

2021年07月15日

业绩延续高速增长，CDMO 业务和临床 CRO 业务贡献业绩弹性

药明康德 (603259)

事件概述

公司发布 2021 年中报业绩预告：公司上半年实现归母净利润为 26.27~26.62 亿元，同比增长 53%~55%；实现扣非净利润为 21.04~21.26 亿元，同比增长 86%~88%；金融资产公允价值变动及投资收益等非经常性收益规模为 20.49 亿元，相对 2020 年同期的 10.31 亿元，呈现显著增长；另外公司 H 股可转债衍生金融工具部分的公允价值损失为 14.93 亿元，相对 2020 年同期的 4.87 亿元，呈现显著增长。

分析判断：

▶ 业绩延续高速增长，CDMO 业务和临床 CRO 业务贡献业绩弹性

公司 2021 年上半年扣非净利润同比增长为 86%~88%、其中 Q2 单季度扣非净利润同比增长为 68.6%~71.6%，延续高速增长、业绩继续超市场预期。考虑到国内新冠疫情对公司运营效率的影响逐渐消除，以及随着临床 CRO 等业务逐渐从疫情下恢复，公司 CDMO 业务继续延续高强度增长、临床 CRO 业务逐渐恢复到高速增长，且中国区实验室继续呈现快速增长，我们预期 Q2 公司整体收入维持高速增长。展望未来，公司作为全球领先的“药物发现+临床前研究+临床业务以及 CDMO 业务”一体化服务龙头，将持续受益于行业高景气度、继续呈现高速增长。

▶ “大而强”的平台型创新药服务商，展望未来 5~10 年业绩将持续维持高速增长

公司自 2000 年成立以来，持续拓展业务范围、前瞻性进行多元化业务布局，目前已成为全球性的“大而强”的平台型服务商。展望未来 5 年、乃至 10 年以上，公司核心竞争优势是平台型企业带来业务的延展性，即未来进行产业链业务扩张的能力是保证长周期维持成长的核心关注点。公司立足两大核心业务（药物发现+CDMO 业务），积极布局细胞与基因治疗 CDMO 领域、创新业务 DDSU、以及临床 CRO 领域等，展望未来 5~10 年业绩将持续维持高速增长。

投资建议

公司作为“大而强”的平台型创新药服务商、具有全球业务竞争力，且以李革为领导核心的管理团队具有业务布局的前

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	165
股票代码：	603259
52 周最高价/最低价：	188.28/93.91
总市值(亿)	4,871.06
自由流通市值(亿)	4,871.06
自由流通股数(百万)	2,952.16



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002

助理研究员：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn

相关研究

- 【华西医药】药明康德 (603259.SH)：业绩超市场预期，CDMO 业务为公司增添业绩弹性
2021.04.30
- 药明康德 (603259.SH)：业绩超市场预期，持续加强“长尾客户”战略以及强化人才队伍建设
2021.01.22
- 药明康德 (603259.SH)：业绩增长超市场预期，核心业务药物发现及 CDMO 继续保持高速增长
2020.10.30

瞻性、以及进行业务拓展的能力，我们判断公司是 A 股少有的具有中长期保持成长性的标的。考虑汇率波动对汇兑损益的影响以及核心业务保持强劲快速增长，略微调整业绩预测，即 2021-2023 年营业收入分别为 228.06/307.75/407.46 亿元（原预测 2021-2023 年营业收入为 223.59/297.08/386.61 亿元），同比增长分别为 37.9%/34.9%/32.4%；归母净利润分别为 50.45/70.16/96.55 亿元（原预测 2021-2023 年归母净利润为 49.49/67.73/91.61 亿元），同比增长分别为 70.4%/39.0%/37.6%，对应 2022 年 PE 估值为 55 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、增长策略及业务扩展有失败的风险、核心客户丢失风险、汇率波动风险、美国市场药品降价风险、新型冠状病毒疫情影响国内外业务的拓展。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,872	16,535	22,806	30,775	40,746
YoY (%)	33.9%	28.5%	37.9%	34.9%	32.4%
归母净利润(百万元)	1,855	2,960	5,045	7,016	9,655
YoY (%)	-18.0%	59.6%	70.4%	39.0%	37.6%
毛利率 (%)	39.0%	38.0%	39.7%	40.5%	41.5%
每股收益 (元)	0.76	1.21	2.06	2.86	3.94
ROE	10.7%	9.1%	13.4%	15.7%	17.8%
市盈率	209.77	131.42	77.11	55.45	40.29

