

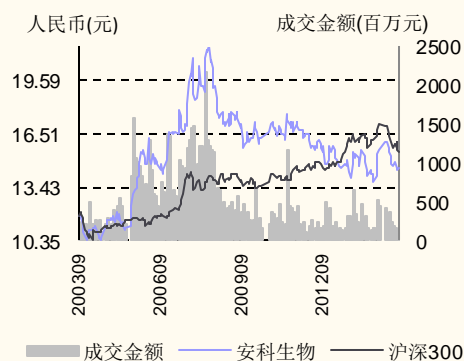
## 安科生物 (300009.SZ) 买入 (维持评级)

## 公司点评

市场价格 (人民币): 14.55 元

## 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)	198.66
年内股价最高最低(元)	21.53/10.35
沪深 300 指数	5263
创业板指	2872



## 以子公司股权增资苏州博生吉，整合业务平台

## 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,462	1,713	2,037	2,477	2,933
营业收入增长率	33.32%	17.17%	18.97%	21.56%	18.45%
归母净利润(百万元)	263	124	398	506	639
归母净利润增长率	-5.25%	-52.71%	219.94%	27.04%	26.40%
摊薄每股收益(元)	0.264	0.119	0.292	0.371	0.468
每股经营性现金流净额	0.29	-0.12	0.45	0.50	0.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.70%	4.74%	13.90%	15.96%	18.00%
P/E	50.63	127.34	50.33	39.62	31.35
P/B	6.94	6.03	6.99	6.32	5.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 3月6日, 公司发布公告, 拟将持有的博生吉安科 49%的股权(4900 万元出资额)作价人民币 6,350 万元对苏州博生吉进行增资, 认购苏州博生吉新增注册资本 38.04 万元, 本次增资完成后, 博生吉安科成为苏州博生吉的 100%全资子公司, 公司对苏州博生吉的参股比例将达到 21.75%。

## 点评

- 深度布局 CAR-T 细胞治疗, 内部资源进一步整合。**苏州博生吉拥有丰富的产品研发管线, 公司专注于开发具有国际领先水平的突破性 First-in-class 和 Best-in-class CAR-T 细胞药物, 已有多个细胞产品进入 POC 临床验证阶段, 涵盖大部分血液肿瘤和部分实体肿瘤, 同时还积极研发双特异性抗体药物。博生吉安科作为 CAR-T 细胞产业化制备基地, 已建立起从质粒、慢病毒、到 CAR-T 细胞的临床级别生产体系, 具备了为博生吉全球布局的 IND 申报和临床试验提供生产支持的能力。本次股权转让及增资后, 博生吉安科成为苏州博生吉全资子公司, 有利于整合内部资源, 发挥规模效应, 也有利于苏州博生吉未来引入战略投资者, 提升博生吉综合竞争能力。
- 经营效率进一步优化, 精准医疗新增长点加速培育。**本次对博生吉安科和苏州博生吉的整合, 是公司对于现有资产结构的调整和精简, 优化公司的管理效率和管理成本, 便于集中资源强化公司核心主营业务。同时, 本次免疫细胞治疗板块的整合, 有利于调动苏州博生吉的经营积极性, 推动免疫细胞治疗产业的升级与全面发力, 加快了公司布局免疫细胞治疗领域、以精准医疗产业作为公司新增长点的战略规划步伐。
- 生长激素业务走出疫情影响, 积极恢复。**随着疫情的影响逐步消除, 公司生长激素销售和新患者入组加速恢复, 有望驱动业绩快速恢复。

## 盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 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

- 整合效果不达预期, 研发进展不及预期, 生长激素业务恢复不及预期等。

## 相关报告

- 《业绩符合预期, 生长激素增长稳健-安科生物公司点评》, 2021.1.13
- 《业务迅速恢复, 研发扎实推进-安科生物公司点评》, 2020.8.26
- 《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

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
主营业务收入	1,096	1,462	1,713	2,037	2,477	2,933
增长率		33.3%	17.2%	19.0%	21.6%	18.4%
主营业务成本	-244	-291	-376	-425	-494	-567
%销售收入	22.3%	19.9%	22.0%	20.9%	19.9%	19.3%
毛利	852	1,170	1,336	1,612	1,983	2,367
%销售收入	77.7%	80.1%	78.0%	79.1%	80.1%	80.7%
营业税金及附加	-14	-16	-17	-20	-25	-29
%销售收入	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-371	-641	-701	-846	-1,015	-1,173
%销售收入	33.9%	43.8%	40.9%	41.5%	41.0%	40.0%
管理费用	-160	-99	-111	-132	-161	-191
%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	-205
%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	471	609	768
%销售收入	28.0%	22.5%	22.6%	23.1%	24.6%	26.2%
财务费用	-2	-3	6	10	12	16
%销售收入	0.2%	0.2%	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-5	-6	237	-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	465	600	758
营业利润率	30.0%	21.3%	9.6%	22.8%	24.2%	25.8%
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0
税前利润	329	310	163	465	600	758
利润率	30.0%	21.2%	9.5%	22.8%	24.2%	25.8%
所得税	-47	-45	-53	-70	-90	-114
所得税率	14.4%	14.5%	32.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	282	265	110	395	510	644
少数股东损益	4	2	-14	-3	4	5
归属于母公司的净利润	278	263	124	398	506	639
净利率	25.3%	18.0%	7.3%	19.5%	20.4%	21.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	282	265	110	395	510	644
少数股东损益	4	2	-14	-3	4	5
非现金支出	61	65	-146	59	68	78
非经营收益	-17	20	-14	8	21	26
营运资金变动	-45	-62	-80	8	-75	-78
经营活动现金净流	281	287	-128	470	524	671
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	-160	-203	-257
筹资活动现金净流	-76	-66	429	-172	-203	-257
现金净流量	-18	8	-364	28	101	289

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
货币资金	134	146	527	555	655	944
应收账款	377	495	625	684	832	985
存货	76	96	124	133	154	177
其他流动资产	125	19	198	197	200	203
流动资产	712	756	1,474	1,569	1,841	2,310
%总资产	31.6%	29.9%	45.7%	44.6%	47.0%	52.4%
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%	24.5%	21.4%
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%	55.4%	53.0%	47.6%
资产总计	2,254	2,527	3,226	3,516	3,921	4,411
短期借款	0	60	14	0	0	0
应付款项	307	274	276	326	385	445
其他流动负债	93	100	125	150	188	230
流动负债	401	434	414	476	573	675
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	677	779
普通股股东权益	1,678	1,920	2,627	2,866	3,169	3,553
其中：股本	712	997	1,050	1,050	1,050	1,050
未分配利润	598	735	680	919	1,222	1,606
少数股东权益	83	91	73	70	74	79
负债股东权益合计	2,254	2,527	3,226	3,516	3,921	4,411

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.390	0.264	0.119	0.292	0.371	0.468
每股净资产	2.355	1.925	2.501	2.099	2.321	2.602
每股经营现金净流	0.394	0.288	-0.122	0.448	0.499	0.639
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.152	0.193	0.244
回报率						
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	14.39%	13.20%	9.54%	13.57%	15.88%	17.90%
增长率						
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	40.04%	6.95%	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%
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	85.6	76.5
偿债能力						
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	165.4	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	0	0	5	6	19
增持	1	3	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.44	1.40	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。

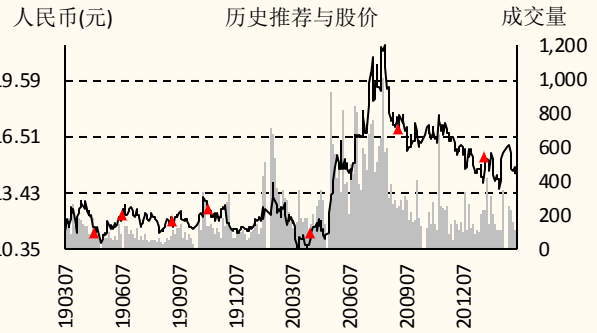
最终评分与平均投资建议对照：

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	2019-04-25	增持	15.34	N/A
2	2019-06-10	买入	15.50	N/A
3	2019-07-13	买入	15.50	N/A
4	2019-08-28	买入	15.89	N/A
5	2019-10-25	买入	16.66	N/A
6	2020-04-08	买入	14.43	N/A
7	2020-08-26	买入	17.59	N/A
8	2021-01-13	买入	14.75	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