

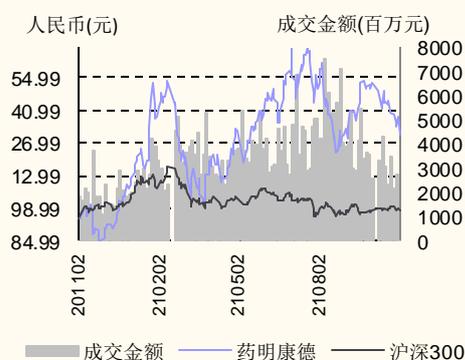
## 药明康德 (603259.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 130.18 元  
 目标价格 (人民币): 219.63-219.63 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	29.55
已上市流通 A 股(亿股)	25.47
流通港股(亿股)	3.92
总市值(亿元)	3,847.38
年内股价最高最低(元)	168.00/84.99
沪深 300 指数	4891
上证指数	3544



## 相关报告

- 1.《板块高景气,CXO 龙头加速成长-药明康德公司点评》, 2021.8.4
- 2.《大象起舞, CXO 龙头平台优势渐显-药明康德业绩点评》, 2021.1.24
- 3.《产能有序扩张, 经营基本面持续向好-药明康德公司点评》, 2020.12.2

王班  
 分析师 SAC 执业编号: S1130520110002  
 (8621)60870953  
 wang\_ban@gjzq.com.cn

## 业绩超预期, 创新龙头加速成长

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,872	16,535	22,590	30,664	41,426
营业收入增长率	33.89%	28.46%	36.62%	35.74%	35.10%
归母净利润(百万元)	1,855	2,960	4,378	5,522	7,042
归母净利润增长率	-17.96%	59.62%	47.88%	26.14%	27.53%
摊薄每股收益(元)	1.123	1.212	1.786	2.253	2.874
每股经营性现金流净额	1.65	1.49	1.62	1.81	2.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.71%	9.11%	11.95%	13.49%	15.06%
P/E	82.02	111.12	80.44	63.77	50.00
P/B	8.79	10.12	9.61	8.60	7.53

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩情况

- 10月30日, 公司发布 2021 三季报, 2021 年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 35.62 亿元, 同比增长 50.41%; 实现扣非后归母净利润 31.06 亿元, 同比增长 87.81%; 实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 38.06 亿元, 同比增长 55.7%。三季度业绩超预期。

## 经营分析

- **经营持续向好, Q3 单季度超预期:** 2021Q3 公司实现营业收入 59.85 亿元, 同比增长 30.58%, 好于我们之前对三季度 25-28% 的单季度收入预期; 实现归母净利润 8.87 亿元, 同比增长 36.23%; 实现扣非后归母净利润 9.79 亿元, 同比增长 87.28%; 实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 13.58 亿元, 同比增长 37.8%。三季度业绩超预期。
- **分板块来看多个细分领域业务拓展持续加速:** ① 得益于公司 follow the molecule 和 win the molecule 双策略的拓展, 三季度合全药业 CDMO 业务在 2020Q3 高基数的情况下仍实现 31% 左右的高增长, 中后期项目持续放量, 制剂及多肽、核酸类业务保持高速增长; ② 实验室服务持续加速; ③ 临床 CRO 稳定成长; ④ 细胞和基因治疗 CDMO 业务三季度整体来看逐渐恢复, 其中中国区业务高增长, 美国区业务逐渐恢复, 预计 2022-2023 年随着临港 site 的投入运营, 中美协同效应逐渐增强, 逐渐提速。
- **公司基本面持续向好, 成长确定性强:** 受益于旺盛的海外医药创新服务需求 (全球产业转移+产业升级) 以及不断崛起的国内医药创新服务需求, 国内 CXO 产业整体保持高景气状态, 药明康德作为综合性龙头公司, 基本面持续向好, 平台优势明显, 未来成长确定性强。

## 投资建议

- 预计 2021-2023 年公司的 EPS 分别为 1.79/2.25/2.87 元, 对应 PE 分别为 80/64/50, 维持“买入”评级。

## 风险提示

解禁风险、核心技术人员流失风险、监管风险、IP 保护风险、投资风险、汇率波动风险、原材料涨价风险、安全生产和环保风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	9,614	12,872	16,535	22,590	30,664	41,426	货币资金	5,761	5,227	10,237	12,900	15,800	19,900
增长率		33.9%	28.5%	36.6%	35.7%	35.1%	应收款项	2,087	2,992	3,701	4,479	6,079	8,213
主营业务成本	-5,821	-7,858	-10,253	-13,470	-18,233	-24,706	存货	952	1,742	2,686	3,543	4,696	6,198
%销售收入	60.5%	61.0%	62.0%	59.6%	59.5%	59.6%	其他流动资产	3,007	2,701	6,435	6,406	6,618	6,821
毛利	3,793	5,014	6,282	9,120	12,431	16,720	流动资产	11,807	12,663	23,059	27,328	33,193	41,132
%销售收入	39.5%	39.0%	38.0%	40.4%	40.5%	40.4%	%总资产	52.1%	43.3%	49.8%	55.6%	60.4%	65.5%
营业税金及附加	-29	-28	-35	-50	-67	-91	长期投资	2,735	4,803	7,482	7,782	7,782	7,782
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	5,018	6,785	9,215	9,369	9,406	9,434
销售费用	-338	-439	-588	-791	-1,073	-1,450	%总资产	22.1%	23.2%	19.9%	19.0%	17.1%	15.0%
%销售收入	3.5%	3.4%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	2,810	3,534	3,747	3,653	3,567	3,487
管理费用	-1,131	-1,482	-1,839	-3,163	-3,986	-5,593	非流动资产	10,861	16,576	23,232	21,856	21,755	21,653
%销售收入	11.8%	11.5%	11.1%	14.0%	13.0%	13.5%	%总资产	47.9%	56.7%	50.2%	44.4%	39.6%	34.5%
研发费用	-437	-590	-693	-1,143	-1,533	-2,071	<b>资产总计</b>	<b>22,667</b>	<b>29,239</b>	<b>46,291</b>	<b>49,184</b>	<b>54,947</b>	<b>62,785</b>
%销售收入	4.5%	4.6%	4.2%	5.1%	5.0%	5.0%	短期借款	355	1,952	1,407	1,321	1,193	1,009
息税前利润 (EBIT)	1,859	2,474	3,127	3,974	5,771	7,515	应付款项	1,817	2,638	3,396	4,589	5,033	5,665
%销售收入	19.3%	19.2%	18.9%	17.6%	18.8%	18.1%	其他流动负债	1,590	2,044	3,117	3,207	4,263	5,712
财务费用	-56	-24	-520	159	232	311	流动负债	3,762	6,634	7,920	9,118	10,490	12,386
%销售收入	0.6%	0.2%	3.1%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	长期贷款	15	762	0	240	240	240
资产减值损失	-2	-1	63	0	0	0	其他长期负债	725	4,433	5,652	2,886	2,886	2,886
公允价值变动收益	606	-259	52	500	0	0	<b>负债</b>	<b>4,502</b>	<b>11,829</b>	<b>13,573</b>	<b>12,244</b>	<b>13,616</b>	<b>15,512</b>
投资收益	80	48	606	600	600	600	<b>普通股股东权益</b>	<b>17,688</b>	<b>17,312</b>	<b>32,494</b>	<b>36,645</b>	<b>40,947</b>	<b>46,768</b>
%税前利润	3.1%	2.0%	18.0%	11.5%	9.1%	7.1%	其中：股本	1,165	1,651	2,442	2,442	2,442	2,442
营业利润	2,585	2,341	3,389	5,233	6,603	8,426	未分配利润	4,688	5,777	8,088	11,050	15,351	21,173
营业利润率	26.9%	18.2%	20.5%	23.2%	21.5%	20.3%	少数股东权益	477	97	225	295	385	505
营业外收支	-4	-4	-20	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>22,667</b>	<b>29,239</b>	<b>46,291</b>	<b>49,184</b>	<b>54,947</b>	<b>62,785</b>
税前利润	2,581	2,337	3,369	5,233	6,603	8,426	<b>比率分析</b>						
利润率	26.8%	18.2%	20.4%	23.2%	21.5%	20.3%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-247	-426	-383	-785	-990	-1,264	<b>每股指标</b>						
所得税率	9.6%	18.2%	11.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.941	1.123	1.212	1.786	2.253	2.874
净利润	2,334	1,911	2,986	4,448	5,612	7,162	每股净资产	15.186	10.485	13.308	14.954	16.709	19.085
少数股东损益	73	57	26	70	90	120	每股经营现金净流	1.399	1.647	1.488	1.622	1.812	2.324
归属于母公司的净利润	2,261	1,855	2,960	4,378	5,522	7,042	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.580	0.500	0.500
净利率	23.5%	14.4%	17.9%	19.4%	18.0%	17.0%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	12.78%	10.71%	9.11%	11.95%	13.49%	15.06%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	9.97%	6.34%	6.39%	8.90%	10.05%	11.22%
净利润	2,334	1,911	2,986	4,448	5,612	7,162	投入资本收益率	9.01%	9.10%	7.65%	8.38%	11.00%	12.69%
少数股东损益	73	57	26	70	90	120	<b>增长率</b>						
非现金支出	652	815	896	756	761	761	主营业务收入增长率	23.80%	33.89%	28.46%	36.62%	35.74%	35.10%
非经营收益	-563	317	-313	-1,021	-535	-542	EBIT增长率	11.86%	33.11%	26.37%	27.08%	45.22%	30.23%
营运资金变动	-793	-323	63	-222	-1,415	-1,708	净利润增长率	84.22%	-17.96%	59.62%	47.88%	26.14%	27.53%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,630</b>	<b>2,720</b>	<b>3,632</b>	<b>3,960</b>	<b>4,424</b>	<b>5,674</b>	总资产增长率	80.18%	28.99%	58.32%	6.25%	11.72%	14.26%
资本开支	-2,239	-2,516	-3,022	619	-660	-660	<b>资产管理能力</b>						
投资	-3,142	-2,577	-5,824	100	-50	-50	应收账款周转天数	68.2	69.9	72.9	70.0	70.0	70.0
其他	105	118	71	600	600	600	存货周转天数	52.7	62.6	78.8	96.0	94.0	91.6
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-5,277</b>	<b>-4,975</b>	<b>-8,776</b>	<b>1,319</b>	<b>-110</b>	<b>-110</b>	应付账款周转天数	22.3	22.1	26.7	23.0	23.0	23.0
股权募资	9,252	769	13,162	1,190	0	0	固定资产周转天数	132.5	133.1	135.3	99.9	74.0	55.0
债权募资	-1,518	4,510	-1,284	-2,330	-128	-185	<b>偿债能力</b>						
其他	-806	-3,755	-2,072	-1,477	-1,286	-1,279	净负债/股东权益	-41.58%	-13.65%	-37.26%	-39.80%	-42.89%	-46.57%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>6,928</b>	<b>1,524</b>	<b>9,807</b>	<b>-2,617</b>	<b>-1,414</b>	<b>-1,464</b>	EBIT利息保障倍数	33.1	103.3	6.0	-25.0	-24.9	-24.2
<b>现金净流量</b>	<b>3,281</b>	<b>-730</b>	<b>4,663</b>	<b>2,663</b>	<b>2,900</b>	<b>4,100</b>	资产负债率	19.86%	40.46%	29.32%	24.89%	24.78%	24.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	16	24	41	77	146
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.03	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

1	2020-01-02	买入	92.12	N/A
2	2020-02-24	买入	112.71	N/A
3	2020-03-25	买入	91.85	N/A
4	2020-04-30	买入	102.53	130.00 ~ 130.00
5	2020-06-16	买入	82.55	100.00 ~ 100.00
6	2020-12-02	买入	108.48	159.63 ~ 159.63
7	2021-01-24	买入	176.00	219.63 ~ 219.63
8	2021-08-04	买入	158.88	219.63 ~ 219.63

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402