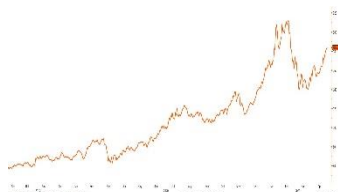


藥明康德(2359.HK)

積極擴產，有充足財政資源作併購



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	183.7
H 股市值 (億港元)	580.1
52 周高位	216.0
52 周低位	74.5

*截至 4 月 30 日

1Q21 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	49.5
變動(%)	55.3
營業利潤	17.0
變動(%)	303.9
扣非經常損益	8.3
歸母淨利潤	8.3
變動(%)	120.9

H 股主要股東資料

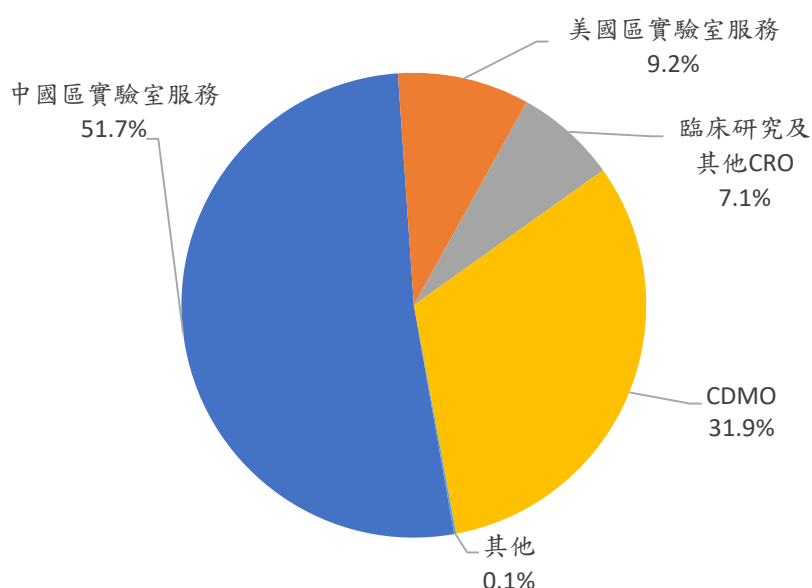
持股	
Qatar Investment	12.6%
貝萊德	12.0%
Wellington	9.3%

來源: 披露易

公司簡介

- 藥明康德(2359)為全球藥物研發服務平台，總部設於中國上海，通過在中國、美國及歐洲等全球各地設立的 30 個運營基地和分支機構為客戶提供小分子化學藥的發現、研發及生產的全方位、一體化平台服務，以全產業鏈平台的形式面向全球製藥企業提供各類新藥的研發、生產及配套服務，並開展部分醫療器械檢測及精準醫療研發生產服務。截至目前，公司為超過 4,400 家客戶提供服務，覆蓋所有全球前 20 大製藥企業。
- 公司收入主要劃分為 4 個部分，包括中國區實驗室服務、美國區實驗室服務、臨床研究及其他 CRO、CDMO。2020 年度，來自中國區實驗室服務佔超過五成收入來源。

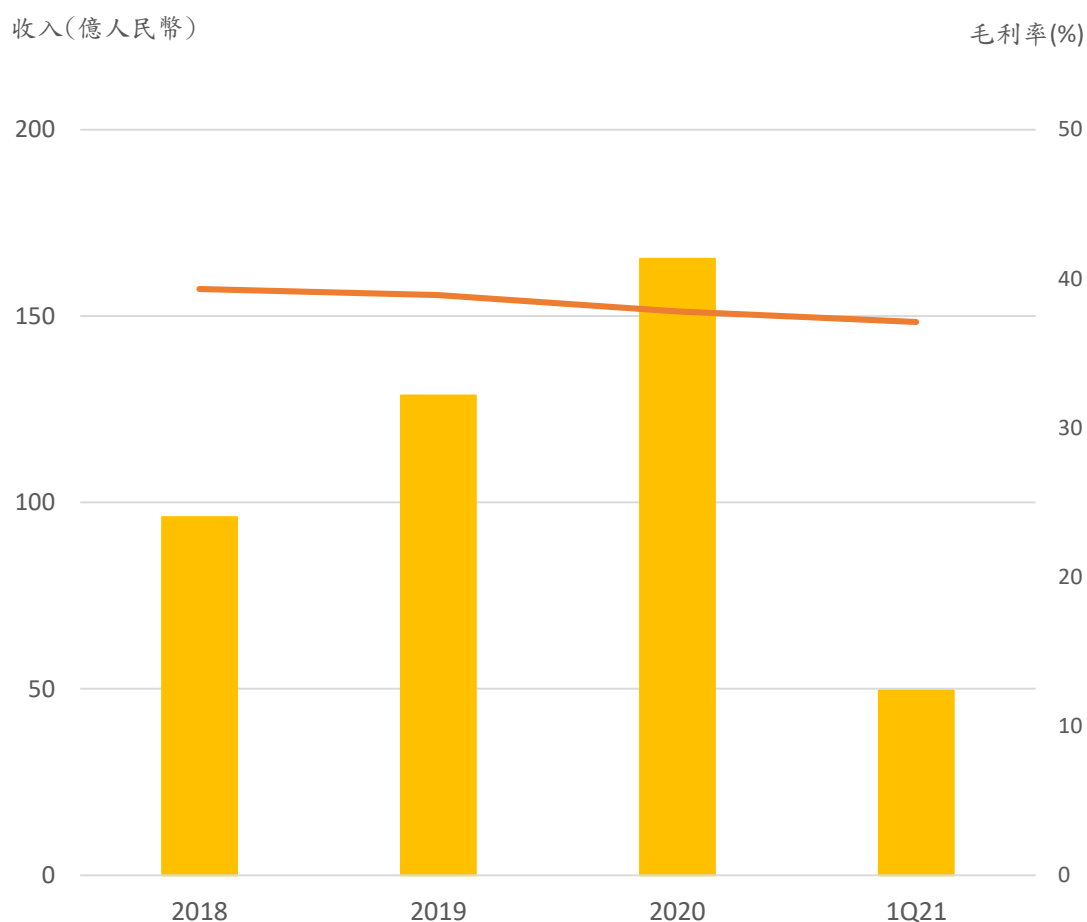
FY20 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 藥明康德上周公布截至今年3月底止之首季業績。營業收入按年上升55.3%至49.5億人民幣；撇除非經常性損益，歸屬於上市公司股東淨利潤按年飆升120.9%至8.3億人民幣。由於2020年首季，疫情令部分產能受到衝擊，致收入基數偏低，其中CDMO業務收入增長高達1倍，而中國區實驗室業務、臨床研究及其他CRO業務收入增長約五成。加上公司主要費用率(銷售及管理費用)由2020年的15.2%，下降至2021年的12.8%，故盈利增長遠高於收入增長。



來源: 公司年報, 經千禧證券整理

- 於今年3月初，公司宣布完成收購目標公司OXGENE。OXGENE為細胞和基因治療公司提供從創新候選藥物發現、開發、測試到規模化生產的端到端服務，助力其全球商業化進程。通過交易，目標公司成為藥明康德於歐洲地區首個研發生產基地，並且加強細胞和基因療法平台的技術能力，進一步滿足客戶需要。

業務前景

- 展望未來，由於人口增長、人口老化及對健康意識提高，推動藥物研發投資穩健增長。除跨國製藥企業之外，近年越來越多中小型生物技術公司、企業家有意參與藥物研發，為提升研發效率和降低成本，對醫藥研發外包服務供應商的需求更為殷切。弗若斯特沙利文預測，全球醫藥研發外包投資的比例會由 2020 年的 40.7%，上升到 2024 年的 50.6%。
- 此外，由於中國政府大力推動藥企研發創新藥，並且將創新藥納入國家醫保目錄中等正面誘因。弗若斯特沙利文估計，國內醫藥行業研發投資於 2020 至 24 年的複合年增長率約 17.1%，遠高於全球增長水平。上述因素均會令藥明康德受惠其中。
- 在自身發展方面，藥明康德積極拓展各個業務分部的產能，包括在國內設立更多實驗室及商業化生產基地，以滿足客戶訂單需求。截至 2021 年 3 月底止，公司淨現金水平逾 90 億人民幣，反映財政資源相當豐富，可用於併購活動，為業務發展提供外生增長動力。

估值

	2021E	2022E
市盈率	89.4	68.5
市帳率	10.61	9.41
股息率	0.3	0.4

來源: 彭博

風險因素

- 新增訂單不似預期
- 新建產能進度不似預期

投資建議

- 策略上，近期生物科技股獲資金追捧，走勢跑贏大市。藥明康德現價為 2021 年預測市盈率 89.4 倍，考慮到醫藥研發外包行業未來增長勢頭延續、公司積極擴張產能及財政狀況健康，料財務表現保持不俗增長，建議投資者現價收集，看好股價挑戰歷史高位 216.0 港元。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
藥明康德	2359.HK	580.1*	21.0	89.4	10.61	0.3
方達控股	1521.HK	108.3	24.2	52.4	13.63	-
金斯瑞	1548.HK	351.8	59.6	-	-	-
維亞生物	1873.HK	129.0	-26.7	19.3	2.60	1.5
藥明生物	2269.HK	4614.8	6.5	157.8	14.90	-
泰格醫藥	3347.HK	184.2*	-15.0	78.3	6.33	0.5
康龍化成	3759.HK	214.8*	23.0	72.9	10.49	0.3

來源: 彭博

*H 股市值

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk