

化学业务整体增长强劲， 带动 22H1 业绩高速增长

事件

公司发布 2022 年半年度报告

7 月 26 日，公司发布 2022 年半年度报告。2022H1 公司实现：1) 营业收入 177.6 亿元，同比增长 68.5%；2) 经调整 Non-IFRS 净利润 43.0 亿元，同比增长 75.7%；3) 归母净利润 46.4 亿元，同比增长 73.3%；4) 扣非归母净利润 38.5 亿元，同比增长 81.0%。业绩增速超过此前预期。

简评

CRDMO/CTDMO 商业模式持续驱动业绩快速增长

22Q2 公司实现营业收入 92.8 亿元，同比增长 66.2%；经调整 Non-IFRS 净利润 22.5 亿元，同比增长 49.5%；归母净利润 29.9 亿元，同比增长 154.6%；扣非归母净利润 21.4 亿元，同比增长 64.7%。

公司依托独特的一体化 CRDMO/CTDMO 模式，上半年实现了收入的加速增长。公司坚持“长尾客户”战略，新增客户超过 650 家，活跃客户共有超过 5850 家，原有客户贡献收入 173.66 亿元，同比增长 79%，前十大客户保留率 100%，体现了强大的客户粘性。一体化赋能平台增强了客户转化，持续驱动业绩增长，上半年使用多业务部门服务的客户占比达到 88.7%，贡献收入 157.44 亿，同比增长 82%。公司不断完善全球化布局，截至 22H1 全球共有 32 个营运基地及分支机构，超过 3.97 万名员工和 3.68 名科学家及技术人员。全球各地区客户收入在上半年都实现了强劲增长，其中美国区业务收入 119.09 亿，占比 67%；中国区业务收入 31.75 亿，占比 18%。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,535	22,902	38,942	46,201	57,806
增长率(%)	28.5	38.5	70.0	18.6	25.1
净利润(百万元)	2,960	5,097	8,908	10,601	13,228
增长率(%)	59.6	72.2	74.8	19.0	24.8
ROE(%)	9.1	13.3	19.6	19.3	19.7
EPS(元/股, 摊薄)	1.21	1.72	3.01	3.59	4.48
P/E(倍)	90.9	63.9	36.6	30.7	24.6
P/B(倍)	8.3	8.5	7.1	5.9	4.9

药明康德 (603259)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 执证编号: S1440519080003

发布日期: 2022 年 07 月 27 日

当前股价: 101.56 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-1.08/2.3	4.29/-7.01	-33.72/-17.15
12 月最高/最低价 (元)			163.88/81.82
总股本 (万股)			295,601.41
流通 A 股 (万股)			255,137.79
总市值 (亿元)			3,002.13
流通市值 (亿元)			2,591.18
近 3 月日均成交量 (万股)			2,676.56
主要股东			
香港中央结算(代理人)有限公司			13.26%

股价表现



相关研究报告

【中信建投医疗服务】药明康德 (603259):持续强化独特业务模式，二季度营收超预期
 22.07.11

22H1 化学业务增长强劲，拉动公司业绩快速增长

化学业务 (WuXi Chemistry): 一体化 CRDMO 模式驱动 22H1 业绩强劲增长。22H1 公司化学业务收入 129.7 亿元，同比增长 101.9%；剔除新冠商业化项目，化学业务收入增长 36.8%。经调整 Non-IFRS 毛利润 53.1 亿元，同比增长 94.3%。经调整 Non-IFRS 毛利率 41.0%。

小分子药物发现 (R) 服务方面，公司 22H1 收入 35.0 亿元，同比增长 36.5%。公司充分发挥工艺开发技术优势，坚定推进“跟随分子”策略，22H1 完成了超过 18 万个新化合物合成，成为公司下游业务部门重要的“流量入口”。通过坚持长尾客户战略，长尾客户对公司小分子、寡核苷酸及多肽的药物发现服务需求增长强劲，收入贡献比例持续提升。

工艺研发和生产 (D&M) 服务方面，公司 22H1 收入 94.7 亿元，同比增速 145.4%。根据 Q1 及 H1 财报测算，新冠商业化项目 Q1 实现收入 15.08 亿元，Q2 实现收入 24.74 亿元，22H1 合计实现收入 39.82 亿元。CDMO 分子管线上半年新增 473 个分子，管线内总计 2020 个分子，包括 43 个商业化项目，52 个临床 III 期项目，288 个临床 II 期项目，1627 个临床 I 期和临床前项目。新能力建设方面，寡核苷酸和多肽类药物 D&M 服务客户数量和分子数量同比提升 123% 和 63%，寡核苷酸和多肽类药物 D&M 收入达到 7.05 亿元。

化学业务板块持续加速产能建设。22H1 公司陆续投产了用于 GMP 生产的常州三期，包括一个研发中心和四个生产车间。同时位于常州基地又一全新的寡核苷酸及多肽生产大楼正式投入运营，进一步提升了大规模生产能力。

测试业务 (WuXi Testing): 22H1 年业绩增长 23.6%，实验室分析和测试业务增长显著。22H1 公司测试业务实现收入 26.1 亿元，同比增长 23.6%。经调整 Non-IFRS 毛利润 9.3 亿元，同比增长 26.1%；经调整 Non-IFRS 毛利率 35.6%。

实验室分析及测试服务方面，公司 22H1 年收入 18.9 亿元，同比增长 34.6%。其中药物安全性评价收入同比增长 53%，保持并扩大了亚太安评业务的行业领先地位；医疗器械测试业务实现恢复性增长，22H1 收入同比增长 31%，主要由欧盟 MDR 相关的材料测试服务驱动。

临床 CRO 及 SMO 服务方面，公司 22H1 收入 7.2 亿元，同比增长 1.7%。上半年公司为合计约 170 个项目提供临床试验开发服务，助力客户获得 10 项临床申请批件。在 SMO 服务方面，公司保持了中国行业第一的领先地位并持续快速扩张，拥有超过 4600 名员工，覆盖全国约 150 个城市的超过 1000 家医院。上半年公司赋能 16 个产品获批上市，项目数量增长迅速。

生物学业务 (WuXi Biology): 22H1 收入 10.9 亿元，同比增长 18.5%。新能力新技术相关收入持续增长。经调整 Non-IFRS 毛利润 4.4 亿元，同比增长 30.7%；经调整 Non-IFRS 毛利率 40.7%。

在发现生物学业务上，公司具有世界最大的发现生物学赋能平台，拥有超过 2500 位经验丰富的科学家，提供全方位的生物学服务和解决方案，能力涵括新药发现各个阶段及所有主要疾病领域。公司建立了 3 个卓越中心，包括非酒精性脂肪性肝炎、抗病毒、神经科学和老年病。肿瘤新药发现服务及罕见病，免疫学疾病服务同步强劲增长。

公司着力建设新分子类型相关生物学新能力，包括靶向蛋白降解、核酸类新分子、偶联类新分子、载体平台、创新药递送系统等。22H1 公司大分子生物药和新技术新能力相关收入同比增长 67%，占生物学业务板块收

入比例由 2021 年的 14.6%提升至 22H1 的 19.0%。

公司拥有领先的 DNA 编码化合物库 (DEL) 和苗头化合物发现平台, 截至 22H1, DEL 化合物分子数量超过 900 亿个, 拥有 6000 个独有的分子支架和 35000 个分子砌块, 服务客户超 1200 家。公司利用亚洲、欧洲及北美的实验室合作开发应用新技术 (如 OBOC DNA 编码微珠) 驱动增长并保持业务连续性。

细胞及基因疗法 CDMO 业务 (WuXi ATU): 22H1 收入 6.2 亿元, CDMO 商业模式驱动增长。22H1 公司细胞及基因疗法 CDMO 业务收入 6.2 亿元, 同比增长 35.7%。经调整 Non-IFRS 毛利润-0.4 亿元; 经调整 Non-IFRS 毛利率为-6.9%。毛利下跌主要由于新启用的上海临港运营基地较低的利用率导致, 预期未来几个季度随着利用率逐渐攀升, 毛利将逐渐转正并持续提升。

在服务平台方面, 公司持续加强一体化 CDMO 服务平台建设, 为多个项目提供测试、工艺开发与生产服务, 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, 4 个项目处于即将递交上市申请阶段。

2022 年 3 月, 公司正式发布 TESSA™ 技术, 这是一项用于规模化生产无转染的腺相关病毒 (AAV) 的革命性技术。工艺现扩张至 200L, 与传统的基于质粒的生产相比, 利用 TESSA™ 载体生产的 AAV 是基于质粒方法生产的 10 倍以上。公司目前共有 30 个 TESSA™ 评估项目, 客户包括 6 大生物科技/制药企业。

国内新药研发服务部 (WuXi DDSU): 2022 年业务将迭代升级, 提供更高水平创新研发。22H1 公司国内新药研发服务部收入 4.6 亿元, 同比下降 26.7%。经调整 Non-IFRS 毛利润 1.4 亿元, 同比下降 52.4%; 经调整 Non-IFRS 毛利率为 30.7%。DDSU 业务的迭代升级将满足国内新药研发服务更高的要求, 由于新研发项目以全创新药物为主, 研发难度提升、周期变长, 因此对业绩有一定程度影响。

22H1 公司为客户完成 9 个项目的 IND 申报工作, 同时获得 19 个临床试验批件。截至 22H1, 公司累计完成 153 个项目的 IND 申报工作, 并获得 129 个项目的临床试验批件。目前有 1 个项目处于上市申请 (NDA) 阶段, 5 个项目处于 III 期临床试验, 18 个项目处于 II 期临床, 77 个项目处于 I 期临床。在 153 个已经递交临床申请或处在临床阶段的项目中, 6 个项目处在关键性临床或注册申请阶段。公司有 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。其中多个项目将于 2022 年底或 2023 年初递交 IND 申请。

研发费用率大幅增加, 其余财务指标基本正常

22H1 公司经营性现金流量为 39.96 亿元, 同比增长 86.5%, 基本正常。费用方面, 公司 22H1 销售 (3.56 亿, +0.10%)、管理 (12.70 亿, +30.67%)、研发 (6.57 亿, +62.50%) 费用率分别为 2.65%、9.45%、4.89%, 相较 21H1 分别变化-1.56%、-2.05%、0.11 个百分点。财务费用-2.00 亿, 其中公允价值变动带来的净收益 9.07 亿。其余财务指标基本正常。

盈利预测及投资评级

我们调整盈利预测, 预计公司 2022~2024 年实现营业收入分别为 389.42 亿元、462.00 亿元和 578.06 亿元, 分别同比增长 70.0%、18.6%和 25.1%, 归母净利润分别为 89.08 亿元、106.01 亿元和 132.28 亿元, 分别同比增长 74.8%、19.0%和 24.8%, 折合 EPS 分别为 3.01 元/股、3.59 元/股和 4.48 元/股, 对应 PE 为 36.6X、30.7X 和 24.6X, 维持买入评级。

风险提示

投资收益大幅波动；新药研发数量不及预期；行业竞争激烈；产能快速扩大影响产能利用率及成本摊销。

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞：医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CRO、疫苗、药店及中药细分领域。

2021 年第十九届新财富最佳分析师评选医药生物行业第五名团队核心成员。2021 年第十二届中国证券业分析师金牛奖医药生物组第五名团队核心成员。2020 年 Wind 第八届金牌分析师医药行业第四名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk