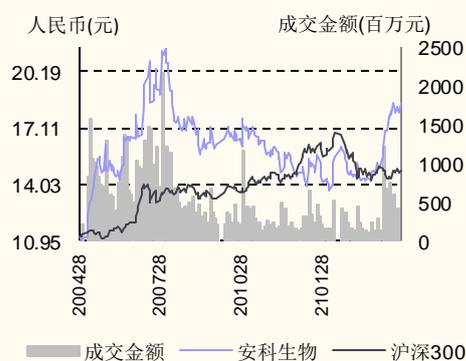


市场价格 (人民币): 18.50 元

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)	252.60
年内股价最高最低(元)	21.53/10.95
沪深 300 指数	5091
创业板指	2986



相关报告

- 1.《生长激素加速恢复，研发管线有序推进-安科生物公司点评》，2021.4.8
- 2.《以子公司股权增资苏州博生吉，整合业务平台-安科生物公司点评》，2021.3.8
- 3.《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
- 4.《业务迅速恢复，研发扎实推进-安科生物公司点评》，2020.8.26

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

生长激素高速增长，盈利能力持续提升

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,713	1,701	2,488	3,013	3,616
营业收入增长率	17.17%	-0.65%	46.25%	21.08%	20.02%
归母净利润(百万元)	124	359	501	655	869
归母净利润增长率	-52.71%	188.40%	39.55%	30.80%	32.62%
摊薄每股收益(元)	0.119	0.263	0.367	0.480	0.636
每股经营性现金流净额	-0.12	0.32	0.32	0.50	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.74%	12.66%	16.35%	19.40%	22.65%
P/E	127.34	55.84	50.43	38.55	29.07
P/B	6.03	7.07	8.25	7.48	6.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 4月27日，公司公布2021年一季报，实现营业收入4.85亿元，同比增长53.76%，较2019年同期增长39.60%。实现归母净利润1.26亿元，同比增长54.30%，较2019年同期增长89.29%。

点评

- 疫情影响逐步淡化，生长激素业务高速增长。**随着疫情的影响逐步消除，自2020年Q2起公司生长激素销售和新患者入组加速恢复，当前疫情防控态势较为良好，一季度公司主营品种重组人生长激素收入大幅增长，母公司营业收入同比增长64.41%。我们预计公司未来生长激素业务有望持续维持快速增长势头。
- 盈利能力持续提升，费用管控良好。**2021年一季度，公司实现销售毛利率81%，同比增加2%，较2020年增加3%，实现净利率26%，同比增加约0.1%，较2020年增加6%。净利率提升明显主要系费用端下降带动，一季度公司销售费用率为36%，同比下降2%，较2020年下降4%，管理费用率为6%，同比下降2%，较2020年下降1%。此外，公司营运能力也有所提升，一季度应收账款周转天数为78，同比下降31%，存货周转天数为158，同比下降16%。
- 新产品线持续丰富，有望不断放量。**2021年2月1日，公司新增申报的注射用重组人生长激素用于治疗特发性矮小(ISS)适应症的上市许可申请，获得NMPA受理并被纳入优先审评。公司全资子公司安科恒益的阿莫西林颗粒生产注册补充申请以及头孢地尼颗粒生产注册申请已获得国家药监局受理通知书。4月28日，公司精子顶体染色试剂盒(抗CD46-FITC荧光染色法)获准生产销售，在男性不育检测产品线的布局不断完善。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期，预计公司2021-2023年分别实现归母净利润5.01、6.55、8.69亿元，同比增长40%、31%、33%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 生长激素新患拓展和市场推广不达预期；新产能落地进度不及预期；市场竞争加剧；研发进展不及预期等。

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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,462	1,713	1,701	2,488	3,013	3,616	货币资金	146	527	248	381	450	789
增长率	17.2%	-0.6%	46.2%	21.1%	20.0%		应收款项	495	625	572	836	1,012	1,215
主营业务成本	-291	-376	-361	-510	-603	-705	存货	96	124	155	166	196	195
%销售收入	19.9%	22.0%	21.2%	20.5%	20.0%	19.5%	其他流动资产	19	198	666	669	674	678
毛利	1,170	1,336	1,340	1,978	2,410	2,911	流动资产	756	1,474	1,641	2,052	2,332	2,877
%销售收入	80.1%	78.0%	78.8%	79.5%	80.0%	80.5%	%总资产	29.9%	45.7%	46.8%	51.0%	52.8%	57.8%
营业税金及附加	-16	-17	-16	-25	-30	-36	长期投资	221	182	181	181	181	181
%销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	617	717	767	905	985	956
销售费用	-641	-701	-680	-1,008	-1,190	-1,392	%总资产	24.4%	22.2%	21.9%	22.5%	22.3%	19.2%
%销售收入	43.8%	40.9%	39.9%	40.5%	39.5%	38.5%	无形资产	879	800	867	826	866	905
管理费用	-99	-111	-115	-162	-181	-199	非流动资产	1,771	1,752	1,864	1,968	2,088	2,098
%销售收入	6.7%	6.5%	6.7%	6.5%	6.0%	5.5%	%总资产	70.1%	54.3%	53.2%	49.0%	47.2%	42.2%
研发费用	-87	-120	-129	-182	-211	-235	资产总计	2,527	3,226	3,505	4,020	4,420	4,975
%销售收入	6.0%	7.0%	7.6%	7.3%	7.0%	6.5%	短期借款	60	14	14	189	151	103
息税前利润 (EBIT)	328	387	401	602	798	1,049	应付款项	274	276	290	402	472	549
%销售收入	22.5%	22.6%	23.6%	24.2%	26.5%	29.0%	其他流动负债	100	125	169	186	235	297
财务费用	-3	6	12	0	-3	4	流动负债	434	414	473	777	859	950
%销售收入	0.2%	-0.3%	-0.7%	0.0%	0.1%	-0.1%	长期贷款	40	14	0	0	0	0
资产减值损失	-6	237	35	-2	0	0	其他长期负债	42	98	104	90	90	90
公允价值变动收益	0	2	1	0	0	0	负债	516	526	576	867	949	1,040
投资收益	-2	-13	-2	-15	-20	-25	普通股股东权益	1,920	2,627	2,836	3,064	3,377	3,837
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	997	1,050	1,365	1,365	1,365	1,365
营业利润	311	165	424	586	776	1,028	未分配利润	735	680	847	1,075	1,389	1,848
营业利润率	21.3%	9.6%	24.9%	23.5%	25.7%	28.4%	少数股东权益	91	73	93	90	94	99
营业外收支	-1	-2	-8	0	0	0	负债股东权益合计	2,527	3,226	3,505	4,020	4,420	4,975
税前利润	310	163	416	586	776	1,028							
利润率	21.2%	9.5%	24.5%	23.5%	25.7%	28.4%							
所得税	-45	-53	-70	-88	-116	-154							
所得税率	14.5%	32.4%	16.7%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	265	110	347	498	659	874							
少数股东损益	2	-14	-12	-3	4	5							
归属于母公司的净利润	263	124	359	501	655	869							
净利率	18.0%	7.3%	21.1%	20.1%	21.7%	24.0%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	265	110	347	498	659	874	每股指标						
少数股东损益	2	-14	-12	-3	4	5	每股收益	0.264	0.119	0.263	0.367	0.480	0.636
非现金支出	65	-146	55	72	81	90	每股净资产	1.925	2.501	2.077	2.244	2.474	2.810
非经营收益	20	-14	-20	22	31	33	每股经营现金净流	0.288	-0.122	0.318	0.323	0.498	0.681
营运资金变动	-62	-80	53	-150	-91	-67	每股股利	0.150	0.150	0.200	0.200	0.250	0.300
经营活动现金净流	287	-128	434	441	680	930	回报率						
资本开支	-195	-183	-138	-185	-200	-100	净资产收益率	13.70%	4.74%	12.66%	16.35%	19.40%	22.65%
投资	-25	-498	-251	0	0	0	总资产收益率	10.41%	3.86%	10.24%	12.46%	14.82%	17.47%
其他	6	17	26	-15	-20	-25	投入资本收益率	13.20%	9.54%	11.31%	15.31%	18.74%	22.07%
投资活动现金净流	-214	-664	-363	-200	-220	-125	增长率						
股权募资	0	666	44	0	0	0	主营业务收入增长率	33.32%	17.17%	-0.65%	46.25%	21.08%	20.02%
债权募资	50	-72	-14	170	-38	-48	EBIT增长率	6.95%	17.84%	3.70%	50.15%	32.59%	31.35%
其他	-116	-165	-156	-279	-353	-418	净利润增长率	-5.25%	-52.71%	188.40%	39.55%	30.80%	32.62%
筹资活动现金净流	-66	429	-126	-109	-391	-466	总资产增长率	12.10%	27.67%	8.64%	14.71%	9.94%	12.56%
现金净流量	8	-364	-55	133	69	339	资产管理能力						
							应收账款周转天数	72.4	77.8	87.8	85.0	85.0	85.0
							存货周转天数	108.0	107.0	141.3	120.0	120.0	102.0
							应付账款周转天数	79.8	82.9	110.1	90.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	120.1	103.7	135.1	98.1	84.6	72.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-2.28%	-25.08%	-30.07%	-26.58%	-27.24%	-33.87%
							EBIT利息保障倍数	117.8	-65.7	-34.1	-2,044.8	310.1	-233.9
							资产负债率	20.41%	16.31%	16.44%	21.56%	21.46%	20.90%

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
买入	0	12	14	15	31
增持	0	2	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.14	1.18	1.29	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	2019-07-13	买入	15.50	N/A
2	2019-08-28	买入	15.89	N/A
3	2019-10-25	买入	16.66	N/A
4	2020-04-08	买入	14.43	N/A
5	2020-08-26	买入	17.59	N/A
6	2021-01-13	买入	14.75	N/A
7	2021-03-08	买入	14.55	N/A
8	2021-04-08	买入	15.98	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