

公司点评
药明康德 (603259.SH)
医药生物 | 医疗服务
TIDES 业务表现优异，在手订单增长强劲

2025年03月18日

评级 **买入**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	64.03
52周价格区间 (元)	36.87-68.41
总市值 (百万)	183502.39
流通市值 (百万)	160133.68
总股本 (万股)	288799.26
流通股 (万股)	288799.26

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
药明康德	7.65	13.91	27.24
医疗服务	4.03	5.61	4.66

吴号 分析师

执业证书编号:S0530522050003
 wuhao58@hncasing.com

相关报告

- 1 药明康德 (603259.SH) 2024 年三季报点评: 业绩增长符合预期, 欧美客户贡献主要增量 2024-10-29
- 2 药明康德 (603259.SH) 2024 年半年报点评: 业绩环比改善明显, 在手订单增长良好 2024-08-01
- 3 药明康德 (603259.SH) 2023 年年报点评: 业绩表现符合预期, 在手订单增长良好 2024-03-19

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (亿元)	403.41	392.41	426.09	479.18	535.53
归母净利润 (亿元)	96.07	94.50	115.49	129.68	144.86
每股收益 (元)	3.33	3.27	4.00	4.49	5.02
每股净资产 (元)	19.09	20.30	22.78	25.57	28.68
P/E	19.25	19.57	16.01	14.26	12.77
P/B	3.35	3.15	2.81	2.50	2.23

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **事件: 公司发布 2024 年年度报告。**
- **业绩增长符合预期, 欧美客户贡献主要增量。**2024 年, 公司实现营业收入 392.41 亿元, 同比-2.73%, 剔除特定商业化生产项目后的营收同比+5.20%; 实现扣非归母净利润 99.88 亿元, 同比+2.47%。单看 2024Q4, 公司实现营业收入 115.39 亿元, 同比+6.85%; 实现扣非归母净利润 33.06 亿元, 同比+62.22%。分客户看, 2024 年, 公司来自美国客户收入为 250.20 亿元, 剔除特定商业化生产项目后同比+7.70%, 美国客户收入占比达 64.00%; 来自欧洲客户收入为 52.30 亿元, 同比+14.40%; 来自中国客户收入为 70.70 亿元, 同比-3.50%; 来自其他地区客户收入为 19.30 亿元, 同比-11.40%。
- **TIDES 业务增长强劲, 测试业务、生物学业务短期增长承压。**2024 年, 分业务看: (1) 化学业务实现营收 290.52 亿元, 同比-0.41%, 剔除特定商业化生产项目同比+11.20%; 化学业务毛利率同比提升 1.87pcts 至 46.39%, 主要得益于生产工艺持续优化和效率不断提升。2024 年, 公司化学业务新增 1187 个分子 (上年同期为 1255 个), 新增临床 III 期和商业项目 25 个 (上年同期为 20 个); TIDES 业务 (主要为寡核苷酸和多肽) 实现营收 58.00 亿元, 同比+70.10%。截至 2024 年末, TIDES 在手订单同比增长 103.9%, 多肽固相合成反应釜总体积增加至 41000L, 预计 2025 年末将进一步提升至超 100000L。(2) 测试业务实现营收 56.71 亿元, 同比-4.82%, 主要受行业需求减少以及竞争加剧等影响; 测试业务毛利率同比下降 5.34pcts 至 32.73%。其中, 实验室分析与测试服务实现营收 38.60 亿元, 同比-8.00%; 临床 CRO 及 SMO 业务实现营收 18.10 亿元, 同比+2.80%。(3) 生物学业务实现营收 25.44 亿元, 同比-0.34%; 受市场价格影响, 生物学业务毛利率同比下降 2.66pcts 至 37.70%。
- **在手订单增长强劲, 预计 2025 年营收同比增长 10%-15%。**截至 2024 年末, 公司在手订单 493.10 亿元, 同比增长 47.00%。公司预计 2025 年持续经营业务收入重回双位数增长, 同比增长 10%-15%, 公司整体收入达到 415-430 亿元。在新产能逐步投放的情况下, 公司不断提高

生产经营效率,预计2025年经调整 non-IFRS 归母净利率水平有望进一步提升。公司加速推进全球 D&M 产能建设,预计2025年资本开支达到70-80亿元(2024年资本开支为40.03亿元)。

- **加大股东现金分红,拟10亿元回购A股股份,拟推出H股奖励信托计划。**在维持30%年度现金分红比例(约28.40亿元)基础上,公司拟额外一次性派发10亿元特殊分红,并在2025年增加中期分红,同时拟在2025年适时回购10亿元A股。此外,为持续激励保留人才,保障公司长期发展,公司拟推出2025年H股奖励信托计划,在公司收入完成420亿元时,授予15亿港元H股,并在达到430亿元及以上时,额外授予10亿港元H股,此计划的H股将由公司通过市场内交易以现行市场价格进行购买(不会稀释现有股东权益)。
- **盈利预测与投资建议:**2025-2027年,预计公司实现归母净利润115.49/129.68/144.86亿元, EPS 分别为4.00/4.49/5.02元,当前股价对应的PE分别为16.01/14.26/12.77倍,结合公司业绩增速、同行业公司估值等,给予公司2025年18-20倍PE,对应的目标价为72.00-80.00元/股,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**中美贸易摩擦风险、业务合规风险、行业竞争加剧风险、汇率变动风险、订单增长不及预期风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40340.81	39241.43	42608.56	47917.83	53553.08	营业收入	40340.81	39241.43	42608.56	47917.83	53553.08
减: 营业成本	23728.80	22964.52	24014.96	26787.17	29684.06	增长率(%)	2.51%	-2.73%	8.58%	12.46%	11.76%
营业税金及附加	297.48	301.18	286.09	321.74	359.58	归属母公司股东净利润	9606.75	9450.31	11549.37	12967.53	14485.60
营业费用	701.03	745.39	852.17	982.32	1124.61	增长率(%)	9.00%	-1.63%	22.21%	12.28%	11.71%
管理费用	2878.77	2879.34	3110.43	3545.92	4016.48	每股收益(EPS)	3.33	3.27	4.00	4.49	5.02
研发费用	1440.63	1238.52	1406.08	1629.21	1874.36	每股股利(DPS)	0.92	1.00	1.52	1.71	1.91
财务费用	-338.12	-786.68	-426.09	-431.26	-428.42	每股经营现金流	4.64	4.30	4.78	5.50	6.26
减值损失	394.91	1573.84	500.00	550.00	600.00	销售毛利率	41.18%	41.48%	43.64%	44.10%	44.57%
加: 投资收益	233.85	604.16	600.00	610.00	620.00	销售净利率	24.05%	24.38%	27.44%	27.40%	27.39%
公允价值变动损益	-37.81	186.96	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	17.43%	16.12%	17.55%	17.56%	17.49%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	23.69%	20.14%	28.07%	28.84%	29.70%
营业利润	11433.34	11116.45	14564.92	16302.74	18162.40	市盈率(P/E)	19.25	19.57	16.01	14.26	12.77
加: 其他非经营损益	398.65	423.37	500.00	550.00	600.00	市净率(P/B)	3.35	3.15	2.81	2.50	2.23
利润总额	11831.99	11539.81	15064.92	16852.74	18762.40	股息率(分红/股价)	1.433%	1.559%	2.373%	2.665%	2.977%
减: 所得税	2131.73	1972.07	2272.04	2564.07	2876.81	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9700.26	9567.74	12792.88	14288.67	15885.60	收益率					
减: 少数股东损益	93.51	117.43	143.51	161.14	180.00	毛利率	41.18%	41.48%	43.64%	44.10%	44.57%
归属母公司股东净利润	9606.75	9450.31	11549.37	12967.53	14485.60	三费/销售收入	12.45%	12.40%	12.61%	12.86%	13.11%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	28.49%	27.40%	31.77%	31.85%	31.96%
货币资金	13764.06	18322.03	20335.70	24865.62	30548.88	EBITDA/销售收入	34.16%	34.46%	41.24%	41.65%	42.08%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	24.05%	24.38%	27.44%	27.40%	27.39%
应收和预付款项	8333.42	8393.97	8980.08	9789.75	10734.61	资产获利率					
其他应收款(合计)	168.18	123.87	193.24	163.38	235.17	ROE	17.43%	16.12%	17.55%	17.56%	17.49%
存货	4736.23	5399.75	5941.81	6640.58	7304.64	ROA	15.60%	13.39%	15.64%	15.95%	16.16%
其他流动资产	3163.73	5340.42	5340.42	5340.42	5340.42	ROIC	23.69%	20.14%	28.07%	28.84%	29.70%
长期股权投资	2215.63	2325.55	3075.55	3925.55	4875.55	资本结构					
金融资产投资	8626.00	8943.00	9343.00	9743.00	10143.00	资产负债率	24.64%	26.44%	22.04%	20.49%	19.03%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	56.46%	48.45%	49.31%	48.60%	47.35%
固定资产和在建工程	25184.79	25812.95	28039.01	30098.29	31935.26	带息债务/总负债	23.99%	19.78%	15.51%	15.10%	14.69%
无形资产和使用权资产	5075.87	3448.35	3244.31	3040.28	2836.24	流动比率	206.17%	238.44%	297.37%	328.18%	364.40%
其他非流动资产	2144.59	1105.82	1052.90	1000.22	947.55	速动比率	152.63%	172.25%	217.17%	246.04%	280.87%
资产总计	73669.35	80325.82	85471.77	94192.02	103904.22	股利支付率	27.58%	30.50%	38.00%	38.00%	38.00%
短期借款	3667.06	1242.69	0.00	0.00	0.00	收益留存率	72.42%	69.50%	62.00%	62.00%	62.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	10292.33	10162.67	10314.32	10833.57	11384.69	总资产周转率	0.55	0.49	0.49	0.50	0.51
长期借款	687.02	2959.51	2959.51	2959.51	2959.51	固定资产周转率	2.22	1.98	1.93	2.03	2.15
其他负债	7172.56	8118.03	5808.21	5808.21	5808.21	应收账款周转率	5.09	4.88	5.00	5.13	5.26
负债合计	18151.90	21240.21	19082.03	19601.28	20152.41	存货周转率	4.35	5.01	4.25	4.04	4.03
股本	2968.84	2887.99	2887.99	2887.99	2887.99	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	25244.48	22078.76	22078.76	22078.76	22078.76	EBIT	11493.87	10753.13	13538.83	15261.48	17113.98
留存收益	26909.13	33665.97	40826.57	48866.45	57847.52	EBITDA	13781.61	13521.63	17570.49	19959.81	22534.53
归属母公司股东权益	55122.45	58632.72	65793.32	73833.19	82814.26	NOPLAT	9134.04	8377.52	10924.23	12314.23	13812.00
少数股东权益	394.99	452.90	596.41	757.55	937.55	归母净利润	9606.75	9450.31	11549.37	12967.53	14485.60
股东权益合计	55517.45	59085.61	66389.73	74590.74	83751.81	EPS	3.33	3.27	4.00	4.49	5.02
负债和股东权益合计	73669.35	80325.82	85471.77	94192.02	103904.22	BPS	19.09	20.30	22.78	25.57	28.68
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	19.25	19.57	16.01	14.26	12.77
经营性现金净流量	13386.91	12406.51	13806.93	15890.05	18081.94	PEG	1.83	1.28	0.72	1.16	1.09
投资性现金净流量	-7560.53	-5518.18	-6337.04	-6683.50	-7232.00	PB	3.35	3.15	2.81	2.50	2.23
筹资性现金净流量	-3941.38	-3832.19	-5456.23	-4676.63	-5166.68	PS	4.58	4.71	4.34	3.86	3.45
现金流量净额	2017.13	3443.67	2013.67	4529.92	5683.26	PCF	13.81	14.90	13.39	11.64	10.23

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438