

**药明康德 (603259.SH) 在手订单稳健增长, TIDES 业务快速发展**

2024 年 07 月 31 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)**

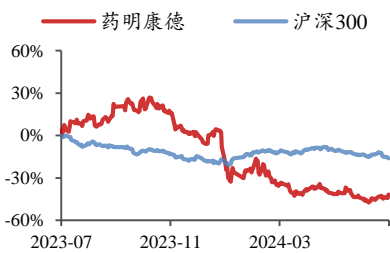
yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2024/7/30
当前股价(元)	40.69
一年最高最低(元)	93.56/36.36
总市值(亿元)	1,184.86
流通市值(亿元)	1,027.36
总股本(亿股)	29.12
流通股本(亿股)	25.25
近 3 个月换手率(%)	132.61

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

《常规业务整体经营稳健, TIDES 业务强劲增长—公司信息更新报告》  
-2024.5.5

《常规业务稳健发展, TIDES 等新兴业务增长强劲—公司信息更新报告》  
-2024.3.20

《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

**● Q2 业绩环比稳步提升, 在手订单稳健增长**

2024H1 公司实现营业收入 172.4 亿元, 同比下滑 8.6%, 剔除新冠商业化项目后同比下滑 0.7%; 归母净利润 42.4 亿元, 同比下滑 20.2%; 经调整 Non-IFRS 归母净利润 43.7 亿元, 同比下滑 14.2%。单看 Q2, 实现营业收入 92.6 亿元, 同比下滑 6.6%, 环比增长 16.0%; 归母净利润 23.0 亿元, 同比下滑 26.9%, 环比增长 18.3%; 经调整 Non-IFRS 归母净利润 24.6 亿元, 同比下滑 10.6%, 环比增长 28.5%。截至 2024 年 6 月底, 公司在手订单 431.0 亿, 剔除新冠商业化项目同比增长 33.2%。我们看好公司长期发展, 维持原盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 104.01/112.97/128.58 亿元, EPS 为 3.57/3.88/4.42 元, 当前股价对应 PE 为 11.4/10.5/9.2 倍, 鉴于公司在手订单增长稳健, 维持“买入”评级。

**● 小分子 D&M 管线持续扩张, TIDES 业务增长强劲**

2024H1 公司化学业务实现营收 122.1 亿元, 同比下滑 9.3%, 剔除新冠商业化项目, 同比增长 2.1%; 单看 Q2 实现营收 66.5 亿元, 同比下滑 5.5%。小分子 D&M 管线持续扩张, 2024 上半年新增分子 644 个, 目前管线分子总计 3319 个。公司积极拓展寡核苷酸及多肽等新兴业务, TIDES 业务快速发展, 32000L 多肽新产能已于 2024 年 1 月投入使用。2024H1 TIDES 业务实现营收 20.8 亿元, 同比增长 57.2%; 截至 2024 年 6 月底, TIDES 在手订单同比增长 147%。

**● 临床业务稳健增长, 着力搭建新分子种类相关生物学平台**

2024H1 公司测试业务共实现营收 30.2 亿元, 同比下滑 2.4%; 单看 Q2 实现营收 15.3 亿元, 同比下滑 6.7%。公司药物安全性评价及 SMO 业务保持行业领先地位, 2024H1 临床业务共实现营收 8.9 亿元, 同比增长 5.8%; 其中, SMO 收入同比增长 20.4%。2024H1 公司生物学业务实现营收 11.7 亿元, 同比下滑 5.2%; 单看 Q2 实现营收 6.1 亿元, 同比下滑 7.3%。2024H1 公司着力建设新分子种类相关生物学能力, 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%。

**● 风险提示: 中美贸易摩擦, 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	16.6	15.7	15.6
EPS(摊薄/元)	3.03	3.30	3.57	3.88	4.42
P/E(倍)	13.4	12.3	11.4	10.5	9.2
P/B(倍)	2.5	2.1	1.9	1.6	1.4

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
<b>流动资产</b>	23997	30422	36880	45106	54436
现金	7986	13764	27062	35115	43005
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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	64690	73669	79446	88963	100020
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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	34130	42090	51147
<b>归属母公司股东权益</b>	46590	55122	62585	71832	82396
<b>负债和股东权益</b>	64690	73669	79446	88963	100020

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10616	13387	16976	12893	13507
净利润	8903	9700	10495	11400	12980
折旧摊销	1718	2288	2148	2385	2709
财务费用	-248	-338	-348	-140	-520
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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-1278	-3941	-3034	-2027	-1879
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	-2748	-1906	-1766
<b>现金净增加额</b>	-191	2017	13298	8053	7890

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	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	812	877	943
管理费用	2826	2879	2922	3203	3564
研发费用	1614	1441	1579	1671	1852
财务费用	-248	-338	-348	-140	-520
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
<b>营业利润</b>	10652	11872	12383	13596	15540
营业外收入	10	17	11	12	12
营业外支出	43	57	40	43	46
<b>利润总额</b>	10618	11832	12354	13565	15507
所得税	1716	2132	1858	2165	2527
<b>净利润</b>	8903	9700	10495	11400	12980
少数股东损益	89	94	94	103	122
<b>归属母公司净利润</b>	8814	9607	10401	11297	12858
EBITDA	12383	13974	14154	15276	17298
EPS(元)	3.03	3.30	3.57	3.88	4.42

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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	16.6	15.7	15.6
ROIC(%)	17.0	15.7	15.0	14.1	14.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.5	24.6	20.6	18.6	16.9
净负债比率(%)	-4.4	-14.5	-34.5	-41.3	-45.7
流动比率	1.7	2.1	2.8	3.3	3.9
速动比率	1.1	1.6	2.2	2.7	3.2
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.03	3.30	3.57	3.88	4.42
每股经营现金流(最新摊薄)	3.65	4.60	5.83	4.43	4.64
每股净资产(最新摊薄)	16.00	18.93	21.49	24.67	28.30
<b>估值比率</b>					
P/E	13.4	12.3	11.4	10.5	9.2
P/B	2.5	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.6	8.1	7.0	6.0	4.8

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3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