

公司研究

常规业务发展稳健，新分子业务快速扩张

——药明康德（603259.SH、2359.HK）2024 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现收入 277.0 亿元（YOY-6.2%），实现归母净利润 65.3 亿元（YOY-19.1%），实现扣非归母净利润 66.8 亿元（YOY-14.2%），符合我们预期。

常规业务发展稳健，收入环比有望进一步改善。2024 年 Q3 公司实现收入 104.6 亿元（YOY -1.96%）；实现归母净利润 22.9 亿元（YOY-17.02%）；实现扣非归母净利润 22.68 亿元（YOY -23.08%）。若剔除新冠商业化项目影响，2024 年前三季度公司收入同比增加 4.6%，24Q3 单季度收入同比增加 14.6%，表明公司常规业务发展稳健，新冠大订单的影响正在逐步消退。值得关注的是，24H1 公司在美国和欧洲的剔除新冠商业化项目后收入同比增速为-1.2%和+5.3%，而 24 年前三个季度该指标则分别为+7.6%和+14.8%，表明欧美地区需求强劲并环比改善。考虑到 24 年前三季度公司欧美地区收入占比 77%，这两个区域的需求改善对公司业绩有较强的正面驱动作用。

在手订单高速增长，新分子业务快速扩张。截至 24Q3，公司在手订单 438 亿元，同比增加 35.2%，其中新分子（TIDES）业务在手订单同比增加 196%。24Q3 单季度公司化学部分业务表现亮眼，剔除新冠商业化项目收入同比增长 26.4%；其中 TIDES 业务收入 35.5 亿元，同比增长 71.0%。公司预计 TIDES 业务全年有望实现超过 60%的收入增长，多肽固相合成反应釜总体积有望较 2023 年增加 9 千升至 4.1 万升，反映了 TIDES 业务有望保持高速增长态势

盈利预测、估值与评级：公司是一站式 CXO 龙头，业绩保持稳定。维持公司 24-26 年归母净利润预测为 92.30/102.75/111.47 亿元，分别同比变动 -3.93%/+11.32%/+8.49%。24-26 年 A 股对应 PE 为 17/15/14 倍；H 股对应 PE 为 15/14/13 倍，均维持“买入”评级。

风险提示：药企研发投入不及预期；竞争加剧；地缘政治风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	39,355	40,341	38,295	41,342	45,120
营业收入增长率	71.84%	2.51%	-5.07%	7.95%	9.14%
净利润（百万元）	8,814	9,607	9,230	10,275	11,147
净利润增长率	72.91%	9.00%	-3.93%	11.32%	8.49%
EPS（元）	2.98	3.24	3.17	3.53	3.83
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.92%	17.43%	15.06%	14.94%	14.51%
P/E	18	17	17	15	14
P/E（H）	16	15	15	14	13

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-29，汇率：按 1HKD=0.91354CNY 换算，23-24 年股本为 29.69/28.88 亿股

A 股：买入（维持）

当前价：53.49 元

H 股：买入（维持）

当前价：53.25 港元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebcn.com

分析师：叶思奥

执业证书编号：S0930523050003

021-52523837

yesa@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	28.88
总市值(亿元):	1544.79
一年最低/最高(元):	36.36/91.27
近 3 月换手率:	129.11%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.48	21.41	-48.90
绝对	2.16	37.15	-39.39

资料来源：Wind

相关研报

利润端有所承压，业绩环比改善——药明康德（603259.SH、2359.HK）2024 年半年报点评（2024-08-01）

各项业务发展稳健，CDMO 业务持续发力——药明康德（603259.SH、2359.HK）2023 年年报点评（2024-03-20）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	39,355	40,341	38,295	41,342	45,120
营业成本	24,677	23,729	22,594	24,391	26,621
折旧和摊销	1,494	2,059	1,923	2,234	2,504
税金及附加	200	297	268	289	316
销售费用	732	701	689	744	812
管理费用	2,826	2,879	2,719	2,894	3,158
研发费用	1,614	1,441	1,379	1,488	1,624
财务费用	-248	-338	-486	-603	-602
投资收益	188	234	50	100	100
营业利润	10,652	11,872	11,343	12,636	13,725
利润总额	10,618	11,832	11,334	12,627	13,716
所得税	1,716	2,132	2,040	2,273	2,469
净利润	8,903	9,700	9,294	10,354	11,247
少数股东损益	89	94	65	80	100
归属母公司净利润	8,814	9,607	9,230	10,275	11,147
EPS(元)	2.98	3.24	3.17	3.53	3.83

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,616	13,387	13,363	11,595	12,205
净利润	8,814	9,607	9,230	10,275	11,147
折旧摊销	1,494	2,059	1,923	2,234	2,504
净营运资金增加	5,499	-46	-3,651	59	586
其他	-5,191	1,766	5,862	-973	-2,032
投资活动产生现金流	-9,690	-7,561	-10,248	-6,600	-3,623
净资本支出	-9,668	-5,500	-9,050	-6,050	-3,050
长期投资变化	1,203	2,216	0	0	0
其他资产变化	-1,225	-4,276	-1,198	-550	-573
融资活动现金流	-1,278	-3,941	-6,323	-2,063	-2,299
股本变化	5	8	-81	0	0
债务净变化	1,618	-234	-3,656	-30	16
无息负债变化	-224	622	-761	1,250	1,507
净现金流	-191	2,017	-3,207	2,932	6,284

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.3%	41.2%	41.0%	41.0%	41.0%
EBITDA 率	29.6%	35.2%	33.8%	34.3%	34.4%
EBIT 率	25.2%	29.6%	28.8%	28.9%	28.9%
税前净利润率	27.0%	29.3%	29.6%	30.5%	30.4%
归母净利润率	22.4%	23.8%	24.1%	24.9%	24.7%
ROA	13.8%	13.2%	12.3%	12.3%	12.0%
ROE (摊薄)	18.9%	17.4%	15.1%	14.9%	14.5%
经营性 ROIC	21.0%	23.7%	19.5%	19.3%	20.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	27%	25%	18%	18%	18%
流动比率	1.66	2.06	2.11	2.25	2.62
速动比率	1.26	1.74	1.71	1.85	2.23
归母权益/有息债务	9.54	11.86	61.71	71.41	78.43
有形资产/有息债务	12.04	14.61	69.81	80.59	88.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	64,690	73,669	75,496	84,282	93,946
货币资金	7,986	13,764	10,557	13,489	19,773
交易性金融资产	2	11	2	2	2
应收账款	5,973	7,901	5,956	6,015	6,565
应收票据	75	20	19	21	23
其他应收款 (合计)	169	168	150	162	177
存货	5,669	4,736	4,510	4,869	5,313
其他流动资产	1,222	1,144	1,123	1,154	1,191
流动资产合计	23,997	30,422	24,090	27,799	35,510
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,203	2,216	2,216	2,216	2,216
固定资产	14,171	17,190	20,496	23,110	24,494
在建工程	7,473	6,982	9,962	10,621	9,541
无形资产	1,785	1,864	1,876	1,888	1,900
商誉	1,822	1,821	1,821	1,821	1,821
其他非流动资产	1,044	98	37	37	37
非流动资产合计	40,693	43,247	51,406	56,483	58,436
总负债	17,764	18,152	13,735	14,955	16,478
短期借款	3,874	3,667	0	0	0
应付账款	1,641	1,645	1,567	1,691	1,846
应付票据	19	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	14,499	14,756	11,434	12,374	13,556
长期借款	279	687	687	687	687
应付债券	502	0	0	0	0
其他非流动负债	1,059	1,080	978	1,130	1,319
非流动负债合计	3,264	3,396	2,301	2,580	2,922
股东权益	46,927	55,517	61,761	69,327	77,468
股本	2,961	2,969	2,888	2,888	2,888
公积金	27,214	29,424	29,914	29,914	29,914
未分配利润	19,136	25,773	31,632	39,119	47,160
归属母公司权益	46,590	55,122	61,301	68,788	76,829
少数股东权益	337	395	460	539	639

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.86%	1.74%	1.80%	1.80%	1.80%
管理费用率	7.18%	7.14%	7.10%	7.00%	7.00%
财务费用率	-0.63%	-0.84%	-1.27%	-1.46%	-1.34%
研发费用率	4.10%	3.57%	3.60%	3.60%	3.60%
所得税率	16%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.89	0.99	0.96	1.07	1.16
每股经营现金流	3.59	4.51	4.59	3.98	4.19
每股净资产	15.74	18.57	21.05	23.62	26.38
每股销售收入	13.29	13.59	13.26	14.31	15.62

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	18	17	17	15	14
PB	3.4	2.9	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	14	11	12	10	9
股息率	2%	2%	2%	2%	2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP