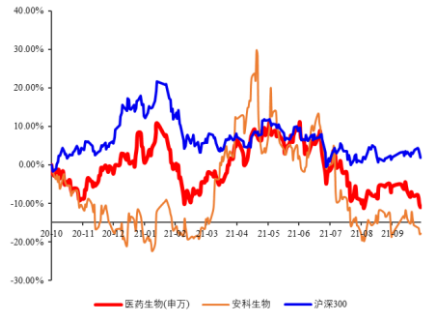
医药生物 | 安科生物（300009.SZ） | 维持评级

报告原因：三季报点评 | 业绩高速增长，生长激素持续快速放量 | 增持

2021 年 10 月 29 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 10 月 28 日

收盘价(元)：	11.96
年内最高/最低(元)：	19.27/10.97
流通 A 股/总股本(亿)：	11.59/16.38
流通 A 股市值(亿)：	138.63
总市值（亿)：	195.96

基础数据：2021 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.26
摊薄每股收益：	0.26
每股净资产(元)：	1.82
净资产收益率：	14.81%

分析师：刘建宏
执业登记编码：S0760518030002
电话：0351-8686724
邮箱：liujianhong@sxzq.com
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布三季度报告，前三季度实现营业收入 15.47 亿元，同比增长 34.27%；实现归母净利润 4.29 亿元，同比增长 43.58%，实现扣非后归母净利润 4.08 亿元，同比增长 48.62%。

事件点评

- **业绩高速增长，生长激素持续快速放量。**2021Q3 公司实现营业收入 5.78 亿元，同比增长 31.28%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 35.63%，实现扣非后归母净利润 1.80 亿元，同比增长 40.98%，业绩高速增长，核心产品生长激素持续快速放量。公司持续拓宽生长激素适应症及规格，扩大覆盖人群，今年以来水针 6IU、8IU 2 种品规、用于性腺发育不全（特纳综合征）所致女孩的生长障碍以及特发性矮小适应症均获得上市批准。另长效生长激素已完成临床研究，生产线准备中，待申报生产，上市后将进一步丰富公司生长激素产品线。此外，年产 2,000 万支重组人生长激素生产线扩建项目已申报，目前正在审评审批中，获批后将为公司产能提供充足保证。前三季度公司盈利能力持续增强，毛利率同比提升 0.43 个百分点，净利率同比提升 2.03 个百分点。费用率方面，销售费用率同比下降 2.04 个百分点，管理费用率同比下降 0.52 个百分点，财务费用率同比提升 0.62 个百分点，研发费用率同比下降 0.06 个百分点。
- **生物药研发持续推进，多个项目进展顺利。**注射用重组人 HER2 单克隆抗体上市申请已获受理，该药物是国内第二个曲妥珠单抗生物类似药申报上市品种；重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体正在进行 III 期临床；重组抗 PD1 人源化单克隆抗体正在进行I/II期临床试验；博生吉公司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”已获批准开展治疗成人复发/难治性 CD7 阳性血液淋巴系统恶性肿瘤的

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

临床试验，同种异体 CD7-CAR-T 细胞药物“PA3-17 注射液”临床试验申请已获得受理。

投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.31\0.41\0.51，对应公司 10 月 28 日收盘价 11.96 元，2021-2023 年 PE 分别为 38.4\29.2\23.4 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期的风险，商誉减值风险；业务整合、规模扩大带来的集团化管理风险；新型冠状病毒肺炎疫情风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,641	2,653	3,404	4,506
现金	248	953	1,285	1,909
应收票据	0	0	0	0
应收账款	406	509	634	759
其他应收款	90	135	166	190
预付账款	11	11	10	7
存货	156	172	209	257
其他流动资产	730	871	1,100	1,383
非流动资产	1,864	1,807	1,868	1,941
长期投资	133	165	154	151
固定资产	630	623	627	648
无形资产	119	111	104	97
其他非流动资产	981	908	983	1,046
资产总计	3,505	4,460	5,271	6,447
流动负债	473	916	1,423	2,053
短期借款	0	0	0	0
应付账款	109	127	159	189
其他流动负债	363	789	1,264	1,864
非流动负债	104	205	395	668
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	104	205	395	668
负债合计	576	1,121	1,818	2,721
少数股东权益	93	79	61	38
股本	1,365	1,638	1,638	1,638
资本公积	443	443	443	443
留存收益	1,028	1,179	1,311	1,607
归属母公司股东权益	2,836	3,260	3,393	3,688
负债和股东权益	3,505	4,460	5,271	6,447

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	465	758	927	1,219
净利润	347	510	672	839
折旧摊销	70	50	53	57
财务费用	(12)	(9)	(17)	(24)
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	36	221	237	370
其他经营现金流	22	(14)	(18)	(23)
投资活动现金流	(363)	(67)	(38)	(67)
资本支出	(28)	(35)	(50)	(70)
长期投资	29	(32)	12	3
其他投资现金流	(364)	0	0	0
筹资活动现金流	(126)	(77)	(523)	(520)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(14)	0	0	0
普通股增加	315	273	0	0
资本公积增加	(307)	0	0	0
其他筹资现金流	(120)	(350)	(523)	(520)
现金净增加额	(25)	614	366	632

利润表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,701	2,196	2,674	3,220
营业成本	361	472	556	660
营业税金及附加	16	14	16	18
销售费用	680	823	976	1,153
管理费用	115	138	155	184
研发费用	129	171	217	267
财务费用	(12)	(9)	(17)	(24)
资产减值损失	(15)	(0)	0	0
公允价值变动收益	1	(0)	0	0
投资净收益	(2)	0	0	0
营业利润	424	586	771	962
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	9	3	3	3
利润总额	416	584	769	960
所得税	70	88	115	144
净利润	347	496	654	816
少数股东损益	(12)	(14)	(18)	(23)
归属母公司净利润	359	510	672	839
EBITDA	481	627	807	995
EPS（元）	0.22	0.31	0.41	0.51

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-0.65%	29.05%	21.78%	20.42%
营业利润	156.76%	38.12%	31.68%	24.78%
归属于母公司净利润	188.40%	42.09%	31.79%	24.85%
获利能力				
毛利率(%)	78.78%	78.50%	79.20%	79.50%
净利率(%)	21.10%	23.23%	25.14%	26.06%
ROE(%)	11.83%	14.86%	18.93%	21.91%
ROIC(%)	16.98%	24.67%	30.50%	41.09%
偿债能力				
资产负债率(%)	16.44%	25.13%	34.49%	42.21%
净负债比率(%)	8.54%	-11.71%	-5.17%	-2.83%
流动比率	3.47	2.90	2.39	2.19
速动比率	3.14	2.71	2.25	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.55	0.55	0.55
应收账款周转率	4.16	4.80	4.68	4.62
应付账款周转率	15.61	18.60	18.68	18.49
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.31	0.41	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.46	0.57	0.74
每股净资产(最新摊薄)	1.73	1.99	2.07	2.25
估值比率				
P/E	54.6	38.4	29.2	23.4
P/B	6.9	6.0	5.8	5.3
EV/EBITDA	39.85	29.41	22.47	17.64

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336