

药明康德

603259

买入 (维持)

化学业务延续亮眼表现, Q2 业绩持续高速增长

2022年07月28日

市场数据

市场数据日期	2022-07-27
收盘价(元)	96.36
总股本(百万股)	2956.79
流通股本(百万股)	2950.25
总市值(百万元)	279715.43
流通市值(百万元)	246496.09
净资产(百万元)	42080.43
总资产(百万元)	61913.47
每股净资产(元)	14.23

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】药明康德 2022 一季报点评: 化学业务表现亮眼, 全年业绩高速增长具备较强确定性》2022-04-26

《【兴证医药】药明康德 2021 年报点评: 化学业务保持快速增长, 2022 年业绩将显著加速》2022-03-24

《【兴证医药】药明康德业绩快报点评: 2021 延续快速增长, 2022 年业绩将显著加速》2022-02-16

分析师:

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22902	39320	44417	58735
同比增长	38.5%	71.7%	13.0%	32.2%
归母净利润(百万元)	5097	8584	9897	13109
同比增长	72.2%	68.4%	15.3%	32.5%
毛利率	36.3%	36.6%	37.0%	37.3%
净利率	22.4%	22.0%	22.5%	22.5%
净资产收益率	13.2%	18.6%	17.7%	19.0%
每股收益(元)	1.72	2.90	3.35	4.43
每股经营现金流(元)	1.55	0.96	2.95	2.92

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 近期, 药明康德发布 2022 年中报, 2022H1 实现营业收入 177.56 亿元, 同比增长 68.52%, 实现归母净利润 46.36 亿元, 同比增长 73.29%; 实现扣非归母净利润 38.50 亿元, 同比增长约 81.00%。
- **盈利预测:** 公司作为国内 CRO 领军企业, 全产业链、客户资源、质量效率等优势明显。短期来看, 基于新冠小分子药物订单增量, 预计公司 2022 年收入和利润将实现显著加速增长。展望未来, WuXi Chemistry 等业务收入预计均将保持稳定较快增长, 同时公司积极发展潜力业务, DDSU、WuXi testing、WuXi ATU 等业务均将成为重要的增长点, 为公司未来业绩增长提供弹性。我们更新盈利预测, 我们预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.90/3.35/4.43 元, 2022 年 7 月 27 日股价对应 PE 分别为 33.2X、28.8X、21.7X, 维持“买入”评级。

风险提示: 业绩不及预期风险; 新订单获取不及预期风险; 投资收益波动风险。

报告正文

事件

近期,药明康德发布 2022 年中报,2022H1 实现营业收入 177.56 亿元,同比增长 68.52%,实现归母净利润 46.36 亿元,同比增长 73.29%;实现扣非归母净利润 38.50 亿元,同比增长约 81.00%。

点评

Q2 业绩延续高速增长:单季度来看,公司 2022Q2 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 66.16%、154.64%、64.66%,中报业绩符合此前业绩预告中的数值。2022H1 实现经调整 non-IFRS 归母净利润 43.01 亿元,同比增长 75.7%,其中 Q2 单季度实现约 22.48 亿元,同比增长约 67.4%,环比增长约 9.5%。虽然二季度公司受到上海疫情影响,但仍延续一季度的高速增长趋势,公司二季度收入增速略超此前 63-65%的公司预计值。展望全年,公司已将收入增长目标由 65-70%上调至 68-72%,体现出公司今年优异的经营态势。

化学业务延续亮眼表现:截至 2022H1,公司新增客户超过 650 家,合计为来自全球 30 多个国家的超过 5850 家客户提供服务。报告期内,全球前 20 大制药企业占公司整体收入比重约为 44.2%。在人均产出相对稳定增长的情况下,通过员工数来间接衡量产能,2022H1 末公司员工总数达到 39716 人,同比增长 39.1%,员工增长进一步加速,较年初增长 4804 人。

细分业务来看,化学业务(WuXi Chemistry)2022H1 实现收入 129.74 亿元,同比增长 101.91%,2022Q2 单季度增速约为 101.7%。其中,小分子药物发现(R)服务 2022H1 收入 35.04 亿元,同比增长 36.50%,2022Q2 单季度增长约 27.8%;工艺研发和生产(D&M)服务 2022H1 收入 94.70 亿元,同比增长 145.41%,2022Q2 单季度增长约 152.1%。剔除新冠商业化项目,化学业务板块 2022H1 收入同比增长 36.8%。在小分子药物发现(R)服务方面,公司在 2022H1 完成了超过 18 万个定制化合物合成。在工艺研发和生产(D&M)服务方面,公司 2022H1 管线共增加 473 个新分子,截至 2022H1 末化学业务服务项目所涉新药物分子 2010 个,其中临床 III 期阶段 52 个(较 Q1 新增 3 个)、临床 II 期阶段 288 个(较 Q1 新增 17 个)、临床 I 期及临床前阶段 1627 个、已获批上市 43 个(较 Q1 新增 1 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%,服务收入达到人民币 7.05 亿元。

测试业务(WuXi Testing)2022H1 实现收入 26.05 亿元,同比增长 23.62%,2022Q2 单季度增长约 16.7%。其中实验室分析及测试服务 2022H1 收入 18.90 亿元,同比增长 34.63%,2022Q2 单季度增长约 30.1%;临床 CRO 及 SMO 2022H1 收入 7.15

亿元，同比增长 1.65%，2022Q2 单季度下降约 9.8%，临床 CRO 业务 Q2 受疫情影响相对较大。药物分析及测试服务方面，2022H1 WIND 服务平台签约 72 个服务项目；安评业务实现高达 53% 的同比增长；医疗器械测试业务收入恢复至同比增长 31%。在临床 CRO 服务方面，公司在 2022H1 为合计约 170 个项目提供临床试验开发服务，助力客户完成 10 项临床研究申请获批。在临床 SMO 服务方面，截至 2022H1 末人员团队拥有超过 4600 人，同比增长 16%。

生物学业务 (WuXi Biology) 2022H1 实现收入 10.91 亿元，同比增长 18.52%，2022Q2 单季度增长约 12.0%，估计主要受到疫情影响所致。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，全球超过 1200 家客户正在使用公司 DEL 服务。同时，公司该项业务着力建设新分子种类相关的生物学能力，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，2022H1 生物学业务板块新分子种类及生物药相关收入同比增长 67%，占生物学业务收入比例由 2021 年的 14.6% 提升至 2022H1 的 19.0%。

细胞及基因疗法 CTDMO 业务 (WuXi ATU) 2022H1 实现收入 6.15 亿元，同比增长 35.73%，2022Q2 单季度增长约 34.6%。2022H1，公司当前为 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，截至 2022H1 末公司有 30 个 TESSA 评估项目。国内新药研发服务部 (WuXi DDSU) 实现收入 4.55 亿元，同比下降 26.69%，2022Q2 单季度下降约 31.7%。收入下降主要由于国内新药研发服务部业务主动迭代升级以满足客户对中国新药研发服务更高的要求，由于交付 IND 周期更长，因此对当期业绩有一定程度影响。2022H1，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。

费用端进一步改善：2022H1，公司主营业务实现毛利率 36.24%，较去年同期下降 0.75 个百分点，其中化学业务毛利率较去年同期下降 1.82 个百分点，主要由于 2022 年上半年银行套期保值合同汇率 (美元对人民币) 较去年同期大幅下降；测试业务毛利率较去年同期上升 1.47 个百分点，二季度奥密克戎疫情在中国各地对临床 CRO 及 SMO 业务带来的负面影响部分抵消了增长；生物学业务毛利率较去年同期上升 4.72 个百分点，主要由于不同期间内交付的项目毛利波动；细胞及基因疗法 CTDMO 业务毛利率较去年同期下降 8.37 个百分点，主要由于新启用的上海临港运营基地较低的利用率导致；国内新药研发服务部毛利率下降 20.30 个百分点，主要由于业务主动迭代升级带来收入下降的影响。。

费用率方面，2022H1 公司销售费用为 3.56 亿元，同比增长 0.10%，销售费用率为 2.00%，较去年同期下降 1.37pp；管理费用为 12.70 亿元，同比增长 30.67%，管理费用率为 7.15%，较去年同期下降 2.07pp；研发费用为 6.57 亿元，同比增长 62.50%，研发费用率为 3.70%，较去年同期下降 0.14pp；财务费用为 -2.00 亿元，财务费用率为 -1.13%；较去年同期下降 1.70pp，主要源于报告期内美元兑人民币

汇率持续增长产生的汇兑收益增加。

盈利预测：公司作为国内 CRO 领军企业，全产业链、客户资源、质量效率等优势明显。短期来看，基于新冠小分子药物订单增量，预计公司 2022 年收入和利润将实现显著加速增长。展望未来，WuXi Chemistry 等业务收入预计均将保持稳定较快增长，同时公司积极发展潜力业务，DDSU、WuXi testing、WuXi ATU 等业务均将成为重要的增长点，为公司未来业绩增长提供弹性。我们更新盈利预测，我们预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.90/3.35/4.43 元，2022 年 7 月 27 日股价对应 PE 分别为 33.2X、28.8X、21.7X，维持“买入”评级。

风险提示：业绩不及预期风险；新订单获取不及预期风险；投资收益波动风险。

表、公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-2Q	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	QOQ	2021-06	2022-06	YOY
营业收入	5586	5985	6381	8474	9282	66.2%	10537	17756	68.5%
营业成本	3525	3771	4182	5441	5878	66.7%	6639	11319	70.5%
毛利	2061	2213	2200	3033	3404	65.2%	3897	6437	65.2%
销售费用	197	142	202	173	182	-7.3%	355	356	0.1%
管理费用	496	534	698	603	667	34.5%	972	1270	30.7%
财务费用	27	-14	38	10	-210	-865.1%	60	-200	-434.6%
研发费用	200	240	298	280	377	88.7%	404	657	62.5%
资产减值	-13	-10	-13	-10	8	-	-9	-1	-
公允价值	-239	-521	454	6	901	-	-27	907	-
投资收益	569	322	-18	44	189	-66.8%	1052	233	-77.9%
营业利润	1489	1115	1735	2005	3549	138.3%	3187	5554	74.3%
利润总额	1484	1103	1733	1999	3542	138.7%	3180	5541	74.2%
归母净利润	1175	887	1535	1643	2993	154.6%	2675	4636	73.3%
EPS	0.397	0.300	0.519	0.556	1.012	154.6%	0.905	1.568	73.3%
销售费用率	3.5%	2.4%	3.2%	2.0%	2.0%	-1.6%	3.4%	2.0%	-1.4%
管理费用率	8.9%	8.9%	10.9%	7.1%	7.2%	-1.7%	9.2%	7.2%	-2.1%
财务费用率	0.5%	-0.2%	0.6%	0.1%	-2.3%	-2.8%	0.6%	-1.1%	-1.7%
研发费用率	3.6%	4.0%	4.7%	3.3%	4.1%	0.5%	3.8%	3.7%	-0.1%
所得税率	20.1%	18.7%	10.7%	17.1%	14.8%	-5.4%	15.3%	15.6%	0.3%
毛利率	36.9%	37.0%	34.5%	35.8%	36.7%	-0.2%	37.0%	36.3%	-0.7%
净利率	21.0%	14.8%	24.1%	19.4%	32.2%	11.2%	25.4%	26.1%	0.7%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	21986	38787	45459	61842
货币资金	8239	15728	18655	26431
交易性金融资产	527	685	891	1158
应收票据及应收账款	4668	8442	9438	12438
预付款项	303	499	559	736
存货	5905	10361	12175	16383
其他	2344	3072	3740	4697
非流动资产	33142	35080	37165	38523
长期股权投资	678	746	821	903
固定资产	8554	10137	9996	8992
在建工程	5772	2886	1443	721
无形资产	1600	1600	1600	1600
商誉	1926	2311	2773	2478
长期待摊费用	1539	1539	1539	1539
其他	13073	15861	18993	22290
资产总计	55127	73867	82624	100365
流动负债	12985	22915	22011	26623
短期借款	2261	8602	4948	5425
应付票据及应付账款	1931	3510	4072	5540
其他	8792	10803	12991	15657
非流动负债	3385	4410	4275	4172
长期借款	0	0	0	0
其他	3385	4410	4275	4172
负债合计	16370	27325	26287	30795
股本	2956	2957	2957	2957
资本公积	25732	25732	25732	25732
未分配利润	12126	18923	28523	41239
少数股东权益	266	331	406	506
股东权益合计	38757	46542	56338	69571
负债及权益合计	55127	73867	82624	100365

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	5097	8584	9897	13109
折旧和摊销	1270	1302	1584	1725
资产减值准备	33	67	37	104
资产处置损失	-264	0	0	0
公允价值变动损失	93	-980	-784	-588
财务费用	63	-59	-175	-365
投资损失	-1356	-475	-522	-574
少数股东损益	39	65	75	99
营运资金的变动	-1151	-6039	-1262	-4837
经营活动产生现金流量	4589	2848	8711	8638
投资活动产生现金流量	-4839	-1437	-2024	-1691
融资活动产生现金流量	-1724	6079	-3760	828
现金净变动	-2053	7489	2927	7776
现金的期初余额	10228	8239	15728	18655
现金的期末余额	8175	15728	18655	26431

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	22902	39320	44417	58735
营业成本	14592	24931	27973	36800
税金及附加	54	88	100	132
销售费用	699	983	1097	1439
管理费用	2203	3767	3998	5227
研发费用	942	1131	1300	1495
财务费用	84	-59	-175	-365
其他收益	248	297	357	428
投资收益	1356	475	522	574
公允价值变动收益	-93	980	784	588
信用减值损失	-32	0	0	0
资产减值损失	-33	-30	-24	-19
资产处置收益	264	0	0	0
营业利润	6038	10202	11764	15578
营业外收入	11	13	15	19
营业外支出	33	39	47	57
利润总额	6016	10176	11732	15539
所得税	880	1526	1760	2331
净利润	5136	8649	9972	13208
少数股东损益	39	65	75	99
归属母公司净利润	5097	8584	9897	13109
EPS(元)	1.72	2.90	3.35	4.43

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	38.5%	71.7%	13.0%	32.2%
营业利润增长率	78.1%	69.0%	15.3%	32.4%
归母净利润增长率	72.2%	68.4%	15.3%	32.5%
盈利能力				
毛利率	36.3%	36.6%	37.0%	37.3%
净利率	22.3%	22.4%	22.0%	22.5%
ROE	13.2%	18.6%	17.7%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	29.7%	37.0%	31.8%	30.7%
流动比率	1.69	1.69	2.07	2.32
速动比率	1.23	1.24	1.51	1.70
营运能力				
资产周转率	45.2%	61.0%	56.8%	64.2%
应收帐款周转率	546.1%	595.3%	494.2%	533.8%
存货周转率	336.0%	303.3%	245.6%	255.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.72	2.90	3.35	4.43
每股经营现金	1.55	0.96	2.95	2.92
每股净资产	13.02	15.63	18.92	23.37
估值比率(倍)				
PE	55.9	33.2	28.8	21.7
PB	7.4	6.2	5.1	4.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn