

安科生物 (300009.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

生长激素维持高增长,研发布局持续加

速

业绩简评

公司 2022 年实现收入 23.31 亿元 (+7%), 归母净利润 7.03 亿元 (+240%), 扣非归母净利润 6.42 亿 (+307%)。2022Q4 实现收入 6.24 亿元 (+0.5%), 归母净利润 1.09 亿元同比扭亏, 扣非归母净利润 0.78 亿元同比扭亏。

经营分析

生长激素增长动力强劲, 激励机制助力长远发展。2022 年母公司实现营业收入 14.99 亿元 (+19%), 净利润 7.50 亿元 (+100%), 公司克服疫情影响等不利因素, 实现核心产品人生长激素注射液持续放量, 销售收入占比不断提升, 随着疫情影响逐渐消退, 生长激素业绩有望实现新突破。公司第三期限制性股票激励计划涵盖了公司技术骨干中层以上人员合计 758 人, 并明确了公司未来 5 年业绩增长目标, 助力公司长远发展。

子公司不断改革创新, 业绩增长显著。公司对子公司发展规划进行了优化, 明确母、子公司发展思路, 公司内部精简非战略性资产, 完善现有资产结构。报告期内各子公司的内部机制改革初见成效, 业绩稳中有进, 安科恒益、苏豪逸明、中德美联等四家子公司营业收入合计 7.41 亿元 (-13%), 归母净利润合计 0.77 亿元 (+11%)。

研发布局持续加速, 有望贡献业绩新增量。公司持续加大研发投入, 夯实研发创新能力, 2022 年公司新增临床批件 3 项, 在进行临床试验的项目 6 项 (含新增临床批件的项目), 在报产阶段、准备报产项目 3 项。其中注射用曲妥珠单抗处于上市注册审评审批阶段, 有望于今年获批上市, 重组抗 VEGF 人源化单抗已完成 III 期临床试验, 目前处于准备申报生产阶段, 有望为公司业绩贡献新增量。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预期, 预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 8.81 (+25%)、11.16 (+27%)、13.94 亿元 (+25%)。2023-2025 年公司对应 EPS 分别为 0.53、0.67、0.83 元, 对应当前 PE 分别为 21、17、13 倍。维持“买入”评级。

风险提示

新药研发不达预期的风险, 行业政策变化及集中带量采购导致药品降价的风险, 业务整合、规模扩大带来的集团化管理风险。

医疗组

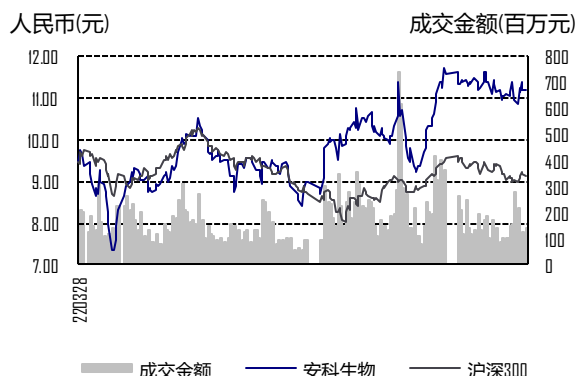
分析师: 袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 11.21 元

相关报告:

- 1.《安科生物点评报告》, 2023.1.11
- 2.《业绩增长优异, 研发管线持续推进-安科生物三季报点评》, 2022.10.26
- 3.《业绩增长优异, 营运效率提升明显-安科生物中报点评》, 2022.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,169	2,331	2,893	3,567	4,396
营业收入增长率	27.47%	7.48%	24.10%	23.30%	23.26%
归母净利润(百万元)	207	703	881	1,116	1,394
归母净利润增长率	-42.44%	240.38%	25.30%	26.63%	24.94%
摊薄每股收益(元)	0.126	0.420	0.527	0.667	0.833
每股经营性现金流净额	0.36	0.42	0.53	0.70	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.42%	21.92%	22.34%	24.18%	25.58%
P/E	103.80	22.27	21.28	16.81	13.45
P/B	7.70	4.88	4.75	4.06	3.44

