开源证券

药康生物（688046.SH）

2023 年 09 月 03 日

利润端环比改善，积极拓展海外市场空间

——公司信息更新报告

蔡明子（分析师）
caimingzi@kysec.cn
证书编号：S0790520070001

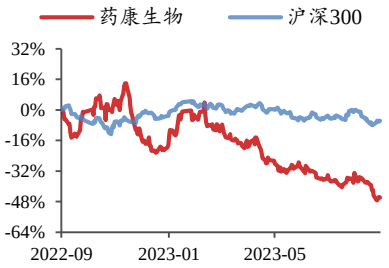
余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

汪晋（联系人）
wangjin3@kysec.cn
证书编号：S0790123050021

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/1
当前股价(元)	16.45
一年最高最低(元)	35.48/15.62
总市值(亿元)	67.45
流通市值(亿元)	33.22
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	2.02
近 3 个月换手率(%)	44.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《不断创新，龙头药康生物引领产业升级—公司首次覆盖报告》-2023.7.21

● 利润端环比改善，积极拓展海外市场空间

2023H1，公司实现营业收入 2.96 亿元，同比增长 18.17%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比下降 4.98%；实现扣非归母净利润 0.50 亿元，同比下降 8.99%。单看 Q2，公司实现营业收入 1.56 亿元，同比增长 15.88%，环比增长 10.88%；归母净利润 0.47 亿元，同比下降 9.34%，环比增长 49.82%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比下降 16.54%，环比增长 22.51%。受下游需求放缓影响，公司业绩短期内承压，但利润端环比逐渐改善。公司坚持“产品+服务”双轮驱动的业务模式，小鼠品系数量持续提升增强核心竞争力，一站式功能药效服务快速发展有望为业绩增长带来新动能。考虑下游需求放缓，我们下调公司 2023-2025 年盈利预测，预计归母净利润为 1.74/2.04/2.51 亿元（原预计 2.01/2.51/3.28 亿元），EPS 为 0.42/0.50/0.61 元，当前股价对应 PE 为 38.8/33.1/26.9 倍，鉴于公司积极开发高附加值小鼠新品且积极拓展海外市场空间，维持“买入”评级。

● 前瞻性布局高附加值小鼠品系，海内外产能建设有序推进

公司持续推进小鼠模型创新，目前累计拥有小鼠品系 21000+种，年模型创制通量 6000+种。同时，公司前瞻性布局高附加值小鼠品系，2023H1 分别新增斑点鼠及药筛鼠品系 200/100 个，无菌鼠、野化鼠等新一代小鼠品系构建有序推进，已有商业化品种陆续上市。公司在国内拥有 5 个大型生产设施，现有产能约 23 万笼；美国药康已完成设施租赁，后续公司对海外客户的服务能力将进一步增强。

● 积极搭建国内销售渠道，国际化发展正在路上

公司销售渠道建设完整，目前拥有超 80 人 BD 团队，2023H1 服务客户数量近 1700 家，新增客户超 400 家，国内市场渗透率进一步提升。海外市场方面，公司通过参加学术会议和线下客户拜访等多种方式提升行业知名度，加速铺设自有销售渠道。2023H1 海外市场实现收入 0.43 亿元，同比增长 72.41%，其中海外工业客户收入占海外整体收入比重超 70%，海外业务快速发展。

● 风险提示：模式动物行业需求下降、核心成员流失、行业竞争格局恶化等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	394	517	632	789	987
YOY(%)	50.3	31.2	22.3	24.9	25.2
归母净利润(百万元)	125	165	174	204	251
YOY(%)	63.4	31.8	5.7	17.0	23.1
毛利率(%)	74.3	71.4	69.0	69.0	69.0
净利率(%)	31.7	31.9	27.6	25.8	25.4
ROE(%)	15.9	8.3	8.2	8.7	9.7
EPS(摊薄/元)	0.30	0.40	0.42	0.50	0.61
P/E(倍)	54.0	41.0	38.8	33.1	26.9
P/B(倍)	8.6	3.4	3.2	2.9	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	707	1467	1510	1634	1784
现金	294	422	598	733	820
应收票据及应收账款	119	185	0	0	0
其他应收款	40	4	49	17	66
预付账款	2	3	3	4	5
存货	30	49	56	76	89
其他流动资产	223	804	804	804	804
非流动资产	347	787	848	929	1028
长期投资	30	69	107	145	183
固定资产	180	198	236	281	338
无形资产	50	49	55	62	67
其他非流动资产	88	472	450	441	440
资产总计	1054	2254	2359	2563	2812
流动负债	192	214	162	166	169
短期借款	5	12	12	12	12
应付票据及应付账款	62	51	0	0	0
其他流动负债	125	151	149	154	156
非流动负债	77	62	62	63	63
长期借款	20	0	0	1	1
其他非流动负债	57	62	62	62	62
负债合计	269	276	224	229	232
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	360	410	410	410	410
资本公积	277	1254	1254	1254	1254
留存收益	149	313	483	680	921
归属母公司股东权益	786	1978	2135	2334	2580
负债和股东权益	1054	2254	2359	2563	2812

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	394	517	632	789	987
营业成本	101	148	196	244	306
营业税金及附加	2	2	2	3	3
营业费用	53	76	85	103	123
管理费用	81	98	120	149	186
研发费用	55	83	111	138	173
财务费用	-2	-15	-32	-41	-49
资产减值损失	-14	-15	0	0	0
其他收益	49	62	40	20	15
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	11	9	8	9	9
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	143	174	205	232	283
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	143	174	205	232	283
所得税	18	9	31	29	32
净利润	125	165	174	204	251
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	125	165	174	204	251
EBITDA	171	207	229	264	327
EPS(元)	0.30	0.40	0.42	0.50	0.61

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	50.3	31.2	22.3	24.9	25.2
营业利润(%)	56.5	21.4	17.8	13.4	21.7
归属于母公司净利润(%)	63.4	31.8	5.7	17.0	23.1
获利能力					
毛利率(%)	74.3	71.4	69.0	69.0	69.0
净利率(%)	31.7	31.9	27.6	25.8	25.4
ROE(%)	15.9	8.3	8.2	8.7	9.7
ROIC(%)	13.8	7.5	7.4	7.8	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	25.5	12.2	9.5	8.9	8.2
净负债比率(%)	-27.7	-18.1	-25.1	-28.7	-29.4
流动比率	3.7	6.9	9.3	9.8	10.6
速动比率	3.4	6.5	8.9	9.3	10.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.8	3.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.0	2.6	7.7	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.40	0.42	0.50	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.26	0.63	0.54	0.48
每股净资产(最新摊薄)	1.92	4.82	5.21	5.69	6.29
估值比率					
P/E	54.0	41.0	38.8	33.1	26.9
P/B	8.6	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	37.0	27.0	23.7	20.0	15.9

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	113	106	256	221	198
净利润	125	165	174	204	251
折旧摊销	35	45	39	51	67
财务费用	-2	-15	-32	-41	-49
投资损失	-11	-9	-8	-9	-9
营运资金变动	-61	-108	90	26	-47
其他经营现金流	28	29	-7	-11	-14
投资活动现金流	-354	-995	-92	-123	-156
资本支出	89	190	62	94	127
长期投资	-30	0	-38	-38	-38
其他投资现金流	-235	-804	8	9	9
筹资活动现金流	10	1014	13	37	45
短期借款	0	7	0	0	0
长期借款	20	-20	0	0	1
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	3	977	0	0	0
其他筹资现金流	-13	0	12	37	44
现金净增加额	-231	128	177	135	87

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn