

药明康德 (603259)

2023 一季报点评: 大订单影响减弱, 短期波动不改全年看好

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

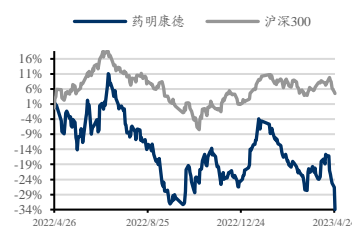
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	39,355	41,600	49,876	61,538
同比	72%	6%	20%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	8,814	9,684	11,911	14,701
同比	73%	10%	23%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.97	3.26	4.01	4.95
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.25	22.98	18.69	15.14

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司 2023Q1 实现营收 90 亿元 (+5.8%); 归母净利润 22 亿元 (+32%), 扣非净利润 19 亿元 (+9%), non-IFRS 净利润 23 亿元 (+14.1%), 业绩基本符合预期。
- **常规业务维持高增长, TIDES 持续贡献:** 常规业务维持高增长, TIDES 开始加速贡献: 2023Q1 公司化学业务实现收入 64.3 亿元 (+5.1%), 其中 R 端收入 18.9 亿 (+8.5%), D&M 端收入 45.4 亿 (+3.8%); 剔除新冠业务后, 常规业务增速为 30%, 保持高增速。公司 2022Q1~2023Q1 合计完成 42 万个定制化合物, CDMO 分子管线赢得 258 个分子, 总计 2,590 个分子, 包括 55 个商业化项目。新分子业务(TIDES)收入 5.4 亿元 (+44.1%), 开始贡献收入, D&M 服务客户数量 112 个 (+22%), 服务分子数量 193 个 (+28%), 服务收入 4.2 亿元 (+69%)。公司产能和研发实力储备丰富, 截至 2023 年 2 月, 公司共建设 27 条寡核苷酸生产线, 超过 10000 升多肽固相合成仪, 1000 人研发团队。
- **测试业务稳定增长, 安评、器械测试等业务继续高增速:** 2023Q1 公司测试业务收入 14.5 亿元 (+13.6%)。拆分来看, 1) 实验室分析及测试服务收入 10.5 亿元 (+15.9%), 其中安评业务收入同比增长 24%, 医疗器械测试业务同比增加 14%; 2) 临床 CRO&SMO 业务收入 4.0 亿元 (+7.7%), 业务从疫情中恢复; 其中 CRO 业务完成 150 个项目临床试验开发, 帮助客户获得临床申请批件 6 个; SMO 业务收入同比增长 17%。产能方面, 公司苏州和启东的实验室有望 2023 年投入使用, 可增加 5.5 万平方实验面积。
- **生物和 ATU 业务稳步提升, DDSU 业务下滑:** 生物学业务 2023Q1 实现收入 5.8 亿元 (+8.3%), 累计交付了 260+个 ADC 药物项目, 新分子种类相关收入同比增长 40%, 占比 25.3%。ATU 业务实现收入 3.2 亿元 (+8.7%), 其中 Testing 收入增长 9%, Development 收入增长 55%; 合计拥有的 68 个项目中, II 期和 III 期项目均为 8 个。DDSU 实现收入 1.7 亿元 (-31%), 业务下降因为公司主动迭代升级, 集中做更优秀的项目。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预期 97/119/147 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 23/19/15 倍, 公司作为 CRO 平台化龙头, 常规业务维持高增速, 估值性价比凸显, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业增速放缓, 竞争加剧, 产能过剩风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.50
一年最低/最高价	67.20/118.40
市净率(倍)	4.05
流通 A 股市值(百万元)	172,749.44
总市值(百万元)	200,301.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.67
资产负债率(% ,LF)	26.92
总股本(百万股)	2,967.42
流通 A 股(百万股)	2,559.25

相关研究

《药明康德(603259): 2022 年报点评: 业绩符合预期, 常规业务维持高增长》

2023-03-20

《药明康德(603259): 2022 三季报点评: 各业务 Q3 加速增长, 看好公司长期空间》

2022-10-27

药明康德三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	23,997	38,229	49,217	64,319	营业总收入	39,355	41,600	49,876	61,538
货币资金及交易性金融资产	7,988	17,936	25,662	37,846	营业成本(含金融类)	24,677	25,584	30,524	37,538
经营性应收款项	6,338	8,441	9,636	11,422	税金及附加	200	87	158	213
存货	5,669	7,644	9,495	10,505	销售费用	732	1,331	1,596	1,969
合同资产	1,048	1,292	1,521	1,809	管理费用	2,826	3,952	4,638	5,723
其他流动资产	2,955	2,916	2,904	2,737	研发费用	1,614	1,706	2,045	2,523
非流动资产	40,693	41,918	45,788	48,077	财务费用	-248	156	78	21
长期股权投资	1,203	903	983	1,063	加:其他收益	442	499	574	677
固定资产及使用权资产	15,170	18,539	21,748	24,549	投资净收益	188	2,080	2,494	3,077
在建工程	7,473	5,979	4,783	3,826	公允价值变动	770	0	0	0
无形资产	1,785	2,074	2,432	2,710	减值损失	0	6	6	8
商誉	1,822	2,132	2,235	2,385	资产处置收益	-11	149	247	169
长期待摊费用	1,811	2,038	2,287	2,524	营业利润	10,652	11,519	14,157	17,481
其他非流动资产	11,429	10,253	11,319	11,020	营业外净收支	-34	-25	-20	-26
资产总计	64,690	80,147	95,005	112,397	利润总额	10,618	11,493	14,136	17,455
流动负债	14,499	19,291	21,751	24,023	减:所得税	1,716	1,724	2,120	2,618
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,102	4,158	4,170	4,150	净利润	8,903	9,769	12,016	14,837
经营性应付款项	1,659	2,478	3,022	3,289	减:少数股东损益	89	85	105	136
合同负债	2,497	3,923	4,672	5,100	归属母公司净利润	8,814	9,684	11,911	14,701
其他流动负债	6,242	8,731	9,887	11,485	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.97	3.26	4.01	4.95
非流动负债	3,264	4,398	4,806	5,104	EBIT	9,589	8,940	10,914	13,572
长期借款	279	279	279	279	EBITDA	11,505	11,342	13,910	17,138
应付债券	502	952	1,402	1,852	毛利率(%)	37.30	38.50	38.80	39.00
租赁负债	984	1,104	1,224	1,344	归母净利率(%)	22.40	23.28	23.88	23.89
其他非流动负债	1,499	2,063	1,901	1,629	收入增长率(%)	71.84	5.70	19.90	23.38
负债合计	17,764	23,689	26,556	29,127	归母净利润增长率(%)	72.91	9.87	22.99	23.42
归属母公司股东权益	46,590	56,036	67,921	82,606					
少数股东权益	337	422	527	663					
所有者权益合计	46,927	56,458	68,448	83,270					
负债和股东权益	64,690	80,147	95,005	112,397					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	10,616	10,405	11,496	14,596	每股净资产(元)	15.74	18.93	22.94	27.90
投资活动现金流	-9,690	-1,690	-4,312	-2,854	最新发行在外股份(百万股)	2,967	2,967	2,967	2,967
筹资活动现金流	-1,278	834	141	42	ROIC(%)	16.78	13.13	13.40	13.86
现金净增加额	-191	9,549	7,326	11,784	ROE-摊薄(%)	18.92	17.28	17.54	17.80
折旧和摊销	1,917	2,402	2,996	3,566	资产负债率(%)	27.46	29.56	27.95	25.91
资本开支	-9,668	-4,322	-5,435	-5,660	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.25	22.98	18.69	15.14
营运资本变动	-298	-2,077	-1,982	-2,390	P/B(现价)	4.77	3.96	3.27	2.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

