

2024年04月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

生长激素持续放量 曲妥珠单抗即将贡献新增量

—安科生物（300009.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

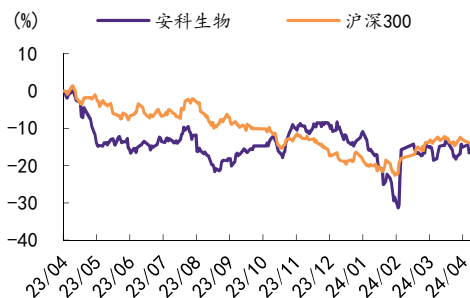
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-09

当前股价(元)	9.85
总市值(亿元)	165
总股本(百万股)	1677
流通股本(百万股)	1216
52周价格范围(元)	8.01-12.09
日均成交额(百万元)	109.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《安科生物（300009）：业绩符合预期，生长激素保持快速增长，曲妥珠单抗获批在即》2023-10-25
- 《安科生物（300009）：生长激素持续发力驱动业绩增长，曲妥珠单抗即将获批》2023-08-27

安科生物股份发布 2023 年年度报告：2023 年度实现营收 28.66 亿元，同比增长 22.94%；实现归母净利润 8.47 亿元，同比增长 20.47%；扣非归母净利润 8.09 亿元，同比增长 26.07%；经营活动现金流净额 9.53 亿元，同比增长 36.34%。

投资要点

■ 生长激素保持快速增长，子公司业务稳定提升

2023 年度实现营收 28.66 亿元，同比增长 22.94%；实现归母净利润 8.47 亿元，同比增长 20.47%。其中，公司主营产品生长激素持续放量，2023 年销售收入同比增加 36.24%，驱动公司业绩快速增长。子公司业务良好，安科余良卿公司、苏豪逸明公司、安科恒益公司实现净利润同比分别增长 33.21%、41.10%、54.53%，业务稳定提升。

■ 注射用曲妥珠单抗获批上市，即将为公司业绩贡献增量

注射用曲妥珠单抗（安赛汀）是公司在抗肿瘤靶向药物领域布局的首款抗体药物，于 2023 年 10 月 31 日获批上市，为国产第四家获批企业。安赛汀用于治疗 HER2 阳性早期乳腺癌、HER2 阳性转移性乳腺癌、HER2 阳性转移性胃癌。该产品自动纳入医保，公司将全力推进该药物的产业化进程，2024 年将为公司业绩贡献新增量。公司做好充分的产能准备，新增生产线 200 万支注射用曲妥珠单抗正在进行工艺验证工作。

■ 持续加大新品开发力度，加快产能扩建

2023 年，公司研发费用 2.55 亿元，同比增长 53.41%。公司研发主要集中在两个领域：①生物制剂方向：生长激素融合蛋白 AK2017 注射液进入 II 期临床；用于治疗儿童疱疹性咽峡炎的人干扰素 α 2b 喷雾剂正在开展 II 期临床；②肿瘤靶向药物方向：重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体已完成 III 期临床；参股公司博生吉自主研发的国际首款自体 CD7-CAR-T 细胞药物“PA3-17 注射液”和国际首款自体 CART 细胞药物“TAA06 注射液”临床试验进展顺利。同时，公司积极加快产能扩建，除了曲妥珠产能扩建，生长激素原液产线新增 5000L 发

酵罐完成安装，在调试确认中；2.6 万升 CHO 细胞产线以及生长激素、干扰素系列等制剂产线在进行确认验证和工程批生产工作。

■ 盈利预测

公司生长激素销售持续增长，子公司经营向好，研发新品种将陆续获批上市，驱动公司业绩稳健增长，预测公司 2024-2026 年收入分别为 35.83、43.78、52.96 亿元，EPS 分别为 0.64、0.81、1.01 元，当前股价对应 PE 分别为 15.3、12.1、9.8 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

生长激素销售推广不及预期；生长激素竞争风险；产品研发进展不及预期；行业政策、集采等不确定性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,866	3,583	4,378	5,296
增长率（%）	22.9%	25.0%	22.2%	21.0%
归母净利润（百万元）	847	1,080	1,360	1,685
增长率（%）	20.5%	27.5%	25.9%	23.9%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.64	0.81	1.01
ROE（%）	21.5%	24.0%	26.1%	27.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	260	213	203	218
应收款	559	785	1,079	1,378
存货	235	370	479	696
其他流动资产	1,271	1,303	1,327	1,407
流动资产合计	2,325	2,671	3,089	3,700
非流动资产:				
金融类资产	1,196	1,196	1,196	1,196
固定资产	706	809	905	995
在建工程	673	723	823	923
无形资产	450	528	605	629
长期股权投资	167	147	137	132
其他非流动资产	629	629	629	629
非流动资产合计	2,625	2,836	3,099	3,307
资产总计	4,951	5,507	6,188	7,008
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	212	205	168	111
其他流动负债	611	611	611	611
流动负债合计	847	836	803	737
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	171	171	171	171
非流动负债合计	171	171	171	171
负债合计	1,018	1,007	974	908
所有者权益				
股本	1,677	1,677	1,677	1,677
股东权益	3,932	4,500	5,214	6,099
负债和所有者权益	4,951	5,507	6,188	7,008

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	859	1094	1378	1708
少数股东权益	11	14	18	23
折旧摊销	94	70	80	91
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-10	-404	-461	-662
经营活动现金净流量	953	774	1016	1158
投资活动现金净流量	-617	-133	-186	-185
筹资活动现金净流量	-383	-527	-664	-823
现金流量净额	-47	114	166	151

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,866	3,583	4,378	5,296
营业成本	620	717	835	969
营业税金及附加	25	32	39	48
销售费用	831	1,075	1,313	1,589
管理费用	203	251	306	371
财务费用	-4	0	0	0
研发费用	255	323	394	477
费用合计	1,286	1,648	2,014	2,436
资产减值损失	-17	-15	-15	-15
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-5	-5	-5	-5
营业利润	924	1,177	1,481	1,834
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	4	4	4	4
利润总额	920	1,173	1,477	1,830
所得税费用	61	78	98	122
净利润	859	1,094	1,378	1,708
少数股东损益	11	14	18	23
归母净利润	847	1,080	1,360	1,685

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	22.9%	25.0%	22.2%	21.0%
归母净利润增长率	20.5%	27.5%	25.9%	23.9%
盈利能力				
毛利率	78.4%	80.0%	80.9%	81.7%
四项费用/营收	44.9%	46.0%	46.0%	46.0%
净利率	30.0%	30.5%	31.5%	32.3%
ROE	21.5%	24.0%	26.1%	27.6%
偿债能力				
资产负债率	20.6%	18.3%	15.7%	13.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.1	4.6	4.1	3.8
存货周转率	2.6	2.0	1.8	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.51	0.64	0.81	1.01
P/E	19.5	15.3	12.1	9.8
P/S	5.8	4.6	3.8	3.1
P/B	4.4	3.8	3.3	2.8

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。