

# 康龙化成 (300759)

## 2022 年三季度报点评：业务快速建设期一体化平台逐步完善，利润端逐季度改善

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 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)	38.96	36.26	24.34	17.27

#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司 2022 年前三季度实现营业收入 74.03 亿元 (+39.63%，同比增长，下同)，归母净利润 9.61 亿元 (-7.59%)，扣非归母净利润 10.58 亿元 (+13.62%)，经调整 Non-IFRS 扣非归母净利润 13.28 亿元 (+26.72%)；2022 年单 Q3 实现营业收入 27.68 亿元 (+37.31%)，归母净利润 3.76 亿元 (-20.95%)，扣非归母净利润 3.78 亿元 (+8.79%)，经调整 Non-IFRS 扣非归母净利润 5.16 亿元 (+30.08%)，业绩符合预期。
- **四大业务板块收入端增长强劲，毛利率呈改善趋势：**公司前三季度各业务板块表现亮眼：1) 实验室服务收入 45.77 亿元 (+38.6%)，毛利率从 2022 年 Q1 的 42.0% 逐季度提升至 2022 年 Q3 的 46.4%；2) CMC (小分子 CDMO) 服务收入 16.80 亿元 (+37.3%)，毛利率从 2022 年 Q1 的 28.6% 逐季度提升至 2022 年 Q3 的 36.7%；3) 临床研究服务收入 9.82 亿元 (+47.8%)，毛利率从 2022 年 Q1 的 4.6% 逐季度提升至 2022 年 Q3 的 17.6%；4) 新兴业务大分子和细胞与基因治疗服务仍处于建设的早期，实现收入 1.42 亿元 (+30.2%)，2022 年前三季度毛利率为 -22.2%。
- **打造国内头部一体化 CXO 平台，成长空间广阔：**自 2021 年以来公司通过自建和并购方式搭建大分子和细胞与基因治疗服务平台，以拓展在生物大分子和 CGT 药物 CRO 和 CDMO 的能力。临床 CRO 也随着公司进一步收购康龙临床 23.228% 股权和增资康龙临床约 1.48 亿元进一步增加了对康龙临床的持股，加大在临床 CRO 板块的投入。CMC (小分子 CDMO) 业务也随着 2022 年 1 月和 7 月先后收购英国和美国的产能实现了全球化布局。随着平台能力建设的加强，公司有望打开广阔成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年盈利预测，营收分别为 104.48/138.77/180.45 亿元；归母净利润分别为 17.85/26.58/37.47 亿元；当前股价对应估值分别为 36x，24x，17x，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)	54.33
一年最低/最高价	46.57/196.88
市净率(倍)	6.13
流通 A 股市值(百万元)	51,174.03
总市值(百万元)	64,710.70

### 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)：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》  
2022-08-30

《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
<b>流动资产</b>	<b>8,644</b>	<b>7,068</b>	<b>8,502</b>	<b>11,564</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,444</b>	<b>10,448</b>	<b>13,877</b>	<b>18,045</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>9,746</b>	<b>13,846</b>	<b>16,194</b>	<b>18,006</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,914</b>	<b>2,057</b>	<b>3,061</b>	<b>4,312</b>
其他非流动资产	665	665	665	665	营业外净收支	-3	-6	-6	-6
<b>资产总计</b>	<b>18,389</b>	<b>20,915</b>	<b>24,696</b>	<b>29,570</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,911</b>	<b>2,051</b>	<b>3,056</b>	<b>4,307</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,982</b>	<b>3,718</b>	<b>4,906</b>	<b>6,125</b>	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	<b>净利润</b>	<b>1,620</b>	<b>1,739</b>	<b>2,590</b>	<b>3,651</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,661</b>	<b>1,785</b>	<b>2,658</b>	<b>3,747</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>8,094</b>	<b>8,830</b>	<b>10,018</b>	<b>11,237</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,295</b>	<b>12,085</b>	<b>14,679</b>	<b>18,333</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,389</b>	<b>20,915</b>	<b>24,696</b>	<b>29,570</b>					

  

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)	38.96	36.26	24.34	17.27
营运资本变动	121	-541	-507	-673	P/B(现价)	4.34	3.67	2.99	2.37

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>

