

安科生物 (300009.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

母公司收入维持增长，创新布局加速推进

业绩简评

2025 年 8 月 22 日，公司发布 2025 年半年度报告，上半年公司实现收入 12.92 亿元，同比-0.51%，实现归母净利润 3.67 亿元，同比-11.92%，实现扣非归母净利润 3.42 亿元，同比-12.38%；分季度看，2025 年第二季度公司实现收入 6.63 亿元，同比+3.22%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比-20.60%，实现扣非归母净利润 1.45 亿元，同比-21.74%。

经营分析

主营业务持续发展，母公司业绩整体稳健。上半年母公司实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 5.13%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.67 亿元，同比下降 11.92%。公司积极优化销售渠道和销售策略，加强市场开拓力度，公司营业收入稳中向好，主营业务生物制品扭转去年下滑趋势，同比增长 7.49%，其中注射用曲妥珠单抗“安赛汀”销售收入同比增长 298%。

积极拓展新业务，开拓业绩增长点。2025 年 7 月，公司获得宝济药业重组人卵泡刺激素-CTP 融合蛋白注射液在中国大陆及港澳台地区的独家商业化权利；同月公司与维昇药业签订战略合作框架协议，就维昇药业即将获批的隆培促生长素产品达成合作意向。上述合作进一步完善了公司“辅助生殖+儿童生长”的全链条布局，为公司持续发展奠定基础。

布局前沿技术，创新研发加速推进。公司自主研发的 HuA21 项目 III 期临床试验方案讨论会已经召开，PDL1×4-1BB”双抗药物 HK010 已完成 I 期临床的剂量爬坡、适应症探索、安全性研究等工作。博生吉安科自主研发的基于纳米抗体的自体 CD7-CAR-T 细胞药物“PA3-17 注射液”已完成 I 期临床试验，并被 CDE 纳入突破性治疗品种；与阿法纳公司共同研发的治疗型 mRNA 疫苗 AFN0328 注射液用于治疗 HPV 相关癌前病变的适应症研发进展顺利，目前已进入 Ib 期临床试验。

盈利预测、估值与评级

考虑到市场环境客观变化等因素，我们下调公司业绩预测，预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 7.94 (+12%)、9.04 (+14%)、10.11 亿元(+23%)。2025-2027 年公司对应 EPS 分别为 0.48、0.54、0.60 元，对应当前 PE 分别为 24、22、19 倍。维持“买入”评级。

风险提示

新药研发不达预期的风险，产品销售推广不及预期的风险，行业政策变化的风险，业务整合、规模扩大带来的集团化管理风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：马居东 (执业 S1130525070004)

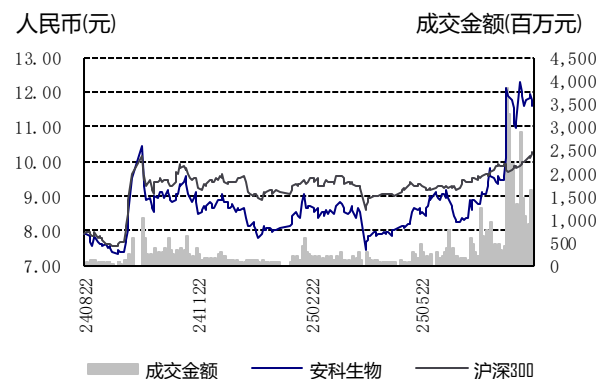
majudong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.62 元

相关报告：

1. 《安科生物公司点评：拟基石投资维昇药业，资源整合优势互补》，2025.2.12

2. 《安科生物公司点评：业绩整体稳定，研发创新持续深入》，2024.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,866	2,536	2,804	3,395	3,959
营业收入增长率	22.94%	-11.51%	10.55%	21.11%	16.60%
归母净利润(百万元)	847	707	794	904	1,011
归母净利润增长率	20.46%	-16.56%	12.35%	13.83%	11.78%
摊薄每股收益(元)	0.505	0.423	0.475	0.541	0.604
每股经营性现金流净额	0.57	0.41	0.51	0.60	0.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.67%	17.14%	18.10%	18.55%	18.48%
P/E	15.62	18.67	24.47	21.50	19.23
P/B	3.54	3.20	4.43	3.99	3.55

