

康龙化成(300759)

略超预期，看好新产能、平台化加速节奏 ——康龙化成2020年业绩预告点评

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006
☎️：联系人：郭双喜
✉️：sunjian@stocke.com.cn

报告导读

公司2020年归母净利润略超预期，盈利能力持续提升。从人效角度看，公司相比于药明康德仍有提升空间，长期看，CMC、临床服务和安评等业务仍有较大的成长空间，看好公司能力边界持续突破带来的盈利能力持续提升。

投资要点

□ 成长性：归母净利润同比增速略超预期

2020年业绩预告：2020年实现收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为50.35-52.24亿（YOY 34%-39%）、11.33-11.87亿（YOY 107%-117%）和7.78-8.28亿（YOY 54%-64%），其中2020Q4分别实现收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为14.49-16.38亿（YOY 28%-45%）、3.44-3.98亿（YOY 57%-82%）和1.72-2.22亿（YOY -3%-+25%）。2020年非经常性损益金额为3.5-3.9亿，汇兑损失预计1.05-1.15亿元。

公司2020年Non-IFRS归母净利润10.32-10.87亿（YOY 88%-98%），相比于公司收入同比增速（34%-39%）和扣非后归母净利润同比增速（54%-64%），主业净利润更快的增长意味着公司主业在2020年整体增长非常强劲。从业务拆分来看，公司Q4依然保持高增长（收入端YOY 28%-45%），公司主业强劲增长可能主要来自于疫情带来实验室化学订单转移，生物科学业务高景气以及CMC业务高增长。

□ 盈利能力：持续提升，2020年扣非净利率再创新高

按照扣非后归母净利润中值计算公司2020年扣非净利率达到15.7%，创历史新高（2018年和2019年分别为11.2%和13.4%），Non-IFRS净利率也达到了20.5%左右的高水平，显示出公司盈利能力持续提升。但是值得注意的是2020Q4扣非净利率为11.86%环比2020Q3下降5.66pct，我们预计主要是汇兑损失引起的。我们持续看好公司运营效率逐渐提升及规模化效应持续体现带来的盈利能力提升。

□ 2021年：我们持续看好公司能力边界持续突破及盈利能力提升

我们仍然看好2021年主业保持高增长及能力边界持续突破。我们认为实验室化学稳定增长是公司业绩增长基础，公司CMC业务处于业务向临床后期和商业化项目拓展的突破阶段，伴随CMC业务快速发展以及部分III期和商业化订单贡献弹性，2021年收入和利润端仍有望保持快速增长。从人效角度看，公司相比于药明康德仍有提升空间，长期看，CMC、临床服务和安评等业务仍有较大的成长空间，看好公司能力边界持续突破带来的盈利能力持续提升。

□ 盈利预测及估值

我们预计2020-2022年公司EPS为1.45、1.63、2.01元/股，2021年1月25日收盘价对应2020年PE为177倍（2021年PE 104倍），鉴于公司2020年净利润略超预期，我们对2020年和2021年盈利预测略微上调，维持“买入”评级。

□ 风险提示

评级

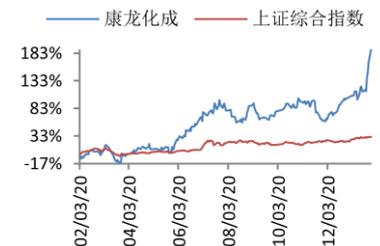
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥169.66

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.38
2Q/2020 0.47
1Q/2020 0.12
4Q/2019 0.27



公司简介

相关报告

- 1《康龙化成(300759)：股权激励常态化，CDMO放量在即，有望超预期》2020.11.09
- 2《康龙化成2020Q3点评：新产能利用叠加盈利提升窗口，业绩有望持续超预期》2020.10.29
- 3《康龙化成2020中报业绩点评：Q2盈利能力明显提升，看好下半年业绩延续快速增长》2020.08.27

报告撰写人：孙建

联系人：郭双喜

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。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	3757.16	5102.49	6494.00	8209.98
(+/-)	29.20%	35.81%	27.27%	26.42%
净利润	547.19	1152.55	1291.26	1598.86
(+/-)	61.31%	110.63%	12.04%	23.82%
每股收益(元)	0.69	1.45	1.63	2.01
P/E	246.30	116.94	104.38	84.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5944.45	5716.90	5447.30	6034.60	营业收入	3757.16	5102.49	6494.00	8209.98
现金	4459.85	3872.06	3194.26	3290.58	营业成本	2422.78	3273.13	4087.31	5119.11
交易性金融资产	183.45	183.45	183.45	183.45	营业税金及附加	31.24	42.43	54.00	68.27
应收账款	857.07	1174.51	1475.20	1869.20	营业费用	72.99	102.05	125.98	158.45
其它应收款	82.94	121.36	148.91	191.77	管理费用	495.59	688.84	857.21	1096.03
预付账款	4.65	6.28	7.84	9.82	研发费用	62.87	86.74	123.39	155.99
存货	157.40	206.73	261.84	325.63	财务费用	72.21	(35.19)	(26.53)	(18.72)
其他	199.09	152.51	175.80	164.15	资产减值损失	6.52	(0.98)	5.29	3.66
非流动资产	3990.59	5554.20	7185.37	8625.95	公允价值变动损益	25.43	0.00	0.00	0.00
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	(18.69)	370.00	200.00	200.00
长期投资	131.25	651.25	782.49	913.74	其他经营收益	31.79	14.87	23.33	19.10
固定资产	2485.47	2705.63	3423.10	4294.51	营业利润	631.49	1330.34	1490.69	1846.28
无形资产	420.57	443.11	464.65	485.65	营业外收支	1.06	2.00	2.00	2.00
在建工程	217.27	944.85	1629.90	1953.27	利润总额	632.55	1332.34	1492.69	1848.28
其他	736.03	809.37	885.23	978.79	所得税	101.88	214.59	240.41	297.68
资产总计	9935.04	11271.10	12632.68	14660.55	净利润	530.67	1117.76	1252.28	1550.60
流动负债	1269.68	1405.64	1516.38	1995.88	少数股东损益	(16.52)	(34.79)	(38.98)	(48.26)
短期借款	213.95	113.95	13.95	213.95	归属母公司净利润	547.19	1152.55	1291.26	1598.86
应付款项	117.98	169.90	205.59	261.60	EBITDA	904.21	1857.59	2172.80	2744.49
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (最新摊薄)	0.69	1.45	1.63	2.01
其他	937.75	1121.80	1296.84	1520.32	主要财务比率				
非流动负债	827.34	836.90	835.45	833.23		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	542.03	542.03	542.03	542.03	成长能力				
其他	285.31	294.87	293.42	291.20	营业收入	29.20%	35.81%	27.27%	26.42%
负债合计	2097.02	2242.54	2351.84	2829.11	营业利润	66.16%	110.67%	12.05%	23.85%
少数股东权益	70.95	36.16	-2.81	(51.08)	归属母公司净利润	61.31%	110.63%	12.04%	23.82%
归属母公司股东权益	7767.06	8992.39	10283.65	11882.52	获利能力				
负债和股东权益	9935.04	11271.10	12632.68	14660.55	毛利率	35.52%	35.85%	37.06%	37.65%
					净利率	14.12%	21.91%	19.28%	18.89%
					ROE	10.75%	13.67%	13.37%	14.46%
					ROIC	5.57%	10.92%	11.04%	11.86%
					偿债能力				
					资产负债率	21.11%	19.90%	18.62%	19.30%
					净负债比率	43.24%	35.98%	30.05%	32.05%
					流动比率	4.68	4.07	3.59	3.02
					速动比率	4.56	3.92	3.42	2.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.48	0.54	0.60
					应收帐款周转率	4.97	5.03	4.90	4.89
					应付帐款周转率	21.42	22.74	21.77	21.91
					每股指标(元)				
					每股收益	0.69	1.45	1.63	2.01
					每股经营现金	1.18	1.37	1.83	2.44
					每股净资产	9.78	11.32	12.95	14.96
					估值比率				
					P/E	246.30	116.94	104.38	84.29
					P/B	17.35	14.99	13.11	11.34
					EV/EBITDA	39.51	70.91	60.87	48.21

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>