

药明康德 (603259) /

增长强劲，创新药服务航母保持领先地位

评级: 买入(维持)

市场价格: 85.52

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 赵磊

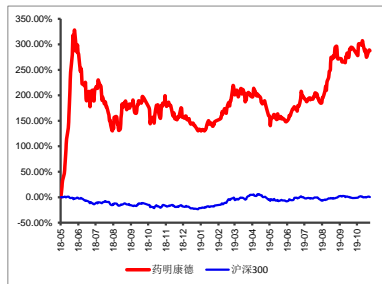
执业证书编号: S0740518070007

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1637.70
流通股本(百万股)	1006.08
市价(元)	85.52
市值(百万元)	140056.10
流通市值(百万元)	86039.96

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 药明康德 (603259.SH)-公司点评: 业绩超预期, 各板块保持强劲增长-买入-(中泰证券_池陈森_江琦)_20190820
- 2 药明康德 (603259.SH)-公司点评: 收入保持强劲增长, 业绩符合预期-买入-(中泰证券_池陈森_江琦)_20190430
- 3 药明康德 (603259.SH)-公司点评: 增长强劲, 凸显龙头气质-买入-(中泰证券_池陈森_江琦)_20190325

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7765.26	9613.68	12369.75	15584.4	19674.2
增长率 yoy%	26.96%	23.80%	28.67%	25.99%	26.24%
净利润	1227.09	2260.52	2271.88	2957.15	3849.42
增长率 yoy%	25.86%	84.22%	0.50%	30.16%	30.17%
每股收益(元)	0.75	1.39	1.39	1.81	2.36
每股现金流量	1.10	1.01	1.99	1.24	1.57
净资产收益率	19.35%	12.78%	11.58%	13.10%	14.58%
P/E	113.64	61.69	61.38	47.16	36.23
PEG	4.39	0.73	122.22	1.56	1.20
P/B	21.99	7.88	7.11	6.18	5.28

备注:

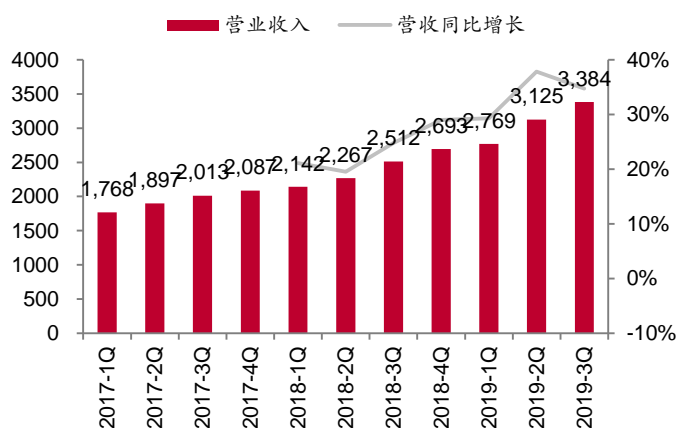
投资要点

- **事件:** 2019年10月30日, 公司发布2019年三季报。2019年前三季度实现营业收入92.79亿元, 同比增长34.06%; 实现归母净利润17.65亿元, 同比减少8.46%; 实现扣非归母净利润17.14亿元, 同比增长36.88%。
- **扣非净利润增长强劲, 创新药服务航母保持领先地位。** 公司营收持续保持快速增长, 连续两季度单季度实现营收30%以上的增速, 第三季度单季度营收33.84亿元(34.72%+)。我们预计公司各个业务板块均保持强劲的发展势头, 趋势和上半年基本趋同。归母净利润小幅下降8.46%至17.65亿元, 主要是由于公司所投资标的的公允价值变动损失0.45亿元, 同比大幅减少7.14亿元。扣非归母净利润同比增长36.88%, 其中第三季度单季度扣非归母净利润达到7.21亿元(69.63%+), 单季度扣非利润增速表现突出。更能反应公司主业盈利能力的经调整 Non-IFRS 归母净利润增长38.0%至18.42亿元, 其中第三季度增长50.2%至6.64亿元, 表现突出。2019年公司继续贯彻执行“一体化、端到端”研发平台协同性战略, 前三季度公司新增客户超过900家、活跃客户超过3,700家, 助力客户完成16个研究性新药的临床试验申报, 并获得20个项目的临床试验许可。截至2019年9月30日, 公司累计为国内客户完成71个研究性新药的临床试验申报, 并获得54个项目的临床试验许可; 小分子 CDMO/CMO 服务项目累计所涉新药物分子超过900个, 其中处于 III 期临床试验阶段的项目40个、已获批上市的项目17个; 公司细胞和基因治疗 CDMO 平台为24个 I 期临床试验项目以及9个 II/III 期临床试验项目提供服务。
- 2019年前三季度公司整体毛利率39.51%, 2019年以来持续保持提升趋势。三项费用基本和收入保持同比例增长, 其中管理及研发费用率15.56%, 销售费用率3.38%, 同比基本保持稳定; 财务费用由2018Q3的0.05%降至2019Q3的-1.08%, 预计主要是尚未使用的募集资金存于银行获取利息收入增加等。经营活动产生的现金流量净额17.73亿元(93.31%+), 各业务板块实现强劲增加, 导致销售商品、提供劳务收到的现金抵减购买商品、接受劳务支付的现金净额增加。
- **盈利预测与估值:** 我们预计2019-2021年营业收入为123.70亿元、155.84亿元和196.74亿元, 同比增长28.67%、25.99%、26.24%, 归母净利润为2.272亿元、2.957亿元和3.849亿元, 同比增长0.50%、调整后30.16%和30.17%。公司收入端有望保持快速增长趋势, 但是归母净利润由于2018年大额一次性公允价值变动损益影响表现上无法和收入同步高增长, 我们预计公司经调整 Non-IFRS 归母净利润与收入基本保持同步高增长。公司是具备最强创新能力的创新药产业链企业, 所处行业高景气、公司行业龙头地位稳固, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医药研发服务行业市场竞争加剧的风险; 药物生产过程中的安全环保风险; 合同执行过程中技术泄露的风险; 汇率波动风险。

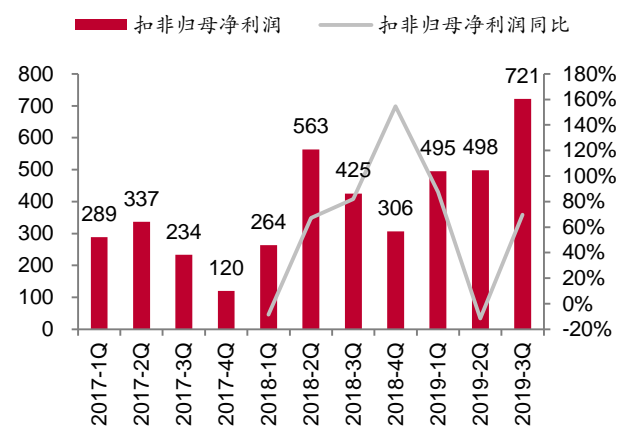
图表 1: 药明康德分季度财务数据 (单位: 百万元, %)

项目	2017-1Q	2017-2Q	2017-3Q	2017-4Q	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2019-1Q	2019-2Q	2019-3Q
营业收入	1,768.19	1,897.18	2,012.50	2,087.38	2,141.76	2,267.44	2,511.93	2,692.55	2,769.47	3,124.89	3,384.16
营收同比增长					21.13%	19.52%	24.82%	28.99%	29.31%	37.82%	34.72%
营收环比增长		7.30%	6.08%	3.72%	2.61%	5.87%	10.78%	7.19%	2.86%	12.83%	8.30%
营业成本	996.23	1,078.87	1,175.11	1,266.58	1,304.29	1,338.39	1,462.83	1,715.47	1,713.23	1,895.05	2,004.45
毛利率	43.66%	43.13%	41.61%	39.32%	39.10%	40.97%	41.76%	36.29%	38.14%	39.36%	40.77%
销售费用	67.71	65.20	77.05	81.55	72.99	79.69	80.34	104.86	104.8	103.71	104.66
管理费用	263.61	272.58	367.24	365.90	269.04	336.02	340.13	363.14	295.02	361.26	372.19
研发费用							119.48	139.53	111.73	131.89	170.7
财务费用	18.11	36.82	61.44	68.10	138.33	(78.53)	(56.45)	52.86	126.15	(109.32)	(117.33)
营业利润	443.09	467.99	303.16	246.36	365.31	1,050.05	753.51	415.84	506.27	780.8	864.31
利润总额	447.72	513.44	423.02	208.44	365.99	1,059.04	753.70	402.09	503	778.15	864.5
所得税	87.78	91.70	89.80	26.62	61.78	59.19	78.60	47.58	89.78	86.73	151.04
归母净利润	336.87	405.58	320.60	164.05	290.66	981.24	656.48	332.15	386.48	670.28	708.38
归母净利润同比					-13.72%	141.94%	104.77%	102.47%	32.97%	-31.69%	7.91%
净利率	19.05%	21.38%	15.93%	7.86%	13.57%	43.28%	26.13%	12.34%	13.96%	21.45%	20.93%
扣非归母净利润	288.51	336.70	233.68	120.22	263.90	563.25	425.20	306.22	494.92	498.06	721.27
扣非归母净利润同比					-8.53%	67.29%	81.96%	154.72%	87.54%	-11.57%	69.63%

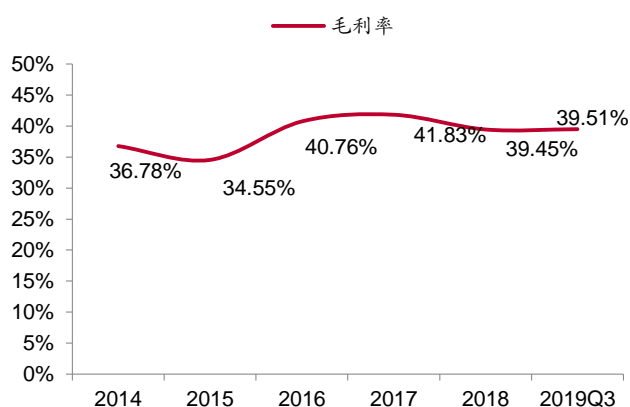
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 药明康德分季度营业收入及增速 (单位: 百万元, %)


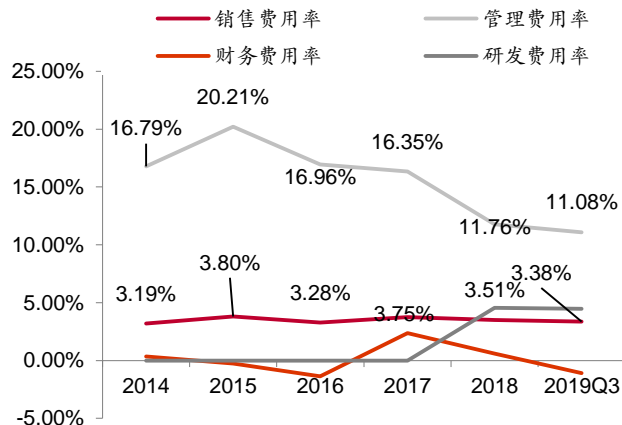
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 药明康德分季度扣非净利润 (单位: 百万元, %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 药明康德毛利率变化情况 (单位: %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 药明康德期间费用率变化情况 (单位: %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 药明康德财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	11807	13879	15781	18559	营业收入	9614	12370	15584	19674
现金	5761	7240	8094	9517	营业成本	5821	7553	9325	11631
应收账款	1995	2594	3246	4105	营业税金及附加	29	37	47	59
其他应收款	89	94	118	154	营业费用	338	440	557	700
预付账款	78	93	117	147	管理费用	1131	1435	1839	2282
存货	952	1200	1500	1869	财务费用	56	-158	-190	-221
其他流动资产	2931	2657	2706	2767	资产减值损失	2	10	10	10
非流动资产	10861	10749	12161	13566	公允价值变动收益	606	100	100	100
长期投资	656	656	656	656	投资净收益	80	50	50	50
固定资产	3491	5280	6717	7942	营业利润	2585	2765	3599	4685
无形资产	626	626	626	626	营业外收入	10	10	10	10
其他非流动资产	6087	4188	4162	4342	营业外支出	14	10	10	10
资产总计	22667	24628	27942	32125	利润总额	2581	2765	3599	4685
流动负债	3762	3824	4029	4245	所得税	247	415	540	703
短期借款	120	120	120	120	净利润	2334	2350	3059	3982
应付账款	379	492	608	758	少数股东损益	73	78	102	133
其他流动负债	3263	3212	3301	3367	归属母公司净利润	2261	2272	2957	3849
非流动负债	740	627	684	681	EBITDA	3291	2832	3728	4867
长期借款	15	15	15	15	EPS (元)	1.94	1.39	1.81	2.36
其他非流动负债	725	612	669	666					
负债合计	4502	4451	4713	4926	主要财务比率				
少数股东权益	477	555	657	790	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1165	1631	1631	1631	成长能力				
资本公积	11977	11512	11512	11512	营业收入	23.8%	28.7%	26.0%	26.2%
留存收益	4776	6372	9329	13178	营业利润	77.0%	7.0%	30.2%	30.2%
归属母公司股东权益	17688	19622	22572	26409	归属于母公司净利润	84.2%	0.5%	30.2%	30.2%
负债和股东权益	22667	24628	27942	32125	获利能力				
					毛利率(%)	39.5%	38.9%	40.2%	40.9%
现金流量表					净利率(%)	23.5%	18.4%	19.0%	19.6%
					ROE(%)	12.8%	11.6%	13.1%	14.6%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC(%)	25.5%	20.2%	22.3%	24.9%
经营活动现金流	1640	3243	2021	2564	偿债能力				
净利润	2334	2350	3059	3982	资产负债率(%)	19.9%	18.1%	16.9%	15.3%
折旧摊销	650	225	319	404	净负债比率(%)	8.21%	3.03%	2.86%	2.74%
财务费用	56	-158	-190	-221	流动比率	3.14	3.63	3.92	4.37
投资损失	-80	-50	-50	-50	速动比率	2.88	3.31	3.54	3.93
营运资金变动	-837	-309	-856	-1158	营运能力				
其他经营现金流	-483	1185	-261	-392	总资产周转率	0.55	0.52	0.59	0.66
投资活动现金流	-5277	-1350	-1350	-1350	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	2249	1500	1500	1500	应付账款周转率	16.34	17.33	16.96	17.03
长期投资	3042	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	14	150	150	150	每股收益(最新摊薄)	1.39	1.39	1.81	2.36
筹资活动现金流	6984	-414	183	209	每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.99	1.24	1.57
短期借款	-1198	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.85	12.03	13.84	16.20
长期借款	-285	0	0	0	估值比率				
普通股增加	227	466	0	0	P/E	61.69	61.38	47.16	36.23
资本公积增加	8948	-466	0	0	P/B	7.88	7.11	6.18	5.28
其他筹资现金流	-708	-414	183	209	EV/EBITDA	40	47	35	27
现金净增加额	3292	1479	855	1423					

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。