

2020 年年报点评：业绩高增，打造全球一体化 CXO 标杆
买入（维持）

2021 年 03 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	16,535	21,694	28,355	36,351
同比 (%)	28.5%	31.2%	30.7%	28.2%
归母净利润 (百万元)	2,960	3,682	4,875	6,394
同比 (%)	59.6%	24.4%	32.4%	31.2%
每股收益 (元/股)	1.21	1.50	1.99	2.61
P/E (倍)	118.68	95.43	72.07	54.95

投资要点

- **事件：**公司 2020 年实现营收 165.35 亿元，同比增长 28.46%；归母净利润 29.60 亿元，同比增长 59.62%；扣非归母净利润 23.85 亿元，同比增长 24.60%；经营性现金流净额 39.74 亿元，同比增长 36.27%；公司核心业绩指标经调整的 non-IFRS 归母净利润 35.65 亿元，同比增长 48.1%。
- **Q4 继续高增长，各业务板块齐头并进。**公司 2020 年 Q4 单季度实现营收 47.21 亿元 (+31.4%，括号内为同比增速，下同)，经调整 non-IFRS 归母净利润 10.88 亿元 (+92.5%)，全年业绩符合我们预期。分业务看，2020 年中国区实验室业务实现收入 85.46 亿元 (+32.02%)，安评业务快速发展，同比增长 74%，灵活的商业模式下药物发现 FFS 收入同比增长超 35%。2020 年公司共为客户完成 33 个 IND 申报，获得 30 个 CTA；CDMO 业务实现收入 52.82 亿元 (+40.78%)，截止 2020 年末拥有小分子项目超 1300 个（其中 575 个为新增，35 个为外部 II/III 期引入），公司服务于全球 14% 的临床阶段小分子创新药。项目漏斗中 III 期临床阶段项目 45 个，商业化项目 28 个；美国区实验室业务受疫情下项目延期等影响，实现收入 15.17 亿元 (-2.96%)，截止年末拥有 36 个细胞和基因治疗项目（12 个为 II/III 期），预计 21 年将有 2-3 个项目包括自体 and 异体细胞疗法产品进入 BLA 阶段；CRO 业务受疫情影响实现收入 11.69 亿元 (+9.98%)，逐季边际向好，CDS 与 SMO 业务领涨，在手订单分别同比增长 48% 与 41%，SMO 已建立国内能力与规模第一的领先地位，CDS 也为客户提供了 130 多个项目的服务，完成 6 个产品注册试验。
- **中国 CXO 龙头，全球稀有的一体化端到端新药研发平台标杆。**小分子药物发现领域是公司传统优势领域，Hits、DEL（截止 2020 年化合物分子约 900 亿个）等平台对下游进行有效导流，药物分析与测试平台 WIND 整合 API 合成、制剂开发、药效等环节，加速客户新药研发流程，2020 年签约 100 个服务项目；CDMO 领域，合全药业订单充足配合产能扩张，新增常州基地产能在高活性原料药、寡核苷酸和多肽等领域大幅提高公司能力，高增趋势清晰可见；临床 CRO 方面公司加快布局，截至 2020 年末 SMO 与 CDS 团队分别扩充至 3300 余人和约 800 人，未来发展潜力大。公司逐步强化人才、技术、管理、客户等全方位竞争优势，长尾客户战略下 2020 年新增客户 1300+，活跃客户 4200+，前十大客户保留率 100%，有效赋能全球药企及 Biotech 公司，未来龙头地位稳固。
- **内生增长强劲+外延收购扩张，公司天花板极高。**2020 年，公司完成对明捷、BMS 瑞士库威生产基地和 OXGENE 的收购，分别增强药物质量分析、小分子 CDMO 高端产能以及细胞及基因疗法领域的实力，尤其是细胞与基因疗法前景广阔，为公司打开成长空间，发展前景明朗。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司“跟随分子”和“赢得分子”战略成功实施，平台化优势凸显，我们将公司 2021-2022 年归母净利润 34.76/45.11 亿元，上调至 36.82/48.75 亿元，预计 2023 年归母净利润为 63.94 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 95/72/55 倍，公司经调整 non-IFRS 归母净利润未来三年复合增速有望达 33%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发收益低于预期，产能扩张不及预期，汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	143.37
一年最低/最高价	62.38/188.28
市净率(倍)	10.77
流通 A 股市值(百万元)	211617.77

基础数据

每股净资产(元)	13.31
资产负债率(%)	29.32
总股本(百万股)	2450.52
流通 A 股(百万股)	1476.03

相关研究

- 1、《药明康德 (603259)：Q3 业绩表现亮眼，CXO 标杆企业未来可期》2020-10-30
- 2、《药明康德 (603259)：逆势增长凸显核心优势，全面布局未来可期》2020-08-14
- 3、《药明康德 (603259)：经调整 Non-IFRS 归母净利润增长 38.2%，超市场预期，主业业绩增长表现强劲》2020-03-25

药明康德三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	23,059	26,691	29,851	35,018	营业收入	16,535	21,694	28,355	36,351
现金	10,237	14,740	14,438	16,733	减:营业成本	10,253	13,429	17,523	22,356
应收账款	3,667	4,721	6,355	7,917	营业税金及附加	35	52	63	82
存货	2,686	3,114	4,454	5,201	营业费用	588	759	1,001	1,272
其他流动资产	6,469	4,116	4,604	5,167	管理费用	2,532	3,341	4,460	5,671
非流动资产	23,232	21,660	25,387	28,638	研发费用	693	911	1,199	1,490
长期股权投资	765	881	918	930	财务费用	520	287	239	188
固定资产	6,129	7,986	10,134	12,476	资产减值损失	-63	-82	-107	-138
在建工程	3,086	3,169	3,441	3,849	加:投资净收益	606	254	253	270
无形资产	998	1,089	1,162	1,187	其他收益	207	153	169	176
其他非流动资产	12,254	8,535	9,732	10,197	资产处置收益	-8	-2	-3	-4
资产总计	46,291	48,351	55,238	63,656	营业利润	3,389	4,210	5,569	7,298
流动负债	7,920	8,218	9,761	11,820	加:营业外净收支	-20	-20	-20	-20
短期借款	1,230	985	1,273	1,163	利润总额	3,369	4,190	5,549	7,278
应付账款	941	840	1,528	1,572	减:所得税	383	476	631	828
其他流动负债	5,749	6,393	6,960	9,085	少数股东损益	26	32	43	56
非流动负债	5,652	3,691	4,118	4,027	归属母公司净利润	2,960	3,682	4,875	6,394
长期借款	1,819	1,319	1,197	985	EBIT	3,257	3,935	5,221	6,920
其他非流动负债	3,833	2,372	2,921	3,042	EBITDA	4,215	5,027	6,682	8,813
负债合计	13,573	11,909	13,879	15,847	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	225	257	300	356	每股收益(元)	1.21	1.50	1.99	2.61
归属母公司股东权益	32,494	36,184	41,059	47,453	每股净资产(元)	13.26	14.76	16.75	19.36
负债和股东权益	46,291	48,351	55,238	63,656	发行在外股份(百万股)	2442	2451	2451	2451
					ROIC(%)	20.0%	20.4%	21.4%	24.9%
					ROE(%)	9.1%	10.2%	11.9%	13.5%
					毛利率(%)	38.0%	38.1%	38.2%	38.5%
					销售净利率(%)	17.9%	17.0%	17.2%	17.6%
					资产负债率(%)	29.3%	24.6%	25.1%	24.9%
					收入增长率(%)	28.5%	31.2%	30.7%	28.2%
					净利润增长率(%)	56.6%	24.4%	32.4%	31.2%
					P/E	118.68	95.43	72.07	54.95
					P/B	10.81	9.71	8.56	7.41
					EV/EBITDA	81.48	67.41	50.84	38.22

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>