

公司研究

20 年逐季加速复苏，21 年恢复强劲增长

——安科生物（300009.SZ）2020 年报&2021 一季报预告点评

买入（维持）

当前价：17.00 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebcn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

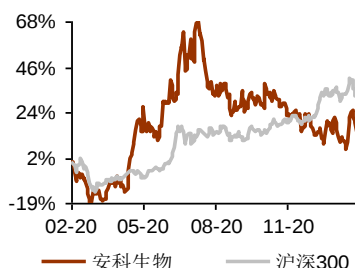
010-57378027

wangmingrui@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.65
总市值(亿元):	232.12
一年最低/最高(元):	10.94/22.44
近 3 月换手率:	68.71%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.26	28.17	12.22
绝对	15.10	22.13	47.01

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-01-13）

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

要点

事件：

- 1) 公司发布 2020 年报，实现营业收入 17.01 亿元，同比-0.65%；归母净利润 3.59 亿元，同比+188.40%；扣非归母净利润 3.16 亿元，同比+202.41%；经营性净现金流 4.65 亿元，同比+57.22%；EPS 0.26 元。业绩符合市场预期。
- 2) 公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计实现净利润 11,394.82 万元-13,022.66 万元，同比增长 40.00%-60.00%。业绩略超市场预期。

点评：

下半年业绩明显复苏，生物药主业保持稳健：2020Q1~Q4 单季度营业收入分别为 3.15/3.97/4.40/5.49 亿元，同比-9.21%/-4.60%/+10.12%/-0.09%；归母净利润 0.81/0.81/1.37/0.60 亿元，同比+22.68%/+0.14%/+24.58%/+145.22%；扣非归母净利润 0.73/0.74/1.28/0.41，同比+13.00%/-4.93%/+21.55%/+128.93%。随着新冠疫情得到控制，公司下半年的业绩逐步恢复，保持了全年业绩相对稳健。生物制品收入 8.95 亿元，同比+3.97%，我们估计其中生长激素销售收入超过 7 亿元；中成药收入 4.56 亿元，同比-6.92%；化学合成药收入 1.26 亿元，同比-0.49%；原料药收入 0.59 亿元，同比-23.72%；技术服务收入 1.18 亿元，同比-10.64%。

调整研发思路，聚焦推进优势项目：公司 2020 年研发投入 2.12 亿元，同比减少 15.73%，占营收的比例为 12.49%；其中资本化 0.84 亿元，同比减少 36.60%；费用化 1.29 亿元，同比增加 7.22%，研发费用率 7.57%。公司对研发思路进行了优化，一方面减少了市场竞争激烈、产品竞争力弱的产品研发投入，另一方面聚焦于优势产品和市场资源，加大了对重点产品的研发投入，多个项目取得重大进展：

- **单克隆抗体：**HER2 单抗 III 期临床试验入组结束，正在积极整理临床资料，准备报产；VEGF 单抗正在积极推进 III 期临床试验入组工作；PD-1 单抗正在进行 I/II 期临床试验；
- **生长激素：**聚乙二醇重组人生长激素已完成临床试验，生产线安装调试工作已经完成，正在进行报产准备工作；重组人生长激素用于接受营养支持的成人短肠综合征治疗以及用于软骨发育不全所引起的儿童身材矮小治疗两个适应症均取得生产批件；水针增加规格的补充申请已获得受理；
- **诊断试剂：**两项精浆检测试剂盒产品和一项女性生殖产品抗缪勒氏管激素（AMH）检测试剂盒获批上市；
- **其他子公司的产品：**苏豪逸明的醋酸阿托西班获批生产；安科恒益的富马酸丙酚替诺福韦片生产申请获得受理、阿莫西林颗粒生产申请获得受理；安科余良卿的氟比洛芬凝胶已开展 BE 试验、活血止痛凝胶贴膏即将进入临床试验阶段；瀚科迈博自主开发的重组抗 HER2 人源化 HuA21 单克隆抗体注射液获得临床试验默示许可。

2021Q1 取得开门红，全年业绩有望恢复高增长：一季度公司不断聚焦主业，各项业务稳步推进，重组人生长激素的收入、净利润同比大幅增长，带动一季度的业绩实现较高增速。随着公司的生长激素新适应症逐步在临床上推广和规格的补齐，有望实现全年业绩高增长。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司的非生物药业务恢复情况略低于我们此前预期，下调 2021-2022 年归母净利润预测为 4.92/6.48 亿元（原预测为 5.17/6.65 亿元，分别下调 5%/3%），新增预测 2023 年归母净利润为 8.21 亿元，对应 EPS 为 0.36/0.47/0.60 元，同比增长 36.96%/31.85%/26.65%，现价对应 PE 分别为 47/36/28 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。

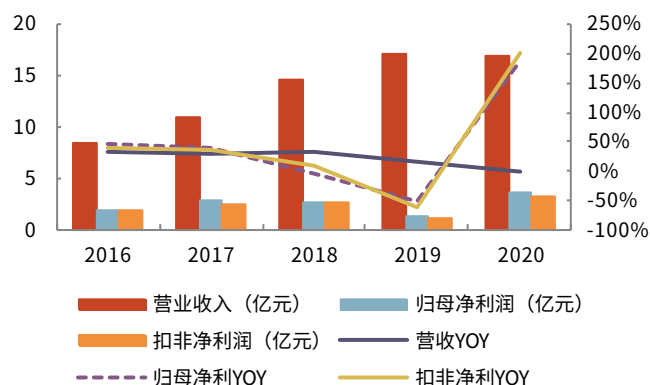
表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,713	1,701	2,206	2,720	3,281
营业收入增长率	17.17%	-0.65%	29.64%	23.32%	20.63%
净利润（百万元）	124	359	492	648	821
净利润增长率	-52.71%	188.40%	36.96%	31.85%	26.65%
EPS（元）	0.12	0.26	0.36	0.47	0.60
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.74%	12.66%	16.10%	18.72%	20.70%
P/E	143	65	47	36	28
P/B	6.8	8.2	7.6	6.7	5.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-08

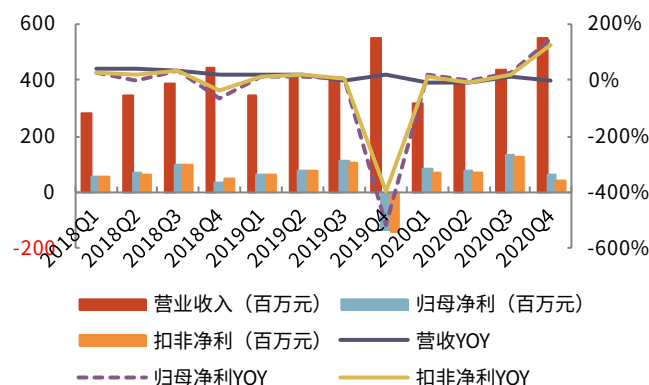
附录

图 1：公司 2016-2020 年收入利润情况



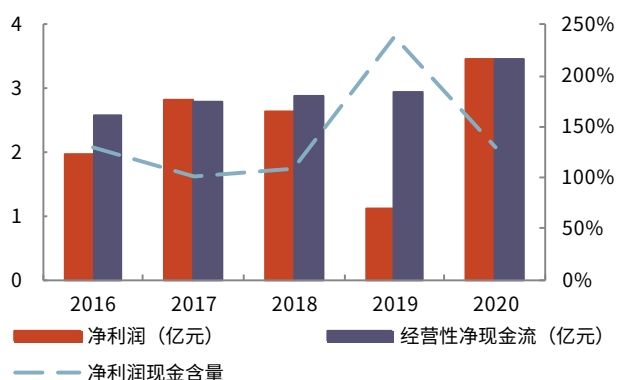
资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

图 2：公司 2018-2020 年单季度收入利润情况



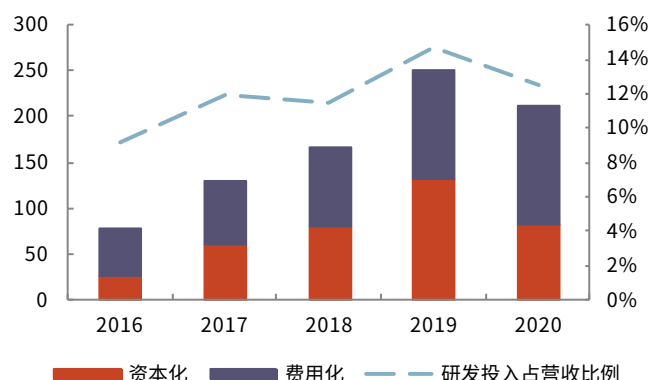
资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

图 3：公司 2016-2020 年现金流情况



资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

图 4：公司 2016-2020 年研发投入情况（百万元）



资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

表 1：公司在研项目进入注册申请阶段的情况（截至 2020 年报）

注册所处阶段	项目名称	注册分类	功能主治	进展情况
产品上市阶段	AGCUEX30 荧光检测试剂盒	法庭科学	个体识别/亲子鉴定	已量产
批产	生长激素用于接受营养支持的成人短肠综合征的治疗	治疗用生物制品 15 类	接受营养支持的成人短肠综合征	取得生产批件
批产	生长激素用于软骨发育不全所引起的儿童身材矮小的治疗	治疗用生物制品 15 类	软骨发育不全所引起的儿童身材矮小	取得生产批件
补充申请	阿莫西林胶囊—一致性评价	一致性评价补充申请	抗感染	已完成并获得批件
研究开发	抗缪勒氏管激素(AMH)检测试剂盒	第二类体外诊断试剂	检测人抗缪勒氏管激素(AMH)的浓度	已上市
研究开发	精浆锌定量检测试剂盒	第二类体外诊断试剂	检测精浆中锌浓度	已上市
研究开发	精浆果糖定量检测试剂盒（咀嚼法）	第二类体外诊断试剂	检测精浆中果糖浓度	已上市
研究开发	精浆中性 α-葡萄糖苷酶定量检测试剂盒	第二类体外诊断试剂	检测精浆中 α-糖苷酶浓度	已上市
申报生产	醋酸阿托西班	化药分类 6 类	保胎	已上市
申报生产	注射用重组人生长激素用于特发性矮小症临床试验	治疗用生物制品 15 类	特发性矮小症	审评中
申报生产	生长抑素工艺优化	补充申请	消化道出血	审评中
申报生产	卡贝缩宫素	化药分类 6 类	催产	待审评
申报生产	缩宫素	化药分类 6 类	催产	待审评
申报生产	富马酸替诺福韦艾拉酚胺片	化药分类 4 类	HBV、HIV 感染	申报生产获受理
待报产	聚乙二醇化重组人生长激素注射液临床试验研究	治疗用生物制品 9 类	用于因内源性生长激素缺乏所引起的儿童生长缓慢	已完成临床研究，生产线准备中，待申报生产。
临床研究	注射用重组人 HER2 单克隆抗体临床研究	治疗用生物制品 2 类	HER2 高表达的转移性乳腺癌	正在开展 III 期临床研究，同时正在积极整理临床资料，准备报产。
临床研究	重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体注射液临床研究	治疗用生物制品 2 类	晚期、转移性或复发性非鳞状细胞非小细胞肺癌	正在开展 III 期临床研究
临床研究	重组抗 PD1 人源化单克隆抗体注射液临床研究	治疗用生物制品 1 类	晚期肿瘤	正在开展 I / II 期临床研究
临床研究	阿莫西林颗粒—一致性评价	一致性评价补充申请	抗感染	BE 试验中，报产资料准备中。
临床研究	氟比洛芬凝胶贴膏	化药 4 类	镇痛消炎	开展 BE 试验
临床研究	活血止痛凝胶贴膏	中药 8 类	活血止痛，舒筋通络	已取得临床试验批件，已完成《临床试验通知书》中要求的临床前研究，将进入临床试验阶段。
研发阶段	AGCUEX26CS 荧光检测试剂盒	法庭科学	个体识别	复扩体系构建
研发阶段	AGCUY43CS 荧光检测试剂盒	法庭科学	家系排查	公司内评审
药学研究	头孢地尼颗粒	化药分类 4 类	抗感染	已于 2021 年 3 月获得生产注册申请《受理通知书》
药学研究	头孢克肟颗粒	化药分类 4 类	抗感染	开展 BE 试验
药学研究	头孢克洛分散片—一致性评价	一致性评价补充申请	抗感染	药学研究中

药学研究	依替巴肽	化药 4 类	血小板抑制剂	已完成中试
中试	特利加压素	化药 4 类	消化道出血	报原料生产
工艺质量研究	特立帕肽	化药 3 类	骨质疏松	报原料生产
工艺放大及验证	醋酸西曲瑞克	化药 4 类	LHRH 拮抗剂	原料生产申报前研究

资料来源：公司年报、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,713	1,701	2,206	2,720	3,281
营业成本	376	361	437	509	585
折旧和摊销	62	66	66	74	82
税金及附加	17	16	22	27	33
销售费用	701	680	894	1,010	1,174
管理费用	111	115	128	141	156
研发费用	120	129	212	283	387
财务费用	-6	-12	0	7	5
投资收益	-13	-2	-6	-6	-6
营业利润	165	424	578	765	970
利润总额	163	416	571	757	963
所得税	53	70	91	121	154
净利润	110	347	479	636	809
少数股东损益	-14	-12	-12	-12	-12
归属母公司净利润	124	359	492	648	821
EPS (元)	0.12	0.26	0.36	0.47	0.60

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	296	465	311	552	728
净利润	124	359	492	648	821
折旧摊销	62	66	66	74	82
净营运资金增加	179	-83	287	237	248
其他	-70	122	-534	-407	-423
投资活动产生现金流	-664	-363	-236	-269	-248
净资本支出	-183	-138	-186	-189	-193
长期投资变化	162	133	0	0	0
其他资产变化	-643	-358	-50	-80	-55
融资活动现金流	429	-126	83	-188	-377
股本变化	53	315	0	0	0
债务净变化	-72	-14	332	32	-82
无息负债变化	82	64	68	100	120
净现金流	60	-25	159	95	104

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	78.0%	78.8%	80.2%	81.3%	82.2%
EBITDA 率	40.8%	30.8%	26.9%	32.0%	33.0%
EBIT 率	36.9%	26.7%	23.9%	29.2%	30.5%
税前净利润率	9.5%	24.5%	25.9%	27.8%	29.3%
归母净利润率	7.3%	21.1%	22.3%	23.8%	25.0%
ROA	3.4%	9.9%	11.7%	13.7%	15.6%
ROE (摊薄)	4.7%	12.7%	16.1%	18.7%	20.7%
经营性 ROIC	19.4%	18.3%	16.3%	21.7%	24.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	16%	16%	24%	24%	22%
流动比率	3.56	3.47	2.37	2.40	2.69
速动比率	3.26	3.15	2.19	2.21	2.48
归母权益/有息债务	93.72	202.35	8.84	9.16	13.38
有形资产/有息债务	85.40	185.42	9.00	9.39	13.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,226	3,505	4,111	4,640	5,169
货币资金	527	248	407	502	605
交易性金融资产	178	646	646	646	646
应收帐款	413	406	512	631	761
应收票据	0	0	46	56	68
其他应收款 (合计)	129	96	144	176	212
存货	124	155	159	185	213
其他流动资产	87	79	104	129	157
流动资产合计	1,474	1,641	2,035	2,348	2,687
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	162	133	143	143	143
固定资产	487	630	640	649	658
在建工程	231	137	155	169	179
无形资产	134	119	177	223	268
商誉	380	380	380	380	380
其他非流动资产	20	9	34	34	34
非流动资产合计	1,752	1,864	2,076	2,292	2,481
总负债	526	576	976	1,109	1,147
短期借款	0	0	349	390	319
应付账款	109	109	117	137	157
应付票据	6	0	9	11	12
预收账款	14	0	12	15	18
其他流动负债	0	2	27	52	81
流动负债合计	414	473	858	977	997
长期借款	14	0	-13	-24	-34
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	87	95	120	146	174
非流动负债合计	112	104	119	132	150
股东权益	2,700	2,929	3,135	3,531	4,022
股本	1,050	1,365	1,365	1,365	1,365
公积金	896	623	672	737	819
未分配利润	680	847	1,017	1,361	1,782
归属母公司权益	2,627	2,836	3,054	3,463	3,966
少数股东权益	73	93	80	68	56

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	40.95%	39.94%	40.53%	37.13%	35.78%
管理费用率	6.49%	6.74%	5.82%	5.20%	4.76%
财务费用率	-0.34%	-0.69%	0.02%	0.26%	0.16%
研发费用率	7.01%	7.57%	9.63%	10.40%	11.80%
所得税率	32%	17%	16%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.15	0.20	0.18	0.23	0.30
每股经营现金流	0.28	0.34	0.23	0.40	0.53
每股净资产	2.50	2.08	2.24	2.54	2.90
每股销售收入	1.63	1.25	1.62	1.99	2.40

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	143	65	47	36	28
PB	6.8	8.2	7.6	6.7	5.9
EV/EBITDA	25.1	43.7	38.6	26.3	21.0
股息率	0.9%	1.2%	1.0%	1.4%	1.7%

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与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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所载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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE