

药康生物(688046)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

海外、工业提速，打开成长空间

——药康生物 2025 年三季度报点评报告

投资要点

□ 业绩表现: 收入加速，利润弹性释放

2025 年前三季度，公司实现营收 5.76 亿元 (+12.9% YoY)，归母净利润 1.10 亿元 (+11.9% YoY)，扣非净利润 0.93 亿元 (+29.2% YoY)。2025 单 Q3 实现营收 2.01 亿元 (+18.6% YoY)，归母净利润 0.39 亿元 (+78.3% YoY)，扣非净利润 0.30 亿元 (+75.9% YoY)。

□ 成长性: 海外拓展持续加速，药效业务打开成长空间

2025 年三季度公司收入端持续提速，我们认为或和公司在海外市场以及工业端业务拓展进入收获期有关。参考公司 2025 年中报披露信息，公司已经完成海外 40 人 BD 团队组建，覆盖北美、欧洲及亚太三大区域，上半年实现海外收入 6711.56 万元，同比增长 8%，其中海外工业收入占比已经超 70%。我们预计公司海外工业端药效业务的持续导入以及海外科研市场的加速开拓将成为收入端主要增长动能。我们看好公司从科研到工业以及从国内到海外的拓展兑现带来的价值重估。

□ 盈利能力: 收入结构持续优化，看好利润端弹性

2025 年三季度公司毛利率为 63.53%，同比提升 1.65pct，归母净利率为 19.42%，同比提升 6.5pct。参考公司 2025 年中报披露，公司国内 28 万笼位已经布局完成，我们认为后续商品鼠的产品结构仍有加大提升空间，且海外收入仍在兑现的早期，我们认为公司或将进入毛利率持续向上的改善通道。费用端来看，2025 年前三季度公司期间费用率均有优化，我们认为经历了过去几年的业务拓展前期布局，后期费用端的规模效应或加速体现，看好未来公司利润端快于收入端的修复表现。

□ 盈利预测与估值

考虑到国内新药研发需求在 2023-2024 年的波动，我们下调此前对公司的盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营收 7.93/9.40/11.36 亿元，同比增长 15.47%/18.55%/20.85%，实现归母净利润 1.40/1.81/2.29 亿元，同比增长 27.39%/29.16%/26.64%。2025 年 10 月 28 日收盘价对应 2025-2027PE 分别为 50x/39x/30x，维持“增持”评级。

□ 风险提示

海外拓展不及预期风险；类器官等新技术取代模式动物风险；汇率波动风险等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 王班

执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

分析师: 胡隽扬

执业证书号: S1230524090005
hujunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.00
总市值(百万元)	6,970.00
总股本(百万股)	410.00

股票走势图



相关报告

- 《海外弹性体现的实验动物龙头》2023.12.28
- 《稀缺性持续，股权激励显信心——药康生物 2022Q3 点评》2022.11.03
- 《净利率创新高，新品系新动能——2022 年中报点评报告》2022.08.21

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	687	793	940	1136
(+/-) (%)	10.39%	15.47%	18.55%	20.85%
归母净利润	110	140	181	229
(+/-) (%)	-30.89%	27.39%	29.16%	26.64%
每股收益(元)	0.27	0.33	0.42	0.53
P/E	63.47	49.82	38.57	30.46

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1710	2039	2192	2909	营业收入	687	793	940	1136
现金	701	926	1046	1644	营业成本	261	285	323	389
交易性金融资产	467	553	510	531	营业税金及附加	4	4	5	6
应收账款	351	386	438	509	营业费用	107	125	146	170
其它应收款	6	7	9	10	管理费用	133	143	160	182
预付账款	5	5	6	7	研发费用	87	99	118	136
存货	54	70	67	97	财务费用	(12)	(2)	3	7
其他	125	91	116	110	资产减值损失	25	24	28	34
非流动资产	863	924	901	867	公允价值变动损益	2	5	5	5
金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	8	5	9	8
长期投资	80	0	0	0	其他经营收益	27	30	30	30
固定资产	493	600	620	617	营业利润	119	155	201	254
无形资产	49	47	43	40	营业外收支	(0)	0	0	0
在建工程	91	141	103	74	利润总额	119	155	201	254
其他	150	136	135	136	所得税	9	16	20	25
资产总计	2573	2963	3093	3776	净利润	110	140	181	229
流动负债	371	589	538	592	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	88	250	250	200	归属母公司净利润	110	140	181	229
应付款项	72	111	108	141	EBITDA	202	224	278	334
预收账款	0	12	9	11	EPS (最新摊薄)	0.27	0.34	0.44	0.56
其他	211	216	171	240					
非流动负债	67	67	67	67	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2024	2025E	2026E	2027E
其他	67	67	67	67	成长能力				
负债合计	438	656	605	659	营业收入	10.39%	15.47%	18.55%	20.85%
少数股东权益	0	273	288	301	营业利润	-27.08%	30.22%	29.16%	26.64%
归属母公司股东权益	2135	2307	2488	3117	归属母公司净利润	-30.89%	27.39%	29.16%	26.64%
负债和股东权益	2573	2963	3093	3776	获利能力				
					毛利率	61.99%	64.08%	65.61%	65.72%
					净利率	15.99%	17.64%	19.22%	20.14%
					ROE	5.16%	6.30%	7.54%	8.17%
					ROIC	4.72%	5.48%	6.79%	6.92%
					偿债能力				
					资产负债率	17.02%	22.13%	19.57%	17.45%
					净负债比率	22.12%	39.47%	34.50%	31.69%
					流动比率	4.61	3.46	4.07	4.91
					速动比率	4.46	3.34	3.95	4.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.27	0.29	0.31	0.33
					应收账款周转率	2.21	2.10	2.12	2.14
					应付账款周转率	3.00	3.10	2.95	3.13
					每股指标(元)				
					每股收益	0.27	0.34	0.44	0.56
					每股经营现金	0.22	0.50	0.48	0.62
					每股净资产	5.21	5.63	6.07	7.60
					估值比率				
					P/E	63.47	49.82	38.57	30.46
					P/B	3.27	3.02	2.80	2.24
					EV/EBITDA	20.95	25.80	20.36	15.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>