

药明康德 (603259)

证券研究报告

2021年01月23日

2020年超预期高增长，医药外包龙头势不可挡

2020年归母净利润增长50%-60%，实现强劲增长

公司发布2020年年度业绩预增公告，预计2020年归母净利润27.82-29.67亿元，同比+50%-60%；2020年扣非后归母净利润22.97-23.93亿元，同比增长20%-25%；2020年经调整的非《国际财务报告准则》下归母净利润34.91-36.11亿元，同比增长45%-50%，整体业绩略超市场预期。2020年克服疫情影响，尤其是下半年实现加速恢复增长，带动公司整体业绩实现优异表现。

中国区实验室和CDMO业务Q2起恢复正常，下半年海外订单收入增长

2020年，公司美国区实验室服务和临床合同研究服务(CRO)的收入受到新冠疫情较大负面影响，但中国区实验室和合同研发与生产业务(CDMO)自2020年Q2起全面恢复正常运营。下半年随着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，使整体下半年营业收入实现强劲增长，同比2019年下半年涨幅超过30%。

非经常性损益大幅增长，归母净利润增速高于扣非后归母净利润

由于公司所投资的已上市公司标的及非上市公司股权的市场价值上涨等原因，公司部分非流动金融资产的公允价值变动收益以及投资收益增长较大，预计影响2020年年度利润17.94亿元左右，上年同期影响金额为-1.26亿元。另一方面，由于公司H股可转股债券衍生金融工具部分的公允价值受公司H股股价大幅上涨影响，2020年度非现金账面公允价值损失金额预计为人民币13.49亿元左右，上年同期为-9,814.48万元。非经常性损益大幅增长，使得归母净利润增速高于扣非后归母净利润。

赋能平台和一体化商业模式持续发力，尽享行业高景气度

2020年前三季度，公司新增客户超过900家，活跃客户超过4,100家，公司全球化的赋能平台和一体化的商业模式持续发力，公司不断拓展新用户，持续赋能全球医药创新，前三季度公司来自海外客户收入90.23亿元，同比增长25.3%；来自中国客户收入27.92亿元，同比增长34.4%。公司基于国内多方面优势，充分享受海外市场外包转移以及国内创新市场的不断发展，尽享行业的高景气度。

看好公司的持续发展，维持“买入”评级

我们根据业绩预告上调业绩预测，预计公司2020-2022年EPS由1.00、1.28及1.63元上调为1.18、1.46及1.87元，对应PE分别为149、120及94倍，公司各业务板块全面开花，启动定增强化一体化发展，未来领先优势有望进一步扩大，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响下医药研发服务市场需求下降的风险，行业监管政策变化的风险，行业竞争加剧的风险，核心技术人员流失的风险，汇率风险等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,613.68	12,872.21	16,549.90	21,460.18	27,340.93
增长率(%)	23.80	33.89	28.57	29.67	27.40
EBITDA(百万元)	3,523.93	3,545.96	4,040.65	4,986.99	6,228.86
净利润(百万元)	2,260.52	1,854.55	2,881.68	3,576.65	4,554.49
增长率(%)	84.22	(17.96)	55.38	24.12	27.34
EPS(元/股)	0.93	0.76	1.18	1.46	1.87
市盈率(P/E)	190.10	231.72	149.13	120.15	94.35
市净率(P/B)	24.30	24.82	20.51	18.22	15.93
市销率(P/S)	44.70	33.38	25.97	20.02	15.72
EV/EBITDA	21.78	40.27	103.43	83.62	66.62

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	176元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,134.76
流通A股股本(百万股)	1,413.20
A股总市值(百万元)	375,717.84
流通A股市值(百万元)	248,723.61
每股净资产(元)	13.06
资产负债率(%)	27.92
一年内最高/最低(元)	176.00/78.77

作者

潘海洋	分析师
SAC执业证书编号: S1110517080006	
panhaiyang@tfzq.com	
郑薇	分析师
SAC执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《药明康德-季报点评:三季度收入加速增长,中国区实验室服务和CDMO板块表现卓越》2020-10-30
- 《药明康德-半年报点评:疫情影响逐渐消退,二季度扣非后归母净利润同比+51.67%》2020-08-15
- 《药明康德-公司点评:Q2业绩大幅增长超预期,一体化发展龙头地位不断夯实》2020-07-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,760.60	5,227.24	5,823.90	6,791.93	8,819.71
应收票据及应收账款	1,997.40	2,961.28	3,474.79	4,513.16	5,663.74
预付账款	78.28	92.16	122.54	161.59	196.52
存货	952.47	1,742.49	1,602.00	2,377.17	2,680.61
其他	3,017.85	2,639.87	3,215.85	3,486.06	3,847.46
流动资产合计	11,806.60	12,663.03	14,239.08	17,329.92	21,208.04
长期股权投资	655.56	793.51	1,083.51	1,283.51	1,453.51
固定资产	3,491.18	4,332.72	5,903.00	7,025.50	7,766.35
在建工程	1,526.98	2,091.67	1,555.00	1,293.00	955.80
无形资产	626.49	918.04	969.60	1,034.57	1,055.71
其他	4,560.39	8,440.17	8,353.23	8,361.28	8,470.32
非流动资产合计	10,860.60	16,576.10	17,864.33	18,997.85	19,701.68
资产总计	22,667.20	29,239.13	32,103.41	36,327.77	40,909.73
短期借款	120.00	1,604.26	1,804.26	1,954.26	2,004.26
应付票据及应付账款	398.72	592.19	522.64	1,069.03	678.21
其他	3,243.33	4,437.94	5,818.25	6,233.14	7,490.39
流动负债合计	3,762.06	6,634.39	8,145.14	9,256.42	10,172.86
长期借款	15.00	762.40	762.40	762.40	762.40
应付债券	0.00	1,874.91	624.97	833.30	1,111.06
其他	724.91	2,557.72	1,401.88	1,561.51	1,400.00
非流动负债合计	739.91	5,195.04	2,789.25	3,157.20	3,273.46
负债合计	4,501.97	11,829.42	10,934.40	12,413.63	13,446.32
少数股东权益	477.21	97.45	211.52	334.17	493.21
股本	1,164.74	1,651.13	2,441.68	2,441.68	2,441.68
资本公积	11,977.42	10,287.64	10,287.64	10,287.64	10,287.64
留存收益	16,752.98	16,210.70	18,515.81	21,138.29	24,528.51
其他	(12,207.12)	(10,837.22)	(10,287.64)	(10,287.64)	(10,287.64)
股东权益合计	18,165.23	17,409.71	21,169.01	23,914.15	27,463.41
负债和股东权益总	22,667.20	29,239.13	32,103.41	36,327.77	40,909.73

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,333.68	1,911.41	2,881.68	3,576.65	4,554.49
折旧摊销	649.76	813.56	364.83	454.52	525.21
财务费用	110.75	127.77	185.74	189.09	170.27
投资损失	(79.64)	(47.55)	(300.00)	(200.00)	(200.00)
营运资金变动	(2,365.83)	(1,781.35)	(268.04)	(973.12)	(1,236.06)
其它	991.70	1,892.19	305.43	426.90	365.54
经营活动现金流	1,640.43	2,916.03	3,169.65	3,474.04	4,179.46
资本支出	2,742.40	912.39	2,605.84	1,220.38	1,111.51
长期投资	272.48	137.95	290.00	200.00	170.00
其他	(8,291.54)	(6,025.13)	(4,842.56)	(3,200.38)	(2,431.51)
投资活动现金流	(5,276.66)	(4,974.80)	(1,946.72)	(1,780.00)	(1,150.00)
债权融资	369.81	4,589.67	3,391.59	3,810.91	4,147.39
股权融资	8,751.09	(1,547.23)	1,154.39	(189.09)	(170.27)
其他	(2,136.74)	(1,484.58)	(5,172.25)	(4,347.84)	(4,978.80)
筹资活动现金流	6,984.16	1,557.86	(626.27)	(726.02)	(1,001.68)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3,347.93	(500.91)	596.66	968.03	2,027.78

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,613.68	12,872.21	16,549.90	21,460.18	27,340.93
营业成本	5,820.98	7,858.30	10,033.44	13,022.71	16,552.72
营业税金及附加	28.56	28.16	46.73	57.10	69.92
营业费用	337.88	438.54	621.29	805.62	902.25
管理费用	1,130.80	1,482.35	1,903.24	2,575.22	3,280.91
研发费用	436.53	590.39	744.75	965.71	1,230.34
财务费用	56.21	23.96	185.74	189.09	170.27
资产减值损失	2.01	(1.43)	10.00	3.53	4.03
公允价值变动收益	606.44	(259.26)	185.36	302.17	202.89
投资净收益	79.64	47.55	300.00	200.00	200.00
其他	(1,470.07)	322.73	(970.73)	(1,004.33)	(805.78)
营业利润	2,584.70	2,340.92	3,490.08	4,343.38	5,533.38
营业外收入	10.09	6.65	50.91	22.55	26.70
营业外支出	13.97	10.61	9.51	11.36	10.49
利润总额	2,580.82	2,336.97	3,531.48	4,354.57	5,549.59
所得税	247.14	425.56	529.72	653.18	832.44
净利润	2,333.68	1,911.41	3,001.75	3,701.38	4,717.15
少数股东损益	73.16	56.86	120.07	124.73	162.66
归属于母公司净利润	2,260.52	1,854.55	2,881.68	3,576.65	4,554.49
每股收益(元)	0.93	0.76	1.18	1.46	1.87

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	23.80%	33.89%	28.57%	29.67%	27.40%
营业利润	76.96%	-9.43%	49.09%	24.45%	27.40%
归属于母公司净利润	84.22%	-17.96%	55.38%	24.12%	27.34%
获利能力					
毛利率	39.45%	38.95%	39.37%	39.32%	39.46%
净利率	23.51%	14.41%	17.41%	16.67%	16.66%
ROE	12.78%	10.71%	13.75%	15.17%	16.89%
ROIC	56.63%	26.74%	39.09%	42.08%	44.71%
偿债能力					
资产负债率	19.86%	40.46%	34.06%	34.17%	32.87%
净负债率	-29.68%	-3.66%	-11.49%	-12.47%	-17.01%
流动比率	3.14	1.91	1.75	1.87	2.08
速动比率	2.89	1.65	1.55	1.62	1.82
营运能力					
应收账款周转率	5.35	5.19	5.14	5.37	5.37
存货周转率	11.45	9.55	9.90	10.79	10.81
总资产周转率	0.55	0.50	0.54	0.63	0.71
每股指标(元)					
每股收益	0.93	0.76	1.18	1.46	1.87
每股经营现金流	0.67	1.19	1.30	1.42	1.71
每股净资产	7.24	7.09	8.58	9.66	11.05
估值比率					
市盈率	190.10	231.72	149.13	120.15	94.35
市净率	24.30	24.82	20.51	18.22	15.93
EV/EBITDA	21.78	40.27	103.43	83.62	66.62
EV/EBIT	25.75	50.02	113.70	92.00	72.76

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com