

药明康德 (603259.SH)

半年报业绩超预期，全年高增长确定性强

公司发布 2021 半年报业绩预告：公司预计 2021 年半年度实现归母净利润与上年同期 17.2 亿元相比增加 9.10 亿元到 9.44 亿元，同比增长 53%-55%；归母扣非后净利润与上年同期 11.3 亿元相比增加 9.73 亿元到 9.95 亿元，同比增长 86%-88%。

业绩超预期，主营业务增长强劲：1) 考虑非经常性损益影响以及疫情后经营效率与产能利用率的持续提升，我们预计公司仍保持利润增长快于收入增长的趋势，我们预计 2021 上半年收入同比增长超过 40%，经调整 Non-IFRS 归母净利润同比增长超过 50%，超我们预期。2) 单季来看，2021Q2 延续了 Q1 高增长趋势 (Q1 收入同比增长 55.3%，经调整 Non-IFRS 归母净利润同比增长 63.6%)，考虑到去年 Q1 疫情影响低基数 (经调整利润增速 10.8%) 与 Q2 快速恢复 (经调整利润增速 43.1%)，我们认为 2021Q2 高增长更体现了公司主营强劲增长势头，预计 CDMO 板块持续增长强劲，同时由于国内新冠疫情导致的成本影响已基本去除，临床研究及其他 CRO 服务实现大幅增长，中国区实验室服务保持快速增长。3) 由于去年同比期间新冠疫情导致的较低的运营效率已全面恢复，公司产能利用和经营效率得到不断提升，盈利能力持续提升。

加速拓展规模能力，注入长期成长动力：2021Q1，公司小分子药物发现新产能持续建设投产，化学 FFS 服务收入快速增长，HitS 平台赋能全球客户数量快速增加；安评方面苏州新动物房 3 月份投入运营，临床前评价动物资源储备充足保障后续增长；小分子药泰兴、无锡、常州生产基地建设顺利推进，大型多肽原料药生产设施开始运营，公斤级寡核苷酸商业化生产设施开始运作，进一步提升 CDMO 服务规模与能力；OXGENE 公司整合顺利平台能力加速构建，同时推出腺相关病毒一体化悬浮培养平台和 CAR-T 细胞治疗一体化封闭式生产平台，加快细胞和基因疗法开发、生产和放行的进度，同时新检测设施投入使用后产能利用率有望持续提升；公司主营快速增长的同时持续加速推进服务能力规模建设，为长期成长注入动力。

盈利预测与评级：预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 39.7 亿元、52.6 亿元、69.5 亿元，同比增长 33.9%、32.7%、32.1%；对应 PE 分别为 123 倍、93 倍、70 倍。坚定看好公司发展，维持“买入”评级。

风险提示：医药研发服务需求下降风险，市场竞争加剧风险，核心技术人员流失风险，汇率变动风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	12,872	16,535	21,589	28,081	36,645
增长率 yoy (%)	33.9	28.5	30.6	30.1	30.5
归母净利润 (百万元)	1,855	2,960	3,965	5,261	6,948
增长率 yoy (%)	-18.0	59.6	33.9	32.7	32.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.63	1.00	1.34	1.78	2.35
净资产收益率 (%)	11.0	9.1	11.2	13.2	15.2
P/E (倍)	263.4	165.0	123.2	92.8	70.3
P/B (倍)	28.2	15.0	13.7	12.2	10.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
7月20日收盘价(元)	165.45
总市值(百万元)	488,497.27
总股本(百万股)	2,952.54
其中自由流通股(%)	86.24
30日日均成交量(百万股)	24.08

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《药明康德 (603259.SH): CDMO 服务增长强劲，全年高增长可期》2021-04-30
- 2、《药明康德 (603259.SH): 业绩符合预期，疫情下彰显龙头本色》2021-03-31
- 3、《药明康德 (603259.SH): 业绩超预期，高增长趋势有望延续》2021-01-22



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12663	23059	25311	28438	32843
现金	5227	10237	10792	11195	12502
应收票据及应收账款	2961	3667	4987	6270	8420
其他应收款	31	34	51	59	84
预付账款	92	176	174	281	313
存货	1742	2686	3048	4374	5265
其他流动资产	2609	6259	6259	6259	6259
非流动资产	16576	23232	25074	27372	30349
长期投资	794	765	736	707	679
固定资产	4693	6129	7861	9875	12345
无形资产	918	998	1050	1108	1161
其他非流动资产	10172	15340	15426	15682	16164
资产总计	29239	46291	50385	55811	63192
流动负债	6634	7920	9151	10464	12251
短期借款	1604	1230	1230	1230	1230
应付票据及应付账款	592	941	1044	1526	1812
其他流动负债	4438	5749	6876	7708	9209
非流动负债	5195	5652	5380	5130	4895
长期借款	2637	1819	1547	1296	1062
其他非流动负债	2558	3833	3833	3833	3833
负债合计	11829	13573	14531	15593	17147
少数股东权益	97	225	260	306	367
股本	1651	2442	2953	2953	2953
资本公积	10288	22678	22190	22190	22190
留存收益	5923	8327	11428	15246	20319
归属母公司股东权益	17312	32494	35595	39912	45679
负债和股东权益	29239	46291	50385	55811	63192

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2916	3974	4469	5354	7589
净利润	1911	2986	4000	5308	7009
折旧摊销	814	959	1135	1511	1971
财务费用	24	520	203	213	198
投资损失	-48	-606	-100	-120	-120
营运资金变动	-497	-494	-676	-1445	-1357
其他经营现金流	711	609	-92	-112	-112
投资活动现金流	-4975	-8776	-2785	-3577	-4716
资本支出	2532	3031	1871	2327	3005
长期投资	-1792	-5638	29	29	29
其他投资现金流	-4235	-11383	-885	-1221	-1682
筹资活动现金流	1558	9888	-1130	-1374	-1566
短期借款	1484	-374	0	0	0
长期借款	2622	-818	-272	-250	-234
普通股增加	486	791	511	0	0
资本公积增加	-1690	12391	-488	0	0
其他筹资现金流	-1345	-2101	-880	-1124	-1332
现金净增加额	-534	5005	555	403	1307

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12872	16535	21589	28081	36645
营业成本	7858	10253	13277	17185	22317
营业税金及附加	28	35	57	69	86
营业费用	439	588	768	999	1304
管理费用	1482	1839	2137	2780	3628
研发费用	590	693	905	1177	1536
财务费用	24	520	203	213	198
资产减值损失	-1	-63	0	0	0
其他收益	146	207	100	120	120
公允价值变动收益	-259	52	100	120	120
投资净收益	48	606	100	120	120
资产处置收益	1	-8	-8	-8	-8
营业利润	2341	3389	4533	6009	7929
营业外收入	7	5	5	5	5
营业外支出	11	26	26	26	26
利润总额	2337	3369	4513	5989	7908
所得税	426	383	513	681	899
净利润	1911	2986	4000	5308	7009
少数股东损益	57	26	35	46	61
归属母公司净利润	1855	2960	3965	5261	6948
EBITDA	3265	4215	5462	7291	9638
EPS (元)	0.63	1.00	1.34	1.78	2.35

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	33.9	28.5	30.6	30.1	30.5
营业利润(%)	-9.4	44.8	33.7	32.6	31.9
归属于母公司净利润(%)	-18.0	59.6	33.9	32.7	32.1
获利能力					
毛利率(%)	39.0	38.0	38.5	38.8	39.1
净利率(%)	14.4	17.9	18.4	18.7	19.0
ROE(%)	11.0	9.1	11.2	13.2	15.2
ROIC(%)	8.3	7.4	9.1	11.0	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	29.3	28.8	27.9	27.1
净负债比率(%)	9.7	-10.6	-11.4	-11.7	-13.5
流动比率	1.9	2.9	2.8	2.7	2.7
速动比率	1.5	2.3	2.2	2.1	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	15.9	13.4	13.4	13.4	13.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	1.00	1.34	1.78	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	1.35	1.51	1.81	2.57
每股净资产(最新摊薄)	5.86	11.01	12.05	13.51	15.46
估值比率					
P/E	263.4	165.0	123.2	92.8	70.3
P/B	28.2	15.0	13.7	12.2	10.7
EV/EBITDA	149.6	114.0	87.9	65.8	49.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com