

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年4月1日

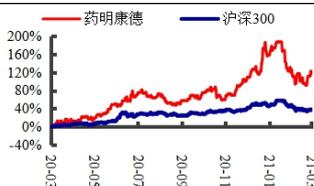
分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119410  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩  
SAC 执业证书编号：  
S0340119070037  
电话：0769-23320072  
邮箱：  
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2021年3月31日

收盘价(元)	140.20
总市值(亿元)	3,435.62
总股本(百万股)	2,450.52
流通股本(百万股)	1,476.03
ROE(TTM)	9.11%
12月最高价(元)	188.28
12月最低价(元)	62.39

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

业绩符合预期，CXO 龙头优势显著

药明康德（603259）2020 年年报点评

投资要点：

**事件：**公司近期发布了2020年年报。2020年，公司实现营业总收入165.35亿元，同比+28.46%；实现归母净利润29.60亿元，同比+59.62%；实现扣非净利润23.85亿元，同比+24.60%。业绩符合预期。

点评：

■ **实验室化学与 CDMO 业务实现同比高增长。**2020 年，①中国区实验室服务（实验室化学）：营收 85.46 亿元，同比+32.02%。小分子化合物发现方面每天进行逾 12,600 个化学反应、药物分析及测试方面通过 WIND（WuXi IND）平台签约 100 个服务项目、项目方面助力客户完成 33 个研究性新药的 IND 申报工作，并获得 30 个项目的临床试验批件（CTA）。②CDMO 服务：营收 52.82 亿元，同比+40.78%。2020 年公司 CDMO 服务项目所涉新药物分子 575 个，其中临床 III 期阶段 45 个、已获批上市的 28 个。③美国区实验室服务（细胞和基因治疗）：营收 15.17 亿元，同比-2.96%。美国区实验室运营受到当地新冠疫情影响，收入阶段性下降。2020 年美国区实验室为 36 个临床阶段细胞和基因治疗项目提供 CTDMO 服务，包括 24 个 I 期临床试验项目和 12 个 II/III 期临床试验项目。④临床研究及其他 CRO 服务：营收 11.69 亿元，同比+9.98%。临床业务受到新冠疫情影响，收入增长阶段性放缓，但是公司在手订单仍然实现强劲增长，其中临床试验服务（CDS）订单增长超过 48%、现场管理服务（SMO）订单增长超过 41%。公司临床试验服务（CDS）团队在中国和美国两地为合计超过 130 个项目提供临床试验开发服务。公司助力客户完成 6 项新药上市注册临床试验，1 项在中国获得上市批准。

■ **毛利率小幅下降，净利率同比上升较多。**2020 年，公司实现毛利率 37.99%，同比下降 0.96 个百分点；实现净利率 18.06%，同比上升 3.21 个百分点；实现期间费用率 22.02%，同比上升 2.32 个百分点。

■ **上游研发投入维持景气，公司客户粘性强。**中国医药产业由仿制为主向创新为主的战略转变，预计研发投入将保持快速增长。Frost & Sullivan 预测，中国医药行业研发投入已由2016年的119亿美元增长至2020年的253亿美元，复合年增长率约20.8%。中国医药研发服务行业，尤其是和有全球新药研发生产服务能力的平台型公司，有望受益于中国新药研发投入的快速增长。根据 Frost & Sullivan 报告预测，中国医药研发投入外包比例已由2016年的29.8%提升至2020年的36.8%。2020 年，公司新增客户超过1,300家，合计超过 4,200家，覆盖所有全球前20大制药企业。2020年，全球前20大制药企业占公司整体收入比重约 32.8%。公司客户粘性强，2015至2020年公司前十大客户保留率100%。2020年，公司来自于原有客户的收入占比为 93.8%，来自于新增客户的收入占比为6.2%。

随着公司赋能平台服务数量及类型的不断增强，公司新老客户数量稳步增长。公司的赋能平台，帮助降低新药研发门槛，提高研发效率，助力合作伙伴取得成功，并吸引更多的参与者加入新药研发行业。

- **投资建议：**公司CXO全产业链优势显著，疫情后临床端和美国区业务有望快速恢复，行业领先地位有望继续保持。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为1.53/2.02元，当前股价对应PE分别为91.79/69.40倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、人才队伍建设不及预期、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	16,535	20921	26,448	33372
营业总成本	13,928	16675	20,828	25973
营业成本	10,253	12,536	15,673	19,553
营业税金及附加	35	42	53	67
销售费用	588	722	912	1151
管理费用	1839	2301	2883	3604
财务费用	520	196	196	196
研发费用	693	879	1111	1402
公允价值变动净收益	52	0	0	0
资产减值损失	(63)	0	0	0
营业利润	3389	4260	5635	7414
加：营业外收入	5	0	0	0
减：营业外支出	26	0	0	0
利润总额	3369	4260	5635	7414
减：所得税	383	484	641	843
净利润	2986	3776	4994	6571
减：少数股东损益	26	33	44	57
归母公司所有者的净利润	2960	3743	4951	6514
摊薄每股收益(元)	1.21	1.53	2.02	2.66
PE（倍）	116.06	91.79	69.40	52.74

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn