太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-26

公司点评报告

买入/维持

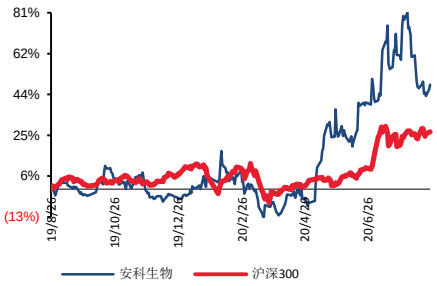
安科生物(300009)

昨收盘：17.59

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q2 销售基本恢复，期待水针生长激素放量

■ 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)	24,017/16,948
12 个月最高/最低(元)	21.53/13.56

相关研究报告：

证券分析师：盛丽华

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司发布 2020 年中报，实现营业收入 7.12 亿元，同比减 6.69%，归母净利润 1.62 亿元，同比增 10.30%，EPS 为 0.12 元。

二季度销售基本恢复正常，整体业绩符合预期。Q2 公司实现收入 3.97 亿元（-4.60%）、归母净利润 0.81 亿元（+0.14%），Q2 利润端同比增速慢于 Q1，主要是重组人干扰素二月份出货量较多，Q2 则有所下滑，其他业务均已恢复至去年同期水平，其中生长激素 Q2 新患入组增速大于 30%，预计将显著带动 H2 纯销规模。

多肽原料药表现较好，费用端有所改善。拆分业务来看 H1 母公司生物制品业务收入 3.80 亿元(-5.08%)、毛利率 89.80%(+1.86pct)；以余良卿药业为主的中成药受疫情影响较大，H1 收入 2.05 亿元（-13.38%）、毛利率 85.48%（-0.43pct），余良卿药业 H1 实现净利润 1067.62 万元(-12.00%)；以安科恒益为主的化学合成药收入 0.59 亿元（-6.08%）、毛利率 25.95%略有下滑，安科恒益 H1 实现净利润 294.64 万元（-19.88%）；以苏豪逸明为主的原料药业务收入 3623.35 万元(+6.37%)，毛利率提升 1.90pct，苏豪逸明 H1 实现净利润 1580.73 万元（+25.96%）；技术服务收入 1567.22 万元（-25.60%），主要是中德美联法医 DNA 检测服务业务及中成药产品销售受到新冠疫情的冲击，市场推广缓慢，H1 营收下滑近 50%，利润则略有亏损。上半年公司整体毛利率为 80.54%，同比提升 0.86pct，整体费用率有所改善，其中销售费用率 40.93%(-1.13pct)、管理费用率 7.21%(+0.41pct)、财务费用率-1.04%(-1.28pct)、研发费用占营收比重则提升至 7.47%，H1 公司整体净利率为 22.87%，同比提升 3.94pct。

存量业务稳健发展，在研单抗和 CAR-T 产品值得期待。公司生物制品核心品种生长激素水针剂型于 19 年获批上市，上半年顺利拓展适应症，三个季度的新患爬坡将于下半年体现业绩；长效水针预计于下半年报产，生产方面年产 2000 万支重组人生长激素生产线扩建项目已完成验证工作，即将顺利越过产能瓶颈。中德美联作为国家核酸检测法医领域的领军型高新技术企业，诊断试剂产品不断丰富，持续开拓开拓体外诊断和现场 DNA 检测市场。苏豪逸明为多肽原料药龙头之一，产品的广度和产量优势显著，兽药业务顺利拓展，上半年取得得戈那瑞林和促黄体素释放激素 A3 生产批件，促进公司业务稳定发展。在研

管线方面，公司公告曲妥珠单抗类似物 III 期临床入组结束即将报产、贝伐珠单抗类似物处于 III 期、PD-1 单抗处于 I/II 期、CD19 靶向 CAR-T 产品 IND 申请获得通过，中长期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 19.07/23.24/28.35 亿元、归母净利润为 4.01/4.98/6.33 亿元，对应当前 PE 为 60/48/38 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	1907	2324	2835
(+/-%)	17.17	11.33	21.87	21.99
净利润(百万元)	124	401	498	633
(+/-%)	(52.71)	221.96	24.22	27.21
摊薄每股收益(元)	0.09	0.29	0.36	0.46
市盈率(PE)	165.54	59.93	48.25	37.93

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	724	771	857
应收和预付款项	422	429	461	561	683
存货	96	124	130	157	190
其他流动资产	19	198	209	224	242
流动资产合计	756	1392	1638	1852	2144
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	3385	3713	4142
短期借款	60	0	0	0	0
应付和预收款项	88	129	167	193	224
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	565	643	736
股本	997	1050	1050	1050	1050
资本公积	134	750	750	750	750
留存收益	735	680	821	994	1232
归母公司股东权益	1920	2627	2827	3075	3408
少数股东权益	83	91	73	75	78
股东权益合计	2011	2700	2903	3153	3490
负债和股东权益	2527	3226	3468	3796	4225

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	287	296	443	470	587
投资性现金流	-214	-664	-56	-177	-205
融资性现金流	-66	429	-191	-246	-296
现金增加额	8	60	197	47	86

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1462	1713	1907	2324	2835
营业成本	291	376	413	478	555
营业税金及附加	16	17	19	23	28
销售费用	641	701	777	960	1164
管理费用	99	111	124	146	170
财务费用	3	-6	-9	-12	-13
资产减值损失	6	212	0	0	0
投资收益	-2	-13	0	0	0
公允价值变动	0	2	4	5	6
营业利润	311	165	474	589	749
其他非经营损益	-1	-2	0	0	0
利润总额	310	163	474	589	749
所得税	45	53	71	88	112
净利润	265	110	403	500	636
少数股东损益	2	-14	2	3	3
归母股东净利润	263	124	401	498	633

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	80.08%	78.03%	78.36%	79.45%	80.43%
销售净利率	18.11%	6.45%	21.12%	21.53%	22.45%
销售收入增长率	33.32%	17.17%	11.37%	21.84%	22.02%
EBIT 增长率	6.95%	17.84%	14.07%	23.93%	28.99%
净利润增长率	-5.25%	-52.71%	221.96%	24.22%	27.21%
ROE	13.70%	4.74%	14.17%	16.19%	18.58%
ROA	10.41%	3.96%	11.84%	13.41%	15.29%
ROIC	14.28%	12.92%	18.48%	20.88%	24.31%
EPS(X)	0.19	0.09	0.29	0.36	0.46
PE(X)	69.31	165.54	59.93	48.25	37.93
PB(X)	9.50	7.84	8.49	7.81	7.05
PS(X)	9.12	9.25	9.69	7.95	6.52
EV/EBITDA(X)	34.29	33.87	35.90	29.44	23.12

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。