

业绩拐点初现，看好公司盈利能力持续修复动能

2023 年 10 月 29 日

➤ **事件：**2023 年 10 月 27 日，药康生物发布 2023 年三季度报，1-3Q23 实现营业收入 4.55 亿元，同比+17.68%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比-8.13%，实现扣非净利润 0.82 亿元，同比+5.23%。

➤ **三季度营业收入稳健增长，扣非利润增速大幅跃升。**①**收入端：**3Q23 实现收入 1.59 亿元，同比+16.76%，较 2Q23 增速略有增加，公司收入整体呈现稳健增长态势。②**利润端：**3Q23 实现归母净利润 0.40 亿元，同比-13.65%，主要系三季度非经常损益规模较小所致。3Q23 实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比+38.60%，大幅高于 1-3Q23 及 2Q23 水平，呈现强劲增长态势，公司盈利增速拐点已经显现，公司所在模式动物行业景气度与创新药市场繁荣度相关性较高，未来有望跟随下游市场复苏重回快速增长轨道。

➤ **毛利率水平重回上升轨道，三季度盈利能力复苏动能强劲。**①**毛利率端：**1-3Q23 毛利率为 69.14%，同比-4.13pct，其中 3Q23 毛利率为 70.35%，同比+0.86pct，且较 2Q23 毛利率 67.75%有较大幅度提升，2022 年下半年开始，受到下游需求不振、公共卫生事件冲击、新设施投产及人员规模扩大的影响，公司毛利率水平持续承压，我们认为随着不利因素的充分释放，2023 年第三季度公司毛利率水平的显著改善具有较强的持续性，盈利能力有望进入修复阶段。②**费用率端：**1-3Q23 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 12.54%、19.17%、16.57%及-2.46%，同比-2.48pct、+0.10pct、+0.64pct 及+0.61pct。3Q23 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.61%、19.93%、15.66%及-1.94%，同比-4.32pct、+0.48pct、-1.20pct 及+1.50pct。公司主要费用率整体稳定，其中销售费用率持续优化。③**净利率端：**3Q23 公司销售净利率为 25.30%，同比-8.91pct。1-3Q23 公司销售净利率为 25.90%，同比-7.27pct，受前述非经常损益影响，公司销售净利率三季度继续承压，剔除非经常项目后，公司 3Q23 扣非利润占营业总收入的比例为 20.13%，同比+3.21pct，公司扣非利润端的盈利能力已经出现边际改善。

➤ **投资建议：**我们预测 2023-2025 年公司收入 6.47 亿元、8.42 亿元及 11.23 亿元，实现归母净利润 1.86 亿元、2.42 亿元及 3.20 亿元，对应当前股价，2023-2025 年 PE 倍数为 36x、28x 及 21x，公司为国内模式动物行业龙头，主业稳健增长，新品系及新平台开发卓有成效，海外业务蓬勃发展，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外市场拓展不及预期，国内工业端复苏不及预期，科研订单兑现不及预期，新产品开发不及预期，地缘政治风险。

推荐

维持评级

当前价格：

16.39 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.药康生物(688046.SH)2022 年三季度报点评：公司经营活动持续恢复，股权激励彰显增长信心-2022/10/31
- 2.药康生物（688046.SH）2022 年中报业绩点评：中报业绩符合预期，商品化小鼠业务强势增长-2022/08/20
- 3.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	517	647	842	1,123
增长率（%）	31.2	25.2	30.2	33.4
归属母公司股东净利润（百万元）	165	186	242	320
增长率（%）	31.8	12.8	30.2	32.4
每股收益（元）	0.40	0.45	0.59	0.78
PE	41	36	28	21
PB	3.4	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	517	647	842	1,123
营业成本	148	205	259	340
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	76	85	110	147
管理费用	98	120	156	208
研发费用	83	113	149	201
EBIT	162	192	258	349
财务费用	-15	-11	-10	-8
资产减值损失	-15	-23	-34	-47
投资收益	9	16	21	28
营业利润	174	196	255	338
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	174	196	255	338
所得税	9	10	13	18
净利润	165	186	242	320
归属于母公司净利润	165	186	242	320
EBITDA	209	253	348	479

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	422	381	319	118
应收账款及票据	185	204	267	358
预付款项	3	4	5	7
存货	49	42	53	69
其他流动资产	808	708	438	249
流动资产合计	1,467	1,338	1,082	801
长期股权投资	69	84	105	133
固定资产	194	351	534	998
无形资产	49	69	109	169
非流动资产合计	787	1,152	1,681	2,345
资产合计	2,254	2,490	2,763	3,146
短期借款	12	12	12	12
应付账款及票据	51	65	82	107
其他流动负债	151	209	242	303
流动负债合计	214	286	336	422
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	62	57	57	58
非流动负债合计	62	57	57	58
负债合计	276	343	393	480
股本	410	410	410	410
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,978	2,147	2,370	2,666
负债和股东权益合计	2,254	2,490	2,763	3,146

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.17	25.23	30.19	33.37
EBIT 增长率	13.19	18.50	34.22	35.31
净利润增长率	31.79	12.83	30.19	32.42
盈利能力 (%)				
毛利率	71.38	68.27	69.22	69.70
净利率	31.87	28.72	28.72	28.52
总资产收益率 ROA	7.31	7.46	8.75	10.18
净资产收益率 ROE	8.33	8.65	10.21	12.02
偿债能力				
流动比率	6.85	4.68	3.22	1.90
速动比率	6.55	4.20	3.00	1.68
现金比率	1.97	1.33	0.95	0.28
资产负债率 (%)	12.25	13.77	14.23	15.27
经营效率				
应收账款周转天数	130.88	122.38	122.38	122.38
存货周转天数	122.16	105.70	105.70	105.70
总资产周转率	0.31	0.27	0.32	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.45	0.59	0.78
每股净资产	4.82	5.24	5.78	6.50
每股经营现金流	0.26	0.65	0.73	0.99
每股股利	0.04	0.05	0.06	0.08
估值分析				
PE	41	36	28	21
PB	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	29.52	24.46	17.76	12.91
股息收益率 (%)	0.25	0.28	0.37	0.49

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	165	186	242	320
折旧和摊销	47	60	90	129
营运资金变动	-108	-1	-61	-82
经营活动现金流	106	266	299	407
资本开支	-190	-479	-606	-779
投资	0	200	200	200
投资活动现金流	-995	-284	-330	-579
股权募资	1,044	0	0	0
债务募资	-13	6	-9	0
筹资活动现金流	1,014	-23	-31	-29
现金净流量	128	-41	-62	-201

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。	公司评级	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