

奥赛康（002755.SZ）

转型阵痛期已过，创新管线逐步发力

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,873	1,443	1,639	1,880	2,239
增长率 yoy（%）	-39.7	-22.9	13.5	14.7	19.1
归母净利润（百万元）	-226	-149	121	185	258
增长率 yoy（%）	-159.4	34.2	181.3	53.3	39.5
ROE（%）	-8.8	-6.9	4.3	6.4	8.5
EPS 最新摊薄（元）	-0.24	-0.16	0.13	0.20	0.28
P/E（倍）	-56.7	-86.2	106.1	69.2	49.6
P/B（倍）	4.3	4.4	4.2	4.0	3.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年前三季度公司实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 23.64%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 168.79%。其中 2024Q3 营业收入 4.62 亿元，同比增长 13.23%；归母净利润 0.51 亿元，同比增长 296.25%。

盈利能力持续改善，在手现金充裕。2024 年前三季度公司毛利率为 81.83%，同比增加 0.14 个百分点。其中 2024Q3 毛利率 82.05%，同比减少 1.59 个百分点，环比增加 0.37 个百分点。2024 年前三季度销售/管理/研发费用分别同比 +17.15%/+2.70%/-60.06%，费用率分别同比 -3.09%/-1.37%/-25.06 个百分点。研发费用大幅下降主要系部分新药已完成研发投入较大的关键性临床研发阶段。截至 2024 年 9 月底，公司账面货币资金 11.27 亿元，较年初增加 0.8 亿元。

肿瘤创新药再扩容，眼科管线稳步推进。1) 抗肿瘤创新药 ASK120067 片是一款第三代 EGFR-TKI 抑制剂，用于治疗 EGFR 突变非小细胞肺癌。公司已完成 ASK120067 片对照吉非替尼的临床 3 期试验并取得积极结果，于 2024 年 8 月递交 NDA。2) ASKB589 注射液是一款靶向 CLDN18.2 的单抗，拟开发适应症为胃及胃食管结合部腺癌、胰腺癌等。公司已开展 ASKB589 包括单药、联合化疗、联合 PD-1 抑制剂及化疗的多项 1/2 期临床研究，目前对胃癌一线治疗的临床 3 期正在进行中。3) ASKG712 注射液是一款 VEGF/ANG-2 双靶点药物，用于治疗眼底黄斑疾病；也是继罗氏 Faricimab 之后全球第二家进入临床阶段的同靶点药物。目前公司正在开展治疗新生血管性年龄相关性黄斑变性（nAMD）的临床 2a 期研究，以及治疗糖尿病性黄斑水肿的临床 1 期研究。

投资建议：公司是消化领域领先企业，集采政策后积极寻求破局之路，持续拓宽药品种矩阵、强化自研能力。目前公司已在消化、抗肿瘤、抗感染和慢性病四大领域具备较高的品牌影响力，自研及引进的创新药管线逐步进入收获期。短期内，新品种仿制药相继上市确保业绩稳步增长。中长期看，公司抗肿瘤药物 ASK120067、ASKB589 等抗肿瘤药物具备优异的商业化前景，ASKG315、ASKG915、ASKG712 等管线走在同类靶点前列。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 1.21/1.85/2.58 亿元，对应当前股价的预测 PE 为 106/69/50 倍，维持“买入”评级。

买入（维持评级）

股票信息

行业	医药
2024 年 11 月 27 日收盘价（元）	13.80
总市值（百万元）	12,808.61
流通市值（百万元）	12,808.49
总股本（百万股）	928.16
流通股本（百万股）	928.15
近 3 月日均成交额（百万元）	91.03

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 陈玥桦

执业证书编号：S1070524090003

邮箱：chenyuehua@cgws.com

相关研究

1、《ASKB589 获批胃癌三期临床，创新转型收获期渐近—奥赛康（002755.SZ）首次覆盖报告》2023-12-11

风险提示：临床试验进展不及预期风险、政策大幅波动风险、市场竞争加剧风险、产品商业化不及预期风险

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2138	2186	2160	2266	2452
现金	773	1047	1100	1092	1205
应收票据及应收账款	213	141	157	157	188
其他应收款	25	50	35	62	54
预付账款	9	15	13	19	19
存货	142	167	167	166	186
其他流动资产	976	766	688	770	800
非流动资产	1276	1337	1411	1527	1657
长期股权投资	104	105	110	115	118
固定资产	506	434	432	435	459
无形资产	512	629	731	836	934
其他非流动资产	154	170	139	141	146
资产总计	3414	3524	3571	3793	4109
流动负债	324	432	353	351	359
短期借款	45	114	45	51	64
应付票据及应付账款	39	38	41	40	44
其他流动负债	240	279	267	260	251
非流动负债	77	82	71	81	78
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	77	82	71	81	78
负债合计	401	513	424	432	437
少数股东权益	50	111	126	155	208
股本	928	928	928	928	928
资本公积	51	137	137	137	137
留存收益	1977	1828	1964	2178	2490
归属母公司股东权益	2963	2900	3021	3206	3464
负债和股东权益	3414	3524	3571	3793	4109

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-53	-27	73	237	312
净利润	-266	-207	136	214	311
折旧摊销	95	87	66	74	85
财务费用	-8	-10	-13	-14	-14
投资损失	-28	-14	-17	-19	-20
营运资金变动	128	120	-94	-9	-40
其他经营现金流	27	-1	-4	-9	-10
投资活动现金流	-439	12	53	-276	-223
资本支出	150	129	155	182	206
长期投资	-315	115	-5	-5	-4
其他投资现金流	27	26	213	-89	-13
筹资活动现金流	76	291	-73	31	24
短期借款	45	69	-69	6	13
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	50	86	0	0	0
其他筹资现金流	-19	136	-4	25	11
现金净增加额	-400	275	53	-8	113

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1873	1443	1639	1880	2239
营业成本	244	277	317	366	423
营业税金及附加	25	19	22	25	30
销售费用	1194	840	901	959	1075
管理费用	140	133	131	122	112
研发费用	589	472	213	282	381
财务费用	-8	-10	-13	-14	-14
资产和信用减值损失	-16	1	2	3	4
其他收益	36	39	38	41	38
公允价值变动收益	2	12	4	5	6
投资净收益	28	14	17	19	20
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-260	-220	128	209	302
营业外收入	5	28	19	15	17
营业外支出	7	9	6	7	7
利润总额	-263	-201	140	217	311
所得税	4	7	5	3	0
净利润	-266	-207	136	214	311
少数股东损益	-40	-59	15	29	53
归属母公司净利润	-226	-149	121	185	258
EBITDA	-177	-124	193	278	382
EPS (元/股)	-0.24	-0.16	0.13	0.20	0.28

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-39.7	-22.9	13.5	14.7	19.1
营业利润 (%)	-164.6	15.4	158.1	63.6	44.5
归属母公司净利润 (%)	-159.4	34.2	181.3	53.3	39.5
获利能力					
毛利率 (%)	87.0	80.8	80.6	80.5	81.1
净利率 (%)	-14.2	-14.4	8.3	11.4	13.9
ROE (%)	-8.8	-6.9	4.3	6.4	8.5
ROIC (%)	-9.0	-7.1	4.0	6.1	8.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.7	14.6	11.9	11.4	10.6
净负债比率 (%)	-22.2	-28.7	-32.0	-29.2	-29.5
流动比率	6.6	5.1	6.1	6.5	6.8
速动比率	6.1	4.6	5.5	5.9	6.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.3	8.2	11.0	12.0	13.0
应付账款周转率	4.6	7.2	8.0	9.0	10.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.24	-0.16	0.13	0.20	0.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.06	-0.03	0.08	0.26	0.34
每股净资产 (最新摊薄)	3.19	3.12	3.25	3.45	3.73
估值比率					
P/E	-56.7	-86.2	106.1	69.2	49.6
P/B	4.3	4.4	4.2	4.0	3.7
EV/EBITDA	-64.2	-91.5	58.9	40.8	29.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686