



收购浙江福韦药业拓宽公司产品线 中性 (首次)

事件:

- 安科生物于2010年6月8日发布公告:公司利用自有资金7000万元收购浙江福韦70%的股权。

评论:

收购后阿德福韦酯将丰富公司的产品线。

- 安科生物是一家以生产重组人干扰素和重组人生长激素等基因工程药物为主的高科技民营生物企业,在国内基因工程药物生产企业中排名前列。2009年干扰素实现收入占公司总收入的比重为45.25%,生长激素实现收入占公司总收入的比重为18.70%。此外活血类中药收入占营业收入的20%,化学药物收入占营业收入的16%。浙江福韦主要产品阿德福韦酯是治疗肝病的重要抗病毒类化学类药物,公司收购浙江福韦后,公司产品能够覆盖抗乙肝药物的生物制品及化学药物两大类,将丰富公司产品的生产线,利于公司的长期发展。

收购将强化公司的肝炎药品的市场竞争力。

- 干扰素是一种抗病毒的特效药,是目前国际公认的最有效的乙肝和丙肝的治疗药物,在抗乙肝药物中市场占有率达到73.45%。我国是世界肝炎高发国,因此干扰素的需求每年保持10%-15%的增张率。公司在干扰素领域具备较强的竞争优势,其中“安达芬”是我国第一个国产化干扰素 $\alpha 2b$ 产品,2008年公司重组人干扰素主要剂型的栓剂、滴眼液市场份额较大超过了30%,而注射剂、乳膏产品由于进口高端产品占据了绝大多数市场,公司产品的市场份额相对较小,均在3-4%,未来拓展市场具有一定的难度。阿德福韦酯是一种单磷酸腺苷无环核苷类似物,是乙肝市场的另一热门品种,最近两年用药持续稳定增长,年度用药金额增长率近30%,《中国慢性乙型肝炎防治指南》将阿德福韦酯推荐为全国抗乙肝病毒的一线用药,有望促进该类药物的快速成长。浙江福韦的阿德福韦酯是国家一类新药,未来增长值得期待。未来阿德福韦酯有望成为公司主导产品干扰素针剂在肝病市场的重要补充,可强化公司肝炎类药品竞争力,提高公司肝炎药品的市场占有率。

收购增厚公司EPS0.005-0.01元/年。

- 浙江福韦2009年实现营业收入1134.7万元,占安科生物营业收入的5.96%,2010年1-5月份实现净利润56.3万元,公司的阿德福韦酯有望实现超过30%的行业平均增长水平,预计2010年浙江福韦贡献EPS0.005-0.01元。

分析师

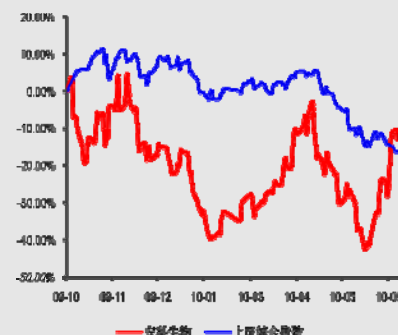
孙伟娜、胡朝凤(实习)

电话:010-88085269

Email:sunweina@hysec.com

公司数据

总股本(万股)	15120
流通股(万股)	3780
每股净资产	5.99
主要股东	宋礼华, 宋礼名
主要股东持股比例	38.97%



相关研究

盈利预测。

➤ 虽然公司的干扰素和生长激素都是较为成熟的品种，但是公司注重新产品研发，未来在研产品投放市场，公司产品仍有较大的增长空间；而且公司的各项产品一直增长比较稳健，今年《生物产业发展“十二五”规划》将于8月发布，有望拉动公司生物制品业务的快速发展。我们预测2010-2012年EPS分别为0.36元，0.44元，0.55元，对应为6月8日动态PE66.6，54.55，43.63，当前生物制品2010年的平均PE为37.08倍，公司的PE为66.6倍，估值偏高，首次给予中性评级。

