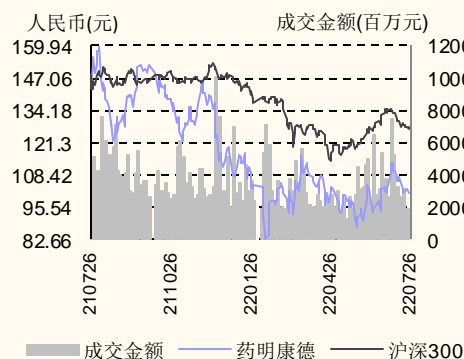


市场价格 (人民币): 96.36 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	29.57
已上市流通 A 股(亿股)	25.58
流通港股(亿股)	3.92
总市值(亿元)	3,002.92
年内股价最高最低(元)	160.16/82.66
沪深 300 指数	4246
上证指数	3277



2022H1 业绩高增长, 6 月上海运营持续恢复

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,535	22,902	38,716	46,538	59,604
营业收入增长率	28.46%	38.50%	69.05%	20.21%	28.08%
归母净利润(百万元)	2,960	5,097	8,121	9,582	11,992
归母净利润增长率	59.62%	72.19%	59.32%	17.99%	25.15%
摊薄每股收益(元)	1.212	1.724	2.747	3.241	4.056
每股经营性现金流净额	1.62	1.55	2.66	2.83	3.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.11%	13.24%	16.53%	17.46%	19.32%
P/E	111.12	68.76	35.08	29.73	23.76
P/B	10.12	9.11	5.80	5.19	4.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月26日, 药明康德发布2022年中报, 公司实现营业收入177.56亿元, 同比增长68.5%; 归母净利润46.36亿元, 同比增长73.3%; 经调整 Non-IFRS 归母净利润43.01亿元, 同比增长75.7%。

简评

- WuXi Chemistry 增长强劲。**2022H1 实现收入129.74亿元, 同比增长101.9%, 毛利50.90亿元, 同比增长92.97%, 若剔除新冠商业化项目, 化学业务收入同比增长36.8%。其中, 1) 小分子药物发现业务(R) 实现收入35.04亿元, 同比增长36.5%, 并完成18万个化合物合成; 2) 后端工艺研发和生产业务(D&M) 实现收入94.70亿元, 同比增长145.4%, CDMO分子管线增加473个新分子; 3) 公司同时加大产能扩张, 常州多个产能陆续投产, 从而更好地满足客户需求。
- 业务布局完善, 多板块协同发展。**2022H1, WuXi ATU 实现收入6.15亿元, 同比增长35.73%, 毛利6849万元, 同比增长447.3%, 并服务67个项目, 其中包含51个临床前和I期项目、9个II期项目、7个III期项目。WuXi DDSU 实现收入4.55亿元, 同比下滑26.7%, 毛利1.16亿元, 同比下滑59.2%, 主要原因是业务迭代升级, IND 交付周期更长。此外, WuXi Testing 和 WuXi Biology 分别实现收入26.05和10.91亿元, 同比增长23.6%和18.5%, 毛利分别为8.75和4.17亿元, 同比增长29.3%和35.2%。
- 医药研发高景气, CXO 龙头再起航。**国内外医药研发高景气, 公司新签及在手订单饱满, 业绩不断超预期。公司作为具备国际竞争力的CXO龙头企业, 未来有望持续高增长。

盈利预测与投资建议

- 我们预计2022-2024年归母净利润分别为81.21/95.82/119.92亿元, 对应PE分别为35/30/24倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新冠疫情加剧风险、订单执行不及预期风险、海外监管风险、解禁风险、核心技术人员流失风险、IP 保护风险、投资风险、汇率波动风险、原材料涨价风险、安全生产和环保风险。

相关报告

- 《2022 H1 业绩高增长, 进一步上调全年指引-药明康德点评》, 2022.7.22
- 《业绩小幅超预期, 持续高增长-药明康德点评》, 2022.7.12
- 《上海复工复产, Q2 业绩指引超预期-药明康德点评》, 2022.6.6
- 《H 股增发方案出台, 国际化发展再提速-药明康德点评》, 2022.5.17
- 《行业需求旺盛, 一季报高成长-药明康德一季报点评》, 2022.4.26

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	12,872	16,535	22,902	38,716	46,538	59,604
增长率		28.5%	38.5%	69.0%	20.2%	28.1%
主营业务成本	-7,858	-10,253	-14,592	-24,238	-28,633	-36,666
%销售收入	61.0%	62.0%	63.7%	62.6%	61.5%	61.5%
毛利	5,014	6,282	8,310	14,478	17,905	22,938
%销售收入	39.0%	38.0%	36.3%	37.4%	38.5%	38.5%
营业税金及附加	-28	-35	-54	-74	-88	-113
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-439	-588	-699	-1,161	-1,396	-1,788
%销售收入	3.4%	3.6%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-1,482	-1,839	-2,203	-3,693	-4,654	-5,960
%销售收入	11.5%	11.1%	9.6%	9.5%	10.0%	10.0%
研发费用	-590	-693	-942	-1,549	-1,862	-2,384
%销售收入	4.6%	4.2%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	2,474	3,127	4,412	8,001	9,905	12,692
%销售收入	19.2%	18.9%	19.3%	20.7%	21.3%	21.3%
财务费用	-24	-520	-84	-153	-79	-72
%销售收入	0.2%	3.1%	0.4%	0.4%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-45	-75	-65	-127	-23	-42
公允价值变动收益	-259	52	-93	910	920	930
投资收益	48	606	1,356	650	550	600
%税前利润	2.0%	18.0%	22.5%	6.8%	4.9%	4.3%
营业利润	2,341	3,389	6,038	9,554	11,273	14,108
营业利润率	18.2%	20.5%	26.4%	24.7%	24.2%	23.7%
营业外收支	-4	-20	-22	0	0	0
税前利润	2,337	3,369	6,016	9,554	11,273	14,108
利润率	18.2%	20.4%	26.3%	24.7%	24.2%	23.7%
所得税	-426	-383	-880	-1,433	-1,691	-2,116
所得税率	18.2%	11.4%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,911	2,986	5,136	8,121	9,582	11,992
少数股东损益	57	26	39	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,855	2,960	5,097	8,121	9,582	11,992
净利率	14.4%	17.9%	22.3%	21.0%	20.6%	20.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,911	2,986	5,136	8,121	9,582	11,992
少数股东损益	57	26	39	0	0	0
非现金支出	1,008	1,220	1,545	1,241	1,185	1,181
非经营收益	317	-313	-1,517	-1,040	-1,223	-1,291
营运资金变动	-323	63	-594	-457	-1,185	-2,576
经营活动现金净流	2,913	3,956	4,570	7,865	8,358	9,306
资本开支	-2,516	-3,022	-6,934	-3,320	-1,260	-1,260
投资	-2,577	-5,824	1,908	-64	770	580
其他	118	71	187	650	550	600
投资活动现金净流	-4,975	-8,776	-4,839	-2,734	60	-80
股权募资	769	13,162	104	5,759	0	0
债权募资	4,510	-1,284	1,071	157	60	60
其他	-3,722	-1,991	-2,900	-3,576	-4,069	-5,036
筹资活动现金净流	1,558	9,888	-1,724	2,340	-4,009	-4,976
现金净流量	-538	4,987	-2,072	7,471	4,409	4,250

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,227	10,237	8,239	15,431	19,882	24,176
应收账款	2,992	3,701	5,007	7,676	9,227	11,817
存货	1,742	2,686	5,905	6,247	7,380	9,451
其他流动资产	2,701	6,435	2,835	3,160	2,676	2,855
流动资产	12,663	23,059	21,986	32,514	39,165	48,299
%总资产	43.3%	49.8%	39.9%	47.7%	52.0%	56.9%
长期投资	4,803	7,482	9,392	9,866	10,166	10,466
固定资产	6,785	9,215	15,059	18,545	18,838	19,143
%总资产	23.2%	19.9%	27.3%	27.2%	25.0%	22.6%
无形资产	3,534	3,747	5,065	6,279	6,134	5,999
非流动资产	16,576	23,232	33,142	35,706	36,104	36,525
%总资产	56.7%	50.2%	60.1%	52.3%	48.0%	43.1%
资产总计	29,239	46,291	55,127	68,221	75,269	84,825
短期借款	1,952	1,407	2,658	2,900	2,950	3,000
应付款项	2,638	3,396	5,220	7,680	7,497	7,963
其他流动负债	2,044	3,117	5,106	5,154	6,524	8,315
流动负债	6,634	7,920	12,985	15,734	16,971	19,278
长期贷款	762	0	0	0	0	0
其他长期负债	4,433	5,652	3,385	3,098	3,160	3,214
负债	11,829	13,573	16,370	18,831	20,131	22,492
普通股股东权益	17,312	32,494	38,492	49,123	54,872	62,067
其中股本	1,651	2,442	2,956	2,956	2,956	2,956
未分配利润	5,777	8,088	12,126	16,999	22,748	29,943
少数股东权益	97	225	266	266	266	266
负债股东权益合计	29,239	46,291	55,127	68,221	75,269	84,825

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.123	1.212	1.724	2.747	3.241	4.056
每股净资产	10.485	13.308	13.022	16.614	18.558	20.991
每股经营现金净流	1.764	1.620	1.546	2.661	2.828	3.148
每股股利	0.337	0.363	0.517	1.099	1.297	1.623
回报率						
净资产收益率	10.71%	9.11%	13.24%	16.53%	17.46%	19.32%
总资产收益率	6.34%	6.39%	9.25%	11.90%	12.73%	14.14%
投入资本收益率	9.10%	7.65%	8.90%	12.76%	14.24%	16.26%
增长率						
主营业务收入增长率	33.89%	28.46%	38.50%	69.05%	20.21%	28.08%
EBIT增长率	33.11%	26.37%	41.10%	81.34%	23.81%	28.14%
净利润增长率	-17.96%	59.62%	72.19%	59.32%	17.99%	25.15%
总资产增长率	28.99%	58.32%	19.09%	23.75%	10.33%	12.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.9	72.9	66.0	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	62.6	78.8	107.4	96.0	96.0	96.0
应付账款周转天数	22.1	26.7	35.8	23.0	23.0	23.0
固定资产周转天数	133.1	135.3	148.0	95.9	77.4	58.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.65%	-37.26%	-14.78%	-25.67%	-30.98%	-34.21%
EBIT利息保障倍数	103.3	6.0	52.5	52.4	125.0	175.6
资产负债率	40.46%	29.32%	29.69%	27.60%	26.75%	26.52%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	29	50	92	201
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.01	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

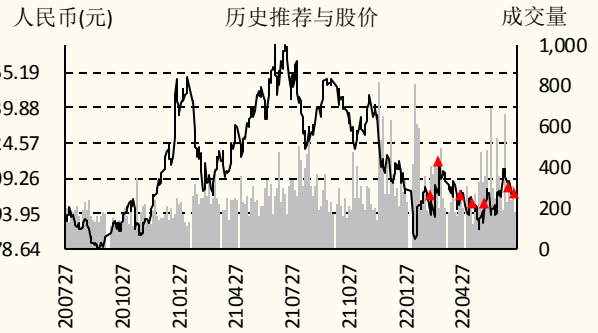
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-10	买入	93.80	N/A
2	2022-03-24	买入	110.38	N/A
3	2022-04-10	买入	105.00	N/A
4	2022-04-26	买入	97.87	N/A
5	2022-05-17	买入	98.81	N/A
6	2022-06-06	买入	90.64	N/A
7	2022-07-12	买入	108.00	N/A
8	2022-07-22	买入	102.16	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402