

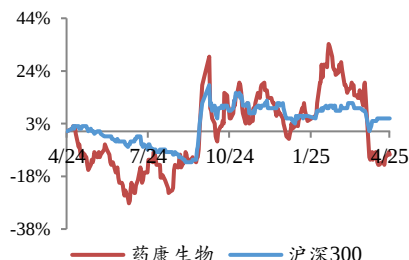
利润短期承压，加速推进海外布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-30

收盘价（元）	11.38
近 12 个月最高/最低（元）	17.70/9.08
总股本（百万股）	410
流通股本（百万股）	410
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	47
流通市值（亿元）	47

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

分析师：杨馥媛

执业证书号：S0010524080001

邮箱：yangfuyuan@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】药康生物点评：收入稳步增长，费用投放加大等因素致利润承压 2024-11-05
- 2.【华安医药】药康生物点评：Q2 业绩环比改善，海外市场持续拓展 2024-09-03

主要观点：

➤ 事件概述

2025 年 4 月，药康生物发布 2024 年报与 2025 一季报：公司 2024 年实现营业收入 6.87 亿元，同比增长 10.39%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比减少 30.89%。其中单四季度，公司实现营业收入 1.77 亿元，同比增加 5.67%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比减少 71.83%。公司 2025 年第一季度实现营业收入 1.71 亿元，同比增长 8.76%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 1.70%。

➤ 事件点评

● 国内新产能接近满产，持续优化发货体系以降低成本

国内设施完成现已覆盖所有国内生物医药产业集群，公司在江苏南京、江苏常州、广东佛山、四川成都、北京大兴、上海宝山运营七个大型生产设施，合计产能约 28 万笼。其中北京大兴、上海宝山、广东药康二期设施合计产能约 8 万笼，2024 年产能利用率已逐步提升至接近满产状态。各单体设施均已组建自有运输车队，形成了 24h/48h/72h 时效圈，快速响应客户需求。同时，2024 年下半年通过对发货体系和运输路线优化，进一步降低运输成本。

● 海外业务快速增长，加大海外市场拓展

2024 年公司海外市场实现收入 1.14 亿元，同比增长 22.48%。公司以自建销售渠道为主，已组建约 40 人 BD 团队，覆盖北美、欧洲及亚太三大区域，并在非核心区域借助代理商提高海外市场的覆盖广度和覆盖速度。产能方面，除美国 San Diego 设施外，公司已对欧洲区域产能进行规划，将在欧洲合适地点租赁动物设施并尽快投入运营。随着公司海外业务的持续推进，有望进一步提升公司在全球的品牌知名度。

● 研发保持高强度投入，丰富实验动物模型品类

2024 年公司研发投入 0.87 亿元，占营业收入比例为 12.69%。公司持续丰富、更新小鼠品系，研发项目涵盖了自免、心血管、代谢、精神神经、肿瘤、罕见病等多个领域疾病。同时 2024 年公司战略性入股灵康生物，进入实验猪领域，前瞻性布局下一代试验动物模型。

● 投资建议

考虑到行业需求仍待回暖，公司利润端承压，我们预计公司 2025~2027 年营收分别为 8.00/9.20/10.51 亿元，同比增长 16.5%/15.0%/14.2%（前次预测 25-26 年收入为 8.80/10.28 亿元）；归母净利润分别为 1.33/1.66/1.94 亿元，同比增长 21.3%/24.9%/16.5%（前次预测 25-26 年归母净利润为 1.98/2.36 亿元）。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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	687	800	920	1051
收入同比（%）	10.4%	16.5%	15.0%	14.2%
归属母公司净利润	110	133	166	194
净利润同比（%）	-30.9%	21.3%	24.9%	16.5%
毛利率（%）	62.0%	63.6%	64.7%	64.6%
ROE（%）	5.1%	5.9%	6.9%	7.4%
每股收益（元）	0.27	0.32	0.41	0.47
P/E	47.59	35.02	28.04	24.08
P/B	2.47	2.06	1.92	1.78
EV/EBITDA	21.79	18.30	15.52	12.77

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1710	2011	2225	2600	营业收入	687	800	920	1051
现金	701	991	1160	1472	营业成本	261	291	325	372
应收账款	351	358	405	438	营业税金及附加	4	4	5	5
其他应收款	6	7	7	10	销售费用	107	128	143	163
预付账款	5	5	6	7	管理费用	133	156	179	210
存货	54	57	54	80	财务费用	-12	-4	-5	-6
其他流动资产	593	593	593	593	资产减值损失	-22	-10	-5	-5
非流动资产	863	840	813	782	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	80	81	82	83	投资净收益	8	8	11	12
固定资产	493	494	478	451	营业利润	119	141	176	206
无形资产	49	49	50	50	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	241	215	203	198	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2573	2851	3037	3381	利润总额	119	141	176	206
流动负债	371	523	543	693	所得税	9	7	10	12
短期借款	88	138	178	216	净利润	110	133	166	194
应付账款	72	130	87	161	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	211	255	278	316	归属母公司净利润	110	133	166	194
非流动负债	67	67	67	67	EBITDA	216	211	240	270
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.32	0.41	0.47
其他非流动负债	67	67	67	67	主要财务比率				
负债合计	438	589	610	760	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	410	410	410	410	营业收入	10.4%	16.5%	15.0%	14.2%
资本公积	1261	1254	1254	1254	营业利润	-27.1%	18.0%	25.1%	16.8%
留存收益	464	597	763	957	归属于母公司净利	-30.9%	21.3%	24.9%	16.5%
归属母公司股东权	2135	2261	2428	2621	获利能力				
负债和股东权益	2573	2851	3037	3381	毛利率(%)	62.0%	63.6%	64.7%	64.6%
现金流量表					净利率(%)	16.0%	16.7%	18.1%	18.4%
单位:百万元					ROE(%)	5.1%	5.9%	6.9%	7.4%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC(%)	4.8%	5.6%	6.0%	6.5%
经营活动现金流	90	286	168	310	偿债能力				
净利润	110	133	166	194	资产负债率(%)	17.0%	20.7%	20.1%	22.5%
折旧摊销	97	67	71	73	净负债比率(%)	20.5%	26.1%	25.1%	29.0%
财务费用	-3	3	5	6	流动比率	4.61	3.85	4.10	3.75
投资损失	-8	-8	-11	-12	速动比率	4.11	3.49	3.75	3.44
营运资金变动	-123	78	-71	42	营运能力				
其他经营现金流	250	68	244	159	总资产周转率	0.27	0.29	0.31	0.33
投资活动现金流	159	-36	-33	-30	应收账款周转率	2.21	2.25	2.40	2.48
资本支出	-114	-43	-43	-41	应付账款周转率	3.00	2.88	3.00	3.00
长期投资	-14	-1	-1	-1	每股指标(元)				
其他投资现金流	287	8	11	12	每股收益	0.27	0.32	0.41	0.47
筹资活动现金流	-109	40	35	33	每股经营现金流薄)	0.22	0.70	0.41	0.76
短期借款	12	50	40	38	每股净资产	5.21	5.52	5.92	6.39
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	47.59	35.02	28.04	24.08
资本公积增加	3	-7	0	0	P/B	2.47	2.06	1.92	1.78
其他筹资现金流	-124	-3	-5	-6	EV/EBITDA	21.79	18.30	15.52	12.77
现金净增加额	141	289	169	313					

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(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述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。