

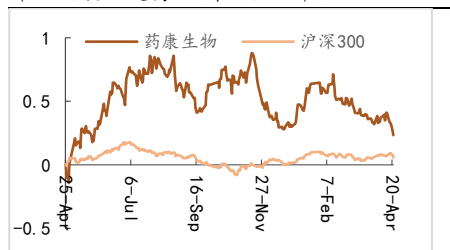
评级： 买入

核心观点

王斌  
医药行业首席分析师  
SAC 执证编号：S0110522030002  
wangbin3@sczq.com.cn  
电话：86-10-81152644

陈智博  
研究助理  
chenzhibo@sczq.com.cn  
电话：86-10-81152642

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	22.80
一年内最高/最低价（元）	33.82/15.85
市盈率（当前）	56.78
市净率（当前）	4.73
总股本（亿股）	4.10
总市值（亿元）	93.48

资料来源：聚源数据

相关研究

- 药康生物：业绩持续高增长，新产品和出海进一步打开公司成长空间
- 
- 

- **事件：**公司发布 2022 年年度业绩，2022 年实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 31.17%；实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 31.79%；实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 32.16%。

**点评：**

- **核心业务稳健高增，功能药效表现亮眼。**分板块看，2022 年商品化小鼠销售业务实现营业收入 3.23 亿元（+27.58%），收入占比 62.57%，为公司业绩增长提供关键动力；定制繁育业务实现收入 0.65 亿元（+13.78%），继续保持稳健快速增长；模型定制业务实现收入 0.23 亿元（-5.22%），收入略微下滑主要系公司斑点鼠成品替代部分需求以及公司战略性放弃部分低毛利订单；功能药效业务实现营业收入 0.97 亿元（+81.51%），收入占比提升至 18.79%（+5.21pct），截止到 2022 年末该部门已拥有 208 人（+126%）专业技术人员，服务通量较去年同期明显提升，随着下游需求的持续释放，我们预计该业务有望继续维持高速增长。
- **研发投入持续加码，新品系陆续问世。**22 年公司研发费用支出 8292 万元（+50.23%），截止到 22 年底研发人员达到 183 人，同比增长 50%。公司持续推进多个研发项目，报告期内，新增斑点鼠品系 1,700 余个；推出 2 个野化鼠品系，其中已有工业客户使用 750 胖墩鼠进行代谢类候选药物的测试与筛选，765 聪明鼠处于合作验证阶段，预计 2023 年可批量供鼠；上线 200 余款“药筛鼠”品系，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。同时代谢疾病、免疫性疾病和神经疾病模型迅速扩充，全人源抗体小鼠 NeoMab™ 完成构建，有望为公司增长打造新增长点。
- **国际化稳步推进，海外市场拓展初见成效。**报告期内，公司已在美国、日本、韩国、英国、德国等超 20 个国家实现销售，累计服务海外客户超 200 家，2022 年新拓展海外客户超 100 家，海外市场实现收入 6,642 万元，同比增长 166%，其中海外工业客户收入占海外整体收入比重超 70%。此外公司于 7 月与 Charles River Laboratories, Inc. 签署战略授权协议，授权其在北美区域独家代理下一代 NCG 小鼠品系，有利于加快公司在北美市场品牌建立。未来随着海外 BD 能力的进一步加强，公司有望凭借丰富的现货品系以及价格优势实现海外收入快速增长。
- **盈利预测：**根据公司经营情况，我们调整此前盈利预测并增加 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年，公司营收分别为 6.8/9.2/11.8 亿元，分别同比增 31.6%/35.1%/28.6%；归母净利润分别为 2.2/2.9/3.5 亿元，分别同比增 30.6%/35.0%/20.8%。当前收盘价对应 PE 分别为 44/32/27 倍，公司深耕以小鼠为主的模式动物领域，对基因修饰技术和基因修饰动物模型进行持续研发，同时积极扩展上下游业务，推进全球化布局，

---

在下游需求旺盛的背景下公司业绩有望实现持续快速增长，维持“买入”评级。

- 风险提示：基因编辑通用技术升级迭代风险；下游需求不及预期风险；自身技术研发无法及时适应市场需求的风险；行业竞争加剧风险。

#### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（百万元）	516.5	679.6	918.2	1180.9
营收增速（%）	31.2%	31.6%	35.1%	28.6%
净利润（百万元）	164.6	215.0	290.2	350.4
净利润增速（%）	31.8%	30.6%	35.0%	20.8%
EPS(元/股)	0.40	0.52	0.71	0.85
PE		43.5	32.2	26.7

资料来源：Wind，首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1467.0	1508.5	1656.6	1998.5	经营活动现金流	106.0	192.4	256.1	345.0
现金	421.7	425.0	473.0	705.3	净利润	164.6	215.0	290.2	350.4
应收账款	185.2	220.1	297.3	382.4	折旧摊销	45.2	42.5	56.5	86.6
其它应收款	3.6	4.8	6.5	8.3	财务费用	-2.1	-8.0	-9.0	-11.8
预付账款	2.8	3.1	4.0	5.0	投资损失	-9.5	-60.0	-70.0	-60.0
存货	49.5	47.3	61.5	76.6	营运资金变动	-83.4	-7.2	-36.5	-41.4
其他	12.7	16.7	22.6	29.1	其它	-8.8	10.1	24.9	21.1
非流动资产	786.7	963.0	1157.7	1217.1	投资活动现金流	-994.7	-165.5	-195.5	-95.5
长期投资	68.5	68.5	68.5	68.5	资本支出	-190.3	-225.0	-265.0	-155.0
固定资产	194.1	272.1	438.3	549.0	长期投资	10.3	0.0	0.0	0.0
无形资产	52.4	52.2	51.9	51.7	其他	-814.6	59.5	69.5	59.5
其他	263.7	263.7	263.7	263.7	筹资活动现金流	1014.1	-23.6	-12.5	-17.2
资产总计	2253.7	2471.5	2814.3	3215.5	短期借款	12.2	0.0	0.0	0.0
流动负债	214.1	233.7	307.8	387.6	长期借款	-17.4	0.0	0.0	0.0
短期借款	12.2	0.0	0.0	0.0	其他	1028.3	-16.8	-21.5	-29.0
应付账款	50.8	56.5	73.4	91.5	现金净增加额	125.4	3.3	48.0	232.3
其他	0.1	0.1	0.1	0.1					
非流动负债	61.9	61.9	61.9	61.9	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	52.0	52.0	52.0	52.0	营业收入	31.2%	31.6%	35.1%	28.6%
负债合计	276.0	295.6	369.7	449.5	营业利润	21.4%	33.7%	36.6%	22.9%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	31.8%	30.6%	35.0%	20.8%
归属母公司股东权益	1977.7	2175.9	2444.6	2766.0	获利能力				
负债和股东权益	2253.7	2471.5	2814.3	3215.5	毛利率	71.4%	75.8%	76.7%	77.5%
					净利率	31.9%	31.6%	31.6%	29.7%
					ROE	8.3%	9.9%	11.9%	12.7%
					ROIC	7.3%	9.3%	11.2%	12.0%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	516.5	679.6	918.2	1180.9	资产负债率	12.2%	12.0%	13.1%	14.0%
营业成本	147.8	164.4	213.8	266.2	净负债比率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金及附加	1.7	2.3	3.1	3.9	流动比率	6.85	6.46	5.38	5.16
营业费用	76.3	100.6	135.9	174.8	速动比率	6.62	6.25	5.18	4.96
研发费用	82.9	108.7	142.3	183.0	营运能力				
管理费用	98.4	129.1	174.5	224.4	总资产周转率	0.23	0.27	0.33	0.37
财务费用	-15.1	-8.0	-9.0	-11.8	应收账款周转率	3.40	3.35	3.54	3.47
资产减值损失	-22.1	-10.0	-10.0	-10.0	应付账款周转率	2.63	3.07	3.29	3.23
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资净收益	71.7	60.0	70.0	60.0	每股收益	0.40	0.52	0.71	0.85
营业利润	174.0	232.5	317.7	390.3	每股经营现金	0.26	0.47	0.62	0.84
营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	4.82	5.31	5.96	6.75
营业外支出	0.3	0.3	0.3	0.3	估值比率				
利润总额	173.7	232.2	317.4	390.1	P/E		43.5	32.2	26.7
所得税	9.0	17.2	27.2	39.6	P/B		4.30	3.82	3.38
净利润	164.6	215.0	290.2	350.4					
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0					
归属母公司净利润	164.6	215.0	290.2	350.4					
EBITDA	192.6	267.0	365.2	465.2					
EPS (元)	0.40	0.52	0.71	0.85					

## 分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

陈智博，医药行业研究助理，英国南安普顿大学商务分析和金融硕士，北京大学药学学士；拥有 3 年大型医疗集团总部供应链和医疗信息化工作经验。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

评级	说明
股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
	中性 行业与整体市场表现基本持平
	看淡 行业弱于整体市场表现