

药康生物(688046.SH)

利润率改善延续，加码海外开拓

推荐 (维持)

股价:17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)	70
流通A股市值(亿元)	70
每股净资产(元)	5.37
资产负债率(%)	22.2

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布25Q3财报，25Q3单季实现营收2.01亿元（yoy+18.56%），实现归母净利润0.39亿元（yoy+78.25%），扣非后归母净利润0.30亿元（yoy+75.92%）。符合预期。

平安观点:

- 利润率方面，25Q3公司综合毛利率为63.53%（yoy+1.65pct），系运营效率提升的效果；销售、管理、研发费用率延续下降趋势，分别为13.83%（yoy-2.63pct）、17.06%（yoy-2.39pct）、11.27%（yoy-1.73pct）。综合影响下，当季扣非归母净利润率为14.87%（yoy+4.85pct），未来还有进一步回升空间。
- 公司上半年完成海外团队架构调整，强化市场销售、服务响应能力。圣地亚哥基地已完成建设，拿到认证后即可正式投入使用，为海外增加笼位供给，提升响应速度。同时，欧洲、亚太地区的扩张也在推进中，未来可期。
- 维持“推荐”评级。根据市场环境及公司业务推广进度，维持预计2025-2027年盈利预测为归母净利润1.27、1.58、1.97亿元。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。

	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	127	158	197
YOY(%)	-3.5	-30.9	15.5	24.8	24.6
毛利率(%)	67.6	62.0	62.6	62.8	63.0
净利率(%)	25.5	16.0	15.8	16.8	17.8
ROE(%)	7.5	5.1	5.6	6.5	7.5
EPS(摊薄/元)	0.39	0.27	0.31	0.39	0.48
P/E(倍)	43.9	63.5	55.0	44.1	35.4
P/B(倍)	3.3	3.3	3.1	2.9	2.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,710	1,841	2,102	2,412
现金	701	823	990	1,185
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
非流动资产	863	847	797	751
长期投资	80	87	96	107
固定资产	535	549	527	490
无形资产	49	44	40	35
其他非流动资产	198	168	134	118
资产总计	2,573	2,688	2,899	3,163
流动负债	371	367	429	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
非流动负债	67	59	50	41
长期借款	36	28	19	10
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	438	426	479	546
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	590	749	946
归属母公司股东权益	2,135	2,262	2,420	2,617
负债和股东权益	2,573	2,688	2,899	3,163

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	79	314	249	275
净利润	110	127	158	197
折旧摊销	86	128	144	143
财务费用	-12	1	-2	-3
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	-10	-10	-10
投资活动现金流	159	-95	-75	-75
资本支出	133	105	85	85
长期投资	-14	2	1	-0
其他投资现金流	40	-202	-161	-159
筹资活动现金流	-109	-97	-7	-6
短期借款	12	-88	0	0
长期借款	-0	-8	-9	-9
其他筹资现金流	-120	-1	2	3
现金净增加额	130	122	167	195

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	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	124	145	170
管理费用	133	155	178	209
研发费用	87	99	113	127
财务费用	-12	1	-2	-3
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	24	27	31
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
营业利润	119	126	160	203
营业外收入	0	11	11	11
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	119	137	171	213
所得税	9	10	13	16
净利润	110	127	158	197
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	127	158	197
EBITDA	194	266	313	353
EPS (元)	0.27	0.31	0.39	0.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	10.4	16.7	17.1	18.0
营业利润(%)	-27.1	5.9	26.9	26.5
归属于母公司净利润(%)	-30.9	15.5	24.8	24.6
获利能力				
毛利率(%)	62.0	62.6	62.8	63.0
净利率(%)	16.0	15.8	16.8	17.8
ROE(%)	5.1	5.6	6.5	7.5
ROIC(%)	8.8	10.1	13.6	17.1
偿债能力				
资产负债率(%)	17.0	15.9	16.5	17.3
净负债比率(%)	-27.1	-35.2	-40.2	-44.9
流动比率	4.6	5.0	4.9	4.8
速动比率	4.1	4.5	4.4	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
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
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.31	0.39	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.76	0.61	0.67
每股净资产(最新摊薄)	5.21	5.52	5.90	6.38
估值比率				
P/E	63.5	55.0	44.1	35.4
P/B	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	22.1	21.7	17.9	15.4

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