



# 药明康德 (603259.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 持续高效赋能行业，在手订单稳健增长

### 业绩简评

7月29日晚间，公司发布2024年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入172.41亿元 (YOY -8.64%)；实现归母净利润42.4亿元 (YOY -20.20%)；基本每股收益1.46元；加权平均净资产收益率ROE为7.62%。单二季度，公司实现收入92.6亿元，环比增长15.9%；实现归母净利润22.9亿元，环比增长18.3%。

### 经营分析

服务更多客户，订单稳健增长：报告期内，公司在维持现有超过6,000家活跃客户基础上，新增客户超过500家。截至2024年6月末，公司在手订单人民币431.0亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长33.2%。

一体化CRDMO业务，多业务板块协同发展。报告期内：1) WuXi Chemistry收入122.1亿元，剔除新冠商业化项目，同比增长2.1%；上半年TIDES业务收入20.8亿元，同比强劲增长57.2%，截至6月底，TIDES在手订单同比增长147%。2) WuXi Testing：实验室分析与测试业务收入21.2亿元，同比下降5.4%。其中，药物安全性评价业务保持亚太行业领先地位，受市场影响，收入同比下降6.3%。上半年临床CRO&SMO业务收入8.9亿元，同比增长5.8%。其中，SMO收入同比增长20.4%，保持中国行业领先地位，临床CRO助力客户获得14项临床试验批件；SMO赋能31个产品获批上市。3) WuXi Biology：新分子种类相关业务收入同比增长8.1%；新分子收入占比持续提升至29.0%。4) WuXi ATU：上半年，管线总计64个项目；其中，新增1个美国客户的世界首个创新肿瘤淋巴瘤细胞疗法(TIL)商业化项目。

自由现金流充裕，为股东分红回报和人才激励提供基础。上半年，公司经营性现金流47.4亿元，资本开支15.1亿元，自由现金流同比增长48.3%，为后续现金分红和激励保留人才提供基础。

### 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97/108/125亿元，对应PE分别为16/15/13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)：39.00元

### 相关报告：

- 《药明康德公司点评：在手订单稳健增长，高分红关注股东回报》，2024.3.19
- 《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



### 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	9,722	10,758	12,481
归母净利润增长率	72.91%	9.00%	1.20%	10.66%	16.01%
摊薄每股收益(元)	2.977	3.236	3.292	3.643	4.226
每股经营性现金流净额	3.58	4.50	3.86	3.71	4.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.92%	17.43%	15.64%	15.68%	16.40%
P/E	27.21	22.49	16.23	14.66	12.64
P/B	5.15	3.92	2.54	2.30	2.07

