

买入 (维持)

药明康德 (603259)

Q1 常规业务增长稳健，维持全年增长预期

2023年04月26日

市场数据

日期	2023-04-25
收盘价(元)	67.50
总股本(亿股)	29.67
流通股本(亿股)	29.62
净资产(亿元)	494.75
总资产(亿元)	681.88
每股净资产(元)	16.67

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】【兴证医药】药明康德 2022 年报点评: 持续赋能制药产业, 2022 年业绩符合预期》2023-03-21

《【兴证医药】药明康德 2022 三季报点评: Q3 延续高增长, 进一步明确全年增长目标》2022-11-03

分析师:

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- **事件:** 近日, 公司发布 2023 年一季报。2023 年 Q1 公司实现营业收入 89.6 亿元, 同比增长 5.8%; 实现归母净利润 21.7 亿元, 同比增长 32.0%; 实现扣非归母净利润 18.7 亿元, 同比增长 9.0%。实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 23.4 亿元, 同比增长 14.1%。
- **盈利预测:** 公司作为国内 CRO 领军企业, 全产业链、客户资源、质量效率等优势明显。展望未来, WuXi Chemistry 等业务收入预计均将保持稳定较快增长, 同时公司积极发展潜力业务, DDSU、WuXi testing、WuXi ATU 等业务均将成为重要的增长点, 为公司未来业绩增长提供弹性。我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 3.36/4.35/5.72 元, 2023 年 4 月 25 日股价对应 PE 分别为 20.1X、15.5X、11.8X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 业绩不及预期风险; 新订单获取不及预期风险; 投资收益波动风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	39355	41899	53689	70659
同比增长	71.8%	6.5%	28.1%	31.6%
归母净利润(百万元)	8814	9940	12881	16937
同比增长	72.9%	12.8%	29.6%	31.5%
毛利率	37.3%	38.3%	38.8%	38.5%
ROE	18.9%	18.4%	19.3%	20.2%
每股收益(元)	2.98	3.36	4.35	5.72
市盈率	22.7	20.1	15.5	11.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日, 公司发布 2023 年一季报。2023 年 Q1 公司实现营业收入 89.6 亿元, 同比增长 5.8%; 实现归母净利润 21.7 亿元, 同比增长 32.0%; 实现扣非归母净利润 18.7 亿元, 同比增长 9.0%。实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 23.4 亿元, 同比增长 14.1%。

点评

毛利率有所改善, 费用率总体稳定。2023Q1 公司毛利率 39.89%, 同比+4.1pct。公司销售费用率 1.96%, 同比-0.08pct; 管理费用率 7.24%, 同比+0.13pct; 财务费用率 1.62%, 同比+1.5pct, 研发费用率 3.99%, 同比+0.68pct。

全球需求持续增长, 常规收入增速稳定。2023Q1 公司新增客户超过 310 家, 活跃客户数量超过 6,000 家, 全球各地的客户对公司的服务需求持续增长。报告期内, 公司 99% 的收入来自原有客户, 达人民币 88.8 亿元, 同比增长 7%, 剔除特定商业化项目后同比增长 18%。公司来自美国客户收入人民币 54.1 亿元, 同比增长 3%, 剔除特定商业化项目后同比增长 22%; 来自欧洲客户收入人民币 14.4 亿元, 同比增长 19%; 来自中国客户收入人民币 16.7 亿元, 同比增长 5%; 来自其他地区客户收入人民币 4.4 亿元, 同比增长 12%。

2023Q1 分业务看, 1) 化学业务实现收入 64.3 亿元, 同比增长 5.1%。剔除特定商业化生产项目, 化学业务板块收入保持增长态势, 增速 21.8%。其中药物发现 (R) 的服务收入人民币 18.9 亿元, 同比增长 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) 的服务收入人民币 45.4 亿元, 同比增长 3.8%。剔除特定商业化项目, D&M 收入同比强劲增长 30.0%。其中, 新分子种类相关业务 (TIDES) 收入 5.4 亿元, 同比增长 44.1%; 2) 测试业务实现收入 14.5 亿元, 同比增长 13.6%; 其中实验室分析及测试服务收入人民币 10.5 亿元, 同比增长 15.9%, 其中早期业务受全球投融资环境影响增速相对放缓。临床 CRO 及 SMO 收入人民币 3.99 亿元, 同比增长 7.7%; 3) 生物学业务实现收入 5.77 亿元, 同比增长 8.3%。生物学业务板块新分子种类相关收入同比强劲增长 40%, 占生物学业务收入比例 25.3%。新分子种类相关生物学服务已成为生物学板块增长的重要驱动力; 4) 细胞及基因疗法 CTDMO 业务实现收入 3.24 亿元, 同比增长 8.7%; 其中, 细胞与基因疗法 (CGT) 测试业务的收入同比增长 8.6%; 工艺开发业务收入同比下降 55.4%, 主要由于去年下半年部分项目取消; 生产服务收入同比增长 7.1%; 5) 国内新药研发服务业务实现收入 1.66 亿元, 同比减少 31.0%。收入下降主要由于中国客户需求下降, 从而新项目数量减少。未来收入增长贡献将主要来自于药品销售分成收入。2023Q1, 公司为客户完成 3 个项目的 IND 申报工

作，同时获得 6 个临床试验批件（CTA）。

- **业务持续发展，预计 23 年延续收入增长。**在 2022 年强劲增长基础上，公司预计 2023 年收入将继续增长 5-7%。其中，剔除特定商业化项目，WuXi Chemistry 收入预计增长 36-38%，且 TIDES(WuXi Chemistry 中新分子业务) 预计增速为 WuXi Chemistry 整体增速的近 2 倍；其他业务板块(WuXi Testing, WuXi Biology, WuXi ATU) 收入预计增长 20-23%；WuXi DDSU 将持续业务迭代升级，预计收入下降超过 20%。
- **盈利预测：**公司作为国内 CRO 领军企业，全产业链、客户资源、质量效率等优势明显。展望未来，WuXi Chemistry 等业务收入预计均将保持稳定较快增长，同时公司积极发展潜力业务，DDSU、WuXi testing、WuXi ATU 等业务均将成为重要的增长点，为公司未来业绩增长提供弹性。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 3.36/4.35/5.72 元，2023 年 4 月 25 日股价对应 PE 分别为 20.1X、15.5X、11.8X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业绩不及预期风险；新订单获取不及预期风险；投资收益波动风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	23997	39937	52265	70819
货币资金	7986	16760	22549	31796
交易性金融资产	2	3	3	4
应收票据及应收账款	6047	7635	9474	12339
预付款项	291	517	657	869
存货	5669	10689	14232	19242
其他	4003	4334	5350	6568
非流动资产	40693	41908	43151	43579
长期股权投资	1203	1323	1456	1601
固定资产	14171	15957	15534	14005
在建工程	7473	3737	1868	934
无形资产	1785	1785	1785	1785
商誉	1822	2187	2624	2344
长期待摊费用	1811	1811	1811	1811
其他	12428	15109	18074	21098
资产总计	64690	81845	95416	114397
流动负债	14499	23518	24459	26318
短期借款	3874	8815	6327	3681
应付票据及应付账款	1659	3631	4781	6541
其他	8966	11072	13351	16095
非流动负债	3264	3995	3696	3724
长期借款	279	279	279	279
其他	2985	3716	3417	3445
负债合计	17764	27513	28156	30042
股本	2961	2961	2961	2961
资本公积	26512	26512	26512	26512
未分配利润	19136	26136	38630	55058
少数股东权益	337	412	510	638
股东权益合计	46927	54332	67261	84355
负债及权益合计	64690	81845	95416	114397

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	8814	9940	12881	16937
折旧和摊销	1718	1951	2292	2462
资产减值准备	176	109	75	90
资产处置损失	11	-65	-71	-73
公允价值变动损失	-770	-363	-422	-460
财务费用	-248	-399	-208	-311
投资损失	-188	-150	-150	-150
少数股东损益	89	75	98	128
营运资金的变动	-298	-4185	-3329	-5110
经营活动产生现金流量	10616	7367	10897	13626
投资活动产生现金流量	-9690	-1626	-2672	-2076
融资活动产生现金流量	-1278	3033	-2435	-2302
现金净变动	-191	8774	5790	9247
现金的期初余额	8175	7986	16760	22549
现金的期末余额	7984	16760	22549	31796

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	39355	41899	53689	70659
营业成本	24677	25831	32850	43441
税金及附加	200	154	211	285
销售费用	732	733	926	1201
管理费用	2826	2933	3651	4805
研发费用	1614	1856	2134	2455
财务费用	-248	-399	-208	-311
其他收益	442	553	663	796
投资收益	188	150	150	150
公允价值变动收益	770	363	422	460
信用减值损失	-115	-43	-49	-50
资产减值损失	-176	-55	-66	-78
资产处置收益	-11	65	71	73
营业利润	10652	11823	15317	20135
营业外收入	10	12	14	17
营业外支出	43	52	63	75
利润总额	10618	11783	15269	20076
所得税	1716	1767	2290	3011
净利润	8903	10015	12978	17065
少数股东损益	89	75	98	128
归属母公司净利润	8814	9940	12881	16937
EPS(元)	2.98	3.36	4.35	5.72

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	71.8%	6.5%	28.1%	31.6%
营业利润增长率	76.4%	11.0%	29.6%	31.5%
归母净利润增长率	72.9%	12.8%	29.6%	31.5%
盈利能力				
毛利率	37.3%	38.3%	38.8%	38.5%
归母净利率	22.4%	23.7%	24.0%	24.0%
ROE	18.9%	18.4%	19.3%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	27.5%	33.6%	29.5%	26.3%
流动比率	1.66	1.70	2.14	2.69
速动比率	1.26	1.24	1.55	1.95
营运能力				
资产周转率	65.7%	57.2%	60.6%	67.4%
应收帐款周转率	736.0%	617.1%	630.1%	651.0%
存货周转率	420.2%	310.8%	259.7%	255.5%
每股资料(元)				
每股收益	2.98	3.36	4.35	5.72
每股经营现金	3.59	2.49	3.68	4.60
每股净资产	15.74	18.21	22.55	28.28
估值比率(倍)				
PE	22.7	20.1	15.5	11.8
PB	4.3	3.7	3.0	2.4

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与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收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn