

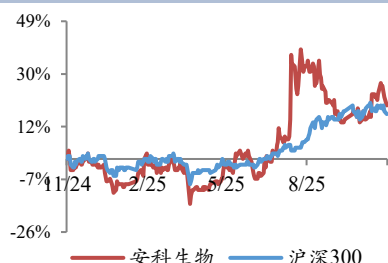
25Q3 业绩增长，参股公司博生吉安科捷报频传

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-17

收盘价（元） 10.57
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） 177
流通市值（亿元） 129

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：BD 合作协同共赢，布局创新药管线进展顺利 2025-08-27

2.【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

主要观点：

● 事件

2025 年 10 月 27 日，安科生物发布 2025 年三季度报告，公司 2025 年前三季度实现营业收入 19.63 亿元，同比+2.15%；实现归母净利润 5.51 亿元，同比-6.48%。其中，2025 年 Q3 单季度实现营业收入 6.70 亿元，同比+7.70%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比+6.56%。

● 事件点评

主营业务企稳回升，Q3 业绩拐点显现

公司 Q3 单季度营收和利润均实现正增长，主要系主营业务生长激素以及抗体药物营收的增长，这一业绩表现扭转了上半年下滑趋势，业绩拐点确立。前三季度利润同比下滑主要系研发投入持续加大所致，前三季度研发费用达 1.45 亿元，同比增长 13.08%。

BD 合作成果落地，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。公司与维昇药业达成合作，代理其长效生长激素隆培促生长素。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。公司获得宝济药业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。该产品为国内首个上市的长效促卵泡激素，商业化工作已启动。

合作及投资布局创新药研发，细胞治疗平台取得突破性进展

博生吉安科细胞治疗平台捷报频传：

（1）CD7 CAR-T（PA3-17 注射液）获突破性进展，商业化可期。公司参股公司博生吉安科自主研发的自体 CD7-CAR-T 细胞药物“PA3-17 注射液”被 CDE 纳入突破性治疗品种，并获准开展关键性 II 期临床试验。

（2）in vivo CAR-T 平台初露锋芒，首例患者已给药。博生吉安科基于慢病毒载体的 in vivo CAR-T 平台取得关键进展，首款产品（LV009）进行了加速剂量爬坡的方案设计，目前刚完成第一例患者的入组。该平台有望从根本上解决 CAR-T 疗法成本高、制备周期长等痛点，具备变革性潜力。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 26.77/30.50/35.29 亿元，分别同比增长 5.6%/13.9%/15.7%，归母净利润分别为 7.56/8.48/9.87 亿元，

分别同比增长 6.9%/12.1%/16.4%。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	848	987
净利润同比（%）	-16.6%	6.9%	12.1%	16.4%
毛利率（%）	77.4%	78.4%	77.9%	77.5%
ROE（%）	17.1%	17.4%	18.0%	19.3%
每股收益（元）	0.42	0.45	0.51	0.59
P/E	20.57	23.38	20.86	17.91
P/B	3.50	4.06	3.76	3.46
EV/EBITDA	15.75	18.95	16.55	14.06

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2275	2323	2605	2999	营业收入	2536	2677	3050	3529
现金	299	200	344	587	营业成本	573	578	675	794
应收账款	442	491	545	639	营业税金及附加	21	23	26	30
其他应收款	30	20	30	31	销售费用	819	884	991	1129
预付账款	8	16	14	19	管理费用	167	161	183	212
存货	297	260	326	370	财务费用	-2	-9	-6	-3
其他流动资产	1198	1336	1345	1353	资产减值损失	-8	-1	0	-1
非流动资产	2860	3115	3273	3457	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	122	85	44	5	投资净收益	15	0	0	0
固定资产	738	740	741	729	营业利润	806	839	952	1102
无形资产	412	507	549	613	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1588	1783	1939	2110	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5135	5438	5879	6456	利润总额	803	839	952	1102
流动负债	668	736	818	979	所得税	87	74	93	102
短期借款	5	6	6	6	净利润	716	766	858	1000
应付账款	195	190	226	263	少数股东损益	9	10	11	13
其他流动负债	468	540	586	709	归属母公司净利润	707	756	848	987
非流动负债	168	164	164	164	EBITDA	902	925	1051	1220
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.45	0.51	0.59
其他非流动负债	168	164	164	164					
负债合计	835	901	982	1143					
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	2171	2519	2923					
归属母公司股东权益	4124	4352	4700	5105					
负债和股东权益	5135	5438	5879	6456					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	685	919	907	1131	成长能力				
净利润	716	766	858	1000	营业收入	-11.5%	5.6%	13.9%	15.7%
折旧摊销	124	95	105	121	营业利润	-12.7%	4.1%	13.4%	15.8%
财务费用	-3	0	0	0	归属于母公司净利	-16.6%	6.9%	12.1%	16.4%
投资损失	-16	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-125	64	-57	9	毛利率(%)	77.4%	78.4%	77.9%	77.5%
其他经营现金流	829	696	916	991	净利率(%)	27.9%	28.2%	27.8%	28.0%
投资活动现金流	-170	-484	-263	-305	ROE(%)	17.1%	17.4%	18.0%	19.3%
资本支出	-116	-378	-305	-346	ROIC(%)	15.9%	16.5%	17.2%	18.6%
长期投资	-93	40	42	41	偿债能力				
其他投资现金流	39	-146	0	0	资产负债率(%)	16.3%	16.6%	16.7%	17.7%
筹资活动现金流	-475	-531	-500	-583	净负债比率(%)	19.4%	19.8%	20.1%	21.5%
短期借款	5	1	0	0	流动比率	3.41	3.15	3.18	3.07
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.95	2.59	2.59	2.52
普通股增加	-4	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-11	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.51	0.54	0.57
其他筹资现金流	-465	-532	-500	-583	应收账款周转率	5.11	5.74	5.89	5.96
现金净增加额	40	-99	143	243	应付账款周转率	2.93	3.00	3.25	3.25

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.42	0.45	0.51	0.59	P/E	20.57	23.38	20.86	17.91
每股经营现金流薄)	0.41	0.55	0.54	0.68	P/B	3.50	4.06	3.76	3.46
每股净资产	2.47	2.60	2.81	3.05	EV/EBITDA	15.75	18.95	16.55	14.06

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，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。