

创新管线梯队布局，打造创新驱动新动能

事件：

2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 半年报。根据公司 2025 年半年报，公司实现营业收入 10.07 亿元，同比增长 9.2%；归母净利润 1.60 亿元，同比增长 111.64%；归母扣非净利润 1.41 亿元，同比增长 115.68%。

核心要点：

□ 受益于费用化研发支出下降和成本管理，归母净利润增长高于预期

慢性病和肿瘤业务板块快速增长驱动整体收入稳健增长，上半年两大业务板块营业收入同比增速分别为 40.4%和 15.4%。受益于费用化研发支出下降和成本管理效应显现，归母净利润同步增长高于预期。创新管线步入收获期，利厄替尼非小细胞肺癌一线和二线两项适应症获批上市，并与信达生物达成独家商业化合作，有望成为肿瘤板块新的增长点。

□ 创新管线梯队布局，打造创新驱动新动能

CLDN18.2 靶点药物 ASKB589、c-Met 抑制剂 ASKC202 与利厄替尼片联合用药及新型口服铁剂 ASKC109 胶囊处于临床三期。治疗眼底黄斑疾病 VEGF/ANG-2 靶点药物 ASKG712 处于二期临床。细胞因子前药 ASKG315（IL-15 前药）、ASKG915（PD-1/IL-15 前药）进入临床 I 期。在研管线呈现差异化和创新性特征，适应症为胃癌、非小肺癌三代 EGFR-TKI 耐药、眼底病及下一代免疫疗法等领域，市场需求极具潜力，随着产品陆续获批上市，有望推动公司持续成长。

□ 投资建议

公司深耕医疗行业，研发底蕴深厚，经过近几年战略转型，聚焦创新药和高壁垒制剂战略成果显现，逐步进入创新驱动新阶段。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 19.6/23.1/27.9 亿元，同比增速分别为 10%/18%/21%，归母净利润为 2.5/3.3/4.1 亿元（受益于公司成本管理，上调归母净利润，原值为 1.89/2.25/2.76 亿元），同比增速分别为 57.2%/29.6%/26.5%。EPS 分别为 0.27/0.35/0.45 元，2025 年 8 月 29 日股价对应 PE 为 88.6/68.3/54.0 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

临床进展及临床结果不及预期风险；
产品商业化不及预期风险；
仿制药市场竞争加剧风险；
医药政策持续收紧风险。

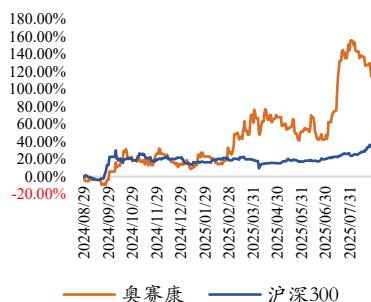
相关研究：

1.《业绩高于预期，创新产品步入商业化》
2025.4.29

2.《奥赛康首次覆盖：转型蜕变，迎接新周期》
2024.12.27

公司评级：买入（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-15.2	37.5	79.0
绝对收益	-8.9	51.8	110.9

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张德燕

证书编号：S0500521120003

Tel: (8621) 50295326

Email: zhangdy@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17.8	19.6	23.1	27.9
同比(%)	23.2%	10.2%	18.0%	20.8%
归母净利润	1.6	2.5	3.3	4.1
同比(%)	207.9%	57.2%	29.6%	26.5%
毛利率	81.3%	81.9%	82.4%	83.0%
ROE	5.2%	7.8%	9.6%	11.3%

每股收益(元)	0.17	0.27	0.35	0.45
P/E (倍)	139.3	88.6	68.3	54.0
P/B (倍)	7.3	6.9	6.5	6.1

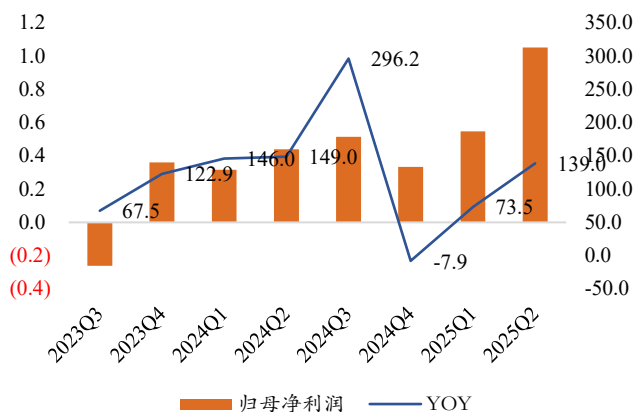
资料来源：同花顺 iFinD、湘财证券研究所；单位：亿元

图 1 2023-2025 奥赛康单季度营业收入同比增速



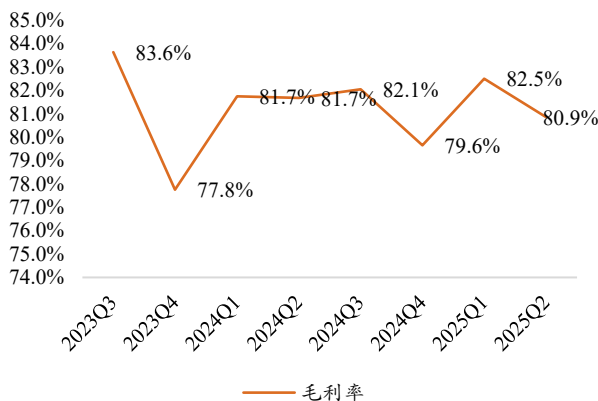
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 2023-2025 奥赛康单季度归母净利润及同比增速



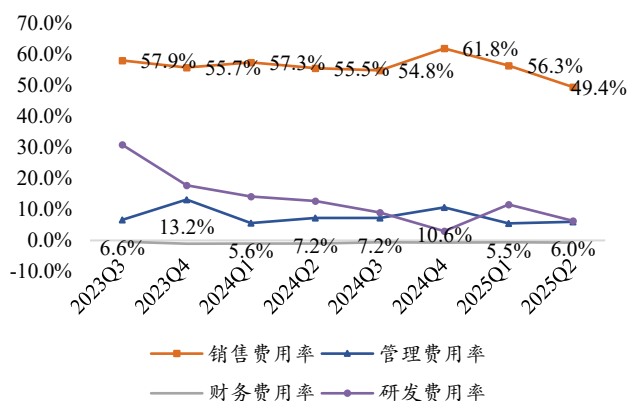
资料来源：Wind、湘财证券研究所；单位：亿元，%；右轴为同比增速

图 3 2023-2025 奥赛康单季度毛利率



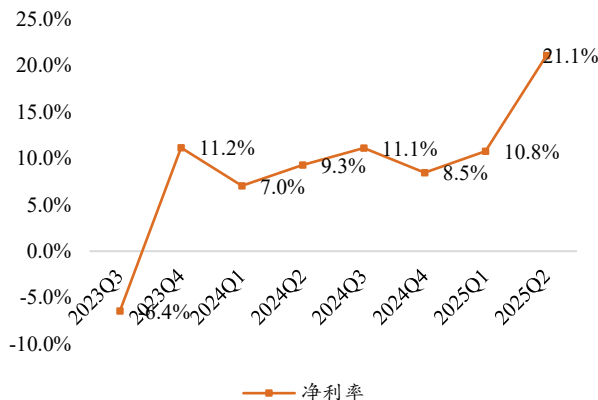
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 2023-2025 奥赛康单季度费用率



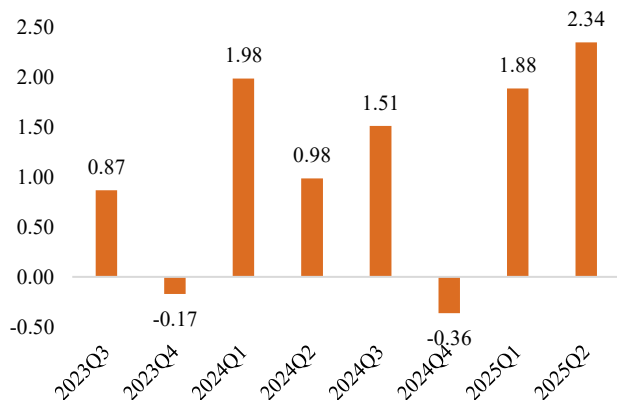
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 2023-2025 奥赛康单季度净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 2023-2025 奥赛康单季度经营性现金流净额



资料来源：Wind、湘财证券研究所；单位：亿元

附表 公司财务报表以及相应指标

资产负债表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	14.11	16.42	18.65	20.53
应收票据及账款	2.32	1.61	1.90	2.29
预付账款	0.08	0.09	0.11	0.13
其他应收款	0.13	0.14	0.17	0.20
存货	1.97	1.46	1.11	1.95
其他流动资产	7.07	7.06	7.10	7.17
流动资产总计	25.68	26.79	29.04	32.27
长期股权投资	1.05	1.08	1.10	1.12
固定资产	4.51	4.92	5.28	5.59
在建工程	0.24	0.20	0.16	0.12
无形资产	1.46	2.79	4.23	5.78
长期待摊费用	0.28	0.23	0.17	0.11
其他非流动资产	7.25	6.66	5.87	4.88
非流动资产合计	14.79	15.87	16.81	17.61
资产总计	40.48	42.66	45.85	49.88
短期借款	0.62	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	0.60	0.87	1.00	1.17
其他流动负债	6.99	8.09	9.31	10.92
流动负债合计	8.21	8.97	10.31	12.09
长期借款	0.07	-0.02	-0.00	0.01
其他非流动负债	0.78	0.78	0.78	0.78
非流动负债合计	0.84	0.76	0.77	0.78
负债合计	9.05	9.73	11.08	12.87
股本	9.28	9.28	9.28	9.28
资本公积	1.37	1.37	1.37	1.37
留存收益	19.98	21.49	23.45	25.93
归属母公司权益	30.63	32.14	34.10	36.58
少数股东权益	0.80	0.79	0.67	0.43
股东权益合计	31.42	32.92	34.77	37.01
负债和股东权益合计	40.48	42.66	45.85	49.88
现金流量表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1.28	1.99	2.65	3.41
折旧与摊销	0.92	0.95	1.08	1.23
财务费用	-0.15	-0.21	-0.26	-0.29
投资损失	-0.15	-0.17	-0.16	-0.16
营运资金变动	2.10	2.58	1.32	0.43
其他经营现金流	0.10	0.51	0.49	0.47
经营性现金净流量	4.11	5.65	5.12	5.08
资本支出	2.28	2.00	2.00	2.00
长期投资	0.29	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.25	0.15	0.14	0.15
投资性现金净流量	-1.73	-1.85	-1.86	-1.85
短期借款	-0.52	-0.62	0.00	0.00
长期借款	-0.00	-0.08	0.01	0.01
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	0.95	-0.79	-1.04	-1.36
筹资性现金净流量	0.43	-1.50	-1.03	-1.35
现金流量净额	2.84	2.31	2.23	1.88

利润表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17.78	19.60	23.12	27.92
营业成本	3.32	3.55	4.06	4.74
税金及附加	0.25	0.26	0.31	0.38
销售费用	10.16	10.39	11.79	13.82
管理费用	1.35	1.27	1.53	1.87
研发费用	1.77	1.96	2.54	3.35
财务费用	-0.15	-0.21	-0.26	-0.29
资产减值损失	-0.02	-0.05	-0.04	-0.05
信用减值损失	-0.01	0.01	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.15	0.17	0.16	0.16
公允价值变动损益	0.13	0.10	0.10	0.10
资产处置收益	-0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.25	0.31	0.31	0.30
营业利润	1.57	2.92	3.68	4.56
营业外收入	0.05	0.13	0.13	0.11
营业外支出	0.11	0.10	0.10	0.10
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.51	2.95	3.70	4.58
所得税	0.23	0.44	0.56	0.69
净利润	1.28	2.51	3.15	3.89
少数股东损益	-0.32	-0.01	-0.12	-0.24
归属母公司股东净利润	1.60	2.52	3.27	4.13
EBITDA	2.29	3.69	4.52	5.51
NOPLAT	0.87	2.22	2.82	3.54
EPS(元)	0.17	0.27	0.35	0.45

主要财务比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	23.15%	10.24%	17.97%	20.77%
营业利润增长率	171.38%	86.16%	25.81%	24.18%
EBIT 增长率	164.70%	100.44%	25.64%	24.57%
EBITDA 增长率	288.10%	61.20%	22.66%	21.86%
归母净利润增长率	207.92%	57.21%	29.60%	26.50%
经营现金流增长率	1648.29%	37.37%	-9.43%	-0.72%
盈利能力				
毛利率	81.34%	81.90%	82.44%	83.04%
净利率	7.23%	12.81%	13.62%	13.95%
营业利润率	8.83%	14.91%	15.90%	16.35%
ROE	5.23%	7.84%	9.58%	11.30%
ROA	3.96%	5.91%	7.12%	8.28%
ROIC	3.62%	8.81%	11.17%	12.83%
估值倍数				
P/E	139.26	88.58	68.35	54.03
P/S	12.56	11.39	9.66	8.00
P/B	7.29	6.95	6.55	6.10
股息率	0.50%	0.45%	0.59%	0.74%
EV/EBIT	82.31	78.96	62.99	50.55
EV/EBITDA	49.16	58.63	47.91	39.30

资料来源：同花顺 iFinD、湘财证券研究所；单位：亿元

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。