

药明康德 (603259.SH) 在手订单稳健增长，赛道龙头复苏趋势已现

2025年03月20日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
汪晋（联系人）

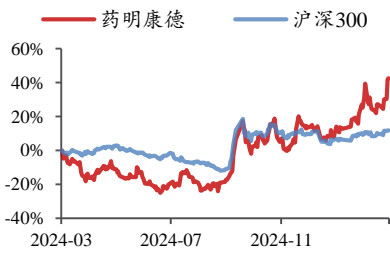
yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2025/3/19
当前股价(元)	70.00
一年最高最低(元)	70.68/36.36
总市值(亿元)	2,021.59
流通市值(亿元)	1,750.64
总股本(亿股)	28.88
流通股本(亿股)	25.01
近3个月换手率(%)	86.4

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《营收环比稳健增长，TIDES 等新业务领域快速发展——公司信息更新报告》-2024.10.31

《在手订单稳健增长，TIDES 业务快速发展——公司信息更新报告》

-2024.7.31

《常规业务整体经营稳健，TIDES 业务强劲增长——公司信息更新报告》

-2024.5.5

● 业绩环比持续改善，在手订单稳健增长

2024 年公司实现营收 392.41 亿元，同比下滑 2.73%，剔除新冠商业化项目同比增长 5.2%；归母净利润 94.50 亿元，同比下滑 1.63%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 105.8 亿元，同比下滑 2.5%。全年净利率达 27.0%，创历史新高。单看 24Q4 公司实现营业收入 115.39 亿元，同比增长 6.85%，环比增长 10.31%；归母净利润 29.17 亿元，同比增长 90.64%，环比增长 27.22%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 32.4 亿元，同比增长 20.31%，环比增长 9.1%。截至 2024 年底，公司在手订单 493.1 亿，同比增长 47.0%。我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 112.97/128.58/154.93 亿元，EPS 为 3.91/4.45/5.36 元，当前股价对应 PE 为 17.9/15.7/13.0 倍，维持“买入”评级。

● 小分子 D&M 管线持续扩张，TIDES 业务增长强劲

2024 年公司化学业务实现营收 290.5 亿元，同比下滑 0.4%，剔除新冠商业化项目同比增长 11.2%；24Q4 实现营收 89.6 亿元，同比增长 13.0%。小分子 D&M 管线持续扩张，2024 年新增分子 1187 个，目前管线分子总计 3377 个。公司积极拓展寡核苷酸及多肽等新兴业务，截至 2024 年底，多肽固相合成反应釜总体积增加至 41000L，并预计于 2025 年底达到 100000L。2024 年 TIDES 业务实现营收 58.0 亿元，同比增长 70.1%；截至 2024 年底，TIDES 在手订单同比增长 103.9%。

● 临床业务稳健增长，着力搭建新分子种类相关生物学平台

2024 年公司测试业务共实现营收 56.7 亿元，同比下滑 4.8%；24Q4 实现营收 14.3 亿元，同比下滑 7.9%。公司药物安全性评价及 SMO 业务保持行业领先地位，2024 年临床业务共实现营收 18.1 亿元，同比增长 2.8%；其中，SMO 收入同比增长 15.4%。2024 年生物学业务实现营收 25.4 亿元，同比下滑 0.3%；24Q4 实现营收 7.2 亿元，同比增长 9.2%。2024 年公司着力建设新分子种类相关生物学能力，相关业务收入同比增长 18.7%；新分子收入占比超 28%。

● 风险提示：中美贸易摩擦，市场竞争加剧，环保和安全生产风险。
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,341	39,241	42,385	48,850	57,596
YOY(%)	2.5	-2.7	8.0	15.3	17.9
归母净利润(百万元)	9,607	9,450	11,297	12,858	15,493
YOY(%)	9.0	-1.6	19.5	13.8	20.5
毛利率(%)	41.2	41.5	43.5	43.8	44.1
净利率(%)	23.8	24.1	26.7	26.3	26.9
ROE(%)	17.5	16.2	16.2	15.9	16.4
EPS(摊薄/元)	3.33	3.27	3.91	4.45	5.36
P/E(倍)	21.0	21.4	17.9	15.7	13.0
P/B(倍)	3.7	3.4	2.9	2.5	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30422	38690	50674	60388	72379
现金	13764	18322	31234	36137	47413
应收票据及应收账款	7922	8044	6804	9894	9559
其他应收款	168	124	192	172	257
预付账款	244	226	281	303	386
存货	4736	5400	5165	6941	7271
其他流动资产	3589	6574	6998	6941	7494
非流动资产	43247	41636	41586	43297	45779
长期投资	2216	2326	2439	2583	2746
固定资产	18202	19847	20558	22426	24962
无形资产	1864	1575	1564	1552	1444
其他非流动资产	20965	17888	17025	16736	16627
资产总计	73669	80326	92261	103685	118158
流动负债	14756	16226	17353	18048	19166
短期借款	3667	1243	1243	1243	1243
应付票据及应付账款	1645	1764	1903	2330	2434
其他流动负债	9444	13219	14207	14476	15489
非流动负债	3396	5014	4412	3880	3370
长期借款	687	2960	2358	1826	1316
其他非流动负债	2709	2055	2055	2055	2055
负债合计	18152	21240	21765	21929	22536
少数股东权益	395	453	565	701	866
股本	2969	2888	2888	2888	2888
资本公积	28401	24338	24338	24338	24338
留存收益	26797	33365	42191	52482	65242
归属母公司股东权益	55122	58633	69930	81055	94756
负债和股东权益	73669	80326	92261	103685	118158

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13387	12407	14158	10684	17974
净利润	9700	9568	11410	12993	15659
折旧摊销	2288	2769	2167	2492	2927
财务费用	-338	-787	-294	7	-379
投资损失	-234	-604	-596	-405	-460
营运资金变动	-105	-926	1889	-3908	676
其他经营现金流	2076	2387	-418	-495	-449
投资活动现金流	-7561	-5518	-1270	-3525	-4798
资本支出	5517	4003	2005	4059	5246
长期投资	-2321	-2013	-113	-144	-164
其他投资现金流	277	498	848	678	611
筹资活动现金流	-3941	-3832	24	-2256	-1900
短期借款	-207	-2424	0	0	0
长期借款	-94	2272	-602	-532	-510
普通股增加	8	-81	0	0	0
资本公积增加	1889	-4063	0	0	0
其他筹资现金流	-5538	464	625	-1724	-1390
现金净增加额	2017	3444	12912	4903	11276

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40341	39241	42385	48850	57596
营业成本	23729	22965	23937	27429	32200
营业税金及附加	297	301	238	315	390
营业费用	701	745	848	972	1140
管理费用	2879	2879	4111	4291	4896
研发费用	1441	1239	1280	1514	1785
财务费用	-338	-787	-294	7	-379
资产减值损失	-157	-1236	0	0	0
其他收益	472	500	416	458	461
公允价值变动收益	-38	187	206	281	159
投资净收益	234	604	596	405	460
资产处置收益	-33	-36	46	-9	-8
营业利润	11872	11580	13694	15679	18933
营业外收入	17	22	15	16	17
营业外支出	57	63	49	53	55
利润总额	11832	11540	13660	15642	18895
所得税	2132	1972	2250	2649	3236
净利润	9700	9568	11410	12993	15659
少数股东损益	94	117	113	136	165
归属母公司净利润	9607	9450	11297	12858	15493
EBITDA	13974	14029	15534	17555	20983
EPS(元)	3.33	3.27	3.91	4.45	5.36

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	-2.7	8.0	15.3	17.9
营业利润(%)	11.5	-2.5	18.3	14.5	20.8
归属于母公司净利润(%)	9.0	-1.6	19.5	13.8	20.5
获利能力					
毛利率(%)	41.2	41.5	43.5	43.8	44.1
净利率(%)	23.8	24.1	26.7	26.3	26.9
ROE(%)	17.5	16.2	16.2	15.9	16.4
ROIC(%)	15.7	14.6	14.9	14.6	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.6	26.4	23.6	21.1	19.1
净负债比率(%)	-14.5	-21.8	-37.0	-38.5	-45.2
流动比率	2.1	2.4	2.9	3.3	3.8
速动比率	1.6	1.9	2.5	2.8	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.8	5.0	5.7	5.9	6.0
应付账款周转率	14.4	13.5	13.1	13.0	13.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.33	3.27	3.91	4.45	5.36
每股经营现金流(最新摊薄)	4.64	4.30	4.90	3.70	6.22
每股净资产(最新摊薄)	19.09	20.30	24.21	28.07	32.81
估值比率					
P/E	21.0	21.4	17.9	15.7	13.0
P/B	3.7	3.4	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	13.9	13.4	11.3	9.7	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn