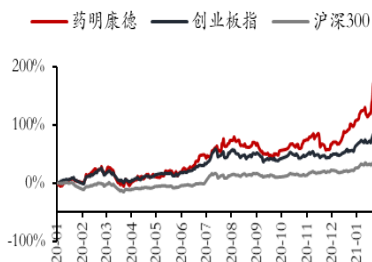


业绩强劲增长，产能有序扩张，长期发展可期

——药明康德（603259.SH）2020年业绩预告点评

图表 1 近一年指数走势



分析师：伍可心

SAC 执业证书：S0380521010002

联系电话：0755-82830333 (119)

邮箱：wukx@wanhesec.com

公司发布 2020 年年度业绩预告：2020 年，公司预计实现归母净利润 27.82 亿元-29.67 亿元，同比增长 50%-60%；预计实现扣非归母净利润 22.97 亿元-23.93 亿元，同比增长 20%-25%；预计实现经调整 Non-IFRS 归母净利润为 34.91 亿元-36.11 亿元，同比增长 45%-50%。业绩增长符合预期。

非经常性损益对利润影响较大。2020 年非经常性损益较大，主要由于公司所投资的以上市公司标的及非上市公司股权的市场价值上涨等原因，使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，预计影响利润金额为 17.94 亿元；此外，由于公司 H 股可转债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 年预计非现金账面公允价值损失金额预计为 13.49 亿元。

中国区实验室和 CDMO 业务强劲增长，美国区实验室和 CRO 业务受疫情影响。Q1 受国内疫情影响中国区实验室一度暂缓，Q2 全面恢复运营，Q3 除美国区实验室外，各业务板块均加速增长，Q4 预计持续高速增长（从公司 2020 年年度业绩预告推测，Q4 实现归母净利润 11.28 亿元-13.13 亿元，同比增长 464%-557%）。

盈利预测和投资评级：公司系全球医药研发外包服务产业链龙头，实验室服务及 CDMO/CMO 服务呈高速增长态势，一体化服务平台优势显著，长期强劲增长可期。将疫情转化为订单加速器，实现公司客户数量快速增长，长尾战略优势凸显，一体化平台持续提高客户黏性。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 161.46/209.59/264.96 亿元，实现归母净利润 28.82/36.58/45.70 亿元，对应 EPS1.18/1.50/1.87 元，对应市盈率 101.23X/79.63X/63.88X（取 2020/11/9 收盘价）。维持“买入”评级。

风险提示：1) 国外新冠疫情反复，导致经营恢复不及预期；2) 订单数量和研发进展不及预期；3) 汇率波动风险；5) 投资收益波动风险。



图表 1: 盈利预测简表 (2020-2022E)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入 (亿元)	96.14	128.72	161.46	209.59	264.96
同比 (%)	23.80	33.89	25.43	29.81	26.42
销售费用率(%)	3.52	3.41	3.50	3.60	3.60
管理费用率(%)	11.76	11.51	11.60	11.30	11.30
研发费用率(%)	4.55	4.58	4.60	4.50	4.80
财务费用率(%)	0.58	0.19	1.36	0.12	0.09
归母净利润 (亿元)	22.61	18.55	28.82	36.58	45.70
同比 (%)	79.95	-18.12	55.37	26.90	24.96
EPS (元)	0.93	0.76	1.18	1.50	1.87

数据来源: 公司年报, 万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的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，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>