

业绩符合预期，生长激素逐季恢复

——安科生物（300009.SZ）2020年业绩预告点评

要点

事件：

(1) 公司公布2020年业绩预告：实现归母净利润3.5-4.2亿元（中枢3.85亿元），同比增长181.20%—237.44%（中枢209.32%）。业绩符合市场预期。

(2) 公司新增申报的注射用重组人生长激素用于治疗特发性矮小（ISS）适应症的上市许可申请，获CFDA受理。

点评：

生长激素下半年恢复较快增长，干扰素与其他业务受疫情影响。我们估计公司2020年生长激素实现销售额约7.5亿元，同比增速15%。其中Q1受疫情影响出现下滑，Q2基本持平，Q3-Q4恢复较快增长。2020全年生长激素新患同比增长约30%，其中Q4新患增速超40%。生长激素粉针ISS适应症拓展、水针规格补充、长效报产推进等工作，叠加新患和纯销增速的逐渐恢复，奠定21年高增长基础。干扰素因疫情影响，流感发病率降低导致有所下滑。

研发工作有序推进，产品管线进入收获期。截至目前，长效生长激素已完成临床试验，正在进行生产线改造，准备报产；Her-2单抗3期临床已完成入组，准备报产；VEGF单抗3期目前临床进行中；PD-1正在开展1、2期临床；CD19 CAR-T开始启动1期临床试验；CD7-CAR-T和TAA6-CAT-T有望在近期提交临床申请。溶瘤病毒与P53靶向药处于临床前研究阶段。未来公司的创新研发领域将逐渐向抗肿瘤（抗体与免疫治疗）、肝病、心脑血管、骨科领域不断延伸。

盈利预测、估值与评级：

公司经营不断聚焦于生物医药主业，生长激素继续保持快速增长，维持2020-2022年EPS预测为0.29/0.38/0.49元，同比增长220%/30%/29%，当前股价对应PE为51/39/30倍，维持‘买入’评级。

风险提示：

粉针新患增速恢复与水针销售不达预期；单抗研发不达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,462	1,713	2,002	2,435	2,956
营业收入增长率	33.32%	17.17%	16.93%	21.59%	21.41%
净利润（百万元）	263	124	399	517	665
净利润增长率	-5.25%	-52.71%	220.18%	29.79%	28.54%
EPS（元）	0.26	0.12	0.29	0.38	0.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.70%	4.74%	13.90%	16.24%	18.51%
P/E	57	122	51	39	30
P/B	8.4	6.5	7.7	6.9	6.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-1-12

买入（维持）

当前价：14.75元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：经煜基

执业证书编号：S0930517050002

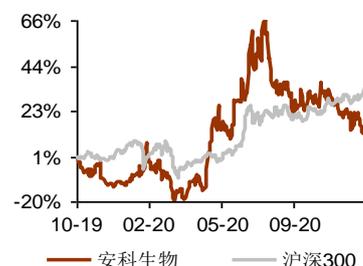
021-52523870

jingys@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.65
总市值(亿元)	201.40
一年最低/最高(元)	10.08/22.44
近3月换手率	75.33%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.74	-29.52	-9.57
绝对	-0.34	-13.49	23.55

资料来源：Wind

相关研报

Q3业绩明显复苏，研发工作有序推进——安科生物（300009.SZ）2020年三季度报点评（2020-10-30）

Q2业务基本恢复，自主创新持续推进——安科生物（300009.SZ）2020年半年报点评（2020-08-26）

疫情下生长激素保持正增长，子公司略受影响——安科生物（300009.SZ）2020年一季度报点评（2020-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,462	1,713	2,002	2,435	2,956
营业成本	291	376	421	499	576
折旧和摊销	56	62	74	86	96
税金及附加	16	17	20	24	29
销售费用	641	701	801	974	1,182
管理费用	99	111	140	158	177
研发费用	87	120	120	146	177
财务费用	3	-6	-9	-10	-10
投资收益	-2	-13	-13	-13	-13
营业利润	311	165	471	610	784
利润总额	310	163	469	609	782
所得税	45	53	70	91	117
净利润	265	110	399	517	665
少数股东损益	2	-14	0	0	0
归属母公司净利润	263	124	399	517	665
EPS(按最新股本计)	0.26	0.12	0.29	0.38	0.49

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	287	296	419	501	639
净利润	263	124	399	517	665
折旧摊销	56	62	74	86	96
净营运资金增加	231	210	147	238	286
其他	-263	-101	-201	-340	-408
投资活动产生现金流	-214	-664	66	-108	-108
净资本支出	-195	-183	-100	-100	-100
长期投资变化	200	162	5	5	5
其他资产变化	-219	-643	161	-13	-13
融资活动现金流	-66	429	-129	-160	-213
股本变化	285	53	315	0	0
债务净变化	50	-72	0	0	0
无息负债变化	-28	82	52	83	92
净现金流	8	60	356	233	317

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	80.1%	78.0%	79.0%	79.5%	80.5%
EBITDA 率	27.2%	40.0%	28.7%	29.5%	30.8%
EBIT 率	23.2%	36.1%	25.0%	26.0%	27.5%
税前净利润率	21.2%	9.5%	23.4%	25.0%	26.5%
归母净利润率	18.0%	7.3%	19.9%	21.2%	22.5%
ROA	10.5%	3.4%	11.3%	13.2%	15.0%
ROE (摊薄)	13.7%	4.7%	13.9%	16.2%	18.5%
经营性 ROIC	13.2%	17.6%	16.9%	19.6%	23.0%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	20%	16%	16%	17%	17%
流动比率	1.74	3.56	3.90	4.27	4.72
速动比率	1.52	3.26	3.59	3.94	4.38
归母权益/有息债务	19.20	93.72	102.31	113.66	128.15
有形资产/有息债务	16.24	85.40	96.09	110.61	128.61

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,527	3,226	3,519	3,920	4,418
货币资金	146	527	883	1,116	1,434
交易性金融资产	0	178	0	0	0
应收帐款	316	413	457	542	642
应收票据	91	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	88	129	150	181	218
存货	96	124	139	165	191
其他流动资产	5	87	96	110	126
流动资产合计	756	1,474	1,743	2,135	2,634
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	200	162	157	152	146
固定资产	481	487	559	608	636
在建工程	136	231	181	143	115
无形资产	142	134	127	121	115
商誉	563	380	380	380	380
其他非流动资产	30	20	24	24	24
非流动资产合计	1,771	1,752	1,776	1,785	1,784
总负债	516	526	578	661	753
短期借款	60	0	0	0	0
应付账款	62	109	121	144	166
应付票据	14	6	7	8	10
预收账款	12	14	14	20	24
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	434	414	447	500	558
长期借款	40	14	14	14	14
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	87	107	136	171
非流动负债合计	82	112	131	160	195
股东权益	2,011	2,700	2,941	3,259	3,665
股本	997	1,050	1,365	1,365	1,365
公积金	259	896	621	673	739
未分配利润	735	680	881	1,147	1,487
归属母公司权益	1,920	2,627	2,868	3,186	3,592
少数股东权益	91	73	73	73	73

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	43.83%	40.95%	40.00%	40.00%	40.00%
管理费用率	6.75%	6.49%	7.00%	6.50%	6.00%
财务费用率	0.19%	-0.34%	-0.47%	-0.40%	-0.34%
研发费用率	5.97%	7.01%	6.00%	6.00%	6.00%
所得税率	14%	32%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.15	0.15	0.15	0.19	0.24
每股经营现金流	0.29	0.28	0.31	0.37	0.47
每股净资产	1.93	2.50	2.10	2.33	2.63
每股销售收入	1.47	1.63	1.47	1.78	2.17

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	57	122	51	39	30
PB	8.4	6.5	7.7	6.9	6.1
EV/EBITDA	41.7	24.7	37.9	30.2	23.7
股息率	0.9%	0.9%	0.9%	1.2%	1.5%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