

康龙化成 (300759.SZ) 收入端稳健增长，多因素导致短期利润承压

2022年07月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
蔡明子（分析师）
余汝意（联系人）

caimingzi@kysec.cn

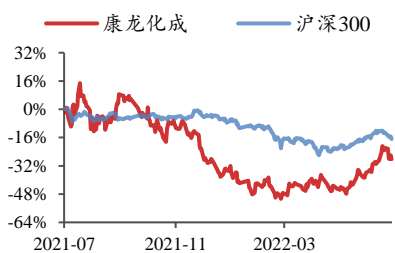
yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

日期	2022/7/15
当前股价(元)	96.90
一年最高最低(元)	244.60/80.83
总市值(亿元)	1,154.14
流通市值(亿元)	912.71
总股本(亿股)	11.91
流通股本(亿股)	9.42
近3个月换手率(%)	36.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-打造领先的药物研发服务平台，公司迈入发展新阶段》-2022.6.6

● 收入端稳健增长，全流程一体化和全球化的战略持续推进

7月17日，公司发布2022年半年度业绩预告。公司预计2022H1实现营收45.67-46.65亿元，同比增长39%-42%；归母净利润为5.65-6.10亿元，同比增长0%-8%；扣非后归母净利润6.42-6.88亿元，同比增长10%-18%，Non-IFRS归母净利润为7.75-8.27亿元，同比增长19%-27%；2022Q2实现营收24.64-25.63亿元，同比增长37.18%-42.67%，收入端保持稳健增长。我们预计，公司的实验室服务和CMC服务运营效率稳步提升，规模效益逐渐显现，盈利能力有望提升；受限于海外运营成本的提升、临床CRO业务超前投入及部分银行理财产品的收益下滑等因素，公司利润端增长慢于收入。当前阶段，康龙化成的全流程一体化和全球化的战略在投入推进中，短期对业绩有所影响。但长期看，随着生物大分子和CGT新业务及临床CRO服务能力的逐渐提升，有望为未来业绩增长提供新动能。我们看好公司的长期发展，维持原盈利预测，预计2022-2024公司的归母净利润为19.83/26.00/34.33亿元，EPS为1.67/2.18/2.88元，当前股价对应PE为58.2/44.4/33.6倍，维持“买入”评级。

● 实验室服务联动CMC业务快速发展，战略新兴业务打开长期成长空间

实验室服务为公司的核心业务，随着实验室化学和生物科学协同效应的加强，一体化服务的优势将进一步显现，进而推动实验室服务快速增长。同时，实验室服务持续向CMC导流，有望推动小分子CDMO业务加速增长，CMC服务迈入发展快车道，为公司业绩贡献较大增量。自2021年下半年以来，公司启动整合集团临床研发服务能力，在人员方面超前投入，随着能力的逐步提升，预计临床CRO将进入高质量发展阶段。公司在大分子和CGT领域已初步搭建起具有优势的一体化的技术平台，加之行业高景气，两块业务有望持续保持快速增长，进一步打开中长期成长空间。

● **风险提示：**国际政策变动、汇率波动、商业化产能投放不及预期、药物研发服务市场需求下降、投资收益波动等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,134	7,444	10,087	13,675	18,500
YOY(%)	36.6	45.0	35.5	35.6	35.3
归母净利润(百万元)	1,172	1,661	1,983	2,600	3,433
YOY(%)	114.3	41.7	19.4	31.1	32.0
毛利率(%)	37.5	36.0	35.9	36.3	36.6
净利率(%)	22.8	22.3	19.7	19.0	18.6
ROE(%)	12.8	15.7	16.4	18.1	19.8
EPS(摊薄/元)	0.98	1.39	1.67	2.18	2.88
P/E(倍)	98.4	69.5	58.2	44.4	33.6
P/B(倍)	13.0	11.6	10.0	8.4	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5540	8644	8606	9686	11880
现金	2942	3544	2914	2927	3960
应收票据及应收账款	1077	1229	1895	2340	3390
其他应收款	43	116	100	193	203
预付账款	10	25	22	42	45
存货	282	680	625	1135	1233
其他流动资产	1187	3050	3050	3050	3050
非流动资产	6368	9746	11792	14212	17198
长期投资	280	453	697	941	1185
固定资产	2723	4066	5744	7786	10264
无形资产	566	693	806	888	970
其他非流动资产	2799	4534	4545	4597	4779
资产总计	11909	18389	20398	23898	29078
流动负债	1982	2982	3927	5846	8692
短期借款	377	422	422	1573	3897
应付票据及应付账款	191	316	372	555	693
其他流动负债	1413	2245	3133	3717	4101
非流动负债	993	5112	4589	4033	3469
长期借款	395	4423	3900	3344	2781
其他非流动负债	598	689	689	689	689
负债合计	2975	8094	8515	9879	12161
少数股东权益	63	166	128	65	-12
股本	794	794	1588	1588	1588
资本公积	6028	6008	5214	5214	5214
留存收益	2131	3554	5097	7100	9754
归属母公司股东权益	8870	10129	11755	13954	16929
负债和股东权益	11909	18389	20398	23898	29078

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1649	2058	1590	2499	3279
净利润	1147	1620	1945	2538	3356
折旧摊销	368	484	509	718	982
财务费用	82	23	66	92	164
投资损失	-157	-308	-308	-308	-308
营运资金变动	206	121	-466	-405	-769
其他经营现金流	3	117	-155	-137	-146
投资活动现金流	-3371	-5258	-2093	-2693	-3515
资本支出	1316	2093	1803	2176	2742
长期投资	-1270	-2020	-244	-244	-244
其他投资现金流	-3325	-5185	-534	-761	-1016
筹资活动现金流	-280	3661	-128	-944	-1056
短期借款	163	44	0	0	0
长期借款	-147	4028	-523	-555	-564
普通股增加	0	-0	794	0	0
资本公积增加	63	-20	-794	0	0
其他筹资现金流	-360	-391	396	-389	-492
现金净增加额	-2088	416	-630	-1138	-1292

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5134	7444	10087	13675	18500
营业成本	3210	4765	6464	8717	11733
营业税金及附加	33	44	62	83	113
营业费用	93	156	182	219	259
管理费用	653	867	1362	1846	2497
研发费用	105	152	202	260	342
财务费用	82	23	66	92	164
资产减值损失	-4	-4	-7	-8	-12
其他收益	45	64	64	64	64
公允价值变动收益	191	120	155	137	146
投资净收益	157	308	308	308	308
资产处置收益	-7	-1	0	0	0
营业利润	1324	1914	2283	2975	3922
营业外收入	1	6	3	4	4
营业外支出	5	9	0	0	0
利润总额	1319	1911	2286	2980	3926
所得税	172	291	341	442	570
净利润	1147	1620	1945	2538	3356
少数股东损益	-25	-41	-38	-62	-77
归母净利润	1172	1661	1983	2600	3433
EBITDA	1648	2607	2861	3790	5071
EPS(元)	0.98	1.39	1.67	2.18	2.88

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	36.6	45.0	35.5	35.6	35.3
营业利润(%)	109.6	44.6	19.3	30.3	31.8
归属于母公司净利润(%)	114.3	41.7	19.4	31.1	32.0
获利能力					
毛利率(%)	37.5	36.0	35.9	36.3	36.6
净利率(%)	22.8	22.3	19.7	19.0	18.6
ROE(%)	12.8	15.7	16.4	18.1	19.8
ROIC(%)	10.9	11.5	11.4	12.8	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	25.0	44.0	41.7	41.3	41.8
净负债比率(%)	-17.8	19.2	24.4	25.6	26.3
流动比率	2.8	2.9	2.2	1.7	1.4
速动比率	2.5	2.2	1.6	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.3	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	20.7	18.8	18.8	18.8	18.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.39	1.67	2.18	2.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.73	1.34	2.10	2.75
每股净资产(最新摊薄)	7.45	8.34	9.70	11.55	14.05
估值比率					
P/E	98.4	69.5	58.2	44.4	33.6
P/B	13.0	11.6	10.0	8.4	6.9
EV/EBITDA	91.9	59.3	54.3	41.2	30.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn