

公司研究 | 点评报告 | 康龙化成 (300759.SZ)

传统业务优势依旧，新兴业务花开将至

报告要点

公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 6.80 亿元，同比增长 16.50%。整体而言，收入端增长良好，短期费用端略有压力。拆分来看，传统业务实验室服务实现了持续快速增长，而新业务超前投入，静待开花结果。我们认为随着商业化产能逐步落地，康龙化成一体化平台将实现深度整合，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 21.62/29.46 /40.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 36X、27X、19X 。给予“买入”评级。

分析师及联系人



伍云飞

SAC: S0490521060001



郭心驰

康龙化成 (300759.SZ)

2022-09-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

传统业务优势依旧，新兴业务花开将至

事件描述

公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 6.80 亿元，同比增长 16.50%。

事件评论

- 收入端增长良好，短期费用端略有压力。**单二季度实现营收 25.32 亿元，同比增长 40.95%，归母净利润 3.36 亿元，同比增长 5.45%，扣非归母净利润 3.69 亿元，同比增长 6.67%。报告期内，公司持续推动海外新业务和新产能的布局，以及欧美通货膨胀影响导致运营成本有所增加，在一定程度上影响了公司短期盈利增速。
- 新业务超前投入，静待开花结果。**报告期内公司成熟业务临床前实验室服务实现持续快速增长，营收同比增长 41.10%，实现毛利率 43.69%，较去年同期提高 1.71 个百分点。另一方面，公司在临床服务、商业化生产、大分子和 CGT 的新兴业务上持续投入和布局，例如在临床服务业务方面，公司进一步整合与强化各子公司和部门的临床研发能力，在人员方面超前投入，截至 2022 年 H1 末，公司临床试验服务员工数达 970 人，执行中项目超 800 个，现场管理服务员工达 1997 人，执行中项目约 1100 个。预计随着新业务布局完善，公司利润端将逐步恢复快速增长。
- 商业化产能稳步落地，一体化平台深度整合。**报告期内公司 CMC（小分子 CDMO）服务涉及药物分子或中间体 714 个，其中临床前项目 500 个，临床 I-II 期 182 个，临床 III 期 22 个，工艺验证和商业化阶段 10 个。小分子 CDMO 商业化产能绍兴一期的 200 立方米反应釜产能已于 2022 年初投产。此外，公司先后收购位于英国及美国的原料药生产基地，两个基地均可提供从中试至吨级商业化规模的 cGMP 原料药生产服务。公司作为全球领先的全流程、一体化医药研发服务平台，紧跟全球医药创新浪潮，随着公司小分子 CDMO 商业化生产能力提升，后期业务的收入贡献将逐步增加，“全球化+一体化”深度整合平台将进一步完善。

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 21.62/29.46/40.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 36X、27X、19X。给予“买入”评级。

风险提示

- 商业化产能落地不及预期；
- 海外通胀持续。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	65.80
总股本(万股)	119,107
流通A股/B股(万股)	94,191/0
资产负债率	45.75%
每股净资产(元)	8.86
市盈率(当前)	46.61
市净率(当前)	7.62
近12月最高/最低价(元)	226.88/64.40

注：股价为 2022 年 9 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入稳健增长，业务深入布局》2022-07-18
- 《收入增长强劲，业务拓展加码》2022-05-01
- 《一体化战略持续推进，CMO 产能投放》2022-03-28



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7444	10483	14396	19267	货币资金	3544	4902	6949	10616
营业成本	4765	6709	9191	12251	交易性金融资产	1555	1755	1855	1955
毛利	2679	3774	5205	7015	应收账款	1229	1997	2666	3538
%营业收入	36%	36%	36%	36%	存货	680	748	1084	1469
营业税金及附加	44	72	92	123	预付账款	25	27	39	53
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1611	1720	1871	2074
销售费用	156	210	288	385	流动资产合计	8644	11147	14464	19704
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	453	625	797	969
管理费用	867	1258	1727	2312	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	12%	12%	12%	12%	固定资产合计	3923	3190	2491	1260
研发费用	152	210	288	385	无形资产	693	820	947	1074
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	2096	2096	2096	2096
财务费用	23	104	74	13	递延所得税资产	16	16	16	16
%营业收入	0%	1%	1%	0%	其他非流动资产	2566	3242	4026	4321
加: 资产减值损失	-4	0	0	0	资产总计	18389	21136	24837	29439
信用减值损失	-9	0	0	0	短期贷款	422	0	0	0
公允价值变动收益	120	200	100	100	应付款项	316	410	575	768
投资收益	308	273	432	578	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1914	2478	3382	4632	应付职工薪酬	528	750	1038	1375
%营业收入	26%	24%	23%	24%	应交税费	114	136	191	261
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	1602	2027	2783	3656
利润总额	1911	2478	3382	4632	流动负债合计	2982	3323	4588	6059
%营业收入	26%	24%	23%	24%	长期借款	956	1292	1442	1442
所得税费用	291	372	507	695	应付债券	3467	3467	3467	3467
净利润	1620	2106	2875	3937	递延所得税负债	173	173	173	173
归属于母公司所有者的净利润	1661	2162	2946	4037	其他非流动负债	515	515	515	515
少数股东损益	-41	-55	-71	-100	负债合计	8094	8770	10185	11657
EPS (元)	2.10	1.81	2.47	3.39	归属于母公司所有者权益	10129	12255	14612	17842
					少数股东权益	166	111	40	-59
					股东权益	10295	12366	14652	17782
					负债及股东权益	18389	21136	24837	29439
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2058	3115	4307	5323	每股收益	2.10	1.81	2.47	3.39
取得投资收益收回现金	80	273	432	578	每股经营现金流	1.73	2.62	3.62	4.47
长期股权投资	-172	-172	-172	-172	市盈率	67.33	36.26	26.61	19.41
资本性支出	-2091	-1533	-1875	-1047	市净率	16.61	6.39	5.36	4.39
其他	-3075	0	0	0	EV/EBITDA	54.51	19.22	14.82	11.09
投资活动现金流净额	-5258	-1433	-1615	-641	总资产收益率	9.0%	10.2%	11.9%	13.7%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	16.4%	17.6%	20.2%	22.6%
股权融资	136	397	0	0	净利率	22.3%	20.6%	20.5%	21.0%
银行贷款增加(减少)	4621	-86	150	0	资产负债率	44.0%	41.5%	41.0%	39.6%
筹资成本	-285	-635	-794	-1015	总资产周转率	0.40	0.50	0.58	0.65
其他	-812	0	0	0					
筹资活动现金流净额	3661	-324	-644	-1015					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	416	1358	2047	3667					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。