

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

药康生物(688046)

投资评级 无评级

上次评级

社零&美护首席分析师 刘嘉仁
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

非肿瘤产品加速布局, 海外业务拓展顺利

2023年04月24日

事件: 公司发布 2022 年年报, 实现收入 5.17 亿元 (+31.2%), 归母净利润 1.65 亿元 (+31.8%); 扣非归母净利润 1.02 亿元 (+32.2%), 对应扣非净利率约为 19.73%, 同比略有上涨 (+0.04 pct)。单季度来看, 2022Q4 实现收入 1.30 亿元 (+14.2%), 归母净利润 0.37 亿元 (-7.6%), 扣非净利润 0.24 亿元 (-38%), 受 22 年底疫情影响, 利润水平略有下滑, 对应扣非净利率约为 18.46%, 环比上涨 1.11 pct。

点评:

- **持续进行品类拓展, 减少传统肿瘤模型需求下行风险:** 整体来看, 2022 年内公司新增 1700 余个斑点鼠品系, 胖墩鼠已于 22Q4 具备批量供应能力, 其有望成为 NASH、肥胖、糖尿病等疾病研究及相关药物研发的潜在更优模型。除保持肿瘤免疫领域的模型优势外, 公司积极进行慢病、神经系统疾病、代谢等疾病模型的产品开发, 尽可能减少由于传统肿瘤模型需求下行的风险, 并通过新一代免疫缺陷模型维持公司在模式动物领域的优势地位。
- **加强国内渠道与海外 BD 建设, 产品出海/授权即代表品质行业认可度提升:** 2022 年内, 新增客户近 700 余家, 国内市场渗透率进一步提升, 在国内新建分公司实施多中心覆盖策略, 更好服务当地客户, 实现运输与销售半径的有效扩大。与此同时, 22 年实现海外收入约 0.66 亿元, 海外分公司与人员组织架构优化成效显著, 工作效率显著提升, 收入同比增加 167%; 也与新加坡、韩国等地经销商达成合作, 借助经销商成熟销售渠道迅速打开市场。另一方面, 公司于 22 年 7 月与 CRL 签订独家授权协议, 进行药康生物 NCG 小鼠销售, 有利于公司在北美快速实现品牌的建立, 加速出海节奏。
- **成立子公司, 将业务向下游拓展, 打破售卖产品的周期性与天花板:** 根据公告, 公司成立全资子公司, 进行抗体序列/PCC 分子转让、授权、销售分成等灵活商业模式, 将公司业务由单一产品销售, 进一步拓展至下游客户服务。与此同时, 持续增强功能药效平台服务能力, 人员数量同比增长 126.09%, 服务效率进一步提升, 同比收入增速达 82%。通过服务属性的进一步加强, 有望更高效发挥公司多疾病模型的使用效率, 促进客户群体中口碑不断提升。
- **盈利预测:** 随着公司在慢病领域产品种类不断丰富、海外业务加速, 产品质量获得全球认可, 我们预计 2023-2025 年收入分别 6.90/9.27/12.27 亿元, 增速为 33.7%/34.2%/32.4%, 归母净利润分别为 2.24/3.05/3.97 亿元, 增速为 36.1%/36.2%/30.1%。对应 2023-2024 年 EPS 分别为 0.55/0.74/0.97 元, PE 为 42/31/24 倍。
- **风险因素:** 新品研发进度不及预期; 海外拓展不及预期, 新增订单量不及预期, 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	394	517	690	927	1,227
增长率 YoY %	50.3%	31.2%	33.7%	34.2%	32.4%
归属母公司净利润 (百万元)	125	165	224	305	397
增长率 YoY %	63.4%	31.8%	36.1%	36.2%	30.1%
毛利率%	74.3%	71.4%	69.6%	69.3%	69.0%
净资产收益率ROE%	15.9%	8.3%	10.2%	12.2%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.42	0.55	0.74	0.97
市盈率 P/E(倍)	0.00	57.26	41.71	30.62	23.54
市净率 P/B(倍)	0.00	4.99	4.25	3.73	3.22

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	707	1,467	1,740	2,113	2,603	
货币资金	294	422	631	920	1,289	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	119	185	227	279	370	
预付账款	2	3	4	6	8	
存货	30	49	52	67	79	
其他	263	808	826	841	857	
非流动资产	347	787	787	785	781	
长期股权投资	30	69	69	69	69	
固定资产	176	194	191	187	182	
无形资产	50	49	49	49	49	
其他	92	476	479	481	482	
资产总计	1,054	2,254	2,527	2,898	3,383	
流动负债	192	214	261	324	408	
短期借款	5	12	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	62	51	75	101	130	
其他	125	151	186	223	277	
非流动负债	77	62	62	62	62	
长期借款	20	0	0	0	0	
其他	57	62	62	62	62	
负债合计	269	276	323	386	470	
少数股东权益	0	0	2	5	9	
归属母公司股东权益	786	1,978	2,202	2,507	2,904	
负债和股东权益	1,054	2,254	2,527	2,898	3,383	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	394	517	690	927	1,227	
同比 (%)	50.3%	31.2%	33.7%	34.2%	32.4%	
归属母公司净利润	125	165	224	305	397	
同比 (%)	63.4%	31.8%	36.1%	36.2%	30.1%	
毛利率 (%)	74.3%	71.4%	69.6%	69.3%	69.0%	
ROE%	15.9%	8.3%	10.2%	12.2%	13.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.35	0.42	0.55	0.74	0.97	
P/E	0.00	57.26	41.71	30.62	23.54	
P/B	0.00	4.99	4.25	3.73	3.22	
EV/EBITDA	-1.51	45.17	45.62	32.81	24.43	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	394	517	690	927	1,227	
营业成本	101	148	210	285	381	
营业税金及附加	2	2	3	4	6	
销售费用	53	76	90	120	159	
管理费用	81	98	110	148	196	
研发费用	55	83	110	139	184	
财务费用	-2	-15	-13	-14	-18	
减值损失合计	-14	-15	-17	-19	-25	
投资净收益	11	9	14	19	25	
其他	42	55	62	81	104	
营业利润	143	174	238	325	422	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	143	174	238	325	422	
所得税	18	9	12	16	21	
净利润	125	165	226	308	401	
少数股东损益	0	0	2	3	4	
归属母公司净利润	125	165	224	305	397	
EBITDA	178	209	191	257	330	
EPS (当年)(元)	0.35	0.42	0.55	0.74	0.97	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	113	106	253	311	384	
净利润	125	165	226	308	401	
折旧摊销	35	47	25	27	29	
财务费用	1	-2	0	0	0	
投资损失	0	-4	-11	-9	-14	
营运资金变	-58	-108	-2	-25	-47	
其它	22	13	17	19	25	
投资活动现金流	-354	-995	-31	-21	-15	
资本支出	-89	-190	-25	-25	-25	
长期投资	-30	0	-20	-15	-15	
其他	-235	-804	14	19	25	
筹资活动现金流	10	1,014	-12	0	0	
吸收投资	0	1,044	0	0	0	
借款	25	12	-12	0	0	
支付利息或股息	-1	0	0	0	0	
现金流净增加额	-231	128	209	289	369	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，主要负责生命科学服务行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年3月加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术学士，卡耐基梅隆大学信息技术管理硕士，1年证券从业经验。曾在国金证券从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医疗设备、医疗耗材、AI医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致