

奥赛康 (002755.SZ)

买入 (维持评级)

业绩表现亮眼, 创新转型, 步履不停

投资要点:

2024 年业绩扭亏为盈, 增长趋势稳健

2024 年, 公司实现营业收入 **17.78 亿元**, 同比增长 **23.15%**; 实现归母净利润 **1.60 亿元**, 较去年同期的-1.49 亿元, 同比增长 **207.9%**; 实现扣非归母净利润 **1.26 亿元**, 较去年同期的-2.27 亿元增长 **155.5%**

从收入结构来看, 慢病及抗感染业务贡献主要增速: 肿瘤业务收入 6.3 亿元, 同比增长 2.3%, 占比 35.5%; 抗感染类业务收入 4.9 亿元, 同比增长 74.9%, 占比 27.8%; 慢病类收入 3.2 亿元, 同比增长 57.7%, 占比 18.2%; 消化类收入 2.7 亿元, 同比下降 9.7%, 占比 15.2%。

费用端: 2024 年销售费用率为 57.2%, 同比下降 1.1pct, 管理费用率为 7.6%, 同比下降 1.7pct, 研发费用率下降显著, 2024 年为 10%, 下降 22.7pct。

2025 年 Q1 业绩表现亮眼, 费用端持续优化

2025Q1: 实现收入 5.1 亿元, 同比增长 13.4%, 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 73.5%, 扣非归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 86.9%。

费用端: 25Q1 销售费用率为 56.3%, 同比下降 1pct, 管理费用率为 5.5%, 同比下降 0.1pct, 研发费用率为 11.6%, 同比下降 2.6pct。

创新转型, 步履不停

三代 EGFR 小分子利厄替尼: NSCLC 一线、二线均已获批, 为公司首个商业化创新药; 2024 年 10 月, 公司与信达生物制药集团就利厄替尼片达成中国大陆地区独家商业化合作。

ASKC202 (c-met 小分子): ASKC202 片联合利厄替尼片已完成国内 I/II 期临床受试者入组。**麦芽酚铁胶囊:** 2024 年下半年完成国内 III 期临床受试者入组, 目前正在进行受试者访视;**CLDN18.2 单抗:** 目前 III 期临床入组中;**眼科双抗:** AMD 适应症已于 2024 年上半年完成临床 I 期研究, 正在开展临床 IIa 期研究。DME 适应症已完成临床 I 期研究。**IL-15 前药:** 国内开展联合 PD-1 治疗恶性晚期实体瘤的临床 I 期研究。**PD-1/IL-15 双抗:** 正在国内开展临床 I 期研究。

盈利预测与投资建议

奥赛康作为消化领域领军企业, 集采对消化业务影响明显, 目前均已出清, 24 年实现扭亏为盈, 且近几年仿制药新品陆续上市, 预计将持续贡献业绩增量, 公司经营明确反转。创新药布局成果初现, 三代 EGFR 与信达商业化合作, claudin18.2、IL-15 前药、铁剂、眼科双抗等管线进展稳步推进。根据公司 2024 及 25Q1 表现, 我们调整了盈利预测, 预计 2025-2027 收入分别为 20/24.6/29.2 亿元 (25-26 年预测前值分别为 19/23.4 亿), 维持“买入”评级。

风险提示

新药研发失败风险, 市场竞争加剧风险, 产品降价风险。

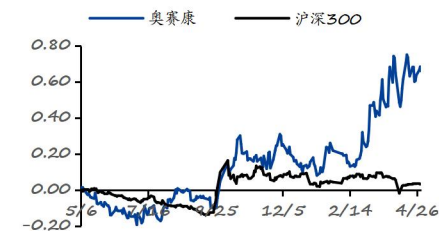
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,443	1,778	2,002	2,463	2,918
增长率	-23%	23%	13%	23%	18%
净利润 (百万元)	-149	160	183	252	295
增长率	34%	208%	14%	38%	17%
EPS (元/股)	-0.16	0.17	0.20	0.27	0.32
市盈率 (P/E)	-117.4	108.8	95.5	69.3	59.0
市净率 (P/B)	6.0	5.7	5.6	5.5	5.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	18.79 元
总股本/流通股本(百万股)	928.16/928.15
流通 A 股市值(百万元)	17,439.97
每股净资产(元)	3.39
资产负债率(%)	24.09
一年内最高/最低价(元)	20.36/9.03

