

## 药康生物(688046.SH)

## 业绩符合预期，2024增长可期

## 推荐 (维持)

股价:12.34元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.gempharmatech.com
大股东/持股	南京老岩创业投资合伙企业(有限合伙)/49.22%
实际控制人	高翔
总股本(百万股)	410
流通A股(百万股)	204
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	51
流通A股市值(亿元)	25
每股净资产(元)	5.20
资产负债率(%)	16.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】药康生物(688046.SH)\*首次覆盖报告\*国内模式动物引领者，持续创新并开拓海外市场\*推荐20230919

【平安证券】药康生物(688046.SH)\*季报点评\*23Q3营收稳定增长，新产能释放将为业绩增长提供保障\*推荐20231030

## 证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn

## 研究助理

张若昀 一般证券从业资格编号  
S1060122080061  
ZHANGRUOYI135@pingan.com.cn

## 事项:

公司发布2023年和2024Q1业绩。

2023年公司实现营收6.22亿元(yoy +20.5%);实现归母净利润1.59亿元(yoy -3.5%);实现归母扣非净利润1.07亿元(yoy +5.0%),符合市场预期。2024Q1公司实现营收1.57亿元(yoy +12.0%);实现归母净利润2948万元(yoy -5.1%);实现归母扣非净利润2287万元(yoy +2.7%),符合市场预期。

公司发布分红预案,每10股派发现金红利1.60元(含税),占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比重为41.1%。

## 平安观点:

- 新产能投产及政府补贴下滑影响2023年利润。**2023年公司实现营收6.22亿元(yoy +20.5%),其中国内实现营收5.29亿元(yoy +17.7%),海外营收9295万元(yoy +39.9%)。由于2023年北上广新设施投产后仍处于产能爬坡期,毛利率同比下滑3.8pct至67.6%。叠加政府补贴同比减少近1800万,公司归母净利润1.59亿元(yoy -3.5%)。收入增长的规模效应以及降本增效措施下,公司销售、管理以及研发费用率分别同比下滑1.6pct、0.2pct以及0.5pct至13.2%、18.9%以及15.5%。
- 24Q1业绩符合预期,高校端收入受到春节影响。**24Q1公司实现营收1.57亿元(yoy +12.0%),主要因为今年春节在2月,寒假变长对24Q1高校端销售产生了一定影响。根据公司公众号披露,24Q1海外收入保持高速增长达到3051万元(yoy +58.3%),国内营收约1.27亿元(yoy +4.6%)。24Q1收入占比低但固定成本不变,叠加政府补贴同比减少约475万元,使公司归母净利润同比下滑5.1%至2948万元。新设施产能利用率的提升及高价值品系的替换推动毛利率环比提升2.5pct至66.0%。三费保持稳定。
- 2024年增长可期。**2023年公司的北京、广东二期、上海宝山设施相继投

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	517	622	768	922	1,094
YOY(%)	31.2	20.5	23.4	20.1	18.7
净利润(百万元)	165	159	203	253	309
YOY(%)	31.8	-3.5	27.6	24.8	22.2
毛利率(%)	71.4	67.6	69.7	70.9	71.9
净利率(%)	31.9	25.5	26.4	27.4	28.2
ROE(%)	8.3	7.5	9.0	10.5	11.9
EPS(摊薄/元)	0.40	0.39	0.49	0.62	0.75
P/E(倍)	30.7	31.8	25.0	20.0	16.4
P/B(倍)	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0

产，提供额外9万笼设计产能；且美国租赁的设施即将投入使用，对公司2024年业绩增长提供保障。随着新投入产能产能利用率的提升（预计24Q2达到较高产能利用率）以及中高价值品系逐步替代低价值品系，公司2024年毛利率将持续改善。

- **维持“推荐”评级。**考虑到国内投融资仍待复苏，公司下游工业端需求仍待改善，调整2024-2025年EPS并新增2026年EPS预测为0.49、0.62、0.75元（原2024-2025年EPS预测为0.55、0.66元）。公司国内及海外市场的新产能不断释放，将为业绩增长提供有力支撑，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济周期和投融资周期；2）小鼠品系更新不及预期风险；3）真实世界小鼠模型推广不及预期风险；4）海外市场开拓不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1658	1788	2057	2356
现金	560	591	817	1051
应收票据及应收账款	269	342	370	417
其他应收款	6	8	8	9
预付账款	4	5	6	7
存货	47	56	58	63
其他流动资产	771	786	797	808
<b>非流动资产</b>	920	856	789	735
长期投资	69	69	69	69
固定资产	535	508	484	463
无形资产	47	39	32	25
其他非流动资产	268	240	204	178
<b>资产总计</b>	2578	2644	2846	3091
<b>流动负债</b>	366	321	379	445
短期借款	76	0	0	0
应付票据及应付账款	102	106	126	148
其他流动负债	188	215	254	296
<b>非流动负债</b>	87	77	68	59
长期借款	36	27	17	9
其他非流动负债	50	50	50	50
<b>负债合计</b>	453	398	447	504
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	410	410	410
资本公积	1258	1258	1259	1261
留存收益	456	578	730	915
<b>归属母公司股东权益</b>	2125	2246	2399	2587
<b>负债和股东权益</b>	2578	2644	2846	3091

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	109	201	338	365
净利润	159	203	253	309
折旧摊销	55	94	100	90
财务费用	-14	-18	-21	-25
投资损失	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	-109	-68	15	0
其他经营现金流	30	3	3	3
<b>投资活动现金流</b>	-19	-21	-23	-25
资本支出	214	30	33	36
长期投资	-1	0	0	0
其他投资现金流	-232	-51	-56	-61
<b>筹资活动现金流</b>	39	-149	-89	-107
短期借款	64	-76	0	0
长期借款	33	-10	-9	-8
其他筹资现金流	-58	-64	-80	-99
<b>现金净增加额</b>	131	31	226	233

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	622	768	922	1094
营业成本	202	232	268	307
税金及附加	3	3	3	3
营业费用	82	101	121	142
管理费用	117	143	170	201
研发费用	97	107	126	147
财务费用	-14	-18	-21	-25
资产减值损失	-22	-25	-29	-33
信用减值损失	-9	-11	-12	-14
其他收益	45	42	43	44
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	12	12	12	12
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	164	216	269	328
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	3	3
<b>利润总额</b>	161	213	266	325
所得税	2	11	13	16
<b>净利润</b>	159	203	253	309
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	159	203	253	309
EBITDA	202	290	345	390
EPS (元)	0.39	0.49	0.62	0.75

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	20.5	23.4	20.1	18.7
营业利润(%)	-5.9	31.9	24.5	22.0
归属于母公司净利润(%)	-3.5	27.6	24.8	22.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	67.6	69.7	70.9	71.9
净利率(%)	25.5	26.4	27.4	28.2
ROE(%)	7.5	9.0	10.5	11.9
ROIC(%)	17.4	17.1	21.0	27.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	17.6	15.0	15.7	16.3
净负债比率(%)	-21.1	-25.1	-33.4	-40.3
流动比率	4.5	5.6	5.4	5.3
速动比率	4.0	4.9	4.8	4.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.3	2.2	2.5	2.6
应付账款周转率	1.98	2.20	2.13	2.07
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.49	0.62	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.49	0.82	0.89
每股净资产(最新摊薄)	5.18	5.48	5.85	6.31
<b>估值比率</b>				
P/E	31.8	25.0	20.0	16.4
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	36	14	11	9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层