

## 业绩实现强劲增长，加速全球化布局

2022 年 07 月 28 日



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

研究助理：叶小桃

执业证号：S0100121110032

邮箱：yexiaotao@mszq.com

### 事件概述

公司发布 2022 年中报业绩公告：2022 年上半年，公司实现收入 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 73.3%；实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 43.01 亿元，同比增长 75.7%。

► **依托于 CRDMO/CTDMO 商业模式，五大板块保持强劲增长态势。**公司五大板块相互导流效应显著，使用多业务部门服务的客户 2022 年上半年贡献 157.44 亿收入，同比增长 82%。

#### 1) WuXi Chemistry: CRDMO 一体化商业模式驱动 2022 年高速增长，实现收入翻倍

2022 年上半年，化学业务板块实现收入 129.7 亿元，同比增长 101.9%，剔除新冠商业化项目，化学业务板块收入同比增长 36.8%。其中，1) 小分子药物发现实现收入 35.0 亿元，同比增长 36.5%，完成超过 180,000 个化合物合成，成为下游业务重要的“流量入口”；2) 工艺研发和生产(D&M)实现收入 94.7 亿元，同比增长 145.4%，包括 43 个商业化项目，52 个临床三期项目，288 个临床二期项目，1627 临床一期和临床前项目。

#### 2) WuXi Testing: 实验室分析与测试业务强劲增长，驱动收入和利润增长

2022 年上半年，WuXi Testing 实现收入 26.1 亿元，同比增长 23.6%。其中，1) 实验室分析与测试收入 18.9 亿元，同比增长 34.6%，药物安全性评价收入同比增长 53%，强化公司安评龙头地位；医疗器械测试业务显著恢复性增长，收入同比增长 31%；2) 临床 CRO 和 SMO 收入 7.2 亿元，同比增长 1.7%，随着国内疫情逐步缓和，下半年临床 CRO 和 SMO 有望恢复性增长。

#### 3) WuXi Biology: 新分子类型相关生物学服务驱动快速增长

2022 年上半年，WuXi Biology 实现收入 10.9 亿元，同比增长 18.5%。新能力新技术相关收入持续增长。大分子生物药和新分子种类相关收入同比增长 67%，占生物学业务板块收入比例由 2021 年的 14.6% 提升至 2022 年上半年的 19.0%。

#### 4) WuXi ATU: CTDMO 商业模式驱动增长

2022 年上半年，WuXi ATU 实现收入 6.2 亿元，同比增长 35.7%。公司持续加强细胞疗法 CTDMO 服务平台建设，协助多个客户，为 51 个临床前和 I 期临床实验项目，9 个 II 期临床试验项目，7 个 III 期临床试验项目提供工艺开发与生产服务 (4 个项目处在即将递交上市申请阶段)。

### 推荐

当前价格：

维持评级

96.36 元

### 相关研究

1. 药明康德(603259.SH)2022 年 Q1 业绩点评: Q1 实现靓丽业绩, 迭创新高-2022/04/27
2. 药明康德 (603259.SH) 2022Q1 业绩预告点评: Q1 业绩超预期, 规模再上新台阶-2022/04/11
3. 药明康德 (603259.SH) 2021 年年度报告点评: CXO 龙头交出靓丽答卷, 强劲增长态势持续-2022/03/24
4. 2021 年度业绩预告点评: 药明康德: 业绩超预期, 五大板块齐头并进-2022/01/19
5. 药明康德 (603259) 2021 年半年度业绩预告点评: 盈利延续高增长, 持续构建生态圈-2021/07/18

### 5) WuXi DDSU: 2022 年业务将迭代升级, 赋能中国客户更高水平创新研发

2022 年上半年, WuXi DDSU 实现收入 4.6 亿元, 同比下降 26.7%。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, 新研发项目以全创新药物为主, 研发难度提升、周期变长, 因此对当期业绩有一定程度影响。

➤ **加速资本开支指引公司高速发展, 公司预计全年收入实现高增长**

2022 年公司加持续加大资本开支力度, 预计资本开支 90-100 亿人民币, 同时推进国内研发生产设施的建设以及国际化布局, 公司预计 2022 年将实现 68-72% 的强劲收入增长。

➤ **投资建议:** 公司不断优化和发掘跨平台间的业务协同性并加快全球化步伐, 持续强化公司独特的一体化 CRDMO+CTDMO 业务模式, 从“跟随项目发展”到“跟随药物分子发展”, 不断扩大服务。短期化学药+ 检测+ 生物学维持高增长态势, 中长期细胞基因治疗和 DDSU 业务或将迎来兑现期, 预计 2022-2024 年收入分别是 388.8、465.3 及 581.1 亿元, 同比增长 70%、20% 及 25%, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 业绩不及预期的风险、新业务投资风险、固定资产投资风险。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 22,902 | 38,884 | 46,529 | 58,105 |
| 增长率 (%)          | 38.5   | 69.8   | 19.7   | 24.9   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 5,097  | 8,627  | 10,300 | 12,807 |
| 增长率 (%)          | 72.2   | 69.3   | 19.4   | 24.3   |
| 每股收益 (元)         | 1.72   | 2.92   | 3.48   | 4.33   |
| PE               | 56     | 33     | 28     | 22     |
| PB               | 7.4    | 6.3    | 5.1    | 4.2    |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 07 月 27 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入     | 22,902 | 38,884 | 46,529 | 58,105 |
| 营业成本      | 14,592 | 23,566 | 28,506 | 35,646 |
| 营业税金及附加   | 54     | 78     | 93     | 116    |
| 销售费用      | 699    | 1,050  | 791    | 1,453  |
| 管理费用      | 2,203  | 3,266  | 3,955  | 4,358  |
| 研发费用      | 942    | 1,750  | 1,861  | 2,440  |
| EBIT      | 4,595  | 9,186  | 11,378 | 14,155 |
| 财务费用      | 84     | 16     | 10     | 25     |
| 资产减值损失    | -33    | -70    | -60    | -50    |
| 投资收益      | 1,356  | 583    | 126    | 139    |
| 营业利润      | 6,038  | 9,683  | 11,433 | 14,220 |
| 营业外收支     | -22    | 0      | 0      | 0      |
| 利润总额      | 6,016  | 9,683  | 11,433 | 14,220 |
| 所得税       | 880    | 1,065  | 1,143  | 1,422  |
| 净利润       | 5,136  | 8,618  | 10,290 | 12,798 |
| 归属于母公司净利润 | 5,097  | 8,627  | 10,300 | 12,807 |
| EBITDA    | 6,075  | 10,714 | 12,993 | 15,808 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E   |
|-------------|--------|--------|--------|---------|
| 货币资金        | 8,239  | 14,217 | 18,157 | 33,988  |
| 应收账款及票据     | 4,668  | 10,718 | 7,377  | 15,220  |
| 预付款项        | 303    | 330    | 399    | 499     |
| 存货          | 5,905  | 10,984 | 9,446  | 16,101  |
| 其他流动资产      | 2,871  | 2,361  | 2,361  | 2,656   |
| 流动资产合计      | 21,986 | 38,609 | 37,740 | 68,464  |
| 长期股权投资      | 678    | 658    | 638    | 618     |
| 固定资产        | 8,554  | 9,225  | 9,810  | 10,358  |
| 无形资产        | 1,600  | 1,600  | 1,600  | 1,600   |
| 非流动资产合计     | 33,142 | 33,393 | 33,558 | 33,686  |
| 资产合计        | 55,127 | 72,002 | 71,298 | 102,150 |
| 短期借款        | 2,261  | 2,000  | 2,000  | 2,000   |
| 应付账款及票据     | 1,931  | 17,446 | 5,993  | 23,316  |
| 其他流动负债      | 8,792  | 3,380  | 3,998  | 4,898   |
| 流动负债合计      | 12,985 | 22,826 | 11,991 | 30,214  |
| 长期借款        | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 其他长期负债      | 3,385  | 3,485  | 3,485  | 3,485   |
| 非流动负债合计     | 3,385  | 3,485  | 3,485  | 3,485   |
| 负债合计        | 16,370 | 26,311 | 15,477 | 33,700  |
| 股本          | 2,956  | 2,957  | 2,957  | 2,957   |
| 少数股东权益      | 266    | 256    | 246    | 237     |
| 股东权益合计      | 38,757 | 45,692 | 55,822 | 68,450  |
| 负债和股东权益合计   | 55,127 | 72,002 | 71,298 | 102,150 |

| 主要财务指标          | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 38.50  | 69.78  | 19.66  | 24.88  |
| EBIT 增长率        | 39.13  | 99.90  | 23.87  | 24.41  |
| 净利润增长率          | 72.19  | 69.26  | 19.39  | 24.34  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 36.28  | 39.39  | 38.73  | 38.65  |
| 净利率             | 22.26  | 22.19  | 22.14  | 22.04  |
| 总资产收益率 ROA      | 9.25   | 11.98  | 14.45  | 12.54  |
| 净资产收益率 ROE      | 13.24  | 18.99  | 18.53  | 18.78  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.69   | 1.69   | 3.15   | 2.27   |
| 速动比率            | 1.08   | 1.15   | 2.24   | 1.68   |
| 现金比率            | 0.63   | 0.62   | 1.51   | 1.12   |
| 资产负债率 (%)       | 29.69  | 36.54  | 21.71  | 32.99  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 65.11  | 71.00  | 70.00  | 70.00  |
| 存货周转天数          | 105.97 | 129.00 | 129.00 | 129.00 |
| 总资产周转率          | 0.45   | 0.61   | 0.65   | 0.67   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 1.72   | 2.92   | 3.48   | 4.33   |
| 每股净资产           | 13.02  | 15.37  | 18.80  | 23.07  |
| 每股经营现金流         | 1.55   | 3.07   | 1.97   | 5.98   |
| 每股股利            | 0.52   | 0.54   | 0.60   | 0.65   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 56     | 33     | 28     | 22     |
| PB              | 7.4    | 6.3    | 5.1    | 4.2    |
| EV/EBITDA       | 46.25  | 25.65  | 20.85  | 16.13  |
| 股息收益率 (%)       | 0.54   | 0.56   | 0.62   | 0.67   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润         | 5,136  | 8,618  | 10,290 | 12,798 |
| 折旧和摊销       | 1,480  | 1,529  | 1,615  | 1,653  |
| 营运资金变动      | -574   | -543   | -6,024 | 3,330  |
| 经营活动现金流     | 4,589  | 9,090  | 5,815  | 17,691 |
| 资本开支        | -6,934 | -2,000 | -2,000 | -2,000 |
| 投资          | 1,908  | 0      | 0      | 0      |
| 投资活动现金流     | -4,839 | -1,417 | -1,874 | -1,861 |
| 股权募资        | 104    | -4     | 0      | 0      |
| 债务募资        | 1,071  | -161   | 0      | 0      |
| 筹资活动现金流     | -1,724 | -1,695 | 0      | 0      |
| 现金净流量       | -2,053 | 5,978  | 3,940  | 15,831 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

|   | 评级   | 说明                  |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|   | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026