

2021年08月30日

康龙化成 (300759.SZ)

公司快报

实验室龙头逐渐向全产业链延伸，大小分子和CGT有序扩产

投资要点

- ◆ **事件：**公司公布 2021 半年报，上半年实现营收 32.86 亿元，同比增长 49.81%；归母净利润 5.65 亿元，同比增长 17.93%；扣非归母净利润 5.83 亿元，同比增长 61.16%；经营性现金流净额 8.45 亿元，同比增加 36.75%。
- ◆ **实验室业务稳定高速增长，杭州湾科技园产能加速释放。**在全球新药研发高景气 and 国内研发渗透率增加的背景下，叠加研发技术增强和各板块间业务联动；公司上半年实验室业务收入 20.27 亿元，同比增长 41.87%；受益于规模效应带来的效率增加，实验室业务毛利率为 41.98%，同比增长 0.71pct。**团队建设方面**，目前公司实验室员工已达到 6122 人，对比去年底增长 565 人，其中研发人员超过 4400 人；值得注意的是，公司生命科学服务板块研发人员超过 1700 人，服务能力提升明显，生物科学服务收入已达到 9.26 亿元，占板块收入的 45.67%。**产能扩张方面**，杭州湾生命科技园二期的第一部分 12 万平方米实验室基本建成，部分产能已于今年 Q1 开始陆续投产。第二部分 4.2 万平方米的建设预计在 2021 年年内完成主体结构建设；二期工程完成后预计可增加技术人员 2500 多名，进一步提高公司实验室服务能力。此外，公司于上半年以购买股权及增资方式获取新日本科学旗下肇庆创药生物控制权，加强公司在实验动物饲养能力。
- ◆ **CMC 业绩和盈利能力双提升，小分子和大分子产能齐释放。**公司 CMC 业务上半年实现收入 7.62 亿元，同比增长 50.50%；业绩保持高增速一方面因为前期药物发现项目逐渐进入开发阶段，导流效应明显，另一方面因为产能不断扩张和中英团队协同合作紧密。CMC 业务受益于项目有序推进带来的规模效应和效率提升，毛利率同比增长 7.67pct 至 36.65%。**在 CMC 项目方面**，公司上半年服务药物分子或中间体 695 个，其中临床前项目 467 个，临床 I-II 期 197 个，临床 III 期 27 个，工艺验证和商业化阶段 4 个。**团队建设方面**，公司 CMC 服务员工 2160 人，对比去年底增加 226 人，积极扩充团队，以满足快速增长的服务需求。**产能扩张方面**，天津工厂三期的 40,000 平米工程基本建设完成，部分产能在 Q1 投入使用，将逐渐提升公司 CMC 业务的工艺开发能力。此外，公司临床后期和商业化生产的 CMC 服务能力建设有序进行，绍兴工厂 81000 平米一期工程持续推进，完成后将增加化学反应釜容量 600 立方米，其中 200 立方米预计在 2021 年下半年交付使用，余下 400 立方米将于 2022 年完成。
- ◆ **临床业务从疫情中快速恢复。**公司去年 Q2 海外临床业务受到严重影响，尤其是美国中心，随着上半年国内外疫情逐渐恢复，业务保持快速恢复。公司临床业务上半年实现收入 4.23 亿元，同比增长 74.27%；毛利率为 14.10，同比下降 7.71pct。**团队建设方面**，公司目前临床工作人员 2848 人，对比去年底增加 640 人，团队快速搭建。此外，公司全球临床业务受益于公司药物发现、临床前研发、CDMO 服务平台等多个平台的整合，实现上下游一体化全流程服务。

医药 | 医疗服务 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2021-08-27)

193.91 元

交易数据

总市值 (百万元)	154,039.67
流通市值 (百万元)	55,214.45
总股本 (百万股)	794.39
流通股本 (百万股)	284.74
12 个月价格区间	91.70/244.60 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.83	1.63	65.68
绝对收益	3.97	2.4	83.78

分析师

 魏贇
 SAC 执业证书编号: S0910521040001
 weiyun@huajinsec.cn
 02120377191

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyou@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

- 康龙化成：一季度延续业绩高增速，产能加速释放 2021-04-30
- 康龙化成：业绩符合预期，持续扩大产业版图 2021-03-29
- 康龙化成：实验室龙头企业，Q3 延续二季度高增速 2020-10-28
- 康龙化成：疫情下业绩超预期，海外订单持续流入 2020-08-27
- 康龙化成：Q2 业绩再加速，上半年业绩超预期 2020-07-15

- ◆ **大分子和 CGT 业务蓄力加速，产能内生外延双线扩张。**上半年大分子和 CGT 研发服务收入 7166 万元，相关员工达到 270 人，对比去年底增加 142 人。**产能方面**，公司在去年收购美国的 Absorption Systems 后；今年 Q2 继续完成对英国 Allergan Biologics 的收购，快速加强公司 CGT 产品为主的 CDMO 服务，研发能力包含质粒合成，细胞库建设，生产工艺开发和优化，制剂优化等，覆盖 CGT 产品工艺开发及其 cGMP 生产全流程。国内大分子药物和 CGT 开发和 CDMO 能力方面，公司杭州湾第二院区一期项目预计面积 70000 平米，目前已完成土建，开始内部安装，预计在 2023 上半年开始承接大分子 GMP 生产项目，同时可提供 200L 到 2000L 规模的中试至商业化原液及制剂生产服务。
- ◆ **长尾客户占比高，业务间协同明显。**受益于公司一体化研发服务平台带来的高研发效率和协同效应，公司上半年新增客户超过 400 家，新药研发平台已实现对全球前 20 大客户的覆盖，并且超过 90% 的收入来自重复客户。公司药物发现阶段的体内外生物科学超过 80% 收入来自实验室现有客户；CMC 收入约有 71% 来自实验室现有客户，各业务间导流效应明显。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 14.33 亿元、18.29 亿元和 24.31 亿元，同比增长分别为 22.2%、27.6% 和 32.9%；对应 PE 分别为 108 倍、84 倍和 63 倍。公司受益于全球性 CRO 转移和国内新药高景气，我们看好公司实验室化学和 CMC 业务的高成长能力，同时大分子和 CGT 服务业务也将提供业绩弹性，我们维持“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示：**订单扩展不及预期、市场竞争加剧、行业景气度下降、海外疫情好转后订单回流。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,757	5,134	6,735	8,732	11,221
YoY(%)	29.2	36.6	31.2	29.7	28.5
净利润(百万元)	547	1,172	1,433	1,829	2,431
YoY(%)	61.3	114.3	22.2	27.6	32.9
毛利率(%)	35.5	37.5	39.0	40.2	41.6
EPS(摊薄/元)	0.69	1.48	1.80	2.30	3.06
ROE(%)	6.8	12.8	13.6	15.0	16.7
P/E(倍)	281.5	131.4	107.5	84.2	63.4
P/B(倍)	19.8	17.4	15.0	12.8	10.7
净利率(%)	14.6	22.8	21.3	20.9	21.7

数据来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

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
流动资产	5944	5540	6346	7170	8393	营业收入	3757	5134	6735	8732	11221
现金	4460	2942	3614	3846	4326	营业成本	2423	3210	4110	5222	6549
应收票据及应收账款	857	1077	1545	1798	2533	营业税金及附加	31	33	52	69	85
预付账款	5	10	7	16	12	营业费用	73	93	117	161	205
存货	157	282	231	450	385	管理费用	496	653	805	1061	1381
其他流动资产	465	1230	950	1059	1137	研发费用	63	105	133	196	266
非流动资产	3991	6368	6808	8402	9626	财务费用	72	82	15	68	105
长期投资	131	280	400	529	651	资产减值损失	-1	-4	0	0	0
固定资产	2485	2723	3633	4736	5944	公允价值变动收益	25	191	54	67	84
无形资产	421	566	658	768	845	投资净收益	-19	157	81	94	101
其他非流动资产	953	2799	2117	2368	2185	营业利润	631	1324	1638	2117	2815
资产总计	9935	11909	13154	15572	18020	营业外收入	3	1	11	10	6
流动负债	1270	1982	2005	2368	2495	营业外支出	2	5	3	3	3
短期借款	214	377	377	377	377	利润总额	633	1319	1646	2123	2818
应付票据及应付账款	118	191	205	299	333	所得税	102	172	238	303	398
其他流动负债	938	1413	1423	1692	1785	税后利润	531	1147	1408	1820	2420
非流动负债	827	993	807	1021	986	少数股东损益	-17	-25	-25	-9	-11
长期借款	542	395	365	501	505	归属母公司净利润	547	1172	1433	1829	2431
其他非流动负债	285	598	442	520	481	EBITDA	867	1648	1947	2584	3459
负债合计	2097	2975	2812	3389	3481						
少数股东权益	71	63	39	30	19	主要财务比率					
股本	794	794	794	794	794	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	5965	6028	6028	6028	6028	成长能力					
留存收益	1078	2131	3395	4983	7131	营业收入(%)	29.2	36.6	31.2	29.7	28.5
归属母公司股东权益	7767	8870	10303	12153	14519	营业利润(%)	66.2	109.6	23.7	29.3	33.0
负债和股东权益	9935	11909	13154	15572	18020	归属于母公司净利润(%)	61.3	114.3	22.2	27.6	32.9
						获利能力					
						毛利率(%)	35.5	37.5	39.0	40.2	41.6
						净利率(%)	14.6	22.8	21.3	20.9	21.7
						ROE(%)	6.8	12.8	13.6	15.0	16.7
						ROIC(%)	5.2	10.9	11.8	13.0	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.1	25.0	21.4	21.8	19.3
						流动比率	4.7	2.8	3.2	3.0	3.4
						速动比率	4.4	2.5	2.9	2.7	3.1
						营运能力					
						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	5.1	5.2	5.2
						应付账款周转率	21.4	20.7	20.7	20.7	20.7
						估值比率					
						P/E	281.5	131.4	107.5	84.2	63.4
						P/B	19.8	17.4	15.0	12.8	10.7
						EV/EBITDA	173.7	92.0	77.6	58.4	43.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	939	1649	1149	2246	2311
净利润	531	1147	1408	1820	2420
折旧摊销	320	368	364	536	724
财务费用	72	82	15	68	105
投资损失	19	-157	-81	-94	-101
营运资金变动	-78	206	-472	-32	-744
其他经营现金流	75	3	-86	-51	-92
投资活动现金流	-1045	-3371	-307	-2149	-1673
筹资活动现金流	4246	-280	-170	134	-157
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	1.48	1.80	2.30	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	2.08	1.45	2.83	2.91
每股净资产(最新摊薄)	9.78	11.17	12.97	15.21	18.19

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn