

在手订单快速提升，小分子 CDMO 龙头业绩环比改善

2024 年 07 月 30 日

► **事件:** 2024 年 7 月 29 日, 药明康德发布 2024 年半年报, 公司上半年实现收入 172.4 亿元, 同比下降 8.6%, 剔除新冠后增速-0.7%; 归母净利润 42.4 亿元, 同比下降 20.2%; 经调整净利润 43.7 亿元, 同比下降 14.2%。单季度看, Q2 实现收入 92.6 亿元, 环比增长 16.0%, 非新冠同比增速约 0.3%; 经调整净利润 24.6 亿元, 环比增长 28.5%。

► **一体化需求持续增长, 维持全年业绩指引不变。** 2024 年以来全球生物医药投融资明显改善, 上半年公司新增客户 500+, 在手订单达到 431.0 亿元, 剔除新冠商业化项目同比增长 33.2%。分地区看, 美国收入 107.1 亿元, 非新冠增速为-1.2%, 欧洲和中国收入分别同比增长 5.3%和 2.8%。公司维持 2024 年 383-405 亿元的收入目标不变, 剔除新冠项目后同比增长 2.7%-8.6%, 经调整 non-IFRS 归母净利率将与 2023 年相当。

► **R 端回暖拉动 CDMO 管线持续扩张, TIDES 业务收入规模、在手订单和产能均快速提升。** WuXi Chemistry 上半年收入 122.1 亿元, 非新冠增速 2.1%。R 业务过去 12 个月合成交付超过 45 万个新化合物, 同比增长 7%; D&M 收入 73.9 亿元, 非新冠增速为-2.7%, 预计全年保持正增长, 上半年新增分子 644 个, 其中新增商业化和临床 III 期项目 14 个, 公司持续加大 D&M 产能建设, 新加坡研发和生产基地于 2024 年 5 月开工建设; TIDES 业务快速发展, 上半年实现收入 20.8 亿元, 同比增长 57.2%, 截至 6 月底在手订单同比增长 147%, 客户数和分子数分别达到 151 个和 288 个, 多肽固相合成反应釜体积增至 3.2 万升。

► **测试业务和生物学保持领先水平, WuXi ATU 新签订单有所承压。** (1) WuXi Testing 上半年收入 30.2 亿元, 同比下降 2.4%, 其中实验室分析与测试收入 21.2 亿元 (-5.4%), 受市场影响安评业务收入下降 6.3%; 临床 CRO&SMO 收入 8.9 亿元 (+5.8%), SMO 同比增长 20.4%并保持中国领先地位, H1 赋能 31 个产品获批上市。 (2) WuXi Biology 上半年收入 11.7 亿元, 同比下降 5.2%, 新分子收入占比提升至 29.0%, 持续为下游业务引流客户。 (3) WuXi ATU 上半年收入 5.7 亿元, 同比下降 19.4%, 收入和毛利率下降主要系商业化项目仍处于早期阶段和美国拟议法案影响, 公司将积极推进在手商业化和临床项目执行。

► **投资建议:** 药明康德是全球领先的一体化、端到端 CXO 龙头, 通过 CRDMO 和 CTDMO 业务模式赋能国内外客户的新药研发项目。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 94.03/106.54/121.66 亿元, 对应 PE 为 12/11/9 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 需求下降风险、政策变化风险、竞争加剧风险、海外监管风险、汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	40,341	40,005	44,019	48,776
增长率 (%)	2.5	-0.8	10.0	10.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,607	9,403	10,654	12,166
增长率 (%)	9.0	-2.1	13.3	14.2
每股收益 (元)	3.30	3.23	3.66	4.18
PE	12	12	11	9
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

39.00 元



分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

相关研究

1. 药明康德 (603259.SH) 2024 年一季报点评: 欧美地区收入仍稳健增长, TIDES 业务快速放量-2024/04/30
2. 药明康德 (603259.SH) 2023 年年报点评: 多肽分子管线和产能加速成长, 公司盈利能力持续改善-2024/03/19
3. 药明康德 (603259.SH) 2023 年三季报点评: 非新冠业务增长稳健, 经营效率和规模效益持续提升-2023/10/31
4. 药明康德 (603259.SH) 2023 年半年报点评: 需求稳定, 非新冠业务快速放量, CXO 龙头成长确定-2023/08/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	40,341	40,005	44,019	48,776
营业成本	23,729	23,736	25,877	28,368
营业税金及附加	297	360	352	317
销售费用	701	840	880	976
管理费用	2,879	2,800	3,037	3,317
研发费用	1,441	1,440	1,541	1,658
EBIT	11,491	11,073	12,603	14,442
财务费用	-338	-218	-201	-185
资产减值损失	-157	26	29	31
投资收益	234	40	220	244
营业利润	11,872	11,350	13,044	14,892
营业外收支	-40	-43	-47	-50
利润总额	11,832	11,307	12,997	14,842
所得税	2,132	1,809	2,236	2,553
净利润	9,700	9,498	10,762	12,289
归属于母公司净利润	9,607	9,403	10,654	12,166
EBITDA	14,003	13,868	15,906	18,263

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,764	17,895	24,107	31,649
应收账款及票据	7,922	7,659	8,309	9,207
预付款项	244	261	285	312
存货	4,736	5,294	5,771	6,327
其他流动资产	3,757	4,891	5,246	5,630
流动资产合计	30,422	35,999	43,718	53,125
长期股权投资	2,216	2,256	2,476	2,720
固定资产	17,190	19,081	20,486	21,685
无形资产	1,864	1,931	1,929	1,930
非流动资产合计	43,247	45,529	46,901	48,096
资产合计	73,669	81,528	90,618	101,221
短期借款	3,667	2,867	2,817	2,767
应付账款及票据	1,645	2,081	2,269	2,487
其他流动负债	9,444	9,815	10,542	11,524
流动负债合计	14,756	14,763	15,628	16,778
长期借款	687	2,987	3,037	3,087
其他长期负债	2,709	2,646	2,851	3,044
非流动负债合计	3,396	5,633	5,888	6,131
负债合计	18,152	20,396	21,516	22,910
股本	2,969	2,912	2,912	2,912
少数股东权益	395	490	598	720
股东权益合计	55,517	61,132	69,103	78,312
负债和股东权益合计	73,669	81,528	90,618	101,221

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.51	-0.83	10.03	10.81
EBIT 增长率	19.81	-3.64	13.82	14.59
净利润增长率	9.00	-2.12	13.31	14.20
盈利能力 (%)				
毛利率	41.18	40.67	41.21	41.84
净利润率	23.81	23.50	24.20	24.94
总资产收益率 ROA	13.04	11.53	11.76	12.02
净资产收益率 ROE	17.43	15.51	15.55	15.68
偿债能力				
流动比率	2.06	2.44	2.80	3.17
速动比率	1.51	1.75	2.10	2.46
现金比率	0.93	1.21	1.54	1.89
资产负债率 (%)	24.64	25.02	23.74	22.63
经营效率				
应收账款周转天数	71.49	71.00	70.00	70.00
存货周转天数	72.85	81.00	81.00	81.00
总资产周转率	0.58	0.52	0.51	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	3.30	3.23	3.66	4.18
每股净资产	18.93	20.83	23.53	26.65
每股经营现金流	4.60	4.35	4.72	5.39
每股股利	0.99	0.97	1.10	1.25
估值分析				
PE	12	12	11	9
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.57	7.65	6.67	5.81
股息收益率 (%)	2.54	2.48	2.81	3.21

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,700	9,498	10,762	12,289
折旧和摊销	2,512	2,795	3,304	3,822
营运资金变动	685	166	-582	-670
经营活动现金流	13,387	12,662	13,743	15,697
资本开支	-5,500	-4,155	-4,004	-4,286
投资	-2,343	425	0	0
投资活动现金流	-7,561	-5,720	-4,354	-4,636
股权募资	247	-2,000	0	0
债务募资	178	1,655	50	50
筹资活动现金流	-3,941	-3,112	-3,327	-3,628
现金净流量	2,017	4,131	6,212	7,542

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026