

公司点评
药明康德 (603259.SH)
医药生物 | 医疗服务
非新冠业务增长良好，在手订单充足

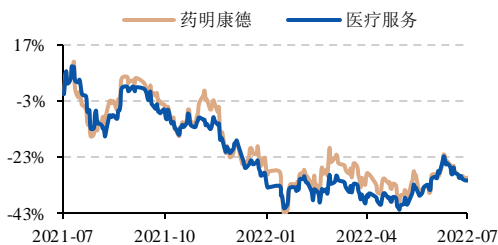
2022年07月27日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	101.56
52周价格区间 (元)	83.07-160.95
总市值 (百万)	294415.27
流通市值 (百万)	259798.08
总股本 (万股)	295679.50
流通股 (万股)	295024.70

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
药明康德	-1.08	3.77	-34.05
医疗服务	-0.59	13.20	-36.25

吴号 分析师

 执业证书编号:S0530522050003
 wuhao58@hncshasing.com

相关报告

- 《药明康德：药明康德 (603259.SH) 2022 年一季报点评：非新冠化学业务增长强劲，2022 年业绩有望加速》 2022-04-26
- 《药明康德：药明康德 (603259.SH) 2021 年年报点评：新兴业务增长良好，2022 年业绩有望加速》 2022-03-25
- 《药明康德：药明康德 (603259.SH) 2021 年三季报点评：业绩超预期，生物学、CTDMO 业务增长可期》 2021-11-03

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	16535	22902	38924	42063	54669
净利润 (百万元)	2960	5097	8813	9556	12311
每股收益 (元)	1.00	1.72	2.98	3.23	4.16
每股净资产 (元)	10.99	13.02	15.27	17.72	20.87
P/E	101.44	58.91	34.07	31.42	24.39
P/B	9.24	7.80	6.65	5.73	4.87

资料来源：Wind，财信证券

投资要点：

- 事件：**公司发布 2022 年半年度报告。2022H1，公司实现营业收入 177.56 亿元，同比+68.52%；实现归母净利润 46.36 亿元，同比+73.29%；实现扣非归母净利润 38.50 亿元，同比+81.00%。单看 2022Q2，公司实现营业收入 92.82 亿元，同比+66.16%，环比+9.53%；实现扣非归母净利润 21.36 亿元，同比+64.69%，环比+24.62%。
- 剔除新冠商业化项目，公司整体业务收入同比+28.81%。**分业务看，化学业务、测试业务、生物学业务、细胞与基因治疗业务、国内新药研发服务分别实现营收 129.74、26.05、10.91、6.15、4.55 亿元，同比变动+101.91%、+23.62%、+18.52%、+35.73%、-26.69%。其中，剔除新冠商业化项目，公司化学业务收入同比+36.80%，整体业务收入同比+28.81%；受新冠疫情影响，临床 CRO 及 SMO 业务收入同比仅增长 1.65%，拖累测试业务收入增速；由于国内新药研发要求提升、IND 交付周期变长等，国内新药研发服务收入同比下滑。**分客户看**，来自美国、中国、欧洲及其他地区的客户收入分别为 119.09、31.75、18.53、8.19 亿元，同比+104%、+27.00%、+24.00%、+15.00%，若剔除新冠商业化项目，来自美国客户的收入同比+32.00%。可见，来自美国、中国客户的收入呈现更快的增速。**综合来看**，受益于新冠商业化项目、业务一体化模式以及卓越的项目交付能力等，公司 2022H1 营收呈现高速增长。
- 规模效应+经营管理效率提升，带动公司期间费用率大幅下降。**2022H1，公司整体业务毛利率为 36.25%，同比下降 0.74pct。其中，化学业务、测试业务、生物学业务、细胞与基因治疗业务、国内新药研发服务的毛利率分别为 39.23%、33.57%、38.21%、-11.13%、25.53%，同比变动-1.82pct、+1.47pct、+4.72pct、-8.37pct、-20.30pct。化学业务毛利率同比下降主要受银行套期保值合同汇率（美元对人民币）同比下降；测试业务、生物学业务毛利率同比提升主要受益于业务结构的变动；细胞及基因治疗业务毛利率下降主要因为新启用的上海临港运营基地利用率较低；国内新药研发服务毛利率下降主要由于业务主动迭代升级带来收入下降。期间费用方面，受益于营收规模快速增长以及经营管理效率提升，公司期间费用率同比下

降 5.27pct 至 11.73%。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下降 1.37pct、2.21pct、1.70pct。

- **早期研究服务、新兴业务增长良好，在手订单充足，公司业绩高增可期。** 2022H1，公司早期研究服务收入保持快速增长。例如，小分子药物发现（R）服务收入、实验室分析及测试服务收入分别同比+36.50%、+34.63%。伴随着公司持续贯彻“跟随分子”战略，作为“流量入口”的早期研究服务项目将不断为公司临床及商业化阶段业务注入增长动力。此外，公司新兴业务也呈现良好发展势头。例如，化学业务板块内寡核苷酸和多肽药物的 D&M 服务客户数、服务分子数分别同比+123%、+63.00%，收入规模达 7.05 亿元；生物学业务板块新分子种类及生物药相关收入同比+67.00%，已成为生物学板块增长的重要驱动力。总的来看，受益于项目漏斗效应、业务协同效应以及新兴业务的高速增长，公司整体业务仍展现出强劲的增长潜力。截止 2022 年 6 月底，公司待执行订单金额达 351.36 亿元，同比+76.89%。基于目前在手订单情况等，公司将 2022 全年收入增长目标从 65%-70% 进一步上调至 68%-72%，再次展现公司业绩高增的良好势头。
- **盈利预测与投资建议：** 2022-2024 年，预计公司实现归母净利润 88.13/95.56/123.11 亿元，EPS 分别为 2.98/3.23/4.16 元，当前股价对应的 PE 分别为 34.07/31.42/24.39 倍，考虑到：（1）过去 3 年，公司营收、扣非归母净利润的复合增速分别为 33.55%、37.62%，PE（TTM）的平均值、中位数分别为 87.59、90.00 倍；（2）未来 3 年，公司业绩复合增速有望达到 30%-35%；（3）受益于新冠商业化项目，公司 2022 年业绩将实现高速增长，在高基数影响下，公司 2023 年业绩增速将放缓；（4）新冠疫情、中美关系、医药生物行业融资下滑等因素增加了公司业绩增长的不确定性；给予公司 2022 年 40-45 倍 PE，对应的目标价为 119.20-134.10 元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：** 新冠疫情风险、行业竞争加剧风险、汇率变动风险、中美贸易摩擦风险、订单增长不及预期风险等。

财务预测摘要

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16535	22902	38924	42063	54669	费用率					
减:营业成本	10253	14592	24648	26307	33795	毛利率	0.38	0.36	0.37	0.37	0.38
营业税金及附加	35	54	86	93	121	三费/销售收入	0.25	0.18	0.14	0.14	0.15
销售费用	588	699	778	946	1367	EBIT/销售收入	0.24	0.24	0.25	0.25	0.25
管理费用	2532	3145	4223	4774	6342	销售净利率	0.18	0.21	0.23	0.23	0.23
财务费用	990	292	295	308	371	投资回报率					
资产减值损失	76	65	0	0	0	ROE	0.09	0.13	0.20	0.18	0.20
加:投资收益	606	1356	700	750	800	ROA	0.08	0.10	0.16	0.15	0.17
公允价值变动损益	52	-93	0	0	0	ROIC	0.24	0.29	0.30	0.24	0.26
其他经营损益	0	0	0	0	0	增长率					
营业利润	2720	5318	9594	10385	13474	销售收入增长率	0.28	0.39	0.70	0.08	0.30
加:其他非经营损益	195	-38	350	400	450	EBIT 增长率	0.65	0.43	0.77	0.08	0.29
利润总额	2915	5280	9944	10785	13924	EBITDA 增长率	0.53	0.41	0.69	0.11	0.28
减:所得税	387	725	992	1079	1418	净利润增长率	0.57	0.59	0.88	0.08	0.29
净利润	2986	5136	8952	9707	12505	总资产增长率	0.58	0.19	0.13	0.13	0.15
减:少数股东损益	26	39	139	151	194	股东权益增长率	0.88	0.18	0.17	0.16	0.18
归母净利润	2960	5097	8813	9556	12311	营运资本增长率	0.47	0.47	0.86	0.15	0.30
资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资本结构					
货币资金	10237	8239	7396	7992	10387	资产负债率	0.29	0.30	0.27	0.25	0.23
应收和预付款项	3875	5310	8340	9843	11893	投资资本/总资产	0.37	0.52	0.62	0.65	0.67
存货	2686	5905	6527	7575	9090	带息债务/总负债	0.22	0.18	0.14	0.11	0.07
其他流动资产	6260	2531	2531	2531	2531	流动比率	2.91	1.69	1.87	2.00	2.29
长期股权投资	765	678	678	678	678	速动比率	2.36	1.08	1.22	1.32	1.54
投资性房地产	0	0	0	0	0	股利支付率	0.19	0.17	0.24	0.24	0.24
固定资产	9215	15059	19807	25155	30037	收益留存率	0.81	0.83	0.76	0.76	0.76
无形资产	2389	3525	3384	3243	3101	营运能力					
其他非流动资产	10863	13879	13571	13263	12956	总资产周转率	0.36	0.42	0.63	0.60	0.68
资产总计	46291	55127	62234	70281	80673	固定资产周转率	2.70	2.47	2.82	2.32	2.37
短期借款	1230	2261	1774	1230	597	应收账款周转率	4.51	4.91	4.81	4.60	4.81
应付和预收款项	6494	10321	11104	12309	13818	存货周转率	3.82	2.47	3.78	3.47	3.72
长期借款	1819	607	607	607	607	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他负债	4029	3179	3179	3179	3179	EPS	1.00	1.72	2.98	3.23	4.16
负债合计	13572	16369	16664	17325	18201	BPS	10.99	13.02	15.27	17.72	20.87
股本	2442	2956	2956	2956	2956	PE	101.44	58.91	34.07	31.42	24.39
资本公积	21488	23273	23273	23273	23273	PEG	2.12	1.72	0.39	3.73	0.85
留存收益	8564	12263	18936	26172	35494	PB	9.24	7.80	6.65	5.73	4.87
母公司股东权益	32494	38492	45165	52400	61722	PS	18.16	13.11	7.71	7.14	5.49
少数股东权益	225	266	405	556	750	PCF	70.52	65.91	44.89	32.45	25.74
权益合计	32718	38757	45570	52956	62472	EBIT	3905.06	5572	9885	10711	13799
负债和权益合计	46291	55127	62234	70281	80673	EV/EBIT	59.62	52.08	29.71	27.39	21.23
现金流量表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EV/EBITDA	47.87	42.41	25.35	22.90	17.90
经营性现金净流量	4258	4556	6689	9255	11668	EV/NOPLAT	72.99	58.65	34.20	31.59	24.42
投资性现金净流量	-8776	-4839	-4963	-5869	-5774	EV/IC	13.42	10.18	7.59	6.44	5.38
筹资性现金净流量	9888	-1724	-2569	-2790	-3498	ROIC-WACC	0.24	0.29	0.29	0.24	0.26

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438