

## 药康生物(688046.SH)

## 25Q1利润率回暖，产品、市场布局更进一步

## 推荐 (维持)

股价:11.31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)	410
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	46
流通A股市值(亿元)	46
每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	18.4

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】药康生物(688046.SH)\*半年报点评\*上半年实现稳健增长，海外开拓提供额外增长动力\*推荐20240829

## 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



## 事项:

(1) 公司公布2024年年报，全年实现营收6.87亿元(yoy +10.39%)，实现归母净利润1.10亿元(yoy -30.89%)，扣非后归母净利润0.76亿元(yoy -29.33%)。同时公布分红预案，拟每10股派现1.10元(含税)。

(2) 公司公布2025年一季报，Q1实现营收1.71亿元(yoy +8.76%)，实现归母净利润2998.03万元(yoy +1.70%)，扣非后归母净利润2510.89万元(yoy +9.80%)。

## 平安观点:

## ■ 24Q4毛利率下降影响当期利润，25Q1回升至正常水平

公司24Q4实现收入1.77亿元(yoy +5.67%)，毛利率为57.23%(yoy -6.25pct, qoq -4.66pct)。从半年报及年报的分拆数据推测，毛利率下降一方面系由于毛利率较高的商品化小鼠模型收入占比下降，另一方面系由于功能药效服务毛利率下降，推测可能与结算较多科研端药效服务收入有关。24Q4公司期间费用率整体也有所增加，其中销售费用率19.41%(yoy +4.37pct)，主要系由于加大海外市场开拓，管理费用率19.69%(yoy +1.65pct)，研发费用率13.63%(yoy +0.93pct)。双重因素下，当期盈利水平受到限制。

25Q1公司确认收入1.71亿元(yoy +8.76%)，毛利率为63.05%(yoy -2.94pct, qoq +5.83pct)，回升至正常水平。同时，公司的费用控制措施开始见效，Q1销售费用率为14.48%(yoy +0.28pct)，管理费用率为18.09%(yoy -1.64pct)，研发费用率为10.69%(yoy -3.96pct)，驱动盈利水平改善。

## ■ 新品开发持续推进，海外市场开拓逐见成效

公司始终致力于开发独特、有竞争力且领先市场需求的产品。除斑点鼠

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	622	687	802	939	1,108
YOY(%)	20.5	10.4	16.7	17.1	18.0
净利润(百万元)	159	110	131	165	206
YOY(%)	-3.5	-30.9	19.7	25.7	24.8
毛利率(%)	67.6	62.0	62.6	62.8	63.0
净利率(%)	25.5	16.0	16.4	17.6	18.6
ROE(%)	7.5	5.1	5.8	6.8	7.8
EPS(摊薄/元)	0.39	0.27	0.32	0.40	0.50
P/E(倍)	29.2	42.2	35.3	28.1	22.5
P/B(倍)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.8

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

外，近几年开发并逐步上市的药筛鼠、野化鼠瞄准行业持续升级的研究、实验需求，提供产品及配套服务。并提前布局无菌鼠、悉生鼠等潜力领域。

海外开拓方面，公司建成约40人的BD团队，覆盖北美、欧洲及亚太三大区域，服务海外客户超300家，其中工业端已与全球top10药企中的8家产生业务合作。新颖、多样的基因编辑模型的在海外市场拥有更多需求，且价格较高，使公司能够更好地将自身的技术能力变现。24年公司在海外团队调整的情况下实现境外收入1.14亿元（yoy +22.48%），25年有望达成更好表现。

- **维持“推荐”评级。**根据市场环境及公司业务推广进度，调整2025-2026年并新增2027年盈利预测为归母净利润1.31、1.65、2.06亿元（原25、26年预测为2.44、3.03亿元）。公司在行业相对困难时期进行了产品、市场的持续开拓，显著扩大了自身优势，随目前创新药研发产业逐步恢复，公司有望在未来迎来更好发展。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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1,710	1,795	2,005	2,258
现金	701	778	893	1,031
应收票据及应收账款	351	348	408	481
其他应收款	6	7	8	10
预付账款	5	5	6	7
存货	54	77	90	106
其他流动资产	593	580	599	623
<b>非流动资产</b>	863	899	910	931
长期投资	80	78	77	77
固定资产	535	610	658	701
无形资产	49	44	40	35
其他非流动资产	198	168	134	118
<b>资产总计</b>	2,573	2,694	2,914	3,189
<b>流动负债</b>	371	368	430	505
短期借款	88	0	0	0
应付票据及应付账款	72	112	131	154
其他流动负债	211	255	298	351
<b>非流动负债</b>	67	61	53	47
长期借款	36	29	22	15
其他非流动负债	31	31	31	31
<b>负债合计</b>	438	428	483	552
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	410	410	410
资本公积	1,261	1,261	1,261	1,261
留存收益	464	595	760	966
<b>归属母公司股东权益</b>	2,135	2,266	2,431	2,638
<b>负债和股东权益</b>	2,573	2,694	2,914	3,189

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	79	250	177	193
净利润	110	131	165	206
折旧摊销	86	67	74	63
财务费用	-12	-17	-22	-26
投资损失	-8	-7	-9	-11
营运资金变动	-126	75	-32	-40
其他经营现金流	29	0	1	0
<b>投资活动现金流</b>	159	-96	-76	-74
资本支出	133	105	85	85
长期投资	-14	0	0	0
其他投资现金流	40	-201	-161	-159
<b>筹资活动现金流</b>	-109	-77	15	19
短期借款	12	-88	0	0
长期借款	-0	-6	-7	-7
其他筹资现金流	-120	17	22	26
<b>现金净增加额</b>	130	76	116	138

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	687	802	939	1,108
营业成本	261	300	350	410
税金及附加	4	4	5	6
营业费用	107	126	147	172
管理费用	133	158	181	208
研发费用	87	100	115	133
财务费用	-12	-17	-22	-26
资产减值损失	-22	-23	-25	-27
信用减值损失	-3	-4	-4	-5
其他收益	27	30	33	36
公允价值变动收益	2	3	3	3
投资净收益	8	7	9	11
资产处置收益	0	0	0	1
<b>营业利润</b>	119	142	179	223
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	119	142	179	223
所得税	9	11	14	17
<b>净利润</b>	110	131	165	206
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	110	131	165	206
EBITDA	194	192	231	261
EPS (元)	0.27	0.32	0.40	0.50

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	10.4	16.7	17.1	18.0
营业利润(%)	-27.1	19.3	25.7	24.8
归属于母公司净利润(%)	-30.9	19.7	25.7	24.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	62.0	62.6	62.8	63.0
净利率(%)	16.0	16.4	17.6	18.6
ROE(%)	5.1	5.8	6.8	7.8
ROIC(%)	8.8	10.0	12.8	15.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	17.0	15.9	16.6	17.3
净负债比率(%)	-27.1	-33.0	-35.8	-38.5
流动比率	4.6	4.9	4.7	4.5
速动比率	4.1	4.4	4.1	3.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.0	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	3.6	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.32	0.40	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.61	0.43	0.47
每股净资产(最新摊薄)	5.21	5.53	5.93	6.43
<b>估值比率</b>				
P/E	42.2	35.3	28.1	22.5
P/B	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.1	18.1	14.6	12.4

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2025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