

药明康德 (603259.SH)

强烈推荐 (维持)

无惧疫情扰动实现高增长, 上调全年收入预期

消费品/医药生物
目标估值: NA
当前股价: 101.56 元

公司发布 2022 年半年报: 上半年实现营收 177.56 亿元 (+68.52%), 归母 46.36 亿元 (+73.29%), 扣非归母 38.50 亿元 (+81.00%), 经调整 Non-IFRS 净利润 43.01 亿元 (+75.68%)。其中, 2022 年第二季度实现营收 92.82 亿元 (+66.16%), 归母 29.93 亿元 (+154.64%), 扣非归母 21.36 亿元 (+64.66%), 经调整 Non-IFRS 净利润 22.48 亿元 (+49.41%)。

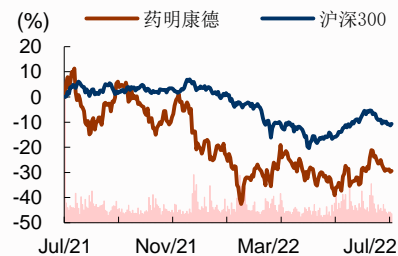
基础数据

总股本 (万股)	295679
已上市流通股 (万股)	255803
总市值 (亿元)	3003
流通市值 (亿元)	2598
每股净资产 (MRQ)	14.2
ROE (TTM)	16.8
资产负债率	31.5%
主要股东	香港中央结算有限公司
主要股东持股比例	6.7%

WuXi Chemistry 1H22 收入 129.74 亿元 (yoy+101.91%), 保持强劲增长; 剔除新冠商业化项目, WuXi Chemistry 收入增长 36.8%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-9	-37
相对表现	11	1	-20



资料来源: 公司数据、招商证券

■ 药物发现 (收入 35.0 亿元, yoy+36.5%): 1H22 完成了超过 18 万个定制化合物合成, 保持庞大的“流量入口”。

相关报告

- 1、《药明康德 (603259) — 化学板块翻倍增长, 细胞与基因疗法开门红迎拐点之年》2022-04-25
- 2、《药明康德 (603259) — 业绩强劲增长, 2022 年预计将实现超高增速》2022-03-24
- 3、《药明康德 (603259) — 收入端超预期, 五大业务板块持续领先》2021-11-01

■ CDMO (收入 94.7 亿元, yoy+145.4%): 1) 管线: 1H22 新增 473 个分子, 截至报告期末新药分子数达 2010 个, 商业化项目 43 个; 2) 寡核苷酸和多肽药物: 新分子能力提升, 服务客户数量达 98 个 (yoy+123%), 服务分子数量达 142 个 (yoy+63%), 服务收入达 7.05 亿元; 3) 产能: 产能建设持续加速, 报告期内常州的第二个高活原料药生产车间正式投入使用、常州全新寡核苷酸及多肽生产大楼正式投入运营、常州“流动化学”车间正式投产, 两个生产基地正在建设中, 分别是美国特拉华州基地 (负责原料药与制剂的开发与生产, 预计 24 年投产) 和国内泰兴基地 (负责原料药的开发与生产, 预计 2022 H2 投产)。

WuXi Testing 1H22 收入 26.05 亿元 (yoy+23.62%), 临床板块二季度受疫情影响增速放缓, 有望逐步复苏。

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

孙炜 S1090520030002

sunwei7@cmschina.com.cn

■ 实验室分析与测试 (收入 18.9 亿元, yoy+34.6%): 1) WIND 平台: 1H22 签约 72 个服务项目; 2) 药物安全性评价: 收入 yoy+53%, 保持并扩大了亚太安评业务龙头地位; 3) 医疗器械测试: 业务主要在美国开展, 显著恢复, 收入 yoy+31%。

■ 临床 CRO+SMO (收入 7.2 亿元, yoy+1.7%): 1) 临床 CRO: 1H22 为合计约 170 个项目提供服务, 助力完成 10 项临床研究申请获批。2) SMO: 1H22 持续扩张, 团队超 4,600 人, 同比增长 16%, 分布在全国 150 个城市的 1,000 多家医院, 稳固行业第一的领先地位。

