

药康生物(688046)

生物制品/医药生物

发布时间: 2023-05-05

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

核心业务快速增长，海外市场拓展迈入加速期

事件:

公司近期发布 2022 年度报告与 2023 年一季度报告, 2022 年公司实现收入 5.17 亿元 (+31.17%)、归母净利润 1.65 亿元 (+31.79%)、扣非归母净利润 1.02 亿元 (+32.16%), 其中 2022 年 Q4 公司实现收入 1.3 亿元 (+14.22%)、归母净利润 0.37 亿元 (-7.58%)、扣非归母净利润 0.24 亿元 (+10.09%)。2023 年 Q1 公司实现收入 1.40 亿元 (+20.82%)、归母净利润 0.31 亿元 (+2.39%)、扣非归母净利润 0.22 亿元 (+2.35%)。

点评:

各业务板块协同发展, 加大研发投入。分业务来看, 2022 年公司商品化小鼠模型销售收入 3.23 亿元 (+27.58%), 占收入比重 62.57%; 功能药效业务收入 0.97 亿元 (+81.51%), 占收入比重 18.82%, 功能药效业务将为公司贡献长期增长动能; 定制繁育业务收入 0.65 亿元 (+13.78%), 模型定制业务收入 0.23 亿元 (-5.22%)。

深耕固本, 研发投入再加码。2022 年公司研发费用为 0.83 亿元 (+50.23%)。2022 年公司新增斑点鼠品系 1700 余个; 推出 2 个野化鼠品系, 其中 750 胖墩鼠已 2022 年四季度具备批量化供应能力, 765 聪明鼠预计 2023 年可批量供鼠; 完成多个非肿瘤领域模型研发和上线; 此外公司上线 200 余款“药筛鼠”品系, 如 CD3EDG、FCGRs、FcRn、TNFR2、TREM2 等模型, 其余 300 个“药筛鼠”品系预计将于 2023 年陆续完成研发并上线销售。

海外持续拓展, 加速品牌与渠道建设。2022 年公司海外市场实现收入 6642.37 万元 (+116.24%), 占收入比重 12.86%。2022 年公司加速海外市场自有渠道建设, 在 Boston 及 San Diego 设立办公室, 规划在北美投资建设生产设施, 重点开拓北美市场; 与 Charles River 合作, 授权其代理下一代 NCG 小鼠, 同时加快公司在北美品牌的建立; 与新加坡、韩国等地经销商合作, 上线全新英文、日文、韩文网站, 实现在美国、日本、韩国、英国、德国等超 20 个国家销售, 累计服务海外客户超 200 家, 2022 年新拓展海外客户超 100 家。海外市场进入加速放量期。

盈利预测与投资建议:我们预计公司 2023~2025 营业收入为 6.80 亿元 (+31.70%)、9.00 亿元 (+32.25%)、12.13 亿元 (+34.85%); 对应归母净利润为 2.15 亿元 (+30.45%)、2.91 亿元 (+35.72%)、3.92 亿元 (+34.42%); 对应 PE 分别为 42.76/31.51/23.44 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示:市场放量不达预期风险、技术迭代风险。

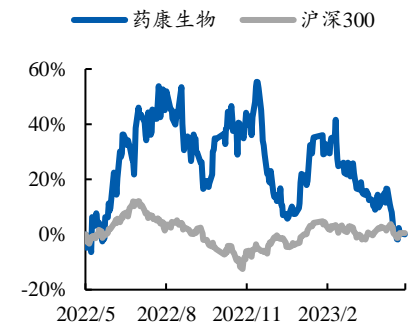
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	394	517	680	900	1,213
(+/-)%	50.35%	31.17%	31.70%	32.25%	34.85%
归属母公司净利润	125	165	215	291	392
(+/-)%	63.45%	31.79%	30.45%	35.72%	34.42%
每股收益 (元)	0.35	0.42	0.52	0.71	0.96
市盈率	0.00	57.26	42.76	31.51	23.44
市净率	0.00	4.99	4.19	3.70	3.19
净资产收益率 (%)	17.30%	10.61%	9.80%	11.73%	13.62%
股息收益率 (%)	0.00%	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	360	410	410	410	410

股票数据

2023/05/04

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	22.40
12 个月股价区间 (元)	20.95~34.77
总市值 (百万元)	9,184.00
总股本 (百万股)	410
A 股 (百万股)	410
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-24%	20%
相对收益	-7%	-22%	20%

相关报告

《推荐关注疫苗, 创新药及口腔耗材板块》

--20230425

《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》

--20230410

《东北医药行业周报一》

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	422	612	691	1,048	净利润	165	215	291	392
交易性金融资产	791	791	791	791	资产减值准备	22	10	8	11
应收款项	185	202	310	384	折旧及摊销	47	44	53	67
存货	49	39	71	86	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	13	13	13	13	财务费用	-2	0	0	0
流动资产合计	1,467	1,711	1,908	2,402	投资损失	-9	-16	-20	-27
可供出售金融资产					运营资本变动	-108	91	-102	61
长期投资净额	69	98	130	163	其他	-9	0	0	0
固定资产	194	282	354	417	经营活动净现金流量	106	344	230	505
无形资产	49	54	58	61	投资活动净现金流量	-995	-158	-155	-152
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1,014	4	4	4
非流动资产合计	787	916	1,038	1,149	企业自由现金流	-606	211	96	370
资产总计	2,254	2,626	2,946	3,552					
短期借款	12	16	20	24	财务与估值指标				
应付款项	51	128	96	205		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	每股收益 (元)	0.42	0.52	0.71	0.96
流动负债合计	214	372	400	614	每股净资产 (元)	4.82	5.35	6.06	7.01
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.26	0.84	0.56	1.23
其他长期负债	62	62	62	62	成长性指标				
长期负债合计	62	62	62	62	营业收入增长率	31.2%	31.7%	32.3%	34.9%
负债合计	276	434	462	676	净利润增长率	31.8%	30.5%	35.7%	34.4%
归属于母公司股东权益合计	1,978	2,192	2,484	2,876	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	71.4%	70.6%	71.7%	71.3%
负债和股东权益总计	2,254	2,626	2,946	3,552	净利率	31.9%	31.6%	32.4%	32.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	105.86	102.48	102.47	103.04
					存货周转天数	96.87	88.76	90.74	91.10
					偿债能力指标				
					资产负债率	12.2%	16.5%	15.7%	19.0%
					流动比率	6.85	4.60	4.77	3.91
					速动比率	6.55	4.45	4.54	3.74
					费用率指标				
					销售费用率	14.8%	14.0%	14.0%	14.1%
					管理费用率	19.1%	19.0%	20.0%	19.5%
					财务费用率	-2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	57.26	42.76	31.51	23.44
					P/B (倍)	4.99	4.19	3.70	3.19
					P/S (倍)	19.09	13.50	10.21	7.57
					净资产收益率	10.6%	9.8%	11.7%	13.6%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	517	680	900	1,213
营业成本	148	200	255	348
营业税金及附加	2	2	3	4
资产减值损失	-15	-10	-8	-11
销售费用	76	95	126	171
管理费用	98	129	180	237
财务费用	-15	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	9	16	20	27
营业利润	174	238	319	428
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	174	238	319	428
所得税	9	23	28	36
净利润	165	215	291	392
归属于母公司净利润	165	215	291	392
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