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>22,902</b>	<b>39,355</b>	<b>40,341</b>	<b>40,385</b>	<b>47,403</b>	<b>56,263</b>	货币资金	8,239	7,986	13,764	18,047	22,651	29,829	
增长率		71.8%	2.5%	0.1%	17.4%	18.7%	应收账款	5,007	6,217	8,090	6,675	7,835	9,300	
<b>主营业务成本</b>	<b>-14,592</b>	<b>-24,677</b>	<b>-23,729</b>	<b>-25,107</b>	<b>-29,742</b>	<b>-35,396</b>	存货	5,905	5,669	4,736	5,865	6,947	8,268	
%销售收入	63.7%	62.7%	58.8%	62.2%	62.7%	62.9%	其他流动资产	2,835	4,126	3,832	2,857	2,909	3,025	
<b>毛利</b>	<b>8,310</b>	<b>14,678</b>	<b>16,612</b>	<b>15,278</b>	<b>17,661</b>	<b>20,867</b>	流动资产	21,986	23,997	30,422	33,444	40,343	50,422	
%销售收入	36.3%	37.3%	41.2%	37.8%	37.3%	37.1%	%总资产	39.9%	37.1%	41.3%	41.2%	45.1%	50.7%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-54</b>	<b>-200</b>	<b>-297</b>	<b>-121</b>	<b>-142</b>	<b>-169</b>	长期投资	9,392	10,157	10,842	11,315	11,615	11,915	
%销售收入	0.2%	0.5%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	15,059	22,583	25,185	28,510	29,734	29,556	
<b>销售费用</b>	<b>-699</b>	<b>-732</b>	<b>-701</b>	<b>-808</b>	<b>-948</b>	<b>-1,125</b>	%总资产	27.3%	34.9%	34.2%	35.2%	33.2%	29.7%	
%销售收入	3.1%	1.9%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	5,065	5,418	5,364	6,498	6,581	6,418	
<b>管理费用</b>	<b>-2,203</b>	<b>-2,826</b>	<b>-2,879</b>	<b>-3,231</b>	<b>-3,555</b>	<b>-4,220</b>	非流动资产	33,142	40,693	43,247	47,645	49,186	49,083	
%销售收入	9.6%	7.2%	7.1%	8.0%	7.5%	7.5%	%总资产	60.1%	62.9%	58.7%	58.8%	54.9%	49.3%	
<b>研发费用</b>	<b>-942</b>	<b>-1,614</b>	<b>-1,441</b>	<b>-1,615</b>	<b>-1,896</b>	<b>-2,251</b>	<b>资产总计</b>	<b>55,127</b>	<b>64,690</b>	<b>73,669</b>	<b>81,090</b>	<b>89,529</b>	<b>99,504</b>	
%销售收入	4.1%	4.1%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%	短期借款	2,658	4,102	3,962	4,100	4,150	4,200	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>4,412</b>	<b>9,306</b>	<b>11,294</b>	<b>9,503</b>	<b>11,120</b>	<b>13,103</b>	应付款项	5,220	4,991	4,838	5,123	6,036	7,182	
%销售收入	19.3%	23.6%	28.0%	23.5%	23.5%	23.3%	其他流动负债	5,106	5,407	5,957	6,039	6,945	8,129	
<b>财务费用</b>	<b>-84</b>	<b>248</b>	<b>338</b>	<b>25</b>	<b>118</b>	<b>156</b>	流动负债	12,985	14,499	14,756	15,262	17,131	19,510	
%销售收入	0.4%	-0.6%	-0.8%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	长期贷款	0	279	687	687	687	687	
<b>资产减值损失</b>	<b>-65</b>	<b>-291</b>	<b>-395</b>	<b>-120</b>	<b>-22</b>	<b>-27</b>	其他长期负债	3,385	2,985	2,709	2,548	2,614	2,671	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-93</b>	<b>770</b>	<b>-38</b>	<b>1,184</b>	<b>920</b>	<b>930</b>	其他负债	<b>16,370</b>	<b>17,764</b>	<b>18,152</b>	<b>18,497</b>	<b>20,431</b>	<b>22,869</b>	
<b>投资收益</b>	<b>1,356</b>	<b>188</b>	<b>234</b>	<b>650</b>	<b>600</b>	<b>600</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>38,492</b>	<b>46,590</b>	<b>55,122</b>	<b>62,147</b>	<b>68,602</b>	<b>76,090</b>	
%税前利润	22.5%	1.8%	2.0%	5.7%	4.7%	4.1%	其中：股本	2,956	2,961	2,969	2,969	2,969	2,969	
<b>营业利润</b>	<b>6,038</b>	<b>10,652</b>	<b>11,872</b>	<b>11,516</b>	<b>12,735</b>	<b>14,762</b>	未分配利润	12,126	19,136	25,773	31,607	38,061	45,550	
营业利润率	26.4%	27.1%	29.4%	28.5%	26.9%	26.2%	少数股东权益	266	337	395	445	495	545	
<b>营业外收支</b>	<b>-22</b>	<b>-34</b>	<b>-40</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>55,127</b>	<b>64,690</b>	<b>73,669</b>	<b>81,090</b>	<b>89,529</b>	<b>99,504</b>	
<b>税前利润</b>	<b>6,016</b>	<b>10,618</b>	<b>11,832</b>	<b>11,496</b>	<b>12,715</b>	<b>14,742</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	26.3%	27.0%	29.3%	28.5%	26.8%	26.2%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-880</b>	<b>-1,716</b>	<b>-2,132</b>	<b>-1,724</b>	<b>-1,907</b>	<b>-2,211</b>	每股收益	1.724	2.977	3.236	3.292	3.643	4.226	
所得税率	14.6%	16.2%	18.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	13.022	15.737	18.567	21.042	23.228	25.763	
<b>净利润</b>	<b>5,136</b>	<b>8,903</b>	<b>9,700</b>	<b>9,772</b>	<b>10,808</b>	<b>12,531</b>	每股经营现金净流	1.546	3.578	4.498	3.860	3.708	4.247	
少数股东损益	39	89	94	50	50	50	每股股利	0.337	0.363	0.517	1.310	1.449	1.682	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>5,097</b>	<b>8,814</b>	<b>9,607</b>	<b>9,722</b>	<b>10,758</b>	<b>12,481</b>	<b>回报率</b>							
净利率	22.3%	22.4%	23.8%	24.1%	22.7%	22.2%	净资产收益率	13.24%	18.92%	17.43%	15.64%	15.68%	16.40%	
							总资产收益率	9.25%	13.62%	13.04%	11.99%	12.02%	12.54%	
							投入资本收益率	8.90%	14.93%	15.26%	11.92%	12.71%	13.59%	
							<b>增长率</b>							
							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%	-15.86%	17.02%	17.83%	
							净利润增长率	72.19%	72.91%	9.00%	1.20%	10.66%	16.01%	
							总资产增长率	19.09%	17.35%	13.88%	10.07%	10.41%	11.14%	
							<b>资产管理能力</b>							
							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	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-14.78%	-6.91%	-17.18%	-21.86%	-26.40%	-33.10%	
							EBIT利息保障倍数	52.5	-37.5	-33.4	-376.2	-94.5	-84.0	
							资产负债率	29.69%	27.46%	24.64%	22.81%	22.82%	22.98%	

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	1	2	9	32	85
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.25	1.09	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	2022-10-13	买入	69.80	N/A
2	2022-10-27	买入	78.20	N/A
3	2023-01-31	买入	96.34	N/A
4	2023-03-21	买入	74.00	N/A
5	2023-04-25	买入	75.00	N/A
6	2023-08-01	买入	71.67	N/A
7	2023-10-31	买入	90.46	N/A
8	2024-03-19	买入	53.41	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：北京市东城区建国内大街 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