

药康生物（688046）

2023 年半年报点评：利润短期承压，科研端与海外市场持续高增长

买入（维持）

2023 年 09 月 04 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

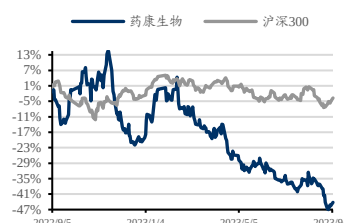
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	517	638	833	1,074
同比	31%	24%	30%	29%
归属母公司净利润（百万元）	165	173	222	282
同比	32%	5%	28%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.40	0.42	0.54	0.69
P/E（现价&最新股本摊薄）	41.99	40.00	31.20	24.51

关键词：#出口导向

投资要点

- **事件：**2023 年 8 月 31 日公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司营收 2.96 亿元（+18.17%，括号内为同比，下同），归母净利润 7757 万元（-4.98%），扣非归母净利润 4953 万元（-8.99%）；单 Q2 营收 1.56 亿元（+15.88%），归母净利润 4652 万元（-9.34%），扣非归母净利润 2727 万元（-16.54%）。
- **利润短期承压，各项投入已卓有成效：**公司利润下滑主要系处于业务扩张期，2023H1 研发费用同比增长 25.8%，员工数量同比增长 23.8%，此外叠加产能扩张、海外投入加大等因素，利润短期承压。但公司的投入已卓有成效：①现有产能约 23 万笼，北京设施 9-10 月将实现规模供鼠，上海、广州设施有望于 Q3-Q4 投产，全国多中心布局基本完成，模式动物具备一定服务半径，公司后续国内市占率有望进一步提升；②海外业务营收 4953 万元（+72.4%），持续保持高增长，占总营收比例已达 14.5%，其中海外工业客户占海外整体收入超 70%，美国设施最快可于 2023 年底投入使用，美国子公司持续盈利，海外有望提速；③产品与市场均有突破，截至 2023H1 商品化小鼠模型超 21000 种，全人源抗体鼠平台加速推进，新增客户超 400 家。
- **科研客户恢复高增长，海外市场打开成长空间：**公司国内科研端客户收入占比超过工业端客户，Q2 科研端收入同比增长超 30%，已逐步恢复至正常水平；工业端客户受投融资低迷、需求下行影响而承压。我们认为从国内市场来看模式动物行业竞争格局相对稳定，随工业端客户复苏将逐渐迎拐点；从海外市场来看，国内模式动物企业在品系数量、模型开发效率、性价比等方面具备全球竞争力，海外市场将显著打开成长空间。药康生物有望逐步发展为模式动物龙头企业，我们看好公司长期成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**由于生物医药投融资持续低迷，需求短期下行，我们将公司 2023-2025 年营收由 6.82/8.93/11.49 亿元调整为 6.38/8.33/10.74 亿元，归母净利润由 2.12/2.70/3.43 亿元调整为 1.73/2.22/2.82 亿元，当前股价对应 PE 分别为 40/31/25×，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期；下游景气度下降风险；技术授权与更新迭代风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.86
一年最低/最高价	15.62/35.48
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	3,404.56
总市值(百万元)	6,912.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.98
资产负债率(% ,LF)	14.89
总股本(百万股)	410.00
流通 A 股(百万股)	201.93

相关研究

《药康生物(688046): 2022 年年度报告点评：业绩符合预期，国内有望逐步恢复，境外业务维持高增长》

2023-04-20

《药康生物(688046): 业绩符合预期，股权激励彰显增长信心》

2022-11-02

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,467	1,656	1,768	2,076	营业总收入	517	638	833	1,074
货币资金及交易性金融资产	1,213	1,366	1,352	1,592	营业成本(含金融类)	148	202	258	328
经营性应收款项	188	182	301	325	税金及附加	2	2	3	4
存货	49	50	80	86	销售费用	76	91	117	150
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	116	150	188
其他流动资产	16	58	35	74	研发费用	83	112	137	172
非流动资产	787	925	1,070	1,207	财务费用	(15)	(6)	(2)	4
长期股权投资	69	98	130	163	加:其他收益	62	51	52	54
固定资产及使用权资产	200	231	249	265	投资净收益	9	11	14	18
在建工程	172	248	334	423	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	49	54	58	61	减值损失	(22)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	17	14	11	营业利润	174	184	236	300
其他非流动资产	279	277	285	284	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,254	2,580	2,838	3,283	利润总额	174	184	236	300
流动负债	214	368	402	563	减:所得税	9	11	14	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	17	21	26	净利润	165	173	222	282
经营性应付款项	51	124	97	179	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	89	139	173	218	归属母公司净利润	165	173	222	282
其他流动负债	59	88	111	140	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.42	0.54	0.69
非流动负债	62	62	63	66	EBIT	162	167	219	286
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	209	196	252	323
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.38	68.40	69.00	69.50
租赁负债	3	5	6	8	归母净利率(%)	31.87	27.09	26.61	26.26
其他非流动负债	59	57	57	57	收入增长率(%)	31.17	23.50	30.50	29.00
负债合计	276	430	466	629	归母净利润增长率(%)	31.79	4.96	28.20	27.32
归属母公司股东权益	1,978	2,150	2,372	2,654					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,978	2,150	2,372	2,654					
负债和股东权益	2,254	2,580	2,838	3,283					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	106	311	144	390	每股净资产(元)	4.82	5.24	5.79	6.47
投资活动现金流	(995)	(522)	(573)	(579)	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	1,014	3	5	6	ROIC(%)	10.97	7.53	9.02	10.59
现金净增加额	128	(209)	(424)	(183)	ROE-摊薄(%)	8.33	8.04	9.34	10.63
折旧和摊销	47	29	32	37	资产负债率(%)	12.25	16.66	16.42	19.16
资本开支	(190)	(144)	(143)	(147)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.99	40.00	31.20	24.51
营运资本变动	(108)	115	(96)	88	P/B (现价)	3.50	3.21	2.91	2.60

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>