

康龙化成(300759)

报告日期: 2023年03月31日

新业务渐入佳境, 弹性可期

——康龙化成 2022 年业绩点评

投资要点

- 我们看好成熟业务稳健发展, 新业务订单持续执行下, 公司产能利用率、盈利能力等中长期持续趋势。
- 事件: 2022 年业绩符合预期, 订单良好支撑 2023 年收入高增长
 3月30日公告 2022 年业绩: 2022 年实现收入 102.66 亿 (YOY37.92%), 归母净利润 13.75 亿元 (YOY-17.24%), 扣非净利润 14.21 亿 (YOY6.01%) 经调整 Non-GAAP 净利润 18.34 亿 (YOY25.46%)。其中 Q4 收入 28.63 亿 (YOY33.67%), 归母净利润 4.13 亿 (YOY-33.41%), 扣非净利润 3.64 亿 (YOY-11.27%), 经调整 Non-GAAP 净利润 5.06 亿 (YOY22.32%)。

订单: 在手 YOY 约 30%, 看好收入端延续高增长。公司披露“2022 年底在手订单同比增长约 30%”, 考虑到公司实验室服务、CMC 等业务周转较快, 我们仍看好 2023 年收入端保持高增长确定性。

- 拆分: 小分子 CDMO 单 Q4 收入环比提速, 生物科学实验室收入占比持续提升
1) 实验室服务: 生物科学占比持续提升至 49%。2022 年收入 62.45 亿 (YOY36.77%), 单 Q4 收入 16.68 亿 (YOY31.92%)。毛利率 45.14% (同比 +1.67pct), 生物科学收入占比持续提升至 49%。我们仍然看好伴随着宁波、西安等新的园区产能陆续投产, 公司实验室服务维持较高增速水平。

2) CMC (小分子 CDMO): 2022Q4 收入 YOY 环比提速, III 期和商业收入约在 4.8 亿。2022 年收入 24.07 亿 (YOY37.83%), 毛利率 34.79% (同比 -0.13pct), 其中临床前到 II 期收入占比 80%, 计算得到 III 期和商业收入约在 4.8 亿附近。单 Q4 看收入 7.27 亿 (YOY39.03%), 与 2022Q3 单季度收入 YOY29.07% 相比显著提速。2022 年服务涉及药物分子或中间体 1079 个, 其中临床前项目 809 个, 临床 I/II 期 230 个, 临床 III 期 24 个, 工艺验证和商业阶段 15 个, 商业化项目数量实现新的突破, 我们看好临床 III 期和商业 CDMO 项目放量趋势带来收入和利润弹性。

3) 临床研究服务: 看好逐渐进入盈利期。收入 13.94 亿 (YOY45.72%), 毛利率 11.46% (同比 +1.15pct), 单 Q4 收入 4.11 亿 (YOY41.04%)。其中, 来自北美客户的收入占公司临床研究服务收入的 25.66%, 来自欧洲客户 (含英国) 的收入占 12.26%, 来自中国客户的收入占 58.69%, 来自其他地区客户的收入占 3.39%。

4) 大分子 & CGT 服务: 单 Q4 环比收入 YOY 略加速。收入 1.95 亿 (YOY 29.26%), 毛利率 -27.73%。亏损主要是由于大分子和基因治疗 CDMO 业务均处于投入阶段以及海外运营主体受欧美通货膨胀影响导致运营成本有所提高所致。单 Q4 收入 0.53 亿 (YOY26.78%), 环比 Q3 单季度收入 YOY24.44% 略加速。我们看好大分子和 CGT 业务经历多年布局后, 逐渐进入订单快速交付阶段, 带来盈利能力提升。

- **盈利能力: 新业务投入略有拖累, 看好中长期提升趋势**
 盈利能力: 2022 年毛利率 36.71%, 同比提升 0.72pct, 其中实验室服务和临床研究服务毛利率提升贡献。经调整净利率 17.9% (同比下降 1.7pct), 主要是新业务投入拖累。单 Q4 经调整净利率 17.88% (同比 -1.44pct)。正如公司年报描述“成熟板块业务和运营效率持续快速提升, 新业务虽还在投入期但能力建设和整合已初步完成, 未来将逐步体现对集团业绩的贡献”, 我们看好新业务订单持续执行下, 公司产能利用率、盈利能力等中长期持续趋势。

盈利预测与估值

我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为 1.85、2.40 和 3.13 元/股, 2023 年 3 月 30 日收盘价对应 2023 年 PE 为 31 倍 (对应 2024 年 PE 为 24 倍), 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

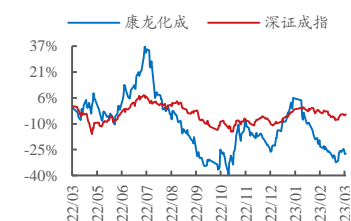
分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

分析师: 郭双喜
 执业证书号: S1230521110002
 guoshuangxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 57.05
总市值(百万元)	67,959.36
总股本(百万股)	1,191.22

股票走势图



相关报告

- 1 《Q4 收入强劲, 期待新业务弹性》2023.01.31
- 2 《成熟业务延续强劲, 新业务兑现可期——康龙化成 2022Q3 业绩点评》2022.10.28
- 3 《收入端强劲, 看好一体化全球化——康龙化成 2022H1 业绩点评报告》2022.08.30

□ 风险提示

业务布局加速带来的管理风险，订单短期波动，临床业务布局带来的管理挑战，新业务拓展不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10266	13164	16589	20392
(+/-) (%)	37.92%	28.23%	26.02%	22.92%
归母净利润	1375	2209	2854	3724
(+/-) (%)	-17.24%	60.72%	29.17%	30.49%
每股收益(元)	1.15	1.85	2.40	3.13
P/E	49.44	30.76	23.81	18.25

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6536	7649	9015	10472
现金	1497	1316	1659	2249
交易性金融资产	745	1000	1200	1400
应收账款	1882	2266	2527	2681
其它应收款	95	132	199	224
预付账款	23	39	50	61
存货	1041	1393	1677	1955
其他	1252	1503	1703	1903
非流动资产	13957	16149	17556	18511
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	630	900	1100	1300
固定资产	5665	6606	7114	7203
无形资产	803	882	957	1031
在建工程	1671	1647	1565	1443
其他	5189	6115	6820	7534
资产总计	20493	23798	26571	28983
流动负债	3912	6221	7232	6975
短期借款	663	1552	1679	550
应付款项	406	527	664	816
预收账款	0	987	1161	1325
其他	2843	3155	3728	4284
非流动负债	5740	3966	2916	1916
长期借款	713	563	413	313
其他	5027	3402	2502	1602
负债合计	9653	10187	10147	8891
少数股东权益	291	259	216	161
归属母公司股东权	10549	13353	16207	19931
负债和股东权益	20493	23798	26571	28983

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10266	13164	16589	20392
营业成本	6498	8191	10166	12216
营业税金及附加	67	79	100	122
营业费用	230	316	415	530
管理费用	1498	1580	1991	2447
研发费用	282	382	481	591
财务费用	177	62	77	44
资产减值损失	25	32	40	49
公允价值变动损益	68	60	50	40
投资净收益	75	80	80	80
其他经营收益	58	48	48	48
营业利润	1690	2711	3499	4561
营业外收支	(24)	(28)	(34)	(39)
利润总额	1666	2683	3465	4522
所得税	314	506	653	853
净利润	1352	2177	2812	3669
少数股东损益	(22)	(33)	(42)	(55)
归属母公司净利润	1375	2209	2854	3724
EBITDA	2315	3508	4510	5703
EPS (最新摊薄)	1.15	1.85	2.40	3.13

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	37.92%	28.23%	26.02%	22.92%
营业利润	-11.72%	60.40%	29.09%	30.34%
归属母公司净利润	-17.24%	60.72%	29.17%	30.49%
获利能力				
毛利率	36.71%	37.78%	38.72%	40.09%
净利率	13.17%	16.53%	16.95%	17.99%
ROE	13.01%	18.07%	19.00%	20.40%
ROIC	10.46%	13.28%	14.62%	16.70%
偿债能力				
资产负债率	47.10%	42.80%	38.19%	30.68%
净负债比率	16.73%	22.70%	22.77%	12.05%
流动比率	1.67	1.23	1.25	1.50
速动比率	1.40	1.01	1.01	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.59	0.66	0.73
应收账款周转率	6.60	6.39	7.02	7.94
应付账款周转率	18.00	17.56	17.08	16.52
每股指标(元)				
每股收益	1.15	1.85	2.40	3.13
每股经营现金	1.80	2.24	2.88	3.85
每股净资产	8.86	11.21	13.61	16.73
估值比率				
P/E	49.44	30.76	23.81	18.25
P/B	6.44	5.09	4.19	3.41
EV/EBITDA	33.53	19.73	15.22	11.68

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2143	2668	3431	4592
净利润	1352	2177	2812	3669
折旧摊销	631	783	988	1158
财务费用	177	62	77	44
投资损失	(75)	(80)	(80)	(80)
营运资金变动	195	803	335	484
其它	(137)	(1077)	(701)	(682)
投资活动现金流	(2209)	(2336)	(2010)	(1720)
资本支出	(2074)	(1600)	(1300)	(1000)
长期投资	(177)	(270)	(200)	(200)
其他	43	(466)	(510)	(520)
筹资活动现金流	(1417)	(712)	(1079)	(2283)
短期借款	241	889	127	(1129)
长期借款	(243)	(150)	(150)	(100)
其他	(1416)	(1452)	(1056)	(1054)
现金净增加额	(1483)	(381)	342	590

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>