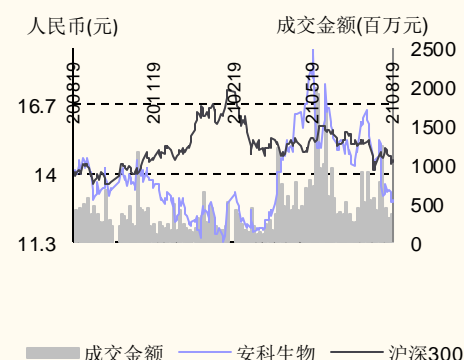


市场价格 (人民币): 12.94 元

## 业绩符合预期, 产品线不断丰富

## 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)	212.02
年内股价最高最低(元)	18.90/11.30
沪深 300 指数	4862
创业板指	3278



## 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	868
归母净利润增长率	-52.71%	188.40%	39.67%	30.71%	32.51%
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	0.23	0.49	0.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.74%	12.66%	16.36%	19.40%	22.63%
P/E	127.34	55.84	42.29	32.35	24.42
P/B	6.03	7.07	6.92	6.28	5.53

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 8月19日, 公司公布2021年上半年业绩, 上半年实现营业收入9.69亿元(+36%), 实现归母净利润2.44亿元(+50%); 实现扣非归母净利润2.28亿元(+55%)。分季度看, 公司2021Q2实现营业收入4.84亿元(+22%), 实现归母净利润1.18亿元(+46%), 实现扣非归母净利润1.10亿元(+49%)。业绩符合预期。

## 经营分析

- 生长激素增长强劲, 多业务板块稳定增长。**分板块看, 上半年公司生物制品的销售收入继续保持稳定增长, 同比增长54.69%; 母公司经营业绩持续增长, 营业收入同比增长52.31%, 净利润同比增长50.29%, 预计为母公司主营产品重组人生长激素收入及推广快速增长所驱动。化学药品、中成药、技术服务产品等板块产品销售收入呈现稳定增长趋势。
- 经营效率不断改善, 盈利能力进一步增强。**公司积极优化产品结构, 2021年上半年, 公司毛利率为81.07%, 较2020年提升2.29%。同时公司也不断实施降本控费, 为业绩增长提供了较强保障。上半年, 公司销售费用率为39.07%, 较2020年减少0.87%; 管理费用率为6.64%, 较2020年减少0.1%; 研发费用率为6.04%, 较2020年减少1.53%。毛利率提升与费用率优化带来公司盈利能力提升明显。上半年公司净利率为25.46%, 较2020年提升5.09%。
- 生长激素水针规格进一步完善, 业绩高速放量可期。**上半年, 公司人生长激素注射液6IU/2mg/0.6ml/支和8IU/2.66mg/0.8ml/支两种规格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》。水针规格持续完善, 预计未来的临床推广将更加便利, 高速放量可期。

## 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、8.68亿元, 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。

## 相关报告

- 《生长激素水针规格补齐, 高速放量可期-安科生物事件点评》, 2021.8.3
- 《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
- 《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
- 《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
- 《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

袁维

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

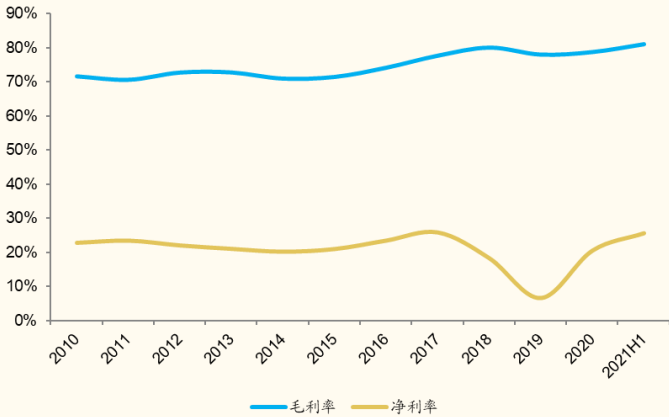
赵博宇

联系人  
zhaoboy@gjzq.com.cn

半亩改点出此从输入义子。

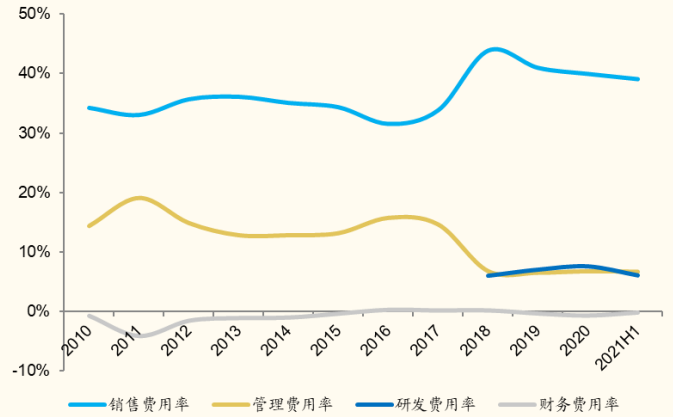
- **经营效率不断改善，盈利能力进一步增强。**公司积极优化产品结构，2021年上半年，公司毛利率为81.07%，较2020年提升2.29%。同时公司也不断实施降本控费、为业绩增长提供了较强保障。上半年，公司销售费用率为39.07%，较2020年减少0.87%；管理费用率为6.64%，较2020年减少0.1%；研发费用率为6.04%，较2020年减少1.53%。毛利率提升与费用率优化带来公司盈利能力提升明显。上半年公司净利率为25.46%，较2020年提升5.09%。

图表 1: 2010-2021H1 公司利润率情况



来源：公司公告，国金证券研究所

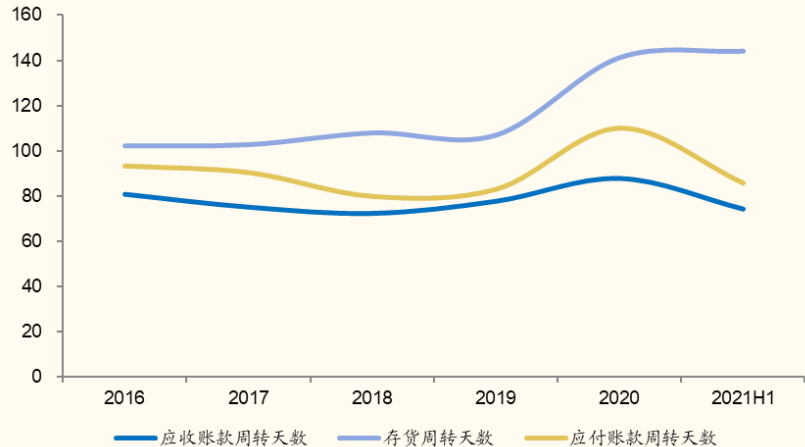
图表 2: 2010-2021H1 公司四项费用率情况



来源：公司公告，国金证券研究所

- 2021年上半年，公司应收账款周转天数为74.33天，较2020年减少13.50天，上半年公司应收账款周转率提升，销售回款情况良好；存货周转天数为144.15天，较2020年增2.88天；应付账款周转天数为85.73天，较2020年减少24.41天。

图表 3: 2016-2021H1 公司资产周转情况变化



来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,462	1,713	1,701	2,488	3,013	3,616
增长率		17.2%	-0.6%	46.2%	21.1%	20.0%
主营业务成本	-291	-376	-361	-510	-603	-705
%销售收入	19.9%	22.0%	21.2%	20.5%	20.0%	19.5%
毛利	1,170	1,336	1,340	1,978	2,410	2,911
%销售收入	80.1%	78.0%	78.8%	79.5%	80.0%	80.5%
营业税金及附加	-16	-17	-16	-25	-30	-36
%销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-641	-701	-680	-1,003	-1,181	-1,381
%销售收入	43.8%	40.9%	39.9%	40.3%	39.2%	38.2%
管理费用	-99	-111	-115	-162	-181	-199
%销售收入	6.7%	6.5%	6.7%	6.5%	6.0%	5.5%
研发费用	-87	-120	-129	-182	-211	-235
%销售收入	6.0%	7.0%	7.6%	7.3%	7.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	328	387	401	607	807	1,060
%销售收入	22.5%	22.6%	23.6%	24.4%	26.8%	29.3%
财务费用	-3	6	12	-4	-11	-7
%销售收入	0.2%	-0.3%	-0.7%	0.2%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-6	237	35	-2	0	0
公允价值变动收益	0	2	1	0	0	0
投资收益	-2	-13	-2	-15	-20	-25
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	311	165	424	586	776	1,027
营业利润率	21.3%	9.6%	24.9%	23.6%	25.7%	28.4%
营业外收支	-1	-2	-8	0	0	0
税前利润	310	163	416	586	776	1,027
利润率	21.2%	9.5%	24.5%	23.6%	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	873
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	868
净利率	18.0%	7.3%	21.1%	20.1%	21.8%	24.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	265	110	347	498	659	873
少数股东损益	2	-14	-12	-3	4	5
非现金支出	65	-146	55	72	80	91
非经营收益	20	-14	-20	26	40	45
营运资金变动	-62	-80	53	-279	-109	-121
经营活动现金净流	287	-128	434	318	670	887
资本开支	-195	-183	-138	-185	-200	-100
投资	-25	-498	-251	0	0	0
其他	6	17	26	-15	-20	-25
投资活动现金净流	-214	-664	-363	-200	-220	-125
股权募资	0	666	44	0	0	0
债权募资	50	-72	-14	297	-21	5
其他	-116	-165	-156	-283	-361	-429
筹资活动现金净流	-66	429	-126	14	-382	-424
现金净流量	8	-364	-55	132	69	338

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	146	527	248	380	448	786
应收款项	495	625	572	935	1,132	1,359
存货	96	124	155	194	221	249
其他流动资产	19	198	666	669	674	678
流动资产	756	1,474	1,641	2,178	2,475	3,072
%总资产	29.9%	45.7%	46.8%	52.5%	54.2%	59.4%
长期投资	221	182	181	181	181	181
固定资产	617	717	767	905	985	956
%总资产	24.4%	22.2%	21.9%	21.8%	21.6%	18.5%
无形资产	879	800	867	826	866	905
非流动资产	1,771	1,752	1,864	1,968	2,088	2,098
%总资产	70.1%	54.3%	53.2%	47.5%	45.8%	40.6%
资产总计	2,527	3,226	3,505	4,147	4,563	5,170
短期借款	60	14	14	316	295	300
应付款项	274	276	290	401	471	548
其他流动负债	100	125	169	186	235	297
流动负债	434	414	473	903	1,001	1,145
长期贷款	40	14	0	0	0	0
其他长期负债	42	98	104	90	90	90
负债	516	526	576	993	1,091	1,235
普通股股东权益	1,920	2,627	2,836	3,064	3,378	3,837
其中：股本	997	1,050	1,365	1,365	1,365	1,365
未分配利润	735	680	847	1,076	1,390	1,848
少数股东权益	91	73	93	90	94	99
负债股东权益合计	2,527	3,226	3,505	4,147	4,563	5,170

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.264	0.119	0.263	0.306	0.400	0.530
每股净资产	1.925	2.501	2.077	1.870	2.062	2.342
每股经营现金净流	0.288	-0.122	0.318	0.233	0.491	0.650
每股股利	0.150	0.150	0.200	0.200	0.250	0.300
回报率						
净资产收益率	13.70%	4.74%	12.66%	16.36%	19.40%	22.63%
总资产收益率	10.41%	3.86%	10.24%	12.09%	14.36%	16.80%
投入资本收益率	13.20%	9.54%	11.31%	14.87%	18.22%	21.26%
增长率						
主营业务收入增长率	33.32%	17.17%	-0.65%	46.25%	21.08%	20.02%
EBIT增长率	6.95%	17.84%	3.70%	51.39%	32.99%	31.22%
净利润增长率	-5.25%	-52.71%	188.40%	39.67%	30.71%	32.51%
总资产增长率	12.10%	27.67%	8.64%	18.31%	10.05%	13.30%
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	140.0	135.0	130.0
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%	-22.53%	-23.03%	-28.78%
EBIT利息保障倍数	117.8	-65.7	-34.1	156.8	70.2	156.4
资产负债率	20.41%	16.31%	16.44%	23.94%	23.92%	23.88%

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	2	7	8	30
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.22	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	2020-04-08	买入	14.43	N/A
2	2020-08-26	买入	17.59	N/A
3	2021-01-13	买入	14.75	N/A
4	2021-03-08	买入	14.55	N/A
5	2021-04-08	买入	15.98	N/A
6	2021-04-28	买入	18.50	N/A
7	2021-07-14	买入	16.05	N/A
8	2021-08-03	买入	14.65	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。

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