

2023年04月19日

业绩延续高速增长，海外市场贡献业绩弹性

药康生物(688046)

事件概述

公司发布2022年年报：全年实现营业收入5.17亿元，同比增长31.17%、实现归母净利润1.65亿元，同比增长31.79%、实现扣非净利润1.02亿元，同比增长32.16%。

分析判断：

► 业绩延续高速增长，海外市场贡献业绩弹性

公司22年实现营业收入5.17亿元，同比增长31.17%、实现扣非净利润1.02亿元，同比增长32.16%，业绩延续高速增长。22Q4单季度实现营业收入1.30亿元，同比增长14.22%、实现扣非净利润0.24亿元，同比增长8.56%，我们判断业绩端主要受到公共卫生环境变化以及国内投融资环境遇冷等因素影响呈现略微放缓。公司2022年持续强化国内市场拓展，立足“上海总部+成都、广东、北京区域中心”，全年实现覆盖1900家客户（其中新增客户约700家），实现国内市场覆盖面提升和渗透率持续上升；另外公司海外市场通过“自建+合作”方式加速海外市场拓展，目前已覆盖美国、日本、韩国、英国、德国等20多个国家的超200家客户（其中22年新拓展超100家客户），22年实现海外市场突破，即实现营业收入6642.37万元，同比增长166.24%，为公司整体业务贡献业绩弹性。除了公司持续拓展“国内+海外”市场外，持续推进“斑点鼠”、“野化鼠”、“药筛鼠”、“无菌鼠及悉生鼠”等多个研发项目，前瞻性布局下一代实验动物模型，为公司业务拓展奠定基础。展望未来，公司将继续在斑点鼠/人源化小鼠/免疫缺陷小鼠等领域持续构建护城河，以及叠加国内与国外市场的开拓，我们判断未来3~5年公司将继续呈现高速增长的趋势。

► 盈利能力呈现相对稳健，高研发投入增强中长期业绩确定性

公司2022年毛利率和净利率分别为71.38%和31.87%，相对21年同期分别下降1.49pct和同比上升0.15pct，其中毛利率受上游采购成本、产品价格、折旧、公共卫生环境变化等因素影响有所下降；利润率受财务费用等费用端对毛利率下降有一定对冲、整体呈现相对稳健。公司2022年研发投入为0.83亿元，同比增长50.23%，占营业收入比重达到16.05%，持续推进“斑点鼠计划”、“药筛鼠计划”、“无菌鼠及悉生鼠计划”、“野化鼠计划”等多个研发项目，预期23年将持续向市场推出丰富产品品类，构建公司业绩护城河、为未来业绩增长带来确定性。

► 业绩预测及投资建议

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	24.18
股票代码：	688046
52周最高价/最低价：	35.87/15.85
总市值(亿)	99.14
自由流通市值(亿)	10.88
自由流通股数(百万)	44.98



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：徐顺利

邮箱：xusl1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522020001

联系电话：010-59775376

相关研究

1. 【华西医药】药康生物(688046)深度报告：国内模式动物市场龙头，“创新”&“国际化”奠定未来中长期增长确定性

2023.03.05

略微调整前期盈利预测，即我们预测 2023-2025 年营业收入从 6.92/9.26/NA 亿元调整为 6.87/9.17/12.21 亿元，对应 EPS 从 0.55/0.75/NA 元调整为 0.55/0.75/0.99 元，对应 2023 年 04 月 19 日收盘价 24.18 元/股，PE 分别为 44/32/24 倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险、潜在研发小鼠品系具有不确定性、核心技术人员流失风险、募投新产能释放不及预期、新型冠状病毒疫情影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	394	517	687	917	1,221
YoY (%)	50.3%	31.2%	32.9%	33.5%	33.2%
归母净利润(百万元)	125	165	227	309	406
YoY (%)	63.4%	31.8%	37.8%	36.0%	31.7%
毛利率 (%)	74.3%	71.4%	72.2%	73.2%	73.5%
每股收益 (元)	0.35	0.42	0.55	0.75	0.99
ROE	15.9%	8.3%	10.3%	12.3%	13.9%
市盈率	69.09	57.57	43.70	32.12	24.40

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	517	687	917	1,221	净利润	165	227	309	406
YoY (%)	31.2%	32.9%	33.5%	33.2%	折旧和摊销	47	26	30	32
营业成本	148	191	245	324	营运资金变动	-108	69	-118	100
营业税金及附加	2	1	2	3	经营活动现金流	106	314	212	525
销售费用	76	102	135	180	资本开支	-190	-129	-147	-138
管理费用	98	130	176	233	投资	0	-34	-36	-35
财务费用	-15	-12	-17	-18	投资活动现金流	-995	-155	-174	-160
研发费用	83	110	147	195	股权募资	1,044	0	0	0
资产减值损失	-15	0	0	0	债务募资	-13	-4	0	0
投资收益	9	8	9	13	筹资活动现金流	1,014	-5	0	0
营业利润	174	252	343	451	现金净流量	128	154	38	365
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	174	252	343	451	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	9	25	34	45	成长能力				
净利润	165	227	309	406	营业收入增长率	31.2%	32.9%	33.5%	33.2%
归属于母公司净利润	165	227	309	406	净利润增长率	31.8%	37.8%	36.0%	31.7%
YoY (%)	31.8%	37.8%	36.0%	31.7%	盈利能力				
每股收益	0.42	0.55	0.75	0.99	毛利率	71.4%	72.2%	73.2%	73.5%
					净利率	31.9%	33.0%	33.7%	33.3%
					总资产收益率 ROA	7.3%	8.7%	10.5%	11.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	8.3%	10.3%	12.3%	13.9%
货币资金	422	576	614	979	偿债能力				
预付款项	3	4	5	6	流动比率	6.85	4.87	5.24	4.12
存货	49	47	81	84	速动比率	6.55	4.68	4.96	3.93
其他流动资产	993	1,064	1,152	1,260	现金比率	1.97	1.66	1.74	1.73
流动资产合计	1,467	1,690	1,852	2,329	资产负债率	12.2%	15.7%	14.2%	17.7%
长期股权投资	69	103	139	174	经营效率				
固定资产	194	204	212	218	总资产周转率	0.31	0.28	0.33	0.38
无形资产	49	52	53	56	每股指标 (元)				
非流动资产合计	787	924	1,077	1,218	每股收益	0.42	0.55	0.75	0.99
资产合计	2,254	2,614	2,929	3,547	每股净资产	4.82	5.38	6.13	7.12
短期借款	12	8	8	8	每股经营现金流	0.26	0.77	0.52	1.28
应付账款及票据	51	124	82	202	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	151	216	264	356	估值分析				
流动负债合计	214	347	354	566	PE	57.57	43.70	32.12	24.40
长期借款	0	0	0	0	PB	4.99	4.50	3.94	3.40
其他长期负债	62	62	62	62					
非流动负债合计	62	62	62	62					
负债合计	276	409	416	628					
股本	410	410	410	410					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,978	2,205	2,513	2,920					
负债和股东权益合计	2,254	2,614	2,929	3,547					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。