主要经营指标	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入 (百万元)	190.6	245.6	305.7	379.6
同比增长率	21.8%	26.3%	24.16%	24.6%
净利润 (百万元)	44.6	53.8	66.3	83.5
同比增长	28.99%	31.92%	25.7%	25%
每股收益(元)	0.29	0.36	0.44	0.55
ROE	18.8%	9.1%	10.5%	12.4%

图 1：公司主营业务收入构成

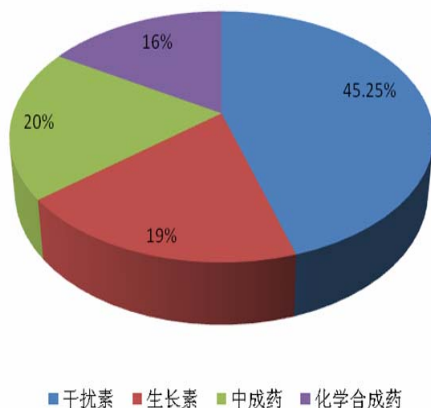
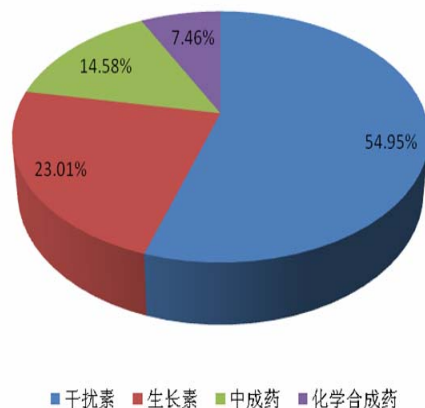


图 2：公司业务产品毛利构成



资料来源：公司资料、宏源证券

资料来源：公司资料、宏源证券

图 3：公司营业收入、净利润及增长率

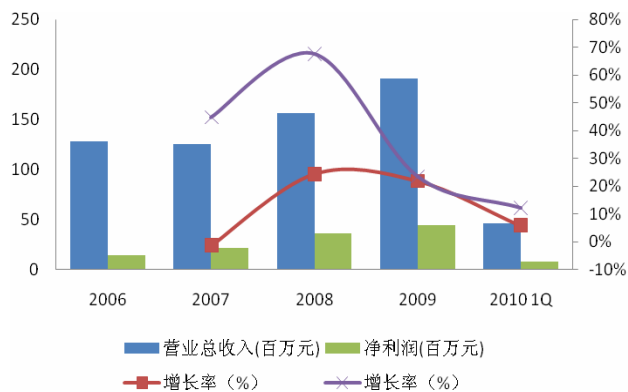
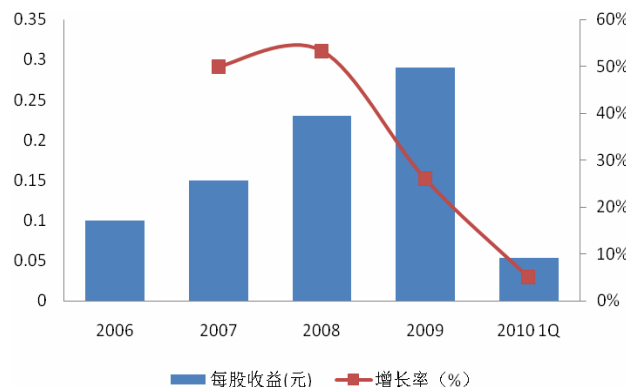


图 4：每股收益及增长率



资料来源：公司年报、宏源证券

资料来源：公司年报、宏源证券

分析师简介:

分析师姓名: 孙伟娜: 宏源证券研究所医药行业研究员, 清华大学工学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 天方药业、天士力、福瑞股份、同仁堂、亚宝药业、千金药业等。

宏源证券机构销售团队

华北区域

李晔

010-88085956

liye@hysec.com

牟晓凤

010-88085275

muxiaofeng@hysec.com

华东区域

曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

华南区域

雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。