

药明康德 (603259.SH)

强烈推荐 (维持)

消费品/医药生物

目标估值: NA

当前股价: 75.0 元

一体化服务需求持续增长, 不断提升经营效率

- 公司发布 2023 年一季报: 2023Q1 实现营业收入 89.64 亿元 (yoy+5.77%), 实现归母净利润 21.68 亿元 (yoy+31.97%), 实现扣非归母净利润 18.69 亿元 (yoy+9.02%), 经调整 Non-IFRS 净利润 23.42 亿元 (yoy+14.10%)。
- 化学业务 (WuXi Chemistry) 实现收入 64.33 亿元 (yoy+5.15%), 非新冠商业化生产项目 yoy+21.8%。
 - 药物发现 (收入 18.93 亿元, yoy+8.5%): 受全球投融资环境影响增速相对放缓。依然是重要的“流量入口”, 长尾客户需求持续增长。
 - CDMO (收入 45.39 亿元, yoy+3.8%), 非新冠商业化项目 yoy+30.0%:
 - 1) 管线: 赢得分子项目新增 258 个, 其中 1 个处于商业化阶段;
 - 2) 寡核苷酸和多肽药物: TIDES 收入 5.4 亿元 (yoy+44.1%)。
- 测试业务 (WuXi Testing) 实现收入 14.53 亿元 (yoy+13.56%)。
 - 实验室分析与测试 (收入 10.54 亿元, yoy+15.9%): 1) 安评: 23Q1 收入 yoy+24%; 2) 医疗器械测试: 23Q1 收入 yoy+14%。
 - 临床 CRO+SMO (收入 3.99 亿元, yoy+7.7%): 1) 临床 CRO: 服务项目 150 个, 获得临床试验批件 6 项; 2) SMO: 收入 yoy+16.9%, 助力 13 款创新药上市。
- 生物学业务 (WuXi Biology) 实现收入 5.77 亿元 (yoy+8.33%)。1) DEL 和苗头化合物发现平台: 服务客户 1,600+家; 2) ADC 项目: 累计交付 260+ 个。
- 细胞及基因疗法 CDMO 业务 (WuXi ATU) 实现收入 3.24 亿元 (yoy+8.65%), 为 68 个项目提供开发与生产服务, 其中临床 III 期 8 个 (其中 2 个项目处于上市申请审核阶段、2 个处于上市申请准备阶段), 预计 2023 年下半年将迎来商业化生产项目。
- 国内新药研发服务部 (WuXi DDSU) 实现收入 1.66 亿元 (yoy-31.02%)。国内客户需求下降导致新项目数量减少、收入下滑。23Q1 完成 IND 申报项目 3 个、获临床试验批件 6 个; 2023 年 3 月 1 款新药获批上市, 未来 10 年药品销售分成收入 CAGR 达到 50%。
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司近期发布《2023 年 H 股奖励信托计划》, 将授权条件确定为(i)2023 年实现收入同比增长不少于 5%以及(ii)2023 年实现的经调整 Non-IFRS 毛利同比增长不少于 12%, 进一步体现公司信心。我们预计 2023-2025 年归母净利润 99/123/143 亿元, 对应市盈率 22/18/16 倍, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 政策变化、产能建设、生产、汇率波动、行业竞争加剧等风险。

基础数据

总股本 (万股)	296742
已上市流通股 (万股)	255914
总市值 (亿元)	2226
流通市值 (亿元)	1919
每股净资产 (MRQ)	15.7
ROE (TTM)	18.9
资产负债率	27.5%
主要股东	香港中央结算有限公司
主要股东持股比例	6.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-3	-24
相对表现	2	-11	-25



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《药明康德 (603259) 一业绩符合预期, 非新冠预计继续维持高增长》2023-03-22
- 2、《药明康德 (603259) 一项目充沛推动增长, 再度上调收入指引中枢》2022-10-27
- 3、《药明康德 (603259) 一无惧疫情扰动实现高增长, 上调全年收入预期》2022-07-27

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	22902	39355	41774	50487	59418
同比增长	39%	72%	6%	21%	18%
营业利润(百万元)	6038	10652	11924	14710	17244
同比增长	78%	76%	12%	23%	17%
归母净利润(百万元)	5097	8814	9949	12262	14324
同比增长	72%	73%	13%	23%	17%
每股收益(元)	1.72	2.98	3.36	4.14	4.84
PE	43.6	25.2	22.3	18.1	15.5
PB	5.8	4.8	4.1	3.5	3.0

