

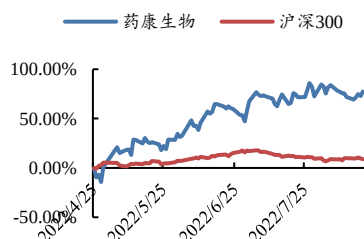
业绩表现靓丽，利润端超预期增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-19

收盘价（元）	32.80
近 12 个月最高/最低（元）	35.15/15.85
总股本（百万股）	410.00
流通股本（百万股）	42.68
流通股比例（%）	10.41
总市值（亿元）	134.48
流通市值（亿元）	14.00

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】药康生物 (688046) 深度报告：立足动物模型，打造产品+服务，探索行业新边界 2022-05-15

主要观点：

➤ 事件概述

2022 年 8 月 19 日，药康生物披露 2022 年半年度报告：2022 年上半年实现营收 2.5 亿元，同比增长 40.3%；归母净利润 8164 万元，同比增长 76.2%；扣非归母净利润 5442 万元，同比增长 42.2%。

➤ 事件点评

● 无惧疫情扰动，产品+服务驱动业绩快速增长

尽管受到疫情不利影响，公司经营业绩仍然取得良好增长。主要得益于深化多中心布局战略，通过自有物流团队+第三方物流，维持销售畅通；同时基于当地市场情况尝试动物房托管等特色业务，区域影响力逐渐增强。2022H1 公司营收 2.5 亿元，同比增长 40.3%，实现净利润 8164 万元，同比增长 76.2%，毛利率 75.4%，净利率 32.6%，利润率水平维持在较高水平。利润端快速增长主要由于毛利率提升、募投资金利息收入以及政府补助增加。单季度来看，2022Q2 实现营收 1.34 亿元，同比增长 32.1%；归母净利润 0.51 亿元，同比增长 82.1%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比增长+46.0%。

核心业务商品化小鼠模型销售表现优异，功能药效业务实现翻倍增长。

2022H1，各业务板块中，商品化小鼠模型销售业务实现营收 1.5 亿元，同比增长 46.1%，占营收的比重为 63.9%；功能药效业务实现收入 4641 万元，同比增长 100%，占营收的比重为 18.54%。

● 坚持模型创制、持续前瞻布局，新产品不断落地

2021 年公司研发支出 3861 万元，同比增长 63.2%，占营收比重 15.4%。在高强度的研发投入下，公司持续推进“斑点鼠”、“药筛鼠”、“野生鼠”、“无菌鼠”、“悉生鼠”等多个研发项目，前瞻性布局下一代实验动物模型。2022H1 公司新增斑点鼠品系 1000 余个；推出 2 个野生鼠品系，其中 750 胖墩鼠已得到市场良好反馈；推出 20 余款免疫检查点/抗体人源化模型、多个代谢模型、新一代免疫缺陷模型、Tg-HRAS 致癌试验模型、罕见病模型 TTR 等；此外，公司已立项启动超过 400 个品系“药筛鼠”，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已完成数据收集，将于下半年推向市场。在模型创制上的持续深耕，将不断提升药康的核心竞争力，随着新产品的逐步落地，也将给公司业绩带来新催化。

● 人员扩充、市场开拓进展迅速，国际化成果显著

公司不断加大人员队伍建设和市场开拓力度，截至 2022 年 6 月 30 日，公司员工 1115 人，同比增长 33.05%，其中鉴于公司功能药效业务订单不断增长，功能药效部门已拥有 118 人的专业团队，人员数量同比增长 90.32%。公司目前基本完成国内市场渠道建设，拥有约 70 人国内 BD 团队，覆盖全国主要市场。

海外市场方面同样进展迅速，成果显著。2022H1，公司重点开拓海外市场，实现收入 2487 万元，同比增长 98.40%，占收入比重 9.93%。一方面，公司加速铺设自有销售渠道，国际业务团队规模持续扩张，目前海外 BD 共 16 人，同比增长超 100%。另一方面，公司与新加坡、韩国等地经销商达成合作，通过品系授权方式，借助经销商成熟销售渠道迅速打开市场、建立品牌。目前公司已在美国、日本、韩国、英国、德国等近 20 个国家实现销售，累计服务客户超 2000 家，其中海外客户近 200 家，2022 年上半年公司新拓展海外客户超 60 家。

● 产能持续扩张，奠定业绩放量基础

公司当前现有产能 20 万笼，另有近 10 万笼位产能建设中。公司正处在高速发展阶段，积极扩大生产规模，已在江苏南京、江苏常州、广东佛山、四川成都运营四个大型生产设施。2022 年上半年，公司持续推进北京药康生产基地及广东药康二期项目建设。北京药康预计将于 2023 年一季度建成投产，设计产能超 3 万笼；广东药康二期项目预计将于 2023 年二季度投产，设计产能超 6 万笼，后续将根据市场开拓情况分期投产。目前规划产能建成投产后，公司对于华北市场及粤港澳大湾区的服务能力将进一步增强，国内市场占有率有望持续提升。

➤ 投资建议

- 考虑到公司在模式动物领域的龙头地位，拥有丰富的品系资源，持续推进模型创制，不断加快全球市场的拓展布局，预计未来公司的产品和服务业务均会呈现快速增长，具备较强的发展潜力。我们维持盈利预测，预计公司 2022~2024 年营收分别为 5.77/8.32/11.71 亿元；同比增速为 46.6%/44.1%/40.7%；归母净利润分别为 1.75/2.50/3.48 亿元；净利润同比增速 40.3%/42.4%/39.5%；对应 2022~2024 年 EPS 为 0.49/0.69/0.97 元/股；对应 PE 为 67X/47X/34X。维持“买入”评级。

● 风险提示

基因编辑通用技术升级迭代风险；实验动物管理风险；新产品动物模型研发风险，以及市场放量不及预期风险；市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	394	577	832	1171
收入同比 (%)	50.3%	46.6%	44.1%	40.7%
归属母公司净利润	124.93	175	250	348
净利润同比 (%)	63.4%	40.3%	42.4%	39.5%
毛利率 (%)	74.3%	74.2%	73.6%	73.4%
ROE (%)	15.9%	18.2%	20.6%	22.3%
每股收益 (元)	0.35	0.49	0.69	0.97
P/E	0.00	67.36	47.30	33.90
P/B	0.00	12.29	9.75	7.57
EV/EBITDA	-1.51	57.85	45.28	33.21

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	707	911	1234	1721	营业收入	394	577	832	1171
现金	294	450	646	972	营业成本	101	149	220	312
应收账款	119	179	260	367	营业税金及附加	2	2	3	4
其他应收款	40	31	51	77	销售费用	53	87	133	199
预付账款	2	3	4	6	管理费用	81	115	166	223
存货	30	25	49	76	财务费用	-2	-10	-16	-23
其他流动资产	223	223	223	223	资产减值损失	-14	-14	-10	-8
非流动资产	347	411	470	503	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	30	45	63	81	投资净收益	11	9	12	18
固定资产	176	225	260	263	营业利润	143	209	294	410
无形资产	50	64	77	89	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	92	77	71	69	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1054	1322	1704	2224	利润总额	143	209	294	410
流动负债	192	284	417	588	所得税	18	34	44	62
短期借款	5	0	0	0	净利润	125	175	250	348
应付账款	62	82	126	179	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	125	202	290	409	归属母公司净利润	125	175	250	348
非流动负债	77	77	77	77	EBITDA	178	197	247	327
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.35	0.49	0.69	0.97
其他非流动负债	57	57	57	57					
负债合计	269	361	494	665					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	360	360	360	360					
资本公积	277	277	277	277					
留存收益	149	324	574	922					
归属母公司股东权益	786	961	1211	1559					
负债和股东权益	1054	1322	1704	2224					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	113	276	314	434	成长能力				
净利润	125	175	250	348	营业收入	50.3%	46.6%	44.1%	40.7%
折旧摊销	35	59	70	92	营业利润	56.5%	45.9%	40.6%	39.5%
财务费用	1	1	1	1	归属于母公司净利	63.4%	40.3%	42.4%	39.5%
投资损失	-11	-9	-12	-18	获利能力				
营运资金变动	-58	30	-9	-2	毛利率 (%)	74.3%	74.2%	73.6%	73.4%
其他经营现金流	205	165	274	362	净利率 (%)	31.7%	30.4%	30.0%	29.7%
投资活动现金流	-354	-114	-116	-108	ROE (%)	15.9%	18.2%	20.6%	22.3%
资本支出	-89	-107	-111	-107	ROIC (%)	15.4%	11.8%	12.2%	12.6%
长期投资	-30	-15	-18	-19	偿债能力				
其他投资现金流	-235	9	12	18	资产负债率 (%)	25.5%	27.3%	29.0%	29.9%
筹资活动现金流	10	-6	-1	-1	净负债比率 (%)	34.2%	37.6%	40.8%	42.7%
短期借款	0	-5	0	0	流动比率	3.69	3.20	2.96	2.93
长期借款	20	0	0	0	速动比率	3.52	3.11	2.83	2.79
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	3	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.44	0.49	0.53
其他筹资现金流	-13	-1	-1	-1	应收账款周转率	3.32	3.22	3.20	3.19
现金净增加额	-231	156	197	326	应付账款周转率	1.64	1.81	1.74	1.74

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.35	0.49	0.69	0.97	P/E	0.00	67.36	47.30	33.90
每股经营现金流薄)	0.31	0.77	0.87	1.21	P/B	0.00	12.29	9.75	7.57
每股净资产	2.18	2.67	3.36	4.33	EV/EBITDA	-1.51	57.85	45.28	33.21

资料来源: wind, 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。