药明康德（603259）2020 中报点评：主营业务全面恢复，内生赋能公司发展

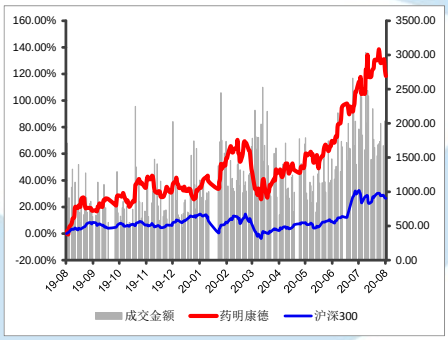
中航证券金融研究所
沈文文，CFA
证券执业证书号：S0640513070003
电话：010-59562524
邮箱：shenww@avicsec.com

行业分类：医药生物　　2020 年 8 月 13 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价（20.8.13）	107.13

基础数据	
上证指数	3320.73
总股本（亿）	23.80
流通 A 股（亿）	14.13
流通 B 股（亿）	0
流通 A 股市值（亿）	1513.90
每股净资产（元）	8.02
ROE（2020H）	9.58%
资产负债率（2020H）	39.59%
动态市盈率	137.47
市净率	13.76

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源：wind

2020 中报：

- **报告期内公司实现营业收入723,143.40万元，同比增长22.68%；利润总额192,196.15万元，同比增长49.98%；归属于上市公司股东的净利润171,715.54万元，同比增长62.49%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润113,110.93万元，同比增长13.91%；基本每股收益0.75元，同比增长63.04%。**
- **主营业务全面恢复运营，修复疫情影响。**报告期内，中国区实验室服务实现营业收入377,995.79万元，同比增长26.47%；CDMO/CMO服务实现营业收入216,150.26万元，同比增长25.83%；美国区实验室服务实现营业收入78,165.70万元，同比增长10.12%。公司主营业务增长方面来看，海外客户订单的快速增长，中国区实验室及CDMO业务的全面恢复是报告期内公司业绩的主要驱动力。受益于中国区实验室及CDMO业务增长，公司业绩能力水平整体得到较快提升。
- **Q2业绩逐季改善显著，全年业绩可期。**逐季来看，公司2020Q1实现营业收入318,751.47万元，同比增长15.09%，扣非后归母净利润37,571.05万元，同比减少24.09%；公司2020Q2实现营业收入404,391.93万元，同比增长29.41%，扣非后归母净利润75,539.88万元，同比增长51.67%。公司2020Q1业绩受新冠疫情冲击有所影响，2020Q2扣非后归母净利润向上修复明显，随着国内疫情逐渐步入常态化防控，海外疫情走势的不确定性仍在持续，公司中国区实验室及CDMO海外订单业务有望持续增加，为公司带来增量。
- **研发建设持续推进，巩固龙头地位。**研发方面，公司2020H1研发费用33,343.89万元，同比增长36.87%。报告期内，公司内生建设进一步推进，寡核苷酸原料药生产车间、高活性原料药生产车间、多肽原料药生产车间陆续建设完成并投入使用；无锡新药制剂开发及生产基地开工建设；位于美国的一体化生产平台扩建；成都研发中心全面启动运营。研发、建设的持续推进提高公司产能，应对“长尾”客户数量增长，提升研发生产效率，增加了公司核心竞争力，巩固公司行业龙头地位。
- **投资建议：**我们维持公司 2020-2022 年摊薄后（暂不考虑转增股本的影响）的 EPS 分别为 1.13 元、1.43 元和 1.78 元，对应的动态市盈率分别为 96.35 倍、75.12 倍和 60.24 倍。药明康德作为我国 CDMO/CRO 龙头企业，长期受益于市场高景气，维持买入评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、研发低于预期的风险、国际政策变动风险

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传　　真：010-59562637

图表 1：盈利预测表

报表预测						
利润表	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
营业收入	7765.26	9613.68	12872.21	16003.80	20809.21	26906.57
减: 营业成本	4516.79	5820.98	7858.30	9755.92	12866.33	16897.33
营业税金及附加	25.72	28.56	28.16	35.01	45.52	58.85
营业费用	291.51	337.88	438.54	552.13	717.92	968.64
管理费用	1269.33	1130.80	1482.35	1888.45	2476.30	3201.88
财务费用	184.46	56.21	23.96	130.45	32.21	-45.19
资产减值损失	140.96	2.01	-1.43	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	39.79	79.64	47.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.68	606.44	-259.26	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	-447.05	-636.42	0.00	0.00	0.00
营业利润	1376.95	2476.26	2194.20	3641.85	4670.93	5825.06
加: 其他非经营损益	132.03	-3.88	-3.96	0.00	0.00	0.00
利润总额	1508.98	2472.38	2190.25	3641.85	4670.93	5825.06
减: 所得税	264.82	226.37	372.12	910.46	1167.73	1456.27
净利润	1244.16	2246.01	1818.12	2731.38	3503.20	4368.80
减: 少数股东损益	69.63	73.16	56.86	85.42	109.56	136.63
归属母公司股东净利润	1174.53	2172.85	1761.27	2645.97	3393.64	4232.17
资产负债表	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
货币资金	1509.52	4729.01	3550.66	5222.81	8497.15	12102.83
应收和预付款项	1674.70	2163.71	3079.10	3938.86	5013.27	5369.45
存货	726.94	952.47	1742.49	1805.12	2153.75	3045.43
其他流动资产	592.78	2506.93	2192.83	2192.83	2192.83	2192.83
长期股权投资	383.08	655.56	793.51	793.51	793.51	793.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3677.22	5018.16	6784.64	6354.84	5925.04	5286.07
无形资产和开发支出	1384.09	1770.57	2280.21	2153.17	2026.12	1899.08
其他非流动资产	1425.09	1086.83	1304.17	677.25	50.33	50.33
资产总计	11373.42	18883.24	21727.60	23138.38	26652.00	30739.52
短期借款	1318.19	120.00	1604.26	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2555.55	1816.60	2632.53	3275.52	3721.82	3984.12
长期借款	300.00	15.00	2637.31	2637.31	2637.31	2637.31
其他负债	461.67	432.14	923.09	903.59	903.59	903.59
负债合计	4635.41	2383.75	7797.19	6816.43	7262.72	7525.02
股本	937.79	1164.74	1651.13	1651.13	1651.13	1651.13
资本公积	3029.09	11691.43	9581.83	9581.83	9581.83	9581.83
留存收益	2375.50	4831.85	6079.30	8385.42	11343.19	15031.79
归属母公司股东权益	6342.38	17688.02	17312.26	19618.38	22576.15	26264.75
少数股东权益	395.63	477.21	97.45	182.87	292.43	429.06
股东权益合计	6738.01	18165.23	17409.71	19801.25	22868.58	26693.80
负债和股东权益合计	11373.42	20548.98	25206.90	26617.68	30131.30	34218.82
现金流量表	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
经营性现金净流量	1937.41	1616.42	2900.18	4031.55	4007.78	4369.42
投资性现金净流量	-1124.31	-5276.66	-4974.80	-319.50	-300.00	-300.00
筹资性现金净流量	-674.17	6984.16	1557.86	-2039.90	-433.43	-463.73
现金流量净额	102.65	3267.54	-550.25	1672.15	3274.34	3605.68

资料来源：wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文，CFA，SAC 执业证书号：S0640513070003， 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。