

康龙化成 (300759)

2022 年中报点评：业务快速建设期利润短期承压，未来增长动力充足

买入（维持）

2022 年 08 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,444	10,448	13,877	18,045
同比	45%	40%	33%	30%
归属母公司净利润（百万元）	1,661	1,785	2,658	3,747
同比	42%	7%	49%	41%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.39	1.50	2.23	3.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	47.96	44.63	29.97	21.26

投资要点

- 事件：**公司 2022 年上半年实现营业收入 46.35 亿元（+41.06%，同比增长，下同），归母净利润 5.85 亿元（+3.65%），扣非归母净利润 6.80 亿元（+16.50%）；2022 年单 Q2 实现营业收入 25.32 亿元（+40.95%），归母净利润 3.36 亿元（+5.45%），扣非归母净利润 3.69 亿元（+6.67%）。业绩不及预期。
- 各板块业务收入增长强劲，部分业务短期承压：**2022 年上半年各部分业务：1）实验室服务收入 28.60 亿元（+41.10%），毛利率 43.69%；2）CMC（小分子 CDMO）服务收入 10.85 亿元（+42.29%），毛利率 33.16%；3）临床研究服务收入 5.85 亿元（+38.29%），由于公司在人员方面超前投入导致毛利率较低，毛利率为 5.11%；4）大分子和细胞与基因治疗服务收入 0.95 亿元（+33.22%），毛利率-19.82%，此块业务持续亏损主要由于业务仍处于投入阶段以及海外运营主体受欧美通货膨胀影响导致运营成本提高。
- 业务快速扩张，为公司未来发展奠定基石：**截至上半年末公司员工总数达 17,650 人，其中研发、生产技术和临床服务人员 15,820 人，相较于 2021 年底增加 2,365 人。除了人员规模扩大，在实验室业务上宁波第一园区二期工程中第一部分 120,000 m² 已从 2021 年 Q1 开始陆续投入使用，第二部分 42,000 m² 也在持续推进内部安装并已有部分投入使用，西安园区 105,000 m² 实验室已开始动工建设，预计 2024 年投入使用，宁波第三园区一期工程的 140,000 m² 实验室也在继续推进，预计将于 2024 年上半年投产，报告期内还收购了北京凯毅博以加强实验动物供应。在 CMC（小分子 CDMO）服务上绍兴工厂化学反应釜 200 m³ 已于 2022 年初投入使用，还有 400 m³ 预计于 2022 年下半年陆续投入使用，同时也收购了国外两家原料药生产基地。在临床研究服务上，该业务在人才储备和口碑树立上都有了不错的积累。在大分子和细胞与基因治疗服务上，宁波第二园区一期项目近 70,000 m² 预计在 2023 年上半年开始承接业务。公司各条线有序推进，随着各部分产能逐步释放和业务能力不断加强，公司前瞻性的业务拓展将有望带动公司未来多年业绩持续增长。
- 盈利预测与投资评级：**由于公司业务处于快速扩张投入阶段，公司 2022H1 业绩不及预期，我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测由 22.17/30.55/41.67 亿元调整为 17.85/26.58/37.47 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 45/30/21 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)	66.88
一年最低/最高价	64.40/226.88
市净率(倍)	7.55
流通 A 股市值(百万元)	62,995.02
总市值(百万元)	79,658.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.86
资产负债率(% ,LF)	45.75
总股本(百万股)	1,191.07
流通 A 股(百万股)	941.91

相关研究

- 《康龙化成(300759)：康龙化成(300759)2021 年年报+股权激励点评》
2022-03-30
- 《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速增长》
2021-10-29

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	7,068	8,502	11,564	营业总收入	7,444	10,448	13,877	18,045
货币资金及交易性金融资产	5,098	2,665	3,066	4,879	营业成本(含金融类)	4,765	6,889	9,123	11,654
经营性应收款项	1,254	2,017	2,609	3,364	税金及附加	44	62	82	106
存货	680	768	1,076	1,397	销售费用	156	230	294	370
合同资产	195	269	360	468	管理费用	867	1,254	1,596	1,985
其他流动资产	1,416	1,349	1,391	1,457	研发费用	152	188	243	310
非流动资产	9,746	13,846	16,194	18,006	财务费用	23	19	7	-4
长期股权投资	453	603	754	905	加:其他收益	64	90	119	155
固定资产及使用权资产	4,294	5,660	6,815	7,662	投资净收益	308	313	416	541
在建工程	1,374	2,796	2,678	2,330	公允价值变动	120	-100	0	0
无形资产	693	924	1,155	1,386	减值损失	-13	-51	-4	-4
商誉	2,096	3,026	3,956	4,887	资产处置收益	-1	-2	-3	-4
长期待摊费用	172	172	172	172	营业利润	1,914	2,057	3,061	4,312
其他非流动资产	665	665	665	665	营业外净收支	-3	-6	-6	-6
资产总计	18,389	20,915	24,696	29,570	利润总额	1,911	2,051	3,056	4,307
流动负债	2,982	3,718	4,906	6,125	减:所得税	291	312	465	655
短期借款及一年内到期的非流动负债	578	471	512	513	净利润	1,620	1,739	2,590	3,651
经营性应付款项	316	421	571	731	减:少数股东损益	-41	-46	-68	-96
合同负债	680	959	1,293	1,643	归属母公司净利润	1,661	1,785	2,658	3,747
其他流动负债	1,409	1,868	2,530	3,239	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.39	1.50	2.23	3.15
非流动负债	5,112	5,112	5,112	5,112	EBIT	1,513	1,825	2,540	3,619
长期借款	956	956	956	956	EBITDA	2,090	2,486	3,353	4,569
应付债券	3,467	3,467	3,467	3,467	毛利率(%)	35.99	34.06	34.26	35.42
租赁负债	284	284	284	284	归母净利率(%)	22.31	17.08	19.16	20.76
其他非流动负债	404	404	404	404	收入增长率(%)	45.00	40.36	32.82	30.03
负债合计	8,094	8,830	10,018	11,237	归母净利润增长率(%)	41.68	7.45	48.94	40.95
归属母公司股东权益	10,129	11,964	14,626	18,376					
少数股东权益	166	121	53	-43					
所有者权益合计	10,295	12,085	14,679	18,333					
负债和股东权益	18,389	20,915	24,696	29,570					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,058	2,213	3,189	4,109	每股净资产(元)	12.50	14.81	18.17	22.89
投资活动现金流	-5,258	-4,457	-2,754	-2,230	最新发行在外股份(百万股)	1,191	1,191	1,191	1,191
筹资活动现金流	3,661	-190	-34	-66	ROIC(%)	10.03	9.42	11.59	14.12
现金净增加额	416	-2,433	401	1,813	ROE-摊薄(%)	16.40	14.92	18.18	20.39
折旧和摊销	578	661	813	950	资产负债率(%)	44.01	42.22	40.56	38.00
资本开支	-2,091	-4,619	-3,020	-2,621	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.96	44.63	29.97	21.26
营运资本变动	121	-541	-507	-673	P/B(现价)	5.35	4.51	3.68	2.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

