

公司研究 | 点评报告 | 奥赛康 (002755.SZ)

利润环比向上，早期分子具备 BIC 潜力

报告要点

2024 年 10 月 31 日，奥赛康发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度实现收入 13.8 亿元，同比增长 23.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.3 亿元，实现扭亏。2024Q3 单季度营业收入 4.6 亿元，同比增长 13.2%；归母净利润 0.51 亿元，环比向上。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



刘长洪

奥赛康 (002755.SZ)

2024-11-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

利润环比向上，早期分子具备 BIC 潜力

事件描述

2024 年 10 月 31 日，奥赛康发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度实现收入 13.8 亿元，同比增长 23.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.3 亿元，实现扭亏。2024Q3 单季度营业收入 4.6 亿元，同比增长 13.2%；归母净利润 0.51 亿元，环比向上。

事件评论

- **产品销售保持良好态势，调高 2024E 收入预期。**2024 年前三季度实现收入 13.8 亿元，同比增长 23.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.3 亿元，实现扭亏。我们认为公司存量产品保持快速放量节奏，存量大品类奈达铂及右雷佐生未进第十批集采，我们调高 2024E 收入预期至 17.9 亿元（原 16.6 亿元）。
- **现金流健康，仿创转型正在进行时。**截至 2024 年 9 月 30 日，公司在手现金超 20 亿元，前三季度研发投入大幅降低至 1.7 亿，同比减少 60.0%，主要因为部分新药已完成研发投入较大的关键性临床研发阶段，无需继续进行大规模研发投入。创新药管线推进顺利，其中 ASK120067 已处于 NDA 阶段、ASKC109 与 ASKB589 均处于 3 期阶段。我们预计 ASK120067、ASKC109、ASKB589 三款创新药或于未来 2-3 年逐年获批，节奏良好，保证远期现金流处于健康状态。
- **眼科药物临床稳步推进，细胞因子疗法提供估值想象力。**ASKG712：继罗氏 Faricimab 之后全球第二家进入临床阶段的 VEGF/ANG2 眼科药物。ASKG712 治疗新生血管性年龄相关性黄斑变性（nAMD），已于 2024 年上半年完成临床 I 期研究，正在开展临床 IIa 期研究。ASKG712 治疗糖尿病性黄斑水肿（DME），目前已完成临床 I 期研究。通过降低给药频率，ASKG712 主要的临床优势或为患者顺从性；ASKG315（IL-15）及 ASKG915（PD-1/IL-15）由公司的 SmartKine® 技术平台孵化，可实现让药物在正常的系统循环中以完整的前药形式存在，在肿瘤微环境中被定点激活。ASKG315（IL-15）联合 PD-1 已进入 1 期临床，ASKG915 于中国和美国均已进入 1 期临床，临床进度处于国内第一梯队，具备 BIC 潜力。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.96 亿元、2.46 亿元与 3.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.21 元、0.27 元与 0.40 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、医药行业政策风险；
- 2、销售不及预期风险；
- 3、新药研发失败风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.01
总股本(万股)	92,816
流通A股/B股(万股)	92,815/0
每股净资产(元)	3.22
近12月最高/最低价(元)	15.10/6.50

注：股价为 2024 年 11 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《存量业务影响见底，创新管线临床推进顺利》
2024-09-15
- 《PPI 领军者整装待发，创新行稳致远》2024-04-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、医药行业政策风险。医药行业受国家政策影响大，近年来行业监管日趋严格，发展变化快速且复杂。随着“三医联动”持续深化医疗卫生体制改革，药品带量采购、医保药品目录动态调整、医保支付方式改革等政策的推进，公司药品的生产成本及盈利水平都可能会受到影响。
- 2、销售不及预期风险。一方面，公司近年来多个创新药产品开始上市销售，仍处于市场导入阶段，若产品推广和销售不及预期，将导致公司收入减少；另一方面，公司仿制药和创新药均有可能面临未来竞争格局恶化的风险，如此可能导致产品销售不及预期，公司市场份额减少，从而导致营收和利润减少。
- 3、新药研发失败风险。创新药研发具有投入资金大、周期长、不确定性高等特点，如果公司创新药的临床开发进度不及预期甚至试验失败，将对公司经营造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1443	1794	1970	2302	货币资金	1047	1086	1278	2426
营业成本	277	202	222	257	交易性金融资产	714	714	714	714
毛利	1166	1592	1748	2045	应收账款	141	249	274	320
%营业收入	81%	89%	89%	89%	存货	167	101	111	129
营业税金及附加	19	24	26	31	预付账款	15	7	8	9
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	102	117	127	146
销售费用	840	987	982	1066	流动资产合计	2186	2274	2512	3744
%营业收入	58%	55%	50%	46%	长期股权投资	105	105	105	105
管理费用	133	135	138	150	投资性房地产	40	40	40	40
%营业收入	9%	8%	7%	7%	固定资产合计	434	386	337	287
研发费用	472	269	374	437	无形资产	98	232	298	298
%营业收入	33%	15%	19%	19%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-10	4	5	18	递延所得税资产	26	23	23	23
%营业收入	-1%	0%	0%	1%	其他非流动资产	634	630	630	630
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	3524	3690	3945	5128
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	114	134	134	934
公允价值变动收益	12	0	0	0	应付款项	38	28	31	36
投资收益	14	16	18	22	预收账款	2	0	0	0
营业利润	-220	207	259	386	应付职工薪酬	35	34	38	44
%营业收入	-15%	12%	13%	17%	应交税费	14	18	20	23
营业外收支	19	0	0	0	其他流动负债	229	225	226	227
利润总额	-201	207	259	386	流动负债合计	432	439	448	1264
%营业收入	-14%	12%	13%	17%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	7	10	13	19	应付债券	0	0	0	0
净利润	-207	196	246	367	递延所得税负债	10	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	-149	196	246	367	其他非流动负债	71	69	69	69
少数股东损益	-59	0	0	0	负债合计	513	518	527	1343
EPS (元)	-0.16	0.21	0.27	0.40	归属于母公司所有者权益	2900	3061	3307	3674
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	111	111	111	111
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	3011	3172	3418	3785
经营活动现金流净额	-27	250	389	554	负债及股东权益	3524	3690	3945	5128
取得投资收益收回现金	25	16	18	22	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-129	-210	-210	-210	每股收益	-0.16	0.21	0.27	0.40
其他	116	4	0	0	每股经营现金流	-0.03	0.27	0.42	0.60
投资活动现金流净额	12	-190	-192	-188	市盈率	—	61.54	49.00	32.93
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.46	3.95	3.65	3.29
股权融资	206	-42	0	0	EV/EBITDA	-54.44	33.13	23.97	15.96
银行贷款增加 (减少)	155	20	0	800	总资产收益率	-4.2%	5.3%	6.2%	7.2%
筹资成本	-1	-4	-5	-18	净资产收益率	-5.1%	6.4%	7.5%	10.0%
其他	-69	1	0	0	净利率	-10.3%	10.9%	12.5%	15.9%
筹资活动现金流净额	291	-25	-5	782	资产负债率	14.6%	14.0%	13.4%	26.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	275	39	192	1148	总资产周转率	0.42	0.50	0.52	0.51

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。