



中航证券研究所  
沈文文, CFA  
证券执业证书号: S0640513070003  
电话: 010-59219558  
邮箱: shenww@avicsec.com

## 药明康德 ( 603259 ) 2021 半年报点评: 研发外包一体化龙头, 延续强劲增长

行业分类: 医药生物

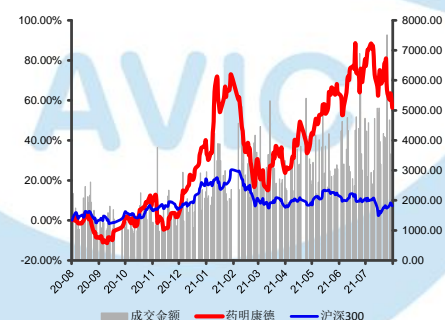
2021 年 8 月 12 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	—
当前股价 (2021.8.12)	139.20

### 基础数据

上证指数	3524.74
总股本 (亿)	29.53
流通 A 股 (亿)	25.46
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿元)	3,544.44
每股净资产 (元)	12.46
ROE (2021H)	7.73%
资产负债率 (2021H)	29.12%
动态市盈率	98.87
市净率	11.19

### 近一年公司指数与沪深 300 走势对比



### 2021 半年报:

- 报告期内公司实现营业收入1,053,655.79万元,同比增长45.70%;利润总额317,993.48万元,同比增长65.45%;归属于上市公司股东的净利润267,510.06万元,同比增长55.79%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润212,710.46万元,同比增长88.05%;基本每股收益0.92元,同比增长46.03%。
- 中国区实验室、CDMO业务高速增长,驱动公司业绩。报告期内,公司中国区实验室服务实现营业收入548,732.50万元,同比增长45.17%;CDMO服务实现营业收入359,867.09万元,同比增长66.49%;美国区实验室服务实现营业收入65,887.57万元,同比减少15.71%;临床研究及其他CRO服务实现营业收入78,253.08万元,同比增长56.51%。随着我国新冠疫情常态化,带动中国区实验室海外订单的快速增长。此外,公司CDMO业务快速发展,ADC领域CDMO客户数量同比增加了57%。整体来看,公司中国区实验室和CDMO业务的高速增长,驱动了公司整体业绩快速发展。
- 一体化平台优势明显,行业景气长期不变。公司利用自身“一体化、端到端”新药研发服务平台,提升客户粘性及忠诚度,报告期内公司获得原有客户收入达到96.88亿元,同比增长42%。此外,公司报告期内新增客户1020家,“长尾客户”战略持续发力。全球制药市场规模持续扩大,同时各类药企研发外包需求持续提升,根据Frost & Sullivan报告显示,我国医药研发投入外包2021年为2241亿美元,2026年或将达到3129亿美元,医药研发外包行业景气有望延续,为公司主营业务增长提供较高确定性。
- 内生外延,双轮驱动。内生方面,报告期内公司子公司合全药业宣布在美国建立原料药及制剂生产基地,计划于2024年运营;公司子公司药明生基的研发生产基地正式动工,设计产能15300平方米。外延方面,公司收购英国OXGENE公司,利用其技术加强公司自身在细胞与基因疗法领域CTDMO技术能力。内生外延双轮驱动,助力公司业绩长期可持续快速增长。
- 投资建议: 我们维持公司2021-2023年摊薄后(暂不考虑转增股本的影响)的EPS分别为1.30元、1.67元和2.10元,对应的动态市盈率分别为106.79倍、83.17倍和66.17倍。药明康德作为我国CDMO/CRO龙头企业,“一体化”平台优势明显,同时长期受益于市场高景气,维持买入评级。
- 风险提示: 疫情风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558  
传 真: 010-59562637

**图表 1: 盈利预测表**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	16535.43	21386.04	28081.45	36795.69
营业成本	10253.28	13188.18	17411.58	23110.41
营业税金及附加	34.50	48.50	61.61	80.97
销售费用	588.46	827.64	1095.18	1471.83
管理费用	1839.00	2495.75	3285.53	4305.10
财务费用	519.80	358.19	472.63	629.67
资产减值损失	-62.64	0.00	0.00	0.00
投资收益	606.23	15.68	27.00	37.00
公允价值变动损益	52.27	40.79	-5.39	19.61
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>3389.48</b>	<b>4474.25</b>	<b>5726.53</b>	<b>7204.33</b>
其他非经营损益	-20.11	-9.97	-11.59	-12.05
<b>利润总额</b>	<b>3369.38</b>	<b>4464.28</b>	<b>5714.95</b>	<b>7192.28</b>
所得税	383.13	615.38	772.92	981.05
净利润	2986.25	3848.91	4942.02	6211.23
少数股东损益	26.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	2960.24	3848.91	4942.02	6211.23
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	10237.17	12471.25	16597.60	21376.19
应收和预付款项	3874.69	4875.93	6367.46	8455.41
存货	2685.86	3071.70	4205.00	5609.83
其他流动资产	6261.62	5314.99	5533.29	5817.41
长期股权投资	764.83	764.83	764.83	764.83
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	8796.18	8110.68	7327.50	6544.46
无形资产和开发支出	2389.42	2294.94	2200.47	2105.99
其他非流动资产	11281.39	11009.88	10738.38	10466.87
<b>资产总计</b>	<b>46291.17</b>	<b>47914.20</b>	<b>53734.52</b>	<b>61140.99</b>
短期借款	1230.01	96.00	86.00	72.00
应付和预收款项	2459.60	2930.70	3927.29	5229.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	9883.07	8934.19	9980.69	11370.27
<b>负债合计</b>	<b>13572.67</b>	<b>11960.88</b>	<b>13993.98</b>	<b>16672.00</b>
股本	2441.68	2952.73	2952.73	2952.73
资本公积	22678.18	22678.18	22678.18	22678.18
留存收益	8326.86	11287.59	15074.81	19803.26
归属母公司股东权益	32493.74	35728.57	39515.79	44244.24
少数股东权益	224.75	224.75	224.75	224.75
<b>股东权益合计</b>	<b>32718.49</b>	<b>35953.32</b>	<b>39740.54</b>	<b>44468.99</b>
负债和股东权益合计	46291.17	47914.20	53734.52	61140.99
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2986.25	3848.91	4942.02	6211.23
折旧与摊销	958.51	1051.64	1149.16	1149.17
财务费用	519.80	358.19	472.63	629.67
资产减值损失	-62.64	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-771.23	-751.39	-831.63	-1127.21
其他	343.03	-45.87	10.00	-14.28
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3973.73</b>	<b>4461.46</b>	<b>5742.18</b>	<b>6848.58</b>
资本支出	-2548.08	-0.15	0.00	-0.15
其他	-6227.68	56.47	21.61	56.61
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-8775.77</b>	<b>56.32</b>	<b>21.61</b>	<b>56.46</b>
短期借款	-374.25	-1134.01	-10.00	-14.00
长期借款	-762.40	0.00	0.00	0.00
股权融资	13181.09	511.04	0.00	0.00
支付股利	-556.43	-888.17	-1154.81	-1482.78
其他	-1599.97	-772.57	-472.63	-629.67
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>9888.05</b>	<b>-2283.71</b>	<b>-1637.44</b>	<b>-2126.45</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>5004.76</b>	<b>2234.08</b>	<b>4126.36</b>	<b>4778.59</b>

资料来源: wind、中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。