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,331	2,866	2,536	2,804	3,395	3,959
增长率		22.9%	-11.5%	10.5%	21.1%	16.6%
主营业务成本	-503	-620	-573	-659	-849	-1,029
%销售收入	21.6%	21.6%	22.6%	23.5%	25.0%	26.0%
毛利	1,828	2,245	1,963	2,145	2,546	2,930
%销售收入	78.4%	78.4%	77.4%	76.5%	75.0%	74.0%
营业税金及附加	-19	-25	-21	-28	-34	-40
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-734	-831	-819	-831	-1,019	-1,196
%销售收入	31.5%	29.0%	32.3%	29.7%	30.0%	30.2%
管理费用	-140	-203	-167	-165	-207	-245
%销售收入	6.0%	7.1%	6.6%	5.9%	6.1%	6.2%
研发费用	-166	-255	-201	-202	-251	-297
%销售收入	7.1%	8.9%	7.9%	7.2%	7.4%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	768	931	753	918	1,036	1,152
%销售收入	33.0%	32.5%	29.7%	32.8%	30.5%	29.1%
财务费用	2	4	2	5	11	20
%销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-6	-38	-17	-6	0	-1
公允价值变动收益	36	0	11	0	0	0
投资收益	5	-5	15	20	20	20
%税前利润	0.6%	n.a	1.9%	2.1%	1.9%	1.7%
营业利润	842	924	806	936	1,066	1,191
营业利润率	36.1%	32.2%	31.8%	33.4%	31.4%	30.1%
营业外收支	-8	-4	-3	-2	-2	-2
税前利润	834	920	803	934	1,064	1,189
利润率	35.8%	32.1%	31.7%	33.3%	31.3%	30.0%
所得税	-96	-61	-87	-140	-160	-178
所得税率	11.5%	6.7%	10.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	738	859	716	794	904	1,011
少数股东损益	34	11	9	0	0	0
归属于母公司的净利润	703	847	707	794	904	1,011
净利率	30.2%	29.6%	27.9%	28.3%	26.6%	25.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	738	859	716	794	904	1,011
少数股东损益	34	11	9	0	0	0
非现金支出	94	141	141	107	110	119
非经营收益	0	-15	-47	28	-16	-17
营运资金变动	-134	-31	-125	-69	1	-58
经营活动现金净流	699	953	685	860	998	1,055
资本开支	-471	-195	-116	-438	-202	-202
投资	-99	-454	-93	239	0	0
其他	26	32	39	20	20	20
投资活动现金净流	-544	-617	-170	-180	-182	-182
股权募资	197	41	0	-112	0	0
债权募资	3	-3	5	-38	0	0
其他	-353	-439	-480	-421	-420	-419
筹资活动现金净流	-153	-401	-475	-571	-420	-419
现金净流量	2	-65	40	110	396	453

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	325	260	299	398	787	1,235
应收款项	488	606	523	657	787	907
存货	210	235	297	318	342	381
其他流动资产	888	1,224	1,156	1,199	1,206	1,219
流动资产	1,911	2,325	2,275	2,573	3,122	3,742
%总资产	44.9%	47.0%	44.3%	46.9%	50.9%	54.8%
长期投资	360	412	523	285	285	285
固定资产	1,146	1,379	1,538	1,667	1,737	1,798
%总资产	26.9%	27.8%	29.9%	30.4%	28.3%	26.3%
无形资产	747	741	702	921	944	967
非流动资产	2,345	2,625	2,860	2,916	3,007	3,088
%总资产	55.1%	53.0%	55.7%	53.1%	49.1%	45.2%
资产总计	4,255	4,951	5,135	5,489	6,128	6,830
短期借款	9	9	16	9	9	9
应付款项	446	545	444	496	605	669
其他流动负债	221	293	208	291	344	394
流动负债	676	847	668	796	957	1,072
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	178	171	168	128	120	115
负债	854	1,018	835	924	1,078	1,187
普通股股东权益	3,209	3,737	4,124	4,389	4,875	5,467
其中：股本	1,673	1,677	1,673	1,673	1,673	1,673
未分配利润	1,044	1,398	1,620	1,996	2,482	3,075
少数股东权益	193	195	176	176	176	176
负债股东权益合计	4,255	4,951	5,135	5,489	6,128	6,830

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.420	0.505	0.423	0.475	0.541	0.604
每股净资产	1.918	2.229	2.466	2.624	2.915	3.269
每股经营现金净流	0.418	0.568	0.410	0.514	0.597	0.631
每股股利	0.200	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	21.92%	22.67%	17.14%	18.10%	18.55%	18.48%
总资产收益率	16.53%	17.11%	13.77%	14.47%	14.75%	14.80%
投入资本收益率	19.70%	22.00%	15.53%	17.03%	17.36%	17.30%
增长率						
主营业务收入增长率	7.48%	22.94%	-11.51%	10.55%	21.11%	16.60%
EBIT 增长率	26.96%	21.21%	-19.11%	21.86%	12.79%	11.25%
净利润增长率	240.38%	20.46%	-16.56%	12.35%	13.83%	11.78%
总资产增长率	15.98%	16.34%	3.73%	6.88%	11.65%	11.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.7	60.8	71.4	65.0	64.0	63.0
存货周转天数	142.0	131.1	169.5	180.0	150.0	138.0
应付账款周转天数	105.9	102.3	124.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	109.6	89.9	106.2	99.9	84.6	73.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.05%	-36.80%	-33.21%	-33.61%	-38.07%	-42.01%
EBIT 利息保障倍数	-321.1	-244.5	-459.4	-192.9	-97.7	-58.4
资产负债率	20.06%	20.57%	16.27%	16.84%	17.59%	17.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-24	买入	9.15	N/A
2	2023-10-24	买入	9.59	N/A
3	2024-03-10	买入	9.56	N/A
4	2024-03-28	买入	9.54	N/A
5	2024-08-28	买入	7.89	N/A
6	2025-02-12	买入	8.58	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806