



Research and
Development Center

综合能力持续提升，驱动业绩高增长

—康龙化成(300759)公司点评报告

2022 年 03 月 28 日

周平 医药行业首席分析师

S1500521040001

15310622991

zhouping@cindasc.com

相关研究

1. 业绩超预期增长，新兴业务提供长期发展动能
2. 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

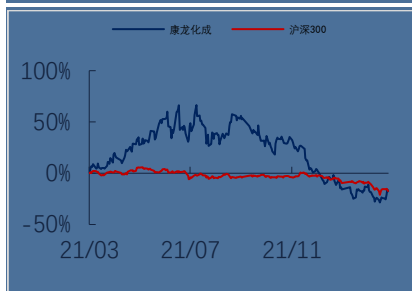
公司研究

公司点评报告

康龙化成(300759)

投资评级

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	115.40
52周内股价波动区间(元)	96.7-139.81
最近一月涨跌幅(%)	-0.72
总股本(亿股)	7.94
流通A股比例(%)	82.83
总市值(亿元)	864.08

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

综合能力持续提升，驱动业绩高增长

2022年03月28日

本期内容提要：

事件：

公司发布 2021 年年报。2021 年公司全年实现营业收入 74.44 亿，同比增长 45.00%；实现归母净利润 16.61 亿，同比增长 41.68%；实现扣非归母净利润 13.41 亿，同比增长 67.46%；公司全年经营现金流净额为 20.58 亿元，同比增长 24.84%。

公司发布对安凯毅博生物技术的收购公告。为加强对实验动物的质量控制，优化公司的实验动物供应体系，强化公司在药物安全性评价等生物科学方面的能力，拟以自有资金约 8360 万元收购安凯毅博生物计生户公司 100% 的股权。

点评：

- **收入增长强劲，公司经营稳健。**公司近四年收入增速呈逐年增加的趋势，21 年增速达 45%，增长强劲。2021 年公司实现综合毛利率 35.99%，近三年毛利率稳定在 36% 左右；归母净利率为 22.3%，近两年均稳定在 22% 左右；扣非归母净利率为 18.0%，同比增加 2.4 个 pp，整体经营及盈利稳健。
- **规模效应降低费用率。**公司 2021 年期间费用率 16.09%（同比-2.09 个 pp），其中管理费用率为 11.64%（同比-1.07 个 pp）、研发费用率为 2.04%（同比-0.01 个 pp）、销售费用率 2.09%（同比+0.28 个 pp）、财务费用率 0.31%（同比-1.29 个 pp），规模效应降低公司成本及费用。
- **优势业务与新兴业务共同成长，推进公司发展。**在实验室服务业务方面公司实现收入 45.66 亿元，同比+41.1%，实现毛利率 43.4%，生物及化学联动强劲，生物科学收入贡献率高达 46.6%；此外，21 年共参与 565 个药物发现项目，77 个国内 IND/NDA 项目，56 个多国同时申报项目，中外服务能力进一步提升；在 CMC 服务上，21 年实现收入 17.46 亿元，同比+42.9%，毛利率 34.8%，共服务 1013 个药物分子或中间体（临床前 754 个、临床 I-II 期 224 个、临床 III 期 30 个、工艺验证和商业化 5 个），CDMO 转型升级卓有成效。在临床研究服务方面，2021 年实现收入 9.56 亿元，同比+52.0%，毛利率 10.3%，通过对组织架构整合优化，目前已覆盖临床研究全流程。在大分子和细胞与基因治疗方面，公司首次公布营收 1.51 亿元，美国地区业务快速发展，市占率进一步提高，子公司 Pharmaron Biologics UK 已开始承接外部订单，未来增长值得期待。
- **技术、产能同步提升，持续增强多领域、全流程、综合型的 CDMO 能力。**在技术方面，公司拥有生物酶催化和流体化学两大技术，拥有化学反应筛选平台、基因编码化合物库技术平台、人源干细胞诱导的心肌细胞测试平台等六大技术平台，拥有研发人员 13455 名，占比高达 90.2%，综合技术实力强劲。在产能方面，公司在各个业务板块均进行多项并购、扩建，实验室服务方面：宁波第一园区二期工程的第一部分（12Wm²）已经陆续投入使用，第二部分（4.2Wm²）已经开始内部安装，第三园区一期工程（14Wm²）已经开始建设，预计将于 2021 年上

半年投入使用，此外，肇庆创药、康瑞泰、安凯毅博收购持续保障动物供应，目前 NHP（非人灵长类动物）存栏数近 1W 只；CMC 方面：绍兴工厂一期（200m³）已经于 2022 年初投入使用，其余 400 m³ 将于 2022 年年中交付，天津三期（4W m²）陆续投入使用，并通过收购英国 Cramlington 工厂增加 100 m³ 的产能；临床研究服务：收购了恩远医药和德泰迈，加强医学和药物警戒能力；大分子和小基因治疗方面：2023 年将有约 7W m² 产能投入使用，同时收购的 Pharmaron Biologics UK 公司已经开始产生收入。

- **盈利预测**：基于公司 CDMO 转型升级顺利、大分子和细胞与基因治疗初建成效，依据公司指引，我们上调对公司的盈利预期，预计 2022-2024 年公司营业收入为 104.57/147.12/206.89 亿元，同比增长 40.5%、40.7%、40.6%；归母净利润分别为 23.39/32.63/46.12 亿元，同比增长 40.8%、39.5%、41.3%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 39/28/20 倍。
- **风险因素**：行业竞争加剧、医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,134	7,444	10,457	14,712	20,689
增长率 YoY%	36.6%	45.0%	40.5%	40.7%	40.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,172	1,661	2,339	3,263	4,612
增长率 YoY%	114.3%	41.7%	40.8%	39.5%	41.3%
毛利率%	37.5%	36.0%	37.3%	38.1%	38.8%
净资产收益率 ROE%	13.2%	16.4%	17.6%	19.0%	20.6%
EPS(摊薄)(元)	1.48	2.09	2.95	4.11	5.81
市盈率 P/E(倍)	81.56	67.54	39.18	28.08	19.87
市净率 P/B(倍)	10.78	11.08	6.89	5.33	4.10

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 03 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,540	8,644	9,423	11,957	16,268
货币资金	2,942	3,544	2,975	4,352	6,704
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,077	1,229	2,386	3,002	4,254
预付账款	10	25	26	39	55
存货	282	680	730	1,074	1,519
其他	1,230	3,166	3,305	3,490	3,736
非流动资产	6,368	9,746	11,826	14,335	16,800
长期股权投资	280	453	553	653	753
固定资产(合计)	2,723	3,923	5,469	7,546	9,627
无形资产	566	693	826	957	1,089
其他	2,799	4,678	4,978	5,180	5,331
资产总计	11,909	18,389	21,249	26,292	33,068
流动负债	1,982	2,982	3,194	4,505	6,199
短期借款	377	422	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	191	316	319	513	703
其他	1,413	2,245	2,874	3,991	5,496
非流动负债	993	5,112	4,652	4,572	4,572
长期借款	395	956	496	416	416
其他	598	4,156	4,156	4,156	4,156
负债合计	2,975	8,094	7,845	9,077	10,771
少数股东权益	63	166	109	30	-83
归属母公司股东权益	8,870	10,129	13,295	17,185	22,380
负债和股东权益	11,909	18,389	21,249	26,292	33,068

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,134	7,444	10,457	14,712	20,689
同比(%)	36.6%	45.0%	40.5%	40.7%	40.6%
归属母公司净利润	1,172	1,661	2,339	3,263	4,612
同比(%)	114.3%	41.7%	40.8%	39.5%	41.3%
毛利率(%)	37.5%	36.0%	37.3%	38.1%	38.8%
ROE%	13.2%	16.4%	17.6%	19.0%	20.6%
EPS(摊薄)(元)	1.48	2.09	2.95	4.11	5.81
P/E	81.56	67.54	39.18	28.08	19.87
P/B	10.78	11.08	6.89	5.33	4.10
EV/EBITDA	63.46	55.90	56.88	39.04	26.84

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,134	7,444	10,457	14,712	20,689
营业成本	3,210	4,765	6,551	9,105	12,667
营业税金及附加	33	44	64	89	126
销售费用	93	156	204	297	377
管理费用	653	867	1,255	1,692	2,379
研发费用	105	152	207	296	415
财务费用	82	23	74	84	45
减值损失合计	-4	-4	0	0	0
投资净收益	157	308	418	441	414
其他	214	173	153	146	180
营业利润	1,324	1,914	2,672	3,737	5,274
营业外收支	-4	-3	-3	-2	-1
利润总额	1,319	1,911	2,669	3,735	5,273
所得税	172	291	387	551	773
净利润	1,147	1,620	2,282	3,185	4,500
少数股东损益	-25	-41	-58	-79	-112
归属母公司净利润	1,172	1,661	2,339	3,263	4,612
EBITDA	1,477	2,038	2,442	3,521	5,032
EPS(当年)(元)	1.48	2.09	2.95	4.11	5.81

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	1,649	2,058	1,584	3,353	4,295
净利润	1,147	1,620	2,282	3,185	4,500
折旧摊销	438	578	267	288	307
财务费用	88	75	179	157	155
投资损失	-157	-308	-418	-441	-414
营运资金变动	269	189	-665	184	-254
其它	-136	-96	-61	-20	1
投资活动现金流	-3,371	-5,258	-1,131	-1,529	-1,508
资本支出	-1,313	-2,091	-1,470	-1,871	-1,821
长期投资	-2,061	-3,251	-150	-130	-110
其他	3	84	488	471	424
筹资活动现金流	-280	3,661	-1,021	-447	-435
吸收投资	6	136	397	0	0
借款	-28	4,463	-882	-80	0
支付利息或股息	-135	-285	-537	-367	-435
现金流净增加额	-2,088	416	-568	1,376	2,353

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。

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。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021 年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15995555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。