

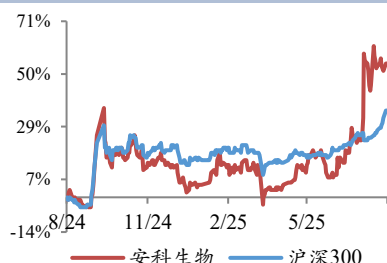
BD 合作协同共赢，布局创新药管线进展顺利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-27

收盘价(元) 11.80
近 12 个月最高/最低(元) 13.06/7.38
总股本(百万股) 1,673
流通股本(百万股) 1,222
流通股比例(%) 73.05
总市值(亿元) 197
流通市值(亿元) 144

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李雨涵

执业证书号：S0010525070005

邮箱：liyuh@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评安科生物：布局长效巩固优势，期待 2025 年恢复性增长 2025-04-11

2.【华安医药】安科生物(300009.SZ)首次覆盖报告：多领域布局，医药前沿创新企业持续耕耘 2025-03-03

主要观点：

● 事件

2025 年 8 月 22 日，安科生物发布 2025 年半年度报告，公司实现营业收入 12.92 亿元，同比-0.51%；实现归母净利润 3.67 亿元，同比-11.92%；扣非归母净利润 3.42 亿元，同比-12.38%。

● 事件点评

● 主营业务企稳，新品放量带动生物制品板块恢复增长

公司 2025 年上半年收入基本持平，利润同比下滑，主要系新产品上市推广投入加大及研发费用增长所致。公司主营业务生物制品板块扭转去年下滑趋势，实现企稳回升，报告期内实现营收 9.69 亿元，同比增长 7.49%。

公司首款抗体药注射用曲妥珠单抗“安赛汀”处于快速放量阶段，报告期内销售收入同比增长 298%，成为业绩增长的重要驱动力。

2025H1，公司的期间费用率为 36.58%，同比 0.76pct，其中销售费用率为 30.60%，同比+1.25pct，管理费用率为 5.89%，同比-0.80pct，财务费用率为 0.09%，同比+0.31pct。

● BD 合作成果显著，生长激素与辅助生殖管线再添重磅品种

公司积极通过 BD 合作丰富产品矩阵，报告期内接连引入两大重磅长效品种，进一步巩固其在儿童生长发育和辅助生殖领域的市场地位。

携手维昇药业，实现生长激素“短效+长效”全剂型覆盖。2025 年 7 月，公司与维昇药业（2561.HK）签订战略合作框架协议，就即将获批的隆培促生长素（长效生长激素）达成合作意向。该产品是全球唯一一款采用 TransCon 技术，能在体内持续释放未经修饰的天然结构生长激素的长效产品，且临床试验证明其疗效优于短效剂型。此次合作将进一步巩固公司在生长激素赛道的领先地位。

独家引进长效促卵泡素，强化辅助生殖领域布局。2025 年 7 月，公司与宝济药业达成合作，获得其创新药重组人卵泡刺激素-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。该产品有望成为国内首个上市的长效促卵泡激素，将进一步丰富公司在辅助生殖领域的产品管线，与公司现有产品形成协同效应。

● 传统业务板块短期承压，静待市场回暖

拆分其他板块收入：中成药板块：实现营业收入 1.45 亿元，同比-27.10%，业绩短期承压。化学合成药板块：实现营业收入 0.72 亿元，同比-11.55%，预计仍受集采等因素影响。原料药板块：实现营业收入 0.51 亿元，同比-16.57%。

● 合作及投资布局创新药研发，前沿技术取得突破性进展

- (1) 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，被 CDE 纳入突破性治疗品种；其首个通用现货型 CAR-V δ 1T 细胞药物也已获批临床试验。
- (2) 元宋生物自主研发的溶瘤病毒抗癌药物“重组 L-IFN 腺病毒注射液”获得 CDE 的临床试验默示许可，正在开展临床试验。
- (3) 公司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），目前已进入 Ib 期临床试验。
- (4) 其他合作：参股公司景泽生物的重组人促卵泡激素（泽盼喜®）已获批上市。公司还与泰睿格安科合作布局调节性 T 细胞疗法，与上海诗健生物合作开发创新 ADC 药物。

● 投资建议

我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 26.77/30.50/35.29（前值为 31.80/36.96/41.73 亿元），分别同比增长 5.6%/13.9%/15.7%，归母净利润分别为 7.56/8.62/9.97（前值为 9.07/10.68/12.07）亿元，分别同比增长 6.9%/14.0%/15.6%。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

新药研发不及预期的风险；行业政策变化及集中带量采购导致药品降价的风险；业务整合及规模扩大带来的集团化管理风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2536	2677	3050	3529
收入同比 (%)	-11.5%	5.6%	13.9%	15.7%
归属母公司净利润	707	756	862	997
净利润同比 (%)	-16.6%	6.9%	14.0%	15.6%
毛利率 (%)	77.4%	78.4%	77.9%	77.5%
ROE (%)	17.1%	16.0%	15.5%	15.2%
每股收益 (元)	0.42	0.45	0.52	0.60
P/E	20.57	26.10	22.89	19.80
P/B	3.50	4.19	3.54	3.00
EV/EBITDA	15.75	19.93	17.04	14.17

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元		
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2275	2726	3549	4552
现金	299	743	1428	2280
应收账款	442	491	545	639
其他应收款	30	20	30	31
预付账款	8	16	14	19
存货	297	260	326	370
其他流动资产	1198	1196	1205	1213
非流动资产	2860	3081	3212	3379
长期投资	122	85	44	5
固定资产	738	740	744	739
无形资产	412	481	496	538
其他非流动资产	1588	1775	1927	2097
资产总计	5135	5806	6761	7931
流动负债	668	740	821	982
短期借款	5	6	6	6
应付账款	195	190	226	263
其他流动负债	468	543	590	712
非流动负债	168	168	168	168
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
负债合计	835	907	989	1149
少数股东权益	176	185	196	209
股本	1673	1673	1673	1673
资本公积	509	509	509	509
留存收益	1943	2532	3395	4391
归属母公司股东权	4124	4714	5576	6572
负债和股东权益	5135	5806	6761	7931

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	685	956	949	1156
净利润	716	766	873	1010
折旧摊销	124	125	132	137
财务费用	-3	0	0	0
投资损失	-16	0	0	0
营运资金变动	-125	64	-57	9
其他经营现金流	829	702	930	1001
投资活动现金流	-170	-347	-263	-305
资本支出	-116	-387	-305	-346
长期投资	-93	40	42	41
其他投资现金流	39	0	0	0
筹资活动现金流	-475	-166	0	0
短期借款	5	1	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-4	0	0	0
资本公积增加	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-465	-167	0	0
现金净增加额	40	444	685	851

利润表	单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2536	2677	3050	3529
营业成本	573	578	675	794
营业税金及附加	21	23	26	30
销售费用	819	884	991	1129
管理费用	167	161	183	212
财务费用	-2	-9	-22	-14
资产减值损失	-8	-1	0	-1
公允价值变动收益	11	0	0	0
投资净收益	15	0	0	0
营业利润	806	839	968	1113
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	803	839	968	1113
所得税	87	74	95	103
净利润	716	766	873	1010
少数股东损益	9	10	11	13
归属母公司净利润	707	756	862	997
EBITDA	902	956	1078	1236
EPS（元）	0.42	0.45	0.52	0.60

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-11.5%	5.6%	13.9%	15.7%
营业利润	-12.7%	4.1%	15.3%	15.0%
归属于母公司净利	-16.6%	6.9%	14.0%	15.6%
获利能力				
毛利率（%）	77.4%	78.4%	77.9%	77.5%
净利率（%）	27.9%	28.2%	28.3%	28.2%
ROE（%）	17.1%	16.0%	15.5%	15.2%
ROIC（%）	15.9%	15.3%	14.6%	14.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	16.3%	15.6%	14.6%	14.5%
净负债比率（%）	19.4%	18.5%	17.1%	16.9%
流动比率	3.41	3.69	4.32	4.64
速动比率	2.95	3.31	3.90	4.24
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.49	0.49	0.48
应收账款周转率	5.11	5.74	5.89	5.96
应付账款周转率	2.93	3.00	3.25	3.25
每股指标（元）				
每股收益	0.42	0.45	0.52	0.60
每股经营现金流薄）	0.41	0.57	0.57	0.69
每股净资产	2.47	2.82	3.33	3.93
估值比率				
P/E	20.57	26.10	22.89	19.80
P/B	3.50	4.19	3.54	3.00
EV/EBITDA	15.75	19.93	17.04	14.17

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李雨涵，李雨涵，医药行业分析师，主要研究方向为医疗服务和生物制品。湖南大学本硕，生物技术+金融硕士复合背景。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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%至 15%；
- 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；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。