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	21986	23997	22600	26987	34359
现金	8239	7986	7762	9226	13658
交易性投资	756	138	138	138	138
应收票据	48	75	42	50	59
应收款项	4620	5973	6245	7548	8883
其它应收款	340	169	180	217	256
存货	5905	5669	5056	6071	7145
其他	2078	3989	3177	3737	4220
非流动资产	33142	40693	46684	51986	56674
长期股权投资	678	1203	1203	1203	1203
固定资产	8554	14171	20979	26979	32267
无形资产商誉	4259	4545	4090	3681	3313
其他	19651	20774	20412	20122	19890
资产总计	55127	64690	69284	78973	91033
流动负债	12985	14499	11687	11975	13245
短期借款	2261	3874	899	0	0
应付账款	1931	1659	1702	2044	2406
预收账款	2986	2497	2561	3075	3620
其他	5806	6469	6524	6856	7219
长期负债	3385	3264	3264	3264	3264
长期借款	0	279	279	279	279
其他	3385	2985	2985	2985	2985
负债合计	16370	17764	14951	15239	16509
股本	2956	2961	2961	2961	2961
资本公积金	23273	23766	23766	23766	23766
留存收益	12263	19863	27169	36446	47092
少数股东权益	266	337	437	561	705
归属于母公司所有者权益	38492	46590	53896	63173	73819
负债及权益合计	55127	64690	69284	78973	91033

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4589	10616	13031	12458	15217
净利润	5136	8903	10049	12385	14469
折旧摊销	1270	1718	2501	3192	3806
财务费用	63	(187)	109	(19)	(70)
投资收益	(1356)	(188)	(1200)	(1370)	(1324)
营运资金变动	(466)	326	1564	(1742)	(1676)
其它	(58)	45	8	13	12
投资活动现金流	(4839)	(9690)	(7300)	(7130)	(7176)
资本支出	(6936)	(9966)	(8500)	(8500)	(8500)
其他投资	2097	275	1200	1370	1324
筹资活动现金流	(1724)	(1278)	(5954)	(3865)	(3609)
借款变动	(744)	22	(3202)	(899)	0
普通股增加	514	5	0	0	0
资本公积增加	1784	494	0	0	0
股利分配	(886)	(1529)	(2643)	(2985)	(3678)
其他	(2392)	(268)	(109)	19	70
现金净增加额	(1974)	(352)	(223)	1464	4432

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22902	39355	41774	50487	59418
营业成本	14592	24677	25314	30396	35778
营业税金及附加	54	200	213	257	303
营业费用	699	732	777	959	1070
管理费用	2203	2826	2924	3484	4040
研发费用	942	1614	1713	2070	2377
财务费用	84	(248)	109	(19)	(70)
资产减值损失	199	(302)	0	0	0
公允价值变动收益	(93)	770	300	326	465
其他收益	248	442	200	297	313
投资收益	1356	188	700	748	545
营业利润	6038	10652	11924	14710	17244
营业外收入	11	10	10	10	10
营业外支出	33	43	43	43	43
利润总额	6016	10618	11890	14677	17210
所得税	880	1716	1841	2291	2741
少数股东损益	39	89	100	124	144
归属于母公司净利润	5097	8814	9949	12262	14324

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	39%	72%	6%	21%	18%
营业利润	78%	76%	12%	23%	17%
归母净利润	72%	73%	13%	23%	17%
获利能力					
毛利率	36.3%	37.3%	39.4%	39.8%	39.8%
净利率	22.3%	22.4%	23.8%	24.3%	24.1%
ROE	14.4%	20.7%	19.8%	20.9%	20.9%
ROIC	13.1%	18.7%	18.8%	20.5%	20.7%
偿债能力					
资产负债率	29.7%	27.5%	21.6%	19.3%	18.1%
净负债比率	4.8%	6.8%	1.7%	0.4%	0.3%
流动比率	1.7	1.7	1.9	2.3	2.6
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.7	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7
存货周转率	3.4	4.3	4.7	5.5	5.4
应收账款周转率	5.5	7.3	6.8	7.3	7.2
应付账款周转率	10.2	13.7	15.1	16.2	16.1
每股资料(元)					
EPS	1.72	2.98	3.36	4.14	4.84
每股经营净现金	1.55	3.58	4.40	4.21	5.14
每股净资产	12.99	15.73	18.20	21.33	24.92
每股股利	0.52	0.89	1.01	1.24	1.45
估值比率					
PE	43.6	25.2	22.3	18.1	15.5
PB	5.8	4.8	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	34.6	20.9	16.9	13.7	11.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

复旦大学学士、哥伦比亚大学硕士，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。