

业绩稳定增长, 新分子业务提供成长动力

——药明康德三季报点评

药明康德(603259)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

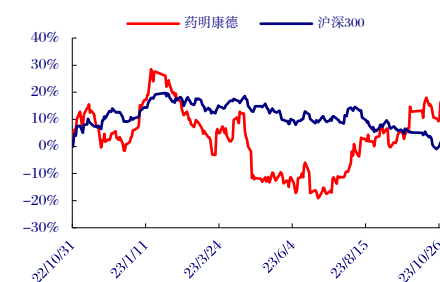
分析师登记编码: S0130522100001

市场数据

2023-10-30

股票代码	603259
A 股收盘价(元)	90.46
上证指数	3,021.55
总股本(万股)	296,866
实际流通 A 股(万股)	256,593
流通 A 股市值(亿元)	2,321

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_药明康德(603259): 业绩符合预期, 各项业务板块稳健增长

核心观点:

- **事件:** 2023.10.30 公司发布三季报, 前三季度实现收入 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%; 实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 81.67 亿元, 同比增长 20.6%。单 Q3 实现收入 106.70 亿元, 同比增长 0.30%; 实现归母净利润 27.63 亿元, 同比增长 0.77%。
- **依托于 CRDMO/CTDMO 商业模式, 五大板块保持稳健增长态势:** 公司五大板块相互导流效应显著, 使用多业务部门服务的客户 2023 年前三季度贡献 272.7 亿收入, 剔除新冠项目后同比增长 28%, 占公司收入比例 92%。
- **1) WuXi Chemistry: 常规业务快速增长, 新分子业务提供后续成长动力。** 2023 年前三季度, 化学业务板块实现收入 212.4 亿元, 同比增长 2.0%, 剔除新冠商业化项目, 收入同比强劲增长 31%。其中, 1) 小分子药物发现(R)实现收入 56.1 亿元, 同比增长 4.08%; 2) 工艺研发和生产(D&M)实现收入 156.3 亿元, 同比增长 1.4%, 剔除新冠商业化项目, D&M 收入强劲增长 48.2%; 3) TIDES 业务收入 20.7 亿元, 同比强劲增长 38.1%。预计全年 TIDES 收入增长将超过 60%。截至九月底, TIDES 在手订单同比加速增长 245%, 新产能预计将于 2023 年 12 月投入使用, 多肽固相合成反应釜体积将由原计划的 20,000L 增加至 32,000L。
- **2) WuXi Testing: 实验室分析与测试保持稳健增长, 临床业务增速逐步恢复。** 2023 年前三季度, WuXi Testing 实现收入 48.5 亿元, 同比增长 16.2%。其中, 1) 实验室分析与测试收入 35.4 亿元, 同比增长 16.3%。其中, 药物安全性评价收入同比增长 26.9%, 强化公司安评龙头地位; 2) 临床 CRO 和 SMO 收入 13.2 亿元, 同比增长 15.9%。其中, SMO 收入同比强劲增长 31.0%, 保持中国行业领先地位。
- **3) WuXi Biology: 新分子种类相关业务驱动增长。** 2023 前三季度, WuXi Biology 实现收入 18.9 亿元, 同比增长 6.5%, 其中, 新分子种类相关收入同比强劲增长 35%, 占比持续提升至 25.9%。第三季度, 落成苏州园区高通量自动化蛋白生产线, 并推出全新服务 DELvision(蛋白质-DEL 信息库), 连接小分子化学空间和蛋白质组, 通过高质量实验信息的持续积累, 赋能客户更高效解析蛋白质-小分子相互作用。作为公司下游业务的重要“流量入口”, 在 2023 年前三季度为公司持续贡献超过 20% 的新客户。
- **4) WuXi ATU: CTDMO 商业模式驱动增长。** 2023 年前三季度, WuXi ATU 实现收入 10.3 亿元, 同比增长 11.6%。公司持续加强细胞及基因疗法 CTDMO 服务平台建设, 为总计 68 个项目提供工艺开发、检测与生产服务, 包括 7 个临床 III 期项目(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), 9 个临床 II 期项目, 以及 52 个临床前和临床 I 期项目。
- **公司预计全年收入实现稳健增长, 现金流预计将持续充盈:** 2023 年第四季度, 公司收入将全部来自于非特定商业化生产项目, 预计单季度非特定商业化生产项目收入将首次突破人民币 100 亿元, 剔除特定商业化生产项目, 公司第四季度收入增长预计将达到 29-34%。公司 2023 年收入在剔除特定商业化生产项目后预计将增长 25-26%, 整体收入将首次突破人民币 400 亿元。

- **投资建议：**公司不断优化和发掘跨平台间的业务协同性并加快全球化步伐，持续强化公司独特的一体化 CRDMO+CTDMO 业务模式，不断扩大服务，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 98.71 亿元、117.40 亿元及 148.91 亿元，同比+12.00%/+18.60%/+27.19%，每股 EPS 分别为 3.33 元、3.94 元、5.02 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 26/22/17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**业绩不及预期的风险、新业务投资风险、固定资产投资风险。

表1：主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	39354.78	40472.15	48842.49	61789.12
收入增长率%	71.84	2.84	20.68	26.51
净利润（百万元）	8813.71	9871.09	11707.40	14890.52
利润增速%	72.91	12.00	18.60	27.19
毛利率%	37.30	38.65	38.66	38.82
摊薄 EPS(元)	2.97	3.33	3.94	5.02
PE	29.14	26.02	21.94	17.25
PB	5.51	4.70	3.87	3.16
PS	6.51	6.35	5.26	4.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

（一）公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	23997.23	25565.61	32753.42	44943.80	营业收入	39354.78	40472.15	48842.49	61789.12
现金	7985.74	8669.71	12991.52	20772.41	营业成本	24677.22	24829.00	29961.01	37804.42
应收账款	5972.78	6183.25	7462.05	9440.00	营业税金及附加	200.47	161.89	195.37	247.16
其它应收款	169.31	224.85	271.35	343.27	营业费用	731.59	607.08	732.64	926.84
预付账款	290.61	297.95	359.53	453.65	管理费用	2825.55	2549.75	3077.08	3892.71
存货	5668.59	5862.40	7074.13	8926.04	财务费用	-247.97	0.00	0.00	0.00
其他	3910.19	4327.46	4594.84	5008.42	资产减值损失	-175.95	13.00	13.00	13.00
非流动资产	40693.10	47229.89	54010.61	60149.63	公允价值变动收益	770.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	1202.93	1752.93	2302.93	2852.93	投资净收益	187.95	202.36	244.21	308.95
固定资产	14171.33	18571.76	22330.48	25447.50	营业利润	10652.25	11730.35	13912.54	17695.21
无形资产	1784.83	1971.83	2158.83	2345.83	营业外收入	9.65	0.00	0.00	0.00
其他	23534.00	24933.37	27218.37	29503.37	营业外支出	43.42	0.00	0.00	0.00
资产总计	64690.33	72795.50	86764.03	105093.44	利润总额	10618.48	11730.35	13912.54	17695.21
流动负债	14499.36	14555.55	16698.42	19986.89	所得税	1715.87	1759.55	2086.88	2654.28
短期借款	3874.12	3874.12	3874.12	3874.12	净利润	8902.61	9970.80	11825.66	15040.93
应付账款	1640.69	1724.24	2080.63	2625.31	少数股东损益	88.90	99.71	118.26	150.41
其他	8984.55	8957.19	10743.67	13487.47	归属母公司净利润	8813.71	9871.09	11707.40	14890.52
非流动负债	3264.29	3127.79	3127.79	3127.79	EBITDA	11505.36	14495.93	17319.82	21744.19
长期借款	279.09	279.09	279.09	279.09	EPS（元）	2.97	3.33	3.94	5.02
其他	2985.21	2848.70	2848.70	2848.70					
负债合计	17763.65	17683.34	19826.20	23114.68	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	336.72	436.43	554.68	705.09	营业收入	71.84%	2.84%	20.68%	26.51%
归属母公司股东权益	46589.95	54675.74	66383.14	81273.66	营业利润	76.43%	10.12%	18.60%	27.19%
负债和股东权益	64690.33	72795.50	86764.03	105093.44	归属母公司净利润	72.91%	12.00%	18.60%	27.19%
					毛利率	37.30%	38.65%	38.66%	38.82%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	22.40%	24.39%	23.97%	24.10%
经营活动现金流	10616.03	11592.57	14008.39	17338.00	ROE	18.92%	18.05%	17.64%	18.32%
净利润	8902.61	9970.80	11825.66	15040.93	ROIC	15.23%	16.36%	16.25%	17.13%
折旧摊销	1916.66	2765.58	3407.28	4048.98	资产负债率	27.46%	24.29%	22.85%	21.99%
财务费用	-186.89	0.00	0.00	0.00	净负债比率	37.85%	32.09%	29.62%	28.20%
投资损失	-187.95	-202.36	-244.21	-308.95	流动比率	1.66	1.76	1.96	2.25
营运资金变动	584.95	-554.36	-723.13	-1121.02	速动比率	0.99	1.05	1.26	1.54
其它	-413.35	-387.08	-257.21	-321.95	总资产周转率	0.66	0.59	0.61	0.64
投资活动现金流	-9690.29	-9001.48	-9686.58	-9557.11	应收帐款周转率	7.43	6.66	7.16	7.31
资本支出	-9668.05	-9422.64	-9380.79	-9316.05	应付帐款周转率	13.82	14.76	15.75	16.07
长期投资	-79.84	-550.00	-550.00	-550.00	每股收益	2.97	3.33	3.94	5.02
其他	57.60	971.16	244.21	308.95	每股经营现金	3.58	3.90	4.72	5.84
筹资活动现金流	-1277.81	-2138.73	0.00	0.00	每股净资产	15.69	18.42	22.36	27.38
短期借款	1612.64	0.00	0.00	0.00	P/E	29.14	26.02	21.94	17.25
长期借款	279.09	0.00	0.00	0.00	P/B	5.51	4.70	3.87	3.16
其他	-3169.53	-2138.73	0.00	0.00	EV/EBITDA	20.66	17.52	14.42	11.12
现金净增加额	-191.43	683.97	4321.81	7780.89	P/S	6.51	6.35	5.26	4.16

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn