



药明康德 (2359.HK) 1H20 业绩： 恢复迅速，投资收益瞩目

维持买入评级，目标价为 135.0 港元，潜在升幅 21.6%。

- 2Q20 整体快速恢复：**1H20 收入同比增长 23%至 7,231 百万人民币；归母净利润同比增长 63%至 1,717 百万人民币；每股摊薄盈利同比增长 60.9%至 0.74 元。收入和每股盈利分别超出市场预期 4% 和 70%（见之前报告《CRO 行业恢复高速增长，长期看好》）。港股经调整 Non-IFRS 净利润和 A 股扣非后净利润分别同比增长 29% 和 14%。二季度单季度增速高于第一季度，表明公司业务已经快速恢复。
- 投资收益增色归母净利润：**归母净利润 2Q20 同比增长 111%，而 1Q20 降低 22%，主要由于其他收益和亏损的变动，其中包括非流动金融资产公允价值变动增加，投资的非上市公司也有部分未实现收益。公司在过去几年内也一直投资于医药行业，可以预见未来投资收益将会是净利润的常见项。
- 各板块恢复情况不一：**中国区实验室服务和 CDMO 业务受到影响较小，上半年增长 26%和 26%；美国区实验室服务和临床研究服务受到疫情影响较大，分别增长 10%和 6%，预计下半年仍然会受此影响。总体而言，海外客户订单的较快增长，公司在上半年仍实现较高增速。
- 维持买入评级，目标价为 135.0 港元：**我们对药明康德的 2020 年收入增速预测保持不变，2020-22 年的收入增速则分别为 26%、29% 和 27%。除去投资收益的影响，主营业务增速预测即经调整后的 Non-IFRS 净利润的增速为 30%、29%和 28%。我们维持买入评级，目标价 135.0 港元，对应 72.6 倍 2021 年的 PE 估值，对应 68.1 倍的 2021 年经调整后的 Non-IFRS 净利润的 PE 估值，处于行业平均水平。
- 投资风险：**投资收益波动；汇率变动；研发项目失败。

图表 1：盈利预测和财务指标 (2018-2022E)

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入净额	9,614	12,872	16,274	21,051	26,708
总收入同比增速	24%	34%	26%	29%	27%
股东应占净利	2,261	1,855	3,194	3,785	5,017
净利润同比增速	84%	-18%	72%	19%	33%
PE (X)	62.9	88.6	71.6	60.4	45.6
ROE	19%	11%	17%	17%	19%

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际

朱倩岚

医疗分析师

vicky_zhu@spdbi.com

(852) 2808 6439

2020 年 8 月 19 日

评级 买入

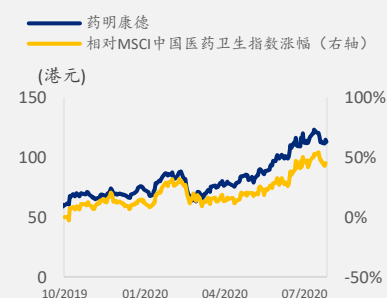
目标价 (港元)	135.0
潜在升幅/降幅	+21.6%
目前股价 (港元)	111.0
52 周内股价区间 (港元)	54.0-125.9
总市值 (百万港元)	279,053.7
近 3 月日均成交额 (百万港元)	255.0

市场预期区间



资料来源：Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 药明康德

利润表

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,614	12,872	16,274	21,051	26,708
营业成本	-5,837	-7,866	-10,251	-13,227	-16,677
毛利率	39%	39%	37%	37%	38%
销售费用	-338	-439	-609	-766	-945
销售费用率	4%	3%	4%	4%	4%
管理费用	-1,153	-1,509	-1,874	-2,403	-3,022
管理费用率	12%	12%	12%	11%	11%
营业利润	1,850	2,468	2,792	3,581	4,755
摊销	-645	-963	-808	-637	-452
EBITDA	3,318	3,428	5,048	5,650	7,023
财务费用	-92	-128	-256	-281	-306
财务费用率	11%	9%	9%	9%	9%
其他收入	156	249	325	421	534
其他收益/损失	601	-189	1,139	1,053	1,335
资产减值损失	-11	-43	-16	-21	-27
税前净利润	2,581	2,337	3,984	4,731	6,265
所得税	-247	-426	-726	-862	-1,141
有效所得税率%	10%	18%	18%	18%	18%
税后收入	2,334	1,911	3,259	3,869	5,124
少数股东损益	-73	-57	-65	-84	-107
归母净利润	2,261	1,855	3,194	3,785	5,017

资产负债表

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,758	5,223	5,099	6,737	10,405
应收款项	2,499	3,556	4,277	5,740	7,408
存货	855	1,208	1,443	1,978	2,336
其它流动资产	2,702	2,676	2,676	2,676	2,676
流动资产合计	11,813	12,663	13,495	17,130	22,825
固定资产	6,058	7,666	9,558	10,953	11,922
商誉	1,144	1,362	1,722	2,228	2,826
可供出售金融资产	2,079	4,009	4,009	4,009	4,009
其他非流动资产	1,573	3,539	4,841	4,717	4,671
非流动资产合计	10,854	16,576	20,130	21,907	23,429
资产总计	22,667	29,239	33,626	39,037	46,253
短期借款	120	1,810	2,077	2,344	2,611
应付账款	2,611	3,393	4,543	5,769	7,507
其他应付账款	12	25	25	25	25
其它流动负债	1,019	1,407	1,383	1,716	2,110
流动负债合计	3,762	6,634	8,027	9,854	12,253
长期借款	15	762	762	762	762
其它长期负债	725	4,433	4,433	4,433	4,433
非流动负债合计	740	5,195	5,195	5,195	5,195
负债总计	4,502	11,829	13,222	15,049	17,448
股本	1,165	1,651	1,651	1,651	1,651
储备	16,523	15,661	18,720	22,389	27,313
母公司拥有者应占权益	17,688	17,312	20,371	24,041	28,964
少数股东权益	477	97	32	-52	-159
负债和所有者权益合计	22,667	29,239	33,626	39,037	46,253

现金流量表

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营运资金变动	0	0	194	-771	-289
经营现金流	1,526	2,529	3,363	3,347	5,123
购买物业、厂房及设备	-2,077	-2,269	-1,892	-1,395	-969
收购	-2,274	-2,122	-1,662	-382	-553
投资现金流	-5,162	-4,588	-3,554	-1,777	-1,522
债权募资	1,466	4,927	1,000	1,000	1,000
股权募资	9,252	31	0	0	0
银行和其他借款还款					
融资现金流	6,984	1,558	67	67	67
现金净流量	3,348	-501	-124	1,637	3,668

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	1.59	1.13	1.40	1.66	2.20
每股净资产	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
每股经营现金流	1.08	1.55	2.05	2.04	3.13
每股股利	0.58	0.34	0.42	0.50	0.66
估值 (倍)					
P/E	62.9	88.6	71.6	60.4	45.6
P/B	8.0	9.5	8.1	6.8	5.7
P/S	14.8	12.7	10.1	7.8	6.1
EV/EBITDA	42.8	47.7	32.5	29.0	23.4
股息率 (%)	30%	30%	30%	30%	30%
盈利能力比率					
毛利率	39.3%	38.9%	37.0%	37.2%	37.6%
净利润率	23.5%	14.4%	19.6%	18.0%	18.8%
净资产收益率	18.8%	10.6%	17.0%	17.0%	18.9%
资产回报率	12.8%	7.1%	10.2%	10.4%	11.8%
投资资本回报率	13.2%	11.4%	10.5%	11.8%	13.3%
盈利增长					
营业收入增长率	23.8%	33.9%	26.4%	29.4%	26.9%
EBIT增长率	19.2%	19.2%	17.2%	17.0%	17.8%
净利润增长率	84.2%	-18.0%	72.2%	18.5%	32.5%
偿债能力指标					
资产负债率	0.20	0.40	0.39	0.39	0.38
流动比率	3.14	1.91	1.68	1.74	1.86
速动比率	2.91	1.73	1.50	1.54	1.67
现金比率	1.53	0.79	0.64	0.68	0.85
经营效率指标					
应收帐款周转天数	81	86	88	87	90
应付帐款周转天数	134	139	141	142	145
存货周转天数	46	47	47	47	47
总资产周转率	0.55	0.50	0.52	0.58	0.63
固定资产周转率	1.86	1.88	1.89	2.05	2.34

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

药明康德 (2359.HK) 1H20 业绩： 恢复迅速，投资收益瞩目

1H20 业绩回顾

● 2Q20 整体恢复快速增长

公司在7月20日发布了半年报业绩快报，收入和归母净利润增长均好于预期（请参考我们当时的报告[《CRO行业恢复高速增长，长期看好》](#)）。1H20收入实现7,231百万人民币，同比增长23%，归母净利润为1,717百万人民币，同比增长63%，每股摊薄盈利0.74元，同比增长60.9%。收入和每股盈利分别超出市场预期4%和70%。港股经调整后的净利润和A股的扣非后净利润，同比分别增长29%和14%。从第二季度单季度来看，收入同比增长29%，高于第一季度的15%增速，表明公司业务已经快速恢复。

从分部表现来看，中国区实验室服务和CDMO业务在第二季度全面恢复正常运营，在上半年均增长26%；美国区实验室服务在第二季度受到疫情影响加重，增长了10%；由于疫情普遍影响到临床试验研究中心，临床研究服务上半年增速仅为6%。总体而言，受益于第二季度海外客户订单的较快增长，第二季度营业收入恢复了较高增速。

● 净利润高增速主要得益于投资收益

归母净利润第二季度同比增长111%，而第一季度降低22%，主要由于其他收益和亏损的变动。其他收益及亏损从1H19的22.5百万元亏损，变为1H20的721.8百万元收益。主要构成部分为：1) 非流动金融资产公允价值变动增加约587.7百万元，所投资上市标的例如华领医药(2552.HK)、Schrödinger, Inc (SDGR)、和海吉亚医疗(6078.HK)股价上涨；2) 对非上市公司投资会计核算方法从权益法改为以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产，确认未实现收益351.5百万元；3) 生物资产公允价值增加133.0百万元；4) 出售金融资产的收益增加77.6百万元；5) 汇兑收益净额增加114.7百万元，6) 可转换债券的衍生金融工具部分的公允价值亏损486.8百万元。

我们分别列了港股和A股的细项，在扣除了投资收益和可转换债券的衍生金融工具部分的公允价值亏损等主要影响后，港股经调整后的净利润和A股扣非后净利润，在2Q20同比分别增长43%和52%，增速均显著高于1Q20。

图表 2: 经调整费 IFRS 归母净利润和各项占净利润比 - H 股

千人民币	1H19A	1H20A	1H19(%)	1H20(%)
归母净利润	1,056,762	1,717,156	100%	100%
增速	-17%	62%		
非 IFRS 的归母净利润调整项:				
股权激励费用	62,700	275,300	6%	16%
可转换债券发行成本	-	2,500	0%	0%
可转换债券公允价值亏损	-	486,800	0%	28%
汇兑损益	81,300	20,300	8%	1%
无形资产摊销	12,400	17,600	1%	1%
非 IFRS 归母净利润	1,213,200	2,519,656	115%	147%
增速	-	108%		
已实现和未实现权益类投资收益	(54,700)	(1,013,200)	-5%	-59%
已实现和未实现合营公司亏损	20,200	12,400	2%	1%
经调整非 IFRS 归母净利润:	1,178,676	1,518,856	112%	88%
增速	-	29%		

资料来源: 公司报告、浦银国际

图表 3: 扣非净利润和各项占净利润比 - A 股

千人民币	1H19A	1H20A	1H19(%)	1H20(%)
归母净利润	1,056,762	1,717,156	100%	100%
增速		62%		
非经常性损益:				
非流动资产处置损益	(2,036)	(2,985)	0%	0%
政府补助	68,968	94,870	7%	6%
金融资产和负债公允价值变动损益、处置 后投资收益	18,769	527,012	2%	31%
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	(1,861)	(9,145)	0%	-1%
少数股东权益影响额 (税后)	(2,703)	(334)	0%	0%
所得税影响额	(17,345)	(23,373)	-2%	-1%
扣非净利润	992,970	1,131,110	94%	66%
增速	-24%	14%		

资料来源: 公司报告、浦银国际

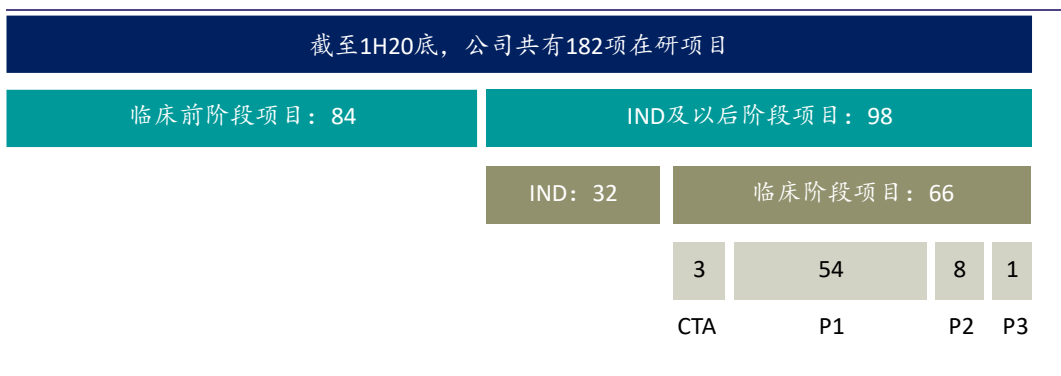
各板块恢复情况不一

中国区实验室服务及 CDMO 业务在第二季度全面恢复正常运营，在上半年均增长 26%；美国区实验室服务在第二季度受到疫情影响加重，增长了 10%；由于疫情普遍影响到临床试验研究中心，临床研究服务上半年增速仅为 6%。总体而言，海外客户订单的较快增长，以及公司产能利用和经营效率的不断提升，公司第二季度营业收入仍实现较高增速。

● 中国区实验室服务：几乎未受影响

中国区实验室服务在上半年实现收入人民币 3,780.0 百万元，同比增长 26.5%。除了在第一季度有几周受疫情影响，中国区实验室服务受到的疫情影响有限，且受益于海外客户需求增长。1H20 公司共为国内客户完成 13 个小分子创新药项目的 IND（新药临床申请）工作，并从国家药监局获得 9 个项目的 CTA（临床试验批件），其中第二季度分别完成 7 个 IND 和 4 个 CTA。截至 6 月底，已累计为国内客户完成 98 个创新药项目项目的 IND 申报工作，并获得 66 个项目的 CTA。其中 1 个项目处于 III 期临床试验，8 个项目处于 II 期临床试验，54 个项目处于 I 期临床试验，如果产品研发成功，公司将获得产品未来对外授权的里程碑分成和产品上市后的销售收入分成。

图表 4：公司在研项目所处阶段



资料来源：公司资料、浦银国际

在业务方面，公司为多个客户提供细胞治疗 CDMO 服务，加强了销售团队，就商业制造项目与首名客户建立长期合作伙伴关系。还启动 AAV 载体生产平台，并开始构建 AAV 载体悬浮平台。

1H20 公司实现毛利人民币 1,562.7 百万元，同比增长 20.1%。毛利率下降 2.2 个百分点，主要是由于加大对关键人才激励包括限制性股票计划等导致成本增加人民币 83.4 百万元，Non-IFRS 毛利率扣除这个因素后只略微下降 0.2 个百分点。

● CDMO/CMO 服务：几乎未受影响

CDMO/CMO 服务在上半年实现收入 2,161.5 百万元，同比增长 25.8%。上半年共新增 269 个项目，其中 252 个是临床前和临床 I 期项目，15 个临床 II 期项目，2 个是临床 III 期项目，处于商业生产阶段的项目有 26 个。在为中国客户提供的 26 个 MAH 项目中有 4 个是商业化项目。

