

药明康德 (603259.SH)

三季度持续增长强劲，新业务成长可期

公司公告 2021年三季度: 前三季度，公司实现收入 165.2 亿元，同比增长 39.84%；归母净利润 35.62 亿元，同比增长 50.41%；归母扣非后净利润 31.06 亿元，同比增长 87.81%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 38.1 亿元，同比增长 55.7%。第三季度，实现收入 59.85 亿元，同比增长 30.58%；归母净利润 8.87 亿元，同比增长 36.23%；归母扣非后净利润 9.79 亿元，同比增长 87.28%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 13.6 亿元，同比增长 37.8%。

三季度符合预期，主营增长持续强劲，新业务快速成长: 公司前三季度尤其是第三季度，在去年同期高基数下实现快速增长，主要来自于化学业务与测试业务的强劲增长驱动，同时以中国区细胞与基因治疗 CTDMO、新分子种类及生物药相关生物学业务为代表的新能力新业务快速成长，为后续公司持续高增长提供弹性。此外，经调整 Non-IFRS 利润增速持续高于收入增速，体现了公司规模效应与产能利用率持续提升下，实现业务快速增长的同时盈利能力同步提升。

1) 化学业务: 收入 36.5 亿元 (同比+33.3%)。其中小分子药物发现收入 16.2 亿元 (同比+37.1%)、CDMO 收入 20.4 亿元 (同比+31.5%)。尤其是 CDMO 服务在去年同期高基数下增长依旧强劲，报告期内涉及新药物分子 1548 个 (临床三期 47 个，临床二期 235 个，临床一期及临床前 1229 个，已获批上市 37 个)。此外，已完成瑞士库位工厂收购并表。

2) 测试业务: 收入 12.3 亿元 (同比+37.4%)。其中实验室分析及测试收入 8.09 亿元 (同比+39.8%，若剔除器械检测实现同比+46.7%；毒理学服务同比+72%，保持国内龙头地位；极具一体化优势的 WIND 服务平台前三季度签约服务项目 123 个，单项目金额均值达到 1.1-1.5 百万美金)，临床 CRO 及 SMO 收入 4.19 亿元 (同比+33.3%，临床 CRO 前三季度合计服务项目超过 200 个，协助客户完成 14 项临床研究申请获批和 5 项上市申请申报；SMO 业务能力持续拓展，期末团队接近 4500 人 (同比+42%)，遍布全国 153 家城市约 1000 家医院)。

3) 生物学业务: 收入 5.04 亿元 (同比+22.4%)。DNA 编码化合物库持续领先 (截止期末 DEL 化合物分子数量超过 900 亿个，分子支架 6000 个，分子砌块 35000 个)。包括寡核苷酸、癌症疫苗、PROTAC、载体平台、创新药递送系统等的新分子种类相关新生物能力持续提升 (前三季度，新分子种类及生物药相关收入同比+56%，占生物学业务板块比重期末增至 13.3%)

4) 细胞及基因疗法 CTDMO 业务: 收入 2.83 亿元 (同比+14.7%)。其中，中国区 CTDMO 服务增长迅速 (同比+223%)，部分缓解了美国区服务下降的冲击。服务平台方面，公司为 326 个项目提供测试服务，为 61 个项目提供开发与生产服务 (包括临床前和临床一期项目 45 个，临床二期项目 6 个，临床三期 10 个)。

5) 国内 DDSU 业务: 收入 3.11 亿元 (同比+10.5%)。报告期内，完成 16 个项目的 IND 申报同时获得 12 个临床试验批件。截止期末，累计完成 136 个项目的 IND 申报 (70% 以上的项目临床进度位列中国同类候选药物中的前三位) 同时获得临床试验批件 (处于上市申请阶段 1 个，临床三期阶段 1 个，临床二期阶段 14 个，临床一期阶段 73 个)。期待相关产品上市后，公司获得相关销售收入分成。

盈利预测与评级: 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 43.3 亿元、59.8 亿元、80.8 亿元，同比增长 46.3%、38.0%、35.2%；对应 PE 分别为 95x、69x、51x。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	22,738	30,514	40,431
增长率 yoy (%)	33.9	28.5	37.5	34.2	32.5
归母净利润 (百万元)	1,855	2,960	4,330	5,978	8,083
增长率 yoy (%)	-18.0	59.6	46.3	38.0	35.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.63	1.00	1.47	2.02	2.74
净资产收益率 (%)	11.0	9.1	12.1	14.6	16.9
P/E (倍)	221.6	138.8	94.9	68.8	50.9
P/B (倍)	23.7	12.6	11.4	10.0	8.6

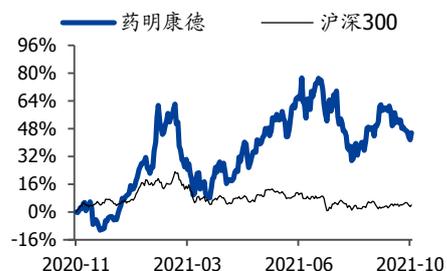
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	138.01
总市值(百万元)	407,878.59
总股本(百万股)	2,955.43
其中自由流通股(%)	86.17
30日日均成交量(百万股)	20.31

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gsczq.com

相关研究

- 1、《药明康德 (603259.SH): 中报业绩略超预期，龙头高增长确定性强》2021-08-13
- 2、《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
- 3、《药明康德 (603259.SH): CDMO 服务增长强劲，全年高增长可期》2021-04-30

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	25536	28891	35238
现金	5227	10237	10257	10792	13232
应收票据及应收账款	2961	3667	5448	6785	9423
其他应收款	31	34	55	64	94
预付账款	92	176	193	302	353
存货	1742	2686	3324	4689	5876
其他流动资产	2609	6259	6259	6259	6259
非流动资产	16576	23232	25628	28510	32054
长期投资	794	765	736	707	679
固定资产	4693	6129	8280	10747	13661
无形资产	918	998	1050	1108	1161
其他非流动资产	10172	15340	15561	15948	16553
资产总计	29239	46291	51164	57400	67292
流动负债	6634	7920	9533	10908	14041
短期借款	1604	1230	1230	1230	2163
应付票据及应付账款	592	941	1140	1635	2024
其他流动负债	4438	5749	7163	8043	9855
非流动负债	5195	5652	5407	5184	4970
长期借款	2637	1819	1574	1351	1136
其他非流动负债	2558	3833	3833	3833	3833
负债合计	11829	13573	14940	16092	19011
少数股东权益	97	225	263	315	386
股本	1651	2442	2953	2953	2953
资本公积	10288	22678	22190	22190	22190
留存收益	5923	8327	11714	16052	21953
归属母公司股东权益	17312	32494	35961	40993	47895
负债和股东权益	29239	46291	51164	57400	67292

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	4489	6132	8465
净利润	1911	2986	4368	6030	8154
折旧摊销	814	959	1160	1592	2117
财务费用	24	520	232	265	269
投资损失	-48	-606	-120	-150	-170
营运资金变动	-497	-494	-1060	-1488	-1762
其他经营现金流	711	609	-92	-117	-142
投资活动现金流	-4975	-8776	-3344	-4206	-5348
资本支出	2532	3031	2425	2911	3572
长期投资	-1792	-5638	29	29	29
其他投资现金流	-4235	-11383	-890	-1267	-1747
筹资活动现金流	1558	9888	-1125	-1390	-1609
短期借款	1484	-374	0	0	0
长期借款	2622	-818	-245	-223	-214
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	-903	-1167	-1394
现金净增加额	-534	5005	19	535	1508

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12872	16535	22738	30514	40431
营业成本	7858	10253	13916	18553	24461
营业税金及附加	28	35	60	75	95
营业费用	439	588	798	1095	1492
管理费用	1482	1839	2206	2899	3760
研发费用	590	693	910	1221	1617
财务费用	24	520	232	265	269
资产减值损失	-1	-63	0	0	0
其他收益	146	207	120	150	170
公允价值变动收益	-259	52	100	125	150
投资净收益	48	606	120	150	170
资产处置收益	1	-8	-8	-8	-8
营业利润	2341	3389	4949	6824	9220
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	4929	6804	9200
所得税	426	383	560	774	1046
净利润	1911	2986	4368	6030	8154
少数股东损益	57	26	38	53	71
归属母公司净利润	1855	2960	4330	5978	8083
EBITDA	3265	4215	5912	8203	11100
EPS (元)	0.63	1.00	1.47	2.02	2.74

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	37.5	34.2	32.5
营业利润(%)	-9.4	44.8	46.0	37.9	35.1
归属于母公司净利润(%)	-18.0	59.6	46.3	38.0	35.2
获利能力					
毛利率(%)	39.0	38.0	38.8	39.2	39.5
净利率(%)	14.4	17.9	19.0	19.6	20.0
ROE(%)	11.0	9.1	12.1	14.6	16.9
ROIC(%)	8.3	7.4	9.9	12.3	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	29.3	29.2	28.0	28.3
净负债比率(%)	9.7	-10.6	-9.7	-10.2	-12.2
流动比率	1.9	2.9	2.7	2.6	2.5
速动比率	1.5	2.3	2.1	2.0	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	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	1.47	2.02	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	1.35	1.52	2.08	2.87
每股净资产(最新摊薄)	5.86	11.00	12.17	13.88	16.21
估值比率					
P/E	221.6	138.8	94.9	68.8	50.9
P/B	23.7	12.6	11.4	10.0	8.6
EV/EBITDA	125.9	95.6	68.2	49.1	36.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 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