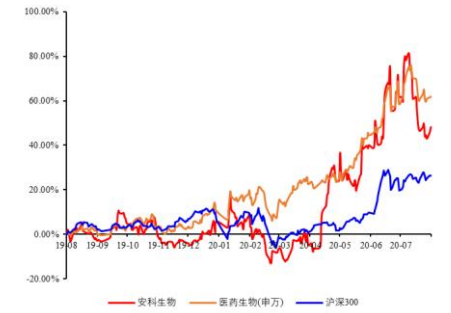
医药生物　安科生物（300009.SZ）　维持评级

报告原因：半年报点评　**疫情影响逐步退去，生长激素水针下半年有望加速放量**　**增持**

2020 年 8 月 26 日　**公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 25 日

收盘价(元)：	17.59
年内最高/最低(元)：	22.44/10.08
流通 A 股/总股本(亿)：	9.64/13.65
流通 A 股市值(亿)：	169.48
总市值(亿)：	240.17

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.12
摊薄每股收益：	0.12
每股净资产(元)：	1.93
净资产收益率：	6.11%

分析师：刘建宏
执业登记编码：S0760518030002
电话：0351-8686724
邮箱：liujianhong@sxzq.com
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布半年度报告，2020H1 实现营业总收入 7.12 亿元，同比下降 6.69%；实现归属于上市公司股东净利润为 1.62 亿元，同比增长 10.30%，实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 1.47 亿元，同比增长 3.21%。

事件点评

- **疫情影响逐步退去，各业务基本恢复正常。**Q1 受新冠疫情影响，法医 DNA 检测服务业务及中成药产品市场推广缓慢，销售受冲击较大；Q2 随着国内新冠疫情得到有效控制，除重组人干扰素产品恢复缓慢外，其他产品销售均已基本恢复正常。分业务来看，2020H1 生物制品实现收入 3.80 亿元，同比下降 5.08%；中成药实现收入 2.05 亿元，同比下降 13.38%；化学合成药实现收入 5919.76 万元，同比下降 6.08%；原料药实现收入 3623.35 万元，同比增长 6.37%；技术服务实现收入 1567.22 万元，同比下降 25.60%。
- **生长激素新患入组恢复良好，下半年销售有望实现快速增长。**生长激素方面，新冠肺炎疫情影响 2 月新患入组率，但 3 月起恢复良好，下半年销售有望实现快速增长。水针上市后市场反映良好，下半年将加速放量，对公司业绩增长带来积极影响；长效即将报产，将进一步丰富公司生长激素产品线；年产 2000 万支的生产线扩建项目已完成验证工作，正在积极申报中，将进一步为公司产能的充足提供保障；另粉针、水针用于接受营养支持的成人短肠综合征治疗以及用于软骨发育不全所引起的儿童身材矮小治疗两个适应症也均取得生产批件，适应症的拓展将持续提升公司产品的成长空间。
- **单抗研发进展顺利，上市可期。**注射用重组人 HER2 单克隆抗体第III期临床试验入组结束，目前正在积极整理临床资料，准备报产；重组抗

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

VEGF 人源化单克隆抗体注射液正在积极推进第III期临床试验；重组抗 PD1 人源化单克隆抗体正在进行第I/II期临床试验；博生吉安科公司 CAR-T 产品“靶向 CD19 自体嵌合抗原受体 T 细胞输注剂”已获得临床试验许可，这也是国内首个按照全自动工艺生产要求申报的 CAR-T 药品。

投资建议

- 核心产品生长激素新患入组情况恢复良好，水针下半年将加速放量。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.30\0.40\0.49，对应公司 8 月 25 日收盘价 17.59 元，2020-2022 年 PE 分别为 58.0\43.9\35.9 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期风险；商誉减值风险；业务整合、规模扩大带来的集团化管理风险；新型冠状病毒肺炎疫情风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,474	2,706	2,881	3,069
现金	527	1,703	1,720	1,657
应收账款	536	567	677	816
其他应收款	123	103	142	169
预付账款	15	18	21	23
存货	124	147	166	186
其他流动资产	148	170	156	217
非流动资产	1,752	1,130	1,096	1,044
长期投资	162	170	177	170
固定资产	487	456	425	394
无形资产	134	125	117	109
其他非流动资产	969	379	377	371
资产总计	3,226	3,836	3,977	4,113
流动负债	414	552	562	612
短期借款	0	0	0	0
应付账款	109	116	128	151
其他流动负债	306	436	434	461
非流动负债	112	141	177	240
长期借款	14	14	14	14
其他非流动负债	98	127	163	226
负债合计	526	693	739	852
少数股东权益	73	59	32	(13)
股本	1,050	1,365	1,365	1,365
资本公积	750	750	750	750
留存收益	826	969	1,091	1,159
归属母公司股东权益	2,627	3,084	3,207	3,274
负债和股东权益	3,226	3,836	3,977	4,113

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	296	306	456	551
净利润	110	414	547	669
折旧摊销	67	40	39	39
财务费用	(5)	(16)	(25)	(24)
投资损失	13	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(156)	7	(92)	(108)
其他经营现金流	266	(133)	(7)	(19)
投资活动现金流	(664)	117	(21)	(13)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	38	(7)	(8)	8
其他投资现金流	(702)	125	(14)	(20)
筹资活动现金流	429	50	(398)	(575)
短期借款	(60)	0	0	0
长期借款	(26)	0	0	0
普通股增加	53	315	0	0
资本公积增加	616	0	0	0
其他筹资现金流	(154)	(265)	(398)	(575)
现金净增加额	60	473	37	(37)

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,713	1,995	2,324	2,757
营业成本	376	452	504	566
营业税金及附加	17	20	23	28
销售费用	701	790	961	1,103
管理费用	111	182	291	397
财务费用	(6)	(16)	(25)	(24)
资产减值损失	(212)	0	0	0
公允价值变动收益	2	(119)	20	26
投资净收益	(13)	6	6	6
营业利润	165	455	596	720
营业外收入	1	18	18	18
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	163	470	611	735
所得税	53	70	92	110
净利润	110	399	519	624
少数股东损益	(14)	(14)	(27)	(45)
归属母公司净利润	124	414	547	669
EBITDA	770	479	610	734
EPS（元）	0.09	0.30	0.40	0.49

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	17.17%	16.50%	16.50%	18.60%
营业利润	-46.83%	175.48%	31.02%	20.70%
归属于母公司净利润	-52.71%	232.41%	32.13%	22.42%
获利能力				
毛利率(%)	78.03%	77.34%	78.31%	79.45%
净利率(%)	7.27%	20.74%	23.52%	24.28%
ROE(%)	4.09%	12.71%	16.04%	19.15%
ROIC(%)	5.49%	19.58%	28.51%	32.19%
偿债能力				
资产负债率(%)	16.31%	18.07%	18.57%	20.71%
净负债比率(%)	-4.13%	-38.34%	-32.30%	-28.79%
流动比率	3.56	4.90	5.13	5.02
速动比率	3.26	4.64	4.83	4.71
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.56	0.59	0.68
应收账款周转率	4.69	4.55	4.65	4.66
应付账款周转率	20.03	17.78	19.10	19.81
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.30	0.40	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.22	0.33	0.40
每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.26	2.35	2.40
估值比率				
P/E	193.0	58.0	43.9	35.9
P/B	9.1	7.8	7.5	7.3
EV/EBITDA	19.74	47.37	37.16	31.04

数据来源：wind，山西证券研究所

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336