

# 药明康德 (603259)

公司研究/点评报告

## 盈利延续高增长，持续构建生态圈

—药明康德 (603259) 2021 年半年度业绩预告点评

点评报告/医药

2021 年 07 月 19 日

### 一、事件概述

公司于 2021 年 7 月 16 日发布 2021 年半年度业绩预告，公司预计上半年实现归母净利润 26.27-26.61 亿元，同比增长 53%-55%；预计实现扣非净利润 21.04 亿元-21.26 亿元，同比增长 86%-88%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 公司二季度延续快速增长，CDMO 业务和临床 CRO 业务持续向好

公司 Q2 单季度实现扣非归母净利润 12.73-12.96 亿元，同比增长 68.6%-71.6%，环比增长 53.47%-56.20%，延续一季度良好态势。其中，在小分子药物市场需求快速增长下，CDMO 业务 Q1 同比增长约 100%，预计 Q2 保持强劲增长；受益于国内新冠疫情良好控制，线下临床试验活动逐步恢复正常，临床 CRO 业务 Q1 同比增长约 50%，预计在运营效率不断提升下，公司 Q2 相关业务继续呈现快速增长。

#### ➤ 通过 VIC 模式，构建自身生态圈，挖掘更深护城河

公司借助 VIC (VC+IP+CRO) 模式，凭借在服务新药研发过程中积累的丰富产业视野，通过合理投资，一方面深度绑定客户，获取外包服务订单，推动主营业务增长，另一方面布局前沿技术，抢占技术制高点，达到事半功倍效果。在投资布局方面，2021H1，公司完成对 OXGENE 收购，进一步拓展细胞和基因疗法平台的技术能力；领投镁伽机器人科技，布局生命科学智能自动化领域，加速新药研发进程；领投斯微生物，布局 mRNA 药物研发和 mRNA 肿瘤精准疫苗人体临床试验领域等。2021H1，公司金融资产公允价值变动和投资收益约 20.48 亿元，同比增长 98.69%，持续建立自身生态圈叠加投资收益明显增长，有望挖掘更深护城河。

### 三、投资建议

公司作为“一体化、端到端”的研发服务平台，客户粘性强，凭借在服务新药研发过程中积累的丰富产业视野，通过 VIC 模式，布局行业前沿技术，挖掘更宽更深护城河。结合在手订单，预计未来业绩持续稳定增长，预测公司 2021/2022/2023 年 EPS 分别为 1.35/1.81/2.38 元，对应 PE 分别为 122X、91X、69X。公司近三年平均 PE (TTM) 为 81X，目前 PE (TTM) 为 117X，公司估值高于 CXO 可比公司 2021 年 PE 约 96X (Wind 一致预期，算术平均法) 的水平。考虑公司作为行业龙头具有较强业绩稳定性和确定性，并且通过 VIC 模式，构建自身生态圈，拉开同行差距，首次覆盖，给与“推荐”评级。

### 四、风险提示：

订单和收入增长低于预期；研发进度不及预期；毛利率和净利润率不能持续提升等。

### 推荐

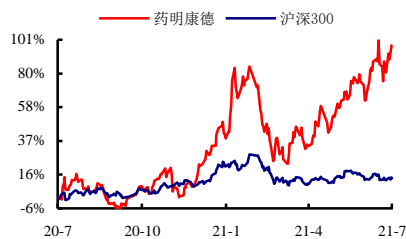
首次覆盖

当前价格： 165.10 元

#### 交易数据 2021-7-16

近 12 个月最高/最低(元)	168/79.03
总股本 (百万股)	2952
流通股本 (百万股)	2546
流通股比例 (%)	86.25
总市值 (亿元)	4874
流通市值 (亿元)	4,204

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：王芳

执业证号： S0100519090004  
 电话： 021-60876730  
 邮箱： wangfang@mszq.com

#### 研究助理：李斯特

执业证号： S0100121050053  
 电话：  
 邮箱： lisite@mszq.com

#### 相关研究

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	16,535	22,010	28,957	37,897
增长率 (%)	28.5%	33.1%	31.6%	30.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,960	3,983	5,354	7,025
增长率 (%)	59.6%	34.5%	34.4%	31.2%
每股收益 (元)	1.00	1.35	1.81	2.38
PE (现价)	164.65	122.38	91.03	69.38
PB	12.24	13.36	11.65	9.98

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	16,535	22,010	28,957	37,897
营业成本	10,253	13,316	17,458	22,833
营业税金及附加	35	44	58	76
销售费用	588	770	1,013	1,326
管理费用	1,839	2,487	3,301	4,358
研发费用	693	946	1,216	1,592
EBIT	3,127	4,446	5,910	7,712
财务费用	520	107	107	100
资产减值损失	-63	-31	-9	-11
投资收益	606	0	0	0
<b>营业利润</b>	3,389	4,540	6,103	8,007
营业外收支	-20	0	0	0
<b>利润总额</b>	3,369	4,540	6,103	8,007
所得税	383	522	702	921
净利润	2,986	4,018	5,401	7,087
<b>归属于母公司净利润</b>	2,960	3,983	5,354	7,025
<b>EBITDA</b>	4,271	5,547	7,161	9,162
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	10,237	10,593	13,667	18,290
应收账款及票据	3,667	4,839	6,483	8,407
预付款项	176	188	250	347
存货	2,686	2,873	4,070	5,410
其他流动资产	6,293	6,568	6,734	7,089
<b>流动资产合计</b>	23,059	25,062	31,206	39,544
长期股权投资	765	765	765	765
固定资产	5,710	7,819	8,827	9,894
无形资产	998	1,330	1,565	1,780
<b>非流动资产合计</b>	23,232	26,702	28,807	31,052
<b>资产合计</b>	46,291	51,764	60,013	70,596
短期借款	1,230	1,300	1,500	1,600
应付账款及票据	941	1,046	1,430	1,920
其他流动负债	5,749	7,030	9,293	12,200
<b>流动负债合计</b>	7,920	9,376	12,223	15,720
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5,652	5,652	5,652	5,652
<b>非流动负债合计</b>	5,652	5,652	5,652	5,652
<b>负债合计</b>	13,573	15,028	17,875	21,372
股本	2,952	2,952	2,952	2,952
少数股东权益	225	260	307	369
<b>股东权益合计</b>	32,718	36,736	42,137	49,224
<b>负债和股东权益合计</b>	46,291	51,764	60,013	70,596

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	28.5%	33.1%	31.6%	30.9%
EBIT 增长率	26.4%	42.2%	32.9%	30.5%
净利润增长率	59.6%	34.5%	34.4%	31.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	38.0%	39.5%	39.7%	39.8%
净利率	18.1%	18.3%	18.7%	18.7%
总资产收益率 ROA	6.4%	7.7%	8.9%	10.0%
净资产收益率 ROE	9.1%	10.9%	12.8%	14.4%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.91	2.67	2.55	2.52
速动比率	2.48	2.27	2.12	2.07
现金比率	1.29	1.13	1.12	1.16
资产负债率	29.3%	29.0%	29.8%	30.3%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	80.90	79.97	81.38	80.75
存货周转天数	95.61	78.76	85.10	86.49
总资产周转率	0.36	0.43	0.48	0.54
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.00	1.35	1.81	2.38
每股净资产	11.01	12.36	14.17	16.55
每股经营现金流	1.35	1.70	2.16	2.84
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	164.65	122.38	91.03	69.38
PB	12.24	13.36	11.65	9.98
EV/EBITDA	75.62	71.54	55.02	42.51
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	2,986	4,018	5,401	7,087
折旧和摊销	1,144	1,102	1,251	1,450
营运资金变动	81	-261	-422	-319
<b>经营活动现金流</b>	3,974	5,026	6,380	8,374
资本开支	-3,022	-4,603	-3,365	-3,706
投资	-5,824	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-8,776	-4,603	-3,365	-3,706
股权募资	13,162	0	0	0
债务募资	1,692	70	200	100
<b>筹资活动现金流</b>	9,888	-67	59	-46
<b>现金净流量</b>	5,005	356	3,074	4,623

## 分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

李斯特，医药行业助理分析师，约翰霍普金斯大学商业分析与风险管理硕士，2021年入职民生证券。

## 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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。