

药明康德(603259)

化学制药/医药生物

发布时间: 2023-05-18

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

五大业务板块协同发展，一体化优势凸显

上次评级: 买入

事件:

公司近期公布 2023 年 Q1 业绩，公司实现营收分别为 89.64 亿元 (+5.77%)；归母净利润、扣非归母净利润、经调整 Non-IFRS 归母净利润分别为 21.68、18.69、23.42 亿元 (+31.97%/+9.02%/+14.08%)。

点评:

五大业务板块协同发展，一体化优势凸显；分业务板块来看，**1) 化学业务:** 2023 年 Q1 实现收入 64.33 亿元 (+5.1%)；其中药物发现 R 业务实现收入 18.93 亿元 (+8.5%)，发现化学业务受全球投融资环境影响增速相对放缓；工艺研发和生产 (D&M) 业务实现收入 45.40 亿元 (+3.8%)，工艺研发和生产，剔除特定商业化项目，D&M 端收入强劲增长 30%，其中，新分子种类相关业务 (TIDES) 收入 5.4 亿元 (+44.1%)。2023Q1，公司赢得分子总计 258 个，包括 1 个商业化阶段的新增分子，目前 D&M 管线累计达到 2,590 个，包括 55 个商业化项目，57 个临床 III 期，301 个临床 II 期，以及 2,177 个临床 I 期和临床前项目；**2) 测试业务:** 2023 年 Q1 实现收入 14.53 亿元 (+13.6%)；其中实验室分析与测试收入 10.5 亿元 (+15.9%)，临床 CRO&SMO 收入 3.99 亿元 (+7.7%)，临床 CRO 业务在 2023Q1 为合计约 150 个项目提供服务，助力客户获得 6 项临床试验批件。SMO 业务实现了 16.9% 的收入增长，保持了行业第一的领先地位；**3) 生物学业务:** 2023 年 Q1 实现收入 5.77 亿元 (+8.3%)，该业务受全球投融资环境影响增速相对放缓。**4) ATU 业务:** 2023 年 Q1 实现收入 3.24 亿元 (+8.7%)，公司持续加强细胞和基因疗法的 CTDMO 服务平台建设，协助多个客户，为 52 个临床前和临床 I 期项目，8 个临床 II 期项目，8 个临床 III 期项目提供工艺开发与生产服务；**5) DDSU 业务:** 2023 年 Q1 实现收入 1.66 亿元 (-31.0%)，经调整 non-IFRS 毛利 0.4 亿元，2023 年 3 月，公司为客户研发的一款新药已获批上市。未来公司将基于药品销售按客户协议获得分成收入。我们认为，随着越来越多的 DDSU 客户药品上市，预计该板块将重拾高速增长态势。

盈利预测: 我们预计公司 2023-2025 公司营业收入为 417.1 亿 (+5.99%)、509.22 亿 (+22.08%)、657.93 亿 (+29.21%)；对应归母净利润为 96.80 亿 (+9.82%)、114.98 亿 (+18.78%)、147.77 亿 (+28.46%)；对应 PE 分别为 20.62、17.36、13.51 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 国内药品政策影响、行业增速下滑、需求不达预期等。

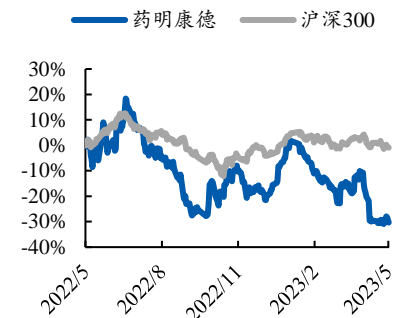
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,902	39,355	41,710	50,922	65,793
(+/-)%	38.50%	71.84%	5.99%	22.08%	29.21%
归属母公司净利润	5,097	8,814	9,680	11,498	14,770
(+/-)%	72.19%	72.91%	9.82%	18.78%	28.46%
每股收益 (元)	1.75	3.01	3.26	3.87	4.98
市盈率	67.76	26.91	20.49	17.25	13.43
市净率	9.11	5.15	3.61	3.04	2.52
净资产收益率 (%)	14.05%	20.62%	17.61%	17.62%	18.81%
股息收益率 (%)	0.77%	1.34%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	2,956	2,961	2,968	2,968	2,968

股票数据

2023/05/18

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	66.82
12 个月股价区间 (元)	66.22~113.48
总市值 (百万元)	198,289.85
总股本 (百万股)	2,968
A 股 (百万股)	2,565
B 股/H 股 (百万股)	0/403
日均成交量 (百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-17%	-22%	-30%
相对收益	-12%	-20%	-29%

相关报告

《创新生物药械板块年中策略：关注创新板块 Q2 后景气度上行》

--20230518

《推荐关注疫苗，创新药及口腔耗材板块》

--20230425

《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,986	20,428	34,122	49,202	净利润	8,903	9,767	11,608	14,968
交易性金融资产	2	2	2	2	资产减值准备	291	179	220	220
应收款项	6,047	7,477	8,488	11,923	折旧及摊销	1,917	2,125	2,246	2,343
存货	5,669	7,414	8,671	11,812	公允价值变动损失	-770	-10	-15	-20
其他流动资产	1,222	1,222	1,222	1,222	财务费用	-187	299	360	425
流动资产合计	23,997	40,109	56,384	78,769	投资损失	-188	-1,178	-1,303	-1,513
可供出售金融资产					运营资本变动	585	532	-450	-2,224
长期投资净额	1,203	1,003	803	603	其他	66	-141	-175	-186
固定资产	14,171	13,541	12,491	11,105	经营活动净现金流量	10,616	11,573	12,491	14,012
无形资产	1,785	1,785	1,785	1,785	投资活动净现金流量	-9,690	1,319	1,478	1,699
商誉	1,822	1,843	1,823	1,803	融资活动净现金流量	-1,278	-449	-276	-630
非流动资产合计	40,693	38,399	35,948	33,405	企业自由现金流	-2,075	11,738	12,546	13,928
资产总计	64,690	78,508	92,332	112,174					
短期借款	3,874	5,024	6,309	7,603	财务与估值指标				
应付款项	1,659	2,590	2,592	3,987		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	227	227	227	227	每股收益 (元)	3.01	3.26	3.87	4.98
流动负债合计	14,499	19,850	23,266	29,641	每股净资产 (元)	15.74	18.52	21.99	26.47
长期借款	279	279	279	279	每股经营性现金流量 (元)	3.59	3.90	4.21	4.72
其他长期负债	2,985	2,985	2,985	2,985	成长性指标				
长期负债合计	3,264	3,264	3,264	3,264	营业收入增长率	71.8%	6.0%	22.1%	29.2%
负债合计	17,764	23,114	26,531	32,905	净利润增长率	72.9%	9.8%	18.8%	28.5%
归属于母公司股东权益合计	46,590	54,970	65,267	78,537	盈利能力指标				
少数股东权益	337	424	535	732	毛利率	37.3%	37.6%	37.6%	37.6%
负债和股东权益总计	64,690	78,508	92,332	112,174	净利率	22.4%	23.2%	22.6%	22.4%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	48.45	57.90	55.95	55.35
					存货周转天数	84.42	90.49	91.05	89.76
					偿债能力指标				
					资产负债率	27.5%	29.4%	28.7%	29.3%
					流动比率	1.66	2.02	2.42	2.66
					速动比率	0.99	1.43	1.85	2.08
					费用率指标				
					销售费用率	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%
					管理费用率	7.2%	7.2%	7.6%	7.5%
					财务费用率	-0.6%	0.4%	0.1%	-0.1%
					分红指标				
					股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	26.91	20.49	17.25	13.43
					P/B (倍)	5.15	3.61	3.04	2.52
					P/S (倍)	6.09	4.75	3.89	3.01
					净资产收益率	20.6%	17.6%	17.6%	18.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

