

## 安科生物 (300009.SZ) 买入 (维持评级)

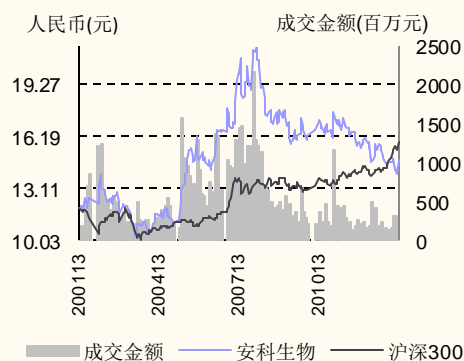
公司点评

市场价格 (人民币): 14.75 元

## 业绩符合预期, 生长激素增长稳健

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	13.65
已上市流通 A 股(亿股)	9.64
总市值(亿元)	201.39
年内股价最高最低(元)	21.53/10.35
沪深 300 指数	5596
创业板指	3180



## 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	0.292	0.371	0.468
每股净资产(元)	1.93	2.50	2.73	3.02	3.38
每股经营性现金流(元)	0.29	0.28	0.45	0.50	0.64
市盈率(倍)	50.63	127.34	50.33	39.62	31.35
净利润增长率(%)	-5.25%	-52.71%	219.94%	27.04%	26.40%
净资产收益率(%)	13.70%	4.74%	13.90%	15.96%	18.00%
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

■ 公司公布 2020 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 3.5-4.2 亿元, 中值为 3.85 亿元, 同比增长 181%-237%。预计 2020 Q4 实现归母净利润 0.51-1.21 亿元, 中值为 0.86 亿元。业绩符合预期。

## 经营分析

- 2020 年公司业绩增长符合预期, 我们预计主要因生长激素稳中向好, 对业绩贡献较大。随着疫情的影响逐步消除, 自 Q2 起生长激素销售和新患者入组加速恢复, 是业绩增长的核心驱动。此外, 我们估计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。
- 重组人生长激素剂型、规格持续升级完善, 长效生长激素即将报产。公司重组人生长激素注射液“安苏萌”于 2019 年下半年上市, 目前已获批 6 个适应症, 收入进入持续放量期。公司未来将在目前已有的两个水针规格基础上, 继续增加部分产品规格及适应症。此外, 公司聚乙二醇化重组人生长激素注射液已完成临床研究, 目前正在进行生产线改造工作, 准备申报生产。
- 生物药临床试验如期推进, 未来成长空间广阔。HER-2 单抗药物处于 III 期临床试验, 试验患者入组工作已完成, 正在整理临床资料, 准备报产; VEGF 单抗正在进行 III 期临床试验; 重组抗 PD1 人源化单克隆抗体正在进行 I/II 期临床试验。同时, 公司持续投资 CAR-T 细胞免疫治疗、溶瘤病毒治疗技术等精准治疗方案。2020 年 11 月, 公司控股子公司瀚科迈博申报的重组抗 HER2 人源化 HuA21 单克隆抗体注射液已获临床试验默示许可, 预计将很快进入临床试验。瀚科迈博研发的人源化 HuA21 抗体是自主开发的一款创新型 HER2 单克隆抗体, 临床前研究表明 HuA21 与曲妥珠单抗或化疗药物联用的抗肿瘤生长效果良好, 食蟹猴毒理试验中也显示了良好的安全性, 并且体外试验中 HuA21 还具有较强的抑制肿瘤转移作用, 未来可期。

## 盈利调整与投资建议

- 考虑到公司业绩增长情况, 我们分别上调 2020、2021、2022 年盈利预测 3%、8%、14%, 预计公司 2020-2022 年分别实现归母净利润 3.98、5.06、6.39 亿元, 同比增长 220%、27%、26%。
- 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. 《业务迅速恢复, 研发扎实推进-安科生物公司点评》, 2020.8.26
2. 《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

杨芳

联系人  
yangfang1@gjzq.com.cn

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,096</b>	<b>1,462</b>	<b>1,713</b>	<b>2,037</b>	<b>2,477</b>	<b>2,933</b>
增长率	29.1%	33.3%	17.2%	19.0%	21.6%	18.4%
<b>主营业务成本</b>	<b>-244</b>	<b>-291</b>	<b>-376</b>	<b>-425</b>	<b>-494</b>	<b>-567</b>
%销售收入	22.3%	19.9%	22.0%	20.9%	19.9%	19.3%
<b>毛利</b>	<b>852</b>	<b>1,170</b>	<b>1,336</b>	<b>1,612</b>	<b>1,983</b>	<b>2,367</b>
%销售收入	77.7%	80.1%	78.0%	79.1%	80.1%	80.7%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>	<b>-20</b>	<b>-25</b>	<b>-29</b>
%销售收入	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>销售费用</b>	<b>-371</b>	<b>-641</b>	<b>-701</b>	<b>-846</b>	<b>-1,015</b>	<b>-1,173</b>
%销售收入	33.9%	43.8%	40.9%	41.5%	41.0%	40.0%
<b>管理费用</b>	<b>-160</b>	<b>-99</b>	<b>-111</b>	<b>-132</b>	<b>-161</b>	<b>-191</b>
%销售收入	14.6%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
<b>研发费用</b>	<b>-70</b>	<b>-87</b>	<b>-120</b>	<b>-143</b>	<b>-173</b>	<b>-205</b>
%销售收入	6.4%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>237</b>	<b>328</b>	<b>387</b>	<b>471</b>	<b>609</b>	<b>768</b>
%销售收入	21.6%	22.5%	22.6%	23.1%	24.6%	26.2%
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>16</b>
%销售收入	0.2%	0.2%	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
<b>资产减值损失</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-212</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>13</b>	<b>-2</b>	<b>-13</b>	<b>-15</b>	<b>-20</b>	<b>-25</b>
%税前利润	3.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>营业利润</b>	<b>329</b>	<b>311</b>	<b>165</b>	<b>465</b>	<b>600</b>	<b>758</b>
<b>营业利润率</b>	<b>30.0%</b>	<b>21.3%</b>	<b>9.6%</b>	<b>22.8%</b>	<b>24.2%</b>	<b>25.8%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>329</b>	<b>310</b>	<b>163</b>	<b>465</b>	<b>600</b>	<b>758</b>
<b>利润率</b>	<b>30.0%</b>	<b>21.2%</b>	<b>9.5%</b>	<b>22.8%</b>	<b>24.2%</b>	<b>25.8%</b>
<b>所得税</b>	<b>-47</b>	<b>-45</b>	<b>-53</b>	<b>-70</b>	<b>-90</b>	<b>-114</b>
<b>所得税率</b>	<b>14.4%</b>	<b>14.5%</b>	<b>32.4%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>
<b>净利润</b>	<b>282</b>	<b>265</b>	<b>110</b>	<b>395</b>	<b>510</b>	<b>644</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>-14</b>	<b>-3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>278</b>	<b>263</b>	<b>124</b>	<b>398</b>	<b>506</b>	<b>639</b>
<b>净利率</b>	<b>25.3%</b>	<b>18.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>19.5%</b>	<b>20.4%</b>	<b>21.8%</b>

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>282</b>	<b>265</b>	<b>110</b>	<b>395</b>	<b>510</b>	<b>644</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>-14</b>	<b>-3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>非现金支出</b>	<b>61</b>	<b>65</b>	<b>279</b>	<b>59</b>	<b>68</b>	<b>78</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-17</b>	<b>20</b>	<b>-14</b>	<b>8</b>	<b>21</b>	<b>26</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-45</b>	<b>-62</b>	<b>-80</b>	<b>8</b>	<b>-75</b>	<b>-78</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>281</b>	<b>287</b>	<b>296</b>	<b>470</b>	<b>524</b>	<b>671</b>
<b>资本开支</b>	<b>-132</b>	<b>-195</b>	<b>-183</b>	<b>-256</b>	<b>-200</b>	<b>-100</b>
<b>投资</b>	<b>-92</b>	<b>-25</b>	<b>-498</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>17</b>	<b>-15</b>	<b>-20</b>	<b>-25</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-222</b>	<b>-214</b>	<b>-664</b>	<b>-271</b>	<b>-220</b>	<b>-125</b>
<b>股权募资</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>666</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-10</b>	<b>50</b>	<b>-72</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>-83</b>	<b>-116</b>	<b>-165</b>	<b>-160</b>	<b>-203</b>	<b>-257</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-76</b>	<b>-66</b>	<b>429</b>	<b>-172</b>	<b>-203</b>	<b>-257</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-18</b>	<b>8</b>	<b>60</b>	<b>28</b>	<b>101</b>	<b>289</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>货币资金</b>	<b>134</b>	<b>146</b>	<b>527</b>	<b>555</b>	<b>655</b>	<b>944</b>
<b>应收账款</b>	<b>377</b>	<b>495</b>	<b>625</b>	<b>684</b>	<b>832</b>	<b>985</b>
<b>存货</b>	<b>76</b>	<b>96</b>	<b>124</b>	<b>133</b>	<b>154</b>	<b>177</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>125</b>	<b>19</b>	<b>198</b>	<b>197</b>	<b>200</b>	<b>203</b>
<b>流动资产</b>	<b>712</b>	<b>756</b>	<b>1,474</b>	<b>1,569</b>	<b>1,841</b>	<b>2,310</b>
%总资产	31.6%	29.9%	45.7%	44.6%	47.0%	52.4%
<b>长期投资</b>	<b>169</b>	<b>221</b>	<b>182</b>	<b>182</b>	<b>182</b>	<b>182</b>
<b>固定资产</b>	<b>525</b>	<b>617</b>	<b>717</b>	<b>869</b>	<b>962</b>	<b>945</b>
%总资产	23.3%	24.4%	22.2%	24.7%	24.5%	21.4%
<b>无形资产</b>	<b>798</b>	<b>879</b>	<b>800</b>	<b>841</b>	<b>881</b>	<b>919</b>
<b>非流动资产</b>	<b>1,542</b>	<b>1,771</b>	<b>1,752</b>	<b>1,948</b>	<b>2,079</b>	<b>2,101</b>
%总资产	68.4%	70.1%	54.3%	55.4%	53.0%	47.6%
<b>资产总计</b>	<b>2,254</b>	<b>2,527</b>	<b>3,226</b>	<b>3,516</b>	<b>3,921</b>	<b>4,411</b>
<b>短期借款</b>	<b>0</b>	<b>60</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>319</b>	<b>286</b>	<b>290</b>	<b>346</b>	<b>410</b>	<b>474</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>81</b>	<b>88</b>	<b>111</b>	<b>130</b>	<b>163</b>	<b>201</b>
<b>流动负债</b>	<b>401</b>	<b>434</b>	<b>414</b>	<b>476</b>	<b>573</b>	<b>675</b>
<b>长期贷款</b>	<b>50</b>	<b>40</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>98</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>90</b>
<b>负债</b>	<b>494</b>	<b>516</b>	<b>526</b>	<b>580</b>	<b>677</b>	<b>779</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,678</b>	<b>1,920</b>	<b>2,627</b>	<b>2,866</b>	<b>3,169</b>	<b>3,553</b>
其中：股本	<b>712</b>	<b>997</b>	<b>1,050</b>	<b>1,050</b>	<b>1,050</b>	<b>1,050</b>
未分配利润	<b>598</b>	<b>735</b>	<b>680</b>	<b>919</b>	<b>1,222</b>	<b>1,606</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>83</b>	<b>91</b>	<b>73</b>	<b>70</b>	<b>74</b>	<b>79</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,254</b>	<b>2,527</b>	<b>3,226</b>	<b>3,516</b>	<b>3,921</b>	<b>4,411</b>

**比率分析**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.390	0.264	0.119	0.292	0.371	0.468
每股净资产	2.355	1.925	2.501	2.728	3.017	3.383
每股经营现金净流	0.394	0.288	0.281	0.448	0.499	0.639
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.152	0.193	0.244
<b>回报率</b>						
净资产收益率	16.55%	13.70%	4.74%	13.90%	15.96%	18.00%
总资产收益率	12.32%	10.41%	3.86%	11.32%	12.90%	14.50%
投入资本收益率	11.10%	13.20%	9.54%	13.57%	15.88%	17.90%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	29.09%	33.32%	17.17%	18.97%	21.56%	18.45%
EBIT 增长率	8.01%	38.66%	17.84%	21.81%	29.18%	26.18%
净利润增长率	40.77%	-5.25%	-52.71%	219.94%	27.04%	26.40%
总资产增长率	14.70%	12.10%	27.67%	8.99%	11.50%	12.51%
<b>资产管理能力</b>						
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	85.6	76.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-4.80%	-2.28%	-25.08%	-24.48%	-25.26%	-30.51%
EBIT 利息保障倍数	127.6	117.8	-65.7	-46.1	-52.7	-49.3
资产负债率	21.90%	20.41%	16.31%	16.51%	17.27%	17.66%

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	1	1	2	11	28
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.15	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-03-29	增持	15.98	N/A
2	2019-04-25	增持	15.34	N/A
3	2019-06-10	买入	15.50	N/A
4	2019-07-13	买入	15.50	N/A
5	2019-08-28	买入	15.89	N/A
6	2019-10-25	买入	16.66	N/A
7	2020-04-08	买入	14.43	N/A
8	2020-08-26	买入	17.59	N/A

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402