

药明康德 (603259.SH)

疫情下仍实现超预期高速增长，龙头地位显著 —2022年半年度业绩预增点评

投资要点

- ◆ 公司发布《2022年半年度业绩预增公告》：公司预计2022年上半年实现营业收入177.56亿元，同比增长68.52%；归母净利润46.36亿元，同比增长73.29%；归母扣非净利润38.50亿元，同比增长81.00%；经调整 non-IFRS 归母净利润43.01亿元，同比增长75.68%，整体延续一季度高增长趋势。
- ◆ 受益于持续强化的业务模式，疫情之下公司 Q2 业绩预计仍实现超预期高速增长。2022Q2，公司预计实现营业收入92.82亿元，同比增长约66.16%，超出此前预期；归母净利润29.93亿元，同比增长154.72%；归母扣非净利润21.36亿元，同比增长64.69%；经调整 non-IFRS 归母净利润22.48亿元，同比增长67.36%。公司维持营收高速增长主要受益于公司持续强化的一体化CRDMO和CTDMO业务模式，及公司积极配合落实上海地区新冠肺炎疫情防控措施，充分发挥全球布局、多地运营及全产业链覆盖的优势，及时制定并高效执行业务连续性计划。
- ◆ 公司长期成长逻辑：1) 实验室化学带动后续业务强势增长：实验室化学是化药研发的早期阶段，且为公司的强势业务，公司在早期参与客户研发项目，伴随项目进程推进与客户形成深度绑定，持续承接后续更高附加值订单。此外，根据公司公告，化学业务项目储备众多（2021年小分子工艺研发和生产管线共增加732个项目，其中商业化项目增加了14个，同比提升50%），预计伴随产能建设加快及工厂陆续投产，化学业务有望维持高速增长。2) 新业务贡献弹性：公司持续开发新兴技术平台、扩充团队以拓展业务需求、提供全方位的生物学服务和解决方案，2022年，公司测试、生物学业务收入有望延续近几年的增长势头；CTDMO业务项目管线漏斗效应初显，收入增速有望超过行业增速。
- ◆ 投资建议：维持“买入”评级。我们认为公司在手订单充裕，化学业务强势正增长带动整体收入高速增长，我们预计全年收入有望达到66.3%的高速增长。伴随项目持续推进及技术平台扩建，各大业务板块协同发力，长期发展可期。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为83.04/101.89/133.14亿元，EPS分别为2.81/3.45/4.50元，对应PE分别为37.7/30.7/23.5倍，给与买入评级。
- ◆ 风险提示：新冠疫情反复，新冠订单执行不及预期，产能扩张不及预期。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16535	22902	38078	44686	57333
增长率(%)	28.5	38.5	66.3	17.4	28.3
归母净利润(百万元)	2960	5097	8304	10189	13314
增长率(%)	59.6	72.2	62.9	22.7	30.7
EPS(元/股)	1.06	1.75	2.81	3.45	4.50
市盈率(P/E)	127.1	67.8	37.7	30.7	23.5
市净率(P/B)	10.1	9.1	6.7	5.5	4.5

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

请阅读正文之后的信息披露和重要声明

投资评级

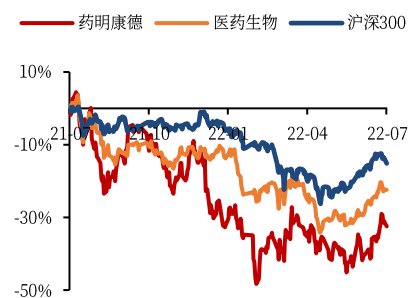
买入

维持评级

基础数据(2022-07-11)

所属行业	医药生物 医疗研发外包
股价(元)	108.00
总市值(百万元)	319,333.78
流通市值(百万元)	276,267.28
总股本(百万股)	2,956.79
流通股本(百万股)	2,558.03

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	2.3%	-2.1%	-14.3%
绝对收益	5.0%	4.1%	-28.4%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

伍可心 分析师

资格证书：S0380521010002

联系邮箱：wukx@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-190

相关报告

《万和证券-药明康德(603259.SH)：化学业务强劲增长，全年收入高增长确定性高》-2022-05-05

《万和证券-药明康德(603259.SH)：业绩符合预期，持续强劲增长可期》-2021-04-12

《万和证券-药明康德(603259.SH)：2020年业绩预告点评，业绩强劲增长，产能有序扩张，长期发展可期》-2021-01-28

《万和证券-药明康德(603259.SH)：2020年三季报点评，Q3业绩加速增长，长期发展可期》-2020-11-11

财务报表与财务指标

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	22902	38078	44686	57333	货币资金	8239	12694	21360	32692
%同比增速	39%	66%	17%	28%	交易性金融资产	527	727	927	1127
营业成本	14592	23984	27851	35497	应收账款及应收票据	4668	7897	9268	11577
毛利	8310	14095	16835	21836	存货	5905	10185	9156	11670
%营业收入	36%	37%	38%	38%	预付账款	303	528	557	710
税金及附加	54	88	103	132	其他流动资产	2344	2977	3262	3809
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	21986	35008	44531	61585
销售费用	699	1142	1341	1720	长期股权投资	678	678	678	678
%营业收入	3%	3%	3%	3%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	2203	3808	4245	5447	固定资产合计	8554	13136	16052	17950
%营业收入	10%	10%	10%	10%	无形资产	1600	1700	1800	1900
研发费用	942	1561	1854	2379	商誉	1926	1926	1926	1926
%营业收入	4%	4%	4%	4%	递延所得税资产	390	390	390	390
财务费用	84	-45	-79	-146	其他非流动资产	19994	18788	17696	17199
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	55127	71627	83072	101628
资产减值损失	-33	0	0	0	短期借款	2261	2261	2261	2261
信用减值损失	-32	0	0	0	应付票据及应付账款	1931	3285	3434	4376
其他收益	248	381	447	573	预收账款	0	0	0	0
投资收益	1356	1904	2234	2867	应付职工薪酬	1580	2638	3064	3905
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	536	866	1035	1342
公允价值变动收益	-93	0	0	0	其他流动负债	6676	12196	12727	15865
资产处置收益	264	0	0	0	流动负债合计	12985	21247	22521	27749
营业利润	6038	9825	12052	15744	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	26%	26%	27%	27%	应付债券	607	607	607	607
营业外收支	-22	-15	-15	-15	递延所得税负债	324	324	324	324
利润总额	6016	9810	12037	15729	其他非流动负债	2454	2404	2354	2304
%营业收入	26%	26%	27%	27%	负债合计	16370	24582	25806	30985
所得税费用	880	1422	1745	2281	归属于母公司的所有者权益	38492	46695	56813	70056
净利润	5136	8388	10292	13448	少数股东权益	266	350	453	587
%营业收入	22%	22%	23%	23%	股东权益	38757	47045	57266	70643
归属于母公司的净利润	5097	8304	10189	13314	负债及股东权益	55127	71627	83072	101628
%同比增速	72%	63%	23%	31%					
少数股东损益	39	84	103	134					
EPS (元/股)	1.75	2.81	3.45	4.50					
基本指标					现金流量表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.75	2.81	3.45	4.50	经营活动现金流净额	4589	8554	11222	13255
BVPS	13.02	15.80	19.22	23.70	投资	1908	-300	-200	-200
PE	67.76	37.66	30.69	23.49	资本性支出	-6934	-5215	-4215	-4215
PEG	0.94	0.60	1.35	0.77	其他	—	—	—	—
PB	9.11	6.70	5.50	4.46	投资活动现金流净额	-4839	-3841	-2331	-1698
EV/EBITDA	57.04	32.20	25.22	18.94	债权融资	0	0	0	0
ROE	13%	18%	18%	19%	股权融资	104	0	0	0
ROIC	9%	12%	13%	14%	银行贷款增加(减少)	2281	0	0	0
					筹资成本	-916	-110	-109	-107
					其他	—	—	—	—
					筹资活动现金流净额	-1724	-157	-156	-154
					现金净流量	-2053	4456	8666	11332

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

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。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>