

股票投资评级

买入|维持

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)	32.50
总股本/流通股本(亿股)	4.10 / 4.10
总市值/流通市值(亿元)	133 / 133
52周内最高/最低价	40.95 / 13.04
资产负债率(%)	22.3%
市盈率	92.86
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)

功能药效+海外拓展持续高增，盈利能力显著提升

● 投资要点

事件：公司发布 2026 年中报。2026 年 H1，公司实现营业收入 4.6 亿元（同比+22.6%），归母净利润 1.1 亿元（同比+56.3%），扣非归母净利润 0.96 亿元（同比+52.4%）。利润增速远超收入增速，盈利能力显著增强，净利率由去年同期的 18.9% 提升至 24.1%。

海外业务加速渗透，逐渐成为核心增长引擎。2026 年 H1，公司海外市场实现收入 1.10 亿元，同比+64.48%，收入占比从去年同期的 17.9% 提升至 24.02%。这一增长主要由工业客户贡献，其收入占海外整体比重近 80%。公司以模型为核心的临床前药效服务能力已获得海外主流药企的认可，成功切入全球创新药早研产业链。公司前瞻布局海外市场本地化服务能力，有望持续兑现战略优势。

国内需求强劲，功能药效业务规模效应提升公司盈利能力。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。26H1 公司功能药效业务收入 1.6 亿元，同比+78.2%，毛利率为 62.0%，同比提升 6.55pct。公司新增 300 余家工业客户。功能药效业务作为承接工业需求的核心板块，维持快速增长，是公司营收增长的主要驱动力之一，同时得益于规模效应业务毛利率提升，有望持续提升公司经营质量。

新平台商业化蓄势待发，长期成长路径清晰。公司同时布局全人源抗体平台（纽迈）和大动物平台（灵康生物）。纽迈依托 NeoMab™ 模型，已实现抗体序列的持续对外授权，并针对创新靶点进行自主研发，未来有望实现 PCC 分子的对外授权，带来更高价值回报。公司已完成对灵康生物的新一轮增资，持股比例达 37%，双方共同合作布局动物模型新技术节点。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 9.94/12.3/14.68 亿元，前值：9.23/10.74/-亿元；归母净利润为 2.36/3.15/3.79 亿元，前值：1.71/2.02/-亿元，对应 PE 为 56/42/35 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重新业务，维持“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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	793	994	1230	1468
增长率(%)	15.51	25.22	23.75	19.36
EBITDA（百万元）	267.70	326.90	420.77	496.97
归属母公司净利润（百万元）	142.64	235.53	314.99	379.16
增长率(%)	29.88	65.13	33.73	20.37
EPS(元/股)	0.35	0.57	0.77	0.92
市盈率（P/E）	91.76	55.57	41.55	34.52
市净率（P/B）	5.88	5.45	4.95	4.45
EV/EBITDA	22.80	39.13	29.87	24.73

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	793	994	1230	1468	营业收入	15.5%	25.2%	23.8%	19.4%
营业成本	284	342	390	478	营业利润	38.3%	64.9%	33.7%	20.4%
税金及附加	5	6	8	9	归属于母公司净利润	29.9%	65.1%	33.7%	20.4%
销售费用	112	134	172	205	获利能力				
管理费用	134	154	184	213	毛利率	64.1%	65.5%	68.3%	67.4%
研发费用	92	99	123	132	净利率	18.0%	23.7%	25.6%	25.8%
财务费用	-3	0	0	0	ROE	6.4%	9.8%	11.9%	12.9%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	5.8%	8.7%	10.7%	11.7%
营业利润	165	272	364	438	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.3%	22.2%	22.3%	22.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.32	3.41	3.56	3.70
利润总额	165	272	364	438	营运能力				
所得税	22	37	49	59	应收账款周转率	2.16	2.29	2.28	2.24
净利润	143	236	315	379	存货周转率	4.47	4.59	4.79	4.96
归母净利润	143	236	315	379	总资产周转率	0.29	0.33	0.38	0.41
每股收益(元)	0.35	0.57	0.77	0.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.35	0.57	0.77	0.92
货币资金	487	591	814	1094	每股净资产	5.43	5.86	6.45	7.17
交易性金融资产	758	758	758	758	估值比率				
应收票据及应收账款	385	482	597	713	PE	91.76	55.57	41.55	34.52
预付款项	7	6	7	5	PB	5.88	5.45	4.95	4.45
存货	73	76	87	106	现金流量表				
流动资产合计	1751	1956	2306	2722	净利润	143	236	315	379
固定资产	573	549	522	494	折旧和摊销	100	55	57	59
在建工程	22	22	22	22	营运资本变动	-45	-56	-53	-48
无形资产	71	73	75	77	其他	30	1	0	0
非流动资产合计	1114	1133	1102	1067	经营活动现金流净额	227	235	319	390
资产总计	2865	3090	3408	3789	资本开支	-105	-22	-22	-22
短期借款	187	187	187	187	其他	-362	-53	-3	-2
应付票据及应付账款	68	84	95	114	投资活动现金流净额	-467	-75	-25	-24
其他流动负债	272	302	365	434	股权融资	15	0	0	0
流动负债合计	527	573	648	735	债务融资	99	1	0	0
其他	111	114	114	114	其他	-87	-49	-71	-86
非流动负债合计	111	114	114	114	筹资活动现金流净额	27	-48	-71	-86
负债合计	638	687	762	849	现金及现金等价物净增加额	-215	104	223	280
股本	410	410	410	410					
资本公积金	1253	1253	1253	1253					
未分配利润	511	650	846	1083					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	53	90	137	194					
所有者权益合计	2227	2403	2647	2940					
负债和所有者权益总计	2865	3090	3408	3789					

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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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