

康龙化成(300759)

报告日期: 2022年10月27日

成熟业务延续强劲, 新业务兑现可期

——康龙化成 2022Q3 业绩点评

投资要点

- **Q3 细分业务毛利率同比均有提升, 成熟业务快速发展, 新业务利润兑现可期, 维持推荐。**
- **事件: 公司发布 Q3 业绩, 符合预期**
2022年10月27日公司公告 2022年三季报。2022Q1-Q3 实现收入 74.03 亿 (YOY39.6%), 经调整 Non-GAAP 净利润 13.28 亿 (YOY24.67%)。其中 2022Q3 收入 27.68 亿 (YOY37.3%), 经调整 Non-GAAP 净利润 5.16 亿 (YOY30.1%), 符合预期。三季度末经营活动产生的现金流净额 13.95 亿, 和净利润相当, 同比下降 1.5%, 经营质量较高。
- **业务拆分: Q3 临床服务快速恢复, 实验室服务仍保持高速增长**
 Q3 实验室服务收入 17.17 亿 (YOY34.70%, 仍延续了 2022H1 高增长水平), 小分子 CDMO 业务收入 5.95 亿 (YOY28.99%, 环比增速放缓, 我们预计主要是项目结构、交付周期差异导致, Q4 有望重会更高增长); 临床研究服务收入 3.98 亿 (YOY64.28%, 较快增速我们预计主要是国内业务快速增长, 以及海外临床业务快速恢复), 大分子和 CGT 服务收入 0.47 亿 (YOY24.25%)。
 提示: 剔除海外业务影响后, 2022Q1-Q3 收入 YOY38.9%, 经调整 Non-GAAP 净利润 YOY43.4%, 高于表现的 24.67%YOY。这也显示出公司主营业务收入较快增长。
- **盈利能力: 细分业务毛利率同比均提升, 大分子和 CGT 及临床最显著**
整体看: 2022Q3 毛利率 38.8%, 同比+1.9pct, 经调整净利率 18.6%, 同比-1.1pct; 期间费用率分析: 财务费用率提升 1.79pct (利息费用增加和利息收入减少导致), 研发费用率提升 1.14pct, 管理费用率提升 2.86pct (人员增长加上收购后整合投入导致)。
分业务看: Q3 实验室服务毛利率 46.4%, 同比+0.17pct, CMC/CDMO 毛利率 36.7%, 同比+4pct, 临床研究服务 17.6%, 同比+7.65pct, 大分子和 CGT 服务预计因为持续投入导致毛利率-26.9%, 同比+24pct, 意味着四大业务板块的毛利率均实现了同比提升。
- **展望: 成熟业务快速发展, 新业务利润兑现可期**
 我们认为公司目前处于大分子和 CGT 服务、CDMO 业务、临床 CRO 服务等多项新业务快速兑现期, 前期持续投入的新业务收入弹性逐渐体现, 伴随着公司经营质量和订单持续提升, 公司一体化&全球化战略下, 收入和利润增速有望延续高增长趋势。
- **盈利预测与估值**
 考虑到 Q3 投资收益以及管理费用增长较多, 我们下调净利润预测。我们预计 2022-2024 年公司 EPS 为 1.33、2.02 和 2.97 元/股 (前次预测值为 1.71、2.31 和 3.13 元/股), 2022 年 10 月 27 日收盘价对应 2022 年 PE 为 41 倍 (对应 2023 年 PE 为 27 倍), 仍处于相对低估位置, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
 业务布局加速带来的管理风险, 订单短期波动, 临床业务布局带来的管理挑战, 新业务拓展不及预期风险。

投资评级: 买入(维持)

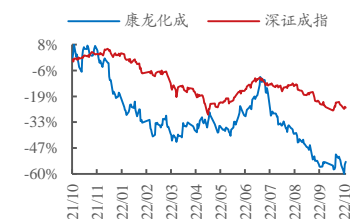
分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

分析师: 郭双喜
 执业证书号: S1230521110002
 guoshuangxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.33
总市值(百万元)	64,710.70
总股本(百万股)	1,191.07

股票走势图



相关报告

- 1 《收入端强劲, 看好一体化全球化 ——康龙化成 2022H1 业绩点评报告》 2022.08.30
- 2 《【浙商医药】康龙化成 2022H1: 收入端强劲, 看好天花板再提升 20220717》 2022.07.17
- 3 《【浙商医药】康龙化成 2022Q1: Capex 再新高, 高增长可持续 20220428》 2022.04.28

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	7444	10334	13746	17977
(+/-) (%)	45.00%	38.83%	33.02%	30.78%
归母净利润	1661	1586	2408	3542
(+/-) (%)	41.68%	-4.52%	51.81%	47.10%
每股收益(元)	1.39	1.33	2.02	2.97
P/E	38.96	40.80	26.88	18.27

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8644	6938	8662	11745
现金	3544	1512	2136	4119
交易性金融资产	1555	600	800	1000
应收账款	1229	1826	2178	2475
其它应收款	116	134	165	198
预付账款	25	47	62	81
存货	680	1119	1421	1773
其他	1495	1700	1900	2100
非流动资产	9746	11604	13385	15179
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	453	700	800	900
固定资产	3923	5163	5880	6525
无形资产	693	799	902	1003
在建工程	1374	1116	1277	1518
其他	3304	3827	4526	5233
资产总计	18389	18543	22047	26924
流动负债	2982	4496	5664	7027
短期借款	422	450	500	550
应付款项	316	620	756	899
预收账款	0	1013	1402	1942
其他	2245	2413	3006	3637
非流动负债	5112	1556	1496	1486
长期借款	956	806	656	556
其他	4156	749	839	929
负债合计	8094	6051	7160	8513
少数股东权益	166	150	138	121
归属母公司股东权	10129	12341	14749	18290
负债和股东权益	18389	18543	22047	26924

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7444	10334	13746	17977
营业成本	4765	6583	8614	11079
营业税金及附加	44	57	71	90
营业费用	156	227	316	440
管理费用	867	1343	1650	1977
研发费用	152	238	296	369
财务费用	23	198	159	81
资产减值损失	13	10	14	18
公允价值变动损益	120	80	60	40
投资净收益	308	70	75	100
其他经营收益	63	28	68	98
营业利润	1914	1855	2830	4161
营业外收支	(3)	(3)	(4)	(4)
利润总额	1911	1852	2826	4157
所得税	291	282	430	633
净利润	1620	1570	2396	3524
少数股东损益	(41)	(16)	(12)	(18)
归属母公司净利润	1661	1586	2408	3542
EBITDA	2370	2459	3660	5168
EPS (最新摊薄)	1.39	1.33	2.02	2.97

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	45.00%	38.83%	33.02%	30.78%
营业利润	44.61%	-3.09%	52.53%	47.03%
归属母公司净利润	41.68%	-4.52%	51.81%	47.10%
获利能力				
毛利率	35.99%	36.30%	37.33%	38.37%
净利率	21.76%	15.19%	17.43%	19.60%
ROE	17.28%	13.92%	17.59%	21.27%
ROIC	13.29%	11.11%	14.57%	17.52%
偿债能力				
资产负债率	44.01%	32.63%	32.48%	31.62%
净负债比率	18.95%	22.81%	18.10%	14.55%
流动比率	2.90	1.54	1.53	1.67
速动比率	2.67	1.29	1.28	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.56	0.68	0.73
应收账款周转率	6.46	6.92	7.20	8.17
应付账款周转率	18.80	14.07	12.52	13.39
每股指标(元)				
每股收益	1.39	1.33	2.02	2.97
每股经营现金	1.73	2.09	2.85	4.06
每股净资产	12.75	10.36	12.38	15.36
估值比率				
P/E	38.96	40.80	26.88	18.27
P/B	4.26	5.24	4.39	3.54
EV/EBITDA	43.63	26.24	17.39	11.89

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2058	2485	3399	4838
净利润	1620	1570	2396	3524
折旧摊销	484	609	825	1031
财务费用	23	198	159	81
投资损失	(308)	(70)	(75)	(100)
营运资金变动	(575)	746	552	794
其它	813	(568)	(457)	(491)
投资活动现金流	(5258)	(1323)	(2532)	(2717)
资本支出	(1896)	(1500)	(1600)	(1800)
长期投资	(128)	(247)	(100)	(100)
其他	(3234)	424	(832)	(817)
筹资活动现金流	3661	(3394)	(243)	(139)
短期借款	44	28	50	50
长期借款	561	(150)	(150)	(100)
其他	3056	(3272)	(143)	(89)
现金净增加额	461	(2232)	624	1982

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>