太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-04-09

公司点评报告

买入/维持

安科生物(300009)

目标价：23

昨收盘：17.0

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

全年业绩符合预期，生长激素增长有望加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,365/964
总市值/流通(百万元)	23,212/16,380
12 个月最高/最低(元)	21.53/13.69

相关研究报告：

安科生物（300009）《Q4 净利润增速稳健，21 年业绩值得期待》--2021/01/13

安科生物（300009）《生长激素实现双位数增长，子公司恢复情况良好》--2020/10/28

安科生物（300009）《Q2 销售基本恢复，期待水针生长激素放量》--2020/08/26

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：陈灿

E-MAIL：chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

事件：公司发布年报，2020 年全年实现收入 17.01 亿元（-0.65%，YoY 下同）、归母净利润 3.59 亿元（+188.40%）、扣非后归母净利润 3.16 亿元（+202.41%）；实现基本 EPS 为 0.26 元。公司公布每 10 股派发现金红利 2 元、以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股。整体业绩符合预期。

公司同时发布 2020 年一季度业绩预告，Q1 实现归母净利润 1.14-1.30 亿元，同比增长 40%-60%，业绩略超预期。

母公司受益于生长激素放量稳定增长。合并报表 Q4 整体收入 5.49 亿元，同比大体持平，其中母公司（主要是生长激素和干扰素）表现良好，单季度实现收入 2.54 亿元（+15.99%）。全年来看，母公司合计收入 8.78 亿元（+5.33%），根据草根调研 20 年生长激素新患入组增速超过 25%，带动生长激素收入稳健增长；干扰素由于受库存消化影响，全年收入预计有所下滑下降。以母公司产品为主的生物制品全年实现收入 8.95 亿元（+3.97%），毛利率为 88.31%，保持相对稳定。

子公司全年业绩受疫情影响，盈利能力有所提升。以余良卿药业为主的中成药 H1 受疫情影响收入下滑，H2 有所恢复，下半年中成药收入 2.51 亿元（-0.88%），全年毛利率 86.77%（+0.59pct），余良卿药业全年净利润 3951.84 万元（+5.67%），下半年净利率提升明显；以安科恒益为主的化学合成药全年收入 1.26 亿元（-0.49%），同样在下半年恢复增长，全年毛利率 25.84%有所下滑，安科恒益全年实现净利润 887.11 万元（+50.05%）；以苏豪逸明为主的原料药业务收入 5925.62 万元（-23.72%），毛利率 60.57%下降 4.11pct，苏豪逸明全年实现净利润 2770.72 万元，同比有所下滑；技术服务收入 1.18 亿元（-10.64%），毛利率 49.96%提升明显，中德美联法医检测服务业务下半年快速恢复，全年实现净利润 2096.30 万元，同比基本持平。

费用端支出相对平稳，21 年利润增长有望重回快车道。整体来看，得益于毛利率更高的生物制品增长相对稳定，20 年公司总体毛利率提升 0.75pct 至 78.78%。费用端受疫情影响以及公司费用管控情况较好，各项费用均保持相对稳定，合计费用率为 53.55%略有减少。净利润增速方面，19 年若仅加回资产减值损失净利润约 3.14 亿元（暂不考虑对所得税的影响），20 年对应增速则约为 10%。公司公告 21Q1 归母净

利润同比增长 40%-60%，对应中值为 1.22 亿元，预计 Q1 生长激素实现快速增长，根据草根调研公司新患入组和在手新患数同样表现优异，为全年快速增长打下坚实基础。

生长激素水针规格补全有望于年中落地，单抗在研项目稳步推进。公司生长激素水针补全规格的补充申请已获得受理，有望于 21 年年中有望获得批准；长效水针生产线安装调试工作已经完成，即将申报 NDA，生长激素产品线持续丰富。单抗方面曲妥珠单抗类似物目前正整理临床资料，即将报产；贝伐珠单抗类似物处于临床 III 期；PD-1 单抗处于 I/II 期；子公司瀚科迈博抗 HER2 HuA21 单抗获得 IND 默许，预计公司单抗布局即将进入兑现期，曲妥珠单抗类似物等上市将分享庞大肿瘤用药市场，为公司开拓全新销售领域，贡献业绩增量。

维持“买入”评级。公司是国内生长激素龙头企业巨头之一，剂型和规格的扩充将持续提升公司产品竞争力，法医检测和多肽原料药等业务经营稳健，在研单抗进展顺利，预计 21-23 年归母净利润为 5.05/6.36/8.13 亿元，对应当前 PE 为 46/37/29 倍，维持“买入”评级。

风险提示。生长激素集采招标降价风险，在研产品获批不及预期的风险，生长激素竞争加剧的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1701	2236	2785	3514
(+/-%)	(0.70)	31.45	24.55	26.18
净利润(百万元)	359	505	636	813
(+/-%)	188.40	40.58	25.97	27.86
摊薄每股收益(元)	0.26	0.37	0.47	0.60
市盈率(PE)	55.84	46.00	36.51	28.56

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	527	248	340	527	832
应收和预付款项	429	417	474	551	646
存货	124	155	188	220	258
其他流动资产	198	666	719	772	825
流动资产合计	1392	1571	1829	2205	2733
长期股权投资	162	133	133	133	133
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	487	630	648	692	731
在建工程	231	137	157	177	197
无形资产	134	119	103	87	71
长期待摊费用	12	11	11	11	11
其他非流动资产	20	9	9	9	9
资产总计	3143	3435	3758	4232	4853
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	129	109	194	227	266
长期借款	14	0	10	15	20
其他长期负债	98	104	104	104	104
负债合计	526	576	683	790	922
股本	1050	1365	1638	1638	1638
资本公积	750	443	170	170	170
留存收益	680	847	1003	1294	1685
归母公司股东权益	2627	2836	3067	3453	3966
少数股东权益	91	73	93	78	60
股东权益合计	2700	2929	3145	3513	4002
负债和股东权益	3226	3505	3828	4302	4923

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	296	465	538	653	821
投资性现金流	-664	-363	-184	-220	-220
融资性现金流	429	-126	-263	-245	-296
现金增加额	60	-25	91	187	305

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1713	1701	2236	2785	3514
营业成本	376	361	458	535	628
营业税金及附加	17	16	22	28	35
销售费用	701	680	894	1142	1476
管理费用	111	115	151	181	221
财务费用	-6	-12	-4	-6	-9
资产减值损失	212	15	0	0	0
投资收益	-13	-2	0	0	0
公允价值变动	2	1	0	0	0
营业利润	165	424	576	726	928
其他非经营损益	-2	-8	0	0	0
利润总额	163	416	576	726	928
所得税	53	70	86	109	139
净利润	110	347	490	617	789
少数股东损益	-14	-12	-15	-19	-24
归母股东净利润	124	359	505	636	813

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	78.03%	78.78%	79.50%	80.79%	82.12%
销售净利率	6.45%	20.37%	21.91%	22.16%	22.46%
销售收入增长率	17.17%	-0.65%	31.40%	24.59%	26.16%
EBIT 增长率	17.84%	3.70%	35.20%	27.36%	28.84%
净利润增长率	-52.71%	188.40%	40.58%	25.97%	27.86%
ROE	4.74%	12.66%	16.45%	18.41%	20.50%
ROA	3.96%	10.45%	13.43%	15.02%	16.75%
ROIC	12.92%	16.31%	21.60%	25.88%	31.41%
EPS(X)	0.09	0.26	0.37	0.47	0.60
PE(X)	165.54	55.84	46.00	36.51	28.56
PB(X)	7.84	7.07	7.57	6.72	5.85
PS(X)	9.25	11.78	12.46	10.00	7.93
EV/EBITDA(X)	33.87	42.03	45.13	35.87	27.99

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。