

药康生物 (688046.SH) 前三季度营收稳健增长, 多因素影响利润阶段性承压

2024年11月03日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

汪晋 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

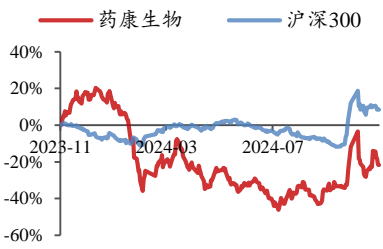
wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2024/11/1
当前股价(元)	13.12
一年最高最低(元)	22.45/9.08
总市值(亿元)	53.79
流通市值(亿元)	26.76
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	2.04
近3个月换手率(%)	130.16

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q2 业绩环比稳健增长, 海外拓展有望打开成长空间—公司信息更新报告》-2024.9.1

《海内外产能陆续投产, 国际化发展推动收入稳健增长—公司信息更新报告》-2024.4.30

《收入端同比稳健增长, 海内外产能建设有序推进—公司信息更新报告》-2023.11.17

● 前三季度收入端稳健增长, 受多因素影响利润阶段性承压

2024Q1-3, 公司实现营业收入 5.10 亿元, 同比增长 12.13%; 归母净利润 9821 万元, 同比下降 16.57%; 扣非归母净利润 7181 万元, 同比下滑 12.06%。单看 Q3, 公司实现营业收入 1.69 亿元, 同比增长 6.70%, 环比下滑 7.62%; 归母净利润 2188 万元, 同比下滑 45.51%, 环比下滑 53.31%; 扣非归母净利润 1697 万元, 同比下滑 47.17%, 环比下滑 46.91%。公司营收同比稳健增长, 利润端阶段性承压, 主要系受生产规模扩大成本增加、海外开发力度加大销售费用上涨以及政府补助金额同比减少等影响。考虑公司利润端短期内压力较大, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 1.46/1.89/2.33 亿元 (原预计 2.04/2.51/3.19 亿元), EPS 为 0.35/0.46/0.57 元, 当前股价对应 PE 为 37.0/28.5/23.1 倍, 鉴于公司积极开发高附加值品系且积极拓展海外市场, 维持“买入”评级。

● 前瞻性布局高附加值小鼠品系, 新产能利用率稳步提升

公司持续推进小鼠模型创新, 前瞻性布局高附加值小鼠品系, 2024H1 新增斑点鼠品系超过 200 个; 野化鼠项目快速推进, 截至 2024 年 6 月底, 共推出 25 个野化鼠品系与 600 个药筛鼠品系。公司海内外产能陆续投产, 2024H1 新设施 8 万笼新产能的利用率稳步提升, 对华北市场、上海区域、粤港澳大湾区服务能力显著增强; 同时, 公司首个海外设施落地 San Diego 于 2024Q1 启用, 对海外客户的响应速度与服务能力持续提升。

● 积极扩建 BD 团队, 国际化发展正在路上

截至 2024 年 6 月底, 公司共拥有近 100 人 BD 团队, 2024H1 服务客户数量近 2000 家, 新增客户近 400 家。海外市场方面, 公司已组建超 30 人 BD 团队, 分别覆盖北美、亚太及欧洲三大区域, 服务客户超 200 家。2023 年海外市场实现收入 6214 万元, 同比增长 44.91%, 工业客户占比超 60%, 国际化发展正在路上。

● **风险提示:** 模式动物行业需求下降、核心成员流失、行业竞争格局恶化等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	517	622	693	825	983
YOY(%)	31.2	20.5	11.3	19.2	19.0
归母净利润(百万元)	165	159	146	189	233
YOY(%)	31.8	-3.5	-8.4	29.7	23.2
毛利率(%)	71.4	67.6	62.4	63.6	64.9
净利率(%)	31.9	25.5	21.0	22.9	23.7
ROE(%)	8.3	7.5	6.6	8.0	9.0
EPS(摊薄/元)	0.40	0.39	0.35	0.46	0.57
P/E(倍)	32.7	33.8	37.0	28.5	23.1
P/B(倍)	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1467	1658	1791	1957	2153
现金	422	560	806	743	1047
应收票据及应收账款	185	269	129	364	224
其他应收款	4	6	5	8	7
预付账款	3	4	4	5	5
存货	49	47	78	66	99
其他流动资产	804	771	771	771	771
非流动资产	787	920	913	944	977
长期投资	69	69	70	70	70
固定资产	198	493	485	509	534
无形资产	49	47	53	56	56
其他非流动资产	472	311	305	309	317
资产总计	2254	2578	2704	2901	3130
流动负债	214	366	413	442	463
短期借款	12	76	76	121	76
应付票据及应付账款	51	102	152	138	198
其他流动负债	151	188	185	183	189
非流动负债	62	87	86	87	87
长期借款	0	0	-0	0	1
其他非流动负债	62	87	87	87	87
负债合计	276	453	499	529	550
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	410	410	410	410	410
资本公积	1254	1258	1258	1258	1258
留存收益	313	455	582	741	926
归属母公司股东权益	1978	2125	2205	2373	2580
负债和股东权益	2254	2578	2704	2901	3130

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	106	117	358	-7	465
净利润	165	159	146	189	233
折旧摊销	45	55	67	76	88
财务费用	-15	-14	-11	-16	-19
投资损失	-9	-12	-10	-10	-10
营运资金变动	-108	-109	177	-233	189
其他经营现金流	29	38	-11	-13	-16
投资活动现金流	-995	-19	-49	-96	-110
资本支出	190	206	59	107	121
长期投资	0	-1	-0	-0	-0
其他投资现金流	-804	188	11	11	11
筹资活动现金流	1014	39	-64	-4	-7
短期借款	7	64	0	45	-45
长期借款	-20	0	-0	0	0
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	977	5	0	0	0
其他筹资现金流	0	-29	-64	-50	38
现金净增加额	128	138	245	-107	348

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	517	622	693	825	983
营业成本	148	202	261	300	345
营业税金及附加	2	3	2	3	4
营业费用	76	82	97	115	136
管理费用	98	117	139	156	185
研发费用	83	97	90	106	126
财务费用	-15	-14	-11	-16	-19
资产减值损失	-15	-22	0	0	0
其他收益	62	45	25	20	15
公允价值变动收益	-0	3	1	1	1
投资净收益	9	12	10	10	10
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	174	164	161	204	248
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	174	161	160	203	247
所得税	9	2	14	14	14
净利润	165	159	146	189	233
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	165	159	146	189	233
EBITDA	207	204	215	266	318
EPS(元)	0.40	0.39	0.35	0.46	0.57

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	31.2	20.5	11.3	19.2	19.0
营业利润(%)	21.4	-5.9	-1.9	27.1	21.4
归属于母公司净利润(%)	31.8	-3.5	-8.4	29.7	23.2
获利能力					
毛利率(%)	71.4	67.6	62.4	63.6	64.9
净利率(%)	31.9	25.5	21.0	22.9	23.7
ROE(%)	8.3	7.5	6.6	8.0	9.0
ROIC(%)	7.5	6.5	5.8	7.0	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.2	17.6	18.5	18.2	17.6
净负债比率(%)	-18.1	-20.4	-31.2	-24.5	-36.0
流动比率	6.9	4.5	4.3	4.4	4.6
速动比率	6.5	4.0	3.8	4.0	4.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.4	2.7	3.5	3.4	3.3
应付账款周转率	2.6	2.6	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.39	0.35	0.46	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.28	0.87	-0.02	1.13
每股净资产(最新摊薄)	4.82	5.18	5.38	5.79	6.29
估值比率					
P/E	32.7	33.8	37.0	28.5	23.1
P/B	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	20.4	21.2	18.9	15.6	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn