

药明康德 (603259.SH)

业绩超预期，高增长趋势有望延续

公司发布 2020 年业绩预增公告： 预计 2020 年实现归母净利润同比增加 9.27 亿元至 11.1 亿元，同比增长 50%至 60%。预计 2020 年实现扣非后归母净利润同比增加 3.83 亿元至 4.79 亿元，同比增长 20%至 25%。预计 2020 年实现经调整 Non-IFRS 归母净利润同比增加 10.8 亿元至 12.0 亿元，同比增长 45%至 50%。

业绩超预期，四季度延续高增长： 根据预告取中值，预计 2020Q4 单季度实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 10.7 亿元，延续了 2020Q1、Q2、Q3 分别实现 5.76 亿元、9.42 亿元、9.58 亿元的环比增长趋势；2020 年下半年实现收入同比增长超过 30%，参照 2020Q1-Q3 收入，预计 2020Q4 单季度实现收入超过 45 亿元，同比增长超过 25%，持续快速增长。我们认为主要来自于 2020 年下半年中国区实验室服务与 CDMO 服务的持续强劲增长，受海外疫情影响，预计美国区实验室服务全年增长受限，随着国内疫情的好转，临床研究及其他 CRO 有望持续改善。

主营业务持续推进，2021 高增长可期： 2020 年全球疫情下危中有机，公司凭借稳定的一体化平台服务能力持续推进各板块业务，根据公司官网数据，预计 2020 年实现新增客户超过 1300 人，活跃客户超过 4200 人；小分子 CDMO 新增项目超过 1200 个（III 期临床 45 个，商业化项目 28 个）；细胞基因治疗 CDMO 业务持续增加（II/III 期临床达到 14 个，I 期临床达到 24 个）；DDSU 方面新增 33 个 IND 申报并取得 30 个 CTA（累计完成 118 个 IND 申报并取得 87 个 CTA，其中 60 个处于 I 期临床，9 个处于 II 期临床，2 个处于 III 期临床）。2021 年预计疫情影响进一步降低，CDMO 项目持续推进，叠加 2020 年 Q1 相对低基数，全年有望持续实现高增长。

盈利预测与评级： 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 28.8 亿元、37.5 亿元、48.8 亿元，同比增长 55.1%、30.2%、30.4%；对应 PE 分别为 136 倍、104 倍、80 倍。公司是全球领先的药物研发外包服务龙头，中国区实验室服务与 CDMO 持续强劲增长，临床研究服务加速恢复，细胞基因治疗 CDMO 提供弹性，我们坚定看好公司发展，维持“买入”评级。

风险提示： 全球疫情持续影响业务经营风险，医药研发服务需求下降风险，市场竞争加剧风险，核心技术人员流失风险，汇率变动风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,614	12,872	16,604	21,678	28,197
增长率 yoy (%)	23.8	33.9	29.0	30.6	30.1
归母净利润(百万元)	2,261	1,855	2,877	3,745	4,884
增长率 yoy (%)	84.2	-18.0	55.1	30.2	30.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.93	0.76	1.18	1.53	2.00
净资产收益率(%)	12.8	11.0	15.0	16.7	18.3
P/E(倍)	172.8	210.7	135.8	104.3	80.0
P/B(倍)	22.1	22.6	19.9	17.1	14.5

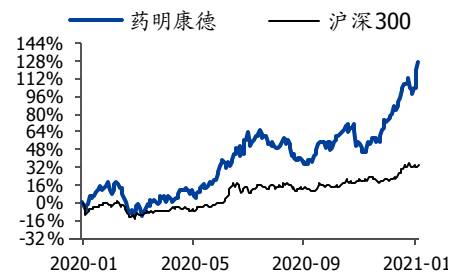
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	
最新收盘价	160.00
总市值(百万元)	390,669.57
总股本(百万股)	2,441.68
其中自由流通股(%)	57.88
30 日日均成交量(百万股)	10.32

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《药明康德 (603259.SH) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2、《药明康德 (603259.SH)：三季度加速增长，全年高增长可期》2020-10-30
- 3、《药明康德 (603259.SH)：中报业绩符合预期，全年高增长可期》2020-08-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11807	12663	14055	17395	21071
现金	5761	5227	5994	6924	9007
应收票据及应收账款	1997	2961	3435	4916	5946
其他应收款	89	31	124	78	185
预付账款	78	92	128	159	214
存货	952	1742	1765	2708	3110
其他流动资产	2929	2609	2609	2609	2609
非流动资产	10861	16576	17952	19744	21937
长期投资	656	794	931	1069	1207
固定资产	3491	4693	5794	7195	8880
无形资产	626	918	978	1032	1092
其他非流动资产	6087	10172	10248	10448	10757
资产总计	22667	29239	32006	37140	43008
流动负债	3762	6634	7346	9647	11633
短期借款	120	1604	1604	2813	3622
应付票据及应付账款	399	592	697	947	1192
其他流动负债	3243	4438	5045	5887	6818
非流动负债	740	5195	4712	4244	3794
长期借款	15	2637	2154	1686	1236
其他非流动负债	725	2558	2558	2558	2558
负债合计	4502	11829	12058	13892	15426
少数股东权益	477	97	186	300	450
股本	1165	1651	2442	2442	2442
资本公积	11977	10288	9627	9627	9627
留存收益	4776	5923	8444	11581	15437
归属母公司股东权益	17688	17312	19763	22948	27132
负债和股东权益	22667	29239	32006	37140	43008

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1640	2916	3503	3724	6206
净利润	2334	1911	2965	3859	5034
折旧摊销	650	814	1014	1332	1728
财务费用	56	24	58	68	89
投资损失	-80	-48	-180	-100	-100
营运资金变动	-837	-497	-103	-1335	-444
其他经营现金流	-483	711	-251	-101	-101
投资活动现金流	-5277	-4975	-1959	-2924	-3720
资本支出	2249	2532	1238	1655	2055
长期投资	-3042	-1792	-138	-138	-138
其他投资现金流	-6070	-4235	-859	-1407	-1804
筹资活动现金流	6984	1558	-777	-1078	-1213
短期借款	-1198	1484	0	0	0
长期借款	-285	2622	-483	-468	-451
普通股增加	227	486	791	0	0
资本公积增加	8948	-1690	-660	0	0
其他筹资现金流	-708	-1345	-424	-611	-762
现金净增加额	3292	-534	767	-278	1273

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9614	12872	16604	21678	28197
营业成本	5821	7858	10227	13043	16967
营业税金及附加	29	28	36	47	62
营业费用	338	439	550	696	877
管理费用	1131	1482	1873	2406	3051
研发费用	437	590	762	995	1294
财务费用	56	24	58	68	89
资产减值损失	2	-1	0	0	0
其他收益	107	146	100	100	100
公允价值变动收益	606	-259	250	100	100
投资净收益	80	48	180	100	100
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	2585	2341	3629	4723	6159
营业外收入	10	7	7	7	7
营业外支出	14	11	11	11	11
利润总额	2581	2337	3625	4719	6155
所得税	247	426	660	859	1121
净利润	2334	1911	2965	3859	5034
少数股东损益	73	57	88	115	150
归属母公司净利润	2261	1855	2877	3745	4884
EBITDA	3066	3265	4647	6054	7887
EPS (元)	0.93	0.76	1.18	1.53	2.00

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	23.8	33.9	29.0	30.6	30.1
营业利润(%)	77.0	-9.4	55.0	30.1	30.4
归属于母公司净利润(%)	84.2	-18.0	55.1	30.2	30.4
获利能力					
毛利率(%)	39.5	39.0	38.4	39.8	39.8
净利率(%)	23.5	14.4	17.3	17.3	17.3
ROE(%)	12.8	11.0	15.0	16.7	18.3
ROIC(%)	11.7	8.3	11.3	12.8	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	19.9	40.5	37.7	37.4	35.9
净负债比率(%)	-26.3	9.7	3.2	2.0	-4.5
流动比率	3.1	1.9	1.9	1.8	1.8
速动比率	2.7	1.5	1.5	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.76	1.18	1.53	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	1.19	1.43	1.53	2.54
每股净资产(最新摊薄)	7.24	7.09	8.04	9.34	11.06
估值比率					
P/E	172.8	210.7	135.8	104.3	80.0
P/B	22.1	22.6	19.9	17.1	14.5
EV/EBITDA	125.3	119.7	83.9	64.4	49.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com