

2025 年 08 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

合作引进，加码创新药研发

—昂利康（002940.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

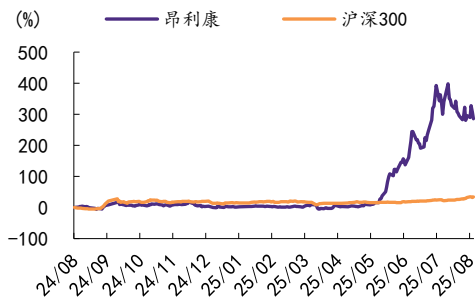
昂利康发布公告：2025 年上半年，公司实现营业总收入 72435.50 万元，同比下降 14.52%；归属于上市公司股东的净利润 6592.51 万元，同比下降 3.19%。

基本数据

2025-08-28

当前股价（元）	49.5
总市值（亿元）	100
总股本（百万股）	202
流通股本（百万股）	185
52 周价格范围（元）	12.26-64.7
日均成交额（百万元）	234.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

把握集采中选品种机遇

公司复方 α -酮酸片和合作产品艾地骨化醇软胶囊于 2024 年中选第十批国家集采，目前已进入进院采购阶段，快速上量。除参与国采之外，公司的吸入用七氟烷在三明联盟、替格瑞洛片在山东省、河南十三省联盟、头孢氨苄胶囊及铝碳酸镁咀嚼片在河南十七省联盟集采中顺利中选。公司还拥有沙库巴曲缬沙坦钠片和利丙双卡因乳膏等新批品种，目前正推进市场推广。

原料药酶法技术优势，继续拓展至青霉素类

公司已建有口服头孢类抗生素原料药，酶法生产技术拥有长期积累，拟投资建设 8000 吨阿莫西林和 2000 吨氨苄西林项目，建设周期预计 2 年，建成投产后公司将具备向青霉素类制剂延伸的成本优势。

合作引入新技术，加码创新药研发

通过与上海亲和力合作，公司引进肿瘤微环境激活型小分子偶联药物。2025 年 4 月，首个品种注射用 ALK-N001/QHL-1618 获准启动 I 期临床试验，截至目前，已顺利完成两个剂量的爬坡。临床前研究结果显示，ALK-N001 安全窗约为 10.6-15.3 倍，是一款极具创新性与开发潜力的小分子偶联抗肿瘤药物。2025 年 8 月，公司继续加码创新药的研发，与上海亲合力就第二个创新药项目 ALKN002/IMD-1005 项目合作达成一致。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 14.57、15.77、17.06 亿元，EPS 分别为 0.38、0.49、0.64 元，当前股价对应 PE 分别为 131.7、100.7、77.5 倍，考虑肿瘤微环境激活型小分子偶联药物对比现有的药物具有革新性，有望驱动公司实现向创新转型升级，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

药物临床相关的安全性风险；药物治疗效果不达预期；原料药降价风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,538	1,457	1,577	1,706
增长率（%）	-5.4%	-5.3%	8.3%	8.2%
归母净利润（百万元）	80	76	99	129
增长率（%）	-41.9%	-5.6%	30.9%	29.9%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.38	0.49	0.64
ROE（%）	4.5%	4.1%	5.2%	6.5%

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	1,538	1,457	1,577	1,706
现金及现金等价物	697	792	877	971	营业成本	921	879	928	959
应收款	191	181	196	211	营业税金及附加	14	15	16	17
存货	504	489	516	534	销售费用	182	163	166	162
其他流动资产	107	103	109	115	管理费用	92	84	87	96
流动资产合计	1,499	1,565	1,697	1,832	财务费用	-9	5	4	3
非流动资产：					研发费用	214	226	268	324
金融类资产	36	36	36	36	费用合计	479	479	525	585
固定资产	554	547	522	492	资产减值损失	0	1	1	1
在建工程	49	20	8	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	134	127	120	114	投资收益	-6	-5	-5	-5
长期股权投资	249	249	249	249	营业利润	160	116	140	175
其他非流动资产	490	490	490	490	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,476	1,432	1,389	1,348	减：营业外支出	3	2	2	2
资产总计	2,975	2,997	3,086	3,180	利润总额	158	115	139	174
流动负债：					所得税费用	6	14	17	21
短期借款	162	162	162	162	净利润	152	101	122	153
应付账款、票据	485	471	497	515	少数股东损益	72	25	23	25
其他流动负债	178	178	178	178	归母净利润	80	76	99	129
流动负债合计	844	810	837	854					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	304	304	304	304	成长性				
其他非流动负债	29	29	29	29	营业收入增长率	-5.4%	-5.3%	8.3%	8.2%
非流动负债合计	333	333	333	333	归母净利润增长率	-41.9%	-5.6%	30.9%	29.9%
负债合计	1,176	1,143	1,169	1,187	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.1%	39.7%	41.2%	43.8%
股本	202	202	202	202	四项费用/营收	31.2%	32.9%	33.3%	34.3%
股东权益	1,798	1,854	1,917	1,993	净利率	9.9%	6.9%	7.8%	9.0%
负债和所有者权益	2,975	2,997	3,086	3,180	ROE	4.5%	4.1%	5.2%	6.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	39.5%	38.1%	37.9%	37.3%
净利润	152	101	122	153	营运能力				
少数股东权益	72	25	23	25	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	87	44	43	41	应收账款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	-57	-4	-21	-23	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	254	166	167	196	EPS	0.40	0.38	0.49	0.64
投资活动现金净流量	-462	37	36	35	P/E	124.3	131.7	100.7	77.5
筹资活动现金净流量	303	-45	-60	-77	P/S	6.5	6.9	6.3	5.9
现金流量净额	95	157	144	154	P/B	6.5	6.4	6.2	6.0

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。