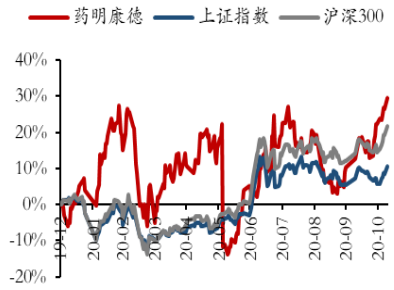
Q3 业绩加速增长，长期发展可期

——药明康德（603259.SH）2020 年三季报点评

图表 1 近一年指数走势



分析师：沈彦東
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：伍可心
联系电话：0755-82830333（119）
邮箱：wukx@wanhesec.com

公司发布三季报：前三季度，公司实现营业收入 118.15 亿元，同比增长 27.34%；实现归母净利润 23.68 亿元，同比增长 34.17%；实现扣非归母净利润 16.54 亿元，同比减少 3.52%。Q3 单季度实现营业收入 45.83 亿元，同比增长 35.44%；实现归母净利润 6.51 亿元，同比下降 8.07%，主要受股权激励费、可转债公允价值变动损益、汇兑损益等项目影响，经调整实现 Non-IFRS 归母净利润为 9.58%，同比增长 44.28%。

三大业务板块 Q3 加速增长，美国区实验室受疫情影响。Q1 受国内疫情影响中国区实验室一度暂缓，Q2 全面恢复运营，Q3 除美国区实验室外，各业务板块均加速增长。Q3 分版块来看：1）中国区实验室服务实现营业收入 23.38 亿元，同比增长 38.88%，其中 Fee For Services 收入同比增长约 53%药物安全性评价业务收入同比增长约 77%。2) CDMO/CMO 服务实现营收 15.48 亿元，同比增长 54.91%，服务分子数超过 1100 个。3）临床研究及其他 CRO 服务板块实现营收 3.15 亿元，同比增长 16.78%，其中 CDS 在手订单同比增长近 100%、SMO 在手订单同比增长约 45%。4）美国区实验室受疫情影响以及部分客户项目延期，实现营收 3.72 亿元，同比下降 13.45%。

客户数量快速增长，长尾战略优势凸显。报告期内，公司新增客户 900 家，活跃客户超过 4100 家，“长尾客户”及国内客户贡献收入 79.38 亿元，同比增加约 28%，一体化平台持续提高客户黏性。

A+H 双向融资落地，有力支持公司产能扩充。公司在 8 月完成 H 股配售新募集 72.9 亿港元，在 A 股完成非公开发行募集资金 64.6 亿元人民币，两笔融资落地将支持公司产能扩充及相关资金实力，有助于提高公司一体化服务能力。

盈利预测和投资评级：公司系全球医药研发外包服务产业链龙头，实验室服务及 CDMO/CMO 服务呈高速增长态势，一体化服务平台优势显著，长期强劲增长可期。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 161.46/209.59/264.96 亿元，实现归母净利润 28.82/36.58/45.70 亿元，对应 EPS1.18/1.50/1.87 元，对应市盈率 101.23X/79.63X/63.88X

（取 2020/11/9 收盘价）。首次覆盖，给与“买入”评级。

风险提示：1）国外新冠疫情反复，导致经营恢复不及预期；2）订单数量和研发进展不及预期；3）汇率波动风险；5）投资收益波动风险。

图表 1：盈利预测简表（2020-2022E）

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入（亿元）	96.14	128.72	161.46	209.59	264.96
同比（%）	*23.80*	*33.89*	*25.43*	*29.81*	*26.42*
销售费用率(%)	*3.52*	*3.41*	*3.50*	*3.60*	*3.60*
管理费用率(%)	*11.76*	*11.51*	*11.60*	*11.30*	*11.30*
研发费用率(%)	*4.55*	*4.58*	*4.60*	*4.50*	*4.80*
财务费用率(%)	*0.58*	*0.19*	*1.36*	*0.12*	*0.09*
归母净利润（亿元）	22.61	18.55	28.82	36.58	45.70
同比（%）	*79.95*	*-18.12*	*55.37*	*26.90*	*24.96*
EPS（元）	0.93	0.76	1.18	1.50	1.87

数据来源：公司年报，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn