

安科生物 (300009.SZ) 买入 (维持评级)

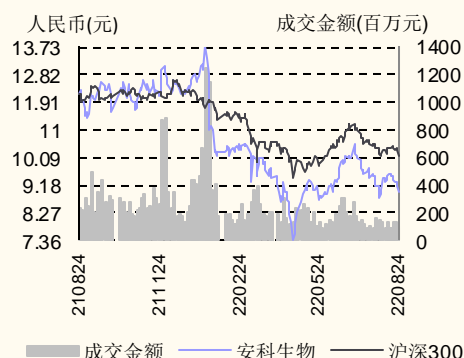
公司点评

市场价格 (人民币): 8.96 元

业绩增长优异, 营运效率提升明显

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	16.38
已上市流通 A 股(亿股)	11.72
总市值(亿元)	146.81
年内股价最高最低(元)	13.76/7.36
沪深 300 指数	4082
创业板指	2679



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,701	2,169	2,782	3,503	4,336
营业收入增长率	-0.65%	27.47%	28.29%	25.90%	23.79%
归母净利润(百万元)	359	207	659	820	1,033
归母净利润增长率	188.40%	-42.44%	218.74%	24.44%	26.00%
摊薄每股收益(元)	0.263	0.126	0.402	0.500	0.630
每股经营性现金流净额	0.34	0.36	0.38	0.50	0.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.66%	7.42%	20.70%	22.31%	24.05%
P/E	55.84	103.80	22.29	17.91	14.22
P/B	7.07	7.70	4.61	4.00	3.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月24日, 公司发布2022年中报, 预计2022年上半年实现收入10.81亿元(+12%), 实现归母净利润3.44亿元(+41%), 实现扣非归母净利润3.22亿元(+41%)。
- 2022Q2 公司实现收入5.47亿元(+13%), 实现归母净利润1.72亿元(+45%), 实现扣非归母净利润1.64亿元(+49%)。

点评

- 母公司持续高增长, 驱动集团业绩表现靓丽。**上半年, 母公司实现营业收入7.08亿元, 同比增长23%; 净利润3.46亿元, 同比增长52%。母公司主营产品生长激素收入持续快速增长, 且水剂同比实现大幅增长, 销售收入占比也不断提升。此外, 子公司的经营效率也明显提升, 余良卿公司净利润同比增长52%, 安科恒益净利润同比增长21%, 苏豪逸明净利润同比增长153%, 中德美联净利润实现扭亏为盈, 同比大幅增长。
- 营运效率有效提升, 盈利能力提升明显。**上半年, 公司实现毛利率80.1%, 基本稳定, 销售费用率为32.03%, 较去年同期下降7.04%, 下降明显, 管理费用率和研发费用率分别为5.6%和5.57%, 减少1.04%和0.47%。费用端优化带来净利率提升明显, 上半年公司净利率为32.55%, 增加7.09%。
- 发布股权激励草案, 彰显高速发展信心。**公司发布第三期限制性股票激励计划(草案), 计划首次授予的激励对象共计787人, 拟授予4,000万股, 约占公司股本总额的2.44%。2022-2024年的业绩考核目标为净利润不低于6.36、7.62和9.16亿元, 股权激励摊销的总费用为1.46亿元, 2022-2027年分别摊销2109、7356、3579、1485、48和19万元。

盈利调整与投资建议

- 考虑股权激励的费用影响, 我们预计2022-2024年公司分别实现归母净利润6.59(+219%)、8.20(+24%)、10.33亿元(+26%)。
- 公司2022-2024年EPS分别为0.40、0.50、0.63元, 对应PE分别为22、18、14倍。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; 市场竞争加剧; 研发进展不及预期; 政策风险; 商誉减值风险等。

相关报告

- 《核酸疫苗研发取得阶段性进展, 丰富业务布局-安科生物事件点评》, 2022.5.16
- 《母公司持续高增长, 商誉减值影响表观业绩-安科生物年报点评》, 2022.3.31
- 《业绩符合预期, 生长激素快速增长-安科生物三季报点评》, 2021.10.29
- 《生长激素快速增长, 研发投入进一步加强-安科生物季报点评》, 2021.10.15

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

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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,713	1,701	2,169	2,782	3,503	4,336	货币资金	527	248	323	550	831	1,242
增长率	-0.6%	27.5%	28.3%	25.9%	23.8%		应收款项	625	572	591	797	1,004	1,243
主营业务成本	-376	-361	-432	-479	-648	-807	存货	124	155	181	180	244	303
%销售收入	22.0%	21.2%	19.9%	17.2%	18.5%	18.6%	其他流动资产	198	666	827	822	828	834
毛利	1,336	1,340	1,736	2,304	2,855	3,530	流动资产	1,474	1,641	1,922	2,349	2,906	3,621
%销售收入	78.0%	78.8%	80.1%	82.8%	81.5%	81.4%	%总资产	45.7%	46.8%	52.4%	57.5%	61.1%	64.9%
营业税金及附加	-17	-16	-19	-28	-35	-43	长期投资	182	181	205	205	205	205
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	717	767	855	994	1,074	1,145
销售费用	-701	-680	-812	-1,113	-1,391	-1,721	%总资产	22.2%	21.9%	23.3%	24.3%	22.6%	20.5%
%销售收入	40.9%	39.9%	37.5%	40.0%	39.7%	39.7%	无形资产	800	867	570	509	549	587
管理费用	-111	-115	-133	-181	-210	-238	非流动资产	1,752	1,864	1,747	1,733	1,851	1,960
%销售收入	6.5%	6.7%	6.1%	6.5%	6.0%	5.5%	%总资产	54.3%	53.2%	47.6%	42.5%	38.9%	35.1%
研发费用	-120	-129	-167	-214	-270	-334	资产总计	3,226	3,505	3,669	4,082	4,758	5,581
%销售收入	7.0%	7.6%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	短期借款	14	14	3	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	387	401	605	768	949	1,192	应付款项	276	290	376	409	530	655
%销售收入	22.6%	23.6%	27.9%	27.6%	27.1%	27.5%	其他流动负债	125	169	247	267	335	417
财务费用	6	12	7	8	13	21	流动负债	414	473	627	676	865	1,072
%销售收入	-0.3%	-0.7%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	%总资产	14	0	0	0	0	0
资产减值损失	-237	-35	-363	-4	-1	-1	长期贷款	98	104	139	107	103	99
公允价值变动收益	2	1	19	0	0	0	其他长期负债	526	576	766	783	967	1,171
投资收益	-13	-2	6	5	5	5	负债	526	576	766	783	967	1,171
%税前利润	n.a	n.a	2.1%	0.6%	0.5%	0.4%	普通股股东权益	2,627	2,836	2,787	3,182	3,674	4,293
营业利润	165	424	297	777	966	1,217	其中：股本	1,050	1,365	1,638	1,638	1,638	1,638
营业利润率	9.6%	24.9%	13.7%	27.9%	27.6%	28.1%	未分配利润	680	847	743	1,139	1,630	2,250
营业外收支	-2	-8	-2	-2	-2	-2	少数股东权益	73	93	117	117	117	117
税前利润	163	416	295	775	964	1,215	负债股东权益合计	3,226	3,505	3,669	4,082	4,758	5,581
利润率	9.5%	24.5%	13.6%	27.8%	27.5%	28.0%	比率分析						
所得税	-53	-70	-92	-116	-145	-182		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税率	32.4%	16.7%	31.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	110	347	203	659	820	1,033	每股收益	0.119	0.263	0.126	0.402	0.500	0.630
少数股东损益	-14	-12	-3	0	0	0	每股净资产	2.501	2.077	1.701	1.942	2.242	2.620
归属于母公司的净利润	124	359	207	659	820	1,033	每股经营现金净流	0.281	0.340	0.361	0.381	0.495	0.626
净利率	7.3%	21.1%	9.5%	23.7%	23.4%	23.8%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.161	0.200	0.252
现金流量表 (人民币百万元)							回报率						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	净资产收益率	4.74%	12.66%	7.42%	20.70%	22.31%	24.05%
净利润	110	347	203	659	820	1,033	总资产收益率	3.86%	10.24%	5.63%	16.14%	17.23%	18.50%
少数股东损益	-14	-12	-3	0	0	0	投入资本收益率	9.54%	11.31%	14.31%	19.79%	21.29%	22.98%
非现金支出	279	85	451	75	83	93	增长率						
非经营收益	-14	-20	-46	42	-2	-2	主营业务收入增长率	17.17%	-0.65%	27.47%	28.29%	25.90%	23.79%
营运资金变动	-80	53	-17	-152	-89	-98	EBIT增长率	17.84%	3.70%	50.92%	26.87%	23.62%	25.62%
经营活动现金净流	296	465	592	624	812	1,025	净利润增长率	-52.71%	188.40%	-42.44%	218.74%	24.44%	26.00%
资本开支	-183	-138	-129	-110	-202	-202	总资产增长率	27.67%	8.64%	4.69%	11.25%	16.56%	17.31%
投资	-498	-251	-103	0	0	0	资产管理能力						
其他	17	26	61	5	5	5	应收账款周转天数	77.8	87.8	70.6	75.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-664	-363	-171	-105	-197	-197	存货周转天数	107.0	141.3	142.0	140.0	140.0	140.0
股权募资	666	44	15	0	0	0	应付账款周转天数	82.9	110.1	105.7	100.0	100.0	100.0
债权募资	-72	-14	-14	-20	0	0	固定资产周转天数	103.7	135.1	105.3	87.2	72.4	60.3
其他	-165	-156	-277	-265	-329	-414	偿债能力						
筹资活动现金净流	429	-126	-276	-285	-329	-414	净负债/股东权益	-25.08%	-30.07%	-38.73%	-41.08%	-43.16%	-46.42%
现金净流量	60	-25	145	234	286	414	EBIT利息保障倍数	-65.7	-34.1	-85.4	-101.0	-71.6	-57.6
							资产负债率	16.31%	16.44%	20.86%	19.18%	20.33%	20.98%

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	0	1	2	3	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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。

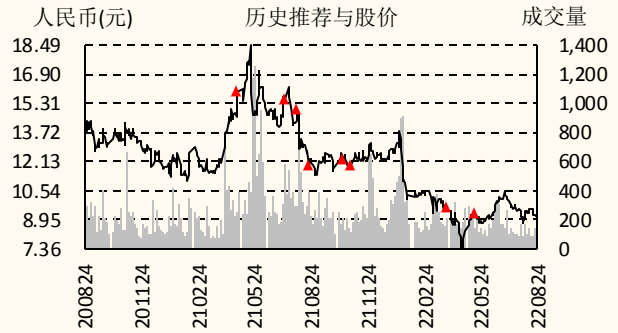
最终评分与平均投资建议对照：

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	2021-04-28	买入	18.50	N/A
2	2021-07-14	买入	16.05	N/A
3	2021-08-03	买入	14.65	N/A
4	2021-08-20	买入	12.94	N/A
5	2021-10-15	买入	12.66	N/A
6	2021-10-29	买入	11.96	N/A
7	2022-03-31	买入	9.98	N/A
8	2022-05-16	买入	9.33	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应当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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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