

安科生物 (300009.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

生长激素快速放量, 二季度业绩实现高增长 业绩简评

2023年8月23日, 公司发布2023年半年度报告, 2023年上半年公司实现收入12.87亿元(+19%); 实现归母净利润3.96亿元(+15%); 实现扣非归母净利润3.83亿元(+19%)。单季度来看, 公司二季度实现收入6.93亿元(+27%); 实现归母净利润2.11亿元(+23%); 实现扣非归母净利润2.05亿元(+25%)。

经营分析

生长激素加速放量, 带动母公司业绩快速增长。上半年公司主营业务持续发力, 生长激素在一季度实现销售收入同比增长16.63%的基础上, 二季度放量速度进一步加快, 上半年销售收入整体同比增加31.62%。受生长激素快速放量驱动, 上半年母公司实现营业收入9.18亿元, 同比增长29.76%, 实现净利润3.80亿元, 同比增长9.91%, 净利润增速小于收入增速主要为母公司研发费用等大幅增长以及新增股权激励成本摊销所致。

子公司改革稳步推进, 盈利能力持续改善。公司中成药、化学制剂药物、多肽原料药等子公司业务稳步拓展, 上半年余良卿公司、安科恒益、苏豪逸明及安科华捷等四家子公司营业收入合计3.45亿元, 同比增长3.33%, 实现净利润合计0.37亿元, 同比增长10.39%。其中余良卿公司持续推进营销模式改革, 盈利能力持续改善, 上半年余良卿公司营业收入同比下降12.76%, 但净利润等盈利指标保持增长, 其中净利润同比增长20.63%。

持续加码研发创新, HER-2 单抗等产品产业化进程不断推进。公司不断加大研发投入, 夯实研发创新能力, 上半年公司研发费用1.01亿元, 同比增长67.65%。注射用曲妥珠单抗自提交上市许可申请获CDE受理后, 已完成药品生产现场核查、临床试验现场核查、GMP符合性检查、中检院的样品注册检验以及按CDE要求开展的补充研究等工作, 目前申报生产的相关审评审批工作在推进中。此外, 聚乙二醇化重组人生长激素注射液处于报产前准备阶段, 重组抗VEGF人源化单克隆抗体已完成III期临床试验, 正在整理资料, 处于生产注册申请准备阶段。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预期, 预计公司2023-2025年分别实现归母净利润8.81(+25%)、11.16(+27%)、13.94亿元(+25%)。2023-2025年公司对应EPS分别为0.53、0.67、0.83元, 对应当前PE分别为17、14、11倍。维持“买入”评级。

风险提示

新药研发不达预期的风险, 行业政策变化及集中带量采购导致药品降价的风险, 业务整合、规模扩大带来的集团化管理风险。

医药组

分析师: 袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 9.15 元

相关报告:

- 《安科生物公司点评: 一季度业绩稳步增长, 研发工作有序推进》, 2023.4.28
- 《安科生物公司点评: 生长激素维持高增长, 研发布局持续加速》, 2023.3.28
- 《安科生物点评报告》, 2023.1.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,169	2,331	2,893	3,567	4,396
营业收入增长率	27.47%	7.48%	24.10%	23.30%	23.26%
归母净利润(百万元)	207	703	881	1,116	1,394
归母净利润增长率	-42.44%	240.38%	25.30%	26.63%	24.94%
摊薄每股收益(元)	0.126	0.420	0.527	0.667	0.833
每股经营性现金流净额	0.36	0.42	0.53	0.70	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.42%	21.92%	22.34%	24.18%	25.58%
P/E	103.80	22.27	17.37	13.72	10.98
P/B	7.70	4.88	3.88	3.32	2.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,701	2,169	2,331	2,893	3,567	4,396	货币资金	248	323	325	800	1,320	1,969	
增长率		27.5%	7.5%	24.1%	23.3%	23.3%	应收款项	572	591	488	678	827	1,007	
主营业务成本	-361	-432	-503	-568	-704	-885	存货	155	181	210	213	263	328	
%销售收入	21.2%	19.9%	21.6%	19.6%	19.7%	20.1%	其他流动资产	666	827	888	889	894	907	
毛利	1,340	1,736	1,828	2,325	2,863	3,511	流动资产	1,641	1,922	1,911	2,581	3,303	4,210	
%销售收入	78.8%	80.1%	78.4%	80.4%	80.3%	79.9%	%总资产	46.8%	52.4%	44.9%	51.4%	56.5%	61.5%	
营业税金及附加	-16	-19	-19	-29	-36	-44	长期投资	181	205	360	360	360	360	
%销售收入	1.0%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	767	855	1,146	1,278	1,352	1,416	
销售费用	-680	-812	-734	-897	-1,088	-1,319	%总资产	21.9%	23.3%	26.9%	25.5%	23.1%	20.7%	
%销售收入	39.9%	37.5%	31.5%	31.0%	30.5%	30.0%	无形资产	867	570	747	773	804	835	
管理费用	-115	-133	-140	-169	-203	-244	非流动资产	1,864	1,747	2,345	2,439	2,543	2,637	
%销售收入	6.7%	6.1%	6.0%	5.8%	5.7%	5.6%	%总资产	53.2%	47.6%	55.1%	48.6%	43.5%	38.5%	
研发费用	-129	-167	-166	-202	-246	-299	资产总计	3,505	3,669	4,255	5,020	5,846	6,847	
%销售收入	7.6%	7.7%	7.1%	7.0%	6.9%	6.8%	短期借款	14	3	9	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	401	605	768	1,028	1,290	1,605	应付款项	290	376	446	468	551	627	
%销售收入	23.6%	27.9%	33.0%	35.5%	36.2%	36.5%	其他流动负债	169	247	221	307	384	477	
财务费用	12	7	2	10	21	33	流动负债	473	627	676	775	935	1,104	
%销售收入	-0.7%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.6%	-0.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-35	-363	-6	-4	-1	-1	其他长期负债	104	139	178	107	103	99	
公允价值变动收益	1	19	36	0	0	0	负债	576	766	854	882	1,038	1,203	
投资收益	-2	6	5	5	5	5	普通股股东权益	2,836	2,787	3,209	3,945	4,614	5,451	
%税前利润	n.a	2.1%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	其中：股本	1,365	1,638	1,673	1,673	1,673	1,673	
营业利润	424	297	842	1,039	1,315	1,642	未分配利润	847	743	1,044	1,573	2,243	3,079	
营业利润率	24.9%	13.7%	36.1%	35.9%	36.9%	37.4%	少数股东权益	93	117	193	193	193	193	
营业外收支	-8	-2	-8	-2	-2	-2	负债股东权益合计	3,505	3,669	4,255	5,020	5,846	6,847	
税前利润	416	295	834	1,037	1,313	1,640	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	24.5%	13.6%	35.8%	35.8%	36.8%	37.3%	每股指标							
所得税	-70	-92	-96	-156	-197	-246	每股收益	0.263	0.126	0.420	0.527	0.667	0.833	
所得税率	16.7%	31.1%	11.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	2.077	1.701	1.918	2.358	2.758	3.258	
净利润	347	203	738	881	1,116	1,394	每股经营现金净流	0.340	0.361	0.418	0.526	0.699	0.841	
少数股东损益	-12	-3	34	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.211	0.267	0.333	
归属于母公司的净利润	359	207	703	881	1,116	1,394	回报率							
净利率	21.1%	9.5%	30.2%	30.5%	31.3%	31.7%	净资产收益率	12.66%	7.42%	21.92%	22.34%	24.18%	25.58%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.24%	5.63%	16.53%	17.55%	19.09%	20.36%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	11.31%	14.31%	19.70%	21.12%	22.81%	24.18%	
净利润	347	203	738	881	1,116	1,394	增长率							
少数股东损益	-12	-3	34	0	0	0	主营业务收入增长率	-0.65%	27.47%	7.48%	24.10%	23.30%	23.26%	
非现金支出	85	451	94	91	98	107	EBIT 增长率	3.70%	50.92%	26.96%	33.78%	25.48%	24.45%	
非经营收益	-20	-46	0	-1	-2	-2	净利润增长率	188.40%	-42.44%	240.38%	25.30%	26.63%	24.94%	
营运资金变动	53	-17	-134	-91	-42	-92	总资产增长率	8.64%	4.69%	15.98%	17.98%	16.44%	17.13%	
经营活动现金净流	465	592	699	880	1,169	1,408	资产管理能力							
资本开支	-138	-129	-471	-224	-202	-202	应收账款周转天数	87.8	70.6	65.7	65.0	64.0	63.0	
投资	-251	-103	-99	0	0	0	存货周转天数	141.3	142.0	142.0	140.0	139.0	138.0	
其他	26	61	26	5	5	5	应付账款周转天数	110.1	105.7	105.9	100.0	100.0	100.0	
投资活动现金净流	-363	-171	-544	-219	-197	-197	固定资产周转天数	135.1	105.3	109.6	92.4	77.4	64.0	
股权募资	44	15	197	207	0	0	偿债能力							
债权募资	-14	-14	3	-33	0	0	净负债/股东权益	-30.07%	-38.73%	-34.05%	-39.70%	-44.99%	-49.82%	
其他	-156	-277	-353	-354	-447	-558	EBIT 利息保障倍数	-34.1	-85.4	-321.1	-101.8	-61.7	-48.2	
筹资活动现金净流	-126	-276	-153	-180	-447	-558	资产负债率	16.44%	20.86%	20.06%	17.58%	17.76%	17.57%	
现金净流量	-25	145	2	482	525	652								

来源：公司年报、国金证券研究所

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-29	买入	11.96	N/A
2	2022-03-31	买入	9.98	N/A
3	2022-05-16	买入	9.33	N/A
4	2022-08-25	买入	8.96	N/A
5	2022-10-26	买入	9.52	N/A
6	2023-01-11	买入	10.53	N/A
7	2023-03-28	买入	11.21	N/A
8	2023-04-28	买入	11.43	N/A

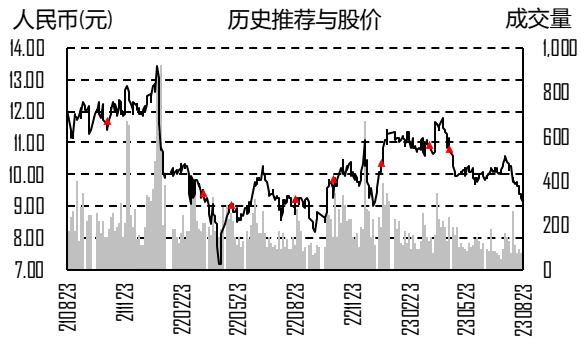
来源：国金证券研究所

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



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806