

安科生物(300009)

生长激素水针获批，持续高成长可期

——安科生物点评报告

点评报告

行业公司研究——生物制品——行业

证券研究报告

✍️：陈亚天 执业证书编号：S1230518070002
☎️：021-80108128
✉️：chenyatian@stocke.com.cn

事件：公司公告，公司收到国家药品监督管理局颁发的“重组人生长激素注射液”药品生产注册批件，即将进入投产上市阶段

投资要点

□ 生长激素水针剂型，产能瓶颈解决，业绩持续高增长可期

生长激素是支撑公司业绩增长主要产品，主要剂型为粉针、水针与长效剂型，由于受到剂型限制，公司生长激素原先只在粉针市场做开拓，现在水针剂型获批，将打开全新成长空间。水针价格是粉针的2倍左右，且在安全性、药效和使用便捷性方面均由于粉针，生长激素水针已成为国际上生长激素的主流剂型，国际市场上如欧美市场生长激素水剂已逐渐替换粉剂，而国内从患者数量角度依然是使用粉针居多，后续存在较大替换空间。生长激素产能扩建目前已进入调试阶段，预计三、四季度投产。

□ 研发储备丰富，大分子单抗及 CAR-T 产品进展顺利

公司大分子单抗储备主要是 Her-2、VEGF 与 PD-1 单抗，Her-2 单抗是国内研发第一梯队，目前处于临床三期，年底完成病人入组，预计 2020 年报产。VEGF 单抗目前处于临床一期，预计今年年底进入临床三期。PD-1 单抗一季度获得临床批件。长效生长激素临床三期入组完成，预计年内做完临床试验，2019 年申请上市。博生吉靶向 CD19 的 CAR-T 产品当前正处于申报临床试验状态，预计年内获得临床试验批件。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2019-2021 年实现营业收入 17.17 亿元、21.79 亿元、28.40 亿元，增速分别为 17.94%、26.93%、30.32%。归属母公司净利润 3.59 亿、4.93 亿、6.55 亿元，增速分别为 36.45%、37.38%、32.83%。预计 2019-2021 年公司 EPS 为 0.35、0.48、0.63 元/股。

□ 风险提示

1. 药品研发管线推进不及预期

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1462	1717	2180	2840
(+/-)	33.32%	17.49%	26.93%	30.32%
净利润	265	364	503	666
(+/-)	-5.25%	36.45%	37.38%	32.83%
EPS (最新摊薄)	0.25	0.35	0.48	0.63
P/E	65.65	47.69	34.57	26.11

评级

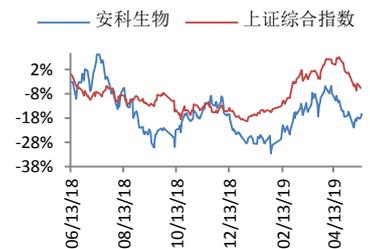
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥16.68

单季度业绩

元/股

1Q/2019	0.06
4Q/2018	0.03
3Q/2018	0.10
2Q/2018	0.07



公司简介

公司是一家以生物医药产业为主的具有自主创新能力的国家级高新技术企业，公司长期致力于基因工程、细胞工程、基因检测等生物技术产品的研究开发、生产、销售。目前公司形成了以生物医药为主轴，以中西药物和精准医疗为两翼“一主两翼”发展格局。

相关报告

- 《安科生物 19 年一季报点评》2019.04.28
- 《安科生物年报点评》2019.04.01
- 《安科生物 2018 年业绩预告》2019.01.31
- 《安科生物三季报点评》2018.10.30
- 《安科生物三季度业绩预告点评》2018.10.15

报告撰写人：陈亚天

正文目录

1. 生长激素发展迅猛，基因检测领域取得技术突破.....	3
1.1. 粉针市场排名第一，水针市场即将突破.....	3

图表目录

图 3: 2012-2017 年样本医院重组人生长激素销售情况.....	3
图 4: 2017 年样本医院重组人生长激素竞争格局.....	3
表 1: 安科生物、长春金赛对比.....	4
表附录: 三大报表预测值.....	5

1. 生长激素发展迅猛

公司公告，2019年6月13日，公司收到国家药品监督管理局颁发的“重组人生长激素注射液”药品生产注册批件。表明公司重组人生长激素注射液已完成上市前研发注册的各环节工作，即将进入投产上市阶段：

注册批件基本信息

药品通用名称：重组人生长激素注射液

英文名/拉丁名：Recombinant Human Growth Hormone Injection

主要成分：重组人生长激素

剂型：注射剂

规格：10IU/3.33mg/1ml/支、4IU/1.33mg/1ml/支

申请事项：国产药品注册

注册分类：治疗用生物制品

药品有效期：18个月

药品批准文号：国药准字 S20190028、国药准字 S20190029

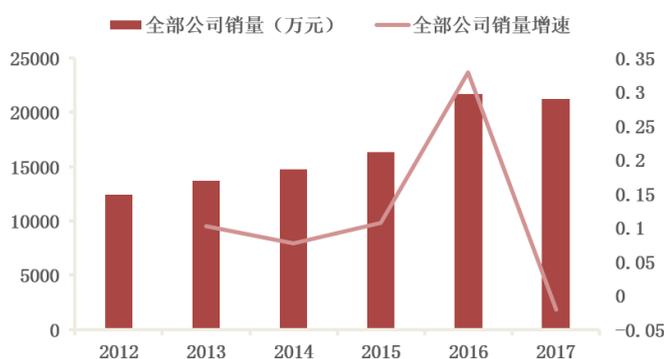
审批结论：根据《中华人民共和国药品管理法》及有关规定，经审查，本品符合药品注册的有关要求，批准注册，发给药品批准文号。

1.1. 粉针市场排名第一，水针市场即将突破

生长激素（HGH）是一种肽类激素。它可以促进动物和人的发育以及细胞的增殖。它是一种一百九十一单链肽，含有191个氨基酸分子，由垂体中的生长激素细胞合成、存储和分泌。临床上生长激素被用于治疗儿童生长迟缓和成人的生长激素不足。近年来，使用人类生长激素（HGH）来防止衰老的替代治疗非常流行。

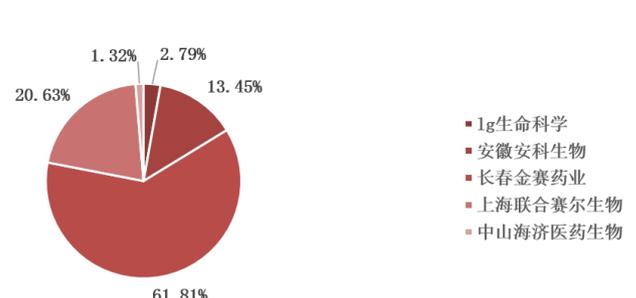
2017年样本医院重组人生长激素销售收入2.12亿元，同比减少-2.10%（2016年增速32.92%），增速有所放缓。但公司基因工程药仍保持高增长速度，2017年增速达到31.4%，近6年年复合增速20.6%，远高于市场增长率。

图3：2012-2017年样本医院重组人生长激素销售情况



资料来源：米内网，浙商证券研究所

图4：2017年样本医院重组人生长激素竞争格局



资料来源：米内网，浙商证券研究所

国内重组人生长激素剂型主要分为粉针、水针、长效三种类型。其中冻干粉针剂型生产批件较多，国内市场竞争激烈。公司生产重组人生长激素剂型为粉针，是目前市场上粉针规格最全的生产厂家，销售量在粉针市场排名第一。水针、长效两种剂型能够保持生长激素结构、活性，能够减轻患者痛苦，更加倾向中高端市场。目前长春金赛是市场上唯一具备生产生长激素所有剂型的生产厂家，剂型梯队完整，依靠独家水针剂型在医院市场占领绝对领先地位，2017年，长春金赛在重组人生长激素竞争格局中占比61.81%。

表 1：安科生物、长春金赛对比

公司	通用名	商品名	剂型	规格
安科生物	注射用重组人生长激素	安苏萌	冻干粉针剂	2IU/0.67mg/支
				4IU/1.33mg/支
				4.5IU/1.5mg/支
				6IU/2mg/支
				10IU/3.33mg/支
长春金赛	注射用重组人生长激素	赛增	冻干粉针剂	16IU/5.33mg/支
				2.5IU/0.85mg/瓶
				4.0IU/1.33mg/瓶
				4.5IU/1.7mg/瓶
				10IU/3.7mg/瓶
长春金赛	重组人生长激素注射液	赛增	注射剂	12IU/4.0mg/瓶
				15IU/5mg/1.5ml/瓶
				30IU/10mg/3ml/瓶
	长效重组人生长激素	金赛增	注射剂	60IU/20mg/3ml/瓶

资料来源：米内网，浙商证券研究所

公司在仅有粉针剂型的条件下，其生长激素销售增速仍与长春金赛一样保持高速增长。公司水针、长效剂型重组人生长激素一旦上市，我们预期公司生长激素领域将打开中高端市场，销售增速呈现爆发式增长。

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	756	1966	2476	3268
现金	146	1247	1583	2147
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	407	509	639	805
其它应收款	88	61	86	128
预付账款	15	12	15	20
存货	96	76	94	126
其他	5	60	59	41
非流动资产	1771	1648	1694	1724
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	200	128	158	162
固定资产	481	531	558	588
无形资产	142	126	107	90
在建工程	136	111	107	105
其他	811	751	765	780
资产总计	2527	3613	4170	4993
流动负债	434	587	639	797
短期借款	60	23	28	37
应付款项	76	67	82	107
预收账款	12	19	22	28
其他	286	478	508	625
非流动负债	82	80	82	81
长期借款	40	40	40	40
其他	42	40	42	41
负债合计	516	667	721	878
少数股东权益	91	93	96	100
归属母公司股东权益	1920	2853	3353	4015
负债和股东权益	2527	3613	4170	4993
现金流量表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	287	492	405	615
净利润	265	364	503	666
折旧摊销	59	50	55	59
财务费用	3	(6)	(17)	(24)
投资损失	2	(5)	(5)	(3)
营运资金变动	(39)	52	(115)	(60)
其它	(2)	37	(15)	(24)
投资活动现金流	(214)	69	(91)	(83)
资本支出	(91)	(58)	(59)	(69)
长期投资	(52)	71	(30)	(4)
其他	(71)	57	(3)	(10)
筹资活动现金流	(66)	540	22	33
短期借款	60	(37)	4	9
长期借款	(10)	0	0	0
其他	(116)	576	18	24
现金净增加额	8	1101	336	565

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1462	1717	2180	2840
营业成本	291	247	297	397
营业税金及附加	16	20	26	32
营业费用	641	756	937	1221
管理费用	99	137	174	199
研发费用	87	137	174	227
财务费用	3	(6)	(17)	(24)
资产减值损失	6	7	9	11
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	5	5	3
其他经营收益	(7)	3	4	(0)
营业利润	311	427	589	779
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	310	426	588	778
所得税	45	62	85	113
净利润	265	364	503	666
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司净利润	263	362	500	662
EBITDA	372	470	625	814
EPS (最新摊薄)	0.25	0.34	0.48	0.63
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	33.32%	17.49%	26.93%	30.32%
营业利润	-5.60%	37.86%	38.04%	32.25%
归属母公司净利润	-5.25%	38.05%	38.12%	32.29%
获利能力				
毛利率	80.08%	85.60%	86.36%	86.03%
净利率	18.11%	21.28%	23.16%	23.51%
ROE	13.96%	14.20%	14.95%	16.84%
ROIC	13.24%	11.69%	13.62%	15.17%
偿债能力				
资产负债率	20.41%	17.69%	16.65%	17.03%
净负债比率	19.39%	9.49%	9.40%	8.77%
流动比率	1.74	3.62	4.12	4.31
速动比率	1.52	3.49	3.98	4.15
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.55	0.54	0.60
应收帐款周转率	5.04	4.87	4.93	5.03
应付帐款周转率	4.57	4.02	4.49	4.82
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.35	0.48	0.63
每股经营现金	0.27	0.47	0.39	0.58
每股净资产	1.93	2.87	3.35	3.98
估值比率				
P/E	65.65	47.69	34.57	26.11
P/B	8.54	6.06	5.15	4.30
EV/EBITDA	35.96	34.41	25.36	18.82

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>