

2025 年 08 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主营业务稳健 创新药加速转型驱动长期发展

—安科生物（300009.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

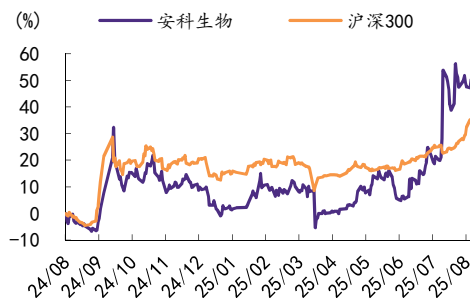
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-26

当前股价（元）	11.8
总市值（亿元）	197
总股本（百万股）	1673
流通股本（百万股）	1222
52 周价格范围（元）	7.57-12.3
日均成交额（百万元）	311.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《安科生物（300009）：生长激素持续放量曲妥珠单抗即将贡献新增量》2024-04-09
- 2、《安科生物（300009）：业绩符合预期，生长激素保持快速增长，曲妥珠单抗获批在即》2023-10-25
- 3、《安科生物（300009）：生长激素持续发力驱动业绩增长，曲妥珠单抗即将获批》2023-08-27

安科生物股份发布 2025 年半年度报告：2025 年半年度实现营收 12.92 亿元，同比减少 0.51%；实现归母净利润 3.67 亿元，同比减少 11.92%；扣非归母净利润 3.42 亿元，同比减少 12.38%；经营活动现金流净额 3.16 亿元，同比增长 53.75%。

投资要点

■ 主营业务稳健，生产线建设推进顺利

面对行业竞争加剧和市场需求波动，公司加强市场开拓力度，2025H1 营业收入稳中向好，主营业务生物制品扭转去年下滑趋势，收入 9.69 亿元，占比 75%，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%。根据战略发展需要，公司稳步推进生产线建设。公司北区人生长激素注射液（预充式）、曲妥珠单抗的新增生产线、年产 500 万支人生长激素注射液（卡式瓶）均已完成生产许可，现处于注册申报及审评阶段；北区四号厂房计划年产 400 万支的干扰素原液生产线已完成验证，正在准备申报生产许可。

■ 携手共赢，业务拓展合作成绩显著

2025 年 7 月 9 日，公司获得宝济药业创新药物-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，该药物于 2025 年 8 月 25 日获批上市，成为中国首个上市的长效促卵泡激素制剂。2025 年 7 月 14 日，公司与维昇药业就即将获批的隆培促生长素签订战略合作框架协议。安科实现“短效粉针+水针+长效剂型”的全剂型覆盖。与两个公司的合作，进一步完善了安科“辅助生殖+儿童生长”的全链条布局，助力公司提升在这两大领域的市场竞争力。

■ 自主研发+股权投资并行，加速创新药转型，驱动公司长远发展

公司通过自主研发+股权投资方式加速创新药转型，布局了单抗、双抗、ADC、CART 细胞治疗、溶瘤病毒等多个方向，为公司长远发展奠定坚实基础。①自主研发：重组抗 VEGF 人

源化单抗已完成III期临床试验，推进上市申报中；HuA21 项目已顺利完成 Ib/II 期临床研究的受试者入组，计划开展负荷剂量探索和 III 期临床研究；“AK2017 注射液”（重组人生长激素-Fc 融合蛋白注射液）已完成 II 期试验入组，顺利召开 III 期临床研究者会议；“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；人生长激素注射液新增 SGA 适应症项目 III 期临床试验首家中心已启动；②股权投资合作：博生吉自体 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。博生吉首个通用现货型 CAR-V δ 1T 细胞药物获批临床试验。元宋生物溶瘤病毒抗癌药物“重组 L-IFN 腺病毒注射液”正在开展临床试验，此前该品已获得美国 FDA 授予的新药临床试验许可。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2026 年收入分别为 28.28、33.57、39.46 亿元，EPS 分别为 0.48、0.56、0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 24.4、21.1、18.3 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

生长激素销售推广不及预期；生长激素竞争风险；产品研发进展不及预期；行业政策、集采等不确定性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,536	2,828	3,357	3,946
增长率（%）	-11.5%	11.5%	18.7%	17.5%
归母净利润（百万元）	707	808	936	1,079
增长率（%）	-16.6%	14.3%	15.9%	15.3%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.48	0.56	0.65
ROE（%）	16.4%	17.4%	18.6%	19.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,536	2,828	3,357	3,946
现金及现金等价物	299	613	980	1,454	营业成本	573	615	666	727
应收款	473	457	469	487	营业税金及附加	21	23	27	36
存货	297	314	342	376	销售费用	819	905	1,074	1,283
其他流动资产	1,206	1,213	1,215	1,216	管理费用	167	187	235	288
流动资产合计	2,275	2,597	3,007	3,532	财务费用	-2	0	0	0
非流动资产：					研发费用	201	226	336	414
金融类资产	1,145	1,145	1,145	1,145	费用合计	1,186	1,318	1,645	1,985
固定资产	738	839	933	1,021	资产减值损失	-8	-8	-8	-10
在建工程	800	650	500	350	公允价值变动	11	11	11	11
无形资产	412	485	557	575	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	122	112	102	97	营业利润	806	923	1,069	1,245
其他非流动资产	788	788	788	788	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,860	2,874	2,880	2,831	减：营业外支出	4	4	4	4
资产总计	5,135	5,470	5,887	6,363	利润总额	803	919	1,065	1,242
流动负债：					所得税费用	87	101	117	149
短期借款	5	5	5	5	净利润	716	818	948	1,093
应付账款、票据	215	210	228	251	少数股东损益	9	10	12	14
其他流动负债	428	428	428	428	归母净利润	707	808	936	1,079
流动负债合计	668	662	684	706					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	168	168	168	168	营业收入增长率	-11.5%	11.5%	18.7%	17.5%
非流动负债合计	168	168	168	168	归母净利润增长率	-16.6%	14.3%	15.9%	15.3%
负债合计	835	830	852	873	盈利能力				
所有者权益					毛利率	77.4%	78.3%	80.1%	81.6%
股本	1,673	1,673	1,673	1,673	四项费用/营收	46.8%	46.6%	49.0%	50.3%
股东权益	4,300	4,640	5,035	5,489	净利率	28.2%	28.9%	28.2%	27.7%
负债和所有者权益	5,135	5,470	5,887	6,363	ROE	16.4%	17.4%	18.6%	19.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	16.3%	15.2%	14.5%	13.7%
净利润	716	818	948	1093	营运能力				
少数股东权益	9	10	12	14	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	87	77	88	99	应收账款周转率	5.4	6.2	7.2	8.1
公允价值变动	11	11	11	11	存货周转率	1.9	2.0	2.0	2.0
营运资金变动	-137	-14	-20	-31	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	685	902	1039	1186	EPS	0.42	0.48	0.56	0.65
投资活动现金净流量	-170	59	66	67	P/E	27.9	24.4	21.1	18.3
筹资活动现金净流量	-202	-478	-554	-638	P/S	7.8	7.0	5.9	5.0
现金流量净额	313	483	551	615	P/B	4.8	4.4	4.1	3.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。