

药明康德 (603259.SH) 常规业务稳健发展, TIDES 等新兴业务增长强劲

2024年03月20日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

汪晋 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

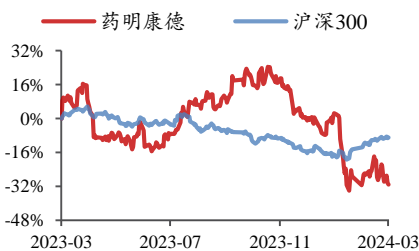
wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2024/3/20
当前股价(元)	50.33
一年最高最低(元)	93.56/45.20
总市值(亿元)	1,476.28
流通市值(亿元)	1,281.42
总股本(亿股)	29.33
流通股本(亿股)	25.46
近3个月换手率(%)	149.89

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《行稳致远的 CRDMO 龙头, 全方位助力药物开发—公司首次覆盖报告》
-2023.8.17

● 常规业务稳健发展, 非新冠在手订单增速稳健

2023 年公司实现营收 403.41 亿元, 同比增长 2.5%, 剔除新冠商业化项目后同比增长 25.6%; 归母净利润 96.07 亿元, 同比增长 9.0%; 扣非归母净利润 97.48 亿元, 同比增长 16.8%。单看 Q4, 公司实现营收 107.99 亿元, 同比下滑 1.5%; 归母净利润 15.30 亿元, 同比增长 6.6%; 扣非归母净利润 20.38 亿元, 同比增长 0.5%。公司业绩增长稳健, 剔除新冠商业化项目, 2023 年在手订单同比增长近 18%。考虑行业需求放缓, 我们下调 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 104.01/112.97/128.58 亿元(原预计 125.08/163.41 亿元), EPS 为 3.55/3.85/4.38 元, 当前股价对应 PE 为 14.2/13.1/11.5 倍, 鉴于公司开创 CRDMO 业务模式并持续保持行业龙头地位, 维持“买入”评级。

● TIDES 业务增长强劲, 测试及生物学业务稳健发展

2023 年公司化学业务实现营收 291.71 亿元, 同比增长 1.1%, 剔除新冠商业化项目同比增长 36.1%。公司积极拓展寡核苷酸及多肽等新兴业务, 2023 年 TIDES 业务收入 34.1 亿元, 同比增长 64.4%; 截至 2023 年 12 月末, TIDES 在手订单同比强劲增长 226%, 32000L 多肽新产能已于 2024 年 1 月投入使用。同时, 公司拥有全球最大的药物发现生物学平台与实力强劲的综合分析测试平台, 临床 CRO 与 SMO 业务持续发力; 2023 年公司测试业务与生物学业务分别实现营收 65.4/25.5 亿元, 同比增长 14.4%/3.1%, 已成为化学业务强有力的协同支撑。

● 前瞻性布局 CGT 业务, DDSU 业务已有 3 款为客户研发的新药获批上市

公司前瞻性布局 CGT 业务, 已助力多个 CGT 项目提交 BLA, 2023 年实现营收 13.1 亿元, 同比增长 0.1%; 2024 年 2 月第 2 个商业化产品获批。自 2013 年起公司开始布局国内新药研发业务, 打造以 IP 创造为核心的一体化新药研发服务模式。2023 年公司为完成 18 个项目的 IND 申报, 并获得 25 个项目的临床试验批件(CTA); 公司为客户研发的 3 款新药已获批上市, 2 款新药处于 NDA 阶段。

