

药明康德 (603259.SH)

强势业务带动收入超预期高增，多板块持续发力前景可期

投资要点

- ◆ **公司发布 2022 年半年度报告**：报告期内，公司收入 177.6 亿元 (YoY+68.5%)，归母净利润 46.4 亿元 (YoY+73.3%)，扣非归母净利润 38.5 亿元 (YoY+81.0%)。
- ◆ **Chemistry**：剔除新冠订单收入增速 36.8%，CRDMO 模式下供需双热前景无忧。2022H1:1) **常规业务收入稳健增长**：整体收入 129.7 亿元 (YoY+101.9%)，其中小分子药物发现收入 35.0 亿元 (YoY+36.5%)；经我们测算：新冠商业化项目收入约为 41.8 亿元，常规小分子 CDMO 业务收入约为 52.9 亿元 (YoY+37.0%)。2) **在手订单充足**：H1 化学项目所涉新药物分子 2,010 个，其中临床前及临床 I 期、II 期、III 期阶段分别有 1627、288、52 个，已获批上市的 43 个；小分子 CDMO 管线共增加 473 个新分子。3) **新业务需求增长强劲**：寡核苷酸和多肽药物的 D&M 服务客户数量达到 98 个 (YoY+123%)，服务分子数量达到 142 个 (YoY+63%)，收入达 7.1 亿元。4) **加速产能建设以应对日益增长的服务需求**：6-7 月，常州的第二个高活原料药大规模生产车间、又一寡核苷酸及多肽大规模生产大楼及又一大规模连续化生产 (亦称“流动化学”) 车间投产。
- ◆ **Testing**：持续强化一体化优势，疫情下收入仍实现正向增长。2022H1，业务收入 26.1 亿元 (YoY+23.6%)，细分来看：1) **实验室分析与测试业务强劲增长**：实验室分析及测试收入 18.9 亿元 (YoY+34.6%)，其中安评收入保持强劲增长 (YoY+53%)，器械测试业务显著恢复 (YoY+31%)；2) **疫情下临床 CRO 及 SMO 收入仍实现正增长**：收入 7.2 亿元 (YoY+1.7%)，SMO 团队扩充至超 4600 人 (YoY+16%)，分布在全国约 150 个城市的 1,000+ 家医院。
- ◆ **Biology**：新分子类型相关生物学服务驱动快速增长。2022H1，业务收入 10.9 亿元 (YoY+18.5%)，其中新分子种类及生物药相关收入同比增长 67%，占生物学收入 19.0%。
- ◆ **ATU**：CTDMO 商业模式驱动增长。2022H1，ATU 收入 6.2 亿元 (YoY+35.73%)。1) **商业化项目即将兑现**：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)。2) **革命性技术 TESSA 具备引流空间**：3 月，公司正式发布 TESSA™ 技术，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 6 月底，公司有 30 个 TESSA™ 项目正在客户评估中。
- ◆ **DDSU**：业务迭代升级影响当期增速，商业化项目或兑现在即。2022H1，受制于业务迭代升级及 IND 交付周期长，DDSU 收入 4.6 亿元 (YoY-26.7%)；期间完成 9 个项目的 IND 申报工作，获得 19 个临床试验批件，有 1 个项目处于上市申请 (NDA) 阶段，处于临床 I-III 期试验项目分别有 77、18、5 个。
- ◆ **投资建议**：2022H1，剔除新冠订单后，公司强势化学业务仍实现稳健增速，其余四大业务板块持续强化，多个项目商业化或兑现在即。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 83.04/101.89/133.14 亿元，EPS 分别为 2.81/3.45/4.50 元，对应 PE 分别为 37.7/30.7/23.5 倍，**维持“买入”评级**。
- ◆ **风险提示**：疫情反复，新冠订单执行不及预期风险，产能扩张不及预期风险。

投资评级

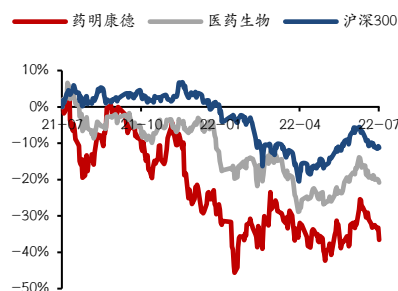
买入

维持评级

基础数据(2022-07-27)

所属行业	医药生物 医疗服务
股价(元)	96.36
总市值(百万元)	284,916.69
流通市值(百万元)	246,491.81
总股本(百万股)	2,956.79
流通股本(百万股)	2,558.03

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	-1.9%	-15.8%	-22.3%
绝对收益	-6.9%	-7.4%	-33.4%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

伍可心 分析师

资格证书：S0380521010002

联系邮箱：wukx@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-190

相关报告

《药明康德 (603259.SH)：疫情下仍实现超预期高速增长，龙头地位显著—2022 年半年度业绩预增点评》 2022-07-13

《药明康德 (603259.SH)：化学业务强劲增长，全年收入高增长确定性高—2022 年一季报业绩点评》 2022-05-06

《药明康德 (603259.SH)：业绩符合预期，持续强劲增长可期》 2021-04-12

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	16535	22902	38078	44686	57333
增长率 (%)	28.5	38.5	66.3	17.4	28.3
归母净利润 (百万元)	2960	5097	8278	10090	13427
增长率 (%)	59.6	72.2	62.4	21.9	33.1
EPS (元/股)	1.00	1.72	2.80	3.41	4.54
市盈率 (P/E)	96.2	55.9	34.4	28.2	21.2
市净率 (P/B)	8.8	7.4	6.3	5.1	4.1

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	21986	34994	41839	62547
现金	8239	4686	25744	20993
应收票据及应收账款	4668	11347	7446	16029
预付款项	303	528	557	710
存货	5905	14748	3820	19845
其他流动资产	1002	1002	1002	1002
非流动资产	33142	36618	38541	40042
长期投资	678	678	678	678
固定资产	8554	13136	16052	17950
在建工程	5772	4386	3193	2596
无形资产	1600	1700	1800	1900
其他非流动资产	2166	2166	2166	2166
资产总计	55127	71613	80380	102590
流动负债	12985	22693	21319	30016
短期借款	2261	2261	2261	2261
应付票据及应付账款	1931	4731	2232	6643
预收账款	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	3385	3335	3285	3235
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	664	664	664	664
负债合计	16370	26028	24604	33251
少数股东权益	266	350	451	587
股本	2956	2956	2956	2956
资本公积	25732	25728	25728	25728
留存收益	12534	19283	29372	42799
归属母公司股东权益	38492	45235	55325	68752
负债和股东权益总计	55127	71613	80380	102590

现金流量表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4589	1979	23544	-2900
净利润	5136	8361	10191	13562
折旧摊销	1480	1953	2428	2849
财务费用	63	110	108	107
投资损失	-1356	-1904	-2234	-2867
营运资本变动	-574	-6556	13036	-16566
其他经营现金流	576	2552	521	1473
投资活动现金流	-4839	-3841	-2331	-1698
筹资活动现金流	-1724	-1691	-155	-154
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.72	2.80	3.41	4.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	0.67	7.96	-0.98
每股净资产(最新摊薄)	13.02	15.30	18.71	23.25

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

利润表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	22902	38078	44686	57333
营业成本	14592	23984	27851	35497
税金及附加	54	88	103	132
销售费用	699	1142	1341	1720
管理费用	2203	3808	4245	5447
研发费用	942	1561	1854	2379
财务费用	84	-14	38	-279
资产减值损失	-33	0	0	0
信用减值损失	-32	0	0	0
公允价值变动收益	-93	0	0	0
投资净收益	1356	1904	2234	2867
其他收益	248	381	447	573
营业利润	6038	9794	11935	15877
营业外收入	11	5	5	5
营业外支出	33	20	20	20
利润总额	6016	9779	11920	15862
所得税	880	1418	1728	2300
税后利润	5136	8361	10191	13562
少数股东损益	39	84	102	136
归属母公司净利润	5097	8278	10090	13427
EBITDA	6075	9830	12166	15580

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	38.50	66.26	17.35	28.30
营业利润(%)	78.13	62.22	21.86	33.03
归母净利润(%)	72.19	62.40	21.89	33.08
获利能力				
毛利率(%)	36.28	37.01	37.67	38.09
净利率(%)	22.26	21.74	22.58	23.42
ROE(%)	13.24	18.30	18.24	19.53
ROIC(%)	9.11	13.52	13.89	14.82
偿债能力				
资产负债率(%)	29.69	36.35	30.61	32.41
流动比率	1.69	1.54	1.96	2.08
速动比率	1.08	0.77	1.64	1.30
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.60	0.59	0.63
应收账款周转率	5.53	4.80	4.80	4.93
应付账款周转率	10.20	7.20	8.00	8.00
估值比率				
P/E	55.90	34.42	28.24	21.22
P/B	7.40	6.30	5.15	4.14
EV/EBITDA	46.25	28.94	21.65	17.21

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>