

安科生物 (300009)

2021 半年报点评：业绩略超我们预期，静待政策落地

买入（维持）

2021 年 08 月 22 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,701	2,364	3,081	3,878
同比（%）	-0.6%	38.9%	30.3%	25.9%
归母净利润（百万元）	359	522	649	795
同比（%）	188.4%	45.5%	24.3%	22.4%
每股收益（元/股）	0.26	0.38	0.48	0.58
P/E（倍）	46.56	31.99	25.74	21.02

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年中报，实现营业收入 9.7 亿元，同比增长 36.1%；实现归属于母公司净利润 2.4 亿元，同比增长 50.3%；实现扣非后归母净利润 2.3 亿元，同比增长 55.3%，业绩略超预告中值。
- **生长激素继续保持快速增长：**2021Q2，公司实现营业收入 4.8 亿元，同比增长 22.1%。2021H1 分板块来看：1) 生物制品：实现营收 5.9 亿元，同比增长 54.7%，随着公司加强终端市场推广，我们预计 2021 新患有望继续保持高速增长态势。此外，在生长激素长效剂型方面，根据公司公告，长效生长激素的生产线升级暨部分验证工作已经完成，待全部验证、产品试生产工作完成后将进行报产，两款生长激素剂型未来的上市将有力扩充公司生长激素产品线，我们预计生长激素板块有望带动公司业绩快速增长；2) 中成药：实现营收 2.4 亿元，同比增长 18.1%；3) 化学药：实现营收 6612 万元，同比增长 11.7%；4) 原料药：实现营收 2676 万元，同比下滑 26.1%；5) 技术服务：实现营收 1977 万元，同比增长 26.1%。
- **生物药逐步进入兑现期，未来有望成为公司重要增长点：**生物药方面，曲妥珠单抗上市许可申请获得国家药品监督管理局受理。VEGF 单抗目前处于临床三期阶段，PD-1 单抗目前处于临床 1/2 期临床阶段。参股公司博生吉公司自体 CD7-CAR-T 细胞药物“PA3-17 注射液”临床试验和同种异体 CD7-CAR-T 细胞药物“PA3-17 注射液”临床试验申请均获得国家药监局受理，自体 CD7-CAR-T 细胞药物获得国家药监局批准开展临床试验。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到生长激素行业市场竞争格局较好，且公司业绩维持快速增长态势，我们维持 2021-23 年净利润分别为 5.2/6.5/8.0 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 0.38/0.48/0.58 元，对应估值分别为 32 倍、26 倍和 21 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；政策不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.24
一年最低/最高价	10.97/19.27
市净率(倍)	7.16
流通 A 股市值(百万元)	14191.66

基础数据

每股净资产(元)	1.71
资产负债率(%)	16.24
总股本(百万股)	1638.46
流通 A 股(百万股)	1159.09

相关研究

- 1、《安科生物 (300009)：生长激素业务快速恢复，全年有望实现高增长》2021-04-08
- 2、《安科生物 (300009)：业绩符合预期，看好未来生长激素加速放量》2020-10-29
- 3、《安科生物 (300009)：业绩符合预期，生长激素下半年有望加速放量》2020-08-26

安科生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,641	2,015	2,033	2,646	营业收入	1,701	2,364	3,081	3,878
现金	248	131	49	191	减:营业成本	361	522	674	814
应收账款	406	663	773	1,006	营业税金及附加	16	26	32	39
存货	155	249	273	358	营业费用	680	898	1,201	1,551
其他流动资产	833	972	939	1,091	管理费用	243	308	404	527
非流动资产	1,864	2,052	2,240	2,430	财务费用	-12	-1	2	2
长期股权投资	133	93	51	8	资产减值损失	15	0	0	0
固定资产	630	782	937	1,102	加:投资净收益	-2	-1	-3	-4
在建工程	137	160	183	210	其他收益	47	25	27	29
无形资产	476	532	587	631	营业利润	424	629	785	968
其他非流动资产	488	486	483	479	加:营业外净收支	-8	-3	-3	-4
资产总计	3,505	4,068	4,273	5,076	利润总额	416	627	782	965
流动负债	473	801	652	976	减:所得税费用	70	122	163	216
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-12	-18	-30	-46
应付账款	109	140	189	207	归属母公司净利润	359	522	649	795
其他流动负债	363	661	464	769	EBIT	409	621	780	961
非流动负债	104	107	108	109	EBITDA	479	706	884	1,087
长期借款	0	3	4	5					
其他非流动负债	104	104	104	104	重要财务与估值指				
负债合计	576	908	760	1,085	标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	93	75	45	-1	每股收益(元)	0.26	0.38	0.48	0.58
					每股净资产(元)	2.08	2.26	2.54	2.92
归属母公司股东权益	2,836	3,085	3,468	3,992	发行在外股份(百万股)	1365	1638	1638	1638
负债和股东权益	3,505	4,068	4,273	5,076	ROIC(%)	18.3%	22.2%	22.3%	23.4%
					ROE(%)	11.8%	16.0%	17.6%	18.8%
					毛利率(%)	78.8%	77.9%	78.1%	79.0%
					销售净利率(%)	21.1%	22.1%	21.1%	20.5%
					资产负债率(%)	16.4%	22.3%	17.8%	21.4%
					收入增长率(%)	-0.6%	38.9%	30.3%	25.9%
					净利润增长率(%)	213.9%	45.5%	22.8%	20.9%
					P/E	46.56	31.99	25.74	21.02
					P/B	5.89	5.42	4.82	4.19
					EV/EBITDA	40.42	27.57	22.06	17.77

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>