

## 业绩稳健，功能药效和海外业务发展势头良好

**投资评级：买入（维持）**

报告日期： 2023-05-02

**主要观点：**
**事件概述**

2023 年 4 月 19 日和 4 月 28 日，药康生物分别披露了 2022 年年报和 2023 年一季度报告：其中，2022 年年度实现营业收入 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%，实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 32.16%。基本每股收益为 0.42 元，同比增长 20.00%。2023 年第一季度实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 20.82%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 2.39%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比增长 2.35%。

**事件点评**
**● 整体业绩韧性较强，工业端恢复较缓，功能药效发展势头良好**

药康生物作为模式动物龙头，业绩韧性较强。2022 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%。实现毛利率 71.38%（同比-2.95pp），净利率 31.87%（同比+0.15pp），管理费用率 19.05%（同比-1.50pp），销售费用率 14.78%（同比+1.20pp），研发费用率 16.05%（同比+2.04pp），财务费用率-2.93%。

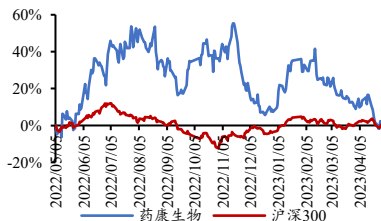
单季度来看，2022Q4 单季度实现营收 1.30 亿元，同比增长 14.22%；归母净利润 0.37 亿元，同比降低 7.58%；实现毛利率 65.79%（同比-6.55pp），净利率 28.03%（同比-6.61pp）。2023Q1 单季度实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 20.82%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 2.39%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比增长 2.35%，工业端恢复缓慢，期待逐季度改善。

分业务拆分来看，2022 年商品化小鼠模型营收 3.23 亿元，同比增长 27.58%；定制繁育业务营收 6450.13 万元，同比增长 13.78%；模型定制业务 2327.70 万元，同比降低 5.22%；**功能药效业务营收 9707.19 万元，同比增长 81.51%**；代理进出口及其他业务营收 764.47 万元，同比增长 73.59%。2022 年，功能药效业务营收占主营业务收入比例为 18.82%，随着公司小鼠品系库的丰富、服务体系完善以及客户需求的增长，功能药效业务收入规模实现快速增长。

**● 持续加大研发投入，前瞻布局动物实验模型**

2022 年研发费用达 8292.84 万元，同比增长 50.23%，占营业收入比达到 16.05%（同比+2.03pp）；2023Q1 研发费用 2423 万元，同比增长 36.45%，占营收比重 17.27%。公司持续推进“斑点鼠”、“药筛鼠”、“真实世界动物模型”等多个大型研发项目。公司不断推出新品系，2022 年公司新增斑点鼠品系 1700 余个；推出 2 个野化鼠品系。代谢疾病、免

收盘价（元）	22.49
近 12 个月最高/最低（元）	35.87/15.85
总股本（百万股）	410
流通股本（百万股）	147
流通股比例（%）	36
总市值（亿元）	92
流通市值（亿元）	33

**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

**相关报告**

- 1.【华安医药】药康生物（688046）深度报告：立足动物模型，打造产品+服务，探索行业新边界 2022-05-15
- 2.【华安医药】药康生物（688046）点评报告：业绩表现靓丽，利润端超预期增长 2022-08-19
- 3.【华安医药】药康生物（688046）点评报告：业绩稳健，股权激励绑定人才，彰显信心 2022-10-31
- 4.【华安医药】药康生物（688046）点评报告：业绩符合预期，海外拓展持续 2023-04-21

疫性疾病和神经疾病模型迅速扩充，全人源抗体小鼠 NeoMab™ 完成构建。

● **国内市场广泛覆盖，海外市场快速拓展**

分地区来看，2022 年公司境内营收 4.49 亿元，同比增长 22.25%，境外营收 6642.37 万元，占收入比重 12.86%，同比增长 166.24%，其中海外工业客户收入占海外整体收入比重超 70%。

**国内市场**，公司已实现主要区域全覆盖，销售渠道建设完整，拥有近 80 人 BD 团队，全年服务客户近 1900 家，新增客户近 700 家。

**海外市场**，公司加速铺设自有销售渠道，北美为公司目前开拓重点，2022 年完成对美国药康组织架构及人员调整，在 Boston 及 San Diego 设立办公室，公司授权 Charles River 在北美区域独家代理下一代 NCG 小鼠品系，利于加快公司在北美品牌的建立。公司已在美国、日本、韩国、英国、德国等超 20 个国家实现销售，累计服务海外客户超 200 家，2022 年新拓展海外客户超 100 家。

● **投资建议**

考虑到公司在模式动物领域的龙头地位，拥有丰富的品系资源，持续推进模型创制，不断加快全球市场的拓展布局，预计未来公司的产品和服务业务均会呈现快速增长，具备较强的发展潜力。我们维持盈利预测，预计公司 2023~2025 年营收分别为 6.85/9.19/12.06 亿元；同比增速为 32.6%/34.1%/31.3%；归母净利润分别为 2.20/2.95/3.90 亿元；净利润同比增速 33.4%/34.1%/32.5%；对应 2023~2025 年 EPS 为 0.54/0.72/0.95 元/股；对应 PE 为 42X/31X/24X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

基因编辑通用技术升级迭代风险；实验动物管理风险；新产品动物模型研发风险，以及市场放量不及预期风险；市场竞争加剧风险；工业端恢复不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	517	685	919	1206
收入同比 (%)	31.2%	32.6%	34.1%	31.3%
归属母公司净利润	165	220	295	390
净利润同比 (%)	31.8%	33.4%	34.1%	32.5%
毛利率 (%)	71.4%	72.2%	72.5%	72.6%
ROE (%)	8.3%	10.0%	11.8%	13.5%
每股收益 (元)	0.42	0.54	0.72	0.95
P/E	57.26	41.97	31.31	23.63
P/B	4.99	4.20	3.70	3.20
EV/EBITDA	45.17	30.16	23.36	17.08

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1467	1703	1933	2390	<b>营业收入</b>	517	685	919	1206
现金	422	608	702	1058	营业成本	148	191	253	330
应收账款	185	203	316	370	营业税金及附加	2	2	3	4
其他应收款	4	50	28	72	销售费用	76	103	142	187
预付账款	3	4	5	6	管理费用	98	130	184	241
存货	49	35	78	79	财务费用	-15	-4	-6	-6
其他流动资产	804	804	804	804	资产减值损失	-15	-10	-5	-5
<b>非流动资产</b>	787	911	1026	1127	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	69	98	130	163	投资净收益	9	16	21	26
固定资产	194	327	419	488	<b>营业利润</b>	174	243	322	426
无形资产	49	54	58	61	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	476	433	419	416	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2254	2614	2958	3517	<b>利润总额</b>	174	243	322	426
<b>流动负债</b>	214	355	405	573	所得税	9	23	28	36
短期借款	12	16	20	24	<b>净利润</b>	165	220	295	390
应付账款	51	115	102	177	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	151	224	283	372	<b>归属母公司净利润</b>	165	220	295	390
<b>非流动负债</b>	62	62	62	62	EBITDA	209	286	366	480
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.54	0.72	0.95
其他非流动负债	62	62	62	62					
<b>负债合计</b>	276	417	467	635					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	410	410	410	410					
资本公积	1254	1254	1254	1254					
留存收益	314	534	828	1219					
归属母公司股东权	1978	2197	2492	2882					
<b>负债和股东权益</b>	2254	2614	2958	3517					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	106	341	245	505
净利润	165	220	295	390
折旧摊销	47	49	60	77
财务费用	-2	0	1	1
投资损失	-9	-16	-21	-26
营运资金变动	-108	75	-97	56
其他经营现金流	286	156	399	341
<b>投资活动现金流</b>	-995	-158	-154	-153
资本支出	-190	-144	-142	-147
长期投资	0	-29	-32	-32
其他投资现金流	-804	16	21	26
<b>筹资活动现金流</b>	1014	3	4	4
短期借款	7	4	4	4
长期借款	-20	0	0	0
普通股增加	50	0	0	0
资本公积增加	977	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	-1	-1
<b>现金净增加额</b>	128	186	94	356

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.2%	32.6%	34.1%	31.3%
营业利润	21.4%	39.7%	32.7%	32.1%
归属于母公司净利	31.8%	33.4%	34.1%	32.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	71.4%	72.2%	72.5%	72.6%
净利率 (%)	31.9%	32.1%	32.1%	32.4%
ROE (%)	8.3%	10.0%	11.8%	13.5%
ROIC (%)	7.7%	9.7%	11.1%	12.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	12.2%	15.9%	15.8%	18.1%
净负债比率 (%)	14.0%	19.0%	18.7%	22.0%
流动比率	6.85	4.80	4.78	4.17
速动比率	6.55	4.66	4.54	4.00
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.31	0.28	0.33	0.37
应收账款周转率	3.40	3.51	3.51	3.49
应付账款周转率	2.63	2.31	2.33	2.37
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.42	0.54	0.72	0.95
每股经营现金流	0.26	0.83	0.60	1.23
每股净资产	4.82	5.36	6.08	7.03
<b>估值比率</b>				
P/E	57.26	41.97	31.31	23.63
P/B	4.99	4.20	3.70	3.20
EV/EBITDA	45.17	30.16	23.36	17.08

资料来源: wind, 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，曾任职于强生医疗（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。

## 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达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。