医药健康研究中心

安科生物 (300009.SZ) 买入（维持评级）

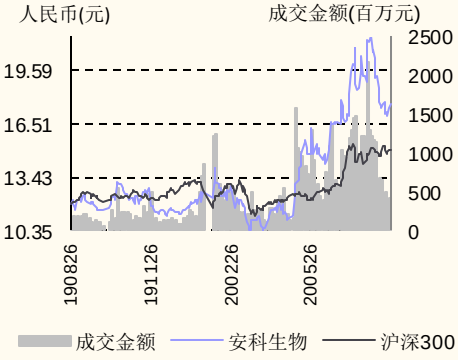
公司点评

市场价格（人民币）：17.59 元

业务迅速恢复，研发扎实推进

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	13.65
已上市流通 A 股(亿股)	9.51
总市值(亿元)	240.17
年内股价最高最低(元)	21.53/16.98
沪深 300 指数	4762
创业板指	2702



公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.264	0.119	0.283	0.344	0.411
每股净资产(元)	1.93	2.50	2.72	2.99	3.31
每股经营性现金流(元)	0.29	0.28	0.44	0.46	0.55
市盈率(倍)	50.63	127.34	62.14	51.19	42.82
净利润增长率(%)	-5.25%	-52.71%	210.55%	21.37%	19.56%
净资产收益率(%)	13.70%	4.74%	13.52%	14.94%	16.13%
总股本(百万股)	997.37	1,050.32	1,365.39	1,365.39	1,365.39

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 1H 公司实现营收 7.12 亿元，同比下滑 6.7%；归母净利润 1.62 亿元，同比增长 10.3%；扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比增长 3.2%。
- 2020 Q2 公司实现营收 3.97 亿元，同比下滑 4.6%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 0.1%；扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比下滑 4.9%。

经营分析

- 公司主要业务毛利率均保持稳定，销售、管理和研发费用比例整体稳中向好，存货和应收账款周转控制适当。上半年公司经营活动现金流 1.48 亿，同比增长 123%，现金流改善明显。
- 公司业绩符合预期，生长激素 Q2 加速恢复，干扰素疫情后放量趋缓。上半年生物制品（含干扰素、生长激素）实现营收 3.8 亿元，同比下滑 5%。随着疫情的影响逐步消除，Q2 生长激素销售和新患者入组加速恢复，全年维度有望恢复正增长。由于国内疫情迅速得到控制，同时今年呼吸道疾病防控得力，干扰素恢复相对缓慢。
- 上半年余良卿（中成药）实现营收 2.06 亿元（-13.2%），利润 1068 万元（-12.0%）；苏豪逸明（原料药）实现营收 4100 万元（+18.9%），利润 1581 万元（+26.0%）；中德美联（技术服务）实现营收 1447 万元（-51.0%），亏损 702 万元（去年同期盈利约 80 万元）。面对新冠疫情影响，公司销售部门积极进行线上学术推广活动，提升主营产品的销售力度和市场占有率，除干扰素外目前公司主要品种销售均已基本恢复正常。
- 长效生长激素即将报产，生物药临床试验如期推进，未来成长空间广阔。公司聚乙二醇化重组人生长激素注射液已完成临床研究，生产线准备中，待申报生产。注射用重组人 HER2 单克隆抗体药物产业化项目第 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。公司年产 2000 万支重组人生长激素生产线扩建项目已完成验证工作，正在积极申报中。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年分别实现归母净利润 3.87、4.69、5.61 亿元，同比增长 211%、21%、20%。如将公司计提商誉减值和无形资产减值还原，公司同比增长 20%、21%、20%。维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响生长激素新患拓展和新产品推广；新产能落地晚于预期，产能紧缺继续制约公司发展；市场竞争加剧；新产品研发申报进度迟于预期等。

相关报告

1.《商誉减值影响年报利润，Q1 恢复健康增长-安科生物公司点评》，2020.4.8

2.《三季度稳健增长 未来改善预期清晰-安科生物公司点评》，2019.10.25

3.《母公司 Q2 改善明显 生长激素产能有效提升-安科生物公司点评》，2019.8.28

杨芳 联系人
yangfang1@gjzq.com.cn

(8621)60230221
yuan wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,096**	**1,462**	**1,713**	**2,037**	**2,470**	**2,968**
增长率		33.3%	17.2%	19.0%	21.2%	20.2%
主营业务成本	-244	-291	-376	-425	-489	-561
%销售收入	22.3%	19.9%	22.0%	20.9%	19.8%	18.9%
毛利	852	1,170	1,336	1,612	1,981	2,407
%销售收入	77.7%	80.1%	78.0%	79.1%	80.2%	81.1%
营业税金及附加	-14	-16	-17	-20	-25	-30
%销售收入	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-371	-641	-701	-856	-1,062	-1,306
%销售收入	33.9%	43.8%	40.9%	42.0%	43.0%	44.0%
管理费用	-160	-99	-111	-132	-161	-193
%销售收入	14.6%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	0	-87	-120	-143	-173	-208
%销售收入	0.0%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润（EBIT）	307	328	387	461	561	671
%销售收入	28.0%	22.5%	22.6%	22.6%	22.7%	22.6%
财务费用	-2	-3	6	10	11	14
%销售收入	0.2%	0.2%	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-5	-6	-212	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	13	-2	-13	-15	-20	-25
%税前利润	3.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	329	311	165	455	552	660
营业利润率	30.0%	21.3%	9.6%	22.3%	22.3%	22.2%
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0
税前利润	329	310	163	455	552	660
利润率	30.0%	21.2%	9.5%	22.3%	22.3%	22.2%
所得税	-47	-45	-53	-68	-83	-99
所得税率	14.4%	14.5%	32.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	282	265	110	387	469	561
少数股东损益	4	2	-14	0	0	0
归属于母公司的净利润	**278**	**263**	**124**	**387**	**469**	**561**
净利率	25.3%	18.0%	7.3%	19.0%	19.0%	18.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	282	265	110	387	469	561
少数股东损益	4	2	-14	0	0	0
非现金支出	61	65	279	59	68	78
非经营收益	-17	20	-14	8	21	26
营运资金变动	-45	-62	-80	8	-74	-85
经营活动现金净流	**281**	**287**	**296**	**461**	**484**	**580**
资本开支	-132	-195	-183	-256	-200	-100
投资	-92	-25	-498	0	0	0
其他	2	6	17	-15	-20	-25
投资活动现金净流	**-222**	**-214**	**-664**	**-271**	**-220**	**-125**
股权募资	17	0	666	0	0	0
债权募资	-10	50	-72	-11	0	0
其他	-83	-116	-165	-156	-189	-225
筹资活动现金净流	**-76**	**-66**	**429**	**-167**	**-189**	**-225**
现金净流量	**-18**	**8**	**60**	**23**	**76**	**230**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	134	146	527	551	626	856
应收款项	377	495	625	684	830	997
存货	76	96	124	133	152	175
其他流动资产	125	19	198	197	200	203
流动资产	712	756	1,474	1,565	1,808	2,231
%总资产	31.6%	29.9%	45.7%	44.5%	46.5%	51.5%
长期投资	169	221	182	182	182	182
固定资产	525	617	717	869	962	945
%总资产	23.3%	24.4%	22.2%	24.7%	24.7%	21.8%
无形资产	798	879	800	841	881	919
非流动资产	1,542	1,771	1,752	1,948	2,079	2,101
%总资产	68.4%	70.1%	54.3%	55.5%	53.5%	48.5%
资产总计	**2,254**	**2,527**	**3,226**	**3,512**	**3,888**	**4,332**
短期借款	0	60	14	0	0	0
应付款项	319	286	290	348	414	491
其他流动负债	81	88	111	129	156	187
流动负债	401	434	414	476	570	678
长期贷款	50	40	14	14	14	14
其他长期负债	43	42	98	90	90	90
负债	**494**	**516**	**526**	**580**	**674**	**782**
普通股股东权益	**1,678**	**1,920**	**2,627**	**2,859**	**3,140**	**3,477**
其中：股本	712	997	1,050	1,050	1,050	1,050
未分配利润	598	735	680	912	1,193	1,530
少数股东权益	83	91	73	73	73	73
负债股东权益合计	**2,254**	**2,527**	**3,226**	**3,512**	**3,888**	**4,332**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.390	0.264	0.119	0.283	0.344	0.411
每股净资产	2.355	1.925	2.501	2.722	2.990	3.310
每股经营现金净流	0.394	0.288	0.281	0.439	0.461	0.552
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.147	0.179	0.214
回报率						
净资产收益率	16.55%	13.70%	4.74%	13.52%	14.94%	16.13%
总资产收益率	12.32%	10.41%	3.86%	11.01%	12.07%	12.95%
投入资本收益率	14.39%	13.20%	9.54%	13.30%	14.77%	16.00%
增长率						
主营业务收入增长率	29.09%	33.32%	17.17%	18.97%	21.21%	20.17%
EBIT 增长率	40.04%	6.95%	17.84%	19.17%	21.70%	19.58%
净利润增长率	40.77%	-5.25%	-52.71%	210.55%	21.37%	19.56%
总资产增长率	14.70%	12.10%	27.67%	8.87%	10.69%	11.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.2	72.4	77.8	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	102.7	108.0	107.0	115.0	115.0	115.0
应付账款周转天数	90.4	79.8	82.9	83.0	83.0	83.0
固定资产周转天数	145.7	120.1	103.7	96.4	85.9	75.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.80%	-2.28%	-25.08%	-24.37%	-24.59%	-28.74%
EBIT 利息保障倍数	165.4	117.8	-65.7	-45.3	-50.0	-46.7
资产负债率	21.90%	20.41%	16.31%	16.52%	17.34%	18.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-02-28	增持	14.80	N/A
2	2019-03-29	增持	15.98	N/A
3	2019-04-25	增持	15.34	N/A
4	2019-06-10	买入	15.50	N/A
5	2019-07-13	买入	15.50	N/A
6	2019-08-28	买入	15.89	N/A
7	2019-10-25	买入	16.66	N/A
8	2020-04-08	买入	14.43	N/A

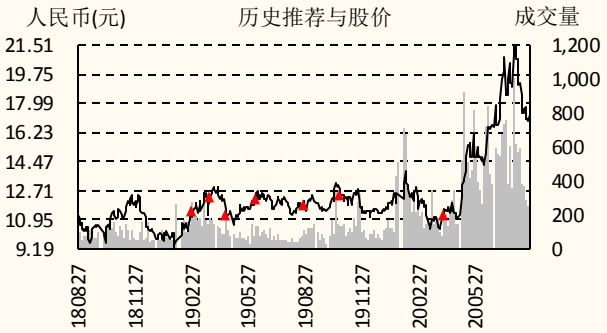
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH