药康生物（688046. SH）

优于大市

前三季度营收同比增长 25.8%，工业客户需求及海外拓展驱动增长

核心观点

前三季度营收同比增长 25.8%，工业客户需求及海外拓展驱动增长。2026Q1-3，公司实现营收 7.24 亿元（同比+25.8%），归母净利润 1.70 亿元（同比+54.8%），扣非归母净利润 1.53 亿元（同比+64.9%）。公司收入增长主要由国内工业客户需求旺盛、海外市场加速拓展及功能药效业务快速增长驱动，同时产能运营效率与经营管理效率提升，带动利润增速快于收入。

分季度看，2026Q1/Q2/Q3 分别实现营收 2.08/2.51/2.64 亿元（分别同比+21.8%/+23.3%/+31.7%，Q2/Q3 分别环比+20.9%/+5.2%），归母净利润 0.47/0.64/0.59 亿元（分别同比+57.1%/+55.7%/+52.1%，Q2/Q3 分别环比+35.3%/-6.9%）。

毛利率提升，销售及管理费用率下降。2026Q1-3，公司毛利率为 65.0%（同比约+0.9pp），归母净利率为 23.5%（同比约+4.4pp）；销售费用率 12.5%（同比-1.4pp）、管理费用率 14.4%（同比-2.6pp）、研发费用率 10.2%（同比-0.6pp）、财务费用率 0.3%（同比+0.9pp），期间费用率整体为 37.4%（同比-3.7pp），预计主要由于公司收入规模扩大带动费用摊薄。

经营现金流明显改善。2026Q1-3，公司经营活动现金流净额为 1.92 亿元（同比+120.5%），其中单三季度经营活动现金流净额 1.04 亿元（同比+44.9%）。

投资建议：根据公司三季报，我们对此前的盈利预测进行调整，预计 2026-2028 年营收为 9.85/11.93/14.02 亿元（前值为 9.43/10.92/12.27 亿元），归母净利润为 2.16/2.88/3.59 亿元（前值为 1.85/2.38/2.45 亿元），对应 PE 分别为 56/42/33x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新模型研发不及预期的风险、市场竞争加剧的风险，海外市场拓展不及预期的风险等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	687	793	985	1,193	1,402
(+/-%)	10.4%	15.5%	24.1%	21.2%	17.4%
净利润(百万元)	110	143	216	288	359
(+/-%)	-30.9%	29.9%	51.4%	33.3%	24.7%
每股收益（元）	0.27	0.35	0.53	0.70	0.88
EBIT Margin	13.8%	20.9%	26.3%	28.7%	30.2%
净资产收益率（ROE）	5.1%	6.4%	9.2%	11.6%	13.4%
市盈率（PE）	109.3	84.2	55.6	41.7	33.4
EV/EBITDA	73.6	52.5	42.0	32.9	27.3
市净率（PB）	5.62	5.39	5.10	4.83	4.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.28 元
总市值/流通市值	12010/12010 百万元
52 周最高价/最低价	43.47/12.89 元
近 3 个月日均成交额	451.78 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《药康生物（688046. SH）-2025 全年归母净利润同比增长 30%》——2026-04-27

《药康生物（688046. SH）-2025 前三季度营收同比增长 12. 9%》——2025-11-04

《药康生物（688046. SH）-营收稳健增长，美国新设施启用》——2025-08-25

《药康生物（688046. SH）-海外市场收入同比增长 22. 5%，国内新设施接近满产》——2025-04-29

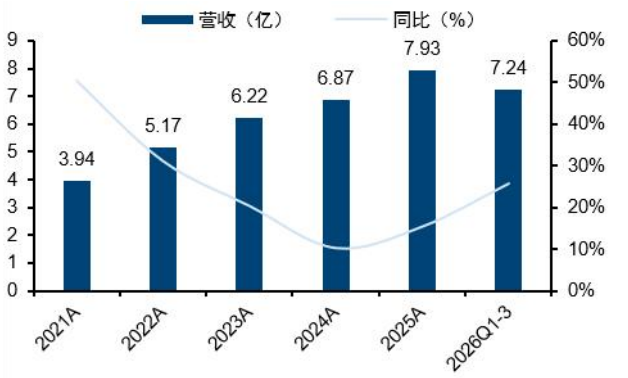
前三季度营收同比增长 25.8%，盈利能力持续提升。2026Q1-3，公司实现营收 7.24 亿元（同比+25.8%），归母净利润 1.70 亿元（同比+54.8%），扣非归母净利润 1.53 亿元（同比+64.9%）。公司收入增长主要由国内工业客户需求旺盛、海外市场加速拓展及功能药效业务快速增长驱动，同时产能运营效率与经营管理效率提升，带动利润增速快于收入。

分季度看，2026Q1/Q2/Q3 分别实现营收 2.08/2.51/2.64 亿元（分别同比+21.8%/+23.3%/+31.7%，Q2/Q3 分别环比+20.9%/+5.2%），归母净利润 0.47/0.64/0.59 亿元（分别同比+57.1%/+55.7%/+52.1%，Q2/Q3 分别环比+35.3%/-6.9%）。

毛利率提升，销售及管理费用率下降。2026Q1-3，公司毛利率为 65.0%（同比约+0.9pp），归母净利率为 23.5%（同比约+4.4pp）；销售费用率 12.5%（同比-1.4pp）、管理费用率 14.4%（同比-2.6pp）、研发费用率 10.2%（同比-0.6pp）、财务费用率 0.3%（同比+0.9pp），期间费用率整体为 37.4%（同比-3.7pp），预计主要由于公司收入规模扩大带动费用摊薄。

经营现金流明显改善。2026Q1-3，公司经营活动现金流净额为 1.92 亿元（同比+120.5%），其中单三季度经营活动现金流净额 1.04 亿元（同比+44.9%）。

图1：药康生物营业收入及增速（单位：亿元、%）



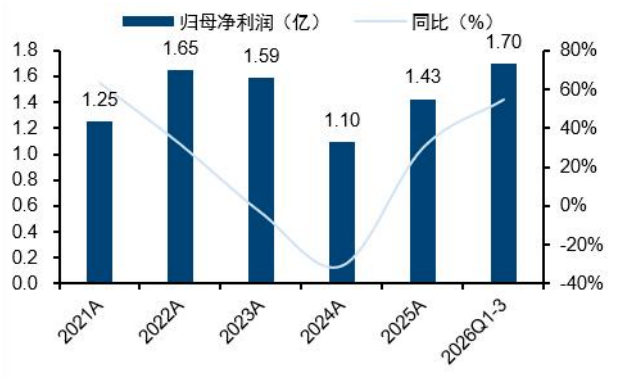
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：药康生物单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



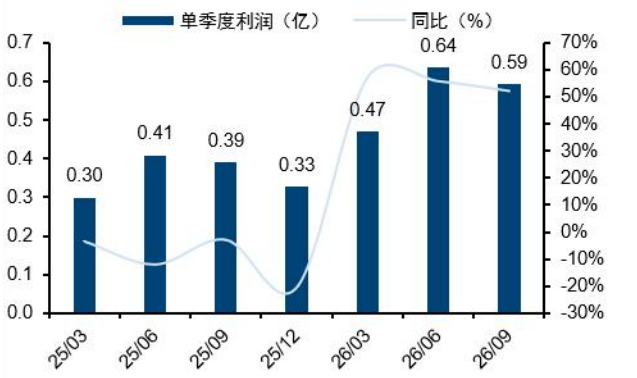
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：药康生物归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：药康生物单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

收入拆分

表1：药康生物收入拆分（单位：亿元）

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	**3.94**	**5.17**	**6.22**	**6.87**	**7.93**	**9.85**	**11.93**	**14.02**
YOY	*50%*	*31%*	*20%*	*10%*	*16%*	*24%*	*21%*	*17%*
毛利率	74%	71%	68%	62%	64%	65%	65%	66%
商品化小鼠模型销售	2.53	3.23	3.67	4.00	4.39	5.05	5.68	6.25
YOY	*66%*	*28%*	*14%*	*9%*	*10%*	*15%*	*13%*	*10%*
毛利率	80%	76%	72%	66%	69%	70%	71%	71%
功能药效	0.53	0.97	1.32	1.51	2.00	3.00	4.20	5.46
YOY	*67%*	*82%*	*36%*	*15%*	*32%*	*50%*	*40%*	*30%*
毛利率	76%	68%	62%	56%	57%	59%	60%	61%
模型定制	0.25	0.23	0.35	0.34	0.47	0.61	0.76	0.92
YOY	*2%*	*-5%*	*50%*	*-3%*	*40%*	*30%*	*25%*	*20%*
毛利率	56%	57%	59%	65%	67%	68%	68%	68%
定制繁育	0.57	0.65	0.79	0.85	0.84	0.88	0.93	0.97
YOY	*13%*	*14%*	*22%*	*8%*	*-1%*	*5%*	*5%*	*5%*
毛利率	56%	56%	60%	49%	49%	50%	51%	52%
其他	0.06	0.09	0.09	0.16	0.23	0.30	0.36	0.42
YOY	*86%*	*48%*	*10%*	*75%*	*42%*	*30%*	*20%*	*15%*
毛利率	50%	72%	79%	80%	77%	77%	77%	77%
销售费用率	13.6%	14.8%	13.2%	15.6%	14.1%	12.5%	12.0%	11.8%
管理费用率	20.6%	19.1%	18.9%	19.3%	17.0%	14.9%	13.8%	13.2%
研发费用率	14.0%	16.1%	15.5%	12.7%	11.6%	10.4%	10.0%	9.8%
财务费用率	-0.6%	-2.9%	-2.3%	-1.7%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
净利润（亿元）	**1.25**	**1.65**	**1.59**	**1.10**	**1.43**	**2.16**	**2.88**	**3.59**
YoY	*64%*	*32%*	*-4%*	*-31%*	*30%*	*51%*	*33%*	*25%*

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级

根据公司三季报，我们对此前的盈利预测进行调整，预计 2026-2028 年营收为 9.85/11.93/14.02 亿元（前值为 9.43/10.92/12.27 亿元），归母净利润为 2.16/2.88/3.59 亿元（前值为 1.85/2.38/2.45 亿元），对应 PE 分别为 56/42/33x，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司估值

代码	公司	股价	总市值（亿元）	净利润（亿元）				PE				ROE	PEG
		261030		25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E
301080.SZ	百普赛斯	103.50	174	1.66	2.25	3.01	3.60	55	77	58	48	6.2%	2.6
603127.SH	昭衍新药	45.05	307	2.98	11.17	7.15	8.79	88	28	43	35	3.6%	0.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及测算

风险提示

新模型研发不及预期的风险、市场竞争加剧的风险，海外市场拓展不及预期的风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	701	487	608	674	884
应收款项	357	389	477	595	688
存货净额	54	73	93	114	138
其他流动资产	20	45	37	49	64
流动资产合计	**1710**	**1751**	**1973**	**2190**	**2531**
固定资产	584	596	609	595	555
无形资产及其他	49	71	69	66	63
投资性房地产	150	358	358	358	358
长期股权投资	80	89	96	104	112
资产总计	**2573**	**2865**	**3104**	**3312**	**3619**
短期借款及交易性金融负债	97	211	200	200	200
应付款项	72	68	135	140	164
其他流动负债	202	248	291	344	407
流动负债合计	**371**	**527**	**626**	**684**	**772**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	67	111	127	140	165
长期负债合计	**67**	**111**	**127**	**140**	**165**
负债合计	**438**	**638**	**753**	**825**	**937**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	2135	2227	2352	2488	2682
负债和股东权益总计	**2573**	**2865**	**3104**	**3312**	**3619**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.27	0.35	0.53	0.70	0.88
每股红利	0.20	0.15	0.22	0.37	0.40
每股净资产	5.21	5.43	5.74	6.07	6.54
ROIC	6.89%	9.51%	15%	21%	26%
ROE	5.14%	6.40%	9%	12%	13%
毛利率	62%	64%	65%	65%	66%
EBIT Margin	14%	21%	26%	29%	30%
EBITDA Margin	25%	30%	31%	33%	34%
收入增长	10%	16%	24%	21%	17%
净利润增长率	-31%	30%	51%	33%	25%
资产负债率	17%	22%	24%	25%	26%
股息率	0.7%	0.5%	0.8%	1.3%	1.4%
P/E	109.3	84.2	55.6	41.7	33.4
P/B	5.6	5.4	5.1	4.8	4.5
EV/EBITDA	73.6	52.5	42.0	32.9	27.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**687**	**793**	**985**	**1193**	**1402**
营业成本	261	284	345	414	480
营业税金及附加	4	5	5	7	8
销售费用	107	112	123	143	166
管理费用	133	134	149	168	188
研发费用	87	92	103	119	137
财务费用	(12)	(3)	(5)	(7)	(10)
投资收益	8	9	9	9	9
资产减值及公允价值变动	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
其他收入	(63)	(86)	(102)	(119)	(137)
营业利润	119	165	255	339	423
营业外净收支	(0)	(0)	(1)	(0)	(1)
利润总额	**119**	**165**	**254**	**339**	**423**
所得税费用	9	22	38	51	63
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**110**	**143**	**216**	**288**	**359**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	110	143	216	288	359
资产减值准备	(0)	(2)	1	(0)	(1)
折旧摊销	74	75	44	48	50
公允价值变动损失	19	19	19	19	19
财务费用	(12)	(3)	(5)	(7)	(10)
营运资本变动	(41)	(200)	27	(79)	(20)
其它	0	2	(1)	0	1
经营活动现金流	**162**	**37**	**306**	**276**	**408**
资本开支	0	(61)	(75)	(50)	(25)
其它投资现金流	181	(181)	0	0	0
投资活动现金流	**170**	**(251)**	**(82)**	**(59)**	**(33)**
权益性融资	1	15	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(80)	(61)	(92)	(152)	(165)
其它融资现金流	(32)	107	(11)	0	0
融资活动现金流	**(191)**	**(1)**	**(103)**	**(152)**	**(165)**
现金净变动	**141**	**(215)**	**122**	**65**	**210**
货币资金的期初余额	560	701	487	608	674
货币资金的期末余额	701	487	608	674	884
企业自由现金流	0	(42)	216	210	365
权益自由现金流	0	65	209	216	373

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032