

# 药明康德 (603259.SH)

## 业绩符合预期，2024年预计稳健增长

公司发布2023年年度报告。2023年全年，公司实现营业收入403.4亿元，同比增长2.5%；归母净利润96.07亿元，同比增长9.0%；归母扣非后净利润97.48亿元，同比增长16.8%；经调整 Non-IFRS 归母净利润109亿元，同比增长15.5%。第四季度，公司实现营业收入108.0亿元，同比下降1.47%；扣非归母净利润20.4亿元，同比增长0.5%。

**全年收入突破400亿符合预期，剔除新冠项目后增长维持强劲：**公司全年收入突破400亿，剔除新冠商业化之后的整体增长为25.6%。公司拥有庞大、多样且忠诚的客户群，覆盖所有全球前20大制药企业。2023全年，全球前20大制药企业占公司整体收入比重约40%。随着公司赋能平台服务数量及类型的不断增强，公司新老客户数量稳步增长，全球Top20药企贡献收入（剔除新冠商业化项目）同比增长44%。此外，公司在手订单（剔除新冠商业化项目）同比增长18%，其中：TIDES在手订单同比+226%。

**2023全年收入拆分的角度来看化学业务剔除商业化之后增长超预期，多肽超高速增长，测试业务平稳，ATU收入放缓，DDSU下滑：**1) 化学业务：收入291.7亿元，同比+1.1%（剔除新冠商业化项目同比+36.1%）。工艺研发和生产（D&M）业务收入人民币216.2亿元，同比下降0.1%，剔除特定商业化生产项目，D&M业务收入同比强劲增长55.1%，新增20个商业化和临床三期项目。TIDES业务（主要为寡核苷酸和多肽）继续放量。报告期内，TIDES业务收入达到人民币34.1亿元，同比强劲增长64.4%。公司完成了常州和泰兴基地产能扩建工程。新产能已于2024年1月投入使用，多肽固相合成反应釜体积增加至32000L。2) 测试业务：收入65.4亿元，同比+14.4%，其中实验室分析及测试收入同比+15.3%，药物安全性评价业务收入同比增长27.3%，临床CRO及SMO收入同比+11.8%。3) 生物学服务：收入25.5亿元，同比+3.1%，新分子种类相关收入同比增长26%，贡献生物学业务收入的27.5%。4) ATU：收入13.1亿元，同比+0.1%。第2个商业化项目于2024年2月获批。2023年6月，公司签订一项商业化CAR-T产品的LVV生产订单，正在进行工艺验证，预计将在2024年上半年开始生产。另外，公司正在为一项重磅商业化CAR-T产品的生产做BLA申报准备，预计将在2024年上半年完成工艺验证，在2024年下半年申报FDA。5) DDSU：收入7.3亿元，同比-25.1%。

**经营效率提升，盈利能力持续高水平：**2023年公司化学业务、测试业务、生物学业务的经调整 Non-IFRS 毛利率分别实现同比提升3.9、1.9、1.5个百分点，ATU毛利率下滑3.7个百分点。

**展望2024：**公司预计2024年收入达到人民币383-405亿元，剔除特定商业化生产项目后将保持正增长（预计增长率为2.7-8.6%）。预计2024年将保持与去年相当的经调整 non-IFRS 归母净利率水平。

**盈利预测与评级：**基于公司在2024年1月被提交给美国众议院和美国参议院的拟议法案中被提及并被预定义为“予以关注的生物技术公司”，潜在影响远期客户订单行为，我们相应下调中长期收入和利润的预测。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为102.6亿元、117.5亿元、133.7亿元，同比增长6.8%、14.5%、13.8%；对应PE分别为15x、13x、12x，维持“买入”评级。

**风险提示：**订单执行不及预期风险，医药研发需求下降风险，国际贸易争端加剧风险，汇率变动风险。

| 财务指标          | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 39,355 | 40,341 | 42,882 | 48,243 | 54,032 |
| 增长率 yoy (%)   | 71.8   | 2.5    | 6.3    | 12.5   | 12.0   |
| 归母净利润(百万元)    | 8,814  | 9,607  | 10,260 | 11,746 | 13,372 |
| 增长率 yoy (%)   | 72.9   | 9.0    | 6.8    | 14.5   | 13.8   |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 2.98   | 3.25   | 3.47   | 3.98   | 4.53   |
| 净资产收益率(%)     | 19.0   | 17.5   | 16.5   | 16.3   | 16.1   |
| P/E(倍)        | 17.9   | 16.4   | 15.4   | 13.4   | 11.8   |
| P/B(倍)        | 3.4    | 2.9    | 2.5    | 2.2    | 1.9    |

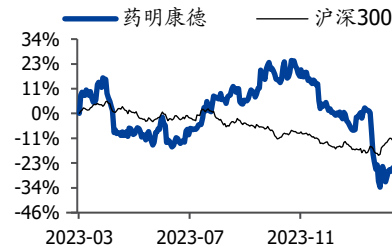
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年3月18日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

|               |            |
|---------------|------------|
| 行业            | 医疗服务       |
| 前次评级          | 买入         |
| 3月18日收盘价(元)   | 53.41      |
| 总市值(百万元)      | 157,745.36 |
| 总股本(百万股)      | 2,953.48   |
| 其中自由流通股(%)    | 86.89      |
| 30日日均成交量(百万股) | 100.05     |

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

##### 分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gsczq.com

#### 相关研究

- 《药明康德(603259.SH): 二季度快速增长, 盈利能力持续提升》2023-08-01
- 《药明康德(603259.SH): 高基数下稳健增长, 盈利能力持续提升》2023-04-27
- 《药明康德(603259.SH): 收入利润高速增长, 经营效率持续提升》2023-01-31





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级 | 说明                     |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上       |
|   |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间    |
|   |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间   |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上       |
|   |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
邮编：100077  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
邮编：200120  
电话：021-38124100  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com