

2023年07月31日

业绩增长超市场预期，维持全年预期指引不变

药明康德(603259)

事件概述

公司发布 2023 年中报：23 年上半年实现营业收入 188.71 亿元，同比增长 6.28%、实现归母净利润 53.13 亿元，同比增长 14.61%、实现扣非净利润 47.61 亿元，同比增长 23.67%、实现经调整非《国际财务报告准则》之母公司所有者之应占利润 50.95 亿元，同比增长 18.5%。

分析判断：

► 业绩增长超市场预期，维持全年预期指引不变

公司 23Q2 实现营业收入 99.08 亿元，同比增长 6.74%，若扣除特定商业化生产项目，实现营业收入 92.22 亿元，同比增长 39.6%，超市场预期。分业务来看，公司 CDMO 业务贡献核心业绩增量，即扣除特定商业化项目后，其 23Q2 实现营业收入 44.45 亿元，同比增长 83.56%，我们判断核心受益于商业化项目持续增加带来的业绩增量，即在 20-22 年和 23H1 分别增加商业化项目为 7 个/14 个/8 个/6 个；另外公司药物发现业务、实验室分析与测试、生物学业务、临床业务、CGT CDMO、DDSU 业务 23Q2 分别实现营业收入 19.04/11.96/6.56/4.51/3.89/1.76 亿元，分别同比增长 8.2%/21.9%/17.5%/30.9%/22.9%/-17.9%。基于公司 CRDMO 和 CTDMO 业务模式，公司维持 23 年业绩指引，即预期 23 年收入端同比增长 5%~7%、经调整 non-IFRS 毛利增长 13-14%，且伴随经营效率进一步提升，将有助于 Non-IFRS 净利润的增长。

► 展望未来，CDMO 业务将延续高速增长趋势，为公司贡献核心业绩增量

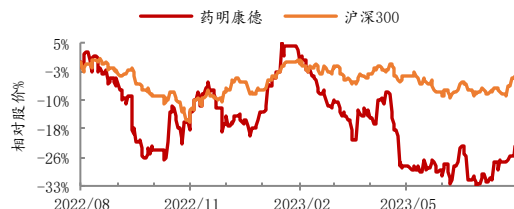
23H1 合全药业（药明康德持股 98.57%）23H1 实现营业收入 96.99 亿元，同比增长 2.7%、实现净利润 34.11 亿元，同比增长 25.2%，其净利率水平达到 35.17%，同比提升 631 bp，我们判断主要受益于产能利用率提升、以及人民币贬值等因素。截止 23 中报，公司合计服务 CDMO 管线 2819 个，同比增长 40.25%、环比 22 年底增长 20.42%，延续高速增长趋势。另外其战略布局的新分子业务（TIDES）23H1 实现营业收入 13.3 亿元，同比增长 37.9%，且截止 23 年 6 月底此业务在手订单同比增长 188%和预期此业务全年收入增长将超过 70%。

投资建议

考虑到全球投融资景气度后续影响，调整前期盈利预测，即 23-25 年营收从 417.16/516.55/674.23 亿元调整为

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	71.67
股票代码：	603259
52 周最高价/最低价：	100.0/61.24
总市值(亿)	2,127.32
自由流通市值(亿)	2,127.32
自由流通股数(百万)	2,968.22



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：徐顺利

邮箱：xusl1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522020001

联系电话：010-59775376

相关研究

- 【华西医药】药明康德（603259.SH）：业绩维持向上增长趋势，非新冠业务受全球投融资、高基数等因素影响有所放缓
2023.04.25
- 【华西医药】药明康德（603259.SH）：业绩增长符合市场预期，23 年业绩指引维持向上增长
2023.03.21
- 【华西医药】药明康德（603259.SH）：业绩延续高速增长趋势，核心业务继续呈现高景气度
2022.10.27

415.98/486.56/613.11 亿元，EPS 从 3.39/4.26/5.62 元调整为 3.64/4.25/5.49 元，对应 2023 年 07 月 31 日 71.67 元/股收盘价，PE 分别为 19.71/16.85/13.05 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、增长策略及业务扩展有失败的风险、核心客户丢失风险、汇率波动风险、美国市场药品降价风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22,902	39,355	41,598	48,656	61,311
YoY (%)	38.5%	71.8%	5.7%	17.0%	26.0%
归母净利润(百万元)	5,097	8,814	10,793	12,624	16,306
YoY (%)	72.2%	72.9%	22.5%	17.0%	29.2%
毛利率 (%)	36.3%	37.3%	39.8%	40.0%	40.5%
每股收益 (元)	1.75	3.01	3.64	4.25	5.49
ROE	13.2%	18.9%	19.7%	18.7%	19.5%
市盈率	40.95	23.81	19.71	16.85	13.05

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	39,355	41,598	48,656	61,311	净利润	8,903	10,888	12,744	16,456
YoY (%)	71.8%	5.7%	17.0%	26.0%	折旧和摊销	1,917	2,615	3,171	3,694
营业成本	24,677	25,033	29,177	36,455	营运资金变动	585	327	315	-4,143
营业税金及附加	200	155	214	249	经营活动现金流	10,616	12,410	14,740	14,113
销售费用	732	832	939	1,205	资本开支	-9,668	-8,053	-8,411	-8,159
管理费用	2,826	3,120	3,571	4,549	投资	-80	-819	-1,072	-1,095
财务费用	-248	12	-20	-190	投资活动现金流	-9,690	-7,440	-7,809	-7,229
研发费用	1,614	1,709	1,997	2,517	股权募资	150	0	0	0
资产减值损失	-176	6	8	7	债务募资	1,668	1,322	1,467	1,395
投资收益	188	832	973	1,226	筹资活动现金流	-1,278	-1,579	1,146	1,002
营业利润	10,652	12,869	15,131	19,493	现金净流量	-191	3,391	8,076	7,886
营业外收支	-34	0	0	0					
利润总额	10,618	12,869	15,131	19,493	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	1,716	1,981	2,387	3,038	成长能力				
净利润	8,903	10,888	12,744	16,456	营业收入增长率	71.8%	5.7%	17.0%	26.0%
归属于母公司净利润	8,814	10,793	12,624	16,306	净利润增长率	72.9%	22.5%	17.0%	29.2%
YoY (%)	72.9%	22.5%	17.0%	29.2%	盈利能力				
每股收益	3.01	3.64	4.25	5.49	毛利率	37.3%	39.8%	40.0%	40.5%
					净利率	22.4%	25.9%	25.9%	26.6%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	13.6%	13.8%	13.7%	14.1%
货币资金	7,986	11,377	19,453	27,339	净资产收益率 ROE	18.9%	19.7%	18.7%	19.5%
预付款项	291	407	409	552	偿债能力				
存货	5,669	7,570	6,987	11,747	流动比率	1.66	1.60	1.90	2.07
其他流动资产	10,052	12,268	12,879	18,946	速动比率	0.99	1.00	1.35	1.48
流动资产合计	23,997	31,622	39,728	58,584	现金比率	0.55	0.58	0.93	0.97
长期股权投资	1,203	1,422	1,794	2,089	资产负债率	27.5%	29.5%	26.2%	27.2%
固定资产	14,171	17,101	20,249	22,487	经营效率				
无形资产	1,785	2,178	2,468	2,809	总资产周转率	0.66	0.58	0.57	0.59
非流动资产合计	40,693	46,590	52,340	57,362	每股指标 (元)				
资产合计	64,690	78,212	92,069	115,947	每股收益	3.01	3.64	4.25	5.49
短期借款	3,874	5,196	6,664	8,058	每股净资产	15.74	18.44	22.69	28.19
应付账款及票据	1,659	2,625	1,994	4,012	每股经营现金流	3.59	4.18	4.97	4.75
其他流动负债	8,966	11,961	12,237	16,247	每股股利	0.89	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	14,499	19,782	20,894	28,317	估值分析				
长期借款	279	279	279	279	PE	23.81	19.71	16.85	13.05
其他长期负债	2,985	2,985	2,985	2,985	PB	5.15	3.89	3.16	2.54
非流动负债合计	3,264	3,264	3,264	3,264					
负债合计	17,764	23,046	24,159	31,581					
股本	2,961	2,961	2,961	2,961					
少数股东权益	337	432	552	701					
股东权益合计	46,927	55,166	67,910	84,366					
负债和股东权益合计	64,690	78,212	92,069	115,947					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。