

# 药康生物 (688046)

## 业绩符合预期，股权激励彰显增长信心 买入 (维持)

2022年11月02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	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)	99.02	69.65	49.04	34.44

#股权激励

### 投资要点

- **事件:** 2022年10月31日药康生物发布2022年三季度报告, 2022年Q3公司营收1.36亿元(+34.21%), 归母净利润4649万元(+18.98%), 扣非归母净利润2318万元(+38.50%); 2022年前三季度营收3.86亿元(+38.09%), 归母净利润1.28亿元(+50.00%), 扣非归母净利润7760万元(+41.07%)。
- **短期因素对毛利率有所影响, 长期发展动能充足。** 单Q3公司归母净利润增速慢于收入主要由于毛利率下滑以及研发费用大幅增加。单Q3毛利率为69.49%, 同比下滑6.64pct, 主要由于业务结构变化, 高毛利商品化小鼠模型销售占比受新冠治疗相关人源化小鼠品系销售减少有所下降, 低附加值品系占比有所增加。但我们看到公司持续加大研发投入, 单Q3研发费用同比增长58.79%, “斑点鼠”、“药筛鼠”、“真实世界动物模型”等项目持续推进, 长期发展动能充足。
- **股权激励绑定核心人才, 彰显业绩信心:** 同时公司发布股权激励计划, A类激励对象为包括美国子公司总经理Mark Moore博士在内的3名高管, B类激励对象包括19名中层管理及技术人员。A类对象考核目标为以2021年营收为基数, 2023年营收增长率不低于89% (即复合增速37%) 或对标企业 (南模生物、百奥赛图、美迪西、Charles River) 的平均值, 2024-2025年营收增速相较上一年不少于35%, 2026-2027年营收增速相较上一年不少于25%; 对B类激励对象考核年度仅至2025年。我们认为股权激励目标充分彰显了公司对于业绩长期高速增长的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司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, 当前股价对应估值分别为70x、49x和34x, 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)	30.17
一年最低/最高价	15.85/35.87
市净率(倍)	6.37
流通 A 股市值(百万元)	1,356.98
总市值(百万元)	12,369.70

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.73
资产负债率(% ,LF)	11.75
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): 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(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)	99.02	69.65	49.04	34.44
营运资本变动	-58	-36	-27	-54	P/B(现价)	13.82	11.28	8.94	6.90

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>

