

药明康德 (603259)

上半年业绩维持高增速，长期看好一体化龙头 买入 (维持)

2022年07月27日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 徐梓煜

执业证书: S0600122010013

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	22,902	39,133	45,081	56,126
同比	38%	71%	15%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	5,097	8,633	9,826	12,401
同比	72%	69%	14%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.72	2.92	3.32	4.19
P/E (现价&最新股本摊薄)	58.91	34.79	30.56	24.21

投资要点

- **事件:** 公司 2022 上半年实现营收 177.6 亿元 (+68.5%，括号内为同比增速，下同)；归母净利润 46.4 亿元 (+73.3%)，扣非净利润 38.5 亿元 (+81.0%)，non-IFRS 净利润 43.0 亿元 (+75.7%)。
- **疫情下 Q2 业绩增速不减:** 公司 Q2 实现营收 92.8 亿元 (+66.2%)，归母净利润 29.9 亿元 (+154.6%)；得益于公司第一时间启动业务连续性预案，在上海疫情影响下仍保持业绩高增速。
- **化学业务翻倍增长，常规业务和新分子数维持高增速:** 2022 上半年公司化学业务实现收入 129.7 亿元 (+101.9%)，其中 R 端收入 35.0 亿 (+36.5%)，D&M 端收入 94.7 亿 (+145.4%)；受益于新冠订单交付，化学业务实现翻倍增长；剔除新冠后常规业务同比增加 36.8%。公司 2022 上半年完成 18 万个定制化合物，化学药工艺研发和生产管线共增加 473 个新分子。截至 2022 年 6 月底，化学业务新药分子 2010 个，其中 III 期项目 52 个 (Q2 增加 3 个)，获批项目 43 个 (Q2 增加 1 个)。寡核苷酸和多肽药物 D&M 业务收入 7.1 亿，开始贡献收入，客户数和分子数达分别+123%和 63%。
- **测试业务稳定增长，安评业务保持高增速:** 2022 上半年公司测试业务收入 26.1 亿元 (+23.6%)。拆分来看，1) 实验室分析及测试服务收入 18.9 亿元 (+34.6%)，其中安评业务订单饱满，收入同比增加 53%，医疗器械测试业务保持恢复，收入同比增加 31%；2) 临床 CRO&SMO 业务收入 7.2 亿元 (+1.7%)，业务受到全国疫情多点爆发影响；其中 CRO 业务上半年完成 170 个项目临床试验开发，帮助客户获得临床申请批件 10 个；SMO 业务上半年帮助 16 个产品上市。
- **生物和 ATU 业务稳步提升，DDSU 业务短期仍受影响:** 生物学业务实现收入 10.9 亿元 (+18.5%)，生物业务新分子种类及生物药相关收入同比增长 67%，成为重要驱动力；ATU 业务实现收入 6.2 亿元 (+35.7%) 借助 CTDMO 模式，结构不断改善，拥有的 67 个项目中，II 期和 III 期项目分别为 9 个和 7 个；2022 年 3 月发布的新技术 TESSA 评估项目达到 30 个。DDSU 实现收入 4.6 亿元 (-26.7%)，业务总体受到 CDE 提升临床质量政策的影响；上半年完成 IND 申报 9 个，获得临床批件 19 个。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2022 年归母净利润 86.3 亿元的预期，考虑到新冠订单不确定性，将 2023-2024 年归母净利润预期由 104.1/132.2 亿元下调至 98.3/124.0 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 35/31/24 倍，公司作为 CXO 平台化龙头，业绩高确定性，估值性价比凸显，维持“买入”评级。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	101.56
一年最低/最高价	83.07/160.95
市净率(倍)	7.14
流通 A 股市值(百万元)	259,798.08
总市值(百万元)	300,292.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.23
资产负债率(%，LF)	31.53
总股本(百万股)	2,956.79
流通 A 股(百万股)	2,558.07

相关研究

《药明康德(603259): Q1 业绩符合预期，全年业绩高确定性+高增速》

2022-04-26

《药明康德(603259): 2021 年年报点评: 高景气龙头延续高增速，新业务持续放量带动长期业绩增长》

2022-03-24

《药明康德(603259): 2021 年业

■ **风险提示:** 产能扩张不及预期, 汇兑损益风险, 新冠订单不及预期等。

绩快报点评: 行业龙头持续高景气, CRDMO 带动业绩高速增长》
2022-02-16

药明康德三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	21,986	37,662	47,693	63,789	营业总收入	22,902	39,133	45,081	56,126
货币资金及交易性金融资产	8,766	18,912	25,471	35,674	营业成本(含金融类)	14,592	23,323	26,958	33,647
经营性应收款项	4,970	8,962	10,206	12,568	税金及附加	54	82	98	124
存货	5,905	6,906	8,651	11,459	销售费用	699	1,252	1,474	1,908
合同资产	773	1,253	1,481	1,845	管理费用	2,203	3,753	4,416	5,781
其他流动资产	1,571	1,629	1,884	2,243	研发费用	942	1,604	1,808	2,526
非流动资产	33,142	32,037	35,366	37,098	财务费用	84	77	-4	-48
长期股权投资	678	378	458	538	加:其他收益	248	552	518	617
固定资产及使用权资产	9,623	11,639	13,441	14,931	投资净收益	1,356	411	514	1,518
在建工程	5,772	4,617	3,694	2,955	公允价值变动	-93	0	0	0
无形资产	1,600	1,924	2,260	2,680	减值损失	0	2	4	3
商誉	1,926	2,236	2,657	2,807	资产处置收益	264	145	222	377
长期待摊费用	1,539	1,682	1,845	1,997	营业利润	6,038	10,151	11,588	14,702
其他非流动资产	12,003	9,560	11,012	11,188	营业外净收支	-22	-15	-14	-17
资产总计	55,127	69,698	83,060	100,887	利润总额	6,016	10,136	11,574	14,685
流动负债	12,985	17,496	20,385	25,149	减:所得税	880	1,368	1,643	2,144
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,658	2,503	2,507	2,513	净利润	5,136	8,767	9,930	12,541
经营性应付款项	1,931	2,314	2,898	3,807	减:少数股东损益	39	134	105	140
合同负债	2,986	3,677	4,642	5,995	归属母公司净利润	5,097	8,633	9,826	12,401
其他流动负债	5,409	9,002	10,338	12,833	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.72	2.92	3.32	4.19
非流动负债	3,385	4,337	4,927	5,530	EBIT	4,595	9,118	10,327	12,140
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,075	10,713	12,229	14,402
应付债券	607	1,057	1,507	1,957	毛利率(%)	36.28	40.40	40.20	40.05
租赁负债	1,019	1,139	1,259	1,379	归母净利率(%)	22.26	22.06	21.80	22.10
其他非流动负债	1,759	2,140	2,161	2,194	收入增长率(%)	38.50	70.87	15.20	24.50
负债合计	16,370	21,833	25,312	30,679	归母净利润增长率(%)	72.19	69.36	13.82	26.21
归属母公司股东权益	38,492	47,466	57,243	69,563					
少数股东权益	266	400	505	645					
所有者权益合计	38,757	47,866	57,748	70,208					
负债和股东权益	55,127	69,698	83,060	100,887					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,589	9,224	10,768	12,063	每股净资产(元)	13.02	16.06	19.37	23.53
投资活动现金流	-4,839	-526	-4,986	-2,586	最新发行在外股份(百万股)	2,957	2,957	2,957	2,957
筹资活动现金流	-1,724	1,048	378	326	ROIC(%)	9.80	16.50	15.33	14.91
现金净增加额	-2,053	9,746	6,159	9,803	ROE-摊薄(%)	13.24	18.19	17.16	17.83
折旧和摊销	1,480	1,595	1,902	2,262	资产负债率(%)	29.69	31.32	30.47	30.41
资本开支	-6,934	-2,741	-3,524	-3,195	P/E(现价&最新股本摊薄)	58.91	34.79	30.56	24.21
营运资本变动	-1,151	-4,398	-1,669	-3,271	P/B(现价)	7.80	6.32	5.24	4.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

