

康龙化成 (300759)

业务间协同性持续提升，四大板块齐头并进

投资要点

- ◆ **公司发布一季报:**报告期内,公司实现营业收入 21.03 亿元,同比增长 41.19%;归母净利润 2.49 亿元,同比增长 1.31%,主要是公允价值变动等因素拖累所致;扣非归母净利润 3.11 亿元,同比增长 30.83%;经调整 Non-IFRS 归母净利润 3.64 亿元,同比增长 39.14%
- ◆ **实验室服务强势引流业务, 2022Q1 收入延续较高增长态势。**2022Q1, 公司实验室服务实现营业收入 13.17 亿元(YoY +38.7%)。我们认为实验室服务收入强劲增长主要因为公司是全球领先的实验室服务龙头, 实验室化学作为公司起家业务为生物科学及其他业务强势引流, 业务间转化率持续提升。毛利率在汇率影响下达到 42.0%, 主要是规模效应及高毛利率的生物科学服务占比提升。
- ◆ **受益于公司业务间协同性持续提升, CMC、临床研究、大分子与 CGT 收入均实现快速增长。**2022Q1, CMC 服务实现营收 4.62 亿元(YoY +51.4%)。毛利率为 28.6%, 较去年同期下降 1.8 个百分点, 主要由于 Q1 绍兴部分产能投入使用, 固定运营成本有所增加及人民币升值影响。2022Q1, 临床研究服务实现营收 2.65 亿元(YoY +33.6%)。毛利率 4.7% (YoY-7.9pp), 主要由于该业务仍在开发及快速增长期, 人员方面超前投入, 2021 年增加员工 1149 人(YoY +52.0%)。2022Q1, 大分子与 CGT 服务实现营收 0.52 亿元, 毛利率为-4.9%。
- ◆ **公司继续通过内生外延完善服务能力, 为长期成长提供动力。**2022Q1 公司进一步增强公司小分子 CDMO 服务平台的整体实力: 1) 公兴工厂的 API 商业化生产基地正式投产; 2) 完成英国可提供中试至吨级商业化规模的 cGMP 原料药生产服务的工厂收购。2021 年及 2022Q1 公司完成临床研究服务板块整合: 1) 成立康龙临床着手整合公司各子公司及部门临床研发能力; 2) 完成对恩远医药的整合; 3) 提前布局, 大幅扩充团队。
- ◆ **投资建议:** 我们看好公司持续快速发展, 维持“买入”评级。在需求强劲的背景下, 公司不断释放产能、外延收购优质标的, 进行业务整合, 业务间协同性持续提升带动规模化效应持续提升, 盈利能力有望持续增强。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 22.43/31.79/45.56 亿元, EPS 分别为 2.82/4.00/5.74 元, 对应 PE 分别为 41.3/29.1/20.3 倍, 维持买入评级。
- ◆ **风险提示:** 疫情反复影响正常经营; 新业务拓展不及预期风险; 订单波动风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5134	7444	10350	14144	19090
增长率(%)	36.6	45.0	39.0	36.7	35.0
归母净利润(百万元)	1172	1661	2243	3179	4556
增长率(%)	114.3	41.7	35.0	41.8	43.3
EPS(元/股)	1.48	2.10	2.82	4.00	5.74
市盈率(P/E)	81.2	67.3	41.3	29.1	20.3
市净率(P/B)	10.8	11.1	7.5	6.0	4.6

资料来源: 恒生聚源, 万和证券研究所

投资评级

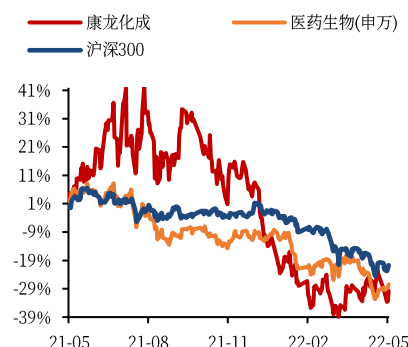
买入

维持评级

基础数据(2022-05-11)

所属行业	医药生物 医疗服务
股价(元)	115.50
总市值(百万元)	91,727.45
流通市值(百万元)	73,594.05
总股本(百万股)	794.18
流通股本(百万股)	637.18

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	8.6%	23.1%	-9.1%
绝对收益	5.6%	9.5%	-29.9%

资料来源: 恒生聚源, 万和证券研究所

作者

伍可心 分析师
 资格证书: S0380521010002
 联系邮箱: wukx@wanhesec.com
 联系电话: 82830333-190

相关报告

《康龙化成 (300759.SZ) 盈利能力大幅提升, 后端业务有望成为业绩驱动器》 2021-04-09

财务报表与财务指标

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7444	10350	14144	19090	货币资金	3544	3705	5646	9480
%同比增速	45%	39%	37%	35%	交易性金融资产	1555	2340	2897	3212
营业成本	4765	6621	8828	11681	应收账款及应收票据	1229	1560	2131	2615
毛利	2679	3729	5317	7409	存货	680	1088	1258	1667
%营业收入	36%	36%	38%	39%	预付账款	25	40	62	93
税金及附加	44	72	96	123	其他流动资产	1611	1721	2236	2880
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	8644	10455	14230	19948
销售费用	156	191	255	344	长期股权投资	453	594	755	927
%营业收入	2%	2%	2%	2%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	867	1190	1598	2100	固定资产合计	3923	4984	5327	5470
%营业收入	12%	12%	11%	11%	无形资产	693	794	930	1057
研发费用	152	207	286	381	商誉	2096	2396	2696	2996
%营业收入	2%	2%	2%	2%	递延所得税资产	16	16	16	16
财务费用	23	75	78	64	其他非流动资产	2566	2235	2034	1757
%营业收入	0%	1%	1%	0%	资产总计	18389	21473	25987	32170
资产减值损失	-4	0	0	0	短期借款	422	422	422	422
信用减值损失	-9	0	0	0	应付票据及应付账款	316	454	677	896
其他收益	64	84	114	160	预收账款	0	0	0	0
投资收益	308	414	453	573	应付职工薪酬	528	723	1022	1296
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	114	128	180	293
公允价值变动收益	120	100	100	100	其他流动负债	1602	1976	2708	3681
资产处置收益	-1	0	0	0	流动负债合计	2982	3703	5009	6588
营业利润	1914	2591	3670	5231	长期借款	956	1163	1301	1488
%营业收入	26%	25%	26%	27%	应付债券	3467	3467	3467	3467
营业外收支	-3	0	0	0	递延所得税负债	173	173	173	173
利润总额	1911	2591	3670	5231	其他非流动负债	515	515	515	515
%营业收入	26%	25%	26%	27%	负债合计	8094	9022	10466	12232
所得税费用	291	404	569	787	归属于母公司的所有者权益	10129	12341	15489	20019
净利润	1620	2187	3101	4443	少数股东权益	166	111	32	-80
%营业收入	22%	21%	22%	23%	股东权益	10295	12451	15521	19938
归属于母公司的净利润	1661	2243	3179	4556	负债及股东权益	18389	21473	25987	32170
%同比增速	42%	35%	42%	43%					
少数股东损益	-41	-55	-78	-112					
EPS (元/股)	2.10	2.82	4.00	5.74					
基本指标					现金流量表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.10	2.82	4.00	5.74	经营活动现金流净额	2058	2406	3589	4992
BVPS	12.75	15.54	19.50	25.21	投资	-3251	-927	-718	-487
PE	67.33	41.26	29.10	20.31	资本性支出	-2091	-1884	-1457	-1375
PEG	1.62	1.18	0.70	0.47	其他	—	—	—	—
PB	11.08	7.50	5.97	4.62	投资活动现金流净额	-5258	-2280	-1611	-1168
EV/EBITDA	54.51	33.64	23.42	16.09	债权融资	0	0	0	0
ROE	16%	18%	21%	23%	股权融资	136	0	0	0
ROIC	8%	10%	12%	15%	银行贷款增加（减少）	4621	207	138	187
					筹资成本	-285	-140	-145	-150
					其他	—	—	—	—
					筹资活动现金流净额	3661	67	-7	37
					现金净流量	416	162	1940	3835

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>