



2021-08-19

公司点评报告

买入/维持

安科生物(300009)

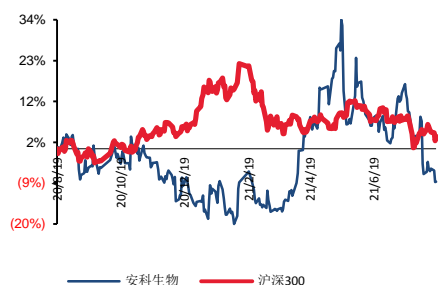
目标价:

昨收盘: 12.86

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

生长激素水针规格补全，下半年将加速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,365/966
总市值/流通(百万元)	17,559/12,425
12个月最高/最低(元)	20.60/12.85

相关研究报告:

安科生物(300009)《业绩表现优异,生长激素大幅增长》--2021/04/28

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

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: 021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110001

事件: 公司发布 2021 年半年报, 上半年实现收入 9.69 亿元(+36.12%)、归母净利润 2.44 亿元(+50.27%)、扣非后归母净利润 2.28 亿元(+55.27%); 二季度实现收入 4.84 亿元(+22.11%)、归母净利润 1.18 亿元(+46.23%)。整体业绩符合预期。

母公司保持持续快速增长态势, 生长激素水针预计实现快速放量。分拆来看, 主要负责生物制品的母公司上半年收入 5.75 亿元(+52.31%)、净利润 2.27 亿元(+50.29%), 其中 Q2 收入 2.89 亿元(+42.01%); 21H1 以生长激素为主的基因工程药物销售额 5.19 亿元(+41.35%), 预计生长激素新患入组持续快速增长, 考虑到公司水针中间规格已得到补全, 下半年水针销售推广情况值得期待, 全年生长激素有望贡献较大业绩增量。产能方面年产 2000 万支重组人生长激素生产线扩建项目已处于审评审批中。

子公司表现分化, 余良卿股权激励顺利进展。子公司方面, 主营中成药的余良卿上半年收入 2.43 亿元(+18.13%)、净利润 0.13 亿元(+20.72%), 收入端同 20H2 环比来看基本企稳, 中成药上半年毛利率 86.63%, 同比略有提升; 主营化学合成药的安科恒益 21H1 收入 0.66 亿元(+11.73%)、毛利率略降至 24.80%; 中德美联上半年收入 0.30 亿元(+106.96%), 仍处于恢复阶段; 主营多肽类原料药的苏豪逸明上半年则实现收入 0.27 亿元(-33.28%)。上半年子公司整体收入为 3.95 亿元(+17.88%)、Q2 同比基本持平。七月公司顺利启动并推进余良卿股权激励方案, 后续研究开发新型膏药也将继续提升公司价值。

毛利率稳步提升, 费用端规模效应明显。公司上半年毛利率为 81.07%, 同比提升 0.53pct, 其中生物制品预计因促销等因素毛利率略有下滑。费用端上半年销售费用率同比下降 1.87pct 至 39.07%, 其中 Q2 下降 1.80pct; 管理费用同样管控良好, 21H1 管理费用率为 6.64% (-0.58pct), Q2 同比基本持平; 研发费用率同比下降 1.43pct, 主要是 Q2 仅为 5.33% (-3.26pct); 财务费用仍以利息收入为主。合计期间费用率受益于收入端的快速增长规模效应显著。21H1 公司整体净利率为 25.46, 同比大幅提升 2.59pct, 其中 Q2 提升 4.45pct, 随着公司未来生长激素占比的进一步提升, 公司整体净利率仍有向上空间。

长效生长激素待报上市，创新药在研项目进展顺利。生长激素新适应症方面，除近期水针剂型中间规格补全外，上半年还获批用于性腺发育不全（特纳综合征）所致女孩的生长障碍，新增特发性矮小适应症也纳入优先审评程序。此外独家喷雾剂型干扰素获准开展临床试验，拟用于治疗由病毒感染引起的儿童疱疹性咽峡炎。

创新药方面公司曲妥珠单抗类似物已于六月形成 III 期临床试验总结报告，目前 NDA 申请已获 CDE 受理，为国内第二家类似药申报上市品种。博生吉针对肿瘤靶向治疗的细胞产品的研发进展顺利，用于淋巴系统恶性肿瘤的自体 CD7-CAR-T 及同种异体 CD7-CAR-T 细胞药物的 IND 申请均获得 CDE 受理。

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 42/33/26 倍，维持“买入”评级。

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)	0.22	0.31	0.39	0.50
市盈率(PE)	67.01	42.01	33.35	26.08

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)	0.08	0.22	0.31	0.39	0.50
PE(X)	198.64	67.01	42.01	33.35	26.08
PB(X)	9.41	8.48	6.91	6.14	5.35
PS(X)	9.25	11.78	9.48	7.61	6.03
EV/EBITDA(X)	33.87	42.03	34.23	27.14	21.11

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
华北销售总监	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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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
华南销售副总监	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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。