

康龙化成(300759)

报告日期: 2021年7月16日

# 盈利提升有短暂波动, 长期看好

## ——康龙化成 2021H1 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 2021H1 业绩基本符合我们预期, 短期盈利能力提升趋势有波动, 看好长期提升趋势不变。

### 投资要点

#### □ 业绩: 收入端符合预期, 业务并表带来部分收入弹性

**2021H1 业绩预告:** 公司 2021H1 收入 YOY 42%-52%, 扣非净利润 YOY 46%-66%, 经调整 non-GAAP 净利润 YOY 35%-55%, 对应 21Q2 收入 YOY 32%-49%, 扣非 YOY 在 21%-51%, 按照中值来算 Q2 经调整 non-GAAP 净利润 YOY 25%, 基本符合我们预期。

**2021Q2 收入端 YOY 高增长 (按照预告中值计算 YOY 41%) 预计并表贡献部分弹性。** 考虑到 2021Q1 中并表因素, 我们预计 Absorption Systems 和联斯达并表弹性持续在 Q2 体现 (预计影响 5%-10%附近), 这也拉动 Q2 收入 YOY 中值在 41%。我们预计 2021H2 并表影响逐渐弱化, 但是主业经营仍有望维持高增长。

#### □ 盈利能力: 提升趋势有短暂波动, 长期看好

我们预计 2021Q2 ABL 和联斯达并表拖累主业净利润, 长期盈利能力提升仍可期待。经我们计算公司 2021Q2 经调整净利率中值在 20.98%, 同比 2020Q2 (23.54%) 有所下滑, 我们预计可能与 ABL 并表以及公司加大临床 CRO 投入 (联斯达并表人员较多) 带来成本上升有关。但是考虑到公司 CMC、临床 CRO 业务逐步成熟, 我们认为长期看对标可比公司业务, 公司盈利能力仍有提升空间。

#### □ 业务: 持续看好一体化平台搭建

公司 2016 年以来不断通过并购加快布局一体化平台。参考公司实验室化学-生物科学 CMC 业务导流效率, 我们认为公司多业务多药物开发一体化平台有望创造更大的价值, 从而为公司未来业绩增长奠定基础。

#### □ 盈利预测及估值

我们预计 2021-2023 年公司 EPS 为 1.89、2.42 和 3.25 元/股, 2021 年 7 月 15 日收盘价对应 2021 年 PE 为 106 倍 (2022 年 PE 82 倍), 维持“买入”评级。

#### □ 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。

### 评级

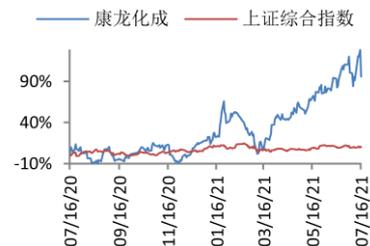
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥199.80

### 单季度业绩

### 元/股

1Q/2021	0.30
4Q/2020	0.48
3Q/2020	0.38
2Q/2020	0.47



### 公司简介

公司是一家领先的全流程一体化医药研发服务平台, 业务遍及全球, 致力于协助客户加速药物创新。

### 相关报告

- 1 《【浙商医药】康龙化成 2021Q1: 略超预期, 看好盈利能力持续提升趋势》 2021.04.28
- 2 《【浙商医药】康龙化成深度报告: 稀缺的一体化服务全球 CXO 龙头》 2021.04.15
- 3 《【浙商医药】康龙化成: 全球化逐步成型, 看好盈利能力持续突破》 2021.03.29
- 4 《【浙商医药】康龙化成 2020 年业绩预告点评: 略超预期, 看好新产能、平台化加速节奏》 2021.01.26
- 5 《康龙化成 (300759): 股权激励常态化, CDMO 放量在即, 有望超预期》

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	5134	6696	8775	11571
(+/-)	36.64%	30.44%	31.05%	31.86%
净利润	1172	1502	1925	2580
(+/-)	114.25%	28.11%	28.19%	33.99%
每股收益(元)	1.48	1.89	2.42	3.25
P/E	135.38	105.67	82.44	61.53

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5540	4915	5552	7551
现金	2942	1473	1316	2314
交易性金融资产	910	1300	1500	1700
应收账款	1077	1399	1739	2159
其它应收款	43	54	88	174
预付账款	10	13	17	23
存货	282	366	523	742
其他	277	310	370	440
<b>非流动资产</b>	6368	8888	10888	12619
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	280	300	500	650
固定资产	2723	3454	4357	5236
无形资产	566	699	830	961
在建工程	821	1547	1898	1932
其他	1979	2888	3303	3840
<b>资产总计</b>	11909	13802	16440	20170
<b>流动负债</b>	1982	2479	3121	4052
短期借款	377	430	479	637
应付款项	191	236	304	414
预收账款	0	656	921	1273
其他	1413	1156	1416	1728
<b>非流动负债</b>	993	915	985	1205
长期借款	395	195	95	145
其他	598	720	890	1060
<b>负债合计</b>	2975	3394	4106	5257
少数股东权益	63	63	63	63
归属母公司股东权	8870	10345	12270	14850
<b>负债和股东权益</b>	11909	13802	16440	20170
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1649	2243	2934	3774
净利润	1147	1502	1925	2580
折旧摊销	368	725	940	1191
财务费用	82	(5)	35	29
投资损失	(157)	(12)	(20)	(30)
营运资金变动	388	307	396	380
其它	(179)	(274)	(342)	(376)
<b>投资活动现金流</b>	(3371)	(3547)	(3006)	(2956)
资本支出	(841)	(2100)	(2100)	(2000)
长期投资	(147)	(20)	(200)	(150)
其他	(2383)	(1427)	(706)	(806)
<b>筹资活动现金流</b>	(280)	(366)	(86)	179
短期借款	163	53	49	158
长期借款	(147)	(200)	(100)	50
其他	(296)	(219)	(35)	(29)
<b>现金净增加额</b>	(2003)	(1669)	(157)	998

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5134	6696	8775	11571
营业成本	3210	4072	5225	6746
营业税金及附加	33	43	56	74
营业费用	93	121	162	220
管理费用	653	830	1053	1354
研发费用	105	161	237	347
财务费用	82	(5)	35	29
资产减值损失	19	7	9	12
公允价值变动损益	191	200	150	100
投资净收益	157	12	20	30
其他经营收益	38	46	44	45
<b>营业利润</b>	1324	1726	2213	2965
营业外收支	(4)	2	2	2
<b>利润总额</b>	1319	1728	2215	2967
所得税	172	226	289	388
<b>净利润</b>	1147	1502	1925	2580
少数股东损益	(25)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1172	1502	1925	2580
<b>EBITDA</b>	1667	2448	3160	4158
<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.48	1.89	2.42	3.25
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	36.64%	30.44%	31.05%	31.86%
营业利润	109.64%	30.35%	28.22%	34.02%
归属母公司净利润	114.25%	28.11%	28.19%	33.99%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.47%	39.19%	40.46%	41.70%
净利率	22.34%	22.43%	21.94%	22.29%
ROE	13.98%	15.53%	16.93%	18.94%
ROIC	11.22%	13.06%	14.41%	15.89%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.98%	24.59%	24.98%	26.06%
净负债比率	29.07%	21.28%	16.35%	16.73%
流动比率	2.80	1.98	1.78	1.86
速动比率	2.65	1.83	1.61	1.68
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.52	0.58	0.63
应收帐款周转率	5.31	5.87	6.73	7.37
应付帐款周转率	20.75	19.03	19.33	18.79
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.48	1.89	2.42	3.25
每股经营现金	2.08	2.82	3.69	4.75
每股净资产	11.17	13.02	15.45	18.69
<b>估值比率</b>				
P/E	135.38	105.67	82.44	61.53
P/B	17.89	15.34	12.94	10.69
EV/EBITDA	55.01	64.18	49.72	37.56

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>