

药康生物(688046)

报告日期: 2022年08月21日

净利率创新高, 新品系新动能

——2022年中报点评报告

投资要点

□ 业绩表现: 无惧疫情扰动, 商业化小鼠+功能药效兑现高速增长

2022H1 公司实现收入 2.50 亿, YOY 40.29%; 归母净利润 8164 万, YOY 76.16%, 扣非归母净利润 5442 万, YOY 42.20%。其中 2022Q2 收入 1.34 亿, YOY 32.07%, 扣非归母净利润 3267 万, YOY 46.04%。从 Q2 业绩来看, 我们认为由于公司品系在市场上具有较强的差异性 & 上海区域占比较低等原因, 公司业绩受上海疫情影响有限。

分业务板块看, 2022H1 商品化小鼠收入 1.6 亿, YOY 46.14%, 占收入比重的 64.03%, 占比同比提升 2.7pct。功能药效业务收入 4641 万, YOY 99.96%, 占比同比提升 5.57pct, 是公司未来增长的主要驱动力之一。

□ 盈利能力分析: Q2 毛利率略有下滑, 高盈利板块支撑 22-24 年盈利能力提升

2022 Q2 毛利率 74.12%, 同比下降 1.33pct, 我们预计与疫情导致的运费等成本端上涨有关。扣非归母净利率 24.33%, 同比提升 2.32pct, 主要受到募集资金利息收入的带动。扣除利息影响外, 2022H1 销售费用率、研发费用率分别同比提升 1.74pct 及 2.19pct, 主要用于海外销售团队的扩张及持续推进“斑点鼠”、“药筛鼠”、“野生鼠”、“无菌鼠”、“悉生鼠”等多个研发项目的推进。

我们认为公司上市后进入到加速拓展产品+服务平台完善性及渠道能力的新阶段。在疫情缓解后成本端压力下降、募集资金利息收入占比提升的带动下, 2022H2 毛利率及扣非净利率同比、环比或提升。从长期看, 在商业化小鼠销售、功能药效及海外业务等高毛利板块占比的快速提升下, 2022-2024 年毛利率有望持续增长。

□ 成长性分析: 产能+品系共振, 功能药效及海外拓展是发展主要驱动力

从人员角度来看, 截至 2022 年 6 月 30 日, 公司员工总数达 1115 人, YOY 33.05%, 在规模效应下人均创收同比再提升。新增员工中约 20% 用于扩大功能药效团队, 截至 2022H1, 药效团队共 118 人, YOY 90.32%, 为未来的板块高速发展提前储备管理及技术人员。

从海外拓展来看, 公司已拥有海外客户近 200 家, 其中 2022H1 新拓展客户 60 家。海外收入 2487 万, YOY 98.40%, 占公司整体收入占比 9.93%, 同比提升 2.88pct。2022H1 海外 BD 共 16 人, YOY 100%+。我们认为, 公司产品在海外市场具有较强的稀缺性, 产品型的销售模式能够快速满足客户的多样需求, 随着销售团队及服务能力的提升, 海外收入或成为公司未来主要的增量市场。

从品系角度来看, 公司持续提升研发强度, 新增斑点鼠品系 1000 余个, 推出 2 个野生鼠品系。此外, 2022 年中报显示公司已立项启动超过 400 个品系“药筛鼠”, 公司预计将于 2023 年陆续完成研发, PD、HD 等典型神经系统疾病模型将于下半年推向市场, 不断完善产品矩阵, 巩固公司在品系数量上的龙头地位。

从新建产能来看: 2022 年中报显示北京药康(超 3 万笼)及广东药康二期项目(超 6 万笼)正在持续建设中, 公司预计将分别于 2023Q1 及 Q2 投产, 有望对新区域增量客户实现有效覆盖。

□ 盈利预测与估值

我们认为随着新品系的不断完善, 公司有望持续拓展服务能力、打开海外市场, 最终打造成为品系资源数量最丰富、服务能力完善的全球模式动物提供商。我们预测, 2022-2024 年公司收入 5.57、7.90 和 11.32 亿元, YOY 41%、42% 和 43%; 归母净利润达到 1.79、2.51 和 3.62 亿元, YOY 43%、40% 及 44%, 对应 2022 年 8 月 19 日股价, 2022 年 PE 75 倍, 参考可比公司, 给予“增持”评级。

□ 风险提示

产品销售不及预期, 下游景气度下滑, 毛利率下滑风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

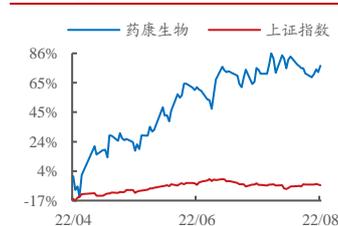
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 32.80
总市值(百万元)	13,448.00
总股本(百万股)	410.00

股票走势图



相关报告

1 《【浙商医药】药康生物: 用创新打开市场空间的模式动物龙头》 2022.05.16

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	394	557	790	1132
(+/-) (%)	50%	41%	42%	43%
归母净利润	125	179	251	362
(+/-) (%)	63%	43%	40%	44%
每股收益(元)	0.30	0.44	0.61	0.88
P/E	108	75	54	37

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

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	707	782	1057	1871
现金	294	420	530	1234
交易性金融资产	206	103	154	129
应收账款	119	163	224	313
其它应收款	39	56	79	113
预付账款	2	3	4	5
存货	30	30	56	66
其他	18	8	9	12
非流动资产	347	520	558	589
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	30	0	0	0
固定资产	176	314	351	372
无形资产	50	59	72	83
在建工程	53	103	80	60
其他	39	43	56	74
资产总计	1054	1302	1615	2460
流动负债	192	211	273	356
短期借款	5	1	1	1
应付款项	62	86	120	170
预收账款	0	8	8	11
其他	125	115	144	174
非流动负债	77	77	77	77
长期借款	20	20	20	20
其他	57	57	57	57
负债合计	269	288	350	433
少数股东权益	0	273	288	301
归属母公司股东权益	786	1014	1265	2027
负债和股东权益	1054	1302	1615	2460

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	113	151	194	299
净利润	125	179	251	362
折旧摊销	35	26	32	35
财务费用	(2)	(16)	(18)	(18)
投资损失	(11)	(5)	(7)	(8)
营运资金变动	(49)	(33)	(35)	(58)
其它	16	(4)	(29)	(14)
投资活动现金流	(354)	(82)	(102)	(13)
资本支出	(70)	(206)	(40)	(30)
长期投资	(30)	30	0	0
其他	(254)	94	(62)	17
筹资活动现金流	10	58	18	418
短期借款	0	1	0	0
长期借款	20	0	0	0
其他	(10)	57	18	418
现金净增加额	(230)	127	110	704

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	394	557	790	1132
营业成本	101	139	195	274
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	53	76	107	147
管理费用	81	100	138	192
研发费用	55	78	115	170
财务费用	(2)	(16)	(18)	(18)
资产减值损失	21	10	14	20
公允价值变动损益	0	5	5	5
投资净收益	11	5	7	8
其他经营收益	49	30	40	60
营业利润	143	205	288	415
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	143	205	288	415
所得税	18	26	37	53
净利润	125	179	251	362
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	125	179	251	362
EBITDA	176	227	316	446
EPS (最新摊薄)	0.30	0.44	0.61	0.88

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	50.35%	41.40%	41.95%	43.24%
营业利润	23.01%	43.05%	40.50%	44.17%
归属母公司净利润	63.45%	43.00%	40.50%	44.17%
获利能力				
毛利率	74.33%	75.09%	75.31%	75.77%
净利率	31.72%	32.08%	31.75%	31.96%
ROE	17.32%	19.85%	22.02%	21.98%
ROIC	15.22%	16.93%	19.24%	17.50%
偿债能力				
资产负债率	25.49%	22.12%	21.66%	17.60%
净负债比率	9.37%	7.30%	6.01%	4.86%
流动比率	3.69	3.71	3.87	5.26
速动比率	3.53	3.56	3.67	5.07
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.47	0.54	0.56
应收账款周转率	3.76	3.89	3.90	3.91
应付账款周转率	1.96	1.94	1.97	1.96
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.44	0.61	0.88
每股经营现金	0.28	0.37	0.47	0.73
每股净资产	2.18	2.47	3.09	4.94
估值比率				
P/E	107.65	75.28	53.58	37.16
P/B	15.03	13.26	10.63	6.63
EV/EBITDA	(2.69)	56.93	40.52	27.16

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>