

业绩高于预期，创新产品步入商业化

相关研究：

1.《奥赛康首次覆盖：转型蜕变，迎接新周期》
2024.12.27

公司评级：买入（维持）

近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	2.31	37.55	86.74
绝对收益	-1.10	36.62	92.24

注：相对收益与沪深300相比

分析师：张德燕

证书编号：S0500521120003

Tel: (8621) 50295326

Email: zhangdy @xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

事件：

公司发布2024年度及2025年一季度报告。根据2024年公司年报，2024年公司实现营业收入17.78亿元，同比增长23.15%；归母净利润1.60亿元，同比增长207.92%。收入及归母净利润高于我们预期6.78%和15.9%（之前预计收入及归母净利润分别为16.67亿元、1.38亿元）。根据2025年一季度报告，2025年一季度公司实现营业收入5.09亿元，同比增长13.39%；归母净利润0.55亿元，同比增长73.50%。

核心要点：

□ 创新管线步入商业化阶段，首款创新药产品利厄替尼获批上市

公司创新管线步入收获期，公司首款创新药产品利厄替尼一线治疗适应症获批上市，有望纳入2025年国家医保目录，并与信达生物独家商业合作。新型口服铁剂ASKC109胶囊、CLDN18.2靶点药物ASKB589进入临床三期，创新管线上市梯队雏形初现，正逐步成为公司增长的新驱动力。

□ 高壁垒制剂产品密集上市

根据2024年报披露，共有17款产品进入已上市和申报上市阶段，其中9款新品获得上市许可，8款产品进入上市申请阶段。消化领域注射用右兰索拉唑为2类新药，进一步增强公司在消化领域的市场竞争力。感染领域注射用硫酸艾沙康唑为国产首家获批上市，进一步丰富公司抗感染产品组群。抗肿瘤领域多款产品处于上市期，有助于保障该板块业绩稳步增长。

□ 投资建议

公司深耕医疗行业，研发底蕴深厚，为国内质子泵抑制剂龙头企业，受到集采影响，业绩出现较大波动，经过近几年战略转型，聚焦创新药和高壁垒制剂战略成果显现。当前创新药管线步入商业化阶段，首款创新药获批上市，CLDN18.2三联进入三期，双抗VEGF/ANG-2靶点、c-Met等创新管线持续推进。同时公司布局全球领先的细胞因子前药技术平台，ASKG315、ASKG915进入临床阶段。高端制剂方面，打造抗感染、慢性病产品族群，拉动业绩恢复增长。整体来看，公司业绩逐步走出低谷，开启创新驱动新增长。我们预计2025-2027年收入分别为19.85亿元、23.80亿元和29.45亿元，同比增速分别为11.6%、19.9%和23.7%，归母净利润为1.89亿元、2.25亿元、2.76亿元，同比增速分别为18%、18.9%、22.5%。EPS分别为0.20元、0.24元、0.30元，当前股价对应PE为92.48、77.75和63.44倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

临床进展及临床结果不及预期风险；

产品商业化不及预期风险；

仿制药市场竞争加剧风险；

医药政策持续收紧风险。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1778	1985	2380	2945
同比(%)	23.2%	11.6%	19.9%	23.7%
归属母公司净利润	160	189	225	276
同比(%)	207.9%	18.0%	18.9%	22.5%
毛利率	81.3%	82.6%	84.4%	85.9%
ROE	5.2%	6.0%	6.8%	7.8%
每股收益(元)	0.17	0.20	0.24	0.30
P/E	109.09	92.48	77.75	63.44
P/B	5.71	5.57	5.29	4.97

资料来源：天软科技、湘财证券研究所；单位：百万元

附表 奥赛康公司财务报表以及相应指标

资产负债表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2568	2172	2234	2559
货币资金	1411	967	960	1178
应收账款	175	195	234	290
其他应收款	13	29	29	38
预付账款	8	12	11	13
存货	197	207	221	247
其他流动资产	763	762	778	793
非流动资产	1479	1895	2140	2434
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	442	387	326	262
在建工程	24	14	8	5
无形资产	146	504	706	986
其他非流动资产	762	884	993	1075
资产总计	4048	4066	4373	4993
流动负债	821	798	980	1444
短期借款	62	100	100	395
应付账款	60	58	64	70
其他流动负债	699	641	816	979
非流动负债	84	83	84	84
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	84	83	84	84
负债合计	905	882	1064	1527
归属母公司股东权益	3063	3140	3308	3517
股本	928	928	928	928
资本公积	137	137	137	137
留存收益	1989	2066	2235	2443
少数股东权益	80	44	1	-51
负债和股东权益	4048	4066	4373	4993
现金流量表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	411	92	362	355
净利润	128	154	182	223
资产减值准备	3	6	3	6
折旧摊销	92	85	89	89
财务费用	2	-17	-13	-12
投资损失	-15	-15	-15	-15
营运资金变动	210	-107	129	76
其他经营现金流	-10	-14	-12	-13
投资活动现金流	-173	-478	-311	-361
资本支出	230	5	5	5
长期投资	-29	0	0	0
其他投资现金流	28	-473	-306	-356
筹资活动现金流	43	-59	-57	223
短期借款	-52	38	0	295
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	95	-97	-57	-71
现金净增加额	284	-445	-6	218

利润表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1778	1985	2380	2945
营业成本	332	346	371	414
税金及附加	25	27	32	40
销售费用	1016	1127	1342	1661
管理费用	135	151	167	209
研发费用	177	242	333	442
财务费用	-15	-17	-13	-12
信用减值损失	-1	-0	-1	-1
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	13	13	13	13
投资收益	15	15	15	15
营业利润	157	166	205	248
营业外收入	5	13	10	11
营业外支出	11	10	10	10
利润总额	151	169	205	249
所得税	23	15	23	26
净利润	128	154	182	223
少数股东损益	-32	-35	-43	-52
归属母公司净利润	160	189	225	276
EBITDA	234	234	280	326
EPS (元)	0.17	0.20	0.24	0.30
主要财务比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	23.2%	11.6%	19.9%	23.7%
营业利润	171.4%	5.9%	23.1%	21.3%
归属母公司净利润	207.9%	18.0%	18.9%	22.5%
获利能力				
毛利率(%)	81.3%	82.6%	84.4%	85.9%
净利率(%)	9.0%	9.5%	9.4%	9.4%
ROE(%)	5.2%	6.0%	6.8%	7.8%
ROIC(%)	12.3%	9.1%	10.5%	11.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	22.4%	21.7%	24.3%	30.6%
流动比率	3.13	2.72	2.28	1.77
速动比率	2.89	2.46	2.05	1.60
利息保障倍数	53.85	92.05	95.63	47.77
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.49	0.56	0.63
应收账款周转率	10.94	10.46	10.81	10.97
存货周转率	1.80	1.70	1.72	1.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.20	0.24	0.30
每股经营现金流	0.44	0.10	0.39	0.38
每股净资产	3.30	3.38	3.56	3.79
估值比率				
P/E	109.09	92.48	77.75	63.44
P/B	5.71	5.57	5.29	4.97
EV/EBITDA	65.63	65.61	54.93	47.21

资料来源：天软科技、湘财证券研究所；单位：百万元

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。