

业绩稳健增长，临床研究服务比重持续提升

——康龙化成（300759）季报点评

分析师： 陈晨

SAC NO: S1150520100001

2021年4月29日

证券分析师

陈晨

022-23839062

chenchen@bhzq.com

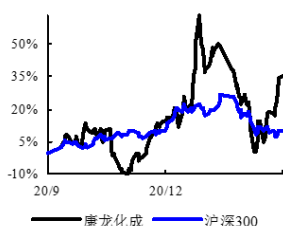
评级： 增持

上次评级：

目标价格：

最新收盘价： 167.94

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2021 年一季度业绩报告：实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 14.89、2.46、2.37 亿元，分别同比增长 55.28%、142.20%、95.81%，基本 EPS 为 0.31 元/股，经营活动现金净流量为 4.99 亿元，同比增长 53.20%，业绩稳健增长。

● 逐步向产业链后端延伸，临床研究服务比重持续提升

分项目来看，公司主营业务可划分为实验室服务、CMC 服务及临床研究服务三大模块，报告期内分别实现营业收入 9.84、3.05、1.97 亿元，同比增长 54.10%、50.90%、75.01%，分别实现毛利率 40.54%、30.39%、12.57%，其中临床研究服务比重进一步提升至 13.35%（2019Q1、2020Q1 分别为 11.86%、11.83%），公司立足实验室业务，逐步向产业链后端延伸，从人才队伍扩充幅度可见临床研究服务领域的业务承接能力快速提升，2020 年末临床研究服务板块员工数共计 2208 人，同比增加 1652 人，占总新增人员的 45.65%，员工总数超越 CMC 业务线。

● 持续加大基础设施建设，扩充产能

报告期内，公司在建工程同比增加 32.11%，主要系宁波杭州湾生命科技园、绍兴园区一期工程项目按计划施工建设所致。2020 年公司增加北京地区 2.25 万平方米实验室服务设施，完成宁波杭州湾第二园区一期项目土建施工（近 7 万平方米，预计 2022 年下半年承接大分子 GMP 生产服务项目），基本完成天津工厂三期工程建设（4 万平米，小分子 CMC，21Q1 投入使用），全速推进绍兴工厂一期工程（8.1 万平米，临床后期以及商业化 CMC，将增加化学反应釜容量 600 立方米，其中 200 立方米预计 2021 年下半年交付使用），基本完成宁波园区二期第一部分（12 万平方米实验室，预计于 21Q1 陆续投入使用），宁波园区二期第二部分建设已经开始（4.2 万平米）。

● 盈利预测

公司为国内 CRO+CMC 一体化优质企业，受益于全球创新药研发的热潮和外包研发的高效率，现正处于快速发展时期。我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 66.46、87.10、114.36 亿元，同比增长 29.5%、31.1%、31.3%，实现归母净利润 13.26、18.37、24.25 亿元，同比增长 13.1%、38.5%、32.0%，EPS 分别为 1.67、2.31、3.05 元，当前股价对应 PE 分别为 101X、73X、55X，给予“增持”评级。

风险提示：产能扩张进度慢于预期，政策变动风险，汇率波动风险。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3,757	5,134	6,646	8,710	11,436
(+/-)%	29.2%	36.6%	29.5%	31.1%	31.3%
息税前利润 (EBIT)	672	1,039	1,339	1,824	2,379
(+/-)%	51.3%	54.7%	28.9%	36.2%	30.4%
归母净利润	547	1,172	1,326	1,837	2,425
(+/-)%	64.3%	114.3%	13.1%	38.5%	32.0%
每股收益 (元)	0.69	1.48	1.67	2.31	3.05

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万 元)						利润表 (百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,460	2,942	3,637	5,412	7,755	营业收入	3,757	5,134	6,646	8,710	11,436
应收票据/应收账款	857	1,077	1,452	1,891	2,474	营业成本	2,423	3,210	4,181	5,420	7,140
预付账款	5	10	10	14	19	营业税金及附加	31	33	50	63	82
其他应收款	83	43	105	125	159	销售费用	73	93	118	152	200
存货	157	282	317	423	563	管理费用	496	653	817	1,058	1,372
其他流动资产	110	143	143	143	143	研发费用	63	105	140	192	263
流动资产合计	5,944	5,540	6,713	9,119	12,285	财务费用	72	82	35	8	-23
长期股权投资	131	280	280	280	280	资产减值损失	-1	-4	0	0	0
固定资产合计	2,485	2,723	2,723	2,723	2,723	信用减值损失	-5	-15	0	0	0
无形资产	421	566	566	566	566	其他收益	32	45	56	75	98
商誉	203	1,166	1,166	1,166	1,166	投资收益	-19	157	133	174	229
长期待摊费用	205	234	234	234	234	公允价值变动收益	25	191	0	0	0
其他非流动资产	37	149	149	149	149	资产处置收益	-1	-7	0	0	0
资产总计	9,935	11,909	13,082	15,488	18,653	营业利润	631	1,324	1,494	2,065	2,728
短期借款	214	377	0	0	0	营业外收支	1	-4	0	0	0
应付票据/账款	118	191	231	302	401	利润总额	633	1,319	1,494	2,065	2,728
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	102	172	195	270	356
应付职工薪酬	233	387	518	683	928	净利润	531	1,147	1,298	1,795	2,372
应交税费	44	52	71	93	121	归母净利润	547	1,172	1,326	1,837	2,425
其他流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-17	-25	-28	-42	-53
长期借款	542	395	395	395	395	基本每股收益	0.69	1.48	1.67	2.31	3.05
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	2,097	2,975	2,850	3,460	4,254	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股东权益	7,838	8,934	10,232	12,027	14,399	营收增长率	29.2%	36.6%	29.5%	31.1%	31.3%
						EBIT 增长率	51.3%	54.7%	28.9%	36.2%	30.4%
						净利润增长率	64.3%	114.3%	13.1%	38.5%	32.0%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售毛利率	35.5%	37.5%	37.1%	37.8%	37.6%
净利润	531	1,147	1,298	1,795	2,372	销售净利率	14.1%	22.3%	19.5%	20.6%	20.7%
折旧与摊销	375	438	0	0	0	ROE	7.0%	13.2%	13.0%	15.3%	16.8%
经营净现金流	939	1,649	973	1,627	2,141	ROIC	6.3%	9.0%	10.7%	12.5%	13.7%
投资净现金流	-1,045	-3,371	133	174	229	资产负债率	21.1%	25.0%	21.8%	22.3%	22.8%
筹资净现金流	4,246	-280	-412	-26	-26	PE	74.82	81.58	84.07	60.71	45.98
现金净变动	4,135	-2,088	695	1,775	2,343	PB	5.27	10.78	10.94	9.27	7.71
期初现金余额	307	4,442	2,942	3,637	5,412	EV/EBITDA	35.86	63.46	81.04	58.55	43.91
期末现金余额	4,442	2,354	3,637	5,412	7,755						

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn