

康龙化成 (300759)

2021 年年报+股权激励点评：业绩超出预期，股权激励带动新一轮增长 买入（维持）

2022 年 03 月 30 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S06005200700
04

zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S06005200900
02

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7,444	10,260	13,744	17,977
同比（%）	45.00	37.83	33.96	30.80
归母净利润（百万元）	1,661	2,217	3,055	4,167
同比（%）	41.68	33.48	37.78	36.42
每股收益（元/股）	2.09	2.79	3.85	5.25
P/E（倍）	54.88	41.11	29.84	21.87

投资要点

- **事件 1：**公司 2021 年实现营业收入 74.44 亿元（+45.00%，括号内表示同比增速，下同）；归母净利润 16.61 亿元（+41.68%）；实现扣非后归母净利润 13.41 亿元（67.46%）；经调整非国际财务报告准则归母净利润 14.62 亿元（+37.40%）；经营性现金流净额 20.58 亿元（24.84%）。
- **事件 2：**公司发布 2022 年 A 股限制性股票激励计划，激励对象总计 403 人，拟授予限制性股票数量 154.88 万股，占公司总股本的 0.20%，授予价格为每股 58.38 元。本次激励将对 2022-2025 年业绩进行考核，每年目标依次为以 2021 年营业收入为基数增长率不低于 20%、40%、60%和 80%。
- **各业务板块增长势头强劲，新兴业务大分子和 CGT 服务打开局面：**按产品分：1）实验室服务：营业收入 45.66 亿元（+41.09%），毛利率为 43.47%；2）CMC（小分子 CDMO）服务营业收入 17.46 亿元（+42.90%），毛利率为 34.92%；3）临床研究服务营业收入 9.56 亿元（+51.96%），毛利率为 10.31%；4）大分子和 CGT 服务 1.51 亿元（+466.58%），毛利率为-13.84%；5）其他业务收入 0.24 亿元。
- **一体化平台规模扩大、股权激励彰显长期业务能力：**1）2021 年新增 120,000 m² 实验室并陆续投入使用，182,000 m² 实验室在建，并收购中科灵锐生物技术有限公司用于满足增长的实验室服务需求；2）CMC 服务产能也在不断增加，天津工厂三期 40,000 m² 和宁波一园二期陆续在 2021 年投入使用，绍兴工厂 600 m³ 反应釜容量在建，其中 200 m³ 已于 2022 年初投产，其余将在 2022 年中投产，收购英国 Aesica Pharmaceuticals Limited 并增加超过 100 m³ 反应釜产能；3）临床研究服务已经整合构建了深度融合的临床研发服务平台，该部分 2021 年增加员工 1,149 人（+52.04%），提升临床试验综合营运能力；4）大分子和 CGT 除了美国和英国的基地，继续建设国内大分子 CDMO 平台，在建 70,000 m² 基地预计 2023 年上半年投产。同时长期股权激励可以充分调动人才积极性，提升平台业务能力，促进公司长远发展。
- **盈利预测与投资评级：**由于一体化平台优势带来项目导流和新业务开展，公司 2021 年业绩超出预期，相较于此前预测公司 2021-2023 年归母净利润 14.39、19.37、25.57 亿元，我们预测 2022-2024 年归母净利润分别为 22.17、30.55、41.67 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 41.11/29.84/21.87 倍。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)	116.50
一年最低/最高价	96.70/244.60
市净率(倍)	9.32
流通 A 股市值(百万元)	76634.04

基础数据

每股净资产(元)	12.75
资产负债率(%)	44.01
总股本(百万股)	794.18
流通 A 股(百万股)	657.80

相关研究

- 1、《康龙化成 (300759)：2021 年三季报点评：业绩符合我们预期，一体化平台下有望维持稳健高增长》2021-10-29
- 2、《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》2021-08-31
- 3、《康龙化成 (300759)：2020 年年报点评：今年业绩稳健

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,644	7,239	9,017	12,477	营业收入	7,444	10,260	13,744	17,977
现金	3,544	1,276	2,020	4,219	减:营业成本	4,765	6,449	8,607	11,117
应收账款	1,229	1,954	2,546	3,301	营业税金及附加	44	61	81	106
存货	680	719	1,015	1,333	营业费用	156	210	275	351
其他流动资产	3,191	3,291	3,437	3,624	管理费用	867	1,149	1,498	1,924
非流动资产	9,746	13,846	16,194	18,006	研发费用	152	211	286	378
长期股权投资	453	603	754	905	财务费用	23	19	7	-4
固定资产	3,923	5,165	6,196	6,920	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	1,374	2,796	2,678	2,330	加:投资净收益	308	308	412	539
无形资产	693	924	1,155	1,386	其他收益	64	88	118	155
其他非流动资产	3,304	4,358	5,411	6,465	资产处置收益	-1	-2	-3	-4
资产总计	18,389	21,086	25,211	30,483	营业利润	1,914	2,554	3,517	4,796
流动负债	2,982	3,518	4,667	5,878	加:营业外净收支	-3	-6	-6	-6
短期借款	422	338	379	379	利润总额	1,911	2,548	3,511	4,790
应付账款	316	394	539	697	减:所得税费用	291	388	534	729
其他流动负债	2,245	2,786	3,749	4,801	少数股东损益	-41	-57	-78	-106
非流动负债	5,112	5,112	5,112	5,112	归属母公司净利润	1,661	2,217	3,055	4,167
长期借款	956	956	956	956	EBIT	1,513	2,180	2,997	4,102
其他非流动负债	4,156	4,156	4,156	4,156	EBITDA	2,090	2,840	3,810	5,052
负债合计	8,094	8,630	9,778	10,990	重要财务与估值指标				
少数股东权益	166	110	32	-75	每股收益(元)	2.09	2.79	3.85	5.25
归属母公司股东权益	10,129	12,346	15,401	19,568	每股净资产(元)	12.50	15.55	19.39	24.64
负债和股东权益	18,389	21,086	25,211	30,483	发行在外股份(百万股)	794	794	794	794
					ROIC(%)	10.0%	10.5%	12.3%	14.1%
					ROE(%)	16.4%	18.0%	19.8%	21.3%
					毛利率(%)	36.0%	37.1%	37.4%	38.2%
					销售净利率(%)	22.3%	21.6%	22.2%	23.2%
					资产负债率(%)	44.0%	40.9%	38.8%	36.1%
					收入增长率(%)	45.0%	37.8%	34.0%	30.8%
					净利润增长率(%)	41.7%	33.5%	37.8%	36.4%
					P/E	54.88	41.11	29.84	21.87
					P/B	9.18	7.38	5.92	4.66
					EV/EBITDA	54.51	33.47	24.76	18.24
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	2,058	2,384	3,536	4,498					
投资活动现金流	-5,258	-4,462	-2,758	-2,232					
筹资活动现金流	3,661	-190	-34	-66					
现金净增加额	416	-2,268	744	2,200					
折旧和摊销	578	661	813	950					
资本开支	-2,091	-4,619	-3,020	-2,621					
营运资本变动	189	-221	74	-50					

数据来源: Wind 数据, 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>

