

药康生物 (688046.SH)

持续展现经营韧性，看好海外高增潜力

买入 (维持评级)

当前价格: 13.55 元
目标价格: 16.68 元

投资要点:

➤ **事件: 公司发布 2023 年度业绩快报。**

公司预计 2023 年实现营收 6.2 亿元 (同比+20%)，归母净利润 1.6 亿元 (同比-3%)，扣非归母净利润 1.1 亿元 (同比+5%)。

单 Q4 来看，预计实现营收 1.7 亿元 (同比+29%)，归母净利润 0.4 亿元 (同比+13%)，扣非归母净利润 0.3 亿元 (同比+5%)。

➤ **公司收入增速稳健，利润端承压系研发投入和扩产因素所致。**

投融资需求遇冷下，公司业绩增速稳健。公司致力于创新模型创制，在自免、代谢、和神经退行性疾病等非肿瘤领域持续推出新模型，完善药效评价体系，取得快速增长。同时推进国际化战略，海外业务保持高速增长。

利润端，公司推进“抗体人源化”、“药筛鼠计划”、“真实世界动物模型”等多个大型研发项目叠加研发人员规模扩大致使研发费用增长。同时公司需在北京、上海等地新增产能，生产相关因素导致阶段性人力成本上升。以上因素导致公司在利润端表现承压。

➤ **国内有望延续经营韧性，海外差异化竞争仍具高增潜力。**

我们认为在生物医药投融资环境尚未明显转暖的条件下，以基础品系和免疫缺陷性小鼠为代表的小鼠模型依旧是临床前研发的刚需。公司 24 年国内增长有望受益于新产能投产，保持稳健增长。海外方面，公司 23H1 海外增速超 70%，我们认为公司斑点鼠/定制化/人源化鼠等模型的差异化优势将持续深化，随着公司海外销售网络进一步巩固，有望维持高增，持续打开海外市场空间。

➤ **盈利预测与投资建议**

根据快报公告，我们认为公司有望保持稳健增长，费用方面根据市场开拓需要预计有所调整，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.6/2.1/2.5 亿元 (前值: 1.8/2.2/2.6 亿元)，同比增速为 -4%/35%/16%，以 2024 年 2 月 23 日收盘价计算，对应 PE 为 35/26/22 倍。公司为实验动物模型稀缺标的，其创新实力、产品丰富度领跑行业，给予公司 2024 年 PE 为 32 倍，对应目标价为 16.68 元，维持“买入”评级。

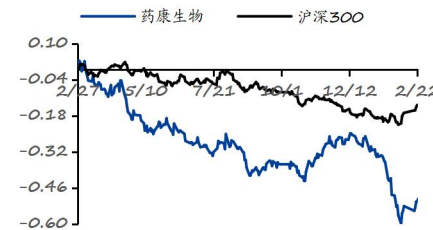
➤ **风险提示**

基因编辑通用技术升级迭代风险、新品研发风险、新药研发需求不及预期风险、海外市场开拓不及预期风险、市场竞争加剧风险、政府补助政策变动风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	410.00/410.00
流通 A 股市值(百万元)	2,760.71
每股净资产(元)	0.00
资产负债率(%)	15.95
一年内最高/最低价(元)	28.53/10.10

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
联系人: 徐智敏(S0210123020042)
XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

1、药康生物(688046.SH): 创新为底色，打造“下一代”动物模型的领军者——2023.11.22

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	394	517	622	772	1,000
增长率	50%	31%	20%	24%	29%
净利润(百万元)	125	165	159	212	249
增长率	63%	32%	-3%	33%	17%
EPS(元/股)	0.30	0.40	0.39	0.52	0.61
市盈率(P/E)	44.5	33.7	34.9	26.2	22.3
市净率(P/B)	7.1	2.8	2.6	2.5	2.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	422	816	899	909	营业收入	517	622	772	1,000
应收票据及账款	185	230	273	337	营业成本	148	189	236	308
预付账款	3	4	5	7	税金及附加	2	2	2	3
存货	49	58	68	82	销售费用	76	82	104	140
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	114	140	181
其他流动资产	808	639	547	545	研发费用	83	115	141	180
流动资产合计	1,467	1,747	1,792	1,880	财务费用	-15	-15	-22	-18
长期股权投资	69	70	71	72	信用减值损失	-7	-7	0	0
固定资产	194	193	302	288	资产减值损失	-15	-20	0	0
在建工程	172	292	302	422	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	49	45	43	41	投资收益	9	2	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	62	51	50	50
其他非流动资产	304	91	100	111	营业利润	174	161	220	256
非流动资产合计	787	690	816	933	营业外收入	0	0	2	2
资产合计	2,254	2,437	2,608	2,813	营业外支出	0	2	1	1
短期借款	12	0	0	0	利润总额	174	159	221	257
应付票据及账款	51	61	77	102	所得税	9	5	9	11
预收款项	0	0	0	0	净利润	165	154	212	246
合同负债	89	103	132	176	少数股东损益	0	-5	0	-3
其他应付款	10	10	10	10	归属母公司净利润	165	159	212	249
其他流动负债	52	57	69	86	EPS (按最新股本摊薄)	0.40	0.39	0.52	0.61
流动负债合计	214	231	288	374					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	62	92	94	96					
非流动负债合计	62	92	94	96					
负债合计	276	323	382	470					
归属母公司所有者权益	1,978	2,119	2,231	2,351					
少数股东权益	0	-5	-5	-8					
所有者权益合计	1,978	2,114	2,226	2,343					
负债和股东权益	2,254	2,437	2,608	2,813					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	106	140	214	227
现金收益	195	169	219	268
存货影响	-19	-8	-10	-15
经营性应收影响	-52	-26	-44	-66
经营性应付影响	-7	10	16	25
其他影响	-10	-5	32	14
投资活动现金流	-995	238	-55	-107
资本支出	-181	-145	-145	-145
股权投资	-38	-1	-1	-1
其他长期资产变化	-776	384	91	39
融资活动现金流	1,014	16	-76	-110
借款增加	-10	-12	0	0
股利及利息支付	0	-97	-130	-157
股东融资	1,044	0	0	0
其他影响	-20	125	54	47

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	31.2%	20.5%	24.1%	29.4%
EBIT 增长率	12.4%	-9.6%	39.1%	19.6%
归母公司净利润增长率	31.8%	-3.5%	33.4%	17.4%
获利能力				
毛利率	71.4%	69.6%	69.4%	69.2%
净利率	31.9%	24.7%	27.5%	24.6%
ROE	8.3%	7.5%	9.5%	10.6%
ROIC	17.5%	10.1%	12.1%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	12.2%	13.2%	14.6%	16.7%
流动比率	6.9	7.6	6.2	5.0
速动比率	6.6	7.3	6.0	4.8
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转天数	106	120	117	110
存货周转天数	97	102	96	87
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.39	0.52	0.61
每股经营现金流	0.26	0.34	0.52	0.55
每股净资产	4.82	5.17	5.44	5.73
估值比率				
P/E	34	35	26	22
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	7	8	6	5

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn