

业绩快速增长，业务协同效应明显

——药明康德（603259）三季度点评报告

增持（维持）

日期：2019年11月01日

事件：

近日，公司公布2019三季度报，前三季度公司实现营收92.79亿，同比增长34.06%；实现归母净利17.65亿，同比-8.46%；实现扣非归母净利17.14亿，同比增长36.88%。其中Q3实现营收33.84亿，同比增长34.72%；分别实现归母净利、扣非净利7.08亿、7.21亿，分别同比增长7.91%、69.63%。

投资要点：

● 主营业务维持高速增长，整体财务状况良好

今年前三季度公司主营业务依旧保持了较快增速，其中归母净利增速为-8.46%，归母净利增速下滑主要是由于今年前三季度公司公允价值变动损失0.45亿，较去年同期大幅减少7.14亿所致。不考虑公允价值变动，公司今年前三季度归母净利增速为43.7%，同时前三季度扣非增速为36.9%、前三季度经调整息税折旧及摊销前利润及经调整Non-IFRS归母净利分别为30.06亿、18.42亿，分别同比增长41%、38.0%。前三季度公司主营业务毛利率为39.51%，总体保持稳定；消费费用率、管理费用率及研发费用率分别为3.38%、11.08%、4.47%；较去年同期整体保持稳定。财务费用率为-1.08%，财务费用减少主要是由于募集资金的银行利息收入增多以及汇率波动带来的汇兑收益增加。前三季度公司实现经营活动现金流净额17.73亿，同比大幅增长93.3%，主要由于各业务板块的业绩快速增长。

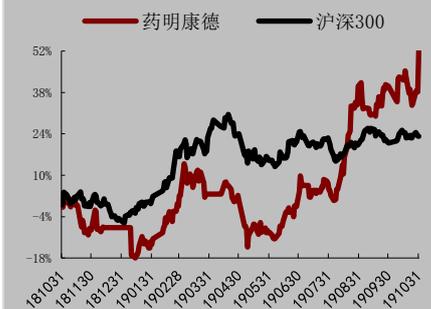
● 业务协同效应进一步加强，赋能平台建设持续加强

公司在服务好现有客户群体同时，加强了新客户群体的开发：报告期内公司新增客户超过900家、活跃客户超过3,700家，长尾效应进一步明显。同时公司加强上下游服务部门之间的转化，平台协同性进一步增强：CRO业务方面，在里程碑及销售分成模式下，前三季度公司协助客户完成16个新药的临床申报，获得20个项目的IND；同期公司协助国内客户完成71个新药的临床申报，获得54个项目的IND。CDMO业务方面，报告期内服务项目所涉新药物分子超过900个，其中处于III期临床试验阶段数40个、已获批上市的项目17个；此外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。公司各条业务线协同效应

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	光辉月光有限公司 /8.53%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,637.70
流通A股(百万股)	1,006.08
收盘价(元)	94.07
总市值(亿元)	1,540.59
流通A股市值(亿元)	946.42

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年10月30日

相关研究

万联证券研究所 20190822_公司半年报点评_AAA_药明康德(603259)点评报告
万联证券研究所 20181105_公司点评报告_AAA
万联证券研究所 20180824_公司点评报告_AAA_药明康德(603259)点评报告

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	77.65	96.14	127.59	167.29
增长比率(%)	26.96	23.80	32.72	31.12
净利润(亿元)	12.27	22.61	23.48	27.99
增长比率(%)	25.86	84.22	3.87	19.19
每股收益(元)	0.00	2.21	1.43	1.71
市盈率(倍)		36.44	65.61	55.05

数据来源：WIND，万联证券研究所

进一步显现。与此同时，公司进一步加强业务产能与规模建设，公司整体业务平台的赋能建设进一步增强。

- **盈利预测与投资建议：**维持前期业绩预测，预计2019-2020年度实现归母净利润分别为23.48亿、27.99亿，对应EPS分别为1.43、1.71；对应当前股价PE分别为66倍、55倍。继续推荐，维持“增持”评级。
- **风险因素：**市场竞争加剧的风险、客户研发策略改变的风险

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	11807	15254	19229	24177	营业收入	9614	12759	16729	21591
货币资金	5761	8969	11659	14940	营业成本	5821	7795	10434	13582
应收及预付	2165	2566	3368	4348	营业税金及附加	29	38	50	64
存货	952	1175	1658	2344	销售费用	338	448	588	759
其他流动资产	382	382	382	382	管理费用	1131	1501	1968	2540
非流动资产	10861	11185	11606	12042	研发费用	437	541	734	931
长期股权投资	655.56	655.56	655.56	655.56	财务费用	56	0	0	0
固定资产	3491	3317	3177	3072	资产减值损失	2	0	0	0
在建工程	1527	2026	2587	3127	公允价值变动收益	606	0	0	0
无形资产	626	626	626	626	投资净收益	80	200	200	200
其他长期资产	4560	4560	4560	4560	营业利润	2585	2666	3185	3945
资产总计	22667	26440	30835	36219	营业外收入	10	15	10	5
流动负债	3762	5167	6673	8485	营业外支出	14	0	0	0
短期借款	120	240	1294.94	1403.699	利润总额	2581	2681	3195	3950
应付及预收	947	1693	2163	2736	所得税	247	257	306	378
其他流动负债	3	3	3	3	净利润	2334	2424	2889	3572
非流动负债	740	740	740	740	少数股东损益	73	76	91	112
长期借款	15	15	15	15	归属母公司净利润	2261	2348	2799	3460
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	2509	2436	2955	3715
其他非流动负债	194.32	194.32	194.32	194.32	EPS (元)	1.38	1.43	1.71	2.11
负债合计	4502	5907	7413	9225	主要财务比率				
股本	1165	1165	1165	1165	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	11977	11977	11977	11977	成长能力				
留存收益	4688	6684	9063	12004	营业收入	23.80%	32.72%	31.12%	29.06%
归属母公司股东权益	17688	19980	22779	26238	营业利润	11.86%	31.03%	21.33%	25.71%
少数股东权益	477.21	553	644	756	归属于母公司净利润	84.22%	3.87%	19.19%	23.62%
负债和股东权益	22667	26440	30835	36219	获利能力				
					毛利率	39.45%	38.90%	37.63%	37.09%
					净利率	23.51%	18.40%	16.73%	16.02%
					ROE	12.78%	11.75%	12.29%	13.19%
					ROIC	15.78%	23.27%	28.76%	36.53%
					偿债能力				
					资产负债率	19.86%	22.34%	24.04%	25.47%
					净负债比率	24.78%	28.77%	31.65%	34.17%
					流动比率	3.14	3.00	2.97	2.97
					速动比率	2.86	2.75	2.70	2.67
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.52	0.58	0.64
					应收账款周转率	5.35	5.35	5.35	5.35
					存货周转率	6.93	6.64	6.29	5.79
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.38	1.43	1.71	2.11
					每股经营现金流	1.00	2.13	1.77	2.14
					每股净资产	10.80	12.20	13.91	16.02
					估值比率				
					P/E	54.23	65.61	55.05	44.53
					P/B	6.93	7.71	6.76	5.87
					EV/EBITDA	32.61	41.31	33.01	25.27

资料来源: 万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场