

药明康德 (603259.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩增长再创新高，2023 稳健成长

业绩简评

2023年3月20日，药明康德发布2022年报，实现营业收入393.55亿元，同比增长71.8%；归母净利润为88.14亿元，同比增长72.9%；扣非归母净利润82.60亿元，同比增长103.3%；经调整Non-IFRS归母净利润93.99亿元，同比增长83.2%。

经营分析

业绩再创新高，四季度业绩靓丽。单季度看，公司Q4实现营业收入109.60亿元，同比增长71.8%；归母净利润14.36亿元，同比下降6.5%；扣非归母净利润20.28亿元，同比增长111.8%。

充分发挥全球布局、多地运营及全产业链覆盖优势，全球领先的CRDMO业务模式持续驱动公司高速发展。分板块看，1、WuXi Chemistry收入288.50亿元(+104.8%)，剔除新冠商业化项目后增速39.7%，TIDES收入20.37亿元(+158.3%)。目前D&M管线累计有2341个，其中商业化项目50个，临床I/II/III期项目分别为1941、293、57个。化学业务持续建设产能，2022年完成常州三期、常熟工厂投产和武汉华中总部投用。2、WuXi Testing收入57.19亿元(+26.4%)，其中药物安评和医疗器械测试增速达到46%、33%，临床CRO及SMO充分发挥协同性，实现17个项目从临床前至临床的转化。3、WuXi Biology收入24.75亿元(+24.7%)，其中新分子相关收入强劲增长90%，占生物学收入22.5% (2021年为14.6%)，成为重要增长驱动。4、WuXi ATU收入13.08亿元(+27.4%)，临床前和临床I期、临床II期、临床III期项目分别为50、10、8个，预计2023年下半年迎来商业化生产项目。5、WuXi DDSU收入9.70亿元(-22.5%)，收入下降系业务主动迭代升级，全年完成28项IND申报并获得34个临床试验批件，预计2023年迎来药品上市后的销售分成收入，未来十年的CAGR为50%。

展望2023，业绩成长确定，经营效率有望持续改善：公司在手订单丰富，截至2022年底在手订单328.16亿元。我们预计2023年WuXi Chem保持稳健成长(其中非新冠收入38%左右增长)，其他业务板块保持20%以上增长，随着自动化、信息化和人工智能的逐步应用，2023年公司的经营管理效率有望持续改善。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为100/124/159亿元，对应PE分别为22/18/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求下降风险、政策变化风险、行业竞争加剧的风险、海外监管风险、核心技术人员流失风险、汇率风险等。

医药组

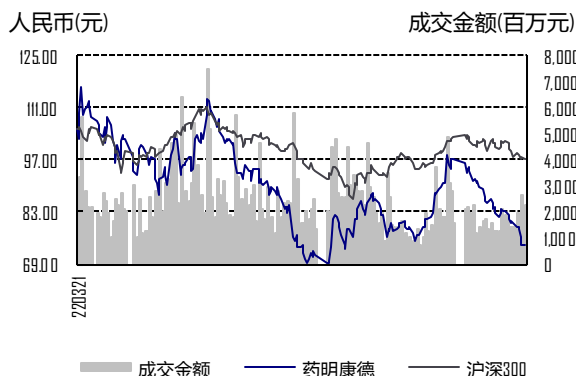
分析师：王班 (执业S1130520110002)

wang_ban@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：74.00 元

相关报告：

- 1.《药明康德公司点评：业绩再创新高，经营效率持续攀升》，2023.1.31
- 2.《三季度加速成长，业绩超预期-三季报业绩点评》，2022.10.27
- 3.《三季度加速高成长，全球化布局持续推进-业绩预增点评》，2022.10.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22,902	39,355	42,096	52,820	67,799
营业收入增长率	38.50%	71.84%	6.97%	25.47%	28.36%
归母净利润(百万元)	5,097	8,814	9,955	12,404	15,865
归母净利润增长率	72.19%	72.91%	12.95%	24.60%	27.90%
摊薄每股收益(元)	1.724	2.977	3.361	4.188	5.356
每股经营性现金流净额	1.55	3.58	3.59	4.15	5.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.24%	18.92%	16.99%	18.78%	20.99%
P/E	68.76	27.21	22.02	17.67	13.82
P/B	9.11	5.15	3.74	3.32	2.90

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	16,535	22,902	39,355	42,096	52,820	67,799
增长率		38.5%	71.8%	7.0%	25.5%	28.4%
主营业务成本	-10,253	-14,592	-24,677	-26,070	-32,307	-41,201
%销售收入	62.0%	63.7%	62.7%	61.9%	61.2%	60.8%
毛利	6,282	8,310	14,678	16,026	20,513	26,597
%销售收入	38.0%	36.3%	37.3%	38.1%	38.8%	39.2%
营业税金及附加	-35	-54	-200	-126	-158	-203
%销售收入	0.2%	0.2%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-588	-699	-732	-842	-1,056	-1,356
%销售收入	3.6%	3.1%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-1,839	-2,203	-2,826	-3,368	-3,961	-5,085
%销售收入	11.1%	9.6%	7.2%	8.0%	7.5%	7.5%
研发费用	-693	-942	-1,614	-1,684	-2,113	-2,712
%销售收入	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	3,127	4,412	9,306	10,006	13,224	17,241
%销售收入	18.9%	19.3%	23.6%	23.8%	25.0%	25.4%
财务费用	-520	-84	248	-199	-42	15
%销售收入	3.1%	0.4%	-0.6%	0.5%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-75	-65	-291	-124	-30	-42
公允价值变动收益	52	-93	770	1,184	920	930
投资收益	606	1,356	188	650	600	600
%税前利润	18.0%	22.5%	1.8%	5.5%	4.1%	3.2%
营业利润	3,389	6,038	10,652	11,791	14,672	18,744
营业利润率	20.5%	26.4%	27.1%	28.0%	27.8%	27.6%
营业外收支	-20	-22	-34	-20	-20	-20
税前利润	3,369	6,016	10,618	11,771	14,652	18,724
利润率	20.4%	26.3%	27.0%	28.0%	27.7%	27.6%
所得税	-383	-880	-1,716	-1,766	-2,198	-2,809
所得税率	11.4%	14.6%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,986	5,136	8,903	10,005	12,454	15,915
少数股东损益	26	39	89	50	50	50
归属于母公司的净利润	2,960	5,097	8,814	9,955	12,404	15,865
净利率	17.9%	22.3%	22.4%	23.6%	23.5%	23.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,986	5,136	8,903	10,005	12,454	15,915
少数股东损益	26	39	89	50	50	50
非现金支出	1,220	1,545	2,208	1,808	1,838	1,861
非经营收益	-313	-1,517	-1,079	-1,243	-1,240	-1,258
营运资金变动	63	-594	561	72	-767	-1,097
经营活动现金净流	3,956	4,570	10,592	10,642	12,286	15,421
资本开支	-3,022	-6,934	-9,668	-3,624	-3,330	-1,680
投资	-5,824	1,908	-80	210	620	630
其他	71	187	58	650	600	600
投资活动现金净流	-8,776	-4,839	-9,690	-2,764	-2,110	-450
股权募资	13,162	104	150	6,045	0	0
债权募资	-1,284	1,071	1,668	290	60	60
其他	-1,991	-2,900	-3,095	-4,375	-5,212	-6,598
筹资活动现金净流	9,888	-1,724	-1,278	1,960	-5,152	-6,538
现金净流量	4,987	-2,072	-215	9,837	5,024	8,432

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,237	8,239	7,986	17,554	22,619	31,094
应收款项	3,701	5,007	6,217	6,958	8,730	11,206
存货	2,686	5,905	5,669	6,090	7,547	9,624
其他流动资产	6,435	2,835	4,126	2,629	2,804	3,130
流动资产	23,059	21,986	23,997	33,231	41,700	55,055
%总资产	49.8%	39.9%	37.1%	42.9%	47.5%	54.4%
长期投资	7,482	9,392	10,157	10,631	10,931	11,231
固定资产	9,215	15,059	22,583	26,171	27,642	27,696
%总资产	19.9%	27.3%	34.9%	33.8%	31.5%	27.3%
无形资产	3,747	5,065	5,418	6,546	6,623	6,456
非流动资产	23,232	33,142	40,693	44,297	46,098	46,240
%总资产	50.2%	60.1%	62.9%	57.1%	52.5%	45.6%
资产总计	46,291	55,127	64,690	77,528	87,798	101,295
短期借款	1,407	2,658	4,102	4,100	4,150	4,200
应付款项	3,396	5,220	4,991	5,323	6,577	8,394
其他流动负债	3,117	5,106	5,407	5,864	7,277	9,285
流动负债	7,920	12,985	14,499	15,287	18,004	21,879
长期贷款	0	0	279	279	279	279
其他长期负债	5,652	3,385	2,985	2,967	3,027	3,080
负债	13,573	16,370	17,764	18,533	21,311	25,238
普通股股东权益	32,494	38,492	46,590	58,608	66,051	75,570
其中：股本	2,442	2,956	2,961	2,961	2,961	2,961
未分配利润	8,088	12,126	19,136	25,109	32,552	42,071
少数股东权益	225	266	337	387	437	487
负债股东权益合计	46,291	55,127	64,690	77,528	87,798	101,295

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.212	1.724	2.977	3.361	4.188	5.356
每股净资产	13.308	13.022	15.737	19.786	22.299	25.512
每股经营现金净流	1.620	1.546	3.578	3.595	4.150	5.209
每股股利	0.337	0.363	0.517	1.345	1.676	2.144
回报率						
净资产收益率	9.11%	13.24%	18.92%	16.99%	18.78%	20.99%
总资产收益率	6.39%	9.25%	13.62%	12.84%	14.13%	15.66%
投入资本收益率	7.65%	8.90%	14.93%	13.23%	15.65%	17.99%
增长率						
主营业务收入增长率	28.46%	38.50%	71.84%	6.97%	25.47%	28.36%
EBIT 增长率	26.37%	41.10%	110.93%	7.52%	32.16%	30.38%
净利润增长率	59.62%	72.19%	72.91%	12.95%	24.60%	27.90%
总资产增长率	58.32%	19.09%	17.35%	19.84%	13.25%	15.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.9	66.0	49.1	58.0	58.0	58.0
存货周转天数	78.8	107.4	85.6	87.0	87.0	87.0
应付账款周转天数	26.7	35.8	26.4	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	135.3	148.0	140.1	144.8	118.6	89.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.26%	-14.78%	-6.91%	-21.72%	-26.81%	-34.51%
EBIT 利息保障倍数	6.0	52.5	-37.5	50.3	314.6	-1,175.0
资产负债率	29.32%	29.69%	27.46%	23.90%	24.27%	24.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-06	买入	90.64	N/A
2	2022-07-12	买入	108.00	N/A
3	2022-07-22	买入	102.16	N/A
4	2022-07-28	买入	96.36	N/A
5	2022-08-16	买入	94.47	N/A
6	2022-10-13	买入	69.80	N/A
7	2022-10-27	买入	78.20	N/A
8	2023-01-31	买入	96.34	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402