



Research and
Development Center

业绩超预期增长，新兴业务提供长期发展动能

—康龙化成(300759)公司点评报告

2021 年 10 月 27 日

周平

S1500521040001

15310622991

zhouping@cindasc.com

相关研究

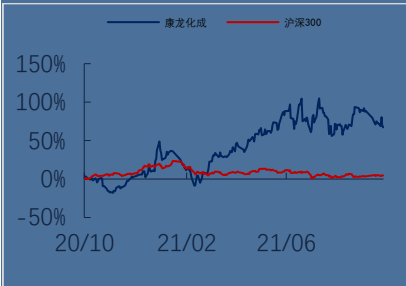
1. 主营业务强劲增长，四大板块协同推进长远发展

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康龙化成 (300759)



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	177.44
52 周内股价波动区间(元)	100.00-244.60
最近一月涨跌幅(%)	-18.08
总股本(亿股)	7.94
流通 A 股比例(%)	35.85
总市值(亿元)	1,347.01

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩超预期增长，新兴业务提供长期发展动能

2021 年 10 月 27 日

本期内容提要：

事件：公司发布 2021 年三季报，业绩超预期增长。2021 年前三季度实现营业收入 53.02 亿元，同比+47.84%，归母净利润 10.4 亿元，同比+31.81%，扣非后归母净利润 9.31 亿元，同比+53.71%，经调整 Non-IFRS 归母净利润 10.48 亿元，同比增长 37.60%。公司经营性现金流净额为 14.16 亿元，同比+22.15%。单三季度公司实现收入 20.16 亿元，同比+44.75%，归母净利润 4.75 亿元，同比+53.26%，扣非后归母净利润 3.47 亿元，同比+42.63%。

点评：

- **四大板块齐头并进，驱动营收高增长。**2021 年前三季度，公司四大板块营收均高增长，其中，实验室服务实现 33.02 亿元，同比+42.28%，CMC（小分子 CDMO）服务实现 12.24 亿元，同比+35.18%，临床研究服务实现 6.65 亿元，同比+60.60%，大分子和细胞与基因治疗服务（CGT）取得突破性进展，实现 1.09 亿元，同比增加 1.02 亿元。
- **费用率持续改善，新业务建设及汇兑损失影响整体利润率。**2021 年前三季度公司毛利率为 36.56%，同比-1.10 个 pp，净利率为 18.94%，同比-2.43 个 pp，其中，CGT 板块持续高投入，前三季度毛利率同比-15.58%，叠加人民币升值影响，导致毛利率增速下降。期间费用率为 15.55%，同比-1.35 个 pp，其中销售费用率为 1.97%，同比+0.15 个 pp，管理费用率为 11.29%，同比-1.17 个 pp，财务费用率为 0.22%，同比-0.47 个 pp，研发费用率为 2.07%，同比-0.15 个 pp，规模效应持续改善公司管理费用率，期间费用率持续下降。
- **加大新兴业务投入，产能稳步提升，提升综合服务能力，驱动长远发展。**2021 年前三季度，CGT 板块营业成本为 1.26 亿元，同比+221%，公司于二季度完成对英国 Allergan Biologics Limited（ABL）的收购后，加大对 ABL 的投入，提升 CGT 业务竞争力。截止报告期末，公司合同负债 6.62 亿元，在建工程 11.62 亿元，分别同比+39.91%/+41.61%，提示公司新增订单大幅提升，新产能将逐步落地，订单承接力及规模将进一步扩大，驱动长远发展。
- **盈利预测：**预计 2021-2023 年公司营业收入为 74.74、103.63 和 141.17 亿元，同比增长 45.6%/38.7%/36.2%；归母净利润分别为 15.61、21.65 和 29.74 亿元，同比增长 33.1%/38.7%/37.4%，对应 2021-2023 年 PE 分别为 90/65/47 倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	3,757	5,134	7,474	10,363	14,117
增长率 YoY%	29.2%	36.6%	45.6%	38.7%	36.2%
归属母公司净利润 (百万元)	547	1,172	1,561	2,165	2,974
增长率 YoY%	64.3%	114.3%	33.1%	38.7%	37.4%
毛利率%	35.5%	37.5%	37.5%	38.4%	38.5%
净资产收益率 ROE%	7.0%	13.2%	14.5%	16.3%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	0.69	1.48	1.96	2.73	3.74
市盈率 P/E(倍)	74.82	81.58	90.31	65.11	47.40
市净率 P/B(倍)	5.27	10.78	13.09	10.61	8.51

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,944	5,540	5,311	6,274	8,352
货币资金	4,460	2,942	1,839	1,928	2,833
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	857	1,077	1,706	2,301	3,135
预付账款	5	10	12	17	23
存货	157	282	354	498	684
其他	465	1,230	1,400	1,531	1,677
非流动资产	3,991	6,368	8,145	10,364	12,534
长期股权投资	131	280	380	480	580
固定资产(合计)	2,485	2,723	3,993	5,793	7,598
无形资产	421	566	673	793	909
其他	953	2,799	3,098	3,297	3,446
资产总计	9,935	11,909	13,455	16,638	20,886
流动负债	1,270	1,982	2,124	2,921	3,956
短期借款	214	377	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	118	191	228	335	455
其他	938	1,413	1,896	2,587	3,501
非流动负债	827	993	533	453	453
长期借款	542	395	-65	-145	-145
其他	285	598	598	598	598
负债合计	2,097	2,975	2,657	3,375	4,409
少数股东权益	71	63	31	-19	-84
归属母公司股东权益	7,767	8,870	10,767	13,282	16,562
负债和股东权益	9,935	11,909	13,455	16,638	20,886

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,757	5,134	7,474	10,363	14,117
同比(%)	29.2%	36.6%	45.6%	38.7%	36.2%
归属母公司净利润	547	1,172	1,561	2,165	2,974
同比(%)	64.3%	114.3%	33.1%	38.7%	37.4%
毛利率(%)	35.5%	37.5%	37.5%	38.4%	38.5%
ROE%	7.0%	13.2%	14.5%	16.3%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	0.69	1.48	1.96	2.73	3.74
P/E	74.82	81.58	90.31	65.11	47.40
P/B	5.27	10.78	13.09	10.61	8.51
EV/EBITDA	35.86	63.46	75.84	53.95	39.57

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,757	5,134	7,474	10,363	14,117
营业成本	2,423	3,210	4,670	6,386	8,679
营业税金及附加	31	33	55	71	101
销售费用	73	93	140	191	257
管理费用	496	653	897	1,223	1,623
研发费用	63	105	132	191	262
财务费用	72	82	-71	-42	-53
减值损失合计	-2	-4	0	0	0
投资净收益	-19	157	0	0	0
其他	53	214	127	108	126
营业利润	631	1,324	1,777	2,451	3,375
营业外收支	1	-4	1	1	1
利润总额	633	1,319	1,778	2,452	3,376
所得税	102	172	250	337	468
净利润	531	1,147	1,528	2,115	2,908
少数股东损益	-17	-25	-33	-49	-66
归属母公司净利润	547	1,172	1,561	2,165	2,974
EBITDA	1,046	1,477	1,837	2,579	3,493
EPS(当年)(元)	0.69	1.48	1.96	2.73	3.74

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	939	1,649	1,434	2,320	3,067
净利润	531	1,147	1,528	2,115	2,908
折旧摊销	375	438	257	278	297
财务费用	82	88	17	-4	-6
投资损失	19	-157	0	0	0
营运资金变动	-66	269	-304	-47	-129
其它	-2	-136	-64	-21	-4
投资活动现金流	-1,045	-3,371	-1,509	-1,945	-1,888
资本支出	-751	-1,313	-1,429	-1,845	-1,788
长期投资	-264	-2,061	-150	-130	-110
其他	-30	3	70	30	10
筹资活动现金流	4,246	-280	-1,028	-286	-274
吸收投资	5,093	6	0	0	0
借款	-563	-28	-837	-80	0
支付利息或股息	-143	-135	-187	-206	-274
现金流净增加额	4,135	-2,088	-1,103	89	905

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

赵雅韵，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券，负责CDMO、医药消费研究。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。