

## 公司研究 | 点评报告 | 药明康德 (603259.SH)

# 客户需求旺盛，全年预期上调

### 报告要点

公司发布 2022 年半年度报告，实现营业收入 177.56 亿元，同比增长 68.5%；实现归母净利润 46.36 亿元，同比增长 73.3%；实现扣非净利润 38.50 亿元，同比增长 81.0%。从 22H1 数据来看，公司整体运营良好，各业务实现快速增长。同时，公司将 2022 全年收入增长目标从 65-70% 进一步上调至 68-72%，对未来实现强劲增长充满了信心。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 86.45 亿元、96.13 亿元和 134.80 亿元，对应 PE 分别为 35/31/22 倍，给予“买入”评级。

### 分析师及联系人



伍云飞

SAC: S0490521060001



郭心驰

药明康德 (603259.SH)

2022-07-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 客户需求旺盛，全年预期上调

### 事件描述

公司发布 2022 年半年度报告，实现营业收入 177.56 亿元，同比增长 68.5%；实现归母净利润 46.36 亿元，同比增长 73.3%；实现扣非净利润 38.50 亿元，同比增长 81.0%。

### 事件评论

- 业务运营良好，全年预期上调。**从 22H1 数据来看，公司整体运营良好，各业务实现快速增长，其中化学业务/测试业务/生物学业务/CTDMO 业务分别实现收入同比增长 101.9%/23.6%/18.5%/35.7%，DDSU 收入同比下降 26.7%，系该业务处于升级迭代的调整期。公司将 2022 全年收入增长目标从 65-70%进一步上调至 68-72%，对未来实现强劲增长充满了信心。
- 化学板块持续高增长，客户需求旺盛。**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 化学板块实现收入 129.74 亿元（同比增长 101.9%），其中小分子药物发现（R）收入 35.04 亿元，同比增长 36.5%，工艺研发和生产（D&M）收入 94.70 亿元，同比增长 145.4%。剔除新冠商业化项目，化学业务板块收入同比增长 36.8%，体现出强劲的客户需求。22H1 公司化学药工艺研发和生产管线共增加 473 个新分子；截至 22 H1，化学业务服务项目所涉新药物分子 2010 个，其中临床 III 期/临床 II 期/临床 I 期及临床前/已获批上市新药物分子分别为 52 / 288/ 1627/ 43 个。在新分子能力建设方面，化学业务板块内寡核苷酸和多肽药物的 D&M 服务客户数量达到 98 个，同比提升 123%，服务分子数量达到 142 个，同比提升 63%，服务收入达到 7.05 亿元。
- 新兴业务快速发展，ATU 迎来转折之年。**作为全球领先的 CRO 龙头，公司积极布局细胞基因治疗等新兴前沿领域，公司进一步加强了细胞和基因治疗产品测试、工艺开发和生产的能力，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 个项目处于上市申请准备阶段）。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。截至 2022 年 6 月 30 日，公司有 30 个 TESSA™项目正在客户评估中。

考虑到公司五大业务板块协同发力，实现高速增长，我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 86.45 亿元、96.13 亿元和 134.80 亿元，对应 PE 分别为 35/31/22 倍，给予“买入”评级。

### 风险提示

- 若全球医药研发热度减退，将影响公司订单；
- 海外通胀可能导致公司海外运营成本增加。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	101.56
总股本(万股)	295,679
流通A股/B股(万股)	255,807/0
资产负债率	31.53%
每股净资产(元)	14.23
市盈率(当前)	42.55
市净率(当前)	7.08
近12月最高/最低价(元)	163.88/81.82

注：股价为 2022 年 7 月 26 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《业绩快速增长，全年预期不变》2022-04-26
- 《一体化布局优势凸显，主营增长持续强劲》2022-03-24
- 《一体化先驱，CRDMO&CTDMO 航母（一）：临床前 CRO 龙头，延展性强》2022-03-23



