

安科生物 (300009.SZ)

业绩略超预期，新激励出台有望提振投资者信心

事件：公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年，公司收入 10.81 亿元，同比+11.5%，实现归母净利润 3.44 亿元，同比+41.16%，扣非归母净利润 3.22 亿元，同比+41.18%。

2022Q2，公司收入 5.47 亿元，同比+12.99%，实现归母净利润 1.72 亿元，同比+44.86%，扣非归母净利润 1.64 亿元，同比+48.92%。

业绩略超预期，生长激素继续保持高增长。公司在 2022H1 疫情扰动不利情况下，依然实现了 41% 的业绩增长，而且业绩增速实现季度环比提升，超出市场此前的预期。据公司公告，2022H1，生物制品（生长激素+干扰素）收入 7.28 亿元，同比+23.7%；人生长激素销售收入持续较快速增长，其中，人生长激素注射液（水剂）同比实现大幅增长，销售收入占比也不断提升，是公司业绩变动的主要因素。2022H1，公司母公司（主要为生长激素+干扰素）实现净利润 3.46 亿元，同比+52.44%。我们判断，生长激素实际收入增速快于生物制品（干扰素拖累），且盈利能力更强的生长激素水针占比提升带动了母公司净利率提升。我们在此前的报告曾分析过，公司年产 2000 万支重组人生长激素生产线于 22 年 3 月获批，解决产能问题；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，生长激素业务整体处于向上趋势。此前市场担忧的生长激素地方集采尚未对公司业务造成实质性影响。

子公司明显改善。2022H1，公司中成药收入 1.97 亿元，同比-18.50%，但余良卿（中药子公司）净利润实现 0.23 亿元，同比+51.6%，股权激励效果显现；化学合成药收入 0.65 亿元，同比-1.79%，子公司安科恒益（化学药）通过优化品种结构、控制运营成本，净利润同比+20.92%；原料药收入 0.34 亿元，同比+26.21%，子公司苏豪逸明（多肽原料药）净利润 945 万元，同比+152.51%，技术服务收入 0.21 亿元，同比+6.22%；无锡中德美联净利润 0.34 亿元，同比扭亏。

研发持续推进，mRNA 疫苗带来新看点。公司重组人 HER2 单克隆抗体 NDA 申请已按照 CDE 的要求提交补充资料，我们预计有望年底前获批；控股子公司瀚科迈博自主研发的 1 类抗肿瘤创新药“ZG033 注射液”已正式启动临床试验，并完成首例受试者入组。与揽微医学就人生长激素微针剂型项目达成独家合作。此前就“新冠奥密克戎等突变株 mRNA 疫苗”的临床前研究、临床研究、产业化及市场销售等方面与阿法纳开展排他性合作。

新激励出台有望提振投资者信心。公司公告，拟向董事、高管、中层及技术业务人员 787 人授予 4000 万股限制性股票，占股本 2.44%，价格 4.81 元/股；上市解锁条件为 2022 年净利润不低于 6.36 亿元，22-23 年累计净利润不低于 13.98 亿元；22-24 年净利润累计净利润不低于 23.14 亿元，22-25 年累计净利润不低于 34.12 亿元，22-26 年累计净利润不低于 47.3 亿元，相当于至少 2023 年起至少 20% 的复合增长（肿瘤事业部考核 22-26 年 5 个解锁期；其余部门考核 22-24 年 3 个解锁期）。

盈利预测：预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.8，8.6，10.8 亿元，对应增速 228.9%，25.9%，26.5%，当前股价对应 PE 为 22/17/14X，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	680	856	1,083
增长率 yoy (%)	188.4	-42.4	228.9	25.9	26.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.22	0.13	0.41	0.52	0.66
净资产收益率 (%)	11.8	7.0	20.6	22.2	23.3
P/E（倍）	40.9	71.0	21.6	17.2	13.6
P/B（倍）	5.2	5.3	4.7	4.0	3.3

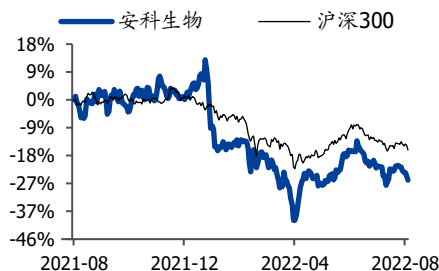
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
8月24日收盘价(元)	8.96
总市值(百万元)	14,680.65
总股本(百万股)	1,638.47
其中自由流通股(%)	71.52
30日日均成交量(百万股)	10.64

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@gsczq.com

相关研究

- 《安科生物 (300009.SZ)：业绩略超预期，预计生长激素业务持续快速增长》2022-04-28
- 《安科生物 (300009.SZ)：商誉减值拖累表现业绩，多重催化下公司有望开启新一轮增长》2022-03-31
- 《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



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
流动资产	1641	1922	2703	2704	3447
现金	248	323	572	726	898
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	232	281	349
其他流动资产	725	920	920	920	920
非流动资产	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
资产总计	3505	3669	4590	4827	5815
流动负债	473	627	1204	884	1103
短期借款	0	0	527	51	141
应付票据及应付账款	109	141	166	215	253
其他流动负债	363	486	511	618	709
非流动负债	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
负债合计	576	766	1345	1026	1246
少数股东权益	93	117	106	93	76
股本	1365	1638	1638	1638	1638
资本公积	443	187	187	187	187
留存收益	1028	961	569	75	-550
归属母公司股东权益	2836	2787	3138	3707	4493
负债和股东权益	3505	3669	4590	4827	5815

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	465	592	252	1232	711
净利润	347	203	669	842	1066
折旧摊销	70	85	83	105	127
财务费用	-12	-7	6	2	-14
投资损失	2	-6	-7	-7	-7
营运资金变动	33	-18	-480	309	-442
其他经营现金流	25	335	-19	-19	-19
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-126	-276	-334	-287	-283
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	-336	-288	-283
现金净增加额	-25	145	-278	631	82

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1701	2169	2614	3320	4107
营业成本	361	432	531	658	809
营业税金及附加	16	19	26	32	39
营业费用	680	812	935	1187	1456
管理费用	115	133	160	226	280
研发费用	129	167	201	255	315
财务费用	-12	-7	6	2	-14
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
营业利润	424	297	807	1015	1284
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	9	3	4	5	5
利润总额	416	295	803	1011	1280
所得税	70	92	134	169	214
净利润	347	203	669	842	1066
少数股东损益	-12	-3	-11	-13	-17
归属母公司净利润	359	207	680	856	1083
EBITDA	479	371	889	1114	1389
EPS (元)	0.22	0.13	0.41	0.52	0.66

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-0.6	27.5	20.5	27.0	23.7
营业利润(%)	156.8	-29.9	171.2	25.9	26.5
归属于母公司净利润(%)	188.4	-42.4	228.9	25.9	26.5
获利能力					
毛利率(%)	78.8	80.1	79.7	80.2	80.3
净利率(%)	21.1	9.5	26.0	25.8	26.4
ROE(%)	11.8	7.0	20.6	22.2	23.3
ROIC(%)	11.6	6.7	17.7	21.6	22.0
偿债能力					
资产负债率(%)	16.4	20.9	29.3	21.3	21.4
净负债比率(%)	-4.8	-6.5	2.7	-14.2	-13.6
流动比率	3.5	3.1	2.2	3.1	3.1
速动比率	3.0	2.6	1.9	2.6	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.13	0.41	0.52	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.36	0.15	0.75	0.43
每股净资产(最新摊薄)	1.73	1.70	1.92	2.26	2.74
估值比率					
P/E	40.9	71.0	21.6	17.2	13.6
P/B	5.2	5.3	4.7	4.0	3.3
EV/EBITDA	29.2	37.2	15.8	12.0	9.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 24 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