

药明康德 (603259.SH)

TIDES 业务增速亮眼，维持全年收入预期

公司发布 2024 年三季报：2024 年前三季度实现营业收入 277.0 亿元 (yoy-6.2%)，剔除新冠商业化项目收入 yoy+4.6%，归母净利润 65.3 亿元 (yoy-19.1%)，扣非归母净利润 66.8 亿元 (yoy-14.2%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润 73.5 亿元 (yoy-10.1%)。其中，Q3 单季度实现营业收入 104.6 亿元 (yoy-2.0%、环比+13.0%)，归母净利润 22.9 亿元 (yoy-17.0%、环比-0.2%)，扣非归母净利润 22.7 亿元 (yoy-23.8%、环比-4.7%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润 29.7 亿元 (yoy-3.3%、环比+20.9%)。

□ 化学业务 (WuXi Chemistry) 前三季度收入 200.9 亿元 (yoy-5.4%)，剔除新冠商业化项目 yoy+10.4%，CRDMO 商业模式驱动业务持续增长。

■ 小分子药物发现：过去 12 个月交付化合物数量 45+万个 (yoy+7%)，为下游业务持续导流。

■ 小分子 CDMO：前三季度收入 124.7 亿元，剔除新冠商业化项目收入 yoy+7%。1) 管线：前三季度新增分子 915 个，其中商业化和临床 III 期阶段新增 20 个；2) 产能：新加坡研发及生产基地开建，一期预计于 2027 年投用。

■ TIDES 业务：前三季度收入 35.5 亿元 (yoy+71%)，预计全年增速有望超 60%。1) 订单：截至 9 月底，在手订单 yoy+196%；2) 客户及项目：服务客户数 yoy+20%，服务分子数 yoy+22%；3) 产能：预计到 2024 年年底多肽固相合成反应釜总体积增至 4.1 万升，2025 年产能将进一步增加。

□ 测试业务 (WuXi Testing) 前三季度收入 46.2 亿元 (yoy-4.9%)。

■ 实验室分析与测试：前三季度收入 32.6 亿元 (yoy-7.9%)，单 Q3 收入环比+5.5%。其中，安评板块行业竞争加剧导致价格下降，进而影响到收入增长；前三季度收入 yoy-10.1%，单 Q3 收入环比+10.1%。

■ 临床 CRO&SMO：前三季度收入 13.6 亿元 (yoy+3.4%)。1) 临床 CRO：前三季度助力客户获得 21 项临床试验批件；2) SMO：前三季度收入 yoy+16%，助力 50 个新药产品获批上市，在心血管内科、眼科等治疗领域保持领先地位。

□ 生物学业务 (WuXi Biology) 前三季度收入 18.3 亿元 (yoy-3.6%)。其中，新分子种类相关收入 yoy+6.0%，在生物学板块收入占比由 2023Q1-3 的 25.9%提升 2024Q1-3 的 28.5%。

□ 高端治疗 CTDMO (WuXi ATU) 前三季度收入 8.5 亿元 (yoy-17.0%)。上半年收入和毛利率同比下降，主要由于：1) 高毛利项目于 2023 年度完成，商业化项目仍处于放量早期阶段；2) 部分项目延迟或因客户原因取消；3) 受美国拟议法案影响，新签订单不足。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司维持年初制定的 2024 年业绩指引，即：收入将达到 383-405 亿 (yoy-4.5%~yoy+0.5%)，剔除新冠商业化项目收入 yoy+2.7%~yoy+8.6%。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 95/105/117 亿元，对应 PE 分别为 16/15/13 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

目标估值：NA

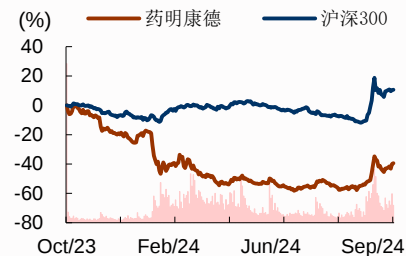
当前股价：53.44 元

基础数据

总股本 (百万股)	2912
已上市流通股 (百万股)	2525
总市值 (十亿元)	155.6
流通市值 (十亿元)	134.9
每股净资产 (MRQ)	18.9
ROE (TTM)	14.6
资产负债率	25.1%
主要股东	香港中央结算有限公司
主要股东持股比例	6.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	25	29	-35
相对表现	8	17	-48



相关报告

- 1、《药明康德 (603259) 一剔除重大项目影响订单端增长强劲，重申 2024 年业绩指引》2024-07-30
- 2、《药明康德 (603259) 一剔除新冠商业化项目保持较好增长，预计全年 TIDES 业务增长 60%+》2023-11-06
- 3、《药明康德 (603259) 一常规业务实现高增长，盈利水平提升》2023-08-02

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@cmschina.com.cn

□ 风险提示：地缘政治、政策变化、产能建设、生产、汇率波动等风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	39355	40341	40170	44381	49395
同比增长	72%	3%	-0%	10%	11%
营业利润(百万元)	10652	11872	11799	13020	14520
同比增长	76%	11%	-1%	10%	12%
归母净利润(百万元)	8814	9607	9547	10534	11747
同比增长	73%	9%	-1%	10%	12%
每股收益(元)	3.03	3.30	3.28	3.62	4.03
PE	17.7	16.2	16.3	14.8	13.2
PB	3.3	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	23997	30422	34196	40167	47485
现金	7986	13764	17556	21838	27139
交易性投资	138	425	425	425	425
应收票据	75	20	20	22	25
应收款项	5973	7901	7868	8693	9675
其它应收款	169	158	157	174	193
存货	5669	4736	4763	5253	5840
其他	3989	3418	3406	3762	4187
非流动资产	40693	43247	44133	45906	47445
长期股权投资	1203	2216	2216	2216	2216
固定资产	14171	17190	18882	21347	23481
无形资产商誉	4545	4697	4227	3805	3424
其他	20774	19144	18808	18539	18324
资产总计	64690	73669	79328	86939	95679
流动负债	14499	14756	13751	13589	13628
短期借款	3874	3667	2934	2347	1878
应付账款	1659	1645	1655	1825	2029
预收账款	2497	1955	1967	2169	2411
其他	6469	7489	7196	7248	7311
长期负债	3264	3396	3396	3396	3396
长期借款	279	687	687	687	687
其他	2985	2709	2709	2709	2709
负债合计	17764	18152	17147	16985	17024
股本	2961	2969	2912	2912	2912
资本公积金	23766	25244	25244	25244	25244
留存收益	19863	26909	33537	41207	49794
少数股东权益	337	395	488	590	705
归属于母公司所有者	46590	55122	61693	69363	77950
负债及权益合计	64690	73669	79328	86939	95679

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10616	13387	12233	12083	13212
净利润	8903	9700	9640	10637	11861
折旧摊销	1718	2288	3112	3225	3459
财务费用	(187)	13	123	42	(28)
投资收益	(188)	(234)	(687)	(691)	(691)
营运资金变动	326	1387	43	(1268)	(1511)
其它	45	233	3	5	5
投资活动现金流	(9690)	(7561)	(3313)	(4309)	(4309)
资本支出	(9966)	(5517)	(4000)	(5000)	(5000)
其他投资	275	(2044)	687	691	691
筹资活动现金流	(1278)	(3941)	(4128)	(3493)	(3602)
借款变动	22	(2757)	(1028)	(587)	(469)
普通股增加	5	8	(57)	0	0
资本公积增加	494	1478	0	0	0
股利分配	(1529)	(2643)	(2919)	(2864)	(3160)
其他	(268)	(28)	(123)	(42)	28
现金净增加额	(352)	1885	3792	4281	5302

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	39355	40341	40170	44381	49395
营业成本	24677	23729	23865	26320	29260
营业税金及附加	200	297	250	277	308
营业费用	732	701	683	799	889
管理费用	2826	2879	2732	3018	3359
研发费用	1614	1441	1406	1598	1778
财务费用	(248)	(338)	123	42	(28)
资产减值损失	(302)	(428)	0	0	0
公允价值变动收	770	(38)	(19)	(15)	(15)
其他收益	442	472	472	472	472
投资收益	188	234	234	234	234
营业利润	10652	11872	11799	13020	14520
营业外收入	10	17	17	17	17
营业外支出	43	57	57	57	57
利润总额	10618	11832	11758	12979	14480
所得税	1716	2132	2118	2343	2618
少数股东损益	89	94	93	103	114
归属于母公司净利	8814	9607	9547	10534	11747

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	72%	3%	-0%	10%	11%
营业利润	76%	11%	-1%	10%	12%
归母净利润	73%	9%	-1%	10%	12%
获利能力					
毛利率	37%	41%	41%	41%	41%
净利率	22%	24%	24%	24%	24%
ROE	21%	19%	16%	16%	16%
ROIC	19%	17%	15%	15%	15%
偿债能力					
资产负债率	27%	25%	22%	20%	18%
净负债比率	7%	6%	5%	3%	3%
流动比率	1.7	2.1	2.5	3.0	3.5
速动比率	1.3	1.7	2.1	2.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
存货周转率	4.3	4.6	5.0	5.3	5.3
应收账款周转率	7.3	5.8	5.1	5.3	5.4
应付账款周转率	13.7	14.4	14.5	15.1	15.2
每股资料(元)					
EPS	3.03	3.30	3.28	3.62	4.03
每股经营净现	3.65	4.60	4.20	4.15	4.54
每股净资产	16.00	18.93	21.19	23.82	26.77
每股股利	0.91	1.00	0.98	1.09	1.21
估值比率					
PE	17.7	16.2	16.3	14.8	13.2
PB	3.3	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	9.7	8.5	7.6	6.9	6.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。