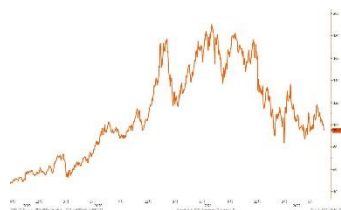


药明康德(2359.HK)

手头订单充裕，续支撑下半年收入增长



来源: 彭博

公司简介

- 药明康德(2359)为全球生物医药行业提供一体化、端到端的新药研发和生产服务，在亚洲、欧洲、北美等地均设有运营基地。药明康德通过独特的「CRDMO」和「CTDMO」业务模式，不断降低研发门坎，助力客户提升研发效率，为患者带来更多突破性的治疗方案，服务范围涵盖化学药研发和生产、生物学研究、临床前测试和临床试验研发、细胞及基因疗法研发、测试和生产等领域。
- 截至 2022 年 6 月底上之中期业绩，化学业务占收入比重约 73.1%，其次为测试业务，占比为 14.7%。

一般数据摘要

收市价*	95.00
H 股市值 (亿港元)	372.6
52 周高位	189.18
52 周低位	81.68

\*截至 7 月 29 日

1H22 财务资料摘要

人民币(亿元)

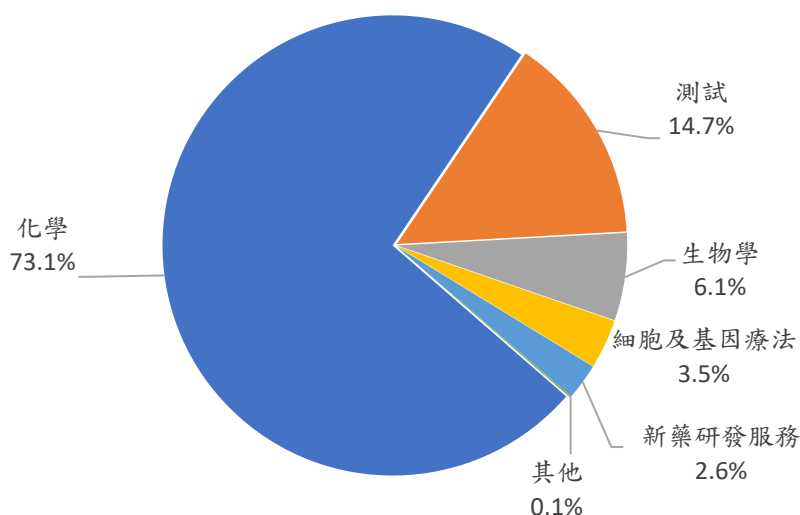
收入	177.6
按年变动(%)	68.5
毛利	64.3
按年变动(%)	65.5
经调整利润	43.0
按年变动(%)	75.7

H 股股东数据

持股	
Qatar Investment	12.0%
贝莱德	9.0%
The Capital Group	5.5%

来源: 披露易

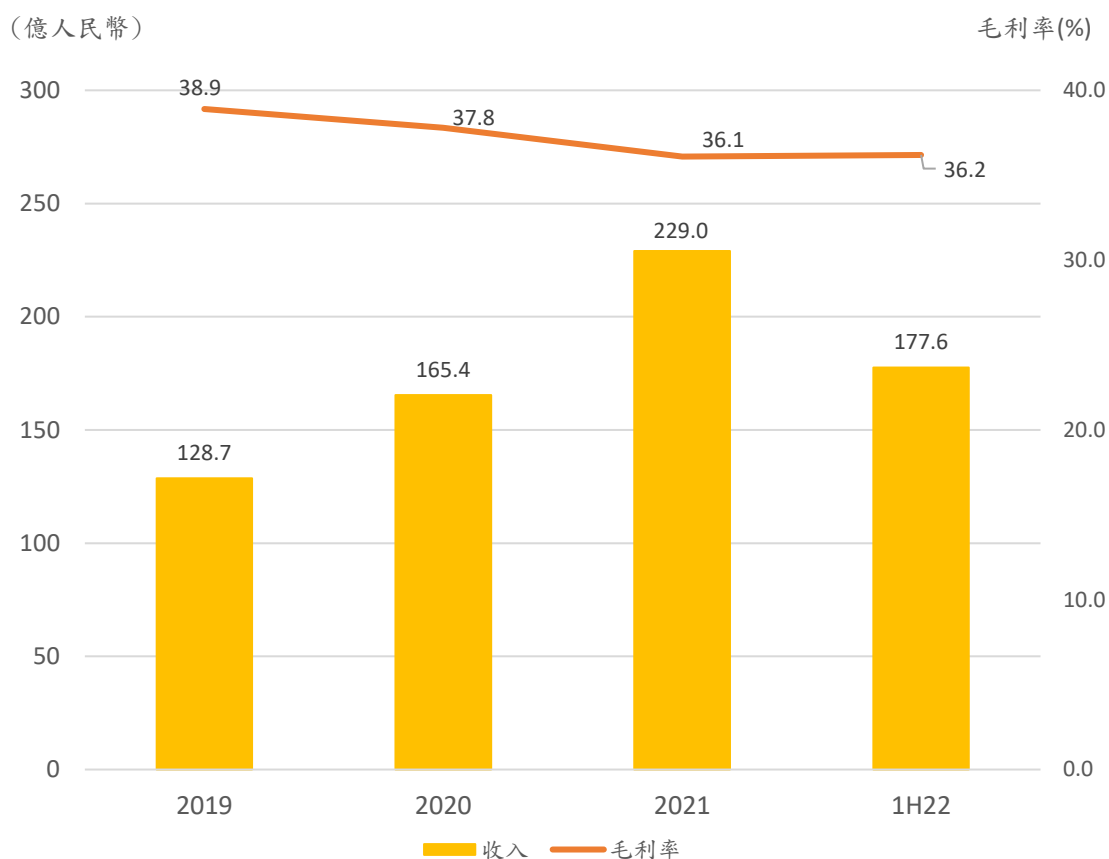
1H22 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 药明康德(2359)最新发布截至今年6月底止之中期业绩。收入按年上升68.5%至177.6亿人民币；经调整利润同比增加75.7%至43.0亿人民币，与早前盈喜预期一致。公司宣派不派发任何中期股息。盈利显著上升，归因于公司持续强化一体化CRDMO（合同研究、开发与生产）和CTDMO（合同测试、研发和生产）业务模式，不断优化经营效率，令产能利用率提升，规模效应得以进一步显现。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 除新药研发服务分部外，所有业务均录得收入正增长。其中核心化学业务收入按年增长约1倍至129.7亿人民币；其中小分子药物发现(R)的服务收入人民币3,503.7百万元，同比增长36.5%，工艺D&M的服务收入人民币9,470.4百万元，同比增长145.4%。撇除新冠商业化项目，化学业务同比增长为36.8%。新药研发服务部业务主动迭代升级以满足客户对中国新药研发服务更高的要求，由于交付IND周期更长，拖累收入录得26.7%下降。
- 截至2022年6月30日，公司活跃客户群已超过5,850个，期内新增约650个活跃客户。全球前20大制药公司占总收入的44.2%，同比增长165%，而长尾客户占我们总收入的55.8%，同比增长31%。

## 业务前景

- 由于药物研发流程涉及高投入、长周期及高风险特点，大型药企及中小型生物技术公司均倾向将研发流程外判予 CRO 企业，加上中国近年推出一系列鼓励医药创新的政策，包括快速审批、上市许可持有人及创新药纳入医保目录等，将支持国内 CRO 或 CDMO 行业发展。根据新思界产业研究中心发布的《2022 年全球及中国医药临床研究外包服务产业深度研究报告》预测，国内 CRO 市场规模于 2026 年将达到 2690 亿人民币，2022 至 2026 年的复合年增长率达到 14.8%。
- 另一方面，药明康德在手订单非常充裕，截至 6 月末，未完成订单同比增长 76.9%至 351.4 亿人民币，其中新签订单同比增长 64.8%至 239 亿人民币，有力支持下半年收入维持高增长。公司早前宣布将 2022 全年收入增长目标从 65-70%上调至 68-72%。

## 估值

	2022E	2023E
市盈率	30.0	25.3
市帐率	5.41	4.55
股息率	1.0	1.2

来源:彭博

## 风险因素

- 汇兑风险
- 订单项目交付进度不似预期

## 投资建议

- 综合而言，药明康德中期业绩符合预期。本身 CRO 行业获国策扶持，加上公司订单充裕和积极拓展产能，为收入和盈利增长提供动力。策略上，公司现价为 2022 年预测市盈率 30.0 倍，考虑到近期港股弱势，建议待股价回落至 85 元以下收集。

## 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(%)
<b>药明康德</b>	<b>2359.HK</b>	<b>3163.6</b>	<b>-29.6</b>	<b>30.0</b>	<b>5.51</b>	<b>1.0</b>
方达控股	1521.HK	53.3	-35.0	20.5	1.93	-
金斯瑞	1548.HK	599.8	-17.7	-	9.65	-
维亚生物	1873.HK	40.8	-55.2	10.1	0.69	-
药明生物	2269.HK	3178.5	-19.5	58.3	7.22	-
泰格医药	3347.HK	990.6	-17.8	22.5	2.99	0.6
康龙化成	3759.HK	1022.5	-20.3	31.0	5.65	0.7
昭衍新药	6127.HK	457.0	7.9	31.6	2.97	0.9

来源:彭博

## 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