

买入（维持）

业绩增长符合预期

药明康德（603259）2022 年年报点评

2023 年 3 月 21 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2022年年报。2022年，公司分别实现营业总收入和归母净利润393.55亿元和88.14亿元，分别同比增长71.84%和72.91%；实现扣非净利润82.6亿元，同比增长103.27%。业绩符合预期。

点评：

■ **Q4 收入保持高增。**2022 年 Q4，公司营业总收入、归母净利润和扣非归母净利润分别同比增长 71.76%、-6.46%和 111.8%，净利润下滑主要原因在于投资净收益、公允价值变动净收益减少及资产减值损失增加影响所致。分业务来看，2022 年化学业务实现收入 288.5 亿元，同比增长 104.79%；测试业务、生物学业务、细胞及基因疗法 CTDMO 业务分别实现收入 57.19 亿元、24.75 亿元、13.08 亿元，分别同比增长 26.38%、24.69%、27.44%；国内新药研发服务部实现收入 9.7 元，同比下降 22.49%。

■ **盈利能力有所提升。**2022 年，公司毛利率同比提升 1.01 个百分点至 37.3%，其中化学业务毛利率同比提升 0.49 个百分点至 40%，测试业务毛利率同比提升 3.19 个百分点至 34.89%，生物学业务毛利率同比提升 0.02 个百分点至 38.75%，国内新药研发服务部毛利率同比下降 17.68 个百分点至 26.22%。期间费用率同比下降 4.64 个百分点至 12.51%，净利率同比提升 0.19 个百分点至 22.62%，主要得益于毛利率的提升和费用率的下降。

■ **投资建议：**公司产业链一体化优势明显。预计2023年业绩整体实现稳增，剔除认定商业化项目，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%。预计公司2023-2024年的每股收益分别为3.29元、4.03元，当前股价对应PE分别为22倍、18倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、人才队伍建设不及预期、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

主要数据 2023 年 3 月 20 日

收盘价(元)	74.00
总市值(亿元)	2,191.95
总股本(百万股)	29.62
流通股本(百万股)	25.59
ROE (TTM)	18.92%
12 月最高价(元)	116.42
12 月最低价(元)	67.20

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	39,355	41979	51,609	65128
营业总成本	29,801	31358	38,397	48586
营业成本	24,677	25,817	31,481	39,728
营业税金及附加	200	84	103	130
销售费用	732	840	1032	1303
管理费用	2826	3148	3871	4885
财务费用	-248	-210	-155	-65
研发费用	1614	1679	2064	2605
公允价值变动净收益	770	0	0	0
资产减值损失	(176)	(42)	(26)	(33)
营业利润	10652	11589	14196	17520
加：营业外收入	10	0	0	0
减：营业外支出	43	0	0	0
利润总额	10618	11589	14196	17520
减：所得税	1716	1738	2129	2628
净利润	8903	9850	12067	14892
减：少数股东损益	89	98	120	149
归母公司所有者的净利润	8814	9752	11946	14743
摊薄每股收益(元)	2.98	3.29	4.03	4.98
PE（倍）	24.87	22.48	18.35	14.87

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn