

常规 CDMO 业务强劲增长， DDSU 业务进入收获期

买入|维持

——药明康德(603259.SH)2023年半年度报告点评

事件:

药明康德近期发布了 2023 年半年度报告: 2023H1 公司实现收入 188.7 亿 (同比+6.3%), 归母净利润 53.1 亿 (同比+14.6%), 扣非归母净利润 47.6 亿 (同比+23.7%), 期间毛利率提升 4.3pct 至 40.5%; 2023Q2 实现收入 99.1 亿 (同比+6.7%), 归母净利润 31.5 亿 (同比+5.1%), 扣非归母净利润 28.9 亿 (同比+35.4%), 期间毛利率提升 4.4pct 至 41.2%。

● CRDMO 和 CTDMO 业务模式优势尽显， DDSU 进入收获期

分业务看: 化学业务收入近 135 亿 (同比+4%), 其中工艺研发和生产 (D&M) 的服务收入近 97 亿 (同比+2%); 剔除特定商业化生产项目, D&M 收入同比增长 55%。2023H1 公司新增 583 个分子, D&M 管线累计达到 2819 个, 其中商业化项目 56 个, 临床 III 期阶段 59 个、临床 II 期阶段 301 个、临床 I 期及临床前项目 2403 个。测试业务收入近 31 亿 (同比+19%), 其中实验室分析及测试服务收入不到 23 亿 (同比+19%), 临床 CRO 及 SMO 收入近 9 亿 (同比+18%), 药物安全性评价业务同比增长 24%。生物学业务收入超 12 亿 (同比+13%), DNA 编码化合物库 (DEL) 服务客户超过 1600 家。2023H1 生物学业务板块新分子种类及生物药相关收入同比强劲增长 51%, 占生物学业务收入比例由 2021 年的不到 15% 提升至 2023H1 的超 25%。细胞及基因疗法业务收入超 7 亿 (同比+16%), 截至 2023 年 6 月末, 在手订单同比增长 29%。共服务 69 个项目, 其中包括 10 个 II 期临床试验项目, 7 个 III 期临床试验项目 (其中 2 个项目处于上市申请审核阶段, 2 个项目处于上市申请准备阶段)。国内新药研发服务部收入超 3 亿, 同比下滑 25%。2023 年上半年, 公司为客户研发的两款新药已获批上市, 2023 年二季度, 公司获得了第一笔客户销售的收入分成, 实现从 0 到 1 的突破。随着越来越多客户药品上市, 预计未来十年销售收入分成将达到超过 50% 的复合增速。2023H1 公司为客户完成 12 个项目的 IND 申报, 同时获得 11 个临床试验批件 (CTA)。目前, 公司已累计为客户完成 184 个项目的 IND 申报工作, 并获得 155 个项目的 CTA, 其中 2 个项目已获批上市, 2 个项目处于上市申请阶段, 以及 5 个临床 III 期项目, 30 个临床 II 期项目和 70 个临床 I 期项目, 覆盖多个疾病领域。

● 投资建议与盈利预测

公司独特的 CRDMO 和 CTDMO 业务模式能够高效满足全球客户日益增长的需求, 并持续驱动公司未来的长期发展。2023 年, 公司预计实现全年收入增长 5-7%。显示了公司在 CRDMO 和 CTDMO 业务模式驱动下持续加速发展的信心。维持预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 415/535/664 亿元, 增速分别为 5%/29%/24%; 归母净利润为 97/122/153 亿元, 增速分别为 10%/26%/25%; EPS 为 3/4/5 元/股, 对应 PE 为 22/17/14。维持“买入”评级。

● 风险提示

订单增长和产能投放不及预期风险; 行业景气不及预期风险等。

当前价 71.67 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 98.18 / 61.82

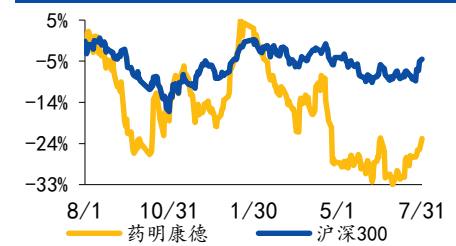
A 股流通股 (百万股): 2968.01

A 股总股本 (百万股): 2968.22

流通市值 (百万元): 212717.00

总市值 (百万元): 212732.01

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-药明康德(603259.SH)2023 年一季度报告点评: 业绩增长符合预期, 各大业务稳步快速推进》2023.05.08

《国元证券公司研究-药明康德(603259.SH)2022 年度报告点评: 业绩增长符合预期, 常规业务快速增长, 新业务增速强劲》2023.04.04

报告作者

分析师 马云涛

执业证书编号 S0020522080001

电话 021-51097188

邮箱 mayuntao@gyzq.com.cn

联系人 朱仕平

电话 021-51097188

邮箱 zhushiping@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22902.39	39354.78	41499.46	53452.97	66369.05
收入同比(%)	38.50	71.84	5.45	28.80	24.16
归母净利润(百万元)	5097.16	8813.71	9667.86	12198.87	15295.51
归母净利润同比(%)	72.19	72.91	9.69	26.18	25.38
ROE(%)	13.24	18.92	17.93	19.35	20.47
每股收益(元)	1.72	2.98	3.27	4.12	5.17
市盈率(P/E)	41.63	24.07	21.95	17.39	13.87

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21985.65	23997.23	28027.37	31751.49	42214.66
现金	8238.77	7985.74	8445.32	8257.70	14417.19
应收账款	4619.55	5972.78	7479.70	9325.20	11457.15
其他应收款	339.58	169.31	308.56	407.47	465.04
预付账款	302.91	290.61	401.72	500.90	602.14
存货	5905.01	5668.59	7518.10	9560.18	11445.92
其他流动资产	2579.83	3910.19	3873.96	3700.05	3827.22
非流动资产	33141.74	40693.10	49224.49	52512.58	52163.41
长期投资	678.30	1202.93	955.04	991.55	1014.61
固定资产	8553.88	14171.33	21122.56	25430.41	26877.69
无形资产	1599.75	1784.83	2075.24	2371.87	2670.79
其他非流动资产	22309.81	23534.00	25071.65	23718.75	21600.32
资产总计	55127.39	64690.33	77251.86	84264.07	94378.07
流动负债	12984.59	14499.36	19078.99	17049.23	15344.30
短期借款	2261.48	3874.12	8320.86	5414.14	3169.10
应付账款	1931.01	1640.69	2371.35	2977.27	3546.53
其他流动负债	8792.11	8984.55	8386.78	8657.81	8628.67
非流动负债	3385.33	3264.29	3842.19	3619.93	3634.74
长期借款	0.00	279.09	279.09	279.09	279.09
其他非流动负债	3385.33	2985.21	3563.10	3340.84	3355.66
负债合计	16369.93	17763.65	22921.18	20669.16	18979.04
少数股东权益	265.95	336.72	424.04	535.55	677.18
股本	2955.83	2960.53	2960.53	2960.53	2960.53
资本公积	25731.89	26511.51	26511.51	26511.51	26511.51
留存收益	12534.44	19839.16	26864.27	36164.35	47801.75
归属母公司股东权益	38491.51	46589.95	53906.64	63059.37	74721.85
负债和股东权益	55127.39	64690.33	77251.86	84264.07	94378.07

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4589.29	10616.03	8127.17	11455.68	14939.39
净利润	5135.95	8902.61	9755.18	12310.37	15437.15
折旧摊销	1270.39	1717.59	2485.29	3517.17	4319.04
财务费用	84.08	-247.97	155.02	206.91	-109.13
投资损失	-1356.27	-187.95	-647.10	-612.25	-553.15
营运资金变动	-1150.53	-297.80	-3358.53	-3453.58	-3672.99
其他经营现金流	605.66	729.55	-262.69	-512.95	-481.54
投资活动现金流	-4838.95	-9690.29	-9912.33	-5376.78	-3013.63
资本支出	6936.09	9965.69	10845.32	6043.26	3504.15
长期投资	-2765.63	-81.64	-700.82	222.94	5.34
其他投资现金流	-668.50	193.76	232.17	889.41	495.86
筹资活动现金流	-1723.91	-1277.81	2244.75	-6266.52	-5766.28
短期借款	1031.47	1612.64	4446.74	-2906.72	-2245.04
长期借款	0.00	279.09	0.00	0.00	0.00
普通股增加	514.14	4.70	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3053.71	779.62	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-6323.24	-3953.86	-2202.00	-3359.80	-3521.23
现金净增加额	-2052.72	-191.43	459.58	-187.62	6159.49

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22902.39	39354.78	41499.46	53452.97	66369.05
营业成本	14592.26	24677.22	25645.55	32916.13	40704.71
营业税金及附加	53.58	200.47	152.49	209.82	267.90
营业费用	698.97	731.59	829.99	1069.06	1327.38
管理费用	2203.39	2825.55	3029.46	3902.07	4844.94
研发费用	942.24	1613.95	1452.48	1870.85	2322.92
财务费用	84.08	-247.97	155.02	206.91	-109.13
资产减值损失	-33.06	-175.95	-109.43	-118.88	-125.24
公允价值变动收益	-93.39	770.08	362.62	422.44	460.44
投资净收益	1356.27	187.95	647.10	612.25	553.15
营业利润	6037.73	10652.25	11483.95	14553.94	18247.78
营业外收入	10.71	9.65	9.30	9.65	9.53
营业外支出	32.83	43.42	36.91	38.40	38.74
利润总额	6015.61	10618.48	11456.34	14525.19	18218.57
所得税	879.66	1715.87	1701.16	2214.82	2781.42
净利润	5135.95	8902.61	9755.18	12310.37	15437.15
少数股东损益	38.79	88.90	87.32	111.50	141.64
归属母公司净利润	5097.16	8813.71	9667.86	12198.87	15295.51
EBITDA	7392.20	12121.87	14124.26	18278.02	22457.70
EPS (元)	1.72	2.98	3.27	4.12	5.17

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.50	71.84	5.45	28.80	24.16
营业利润(%)	78.13	76.43	7.81	26.73	25.38
归属母公司净利润(%)	72.19	72.91	9.69	26.18	25.38
获利能力					
毛利率(%)	36.28	37.30	38.20	38.42	38.67
净利率(%)	22.26	22.40	23.30	22.82	23.05
ROE(%)	13.24	18.92	17.93	19.35	20.47
ROIC(%)	19.69	24.62	20.84	23.15	26.78
偿债能力					
资产负债率(%)	29.69	27.46	29.67	24.53	20.11
净负债比率(%)	16.24	24.66	38.72	28.90	19.59
流动比率	1.69	1.66	1.47	1.86	2.75
速动比率	1.23	1.26	1.07	1.29	1.99
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.66	0.58	0.66	0.74
应收账款周转率	5.46	7.36	6.14	6.32	6.35
应付账款周转率	10.20	13.82	12.78	12.31	12.48
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.72	2.98	3.27	4.12	5.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	3.59	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	13.00	15.74	18.21	21.30	25.24
估值比率					
P/E	41.63	24.07	21.95	17.39	13.87
P/B	5.51	4.55	3.94	3.36	2.84
EV/EBITDA	26.88	16.39	14.07	10.87	8.85

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188