

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
药明康德 (603259)
投资评级
上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

疫情之下经营稳定，Q2 业绩略超预期

2022年07月11日

事件: 药明康德发布 2022 年半年度预增报告。公司预计 2022Q2 实现收入同比增长 66.16%; 预计 2022H1 实现收入同比增长 68.52%, 归母净利润同比增长 73.29%, 扣非归母净利润同比增长 81.00%, 经调整 Non-IFRS 净利润同比增长 75.68%。

点评:

- **顶住疫情压力，Q2 略超预期。** 依据公告披露数据，预计 2022Q2 实现营收约 92.82 亿元 (同比+66.16%)，归母净利润约为 29.93 亿元 (同比+154.64%)，扣非归母净利润约为 21.36 亿元 (同比+64.66%)，经调整 Non-IFRS 净利润约为 22.48 亿元 (同比+67.37%)。2022Q2 上海疫情影响公司金山及外高桥工厂的生产，公司一体化通过安排人员驻场及内部转移订单等方法，保障供应稳定，并实现收入增速略超此前公司预计的 63-65% 的增速区间。
- **经营效率不断优化，盈利能力小幅上升。** 公司一体化 CRDMO、CTDMO 业务模式日渐完善，经营效率不断优化，提升产能利用率，推动经调整 Non-IFRS 净利润增速高于同期收入增速。同时，依据公告披露数据，预计 2022H1 归母净利率约为 26.11% (+0.72pp)，扣非归母净利率约为 21.68% (+1.49pp)，经调整 Non-IFRS 净利率约为 24.22% (+0.99pp)，公司盈利能力有小幅上升，有望提升全年利润率。
- **多边形战士，短期业绩高增长确定性强，长期驱动因素充足，弹性可期。** 公司是“多领域、全链条、一体化、端到端”的 CDMO 平台，短期看，新冠订单确保业绩高增长；长期看，公司的 CRDMO/CTDMO 业务模式、CGT、多肽、寡核苷酸、临床 CRO 等多方面的布局带来长期想象空间。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2022-2024 年公司营业收入为 380.84/445.37/567.45 亿元，同比增长 66.3%/16.9%/27.4%；归母净利润分别为 82.96/99.62/131.60 亿元，同比增长 62.8%/20.1%/32.1%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 38.5/32.1/24.3 倍。
- **风险因素:** 行业竞争加剧风险、医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策风险、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	16,535	22,902	38,084	44,537	56,745
增长率 YoY %	28.5%	38.5%	66.3%	16.9%	27.4%
归属母公司净利润(百万元)	2,960	5,097	8,296	9,962	13,160
增长率 YoY%	59.6%	72.2%	62.8%	20.1%	32.1%
毛利率%	38.0%	36.3%	37.5%	37.7%	38.2%
净资产收益率ROE%	9.1%	13.2%	17.7%	17.5%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	1.06	1.75	2.81	3.37	4.45
市盈率 P/E(倍)	127.09	67.76	38.49	32.05	24.26
市净率 P/B(倍)	10.12	9.11	6.82	5.63	4.57

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 07 月 11 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	23,059	21,986	29,738	38,850	56,037	营业总收入	16,535	22,902	38,084	44,537	56,745
货币资金	10,237	8,239	11,870	19,312	31,549	营业成本	10,253	14,592	23,808	27,737	35,068
应收票据	3	48	104	43	47	营业税金及附加	35	54	99	116	148
应收账款	3,665	4,620	7,294	7,921	10,095	销售费用	588	699	705	824	1,050
预付账款	176	303	357	416	526	管理费用	1,839	2,203	2,742	3,207	4,086
存货	2,686	5,905	6,513	7,589	9,598	研发费用	693	942	1,333	1,559	1,986
其他	6,293	2,871	3,600	3,570	4,223	财务费用	520	84	-79	-197	-404
非流动资产	23,232	33,142	40,718	43,992	45,811	减值损失合计	-63	-33	-10	-11	-12
长期股权投资	765	678	578	598	648	投资净收益	606	1,356	190	223	284
固定资产	5,710	8,554	12,762	16,221	18,781	其他	239	387	199	326	537
无形资产	998	1,600	2,172	2,723	3,293	营业利润	3,389	6,038	9,855	11,830	15,621
其他	15,759	22,310	25,207	24,450	23,089	营业外收支	-20	-22	-20	-20	-20
资产总计	46,291	55,127	70,456	82,842	101,848	利润总额	3,369	6,016	9,835	11,810	15,601
流动负债	7,920	12,985	20,496	23,086	28,974	所得税	383	880	1,475	1,771	2,340
短期借款	1,230	2,261	3,000	4,000	5,000	净利润	2,986	5,136	8,359	10,038	13,261
应付票据	12	0	26	30	38	少数股东损益	26	39	64	76	101
应付账款	930	1,931	3,261	3,952	5,284	归属母公司净利润	2,960	5,097	8,296	9,962	13,160
其他	5,749	8,792	14,209	15,105	18,651	EBITDA	4,447	6,075	11,362	13,493	17,259
非流动负债	5,652	3,385	2,835	2,585	2,435	EPS (当年)(元)	1.06	1.75	2.81	3.37	4.45
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	5,652	3,385	2,835	2,585	2,435	现金流量表	单位:百万元				
负债合计	13,573	16,370	23,331	25,672	31,409	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	225	266	329	406	507	经营活动现金流	3,974	4,589	12,821	12,355	16,144
归属母公司股东权益	32,494	38,492	46,795	56,765	69,932	净利润	2,986	5,136	8,359	10,038	13,261
负债和股东权益	46,291	55,127	70,456	82,842	101,848	折旧摊销	1,144	1,480	1,965	2,398	2,851
						财务费用	414	63	170	186	221
						投资损失	10	-27	-606	-1,356	-190
						营运资金变动	81	-574	2,457	-105	33
						其它	-46	-159	60	61	62
						投资活动现金流	-8,776	-4,839	-9,210	-5,477	-4,536
						资本支出	-3,022	-6,934	-9,470	-5,520	-4,540
						长期投资	-5,824	1,908	270	-30	-180
						其他	71	187	-10	73	184
						筹资活动现金流	9,888	-1,724	20	564	629
						吸收投资	13,162	104	1	0	0
						借款	1,692	2,281	739	1,000	1,000
						支付利息或股息	-638	-916	-170	-186	-221
						现金流净增加额	5,005	-2,053	3,631	7,442	12,237

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16,535	22,902	38,084	44,537	56,745
同比 (%)	28.5%	38.5%	66.3%	16.9%	27.4%
归属母公司净利润	2,960	5,097	8,296	9,962	13,160
同比 (%)	59.6%	72.2%	62.8%	20.1%	32.1%
毛利率 (%)	38.0%	36.3%	37.5%	37.7%	38.2%
ROE%	9.1%	13.2%	17.7%	17.5%	18.8%
EPS (摊薄)(元)	1.06	1.75	2.81	3.37	4.45
P/E	127.09	67.76	38.49	32.05	24.26
P/B	10.12	9.11	6.82	5.63	4.57
EV/EBITDA	72.63	57.04	27.45	22.62	17.03

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。