

2019年10月28日 安科生物(300009): 业绩略低于预期, 期待水针放量表现 推荐(维持)

医药生物

当前股价: 16.24元

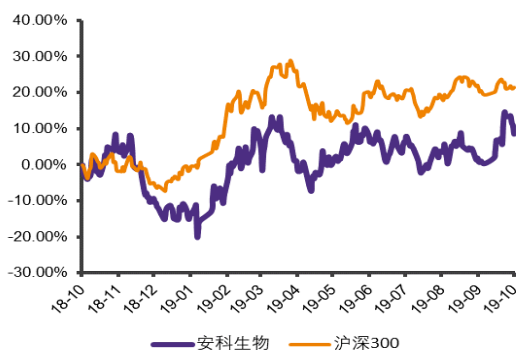
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,462	1,884	2,363	2,902
(+/-)	33.3%	28.9%	25.4%	22.8%
营业利润	311	447	587	739
(+/-)	-5.6%	44.0%	31.2%	25.9%
归属母公司净利润	263	381	500	630
(+/-)	-5.2%	44.7%	31.3%	26.0%
EPS(元)	0.26	0.36	0.48	0.60
市盈率	61.5	44.8	34.1	27.1

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	105032 / 68679
流通市值(亿元)	114.4
每股净资产(元)	2.63
资产负债率(%)	12.2

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **公司业绩略低于预期。**公司2019年前三季度实现营业收入11.63亿元, 同比增长14.24%; 归属于上市公司股东净利润2.57亿元, 同比增长10.95%; 扣非后归属于上市公司股东净利润2.48亿元, 同比增长11.83%, 对应EPS0.25元。其中Q3单季营收4.00亿元, 同比增长2.27%; 归属于上市公司股东净利润1.10亿元, 同比增长8.12%。公司业绩略低于预期。

- **粉针增速放缓, 水针获批上市。**报告期内, 主营生物药的母公司实现营收6.14亿元, 同比增长12.45%; 其中, Q3单季实现营收2.23亿元, 同比增长7.28%, 增速环比放缓, 预计主要受生长激素粉针恢复增长不及预期。报告期内, 公司生长激素水针已于9月份获批上市, 水针价格是粉针的两倍, 预计公司将采取差异化竞争策略, 有望迅速打开市场, 水针的放量, 有望使公司进入新的快速增长期。报告期内, Q3单季子公司共实现收入1.77亿元, 同比下滑3.38%, 预计主要是中德美联确认收入较少, 随着四季度各子公司收入的确认, 有望进一步增厚公司利润。

- **研发投入加大, 现金流下降。**报告期内, 公司销售毛利率为79.82%, 同比下降0.99pp; 公司销售费用率为40.41%, 同比下降1.44pp; 管理费用率为6.46%, 同比下降0.39pp; 研发费用率为6.76%, 同比上升2.08pp, 主要系各研发项目加快推进, 研发投入加大。报告期内, 公司合并经营性现金流净额为1.34亿元, 同比增长-18.3%; 其中, 母公司经营性现金流净额为1.28亿元, 同比增长-37.2%。

- **盈利预测:** 我们预测公司2019-2021年实现归属于母公司

净利润分别为 3.81 亿元、5.00 亿元、6.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.36 元、0.48 元、0.60 元，当前股价对应 PE 分别为 44.8/34.1/27.1 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：主要产品销售不达预期的风险；研发进度不达预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产：					营业收入				
货币资金	146	841	896	1,020	营业收入	1,462	1,884	2,363	2,902
应收款	495	623	768	927	营业成本	291	370	454	554
存货	96	120	145	172	营业税金及附加	16	16	16	16
其他流动资产	19	20	22	24	销售费用	641	820	1,016	1,234
流动资产合计	756	1,604	1,832	2,143	管理费用	99	128	156	189
非流动资产：					财务费用				
可供出售金融资产	0	0	0	0	费用合计	742	950	1,173	1,424
固定资产+在建工程	617	784	977	1,173	资产减值损失	6	8	9	12
无形资产+商誉	705	710	720	740	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	448	460	480	500	投资收益	-2	11	12	13
非流动资产合计	1,771	1,954	2,177	2,413	营业利润	311	447	587	739
资产总计	2,527	3,558	4,008	4,557	加：营业外收入	0	1	1	1
流动负债：					减：营业外支出				
短期借款	60	70	80	90	利润总额	310	447	587	739
应付账款、票据	76	95	116	140	所得税费用	45	64	84	106
其他流动负债	298	310	330	350	净利润	265	383	502	632
流动负债合计	434	475	526	580	少数股东损益	2	2	2	2
非流动负债：					归母净利润				
长期借款	40	50	60	70	归母净利润	263	381	500	630
其他非流动负债	42	43	45	47	主要财务指标				
非流动负债合计	82	93	105	117	成长性	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	516	568	631	697	营业收入增长率	33.3%	28.9%	25.4%	22.8%
所有者权益					营业利润增长率	-5.6%	44.0%	31.2%	25.9%
股本	997	1,050	1,050	1,050	归母净利润增长率	-5.2%	44.7%	31.3%	26.0%
资本公积金	134	755	755	755	总资产增长率	12.1%	40.8%	12.7%	13.7%
未分配利润	735	1,000	1,338	1,757	盈利能力				
少数股东权益	91	91	91	91	毛利率	80.1%	80.4%	80.8%	80.9%
所有者权益合计	2,011	2,989	3,377	3,860	营业利润率	21.3%	23.7%	24.8%	25.5%
负债和所有者权益	2,527	3,558	4,008	4,557	三项费用/营收	50.8%	50.4%	49.7%	49.1%
现金流量表(百万元)					EBIT/销售收入	23.2%	24.0%	25.1%	25.7%
净利润	265	383	502	632	净利润率	18.1%	20.3%	21.3%	21.8%
折旧与摊销	59	53	67	83	ROE	13.2%	12.8%	14.9%	16.4%
财务费用	3	2	1	2	营运能力				
存货的减少	-20	-24	-25	-27	总资产周转率	57.8%	53.0%	59.0%	63.7%
营运资本变化	-60	-108	-125	-135	资产结构				
其他非现金部分	42	-4	-10	-20	资产负债率	20.4%	16.0%	15.7%	15.3%
经营活动现金净流量	287	302	411	535	现金流质量				
投资活动现金净流量	-214	-220	-260	-280	经营净现金流/净利润	1.09	0.79	0.82	0.85
筹资活动现金净流量	-66	613	-96	-132	每股数据 (元/股)				
现金流量净额	8	695	56	123	每股收益	0.26	0.36	0.48	0.60
					每股净资产	2.02	2.85	3.22	3.67

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>