

药康生物(688046)

产能逐步落地，海外业务快速发展

行业：医药生物/医疗服务
 投资评级：增持（维持）
 当前价格：12.72元
 目标价格：14.70元

事件：

公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年实现收入6.22亿元，同比增长20.45%；归母净利润1.59亿元，同比下滑3.49%；扣非归母净利润1.07亿元，同比增长5.00%。2024年一季度实现收入1.57亿元，同比增长11.96%；归母净利润0.29亿元，同比下滑5.06%；扣非归母净利润0.23亿元，同比增长2.74%。

海外业务快速发展

公司大力发展海外业务，2023年实现海外收入9,295万元，同比增长39.94%，收入占比提至14.94%；国内收入5.29亿元，同比增长17.70%。2023年公司实现商品化小鼠模型销售收入3.67亿元，同比增长13.62%；功能药效业务收入1.32亿元，同比增长36.09%；定制繁育业务收入7,885万元，同比增长22.24%；模型定制收入3,478万元，同比增长49.42%；代理进出口及其他收入880万元，同比增长15.15%。

产能建设稳步推进

公司持续推进产能建设，有望保障中长期业务发展。2023年公司新增国内产能约8万笼，在江苏南京、江苏常州、广东佛山、四川成都、北京大兴、上海宝山运营七大型生产设施，合计产能增加至约28万笼，较2022年底增长约40%。公司首个海外设施落地San Diego，并于2024年一季度启用，有望进一步提升对海外客户的响应速度与服务能力，海外市场拓展有望提速。

盈利预测、估值与评级

考虑到当前行业景气度略有承压，我们预计公司2024-2026年收入分别为7.61/9.40/11.70亿元，对应增速分别为22.26%/23.55%/24.51%；归母净利润分别为2.01/2.50/3.14亿元，对应增速分别为26.20%/24.43%/25.65%；EPS分别为0.49/0.61/0.76元，3年CAGR为25.43%。公司海外产能投产有望带动海外业务高增长，参考可比公司估值，我们给予公司2024年30倍PE，对应目标价14.70元，维持“增持”评级。

风险提示：地缘政治风险；行业竞争加剧；行业需求不及预期；实验动物价格波动风险；社会责任风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	410.00/203.93
流通A股市值(百万元)	2,594.00
每股净资产(元)	5.20
资产负债率(%)	16.73
一年内最高/最低(元)	22.54/10.10

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	517	622	761	940	1170
增长率(%)	31.17%	20.45%	22.26%	23.55%	24.51%
EBITDA(百万元)	206	209	333	389	443
归母净利润(百万元)	165	159	201	250	314
增长率(%)	31.79%	-3.48%	26.20%	24.43%	25.65%
EPS(元/股)	0.40	0.39	0.49	0.61	0.76
市盈率(P/E)	31.7	32.8	26.0	20.9	16.6
市净率(P/B)	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	42.4	34.6	11.6	9.2	7.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月30日收盘价

相关报告

1、《药康生物(688046)：营收稳健增长，产能建设持续推进》2023.10.29

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	422	560	809	1100	1437	营业收入	517	622	761	940	1170
应收账款+票据	185	269	313	374	449	营业成本	148	202	238	284	342
预付账款	3	4	4	5	6	营业税金及附加	2	3	3	4	5
存货	49	47	54	63	75	营业费用	76	82	99	117	140
其他	808	777	717	735	759	管理费用	181	214	251	310	386
流动资产合计	1467	1658	1897	2277	2727	财务费用	-15	-14	-11	-18	-25
长期股权投资	69	69	69	69	69	资产减值损失	-15	-22	-25	-31	-39
固定资产	203	535	499	452	395	公允价值变动收益	0	3	0	0	0
在建工程	172	90	75	60	45	投资净收益	9	12	11	11	11
无形资产	49	47	37	27	17	其他	55	35	48	46	42
其他非流动资产	294	179	160	142	142	营业利润	174	164	214	268	336
非流动资产合计	787	920	840	749	667	营业外净收益	0	-2	-1	-1	-1
资产总计	2254	2578	2737	3026	3394	利润总额	174	161	213	267	335
短期借款	12	76	0	0	0	所得税	9	2	13	17	22
应付账款+票据	51	102	116	138	166	净利润	165	159	201	250	314
其他	151	188	240	292	358	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	214	366	356	430	525	归属于母公司净利润	165	159	201	250	314
长期带息负债	3	36	26	16	7	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	59	50	50	50	50	成长能力					
非流动负债合计	62	87	76	66	57	营业收入	31.17%	20.45%	22.26%	23.55%	24.51%
负债合计	276	453	432	497	582	EBIT	12.41%	-7.25%	37.92%	22.69%	24.81%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	17.00%	1.85%	59.10%	16.87%	13.76%
股本	410	410	410	410	410	归属于母公司净利润	31.79%	-3.48%	26.20%	24.43%	25.65%
资本公积	1254	1258	1258	1258	1258	获利能力					
留存收益	314	456	637	862	1144	毛利率	71.38%	67.61%	68.71%	69.78%	70.81%
股东权益合计	1978	2125	2305	2530	2812	净利率	31.87%	25.54%	26.36%	26.55%	26.79%
负债和股东权益总计	2254	2578	2737	3026	3394	ROE	8.33%	7.48%	8.70%	9.86%	11.15%
现金流量表						ROIC	25.92%	11.29%	17.40%	24.34%	32.30%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	165	159	201	250	314	资产负债率	12.25%	17.57%	15.78%	16.41%	17.15%
折旧摊销	47	62	130	140	132	流动比率	6.9	4.5	5.3	5.3	5.2
财务费用	-15	-14	-11	-18	-25	速动比率	6.5	4.0	5.0	4.9	4.8
存货减少(增加为“-”)	-19	2	-7	-9	-12	营运能力					
营运资金变动	-108	-109	75	-15	-18	应收账款周转率	2.8	2.3	2.4	2.5	2.6
其它	37	16	0	2	5	存货周转率	3.0	4.3	4.4	4.5	4.6
经营活动现金流	106	117	388	351	396	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
资本支出	-188	-214	-50	-50	-50	每股指标(元)					
长期投资	0	-1	0	0	0	每股收益	0.4	0.4	0.5	0.6	0.8
其他	-806	196	7	6	6	每股经营现金流	0.3	0.3	0.9	0.9	1.0
投资活动现金流	-995	-19	-43	-44	-44	每股净资产	4.8	5.2	5.6	6.2	6.9
债权融资	-10	97	-86	-10	-9	估值比率					
股权融资	50	0	0	0	0	市盈率	31.7	32.8	26.0	20.9	16.6
其他	974	-58	-10	-7	-7	市净率	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
筹资活动现金流	1014	39	-96	-17	-16	EV/EBITDA	42.4	34.6	11.6	9.2	7.4
现金净增加额	128	138	249	290	337	EV/EBIT	55.0	49.2	19.1	14.4	10.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼

电话：0510-85187583