

中报业绩符合预期，商品化小鼠业务强势增长

2022 年 08 月 20 日

➤ **事件概述：**8 月 19 日，药康生物发布 2022 年半年度报告，2022H1 实现营业收入 2.50 亿元，同比增长 40.29%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 76.16%；实现扣非净利润 0.54 亿元，同比增长 42.20%。

➤ **公司业绩符合预期，疫情扰动不改公司快速发展态势。**公司 2022Q2 实现营业收入 1.34 亿元，同比增长 32.07%，环比增长 15.60%；实现公司归母净利润 0.51 亿元，同比增长 82.09%，环比增长 69.20%；实现扣非净利润 0.33 亿元，同比增长 46.04%，环比增长 50.24%，符合市场预期。受益于公司布局的全国业务体系及不断增强的产品和服务实力，公司商品化小鼠模型销售业务和功能药效业务维持较高增速，驱动公司业绩快速增长。在二季度严峻的疫情形势下展现出坚实的业务基础和较强的抗风险能力。

➤ **商品化小鼠模型优势业务持续增长，新一代小鼠品系布局领先。**2022H1 公司商品化小鼠模型销售业务实现收入 1.60 亿元，同比增长 46.14%，彰显公司基于品系资源优势在此板块的业务竞争力。截至 2022H1，公司累计拥有超 20,000 种具有自主知识产权的商品化小鼠模型，其中斑点鼠品系超 19,000 个，斑点鼠项目完成将形成四万余个品系。公司持续布局“斑点鼠”、“药筛鼠”、“野生鼠”、“无菌鼠”、“悉生鼠”等多个研发项目，前瞻布局下一代实验动物模型，充实公司品系资源库。2022H1 公司新增小鼠模型品系包括 1000 余个斑点鼠品系，2 个野生鼠品系，多个代谢模型和多个新一代免疫缺陷模型等。公司已立项启动超过 400 个药筛鼠品系，预计将于 2023 年陆续完成研发。

➤ **功能药效业务延续高增长态势，成为公司发展新支点。**公司功能药效业务 2022H1 实现收入 0.46 亿元，同比增长 99.96%。公司新建细胞基因治疗及大分子生物药平台，扩充体外成药性评价平台、自免疾病药物评价平台。未来将继续着力打造从药物靶点验证到药理药效评价的一站式服务。

➤ **自建+代理渠道多措并举，海外市场拓展卓有成效。**2022 H1 公司海外市场实现收入 0.25 亿元，同比增长 98.40%，占收入比重 9.93%。公司目前设有美国子公司及欧洲办事处，截至 2022H1 公司海外 BD 共 16 人，并与新加坡、韩国等地经销商达成品系授权合作，与 Charles River 建立免疫缺陷小鼠及衍生品系在北美地区的代理销售合作。公司已在全球近 20 个国家实现销售。

➤ **投资建议：**公司是具有较强产品实力、技术研发能力和行业影响力的模式动物产品及服务供应商。我们预测 2022-2024 年公司收入 5.9、8.9 和 13.5 亿元，归母净利润为 2.0、3.3 和 5.0 亿元。对应当前股价，2022-2024 年 PE 倍数为 69x，41x 和 27x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情影响下产品销售不及预期，新业务拓展不及预期，海外业务拓展存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	394	586	891	1,345
增长率 (%)	50.3	48.9	51.9	51.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	125	196	327	499
增长率 (%)	63.4	56.6	67.2	52.7
每股收益 (元)	0.30	0.48	0.80	1.22
PE	108	69	41	27
PB	17.1	6.7	5.8	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.80 元



分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

相关研究

1. 药康生物 (688046.SH) 深度报告：植根创新基因、引领产业变迁的模式动物龙头-2022/08/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	394	586	891	1,345
营业成本	101	147	215	316
营业税金及附加	2	2	3	5
销售费用	53	80	121	183
管理费用	81	119	179	273
研发费用	55	94	144	207
EBIT	143	224	351	539
财务费用	-2	-4	-21	-20
资产减值损失	-14	-9	-11	-11
投资收益	11	14	24	35
营业利润	143	224	375	573
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	143	224	375	573
所得税	18	29	48	73
净利润	125	196	327	499
归属于母公司净利润	125	196	327	499
EBITDA	178	253	410	622

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	294	1,409	1,365	1,580
应收账款及票据	119	206	272	463
预付款项	2	3	4	7
存货	30	26	53	67
其他流动资产	263	244	294	291
流动资产合计	707	1,888	1,988	2,407
长期股权投资	30	40	53	71
固定资产	176	277	539	769
无形资产	50	106	144	178
非流动资产合计	347	480	840	1,105
资产合计	1,054	2,368	2,828	3,512
短期借款	5	5	5	6
应付账款及票据	62	87	137	187
其他流动负债	125	191	274	407
流动负债合计	192	283	416	600
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	77	77	77	77
负债合计	269	360	493	677
股本	360	410	410	410
少数股东权益	0	-0	-0	-0
股东权益合计	786	2,008	2,336	2,836
负债和股东权益合计	1,054	2,368	2,828	3,512

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	50.35	48.93	51.93	51.00
EBIT 增长率	53.12	55.83	57.05	53.56
净利润增长率	63.45	56.59	67.16	52.67
盈利能力 (%)				
毛利率	74.33	74.87	75.83	76.51
净利润率	31.72	33.36	36.70	37.10
总资产收益率 ROA	11.85	8.26	11.56	14.21
净资产收益率 ROE	15.90	9.74	14.00	17.61
偿债能力				
流动比率	3.69	6.67	4.78	4.01
速动比率	3.43	6.50	4.60	3.86
现金比率	1.53	4.98	3.28	2.63
资产负债率 (%)	25.49	15.21	17.42	19.27
经营效率				
应收账款周转天数	95.65	100.82	98.23	99.53
存货周转天数	84.41	78.77	81.59	80.18
总资产周转率	0.41	0.34	0.34	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.48	0.80	1.22
每股净资产	1.92	4.90	5.70	6.92
每股经营现金流	0.28	0.58	0.86	1.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	108	69	41	27
PB	17.1	6.7	5.8	4.7
EV/EBITDA	74.01	47.61	29.57	19.11
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	125	196	327	499
折旧和摊销	35	30	58	83
营运资金变动	-58	13	-27	-36
经营活动现金流	113	238	351	528
资本开支	-89	-153	-405	-331
投资	-30	-10	-13	-18
投资活动现金流	-354	-149	-395	-313
股权募资	0	1,026	0	0
债务募资	14	0	0	0
筹资活动现金流	10	1,026	-0	-0
现金净流量	-231	1,115	-44	215

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026