

推荐（维持）

风险评级：中高风险

2022年8月30日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

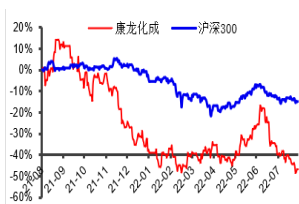
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2022年8月29日

收盘价(元)	66.88
总市值(亿元)	796.59
总股本(亿股)	11.91
流通股本(亿股)	9.42
ROE(TTM)	16.31%
12月最高价(元)	146.81
12月最低价(元)	64.24

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

各项业务收入保持快增

康龙化成（300759）2022年中报点评

投资要点：

事件：公司发布了2022年中报。上半年，公司实现营业总收入46.35亿元，同比增长41.06%；实现归母净利润5.85亿元，同比增长3.65%；实现扣非净利润6.8亿元，同比增长16.5%。业绩符合预期。

点评：

- **各项业务收入均保持快增。**分业务来看，上半年，公司实验室服务、CMC（小分子 CDMO）服务、临床研究服务、大分子和细胞与基因治疗服务分别实现收入 28.60 亿元、10.85 亿元、5.85 亿元和 0.95 亿元，分别同比增长 41.1%、42.29%、38.29%和 33.22%，
- **加大实验室实施的建设。**上半年，公司持续推进宁波第一园区二期工程的建设。二期工程的第二部分 42,000 平方米部分已经投入使用。二期工程全部完成后将可增加实验室服务科研人员近 2,000 名。西安园区 105,000 余平方米的实验室已开始动工建设，预计将于 2024 年投入使用。公司继续推进宁波第三园区一期工程的 140,000 多平方米的实验室的建设，预计将于 2024 年上半年投入使用，投产后将增加公司在药物安全性评价、药物代谢及药代动力学和药理学等动物实验方面的服务能力。同时，公司继续扩大北京的实验室规模并着手布局青岛、重庆等城市的实验室。
- **毛利率净利率同比均有所下降。**上半年，公司毛利率同比下降 1.3 个百分点至 35.01%，其中实验室服务毛利率同比提升 1.71 个百分点，CMC（小分子 CDMO）服务、临床研究服务、大分子和细胞与基因治疗服务毛利率分别同比下降 3.49 个百分点、8.99 个百分点和 22.84 个百分点；大分子和细胞与基因治疗服务仍处于投入阶段，受欧美通胀影响导致运营成本上升，拖累该业务致使其亏损。上半年，公司净利率同比下降 4.46 个百分点至 12.2%，主要受毛利率下降及期间费用率上升影响所致。
- **投资建议：**公司提供药物研究、开发与生产及临床全流程的一体化服务。短期受费用拖累净利润增速有所下降，但公司持续提升服务能力，一体化协同效应不断提升。预计公司2022-2023年的每股收益分别为1.64元、2.18元，当前股价对应PE分别为41倍、31倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、汇率大幅波动、人才队伍建设不及预期、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,444	10570	14,270	18551
营业总成本	6,006	8488	11,473	14878
营业成本	4,765	6,617	8,933	11,576
营业税金及附加	44	53	71	93
销售费用	156	211	285	371
管理费用	867	1268	1712	2226
财务费用	23	127	186	241
研发费用	152	211	285	371
公允价值变动净收益	120	160	180	200
资产减值损失	(4)	(5)	(7)	(9)
营业利润	1914	2246	2985	3885
加：营业外收入	6	0	0	0
减：营业外支出	9	0	0	0
利润总额	1911	2246	2985	3885
减：所得税	291	337	448	583
净利润	1620	1909	2538	3302
减：少数股东损益	(41)	(48)	(63)	(83)
归母公司所有者的净利润	1661	1957	2601	3385
摊薄每股收益(元)	1.39	1.64	2.18	2.84
PE (倍)	47.96	40.70	30.63	23.53

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn