

# 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

买入 (维持)

2022 年 08 月 21 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	394	564	799	1,130
同比	50%	43%	42%	41%
归属母公司净利润 (百万元)	125	178	252	359
同比	63%	42%	42%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.30	0.43	0.62	0.88
P/E (现价&最新股本摊薄)	107.65	75.72	53.31	37.44

### 投资要点

- **事件:** 2022 年 8 月 19 日晚药康生物发布 2022 年半年度报告, 2022H1 公司营收 2.50 亿元(+40.29%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 8163.5 万元(+76.16%), 扣非归母净利润 5441.7 万元(+42.20%)。单 Q2 营收 1.34 亿元(+32.07%), 归母净利润 5131.1 万元(+82.09%), 扣非归母净利润 3267.12 万元(+46.04%)。
- **商品化小鼠模型与功能药效业务保持强劲动能:** 分业务来看, 公司商品化小鼠模型销售营收 1.60 亿元(+46.14%), 功能药效营收 4641.5 万元(+99.96%), 定制繁育营收 3122.4 万元(+11.97%)。公司总小鼠品系数量已超 2 万个, 其中斑点鼠已完成品系超 1.9 万个, 药筛鼠已启动 400 余个项目; 公司现有笼位 20 万个, 2023 年将新增 9 万笼, 同时研发费用同比增长 63.17%, 我们认为商品化模型销售业务有望继续保持高速增长; 功能药效部门已有 118 人(+90.32%), 作为小鼠业务的重要延伸, 我们认为将继续发挥强大动能。
- **出海逻辑持续兑现, 长线发展前景乐观:** 分地区来看, 公司海外营收 2487.3 万元(+98.4%), 收入占比提升至 9.93%, 海外业务持续扩张, 海外 BD 增至 16 人(+100.0%), 海外客户近 200 家, 借助海外经销商渠道有望迅速打开市场, 出海逻辑不断兑现。公司小鼠模型、功能药效、海外市场均表现优异, 业绩确定性高, 长线发展乐观。
- **盈利预测与投资评级:** 在上半年疫情扰动情况下公司业绩仍保持较高增速, 我们维持公司 2022-2024 年营收分别为 5.64/7.99/11.30 亿元; 归母净利润分别为 1.78/2.52/3.59 亿元的预期; 当前股价对应估值分别为 76x、53x 和 37x, 考虑到公司具备较强成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期; 技术授权与更新迭代风险; 下游景气度下降风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	32.80
一年最低/最高价	15.86/34.41
市净率(倍)	7.10
流通 A 股市值(百万元)	1,399.88
总市值(百万元)	13,448.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.62
资产负债率(% ,LF)	12.98
总股本(百万股)	410.00
流通 A 股(百万股)	42.68

### 相关研究

《药康生物(688046): 模式动物赛道具备多条成长路径, 龙头药康大有可为》

2022-06-06

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>707</b>	<b>792</b>	<b>785</b>	<b>971</b>	<b>营业总收入</b>	<b>394</b>	<b>564</b>	<b>799</b>	<b>1,130</b>
货币资金及交易性金融资产	499	532	411	446	营业成本(含金融类)	101	139	189	257
经营性应收款项	121	178	253	356	税金及附加	2	2	3	4
存货	30	28	41	58	销售费用	53	85	126	176
合同资产	0	0	0	0	管理费用	81	118	164	226
其他流动资产	57	54	80	111	研发费用	55	90	128	179
<b>非流动资产</b>	<b>347</b>	<b>497</b>	<b>870</b>	<b>1,185</b>	财务费用	-2	-3	-3	-1
长期股权投资	30	45	63	81	加:其他收益	49	69	88	107
固定资产及使用权资产	176	254	392	545	投资净收益	11	15	21	30
在建工程	53	90	266	367	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	50	67	102	136	减值损失	-21	-14	-15	-18
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	25	32	39	45	<b>营业利润</b>	<b>143</b>	<b>202</b>	<b>287</b>	<b>408</b>
其他非流动资产	14	9	9	10	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,054</b>	<b>1,289</b>	<b>1,655</b>	<b>2,156</b>	<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>202</b>	<b>287</b>	<b>408</b>
<b>流动负债</b>	<b>192</b>	<b>255</b>	<b>359</b>	<b>484</b>	减:所得税	18	24	34	49
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	<b>净利润</b>	<b>125</b>	<b>178</b>	<b>252</b>	<b>359</b>
经营性应付款项	62	80	113	152	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	76	90	134	179	<b>归属母公司净利润</b>	<b>125</b>	<b>178</b>	<b>252</b>	<b>359</b>
其他流动负债	49	79	107	148	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.43	0.62	0.88
非流动负债	77	71	81	97	EBIT	143	129	189	288
长期借款	20	30	42	54	EBITDA	178	160	238	358
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.33	75.26	76.38	77.28
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	31.72	31.50	31.57	31.79
其他非流动负债	57	41	39	43	收入增长率(%)	50.35	43.16	41.74	41.42
<b>负债合计</b>	<b>269</b>	<b>326</b>	<b>440</b>	<b>581</b>	归母净利润增长率(%)	63.45	42.16	42.04	42.40
归属母公司股东权益	786	963	1,215	1,575					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>786</b>	<b>963</b>	<b>1,215</b>	<b>1,575</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,054</b>	<b>1,289</b>	<b>1,655</b>	<b>2,156</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	113	206	272	376	每股净资产(元)	2.18	2.68	3.38	4.37
投资活动现金流	-354	-168	-401	-354	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	10	-6	8	13	ROIC(%)	16.98	12.54	14.74	17.50
现金净增加额	-231	33	-121	35	ROE-摊薄(%)	15.90	18.44	20.75	22.81
折旧和摊销	35	31	49	70	资产负债率(%)	25.49	25.28	26.56	26.97
资本开支	-89	-162	-398	-359	P/E(现价&最新股本摊薄)	107.65	75.72	53.31	37.44
营运资本变动	-58	-36	-27	-54	P/B(现价)	15.03	12.26	9.72	7.50

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>

