

奥赛康（002755.SZ）

业绩符合预期，利厄替尼顺利商业化

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,443	1,778	1,989	2,325	2,741
增长率 yoy（%）	-22.9	23.2	11.9	16.9	17.9
归母净利润（百万元）	-149	160	184	229	287
增长率 yoy（%）	34.2	207.9	15.1	24.3	25.4
ROE（%）	-6.9	4.1	6.0	7.2	8.2
EPS 最新摊薄（元）	-0.16	0.17	0.20	0.25	0.31
P/E（倍）	-110.6	102.5	89.1	71.7	57.2
P/B（倍）	5.7	5.4	5.2	5.0	4.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：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，同比扭亏为盈。2025 年第一季度营业收入 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%。

抗感染和慢病产品放量，仿药业务增速同比转正。公司仿制药品类主要涵盖抗感染、抗肿瘤、慢病、消化四大类。抗感染、慢病业务受益于品类拓展，销售增速较快，2024 年分别实现收入 4.94、3.23 亿元，同比增长 74.94%、57.65%。抗肿瘤、消化业务受集采影响，销售承压，2024 年分别实现收入 6.31、2.70 亿元，同比变动 2.31%、-9.74%。

研发支出资本化，盈利能力改善。2024 年公司毛利率 81.34%，同比提升 0.53 个百分点；净利率 7.23%，同比转正。费用方面，2024 年销售/管理/研发费用分别为 10.16/1.35/1.77 亿元，分别同比+20.93%/+1.13%/-62.43%。研发费用大幅减少主要系 ASKB589 项目在 2024 年年初进入 3 期临床后，发生的研发支出进行了资本化。

两项适应症相继获批，利厄替尼商业化顺利推进。利厄替尼片是第三代表表皮生长因子受体酪氨酸激酶抑制剂（EGFR-TKI），于 2025 年 1 月获批用于既往经 EGFR-TKI 治疗后出现疾病进展，并且经检测确认存在 EGFR T790M 突变阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者治疗，于同年 4 月获批用于具有表皮生长因子受体（EGFR）外显子 19 缺失（19DEL）或外显子 21 置换突变（L858R）的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者的一线治疗。此外，利厄替尼联合 cMET 抑制剂（ASKC202）治疗第三代 EGFR-TKI 耐药的 NSCLC 患者的 1/2 期临床试验正在进行中。商业化方面，公司与信达生物达成独家合作，未来将携手推动利厄替尼加速惠及更多患者。

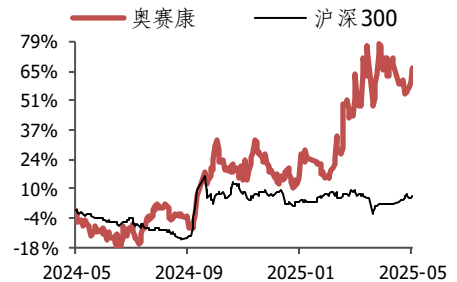
坚持源头创新，多个早研管线备受关注。公司拥有细胞因子前药技术、双特异性抗体、Fc 融合蛋白等核心技术，已申请 20 多件 PCT 专利。在研产品管线中，ASKB589、ASKG712、ASKG915 等管线备受关注。1）ASKB589 是一款靶向 CLDN18.2 单抗，拟开发胃癌及胃腺癌、胰腺癌等。一项联合化疗、PD-1 抑制剂治疗一线胃癌患者的 3 期临床正处于受试者入组阶段。2025 年 1 月公布的 2a 期临床数据显示，受试者 mPFS 为 12.45 个月，cORR 为 76.1%，

增持（首次评级）

股票信息

行业	医药
2025 年 5 月 20 日收盘价（元）	18.53
总市值（百万元）	17,198.81
流通市值（百万元）	17,198.65
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）	175.41

股价走势



作者

分析师 吴明华

执业证书编号：S1070525010002

邮箱：wuminghua@cgws.com

分析师 陈玥桦

执业证书编号：S1070524090003

邮箱：chenyuehua@cgws.com

相关研究

18个月 OS 率为 65.2%。2) ASKG712 是一款靶向 VEGF/ANG-2 融合蛋白，是继罗氏 Faricimab 之后全球第二家进入临床阶段的同类药物。目前 nAMD 正处于 2a 期临床研究，DME 完成 1 期临床研究。3) ASKG915 是一款靶向 PD-1/IL-15 前药融合分子，是公司自研的 SmartKine® 技术平台孵化的首个抗体-细胞因子融合蛋白，目前处于 1 期临床研究。

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 2025-2027 年实现归母净利润 1.84/2.29/2.87 亿元，对应当前股价的预测 PE 为 89/72/57 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2186	2568	2393	2717	3195
现金	1047	1411	1147	1458	1866
应收票据及应收账款	141	175	187	201	221
其他应收款	50	13	57	25	72
预付账款	15	8	18	12	23
存货	167	197	195	196	227
其他流动资产	766	763	789	824	786
非流动资产	1337	1479	1591	1731	1881
长期股权投资	105	105	110	113	116
固定资产	434	442	438	459	492
无形资产	629	795	912	1023	1140
其他非流动资产	170	137	131	136	133
资产总计	3524	4048	3984	4447	5076
流动负债	432	821	692	975	1352
短期借款	114	62	349	590	1022
应付票据及应付账款	38	60	33	63	39
其他流动负债	279	699	310	323	291
非流动负债	82	84	67	78	78
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	84	67	78	78
负债合计	513	905	759	1053	1429
少数股东权益	111	80	89	103	114
股本	928	928	928	928	928
资本公积	137	137	137	137	137
留存收益	1828	1989	2105	2300	2553
归属母公司股东权益	2900	3063	3136	3291	3533
负债和股东权益	3524	4048	3984	4447	5076

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-27	411	-274	361	208
净利润	-207	128	194	244	298
折旧摊销	87	89	72	82	96
财务费用	-10	-15	-14	-9	-8
投资损失	-14	-15	-19	-19	-17
营运资金变动	120	210	-491	74	-149
其他经营现金流	-1	14	-15	-11	-13
投资活动现金流	12	-173	-162	-237	-193
资本支出	129	230	185	213	243
长期投资	115	29	-4	-3	-3
其他投资现金流	26	28	28	-21	54
筹资活动现金流	291	43	-122	-40	-32
短期借款	69	-52	287	241	432
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	86	0	0	0	0
其他筹资现金流	136	95	-409	-282	-464
现金净增加额	275	284	-557	83	-18

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1443	1778	1989	2325	2741
营业成本	277	332	372	430	508
营业税金及附加	19	25	27	31	37
销售费用	840	1016	1054	1139	1288
管理费用	133	135	139	142	164
研发费用	472	177	278	407	507
财务费用	-10	-15	-14	-9	-8
资产和信用减值损失	1	-3	3	3	3
其他收益	39	25	38	34	34
公允价值变动收益	12	13	7	9	10
投资净收益	14	15	19	19	17
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-220	157	199	249	308
营业外收入	28	5	12	12	14
营业外支出	9	11	8	9	9
利润总额	-201	151	202	253	314
所得税	7	23	8	9	16
净利润	-207	128	194	244	298
少数股东损益	-59	-32	9	14	11
归属母公司净利润	-149	160	184	229	287
EBITDA	-124	227	260	327	403
EPS (元/股)	-0.16	0.17	0.20	0.25	0.31

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-22.9	23.2	11.9	16.9	17.9
营业利润 (%)	15.4	171.4	26.5	25.5	23.7
归属母公司净利润 (%)	34.2	207.9	15.1	24.3	25.4
获利能力					
毛利率 (%)	80.8	81.3	81.3	81.5	81.5
净利率 (%)	-14.4	7.2	9.7	10.5	10.9
ROE (%)	-6.9	4.1	6.0	7.2	8.2
ROIC (%)	-7.1	3.7	5.1	6.0	6.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.6	22.4	19.1	23.7	28.2
净负债比率 (%)	-28.7	-40.9	-23.4	-23.9	-21.6
流动比率	5.1	3.1	3.5	2.8	2.4
速动比率	4.6	2.8	3.1	2.5	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.2	11.2	11.0	12.0	13.0
应付账款周转率	7.2	6.7	8.0	9.0	10.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.16	0.17	0.20	0.25	0.31
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.03	0.44	-0.29	0.39	0.22
每股净资产 (最新摊薄)	3.12	3.30	3.38	3.55	3.81
估值比率					
P/E	-110.6	102.5	89.1	71.7	57.2
P/B	5.7	5.4	5.2	5.0	4.7
EV/EBITDA	-120.7	64.1	57.9	45.9	37.4

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