

公司研究

生长激素收入大幅增长，适应症布局持续完善

——安科生物（300009.SZ）2021年一季报点评

要点

事件：公司发布2021年一季报，实现营业收入4.85亿元，同比+53.76%；归母净利润1.26亿元，同比+54.30%；扣非归母净利润1.18亿元，同比+61.62%；经营性净现金流0.84亿元，同比+47.10%；EPS 0.09元。业绩略超市场预期。

点评：

一季度持续聚焦主业，生长激素收入大幅增长：2020Q1~2021Q1公司单季度营业收入分别为3.15/3.97/4.40/5.49/4.85亿元，同比-9.21%/-4.60%/+10.12%/-0.09%/+53.76%；归母净利润0.81/0.81/1.37/0.60/1.26亿元，同比+22.68%/+0.14%/+24.58%/+145.22%/+54.30%；扣非归母净利润0.73/0.74/1.28/0.41/1.18亿元，同比+13.00%/-4.93%/+21.55%/+128.93%/+61.62%。一季度公司持续聚焦主业，积极开拓市场，基因工程药物、化学制剂药等产品收入保持持续增长势头，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%，我们估计生长激素收入增速远超过母公司收入增速。

产品研发稳步推进，生长激素适应症布局持续完善：2020Q1，公司研发费用0.33亿元，同比+70.98%，研发费用率6.74%。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（英文简称：ISS）适应症的上市许可申请，获得国家药品监督管理局受理，并于2021年2月1日被药品审评中心纳入优先审评品种；水针增加规格的补充申请已获得受理。全资子公司安徽安科恒益收到国家药监局下发的阿莫西林颗粒生产注册补充申请《受理通知书》以及头孢地尼颗粒生产注册申请《受理通知书》。

盈利预测、估值与评级：公司持续聚焦主业，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，维持预测2021~2023年EPS为0.36/0.47/0.60元，同比+36.96%/31.86%/26.65%，现价对应PE分别为55/42/33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。

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%	31.86%	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	167	75	55	42	33
P/B	7.9	9.6	8.9	7.8	6.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-28（注：2019.12.31总股本为1,050,319,818股，2020年经注销回购股份、公积金转增股本等变化后总股本变为1,365,387,965股）

买入（维持）

当前价：19.84元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

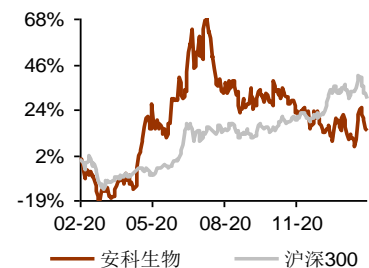
010-57378027

wangmingrui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.65
总市值(亿元)	270.89
一年最低/最高(元)	10.94/22.44
近3月换手率	75.75%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	30.04	37.14	77.57
绝对	30.87	37.97	78.40

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-04-09）

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）

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	1	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	570	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	-189	-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	2.41	2.46	2.79
速动比率	3.26	3.15	2.22	2.27	2.57
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

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	336	366	284
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	845	953	963
长期借款	14	0	0	0	0
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	131	156	184
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%	0.17%
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	167	75	55	42	33
PB	7.9	9.6	8.9	7.8	6.8
EV/EBITDA	29.4	51.1	45.1	30.8	24.6
股息率	0.8%	1.0%	0.9%	1.2%	1.5%

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