

2021年10月31日

业绩延续高速增长，核心业务继续呈现高速增长

药明康德 (603259)

事件概述

公司发布 2021 年三季报：公司前三季度实现营业收入 165.21 亿元，同比增长 39.84%；实现归母净利润为 35.62 亿元，同比增长 50.41%；实现扣非净利润为 31.06 亿元，同比增长 87.81%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 38.06 亿元，同比增长 55.7%。

分析判断：

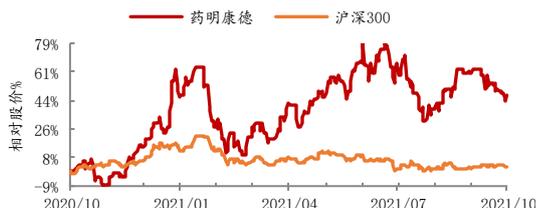
► 业绩延续高速增长，核心业务继续呈现高速增长

公司 2021 年 Q3 单季度实现营业收入为 59.85 亿元，同比增长 30.58%、经调整 Non-IFRS 归母净利润 13.58 亿元，同比增长 37.8%，业绩延续高速增长的趋势。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。

- WuXi Chemistry (药物发现与 CDMO 业务)：CRDMO 业务模式为未来业务增长带来核心驱动力：**公司核心业务 WuXi Chemistry (药物发现与 CDMO 业务) 2021 年以来进行业务系统整合，形成包括前端 20 万个化合物以及 CDMO 业务阶段 1548 个药物分子的“倒金字塔”结构、实现业务之间的引流，Q3 单季度实现营业收入 36.51 亿元，同比增长 33.3%，其中药物发现业务实现收入 16.16 亿元，同比增长 37.1%、CDMO 业务实现收入 20.35 亿元，同比增长 31.5%，延续高速增长。
- WuXi Testing (分析与测试服务、临床 CRO 业务)：分析与测试服务为后端临床 CRO 业务实现引流。**公司 WuXi Testing 业务 Q3 单季度实现营业收入 12.27 亿元，同比增长 37.4%，其中分析与测试服务实现收入 8.09 亿元，同比增长 39.8%、临床 CRO 和 SMO 业务实现收入 4.19 亿元，同比增长 33.0%。展望未来，基于公司在临床前分析与测试服务的优势，能持续为临床 CRO 和 SMO 业务进行引流、且实现业务间的协同。
- WuXi Biology：深耕前端 DEL、PROTAC 等药物发现平台。**公司 WuXi Biology 业务 Q3 单季度实现营业收入 5.04 亿元，同比增长 22.4%。展望未来，公司将继续深耕 DNA 编码化合物库 (DEL)、以及 PROTAC 等新技术平

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：	138.01
股票代码：	603259
52 周最高价/最低价：	188.28/100.13
总市值(亿)	4,078.79
自由流通市值(亿)	4,078.79
自由流通股数(百万)	2,955.43



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

研究助理：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn

相关研究

- 药明康德 (603259.SH)：业绩延续高速增长，CDMO 业务和中国区实验室业务带来核心业绩增量
2021.08.15
- 药明康德 (603259.SH)：业绩延续高速增长，CDMO 业务和临床 CRO 业务贡献业绩弹性
2021.07.15
- 【华西医药】药明康德 (603259.SH)：业绩超预期，CDMO 业务为公司增添业绩弹性
2021.04.30

台能力，为更多的客户实现赋能。

- (4) **细胞及基因疗法 CDMO 业务：中国区业务实现高速增长。** 公司细胞及基因疗法 CDMO 业务 Q3 单季度实现营业收入 2.83 亿元，同比增长 14.7%，其中中国区业务实现同比增长 223%，相对 2021 年上半年的负增长呈现向好趋势。公司进一步强化技术平台能力建设，为 326 个项目提供测试服务、为 61 个项目提供工艺开发及生产服务，展望未来，公司业务将恢复高速增长。
- (5) **DDSU 业务：持续为国内客户赋能。** 公司 DDSU 业务 Q3 单季度实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 10.5%。截止到 2021 年三季度末，公司累计完成 136 个项目的 IND 申报和 103 个临床批件，目前有 1 个项目处于 NDA 阶段、1 个项目处于临床 III 期、14 个项目处于临床 II 期。

► “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。考虑投资收益及公允价值变化情况以及核心业务保持强劲快速增长，上调前期盈利预测，即 21-23 年营收从 225.45/298.18/393.42 亿元上调为 226.10/301.82/404.80 亿元，EPS 从 1.63/2.15/2.87 元上调为 1.91/2.72/3.46 元，对应 2021 年 10 月 29 日 138.01 元/股收盘价，PE 分别为 72.35/50.72/39.91 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	22,610	30,182	40,480
YoY (%)	33.9%	28.5%	36.7%	33.5%	34.1%
归母净利润(百万元)	1,855	2,960	4,657	6,644	8,444
YoY (%)	-18.0%	59.6%	57.3%	42.7%	27.1%

毛利率 (%)	39.0%	38.0%	37.5%	37.6%	37.7%
每股收益 (元)	0.81	1.27	1.91	2.72	3.46
ROE	10.7%	9.1%	12.5%	15.2%	16.2%
市盈率	170.38	108.67	72.35	50.72	39.91

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	22,610	30,182	40,480	净利润	2,986	4,685	6,684	8,495
YoY (%)	28.5%	36.7%	33.5%	34.1%	折旧和摊销	1,144	1,089	1,231	1,406
营业成本	10,253	14,131	18,833	25,219	营运资金变动	81	-292	-242	-450
营业税金及附加	35	48	64	86	经营活动现金流	3,974	4,484	6,079	7,760
销售费用	588	787	1,063	1,418	资本开支	-3,022	-3,428	-3,294	-3,365
管理费用	1,839	2,419	3,199	4,311	投资	-5,824	445	-13	-34
财务费用	693	992	1,295	1,757	投资活动现金流	-8,776	-1,983	-1,707	-1,699
资产减值损失	-63	2	4	3	股权募资	13,162	0	0	0
投资收益	606	1,500	1,600	1,700	债务募资	-1,284	-1,230	0	0
营业利润	3,389	5,499	7,690	9,870	筹资活动现金流	9,888	-1,230	0	0
营业外收支	-20	0	0	0	现金净流量	5,005	1,272	4,372	6,061
利润总额	3,369	5,499	7,690	9,870	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	383	813	1,006	1,375	成长能力				
净利润	2,986	4,685	6,684	8,495	营业收入增长率	28.5%	36.7%	33.5%	34.1%
归属于母公司净利润	2,960	4,657	6,644	8,444	净利润增长率	59.6%	57.3%	42.7%	27.1%
YoY (%)	59.6%	57.3%	42.7%	27.1%	盈利能力				
每股收益	1.27	1.91	2.72	3.46	毛利率	38.0%	37.5%	37.6%	37.7%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	18.1%	20.7%	22.1%	21.0%
货币资金	10,237	11,509	15,881	21,942	总资产收益率 ROA	6.4%	9.0%	10.8%	11.4%
预付款项	176	204	297	381	净资产收益率 ROE	9.1%	12.5%	15.2%	16.2%
存货	2,686	3,418	4,744	6,226	偿债能力				
其他流动资产	9,961	11,080	13,002	15,686	流动比率	2.91	2.99	2.86	2.82
流动资产合计	23,059	26,210	33,925	44,235	速动比率	2.48	2.49	2.35	2.32
长期股权投资	765	819	832	866	现金比率	1.29	1.31	1.34	1.40
固定资产	5,710	6,404	7,105	7,557	资产负债率	29.3%	27.8%	28.4%	28.9%
无形资产	998	1,183	1,316	1,475	经营效率				
非流动资产合计	23,232	25,623	27,693	29,678	总资产周转率	0.36	0.44	0.49	0.55
资产合计	46,291	51,833	61,618	73,912	每股指标 (元)				
短期借款	1,230	0	0	0	每股收益	1.27	1.91	2.72	3.46
应付账款及票据	941	1,181	1,652	2,160	每股净资产	13.31	15.22	17.94	21.39
其他流动负债	5,749	7,596	10,226	13,517	每股经营现金流	1.63	1.84	2.49	3.18
流动负债合计	7,920	8,777	11,877	15,677	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	108.67	72.35	50.72	39.91
非流动负债合计	5,652	5,652	5,652	5,652	PB	10.12	9.07	7.69	6.45
负债合计	13,573	14,429	17,530	21,329					
股本	2,442	2,442	2,442	2,442					
少数股东权益	225	253	293	344					
股东权益合计	32,718	37,404	44,088	52,583					
负债和股东权益合计	46,291	51,833	61,618	73,912					

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。