

药康生物 (688046.SH)

业绩维持高增长，模式小鼠发展前景广阔

核心观点:

- **公司发布 2022 年三季报:** 前三季度公司实现收入 3.86 亿元 (+38.09%，以下均为同比口径)、归母净利润 1.28 亿元 (+50%)、扣非归母净利润 0.78 亿元 (+41.07%)，其中第三季度实现收入 1.36 亿元 (+34.21%)、归母净利润 0.46 亿元 (+18.98%)、扣非归母净利润 0.23 亿元 (+38.5%)，业绩符合预期。
- **模式小鼠业务维持高增长态势，研发费用率有所提升。** 公司品系资源位居业内前列，国内外渠道建设不断推进，坚持创新不断推出新品系，产能多点布局提升服务能力，模式小鼠业务维持高增长态势。22 年前三季度，公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比 +1.35pp、-1.72pp、+2.31pp、-2.34pp，研发费用率提升较多主要系公司研发团队规模持续增长和推进“斑点鼠”、“药筛鼠”、“真实世界动物模型”等多个大型研发项目，材料费等相关费用增长所致。
- **拟推出限制性股票激励计划，绑定核心员工利益利于公司长期发展。** 公司发布《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向公司 22 名等激励对象授予 202.50 万股限制性股票（占总股本 0.49%），首次授予 162 万股、预留 40.5 万股，其中首次授予的激励对象主要包括 A 类（核心技术及高层管理人员 3 人）和 B 类员工（中层管理与研发技术人员 19 人），拟授予价格约 15 元/股，总体考核指标为以 21 年收入为基数，23-27 年收入增速分别不低于 89%、155%、244%、331%、438% 或不低于对标企业的平均值，若按照 22 年收入增速 40% 进行估计，23-27 年收入同比增速分别为 35%、35%、35%、25%、25%。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 2022 年-2024 年归母净利润分别为 1.76 亿元、2.46 亿元、3.45 亿元，维持对公司合理价值 30.11 元/股的判断，给予“买入”评级。
- **风险提示。** 新产品研发风险、市场竞争加剧、海外市场拓展不及预期。

盈利预测:

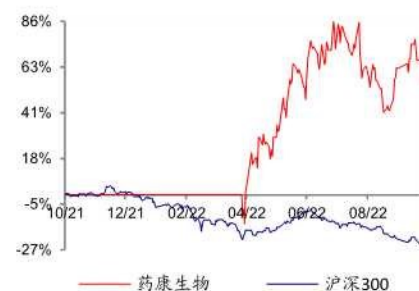
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	262	394	571	812	1,127
增长率 (%)	35.9	50.3	44.9	42.3	38.7
EBITDA (百万元)	112	178	202	307	452
归母净利润 (百万元)	76	125	176	246	345
增长率 (%)	120.0	63.4	41.2	39.5	40.2
EPS (元/股)	0.21	0.35	0.43	0.60	0.84
市盈率 (x)	-	-	70.90	50.83	36.25
ROE (%)	11.6	15.9	8.5	10.8	13.4
EV/EBITDA (x)	-	-	56.89	36.53	24.00

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	30.50 元
合理价值	30.11 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-31

相对市场表现



分析师: 孔令岩



SAC 执证号: S0260519080001



konglingyan@gf.com.cn

分析师: 罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004

SFC CE No. BOR756



021-38003671



luojiarong@gf.com.cn

请注意: 孔令岩并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 药康生物 (688046.SH): 业绩高增长, 创新与国际化战略持续推进 2022-08-19
- 药康生物 (688046.SH): 模式动物领先企业, 品系资源位居业内前列 2022-06-30

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	647	707	1,998	2,281	2,678
货币资金	524	294	1,026	1,311	1,686
应收及预付	92	121	167	227	302
存货	17	30	19	30	44
其他流动资产	13	263	786	712	647
非流动资产	236	347	389	401	402
长期股权投资	0	30	30	30	30
固定资产	160	176	214	219	210
在建工程	3	53	40	30	22
无形资产	41	50	57	64	71
其他长期资产	32	39	49	59	69
资产总计	883	1,054	2,387	2,683	3,080
流动负债	149	192	238	318	416
短期借款	5	5	0	0	0
应付及预收	46	62	74	96	120
其他流动负债	98	125	164	222	296
非流动负债	76	77	82	87	92
长期借款	0	20	25	30	35
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	57	57	57	57
负债合计	226	269	320	405	508
股本	360	360	410	410	410
资本公积	274	277	1,353	1,353	1,353
留存收益	24	149	303	514	809
归属母公司股东权益	657	786	2,066	2,277	2,572
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	883	1,054	2,387	2,683	3,080

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	262	394	571	812	1,127
营业成本	73	101	136	184	243
营业税金及附加	1	2	2	3	5
销售费用	29	53	86	114	154
管理费用	51	81	103	146	197
研发费用	48	55	80	106	130
财务费用	1	-2	-8	-16	-20
资产减值损失	-9	-14	-18	-20	-23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	11	11	8	0
营业利润	92	143	207	289	406
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	91	143	207	289	406
所得税	15	18	31	43	61
净利润	76	125	176	246	345
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	76	125	176	246	345
EBITDA	112	178	202	307	452
EPS (元)	0.21	0.35	0.43	0.60	0.84

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	130	113	199	269	377
净利润	76	125	176	246	345
折旧摊销	18	35	39	47	54
营运资金变动	26	-58	-33	-48	-59
其它	9	12	16	24	37
投资活动现金流	-133	-354	-569	48	45
资本支出	-167	-89	-70	-50	-45
投资变动	0	-30	-500	100	100
其他	34	-235	1	-2	-10
筹资活动现金流	306	10	1,103	-32	-47
银行借款	22	25	0	5	5
股权融资	313	0	1,127	0	0
其他	-29	-15	-24	-37	-52
现金净增加额	302	-231	733	285	375
期初现金余额	222	524	294	1,026	1,311
期末现金余额	524	294	1,026	1,311	1,686

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	35.9%	50.3%	44.9%	42.3%	38.7%
营业利润增长	95.2%	56.5%	44.8%	39.5%	40.2%
归母净利润增长	120.0%	63.4%	41.2%	39.5%	40.2%
获利能力					
毛利率	72.0%	74.3%	76.2%	77.4%	78.4%
净利率	29.2%	31.7%	30.9%	30.3%	30.6%
ROE	11.6%	15.9%	8.5%	10.8%	13.4%
ROIC	11.8%	15.4%	6.6%	9.6%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	25.6%	25.5%	13.4%	15.1%	16.5%
净负债比率	34.4%	34.2%	15.5%	17.8%	19.7%
流动比率	4.33	3.69	8.39	7.17	6.44
速动比率	4.20	3.52	8.30	7.07	6.33
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.37	0.24	0.30	0.37
应收账款周转率	2.89	3.32	3.48	3.63	3.80
存货周转率	15.12	13.09	29.71	26.79	25.84
每股指标 (元)					
每股收益	0.21	0.35	0.43	0.60	0.84
每股经营现金流	0	0	0	1	1
每股净资产	1.83	2.18	5.04	5.55	6.27
估值比率					
P/E	-	-	70.90	50.83	36.25
P/B	-	-	6.05	5.49	4.86
EV/EBITDA	-	-	56.89	36.53	24.00

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
孔令岩：资深分析师，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
李安飞：资深分析师，中山大学医学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
方程嫣：资深分析师，哥伦比亚大学生物工程学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
肖鸿德：高级分析师，南加州大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
朱新彦：高级分析师，香港中文大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
李桢桐：高级研究员，复旦大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
田鑫：高级研究员，格拉斯哥大学亚当斯密商学院硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。