

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康龙化成 (300759)

投资评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

主营业务稳健增长，新业务表现亮眼

2022年10月31日

事件: 公司发布 2022 年三季度报告。前三季度实现收入 74.03 亿元 (同比+39.63%)，归母净利润 9.61 亿元 (同比-7.59%)，归母扣非后净利润 10.58 亿元 (同比+13.62%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润 13.28 亿元 (同比+26.72%)。单三季度实现收入 27.68 亿元 (同比+37.31%)，归母净利润 3.76 亿元 (同比-20.95%)，归母扣非后净利润 3.78 亿元 (同比+8.79%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润 5.16 亿元 (同比+30.08%)。

点评:

- **收入稳健增长，多因素致使利润短期波动，实际盈利能力逐渐恢复。**
2022 年前三季度及第三季度，公司各板块业务均呈现稳健发展趋势，推动营业收入稳健增长。2022 年前三季度，在利润率方面，公司实现毛利率 36.49% (-0.08pp)，经调整 Non-IFRS 归母净利率 17.94% (-1.83pp)；在费用率方面，公司期间费用率为 20.78% (+5.24pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率为 2.20% (+0.23pp) /14.00% (+2.71pp) /2.40% (+0.33pp) /2.19% (+1.97pp)；前三季度公司由于多项并购及经营规模的扩大导致管理费用率上升，由于利息费用及汇兑损失导致财务费用率上升，二者推升期间费用率，叠加投资收益大幅降低 (1928 万元，同比-85.8%)，共同拉低公司净利润水平，但聚焦到更能反应公司实际业务情况的经调整 Non-IFRS 归母净利率看，2022 年前三季度各季度分别实现 17.33%、17.68%、18.63%，呈现逐渐改善的态势。
- **新业务发展亮眼，公司发展未来可期。**2022 年 Q1-3，公司在实验室服务业务实现收入 45.77 亿元，同比+38.63%，毛利率 44.71%，优势业务增长稳健；在 **CMC 服务** 上实现收入 16.80 亿元，同比+37.3%，毛利率 34.43%；在**临床研究服务**方面实现收入 9.82 亿元，同比+47.80%，毛利率 10.19%，单三季度毛利率为 17.60%，表现亮眼；**大分子和细胞与基因治疗**方面实现收入 1.42 亿元，同比+30.13%，毛利率-22.15%，新业务发展阶段的高投入影响利润表现。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 102.13、138.09、184.48 亿元，同比增速 37.2%、35.2%、33.6%，归母净利润分别为 17.21、25.06、34.94 亿元，同比增速 3.6%、45.7%、39.4%，对应 PE 分别为 36x、25x、18x。
- **风险因素:** 行业竞争加剧、核心技术人员流失、医药研发投入下降或外包率下降、新业务进度不及预期等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,134	7,444	10,213	13,809	18,448
增长率 YoY %	36.6%	45.0%	37.2%	35.2%	33.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,172	1,661	1,721	2,506	3,494
增长率 YoY%	114.3%	41.7%	3.6%	45.7%	39.4%
毛利率%	37.5%	36.0%	38.0%	36.5%	36.8%
净资产收益率ROE%	13.2%	16.4%	14.8%	18.4%	21.4%
EPS(摊薄)(元)	1.48	2.10	1.44	2.10	2.93
市盈率 P/E(倍)	81.21	67.33	36.00	24.71	17.73
市净率 P/B(倍)	10.78	11.08	5.33	4.55	3.79

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,540	8,644	7,280	9,509	13,180	营业总收入	5,134	7,444	10,213	13,809	18,448
货币资金	2,942	3,544	2,518	3,453	5,304	营业成本	3,210	4,765	6,333	8,773	11,665
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	33	44	67	90	121
应收账款	1,077	1,229	1,842	2,486	3,279	销售费用	93	156	204	262	332
预付账款	10	25	51	55	78	管理费用	653	867	1,226	1,588	2,122
存货	282	680	1,036	1,262	1,754	研发费用	105	152	204	276	369
其他	1,230	3,166	1,834	2,254	2,766	财务费用	82	23	221	176	163
非流动资产	6,368	9,746	13,562	14,514	14,979	减值损失合计	-4	-4	-7	-7	-7
长期股权投资	280	453	683	783	883	投资净收益	157	308	41	138	184
固定资产(合计)	2,723	3,923	5,423	5,932	6,048	其他	214	173	73	114	174
无形资产	566	693	826	957	1,089	营业利润	1,324	1,914	2,064	2,889	4,029
其他	2,799	4,678	6,630	6,842	6,960	营业外收支	-4	-3	-15	-2	-2
资产总计	11,909	18,389	20,842	24,023	28,160	利润总额	1,319	1,911	2,049	2,887	4,027
流动负债	1,982	2,982	3,599	4,869	6,305	所得税	172	291	359	433	604
短期借款	377	422	380	400	430	净利润	1,147	1,620	1,690	2,454	3,423
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	-25	-41	-30	-52	-71
应付账款	191	316	460	599	810	归属母公司净利润	1,172	1,661	1,721	2,506	3,494
其他	1,413	2,245	2,759	3,869	5,066	EBITDA	1,503	2,090	2,842	3,569	4,656
非流动负债	993	5,112	5,495	5,465	5,515	EPS (当年)(元)	1.48	2.10	1.44	2.10	2.93
长期借款	395	956	706	626	626						
其他	598	4,156	4,788	4,838	4,888						
负债合计	2,975	8,094	9,093	10,333	11,820						
少数股东权益	63	166	136	84	13						
归属母公司	8,870	10,129	11,613	13,606	16,327						
负债和股东权益	11,909	18,389	20,842	24,023	28,160						

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,134	7,444	10,213	13,809	18,448
同比 (%)	36.6%	45.0%	37.2%	35.2%	33.6%
归属母公司净利润	1,172	1,661	1,721	2,506	3,494
同比 (%)	114.3%	41.7%	3.6%	45.7%	39.4%
毛利率 (%)	37.5%	36.0%	38.0%	36.5%	36.8%
ROE%	13.2%	16.4%	14.8%	18.4%	21.4%
EPS (摊薄)(元)	1.48	2.10	1.44	2.10	2.93
P/E	81.21	67.33	36.00	24.71	17.73
P/B	10.78	11.08	5.33	4.55	3.79
EV/EBITDA	62.38	54.51	22.88	17.96	13.39

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,649	2,058	2,628	3,380	4,022
净利润	1,147	1,620	1,690	2,454	3,423
折旧摊销	438	578	664	750	816
财务费用	88	75	202	206	207
投资损失	-2	-17	-157	-308	-41
营运资金变动	269	189	82	90	-258
其它	-136	-96	31	18	18
投资活动现金流	-3,371	-5,258	-3,649	-1,760	-1,294
资本支出	-1,313	-2,091	-3,672	-1,562	-1,162
长期投资	-2,061	-3,251	428	-316	-306
其他	3	84	-405	118	174
筹资活动现金流	-280	3,661	-5	-686	-877
吸收投资	6	136	76	0	0
借款	733	4,621	-292	-60	30
支付利息或股息	-135	-285	-522	-726	-987
现金流净增加额	-2,088	416	-1,026	935	1,852

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。