

安科生物 (300009)

证券研究报告

2020年08月27日

上半年业绩增长 10.30%，水针下半年有望加速放量

上半年收入下滑 6.69%，归母净利润上升 10.30%

公司发布 2020 年半年报，上半年实现收入 7.12 亿元，同比减少 6.69%，归母净利润 1.62 亿元，同比增加 10.30%，扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比增加 3.21%。单二季度公司收入 3.97 亿元，同比减少 4.60%，归母净利润 0.81 亿元，同比增加 0.14%，扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比减少 4.93%。公司经营性现金流净额为 1.49 亿元，同比大幅增长 122.39%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加。公司积极应对新冠疫情带来的不利影响和挑战，加强成本及费用的控制，调整营销模式，优化销售体系，在疫情下仍实现了业绩的稳健增长。

受疫情影响 2020 上半年主要产品收入有所下滑，费用下降使得净利率同比+3.94pp

上半年公司生物制品收入 3.80 亿元（同比-5.08%），毛利率提升 1.86pp 至 89.80%。中成药收入 2.05 亿元（同比-13.38%），毛利率降低 0.43pp 至 85.48%。化学合成药收入 5920 万元（同比-6.08%），毛利率降低 0.12pp 至 25.95%。原料药收入 3623 万元（同比+6.37%），毛利率上升 1.90pp 至 62.57%。基因工程药收入 3.67 亿元（同比-3.33%），毛利率上升 2.19pp 至 90.46%。

上半年公司毛利率 80.54%，同比增加 0.86pp，保持相对稳定，净利率 22.87%，同比增加 3.94pp。公司费用管控能力优秀：期间费用率 54.58%，同比减少 1.63pp。其中，销售费用率 40.93%，同比减少 1.13pp，管理费用率 7.2%，同比增加 0.4pp，财务费用率-1.04%，同比减少 1.28pp。

疫情防控产品取得研发进展，生长激素、单克隆抗体生产研发进展顺利

受疫情影响，公司部分主要产品收入有所下滑，但是新冠肺炎疫情防控产品研发取得不错的进展。公司研制的 $\alpha 2b$ 干扰素喷雾剂被安徽省疫情防控应急综合指挥部指定为抗新冠肺炎感染专用物资。公司两款新冠病毒检测试剂盒产品（抗体检测）均取得了欧盟 CE 认证。公司全资子公司安科余良卿消毒护手凝胶产品“获得美国 FDA 市场准入许可”。

公司期间研发费用 0.53 亿元，同比下降 1.88%。公司注射用重组人生长激素、重组人生长激素注射液用于接收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，长效水针即将报产。年产 2,000 万支重组人生长激素生产线扩建项目已完成验证工作，正在积极申报中。该项目投入使用后，将极大满足公司在基因工程药物生产方面的需求。

同时，公司自主研发的单克隆抗体药物：注射用重组人 HER2 单克隆抗体第 III 期临床试验入组结束，准备报产；重组抗 PD1 人源化单克隆抗体正在进行第 I/II 期临床试验。诊断试剂产品方面，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）检测试剂盒取得《医疗器械注册证》，获准上市。

看好公司生长激素的发展，维持“增持”评级

考虑到疫情影响，我们略微下调盈利预期，预计公司 2020-2022 年净利润由 4.1、5.1、6.4 亿元下调为 3.92、5.23、6.71 亿元，对应 PE 为 59、44、34 倍，看好公司重组人生长激素注射液的放量，以及后续长效水针的上市，维持“增持”评级。

风险提示：水针销售低于预期、长效水针等项目进展低于预期，新生产线建设低于预期

投资评级

行业	医药生物/生物制品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	16.93 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,365.39
流通 A 股股本(百万股)	963.51
A 股总市值(百万元)	23,116.02
流通 A 股市值(百万元)	16,312.21
每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	15.39
一年内最高/最低(元)	22.44/13.20

作者

潘海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《安科生物-季报点评:一季度业绩稳健增长，未来发展值得期待》2020-05-07
- 《安科生物-季报点评:三季报业绩稳定增长，研发项目顺利推进》2019-10-28
- 《安科生物-年报点评报告:2018 年业绩小幅下滑，2019 年有望恢复快速增长》2019-04-03

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,461.55	1,712.53	2,062.28	2,538.99	3,099.97
增长率(%)	33.32	17.17	20.42	23.12	22.09
EBITDA(百万元)	464.21	769.52	470.99	610.23	768.15
净利润(百万元)	263.17	124.47	391.54	522.60	670.82
增长率(%)	(5.25)	(52.71)	214.58	33.47	28.36
EPS(元/股)	0.19	0.09	0.29	0.38	0.49
市盈率(P/E)	87.84	185.72	59.04	44.23	34.46
市净率(P/B)	12.04	8.80	7.60	7.44	7.38
市销率(P/S)	15.82	13.50	11.21	9.10	7.46
EV/EBITDA	28.61	19.70	46.50	36.23	28.67

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	145.94	527.26	1,217.88	953.96	963.97	营业收入	1,461.55	1,712.53	2,062.28	2,538.99	3,099.97
应收票据及应收账款	407.24	413.26	654.34	487.97	906.72	营业成本	291.17	376.21	420.71	520.49	629.29
预付账款	14.87	15.42	21.78	23.38	30.26	营业税金及附加	15.65	17.03	23.07	28.44	34.72
存货	96.12	124.39	119.71	185.27	180.57	营业费用	640.62	701.27	804.29	1,079.07	1,301.99
其他	92.29	393.99	167.14	334.12	286.57	管理费用	98.60	111.18	135.70	172.65	210.80
流动资产合计	756.46	1,474.31	2,180.86	1,984.71	2,368.09	研发费用	87.32	120.09	134.05	198.04	235.60
长期股权投资	200.15	162.32	162.32	162.32	162.32	财务费用	2.79	(5.89)	(22.52)	(27.25)	(24.52)
固定资产	480.75	486.53	572.96	639.80	681.87	资产减值损失	5.85	(212.05)	5.00	5.00	5.00
在建工程	136.01	230.73	174.44	152.66	121.60	公允价值变动收益	0.00	1.71	(118.56)	19.76	26.35
无形资产	303.56	408.24	388.00	367.77	347.54	投资净收益	(1.63)	(13.43)	0.00	0.00	0.00
其他	650.03	464.08	459.49	456.13	452.03	其他	10.57	451.26	237.13	(39.52)	(52.70)
非流动资产合计	1,770.51	1,751.89	1,757.22	1,778.69	1,765.36	营业利润	310.63	165.15	443.43	582.31	733.44
资产总计	2,526.97	3,226.21	3,938.08	3,763.39	4,133.45	营业外收入	0.06	0.76	0.06	0.06	0.30
短期借款	60.00	0.00	40.00	30.00	20.00	营业外支出	1.10	2.50	1.42	1.67	1.86
应付票据及应付账款	76.04	114.99	101.56	164.35	157.29	利润总额	309.60	163.41	442.07	580.70	731.87
其他	298.22	299.44	600.40	330.41	732.82	所得税	44.84	53.02	64.03	84.11	106.01
流动负债合计	434.26	414.44	741.95	524.76	910.11	净利润	264.75	110.40	378.04	496.58	625.86
长期借款	40.00	14.03	35.00	30.00	25.00	少数股东损益	1.58	(14.07)	(13.50)	(26.02)	(44.96)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	263.17	124.47	391.54	522.60	670.82
其他	41.60	97.72	60.85	66.73	75.10	每股收益(元)	0.19	0.09	0.29	0.38	0.49
非流动负债合计	81.60	111.75	95.85	96.73	100.10						
负债合计	515.86	526.19	837.80	621.49	1,010.21						
少数股东权益	90.78	73.34	60.52	34.93	(9.03)	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	997.37	1,050.30	1,365.39	1,365.39	1,365.39	成长能力					
资本公积	133.93	750.08	750.08	750.08	750.08	营业收入	33.32%	17.17%	20.42%	23.12%	22.09%
留存收益	993.31	1,576.38	1,674.37	1,741.58	1,766.88	营业利润	-5.60%	-46.83%	168.49%	31.32%	25.95%
其他	(204.28)	(750.08)	(750.08)	(750.08)	(750.08)	归属于母公司净利润	-5.25%	-52.71%	214.58%	33.47%	28.36%
股东权益合计	2,011.11	2,700.02	3,100.27	3,141.91	3,123.23	获利能力					
负债和股东权益总计	2,526.97	3,226.21	3,938.08	3,763.39	4,133.45	毛利率	80.08%	78.03%	79.60%	79.50%	79.70%
						净利率	18.01%	7.27%	18.99%	20.58%	21.64%
						ROE	13.70%	4.74%	12.88%	16.82%	21.42%
						ROIC	16.81%	5.73%	18.56%	26.03%	28.88%
						偿债能力					
						资产负债率	20.41%	16.31%	21.27%	16.51%	24.44%
						净负债率	-2.28%	-18.49%	-36.71%	-28.25%	-29.16%
						流动比率	1.74	3.56	2.94	3.78	2.60
						速动比率	1.52	3.26	2.78	3.43	2.40
						营运能力					
						应收账款周转率	3.85	4.17	3.86	4.45	4.45
						存货周转率	16.97	15.53	16.90	16.65	16.95
						总资产周转率	0.61	0.60	0.58	0.66	0.79
						每股指标(元)					
						每股收益	0.19	0.09	0.29	0.38	0.49
						每股经营现金流	0.21	0.22	0.31	0.22	0.55
						每股净资产	1.41	1.92	2.23	2.28	2.29
						估值比率					
						市盈率	87.84	185.72	59.04	44.23	34.46
						市净率	12.04	8.80	7.60	7.44	7.38
						EV/EBITDA	28.61	19.70	46.50	36.23	28.67
						EV/EBIT	32.55	21.44	52.03	39.83	31.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com