

康龙化成 (300759.SZ) 中报点评

持续布局与完善一体化平台，前景可期

投资要点

- ◆ 公司上半年实现营收 46.4 亿元(YoY+41.1%)，毛利 16.2 亿元(YoY+36.0%)，归母净利润 5.9 亿元(YoY+3.7%)，经调 Non-IFRS 归母净利 8.1 亿元(YoY+24.7%)；二季度实现营收 25.3 亿元(YoY+41.0%)，归母净利润 3.4 亿元(YoY+5.5%)。
- ◆ 收入端高增长延续，利润端增速受多因素阶段性拖累。2022H1，公司收入增长强劲，其中 Q2 实现收入 25.32 亿元(YoY+41.0%)，延续 Q1 的高增长态势。利润率方面，公司毛利率为 35.01%(-1.3pct)，净利率为 12.20%(-4.5pct)。导致公司利润端阶段性承压的因素有：1)Q2 受疫情封控影响，部分地区运营受限，公司积极安排多地实体协作，降低不利影响；2) 欧美通货膨胀导致运营成本增加及汇兑损益；3) 新业务提前布局及新投放的产能爬坡；4) 交易性金融资产损失。
- ◆ 实验室服务：基石业务维持强势高增，收入结构持续优化。2022H1，公司实验室服务收入为 28.60 亿元(YoY+41.1%)，毛利率为 43.69%(+1.71pct)；其中，高毛利的生物科学业务加速发展，收入占比从 2019 年的 37.0%提升至 47.5%。上半年，公司参与 576 个药物研发项目，为国内企业申报 IND、NDA 项目共 52 个，其中多国同时申报的有 48 个。为匹配业务需求，公司扩充实验室服务员工至 8492 人(YoY+38.7%)；陆续投产宁波第一园区二期工程 42000 m²，收购北京安凯毅博 100%股权，进一步加强对实验动物的质量控制，优化实验动物供应体系。
- ◆ CMC：受益于前期订单转化及产能释放，发展提质增速。2022H1，绍兴工厂陆续投产，公司 CMC 服务能力持续提升，收入达到 10.85 亿元(YoY+42.3%)，呈加速增长态势，Q2 较 Q1 环比增速为 35.0%，伴随产能爬坡，Q2 较 Q1 的毛利率提升 7.7pp 至 36.2%。上半年，公司为 714 个药物分子或中间体提供 CDMO（临床前 550 个、临床 I-II 期 182 个、临床 III 期 22 个、工艺验证&商业化阶段 10 个）。公司积极扩充 CMC 员工至 3601 人(YoY+66.7%)，收购英国、美国两个可提供从中试至吨级商业化规模的 cGMP 原料生产基地进行升级。
- ◆ 临床 CRO、大分子与 CGT：新业务收入均实现较快增长。临床 CRO：22H1，收入为 5.85 亿元(YoY+38.3%)，其中国内各板块整合后的协同效应及品牌效应显现，收入在疫情影响下仍实现 68.4% 的增长；毛利率为 5.1%，主要系提前扩充团队所致。大分子与 CGT：22H1，收入为 0.96 亿元(YoY+33.2%)，毛利率为 -19.8%，主要系：1) 项目交付周期长；2) 新收购海外工厂仍需更新升级。
- ◆ 投资建议：维持“买入”评级。在需求强劲的背景下，公司持续打造及完善深度融合的全流程、一体化、国际化的药物研发服务平台，释放产能、外延收购优质标的，整合业务，提升业务间协同性及规模化效应，盈利能力有望持续增强。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 20.60/27.63/38.92 亿元，EPS 分别为 1.73/2.32/3.27 元，对应 PE 分别为 39.3/29.3/20.8 倍，维持买入评级。
- ◆ 风险提示：疫情反复影响正常经营；新业务拓展不及预期风险；订单波动风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5134	7444	10221	13760	18437
增长率(%)	36.6	45.0	37.3	34.6	34.0
归母净利润(百万元)	1172	1661	2060	2763	3892
增长率(%)	114.3	41.7	24.0	34.1	40.9
EPS(元/股)	0.98	1.39	1.73	2.32	3.27
市盈率(P/E)	69.1	48.8	39.3	29.3	20.8
市净率(P/B)	9.1	8.0	6.9	5.8	4.8

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

投资评级

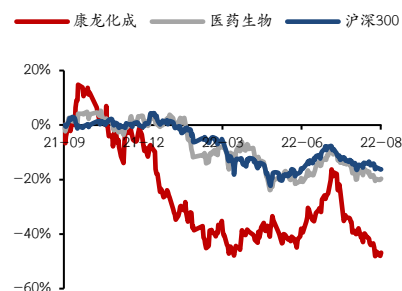
买入

维持评级

基础数据(2022-08-31)

