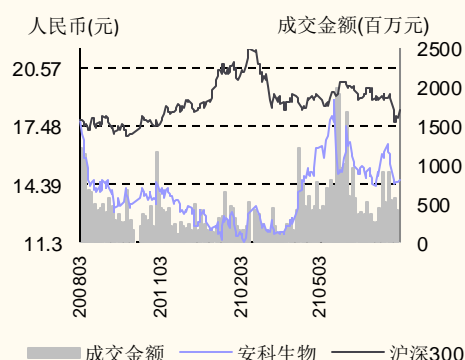


市场价格 (人民币): 14.65 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	16.38
已上市流通 A 股(亿股)	11.59
总市值(亿元)	240.04
年内股价最高最低(元)	18.90/11.30
沪深 300 指数	4934
创业板指	3493



## 相关报告

1. 《生长激素增长有力，上半年业绩高增长-安科生物公司点评》，2021.7.14
2. 《生长激素高速增长，盈利能力持续提升-安科生物公司点评》，2021.4.28
3. 《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
4. 《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
5. 《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

袁维

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

赵博宇

联系人  
zhaobuy@gjzq.com.cn

## 生长激素水针规格补齐，高速放量可期

## 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	0.306	0.400	0.530
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	47.92	36.64	27.62
P/B	6.03	7.07	7.84	7.11	6.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 8月2日，公司公告收到国家药监局下发的“人生长激素注射液”《药品补充申请批准通知书》，在原上市2种规格基础上，获准新增2种规格：6IU/2mg/0.6ml/支和8IU/2.66mg/0.8ml/支。

## 点评

- 生长激素水针剂型规格补齐，业绩高速放量可期。**公司4IU/1.33mg/1ml/支和10IU/3.33mg/1ml/支规格的“人生长激素注射液”已于2019年6月获批上市。此次获批新增两种规格后，公司人生长激素注射液共计有4种规格批准上市，规格得到较大补充。目前公司人生长激素注射液的4种规格选用预灌封注射器作为包装材料，采用适当的针头规格和注射器，具有准确的剂量预置，临床使用更加方便。预计未来“人生长激素注射液”的医生处方连续性和患儿依从性将有较大改善，销售放量进入高速通道。
- 生长激素临床适应症不断拓展，长期用药空间持续打开。**目前公司“人生长激素注射液”已获批6种适应症：1、用于因内源性生长激素缺乏所引起的儿童生长缓慢；2、用于因 Noonan 综合征所引起的儿童身材矮小；3、用于因 SHOX 基因缺陷所引起的儿童身材矮小或生长障碍；4、用于因软骨发育不全所引起的儿童身材矮小；5、用于接受营养支持的成人短肠综合征；6、用于重度烧伤治疗。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。7月16日，公司公告注射用人生长激素在上述适应症的基础上新增获批特纳综合征 (TS)，已达到7个适应症。我们预计未来“人生长激素注射液”也有望进一步拓展 TS 和 ISS 适应症，适应症的拓宽将进一步扩大公司生长激素用药人群规模，奠定未来高速增长基础。

## 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；政策风险等。

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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,462</b>	<b>1,713</b>	<b>1,701</b>	<b>2,488</b>	<b>3,013</b>	<b>3,616</b>	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
<b>主营业务成本</b>	<b>-291</b>	<b>-376</b>	<b>-361</b>	<b>-510</b>	<b>-603</b>	<b>-705</b>	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
<b>毛利</b>	<b>1,170</b>	<b>1,336</b>	<b>1,340</b>	<b>1,978</b>	<b>2,410</b>	<b>2,911</b>	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%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>	<b>-16</b>	<b>-25</b>	<b>-30</b>	<b>-36</b>	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
<b>销售费用</b>	<b>-641</b>	<b>-701</b>	<b>-680</b>	<b>-1,008</b>	<b>-1,190</b>	<b>-1,392</b>	%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
<b>管理费用</b>	<b>-99</b>	<b>-111</b>	<b>-115</b>	<b>-162</b>	<b>-181</b>	<b>-199</b>	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%
<b>研发费用</b>	<b>-87</b>	<b>-120</b>	<b>-129</b>	<b>-182</b>	<b>-211</b>	<b>-235</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,527</b>	<b>3,226</b>	<b>3,505</b>	<b>4,020</b>	<b>4,420</b>	<b>4,975</b>
%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
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>328</b>	<b>387</b>	<b>401</b>	<b>602</b>	<b>798</b>	<b>1,049</b>	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
<b>财务费用</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>4</b>	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%	%总资产	40	14	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>237</b>	<b>35</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	44	98	104	90	90	90
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	42	98	104	90	90	90
<b>投资收益</b>	<b>-2</b>	<b>-13</b>	<b>-2</b>	<b>-15</b>	<b>-20</b>	<b>-25</b>	<b>负债</b>	<b>516</b>	<b>526</b>	<b>576</b>	<b>867</b>	<b>949</b>	<b>1,040</b>
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,920</b>	<b>2,627</b>	<b>2,836</b>	<b>3,064</b>	<b>3,377</b>	<b>3,837</b>
<b>营业利润</b>	<b>311</b>	<b>165</b>	<b>424</b>	<b>586</b>	<b>776</b>	<b>1,028</b>	其中：股本	997	1,050	1,365	1,365	1,365	1,365
营业利润率	21.3%	9.6%	24.9%	23.5%	25.7%	28.4%	未分配利润	735	680	847	1,075	1,389	1,848
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	少数股东权益	91	73	93	90	94	99
<b>税前利润</b>	<b>310</b>	<b>163</b>	<b>416</b>	<b>586</b>	<b>776</b>	<b>1,028</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,527</b>	<b>3,226</b>	<b>3,505</b>	<b>4,020</b>	<b>4,420</b>	<b>4,975</b>
利润率	21.2%	9.5%	24.5%	23.5%	25.7%	28.4%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>-45</b>	<b>-53</b>	<b>-70</b>	<b>-88</b>	<b>-116</b>	<b>-154</b>		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	14.5%	32.4%	16.7%	15.0%	15.0%	15.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>265</b>	<b>110</b>	<b>347</b>	<b>498</b>	<b>659</b>	<b>874</b>	每股收益	0.264	0.119	0.263	0.306	0.400	0.530
少数股东损益	2	-14	-12	-3	4	5	每股净资产	1.925	2.501	2.077	1.870	2.061	2.342
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>263</b>	<b>124</b>	<b>359</b>	<b>501</b>	<b>655</b>	<b>869</b>	每股经营现金净流	0.288	-0.122	0.318	0.323	0.498	0.681
净利率	18.0%	7.3%	21.1%	20.1%	21.7%	24.0%	每股股利	0.150	0.150	0.200	0.200	0.250	0.300
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							<b>回报率</b>						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	净资产收益率	13.70%	4.74%	12.66%	16.35%	19.40%	22.65%
<b>净利润</b>	<b>265</b>	<b>110</b>	<b>347</b>	<b>498</b>	<b>659</b>	<b>874</b>	总资产收益率	10.41%	3.86%	10.24%	12.46%	14.82%	17.47%
少数股东损益	2	-14	-12	-3	4	5	投入资本收益率	13.20%	9.54%	11.31%	15.31%	18.74%	22.07%
<b>非现金支出</b>	<b>65</b>	<b>-146</b>	<b>55</b>	<b>72</b>	<b>81</b>	<b>90</b>	<b>增长率</b>						
非经营收益	20	-14	-20	22	31	33	主营业务收入增长率	33.32%	17.17%	-0.65%	46.25%	21.08%	20.02%
<b>营运资金变动</b>	<b>-62</b>	<b>-80</b>	<b>53</b>	<b>-150</b>	<b>-91</b>	<b>-67</b>	EBIT增长率	6.95%	17.84%	3.70%	50.15%	32.59%	31.35%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>287</b>	<b>-128</b>	<b>434</b>	<b>441</b>	<b>680</b>	<b>930</b>	净利润增长率	-5.25%	-52.71%	188.40%	39.55%	30.80%	32.62%
<b>资本开支</b>	<b>-195</b>	<b>-183</b>	<b>-138</b>	<b>-185</b>	<b>-200</b>	<b>-100</b>	总资产增长率	12.10%	27.67%	8.64%	14.71%	9.94%	12.56%
投资	-25	-498	-251	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	6	17	26	-15	-20	-25	应收账款周转天数	72.4	77.8	87.8	85.0	85.0	85.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-214</b>	<b>-664</b>	<b>-363</b>	<b>-200</b>	<b>-220</b>	<b>-125</b>	存货周转天数	108.0	107.0	141.3	120.0	120.0	102.0
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>666</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应付账款周转天数	79.8	82.9	110.1	90.0	90.0	90.0
债权募资	50	-72	-14	170	-38	-48	固定资产周转天数	120.1	103.7	135.1	98.1	84.6	72.6
其他	-116	-165	-156	-279	-353	-418	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-66</b>	<b>429</b>	<b>-126</b>	<b>-109</b>	<b>-391</b>	<b>-466</b>	净负债/股东权益	-2.28%	-25.08%	-30.07%	-26.58%	-27.24%	-33.87%
<b>现金净流量</b>	<b>8</b>	<b>-364</b>	<b>-55</b>	<b>133</b>	<b>69</b>	<b>339</b>	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	4	6	8	29
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.14	1.27	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	2019-10-25	买入	16.66	N/A
2	2020-04-08	买入	14.43	N/A
3	2020-08-26	买入	17.59	N/A
4	2021-01-13	买入	14.75	N/A
5	2021-03-08	买入	14.55	N/A
6	2021-04-08	买入	15.98	N/A
7	2021-04-28	买入	18.50	N/A
8	2021-07-14	买入	16.05	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，不作为或被视为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