

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

安科生物 [300009.SZ]

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
联系电话: 19328759065
邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师
执业编号: S1500523050001
联系电话: 15821927090
邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

收入稳健增长，推进新药研发持续赋能

2024年04月26日

事件：安科生物发布2024年一季报，2024Q1公司实现营收6.56亿元，同比增长10.42%，实现归母净利润2.18亿元，同比增长17.31%。

点评：

- **2023年业绩表现亮眼，24Q1收入稳健增长。**据公司公告，2023年公司实现营业收入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%，实现扣非归母净利润8.09亿元，同比增长26.07%，业绩表现亮眼。收入端方面，2023年公司生物制品营收21.00亿元（同比+34.93%），中成药营收3.58亿元（同比-11.42%），化学合成药营收1.79亿元（同比+21.09%），原料药营收0.92亿元（同比+26.86%），技术服务营收0.58亿元（同比-23.63%），其他业务营收0.79亿元（同比+6.49%）。2024年一季度，公司围绕战略发展规划及年度经营计划开展经营管理工作，积极推动公司生产线建设工作，在研项目稳步推进，进一步完善营销策略，加强品牌建设，推动公司业绩持续稳健增长。**24Q1收入端稳健增长，利润端增速更快。**
- **主营业务生物制品保持持续增长态势。**2023年，公司生长激素产品销售收入同比增长36.24%，为公司整体经营业绩增长奠定了基础。母公司实现营业收入20.23亿元（同比+34.90%）。公司主营产品生长激素较好消化2022年集采影响，市场占有率逐年提升。2023年，公司首款抗体药物注射用曲妥珠单抗获批上市，拓宽了公司生物制品业务的产品管线。**我们看好2024年曲妥珠单抗在院内放量，带动业绩增长。**
- **持续推进研发。**据2023年年报，2023年公司持续加大研发投入工作和新品开发力度，加快主营产品的升级、开发，推进靶向抗肿瘤药物的研发进程，为公司高质量发展提供保障。2023年，公司研发费用2.55亿元（同比+53.41%）。截至2023年底，公司自主研发的“AK2017注射液”（重组人生长激素-Fc融合蛋白注射液快速推进），已完成I期临床并进入II期临床。人干扰素 α 2b喷雾剂用于治疗由病毒感染引起的儿童疱疹性咽峡炎的临床试验正在开展II期临床研究，人生长激素新增适应症、新增规格，以及用于治疗呼吸道合胞病毒引起的儿童下呼吸道感染的“AK1012吸入用溶液”项目按计划积极推进临床试验，重组抗VEGF人源化单克隆抗体已完成III期临床试验。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计安科生物2024-2026年营收分别为35.65/43.39/51.08亿元，归母净利润分别为10.16/12.31/14.48亿元，对应PE分别为16/13/11X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新药研发不达预期的风险，业务整合及规模扩大带来的集团化管理风险，募投项目收益不达预期的风险，市场竞争风险

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,331	2,866	3,565	4,339	5,108
增长率 YoY %	7.5%	22.9%	24.4%	21.7%	17.7%
归属母公司净利润(百万元)	703	847	1,016	1,231	1,448
增长率 YoY%	240.3%	20.5%	19.9%	21.2%	17.6%
毛利率%	78.4%	78.4%	78.2%	78.3%	78.1%
净资产收益率 ROE%	21.9%	22.7%	23.5%	24.2%	24.1%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.51	0.61	0.73	0.86
市盈率 P/E(倍)	22.32	20.23	16.26	13.42	11.41
市净率 P/B(倍)	4.89	4.59	3.82	3.25	2.75

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,911	2,325	2,838	3,646	4,666	
货币资金	325	260	510	1,047	1,789	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	405	550	684	833	980	
预付账款	42	26	39	43	53	
存货	210	235	298	362	429	
其他	928	1,254	1,307	1,362	1,416	
非流动资产	2,346	2,625	2,997	3,154	3,348	
长期股权投资	196	167	164	164	164	
固定资产(合计)	700	706	718	732	746	
无形资产	276	450	573	718	860	
其他	1,174	1,301	1,541	1,541	1,577	
资产总计	4,257	4,951	5,836	6,801	8,014	
流动负债	676	847	1,132	1,326	1,596	
短期借款	3	0	0	0	0	
应付票据	0	15	13	19	20	
应付账款	151	197	235	292	341	
其他	522	635	885	1,016	1,235	
非流动负债	179	171	171	171	171	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	179	171	171	171	171	
负债合计	855	1,018	1,304	1,498	1,768	
少数股东权益	193	195	209	225	244	
归属母公司股东权益	3,209	3,737	4,323	5,078	6,002	
负债和股东权益	4,257	4,951	5,836	6,801	8,014	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,331	2,866	3,565	4,339	5,108	
同比(%)	7.5%	22.9%	24.4%	21.7%	17.7%	
归属母公司净利润	703	847	1,016	1,231	1,448	
同比(%)	240.3%	20.5%	19.9%	21.2%	17.6%	
毛利率(%)	78.4%	78.4%	78.2%	78.3%	78.1%	
ROE(%)	21.9%	22.7%	23.5%	24.2%	24.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.51	0.61	0.73	0.86	
P/E	22.32	20.23	16.26	13.42	11.41	
P/B	4.89	4.59	3.82	3.25	2.75	
EV/EBITDA	17.93	16.37	12.70	10.15	8.30	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,331	2,866	3,565	4,339	5,108	
营业成本	503	620	778	943	1,117	
营业税金及附加	19	25	31	38	45	
销售费用	734	831	1,016	1,236	1,456	
管理费用	140	203	250	304	358	
研发费用	166	255	321	390	460	
财务费用	-2	-4	-9	-8	-10	
减值损失合计	-28	-17	-17	-24	-24	
投资净收益	5	-5	5	3	3	
其他	94	11	18	22	26	
营业利润	842	924	1,184	1,435	1,688	
营业外收支	-8	-4	-1	-1	-1	
利润总额	834	920	1,183	1,434	1,687	
所得税	96	61	154	186	219	
净利润	738	859	1,029	1,248	1,467	
少数股东损益	34	11	14	16	19	
归属母公司净利润	703	847	1,016	1,231	1,448	
EBITDA	857	1,034	1,265	1,530	1,781	
EPS(当年)(元)	0.42	0.51	0.61	0.73	0.86	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	699	953	1,200	1,326	1,618	
净利润	738	859	1,029	1,248	1,467	
折旧摊销	89	103	96	102	108	
财务费用	-3	-4	0	0	0	
投资损失	-5	5	-5	-3	-3	
营运资金变动	-134	-31	62	-47	21	
其它	14	22	18	25	25	
投资活动现金流	-544	-617	-450	-239	-277	
资本支出	-471	-195	-385	-165	-204	
长期投资	-99	-454	-45	-50	-50	
其他	26	32	-21	-23	-23	
筹资活动现金流	-153	-401	-500	-550	-600	
吸收投资	197	41	0	0	0	
借款	3	-3	0	0	0	
支付利息或股息	-328	-414	-500	-550	-600	
现金净增加额	2	-65	250	537	741	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。