疫情影响部分业务，后续增长潜力充沛

——安科生物（300009）2020 半年报点评

买入（维持）

日期：2020 年 09 月 02 日

事件：

近日，公司公布2020年半年报。报告期内公司实现营收7.12亿，同比下滑6.7%；实现归母净利1.62亿，同比增长10.3%；实现扣非归母净利1.47亿，同比增长3.21%；实现经营活动现金流净额1.49亿，同比增长123%。

投资要点：

- **突发疫情影响当期收入，下半年业绩增速有望提升**

上半年公司营收增速-6.7%，主要是由于中成药以及中德美联业务受影响冲击较大，其中中成药收入同比下滑13.4%；中美美联当期营业利润同比下滑超50%；与此同时随着Q2起国内疫情基本控制，使得重组人干扰素产品增速放缓。生长激素系列产品作为公司主要利润来源，Q1因疫情因素，使得新患入组和产品出货均受到到一定影响，Q2起逐步恢复正常：Q2新患增长超70%，同时水针新品随着规格及销售网络完善将快速放量、叠加长效品种的报产上市，公司生长激素业务将在定增产能落地释放、新适应症拓展、新品/规格不断丰富下将迎来快速发展期。原料药业务上半年整体保持稳定，收入同比+6.4%，报告期内包括醋酸阿托西班等部分新品获批，为后续业绩增长提供保证。

- **持续加大研发投入，后续逐步迎来收获期**

报告期内公司研发投入0.53亿，占当期营收比重7.5%。重要在研项目进展方面：长效生长激素已完成临床研究，处在待报产阶段；HER-2单抗类似物已完成全部临床入组，预计今年底完成数据整理并报产；贝伐珠单抗类似物处于三期临床，目前进展顺利；阿莫西林颗粒已完成一致性评价，正等待报产；PD-1单抗目前处于临床1/2期临床研究；参股子公司博生吉主要针对肿瘤免疫疗法的相关研究，首个针对CD19靶点的CAR-T品种处于临床阶段，预计仍有数个在研项目即将申报临床，后续逐步迎来收获期。

- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年公司归母净利分别为3.71亿、4.95亿、6.89亿，对应EPS分别为0.27元、0.36元、0.5元，对应当

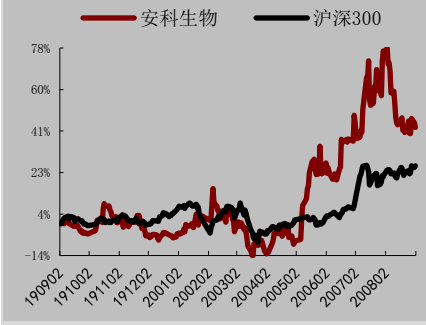
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	17.13	20.51	26.07	32.73
增长比率(%)	17.17	19.8	27.1	25.5
净利润(亿元)	1.24	3.71	4.95	6.89
增长比率(%)	-52.71	198.3	33.3	39.3
每股收益(元)	0.12	0.27	0.36	0.50
市盈率(倍)	125.75	64.9	48.7	34.9

数据来源：万联证券

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	宋礼华/27.93%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,365.39
流通A股（百万股）	963.51
收盘价（元）	17.25
总市值（亿元）	235.53
流通A股市值（亿元）	166.21

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 09 月 01 日

相关研究

万联证券研究所 20200409_公司跟踪报告_AAA_安科生物（300009）2019 年报点评
万联证券研究所 20190617_公司事项点评_AAA_安科生物（300009）点评报告
万联证券研究所 20181101_公司点评报告_AAA_安科生物（300009）三季报点评

分析师： 姚文
执业证书编号：S0270518090002
电话：02160883489
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理： 史玉琢
电话：02160883489
邮箱：shiyz@wlzq.com.cn

前股价 PE 分别为 65 倍、49 倍、35 倍。继续推荐，维持“买入”评级。

- **风险因素：**

生长激素销售放量不及预期、CAR-T 等在研项目研发进度及商业化进度低于预期的风险。

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,474	2,608	3,234	4,050
货币资金	527	1,500	1,903	2,460
应收票据及应收账款	413	548	679	849
其他应收款	129	126	171	216
预付账款	15	21	26	31
存货	124	148	189	228
其他流动资产	265	265	265	265
非流动资产	1,752	1,446	1,414	1,386
长期股权投资	162	162	162	162
固定资产	487	487	487	487
在建工程	231	299	367	439
无形资产	134	84	34	-16
其他长期资产	738	414	364	314
资产总计	3,226	4,054	4,648	5,435
流动负债	414	568	693	836
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	115	131	167	203
预收账款	14	18	22	28
其他流动负债	285	420	504	606
非流动负债	112	112	112	112
长期借款	14	14	14	14
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	98	98	98	98
负债合计	526	680	804	948
股本	1,050	1,365	1,365	1,365
资本公积	750	750	750	750
留存收益	826	1,198	1,692	2,382
归属母公司股东权益	2,627	3,313	3,808	4,497
少数股东权益	73	61	36	-10
负债和股东权益	3,226	4,054	4,648	5,435

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	296	477	503	664
净利润	110	358	470	643
折旧摊销	67	50	50	50
营运资金变动	-80	-6	-99	-114
其它	198	75	82	85
投资活动现金流	-664	181	-101	-106
资本支出	-183	186	-91	-93
投资变动	-498	0	0	0
其他	17	-5	-10	-13
筹资活动现金流	429	315	0	0
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	666	315	0	0
其他	-237	0	0	0
现金净增加额	60	973	402	558
期初现金余额	142	527	1,500	1,903
期末现金余额	202	1,500	1,903	2,460

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,713	2,051	2,607	3,273
营业成本	376	452	576	695
营业税金及附加	17	22	27	34
销售费用	701	802	1,012	1,250
管理费用	111	133	169	212
研发费用	120	144	183	230
财务费用	-6	0	0	0
资产减值损失	-212	-60	-60	-60
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	-13	-5	-10	-13
资产处置收益	2	-10	-12	-12
营业利润	165	448	588	804
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	163	448	588	804
所得税	53	90	118	161
净利润	110	358	470	643
少数股东损益	-14	-13	-25	-46
归属母公司净利润	124	371	495	689
EBITDA	453	548	690	902
EPS（元）	0.09	0.27	0.36	0.50

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	17.2%	19.8%	27.1%	25.5%
营业利润	-46.8%	171.3%	31.2%	36.8%
归属于母公司净利润	-52.7%	198.3%	33.3%	39.3%
获利能力				
毛利率	78.0%	78.0%	77.9%	78.8%
净利率	6.4%	17.5%	18.0%	19.7%
ROE	4.7%	11.2%	13.0%	15.3%
ROIC	9.6%	11.7%	13.2%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	16.3%	16.8%	17.3%	17.4%
净负债比率	-18.5%	-43.6%	-48.8%	-54.2%
流动比率	3.56	4.59	4.67	4.84
速动比率	3.22	4.29	4.36	4.53
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.51	0.56	0.60
应收账款周转率	4.14	4.29	4.29	4.27
存货周转率	3.02	3.06	3.04	3.04
每股指标（元）				
每股收益	0.09	0.27	0.36	0.50
每股经营现金流	0.22	0.35	0.37	0.49
每股净资产	1.92	2.43	2.79	3.29
估值比率				
P/E	193.51	64.87	48.67	34.93
P/B	9.17	7.27	6.33	5.36
EV/EBITDA	33.87	41.23	32.18	24.02

资料来源：万联证券

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场