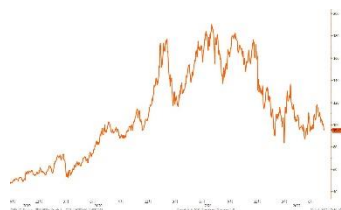


藥明康德(2359.HK)

手頭訂單充裕，續支撐下半年收入增長



來源: 彭博

公司簡介

- 藥明康德(2359)為全球生物醫藥行業提供一體化、端到端的新藥研發和生產服務，在亞洲、歐洲、北美等地均設有運營基地。藥明康德通過獨特的「CRDMO」和「CTDMO」業務模式，不斷降低研發門檻，助力客戶提升研發效率，為患者帶來更多突破性的治療方案，服務範圍涵蓋化學藥研發和生產、生物學研究、臨床前測試和臨床試驗研發、細胞及基因療法研發、測試和生產等領域。
- 截至 2022 年 6 月底上之中期業績，化學業務佔收入比重約 73.1%，其次為測試業務，佔比為 14.7%。

一般資料摘要

收市價*	95.00
H 股市值 (億港元)	372.6
52 周高位	189.18
52 周低位	81.68

*截至 7 月 29 日

1H22 財務資料摘要

人民幣(億元)

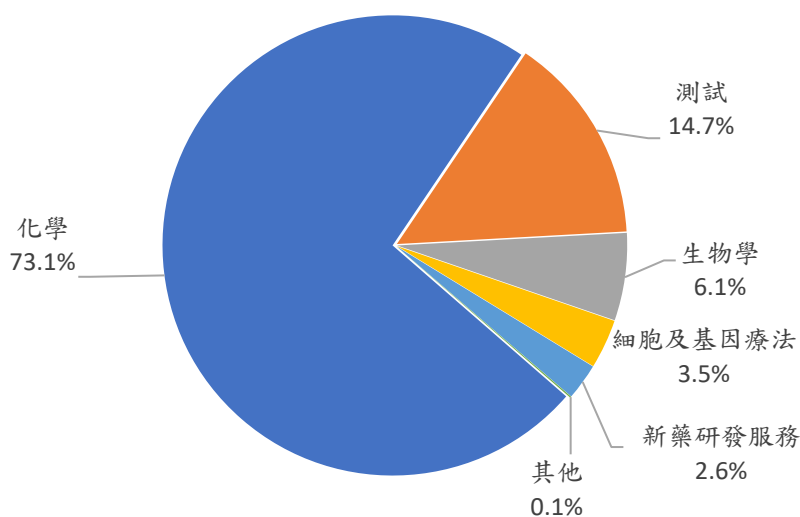
收入	177.6
按年變動(%)	68.5
毛利	64.3
按年變動(%)	65.5
經調整利潤	43.0
按年變動(%)	75.7

H 股股東資料

持股	
Qatar Investment	12.0%
貝萊德	9.0%
The Capital Group	5.5%

來源: 披露易

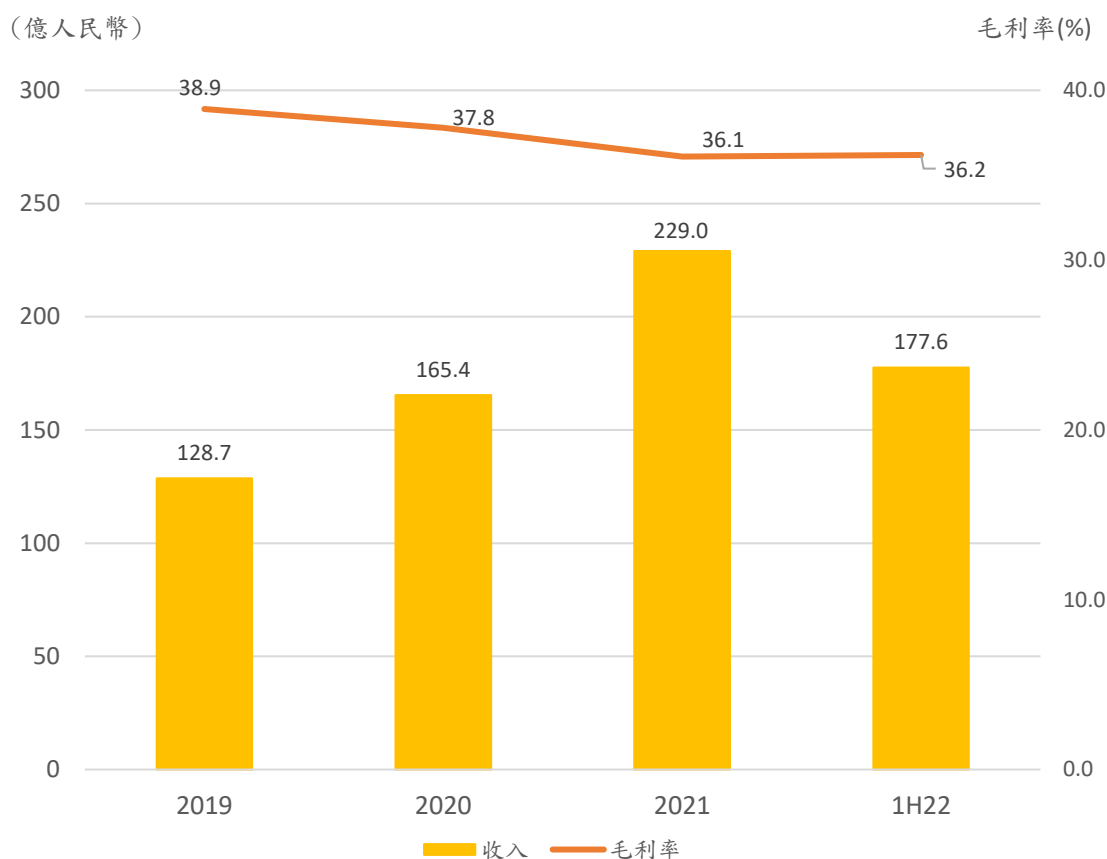
1H22 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 藥明康德(2359)最新發布截至今年6月底止之中期業績。收入按年上升68.5%至177.6億人民幣；經調整利潤同比增加75.7%至43.0億人民幣，與早前盈喜預期一致。公司宣派不派發任何中期股息。盈利顯著上升，歸因於公司持續強化一體化CRDMO（合同研究、開發與生產）和CTDMO（合同測試、研發和生產）業務模式，不斷優化經營效率，令產能利用率提升，規模效應得以進一步顯現。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 除新藥研發服務分部外，所有業務均錄得收入正增長。其中核心化學業務收入按年增長約1倍至129.7億人民幣；其中小分子藥物發現(R)的服務收入人民幣3,503.7百萬元，同比增長36.5%，工藝D&M的服務收入人民幣9,470.4百萬元，同比增長145.4%。撇除新冠商業化項目，化學業務同比增長為36.8%。新藥研發服務部業務主動迭代升級以滿足客戶對中國新藥研發服務更高的要求，由於交付IND週期更長，拖累收入錄得26.7%下降。
- 截至2022年6月30日，公司活躍客戶群已超過5,850個，期內新增約650個活躍客戶。全球前20大製藥公司佔總收入的44.2%，同比增長165%，而長尾客戶佔我們總收入的55.8%，同比增長31%。

業務前景

- 由於藥物研發流程涉及高投入、長週期及高風險特點，大型藥企及中小型生物技術公司均傾向將研發流程外判予 CRO 企業，加上中國近年推出一系列鼓勵醫藥創新的政策，包括快速審批、上市許可持有人及創新藥納入醫保目錄等，將支持國內 CRO 或 CDMO 行業發展。根據新思界產業研究中心發布的《2022 年全球及中國醫藥臨床研究外包服務產業深度研究報告》預測，國內 CRO 市場規模於 2026 年將達到 2690 億人民幣，2022 至 2026 年的複合年增長率達到 14.8%。
- 另一方面，藥明康德在手訂單非常充裕，截至 6 月末，未完成訂單同比增長 76.9% 至 351.4 億人民幣，其中新簽訂單同比增長 64.8% 至 239 億人民幣，有力支持下半年收入維持高增長。公司早前宣布將 2022 全年收入增長目標從 65-70% 上調至 68-72%。

估值

	2022E	2023E
市盈率	30.0	25.3
市帳率	5.41	4.55
股息率	1.0	1.2

來源: 彭博

風險因素

- 匯兌風險
- 訂單項目交付進度不似預期

投資建議

- 綜合而言，藥明康德中期業績符合預期。本身 CRO 行業獲國策扶持，加上公司訂單充裕和積極拓展產能，為收入和盈利增長提供動力。策略上，公司現價為 2022 年預測市盈率 30.0 倍，考慮到近期港股弱勢，建議待股價回落至 85 元以下收集。

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	3163.6	-29.6	30.0	5.51	1.0
方達控股	1521.HK	53.3	-35.0	20.5	1.93	-
金斯瑞	1548.HK	599.8	-17.7	-	9.65	-
維亞生物	1873.HK	40.8	-55.2	10.1	0.69	-
藥明生物	2269.HK	3178.5	-19.5	58.3	7.22	-
泰格醫藥	3347.HK	990.6	-17.8	22.5	2.99	0.6
康龍化成	3759.HK	1022.5	-20.3	31.0	5.65	0.7
昭衍新藥	6127.HK	457.0	7.9	31.6	2.97	0.9

來源: 彭博

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