所属行业	医药生物 医疗服务
股价(元)	68.05
总市值(百万元)	81,052.15
流通市值(百万元)	64,097.05
总股本(百万股)	1,191.07
流通股本(百万股)	941.91

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	-9.2%	-41.8%	-48.8%
绝对收益	-12.2%	-42.9%	-64.6%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

伍可心 分析师
资格证书：S0380521010002
联系邮箱：wukx@wanhesec.com
联系电话：(0755)82830333-190

相关报告

《康龙化成(300759.SZ)：业务间协同性持续提升，四大板块齐头并进》 2022-05-11
《康龙化成(300759.SZ)盈利能力大幅提升，后端业务有望成为业绩驱动器》 2021-04-09

财务报表与财务指标

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	8644	10032	12804	17158	营业收入	7444	10221	13760	18437
现金	3544	2470	4322	5668	营业成本	4765	6621	8828	11681
应收票据及应收账款	1229	1894	2310	2811	税金及附加	44	71	94	119
预付款项	25	40	62	93	销售费用	156	189	248	332
存货	680	1527	1023	2357	管理费用	867	1175	1555	2028
其他流动资产	1300	1300	1697	2083	研发费用	152	204	278	368
非流动资产	9746	11019	11757	12222	财务费用	23	69	96	64
长期投资	453	594	755	927	资产减值损失	-4	0	0	0
固定资产	3923	4984	5327	5470	信用减值损失	-9	0	0	0
在建工程	1374	1064	879	707	公允价值变动收益	120	100	100	100
无形资产	693	794	930	1057	投资净收益	308	307	316	369
其他非流动资产	196	196	196	196	其他收益	64	83	111	154
资产总计	18389	21051	24561	29380	营业利润	1914	2380	3190	4469
流动负债	2982	3852	5096	6729	营业外收入	6	0	0	0
短期借款	422	422	422	422	营业外支出	9	0	0	0
应付票据及应付账款	316	604	769	1048	利润总额	1911	2380	3190	4469
预收账款	0	0	0	0	所得税	291	371	495	673
其他流动负债	14	14	14	14	税后利润	1620	2009	2695	3796
非流动负债	5112	5319	5457	5644	少数股东损益	-41	-51	-68	-96
长期借款	956	1163	1301	1488	归属母公司净利润	1661	2060	2763	3892
其他非流动负债	82	82	82	82	EBITDA	2090	2778	3737	5126
负债合计	8094	9171	10553	12373	主要财务比率				
少数股东权益	166	115	47	-49		2021A	2022E	2023E	2024E
股本	794	1191	1191	1191	成长能力				
资本公积	6008	5609	5609	5609	营业收入(%)	45.00	37.31	34.63	33.99
留存收益	3554	5192	7389	10483	营业利润(%)	44.61	24.33	34.02	40.11
归属母公司股东权益	10129	11765	13961	17056	归母净利润(%)	41.68	24.02	34.12	40.87
负债和股东权益总计	18389	21051	24561	29380	获利能力				
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	35.99	35.22	35.85	36.64
	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	22.31	20.15	20.08	21.11
经营活动现金流	2058	1671	4174	3479	ROE(%)	16.40	17.51	19.79	22.82
净利润	1620	2009	2695	3796	ROIC(%)	8.23	9.93	12.34	15.13
折旧摊销	578	735	868	1062	偿债能力				
财务费用	75	140	145	150	资产负债率(%)	44.01	43.57	42.97	42.11
投资损失	-308	-307	-316	-369	流动比率	2.90	2.60	2.51	2.55
营运资本变动	189	-807	882	-1061	速动比率	2.16	1.79	1.90	1.80
其他经营现金流	68	7	85	-116	营运能力				
投资活动现金流	-5258	-2387	-1747	-1372	总资产周转率	0.49	0.52	0.60	0.68
筹资活动现金流	3661	-358	-574	-761	应收账款周转率	6.46	6.55	6.55	7.20
					应付账款周转率	18.80	14.40	12.86	12.86
每股指标(元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	1.39	1.73	2.32	3.27	P/E	48.80	39.34	29.33	20.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	1.40	3.50	2.92	P/B	8.00	6.89	5.81	4.75
每股净资产(最新摊薄)	8.50	9.88	11.72	14.32	EV/EBITDA	39.61	30.27	22.04	15.84

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>