

药明康德 (603259.SH)

中报业绩略超预期，龙头高增长确定性强

公司公告 2021年半年报: 报告期内实现收入 105.4 亿元, 同比增长 45.7%; 归母净利润 26.8 亿元, 同比增长 55.8%; 归母扣非后净利润 21.3 亿元, 同比增长 88.1%; 经调整 Non-IFRS 归母净利润 24.5 亿元, 同比增长 67.8%。

一体化平台赋能全球, 逐季增长彰显实力: 1) 2021H1 收入同比增长 45.7% (相对 2019H1 复合增速 33.7%), 2021Q2 环比 Q1 增长 12.8% (除 2020Q1 受疫情影响外连续十余个季度环比增长), 疫情后时代龙头快速成长的同时持续验证新药研发生产服务外包行业高景气度。2) 分板块来看, 小分子 CDMO/ 中国实验室 / 临床相关服务 / 美国实验室服务收入分别同比 +66.5%/+45.2%/+56.5%/-15.7%; 看好小分子 CDMO 规模能力提升下持续表现亮眼成为后续重要驱动力; 3) 分客户来看, 海外/国内客户收入分别同比 +45%/+48%; 全球 Top20 药企/“长尾+国内客户”收入分别同比 +29%/+54%; 多部门服务客户收入同比 +40%/收入占比 82%; 已有客户渗透率持续提升的同时加速长尾客户覆盖, 一体化服务能平台持续加强客户内部业务间转化, 龙头持续高增长确定性强。4) 得益于疫情后时代经营效率、产能利用的持续提升, 经营利润与盈利能力增长显著, 经调整 Non-IFRS 归母净利润同比 +67.8%, 对应净利率同比 +3.1 个百分点。

全方位投入布局加码, 引领 CRDMO 新时代: 1) 一体化平台 (WuXi Chemistry (化学服务/合全/国际新药研发服务)、WuXi Biology (HitS/药物发现生物学/肿瘤和免疫/辉源生物)、WuXi Testing (药代动力学/生物分析/毒理/临床 CRO&SMO/医疗器械测试)、WuXi DDSU (国内新药研发服务)、WuXi ATU (药明生基)) 覆盖新药研发全产业链, 能力建设持续加强; 2) 持续加大加强的资本开支 (2021H1 达到 27.4 亿元 vs 2020 年 30.3 亿元)、持续扩张的人才队伍 (2021H1 达到 28542 人, 36% 以上硕博学位) 与前沿技术领域投资布局, 将保障公司在新能力新技术方面持续提升以及长期处于增长轨道。

盈利预测与评级: 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 41.6 亿元、55.1 亿元、72.8 亿元, 同比增长 40.5%、32.5%、32.0%; 对应 PE 分别为 99x、75x、57x。我们看好公司作为新药研发生产外包服务龙头, 基于一体化平台赋能全球客户持续快速增长, 同时在全方位能力建设布局下持续引领 CRDMO 新时代, 维持“买入”评级。

风险提示: 全球疫情持续影响业务经营风险, 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	22,174	29,358	38,489
增长率 yoy (%)	33.9	28.5	34.1	32.4	31.1
归母净利润 (百万元)	1,855	2,960	4,160	5,512	7,276
增长率 yoy (%)	-18.0	59.6	40.5	32.5	32.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.63	1.00	1.41	1.87	2.46
净资产收益率 (%)	11.0	9.1	11.6	13.7	15.7
P/E (倍)	221.6	138.8	98.8	74.6	56.5
P/B (倍)	23.7	12.6	11.5	10.2	8.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 12 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
8月12日收盘价(元)	139.20
总市值(百万元)	411,019.53
总股本(百万股)	2,952.73
其中自由流通股(%)	86.24
30日日均成交量(百万股)	27.39

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gscq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gscq.com

相关研究

- 1、《药明康德 (603259.SH): 半年报业绩超预期, 全年高增长确定性强》2021-07-21
- 2、《药明康德 (603259.SH): CDMO 服务增长强劲, 全年高增长可期》2021-04-30
- 3、《药明康德 (603259.SH): 业绩符合预期, 疫情下彰显龙头本色》2021-03-31



内容目录

事件.....	4
观点.....	4
一体化平台赋能全球，逐季增长彰显实力.....	4
分业务板块来看，2021上半年.....	4
全方位投入布局加码，引领 CRDMO 新时代.....	5
风险提示.....	5

事件

公司公告 2021 年半年报：报告期内实现收入 105.4 亿元，同比增长 45.7%；归母净利润 26.8 亿元，同比增长 55.8%；归母扣非后净利润 21.3 亿元，同比增长 88.1%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 24.5 亿元，同比增长 67.8%。

观点

一体化平台赋能全球，逐季增长彰显实力

1) 2021H1 收入同比增长 45.7% (相对 2019H1 复合增速 33.7%)，2021Q2 环比 Q1 增长 12.8% (除 2020Q1 受疫情影响外连续十余个季度环比增长)，疫情后时代龙头快速成长的同时持续验证新药研发生产服务外包行业高景气度。2) 分板块来看，小分子 CDMO 服务/中国实验室服务/临床相关服务/美国实验室服务收入分别同比 +66.5%/+45.2%/+56.5%/-15.7%；看好小分子 CDMO 规模能力提升下持续表现亮眼成为后续重要驱动力；3) 分客户来看，海外/国内客户收入分别同比 +45%/+48%；全球 Top20 药企/“长尾+国内客户”收入分别同比 +29%/+54%；多部门服务客户收入同比 +40%/收入占比 82%；已有客户渗透率持续提升的同时加速长尾客户覆盖，一体化服务能平台持续加强客户内部业务间转化，龙头持续高增长确定性强。4) 得益于疫情后时代经营效率、产能利用的持续提升，经营利润与盈利能力增长显著，经调整 Non-IFRS 归母净利润同比 +67.8%，对应净利率同比 +3.1 个百分点。

分业务板块来看，2021 上半年

- **小分子 CDMO:** 收入 36.0 亿元 (同比 +66.5%)，经调整 NonIFRS 毛利率 42.3% (同比 +1.5 个百分点)，临床前期向后期持续导流驱动板块高增长。报告期内，管线分子总数达到 1413 个 (全球占比约 14%)，新增 341 个分子 (4 个商业化项目，包括 1 个一体化 CMC 项目)；新技术新能力持续加强 (寡核苷酸与多肽类/抗体偶联药物 CDMO 分子数量分别同比 +129%/+57%)；合作成立药明联合进一步提供抗体偶联药物与多肽偶联药物一体化 CDMO 服务；5 月第二个一体化制剂开发生产基地 (无锡) 投入运营，6 月宣布在美国特拉华州建设一体化原料药与制剂生产基地，7 月完成百时美施贵宝的瑞士库威制剂生产基地收购。
- **中国区实验室:** 收入 54.9 亿元 (同比 +45.2%)，经调整 NonIFRS 毛利率 43.2% (同比 -1.5 个百分点)，全球客户渗透率持续提升驱动全业务线强劲增长。报告期内，新能力相关研究服务收入同比 +52%；新增客户 554 个至 1612 个；Q2 长尾客户收入贡献占比提升至 65%；毒理学服务收入同比 +85%，WIND 平台签约 81 个服务项目 (平均收入收入 110-150 万美元)；DDSU 累计递交 126 个 IND 申请并获得 99 个 CTA (新增 7 个 IND 申请并获得 8 个 CTA)，其中 2 个临床 3 期、12 个临床 2 期、68 个临床 1 期以及 1 各产品完成 NDA 申报 (7 月 24 日)。
- **临床 CRO/SMO:** 收入 7.8 亿元 (同比 +56.5%)，经调整 NonIFRS 毛利率 16.4% (同比 +1.5 个百分点)，疫情后时代国内临床快速恢复同时 SMO 增长迅猛。报告期内，SMO 在 147 个城市拥有约 4000 名员工为近 960 家医院服务 (人员规模同比 +43% 同时人均产出也有边际改善)，上半年支持 14 个产品获批上市提升显著 (2020 全年 17 个)，持续稳定龙头地位 (预计 2021 年底市场份额占比 30%)；临床 CRO 持续提升跨境临床试验能力 (为中国生物技术客户在澳大利亚招募了第一位患者)，为中美两国客户提供 170 多个项目服务 (完成 3 个产品注册试验，支持 5 个 ADC 产品达到开发里程碑)，成都基地开始提供临床 1 期试验服务 (收入同比 +162%)。

- **美国区实验室：**收入 6.6 亿元（同比-15.7%），经调整 NonIFRS 毛利率 12.3%（同比-12.9 个百分点），海外疫情持续业务开展受到影响后续增长可期。报告期内，细胞和基因治疗 CTDMO 收入同比-10.7%（为 38 个临床阶段计划提供服务，16 个临床 2/3 期，22 个临床 1 期），下半年预计逐渐恢复；临港上海细胞基因疗法 CTDMO 工厂加速建设（预计 2021 年底建成产能 15300 立方米）；收购 OXCENE 后获得腺相关病毒生产与慢病毒生产前沿技术更好服务客户；医疗器械检测收入同比-14.7%（新冠疫情影响以及美国大型医疗器械制造商商业结构变化影响），下半年预计开始恢复。

全方位投入布局加码，引领 CRDMO 新时代

1) 一体化平台（WuXi Chemistry（化学服务/合全/国际新药研发服务）、WuXi Biology（HitS/药物发现生物学/肿瘤和免疫/辉源生物）、WuXi Testing（药代动力学/生物分析/毒理/临床 CRO&SMO/医疗器械测试）、WuXi DDSU（国内新药研发服务）、WuXi ATU（药明生基）覆盖新药研发全产业链，能力建设持续加强；2) 进取的资本开支（2021H1 达到 27.4 亿元 vs2020 年 30.3 亿元）、持续扩张的人才队伍（2021H1 达到 28542 人，36%以上硕博学位）与前沿技术领域投资布局，将保障公司在新能力新技术方面持续提升以及长期处于增长轨道。

风险提示

全球疫情持续影响业务经营风险，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。

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