安科生物（300009）

业绩符合预期，生长激素下半年有望加速放量

2020 年 08 月 26 日

买入（维持）

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,713	2,006	2,506	3,068
同比（%）	17.2%	17.1%	24.9%	22.5%
归母净利润（百万元）	124	429	538	647
同比（%）	-52.7%	244.7%	25.3%	20.5%
每股收益（元/股）	0.09	0.31	0.39	0.47
P/E（倍）	192.96	55.98	44.68	37.09

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 半年报，实现营业收入 7.1 亿元，同比下滑 6.7%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 10.3%，实现扣非后归母净利润 1.5 元，同比增长 3.2%。

- **生长激素新患入组显著恢复，下半年有望实现快速放量：**分季度来看，2020Q2 公司实现营收 4.0 亿元，同比下滑 4.6%，实现归母净利润 8098 万元，与去年同期基本持平。在生长激素新患端入组方面，随着 2020Q2 疫情缓解，我们预计 2020Q2 新患入组增速在 70-80%左右，7 月新患入组增速我们预计为 16%左右，主要系学生暑假放假晚及去年同期基数较高原因。生长激素收入端方面：2019Q2 为发货高峰期，叠加 2020Q1 疫情影响，我们预计 2020 上半年生长激素收入端与去年同期基本持平。2020 下半年，我们看好公司生长激素快速放量，主要系：a）2020Q2 新患快速恢复，为下半年生长激素放量打好基础；b）水针剂型经过一段时间市场培育，下半年有望实现较快放量。在长效生长激素方面，目前生产线正在认证中，我们预计 2021 上半年有望报产。此外，年产 2000 万支重组人生长激素生产线扩建提升项目的生产线已建设完成，目前正在积极申报中。

- **生物药逐步进入兑现期，未来有望成为公司重要增长点：**1）生物药方面，HER-2 生物类似物 III 期临床试验入组结束，即将报产，该类药物市场空间 50-100 亿量级，预计 HER-2 上市后有望贡献较大业绩。2）其他在研产品：活血止痛凝胶贴膏取得临床试验批件，上市后将填补国内该品种市场的空白；VEGF 单抗目前处于临床三期阶段；PD-1 单抗目前处于临床 1/2 期临床阶段。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.31 元、0.39 元和 0.47 元，对应估值分别为 56 倍、45 倍和 37 倍。虑到公司生长激素新患显著恢复，水针剂型即将快速放量，同时公司生物药在研管线相对丰富，维持“买入”评级。

- **风险提示：**生长激素放量的风险；研发进度不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.59
一年最低/最高价	10.08/22.44
市净率(倍)	9.13
流通 A 股市值(百万元)	16948.12

基础数据

每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	15.39
总股本(百万股)	1365.39
流通 A 股(百万股)	963.51

相关研究

1、《安科生物（300009）：业绩符合预期，水针上市有望维持全年高增长》2019-08-28

2、《安科生物（300009）：业绩符合预期，产能问题解决，水针获批有望保证全年高增长》2019-07-15

3、《安科生物（300009）：生产激素水针获批上市在即，全年有望实现高增长》2019-06-11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

安科生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,474**	**1,751**	**1,970**	**2,387**
现金	527	610	698	853
应收账款	413	441	626	681
存货	124	157	164	225
其他流动资产	409	542	482	628
非流动资产	**1,752**	**1,809**	**1,909**	**2,013**
长期股权投资	162	117	69	21
固定资产	487	564	668	765
在建工程	231	212	219	229
无形资产	408	460	500	544
其他非流动资产	464	457	452	454
资产总计	**3,226**	**3,560**	**3,879**	**4,400**
流动负债	**414**	**529**	**525**	**624**
短期借款	0	20	27	16
应付账款	109	110	139	163
其他流动负债	306	399	360	446
非流动负债	**112**	**71**	**77**	**85**
长期借款	14	13	13	12
其他非流动负债	98	58	64	73
负债合计	**526**	**600**	**603**	**709**
少数股东权益	73	62	45	17
归属母公司股东权益	2,627	2,898	3,231	3,674
负债和股东权益	**3,226**	**3,560**	**3,879**	**4,400**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	296	374	435	527
投资活动现金流	-664	-113	-166	-178
筹资活动现金流	429	-178	-180	-194
现金净增加额	60	83	88	154
折旧和摊销	67	56	67	76
资本开支	186	146	141	142
营运资本变动	-118	-89	-142	-154

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,713**	**2,006**	**2,506**	**3,068**
减:营业成本	376	481	548	664
营业税金及附加	17	22	28	33
营业费用	701	802	1,015	1,243
管理费用	111	201	276	353
财务费用	-6	-11	-11	-13
资产减值损失	-212	0	0	0
加:投资净收益	-13	2	0	-1
其他收益	2	0	1	1
营业利润	**165**	**514**	**651**	**789**
加:营业外净收支	-2	2	-0	-0
利润总额	**163**	**516**	**651**	**789**
减:所得税费用	53	98	131	170
少数股东损益	-14	-11	-17	-28
归属母公司净利润	**124**	**429**	**538**	**647**
EBIT	149	500	633	767
EBITDA	215	555	700	843

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.09	0.31	0.39	0.47
每股净资产(元)	1.92	2.12	2.37	2.69
发行在外股份(百万股)	1050	1365	1365	1365
ROIC(%)	3.7%	13.6%	15.2%	16.0%
ROE(%)	4.1%	14.1%	15.9%	16.8%
毛利率(%)	78.0%	76.0%	78.1%	78.4%
销售净利率(%)	7.3%	21.4%	21.5%	21.1%
资产负债率(%)	16.3%	16.8%	15.5%	16.1%
收入增长率(%)	17.2%	17.1%	24.9%	22.5%
净利润增长率(%)	-52.7%	244.7%	25.3%	20.5%
P/E	192.96	55.98	44.68	37.09
P/B	9.14	8.29	7.43	6.54
EV/EBITDA	109.29	42.09	33.27	27.40

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn