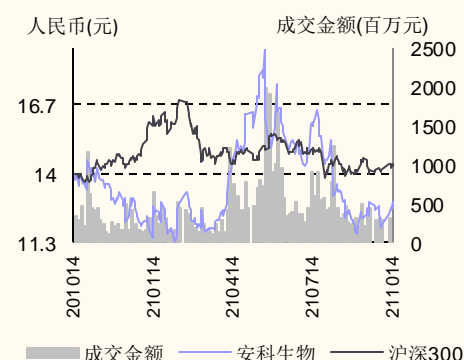


市场价格 (人民币): 12.66 元

## 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)	207.43
年内股价最高最低(元)	18.90/11.30
沪深 300 指数	4914
创业板指	3216



## 生长激素快速增长，研发投入进一步加强

## 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	514	669	888
归母净利润增长率	-52.71%	188.40%	43.21%	30.18%	32.72%
摊薄每股收益(元)	0.119	0.263	0.314	0.408	0.542
每股经营性现金流净额	-0.12	0.32	0.33	0.50	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.74%	12.66%	16.71%	19.66%	22.87%
P/E	127.34	55.84	40.35	31.00	23.36
P/B	6.03	7.07	6.74	6.09	5.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 10月14日, 公司公布2021年前三季度业绩预告, 预计2021年前三季度实现归母净利润4.04~4.49亿元, 同比增长35%~50%。
- 预计2021第三季度实现归母净利润1.64~2.05亿元, 同比增长20%~50%。

## 点评

- 生长激素维持快速增长, 研发投入增幅较大。**前三季度, 公司基因工程药物、中成药、化学制剂药等产品持续保持稳定增长, 母公司的净利润同比增长40%-55%, 驱动集团合并净利润快速增长。前三季度, 公司非经常性损益对净利润的影响金额预计约为1820万元, 去年同期为2428万元, 非经常性损益的影响逐步减小。第三季度, 公司加大新产品开发力度, 研发投入同比增幅较大, 对合并净利润产生一定影响。随着国内疫情防控持续好转, 以及公司水针规格持续完善后带来的终端推广提速, 我们预计公司生长激素业务将持续维持快速增长势头。
- 特发性矮小适应症获批, 用药人群基数持续拓宽。**三季度, 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批准。特发性矮小可由多种目前尚不明确的病因引起, 是无全身性、内分泌、营养性疾病或染色体异常的身材矮小。目前ISS适应症在美国已上市, 公司注射用人生长激素是国内首个获批该适应症上市的产品。ISS适应症的获批使得公司注射用重组人生长激素适应症达到8个, 可为更多患儿提供帮助。

## 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5.14、6.69、8.88亿元, 同比增长43%、30%、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

- 《业绩符合预期, 产品线不断丰富-安科生物中报点评》, 2021.8.20
- 《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, 上半年业绩高预增-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

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

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
主营业务收入	1,462	1,713	1,701	2,488	3,013	3,616	货币资金	146	527	248	380	451	790
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
主营业务成本	-291	-376	-361	-510	-603	-705	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
毛利	1,170	1,336	1,340	1,978	2,410	2,911	流动资产	756	1,474	1,641	2,051	2,332	2,878
%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%
营业税金及附加	-16	-17	-16	-25	-30	-36	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
销售费用	-641	-701	-680	-1,003	-1,190	-1,392	%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%	40.3%	39.5%	38.5%	无形资产	879	800	867	826	866	905
管理费用	-99	-111	-115	-162	-181	-199	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%
研发费用	-87	-120	-129	-182	-211	-235	<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>4,976</b>
%销售收入	6.0%	7.0%	7.6%	7.3%	7.0%	6.5%	短期借款	60	14	14	174	121	54
息税前利润 (EBIT)	328	387	401	607	798	1,049	应付款项	274	276	290	401	472	549
%销售收入	22.5%	22.6%	23.6%	24.4%	26.5%	29.0%	其他流动负债	100	125	169	189	238	301
财务费用	-3	6	12	1	-1	7	流动负债	434	414	473	763	832	904
%销售收入	0.2%	-0.3%	-0.7%	0.0%	0.0%	-0.2%	长期贷款	40	14	0	0	0	0
资产减值损失	-6	237	35	-2	0	0	其他长期负债	42	98	104	90	90	90
公允价值变动收益	0	2	1	0	0	0	<b>负债</b>	<b>516</b>	<b>526</b>	<b>576</b>	<b>853</b>	<b>922</b>	<b>994</b>
投资收益	-2	-13	-2	-5	-5	-5	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,920</b>	<b>2,627</b>	<b>2,836</b>	<b>3,077</b>	<b>3,405</b>	<b>3,883</b>
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	997	1,050	1,365	1,365	1,365	1,365
营业利润	311	165	424	601	792	1,051	未分配利润	735	680	847	1,088	1,416	1,895
营业利润率	21.3%	9.6%	24.9%	24.2%	26.3%	29.1%	少数股东权益	91	73	93	90	94	99
营业外收支	-1	-2	-8	0	0	0	<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>4,976</b>
税前利润	310	163	416	601	792	1,051	<b>比率分析</b>						
利润率	21.2%	9.5%	24.5%	24.2%	26.3%	29.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-45	-53	-70	-90	-119	-158	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.5%	32.4%	16.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.264	0.119	0.263	0.314	0.408	0.542
净利润	265	110	347	511	673	893	每股净资产	1.925	2.501	2.077	1.878	2.078	2.370
少数股东损益	2	-14	-12	-3	4	5	每股经营现金净流	0.288	-0.122	0.318	0.326	0.497	0.680
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>263</b>	<b>124</b>	<b>359</b>	<b>514</b>	<b>669</b>	<b>888</b>	每股股利	0.150	0.150	0.200	0.200	0.250	0.300
净利率	18.0%	7.3%	21.1%	20.7%	22.2%	24.6%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	13.70%	4.74%	12.66%	16.71%	19.66%	22.87%
净利润	265	110	347	511	673	893	总资产收益率	10.41%	3.86%	10.24%	12.79%	15.14%	17.85%
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%	15.45%	18.75%	22.09%
非现金支出	65	-146	55	72	81	90	<b>增长率</b>						
非经营收益	20	-14	-20	11	15	11	主营业务收入增长率	33.32%	17.17%	-0.65%	46.25%	21.08%	20.02%
营运资金变动	-62	-80	53	-148	-90	-66	EBIT增长率	6.95%	17.84%	3.70%	51.39%	31.50%	31.35%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>287</b>	<b>-128</b>	<b>434</b>	<b>446</b>	<b>679</b>	<b>928</b>	净利润增长率	-5.25%	-52.71%	188.40%	43.21%	30.18%	32.72%
资本开支	-195	-183	-138	-185	-200	-100	总资产增长率	12.10%	27.67%	8.64%	14.69%	9.97%	12.57%
投资	-25	-498	-251	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	6	17	26	-5	-5	-5	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>-190</b>	<b>-205</b>	<b>-105</b>	存货周转天数	108.0	107.0	141.3	120.0	120.0	102.0
股权募资	0	666	44	0	0	0	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	155	-52	-68	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	-351	-415	<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>-124</b>	<b>-403</b>	<b>-483</b>	净负债/股东权益	-2.28%	-25.08%	-30.07%	-26.94%	-27.89%	-34.74%
现金净流量	8	-364	-55	132	70	340	EBIT利息保障倍数	117.8	-65.7	-34.1	-756.5	734.1	-147.8
							资产负债率	20.41%	16.31%	16.44%	21.23%	20.86%	19.98%

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	1	1	11	15	27
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.27	1.25	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	2020-08-26	买入	17.59	N/A
2	2021-01-13	买入	14.75	N/A
3	2021-03-08	买入	14.55	N/A
4	2021-04-08	买入	15.98	N/A
5	2021-04-28	买入	18.50	N/A
6	2021-07-14	买入	16.05	N/A
7	2021-08-03	买入	14.65	N/A
8	2021-08-20	买入	12.94	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