

# 康龙化成 (300759)

## 2022 年报点评：业务能力快速提升，一体化 CXO 龙头未来可期

买入 (维持)

2023 年 04 月 04 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

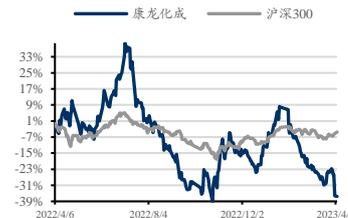
| 盈利预测与估值           | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元)       | 10,266 | 13,173 | 16,528 | 20,406 |
| 同比                | 38%    | 28%    | 25%    | 23%    |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 1,375  | 2,103  | 2,914  | 3,705  |
| 同比                | -17%   | 53%    | 39%    | 27%    |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 1.15   | 1.77   | 2.45   | 3.11   |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 42.22  | 27.60  | 19.92  | 15.66  |

关键词：#业绩不及预期

### 投资要点

- **事件：**公司 2022 年实现营业收入 102.66 亿元 (+37.92%，同比增长，下同)，归母净利润 13.75 亿元 (-17.24%)，扣非归母净利润 14.21 亿元 (+6.01%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润 18.34 亿元 (+25.46%)；2022 年单 Q4 实现营业收入 28.63 亿元 (+33.67%)，归母净利润 4.13 亿元 (-33.79%)，扣非归母净利润 3.64 亿元 (-11.27%)，业绩略低于预期。
- **业务处于扩展期，四大业务板块收入端增长强劲，利润端相对承压：**公司 2022 年各业务板块收入强劲增长：1) 实验室服务收入 62.45 亿元 (+36.77%)，毛利率为 45.14%，比去年同期增加 1.67 pct；2) CMC (小分子 CDMO) 服务收入 24.07 亿元 (+37.83%)，毛利率为 34.79%，比去年同期减少 0.13 pct；3) 临床研究服务收入 13.94 亿元 (+45.72%)，毛利率为 11.46%，比去年同期增加 1.15pct，与同行业公司比较仍有较大提升空间；4) 新兴业务大分子和细胞与基因治疗服务仍处于建设的早期，实现收入 1.95 亿元 (+29.26%)，毛利率为 -27.73%。
- **四条主营业务线能力全面提升，打造国内头部一体化 CXO 平台，成长空间广阔：**2022 年公司 CAPEX 为 29.5 亿元，1) 实验室服务：宁波第一园区二期工程第二部分 42,000 m<sup>2</sup> 的实验室建设持续推进，西安园区 105,000 m<sup>2</sup> 实验室也开始建设，预计 2024 年投入使用。宁波第三园区一期工程 140,000 m<sup>2</sup> 的实验室开始建设，预计将于 2023 年下半年陆续交付使用，将进一步增加生命科学服务能力；2) CMC (小分子 CDMO) 服务：绍兴工厂 81,000 m<sup>2</sup> 一期工程已基本建设完成，化学反应釜容量 600 m<sup>3</sup>，2022 年开始陆续投入使用，2022 年公司还收购了 2 个海外工厂形成全球布局；3) 临床研究服务：康龙临床进一步整合希麦迪、联斯达、康龙美国临床及相关部门业务，提升竞争力；4) 大分子和细胞与基因治疗服务：继续建设国内大分子药物 CDMO 平台，宁波第二园区一期项目约 70,000 m<sup>2</sup> 厂房预计在 2023 年 Q3 开始承接大分子 GMP 生产任务，位于英国的细胞与基因疗法 CDMO 厂房也将进一步加大投入。随着公司业务布局的完善和能力的提升，将进一步提升公司全球竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司多条业务线处于业务扩张期，利润端相对承压，我们对公司业绩预测略作调整，由此前 2023-2024 年归母净利润 26.58/37.47 亿元调整为 2023-2025 年 21.03/29.14/37.05 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28/20/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单交付不及预期；新业务拓展不及预期；汇兑损益风险等。

### 股价走势



### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 48.72        |
| 一年最低/最高价      | 46.39/137.38 |
| 市净率(倍)        | 5.61         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 46,074.04    |
| 总市值(百万元)      | 58,036.46    |

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 8.69     |
| 资产负债率(% ,LF) | 47.10    |
| 总股本(百万股)     | 1,191.22 |
| 流通 A 股(百万股)  | 945.69   |

### 相关研究

《康龙化成(300759)：2022 年三季报点评：业务快速建设期一体化平台逐步完善，利润端逐季度改善》

2022-10-28

《康龙化成(300759)：2022 年中报点评：业务快速建设期利润短期承压，未来增长动力充足》

2022-08-30

康龙化成三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               | 利润表 (百万元)       |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |                 | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>6,536</b>  | <b>7,484</b>  | <b>9,879</b>  | <b>13,483</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>10,266</b> | <b>13,173</b> | <b>16,528</b> | <b>20,406</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,243         | 2,522         | 3,828         | 6,180         | 营业成本(含金融类)      | 6,498         | 8,309         | 10,409        | 12,852        |
| 经营性应收款项          | 1,905         | 2,426         | 3,008         | 3,741         | 税金及附加           | 67            | 85            | 107           | 132           |
| 存货               | 1,041         | 1,183         | 1,544         | 1,906         | 销售费用            | 230           | 291           | 362           | 439           |
| 合同资产             | 333           | 386           | 493           | 613           | 管理费用            | 1,498         | 1,778         | 2,165         | 2,612         |
| 其他流动资产           | 1,014         | 967           | 1,006         | 1,042         | 研发费用            | 282           | 342           | 421           | 506           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>13,957</b> | <b>15,842</b> | <b>17,320</b> | <b>18,505</b> | 财务费用            | 177           | 132           | 114           | 95            |
| 长期股权投资           | 630           | 840           | 1,050         | 1,260         | 加:其他收益          | 59            | 72            | 89            | 108           |
| 固定资产及使用权资产       | 6,615         | 7,446         | 8,067         | 8,458         | 投资净收益           | 75            | 395           | 496           | 612           |
| 在建工程             | 1,671         | 1,655         | 1,444         | 1,169         | 公允价值变动          | 68            | -100          | 0             | 0             |
| 无形资产             | 803           | 1,070         | 1,338         | 1,605         | 减值损失            | -25           | -51           | -4            | -4            |
| 商誉               | 2,688         | 3,279         | 3,871         | 4,463         | 资产处置收益          | -1            | -3            | -3            | -4            |
| 长期待摊费用           | 496           | 496           | 496           | 496           | <b>营业利润</b>     | <b>1,690</b>  | <b>2,549</b>  | <b>3,528</b>  | <b>4,483</b>  |
| 其他非流动资产          | 1,054         | 1,054         | 1,054         | 1,054         | 营业外净收支          | -24           | -12           | -12           | -12           |
| <b>资产总计</b>      | <b>20,493</b> | <b>23,325</b> | <b>27,200</b> | <b>31,988</b> | <b>利润总额</b>     | <b>1,666</b>  | <b>2,537</b>  | <b>3,516</b>  | <b>4,471</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>3,912</b>  | <b>4,636</b>  | <b>5,655</b>  | <b>6,812</b>  | 减:所得税           | 314           | 479           | 663           | 843           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 902           | 650           | 686           | 721           | <b>净利润</b>      | <b>1,352</b>  | <b>2,059</b>  | <b>2,853</b>  | <b>3,628</b>  |
| 经营性应付款项          | 406           | 526           | 661           | 813           | 减:少数股东损益        | -22           | -44           | -61           | -77           |
| 合同负债             | 832           | 1,131         | 1,400         | 1,722         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,375</b>  | <b>2,103</b>  | <b>2,914</b>  | <b>3,705</b>  |
| 其他流动负债           | 1,772         | 2,330         | 2,907         | 3,556         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.15          | 1.77          | 2.45          | 3.11          |
| 非流动负债            | 5,740         | 5,740         | 5,740         | 5,740         | EBIT            | 1,726         | 2,367         | 3,064         | 3,866         |
| 长期借款             | 713           | 713           | 713           | 713           | EBITDA          | 2,492         | 3,207         | 4,011         | 4,907         |
| 应付债券             | 3,741         | 3,741         | 3,741         | 3,741         | 毛利率(%)          | 36.71         | 36.92         | 37.02         | 37.02         |
| 租赁负债             | 761           | 761           | 761           | 761           | 归母净利率(%)        | 13.39         | 15.96         | 17.63         | 18.16         |
| 其他非流动负债          | 525           | 525           | 525           | 525           | 收入增长率(%)        | 37.92         | 28.31         | 25.47         | 23.46         |
| <b>负债合计</b>      | <b>9,653</b>  | <b>10,377</b> | <b>11,395</b> | <b>12,552</b> | 归母净利润增长率(%)     | -17.24        | 52.96         | 38.57         | 27.16         |
| 归属母公司股东权益        | 10,549        | 12,701        | 15,618        | 19,327        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 291           | 247           | 186           | 109           |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>10,840</b> | <b>12,949</b> | <b>15,805</b> | <b>19,436</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>20,493</b> | <b>23,325</b> | <b>27,200</b> | <b>31,988</b> |                 |               |               |               |               |

| 现金流量表 (百万元) |        |        |        |        | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |                 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流     | 2,143  | 3,044  | 3,366  | 4,082  | 每股净资产(元)        | 8.69  | 10.50 | 12.95 | 16.06 |
| 投资活动现金流     | -2,209 | -2,346 | -1,946 | -1,630 | 最新发行在外股份(百万股)   | 1,191 | 1,191 | 1,191 | 1,191 |
| 筹资活动现金流     | -1,417 | -419   | -114   | -100   | ROIC(%)         | 8.61  | 10.74 | 12.27 | 13.33 |
| 现金净增加额      | -1,410 | 279    | 1,306  | 2,352  | ROE-摊薄(%)       | 13.03 | 16.55 | 18.66 | 19.17 |
| 折旧和摊销       | 766    | 841    | 947    | 1,041  | 资产负债率(%)        | 47.10 | 44.49 | 41.89 | 39.24 |
| 资本开支        | -2,947 | -2,531 | -2,232 | -2,032 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 42.22 | 27.60 | 19.92 | 15.66 |
| 营运资本变动      | -367   | -297   | -646   | -742   | P/B (现价)        | 5.61  | 4.64  | 3.76  | 3.03  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

