



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-01-13

公司点评报告

买入/维持

安科生物(300009)

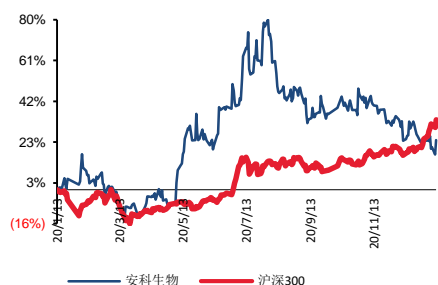
目标价:

昨收盘: 14.75

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## Q4 净利润增速稳健，21 年业绩值得期待

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,365/964
总市值/流通(百万元)	20,139/14,212
12 个月最高/最低(元)	21.53/13.56

### 相关研究报告:

安科生物(300009)《生长激素实现双位数增长，子公司恢复情况良好》--2020/10/28

安科生物(300009)《Q2 销售基本恢复，期待水针生长激素放量》--2020/08/26

### 证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

### 证券分析师：陈灿

电话：18510640908

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

**事件：**公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年全年实现归母净利润 3.50-4.20 亿元，同比增长 181.20%-237.44%。整体业绩符合预期。

**Q4 净利润增速稳健，生长激素贡献母公司业绩增量。**全年按中值看归母净利润为 3.85 亿元，公司前三季度归母净利润为 2.99 亿元，对应 Q4 归母净利润中值为 0.86 亿元，19 年 Q4 归母净利润为-1.32 亿元，若加回资产减值损失则对应增速约为 15%，利润端仍保持稳定增长，预计 Q4 生长激素收入增速维持 Q3 以来的快速增长，全年在 19Q2 高基数的情况下仍有望保持稳定增长。干扰素由于受库存消化影响，全年收入预计略有下降。

**生长激素快速放量+子公司业绩恢复将成为 21 年收入增长核心驱动力。**根据草根调研，我们预计公司 20 年 1-11 月生长激素合计新患入组增速超过 25%，考虑到 20Q1 新患开拓受疫情影响，预计后续月份恢复情况良好，新患入组的快速恢复有利于公司在手患儿数保持快速增长，也为 21 年生长激素销售额的快速增长奠定坚实基础。子公司方面受疫情影响，上半年余良卿、安科恒益和中德美联等子公司利润出现下滑，从合并报表-母公司大致测算来看，Q3 单季度整体净利润为 0.21 亿元，同比增速也恢复至 14.39%，预计中德美联等 Q4 利润仍维持良好恢复状态。尽管从利润占比上来看各子公司合计净利润占合并报表比例相对于母公司的生长激素等而言较小，但展望 21 年疫情稳定局面下，子公司利润贡献有望在低基数效应下实现较快增长，与生长激素共同促进整体收入与净利润增长提速

**生长激素产品线补全工作持续推进，单抗研发即将迎来成果兑现。**公司水针生长激素已于 19 年 6 月获批上市，受获批规格不全掣肘，其销售额仍相对较小，目前公司补全规格的申请已申报 NDA，在 21 年年中有望获得批准；长效水针则处于检验稳定性阶段，有望在 21 年年中报产，届时公司生长激素将形成完整产品线，销售推广工作也将“更上层楼”。单抗方面曲妥珠单抗类似物即将报产，贝伐珠单抗类似物处于临床 III 期、PD-1 单抗处于 I/II 期，预计公司单抗布局即将进入兑现期，曲妥珠单抗类似物等上市将分享庞大肿瘤用药市场，为公司开拓全新销售领域，贡献业绩增量。

**维持“买入”评级。**公司是国内生长激素龙头企业巨头之一，剂型和规格的扩充将持续提升公司产品竞争力，法医检测和多肽原料药等业务经营稳健，在研单抗进展顺利，预计 20-22 年归母净利润为 4.09/5.05/6.36 亿元，对应当前 PE 为 49/40/32 倍，维持“买入”评级。

**风险提示。**生长激素集采招标降价风险，在研产品获批不及预期的风险，生长激素竞争加剧的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1713	1753	2186	2672
(+/-%)	17.17	2.34	24.70	22.23
净利润(百万元)	124	409	505	636
(+/-%)	(52.71)	228.69	23.53	25.81
摊薄每股收益(元)	0.09	0.30	0.37	0.47
市盈率(PE)	165.54	48.99	39.66	31.53

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	146	527	741	795	886	营业收入	1462	1713	1753	2186	2672
应收和预付款项	422	429	423	527	642	营业成本	291	376	350	423	491
存货	96	124	110	139	168	营业税金及附加	16	17	18	22	27
其他流动资产	19	198	207	222	240	销售费用	641	701	701	896	1095
流动资产合计	756	1392	1586	1815	2099	管理费用	99	111	123	138	160
长期股权投资	200	162	162	162	162	财务费用	3	-6	-9	-12	-13
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	212	0	0	0
固定资产	481	487	490	497	506	投资收益	-2	-13	-3	0	3
在建工程	136	231	321	411	501	公允价值变动	0	2	4	5	6
无形资产	142	134	126	118	110	营业利润	311	165	483	596	750
长期待摊费用	12	12	12	12	12	其他非经营损益	-1	-2	0	0	0
其他非流动资产	30	20	20	20	20	利润总额	310	163	483	596	750
资产总计	2527	3143	3334	3676	4097	所得税	45	53	72	89	113
短期借款	60	0	0	0	0	净利润	265	110	410	507	638
应付和预收款项	88	129	141	171	198	少数股东损益	2	-14	1	2	2
长期借款	40	14	24	29	34	归母股东净利润	263	124	409	505	636
其他长期负债	42	98	98	98	98						
负债合计	516	526	506	592	675						
股本	997	1050	1050	1050	1050	<b>预测指标</b>					
资本公积	134	750	750	750	750		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	735	680	828	1007	1248	毛利率	80.08%	78.03%	80.06%	80.64%	81.62%
归母公司股东权益	1920	2627	2836	3091	3427	销售净利率	18.11%	6.45%	23.40%	23.18%	23.87%
少数股东权益	83	91	73	75	76	销售收入增长率	33.32%	17.17%	2.38%	24.71%	22.19%
股东权益合计	2011	2700	2910	3167	3505	EBIT 增长率	6.95%	17.84%	15.86%	23.67%	26.91%
负债和股东权益	2527	3226	3416	3759	4180	净利润增长率	-5.25%	-52.71%	228.69%	23.53%	25.81%
						ROE	13.70%	4.74%	14.43%	16.35%	18.55%
						ROA	10.41%	3.96%	12.27%	13.75%	15.52%
						ROIC	14.28%	12.92%	18.86%	21.26%	24.38%
						EPS(X)	0.19	0.09	0.30	0.37	0.47
						PE(X)	69.31	165.54	48.99	39.66	31.53
						PB(X)	9.50	7.84	7.07	6.48	5.85
						PS(X)	9.12	9.25	8.79	7.05	5.77
						EV/EBITDA(X)	34.29	33.87	29.29	24.03	19.13

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	287	296	463	477	589
投资性现金流	-214	-664	-59	-177	-202
融资性现金流	-66	429	-191	-246	-296
现金增加额	8	60	214	54	91

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。