



药明康德 (603259.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

在手订单稳健增长，高分红关注股东回报

业绩简评

3月18日晚间，药明康德披露2023年年报显示，公司2023年实现营业收入约为403.41亿元，同比增长2.51%；对应实现的归属净利润约为96.07亿元，同比增长9%。

经营分析

订单持续较快增长：截至2023年末，剔除特定商业化生产项目，公司在手订单同比增长18%。报告期内，公司来自美国客户收入人民币261.3亿元，剔除特定商业化生产项目后同比增长42%；来自欧洲客户收入人民币47.0亿元，同比增长12%；来自中国客户收入人民币73.7亿元，同比增长1%；来自其他地区客户收入人民币21.4亿元，同比增长8%。

客户忠诚度高、业务转化体现一体化龙头优势：报告期内，公司98%的收入来自原有客户，达人民币396.3亿元，剔除特定商业化生产项目后同比增长30%；来自新增客户收入人民币7.1亿元，新增客户不但为公司带来额外的收入，也为公司不断追随新技术、新分子提供了更广阔的机会。报告期内，公司使用多个业务部门服务的客户收入达374.7亿元，同比增长27%。在CRDMO模式下，成功交付超过42万个新化合物，新增分子1255个，商业化和临床三期分子同比增加20个，为公司收入增长提供强劲来源。

多肽产能快速增长：报告期内，寡核苷酸和多肽D&M分子数同比增加41%至267个，多肽固相合成反应釜总体积同比增加5倍至3.2万升。

经营效率不断提升，关注股东回报：报告期内公司实现营业收入约为403.41亿元，同比增长2.51%；归属净利润约为96.07亿元，同比增长9%。归母净利润相较于收入的更快增长得益于营业成本同比下降3.84%，销售费用同比下降4.18%，研发费用同比下降10.74%。报告期内，资本开支55.17亿元，同比下降44.6%，经营现金流126.41亿元，同比增长23.6%，公司造血能力不断提升。此外，公司2023年拟向全体股东每10股派发现金红利9.8336元，共计派发现金红利约28.8亿元，股息率约为1.8%。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为101/112/130亿元，对应PE分别为15/14/12倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求下降风险、政策变化风险、行业竞争加剧的风险、海外监管风险、核心技术人员流失风险、汇率风险等。

医药组

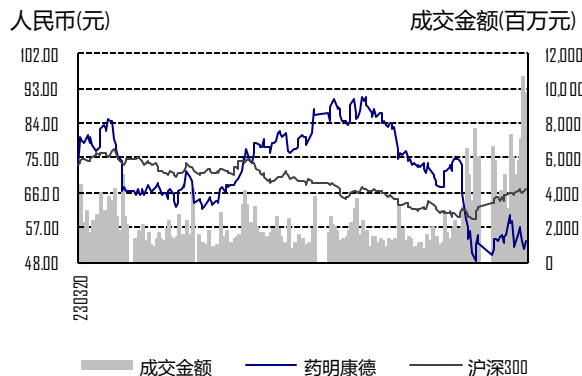
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：53.41元

相关报告：

- 《药明康德公司点评：一体化增强客户粘性，多肽新产能即将释放》，2023.10.31
- 《药明康德公司点评：业绩稳定提升 现金流持续增长》，2023.8.1
- 《药明康德公司点评：业绩持续增长，人效稳步提升》，2023.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	39,355	40,341	40,385	47,403	56,263
营业收入增长率	71.84%	2.51%	0.11%	17.38%	18.69%
归母净利润(百万元)	8,814	9,607	10,185	11,204	12,980
归母净利润增长率	72.91%	9.00%	6.02%	10.00%	15.86%
摊薄每股收益(元)	2.977	3.236	3.448	3.793	4.395
每股经营性现金流净额	3.58	4.50	4.09	3.91	4.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.92%	17.43%	15.05%	15.06%	15.79%
P/E	27.21	22.49	15.49	14.08	12.15
P/B	5.15	3.92	2.33	2.12	1.92

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	22,902	39,355	40,341	40,385	47,403	56,263
增长率		71.8%	2.5%	0.1%	17.4%	18.7%
主营业务成本	-14,592	-24,677	-23,729	-24,458	-29,170	-34,768
%销售收入	63.7%	62.7%	58.8%	60.6%	61.5%	61.8%
毛利	8,310	14,678	16,612	15,927	18,233	21,495
%销售收入	36.3%	37.3%	41.2%	39.4%	38.5%	38.2%
营业税金及附加	-54	-200	-297	-121	-142	-169
%销售收入	0.2%	0.5%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-699	-732	-701	-808	-948	-1,125
%销售收入	3.1%	1.9%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-2,203	-2,826	-2,879	-3,231	-3,555	-4,220
%销售收入	9.6%	7.2%	7.1%	8.0%	7.5%	7.5%
研发费用	-942	-1,614	-1,441	-1,615	-1,896	-2,251
%销售收入	4.1%	4.1%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	4,412	9,306	11,294	10,152	11,691	13,731
%销售收入	19.3%	23.6%	28.0%	25.1%	24.7%	24.4%
财务费用	-84	248	338	-82	71	115
%销售收入	0.4%	-0.6%	-0.8%	0.2%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-65	-291	-395	-117	-22	-27
公允价值变动收益	-93	770	-38	1,184	920	930
投资收益	1,356	188	234	650	600	600
%税前利润	22.5%	1.8%	2.0%	5.4%	4.5%	3.9%
营业利润	6,038	10,652	11,872	12,061	13,260	15,350
营业利润率	26.4%	27.1%	29.4%	29.9%	28.0%	27.3%
营业外收支	-22	-34	-40	-20	-20	-20
税前利润	6,016	10,618	11,832	12,041	13,240	15,330
利润率	26.3%	27.0%	29.3%	29.8%	27.9%	27.2%
所得税	-880	-1,716	-2,132	-1,806	-1,986	-2,299
所得税率	14.6%	16.2%	18.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	5,136	8,903	9,700	10,235	11,254	13,030
少数股东损益	39	89	94	50	50	50
归属于母公司的净利润	5,097	8,814	9,607	10,185	11,204	12,980
净利率	22.3%	22.4%	23.8%	25.2%	23.6%	23.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	5,136	8,903	9,700	10,235	11,254	13,030
少数股东损益	39	89	94	50	50	50
非现金支出	1,545	2,208	2,907	2,077	2,092	2,090
非经营收益	-1,517	-1,079	95	-1,452	-1,229	-1,247
营运资金变动	-594	561	651	1,269	-500	-594
经营活动现金净流	4,570	10,592	13,353	12,129	11,616	13,280
资本开支	-6,934	-9,668	-5,500	-5,212	-3,330	-1,680
投资	1,908	-80	-2,343	210	620	630
其他	187	58	283	650	600	600
投资活动现金净流	-4,839	-9,690	-7,561	-4,352	-2,110	-450
股权募资	104	150	247	6,457	0	0
债权募资	1,071	1,668	178	408	60	60
其他	-2,900	-3,095	-4,366	-4,473	-4,742	-5,455
筹资活动现金净流	-1,724	-1,278	-3,941	2,392	-4,682	-5,395
现金净流量	-2,072	-215	1,984	10,169	4,824	7,434

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,239	7,986	13,764	23,632	28,502	35,984
应收款项	5,007	6,217	8,090	6,675	7,835	9,300
存货	5,905	5,669	4,736	5,713	6,814	8,121
其他流动资产	2,835	4,126	3,832	2,849	2,902	3,018
流动资产	21,986	23,997	30,422	38,870	46,053	56,423
%总资产	39.9%	37.1%	41.3%	44.9%	48.4%	53.5%
长期投资	9,392	10,157	10,842	11,315	11,615	11,915
固定资产	15,059	22,583	25,185	28,510	29,734	29,556
%总资产	27.3%	34.9%	34.2%	33.0%	31.2%	28.0%
无形资产	5,065	5,418	5,364	6,498	6,581	6,418
非流动资产	33,142	40,693	43,247	47,645	49,186	49,083
%总资产	60.1%	62.9%	58.7%	55.1%	51.6%	46.5%
资产总计	55,127	64,690	73,669	86,515	95,239	105,505
短期借款	2,658	4,102	3,962	4,100	4,150	4,200
应付款项	5,220	4,991	4,838	5,007	5,934	7,069
其他流动负债	5,106	5,407	5,957	6,038	6,947	8,132
流动负债	12,985	14,499	14,756	15,145	17,031	19,402
长期贷款	0	279	687	687	687	687
其他长期负债	3,385	2,985	2,709	2,548	2,614	2,671
负债	16,370	17,764	18,152	18,380	20,332	22,760
普通股股东权益	38,492	46,590	55,122	67,690	74,412	82,200
其中：股本	2,956	2,961	2,969	2,969	2,969	2,969
未分配利润	12,126	19,136	25,773	31,884	38,607	46,395
少数股东权益	266	337	395	445	495	545
负债股东权益合计	55,127	64,690	73,669	86,515	95,239	105,505

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.724	2.977	3.236	3.448	3.793	4.395
每股净资产	13.022	15.737	18.567	22.919	25.195	27.832
每股经营现金净流	1.546	3.578	4.498	4.085	3.913	4.473
每股股利	0.337	0.363	0.517	1.372	1.509	1.749
回报率						
净资产收益率	13.24%	18.92%	17.43%	15.05%	15.06%	15.79%
总资产收益率	9.25%	13.62%	13.04%	11.77%	11.76%	12.30%
投入资本收益率	8.90%	14.93%	15.26%	11.77%	12.40%	13.26%
增长率						
主营业务收入增长率	38.50%	71.84%	2.51%	0.11%	17.38%	18.69%
EBIT增长率	41.10%	110.93%	21.36%	-10.11%	15.16%	17.45%
净利润增长率	72.19%	72.91%	9.00%	6.02%	10.00%	15.86%
总资产增长率	19.09%	17.35%	13.88%	17.44%	10.08%	10.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.0	49.1	62.8	58.0	58.0	58.0
存货周转天数	107.4	85.6	80.0	87.0	87.0	87.0
应付账款周转天数	35.8	26.4	25.3	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	148.0	140.1	164.7	176.5	152.1	123.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.78%	-6.91%	-17.18%	-28.28%	-32.16%	-38.10%
EBIT利息保障倍数	52.5	-37.5	-33.4	123.9	-164.5	-119.2
资产负债率	29.69%	27.46%	24.64%	21.25%	21.35%	21.57%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	19	27	98
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-16	买入	94.47	N/A
2	2022-10-13	买入	69.80	N/A
3	2022-10-27	买入	78.20	N/A
4	2023-01-31	买入	96.34	N/A
5	2023-03-21	买入	74.00	N/A
6	2023-04-25	买入	75.00	N/A
7	2023-08-01	买入	71.67	N/A
8	2023-10-31	买入	90.46	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究