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>22902</b>	<b>39175</b>	<b>43646</b>	<b>60371</b>	货币资金	8239	12973	17796	24429
营业成本	14592	25072	27715	38034	交易性金融资产	527	2190	2190	2190
<b>毛利</b>	<b>8310</b>	<b>14103</b>	<b>15931</b>	<b>22337</b>	应收账款	4620	9123	10164	14059
%营业收入	36%	36%	37%	37%	存货	5905	6182	6834	9378
营业税金及附加	54	86	96	136	预付账款	303	251	277	380
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2392	2568	2713	3302
销售费用	699	1330	1397	2042	<b>流动资产合计</b>	<b>21986</b>	<b>33287</b>	<b>39974</b>	<b>53739</b>
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	678	718	718	718
管理费用	2203	3787	3943	5231	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	10%	9%	9%	固定资产合计	8554	9424	9863	9550
研发费用	942	1597	1720	2527	无形资产	1600	1800	2000	2200
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	1926	1926	1926	1926
财务费用	84	12	-47	-108	递延所得税资产	390	390	390	390
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	19994	20972	21352	21732
加: 资产减值损失	-33	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>55127</b>	<b>68516</b>	<b>76223</b>	<b>90254</b>
信用减值损失	-32	0	0	0	短期贷款	2261	2261	2261	2261
公允价值变动收益	-93	0	0	0	应付款项	1931	2061	2506	3439
投资收益	1356	2076	2182	3019	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>6038</b>	<b>10265</b>	<b>11418</b>	<b>16011</b>	应付职工薪酬	1580	3134	3464	4564
%营业收入	26%	26%	26%	27%	应交税费	536	783	786	966
营业外收支	-22	-8	-12	-17	其他流动负债	6676	9634	9637	11745
<b>利润总额</b>	<b>6016</b>	<b>10257</b>	<b>11406</b>	<b>15994</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>12985</b>	<b>17873</b>	<b>18654</b>	<b>22975</b>
%营业收入	26%	26%	26%	26%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	880	1436	1597	2239	应付债券	607	607	607	607
净利润	5136	8821	9809	13755	递延所得税负债	324	324	324	324
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5097</b>	<b>8645</b>	<b>9613</b>	<b>13480</b>	其他非流动负债	2454	2454	2454	2454
少数股东损益	39	176	196	275	<b>负债合计</b>	<b>16370</b>	<b>21259</b>	<b>22040</b>	<b>26361</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.75</b>	<b>2.92</b>	<b>3.25</b>	<b>4.56</b>	归属于母公司所有者权益	38492	46815	53544	62980
					少数股东权益	266	442	639	914
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>38757</b>	<b>47258</b>	<b>54183</b>	<b>63894</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>55127</b>	<b>68516</b>	<b>76223</b>	<b>90254</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4589</b>	<b>8254</b>	<b>8851</b>	<b>10490</b>					
取得投资收益收回现金	187	2076	2182	3019	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	87	-40	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-6934	-3240	-3212	-2717	每股收益	1.75	2.92	3.25	4.56
其他	1821	-1881	0	0	每股经营现金流	1.55	2.79	2.99	3.55
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4839</b>	<b>-3084</b>	<b>-1030</b>	<b>302</b>	市盈率	67.76	34.74	31.24	22.28
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.11	6.41	5.61	4.77
股权融资	104	1	0	0	EV/EBITDA	57.04	24.38	21.49	15.53
银行贷款增加(减少)	2281	0	0	0	总资产收益率	9.2%	12.6%	12.6%	14.9%
筹资成本	-916	-2708	-2999	-4159	净资产收益率	13.2%	18.5%	18.0%	21.4%
其他	-3193	2271	0	0	净利率	22.3%	22.1%	22.0%	22.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1724</b>	<b>-436</b>	<b>-2999</b>	<b>-4159</b>	资产负债率	29.7%	31.0%	28.9%	29.2%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-2053</b>	<b>4734</b>	<b>4823</b>	<b>6633</b>	总资产周转率	0.42	0.57	0.57	0.67

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。