

# 安科生物 (300009.SZ)

## 业绩表现高增长复合预期, 主业趋势逐季向好

**事件:** 公司发布 2020 年度业绩预增公告。公司 2020 年归母净利润预计 3.5-4.2 亿元, 同比增长 181-237%; 非经常性损益影响 4380 万元。

**业绩增速符合预期。** 按照公司预告中值, 公司 2020 年全年业绩 3.85 亿元, 同比增长 210.5%, 符合市场预期。2019 年公司由于大额商誉减值造成基数不正常, 扣除商誉减值影响业绩约为 3.34 亿元, 以此为基数, 公司业绩增速为 15.3%。公司 2020 年扣非归母净利润约为 3.41 亿元, 按照 2019 年经调整商誉减值影响的基数 3.14 亿元, 同比增长 8.6%。2020Q4, 公司归母净利润测算值为 0.86 亿元, 同比大幅扭亏; 按照调整商誉减值后基数计算, 2020Q4 扣非归母净利润增长 15.8%。

**生长激素主业增速改善。** 根据我们草根调研数据, 20 年全年公司生长激素业务纯销增长约 15%; 20 年全年在手病人人数增长约 29%。Q4 纯销增速约 30%, 相比 Q3 约 15% 的增速环比加速。生长激素业务呈现逐季度向好的趋势。

**干扰素可能对整体业绩产生拖累。** 根据我们的拆分数据, 2020 全年, 公司干扰素收入相较上年下降 20%-30%; 主要原因是随着 Q2 国内疫情缓解, 干扰素需求明显减少, 叠加居民防护意识提高, 医院呼吸科流量下降, 造成干扰素继续需求不旺所致, 预计 21 年将恢复正常。

**公司多个重要事项有望在 2021 年落地。** 根据公司公告, 公司 HER-2 单抗已经准备报产, 生长激素水针 6IU 和 8IU 规格已经补充申报并获受理, 年产 2000 万支重组人生长激素生产线已经申报并获得受理, 生长激素粉针增加特发性矮小适应症的上市许可申请已获受理, 长效生长激素准备报产。我们预计 2021 年上半年至全年, 以上重要事项将全面落地, 带动公司主业加速发展。

**盈利预测:** 我们预计 2020-2022 公司归母净利润分别为 3.8, 5.1, 6.5 亿元, 对应增速 207.3%, 32.7%, 28.5%, 当前股价对应 PE 为 53/40/31X, 公司主业趋势向好, 2021 年催化较多, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新产品推广不及预期; 商誉及无形资产减值; 市场竞争加剧风险; 新药研发风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,462	1,713	1,755	2,136	2,592
增长率 yoy (%)	33.3	17.2	2.5	21.8	21.3
归母净利润 (百万元)	263	124	382	507	652
增长率 yoy (%)	-5.2	-52.7	207.3	32.7	28.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.19	0.09	0.28	0.37	0.48
净资产收益率 (%)	13.2	4.1	13.1	15.7	17.7
P/E (倍)	76.5	161.8	52.7	39.7	30.9
P/B (倍)	10.5	7.7	7.1	6.4	5.6

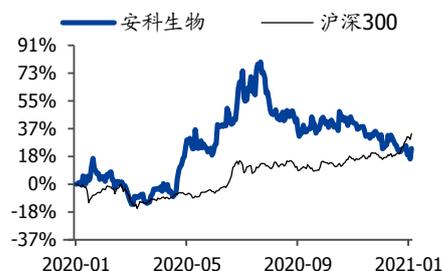
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
最新收盘价	14.75
总市值(百万元)	20,139.47
总股本(百万股)	1,365.39
其中自由流通股(%)	70.57
30 日日均成交量(百万股)	9.56

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gszq.com

### 相关研究

- 1、《安科生物 (300009.SZ): Q3 业绩加速增长, 生长激素主业向好》2020-10-29
- 2、《安科生物 (300009.SZ): 各项业务逐步恢复中, 期待下半年生长激素业务加速》2020-08-26
- 3、《安科生物 (300009.SZ): 业绩符合预期, 期待 2020 年下半年业绩加速》2020-07-15



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	756	1474	1701	1994	2311
现金	146	527	803	772	1094
应收票据及应收账款	407	413	427	596	645
其他应收款	88	129	93	177	151
预付账款	15	15	16	22	24
存货	96	124	96	161	131
其他流动资产	5	265	265	265	265
<b>非流动资产</b>	1771	1752	1735	1859	2001
长期投资	200	162	113	62	11
固定资产	481	487	512	657	804
无形资产	304	408	460	500	544
其他非流动资产	786	695	650	641	643
<b>资产总计</b>	2527	3226	3436	3853	4312
<b>流动负债</b>	434	414	402	515	527
短期借款	60	0	0	0	0
应付票据及应付账款	76	115	76	146	107
其他流动负债	298	299	325	369	420
<b>非流动负债</b>	82	112	110	110	110
长期借款	40	14	12	13	12
其他非流动负债	42	98	98	98	98
<b>负债合计</b>	516	526	511	625	637
少数股东权益	91	73	73	73	73
股本	997	1050	1365	1365	1365
资本公积	134	750	435	435	435
留存收益	859	826	957	1099	1228
归属母公司股东权益	1920	2627	2852	3154	3602
<b>负债和股东权益</b>	2527	3226	3436	3853	4312

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	287	296	480	356	739
净利润	265	110	382	507	652
折旧摊销	59	67	54	66	78
财务费用	3	-6	-10	-12	-14
投资损失	2	13	10	11	11
营运资金变动	-81	-118	48	-211	16
其他经营现金流	40	229	-4	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	-214	-664	-43	-196	-227
资本支出	214	186	33	175	193
长期投资	-15	-498	50	51	51
其他投资现金流	-16	-976	40	29	17
<b>筹资活动现金流</b>	-66	429	-161	-191	-190
短期借款	60	-60	0	0	0
长期借款	-10	-26	-2	1	0
普通股增加	285	53	315	0	0
资本公积增加	-281	616	-315	0	0
其他筹资现金流	-120	-154	-158	-192	-190
<b>现金净增加额</b>	8	60	276	-31	322

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1462	1713	1755	2136	2592
营业成本	291	376	376	438	498
营业税金及附加	16	17	17	21	26
营业费用	641	701	683	811	971
管理费用	99	111	114	128	155
研发费用	87	120	128	156	190
财务费用	3	-6	-10	-12	-14
资产减值损失	6	-212	9	11	13
其他收益	16	19	18	18	18
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	-2	-13	-10	-11	-11
资产处置收益	-24	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	311	165	449	595	764
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	310	163	447	593	763
所得税	45	53	65	86	110
<b>净利润</b>	265	110	382	507	652
少数股东损益	2	-14	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	263	124	382	507	652
EBITDA	371	215	482	636	813
EPS (元)	0.19	0.09	0.28	0.37	0.48

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.3	17.2	2.5	21.8	21.3
营业利润(%)	-5.6	-46.8	171.9	32.6	28.4
归属于母公司净利润(%)	-5.2	-52.7	207.3	32.7	28.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	80.1	78.0	78.6	79.5	80.8
净利率(%)	18.0	7.3	21.8	23.8	25.2
ROE(%)	13.2	4.1	13.1	15.7	17.7
ROIC(%)	13.0	3.7	12.4	15.0	17.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.4	16.3	14.9	16.2	14.8
净负债比率(%)	.9	-15.2	-24.0	-20.7	-26.9
流动比率	1.7	3.6	4.2	3.9	4.4
速动比率	1.5	3.0	3.7	3.3	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.8	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.09	0.28	0.37	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.22	0.35	0.26	0.54
每股净资产(最新摊薄)	1.41	1.92	2.09	2.31	2.64
<b>估值比率</b>					
P/E	76.5	161.8	52.7	39.7	30.9
P/B	10.5	7.7	7.1	6.4	5.6
EV/EBITDA	54.6	91.3	40.1	30.5	23.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38934111  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com