

旺季产能因素导致业绩波动，生长激素长期趋势不变

安科生物 (300009)

事件

公司发布业绩预告, 预计 2019 年前三季度实现净利润 2.5 亿元-2.8 亿元, 同比增长 7.95%至 20.91%, 其中单三季度实现净利润 1.03 亿元-1.33 亿元, 同比增长 1.29%至 30.86%。

点评

旺季产能因素导致三季度业绩波动, 看好四季度恢复

公司核心产品生长激素粉针在三季度进入需求旺季, 暑期新患快速增长。2019 年上半年, 公司产能已恢复, 但仍不足以供应旺季需求, 导致三季度人均消费规格下降, 客单价暂时出现下降, 我们预计单三季度生长激素增长约为 15%左右。后续随着公司产能进一步释放及生长激素需求进入淡季, 公司生长激素粉针有望在四季度重拾高增长。与此同时, 公司高端水针剂型产品已在 9 月份正式开始销售, 与行业龙头公司差异化竞争, 有望在四季度贡献增量收入, 2020 年开始贡献利润。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万)	1,461.6	1,728.5	2,128.7	2,629.7
营业收入增长率	33.3%	18.3%	23.1%	23.5%
EBITDA (百万)	464.2	418.3	566.5	727.8
EBITDA 增长率	26.2%	-9.9%	35.4%	28.5%
净利润 (百万)	263.2	324.7	435.3	573.7
净利润增长率	-5.2%	23.4%	34.1%	31.8%
ROE	13.7%	15.0%	18.2%	21.4%
EPS (元)	0.25	0.33	0.44	0.58
P/E	60.8	49.3	36.8	27.9
P/B	8.7	7.4	6.7	5.9
EV/EBITDA	33.7	36.3	27.2	20.3

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

执业证书编号: S1440517050001

研究助理: 袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

发布日期: 2019 年 10 月 15 日

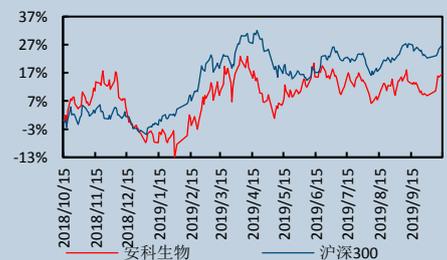
当前股价: 16.12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.22/2.7	4.0/0.21	17.17/-7.51
12 月最高/最低价 (元)			17.48/12.14
总股本 (万股)			105,031.98
流通 A 股 (万股)			68,678.52
总市值 (亿元)			169.31
流通市值 (亿元)			110.71
近 3 月日均成交量 (万)			666.42
主要股东			
宋礼华			26.52%

股价表现



相关研究报告

- 19.08.28 【中信建投医药生物】安科生物 (300009): 生长激素产能恢复, 水针即将贡献增量
- 19.07.15 【中信建投医药生物】安科生物 (300009): 研发费用大幅增加, 业绩重回高增长
- 19.06.10 【中信建投医药生物】安科生物 (300009): 深耕生长激素, 布局创新业务

子公司三季度预计确认收入较少，全年预计维持稳定增长

中药子公司余良卿药业在研新产品里斯的明透皮贴剂、氟比洛芬凝胶已完成实验室研究和预中试工作。化学子公司安科恒益替诺福韦获得生产批件，出于商业和效益评估，该品种并未参与 4+7 扩面集采，我们认为该品种有望通过非集采渠道销售，并未公司后续品种替诺福韦艾拉酚胺提供销售基础。多肽子公司苏豪逸明阿托西班完成生产现场核查，胸腺五肽、鲑降钙素、胸腺法新、生长抑素 4 个产品正在进行质量再评价工作。苏豪逸明和中德美联因业务特性，前三季度收入确认较少，有望在四季度确认收入，预计多肽子公司苏豪逸明和基因检测子公司中德美联全年仍能实现约 20% 增长。

预计研发费用大幅增长，坚定推进抗肿瘤生物药转型

我们预计研发费用超过 8000 万元，较上年同期增长 65% 以上，主要原因是母公司和子公司研发加快推进，相应研发费用增加。VEGF 单抗积极推进临床 III 期，PD-1 单抗进入临床 I 期，HER2 单抗临床 III 期正在积极推进中，有望年内完成入组。参股子公司博生吉安科的 CD19-CAR-T 已提交补充资料，有望在近期获得临床许可。我们认为公司在抗肿瘤生物药领域的投入保证了长期增长动力。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2019–2021 年实现归母净利润分别为 3.24 亿元、4.35 亿元和 5.73 亿元，对应增速分别为 23.4%、34.1% 和 31.8%，EPS 分别为 0.33 元/股、0.44 元/股和 0.58 元/股，维持买入评级。

风险提示

药品审批进度不及预期；子公司业绩不及预期。

图表1： 公司盈利预测

利润表								
单位：百万元	2017	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
营业收入	1,096.3	1,461.6	1,728.5	18.3%	2,128.7	23.1%	2,629.7	23.5%
减：营业成本	244.2	291.2	376.4	29.3%	426.0	13.2%	487.6	14.5%
营业税金及附加	14.1	15.6	20.7	32.6%	24.3	17.2%	30.2	24.1%
营业费用	371.3	640.6	674.1	5.2%	851.5	26.3%	1,051.9	23.5%
管理费用	159.7	98.6	259.3	163.0%	319.3	23.1%	391.8	22.7%
财务费用	1.9	2.8	-0.1	-102.6%	-2.7	3675.6%	-3.7	34.5%
资产减值损失	4.7	5.8	25.0	327.7%	3.5	-85.9%	3.8	6.7%
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	12.6	-1.6	-9.0	452.6%	8.1	-190.4%	9.0	11.1%
营业利润	329.1	310.6	364.1	17.2%	514.9	41.4%	677.1	31.5%
营业外收入	0.8	0.1	20.0	31045.7%	-	-100.0%	-	-
营业外支出	0.7	1.1	1.3	20.0%	1.0	-26.5%	1.0	1.3%
利润总额	329.2	309.6	382.7	23.6%	514.0	34.3%	676.1	31.6%

减：所得税	47.5	44.8	55.5	23.8%	74.5	34.3%	98.0	31.6%
净利润	281.8	264.8	327.2	23.6%	439.4	34.3%	578.1	31.6%
少数股东损益	4.0	1.6	2.5	60.0%	4.1	62.4%	4.4	8.1%
归属母公司净利润	277.7	263.2	324.7	23.4%	435.3	34.1%	573.7	31.8%
EBITDA	367.8	464.2	418.3	-9.9%	566.5	35.4%	727.8	28.5%
EPS（摊薄）	0.26	0.25	0.33	29.9%	0.44	34.1%	0.58	31.8%

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
流动资产	712.4	756.5	1,479.6	95.6%	1,301.9	-12.0%	2,165.8	66.4%
货币资金	134.5	145.9	678.2	364.7%	425.0	-37.3%	1,059.2	149.2%
应收账款	287.9	316.3	420.8	33.0%	496.8	18.1%	617.3	24.3%
应收票据	88.8	90.9	157.0	72.7%	133.2	-15.2%	219.8	65.0%
预付账款	11.7	14.9	19.7	32.4%	19.6	-0.5%	25.2	28.5%
存货	76.1	96.1	114.4	19.0%	129.0	12.7%	150.9	17.1%
其他	113.3	92.3	89.6	-2.9%	98.4	9.8%	93.4	-5.0%
非流动资产	1,541.8	1,770.5	1,651.7	-6.7%	1,607.6	-2.7%	1,561.8	-2.8%
长期股权投资	146.7	200.2	200.2	0.0%	200.2	0.0%	200.2	0.0%
固定资产	437.7	480.8	442.5	-8.0%	404.2	-8.6%	365.9	-9.5%
无形资产	141.8	142.3	126.3	-11.3%	110.2	-12.7%	94.2	-14.5%
其他	815.6	947.3	882.8	-6.8%	893.0	1.2%	901.5	1.0%
资产总计	2,254.1	2,527.0	3,131.4	23.9%	2,909.5	-7.1%	3,727.6	28.1%
流动负债	400.5	434.3	831.2	91.4%	372.8	-55.1%	899.3	141.2%
短期借款	-	60.0	-	-100.0%	-	-	-	-
应付账款	64.9	62.4	109.0	74.7%	88.1	-19.2%	132.2	50.1%
其他	335.6	311.9	722.2	131.6%	284.7	-60.6%	767.1	169.4%
非流动负债	93.2	81.6	39.8	-51.2%	41.6	4.3%	41.0	-1.3%
长期借款	50.0	40.0	-	-100.0%	-	-	-	-
其他	43.2	41.6	39.8	-4.2%	41.6	4.3%	41.0	-1.3%
负债合计	493.7	515.9	871.0	68.8%	414.3	-52.4%	940.3	126.9%
少数股东权益	82.6	90.8	93.2	2.6%	97.2	4.3%	101.6	4.5%
归属母公司股东权益	1,760.4	2,011.1	2,260.3	12.4%	2,495.1	10.4%	2,787.3	11.7%
负债和股东权益	2,254.1	2,527.0	3,131.4	23.9%	2,909.5	-7.1%	3,727.6	28.1%

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
经营活动现金流	280.6	287.5	718.9	150.1%	-59.6	-108.3%	907.6	-1623.1%
净利润	281.8	264.8	324.7	22.6%	435.3	34.1%	573.7	31.8%
折旧摊销	55.9	59.0	54.3	-8.0%	54.3	0.0%	54.3	0.0%
财务费用	1.7	2.6	-0.1	-102.8%	-2.7	3675.6%	-3.7	34.5%
投资损失	-12.6	1.6	9.0	452.6%	-8.1	-190.4%	-9.0	11.1%
营运资金变动	-142.4	60.0	328.5	447.0%	-542.5	-265.2%	287.9	-153.1%
其它	96.3	-100.5	2.5	-102.5%	4.1	62.4%	4.4	8.1%

投资活动现金流	-222.0	-214.1	-9.0	-95.8%	8.1	-190.4%	9.0	11.1%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	-	-	-
长期股权投资	-109.9	-53.5	-	-100.0%	-	-	-	-
其他	-112.1	-160.6	-9.0	-94.4%	8.1	-190.4%	9.0	11.1%
筹资活动现金流	-76.2	-65.9	-177.7	169.7%	-201.7	13.5%	-282.5	40.1%
短期借款	-10.0	60.0	-60.0	-200.0%	-	-100.0%	-	-
长期借款	-	-10.0	-40.0	300.0%	-	-100.0%	-	-
其他	-66.2	-115.9	-77.7	-33.0%	-201.7	159.7%	-282.5	40.1%
现金净增加额	-17.5	7.5	532.3	6977.2%	-253.2	-147.6%	634.2	-350.5%

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

贺菊颖：医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年医药行业研究经验。2012-2013 年新财富医药行业第 6 名和第 3 名；2007-2011 年，新财富医药行业第 4、2、5、2 名（团队），负责整体投资方向判断。

研究助理

袁清慧 15600030536 yuanqinghui@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859