

药明生物 (2269 HK, 买入, 目标价: HK\$26.12)

买入

持有

卖出

目标价: HK\$26.12 当前股价: HK\$17.60

股价上行/下行空间 +48%

52 周最高/最低价 (HK\$) 32.25/10.14

市值 (US\$mn) 2,776

当前发行数量(百万股) 1,228

三个月平均日交易额 (US\$mn) 112

流通盘占比 (%) 100

主要股东 (%)

WuXi Biologics Holdings 14

BlackRock 5

JP Morgan 4

按 2025 年 1 月 14 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

药明生物：业务关键要素多维度发力，2025 增长前景可期

- 我们预计 2023-2026 年期间营收/ 归母净利润的年复合增长率为 12%/7%。

- 强大高端市场竞争力和显著全球布局优势。

- 重申买入评级，DCF 目标价为 26.12 港币。

事件：1 月 11 日，药明生物首席执行官陈智胜博士出席第 43 届摩根大通医疗健康大会，并就公司业务和未来展望做出报告。

项目执行高效，高端市场竞争力强：根据 JPM 会议，2024 年，药明生物新签 151 个项目，其中超过一半来自美国。新获取的 20 个“赢得分子”项目中包括 13 个临床三期和商业化项目，且多为复杂生物药，显示出公司在高端市场的强大吸引力。公司在生产和质量保障方面表现出色，北美的单抗项目从 DNA 到 IND 仅需 9 个月，自免项目交付周期缩至 6 个月，远超行业标准。2024 年完成 16 个 PPQ 项目，2025 年预计达到 24 个，且成功率超过 98%。

技术平台领先，全球布局优势显著：根据会议发言稿，药明生物在自身免疫、ADC 和双抗领域有 8 个项目年收入超过 2 亿美元，10 个项目年收入超过 1 亿美元，8 个项目年收入超过 5000 万美元。同时，公司在全球布局与合作上表现出色，于中美欧等地设有多个中心与基地，提供一站式服务。2024 年在使用 CDMO 的中国创新药出海项目中市场份额达 70%。

2025 年前景光明，多渠道增长动力足：公司相信，未来研究服务（R）将成增长驱动力，商业化生产（M）是关键支柱。陈博士在报告中表示：2024 年药明生物业绩稳健，2025 年公司将实现收入加速，R 端新签项目带来可观付款，D 端交付时间缩短，M 端 PPQ 数量可观。此外数字化和地缘政治动态多因素推动运营效率升级，多渠道增长可期。

重申买入评级，DCF（WACC：9.9%）目标价为 26.12 港币，对应 2025 年市盈率为 26x。

风险提示：1) 生物制药行业研发支出放缓；2) CMO 利用率降低；3) 雇佣受限；4) 中美潜在冲突升级。

研究团队

赵冰, 分析师

证书编号: S1680519040001

电话: +86 21 6015 6766

电邮地址: bingzhao@huaxingsec.com

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (RMBmn)	15,269	17,034	18,045	21,185	23,611
毛利润 (RMBmn)	6,724	6,828	7,030	8,882	9,336
归母净利润 (RMBmn)	4,420	3,400	3,220	3,905	4,188
每股收益 (RMB)	1.01	0.78	0.74	0.90	0.96
市盈率 (x)	55.6	55.0	19.1	17.8	16.6

资料来源: 公司公告、华兴证券预测

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。