太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-28

公司点评报告

买入/维持

安科生物(300009)

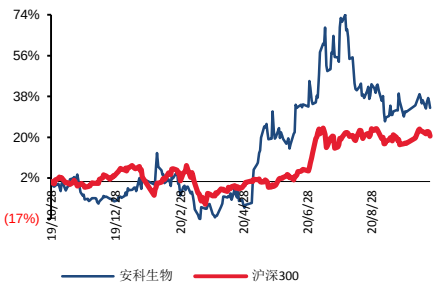
目标价：

昨收盘：16.43

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

生长激素实现双位数增长，子公司恢复情况良好

■ 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)	22,433/15,830
12 个月最高/最低(元)	21.53/13.56

相关研究报告：

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

事件：公司发布 2020 年三季报，Q1-Q3 实现营收 11.52 亿元，同比减 0.91%，归母净利润 2.99 亿元，同比增 16.40%，扣非后归母净利润 2.75 亿元，同比增 11.01%，EPS 为 0.22 元；第三季度实现营收 4.40 亿元，同比增 10.12%，归母净利润 1.37 亿元，同比增 24.58%，扣非后归母净利润 1.28 亿元，同比增 21.55%。整体业绩符合预期。

Q3 生长激素预计发货和新患增速均实现双位数增长。拆分来看，单三季度母公司（主要是生长激素和干扰素等生物制剂）收入 2.46 亿元，同比增长 10.73%，这一增速在 Q1 和 Q2 分别为 11.03%、-13.48%，其中干扰素由于疫情 Q1 发货较多，预计 Q2、Q3 同比下滑（Q2 消化渠道库存、Q3 受今年流感流行相对较弱影响）；生长激素由于去年 Q2 高基数，H1 销售额预计基本持平，考虑到 Q3 干扰素同比下滑，预计生长激素 Q3 实现双位数增长。Q3 母公司净利润 1.14 亿元，同比增长 24.83%，这一增速在 Q1 和 Q2 分别为 34.95%、5.88%，Q3 母公司毛利率同比略有下降，净利润增速快于收入主要是销售费用率和研发费用率同比下降，其中销售费用率预计主要是暑期学术推广仍受一定限制。

子公司恢复情况良好。Q3 子公司（以合并报表-母公司大致测算）收入合计 1.94 亿元，同比增长 9.37%、这一增速在 Q1、Q2 分别为-25.78%、7.00%，预计以余良卿药业、安科恒益、苏豪逸明和中德美联为主的子公司销售逐季恢复。Q3 子公司整体毛利率同比提升超 4pct，而销售费用率和研发费用率同比有所增长，整体净利润为 0.21 亿元，同比增速为 14.39%，相比 Q1、Q2 的-17.97%、-40.37%（20Q2 受投资收益影响），同样表现良好。

毛利率稳中有升，单季度净利率超过 30%。Q3 公司整体毛利率为 81.84%，环比基本持平，同比提升 1.78pct，连续三个季度均有提升。整体费用率持续改善，其中销售费用率 35.10%（-2.14pct）、管理费用率 5.45%（-0.35pct）、财务费用率-1.04%（+0.81pct）、研发费用占营收比重则下降近 1pct，Q3 公司整体净利率为 30.67%，同比提升 3.24pct。

生产激素剂型、规格将持续丰富，在研单抗项目稳步推进。生物制品核心品种生长激素水针剂型已于 19 年 6 月获批上市，后续将在现

有 4IU、10IU 规格上新增更大规格产品以适应患者需求，同时持续开发卡式瓶式注射液剂型；长效水针也已完成临床试验，正在进行生产线改造工作，若进展顺利有望于年内报产。单抗方面，公司公告曲妥珠单抗类似物 III 期临床入组结束，处于临床资料整理待报产阶段、贝伐珠单抗类似物处于 III 期、PD-1 单抗处于 I/II 期，9 月子公司合肥瀚科迈博生物获得创新型 HER2 单克隆抗体 HuA21 临床申请获得受理，中长期公司单抗产品上市后有望分享庞大肿瘤市场。

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 20-22 年营收为 18.67/22.71/27.66 亿元、归母净利润为 4.53/5.27/6.65 亿元，对应当前 PE 为 49/42/33 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：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1713	1867	2271	2766
(+/-%)	17.17	8.99	21.64	21.80
净利润(百万元)	124	453	527	665
(+/-%)	(52.71)	264.04	16.32	26.13
摊薄每股收益(元)	0.09	0.33	0.39	0.49
市盈率(PE)	165.54	48.67	41.84	33.17

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	146	527	768	845	961
应收和预付款项	422	429	450	547	665
存货	96	124	118	143	171
其他流动资产	19	198	208	222	240
流动资产合计	756	1392	1657	1895	2205
长期股权投资	200	162	162	162	162
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	481	487	490	497	506
在建工程	136	231	321	411	501
无形资产	142	134	126	118	110
长期待摊费用	12	12	12	12	12
其他非流动资产	30	20	20	20	20
资产总计	2527	3143	3404	3756	4204
短期借款	60	0	0	0	0
应付和预收款项	88	129	152	176	202
长期借款	40	14	24	29	34
其他长期负债	42	98	98	98	98
负债合计	516	526	533	606	687
股本	997	1050	1050	1050	1050
资本公积	134	750	750	750	750
留存收益	735	680	865	1063	1328
归母公司股东权益	1920	2627	2880	3157	3522
少数股东权益	83	91	73	75	76
股东权益合计	2011	2700	2954	3233	3600
负债和股东权益	2527	3226	3487	3839	4287

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	287	296	490	500	613
投资性现金流	-214	-664	-59	-177	-202
融资性现金流	-66	429	-191	-246	-296
现金增加额	8	60	241	77	116

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1462	1713	1867	2271	2766
营业成本	291	376	376	436	500
营业税金及附加	16	17	19	23	28
销售费用	641	701	728	931	1134
管理费用	99	111	123	143	166
财务费用	3	-6	-9	-13	-14
资产减值损失	-6	212	0	0	0
投资收益	-2	-13	-3	0	3
公允价值变动	0	2	4	5	6
营业利润	311	165	535	622	784
其他非经营损益	-1	-2	0	0	0
利润总额	310	163	535	622	784
所得税	45	53	80	93	118
净利润	265	110	454	529	667
少数股东损益	2	-14	1	2	2
归母股东净利润	263	124	453	527	665

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	80.08%	78.03%	79.88%	80.81%	81.93%
销售净利率	18.11%	6.45%	24.34%	23.28%	24.11%
销售收入增长率	33.32%	17.17%	9.03%	21.64%	21.79%
EBIT 增长率	6.95%	17.84%	29.29%	15.85%	27.15%
净利润增长率	-5.25%	-52.71%	264.04%	16.32%	26.13%
ROE	13.70%	4.74%	15.73%	16.70%	18.88%
ROA	10.41%	3.96%	13.31%	14.03%	15.81%
ROIC	14.28%	12.92%	20.87%	22.07%	25.32%
EPS(X)	0.19	0.09	0.33	0.39	0.49
PE(X)	69.31	165.54	48.67	41.84	33.17
PB(X)	9.50	7.84	7.66	6.99	6.26
PS(X)	9.12	9.25	9.08	7.47	6.13
EV/EBITDA(X)	34.29	33.87	29.28	25.43	20.18

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@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

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。