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn

相关报告

1、集采出清, 轻装上阵, 创新转型成果已现——2024.11.15

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,411	1,320	1,421	1,683
应收票据及账款	175	180	203	232
预付账款	8	16	18	20
存货	197	195	228	264
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	777	784	806	826
流动资产合计	2,568	2,494	2,675	3,025
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	442	438	435	432
在建工程	24	24	24	24
无形资产	146	155	169	190
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	762	763	761	758
非流动资产合计	1,479	1,485	1,494	1,509
资产合计	4,048	3,979	4,169	4,534
短期借款	62	0	154	510
应付票据及账款	60	67	76	88
预收款项	2	1	2	3
合同负债	107	36	44	53
其他应付款	538	538	538	538
其他流动负债	53	57	66	73
流动负债合计	821	699	880	1,264
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	84	84	84	84
非流动负债合计	84	84	84	84
负债合计	905	783	964	1,348
归属母公司所有者权益	3,063	3,128	3,155	3,156
少数股东权益	80	67	50	30
所有者权益合计	3,142	3,196	3,205	3,186
负债和股东权益	4,048	3,979	4,169	4,534
现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	411	148	245	292
现金收益	203	231	297	352
存货影响	-30	2	-33	-36
经营性应收影响	-25	-12	-25	-31
经营性应付影响	348	7	10	12
其他影响	-85	-80	-4	-6
投资活动现金流	-173	-99	-104	-110
资本支出	-132	-99	-106	-113
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	-40	0	2	3
融资活动现金流	43	-140	-40	81
借款增加	-51	-62	154	356
股利及利息支付	-1	-211	-277	-349
股东融资	0	0	0	0
其他影响	95	133	83	74
利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,778	2,002	2,463	2,918
营业成本	332	374	425	491
税金及附加	25	26	32	38
销售费用	1,016	1,132	1,389	1,643
管理费用	135	148	181	203
研发费用	177	201	247	293
财务费用	-15	-33	-32	-18
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资收益	15	0	0	0
其他收益	25	22	22	22
营业利润	157	177	243	291
营业外收入	5	13	15	11
营业外支出	11	9	9	10
利润总额	151	181	249	292
所得税	23	11	14	17
净利润	128	170	235	275
少数股东损益	-32	-12	-17	-20
归属母公司净利润	160	182	252	295
EPS（按最新股本摊薄）	0.17	0.20	0.27	0.32
主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	23.2%	12.6%	23.0%	18.5%
EBIT 增长率	-164.7%	7.7%	47.4%	26.1%
归母公司净利润增长率	-207.9%	14.0%	37.7%	17.4%
获利能力				
毛利率	81.3%	81.3%	82.7%	83.2%
净利率	7.2%	8.5%	9.5%	9.4%
ROE	5.1%	5.7%	7.8%	9.3%
ROIC	8.0%	8.2%	11.0%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	22.4%	19.7%	23.1%	29.7%
流动比率	3.1	3.6	3.0	2.4
速动比率	2.9	3.3	2.8	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	32	32	28	27
存货周转天数	198	189	179	180
每股指标（元）				
每股收益	0.17	0.20	0.27	0.32
每股经营现金流	0.44	0.16	0.26	0.31
每股净资产	3.30	3.37	3.40	3.40
估值比率				
P/E	109	95	69	59
P/B	6	6	6	6
EV/EBITDA	11	11	8	7

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn