药明康德（603259）

Q3 业绩表现亮眼，CXO 标杆企业未来可期

买入（维持）

2020 年 10 月 30 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,872	16,515	21,602	28,190
同比（%）	33.9%	28.3%	30.8%	30.5%
归母净利润（百万元）	1,855	2,774	3,476	4,511
同比（%）	-18.0%	49.6%	25.3%	29.8%
每股收益（元/股）	0.76	1.14	1.42	1.85
P/E（倍）	148.47	99.26	79.20	61.03

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002
zhouxm@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现完营业收入 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%；扣非归母净利润 16.54 亿元，同比减少 3.52%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 24.77 亿元，同比增长 34.4%。经营性现金流净额 24.22 亿元，同比增长 36.59%。

- **Q3 业绩亮眼，各板块业务齐头并进。**2020Q3，公司实现营收 45.83 亿，同比增长 35.4%，经调整 Non-IFRS 归母净利润 9.58 亿，同比增长 44.3%，增速较上半年分别提升 12.7pt 和 15.4pt，公司业绩显著提速，表现靓丽。**收入端**，2020 年分业务板块看，公司中国区实验室服务受益新增业务和新冠海外订单的转移，前三季度实现收入 61.18 亿元（+30.9%），单三季度 23.38 亿元（+38.9%）；CDMO 业务受益项目向后期的持续转化，前三季度实现收入 37.10 亿元(+36.5%)，单三季度 15.48 亿元(+54.9%)；美国区实验室服务受累海外新冠停工影响，前三季度实现收入 11.54 亿元（+1.2%），单三季度 3.72 亿元（-13.5%）；临床研究及其他 CRO 服务受益新项目上市和在手订单落地，前三季度实现收入 8.15 亿（+9.9%），单三季度 3.15 亿（+16.8%）。**利润端，**公司受股权激励费用、可转债公允价值变动损益、人民币升值造成的汇兑损失等影响，表观增速受压，但更能反映公司实际经营业绩表现的经调整 Non-IFRS 归母净利润大幅增长。我们预计公司 2020 年 Q4 将维持 Q3 高增态势，全年业绩可期。

- **全球一体化新药研发平台标杆，公司龙头地位稳固。**公司业务涵盖新药研发全产业链，在药物发现、研发、生产等多个服务领域是国内乃至全球龙头。其中小分子药物发现领域是公司传统优势，20 年通过整合技术，大力建设如 Hits 平台，进一步加强综合竞争力，并对下游进行有效导流；CDMO 领域，公司三季度末已拥有 III 期临床项目 42 个，商业化项目 26 个，未来合全药业订单充足配合产能扩张，高增趋势清晰可见；临床 CRO 方面，公司加快布局，SMO 保持行业领先地位，CDS 订单加快获取，未来有较大发展潜力。公司作为全球 CXO 标杆企业，逐步强化人才、技术、管理、客户等全方位的竞争优势，深筑护城河，将充分享受创新药研发高景气度，维持自身高成长性。

- **长尾客户战略前景广阔，盈利能力维持稳定。**公司在与全球 Big Pharma 客户维持稳定关系的基础上，长尾客户业务不断拓展，在收入结构中的占比达 65%以上。未来客户转化为公司提供持续的增长动力，打开增长空间。收入扩大的同时，公司依靠规模效应有效进行成本费用控制，Non-IFRS 毛利率稳定在 40%以上，未来收入扩大将带动公司盈利提升。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 27.74 亿、34.76 亿和 45.11 亿元，相应 EPS 分别为 1.14 元、1.42 元和 1.85 元，对应 PE 估值分别为 99 倍、79 倍、61 倍。考虑到公司一体化布局发展潜力，未来三年盈利复合增速有望超 40%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**创新研发收益低于预期；产能扩张不及预期；汇兑损益等；

股价走势



市场数据

收盘价(元)	112.75
一年最低/最高价	60.03/118.45
市净率(倍)	8.63
流通 A 股市值(百万元)	159338.57

基础数据

每股净资产(元)	13.06
资产负债率(%)	27.92
总股本(百万股)	2442.02
流通 A 股(百万股)	1413.20

相关研究

1、《药明康德（603259）：逆势增长 凸显核心优势，全面布局未来可期》2020-08-14

2、《药明康德（603259）：经调整 Non-IFRS 归母净利润增长 38.2%，超市场预期，主业业绩增长表现强劲》2020-03-25

3、《药明康德（603259）：创新药产业蓬勃发展，CRO 龙头腾飞在即》2019-11-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

药明康德三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**12,663**	**20,023**	**21,595**	**24,065**
现金	5,227	11,661	10,978	11,398
应收账款	2,961	3,603	4,834	6,104
存货	1,742	1,792	2,727	3,151
其他流动资产	2,732	2,967	3,056	3,412
非流动资产	**16,576**	**17,999**	**20,120**	**22,609**
长期股权投资	794	983	1,180	1,377
固定资产	4,693	5,852	7,348	9,152
在建工程	2,092	2,164	2,378	2,727
无形资产	918	1,016	1,108	1,193
其他非流动资产	8,080	7,984	8,106	8,161
资产总计	**29,239**	**38,022**	**41,715**	**46,674**
流动负债	**6,634**	**7,023**	**8,104**	**9,555**
短期借款	1,604	1,062	1,086	1,164
应付账款	592	802	955	1,301
其他流动负债	4,438	5,159	6,063	7,090
非流动负债	**5,195**	**4,691**	**4,270**	**3,847**
长期借款	2,637	2,179	1,749	1,323
其他非流动负债	2,558	2,512	2,522	2,525
负债合计	**11,829**	**11,713**	**12,374**	**13,402**
少数股东权益	97	183	391	531
归属母公司股东权益	17,312	26,125	28,950	32,741
负债和股东权益	**29,239**	**38,022**	**41,715**	**46,674**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,916	3,359	3,653	5,613
投资活动现金流	-4,975	-2,052	-3,359	-4,093
筹资活动现金流	1,558	5,127	-978	-1,099
现金净增加额	-534	6,434	-683	420
折旧和摊销	814	940	1,244	1,621
资本开支	2,532	1,371	1,901	2,280
营运资本变动	-497	-55	-1,080	-555

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**12,872**	**16,515**	**21,602**	**28,190**
减:营业成本	7,858	10,305	13,177	17,140
营业税金及附加	28	36	47	62
营业费用	439	563	736	960
管理费用	2,073	2,659	3,564	4,708
财务费用	24	155	-52	65
资产减值损失	-1	50	33	49
加:投资净收益	48	414	34	35
其他收益	146	126	129	131
营业利润	**2,341**	**3,370**	**4,365**	**5,504**
加:营业外净收支	-4	28	9	9
利润总额	**2,337**	**3,398**	**4,375**	**5,513**
减:所得税费用	426	538	691	862
少数股东损益	57	86	208	140
归属母公司净利润	**1,855**	**2,774**	**3,476**	**4,511**
EBIT	2,451	3,305	4,165	5,297
EBITDA	3,265	4,245	5,409	6,917

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.76	1.14	1.42	1.85
每股净资产(元)	7.09	10.67	11.83	13.38
发行在外股份(百万股)	1651	2442	2442	2442
ROIC(%)	17.7%	22.2%	22.9%	24.8%
ROE(%)	11.0%	10.9%	12.6%	14.0%
毛利率(%)	39.0%	37.6%	39.0%	39.2%
销售净利率(%)	14.4%	16.8%	16.1%	16.0%
资产负债率(%)	40.5%	30.8%	29.7%	28.7%
收入增长率(%)	33.9%	28.3%	30.8%	30.5%
净利润增长率(%)	-18.0%	49.6%	25.3%	29.8%
P/E	148.47	99.26	79.20	61.03
P/B	15.90	10.57	9.53	8.43
EV/EBITDA	84.36	63.18	49.65	38.71

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn