



2021-04-28

公司点评报告

买入/维持

安科生物(300009)

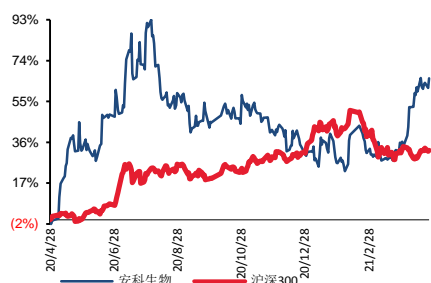
目标价:

昨收盘: 18.5

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 业绩表现优异，生长激素大幅增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,365/964
总市值/流通(百万元)	25,260/17,825
12个月最高/最低(元)	21.53/13.69

### 相关研究报告:

安科生物(300009)《全年业绩符合预期，生长激素增长有望加速》  
--2021/04/09

安科生物(300009)《Q4净利润增速稳健，21年业绩值得期待》  
--2021/01/13

安科生物(300009)《生长激素实现双位数增长，子公司恢复情况良好》  
--2020/10/28

### 证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

### 证券分析师：陈灿

电话：18510640908

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

**事件:**公司发布2021年一季报,Q1实现收入4.85亿元(+53.76%)、归母净利润1.26亿元(+54.30%)、扣非后归母净利润1.18亿元(+61.62%)。整体业绩符合业绩预告范围。

**一季度母公司业绩优异。**分拆来看，母公司Q1收入2.85亿元(+64.41%)、净利润1.21亿元(+60.26%)，考虑到20Q1干扰素销售情况较好，预计生长激素收入大幅增长。Q1合并报表扣除母公司后的收入为1.99亿元(+40.71%)，同比19Q1略有增长、净利润0.05亿元，占比相对较低，预计各子公司稳健恢复。

**毛利率同比有所提升，费用率稳定下降。**公司Q1合并报表毛利率为81.34%，同比提升1.62pct，母公司毛利率89.27%与20Q1基本持平。费用端随着各类销售活动的恢复，销售费用同比大幅增长，得益于收入规模的扩大，销售费用率同比下降1.25pct至36.35%；管理费用管控良好，Q1管理费用率为6.39%(-1.45pct)；研发费用率同比有所提升，环比前几季度处于正常水平；财务费用仍以利息收入为主。Q1公司整体净利率为26.02%，同比略有提升，主要是政府补助和信用减值损失影响。

**生长激素水针规格补全有望于年中落地，单抗在研项目稳步推进。**公司生长激素水针用于治疗特发性矮小已纳入CDE优先审评，此外根据年报水针补全规格的补充申请已获得受理，有望于21年年中获得批准；长效水针生产线安装调试工作已经完成，即将申报NDA，生长激素产品线持续丰富。单抗方面曲妥珠单抗类似物目前正整理临床资料，即将报产；贝伐珠单抗类似物处于临床III期；PD-1单抗处于I/II期；子公司瀚科迈博抗HER2 HuA21单抗获得IND默许，预计公司单抗布局即将进入兑现期，曲妥珠单抗类似物等上市将分享庞大肿瘤用药市场，为公司开拓全新销售领域，贡献业绩增量。

**维持“买入”评级。**公司是国内生长激素龙头企业巨头之一，剂型和规格的扩充将持续提升公司产品竞争力，法医检测和多肽原料药等业务经营稳健，在研单抗进展顺利，预计21-23年归母净利润为5.05/6.36/8.13亿元，对应当前PE为50/40/31倍，维持“买入”评级。

执业资格证书编码：S1190520110001

**风险提示。**生长激素集采招标降价风险，在研产品获批不及预期的风险，生长激素竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1701	2236	2785	3514
(+/-%)	(0.70)	31.45	24.55	26.18
净利润(百万元)	359	505	636	813
(+/-%)	188.40	40.58	25.97	27.86
摊薄每股收益(元)	0.26	0.37	0.47	0.60
市盈率(PE)	55.84	50.06	39.74	31.08

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	527	248	340	527	832
应收和预付款项	429	417	474	551	646
存货	124	155	188	220	258
其他流动资产	198	666	719	772	825
流动资产合计	1392	1571	1829	2205	2733
长期股权投资	162	133	133	133	133
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	487	630	648	692	731
在建工程	231	137	157	177	197
无形资产	134	119	103	87	71
长期待摊费用	12	11	11	11	11
其他非流动资产	20	9	9	9	9
资产总计	3143	3435	3758	4232	4853
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	129	109	194	227	266
长期借款	14	0	10	15	20
其他长期负债	98	104	104	104	104
负债合计	526	576	683	790	922
股本	1050	1365	1638	1638	1638
资本公积	750	443	170	170	170
留存收益	680	847	1003	1294	1685
归母公司股东权益	2627	2836	3067	3453	3966
少数股东权益	91	73	93	78	60
股东权益合计	2700	2929	3145	3513	4002
负债和股东权益	3226	3505	3828	4302	4923

**现金流量表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	296	465	538	653	821
投资性现金流	-664	-363	-184	-220	-220
融资性现金流	429	-126	-263	-245	-296
现金增加额	60	-25	91	187	305

**利润表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1713	1701	2236	2785	3514
营业成本	376	361	458	535	628
营业税金及附加	17	16	22	28	35
销售费用	701	680	894	1142	1476
管理费用	111	115	151	181	221
财务费用	-6	-12	-4	-6	-9
资产减值损失	212	15	0	0	0
投资收益	-13	-2	0	0	0
公允价值变动	2	1	0	0	0
营业利润	165	424	576	726	928
其他非经营损益	-2	-8	0	0	0
利润总额	163	416	576	726	928
所得税	53	70	86	109	139
净利润	110	347	490	617	789
少数股东损益	-14	-12	-15	-19	-24
归母股东净利润	124	359	505	636	813

**预测指标**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	78.03%	78.78%	79.50%	80.79%	82.12%
销售净利率	6.45%	20.37%	21.91%	22.16%	22.46%
销售收入增长率	17.17%	-0.65%	31.40%	24.59%	26.16%
EBIT 增长率	17.84%	3.70%	35.20%	27.36%	28.84%
净利润增长率	-52.71%	188.40%	40.58%	25.97%	27.86%
ROE	4.74%	12.66%	16.45%	18.41%	20.50%
ROA	3.96%	10.45%	13.43%	15.02%	16.75%
ROIC	12.92%	16.31%	21.60%	25.88%	31.41%
EPS(X)	0.09	0.26	0.37	0.47	0.60
PE(X)	165.54	55.84	50.06	39.74	31.08
PB(X)	7.84	7.07	8.24	7.32	6.37
PS(X)	9.25	11.78	13.56	10.88	8.63
EV/EBITDA(X)	33.87	42.03	49.15	39.09	30.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。