


2024年07月29日
药明康德(603259.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

医疗服务

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

48.90元

股价(2024-07-29)

39.00元

交易数据

总市值(百万元)

113,565.16

流通市值(百万元)

98,469.19

总股本(百万股)

2,911.93

流通股本(百万股)

2,524.85

12个月价格区间

36.87/90.88元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.6	-6.1	-28.6
绝对收益	-0.5	-12.5	-43.7

马帅

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

冯俊曦

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520010002

fengjx@essence.com.cn

相关报告

安信证券-点评报告-药明康德-2023.10.31	2023-10-31
安信证券-点评报告-药明康德-2023.8.3	2023-08-03
安信证券-点评报告-药明康德-2023.4.24	2023-04-25
安信证券-点评报告-药明康德-2023.3.20	2023-03-21

2024H1 公司持续稳健经营，利润环比稳步提升

事件:

2024年7月29日公司发布了2024年半年度报告，2024H1公司分别实现营收和扣非后归母净利润172.41亿元和44.14亿元，分别同比下降8.64%和8.33%。

公司在手订单充足，2024Q2 利润环比稳步提升:

收入方面，2024H1公司实现营收172.41亿元，同比下降8.64%。其中，化学业务、测试业务、生物学业务、高端治疗CTDMO业务分别实现营收122.10亿元(-9.34%)、30.18亿元(-2.35%)、11.69亿元(-5.17%)、5.75亿元(-19.43%)。根据公司公告，预计2024年公司收入达383-405亿元，剔除特定商业化项目后保持2.7%-8.6%正增长。利润方面，2024H1公司实现归母净利润42.40亿元，其中2024Q2实现归母净利润22.98亿元，环比增长18.30%，2024Q2公司利润环比稳步提升。

订单方面，公司在6000家活跃客户基础上持续新增客户，持续充实在手订单。截止到2024年6月末，公司在手订单高达431亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长33.2%。公司在手订单充足，为后续公司稳健发展奠定坚实基础。

TIDES 业务持续高景气，化学业务维持稳健发展:

2024H1化学业务实现收入122.10亿元，同比下降9.34%，主要受到去年同期特定商业化生产项目的高基数影响，2024H1化学业务收入同比有所下滑。剔除特定商业化生产项目同比增长2.1%。其中，小分子工艺研发和生产业务方面，2024H1商业化和临床III期项目新增14个，剔除特定商业化生产项目，预计小分子工艺研发和生产业务全年保持收入正增长；TIDES业务方面，2024H1其收入达20.8亿元，同比增长57.2%，截止至2024年6月末，TIDES在手订单增长147%，TIDES业务持续保持高景气。

测试业务和生物学业务等持续发力，药物安评、SMO等已处于行业领先地位:

测试业务方面，药物安评业务已处于亚太领先地位，公司持续拓展新分子业务，核酸类、偶联类、mRNA类市场份额进一步扩大；SMO业务保持国内行业领先地位，截止至2024H1已赋能客户31个新药产品获批上市。

生物学业务方面，公司通过建设新分子种类相关的生物学能力，持续推动业务快速发展。2024H1 新分子种类相关业务收入同比增长 8.1%。

安信证券-药明康德点评报 2023-01-31
告--2023. 1. 31

投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的归母净利润分别为 94.84 亿元、104.51 亿元、117.10 亿元，分别同比增长-1.3%、10.2%、12.0%；2024 年给予公司当期 PE 15 倍，预计公司 2024 年 EPS 为 3.26 元/股，对应 6 个月目标价为 48.90 元/股，给予买入-A 的投资评级。

风险提示：订单增长不达预期、订单交付不及预期、行业景气度不及预期、海外政策变动风险等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	39,354.8	40,340.8	40,026.4	43,584.3	48,336.0
净利润	8,813.7	9,606.7	9,484.1	10,451.0	11,709.6
每股收益(元)	3.03	3.30	3.26	3.59	4.02
每股净资产(元)	16.00	18.93	22.23	24.75	27.56
盈利和估值					
市盈率(倍)	12.9	11.8	12.0	10.9	9.7
市净率(倍)	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4
净利润率	22.4%	23.8%	23.7%	24.0%	24.2%
净资产收益率	18.9%	17.4%	14.6%	14.5%	14.6%
股息收益率	2.3%	2.5%	2.5%	2.8%	3.1%
ROIC	45.0%	32.5%	26.2%	32.0%	35.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	39,354.8	40,340.8	40,026.4	43,584.3	48,336.0	成长性				
减:营业成本	24,677.2	23,728.8	24,085.6	26,096.8	28,841.6	营业收入增长率	71.8%	2.5%	-0.8%	8.9%
营业税费	200.5	297.5	300.2	326.9	362.5	营业利润增长率	76.4%	11.5%	-1.4%	10.3%
销售费用	731.6	701.0	700.5	762.7	845.9	净利润增长率	72.9%	9.0%	-1.3%	10.2%
管理费用	2,825.5	2,878.8	2,861.9	3,116.3	3,456.0	EBITDA 增长率	75.9%	14.8%	-8.4%	8.7%
研发费用	1,614.0	1,440.6	1,400.9	1,525.5	1,691.8	EBIT 增长率	82.9%	11.6%	-8.4%	10.2%
财务费用	-248.0	-338.1	-1,035.5	-1,147.4	-1,313.6	NOPLAT 增长率	66.9%	8.4%	-7.5%	10.2%
资产减值损失	-176.0	-156.5	-	-	-	投资资本增长率	50.1%	15.0%	-10.1%	2.3%
加:公允价值变动收益	770.1	-37.8	-9.0	-	-	净资产增长率	21.1%	18.3%	17.5%	11.4%
投资和汇兑收益	187.9	233.8	-	-	-					
营业利润	10,652.2	11,872.3	11,703.8	12,903.6	14,451.8	利润率				
加:营业外净收支	-33.8	-40.3	-32.1	-35.4	-35.9	毛利率	37.3%	41.2%	39.8%	40.1%
利润总额	10,618.5	11,832.0	11,671.7	12,868.2	14,415.8	营业利润率	27.1%	29.4%	29.2%	29.6%
减:所得税	1,715.9	2,131.7	2,100.9	2,316.3	2,594.9	净利润率	22.4%	23.8%	23.7%	24.0%
净利润	8,813.7	9,606.7	9,484.1	10,451.0	11,709.6	EBITDA/营业收入	30.3%	34.0%	31.4%	31.3%
						EBIT/营业收入	26.5%	28.9%	26.7%	27.0%
资产负债表						运营效率				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	112	149	156	129
货币资金	7,985.7	13,764.1	22,181.6	29,072.8	40,101.7	流动营业资本周转天数	32	41	39	40
交易性金融资产	2.0	11.0	2.0	2.0	2.0	流动资产周转天数	210	243	310	351
应收帐款	6,142.1	8,059.4	5,443.5	8,670.1	7,654.8	应收帐款周转天数	51	63	61	58
应收票据	74.6	20.2	82.2	34.4	87.8	存货周转天数	53	46	54	51
预付帐款	290.6	243.7	393.5	241.7	463.1	总资产周转天数	548	617	694	689
存货	5,668.6	4,736.2	7,276.2	4,956.5	8,560.4	投资资本周转天数	222	279	286	251
其他流动资产	3,833.6	3,587.9	3,142.0	3,521.2	3,417.0					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率				
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	18.9%	17.4%	14.6%	14.5%
长期股权投资	1,202.9	2,215.6	2,215.6	2,215.6	2,215.6	ROA	13.8%	13.2%	11.9%	12.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	45.0%	32.5%	26.2%	32.0%
固定资产	15,109.3	18,202.4	16,477.4	14,752.3	13,027.3	费用率				
在建工程	7,473.3	6,982.4	6,982.4	6,982.4	6,982.4	销售费用率	1.9%	1.7%	1.8%	1.8%
无形资产	1,784.8	1,863.8	1,702.5	1,541.2	1,380.0	管理费用率	7.2%	7.1%	7.2%	7.2%
其他非流动资产	15,122.7	13,982.7	14,718.0	14,197.5	13,860.0	研发费用率	4.1%	3.6%	3.5%	3.5%
资产总额	64,690.3	73,669.3	80,616.9	86,187.7	97,752.0	财务费用率	-0.6%	-0.8%	-2.6%	-2.7%
短期债务	3,874.1	3,667.1	-	-	-	四费/营业收入	12.5%	11.6%	9.8%	9.8%
应付帐款	4,968.5	4,815.3	6,542.3	4,737.5	7,915.3	偿债能力				
应付票据	18.6	-	18.8	1.4	21.1	资产负债率	27.5%	24.6%	19.1%	15.7%
其他流动负债	5,638.1	6,273.9	5,805.4	5,905.8	5,995.1	负债权益比	37.9%	32.7%	23.6%	18.7%
长期借款	279.1	687.0	-	-	-	流动比率	1.66	2.06	3.11	4.37
其他非流动负债	2,985.2	2,708.6	3,026.4	2,906.7	2,880.6	速动比率	1.26	1.74	2.53	3.90
负债总额	17,763.7	18,151.9	15,392.9	13,551.5	16,812.0	利息保障倍数	-42.10	-34.45	-10.30	-10.25
少数股东权益	336.7	395.0	477.4	576.6	685.5	分红指标				
股本	2,960.5	2,968.8	2,911.9	2,911.9	2,911.9	DPS(元)	0.91	0.99	0.98	1.08
留存收益	46,350.7	55,197.8	61,834.7	69,147.7	77,342.6	分红比率	30.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	46,926.7	55,517.4	65,224.0	72,636.2	80,940.0	股息收益率	2.3%	2.5%	2.5%	2.8%

现金流量表

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩和估值指标				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8,902.6	9,700.3	9,484.1	10,451.0	11,709.6	EPS(元)	3.03	3.30	3.26	3.59
加:折旧和摊销	1,717.6	2,287.7	1,886.3	1,886.3	1,886.3	BVPS(元)	16.00	18.93	22.23	24.75
资产减值准备	176.0	156.5	-	-	-	PE(X)	12.9	11.8	12.0	10.9
公允价值变动损失	-770.1	37.8	-9.0	-	-	PB(X)	2.4	2.1	1.8	1.6
财务费用	-186.9	13.2	-1,035.5	-1,147.4	-1,313.6	P/FCF	158.7	22.6	12.8	11.8
投资收益	-187.9	-233.8	-	-	-	P/S	2.9	2.8	2.8	2.6
少数股东损益	88.9	93.5	86.7	100.9	111.4	EV/EBITDA	18.6	14.2	6.3	5.3
营运资金的变动	158.6	1,300.2	740.8	-2,052.1	745.0	CAGR(%)	5.8%	6.8%	23.1%	5.8%
经营活动产生现金流量	10,616.0	13,386.9	11,153.4	9,238.7	13,138.6	PEG	2.2	1.7	0.5	1.9
投资活动产生现金流量	-9,690.3	-7,560.5	65.9	-246.0	148.0	ROIC/WACC	4.3	3.1	2.5	3.1
融资活动产生现金流量	-1,277.8	-3,941.4	-2,801.8	-2,101.5	-2,257.8	REP	1.8	1.9	1.0	0.8

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034