

24Q3 业绩环比稳步改善， 在手订单持续快速增长

核心观点

2024 年前三季度，公司一体化 CRDMO 业务模式持续发力，前三季度剔除新冠商业化项目收入同比增长，保持稳健经营，24Q3 业绩环比稳步改善。公司在手订单仍保持快速增长，体现客户强劲需求。化学业务剔除新冠项目 24Q3 增长提速，TIDES 产能持续提升，助力业务放量。预计随着国内外研发需求持续复苏，早期业务有望逐步恢复。化学业务仍将保持稳健增长，其中新分子业务仍将快速放量；24Q4 随着 CDMO 及 TIDES 更多订单交付，业绩有望环比持续提升。

事件

公司发布 2024 年三季报，业绩符合预期

10 月 28 日，公司发布 2024 年第三季度报告，前三季度实现：1) 营业收入 277.02 亿元，同比下降 6.23%；2) 归母净利润 65.33 亿元，同比下降 19.11%；3) 扣非归母净利润 66.82 亿元，同比下降 19.11%；4) 经调整 non-IFRS 净利润 73.5 亿元，同比下降 10.1%；5) 基本每股收益 2.25 元。业绩符合预期。

简评

前三季度保持稳健经营，业绩环比稳步改善

2024 年第三季度，公司实现营业收入 104.61 亿元，同比下降 1.96%；归母净利润 22.93 亿，同比下降 17.02%；扣非归母净

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	39,354.78	40,340.81	39,163.13	43,548.04	48,217.99
YoY(%)	71.84	2.51	-2.92	11.20	10.72
净利润(百万元)	8,813.71	9,606.75	9,381.08	10,670.84	11,941.92
YoY(%)	72.91	9.00	-2.35	13.75	11.91
毛利率(%)	37.30	41.18	40.00	41.12	41.94
净利率(%)	22.40	23.81	23.95	24.50	24.77
ROE(%)	18.92	17.43	15.12	15.25	15.16
EPS(摊薄/元)	3.05	3.33	3.25	3.69	4.14
P/E(倍)	17.99	16.50	16.90	14.86	13.28
P/B(倍)	3.40	2.88	2.55	2.27	2.01

资料来源：iFinD，中信建投证券

药明康德 (603259. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

赖俊勇

lajunyong@csc.com.cn

010-56135324

SAC 编号:S1440523070007

汤然

tangran@csc.com.cn

010-56135330

SAC 编号:S1440524100001

发布日期：2024 年 11 月 07 日

当前股价：53.44 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.27/4.67	35.15/20.24	-39.77/-49.85
12 月最高/最低价 (元)		90.88/36.87
总股本 (万股)		288,799.26
流通 A 股 (万股)		250,091.64
总市值 (亿元)		1,536.58
流通市值 (亿元)		1,336.49
近 3 月日均成交量 (万)		6135.20
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		13.29%

相关研究报告

【中信建投医疗服务】药明康德 (603259):24H1 业绩整体表现稳健，在手订单实现强劲增长
24.08.01

利润 22.68 亿，同比下降 23.76%；经调整 non-IFRS 净利润 29.7 亿元，同比下降 3.2%。24Q3 及前三季度收入同比下降，主要由于去年同期新冠商业化项目导致业绩高基数所致，剔除新冠商业化项目后，24Q3 收入端同比增长 14.6%，前三季度收入同比增长 4.6%，持续保持稳健经营。利润端同比降幅大于收入端，主要由于：1）收入端同比下降；2）受项目组合变化以及市场的综合影响，毛利率同比略有下降；3）汇率贡献低于去年同期。环比来看，公司 24Q3 收入端环比增长 13.0%，经调整 non-IFRS 净利润同比增长 20.9%，呈现稳步提升趋势。

在手订单保持强劲增长，欧美客户贡献突出。2024 年前三季度，公司在维持现有超 6000 家活跃客户基础上，新增客户超 800 家，体现了强大的客户粘性。截至 2024 年 9 月末，公司在手订单 438.2 亿元，同比强劲增长 35.2%。前三季度来自于全球前 20 大制药企业收入 112.2 亿元，剔除特定商业化项目同比增长 23.1%。前三季度来自美国客户收入 176.2 亿元，剔除特定商业化项目后同比增长 7.6%，占比 64%；来自欧洲客户贡献收入 35.3 亿元，同比增长 14.8%，占比 13%；来自中国客户贡献收入 51.6 亿元，同比下降 3.9%，占比 19%；来自其他地区客户贡献收入 14.0 亿元，同比下降 16.5%，占比 5%。欧美客户贡献收入持续增长，占比有所提升。

化学业务剔除新冠项目增长提速，早期业务静待复苏

化学业务（WuXi Chemistry）：剔除新冠项目 24Q3 增长提速，TIDES 产能持续提升。前三季度公司化学业务收入 200.94 亿元，同比下降 5.40%，剔除新冠商业化项目同比增长 10.4%；24Q3 收入 78.8 亿元，同比增长 1.4%，剔除新冠商业化项目同比增长 26.4%，增速快于上半年。经调整 non-IFRS 毛利率为 45.5%，同比下降 0.2pct；随着 24Q4 业务持续增长，预计全年毛利率与去年相比持平。

小分子药物发现（R）服务方面，公司过去 12 个月成功合成并交付了超过 45 万个新化合物，同比增长 7%，为下游持续引流。小分子工艺研发和生产（D&M）服务前三季度收入 124.7 亿元，剔除新冠商业化项目同比增长 7.0%，实现稳健增长。截至 24Q3 末，公司小分子 D&M 分子管线总数达到 3356 个，包括 68 个商业化项目，79 个临床 III 期项目，357 个临床 II 期项目，以及 2852 个临床 I 期和临床前项目。2024 年 5 月，公司新加坡研发及生产基地正式开工建设，一期计划 2027 年投入运营。

新分子服务方面，公司 TIDES 业务（主要为寡核苷酸和多肽）保持高速增长，前三季度收入 33.5 亿元，同比增长 71.0%。截至 24Q3 末，TIDES 在手订单同比增长 196%。TIDES D&M 服务客户数同比提升 20%，服务分子数量同比提升 22%。2024 年 1 月，多肽固相合成反应釜总体积增加至 32000L，并将于 2024 年底达到 41000L；2025 年产能将进一步增加。

测试业务（WuXi Testing）：价格因素影响短期业绩，药物安评及 SMO 业务保持领先。前三季度公司测试业务实现收入 46.18 亿元，同比下降 4.86%，主要由于需求恢复缓慢；经调整 non-IFRS 毛利率 34.6%，同比下降 4.0pct，主要由于国内市场价格调整产生的影响逐渐反映到收入上所致。实验室分析及测试服务前三季度收入 32.6 亿元，同比下降 7.9%；其中药物安全性评价业务收入同比下降 10.1%，24Q3 收入环比增长 10.1%，虽受到价格因素影响，但仍保持亚太行业领先地位。临床 CRO 及 SMO 服务前三季度收入 13.6 亿元，同比增长 3.4%。其中 SMO 业务收入同比增长 16.0%，保持国内领先地位，赋能 50 个产品获批上市。临床 CRO 业务前三季度助力客户获得 21 项临床试验批件。

生物学业务（WuXi Biology）：新分子种类相关业务驱动增长；生物学平台持续引流。生物学业务前三季度收入 18.26 亿元，同比下降 3.64%，主要由于早期业务需求恢复缓慢所致；经调整 non-IFRS 毛利率 38.0%，同比下降 4.8pct。前三季度新分子种类相关业务收入同比增长 8.1%，收入占比 28.5%，驱动板块业绩增长，核酸类新分子平台服务客户数及项目数持续增加。公司进一步整合体内药理学平台资源，持续提升平台交付能力和执行效率。作为公司下游业务的重要“流量入口”，生物学业务前三季度为公司贡献超过 20% 的新客户。

高端治疗 CDMO 业务（WuXi ATU）：多因素导致业绩承压，在手项目持续推进。前三季度公司 ATU 业务收入 8.53 亿元，同比下降 17.04%；经调整 non-IFRS 毛利率-29.7%，同比下降 23.6pct。收入和毛利率下降主要由于：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。截至 24Q3 末，公司为 59 个项目提供工艺开发、检测与生产服务，其中新增 1 个美国客户的世界首个创新肿瘤淋巴细胞疗法（TIL）商业化项目。目前公司正在为一项商业化 CAR-T 产品的 LVV 生产做 BLA 申报准备，已完成工艺验证（PPQ），同时已开始 PPQ 后的生产，预计 24Q4 申报 NDA；助力客户进行世界首例创新体内制造 CAR-T 疗法的临床试验，提供从质粒到病毒的工艺开发与 GMP 生产全流程服务。后续商业化项目持续推进，有望改善板块收入增速及盈利水平。

各项费用率基本稳定，经营净现金流剔除新冠项目保持增长

2024 年前三季度，公司毛利率 40.65%，同比下降 0.64pct，主要受到项目组合变化及市场的综合影响。费用方面，公司前三季度销售（5.47 亿，+4.87%）、管理（18.69 亿，-5.58%）、研发（9.54 亿，+3.47%）、财务（-0.62 亿，-90.52%）费用率分别为 1.97%、6.75%、3.44%和-0.22%，较去年同期分别变化+0.21、+0.05、-0.03 和 +1.99 个百分点，各项费用率基本保持稳定。截至 24Q3 末，公司经营净现金流量净额为 83.79 亿元，同比下降 18.78%，剔除新冠商业化项目同比增长 10.4%。同时公司不断提升资产利用率，前三季度资本开支 24.92 亿元，自由现金流持续为正。前三季度公司资本开支 24.92 亿元，同比下降 31.73%。

一体化 CRDMO 模式持续发力，期待业绩持续环比改善

作为国内 CXO 龙头企业，前三季度公司凭借独特的一体化 CRDMO 业务模式，高效满足全球客户日益增长的需求；尽管面临外部环境的不确定性，公司在手订单仍保持快速增长，体现客户对公司服务的认可度和粘性持续增强。板块方面，化学业务剔除新冠项目 24Q3 增长提速，TIDES 产能持续提升；其他早期业务板块受早期业务复苏缓慢影响，业绩短期承压。我们预计 24Q4 及 25 年，随着海外及国内研发需求持续复苏，公司仍将持续吸引更多客户，早期业务有望逐步复苏。化学业务仍将保持稳健增长，其中新分子业务仍将快速放量；24Q4 随着 CDMO 及 TIDES 更多订单交付，业绩有望环比持续提升。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2024~2026 年实现营业收入分别为 391.63 亿元、435.48 亿元和 482.18 亿元，表现分别同比变化-2.9%、+11.2%和+10.7%；剔除新冠相关业务后 2024~2026 收入分别同比增长 5.0%、11.2%和 10.7%。归母净利润为 93.81 亿元、106.71 亿元和 119.42 亿元，分别同比变化-2.4%、+13.8%和+11.9%。折合 EPS 分别为 3.25 元/股、3.69 元/股和 4.14 元/股，对应 PE 为 16.9X、14.9X 和 13.3X，维持买入评级。

风险分析

1、新药研发数量不及预期：客户新药研发的不断需求是推动公司业绩持续增长的重要动力，新药研发数量不及预期将对公司业绩产生不利影响；

2、公司在手订单增长低于预期：在手订单对公司未来的收入增长预期具有重要提示意义，在手订单增长低于预期可能导致公司预期业绩下滑，进而影响企业估值；

3、行业竞争激烈：目前行业内有多家 CXO 企业在临床前和临床业务方面与公司构成竞争关系，竞争程度激烈将加大企业降本增效的压力，对公司业绩增速产生不利影响；

4、产能快速扩大影响可能导致新产能无法快速产生业绩增量，影响产能利用率及成本摊销。

5、外部经营环境波动的风险：公司在 2024 年 1 月被提交给美国众议院和美国参议院的拟议法案（以下简称“草案”）中被提及。美国参议院国土安全和政府事务委员会于 2024 年 3 月 6 日投票通过一项“S.3558 草案”；美国众议院监督与问责委员会于 2024 年 5 月 15 日投票通过一项“H.R.8333 草案”，该草案为此前编号为 H.R. 7085 的拟议《生物安全法案》草案的修订稿，其修订内容包括但不限于移除此前针对药明康德的各项指控，以及增加了一项不溯及既往条款（“祖父”条款），即豁免在拟议限制性条款生效前签订的合同。要使拟议的《生物安全法》成为法律，美国参议院也必须批准该法案，并协调众议院 H.R.8333 号法案与美国参议院国土安全和政府事务委员会于 2024 年 3 月 6 日投票通过的 S.3558 号法案之间的差异。参议院尚未就拟议《生物安全法》的审议进行排期。该拟议法案的立法路径具有不确定性，在法案颁布前，其立法程序仍需经历多个步骤。因此，草案内容（包括提及本公司之部分）仍有待进一步审议并可能变更。草案将公司预定义为“予以关注的生物技术公司”，可能会对公司对和美国政府有业务关系的客户提供服务产生一定影响。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2023 年（第 21 届）、2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第三名、第四名、第五名团队核心成员。

赖俊勇

北京大学理学/经济学双学士，北京大学药物化学硕士，以第一作者发表多篇 SCI 论文。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责合成生物学、基因测序、原料药等板块研究。

汤然

医药行业分析师，北京大学临床医学博士，2022 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CXO、疫苗、血制品细分领域

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk