

药明康德(603259)

点评报告

行业公司研究——医疗服务行业

证券研究报告

疫情下延续强劲，看好 CDMO 持续

——药明康德 2022H1 预增点评

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006
☎️：郭双喜 执业证书编号：S1230521110002
✉️：sunjian@stocke.com.cn、guoshuangxi@stocke.com.cn

报告导读

疫情下 2022Q2 收入和经调整净利润延续 Q1 高增长趋势，我们认为公司小分子 CDMO 仍在兑现期，新兴业务逐步进入加速期，维持推荐。

投资要点

□ 2022H1：疫情下延续高增长，独特商业模式或助益

2022 半年报业绩预增：2022H1 收入 177.56 亿(YOY 68.52%)，扣净利润非 38.50 亿(YOY 81.00%)，经调整 Non-IFRS 净利润 43.01 亿(YOY 75.68%)。其中 2022Q2 收入 66.14 亿(YOY 66.16%，超出此前公司公告预期)，扣非净利润 21.36 亿(YOY 64.69%)，经调整 Non-IFRS 净利润 22.48 亿(YOY 67.37%)，依然延续 2022Q1 高增长趋势。

按照公司先前公告，预计 2022Q2 收入同比增速 63%-65%。在上海疫情影响下公司 2022Q2 收入增速超出先前公告预期，我们预计支撑公司收入端维持高增长动力可能与公司强大的 CRDMO 等商业模式相关，我们也看好公司独特的一体化 CRDMO 和 CTDMO 等业务模式下较强竞争力和获单能力。

□ 小分子 CDMO 仍在兑现期，新业务弹性渐显

按我们预计 CDMO 业务仍延续 Q1 增长趋势。按照 2022Q1 披露化学业务增速水平(YOY 102.11%)，以及公司 2021 年底新增 14 个商业化项目推演，我们预计新增商业化项目仍处于上市后快速放量期，这是公司小分子 CDMO 业务能够维持高增长(延续 2022Q1)的强支撑。此外伴随着大订单收入持续确认，我们预期 2022Q2 化学业务部收入同比增速仍延续 Q1 较高增速水平。

小分子 CDMO 仍在兑现期，新业务弹性渐显。按照公司先前公告预计 2022 全年收入增长 65-70%。我们持续看好公司资本开支持续加速下 2022-2024 年小分子 CDMO 等存量业务稳定增长。展望 2022H2-2024 年公司多项新兴业务(多肽和寡核苷酸 CDMO、制剂 CDMO、ATU 等)有望进入加速期，这也有望为公司收入高增长提供弹性。我们持续看好公司一体化 CRDMO 等商业模式持续带来可能高增长。

□ 盈利预测及估值

我们预计 2022-2024 年公司 EPS 为 2.87、3.29 和 4.28 元/股，2022 年 7 月 11 日收盘价对应 2022 年 PE 为 38 倍(对应 2023 年 PE 为 33 倍)，仍处于相对低估位置，维持“买入”评级。

□ 风险提示

全球创新药研发投入景气度下滑风险；国际化拓展不顺造成业务下滑风险；各竞争风险；汇兑风险；公允价值波动带来的不确定性风险。

评级

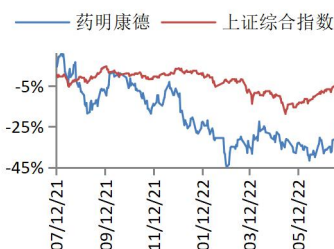
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥108.00

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.56
4Q/2021	0.52
3Q/2021	0.30
2Q/2021	0.40



公司简介

公司是一家领先的全流程一体化医药研发服务平台，业务遍及全球，致力于协助客户加速药物创新。

相关报告

- 1 《【浙商医药】药明康德：ATU 平台完善，高增长在即 20220603》2022.06.03
- 2 《【浙商医药】药明康德：全球化节点，实力望再提升 20220516》2022.05.16
- 3 《【浙商医药】药明康德 2022Q1：内生强劲，数据验证高景气 20220425》2022.04.25
- 4 《【浙商医药】药明康德 2022Q1 预增：疫情下续强劲，看好新阶段 20220410》2022.04.10
- 5 《【浙商医药】药明康德 2021 年报：在手订单加速，看好新加速周期 20220323》2022.03.24

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	22902	38052	43734	57027
(+/-)	38.50%	66.15%	14.93%	30.39%
净利润	5097	8478	9721	12648
(+/-)	72.19%	66.32%	14.67%	30.12%
每股收益(元)	1.72	2.87	3.29	4.28
P/E	62.63	37.66	32.84	25.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	21986	24915	31556	39454	营业收入	22902	38052	43734	57027
现金	8239	7936	8747	13344	营业成本	14592	22918	26696	34652
交易性金融资产	527	600	700	800	营业税金及附加	54	89	102	133
应收账款	4668	6175	8136	10411	营业费用	699	989	1181	1654
其它应收款	340	400	450	500	管理费用	2203	3234	3717	5018
预付账款	303	413	517	648	研发费用	942	1332	1443	1996
存货	5905	7191	10606	11052	财务费用	84	161	226	246
其他	2005	2200	2400	2700	资产减值损失	65	107	123	161
非流动资产	33142	44415	52498	56552	公允价值变动损益	(93)	(50)	0	50
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	1356	600	900	1300
长期投资	678	700	700	700	其他经营收益	512	300	400	500
固定资产	8554	13931	18273	21019	营业利润	6038	10071	11545	15015
无形资产	1600	1798	2103	2325	营业外收支	(22)	(21)	(22)	(21)
在建工程	5772	9848	10565	9043	利润总额	6016	10049	11523	14994
其他	16538	18138	20856	23465	所得税	880	1507	1728	2249
资产总计	55127	69330	84054	96007	净利润	5136	8542	9795	12745
流动负债	12985	17135	22210	21618	少数股东损益	39	65	74	96
短期借款	2261	2500	5531	1000	归属母公司净利润	5097	8478	9721	12648
应付款项	1931	2521	2803	3465	EBITDA	7376	12044	14001	17794
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	1.72	2.87	3.29	4.28
其他	8792	12114	13876	17153	主要财务比率				
非流动负债	3385	3471	3591	3691		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	3385	3471	3591	3691	营业收入	38.50%	66.15%	14.93%	30.39%
负债合计	16370	20605	25800	25308	营业利润	78.13%	66.79%	14.64%	30.06%
少数股东权益	266	330	404	501	归属母公司净利润	72.19%	66.32%	14.67%	30.12%
归属母公司股东权益	38492	48394	57849	70198	获利能力				
负债和股东权益	55127	69330	84054	96007	毛利率	36.28%	39.77%	38.96%	39.23%
					净利率	22.43%	22.45%	22.40%	22.35%
					ROE	14.26%	19.38%	18.17%	19.62%
					ROIC	12.17%	16.30%	15.19%	17.56%
					偿债能力				
					资产负债率	29.69%	29.72%	30.70%	26.36%
					净负债比率	16.24%	14.06%	22.97%	5.52%
					流动比率	1.69	1.45	1.42	1.83
					速动比率	1.24	1.03	0.94	1.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.61	0.57	0.63
					应收账款周转率	5.53	7.00	6.00	6.00
					应付账款周转率	10.20	10.30	10.03	11.06
					每股指标(元)				
					每股收益	1.72	2.87	3.29	4.28
					每股经营现金	1.55	4.32	2.99	5.47
					每股净资产	13.02	16.37	19.57	23.75
					估值比率				
					P/E	62.63	37.66	32.84	25.24
					P/B	8.29	6.60	5.52	4.55
					EV/EBITDA	46.52	26.20	22.70	17.35

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>