公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 14 日

投资收获颇丰，业绩增速逐步恢复

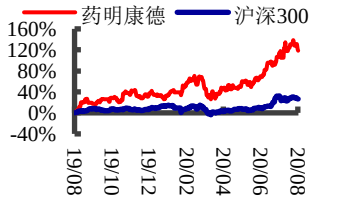
药明康德（603259）2020 年半年报点评

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱： whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 13 日	
收盘价(元)	107.13
总市值（亿元）	2,549.46
总股本(百万股)	2,379.78
流通股本(百万股)	1,413.14
ROE（TTM）	13.57%
12 月最高价(元)	118.45
12 月最低价(元)	47.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入72.31亿元，同比+22.68%；实现归母净利润17.17亿元，同比+62.49%；实现扣非净利润11.31亿元，同比+13.91%。业绩符合预期。

点评：

- **Q2 业绩增速恢复，投资收益致利润大增。**公司主营 CRO 和 CDMO 业务。上半年归母净利润大幅超过扣非净利润，主要是由于公司所投资的已上市公司标的市场价值上涨，增加了公司部分非流动金融资产的公允价值变动收益以及投资收益。上半年 CRO 服务实现营收 50.62 亿元，同比+21.36%。CRO 服务中中国区实验室服务（小分子化合物发现服务和药物分析服务）营收 37.80 亿元，同比+26.46%；美国区实验室服务（仪器检测与基因治疗）营收 7.82 亿元，同比+10.14%；其他 CRO 服务（临床）营收 5.00 亿元，同比+5.93%。上半年 CMO/CDMO 实现营收 21.62 亿元，同比+25.84%。Q1 疫情影响下拖累了业绩，Q2 复工复产后恢复正常增速。Q1、Q2 分别实现营收 31.88 亿元和 40.44 亿元，分别同比+15.09%和+29.41%；Q1、Q2 分别实现归母净利润 3.03 亿元和 14.14 亿元，分别同比-21.59%和+110.97%。上半年，全球前 20 大制药企业占公司整体收入比重约 31.9%。公司客户粘性强，2015 至 2020 年 6 月 30 日，公司前十大客户保留率 100%。“长尾”与“跟随”战略见效，公司来自于原有客户的收入占比为 94.5%，来自于新增客户的收入占比为 5.5%。

- **净利率大增，项目数量维持高位。**上半年，公司实现毛利率 36.90%，同比下降 2.05 个百分点；实现净利率 23.89%，同比增长 9.04 个百分点；实现期间费用率 19.76%，小幅上升 0.67 个百分点。上半年助力客户完成 13 个研究性新药的 IND 申报工作，并获得 9 个项目的临床试验批件（CTA）。截至 2020 年 6 月 30 日，有 1 个项目处于 III 期临床试验；8 个项目处于 II 期临床试验；54 个项目处于 I 期临床试验。CDMO 方面，公司目前有 26 个 MAH 项目正在进行中，包括 4 个商业化生产项目。

- **公司持续推进能力和规模建设。**公司 CDMO 部门的常州多个生产车间相继投入使用；1 月，开工建设无锡新药制剂开发及生产基地；扩建位于美国费城的腺相关病毒一体化悬浮培养平台和 CAR-T 细胞治疗一体化封闭式生产平台；7 月，成都的研发中心正式投入运营。

- **投资建议：**公司是我国医药外包行业龙头，业务范围覆盖研发全流程，疫情冲击消散，业绩增长恢复良性增长，产能扩张进展良好。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.27/1.59元，当前股价对应PE分别为84.08/67.19倍，维持对公司“推荐”评级。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

- **风险提示：**新冠疫情全球影响加剧影响海外订单进展、研发进度不及预期、汇率变化风险、行业竞争加剧、医药研发投入增长下降等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**12,872**	**16219**	**20,841**	**26781**
营业总成本	**10,422**	**12641**	**16,340**	**20971**
营业成本	7,858	9,407	12,296	15,801
营业税金及附加	28	49	63	80
销售费用	439	560	719	924
管理费用	1482	1817	2334	2999
财务费用	24	66	-29	-62
研发费用	590	744	956	1228
公允价值变动净收益	(259)	0	0	0
资产减值损失	(1)	0	0	0
营业利润	**2341**	**3678**	**4602**	**5911**
加：营业外收入	7	0	0	0
减：营业外支出	11	0	0	0
利润总额	**2337**	**3678**	**4602**	**5911**
减：所得税	426	552	690	887
净利润	**1911**	**3126**	**3912**	**5024**
减： 少数股东损益	57	94	117	151
归母公司所有者的净利润	**1855**	**3032**	**3794**	**4873**
摊薄每股收益(元)	**0.78**	**1.27**	**1.59**	**2.05**
PE（倍）	**137.47**	**84.08**	**67.19**	**52.32**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn