

药明生物 (02269.HK)

业绩略超预告情况，紧抓时代前沿，公司持续高速发展

事件。公司公告 2022 年半年报。2022 年上半年实现收入 72.06 亿元，同比增长 63.5%；实现净利润 25.35 亿元，同比增长 37.6%；实现经调整纯利润 28.35 亿元，同比增长 60.3%。

观点：业绩略超预告情况，紧抓时代前沿，公司持续高速发展。

1.公司综合项目数量快速上升，临床后期订单出现明显的转化为商业化订单的趋势。公司的综合项目数量已达到 **534 项**，增长 **30.9%**，储备丰富。分阶段拆分来看：临床前项目数：287 个 (+35.4%)；临床早期 (I 期+II 期)：204 个 (+27.5%)；临床后期 (III 期)：29 个 (去年同期 32 个)；商业化：14 个 (去年同期 4 个)。丰富且快速增加的临床前及临床早期订单有望逐步转化为临床后期及商业化订单，临床后期订单出现明显的转化为商业化订单的趋势，有望快速贡献业绩增量。

2.公司丰富的未完成订单持续推动未来收入增长。公司未完成订单总金额已达到 **184.67 亿美元**，同比增长 **48%**。其中，未完成服务订单达到 **128.09 亿美元**，同比增长 **77%**；未完成潜在里程碑订单达到 **56.58 亿美元**，同比增长 **8%**。将于 3 年内完成的订单达 **30.49 亿美元**，同比增长 **36%**。丰富的未完成订单将持续推动未来收入增长。

3.公司客户数量加速上升，并进一步开拓客户。公司上半年服务 **434 名** 客户，去年同期为 **352 名**，同比增长 **23%**。公司已与全球 **20 大** 制药公司以及中国 **50 大** 制药公司中的 **43 家** 开展合作，进一步开拓客户。

4.公司研发管线布局全面且前瞻，ADC、双抗&多抗、疫苗等平台快速发展。

- **ADC 平台：**公司已获得 76 项 ADC 综合项目，其中 27 个项目已提交 IND 且目前处于临床开发及各阶段。DP3 工厂已生产超 180 批 GMP 原液及制剂，同时公司还在建设第二处 ADC 制剂产能，预计将于 2023 年初投产，将使得 ADC 制剂产能进一步翻倍。
- **双抗&多抗：**公司正在推进 84 个双抗项目。公司还推出了 SDArBody 平台，已获多个项目应用，进一步向多抗领域布局。
- **疫苗：**除了与一名全球疫苗巨头订立的 20 年协议，总值超 30 亿美元，公司新增与全球疫苗巨头之一及一家大型药厂的后期开发及生产协议。

盈利预测与估值。预计公司 2022-2024 年收入分别为 150.21 亿元、212.75 亿元、298.04 亿元，同比增长分别为 46.0%、41.6%、40.1%；归母净利润分别为 47.72 亿元、67.68 亿元、94.92 亿元，对应增速分别为 40.8%、41.8%、40.2%，EPS 分别为 1.12 元、1.59 元、2.23 元，PE 分别为 54x、38x、27x。维持“买入”评级。

风险提示：行业增速不及预期风险；行业政策负向影响风险；客户产品终端销售不及预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5,612	10,290	15,021	21,275	29,804
增长率 yoy (%)	40.9	83.3	46.0	41.6	40.1
归母净利润 (百万元)	1,689	3,388	4,772	6,768	9,492
增长率 yoy (%)	66.5	100.6	40.8	41.8	40.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.40	0.79	1.12	1.59	2.23
净资产收益率 (%)	8.1	10.7	12.8	15.4	17.8
P/E (倍)	152.4	76.0	54.0	38.0	27.1
P/B (倍)	12.5	8.0	6.9	5.9	4.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	生物技术
前次评级	买入
8 月 17 日收盘价(港元)	69.75
总市值(百万港元)	297,444.06
总股本(百万股)	4,264.43
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	17.51

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《药明生物 (02269.HK)：高基数下依然实现高增长，公司发展势头强劲》2022-07-19
- 2、《药明生物 (02269.HK)：业绩略超预期，公司呈现持续强劲增长态势，2022 年增长可期》2022-03-23
- 3、《药明生物 (02269.HK)：业绩持续高增长，新冠与非新冠项目均高速推进，CMO 未来可期》2022-02-07

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14204	19530	24220	23761	30381
现金	7096	9003	10913	6724	8243
应收票据及应收账款	3242	4857	6966	9779	13679
其他应收款	9	14	20	28	39
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1084	1687	2353	3261	4452
其他流动资产	2773	3969	3969	3969	3969
非流动资产	14759	24503	31342	40896	54665
长期投资	127	94	61	28	-5
固定资产	11996	18065	24832	34293	48001
无形资产	392	601	685	786	845
其他非流动资产	2244	5743	5763	5788	5824
资产总计	28963	44033	55562	64657	85046
流动负债	4498	8256	10454	12291	22330
短期借款	767	2122	2122	2122	8692
应付票据及应付账款	2729	3698	5671	7348	10540
其他流动负债	1002	2436	2660	2821	3099
非流动负债	3566	3071	3327	3745	4471
长期借款	1838	641	897	1315	2041
其他非流动负债	1728	2430	2430	2430	2430
负债合计	8064	11327	13780	16036	26801
少数股东权益	335	428	468	538	671
股本	0	0	4264	4264	4264
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	0	0	4812	11650	21275
归属母公司股东权益	20564	32279	41314	48082	57574
负债和股东权益	28963	44033	55562	64657	85046

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1881	1765	4818	5902	9554
净利润	1693	3509	4812	6839	9624
折旧摊销	0	0	588	818	1141
财务费用	43	39	225	297	698
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	-807	-2053	-1910
其他经营现金流	146	-1783	0	0	0
投资活动现金流	-7216	-3880	-7427	-10372	-14910
资本支出	0	0	6872	9587	13801
长期投资	0	0	33	33	32
其他投资现金流	-7216	-3880	-522	-752	-1077
筹资活动现金流	6566	6760	4519	282	306
短期借款	261	1355	0	0	0
长期借款	443	-1197	256	419	726
普通股增加	0	0	4264	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	5862	6602	0	-137	-420
现金净增加额	890	4645	1910	-4189	-5051

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5612	10290	15021	21275	29804
营业成本	3079	5461	7961	11063	15200
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	94	125	300	425	596
管理费用	511	876	1427	2021	2802
研发费用	304	502	1036	1574	2176
财务费用	43	39	225	297	698
资产减值损失	-121	-157	0	0	0
其他收益	283	666	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1746	3797	4071	5893	8333
营业外收入	220	197	198	199	203
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	1966	3993	4269	6092	8536
所得税	-273	-485	-543	-747	-1088
净利润	1693	3509	4812	6839	9624
少数股东损益	4	120	40	71	133
归属母公司净利润	1689	3388	4772	6768	9492
EBITDA	1679	3305	4712	6811	9836
EPS (元)	0.40	0.79	1.12	1.59	2.23

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	40.9	83.3	46.0	41.6	40.1
营业利润(%)	84.3	117.5	7.2	44.8	41.4
归属于母公司净利润(%)	66.5	100.6	40.8	41.8	40.2
获利能力					
毛利率(%)	45.1	46.9	47.0	48.0	49.0
净利率(%)	30.1	32.9	31.8	31.8	31.8
ROE(%)	8.1	10.7	12.8	15.4	17.8
ROIC(%)	6.3	8.8	10.9	13.5	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	27.8	25.7	24.8	24.8	31.5
净负债比率(%)	-14.0	-11.9	-14.2	-1.3	10.2
流动比率	3.2	2.4	2.3	1.9	1.4
速动比率	2.3	1.7	1.7	1.3	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	1.3	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.79	1.12	1.59	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.41	1.13	1.38	2.24
每股净资产(最新摊薄)	4.82	7.57	8.69	10.28	12.50
估值比率					
P/E	152.4	76.0	54.0	38.0	27.1
P/B	12.5	8.0	6.9	5.9	4.8
EV/EBITDA	-1.5	-1.0	-1.0	0.0	0.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com