● 风险提示: 订单交付不及预期, 市场竞争加剧, 环保和安全生产风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	39,355	40,341	40,581	44,549	49,643
YOY(%)	71.8	2.5	0.6	9.8	11.4
归母净利润(百万元)	8,814	9,607	10,401	11,297	12,858
YOY(%)	72.9	9.0	8.3	8.6	13.8
毛利率(%)	37.3	41.2	40.0	40.5	41.1
净利率(%)	22.4	23.8	25.6	25.4	25.9
ROE(%)	19.0	17.5	15.9	15.0	14.8
EPS(摊薄/元)	3.00	3.28	3.55	3.85	4.38
P/E(倍)	16.7	15.4	14.2	13.1	11.5
P/B(倍)	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	23997	30422	39819	48779	59027
现金	7986	13764	30000	38788	47597
应收票据及应收账款	6047	7922	0	0	0
其他应收款	169	168	171	201	214
预付账款	291	244	294	296	361
存货	5669	4736	5937	5680	7151
其他流动资产	3836	3589	3416	3813	3704
非流动资产	40693	43247	42565	43857	45584
长期投资	1203	2216	3148	4083	5027
固定资产	15109	18202	17934	18835	19880
无形资产	1785	1864	1945	1998	2062
其他非流动资产	22596	20965	19539	18941	18615
资产总计	64690	73669	82384	92636	104611
流动负债	14499	14756	13261	13549	14033
短期借款	3874	3667	3667	3667	3667
应付票据及应付账款	1659	1645	0	0	0
其他流动负债	8966	9444	9594	9882	10366
非流动负债	3264	3396	3110	2990	2877
长期借款	781	687	402	281	168
其他非流动负债	2483	2709	2709	2709	2709
负债合计	17764	18152	16371	16539	16910
少数股东权益	337	395	489	592	714
股本	2961	2969	2969	2969	2969
资本公积	26512	28401	28401	28401	28401
留存收益	19839	26797	34933	43982	54591
归属母公司股东权益	46590	55122	65524	75505	86987
负债和股东权益	64690	73669	82384	92636	104611

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10616	13387	16932	12794	13382
净利润	8903	9700	10496	11400	12980
折旧摊销	1718	2288	2148	2385	2709
财务费用	-248	-338	-392	-239	-644
投资损失	-188	-234	-596	-594	-403
营运资金变动	-298	-105	5618	235	-806
其他经营现金流	730	2076	-342	-394	-453
投资活动现金流	-9690	-7561	-645	-2812	-3737
资本支出	9966	5517	535	2742	3491
长期投资	82	-2321	-932	-935	-945
其他投资现金流	194	277	822	864	699
筹资活动现金流	-1278	-3941	-51	-1193	-837
短期借款	1613	-207	0	0	0
长期借款	174	-94	-285	-121	-113
普通股增加	5	8	0	0	0
资本公积增加	780	1889	0	0	0
其他筹资现金流	-3849	-5538	234	-1073	-724
现金净增加额	-191	2017	16236	8788	8808

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	39355	40341	40581	44549	49643
营业成本	24677	23729	24342	26494	29262
营业税金及附加	200	297	171	212	266
营业费用	732	701	730	780	844
管理费用	2826	2879	2922	3203	3564
研发费用	1614	1441	1704	1867	2075
财务费用	-248	-338	-392	-239	-644
资产减值损失	-176	-157	0	0	0
其他收益	442	472	342	376	408
公允价值变动收益	770	-38	173	203	277
投资净收益	188	234	596	594	403
资产处置收益	-11	-33	53	68	19
营业利润	10652	11872	12383	13597	15540
营业外收入	10	17	11	12	12
营业外支出	43	57	40	43	46
利润总额	10618	11832	12354	13565	15507
所得税	1716	2132	1858	2165	2527
净利润	8903	9700	10496	11400	12980
少数股东损益	89	94	94	103	122
归属母公司净利润	8814	9607	10401	11297	12858
EBITDA	12383	13974	14111	15177	17174
EPS(元)	3.00	3.28	3.55	3.85	4.38

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	71.8	2.5	0.6	9.8	11.4
营业利润(%)	76.4	11.5	4.3	9.8	14.3
归属于母公司净利润(%)	72.9	9.0	8.3	8.6	13.8
获利能力					
毛利率(%)	37.3	41.2	40.0	40.5	41.1
净利率(%)	22.4	23.8	25.6	25.4	25.9
ROE(%)	19.0	17.5	15.9	15.0	14.8
ROIC(%)	17.0	15.7	14.4	13.3	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.5	24.6	19.9	17.9	16.2
净负债比率(%)	-4.4	-14.5	-37.4	-44.2	-48.5
流动比率	1.7	2.1	3.0	3.6	4.2
速动比率	1.1	1.6	2.4	3.0	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.4	5.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	13.8	14.4	29.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.00	3.28	3.55	3.85	4.38
每股经营现金流(最新摊薄)	3.62	4.56	5.77	4.36	4.56
每股净资产(最新摊薄)	15.88	18.79	22.34	25.74	29.66
估值比率					
P/E	16.7	15.4	14.2	13.1	11.5
P/B	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.9	10.1	8.9	7.7	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn