

公司点评
药明康德 (603259)
医药生物 | 医疗服务
业绩超预期，生物学、CTDMO 业务增长可期

2021 年 11 月 02 日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 160.80-180.90 元
交易数据

当前价格 (元)	131.77
52 周价格区间 (元)	83.27-172.49
总市值 (百万)	387629.00
流通市值 (百万)	335571.00
总股本 (万股)	295542.78
流通股 (万股)	254664.09

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
药明康德	-13.76	-12.15	40.57
医疗服务	-9.72	-6.33	16.63

邹建军

执业证书编号: S0530521080001

分析师

0731-84403452

吴号

wuhao2@cfzq.com

研究助理
相关报告

1 《药明康德: 药明康德 (603259.SH)2021 年半年报点评: 业绩略超预期, CDMO 业务增长强劲》
2021-08-16

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	12872	16535	22806	29648	38542
净利润 (百万元)	1855	2960	4523	5952	7801
每股收益 (元)	0.63	1.00	1.53	2.01	2.64
每股净资产 (元)	5.86	10.99	12.24	13.88	16.04
P/E	209.99	131.56	86.09	65.43	49.92
P/B	22.49	11.98	10.76	9.49	8.22

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2021 年第三季度报告。2021 年 1-9 月, 公司实现营业收入 165.21 亿元, 同比增长 39.84%; 实现归母净利润 35.62 亿元, 同比增长 50.41%; 实现扣非归母净利润 31.06 亿元, 同比增长 87.81%, 业绩增长超预期。
- 受去年同期高基数影响, 2021Q3 营收增速略有下滑。**单看 2021Q3, 公司实现营业收入 59.85 亿元, 同比+30.85%; 实现归母净利润 8.87 亿元, 同比+36.20%; 实现扣非归母净利润 9.79 亿元, 同比+87.28%。相比于 2021 年前两个季度, 公司 2021Q3 营收增速略有下滑, 主要因为去年同期基数较高。分客户来看, 2021 年 1-9 月, 原有客户贡献收入 153.37 亿元, 同比+30%, 占比达 92.83%, 客户留存率高; 来自全球前 20 大制药企业的收入为 46.99 亿元, 同比+21%, 来自全球其他客户的收入为 118.23 亿元, 同比+49%, “长尾客户”战略效果凸显。分地区看, 美国、中国、欧洲、其他地区收入分别为 90.11、40.38、22.55、12.16 亿元, 同比+38%、+45%、+33%、+53%, 各地区收入均保持高速增长。
- 坚定推进“跟随分子”策略, CRDMO 服务收入快速增长。**2021Q3, 公司化学业务实现营收 36.51 亿元, 同比增长 33.30%。其中, 小分子药物发现服务实现营收 16.16 亿元, 同比增长 37.10%; CDMO 业务实现营收 20.35 亿元, 同比+31.50%。2021 年 1-9 月, 公司小分子药物发现业务完成 20 万个化合物合成, CDMO 服务项目所涉新药物分子 1548 个, 其中, 临床 I 期及临床前阶段 1229 个、临床 II 期阶段 235 个、临床 III 期阶段 47 个、商业化阶段 37 个。公司坚定推进“跟随分子”策略, 通过在药物发现和临床早期阶段赋能客户, 为下游业务部门“引流”, 助推 CRDMO 服务收入持续快速增长。
- 毒理学优势明显, SMO 团队建设不断加强。**2021Q3, 公司测试业务实现营收 12.27 亿元, 同比+37.40%。具体来看, 实验室分析及测试服务收入为 8.09 亿元, 同比+39.80%, 其中毒理学业务同比增长 72%, 巩固并扩大公司毒理学领先优势; 临床 CRO 及 SMO 收入为 4.19 亿元, 同比+33.00%。2021 年 1-9 月, 公司临床 CRO 服务项目超 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

赋能 16 个产品获批上市（去年全年赋能 17 个产品获批）。截止 2021 年 9 月底，公司 SMO 服务团队 4500 人，同比+42%。

- **生物学新分子业务、CTDMO 增长可期。**2021Q3，公司生物学业务实现营收 5.04 亿元，同比+22.40%。报告期内，公司着力建设新分子类型相关生物学新能力，包括寡核苷酸、癌症疫苗、PROTAC、载体平台、创新药递送系统等。2021 年 1-9 月，生物学业务新分子种类及生物药相关收入同比增长 56%，占生物学业务收入比例由 2020 年底的 10.4% 提升至 2021 年第三季度末的 13.3%。此外，公司细胞及基因疗法 CTDMO 业务实现营收 2.83 亿元，同比+14.70%，增速不高主要受美国地区业务下降影响，而中国区细胞及基因疗法 CTDMO 业务收入同比增长 223%。报告期内，CTDMO 业务为 326 个项目提供测试服务，并为 61 个项目提供开发与生产服务，其中包括 45 个临床前和 I 期临床试验项目，6 个 II 期临床试验项目，10 个 III 期临床试验项目。
- **新签订单增长良好，产能扩张保持高增速。**2021 年 1-9 月，公司新增客户超 1300 家，同比+44.44%；活跃客户数超 5640 家，同比+37.56%，客户基础不断加强。截止 2021 年 9 月底，公司合同负债余额为 25.48 亿元，同比+98.91%，较 6 月底增长 26.70%，表明公司新签订单增长良好。产能扩张方面，公司员工总数为 33305 人，同比+29.37%，较 6 月底增长 16.69%；在建工程余额为 54.36 亿元，同比+114.35%，较 6 月底增长 24.71%；固定资产余额为 74.34 亿元，同比+42.20%，较 6 月底增长 13.38%，公司产能扩张保持高增速。
- **盈利预测与投资建议：**公司是我国医药研发外包龙头，受益于创新药研发持续增加、研发外包渗透率提升以及海外研发生产持续向国内转移，公司成长空间大、业绩增长确定性强。2021-2023 年，预计公司实现归母净利润 45.23/59.52/78.01 亿元，EPS 分别为 1.53/2.01/2.64 元，当前股价对应的 PE 分别为 86.09/65.43/49.92 倍，考虑到：（1）公司近 3 年 PE（TTM）的均值、中位数分别为 85.84、90.81 倍，截止 2021 年 11 月 2 日，公司的 PE（TTM）为 93.75 倍，位于自 2018 年上市以来 53.70% 分位；（2）公司近 3 年的营收、扣非归母净利润的复合增速分别为 28.65%、34.56%，未来 3 年，公司业绩有望保持 30%-35% 的增长；（3）可比公司康龙化成、凯莱英、博腾股份 2022 年对应的 PE（TTM）为 72.86 倍；（4）公司生物学新分子业务、细胞和基因疗法 CTDMO 业务、一体化平台优势明显，有望获得更高溢价；给予公司 2022 年 80-90 倍 PE，对应的目标价为 160.80-180.90 元/股，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、汇率变动风险、新药研发投入不及预期风险、核心技术人员流失风险等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438