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	16,535	22,806	30,775	40,746	净利润	2,986	5,076	7,058	9,714
YoY (%)	28.5%	37.9%	34.9%	32.4%	折旧和摊销	1,144	20	20	20
营业成本	10,253	13,757	18,303	23,853	营运资金变动	81	-3,276	-1,500	-1,593
营业税金及附加	35	49	65	87	经营活动现金流	3,974	1,026	4,465	6,665
销售费用	588	794	1,084	1,427	资本开支	-3,022	-598	-457	-450
管理费用	1,839	2,581	3,453	4,592	投资	-5,824	0	0	0
财务费用	520	52	21	20	投资活动现金流	-8,776	238	671	1,044
资产减值损失	-63	0	0	0	股权募资	13,162	0	0	0
投资收益	606	836	1,128	1,494	债务募资	1,692	-1,187	-43	0
营业利润	3,389	5,727	7,963	10,960	筹资活动现金流	9,888	-1,219	-44	0
营业外收支	-20	0	0	0	现金净流量	5,005	45	5,092	7,709
利润总额	3,369	5,727	7,963	10,960	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	383	651	906	1,246	成长能力				
净利润	2,986	5,076	7,058	9,714	营业收入增长率	28.5%	37.9%	34.9%	32.4%
归属于母公司净利润	2,960	5,045	7,016	9,655	净利润增长率	59.6%	70.4%	39.0%	37.6%
YoY (%)	59.6%	70.4%	39.0%	37.6%	盈利能力				
每股收益	1.21	2.06	2.86	3.94	毛利率	38.0%	39.7%	40.5%	41.5%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	18.1%	22.3%	22.9%	23.8%
货币资金	10,237	10,282	15,374	23,083	总资产收益率 ROA	6.4%	10.2%	12.1%	13.7%
预付款项	176	211	292	375	净资产收益率 ROE	9.1%	13.4%	15.7%	17.8%
存货	2,686	3,419	4,631	6,000	偿债能力				
其他流动资产	9,961	11,610	13,651	16,229	流动比率	2.91	4.34	4.43	4.52
流动资产合计	23,059	25,522	33,948	45,688	速动比率	2.48	3.60	3.66	3.76
长期股权投资	765	765	765	765	现金比率	1.29	1.75	2.01	2.28
固定资产	5,710	5,790	5,870	5,950	资产负债率	29.3%	23.4%	22.9%	22.4%
无形资产	998	1,470	1,798	2,114	经营效率				
非流动资产合计	23,232	23,799	24,222	24,633	总资产周转率	0.36	0.46	0.53	0.58
资产合计	46,291	49,322	58,170	70,321	每股指标 (元)				
短期借款	1,230	43	0	0	每股收益	1.21	2.06	2.86	3.94
应付账款及票据	941	1,188	1,614	2,088	每股净资产	13.26	15.32	18.18	22.12
其他流动负债	5,749	4,644	6,052	8,014	每股经营现金流	1.62	0.42	1.82	2.72
流动负债合计	7,920	5,875	7,665	10,102	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	5,652	5,652	5,652	5,652	PE	131.42	77.11	55.45	40.29
非流动负债合计	5,652	5,652	5,652	5,652	PB	10.16	10.36	8.73	7.18
负债合计	13,573	11,527	13,317	15,755					
股本	2,442	2,442	2,442	2,442					
少数股东权益	225	255	298	356					
股东权益合计	32,718	37,794	44,852	54,566					
负债和股东权益合计	46,291	49,322	58,170	70,321					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、医疗服务及部分药品领域。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。