

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.06
总股本/流通股本(亿股)	4.10 / 4.10
总市值/流通市值(亿元)	62 / 62
52周内最高/最低价	19.75 / 10.92
资产负债率(%)	17.0%
市盈率	55.78
第一大股东	南京老岩创业投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 徐智敏
SAC 登记编号: S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

药康生物(688046)

主业增速稳健，国际化与创新战略成果持续兑现

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年业绩快报，全年实现营业收入 7.93 亿元 (+15.49%)，归母净利润 1.44 亿元 (+31.49%)，扣非净利润 1.18 亿元 (+55.80%)。

海外业务高增，国际化战略兑现：报告期内公司海外销售网络持续完善，覆盖北美、欧洲、亚太三大核心区域，客户数量稳步增加，品牌知名度显著提升。25Q1-3 公司海外收入 1.07 亿元，同比+23.62%，单 Q3 收入增速同比+63.97%。我们预计全年海外业务有望维持高增，成为公司增长重要引擎。

国内需求复苏，功能药效业务发力：受益于行业景气度回升及下游工业客户研发投入增加，国内工业客户需求明显复苏。公司功能药效业务凭借技术壁垒和客户粘性，实现快速增长。

盈利能力显著提升。2025 年扣非净利润增速远超收入增速主要系：1) 各地新产能释放，规模效应显现；2) 费用管控得当，期间费用率同比下降。此外，随着国际化业务和创新业务布局推进，预计带动公司业务结构持续优化，有望提升整体毛利率。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 25/26/27 年收入分别为 7.93/9.23/10.74 亿元，同比增长 15%/16%/16%；归母净利润为 1.44/1.71/2.02 亿元，同比增长 31%/19%/18%，对应 PE 为 43/36/31 倍。公司为动物模型国内领先者，凭借基因编辑模型的高壁垒持续拓展海外市场和创新业务，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	687	793	923	1074
增长率(%)	10.39	15.49	16.36	16.31
EBITDA(百万元)	215.70	203.62	235.15	270.58
归属母公司净利润(百万元)	109.82	143.98	171.18	201.98
增长率(%)	-30.89	31.11	18.89	17.99
EPS(元/股)	0.27	0.35	0.42	0.49
市盈率(P/E)	56.41	43.03	36.19	30.67
市净率(P/B)	2.90	2.75	2.58	2.39
EV/EBITDA	21.79	25.93	21.74	18.11

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	687	793	923	1074	营业收入	10.4%	15.5%	16.4%	16.3%
营业成本	261	291	319	362	营业利润	-27.1%	30.9%	18.9%	18.0%
税金及附加	4	5	5	6	归属于母公司净利润	-30.9%	31.1%	18.9%	18.0%
销售费用	107	122	143	167	获利能力				
管理费用	133	143	166	193	毛利率	62.0%	63.3%	65.4%	66.3%
研发费用	87	103	122	142	净利率	16.0%	18.2%	18.5%	18.8%
财务费用	-12	0	0	0	ROE	5.1%	6.4%	7.1%	7.8%
资产减值损失	-22	0	0	0	ROIC	4.8%	6.0%	6.7%	7.4%
营业利润	119	156	186	219	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.0%	25.1%	25.4%	26.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.61	2.92	2.98	3.00
利润总额	119	156	186	219	营运能力				
所得税	9	12	15	17	应收账款周转率	2.21	2.12	2.15	2.15
净利润	110	144	171	202	存货周转率	5.15	4.90	4.71	4.78
归母净利润	110	144	171	202	总资产周转率	0.27	0.28	0.30	0.32
每股收益(元)	0.27	0.35	0.42	0.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.27	0.35	0.42	0.49
货币资金	701	1053	1222	1432	每股净资产	5.21	5.49	5.87	6.32
交易性金融资产	467	467	467	467	估值比率				
应收票据及应收账款	351	397	462	537	PE	56.41	43.03	36.19	30.67
预付款项	5	5	6	7	PB	2.90	2.75	2.58	2.39
存货	54	65	71	80	现金流量表				
流动资产合计	1710	2011	2252	2549	净利润	110	144	171	202
固定资产	493	476	457	436	折旧和摊销	97	47	49	51
在建工程	91	91	91	91	营运资本变动	-123	254	-5	6
无形资产	49	51	53	54	其他	7	-4	0	0
非流动资产合计	863	991	974	955	经营活动现金流净额	90	441	215	259
资产总计	2573	3002	3226	3504	资本开支	-114	-26	-22	-22
短期借款	88	88	88	88	其他	273	-35	-10	-10
应付票据及应付账款	72	81	89	101	投资活动现金流净额	159	-61	-32	-32
其他流动负债	211	520	580	661	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	371	689	756	849	债务融资	12	5	0	0
其他	67	64	64	64	其他	-121	-34	-15	-17
非流动负债合计	67	64	64	64	筹资活动现金流净额	-109	-28	-15	-17
负债合计	438	753	821	913	现金及现金等价物净增加额	141	352	169	210
股本	410	410	410	410					
资本公积金	1261	1261	1261	1261					
未分配利润	435	545	676	831					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	28	33	58	88					
所有者权益合计	2135	2249	2406	2591					
负债和所有者权益总计	2573	3002	3226	3504					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048