

事件概述

8 月 17 日, 公司发布 2022 年中期业绩报告: 2022 年 H1, 公司实现收入 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%; 实现经调整利润 28.35 亿元, 同比增长 60.3%。

收入端实现超预期表现, 多重增长引擎推动可持续增长

分项目类型来看, 常规非新冠项目实现收入 49.9 亿元, 同比增长 72.6%, 新冠项目实现收入 22.16 亿元, 占比约 31%; 可以看到, 常规项目显示出强劲增长态势。分项目阶段来看, IND 前服务实现收入 26.38 亿元, 同比增长 82.1%; 临床 I 期和 II 期开发服务实现收入 12.84 亿元, 同比增长 42.7%; 临床 III 期和商业生产实现收入 31.52 亿元, 同比增长 63.5%, 占总收入比例 43.8%; 可以看到, CMO 项目逐步兑现收入, 驱动业绩的稳定增长。

高运营效率和规模化效应, 驱动维持稳定的利润水平

1) 附加值高的后期项目增多及运营效率提升, 2022 年 H1 毛利率为 47.4%, CMO 项目收入占比提升的同时, 公司还能维持毛利率水平的稳定, 再次证明一次性生产技术可以产生与不锈钢罐相似或更高的利润。2) 严控成本, 规模化效应显现, 公司利润率为 36.2%。同时, 今年上半年, 公司首次收到超过 2000 万人民币的销售提成, 随着客户项目管线的推进, 里程碑和销售提成有望增厚利润空间。

“跟随分子” + “赢得分子” 双战略持续扩充项目流量池

公司未完成订单总额 184.71 亿美元, 综合项目总数 534 个, 同比增长 30.9%, 其中有 14 个商业化项目, 2022 年 H1 新增 5 个商业化项目, 且有 10+ 个临床 III 期和商业项目正在洽谈中。公司还与 2 家大型药企签署两笔超过 1 亿美元的生产订单, 从商业化项目数和大药企的订单情况来看, 充分印证公司不仅完美落地生产制造 “M” 端的能力, 同时也打入大药企核心供应商名单, 实力获得高度认可, 为业务的持续性增长奠定坚实基础。另外, 根据公司产能规划, 预计到 2026 年总产能达到 58.8 万升, 是现有产能的 2 倍之多。

投资建议: 药明生物作为国内生物药 CDMO 龙头, 全球生物药 CDMO 第一梯队, 长期发展潜力十足, 我们预计公司 2022-2024 年实现收入分别是 150.34 亿元、210.73 亿元及 282.44 亿元, 同比分别增长 46%、40% 及 34%, 对应 PE 分别是 60、42 及 31 倍, 维持 “推荐” 评级。

风险提示: 业绩不及预期风险; 货币风险; 与全球政治、国际贸易及法规有关的风险; 利率风险; 项目投产不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10291	15034	21073	28244
增长率 (%)	83%	46%	40%	34%
归属母公司股东净利润 (百万元)	3388	4955	7019	9503
增长率 (%)	101%	46%	42%	35%
每股收益 (元)	0.80	1.16	1.65	2.23
PE	116	60	42	31
PB	12.2	8.0	6.7	5.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 17 日收盘价, 汇率 1HKD=0.85RMB)

推荐
维持评级
当前价格:
69.60 港元

分析师 周超泽

执业证书: S0100521110005

邮箱: zhouchaoze@mszq.com

研究助理 叶小桃

执业证书: S0100121110032

邮箱: yexiaotao@mszq.com

相关研究

1. 药明生物 (2269.HK) 深度报告: 全球 CRDMO 龙头赋能生物药, 商业化放量在即-2022/08/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,291	15,034	21,073	28,244
营业成本	5,461	8,119	11,379	15,252
销售费用	125	180	253	339
管理费用	876	1,203	1,517	1,779
财务费用	-19	-113	-191	-261
营业利润	3,192	4,830	7,239	10,063
利润总额	3,993	5,631	8,040	10,864
所得税	485	676	965	1,304
净利润	3,509	4,955	7,075	9,560
少数股东损益	120	0	0	0
归属母公司净利润	3,388	4,955	7,019	9,503
EBITDA	3,809	5,412	7,790	10,577
EPS (元)	0.80	1.16	1.65	2.23

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	19,530	29,026	37,829	50,643
现金	9,003	14,349	19,261	26,164
应收账款	3,127	5,225	6,482	9,210
存货	1,687	2,476	3,360	4,462
其他	5,712	6,976	8,727	10,807
非流动资产	24,503	27,262	28,874	30,454
固定资产	18,065	20,674	22,241	23,776
无形资产	3,598	3,748	3,794	3,838
租金按金				
使用权资产				
其他	2,840	2,840	2,840	2,840
资产总计	44,033	56,288	66,704	81,097
流动负债	8,256	11,292	14,632	19,465
短期借款	2,122	2,322	2,622	2,922
应付账款	618	1,412	1,433	2,380
其他	5,516	7,558	10,577	14,163
非流动负债	3,071	3,071	3,071	3,071
长期借款	641	641	641	641
租赁负债				
其他	2,430	2,430	2,430	2,430
负债合计	11,326	14,363	17,703	22,536
少数股东权益	428	428	428	428
股本	0	0	0	0
留存收益和资本公积	32,278	37,233	44,308	53,869
归属母公司股东权益	32,279	41,498	48,573	58,134
负债和股东权益	44,033	56,288	66,704	81,097

资料来源: wind、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入	83.22%	46.09%	40.16%	34.03%
营业利润	106.73%	51.29%	48.56%	39.35%
归属母公司净利润	100.63%	46.23%	41.65%	35.40%
获利能力 (%)				
毛利率	46.93%	46.00%	46.00%	46.00%
净利率	34.10%	32.96%	33.49%	33.93%
ROE	10.50%	12.33%	14.06%	15.27%
ROIC	8.24%	9.84%	11.76%	13.13%
偿债能力 (%)				
资产负债率	25.72%	26.12%	25.91%	26.29%
净负债比率	-19.08%	-24.81%	-34.82%	-43.08%
流动比率	2.37	2.45	2.70	2.84
速动比率	2.00	2.06	2.28	2.42
营运能力 (%)				
总资产周转率	0.28	0.31	0.37	0.41
应收账款周转率	3.77	3.60	3.60	3.60
应付账款周转率	8.64	8.00	8.00	8.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	1.16	1.65	2.23
每股经营现金	0.81	0.80	1.41	1.89
每股净资产	7.58	9.42	11.77	14.71
估值比率				
P/E	116	60	42	31
P/B	12.2	8.0	6.7	5.5
EV/EBITDA	101.84	52.85	36.13	25.99

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,431	3,403	6,019	8,052
净利润	3,388	4,955	7,058	9,582
折旧摊销	482	541	587	621
少数股东权益	120	0	0	0
营运资金变动及其他	-559	-2,094	-1,627	-2,150
投资活动现金流	-9,602	-2,499	-1,399	-1,399
资本支出	-6,523	-3,300	-2,200	-2,200
其他投资	-3,079	801	801	801
筹资活动现金流	8,209	3,135	3,232	3,229
借款增加	158	200	300	300
普通股增加	8,439	2,957	2,957	2,957
已付股利	0	-22	-25	-28
其他	-388	0	0	0
现金净增加额	1,908	4,038	7,852	9,882

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