

药康生物 (688046)

2022 年年度报告点评: 业绩符合预期, 国内有望逐步恢复, 境外业务维持高增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

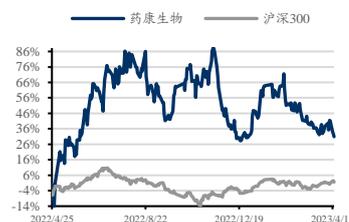
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	517	682	893	1,149
同比	31%	32%	31%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	165	212	270	343
同比	32%	29%	28%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.40	0.52	0.66	0.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	60.21	46.77	36.68	28.90

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2023 年 4 月 19 日晚药康生物发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营收 5.17 亿元 (+31.17%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 1.65 亿元 (+31.79%), 扣非归母净利润 1.02 亿元 (+32.16%); 单 Q4 营收 1.30 亿元 (14.22%), 归母净利润 3652 万元 (-7.58%), 扣非归母净利润 2446 万元。
- **功能药效势头迅猛, 研发投入+产能规划奠定长期增长基础:** 分业务来看, 商品化小鼠模型销售营收 3.23 亿元 (+27.58%), 定制繁育营收 6450 万元 (+13.78%), 模型定制营收 2328 万元 (-5.22%), 功能药效营收 9707 万元 (+81.51%)。商品化小鼠模型销售作为公司主要收入来源继续保持较快增长, 营收占比 62.7%; 随着公司小鼠品系库的丰富、服务体系的完善以及客户需求的增长, 公司功能药效业务快速增长, 营收占比已达 18.82%, 我们预计此趋势有望保持。研发层面来看, 公司 2022 年研发费用同比增长超 50%, “斑点鼠计划”已完成品系超 20000 个, 2022 年新增 1700 个; “野化鼠”750 胖墩鼠已向市场批量化供鼠, 管线上已有超过 20 个野化鼠品系, 自 2023 年起将陆续推向市场。产能层面来看, 公司 2022 年已有 20 万笼位, 在建 9 万笼位, 产能充足。
- **境内有望逐步复苏, 海外保持高速增长:** 分地区来看, 境内营收 4.49 亿元 (+22.25%), 境外营收 6642 万元 (+166.24%), 海外业务占比已达 12.9% (其中工业客户营收占比超 70%)。国内市场主要区域全覆盖, 销售渠道建设完整, 2022 年新增客户 700 家, 成都、广东药康均已实现盈利; 海外加速渠道建设, 2022 年公司新拓展海外客户超 100 家, 以北美为开拓重点, 授权 Charles River 代理下一代 NCG 小鼠, 有望迅速打开市场。我们认为随着疫后高校科研端复苏, 公司对于国内 pharma 客户的开拓以及可能的投融资回暖, 国内有望重回高速增长; 海外拥有更大市场空间, 且公司相较于国际龙头在成本、效率、品系数量等方面有较大优势, 海外业务有望继续保持翻倍增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业经营环境的变化, 我们将公司 2023-2024 年营收预期由 7.99/11.30 亿元调整为 6.82/8.93 亿元, 归母净利润预期由 2.52/3.59 调整为 2.12/2.70 亿元, 我们预计公司 2025 年营收和利润分别为 11.49/3.43 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 47/37/29x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期; 下游景气度下降风险; 技术授权与更新迭代风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.18
一年最低/最高价	15.85/35.87
市净率(倍)	5.01
流通 A 股市值(百万元)	1,087.56
总市值(百万元)	9,913.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.82
资产负债率(% ,LF)	12.25
总股本(百万股)	410.00
流通 A 股(百万股)	44.98

相关研究

《药康生物(688046): 业绩符合预期, 股权激励彰显增长信心》

2022-11-02

《药康生物(688046): 2022 年半年度报告点评: 业绩增长亮眼, 长线发展前景乐观》

2022-08-21

药康生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,467	1,686	1,847	2,210	营业总收入	517	682	893	1,149
货币资金及交易性金融资产	1,213	1,370	1,421	1,691	营业成本(含金融类)	148	196	250	317
经营性应收款项	188	207	310	359	税金及附加	2	2	3	4
存货	49	47	79	82	销售费用	76	97	125	161
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	124	161	201
其他流动资产	16	62	37	79	研发费用	83	109	139	175
非流动资产	787	925	1,070	1,207	财务费用	-15	-6	-2	3
长期股权投资	69	98	130	163	加:其他收益	62	55	55	57
固定资产及使用权资产	200	231	249	265	投资净收益	9	12	15	19
在建工程	172	248	334	423	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	49	54	58	61	减值损失	-22	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	17	14	11	营业利润	174	226	288	365
其他非流动资产	279	277	285	284	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,254	2,611	2,916	3,416	利润总额	174	226	288	364
流动负债	214	359	393	548	减:所得税	9	14	17	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	17	21	26	净利润	165	212	270	343
经营性应付款项	51	120	95	173	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	89	135	168	211	归属母公司净利润	165	212	270	343
其他流动负债	59	87	109	138	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.52	0.66	0.84
非流动负债	62	62	63	66	EBIT	162	208	270	349
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	209	237	303	385
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.38	71.20	72.00	72.40
租赁负债	3	5	6	8	归母净利率(%)	31.87	31.08	30.27	29.86
其他非流动负债	59	57	57	57	收入增长率(%)	31.17	32.05	30.94	28.66
负债合计	276	421	456	613	归母净利润增长率(%)	31.79	28.75	27.52	26.91
归属母公司股东权益	1,978	2,190	2,460	2,803					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,978	2,190	2,460	2,803					
负债和股东权益	2,254	2,611	2,916	3,416					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	106	314	208	419	每股净资产(元)	4.82	5.34	6.00	6.84
投资活动现金流	-995	-521	-572	-577	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	1,014	3	5	6	ROIC(%)	10.97	9.28	10.81	12.33
现金净增加额	128	-204	-359	-153	ROE-摊薄(%)	8.33	9.68	10.99	12.24
折旧和摊销	47	29	32	37	资产负债率(%)	12.25	16.13	15.65	17.96
资本开支	-190	-144	-143	-147	P/E(现价&最新股本摊薄)	60.21	46.77	36.68	28.90
营运资本变动	-108	81	-80	57	P/B(现价)	5.01	4.53	4.03	3.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