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,701	2,169	2,331	2,893	3,567	4,396
增长率		27.5%	7.5%	24.1%	23.3%	23.3%
主营业务成本	-361	-432	-503	-568	-704	-885
%销售收入	21.2%	19.9%	21.6%	19.6%	19.7%	20.1%
毛利	1,340	1,736	1,828	2,325	2,863	3,511
%销售收入	78.8%	80.1%	78.4%	80.4%	80.3%	79.9%
营业税金及附加	-16	-19	-19	-29	-36	-44
%销售收入	1.0%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-680	-812	-734	-897	-1,088	-1,319
%销售收入	39.9%	37.5%	31.5%	31.0%	30.5%	30.0%
管理费用	-115	-133	-140	-169	-203	-244
%销售收入	6.7%	6.1%	6.0%	5.8%	5.7%	5.6%
研发费用	-129	-167	-166	-202	-246	-299
%销售收入	7.6%	7.7%	7.1%	7.0%	6.9%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	401	605	768	1,028	1,290	1,605
%销售收入	23.6%	27.9%	33.0%	35.5%	36.2%	36.5%
财务费用	12	7	2	10	21	33
%销售收入	-0.7%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.6%	-0.8%
资产减值损失	-35	-363	-6	-4	-1	-1
公允价值变动收益	1	19	36	0	0	0
投资收益	-2	6	5	5	5	5
%税前利润	n.a	2.1%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	424	297	842	1,039	1,315	1,642
营业利润率	24.9%	13.7%	36.1%	35.9%	36.9%	37.4%
营业外收支	-8	-2	-8	-2	-2	-2
税前利润	416	295	834	1,037	1,313	1,640
利润率	24.5%	13.6%	35.8%	35.8%	36.8%	37.3%
所得税	-70	-92	-96	-156	-197	-246
所得税率	16.7%	31.1%	11.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	347	203	738	881	1,116	1,394
少数股东损益	-12	-3	34	0	0	0
归属于母公司的净利润	359	207	703	881	1,116	1,394
净利率	21.1%	9.5%	30.2%	30.5%	31.3%	31.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	347	203	738	881	1,116	1,394
少数股东损益	-12	-3	34	0	0	0
非现金支出	85	451	94	91	98	107
非经营收益	-20	-46	0	-1	-2	-2
营运资金变动	53	-17	-134	-91	-42	-92
经营活动现金净流	465	592	699	880	1,169	1,408
资本开支	-138	-129	-471	-224	-202	-202
投资	-251	-103	-99	0	0	0
其他	26	61	26	5	5	5
投资活动现金净流	-363	-171	-544	-219	-197	-197
股权募资	44	15	197	207	0	0
债权募资	-14	-14	3	-33	0	0
其他	-156	-277	-353	-354	-447	-558
筹资活动现金净流	-126	-276	-153	-180	-447	-558
现金净流量	-25	145	2	482	525	652

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	248	323	325	800	1,320	1,969
应收款项	572	591	488	678	827	1,007
存货	155	181	210	213	263	328
其他流动资产	666	827	888	889	894	907
流动资产	1,641	1,922	1,911	2,581	3,303	4,210
%总资产	46.8%	52.4%	44.9%	51.4%	56.5%	61.5%
长期投资	181	205	360	360	360	360
固定资产	767	855	1,146	1,278	1,352	1,416
%总资产	21.9%	23.3%	26.9%	25.5%	23.1%	20.7%
无形资产	867	570	747	773	804	835
非流动资产	1,864	1,747	2,345	2,439	2,543	2,637
%总资产	53.2%	47.6%	55.1%	48.6%	43.5%	38.5%
资产总计	3,505	3,669	4,255	5,020	5,846	6,847
短期借款	14	3	9	0	0	0
应付款项	290	376	446	468	551	627
其他流动负债	169	247	221	307	384	477
流动负债	473	627	676	775	935	1,104
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	104	139	178	107	103	99
负债	576	766	854	882	1,038	1,203
普通股股东权益	2,836	2,787	3,209	3,945	4,614	5,451
其中：股本	1,365	1,638	1,673	1,673	1,673	1,673
未分配利润	847	743	1,044	1,573	2,243	3,079
少数股东权益	93	117	193	193	193	193
负债股东权益合计	3,505	3,669	4,255	5,020	5,846	6,847

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.263	0.126	0.420	0.527	0.667	0.833
每股净资产	2.077	1.701	1.918	2.358	2.758	3.258
每股经营现金净流	0.340	0.361	0.418	0.526	0.699	0.841
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.211	0.267	0.333
回报率						
净资产收益率	12.66%	7.42%	21.92%	22.34%	24.18%	25.58%
总资产收益率	10.24%	5.63%	16.53%	17.55%	19.09%	20.36%
投入资本收益率	11.31%	14.31%	19.70%	21.12%	22.81%	24.18%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.65%	27.47%	7.48%	24.10%	23.30%	23.26%
EBIT 增长率	3.70%	50.92%	26.96%	33.78%	25.48%	24.45%
净利润增长率	188.40%	-42.44%	240.38%	25.30%	26.63%	24.94%
总资产增长率	8.64%	4.69%	15.98%	17.98%	16.44%	17.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.8	70.6	65.7	65.0	64.0	63.0
存货周转天数	141.3	142.0	142.0	140.0	139.0	138.0
应付账款周转天数	110.1	105.7	105.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	135.1	105.3	109.6	92.4	77.4	64.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.07%	-38.73%	-34.05%	-39.70%	-44.99%	-49.82%
EBIT 利息保障倍数	-34.1	-85.4	-321.1	-101.8	-61.7	-48.2
资产负债率	16.44%	20.86%	20.06%	17.58%	17.76%	17.57%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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	2021-08-20	买入	12.94	N/A
2	2021-10-15	买入	12.66	N/A
3	2021-10-29	买入	11.96	N/A
4	2022-03-31	买入	9.98	N/A
5	2022-05-16	买入	9.33	N/A
6	2022-08-25	买入	8.96	N/A
7	2022-10-26	买入	9.52	N/A
8	2023-01-11	买入	10.53	N/A

来源：国金证券研究所

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



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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402