

药明康德 (603259)

投资主题：CRO
风险评级：中风险

投资要点：

2019年5月31日

- **药明康德是全产业链布局的医药研发生产外包服务龙头。**公司自成立之初就按照国际质量标准服务于跨国制药企业，经过近二十年的发展，已发展成全球医药研发生产服务行业领军企业；主要提供药物发现及研发、临床前研究、临床阶段试验数据管理及分析、临床阶段新药工艺创新及商业化阶段工艺改进优化等服务。公司是全球医药服务外包行业全产业链布局最全面的企业，各业务协同性强，未来公司有望持续高速增长。
- **医药服务外包向中国转移，国内创新药服务外包迎来爆发。**全球医药研发支出持续增长，跨国企业服务外包比例持续上升。全球医药研发服务行业向发展中国家市场转移，中国最有希望承接国际产能转移。随着国内创新药爆发和仿制药一致性评价推进，国内CRO需求大增。承接全球产能转移以及轻资产创新药企业崛起，当前是中国CMO行业发展最好的时期。
- **联合Juno开发CAR-T新疗法，国内进度稳步推进。**公司2016年4月和国际CAR-T巨头Juno在国内成立了合资公司药明巨诺，在国内进行CAR-T疗法的研发。公司今年年初完成9000万美元的A轮融资，用于CD-19靶向CAR-T产品JWCAR029的临床开发。JWCAR029已经在今年6月获得CNDA的临床批件，目前正在针对复发或难治性B细胞非霍奇金淋巴瘤的I期临床试验。结合药明康德的新药开发能力和Juno在CAR-T研发领域的技术优势，未来产品开发进度有望快速推进。
- **公司利用一体化平台优势，股权投资成为业绩增长点。**公司主要通过通和毓承参与股权投资，合计管理多支美元基金和人民币基金。一季度公司投资的若干标的贡献了2.11亿元的投资净收益。目前公司已打造“投资+研发+临床+生产”的一体化平台，拥有丰富的产业资源和平台优势，也为业务发展提供了充足保证。
- **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2019-2021年营业总收入分别为120.87、151.94和191.08亿元，同比增长25.73%、25.71%和25.76%；归属母公司净利润为23.17、29.02和36.49亿元，对应EPS为1.94、2.43和3.05元，当前股价对应估值为40.82、36.75和29.87倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**竞争加剧风险，新药研发数量不及预期风险，汇率波动风险。

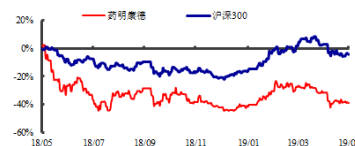
主要指标 2019Q1

总股本(万股)	117006
流通 A 股股本(万股)	71863
2019 年预测 EPS (元)	1.94
每股净资产(元)	15.7137
每股资本公积(元)	10.28
每股未分利润(元)	4.02

市场数据 2019年5月31日

收盘价(元)	79.00
市盈率	40.72
市净率(倍)	5.03
12月最高价(元)	138.87
12月最低价(元)	70.39

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