

康龙化成 (300759)

2021 年中报点评：业绩符合我们预期，一体化平台优势+新业务拓展持续推进 买入（维持）

2021 年 08 月 31 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,134	6,622	8,642	11,252
同比（%）	36.6%	29.0%	30.5%	30.2%
归母净利润（百万元）	1,172	1,439	1,937	2,557
同比（%）	114.3%	22.7%	34.6%	32.0%
每股收益（元/股）	1.48	1.81	2.44	3.22
P/E（倍）	132.48	107.93	80.18	60.74

投资要点

- **事件：**公司 2021 年上半年实现营业收入 32.86 亿元（+49.81%，括号内表示同比增速，下同）；归母净利润 5.65 亿元（+17.93%）；扣非归母净利润 5.83 亿元（+61.16%）；经营性现金流净额 8.45 亿元（+36.75%）。经调整非会计准则归母净利润 6.51 亿元（+50.92%）。
- **2021 年 H1 业绩符合我们预期，各业务板块保持强劲增长势头：**2021H1：公司实验室服务收入达 20.27 亿元（+41.87%），实现客户订单增长和生物科学服务的快速发展（实验室服务中收入占比提升至 45.76%）。2021H1，公司实验室服务业务为国内医药及生物科技公司开展 55 个 IND 或 NDA 临床试验申报，其中多国同时申报项目 44 个。CMC（小分子 CDMO）服务营收达 7.62 亿元（+50.50%），主要系前期积累的众多药物发现项目进入药物开发阶段，中英团队加强合作实现订单质量持续提高，同时在药物工艺开发及生产服务实现技术和产量的双增长，服务涉及药物分子或中间体 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。临床业务方面，公司临床 CRO 服务实现营业收入 4.23 亿元（+74.27%），凭借着独特的“放射性同位素化合物合成-临床-分析”一体化服务平台，公司的海外临床 CRO 服务取得稳健增长，国内构建深度融合的临床 CRO 平台，为客户提供一体化的临床 CRO 服务。
- **加速大分子和细胞与基因治疗能力建设，打开成长天花板：**公司通过收购 Absorption Systems 与 ABL 迅速建立细胞与基因治疗的实验室和 CDMO 服务能力。2021H1 公司大分子与细胞基因治疗 CDMO 营收达到 7166.14 万元，毛利率为 3.02%，未来有望为公司打开成长天花板。
- **深化一体化平台发展战略，助力客户资源获取和盈利能力提升：**公司一体化医药研发服务平台成效显著，2021H1 公司引入超 400 家新客户，为全球前 20 大制药企业在内的客户提供服务，超 90% 的收入来自公司老客户。高质量、多样化的客户带动盈利能力提升，2021 年 H1 公司主营业务毛利率达 36.30%，其中实验室服务毛利率同比提升 0.71pt 至 41.98%，CMC 业务毛利率同比提升 7.67pt 至 36.65%。同时，公司持续扩大产能，天津工厂三期部分已于 2021 年 Q1 投产，绍兴工厂增加 600m³ 化学反应釜容量；杭州湾基地 12 万平米实验室基本建设完成，4.2 万平米已开始建设，同时近 7 万平米大分子基地预计 2023 年 H1 开始承接大分子 GMP 生产。一体化平台构建+产能扩张下，公司未来业绩可期。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司 2021H1 利息收入大幅降低且汇兑损失增加，我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测由 15.26、20.09、26.64 亿元，下调至 14.39、19.37、25.57 亿元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 108/80/61 倍。考虑到公司 2020-2023 年盈利复合增速接近 30%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单交付不及预期；新业务拓展不及预期；汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	195.52
一年最低/最高价	91.70/244.60
市净率(倍)	16.94
流通 A 股市值(百万元)	55672.89

基础数据

每股净资产(元)	11.79
资产负债率(%)	44.22
总股本(百万股)	794.39
流通 A 股(百万股)	284.74

相关研究

- 1、《康龙化成 (300759)：2020 年年报点评：全年业绩高增，一体化竞争优势凸显》2021-03-29
- 2、《康龙化成公司点评报告：Q3 高增持续，全年业绩可期》2020-10-29
- 3、《康龙化成 (300759)：Q2 业绩超预期，一体化布局持续展开》2020-08-27

康龙化成三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,540	6,756	7,572	9,853	营业收入	5,134	6,622	8,642	11,252
现金	2,942	4,252	4,467	5,820	减:营业成本	3,210	4,040	5,289	6,864
应收账款	1,077	1,549	1,835	2,531	营业税金及附加	33	52	65	82
存货	282	271	452	486	营业费用	93	113	147	191
其他流动资产	1,240	683	818	1,015	管理费用	759	947	1,236	1,508
非流动资产	6,368	6,338	7,610	9,142	研发费用	105	132	164	180
长期股权投资	280	363	464	566	财务费用	82	57	28	-13
固定资产	2,723	3,525	4,491	5,663	资产减值损失	4	6	7	10
在建工程	821	779	786	840	加:投资净收益	157	74	119	93
无形资产	566	637	707	792	其他收益	45	26	35	35
其他非流动资产	1,979	1,034	1,162	1,281	资产处置收益	-7	-3	-4	-5
资产总计	11,909	13,094	15,181	18,995	营业利润	1,324	1,624	2,184	2,882
流动负债	1,982	2,108	2,248	3,538	加:营业外净收支	-4	-4	-4	-4
短期借款	377	324	305	336	利润总额	1,319	1,619	2,180	2,878
应付账款	191	201	305	356	减:所得税	172	212	285	376
其他流动负债	1,413	1,583	1,638	2,846	少数股东损益	-25	-31	-42	-55
非流动负债	993	644	697	718	归属母公司净利润	1,172	1,439	1,937	2,557
长期借款	395	308	291	271	EBIT	1,280	1,544	2,078	2,752
其他非流动负债	598	335	406	447	EBITDA	1,648	1,937	2,594	3,426
负债合计	2,975	2,752	2,945	4,256	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	63	32	-10	-65	每股收益(元)	1.48	1.81	2.44	3.22
归属母公司股东权益	8,870	10,309	12,246	14,803	每股净资产(元)	11.17	12.98	15.42	18.64
负债和股东权益	11,909	13,094	15,181	18,995	发行在外股份(百万股)	794	794	794	794
					ROIC(%)	20.1%	22.5%	24.3%	28.2%
					ROE(%)	12.8%	13.6%	15.5%	17.0%
					毛利率(%)	37.5%	39.0%	38.8%	39.0%
					销售净利率(%)	22.8%	21.7%	22.4%	22.7%
					资产负债率(%)	25.0%	21.0%	19.4%	22.4%
					收入增长率(%)	36.6%	29.0%	30.5%	30.2%
					净利润增长率(%)	116.1%	22.7%	34.6%	32.0%
					P/E	132.48	107.93	80.18	60.74
					P/B	17.51	15.07	12.68	10.49
					EV/EBITDA	92.79	78.32	58.35	43.77

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

