

药明康德 (603259) 2019 年报点评: 行业高景气, 业绩快速增长

行业分类: 医药生物

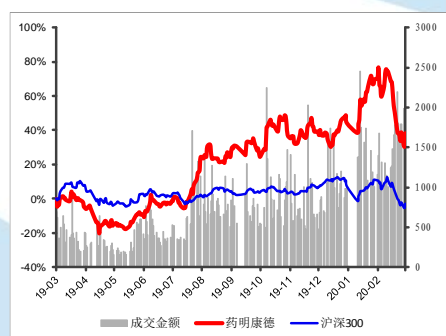
2020 年 3 月 24 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价 (20.3.24)	91.85

基础数据

上证指数	2722.44
总股本 (亿)	16.51
流通 A 股 (亿)	10.06
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	924.08
每股净资产 (元)	10.49
ROE (2019)	10.60%
资产负债率 (2019)	40.46%
动态市盈率	81.78
市净率	8.76

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2019 年年报:

- 报告期内公司实现营业收入1,287,220.64万元,同比增长33.89%;利润总额233,696.85万元,同比降低9.45%;归属于上市公司股东的净利润185,455.09万元,同比降低17.96%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润191,428.33万元,同比增长22.82%;基本每股收益1.14元,同比降低28.30%。
- **主营业务高速增长。**报告期内,公司CRO业务实现营业收入909,893.30万元,同比增长31.83%;毛利率38.60%,较去年同期降低了0.05个百分点。CRO业务下三大板块中国区实验室服务、美国区实验室服务和临床研究及其他CRO服务实现营业收入分别为647,321.42万元、156,292.84万元和106,279.04万元,同比增长分别为26.59%、29.79%和81.79%,受国内新药临床试验市场高景气影响,临床研究及其他CRO服务收入大幅提升。CDMO/CMO业务实现营业收入375,205.45万元,同比增长39.02%;毛利率39.94%,较去年同期降低了1.61个百分点。整体来看,公司CRO业务和CDMO业务的高速增长驱动了整体盈利能力上升。
- **客户、研发“质”“量”发展助业绩成长。**目前公司现拥有超3900家客户,来自世界范围30余个国家。报告期内,公司新增客户1900家,新增客户收入占公司总营收8.8%。2019年,公司整体营收的32.5%来自于世界前20大制药企业。长期来看,公司拥有较高的客户粘性 & 快速的客户发展速度,有望为公司未来业绩增长提供保证。
- **研发收购提升竞争优势。**研发方面,公司2019年研发费用59,038.87万元,同比增长35.24%。投入于DNA编码化合物库建设等多个研发项目,增强自身研发创新水平,提升公司整体科研实力。收购投资方面,公司2019年5月,收购美国Pharmapace公司,用于临床研究数据统计分析服务;2019年9月投资VW Clinical Innovation Technology Limited,运用其一体化的临床研究平台,巩固公司行业龙头地位。
- **投资建议:**我们预计公司2020-2022年摊薄后(暂不考虑转增股本的影响)的EPS分别为1.60元、2.06元和2.56元,对应的动态市盈率分别为57.32倍、44.69倍和35.83倍。药明康德作为我国CDMO/CRO龙头企业,长期收益于市场高景气,给予买入评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧、研发低于预期的风险

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声明部分

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替行使独立判断。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。