



投资策略研究

【粤开 ESG 研究】药明康德 (603259.SH) 新冠商业化项目提振营收，化学业务产能充足

2022 年 08 月 11 日

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-83755576

邮箱：lixing@y kzq.com

研究助理：冯明伟

邮箱：fengmingwei@y kzq.com

近期报告

《上工申贝 (600843)：【粤开公司深度】

上工申贝 (600843.SH)：周期上行重启、

智能化浪潮已至，龙头进入收获期》

2021-06-02

投资要点**医药生物行业 ESG 评级领先企业**

公司是全球领先的制药以及医疗器械研发开放式能力和技术平台企业。为践行 ESG 的发展理念，公司旗下多家控股和全资子公司积极推进技术改造以提高废水处理的灵活性，此外制定较为严格的废弃物管理程序，以有效处理工业废物。

2021 年，公司被 MSCI 评为 ESG (环境、社会及管治) AA 级。当前万得 ESG 的评级为 AA，ESG 综合评分为 8.46，医药生物 (申万) 共有 10 家 AA 级企业，其中药明康德综合评分为 8.46，位于行业第二位。

公司半年度业绩表现优异，医药一体化龙头未来增长可期

公司发布 2022 年半年度报告，2022 年半年度实现营业收入 177.6 亿元，同比增长 68.5%；归母净利润 46.4 亿元，同比增长 73.3%。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%。此前，公司将 2022 年全年收入增长目标由 65-70%上调至 68-72%，充分显示了公司在 CRDMO 和 CTDMO 业务模式驱动下持续加速发展的信心。

新冠商业化项目提振营收，化学业务产能充足

受益于新冠小分子商业化项目带来的收益，22H1 公司化学业务保持强劲增长，实现收入 129.7 亿元 (同比增长 101.9%)；剔除新冠商业化项目，公司化学业务收入同比增长 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%；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。

实验室分析与测试业务增长强劲，海外营收占比不断提升

2022H1 测试业务实现收入 26.05 亿元，同比增长 23.62%。其中，实验室分析及测试服务、临床 CRO 和 SMO 分别实现收入 18.90 亿元 (+34.63%)、7.15 亿元 (+1.65%)。公司海内外业绩增长强劲，报告期内中国地区营收 31.8 亿元 (+27%)，收入贡献占比 18%；美国地区营收 119.1 亿元 (+104%)，占比 67%；欧洲地区营收 18.5 亿元 (+24%)，占比 10%。

盈利预测与投资建议

我们预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.22、2.51、3.08 元，首次覆盖，给予“增持”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。


图表1：财务和估值数据摘要（百万元）

财务和估值数据摘要单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	22902.39	36643.82	43972.58	52767.10
增长率(%)	38.50%	60.00%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	4735.15	6563.61	7418.10	9113.03
增长率(%)	68.73%	38.61%	13.02%	22.85%
每股收益(EPS)	1.601	2.220	2.509	3.082
每股股利(DPS)	0.301	0.571	0.645	0.793
每股经营现金流	1.520	2.227	2.828	2.524
销售毛利率	36.28%	40.00%	38.00%	38.00%
销售净利率	20.84%	18.06%	17.01%	17.41%
净资产收益率(ROE)	12.30%	15.13%	15.18%	16.38%
投入资本回报率(ROIC)	20.78%	18.40%	20.49%	25.62%
市盈率(P/E)	56.92	41.06	36.33	29.58
市净率(P/B)	7.00	6.21	5.51	4.84
股息率(分红/股价)	0.003	0.006	0.007	0.009

资料来源：wind、粤开证券研究院



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、非银金融负责人，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

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，本报告清晰准确地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。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com