

药康生物 (688046)

2023 年报&2024 年一季报点评：利润短期承压，海外业务维持高增长

买入 (维持)

2024 年 05 月 04 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	516.55	622.19	771.02	960.22	1,151.87
同比 (%)	31.17	20.45	23.92	24.54	19.96
归母净利润 (百万元)	164.67	158.91	181.23	220.35	263.79
同比 (%)	31.81	(3.49)	14.05	21.58	19.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.40	0.39	0.44	0.54	0.64
P/E (现价&最新摊薄)	31.67	32.82	28.78	23.67	19.77

投资要点

- **事件：**2024 年 4 月 27 日公司发布 2023 年年度报告&2024 年一季度报告，2023 年营收 6.22 亿元 (+20.5%，括号内为同比，下同)，归母净利润 1.59 亿元 (-3.49%)，扣非归母净利润 1.07 亿元 (+5.0%)；2024Q1 营收 1.57 亿元 (+12.0%)，归母净利润 2948 万元 (-5.1%)，扣非归母净利润 2287 万元 (+2.7%)。
- **利润短期承压，海外业务保持高增长：**分业务来看，商品化小鼠模型销售营收 3.67 亿元 (+13.6%)，功能药效营收 1.32 亿元 (+36.1%)，定制繁育营收 0.79 亿元 (+22.2%)，模型定制营收 0.35 亿元 (+49.4%)。受投融资下行引起的需求不振等因素影响，商品化小鼠模型尤其人源化小鼠增速有所放缓；但随着公司小鼠品系丰富、药效服务体系完善，功能药效业务保持了快速增长。分区域来看，国内营收 5.29 亿元 (+17.7%)，海外营收 0.93 亿元 (+39.9%)，海外业务占比已达 15%。2023 年公司毛利率减少 3.8pct，主要由于商品化小鼠模型销售中毛利率较低的野生鼠占比提升及功能药效开拓项目价格较低的科研客户，同时也有部分人员成本、设施折旧与租金增加原因。扣非净利率有所下行除毛利率下降外还有费用增加影响。
- **我们认为公司具备较强成长性，主要体现在：**①国内设施布局完成，合计约 28 万笼 (+40%)，是唯一实现生产设施全国布局的国内模式动物企业，其中北京大兴自 23Q4，上海宝山、广东二期自 24Q1 开始供鼠，2024 年有望带来更多增量；②海外市场规模数倍于国内市场，且中国模式动物企业依靠工程师红利具备全球竞争力，2023 年需求下行的情况下海外依旧实现了高增长，随着海外产能自 Q1 启用，海外有望继续保持高增长；③公司为小鼠模型最齐全的企业，并持续推出野化鼠、药筛鼠、无菌鼠等品类以及全人源抗体转基因模型平台，叠加公司 BD、研发人员扩充与市场渗透率提升，业绩有望继续保持高增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司下游需求下行且海外处于加速扩张期，我们将公司 2024-2025 年营收由 8.33/10.74 亿元调整为 7.71/9.60 亿元，预计 2026 年营收 11.52 亿元；将归母净利润由 2.22/2.82 亿元调整为 1.81/2.20 亿元，预计 2026 年归母净利润 2.64 亿元，当前股价对应 PE 分别为 29/24/20x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求持续下行；海外市场拓展不及预期；市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.72
一年最低/最高价	10.10/23.18
市净率(倍)	2.45
流通 A 股市值(百万元)	2,594.00
总市值(百万元)	5,215.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.20
资产负债率(% ,LF)	16.73
总股本(百万股)	410.00
流通 A 股(百万股)	203.93

相关研究

《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》

2023-09-04

《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

药康生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,658	1,745	1,946	2,212	营业总收入	622	771	960	1,152
货币资金及交易性金融资产	1,198	1,254	1,358	1,523	营业成本(含金融类)	202	248	305	363
经营性应收款项	273	303	387	467	税金及附加	3	3	4	5
存货	47	59	70	85	销售费用	82	116	144	173
合同资产	0	0	0	0	管理费用	117	148	183	220
其他流动资产	139	130	131	137	研发费用	97	120	154	181
非流动资产	920	1,104	1,243	1,365	财务费用	(14)	0	0	0
长期股权投资	69	87	103	117	加:其他收益	45	42	47	46
固定资产及使用权资产	529	684	834	966	投资净收益	12	12	12	17
在建工程	90	68	44	22	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	47	48	47	47	减值损失	(31)	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	37	37	37	37	营业利润	164	190	229	274
其他非流动资产	148	181	177	176	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	2,578	2,849	3,189	3,578	利润总额	161	190	229	274
流动负债	366	455	575	700	减:所得税	2	9	8	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	86	119	159	201	净利润	159	181	220	264
经营性应付款项	102	116	141	171	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	108	136	168	202	归属母公司净利润	159	181	220	264
其他流动负债	71	83	107	126	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.44	0.54	0.64
非流动负债	87	87	87	87	EBIT	156	190	229	274
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	218	267	328	394
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.61	67.80	68.20	68.50
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	25.54	23.51	22.95	22.90
其他非流动负债	50	51	51	51	收入增长率(%)	20.45	23.92	24.54	19.96
负债合计	453	542	662	787	归母净利润增长率(%)	(3.49)	14.05	21.58	19.71
归属母公司股东权益	2,125	2,307	2,527	2,791					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,125	2,307	2,527	2,791					
负债和股东权益	2,578	2,849	3,189	3,578					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	117	255	293	350	每股净资产(元)	5.18	5.63	6.16	6.81
投资活动现金流	(19)	(233)	(229)	(226)	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	39	34	40	42	ROIC(%)	7.23	7.70	8.50	9.17
现金净增加额	138	56	103	166	ROE-摊薄(%)	7.48	7.86	8.72	9.45
折旧和摊销	62	77	99	120	资产负债率(%)	17.57	19.03	20.76	21.99
资本开支	(206)	(211)	(227)	(231)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.82	28.78	23.67	19.77
营运资本变动	(104)	2	(14)	(16)	P/B(现价)	2.45	2.26	2.06	1.87

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>