

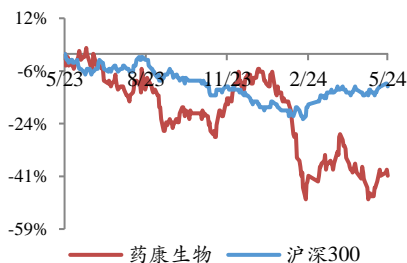
国内设施布局完成，海外收入高速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-08

收盘价(元)	12.81
近12个月最高/最低(元)	22.45/10.10
总股本(百万股)	410
流通股本(百万股)	204
流通股比例(%)	49.76
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	26

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】药康生物 3Q23 点评：毛利率逐步改善，产能建设有序推进
2023-10-31
- 【华安医药】公司点评药康生物：海外渠道加速铺设，持续推出新品类
2023-09-01

主要观点：

事件概述

2024年4月，药康生物发布2023年报与2024年一季报：公司2023年实现营业收入6.22亿元，同比增长20.45%；归母净利润1.59亿元，同比下降3.49%；扣非归母净利润1.07亿元，同比增长5.00%。1Q24公司实现营业收入1.57亿元，同比增长11.96%；归母净利润0.29亿元，同比下降5.06%；扣非归母净利润0.23亿元，同比增长2.74%。

事件点评

国内设施布局完成，进一步扩大服务半径

国内产能方面，北京药康大兴设施、上海药康宝山设施、广东药康二期项目陆续建成投产，新增产能约8万笼，较2022年底同比增长约40%，目前国内七个大型生产设施合计产能约28万笼。目前各设施已完成引种，引种品系扩繁等工作按计划进行，北京大兴设施自2023Q4开始向市场规模化供鼠，上海宝山设施、广东药康二期自2024Q1开始向市场供鼠，此外，新设施代理繁育等业务也已正常开展，产能利用率稳步上升。国内设施布局完成，覆盖了所有国内生物医药产业集群，进一步增强对于华北市场、上海区域、粤港澳大湾区的服务能力，市占率有望持续提升。

海外设施建设稳步推进，加速拓展市场

海外市场方面，公司2023年海外市场实现收入0.93亿元，同比增长39.94%，服务海外客户超200家，其中科研客户100余家，工业客户近100家，新增客户超100家。公司仍然以自建销售渠道为主，已组建超15人BD团队，分别覆盖北美、亚太及欧洲三大区域。产能方面，公司首个海外设施落地San Diego，设施已于2024Q1启用，随着美国设施的投产，能够更为快捷地响应客户需求，提升服务能力，海外市场有望加速拓展。

持续高强度研发投入，陆续推出新品系、新平台

2023年公司维持高强度研发投入，研发支出0.97亿元，研发费用率15.53%。截至2023年底，公司共推出17个野化鼠品系，新增“斑点鼠”品系近400个，上线近300款“药筛鼠”品系。新平台方面，公司成立全资子公司纽迈生物，搭建抗体发现及高通量筛选技术平台，提供全人源抗体发现服务。此外，公司整合无菌鼠、悉生鼠研发、生产及菌群服务平台，设立菌群研创中心。

投资建议

我们预计公司2024~2026年营收分别为7.70/9.34/11.17亿元；同比增速为23.8%/21.3%/19.6%；归母净利润分别为1.96/2.41/2.89亿元；净利润同比增速23.4%/22.8%/20.2%。维持“买入”评级。

● 风险提示

基因编辑通用技术升级迭代风险；实验动物管理风险；新产品动物模型研发风险；市场放量不及预期风险；工业端恢复不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	622	770	934	1117
收入同比 (%)	20.5%	23.8%	21.3%	19.6%
归属母公司净利润	159	196	241	289
净利润同比 (%)	-3.5%	23.4%	22.8%	20.2%
毛利率 (%)	67.6%	66.3%	67.3%	67.9%
ROE (%)	7.5%	8.5%	9.5%	10.2%
每股收益 (元)	0.39	0.48	0.59	0.71
P/E	51.67	27.25	22.19	18.47
P/B	3.89	2.33	2.11	1.89
EV/EBITDA	35.90	17.60	14.10	11.07

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1658	1906	2206	2591	营业收入	622	770	934	1117
现金	560	744	1025	1452	营业成本	202	260	306	359
应收账款	269	328	343	274	营业税金及附加	3	3	4	4
其他应收款	6	7	8	10	销售费用	82	116	145	173
预付账款	4	5	6	7	管理费用	117	146	182	223
存货	47	51	53	77	财务费用	-14	-3	-3	-4
其他流动资产	771	771	771	771	资产减值损失	-22	-10	-5	-5
非流动资产	920	952	1011	1019	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	69	70	71	72	投资净收益	12	15	18	22
固定资产	487	549	609	615	营业利润	164	206	250	300
无形资产	47	48	47	47	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	317	285	283	285	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2578	2858	3216	3610	利润总额	161	206	250	300
流动负债	366	475	592	697	所得税	2	9	9	11
短期借款	76	126	174	225	净利润	159	196	241	289
应付账款	102	86	118	121	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	188	263	300	351	归属母公司净利润	159	196	241	289
非流动负债	87	87	87	87	EBITDA	218	271	322	376
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.48	0.59	0.71
其他非流动负债	87	87	87	87					
负债合计	453	561	679	783					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	410	410	410	410	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1258	1234	1234	1234	成长能力				
留存收益	456	653	893	1183	营业收入	20.5%	23.8%	21.3%	19.6%
归属母公司股东权	2125	2297	2538	2827	营业利润	-5.9%	25.6%	21.6%	20.1%
负债和股东权益	2578	2858	3216	3610	归属于母公司净利	-3.5%	23.4%	22.8%	20.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	67.6%	66.3%	67.3%	67.9%
					净利率 (%)	25.5%	25.5%	25.8%	25.9%
					ROE (%)	7.5%	8.5%	9.5%	10.2%
					ROIC (%)	6.8%	7.8%	8.3%	8.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	17.6%	19.6%	21.1%	21.7%
					净负债比率 (%)	21.3%	24.4%	26.8%	27.7%
					流动比率	4.52	4.01	3.72	3.72
					速动比率	4.02	3.62	3.40	3.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.28	0.31	0.33
					应收账款周转率	2.74	2.57	2.77	3.60
					应付账款周转率	2.64	2.77	3.00	3.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.39	0.48	0.59	0.71
					每股经营现金流(薄)	0.28	0.60	0.88	1.13
					每股净资产	5.18	5.60	6.19	6.89
					估值比率				
					P/E	51.67	27.25	22.19	18.47
					P/B	3.89	2.33	2.11	1.89
					EV/EBITDA	35.90	17.60	14.10	11.07

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。