在业务运营方面，2020 年 1 月在中国常州的公斤级寡核苷酸商业生产车间正式投入运营；6 月，合全药业大规模多肽类 API 生产车间正式于常州开始运营，共有 7 条生产线，满足从临床前至商业供应的需求；2020 年 1 月，合全药业无锡基地开始开发新制剂及建设生产工厂。

1H20 CDMO/CMO 服务实现毛利人民币 851.4 百万元，同比增长 22.0%，毛利率下降 1.2 个百分点，主要是由于人才激励成本较去年同期增加人民币 25.6 百万元，Non-IFRS 毛利率为 41.8%，扣除该因素后只略微下降 0.4 个百分点。

● 美国区实验室服务：受疫情影响严重

美国区实验室服务的收入和利润因为二季度美国疫情加重受到负面影响，收入和毛利润为 781.7 和 187.4 百万元，分别同比增长 10.1%和减少 1.7%。细胞和基因治疗 CDMO 服务增长 4%，医疗器械检测业务则增长 18%。在 2020 年 7 月，公司与客户订立同种异体细胞治疗产品的后期生产交易，该产品目前正由 FDA 优先审查中，公司预期 2021 年产能利用率将持续提升。

毛利率下降 2.9 个百分点，营业成本较去年同期增加人民币 9.3 百万元，主要是由于美国疫情加剧，政府强制封锁及旅游限制导致现场核查延误或取消，以及人才激励的成本。扣除人才激励成本后的 Non-IFRS 毛利率为 25.2%，较去年同期减少 1.2 个百分点。

● 临床研究及其他 CRO 服务：受疫情影响严重

临床研究及其他 CRO 服务上半年受到疫情影响较大，实现收入 500.0 百万元，同比增长 5.9%。临床试验服务为中美客户的超过 130 个项目提供服务，包括中国进行的 5 个产品的试验，SMO 现场管理服务帮助完成 12 种产品的上市批准。

临床研究及其他 CRO 服务实现毛利 54.3 百万元，同比减少 40.7%，而毛利率下降 8.5 个百分点，主要是由于人才激励成本较去年同期增加人民币 8.5 百万元导致的 6.2 个百分点的下降，以及疫情影响。

维持买入评级，目标价为 135.0 港元

我们对药明康德的 2020 年全年的收入增速预测保持不变。预计 2020-22 年的收入增速则分别为 26%、29%和 27%。对于净利润的增速预测较为波动，因为除了主营业务，公司在过去几年内也一直投资于医药行业，在 2017、2018、2019 和 1H20 投资收益分别占归母净利润的-1%、32%、-8%和 58%，可以预见未来投资收益将会是净利润的常见项。因此我们对于主营业务增速的预测，即经调整后的 Non-IFRS 净利润的增速在 2020-2022 年期间将会是 30%、29%和 28%，对于同期归母净利润的增速则是 72%、19%和 33%。

我们维持买入评级，目标价保持不变为 135.0 港元，对应 72.6 倍 2021 年的 PE 估值，对应 68.1 倍的 2021 年经调整后的 Non-IFRS 净利润的 PE 估值，处于行业平均水平。

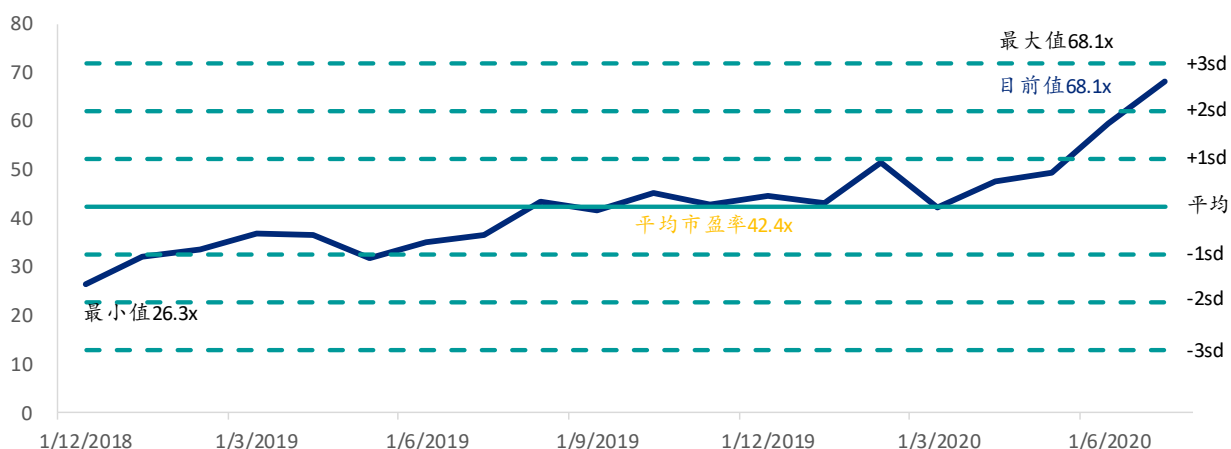
图表 5: CRO 行业估值对比

股份代号	公司名称	20-Aug 股价 (LC)	52周		市值(百 万美元)	自由流 通股%	PE				EPS增速%		PEG	
			高	低			2019	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2020E	2021E
2269 HK Equity	药明生物	176.4	182.0	78.1	30,893	69.8	107.6	134.0	102.1	70.2	49.8	31.2	2.7	3.3
2359 HK Equity	药明康德	111.0	123.1	56.8	35,972	87.4	80.8	112.6	95.0	71.7	30.0	29.0	3.7	3.3
3759 HK Equity	康龙化成	87.5	92.4	39.5	10,335	91.9	62.2	68.5	55.7	42.3	37.7	23.0	1.8	2.4
1521 HK Equity	方达控股	3.8	5.6	3.1	997	23.6	55.6	37.7	28.8	23.3	27.5	30.8	1.4	0.9
							88.6	114.3	91.8	66.6			3.0	3.1

资料来源: Bloomberg、浦银国际

目前药明康德一年动态市盈率为 68x, 比历史平均值 42x 高约 2.6 个标准差。

图表 6: 药明康德一年动态市盈率



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7：药明康德利润表

人民币百万元	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,765	9,614	12,872	16,274	21,051	26,708
同比增速	27%	24%	34%	26%	29%	27%
营业成本	-4,525.3	-5,836.8	-7,866.1	-10,250.9	-13,227.1	-16,677.2
毛利润	3,239.9	3,776.9	5,006.1	6,023.1	7,823.5	10,031.1
销售费用	-291.5	-337.9	-438.5	-608.6	-766.1	-945.3
管理费用	-986.5	-1,152.6	-1,509.0	-1,874.1	-2,403.1	-3,022.2
研发费用	-305.6	-436.5	-590.4	-748.6	-1,073.6	-1,308.7
经营利润	1,656.2	1,849.9	2,468.2	2,791.9	3,580.7	4,754.8
其他收入	255.0	156.4	249.5	325.5	421.0	534.2
其他收益/损失	-81.2	600.6	-188.8	1,139.2	1,052.5	1,335.4
资产减值损失	-140.2	-10.5	-43.2	-16.3	-21.1	-26.7
财务费用	-48.5	-92.4	-128.0	-255.9	-281.2	-306.4
分占联营公司盈利	-21.6	104.6	18.6	0.0	-21.1	-26.7
分占合营公司盈利	-27.1	-27.8	-39.3	0.0	0.0	0.0
税前利润	1,592.6	2,580.8	2,337.0	3,984.3	4,731.0	6,264.5
所得税费用	-295.9	-247.1	-425.6	-725.5	-861.5	-1,140.8
税后利润	1,296.7	2,333.7	1,911.4	3,258.8	3,869.5	5,123.8
少数股东权益	-69.6	-73.2	-56.9	-65.1	-84.2	-106.8
归母净利润	1,227.1	2,260.5	1,854.6	3,193.7	3,785.3	5,016.9

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

图表 8：药明康德资产负债表

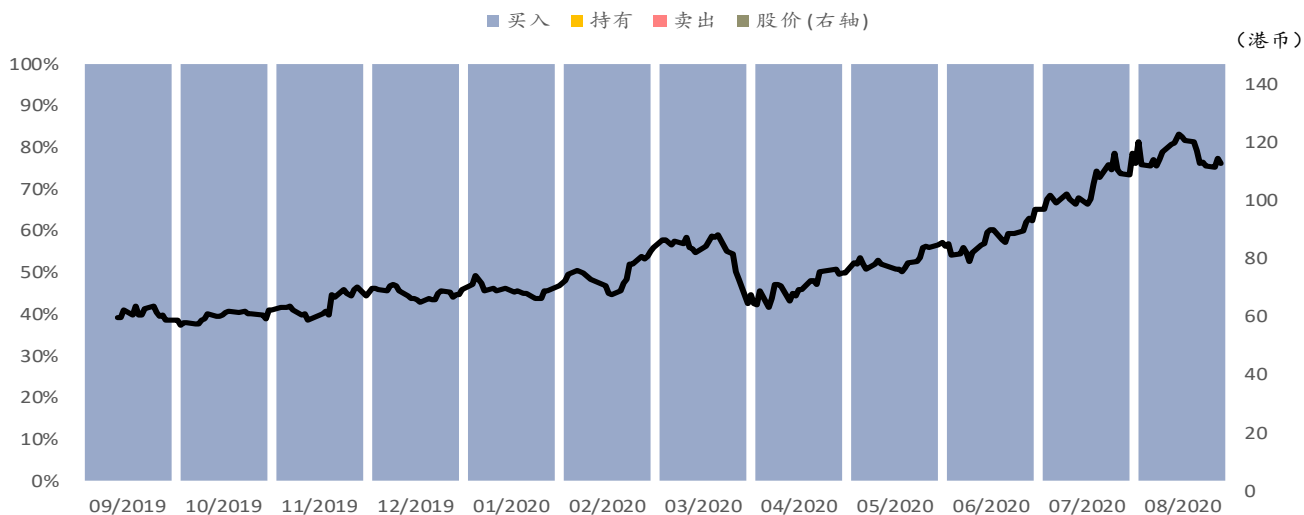
人民币百万元	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,466.1	5,757.7	5,223.3	5,099.4	6,736.9	10,405.0
存货	649.8	854.8	1,208.3	1,443.4	1,978.2	2,335.9
应收账款	1,752.8	2,498.7	3,555.9	4,277.1	5,739.7	7,408.3
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	14.7	2,125.3	1,701.6	1,701.6	1,701.6	1,701.6
其他流动资产	586.7	576.4	973.9	973.9	973.9	973.9
流动资产合计	5,470.2	11,812.8	12,663.0	13,495.5	17,130.3	22,824.7
固定资产	4,255.5	6,057.6	7,666.0	9,558.1	10,953.1	11,921.8
商誉	958.0	1,144.1	1,362.2	1,722.2	2,227.6	2,826.4
无形资产	296.5	347.9	495.9	626.9	810.9	1,028.9
联营公司权益	251.1	618.7	768.3	768.3	768.3	768.3
合营公司权益	132.0	36.8	25.2	25.2	25.2	25.2
可供出售金融资产	683.4	2,079.3	4,009.1	4,009.1	4,009.1	4,009.1
其他非流动资产	533.7	569.9	2,249.5	3,420.4	3,112.8	2,848.9
非流动资产合计	7,110.2	10,854.4	16,576.1	20,130.2	21,907.1	23,428.6
资产总计	12,580.4	22,667.2	29,239.1	33,625.7	39,037.4	46,253.3
短期借款	1,318.2	120.0	1,809.9	2,076.9	2,343.9	2,611.0
应付账款	1,664.4	2,610.6	3,392.8	4,543.0	5,769.4	7,507.0
合约负债	604.1	681.9	897.1	1,134.2	1,467.1	1,861.5
其他流动负债	1,032.7	349.6	534.6	273.2	273.2	273.2
流动负债合计	4,619.4	3,762.1	6,634.4	8,027.3	9,853.6	12,252.6
长期借款	300.0	15.0	762.4	762.4	762.4	762.4
递延所得税负债	103.3	111.7	231.1	231.1	231.1	231.1
递延收益	377.6	418.8	667.4	667.4	667.4	667.4
其他非流动负债	442.2	194.3	3,534.2	3,534.2	3,534.2	3,534.2
非流动负债合计	1,223.0	739.9	5,195.0	5,195.0	5,195.0	5,195.0
负债总计	5,842.4	4,502.0	11,829.4	13,222.3	15,048.7	17,447.6
股本	937.8	1,164.7	1,651.1	1,651.1	1,651.1	1,651.1
盈余公积	5,404.6	16,523.3	15,661.1	18,719.9	22,389.4	27,313.2
归属于母公司股东权益合计	6,342.4	17,688.0	17,312.3	20,371.0	24,040.5	28,964.3
少数股东权益	395.6	477.2	97.5	32.4	-51.8	-158.7
负债及股东权益总计	12,580.4	22,667.2	29,239.1	33,625.7	39,037.4	46,253.3

