

订单保持高增长趋势，收入利润实现逐季度环比改善

2024 年 10 月 29 日

► **事件:** 2024 年 10 月 28 日, 药明康德发布 2024 年三季度报, 公司前三季度实现收入 277.0 亿元, 同比下降 6.2%, 剔除新冠后增速 4.6%; 归母净利润 65.3 亿元, 同比下降 19.1%; 经调整净利润 73.5 亿元, 同比下降 10.1%。单季度看, Q3 实现收入 104.6 亿元, 环比增长 13.0%, 非新冠同比增速 14.6%; 经调整净利润 29.7 亿元, 环比增长 20.9%。

► **在手订单延续上半年高增长趋势, 海外客户收入加速复苏。** 前三季度公司新增客户 800+, 在手订单 438.2 亿元, 同比增长 35.2%, 下游创新需求和新签订单保持旺盛。分地区看, 美国收入 176.2 亿元, 非新冠增速为 7.6%, 欧洲收入 35.3 亿元, 同比增长 14.8%, 欧美订单收入加速回暖。公司维持 2024 年 383-405 亿元的收入目标, 剔除新冠项目后同比增长 2.7%-8.6%, 经调整 non-IFRS 归母净利率与 2023 年相当水平。

► **CDMO 商业化项目保持强劲, TIDES 业务订单和产能快速提升。** (1) WuXi Chemistry 前三季度收入 200.9 亿元, 非新冠增速为 10.4%, Q3 收入为 78.8 亿元, 非新冠增速达到 26.4%。R 交付分子数同比增长 7%; D&M 前三季度收入 124.7 亿元, 非新冠增速为 7.0%, 新增分子 915 个, 其中新增商业化和临床 III 期项目 20 个, 产能建设方面新加坡研发和生产基地已开工建设, 预计一期于 2027 年投入运营; TIDES 业务快速发展, 前三季度实现收入 35.5 亿元, 同比增长 71.0%, 截至 9 月底在手订单同比增长 196%, 多肽固相合成反应釜体积将从年初的 3.2 万升增至 2024 年底的 4.1 万升, 2025 年产能将进一步增长, 预计全年 TIDES 收入增速将超过 60%。(2) WuXi Testing 前三季度收入 46.2 亿元, 同比下降 4.9%, 其中实验室分析测试收入 32.6 亿元, Q3 收入环比增长 5.5%, 前三季度安评收入由于订单价格因素同比下降 10.1%, Q3 环比增长 10.1%; 临床 CRO&SMO 业务收入 13.6 亿元, 同比增长 3.4%, 其中 SMO 收入稳健增长 16%。(3) WuXi Biology 前三季度收入 18.3 亿元, 同比下降 3.6%, 新分子相关收入同比增长 6.0%, 成为下游重要引流入口。(4) WuXi ATU 前三季度收入 8.5 亿元, 同比下降 17.0%, 主要系高毛利项目完成和美国拟议法案影响而新签订单不足, 公司正在评估各种选项以保持 CGT 业务持续运营。

► **投资建议:** 药明康德是全球领先的一体化、端到端 CXO 龙头, 通过 CRDMO 和 CTDMO 业务模式赋能国内外客户的新药研发项目。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 93.16/105.08/121.34 亿元, 对应 PE 为 17/15/13 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 需求下降风险、政策变化风险、竞争加剧风险、海外监管风险、汇率风险等。

推荐

维持评级

当前价格:

53.44 元



分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

相关研究

- 1.药明康德 (603259.SH) 2024 年半年报点评: 在手订单快速提升, 小分子 CDMO 龙头业绩环比改善-2024/07/30
- 2.药明康德 (603259.SH) 2024 年一季报点评: 欧美地区收入仍稳健增长, TIDES 业务快速放量-2024/04/30
- 3.药明康德 (603259.SH) 2023 年年报点评: 多肽分子管线和产能加速成长, 公司盈利能力持续改善-2024/03/19
- 4.药明康德 (603259.SH) 2023 年三季度报点评: 非新冠业务增长稳健, 经营效率和规模效益持续提升-2023/10/31
- 5.药明康德 (603259.SH) 2023 年半年报点评: 需求稳定, 非新冠业务快速放量, CXO 龙头成长确定-2023/08/01

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	40,341	39,721	43,791	48,535
增长率 (%)	2.5	-1.5	10.2	10.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,607	9,316	10,508	12,134
增长率 (%)	9.0	-3.0	12.8	15.5
每股收益 (元)	3.30	3.20	3.61	4.17
PE	16	17	15	13
PB	2.8	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	40,341	39,721	43,791	48,535
营业成本	23,729	23,608	25,782	28,121
营业税金及附加	297	357	350	315
销售费用	701	794	876	971
管理费用	2,879	2,780	3,022	3,300
研发费用	1,441	1,390	1,533	1,650
EBIT	11,491	11,024	12,499	14,477
财务费用	-338	-222	-187	-176
资产减值损失	-157	-32	-30	-33
投资收益	234	40	219	243
营业利润	11,872	11,246	12,866	14,853
营业外收支	-40	-43	-47	-50
利润总额	11,832	11,203	12,819	14,803
所得税	2,132	1,792	2,205	2,546
净利润	9,700	9,410	10,614	12,257
归属于母公司净利润	9,607	9,316	10,508	12,134
EBITDA	14,003	13,821	15,805	18,303

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,764	16,171	22,891	30,385
应收账款及票据	7,922	8,107	8,350	9,255
预付款项	244	260	284	309
存货	4,736	5,470	5,974	6,516
其他流动资产	3,757	5,076	5,431	5,813
流动资产合计	30,422	35,084	42,930	52,278
长期股权投资	2,216	2,255	2,474	2,717
固定资产	17,190	19,081	20,486	21,685
无形资产	1,864	1,931	1,929	1,930
非流动资产合计	43,247	45,243	46,531	47,725
资产合计	73,669	80,327	89,461	100,003
短期借款	3,667	2,667	2,617	2,567
应付账款及票据	1,645	2,070	2,260	2,465
其他流动负债	9,444	8,914	9,766	10,689
流动负债合计	14,756	13,651	14,643	15,722
长期借款	687	2,987	3,037	3,087
其他长期负债	2,709	2,665	2,887	3,080
非流动负债合计	3,396	5,652	5,924	6,167
负债合计	18,152	19,302	20,568	21,889
股本	2,969	2,912	2,912	2,912
少数股东权益	395	489	595	718
股东权益合计	55,517	61,025	68,894	78,114
负债和股东权益合计	73,669	80,327	89,461	100,003

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.51	-1.54	10.25	10.83
EBIT 增长率	19.81	-4.06	13.38	15.83
净利润增长率	9.00	-3.03	12.79	15.48
盈利能力 (%)				
毛利率	41.18	40.57	41.13	42.06
净利润率	23.81	23.45	24.00	25.00
总资产收益率 ROA	13.04	11.60	11.75	12.13
净资产收益率 ROE	17.43	15.39	15.39	15.68
偿债能力				
流动比率	2.06	2.57	2.93	3.33
速动比率	1.51	1.81	2.17	2.55
现金比率	0.93	1.18	1.56	1.93
资产负债率 (%)	24.64	24.03	22.99	21.89
经营效率				
应收账款周转天数	71.49	75.00	70.00	70.00
存货周转天数	72.85	85.00	85.00	85.00
总资产周转率	0.58	0.52	0.52	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	3.30	3.20	3.61	4.17
每股净资产	18.93	20.79	23.45	26.58
每股经营现金流	4.60	3.98	4.84	5.36
每股股利	0.99	0.96	1.08	1.25
估值分析				
PE	16	17	15	13
PB	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	10.62	10.76	9.41	8.12
股息收益率 (%)	1.85	1.80	2.03	2.34

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,700	9,410	10,614	12,257
折旧和摊销	2,512	2,796	3,307	3,826
营运资金变动	685	-893	-131	-794
经营活动现金流	13,387	11,580	14,101	15,603
资本开支	-5,500	-3,855	-3,904	-4,286
投资	-2,343	311	0	0
投资活动现金流	-7,561	-5,534	-4,254	-4,636
股权募资	247	-2,000	0	0
债务募资	178	845	50	50
筹资活动现金流	-3,941	-3,940	-3,277	-3,583
现金净流量	2,017	2,407	6,720	7,495

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026