WuXi Biology 1H22 收入 10.91 亿元 (yoy+18.52%)。1) 发现生物学: 世界最大的发现生物学赋能平台, 能力涵括新药发现各个阶段及所有主要疾病领域。DEL 和苗头化合物发现平台全球领先, 其中 DEL 化合物分子数超过 900 亿个, 拥有 6,000 个独有的分子支架和 35,000 个分子砌块, 服务客户超过 1200 家。2) 新分子类型: 相关生物学新能力全面 (靶向蛋白降解, 核酸类新分子, 偶联类新分子, 载体平台、创新药递送系统等), 1H22 生物学业务板块新分子种类及生物药相关收入 yoy+67%, 占生物学业务收入比升至 19.0%, 将成为未来生物学板块增长重要驱动力。

WuXi ATU 1H22 收入 6.15 亿元 (yoy+35.73%)。1) 项目方面, 为 67 个项目提供开发与生产服务, 其中包括 51 个临床前和 I 期临床试验项目, 9 个 II 期临床试验项目, 7 个 III 期临床试验项目 (其中 4 个项目处在即将递

交上市申请阶段)。2) **TESSA™技术推动**: 利用 TESSA™ 载体生产的 AAV 是传统基于质粒方法生产的 10 倍以上,截至期末已有 30 个 TESSA™ 评估项目,客户包括 6 大 BioTech/Pharma。

- **WuXi DDSU 1H22 收入 4.55 亿元 (yoy-26.69%)**。收入下降的主要原因系国内新研发项目以全创新药物为主,研发难度提升、周期变长。1H22 完成 9 个项目的 IND 申报工作,同时获得 19 个临床试验批件。现有 1 个项目递交上市申请,77 个项目处于临床 I 期,18 个项目处于临床 II 期,5 个项目处于临床 III 期;15 个新分子种类临床前项目覆盖多肽/多肽偶联药物、PROTAC®和寡核苷酸,预计 22 年底递交 IND。截至报告期末,公司累计完成 153 个项目的 IND 申报工作,并获得 129 个临床试验批件。
- **盈利预测与投资建议**: 公司无惧上海奥密克戎疫情,充分发挥全球布局、全产业链覆盖的优势,保持了高速增长,并在 6 月 1 日以来积极推进上海复工复产。我们上调盈利预期,预计 2022-2024 年归母净利润为 81.9/98.3/119.4 亿元,对应 PE 分别为 37/31/25X,维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示**: 产能建设不及预期、政策变化、汇率波动、生产等风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	16535	22902	38650	46139	55949
同比增长	28%	39%	69%	19%	21%
营业利润(百万元)	3389	6038	9652	11628	14151
同比增长	45%	78%	60%	20%	22%
归母净利润(百万元)	2960	5097	8187	9834	11937
同比增长	60%	72%	61%	20%	21%
每股收益(元)	1.00	1.72	2.77	3.33	4.04
PE	101.4	58.9	36.7	30.5	25.2
PB	9.2	7.8	6.7	5.7	4.9

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	23059	21986	27278	34660	44378
现金	10237	8239	5450	8843	13358
交易性投资	5181	756	756	756	756
应收票据	3	48	81	97	117
应收款项	3665	4620	7312	8729	10585
其它应收款	32	340	573	684	829
存货	2686	5905	9616	11389	13691
其他	1257	2078	3490	4162	5041
非流动资产	23232	33142	35014	36565	37847
长期股权投资	765	678	678	678	678
固定资产	5710	8554	11160	13341	15165
无形资产商誉	2808	4259	3833	3450	3105
其他	13949	19651	19343	19097	18899
资产总计	46291	55127	62292	71225	82225
流动负债	7920	12985	13430	14910	16831
短期借款	1230	2261	0	0	0
应付账款	941	1931	3149	3730	4483
预收账款	1581	2986	4870	5768	6934
其他	4168	5806	5412	5413	5414
长期负债	5652	3385	3385	3385	3385
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5652	3385	3385	3385	3385
负债合计	13573	16370	16815	18295	20217
股本	2442	2956	2956	2956	2956
资本公积金	21488	23273	23273	23273	23273
留存收益	8564	12263	18921	26298	35285
少数股东权益	225	266	328	403	494
归属于母公司所有者权益	32494	38492	45149	52527	61514
负债及权益合计	46291	55127	62292	71225	82225

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3974	4589	4130	8511	10094
净利润	2986	5136	8249	9909	12028
折旧摊销	1144	1480	2135	2457	2727
财务费用	414	63	20	(51)	(83)
投资收益	(606)	(1356)	(1300)	(1300)	(1300)
营运资金变动	113	(675)	(4995)	(2517)	(3293)
其它	(78)	(58)	22	13	15
投资活动现金流	(8776)	(4839)	(2712)	(2712)	(2712)
资本支出	(3031)	(6936)	(4012)	(4012)	(4012)
其他投资	(5745)	2097	1300	1300	1300
筹资活动现金流	9888	(1724)	(4207)	(2405)	(2867)
借款变动	(2901)	(744)	(2658)	0	0
普通股增加	791	514	0	0	0
资本公积增加	11906	1784	0	0	0
股利分配	(556)	(886)	(1529)	(2456)	(2950)
其他	648	(2392)	(20)	51	83
现金净增加额	5086	(1974)	(2789)	3393	4514

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16535	22902	38650	46139	55949
营业成本	10253	14592	23794	28183	33880
营业税金及附加	35	54	90	108	131
营业费用	588	699	1160	1384	1678
管理费用	1839	2203	3594	4291	5203
研发费用	693	942	1590	1846	2238
财务费用	520	84	20	(51)	(83)
资产减值损失	(83)	199	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	52	(93)	50	50	50
其他收益	207	248	250	250	250
投资收益	606	1356	1000	1000	1000
营业利润	3389	6038	9652	11628	14151
营业外收入	5	11	11	11	11
营业外支出	26	33	33	33	33
利润总额	3369	6016	9630	11606	14129
所得税	383	880	1381	1697	2101
少数股东损益	26	39	62	75	91
归属于母公司净利润	2960	5097	8187	9834	11937

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	28%	39%	69%	19%	21%
营业利润	45%	78%	60%	20%	22%
归母净利润	60%	72%	61%	20%	21%
获利能力					
毛利率	38.0%	36.3%	38.4%	38.9%	39.4%
净利率	17.9%	22.3%	21.2%	21.3%	21.3%
ROE	11.9%	14.4%	19.6%	20.1%	20.9%
ROIC	12.4%	13.1%	18.7%	19.8%	20.6%
偿债能力					
资产负债率	29.3%	29.7%	27.0%	25.7%	24.6%
净负债比率	3.0%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	1.7	2.0	2.3	2.6
速动比率	2.6	1.2	1.3	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
存货周转率	4.6	3.4	3.1	2.7	2.7
应收账款周转率	5.0	5.5	6.4	5.7	5.7
应付账款周转率	13.4	10.2	9.4	8.2	8.3
每股资料(元)					
EPS	1.00	1.72	2.77	3.33	4.04
每股经营净现金	1.34	1.55	1.40	2.88	3.41
每股净资产	10.99	13.02	15.27	17.76	20.80
每股股利	0.30	0.52	0.83	1.00	1.21
估值比率					
PE	101.4	58.9	36.7	30.5	25.2
PB	9.2	7.8	6.7	5.7	4.9
EV/EBITDA	64.5	42.8	26.4	22.2	18.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙 炜 生物医药行业首席分析师

复旦大学金融学硕士，6 年卖方研究经验，3 年医疗咨询和 PE 投资经历。2020 年 2 月加入招商证券，曾先后在国金证券、康桥资本担任分析师。

许菲菲 生物医药行业分析师

复旦大学经济学学士、哥伦比亚大学运筹学硕士，6 年卖方研究经验，2020 年 4 月加入招商证券，此前就职于国金证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。