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

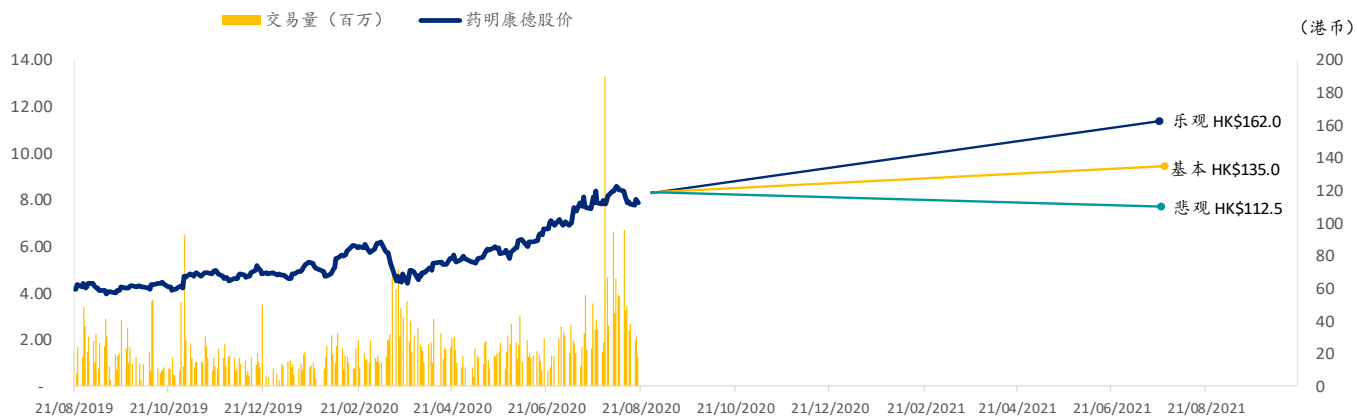
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 药明康德市场普遍预期



资料来源: Factset、浦银国际

图表 10: 药明康德 SPDBI 情景假设



资料来源: 浦银国际

乐观情景: 公司收入增长好于预期; 利润率提升迅速

目标价: 162.0 港元

- 客户拓展和项目进展好于预期;
- 公司继续积极进行收并购, 使总收入增长好于预期;
- CMC 业务发展迅速, 产能利用率提升, 从而使利润率提升。

悲观情景: 公司收入增长不及预期; 利润率提升速度缓慢

目标价: 112.5 港元

- 经济衰退情况下, 欧美制药企业缩减研发开支和暂缓研发项目, 导致公司收入不及预期;
- CMC 业务开展缓慢, 利润率提升不及预期
- 研发阶段的项目失败, 造成客户流失, 影响收入和未完成订单。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际持有本报告所述公司(药明康德 2359.HK)的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(药明康德 2359.HK)在过去 12 个月内存在投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