

# 康龙化成 (300759.SZ)

## 收入增长强劲，新业务布局发展可期

**公司发布 2021 半年报业绩预告：**预计 2021 上半年实现营业收入 31.1 亿元至 33.3 亿元（同比增长 42%-52%）；归母净利润 4.98 亿元至 5.94 亿元（同比增长 4%-24%）；归母扣非后净利润 5.29 亿元至 6.01 亿元（同比增长 46%-66%）；经调整 Non-IFRS 归母净利润 5.83 亿元至 6.69 亿元（同比增长 35%-55%）。

**收入增长强劲，新业务盈利能力提升可期：**1) 按预告中值计算，预计 Q2 单季度收入同比增长 40%，延续 Q1 同比高增长趋势，基于去年同期 Q1 疫情影响低基数（同比增长 25.7%）以及 Q2 快速恢复（同比增长 41.3%），我们认为 2021Q2 收入高增长持续验证了公司主营的强劲动力，此外预计 Absorption Systems 与联斯达并表后提供部分增量。2) 归母净利润增速不及扣非端，主要受报告期内非经常性损益大幅减少影响（参股公司 Zentalis 公允价值变动收益同比减少近 1 亿元，以及发行美元可转债衍生金融工具部分公允价值变动亏损 0.7 亿元-1.2 亿元）。3) 对比经调整 Non-IFRS 归母净利润增速与收入增速，公司盈利能力提升阶段性放缓，我们认为主要受到新并表 ABL 公司仍处于建设投入期与临床 CRO 加大投入的影响；对比行业成熟水平，公司 CMC、临床 CRO 服务、细胞基因治疗相关服务毛利率仍有提升空间，长期来看盈利能力提升有望持续。

**持续拓宽服务边界，一体化国际化平台可期：**公司主营业务精耕细作保持强劲增长的同时，持续加速大分子生物药以及细胞基因治疗等新业务领域拓展，一体化、国际化服务平台建设得到不断完善，看好公司朝向具有多疗法的药物研发服务全球领军企业快速迈进。1) 主营精耕细作：积极推进 CMC 产能建设（北京宁波实验室产能与天津三期 CMC 产能于 2021Q1 开始使用，绍兴大规模 CMC 产能预计 2021 年下半年投产 200 立方米，2022 年投产另外 400 立方米），同时持续加强人才扩充。2) 拓宽服务边界：加快大分子药物发现研究服务能力建设与大分子 CDMO 平台建设（宁波大分子产能预计在 2022 年下半年投产）；完成对艾伯维旗下英国公司 ABL 与 Absorption Systems 的收购，快速拓展布局细胞基因治疗相关服务领域。

**盈利预测与评级：**预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 14.5 亿元、18.8 亿元、25.0 亿元，同比增长 23.3%、30.1%、33.1%；对应 PE 分别为 110 倍、84 倍、63 倍，坚定看好公司发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**新药研发投入不及预期风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,757	5,134	6,764	8,894	11,573
增长率 yoy (%)	29.2	36.6	31.8	31.5	30.1
归母净利润（百万元）	547	1,172	1,446	1,881	2,504
增长率 yoy (%)	61.3	114.3	23.3	30.1	33.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	1.48	1.82	2.37	3.15
净资产收益率 (%)	6.8	12.8	14.0	15.6	17.3
P/E (倍)	290.0	135.4	109.8	84.3	63.4
P/B (倍)	20.4	17.9	15.7	13.4	11.2

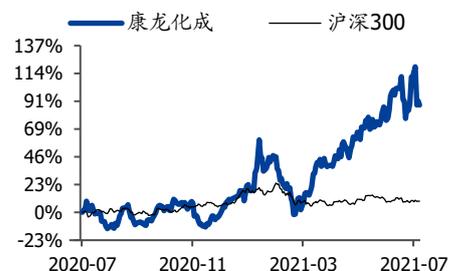
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 7 月 20 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
7月20日收盘价(元)	199.76
总市值(百万元)	158,686.84
总股本(百万股)	794.39
其中自由流通股(%)	35.84
30日日均成交量(百万股)	4.89

### 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)：一季报业绩超预期，盈利能力持续提升》2021-04-29
- 2、《康龙化成 (300759.SZ)：业绩符合预期，一体化国际化步伐持续加快》2021-03-30
- 3、《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》2021-01-26



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5944	5540	5740	6508	7392	<b>营业收入</b>	3757	5134	6764	8894	11573
现金	4460	2942	2670	2878	3034	营业成本	2423	3210	4109	5364	6863
应收票据及应收账款	857	1077	1471	1879	2480	营业税金及附加	31	33	52	70	88
其他应收款	83	43	123	95	189	营业费用	73	93	108	142	185
预付账款	5	10	9	16	17	管理费用	496	653	744	978	1273
存货	157	282	280	453	485	研发费用	63	105	139	183	237
其他流动资产	383	1187	1187	1187	1187	财务费用	72	82	113	167	227
<b>非流动资产</b>	3991	6368	7465	8920	10532	资产减值损失	-1	-4	0	0	0
长期投资	131	280	430	579	728	其他收益	32	45	0	0	0
固定资产	2485	2723	3651	4888	6293	公允价值变动收益	25	191	100	100	100
无形资产	421	566	658	768	845	投资净收益	-19	157	80	80	80
其他非流动资产	953	2799	2727	2685	2666	资产处置收益	-1	-7	0	0	0
<b>资产总计</b>	9935	11909	13206	15429	17924	<b>营业利润</b>	631	1324	1678	2170	2879
<b>流动负债</b>	1270	1982	2029	2429	2577	营业外收入	3	1	11	10	6
短期借款	214	377	377	377	377	营业外支出	2	5	3	3	3
应付票据及应付账款	118	191	205	312	349	<b>利润总额</b>	633	1319	1686	2176	2882
其他流动负债	938	1413	1447	1739	1850	所得税	102	172	266	328	432
<b>非流动负债</b>	827	993	1060	1147	1183	<b>净利润</b>	531	1147	1421	1848	2450
长期借款	542	395	462	549	585	少数股东损益	-17	-25	-25	-33	-54
其他非流动负债	285	598	598	598	598	<b>归属母公司净利润</b>	547	1172	1446	1881	2504
<b>负债合计</b>	2097	2975	3089	3576	3760	EBITDA	867	1648	2004	2629	3494
少数股东权益	71	63	38	5	-49	EPS (元)	0.69	1.48	1.82	2.37	3.15
股本	794	794	794	794	794						
资本公积	5965	6028	6028	6028	6028						
留存收益	1078	2131	3335	4829	6810						
归属母公司股东权益	7767	8870	10078	11848	14213						
<b>负债和股东权益</b>	9935	11909	13206	15429	17924						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	939	1649	1272	2120	2527
净利润	531	1147	1421	1848	2450
折旧摊销	320	368	365	496	659
财务费用	72	82	113	167	227
投资损失	19	-157	-80	-80	-80
营运资金变动	-78	206	-447	-212	-630
其他经营现金流	75	3	-100	-100	-100
<b>投资活动现金流</b>	-1045	-3371	-1282	-1771	-2091
资本支出	755	1316	948	1306	1463
长期投资	-205	-1270	-149	-149	-149
其他投资现金流	-495	-3325	-484	-615	-778
<b>筹资活动现金流</b>	4246	-280	-262	-141	-280
短期借款	-168	163	0	0	0
长期借款	-334	-147	67	87	36
普通股增加	204	0	0	0	0
资本公积增加	4836	63	0	0	0
其他筹资现金流	-292	-360	-329	-228	-316
<b>现金净增加额</b>	4135	-2088	-272	208	156

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.2	36.6	31.8	31.5	30.1
营业利润(%)	66.2	109.6	26.8	29.3	32.7
归属于母公司净利润(%)	61.3	114.3	23.3	30.1	33.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.5	37.5	39.3	39.7	40.7
净利率(%)	14.6	22.8	21.4	21.2	21.6
ROE(%)	6.8	12.8	14.0	15.6	17.3
ROIC(%)	5.2	10.9	12.0	13.5	15.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.1	25.0	23.4	23.2	21.0
净负债比率(%)	-42.2	-17.8	-12.1	-10.9	-9.6
流动比率	4.7	2.8	2.8	2.7	2.9
速动比率	4.4	2.5	2.5	2.4	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.0	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	21.4	20.7	20.7	20.7	20.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.69	1.48	1.82	2.37	3.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	2.08	1.60	2.67	3.18
每股净资产(最新摊薄)	9.78	11.17	12.69	14.91	17.89
<b>估值比率</b>					
P/E	290.0	135.4	109.8	84.3	63.4
P/B	20.4	17.9	15.7	13.4	11.2
EV/EBITDA	179.0	94.8	78.1	59.5	44.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 20 日收盘价

### 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：021-38124100

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