

安科生物 (300009.SZ)

业绩高增长符合预期，期待政策扰动后加速成长

事件：公司发布2021年半年报，2021年上半年，公司收入9.69亿元，同比+36.13%，实现归母净利润2.44亿元，同比+50.27%，扣非归母净利润2.28亿元，同比+55.27%。

2021Q2，公司收入4.84亿元，同比+22.11%，归母净利润1.18亿，同比+46.23%，扣非归母净利润1.10亿元，同比+49.00%。

业绩高增长符合预期。公司业绩与此前预告值中值一致，符合预期。公司业绩高增长主要驱动力为生物制品（绝大多数为生长激素）业务。

生长激素继续高增长，加速趋势进一步明确。21H1公司生物制品收入5.88亿元，同比+54.69%。根据公司公告口径，主营产品重组人生长激素产品同比实现大幅增长。我们预计2021H1生长激素收入同比增速达50%以上甚至更高，干扰素业务对生物制品整体增长有所拖累；公司水针6IU，8IU规格近期已经获批，年产2000万支重组人生长激素生产线产能即将释放，生长激素Q3预计将迎来加速增长。我们预计，公司生长激素全年有望实现12亿元收入，同比增速约60%。

余良卿激励落地有望带动加速发展。21H1中药业务（余良卿）收入2.42亿元，同比+18.11%，净利润1289万元，同比+20.69%。此前公司披露拟转让余良卿药业31.72%股权用于股权激励，事项落地后公司持有余良卿的股权比例由100%变更为67.95%。激励对象为余良卿药业的部分董事、高级管理人员、其他核心员工在内的120人；激励考核指标：2021-2023年扣非归母净利润相对2020年增长率分别达到10%、20%、35%。本次激励有利于公司聚焦主业、激发子公司活力，增强余良卿核心竞争力和内在价值，预计余良卿实际增速将高于激励要求。

其他业务相对稳健。21H1，公司化学药收入0.66亿元，同比+24.8%，原料药收入0.27亿元，同比-26.15%，技术服务0.20亿元，同比+26.13%，除苏豪逸明外整体实现较快恢复性增长。

研发推进顺利，多个重要事项有望近期落地。根据公司公告，除了生长激素新产能已临近获批，生长激素粉针增加特发性矮小适应症的上市许可申请已获受理，特纳综合征适应症获批新增。HER-2单抗已经单抗报产、长效生长激素准备报产。富马酸丙酚替诺福韦片获批上市。公司参股的博生吉公司自体CD7-CAR-T细胞药物获批临床。我们预计以上重要事项将在21年至22年上半年全面落地，带动公司主业加速发展。

盈利预测：预计2021-2023年公司归母净利润分别为5.4，7.9，11.1亿元，对应增速51.4%，44.8%，40.4%，当前股价对应PE为39/27/19X，公司主业显著趋势向好，2021年催化较多，近期股价回调主要还是受广东集采政策扰动，预计政策落地后有望迎来估值修复，维持“买入”评级。

风险提示：新产品推广不及预期；商誉及无形资产减值；市场竞争加剧风险；新药研发风险；生长激素集采大幅降价风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,713	1,701	2,313	3,033	3,911
增长率 yoy (%)	17.2	-0.6	36.0	31.1	29.0
归母净利润(百万元)	124	359	543	787	1,105
增长率 yoy (%)	-52.7	188.4	51.4	44.8	40.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.08	0.22	0.33	0.48	0.67
净资产收益率(%)	4.1	11.8	16.7	21.2	24.3
P/E(倍)	170.3	59.1	39.0	26.9	19.2
P/B(倍)	8.1	7.5	6.8	5.8	4.8

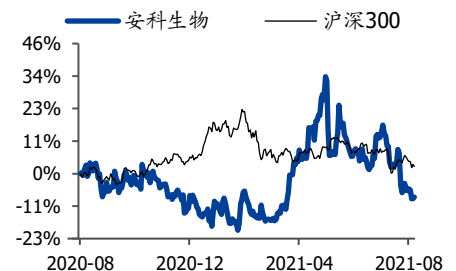
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月19日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	12.94
总市值(百万元)	21,201.74
总股本(百万股)	1,638.47
其中自由流通股(%)	70.76
30日日均成交量(百万股)	33.38

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 1、《安科生物(300009.SZ)：业绩符合预期，生长激素持续高增长，子公司激励开启》2021-07-14
- 2、《安科生物(300009.SZ)：生长激素业务增长超预期，整体趋势持续向好》2021-04-27
- 3、《安科生物(300009.SZ)：21Q1业绩超预期，生长激素业务趋势显著转好》2021-04-08



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1474	1641	2332	2558	3173
现金	527	248	614	804	1037
应收票据及应收账款	413	406	596	632	866
其他应收款	129	96	179	159	253
预付账款	15	11	25	23	39
存货	124	155	192	216	254
其他流动资产	265	725	725	725	725
非流动资产	1752	1864	2078	2308	2589
长期投资	162	133	90	46	3
固定资产	487	630	843	1065	1318
无形资产	408	476	503	534	574
其他非流动资产	695	625	642	663	694
资产总计	3226	3505	4410	4866	5762
流动负债	414	473	1113	1044	1106
短期借款	0	0	489	411	301
应付票据及应付账款	115	109	170	158	219
其他流动负债	299	363	454	476	586
非流动负债	112	104	108	111	113
长期借款	14	0	5	8	9
其他非流动负债	98	104	104	104	104
负债合计	526	576	1221	1156	1219
少数股东权益	73	93	83	83	83
股本	1050	1365	1638	1638	1638
资本公积	750	443	170	170	170
留存收益	826	1028	1155	1344	1608
归属母公司股东权益	2627	2836	3106	3627	4460
负债和股东权益	3226	3505	4410	4866	5762

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	296	465	454	869	1015
净利润	110	347	534	787	1105
折旧摊销	67	70	85	109	137
财务费用	-6	-12	-4	-1	-16
投资损失	13	2	2	2	2
营运资金变动	-118	33	-161	-26	-212
其他经营现金流	229	25	-1	-1	-1
投资活动现金流	-664	-363	-301	-339	-419
资本支出	186	139	258	273	325
长期投资	-498	-251	43	44	44
其他投资现金流	-976	-476	1	-23	-50
筹资活动现金流	429	-126	-278	-261	-253
短期借款	-60	0	0	0	0
长期借款	-26	-14	5	3	2
普通股增加	53	315	273	0	0
资本公积增加	616	-307	-273	0	0
其他筹资现金流	-154	-120	-282	-264	-255
现金净增加额	60	-25	-124	269	343

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1713	1701	2313	3033	3911
营业成本	376	361	449	527	606
营业税金及附加	17	16	25	31	40
营业费用	701	680	901	1151	1464
管理费用	111	115	144	174	224
研发费用	120	129	175	230	296
财务费用	-6	-12	-4	-1	-16
资产减值损失	-212	-15	-21	-27	-35
其他收益	19	47	0	0	0
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	-13	-2	-2	-2	-2
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	165	424	644	948	1331
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	9	3	4	5
利润总额	163	416	641	945	1327
所得税	53	70	107	158	222
净利润	110	347	534	787	1105
少数股东损益	-14	-12	-10	0	0
归属母公司净利润	124	359	543	787	1105
EBITDA	215	479	728	1060	1458
EPS (元)	0.08	0.22	0.33	0.48	0.67

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	-0.6	36.0	31.1	29.0
营业利润(%)	-46.8	156.8	51.8	47.4	40.3
归属于母公司净利润(%)	-52.7	188.4	51.4	44.8	40.4
获利能力					
毛利率(%)	78.0	78.8	80.6	82.6	84.5
净利率(%)	7.3	21.1	23.5	25.9	28.3
ROE(%)	4.1	11.8	16.7	21.2	24.3
ROIC(%)	3.7	11.6	14.5	19.1	22.6
偿债能力					
资产负债率(%)	16.3	16.4	27.7	23.8	21.2
净负债比率(%)	-15.2	-4.8	-0.8	-7.8	-13.8
流动比率	3.6	3.5	2.1	2.4	2.9
速动比率	3.0	3.0	1.8	2.1	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	4.2	4.6	4.9	5.2
应付账款周转率	3.9	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.22	0.33	0.48	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.28	0.28	0.53	0.62
每股净资产(最新摊薄)	1.60	1.73	1.90	2.21	2.72
估值比率					
P/E	170.3	59.1	39.0	26.9	19.2
P/B	8.1	7.5	6.8	5.8	4.8
EV/EBITDA	96.2	42.8	28.3	19.2	13.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com