

# 安科生物 (300009.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩整体稳定，研发创新持续深入

### 业绩简评

2024年8月27日，公司发布2024年半年度报告，2024年上半年公司实现营业收入12.99亿元，同比增长0.90%；实现归母净利润4.16亿元，同比增长4.99%；实现扣非归母净利润3.90亿元，同比增长1.86%。分季度看，2024年第二季度公司实现营业收入6.43亿元，同比减少7.27%；实现归母净利润1.98亿元，同比减少5.86%；实现扣非归母净利润1.85亿元，同比减少9.58%。

### 经营分析

**经营业绩整体稳定，中成药收入快速增长。**公司坚定战略目标，聚焦主业厚植优势，加强新质生产力建设，强化精益管理，进一步夯实经营基础，推动公司业务稳步发展，提升公司高质量发展核心竞争力。中成药子公司余良卿遵循以现代科技发展传统中药的思路，在止痛领域，利用透皮吸收给药技术，升级传统中药贴膏，研究开发新型化药贴膏；在中药大健康领域，深入挖掘现有产品潜力，开发新产品，积极推进中药经典名方的研发，持续提升公司价值。上半年公司中成药板块实现营业收入1.99亿元，同比增长20.17%。

**布局前沿技术，加快创新成果转化落地。**公司紧跟国际生物新药研发步伐，持续对生物医药前沿创新技术及细分领域进行前瞻性布局。上半年公司与上海诗健生物科技有限公司达成ADC平台技术授权合作，进一步完善公司在创新ADC药物领域的研发布局。mRNA药物技术领域，阿法纳公司研发的呼吸道合胞病毒 mRNA 疫苗 (AFN0205) 获得 CDE 审评中心的临床试验批准，公司与阿法纳公司共同研发的用于治疗 HPV 肿瘤和癌前病变的 AFN0328 注射液获准开展临床试验。参股公司博生吉自主研发的国际首款基于纳米抗体的自体 CD7-CAR-T 细胞药物“PA3-17 注射液”和国际首款针对实体肿瘤的自体 CART 细胞药物“TAA06 注射液”按计划推进临床试验，报告期内，博生吉完成了全球首例通用现货型 CAR-V $\delta$  1T 细胞药物 (UTAA06) 实体瘤患者给药。

### 盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预期，预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 10.73 (+27%)、13.51 (+26%)、16.99 亿元 (+26%)。2024-2026 年公司对应 EPS 分别为 0.64、0.81、1.01 元，对应当前 PE 分别为 12、10、8 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

新药研发不达预期的风险，产品销售推广不及预期的风险，行业政策变化的风险，业务整合、规模扩大带来的集团化管理风险。

医药组

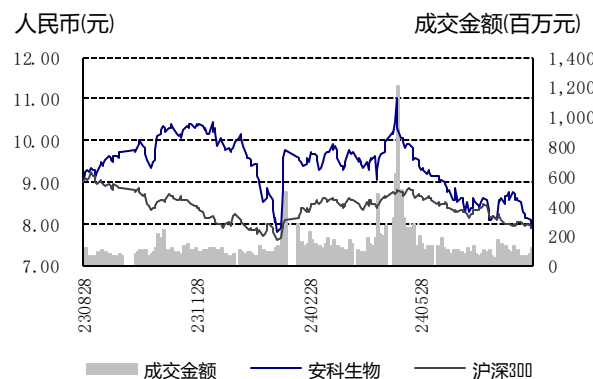
分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.89 元

相关报告：

- 《安科生物公司点评：生长激素收入持续增长，研发工作稳步推进》，2024.3.28
- 《安科生物公司点评：落实“质量回报双提升”，提振长期发展信心》，2024.3.10
- 《安科生物公司点评：三季度业绩稳步增长，费用端影响表现增速》，2023.10.24



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,331	2,866	3,610	4,422	5,379
营业收入增长率	7.48%	22.94%	25.99%	22.47%	21.65%
归母净利润(百万元)	703	847	1,073	1,351	1,699
归母净利润增长率	240.38%	20.46%	26.66%	25.91%	25.77%
摊薄每股收益(元)	0.420	0.505	0.640	0.806	1.014
每股经营性现金流净额	0.42	0.57	0.61	0.84	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.92%	22.67%	24.44%	25.38%	25.74%
P/E	18.77	15.62	12.33	9.79	7.78
P/B	4.11	3.54	3.01	2.48	2.00

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	2,169	2,331	2,866	3,610	4,422	5,379
增长率		7.5%	22.9%	26.0%	22.5%	21.6%
<b>主营业务成本</b>	-432	-503	-620	-785	-957	-1,131
%销售收入	19.9%	21.6%	21.6%	21.7%	21.6%	21.0%
<b>毛利</b>	1,736	1,828	2,245	2,826	3,465	4,248
%销售收入	80.1%	78.4%	78.4%	78.3%	78.4%	79.0%
<b>营业税金及附加</b>	-19	-19	-25	-36	-44	-54
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>销售费用</b>	-812	-734	-831	-1,065	-1,291	-1,568
%销售收入	37.5%	31.5%	29.0%	29.5%	29.2%	29.2%
<b>管理费用</b>	-133	-140	-203	-211	-252	-299
%销售收入	6.1%	6.0%	7.1%	5.8%	5.7%	5.6%
<b>研发费用</b>	-167	-166	-255	-253	-305	-366
%销售收入	7.7%	7.1%	8.9%	7.0%	6.9%	6.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	605	768	931	1,261	1,572	1,962
%销售收入	27.9%	33.0%	32.5%	34.9%	35.6%	36.5%
<b>财务费用</b>	7	2	4	5	16	36
%销售收入	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.7%
<b>资产减值损失</b>	-363	-6	-38	-6	-1	-1
<b>公允价值变动收益</b>	19	36	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	6	5	-5	5	5	5
%税前利润	2.1%	0.6%	n.a	0.4%	0.3%	0.3%
<b>营业利润</b>	297	842	924	1,264	1,592	2,001
营业利润率	13.7%	36.1%	32.2%	35.0%	36.0%	37.2%
<b>营业外收支</b>	-2	-8	-4	-2	-2	-2
<b>税前利润</b>	295	834	920	1,262	1,590	1,999
利润率	13.6%	35.8%	32.1%	35.0%	36.0%	37.2%
<b>所得税</b>	-92	-96	-61	-189	-238	-300
所得税率	31.1%	11.5%	6.7%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	203	738	859	1,073	1,351	1,699
<b>少数股东损益</b>	-3	34	11	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	207	703	847	1,073	1,351	1,699
净利率	9.5%	30.2%	29.6%	29.7%	30.6%	31.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>净利润</b>	203	738	859	1,073	1,351	1,699
<b>少数股东损益</b>	-3	34	11	0	0	0
<b>非现金支出</b>	451	94	141	105	109	118
<b>非经营收益</b>	-46	0	-15	29	-1	-1
<b>营运资金变动</b>	-17	-134	-31	-191	-52	-102
<b>经营活动现金净流</b>	592	699	953	1,017	1,408	1,714
<b>资本开支</b>	-129	-471	-195	-427	-202	-202
<b>投资</b>	-103	-99	-454	72	0	0
<b>其他</b>	61	26	32	5	5	5
<b>投资活动现金净流</b>	-171	-544	-617	-350	-197	-197
<b>股权募资</b>	15	197	41	0	0	0
<b>债权募资</b>	-14	3	-3	-24	0	0
<b>其他</b>	-277	-353	-439	-422	-421	-421
<b>筹资活动现金净流</b>	-276	-153	-401	-446	-421	-421
<b>现金净流量</b>	145	2	-65	221	790	1,097

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>货币资金</b>	323	325	260	468	1,249	2,338
<b>应收款项</b>	591	488	606	847	1,025	1,232
<b>存货</b>	181	210	235	295	357	419
<b>其他流动资产</b>	827	888	1,224	1,260	1,264	1,277
<b>流动资产</b>	1,922	1,911	2,325	2,870	3,895	5,266
%总资产	52.4%	44.9%	47.0%	50.2%	57.0%	63.5%
<b>长期投资</b>	205	360	412	340	340	340
<b>固定资产</b>	855	1,146	1,379	1,511	1,584	1,647
%总资产	23.3%	26.9%	27.8%	26.4%	23.2%	19.9%
<b>无形资产</b>	570	747	741	946	968	989
<b>非流动资产</b>	1,747	2,345	2,625	2,849	2,941	3,024
%总资产	47.6%	55.1%	53.0%	49.8%	43.0%	36.5%
<b>资产总计</b>	3,669	4,255	4,951	5,719	6,836	8,290
<b>短期借款</b>	3	9	9	9	9	9
<b>应付款项</b>	376	446	545	608	711	781
<b>其他流动负债</b>	247	221	293	381	473	584
<b>流动负债</b>	627	676	847	998	1,193	1,374
<b>长期贷款</b>	0	0	0	0	0	0
<b>其他长期负债</b>	139	178	171	135	125	118
<b>负债</b>	766	854	1,018	1,133	1,318	1,492
<b>普通股股东权益</b>	2,787	3,209	3,737	4,391	5,323	6,604
其中：股本	1,638	1,673	1,677	1,677	1,677	1,677
未分配利润	743	1,044	1,398	2,052	2,984	4,264
<b>少数股东权益</b>	117	193	195	195	195	195
<b>负债股东权益合计</b>	3,669	4,255	4,951	5,719	6,836	8,290

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.126	0.420	0.505	0.640	0.806	1.014
每股净资产	1.701	1.918	2.229	2.620	3.176	3.939
每股经营现金净流	0.361	0.418	0.568	0.606	0.840	1.022
每股股利	0.200	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250
<b>回报率</b>						
净资产收益率	7.42%	21.92%	22.67%	24.44%	25.38%	25.74%
总资产收益率	5.63%	16.53%	17.11%	18.76%	19.77%	20.50%
投入资本收益率	14.31%	19.70%	22.00%	23.27%	24.14%	24.46%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	27.47%	7.48%	22.94%	25.99%	22.47%	21.65%
EBIT增长率	50.92%	26.96%	21.21%	35.36%	24.70%	24.79%
净利润增长率	-42.44%	240.38%	20.46%	26.66%	25.91%	25.77%
总资产增长率	4.69%	15.98%	16.34%	15.53%	19.53%	21.27%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	70.6	65.7	60.8	65.0	64.0	63.0
存货周转天数	142.0	142.0	131.1	140.0	139.0	138.0
应付账款周转天数	105.7	105.9	102.3	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	105.3	109.6	89.9	74.6	62.8	52.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-38.73%	-34.05%	-36.80%	-36.09%	-44.13%	-51.85%
EBIT利息保障倍数	-85.4	-321.1	-244.5	-269.8	-100.2	-55.1
资产负债率	20.86%	20.06%	20.57%	19.81%	19.28%	18.00%

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	1	2	11
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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-26	买入	9.52	N/A
2	2023-01-11	买入	10.53	N/A
3	2023-03-28	买入	11.21	N/A
4	2023-04-28	买入	11.43	N/A
5	2023-08-24	买入	9.15	N/A
6	2023-10-24	买入	9.59	N/A
7	2024-03-10	买入	9.56	N/A
8	2024-03-28	买入	9.54	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

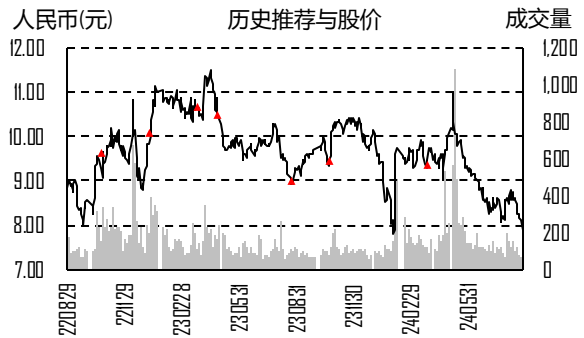
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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



**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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806