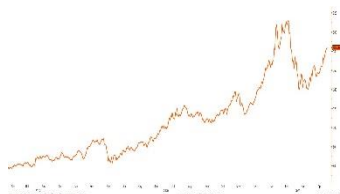


药明康德(2359.HK)

积极扩产，有充足财政资源作并购



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	183.7
H 股市值 (亿港元)	580.1
52 周高位	216.0
52 周低位	74.5

*截至 4 月 30 日

1Q21 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	49.5
变动(%)	55.3
营业利润	17.0
变动(%)	303.9
扣非经常损益	8.3
归母净利润	8.3
变动(%)	120.9

H 股主要股东资料

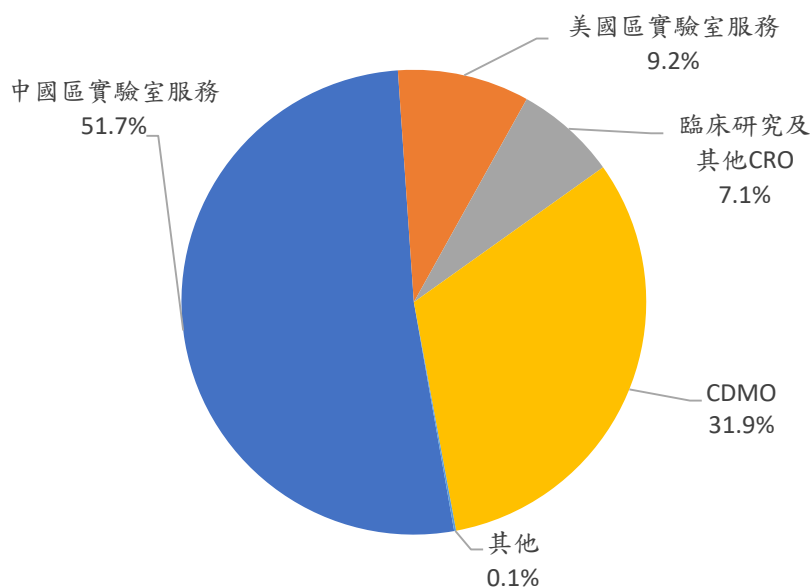
持股	
Qatar Investment	12.6%
贝莱德	12.0%
Wellington	9.3%

来源: 披露易

公司简介

- 药明康德(2359)为全球药物研发服务平台，总部设于中国上海，通过在中国、美国及欧洲等全球各地设立的 30 个运营基地和分支机构为客户提供小分子化学药的发现、研发及生产的全方位、一体化平台服务，以全产业链平台的形式面向全球制药企业提供各类新药的研发、生产及配套服务，并开展部分医疗器械检测及精准医疗研发生产服务。截至目前，公司为超过 4,400 家客户提供服务，覆盖所有全球前 20 大制药企业。
- 公司收入主要划分为 4 个部分，包括中国区实验室服务、美国区实验室服务、临床研究及其他 CRO、CDMO。2020 年度，来自中国区实验室服务占超过五成收入来源。

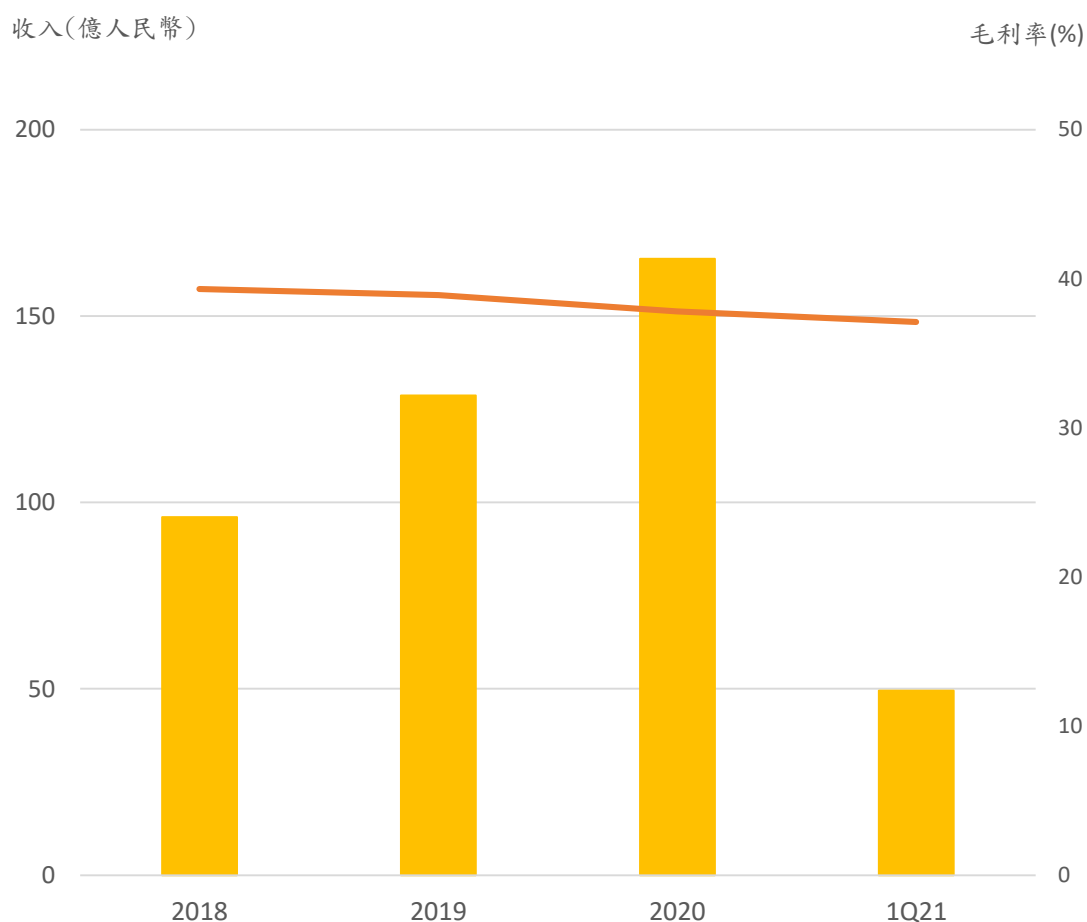
FY20 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 药明康德上周公布截至今年3月底止之首季业绩。营业收入按年上升55.3%至49.5亿人民币；撇除非经常性损益，归属于上市公司股东净利润按年飙升120.9%至8.3亿人民币。由于2020年首季，疫情令部分产能受到冲击，致收入基数偏低，其中CDMO业务收入增长高达1倍，而中国区实验室业务、临床研究及其他CRO业务收入增长约五成。加上公司主要费用率(销售及管理费用)由2020年的15.2%，下降至2021年的12.8%，故盈利增长远高于收入增长。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 于今年3月初, 公司宣布完成收购目标公司OXGENE。OXGENE为细胞和基因治疗公司提供从创新候选药物发现、开发、测试到规模化生产的端到端服务, 助力其全球商业化进程。通过交易, 目标公司成为药明康德于欧洲地区首个研发生产基地, 并且加强细胞和基因疗法平台的技术能力, 进一步满足客户需要。

业务前景

- 展望未来，由于人口增长、人口老化及对健康意识提高，推动药物研发投资稳健增长。除跨国制药企业之外，近年越来越多中小型生物技术公司、企业家有意参与药物研发，为提升研发效率和降低成本，对医药研发外包服务供货商的需求更为殷切。弗若斯特沙利文预测，全球医药研发外包投资的比例会由 2020 年的 40.7%，上升到 2024 年的 50.6%。
- 此外，由于中国政府大力推动药企研发创新药，并且将创新药纳入国家医保目录中等正面诱因。弗若斯特沙利文估计，国内医药行业研发投资于 2020 至 24 年的复合年增长率约 17.1%，远高于全球增长水平。上述因素均会令药明康德受惠其中。
- 在自身发展方面，药明康德积极拓展各个业务分部的产能，包括在国内设立更多实验室及商业化生产基地，以满足客户订单需求。截至 2021 年 3 月底止，公司净现金水平逾 90 亿人民币，反映财政资源相当丰富，可用于并购活动，为业务发展提供外生增长动力。

估值

	2021E	2022E
市盈率	89.4	68.5
市帐率	10.61	9.41
股息率	0.3	0.4

来源:彭博

风险因素

- 新增订单不似预期
- 新建产能进度不似预期

投资建议

- 策略上，近期生物科技股获资金追捧，走势跑赢大市。药明康德现价为 2021 年预测市盈率 89.4 倍，考虑到医药研发外包行业未来增长势头延续、公司积极扩张产能及财政状况健康，料财务表现保持不俗增长，建议投资者现价收集，看好股价挑战历史高位 216.0 港元。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
药明康德	2359.HK	580.1*	21.0	89.4	10.61	0.3
方达控股	1521.HK	108.3	24.2	52.4	13.63	-
金斯瑞	1548.HK	351.8	59.6	-	-	-
维亚生物	1873.HK	129.0	-26.7	19.3	2.60	1.5
药明生物	2269.HK	4614.8	6.5	157.8	14.90	-
泰格医药	3347.HK	184.2*	-15.0	78.3	6.33	0.5
康龙化成	3759.HK	214.8*	23.0	72.9	10.49	0.3

来源:彭博

*H 股市值

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发,内容基于其认为可靠的来源,但就其是否公平、准确、完整或正确,千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改,恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览,并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下,千里硕及其员工和亲属或联系人,可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸,以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意,投资的价值和证券的价格可以上升或下跌,过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见,千里硕在任何情况下,就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失,概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可,任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点,由证监会持牌分析师拟备,并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露,否则于本报告刊发日期,就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券,本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk