

买入 (维持)

非新冠商业化项目增长强劲

药明康德 (603259) 2023 年三季报点评

2023 年 10 月 31 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2023年三季报。2023年前三季度，公司实现营业收入295.41亿元，同比增长4.04%；实现归母净利润80.76亿元，同比增长9.47%；实现扣非归母净利润77.09亿元，同比增长23.7%。业绩符合预期。

点评：

■ **剔除新冠商业化项目后，收入实现较快增长。**2023年前三季度，剔除新冠商业化项目，公司营收同比增长23.4%。其中化学业务剔除新冠商业化项目后收入同比增长31%，Q3 剔除新冠商业化项目收入同比增长22.4%。前三季度，来自于全球前20大制药企业收入持续保持高速增长达到118.2亿元，剔除特定商业化生产项目后同比增长43%，来自于全球其他客户收入同比增长16%，达到177.2亿元。剔除特定商业化生产项目，预计公司第四季度收入增长将达到29%-34%。

■ **核心业务保持稳增。**前三季度，公司化学业务、测试业务、生物医学业务、细胞及基因疗法业务分别实现营收212.41亿元、48.54亿元、18.95亿元和10.28亿元，分别同比增长2%、16.2%、6.5%和11.6%；国内新药研发服务部实现营收4.91亿元，同比下滑26.9%。

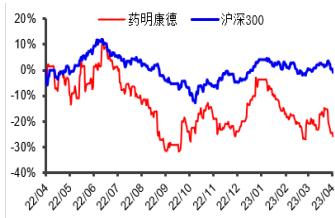
■ **持续开拓新客户，老客户粘性强。**公司通过全球32个营运基地和分支机构，为来自全球30多个国家的客户提供服务。2023年前三季度，公司新增客户超过900家，过去十二个月服务的活跃客户超过6,000家，全球各地的客户对公司服务的需求持续增长。公司来自美国客户收入194.0亿元，剔除特定商业化生产项目后同比增长36%；来自欧洲客户收入32.8亿元，同比增长10%；来自中国客户收入52.4亿元，同比增长5%；来自其他地区客户收入16.2亿元，同比增长10%。公司客户粘性强。2023年前三季度，公司近99%的收入来自原有客户，达291.2亿元，剔除特定商业化生产项目后同比增长26%；来自新增客户收入4.3亿元，

■ **投资建议：**公司产业链一体化优势明显，持续开拓新客户，老客户粘性强。预计公司2023-2024年的每股收益分别为3.41元、4.13元，当前股价对应PE分别为27倍、22倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、人才流失、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

主要数据 2023 年 10 月 30 日	
收盘价(元)	90.46
总市值(亿元)	2,685.45
总股本(百万股)	29.69
流通股本(百万股)	25.66
ROE (TTM)	18.44%
12月最高价(元)	96.91
12月最低价(元)	61.24

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	39,355	40535	48,352	60339
营业总成本	29,801	28480	33,653	41996
营业成本	24,677	23,916	28,044	34,997
营业税金及附加	200	203	242	302
销售费用	732	673	774	965
管理费用	2826	2635	3143	3922
财务费用	-248	-486	-484	-603
研发费用	1614	1540	1934	2414
公允价值变动净收益	770	110	0	0
资产减值损失	(176)	(162)	(193)	(241)
营业利润	10652	12361	14870	18431
加： 营业外收入	10	10	10	10
减： 营业外支出	43	40	40	40
利润总额	10618	12331	14840	18401
减： 所得税	1716	2096	2449	3036
净利润	8903	10235	12392	15365
减： 少数股东损益	89	102	124	153
归母公司所有者的净利润	8814	10133	12268	15211
摊薄每股收益(元)	2.97	3.41	4.13	5.12
PE (倍)	30.47	26.50	21.89	17.65

数据来源：Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22115843
网址：www.dgzq.com.cn