

新签项目持续高增，下半年 RDM 三大板块将加速改善

2024 年 08 月 23 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 21 日, 药明生物发布 2024 年半年报, 公司上半年实现收入 85.74 亿元, 同比增长 1.0%, 非新冠收入增速 7.7%, 归母净利润 14.99 亿元, 同比下降 33.9%, 经调整净利润 25.45 亿元, 同比下降 13.0%。

➤ **新增项目数快速增长, 非新冠后期及商业化收入稳健提升。** 2024 年上半年, 公司新增项目 61 个, 约一半新签项目来自美国, 赢得分子战略下转入 9 个外部项目, 综合项目总数达 742 个。上半年临床前收入 30.68 亿元, 同比增长 9.2%, 全球投融资逐步回暖; 早期临床收入 18.93 亿元, 同比下降 2.9%, 主要系 23H1 新签项目数较少影响今年收入增长; 后期临床及商业化收入 34.34 亿元, 非新冠收入增速达到 11.7%, 其中临床 III 期和商业化项目分别为 56 个和 16 个, 未来关键商业化项目将贡献更多收入。

➤ **爱尔兰基地商业化需求强劲, 积极投入建设全球新产能。** 1) 上半年爱尔兰基地 MFG6 一期完成首次 PPQ, MFG6 二期工程批生产预计今年进行, MFG7 已启动商业化生产, 爱尔兰基地 2025 年排产已接近订满, 预计 2025 年上半年盈亏平衡。2) 杭州基地安装 3 套 5000 升一次性生物反应器, 预计 2024 年底 GMP 放行, 基地总产能将增至 23000 升。3) 新加坡一体化 CRDMO 基地正在建设中, 规划设计产能 12 万升。4) 美国克兰伯里基地正在推进 30 多个综合项目和独立项目, 生产成功率达 100%。2024 上半年公司资本开支约 19 亿元, 主要用于美国基地扩建和药明合联无锡及新加坡产能建设, 全年资本开支将达到 48 亿元, 预计到 2027 年公司 40% 的产能将分布在北美、欧洲和新加坡。

➤ **客户留存率维持高位, 领先技术平台持续输出优质分子。** 从地域看, 上半年北美收入 50.10 亿元, 同比增长 27.5%; 欧洲收入 18.63 亿元, 剔除新冠和大订单里程碑后实现高个位数增长; 中国收入 14.18 亿元, 由于国内融资低迷同比下降 20.9%。截至 2024 年上半年公司未完成订单总额为 201.1 亿美元, 3 年内未完成订单 36.4 亿美元, 仍处于历史高位。近期公司客户同润生物与默沙东就潜在同类最佳 CD3/CD19 双抗 CN201 达成收购协议, 首付款高达 7 亿美元, CN201 是通过药明生物的 3 个专利技术平台 WuXiBody™、TCE、WuXiUP™ 发现、开发和生产, 公司客户被收购后留存率超过 95%, 并且从跨国药企和收购者处获得更多新项目, 未来将贡献可观服务收入和销售分成。

➤ **投资建议:** 药明生物具有全球领先的开放式、一体化生物制药能力和技术赋能平台, CRDMO 驱动公司业务持续增长。我们预计 2024-2026 年公司收入 180.14/202.56/228.33 亿元, 同比增长 5.7%/12.4%/12.7%, 归母净利润为 33.25/38.42/44.54 亿元, 对应 PE 为 12/10/9 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 海外监管风险、法规相关风险、投融资恢复不及预期、行业竞争风险、汇率风险等。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17,034	18,014	20,256	22,833
增长率(%)	11.6	5.7	12.4	12.7
净利润	3,400	3,325	3,842	4,454
增长率(%)	-23.1	-2.2	15.5	15.9
EPS	0.82	0.80	0.92	1.07
P/E	12	12	10	9
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

10.40 港元



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. 药明生物 (2269.HK) 2023 年年报点评: 全球新产能陆续投产, 非新冠业绩实现稳健增长-2024/03/28
2. 药明生物 (2269.HK) 近况更新点评: 上调 24 年新增项目数指引, 商业化项目驱动长期高增长-2024/01/12
3. 药明生物 (2269.HK) 近况更新点评: D 端和 M 端低于预期, 25 年预期恢复强劲增长-2023/12/12
4. 药明生物 (2269.HK) 2023 年半年报点评: 新增项目环比改善, 商业化项目推动中长期高增长-2023/09/08
5. 药明生物 (2269.HK) 事件点评: 药明生物从 UVL 清单中移除, 释放底部反转信号-2022/10/10

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	21,198	23,211	26,100	30,309
现金及现金等价物	9,670	12,263	14,886	16,834
应收账款及票据	5,663	5,774	5,801	7,247
存货	1,766	2,164	2,181	2,635
其他	4,099	3,009	3,233	3,594
非流动资产合计	35,377	37,606	40,200	42,641
固定资产	27,378	29,800	32,174	34,501
商誉及无形资产	4,217	4,538	4,748	4,852
其他	3,783	3,268	3,278	3,288
资产合计	56,576	60,816	66,301	72,950
流动负债合计	7,636	8,243	9,161	10,297
短期借贷	576	976	1,076	1,176
应付账款及票据	833	968	1,024	1,184
其他	6,226	6,299	7,061	7,938
非流动负债合计	4,922	4,771	4,971	5,171
长期借贷	1,571	1,271	1,271	1,271
其他	3,351	3,500	3,700	3,900
负债合计	12,558	13,014	14,132	15,469
普通股股本	0	0	0	0
储备	41,948	45,279	49,046	53,510
归属母公司股东权益	40,332	43,662	47,429	51,893
少数股东权益	3,686	4,140	4,739	5,588
股东权益合计	44,018	47,802	52,168	57,481
负债和股东权益合计	56,576	60,816	66,301	72,950

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,668	4,181	5,748	4,892
净利润	3,400	3,325	3,842	4,454
少数股东权益	171	453	600	848
折旧摊销	1,169	756	816	869
营运资金变动及其他	-72	-353	491	-1,280
投资活动现金流	-3,228	-1,555	-3,010	-2,910
资本支出	-4,231	-3,500	-3,400	-3,300
其他投资	1,002	1,945	390	390
筹资活动现金流	1,961	-38	-41	-44
借款增加	-636	100	100	100
普通股增加	-891	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	3,488	-138	-141	-144
现金净增加额	3,275	2,593	2,622	1,948

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17,034	18,014	20,256	22,833
其他收入	17	22	25	30
营业成本	10,206	10,808	11,951	13,243
销售费用	294	432	466	514
管理费用	1,495	1,603	1,783	1,964
研发费用	786	721	790	845
财务费用	-61	-77	-63	-69
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	-157	-180	-250	-300
除税前利润	4,174	4,368	5,105	6,067
所得税	603	590	664	764
净利润	3,571	3,778	4,441	5,303
少数股东损益	171	453	600	848
归属母公司净利润	3,400	3,325	3,842	4,454
EBIT	4,113	4,291	5,041	5,998
EBITDA	5,282	5,048	5,857	6,867
EPS (元)	0.82	0.80	0.92	1.07

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	11.56	5.75	12.45	12.73
归属母公司净利润	-23.09	-2.20	15.54	15.95
盈利能力(%)				
毛利率	40.08	40.00	41.00	42.00
净利率	19.96	18.46	18.97	19.51
ROE	8.43	7.62	8.10	8.58
ROIC	7.62	7.42	8.05	8.75
偿债能力				
资产负债率(%)	22.20	21.40	21.32	21.20
净负债比率(%)	-17.09	-20.95	-24.03	-25.03
流动比率	2.78	2.82	2.85	2.94
速动比率	2.27	2.29	2.35	2.43
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.31	0.32	0.33
应收账款周转率	3.30	3.15	3.50	3.50
应付账款周转率	12.54	12.00	12.00	12.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.80	0.92	1.07
每股经营现金流	1.12	1.01	1.38	1.18
每股净资产	9.71	10.51	11.42	12.49
估值比率				
P/E	12	12	10	9
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.20	6.49	5.59	4.77

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