

## 药康生物(688046.SH)

## 23Q3营收稳定增长，新产能释放将为业绩增长提供保障

## 推荐 (维持)

股价:16.39元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.gempharmatech.com
大股东/持股	南京老岩创业投资合伙企业(有限合伙)/49.22%
实际控制人	高翔
总股本(百万股)	410
流通A股(百万股)	202
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	67
流通A股市值(亿元)	33
每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	15.9

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】药康生物(688046.SH)\*首次覆盖报告\*国内模式动物引领者，持续创新并开拓海外市场\*推荐20230919

## 证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2023年三季度报，单季度实现营收1.59亿元 (YoY +16.76%)，实现归母净利润0.40亿元 (YoY -13.65%)，归母扣非净利润0.32亿元 (YoY +38.60%)，符合市场预期。

## 平安观点:

- 23Q3营收稳定增长，新设施产能爬坡改善毛利率。**23Q3公司实现营收1.59亿元 (YoY +16.76%)；归母净利润0.40亿元 (YoY -13.65%)，主要由于政府补助以及公允价值变动收益同比减少0.21亿元。23Q3公司毛利率同比提升0.86pct、环比提升2.60pct至70.35%，主要因为北京设施于2023年6月进入试运营阶段后，8月开始对外供鼠，9月逐步实现规模供应，叠加代理繁育等业务的开展共同提升设施产能利用率。23Q3公司销售费用率大幅降低4.32pct至11.61%，新产能投放配合双十一促销或使公司23Q4销售费用率有一定回升；研发费用率和管理费用率则分别下降1.21pct、上升0.48pct至15.66%、19.93%。
- 23Q4大量新产能将释放，打开收入天花板。**今年6月投产的北京设施之外，公司上海药康宝山设施、广东药康二期项目预计将于23Q3、23Q4投产，三处新设施将提供额外9万笼设计产能。此外，北京和上海均为公司在当地布局的首个设施，将扩大小鼠运输半径。海外设施方面，美国药康已完成设施租赁，预计最快2023年年底投入使用。美国设施投产后将进一步提升公司对海外客户的响应速度与服务能力，解决海外客户无法现场审计等实际问题，有望加速海外市场拓展。
- 维持“推荐”评级。**公司国内及海外市场的新产能不断释放，将为业绩增长提供有力支撑。维持2023-2025年EPS预测为0.44、0.55、0.66元，维持“推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	394	517	652	861	1,098
YOY(%)	50.3	31.2	26.2	32.1	27.5
净利润(百万元)	125	165	182	224	271
YOY(%)	63.4	31.8	10.4	23.3	21.1
毛利率(%)	74.3	71.4	68.2	69.3	69.8
净利率(%)	31.7	31.9	27.9	26.0	24.7
ROE(%)	15.9	8.3	8.4	9.5	10.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.40	0.44	0.55	0.66
P/E(倍)	53.8	40.8	37.0	30.0	24.8
P/B(倍)	8.6	3.4	3.1	2.8	2.6

- **风险提示：**1) 宏观经济周期和投融资周期；2) 小鼠品系更新不及预期风险；3) 真实世界小鼠模型推广不及预期风险；4) 海外市场开拓不及预期风险。
-

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1467	1687	1991	2370
现金	422	565	765	1025
应收票据及应收账款	185	219	289	368
其他应收款	4	24	32	41
预付账款	3	4	5	6
存货	49	60	77	96
其他流动资产	804	816	824	833
<b>非流动资产</b>	787	816	833	837
长期投资	69	69	69	69
固定资产	203	228	265	310
无形资产	49	46	43	41
其他非流动资产	466	473	456	417
<b>资产总计</b>	2254	2504	2825	3207
<b>流动负债</b>	214	288	393	514
短期借款	12	0	0	0
应付票据及应付账款	51	85	125	173
其他流动负债	151	203	268	341
<b>非流动负债</b>	62	62	61	61
长期借款	3	3	3	2
其他非流动负债	59	59	59	59
<b>负债合计</b>	276	350	455	575
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	410	410	410
资本公积	1254	1254	1254	1254
留存收益	314	490	706	969
<b>归属母公司股东权益</b>	1978	2153	2370	2632
<b>负债和股东权益</b>	2254	2504	2825	3207

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	104	198	241	299
净利润	165	182	224	271
折旧摊销	45	32	38	46
财务费用	-15	-16	-16	-16
投资损失	-9	-12	-13	-13
营运资金变动	-108	9	1	3
其他经营现金流	27	4	6	8
<b>投资活动现金流</b>	-995	-53	-49	-45
资本支出	188	61	55	50
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1183	-114	-104	-95
<b>筹资活动现金流</b>	1014	-2	8	6
短期借款	7	-12	0	0
长期借款	-17	-0	-0	-1
其他筹资现金流	1024	10	9	7
<b>现金净增加额</b>	126	143	200	261

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	517	652	861	1098
营业成本	148	207	265	331
税金及附加	2	2	2	2
营业费用	76	87	113	143
管理费用	98	123	161	203
研发费用	83	109	141	176
财务费用	-15	-16	-16	-16
资产减值损失	-15	-18	-23	-28
信用减值损失	-7	-8	-10	-13
其他收益	62	65	68	70
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	9	12	13	13
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	174	192	243	301
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	174	191	242	301
所得税	9	10	18	30
<b>净利润</b>	165	182	224	271
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	165	182	224	271
EBITDA	204	207	265	331
EPS (元)	0.40	0.44	0.55	0.66

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	31.2	26.2	32.1	27.5
营业利润(%)	21.4	10.2	26.7	24.1
归属于母公司净利润(%)	31.8	10.4	23.3	21.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	71.4	68.2	69.3	69.8
净利率(%)	31.9	27.9	26.0	24.7
ROE(%)	8.3	8.4	9.5	10.3
ROIC(%)	42.9	20.0	24.2	28.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	12.2	14.0	16.1	17.9
净负债比率(%)	-20.6	-26.1	-32.2	-38.9
流动比率	6.9	5.9	5.1	4.6
速动比率	6.5	5.5	4.8	4.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.91	2.43	2.11	1.92
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.44	0.55	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.48	0.59	0.73
每股净资产(最新摊薄)	4.82	5.25	5.78	6.42
<b>估值比率</b>				
P/E	40.8	37.0	30.0	24.8
P/B	3.4	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	43	26	20	15

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层