公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021 年 4 月 1 日

全产业链 CXO 新秀，板块协同促成长

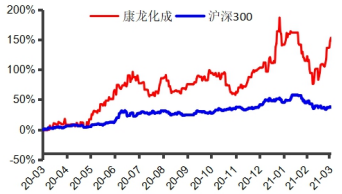
康龙化成（300759）2020 年年报点评

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱： whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2021 年 3 月 31 日	
收盘价(元)	149.89
总市值（亿元）	1,190.71
总股本(百万股)	794.39
流通股本(百万股)	283.23
ROE（TTM）	13.22%
12 月最高价(元)	169.66
12 月最低价(元)	57.37

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司近期发布了2020年年报。2020年，公司实现营业总收入51.34亿元，同比+36.64%；实现归母净利润11.72亿元，同比+114.25%；实现扣非净利润8.01亿元，同比+58.51%。业绩符合预期。

点评：

- **多头并进，业绩高增。**2020 年，公司各业务板块保持增长势头。①药物发现与研究（实验室服务）实现营收 32.63 亿元，同比+37.10%，实现毛利率 42.74%，较去年同期提高 2.48 个百分点。其中生物科学业务已初具规模，拥有科研人员 1,600 多人，进入了发展的快车道，占实验室服务比重提升至 41.33%。截至年底，公司实验室服务业务员工数量为 5,685 人，比 2019 年底增加 1,384 人。②CMC（小分子 CDMO）实现营收 12.22 亿元，同比+35.54%，实现毛利率 32.73%，较去年提高 4.96 个百分点。增长主要原因为前期积累的众多药物发现项目进入药物开发阶段、服务范围拓展及技术能力提升、产能的不断扩大。截至年底，公司 CMC 业务员工数量为 1,934 人，比 2019 年底增加 390 人。③临床研究服务实现营收 6.29 亿元，同比+37.94%，实现毛利率 18.78%。在临床研究服务业务持续发展的同时，公司加大临床研究服务方面人才储备，截至年底，公司临床业务员工数量为 2,208 人，比 2019 年底增加 1,652 人。

- **盈利能力大幅提升。**2020 年，公司实现毛利率 37.47 %，同比上升 1.95 个百分点；实现净利率 22.34%，同比上升 8.22 个百分点；实现期间费用率 18.19 %，同比下降 0.54 个百分点。

- **CXO全产业链布局，产能扩建如火如荼。**①客户服务：2020年新增客户721家，超过90%的收入来自公司庞大、多样化及忠诚的重复客户。服务涉及药物分子或中间体739个，其中临床前项目487个，临床I-II期202个，临床III期47个，商业化阶段3个。在2020年6月完成北京联斯达的控股后增强CRO+SMO服务能力。全流程、一体化研发服务平台基本完成，大大提高了研发效率，促进公司各服务板块的协同。②扩大产能：北京地区增加22,500平方米实验室服务设施、40,000平米天津工厂三期完成预计2021年第一季度投入使用。杭州湾生命科技产业园建设进度：宁波园区二期的第一部分120,000平方米实验室基本建成，预计于2021年第一季度开始陆续投入使用。第二部分42,000平方米的建设已经开始，二期工程全部完成后将可增加科研技术人员2,500多名。CMC产能：绍兴工厂占地面积81,000平方米一期工程作为绍兴当地的重点工程在2020年全速推进建设工作，项目完成后将增加化学反应釜容量600立方米。③外延并购：2020年，公司积极推动海外业务的布局，在11月顺利完成对美国Absorption Systems LLC 及其子公司的收购。Absorption Systems 主要业

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

务是为大分子/小分子药物、基因和细胞疗法及医疗器械产品提供非临床体外和体内实验室分析、生物学测试和动物测试服务，以支持相关药物、疗法及医疗器械产品的发现、开发和审批。为持续补充和扩大国内临床服务能力，公司在2020年完成了北京联斯达的控股并通过其相继收购北京松乔医药科技有限公司和法荟（北京）医疗科技有限公司，进一步加强临床服务能力。

- **投资建议：**公司全流程、一体化研发服务平台基本搭建完成，将有力促进各服务板块的协同，加强订单延续性，同时辅以产能和人才队伍双扩张，业绩确定性高。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为1.69/2.23元，当前股价对应PE分别为88.60/67.25倍，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、汇率大幅波动、人才队伍建设不及预期、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**5,134**	**6748**	**8,750**	**11222**
营业总成本	**4,177**	**5340**	**6,864**	**8741**
营业成本	3,210	4,168	5,370	6,851
营业税金及附加	33	40	52	66
销售费用	93	115	144	180
管理费用	653	810	1050	1347
财务费用	82	73	73	73
研发费用	105	135	175	224
公允价值变动净收益	191	20	20	20
资产减值损失	(4)	8	10	13
营业利润	**1324**	**1506**	**1986**	**2583**
加：营业外收入	1	10	10	10
减：营业外支出	5	3	3	3
利润总额	**1319**	**1513**	**1993**	**2590**
减：所得税	172	198	260	339
净利润	**1147**	**1315**	**1732**	**2252**
减： 少数股东损益	(25)	(29)	(38)	(50)
归母公司所有者的净利润	**1172**	**1344**	**1771**	**2302**
摊薄每股收益(元)	**1.48**	**1.69**	**2.23**	**2.90**
PE（倍）	**101.56**	**88.60**	**67.25**	**51.73**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn