

业绩符合预期，生长激素恢复高增长

安科生物(300009)

推荐 (首次)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年中报业绩, 实现营业收入 12.87 亿元, 较上年同期增长 19.11%; 实现归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 15.07%; 实现扣非归母净利润 3.83 亿元, 同比增长 19.02%。
- **Q2 整体业绩持续向好, 生长激素销售恢复驱动母公司业绩抬升。** 分季度来看, 单 Q2 实现营业收入 6.93 亿元, 同比增长 26.63% (Q1 同比增长 11.40%), 实现归母净利润 2.11 亿元, 同比增长 22.84% (Q1 同比增长 7.36%), 扣非归母净利润 2.05 亿元, 同比增长 25.15% (Q1 同比增长 12.68%), 母公司上半年实现营业收入 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%, 主要是因为公司主要产品“安苏萌”加速放量, 上半年其收入同比增长 31.62% (Q1 同比增长 16.63%)。另外, 母公司研发费用 7,662.77 万元, 同比增长 86.65%, 研发费用等大幅增长, 并新增股权激励成本摊销, 以及去年同期公司向余良卿管理层释放部分股权, 以上因素导致母公司净利润增速小于收入增速。
- **子公司持续改革, 未来有望提供更多业绩增量。** 公司优化子公司发展规划, 内部精简非战略性资产, 完善现有资产结构。各子公司内部机制改革也初见成效, 业绩稳中有进。余良卿、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 3,746.36 万元, 同比增长 10.39%。余良卿公司持续推进营销模式改革, 其营销模式的调整一定程度上影响了公司营业收入和利润增速的匹配。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%。
- **持续加码研发力度, 布局单抗、ADC 以及 mRNA 等领域。** 上半年公司研发费用 1.01 亿元, 同比增长 67.65%, 目前临床项目 6 项, 在报产阶段、准备报产项目 3 项。临床项目中, 公司自主研发的重组人生长激素-Fc 融合蛋白注射液上半年完成 I 期临床试验, 正在筹备开展 II 期临床试验; 1 类创新药 PD-L1/4-1BB 双特异性抗体正式启动 I 期临床试验, 目前已完成首例受试者入组; 创新型抗 HER2 单抗与注射用曲妥珠单抗联合用药临床试验, 已入组多例患者, 将进一步进行联合用药的病例拓展研究。另外, 公司与合肥阿法纳建立战略合作关系, 布局 mRNA 药物研发和产业化, 推进 mRNA 药物研发技术平台构建。上半年公司还与两家创新药公司分别签署抗体和 ADC 药物的开发合作计划, 目前仍处于临床前开发阶段。
- **投资建议:** 考虑到生长素目前渗透率仍偏低, 我们看好公司后续创新产品逐步兑现, 以及子公司改革持续增强盈利能力, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.74/10.79/13.24 亿元, 同比增长 24.28%、23.45%、22.74%, EPS 分别为 0.52/0.64/0.79 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 18/14/12 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 生长激素集采大幅降价的风险; 子公司改革进度低于预期的风险; 研发进展不及预期的风险。

分析师

程培

☎: 02120257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

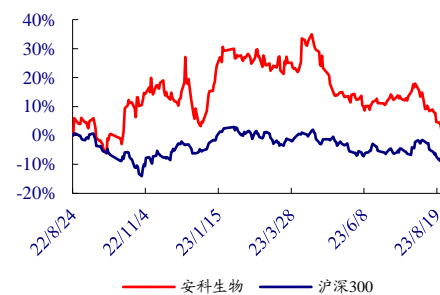
分析师登记编号: S0130522100001

市场数据

2023-08-23

A 股收盘价(元)	9.15
股票代码	300009
A 股一年内最高价/最低价(元)	12.09/8.40
上证指数	3,078.40
总股本/实际流通 A 股(万股)	167,326/120,922
流通 A 股市值(亿元)	111

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2331.06	2881.50	3543.69	4358.94
收入增长率%	7.48	23.61	22.98	23.01
净利润(百万元)	703.32	874.08	1079.03	1324.43
利润增速%	240.38	24.28	23.45	22.74
毛利率%	78.41	77.59	77.69	76.55
摊薄 EPS(元)	0.42	0.52	0.64	0.79
PE	21.98	17.69	14.33	11.67
PB	4.82	4.16	3.22	2.53
PS	6.63	5.37	4.36	3.55

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)			
流动资产	1910.53	2125.46	2970.43	4185.06	营业收入	2331.06	2881.50	3543.69	4358.94	
现金	324.59	330.52	957.40	1887.66	营业成本	503.37	645.85	790.49	1022.05	
应收账款	404.93	496.26	590.62	702.27	营业税金及附加	19.32	23.92	29.41	36.18	
其它应收款	11.25	14.41	17.72	21.79	营业费用	734.35	864.45	1063.11	1264.09	
预付账款	42.09	54.90	67.19	86.87	管理费用	139.53	144.08	177.18	217.95	
存货	210.48	269.10	329.37	425.86	财务费用	-2.39	-3.25	-3.31	-4.79	
其他	917.20	960.27	1008.14	1060.60	资产减值损失	-27.59	-4.30	-4.30	-4.30	
非流动资产	2344.79	2879.71	3365.62	3844.25	公允价值变动收益	36.30	0.00	0.00	0.00	
长期投资	196.41	266.41	336.41	406.41	投资净收益	4.80	5.76	7.09	8.72	
固定资产	700.12	761.13	814.84	861.26	营业利润	841.99	1050.01	1295.39	1589.00	
无形资产	275.64	437.64	599.64	761.64	营业外收入	0.25	0.25	0.25	0.25	
其他	1172.62	1414.54	1614.74	1814.94	营业外支出	8.39	8.00	9.00	10.00	
资产总计	4255.33	5005.17	6336.05	8029.30	利润总额	833.85	1042.26	1286.64	1579.25	
流动负债	675.80	875.26	1073.41	1376.41	所得税	96.13	125.07	154.40	189.51	
短期借款	3.00	7.00	11.00	15.00	净利润	737.72	917.19	1132.24	1389.74	
应付账款	151.01	191.96	234.95	303.78	少数股东损益	34.40	43.11	53.22	65.32	
其他	521.78	676.30	827.45	1057.63	归属母公司净利润	703.32	874.08	1079.03	1324.43	
非流动负债	177.81	175.76	176.26	176.76	EBITDA	908.77	1140.71	1392.32	1690.74	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.42	0.52	0.64	0.79	
其他	177.81	175.76	176.26	176.76						
负债合计	853.62	1051.02	1249.67	1553.17	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	193.09	236.20	289.41	354.73	营业收入	7.48%	23.61%	22.98%	23.01%	
归属母公司股东权益	3208.62	3717.95	4796.98	6121.40	营业利润	183.08%	24.71%	23.37%	22.67%	
负债和股东权益	4255.33	5005.17	6336.05	8029.30	归属母公司净利润	240.38%	24.28%	23.45%	22.74%	
					毛利率	78.41%	77.59%	77.69%	76.55%	
					净利率	30.17%	30.33%	30.45%	30.38%	
					ROE	21.92%	23.51%	22.49%	21.64%	
					ROIC	21.12%	22.90%	22.02%	21.24%	
					资产负债率	20.06%	21.00%	19.72%	19.34%	
					净负债比率	25.09%	26.58%	24.57%	23.98%	
					流动比率	2.83	2.43	2.77	3.04	
					速动比率	2.45	2.06	2.40	2.67	
					总资产周转率	0.59	0.62	0.62	0.61	
					应收帐款周转率	5.56	6.39	6.52	6.74	
					应付帐款周转率	3.45	3.77	3.70	3.79	
					每股收益	0.42	0.52	0.64	0.79	
					每股经营现金	0.42	0.62	0.75	0.93	
					每股净资产	1.92	2.22	2.87	3.66	
					P/E	21.98	17.69	14.33	11.67	
					P/B	4.82	4.16	3.22	2.53	
					EV/EBITDA	16.91	13.30	10.45	8.06	
					PS	6.63	5.37	4.36	3.55	

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn