

药明康德 (603259)

◆ 常规业务稳健增长，TIDES 业务持续放量

◆ 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%；归属于上市公司股东的净利润 80.76 亿元，同比增长 9.47%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 77.09 亿元，同比增长 23.70%；基本每股收益 2.75 元，同比增长 9.13%。

◆ 常规业务维持稳健增长

2023 年前三季度，公司化学业务实现营业收入 212.4 亿元，同比增长 2.0%，剔除特定商业化项目后，同比增长 31.0%；测试业务实现收入 48.5 亿元，同比增长 16.2%；生物学业务实现收入 18.9 亿元，同比增长 6.5%；细胞及基因疗法 CTDMO 业务实现收入 10.3 亿元，同比增长 11.6%；国内新药研发服务部 (DDSU) 实现收入 4.9 亿元，同比下降 26.9%。公司在化学业务、测试业务、生物学业务和细胞基因及疗法 CTDMO 等业务上均实现同比增长，业绩增长符合预期。在核心的化学药业务方面，受益于长尾战略，“D”和“M”业务实现强劲增长。2023 年前三季度，D&M 实现收入 156.3 亿元，同比增长 1.4%，剔除特定商业化生产项目，D&M 收入同比增长 48.2%。公司累计新增 926 个分子，累计拥有 D&M 管线 3,014 个，其中包括 58 个商业化项目、61 个临床 III 期项目和 316 个临床 II 期项目。根据公司预测，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，其中化学 D&M 业务将在前三季度基础上加速增长。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%。

◆ TIDES 业务继续放量

2023 年前三季度，公司主要为寡核苷酸和多肽的 TIDES 业务继续放量，TIDES 业务板块实现收入 20.7 亿元，同比增长 38.1%。TIDES D&M 服务客户数量为 127 个，同比提升 31%，服务分子数量为 230 个，同比提升 48%。根据公司三季报预测，第四季度 TIDES 业务收入将大幅增长，全年将超过 60%。产能方面，公司常州和泰兴基地产能扩建工程启动，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。

投资评级

买入
维持评级

2023 年 10 月 31 日

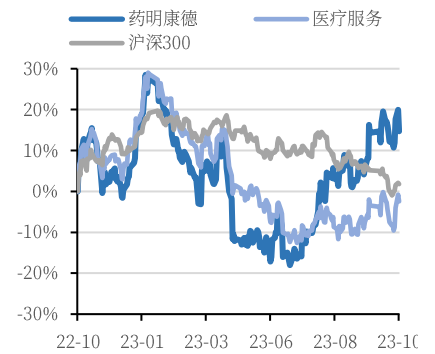
收盘价(元): 86.51

目标价(元):

公司基本数据

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本(百万股) | 2,968.66 |
| 总市值(百万) | 256,818.41 |
| 流通股本(百万股) | 2,565.93 |
| 流通市值(百万) | 221,978.35 |
| 12 月最高/最低价(元) | 100.00/61.24 |
| 资产负债率(%) | 27.55 |
| 每股净资产(元) | 17.38 |
| 市盈率(TTM) | 27.00 |
| 市净率(PB) | 4.98 |
| 净资产收益率(%) | 15.66 |

股价走势图



作者

李蔚 分析师
SAC 执业证书: S0640523060001
联系电话: 010-59219559
邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

中航证券公司点评: 药明康德 (603259)
2023 半年报点评: 常规业务快速增长, DDSU 业务实现突破 —2023-08-04
中航证券公司点评: 药明康德 (603259)
2022 年年报点评: “长尾”战略持续引入订

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 客户数量不断增长，大药企渗透率有所提升

客户数量方面，2023 年前三季度新增客户 900 余家，公司活跃用户累计达到 6000 余家。公司订单数在上半年的基础上持续增长，其中，TIDES 业务在手订单增长 245%，客户数量不断增长。从新老客户收入结构情况来看，2023 年前三季度原有客户贡献收入 291.2 亿元，剔除特定商业化项目后，同比增长 26%，新增客户贡献收入 4.3 亿元，来自原有客户的收入占比达 99%，反映出公司已有客户的忠诚度高。从客户规模分布上看，公司在实施长尾战略的同时，在大药企中的渗透率有所提升，剔除特定商业化项目后，公司来自全球前 20 大药企的收入同比增长 43%。从客户使用服务类型上看，使用多业务部分服务的客户贡献收入 272.7 亿元，剔除特定商业化项目后，同比增长 28%，反映出公司在“跟随分子”的战略下，一体化的赋能平台带来的丰硕成果。从客户地域分布来看，2023 年前三季度，公司来自美国地区收入达到 194.0 亿元，剔除特定商业化项目后同比增长 36%，贡献收入 66%；来自欧洲客户收入达到 32.8 亿元，同比增长 10%；来自中国客户收入达到 52.4 亿元，同比增长 5%；日本、韩国及其他地区客户收入达到 16.2 亿元，同比增长 10%。公司拥有来自全球各个地区的多元化客户群体，为公司的业绩的稳定性和韧性提供了有力支撑。

◆ 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年摊薄后（暂不考虑转增股本的影响）的 EPS 分别为 3.31 元、4.04 元和 4.99 元，对应的动态市盈率分别为 26.18 倍、21.39 倍和 17.33 倍。药明康德作为我国 CDMO/CRO 龙头企业，“一体化”平台优势明显，CXO 行业依靠订单驱动业绩增长，公司在手订单充足，客户数量持续增长，增长态势较为明确，维持买入评级。

◆ 风险提示：海外政策风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险。

单，核心业务驱动全年业绩高速增长 —2023-03-23

中航证券公司点评：药明康德（603259）

2022 年三季报点评：三季度业绩增长强劲，新冠订单引领高增长 —2022-10-27



◆ 财务报表与财务指标

| 报表预测 | | | | | | 单位:百万元 |
|-------------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| 会计年度 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 利润表 | | | | | | |
| 营业收入 | 16,535.43 | 22,902.39 | 39,354.78 | 42,035.86 | 52,025.34 | 65,538.77 |
| 减: 营业成本 | 10,253.28 | 14,592.26 | 24,677.22 | 25,636.18 | 31,740.58 | 40,072.37 |
| 税金及附加 | 34.50 | 53.58 | 200.47 | 133.40 | 165.10 | 207.98 |
| 主营业务利润 | 6,247.65 | 8,256.55 | 14,477.09 | 16,266.27 | 20,119.67 | 25,258.42 |
| 减: 销售费用 | 588.46 | 698.97 | 731.59 | 1,050.90 | 1,300.63 | 1,704.01 |
| 管理费用 | 1,839.00 | 2,203.39 | 2,825.55 | 2,732.33 | 3,433.67 | 4,325.56 |
| 研发费用 | 693.26 | 942.24 | 1,613.95 | 1,681.43 | 2,107.03 | 2,687.09 |
| 财务费用 | 519.80 | 84.08 | -247.97 | 150.53 | 4.05 | -100.10 |
| 经营性利润 | 2,607.13 | 4,327.87 | 9,553.97 | 10,651.08 | 13,274.29 | 16,641.87 |
| 加: 资产减值损失 | -62.64 | -33.06 | -175.95 | -135.95 | -168.26 | -211.97 |
| 信用减值损失 | -12.63 | -31.61 | -114.91 | -70.95 | -87.82 | -110.63 |
| 其他经营损益 | -0.00 | -0.00 | -0.00 | -0.00 | -0.00 | -0.00 |
| 投资收益 | 606.23 | 1,356.27 | 187.95 | 716.82 | 716.82 | 716.82 |
| 公允价值变动损益 | 52.27 | -93.39 | 770.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产处置收益 | -7.69 | 263.87 | -11.16 | 81.67 | 81.67 | 81.67 |
| 其他收益 | 206.81 | 247.78 | 442.27 | 298.95 | 298.95 | 298.95 |
| 营业利润 | 3,389.48 | 6,037.73 | 10,652.25 | 11,541.62 | 14,115.65 | 17,416.72 |
| 加: 其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外收入 | 5.45 | 10.71 | 9.65 | 8.60 | 8.60 | 8.60 |
| 减: 营业外支出 | 25.56 | 32.83 | 43.42 | 33.94 | 33.94 | 33.94 |
| 利润总额 | 3,369.38 | 6,015.61 | 10,618.48 | 11,516.29 | 14,090.32 | 17,391.39 |
| 减: 所得税 | 383.13 | 879.66 | 1,715.87 | 1,618.16 | 1,979.83 | 2,443.67 |
| 净利润 | 2,986.25 | 5,135.95 | 8,902.61 | 9,898.13 | 12,110.49 | 14,947.72 |
| 减: 少数股东损益 | 26.01 | 38.79 | 88.90 | 86.61 | 105.97 | 130.79 |
| 归属母公司股东净利润 | 2,960.24 | 5,097.16 | 8,813.71 | 9,811.52 | 12,004.52 | 14,816.93 |
| 资产负债表 | | | | | | |
| 货币资金 | 10,237.17 | 8,238.77 | 7,985.74 | 16,814.34 | 25,677.17 | 37,714.16 |
| 交易性金融资产 | 5,180.55 | 756.43 | 137.64 | 137.64 | 137.64 | 137.64 |
| 应收票据 | 2.50 | 48.00 | 74.62 | 58.05 | 71.85 | 90.51 |
| 应收账款 | 4,206.74 | 5,392.98 | 7,020.93 | 9,363.99 | 11,589.27 | 14,599.54 |
| 预付账款 | 175.73 | 302.91 | 290.61 | 437.71 | 541.73 | 682.44 |
| 其他应收款 | 33.92 | 339.58 | 169.31 | 296.78 | 367.31 | 462.72 |
| 存货 | 2,685.86 | 5,905.01 | 5,668.59 | 7,659.48 | 9,483.32 | 11,972.66 |
| 其他流动资产 | 536.87 | 1,001.97 | 2,649.78 | 2,011.39 | 2,489.38 | 3,135.99 |
| 长期股权投资 | 764.83 | 678.30 | 1,202.93 | 1,118.16 | 1,033.39 | 948.62 |
| 金融资产投资 | 6,717.21 | 8,714.10 | 8,954.33 | 8,954.33 | 8,954.33 | 8,954.33 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 10,322.57 | 16,128.74 | 23,581.61 | 21,810.62 | 19,740.04 | 17,317.67 |
| 无形资产和开发支出 | 2,389.42 | 3,525.32 | 3,606.93 | 3,309.46 | 3,011.99 | 2,714.52 |
| 其他非流动资产 | 3,037.79 | 4,095.27 | 3,347.30 | 2,441.87 | 1,536.44 | 1,536.44 |
| 资产总计 | 46,291.17 | 55,127.39 | 64,690.33 | 74,413.81 | 84,633.84 | 100,267.22 |
| 短期借款 | 1,230.01 | 2,261.48 | 3,874.12 | 1,842.46 | 0.00 | 0.00 |
| 交易性金融负债 | 17.37 | 3.65 | 115.44 | 115.44 | 115.44 | 115.44 |
| 应付票据 | 11.65 | 0.00 | 18.62 | 16.16 | 20.01 | 25.26 |
| 应付账款 | 929.73 | 1,931.01 | 1,640.69 | 2,473.84 | 3,062.90 | 3,866.90 |
| 预收账款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 合同负债 | 1,580.98 | 2,986.38 | 2,496.64 | 4,055.72 | 5,019.52 | 6,323.33 |
| 其他应付款 | 3,972.78 | 5,405.65 | 6,126.42 | 8,598.15 | 10,645.51 | 13,439.92 |
| 长期借款 | 2,886.13 | 1,626.12 | 1,764.89 | 1,105.09 | 475.75 | -28.93 |
| 其他负债 | 2,944.02 | 2,155.64 | 1,726.82 | 1,939.13 | 2,044.91 | 2,189.23 |
| 负债合计 | 13,572.67 | 16,369.93 | 17,763.65 | 20,145.99 | 21,384.04 | 25,931.14 |
| 股本 | 2,441.68 | 2,955.83 | 2,960.53 | 2,960.53 | 2,960.53 | 2,960.53 |
| 资本公积 | 22,678.18 | 25,731.89 | 26,511.51 | 26,511.51 | 26,511.51 | 26,511.51 |
| 留存收益 | 7,373.88 | 9,803.79 | 17,117.91 | 24,372.45 | 33,248.47 | 44,203.95 |
| 归属母公司股东权益 | 32,493.74 | 38,491.51 | 46,589.95 | 53,844.49 | 62,720.51 | 73,675.99 |
| 少数股东权益 | 224.75 | 265.95 | 336.72 | 423.33 | 529.29 | 660.09 |
| 股东权益合计 | 32,718.49 | 38,757.46 | 46,926.67 | 54,267.82 | 63,249.80 | 74,336.08 |
| 负债和股东权益合计 | 46,291.17 | 55,127.39 | 64,690.33 | 74,413.81 | 84,633.84 | 100,267.22 |
| 投入资本(IC) | 21,331.25 | 33,178.18 | 43,589.16 | 48,238.85 | 49,882.00 | 53,831.97 |
| 现金流量表 | | | | | | |
| 资本支出 | 1,717.87 | 7,943.07 | 10,225.50 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 |
| 自由现金流 | 1,005.10 | -5,440.73 | -10,095.20 | 13,000.80 | 10,337.62 | 10,778.52 |
| 短期借款增加 | -374.25 | 1,031.47 | 1,612.64 | -2,031.66 | -1,842.46 | 0.00 |
| 长期带息债务增加 | -855.87 | -1,260.01 | 138.78 | -659.80 | -629.35 | -504.68 |
| 股权筹资额 | | | | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付普通股股利 | 774.95 | 1,326.53 | 2,289.75 | 2,556.98 | 3,128.50 | 3,861.45 |
| 长期投资 | -5,753.32 | 2,095.32 | -22.24 | 650.94 | 650.94 | 650.94 |
| 经营性现金净流量 | 3,787.99 | 4,379.74 | 10,416.96 | 14,494.96 | 14,734.56 | 16,570.40 |
| 投资性现金净流量 | -8,775.77 | -4,838.95 | -9,690.29 | -267.38 | -267.38 | -267.38 |
| 筹资性现金净流量 | 9,888.05 | -1,723.91 | -1,277.81 | -5,398.98 | -5,604.35 | -4,266.03 |
| 现金流量净额 | 4,819.03 | -2,262.27 | -390.50 | 8,828.60 | 8,862.82 | 12,036.99 |
| 货币资金的期初余额 | 5,223.29 | 10,228.06 | 8,175.34 | 7,985.74 | 16,814.34 | 25,677.17 |
| 货币资金的期末余额 | 10,237.17 | 8,238.77 | 7,985.74 | 16,814.34 | 25,677.17 | 37,714.16 |
| 企业自由现金流 | 1,005.10 | -5,440.73 | -10,095.20 | 13,000.80 | 10,337.62 | 10,778.52 |
| 权益自由现金流 | -685.72 | -5,741.06 | -8,135.88 | 10,179.96 | 7,862.34 | 10,359.87 |

资料来源: iFind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637