

药明康德 (603259)

2024 年报点评：在手订单大幅增加，2025 年持续经营业务收入有望双位数增长

◆ 2024 年年报：

2024 年，公司实现营业收入 392.41 亿元，同比减少 2.73%；归母净利润 94.50 亿元，同比减少 1.63%；扣非后归母净利润 99.88 亿元，同比增长 2.47%。2024 年 Q4 单季，公司实现营业收入 115.39 亿元，同比增长 6.85%；归母净利润 29.17 亿元，同比增长 90.64%；扣非后归母净利润 33.06 亿元，同比增长 62.22%。

◆ 小分子 CRDMO 业务保持强劲，TIDES 业务高速增长

分业务来看，2024 年，公司化学业务实现收入人民币 290.5 亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长 11.2%；其中，小分子药物发现（“R”，Research）业务为客户成功合成并交付超过 46 万个新化合物，同比增长 10%，并为下游持续引流，2024 年 R 到 D 转化分子 366 个；小分子 D&M 业务实现收入 178.7 亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长 6.4%，保持强劲增长态势；TIDES 业务（寡核苷酸和多肽）保持高速增长，实现收入 58.0 亿元，同比增长 70.1%。截至 2024 年末，TIDES 在手订单同比增长 103.9%。TIDES D&M 服务客户数同比提升 15%，服务分子数量同比提升 22%。

2024 年，公司测试业务实现收入人民币 56.7 亿元，其中，实验室分析及测试服务实现收入 38.6 亿元，同比下降 8.0%，主要是受市场影响，价格因素随着订单转化逐渐反映到收入上；临床 CRO 及 SMO 业务实现收入 18.1 亿元，同比增长 2.8%；SMO 业务同比增长 15.4%，保持中国行业领先地位。

2024 年，公司生物学业务实现收入 25.4 亿元，同比基本持平。

◆ 客户需求持续增长，在手订单大幅增加

分客户类型来看，2024 年，公司来自于全球前 20 大制药企业收入达到人民币 166.4 亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长 24.1%。其中，来自美国客户收入 250.2 亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长 7.7%；来自欧洲客户收入 52.3 亿元，同比增长 14.4%；来自中国客户收入人民币

投资评级

买入

维持评级

2025 年 03 月 18 日

收盘价(元):

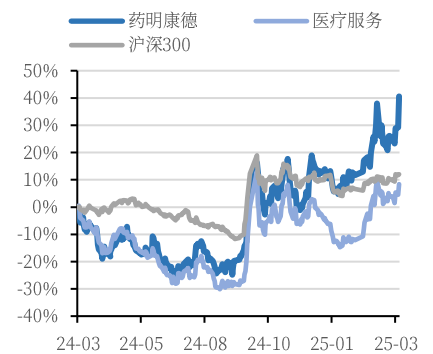
69.68

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,887.99
总市值(百万)	201,235.32
流通股本(百万股)	2,500.92
流通市值(百万)	174,263.86
12 月最高/最低价(元)	70.43/36.36
资产负债率(%)	26.44
每股净资产(元)	20.30
市盈率(TTM)	21.29
市净率(PB)	3.43
净资产收益率(%)	16.12

股价走势图



作者

李蔚 分析师
SAC 执业证书: S0640523060001
联系电话: 010-59219559
邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

常规业务稳健增长，TIDES 业务持续放量 — 2023-11-05
中航证券公司点评：药明康德（603259）2023 半年报点评：常规业务快速增长，DDSU 业务实现突破 —2023-08-04

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

70.7 亿元，同比下降 3.5%；来自其他地区客户收入人民币 19.3 亿元，同比下降 11.4%。

2024 年末，公司整体活跃客户约 6,000 家。其中，持续经营业务截至 2024 年末活跃客户约 5,500 家，持续经营业务全年新增客户约 1,000 家，全球各地客户对公司服务的需求持续增长。截至 2024 年末，公司持续经营业务在手订单人民币 493.1 亿元，同比增长 47.0%。

◆ 全球医药研发投入持续增长，外包率不断提升

创新药物研发具有高投入、长周期、高风险等行业特点。在研发回报率较低与专利悬崖的双重压力下，大型制药企业有望更多地通过外部研发服务机构推进研发项目，提高研发效率并降低研发成本；而小型制药公司因没有足够时间或资本自行建设其研发项目所需的实验室和生产设施，因而会寻求研发和生产的外包服务，尤其是“一体化、端到端”的研发服务。

根据 2024 年 7 月最新的 Frost & Sullivan 报告预测，全球医药行业研发投入将由 2023 年的 2,606 亿美元增长至 2028 年的 3,592 亿美元，复合年增长率约 6.6%；全球医药研发投入外包比例将由 2023 年的 49.2% 提升至 2028 年的 58.2%；全球医药研发外包服务的市场（不包括大分子 CDMO）规模将由 2023 年的 1,369 亿美元增长到 2028 年的 2,388 亿美元，复合年增长率 11.8%。全球医药研发服务行业，尤其是具有全球新药研发生产服务能力的平台型公司，有望受益于全球新药研发投入的持续增长和外包率的不断提升。

◆ 投资建议：

我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.64 元、4.09 元和 4.64 元，对应的动态市盈率分别为 19.16 倍、17.04 倍和 15.03 倍。公司作为行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，通过“跟随药物分子发展”战略不断扩大服务。公司的服务能力和规模在行业处于领先地位，并拥有庞大、多样且富有粘性的客户群，在覆盖所有全球前 20 大制药企业的同时，持续实施“长尾”客户战略。随着公司不断提高生产经营效率，加速推进全球产能和能力建设，有望受益于全球新药研发投入的持续增长和外包率的不断提升，实现高于行业水平的增长，维持买入评级。

◆ 风险提示：

医药研发服务市场需求下降的风险、行业监管政策变化的风险、医药研发服务行业竞争加剧的风险、全球化经营及国际政策变动风险等

中航证券公司点评：药明康德（603259）2022 年年报点评：“长尾”战略持续引入订单，核心业务驱动全年业绩高速增长 —2023-03-23



财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表						
营业收入	39,354.78	40,340.81	39,241.43	42,035.67	46,971.87	52,570.67
减: 营业成本	24,677.22	23,728.80	22,964.52	23,697.69	26,471.03	29,541.74
税金及附加	200.47	297.48	301.18	282.25	315.39	352.98
主营业务利润	14,477.09	16,314.53	15,975.73	18,055.73	20,185.45	22,675.95
减: 销售费用	731.59	701.03	745.39	756.64	822.01	893.70
管理费用	2,825.55	2,878.77	2,879.34	3,026.57	3,358.49	3,679.95
研发费用	1,613.95	1,440.63	1,238.52	1,324.12	1,479.61	1,629.69
财务费用	-247.97	-338.12	-786.68	92.69	-19.24	-108.89
经营性利润	9,553.97	11,632.22	11,899.16	12,855.71	14,544.58	16,581.50
加: 资产减值损失	-175.95	-156.51	-1,236.26	-558.44	-624.01	-698.39
信用减值损失	-114.91	-238.40	-337.58	-244.26	-272.94	-305.47
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	187.95	233.85	604.16	341.99	341.99	341.99
公允价值变动损益	770.08	-37.81	186.96	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-11.16	-33.45	-36.06	-26.89	-26.89	-26.89
其他收益	442.27	472.39	499.79	471.48	471.48	471.48
营业利润	10,652.25	11,872.29	11,580.17	12,839.60	14,434.21	16,364.22
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	9.65	16.60	22.25	16.17	16.17	16.17
减: 营业外支出	43.42	56.89	62.62	54.31	54.31	54.31
利润总额	10,618.48	11,831.99	11,539.81	12,801.45	14,396.06	16,326.07
减: 所得税	1,715.87	2,131.73	1,972.07	2,187.56	2,460.06	2,789.87
净利润	8,902.61	9,700.26	9,567.74	10,613.89	11,936.01	13,536.21
减: 少数股东损益	88.90	93.51	117.43	112.86	126.92	143.93
归属母公司股东净利润	8,813.71	9,606.75	9,450.31	10,501.03	11,809.09	13,392.28
资产负债表						
货币资金	7,985.74	13,764.06	18,322.03	27,460.59	39,773.27	53,266.48
交易性金融资产	137.64	425.04	1,233.98	1,233.98	1,233.98	1,233.98
应收票据	74.62	20.20	92.67	66.67	74.50	83.38
应收账款	7,020.93	9,135.77	8,940.54	8,865.32	9,906.37	11,087.15
预付账款	290.61	243.66	225.73	268.70	300.26	336.05
其他应收款	169.31	168.18	123.87	162.93	182.06	203.76
存货	5,668.59	4,736.23	5,399.75	5,248.58	5,862.82	6,542.93
其他流动资产	2,649.78	1,929.33	4,351.58	3,167.37	3,539.31	3,961.18
长期股权投资	1,202.93	2,215.63	2,325.55	2,369.29	2,413.04	2,456.78
金融资产投资	8,954.33	8,626.01	8,943.40	8,943.40	8,943.40	8,943.40
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	23,581.61	26,576.00	26,713.98	23,307.66	19,745.56	16,027.69
无形资产和开发支出	3,606.93	3,684.67	2,547.15	2,284.69	2,022.22	1,759.75
其他非流动资产	3,347.30	2,144.57	1,105.58	842.19	578.80	578.80
资产总计	64,690.33	73,669.35	80,325.82	84,221.39	94,575.60	106,481.35
短期借款	3,874.12	3,667.06	1,242.69	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	115.44	501.87	202.04	202.04	202.04	202.04
应付票据	18.62	0.00	14.38	10.91	12.18	13.60
应付账款	1,640.69	1,645.32	1,750.06	1,674.89	1,870.90	2,087.93
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	2,496.64	1,955.36	2,251.03	2,371.85	2,650.37	2,966.28
其他应付款	6,126.42	6,691.64	6,147.20	6,303.19	7,040.85	7,857.61
长期借款	1,764.89	1,785.57	3,506.07	2,505.54	1,553.02	670.93
其他负债	1,726.82	1,905.08	6,126.75	3,273.36	3,477.21	3,698.69
负债合计	17,763.65	18,151.90	21,240.21	16,341.77	16,806.57	17,497.07
股本	2,960.53	2,968.84	2,887.99	2,887.99	2,887.99	2,887.99
资本公积	26,511.51	28,401.01	24,337.76	24,337.76	24,337.76	24,337.76
留存收益	17,117.91	23,752.60	31,406.96	40,088.10	49,850.60	60,921.92
归属母公司股东权益	46,589.95	55,122.45	58,632.72	67,313.85	77,076.36	88,147.67
少数股东权益	336.72	394.99	452.90	565.76	692.67	836.61
股东权益合计	46,926.67	55,517.45	59,085.61	67,879.61	77,769.03	88,984.28
负债和股东权益合计	64,690.33	73,669.35	80,325.82	84,221.39	94,575.60	106,481.35
投入资本(IC)	43,589.16	52,420.90	51,233.56	49,763.48	48,362.18	47,441.64
现金流量表						
资本支出	10,225.50	5,405.92	4,105.51	0.00	-0.00	0.00
自由现金流	-10,095.20	5,740.06	9,219.86	12,269.59	13,430.14	14,475.24
短期借款增加	1,612.64	-207.06	-2,424.37	-1,242.69	0.00	0.00
长期带息债务增加	138.78	20.67	1,720.50	-1,000.53	-952.52	-882.10
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	2,289.75	2,498.95	0.00	1,819.89	2,046.59	2,320.96
长期投资	-22.24	-2,060.09	-1,530.52	170.35	170.35	170.35
经营性现金净流量	10,416.96	13,162.80	12,161.18	13,150.90	15,149.10	16,443.92
投资性现金净流量	-9,690.29	-7,560.53	-5,518.18	143.46	143.46	143.46
筹资性现金净流量	-1,277.81	-3,941.38	-3,832.19	-4,155.80	-2,979.87	-3,094.17
现金流量净额	-990.50	1,793.02	3,198.34	9,138.55	12,312.69	13,493.21
货币资金的期初余额	8,175.34	7,983.90	10,001.04	18,322.03	27,460.59	39,773.27
货币资金的期末余额	7,985.74	13,764.06	18,322.03	27,460.59	39,773.27	53,266.48
企业自由现金流	-10,095.20	5,740.06	9,219.86	12,269.59	13,430.14	14,475.24
权益自由现金流	-8,135.88	5,830.88	9,168.24	9,949.53	12,493.57	13,683.43

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637