

# 安科生物 (300009.SZ)

## 商誉减值拖累表观业绩，多重催化下公司有望开启新一轮增长

事件：公司发布 2021 年年报，2021 年，公司实现收入 21.69 亿元，同比+27.5%，实现归母净利润 2.07 亿元，同比-42.44%；实现扣非归母净利润 1.59 亿元，同比-50.08%。

2021Q4，公司实现收入 6.21 亿元，同比+13.18%，实现归母净利润-2.23 亿元，同比-471.85%；实现扣非归母净利润-2.51 亿元，同比-705.75%。

**业绩整体符合预期，商誉减值拖累表观。**公司 2021 年收入端实现 27.5% 增长，符合预期；利润端由于公司对苏豪逸明、中德美联计提商誉减值准备约 3.23 亿元，造成表观利润下滑，如进行加回，公司归母净利润约在 5 亿元以上，与我们此前的预测值基本一致。截止 2021 年底，公司商誉余额为 0.58 亿元，预计后续不会因为商誉再对表观利润造成扰动。

**生长激素 21 年实现高增长，产能释放后增长动能充足。**2021 年，公司实现生物制品收入 13.0 亿元，同比+44.65%。其中基因工程药实现收入 12.4 亿元，同比+45.43%。根据我们的模型拆分，公司基因工程药收入大部分来自生长激素，少部分来源于干扰素，预计生长激素收入超过 11 亿元，同比+50%。根据公司公告，公司水针 6IU，8IU 规格 21 年 8 月初已经获批，解决了规格不全的问题，同时，公司生长激素粉针在 9 月获批增加“特发性矮小”适应症，取得重要突破，目前公司生长激素已获批 8 个适应症，在国内企业中最多；据公司此前公告，特发性矮小约占所有身材矮小儿童的 60%-80%，我们预计将特发性矮小适应症获批将明显提升公司生长激素适用人群范围，带动销量增长。此外，年产 2000 万支重组人生长激素生产线于 22 年 3 月获批，在产能释放后公司生长激素有望迎来加速增长。

**生长激素集采影响明朗化。**在 2022 年 3 月结束的广东省生长激素集采中，没有企业生长激素水针中标，安科生物粉针为 P1 价格中标，获得自有企业 70% 的报量，价格较挂网价降幅约 25%。粉针降价一方面给公司增长带来一些压力，另一方面可能推动量的增长。此外，公司水针并未有价格变化，随着新产能释放，后续将加速放量。2021 年，公司控股的育高医疗新设了长沙和济南门诊，后续有望成为公司控制的重要自有终端。

**其他业务相对稳健，子公司改革有望推进。**中成药收入 5.2 亿元，同比+13.7%；化学药收入 1.35 亿元，同比+6.7%；原料药收入 0.63 亿元，同比+5.6%；技术服务收入 0.95 亿元，同比-19.7%。公司提出将积极探索子公司管理改革，使子公司的管理层与公司利益绑定，从而不断激发子公司的发展活力，此前公司已对子公司余良卿进行了激励，后续其他子公司也有望发生积极变化。

**重点项目研发持续推进。**公司 HER2 单抗已经报产，抗 VEGF 单抗进入报产准备阶段；PEG 生长激素长效水针待报产；重组人促卵泡激素注射液、融合蛋白长效化生长激素、一款双抗计划 2022 年提交临床；瀚科迈博肿瘤 1 类创新药“ZG033 注射液”获批临床。

**盈利预测：**预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.6，8.7，11.3 亿元，对应增速 217.4%，32.1%，29.8%，当前股价对应 PE 为 25/19/15X，维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品推广不及预期；商誉及无形资产减值；市场竞争加剧风险；新药研发风险；生长激素集采大幅降价风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,701	2,169	2,614	3,320	4,107
增长率 yoy (%)	-0.6	27.5	20.5	27.0	23.7
归母净利润 (百万元)	359	207	656	866	1,125
增长率 yoy (%)	188.4	-42.4	217.4	32.1	29.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.22	0.13	0.40	0.53	0.69
净资产收益率 (%)	11.8	7.0	18.2	20.3	21.7
P/E (倍)	45.6	79.1	24.9	18.9	14.5
P/B (倍)	5.8	5.9	4.8	4.0	3.2

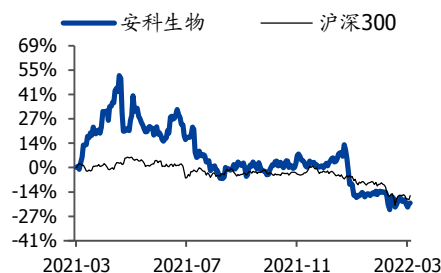
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 3 月 30 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
3月30日收盘价(元)	9.98
总市值(百万元)	16,351.89
总股本(百万股)	1,638.47
其中自由流通股(%)	70.87
30日日均成交量(百万股)	19.59

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@gszq.com

### 相关研究

- 1、《安科生物 (300009.SZ)：业绩符合预期，生长激素持续高增长趋势》2021-10-16
- 2、《安科生物 (300009.SZ)：业绩高增长符合预期，期待政策扰动后加速成长》2021-08-19
- 3、《安科生物 (300009.SZ)：业绩符合预期，生长激素持续高增长，子公司激励开启》2021-07-14

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1641	1922	2698	3015	3779
现金	248	323	572	1054	1264
应收票据及应收账款	406	434	698	646	926
其他应收款	96	47	264	105	327
预付账款	11	16	17	26	27
存货	155	181	226	263	315
其他流动资产	725	920	920	920	920
<b>非流动资产</b>	1864	1747	1886	2122	2368
长期投资	133	125	101	76	51
固定资产	630	626	773	983	1200
无形资产	476	503	533	573	608
其他非流动资产	625	493	479	490	509
<b>资产总计</b>	3505	3669	4584	5137	6147
<b>流动负债</b>	473	627	894	798	895
短期借款	0	0	228	0	0
应付票据及应付账款	109	141	162	202	228
其他流动负债	363	486	504	596	667
<b>非流动负债</b>	104	139	141	142	143
长期借款	0	0	2	4	4
其他非流动负债	104	139	139	139	139
<b>负债合计</b>	576	766	1035	940	1038
少数股东权益	93	117	107	93	75
股本	1365	1638	1638	1638	1638
资本公积	443	187	187	187	187
留存收益	1028	961	1607	2459	3566
归属母公司股东权益	2836	2787	3442	4104	5034
<b>负债和股东权益</b>	3505	3669	4584	5137	6147

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	465	592	214	1215	720
净利润	347	203	645	852	1107
折旧摊销	70	85	83	105	127
财务费用	-12	-7	-3	-13	-30
投资损失	2	-6	-7	-7	-7
营运资金变动	33	-18	-485	297	-458
其他经营现金流	25	335	-19	-19	-19
<b>投资活动现金流</b>	-363	-171	-195	-314	-346
资本支出	139	131	163	261	270
长期投资	-251	-103	24	24	25
其他投资现金流	-476	-143	-8	-29	-52
<b>筹资活动现金流</b>	-126	-276	2	-189	-164
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-14	0	2	2	0
普通股增加	315	273	0	0	0
资本公积增加	-307	-256	0	0	0
其他筹资现金流	-120	-294	1	-191	-164
<b>现金净增加额</b>	-25	145	21	711	210

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1701	2169	2614	3320	4107
营业成本	361	432	524	628	743
营业税金及附加	16	19	26	32	39
营业费用	680	812	979	1244	1518
管理费用	115	133	160	203	251
研发费用	129	167	201	255	315
财务费用	-12	-7	-3	-13	-30
资产减值损失	-15	-346	-23	-30	-37
其他收益	47	21	0	0	0
公允价值变动收益	1	19	19	19	19
投资净收益	-2	6	7	7	7
资产处置收益	0	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	424	297	778	1028	1334
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	9	3	4	5	5
<b>利润总额</b>	416	295	775	1024	1329
所得税	70	92	130	171	222
<b>净利润</b>	347	203	645	852	1107
少数股东损益	-12	-3	-10	-14	-18
<b>归属母公司净利润</b>	359	207	656	866	1125
EBITDA	479	371	852	1111	1422
EPS (元)	0.22	0.13	0.40	0.53	0.69

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.6	27.5	20.5	27.0	23.7
营业利润(%)	156.8	-29.9	161.7	32.0	29.8
归属于母公司净利润(%)	188.4	-42.4	217.4	32.1	29.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	78.8	80.1	80.0	81.1	81.9
净利率(%)	21.1	9.5	25.1	26.1	27.4
ROE(%)	11.8	7.0	18.2	20.3	21.7
ROIC(%)	11.6	6.7	16.8	19.8	20.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.4	20.9	22.6	18.3	16.9
净负债比率(%)	-4.8	-6.5	-5.9	-21.9	-22.1
流动比率	3.5	3.1	3.0	3.8	4.2
速动比率	3.0	2.6	2.6	3.3	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	5.2	4.6	4.9	5.2
应付账款周转率	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.13	0.40	0.53	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.36	0.13	0.74	0.44
每股净资产(最新摊薄)	1.73	1.70	2.10	2.50	3.07
<b>估值比率</b>					
P/E	45.6	79.1	24.9	18.9	14.5
P/B	5.8	5.9	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA	32.7	41.8	18.1	13.2	10.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 3 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com