

# 康龙化成 (300759.SZ)

## 业绩预告全年高增，看好盈利能力提升下加速成长

**公司公告 2020 年度业绩预告：**预计 2020 年实现收入 50.3 亿元-52.2 亿元（同比增长 34%-39%），归母净利润 11.3 亿元-11.9 亿元（同比增长 107%-117%），归母扣非后净利润 7.78 亿元-8.28 亿元（同比增长 54%-64%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 10.3 亿元-10.9 亿元（同比增长 88%-98%）。

**全年实现高增长，Q4 收入再创新高：**按预告中值，1) 2020 年收入 51.3 亿元（同比增长 36.5%），主营业务持续强劲增长；归母净利润 11.6 亿元（同比增长 112%），明显高于收入增速，主要受到参股 Zentalis 带来公允价值变动收益及投资收益约 1.5 亿元、外汇衍生金融工具相关收益 1.2 亿元等非经常性损益影响；若剔除以上等若干偶发、非现金或非经营性项目影响，2020 年经调整 Non-IFRS 归母净利润 10.6 亿元（同比增长 93%）；2) 单季度来看，2020Q1-Q4 单季收入分别为 9.59 亿元、12.3 亿元、13.9 亿元、15.4 亿元，单季收入环比持续增长，Q4 收入再创新高，我们预计 Q4 单季度经调整 Non-IFRS 归母净利润接近 3 亿元（同比增长 28%以上），保持快速增长。

**主营业务动力强劲，关注盈利能力提升：**报告期内，公司收入业绩快速增长，主营增长动力强劲，1) 我们预计实验室服务在海外疫情下收获更多转移订单（尤其生物科学），研发效率不断体现下有望保持较好的持续性，端口业务收入有望快速增长；同时得益于高毛利业务生物科学服务占比的持续增加，板块毛利率仍有提升空间；2) CMC 服务持续发挥前端项目工艺研发优势，配合大规模生产能力的不断提升，项目持续推进的同时结构有望持续优化，收入毛利率有望同步快速提高，成为持续增长的重要驱动力；3) 此外，预计海外放射性同位素平台服务与国内临床服务，有望在疫情影响下实现陆续恢复。我们认为，药物研发外包服务行业持续高景气，公司在服务能力提升与业务协同效应体现下将持续加速成长。

**盈利预测与评级：**预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 11.7 亿元、14.5 亿元、18.6 亿元，同比增长 114.4%、23.2%、28.9%；对应 PE 分别为 115 倍、93 倍、72 倍。公司具备从实验室化学、生物科学、CMC 到临床服务的一体化平台服务能力，前后端业务协同效应逐步体现以及盈利能力持续提升将驱动公司持续高速增长，我们坚定看好公司发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业监管政策变化风险，医药研发服务需求下降风险，市场竞争加剧风险，核心技术人员流失风险，汇率变动风险

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,908	3,757	5,131	6,657	8,627
增长率 yoy (%)	26.8	29.2	36.6	29.7	29.6
归母净利润 (百万元)	339	547	1,173	1,446	1,863
增长率 yoy (%)	46.9	61.3	114.4	23.2	28.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.43	0.69	1.48	1.82	2.35
净资产收益率 (%)	14.5	6.8	12.8	13.7	15.1
P/E (倍)	397.3	246.3	114.9	93.2	72.3
P/B (倍)	57.9	17.4	15.3	13.2	11.2

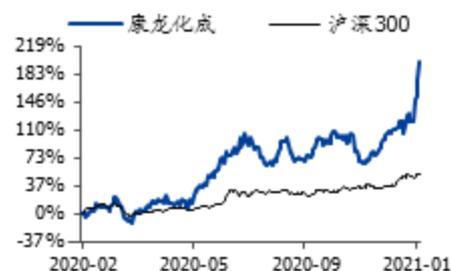
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
最新收盘价	169.66
总市值(百万元)	134,775.78
总股本(百万股)	794.39
其中自由流通股(%)	35.65
30 日日均成交量(百万股)	3.86

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《康龙化成 (300759.SZ)：三季度加速增长，盈利能力持续提升》2020-10-30
- 2、《康龙化成 (300759.SZ)：盈利能力持续提升，全年高速增长可期》2020-08-26
- 3、《康龙化成 (300759.SZ)：中报业绩超预期，盈利能力持续提升》2020-07-16



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1281	5944	6565	6946	8066
现金	321	4460	4627	4677	5120
应收票据及应收账款	655	857	1208	1472	2001
其他应收款	74	83	132	147	214
预付账款	4	5	7	8	11
存货	120	157	208	260	337
其他流动资产	106	383	383	383	383
<b>非流动资产</b>	3345	3991	4793	5691	6900
长期投资	29	131	234	336	438
固定资产	2342	2485	3101	3800	4795
无形资产	390	421	487	566	662
其他非流动资产	584	953	971	989	1004
<b>资产总计</b>	4625	9935	11358	12637	14965
<b>流动负债</b>	1256	1270	1681	1607	2165
短期借款	382	214	214	214	214
应付票据及应付账款	108	118	180	201	284
其他流动负债	766	938	1287	1191	1667
<b>非流动负债</b>	1028	827	820	823	851
长期借款	876	542	534	538	566
其他非流动负债	152	285	285	285	285
<b>负债合计</b>	2284	2097	2501	2430	3016
少数股东权益	13	71	36	-8	-64
股本	591	794	794	794	794
资本公积	1129	5965	5965	5965	5965
留存收益	619	1078	1968	3065	4478
归属母公司股东权益	2329	7767	8821	10215	12014
<b>负债和股东权益</b>	4625	9935	11358	12637	14965

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	737	939	1158	1194	2061
净利润	339	531	1138	1402	1807
折旧摊销	265	320	328	423	543
财务费用	43	72	-13	-16	-21
投资损失	2	19	0	0	0
营运资金变动	29	-78	-24	-440	-167
其他经营现金流	59	75	-270	-175	-100
<b>投资活动现金流</b>	-715	-1045	-860	-1146	-1651
资本支出	641	755	700	796	1106
长期投资	-96	-205	-102	-102	-102
其他投资现金流	-170	-495	-262	-452	-648
<b>筹资活动现金流</b>	-16	4246	-131	2	33
短期借款	107	-168	0	0	0
长期借款	47	-334	-8	4	28
普通股增加	0	204	0	0	0
资本公积增加	0	4836	0	0	0
其他筹资现金流	-169	-292	-123	-2	5
<b>现金净增加额</b>	14	4135	168	50	443

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2908	3757	5131	6657	8627
营业成本	1963	2423	3189	4083	5203
营业税金及附加	26	31	43	55	72
营业费用	55	73	92	120	155
管理费用	391	496	657	819	1035
研发费用	32	63	77	100	129
财务费用	43	72	-13	-16	-21
资产减值损失	13	-1	0	0	0
其他收益	0	32	0	0	0
公允价值变动收益	-2	25	270	175	100
投资净收益	-2	-19	0	0	0
资产处置收益	-2	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	380	631	1356	1671	2154
营业外收入	23	3	0	0	0
营业外支出	3	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	401	633	1356	1671	2154
所得税	61	102	218	269	347
<b>净利润</b>	339	531	1138	1402	1807
少数股东损益	-0	-17	-35	-44	-56
<b>归属母公司净利润</b>	339	547	1173	1446	1863
EBITDA	737	867	1579	1985	2581
EPS (元)	0.43	0.69	1.48	1.82	2.35

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.8	29.2	36.6	29.7	29.6
营业利润(%)	44.5	66.2	114.8	23.2	28.9
归属于母公司净利润(%)	46.9	61.3	114.4	23.2	28.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.5	35.5	37.8	38.7	39.7
净利率(%)	11.7	14.6	22.9	21.7	21.6
ROE(%)	14.5	6.8	12.8	13.7	15.1
ROIC(%)	10.3	5.2	10.5	11.5	12.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.4	21.1	22.0	19.2	20.2
净负债比率(%)	52.2	-42.2	-39.5	-34.4	-32.5
流动比率	1.0	4.7	3.9	4.3	3.7
速动比率	0.8	4.4	3.7	4.0	3.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	19.6	21.4	21.4	21.4	21.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.69	1.48	1.82	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.18	1.46	1.50	2.60
每股净资产(最新摊薄)	2.93	9.78	11.10	12.86	15.12
<b>估值比率</b>					
P/E	397.3	246.3	114.9	93.2	72.3
P/B	57.9	17.4	15.3	13.2	11.2
EV/EBITDA	184.6	151.5	83.1	66.0	50.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com