

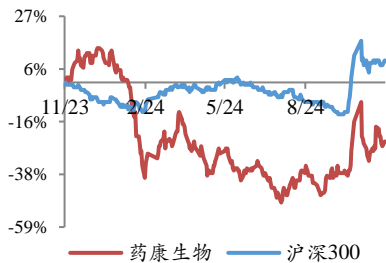
收入稳步增长，费用投放加大等因素致利润承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-04

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 13.35 |
| 近12个月最高/最低(元) | 22.45/9.08 |
| 总股本(百万股) | 410 |
| 流通股本(百万股) | 204 |
| 流通股比例(%) | 49.76 |
| 总市值(亿元) | 55 |
| 流通市值(亿元) | 27 |

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】药康生物点评：Q2业绩环比改善，海外市场持续拓展
2024-09-03

2.【华安医药】药康生物点评：国内设施布局完成，海外收入高速增长
2024-05-08

主要观点：

事件概述

2024年10月，药康生物发布2024年三季报：公司2024年前三季度实现营业收入5.10亿元，同比增长12.13%；实现归母净利润0.98亿元，同比减少16.57%。其中单三季度，公司实现营业收入1.69亿元，同比增加6.70%；实现归母净利润0.22亿元，同比减少45.51%。

事件点评

收入端稳健增长，费用投放加大等因素影响利润表现

2024单三季度，公司归母净利润同比下滑45.51%，主要系公司目前仍处扩张期，生产规模扩大成本增加，持续加大海外市场开发力度销售费用上涨等原因，使公司利润短期承压。同时本年度取得政府补助金额较上年同期减少，导致利润下降。

海外市场积极拓展，产能利用率稳步提升

国内产能方面，截至1H24公司在江苏南京、江苏常州、广东佛山、四川成都、北京大兴、上海宝山运营七个大型生产设施，合计产能约28万笼。北京药康大兴设施、上海药康宝山设施、广东药康二期设施均于2023年下半年陆续建成投产，合计产能约8万笼，2024上半年产能利用率稳步提升，对华北市场、上海区域、粤港澳大湾区的服务能力显著增强。海外产能方面，公司首个海外设施落地San Diego，美国药康作为运营主体，设施已于2024Q1启用，随着美国设施投产，公司对海外客户的响应速度与服务能力进一步提升，充分满足海外客户现场审计等要求。

投资建议

考虑到行业需求仍待回暖，公司利润端承压，我们下调盈利预测。预计公司2024~2026年营收分别为7.44/8.80/10.28亿元，同比增长19.7%/18.2%/16.8%（前值为7.70/9.34/11.17亿元）；归母净利润分别为1.56/1.98/2.36亿元，同比-1.5%/26.6%/19.2%（前值为1.96/2.41/2.89亿元）。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；市场放量不及预期风险；工业端恢复不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 622 | 744 | 880 | 1028 |
| 收入同比 (%) | 20.5% | 19.7% | 18.2% | 16.8% |
| 归属母公司净利润 | 159 | 156 | 198 | 236 |
| 净利润同比 (%) | -3.5% | -1.5% | 26.6% | 19.2% |
| 毛利率 (%) | 67.6% | 62.9% | 63.9% | 64.9% |
| ROE (%) | 7.5% | 7.0% | 8.1% | 8.8% |
| 每股收益 (元) | 0.39 | 0.38 | 0.48 | 0.58 |
| P/E | 51.67 | 34.98 | 27.62 | 23.17 |
| P/B | 3.89 | 2.44 | 2.24 | 2.04 |
| EV/EBITDA | 35.90 | 21.36 | 16.99 | 13.64 |

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 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 1658 | 1881 | 2116 | 2448 | 营业收入 | 622 | 744 | 880 | 1028 |
| 现金 | 560 | 732 | 957 | 1338 | 营业成本 | 202 | 276 | 317 | 361 |
| 应收账款 | 269 | 308 | 324 | 243 | 营业税金及附加 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 其他应收款 | 6 | 6 | 7 | 9 | 销售费用 | 82 | 119 | 136 | 159 |
| 预付账款 | 4 | 5 | 6 | 7 | 管理费用 | 117 | 143 | 172 | 206 |
| 存货 | 47 | 58 | 50 | 80 | 财务费用 | -14 | -3 | -3 | -4 |
| 其他流动资产 | 771 | 771 | 771 | 771 | 资产减值损失 | -22 | -10 | -5 | -5 |
| 非流动资产 | 920 | 952 | 1011 | 1019 | 公允价值变动收益 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 69 | 70 | 71 | 72 | 投资净收益 | 12 | 15 | 17 | 20 |
| 固定资产 | 487 | 549 | 609 | 615 | 营业利润 | 164 | 164 | 206 | 245 |
| 无形资产 | 47 | 48 | 47 | 47 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 317 | 285 | 283 | 285 | 营业外支出 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2578 | 2833 | 3127 | 3467 | 利润总额 | 161 | 164 | 206 | 245 |
| 流动负债 | 366 | 501 | 597 | 702 | 所得税 | 2 | 8 | 8 | 9 |
| 短期借款 | 76 | 126 | 174 | 225 | 净利润 | 159 | 156 | 198 | 236 |
| 应付账款 | 102 | 98 | 114 | 127 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 188 | 278 | 309 | 350 | 归属母公司净利润 | 159 | 156 | 198 | 236 |
| 非流动负债 | 87 | 87 | 87 | 87 | EBITDA | 218 | 230 | 279 | 323 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.39 | 0.38 | 0.48 | 0.58 |
| 其他非流动负债 | 87 | 87 | 87 | 87 | | | | | |
| 负债合计 | 453 | 588 | 683 | 788 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 410 | 410 | 410 | 410 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 1258 | 1234 | 1234 | 1234 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 456 | 601 | 799 | 1035 | 营业收入 | 20.5% | 19.7% | 18.2% | 16.8% |
| 归属母公司股东权 | 2125 | 2245 | 2443 | 2679 | 营业利润 | -5.9% | 0.2% | 25.4% | 19.1% |
| 负债和股东权益 | 2578 | 2833 | 3127 | 3467 | 归属于母公司净利 | -3.5% | -1.5% | 26.6% | 19.2% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 67.6% | 62.9% | 63.9% | 64.9% |
| | | | | | 净利率 (%) | 25.5% | 21.0% | 22.5% | 23.0% |
| | | | | | ROE (%) | 7.5% | 7.0% | 8.1% | 8.8% |
| | | | | | ROIC (%) | 6.8% | 6.3% | 7.1% | 7.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 17.6% | 20.8% | 21.9% | 22.7% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 21.3% | 26.2% | 28.0% | 29.4% |
| | | | | | 流动比率 | 4.52 | 3.75 | 3.54 | 3.49 |
| | | | | | 速动比率 | 4.02 | 3.36 | 3.23 | 3.18 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.26 | 0.28 | 0.30 | 0.31 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2.74 | 2.57 | 2.77 | 3.60 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.64 | 2.77 | 3.00 | 3.00 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.39 | 0.38 | 0.48 | 0.58 |
| | | | | | 每股经营现金流薄) | 0.28 | 0.61 | 0.75 | 1.02 |
| | | | | | 每股净资产 | 5.18 | 5.48 | 5.96 | 6.53 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 51.67 | 34.98 | 27.62 | 23.17 |
| | | | | | P/B | 3.89 | 2.44 | 2.24 | 2.04 |
| | | | | | EV/EBITDA | 35.90 | 21.36 | 16.99 | 13.64 |

资料来源: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(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达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。