万联证券 WANLIAN SECURITIES

业绩保持快速增长，后续增长潜力明显

——康龙化成（300759）三季报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 11 月 02 日

事件：

近日，公司公布了2020三季报，前三季度公司实现营收35.86亿，同比增长36.53%；实现归母净利7.89亿，同比增长140.28%；实现扣非净利6.06亿，同比增长85.34%。其中Q3当期实现营收、归母净利、扣非分别为13.93亿、3.1亿、2.44亿，分别同比增长40.69%、85.62%、42.31%。

投资要点：

- **前三季度疫情影响极其有限，各业务板块环比增长显著**

由于公司自2月初便陆续复工，各季度业绩均保持了较快增长，疫情对公司整体影响积极有限。分业务板块看：实验室服务（包括实验室合成和生物科学分析）单季营收分别为6.39亿、7.95亿、8.93亿，前三季度实验室业务毛利率43.28%，较去年同期提升38.92%；预计主要是规模效应以及高毛利的生物分析业务占比进一步提升。CMC业务今年单季营收分别为2.02亿、3.04亿、3.24亿，前三季度业务毛利率31.69%，较去年同期大幅提升8.2%，CMC业务持续受益于规模效应和产能利用率提升，未来对公司营收、利润贡献占比仍将进一步提升。临床业务单季度收入分别为1.13亿、1.3亿、1.71亿，前三季度毛利率较去年同期下滑5.2%，预计主要受今年疫情因素以及联斯达整合过渡期影响，后续该业务毛利提升空间较大。整体看，康龙前三季度业务扩张和产能释放依旧保持较快节奏，后续随着浙江、天津地区产能不断落地，公司业绩增长动能依旧充沛。

- **浙江基地后续产能释放潜力明显，积极切入早期企业股权投资**

今年8月，公司拟决定未来陆续向杭州湾基地投资35亿元，主要实施生物医药的研发、中试和生产服务等，结合现有浙江业务规划，公司后续产能释放潜力明显；同时公司还通过参与股权基金，投资早期潜力创新药企项目，从而实现相关方利益高度一致，有助于未来项目引流。

- **盈利预测与投资建议：**2020-2022年预计实现归母净利9.4亿、12.19亿、16.11亿，对应PE分别为96倍、74倍、56倍；维持“买入”评级。

- **风险因素：**业务拓展不及预期、市场竞争加剧、汇率波动的风险

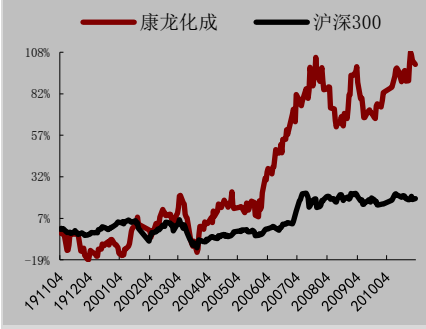
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	37.57	49.18	62.19	79.00
增长比率(%)	29.2	30.9	26.5	27.0
净利润(亿元)	5.47	9.40	12.19	16.11
增长比率(%)	64.3	71.8	29.6	32.2
每股收益(元)	0.69	1.18	1.53	2.03
市盈率(倍)	165.1	96.1	74.1	56.1

资料来源：万联证券

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	深圳市信中康成投资合伙企业(有限合伙)/23.94%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	794.39
流通A股（百万股）	283.23
收盘价（元）	113.71
总市值（亿元）	903.30
流通A股市值（亿元）	322.06

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 11 月 02 日

相关研究

万联证券研究所 20200717_公司事项点评_AAA_康龙化成（300759）半年度业绩预告点评
万联证券研究所 20200401_公司跟踪报告_AAA_康龙化成（300759）2019 年报点评
万联证券研究所 20191028_公司季报点评_AAA_康龙化成（300759）三季报点评报告

分析师： 姚文
执业证书编号： S0270518090002
电话： 02160883489
邮箱： yaowen@wlzq.com.cn

研究助理： 史玉琢
电话： 02160883489
邮箱： shiyz@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,944	6,013	6,976	8,338
货币资金	4,460	3,961	4,307	4,936
应收票据及应收账款	857	1,122	1,419	1,802
其他应收款	83	109	137	174
预付账款	5	6	7	9
存货	157	195	245	306
其他流动资产	383	620	861	1,111
非流动资产	3,991	5,023	5,555	6,088
长期股权投资	131	131	131	131
固定资产	2,485	3,485	3,985	4,485
在建工程	217	400	582	764
无形资产	421	421	421	421
其他长期资产	736	586	436	286
资产总计	9,935	11,036	12,532	14,426
流动负债	1,270	1,459	1,772	2,104
短期借款	214	0	0	0
应付票据及应付账款	118	146	183	229
预收账款	0	182	210	186
其他流动负债	938	1,130	1,379	1,688
非流动负债	827	827	827	827
长期借款	542	542	542	542
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	285	285	285	285
负债合计	2,097	2,286	2,600	2,932
股本	794	794	794	794
资本公积	5,965	5,965	5,965	5,965
留存收益	1,078	2,019	3,237	4,848
归属母公司股东权益	7,767	8,707	9,926	11,537
少数股东权益	71	43	6	-43
负债和股东权益	9,935	11,036	12,532	14,426

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	939	1,148	1,278	1,561
净利润	531	912	1,182	1,562
折旧摊销	375	200	200	200
营运资金变动	-66	36	-104	-202
其它	99	0	0	0
投资活动现金流	-1,045	-1,432	-932	-932
资本支出	-751	-1,232	-732	-732
投资变动	-264	-200	-200	-200
其他	-30	0	0	0
筹资活动现金流	4,246	-214	0	0
银行借款	727	-214	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	5,093	0	0	0
其他	-1,573	0	0	0
现金净增加额	4,135	-499	346	628
期初现金余额	307	4,460	3,961	4,307
期末现金余额	4,442	3,961	4,307	4,936

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,757	4,918	6,219	7,900
营业成本	2,423	3,006	3,767	4,713
营业税金及附加	31	41	52	66
销售费用	73	96	121	153
管理费用	496	649	820	1,042
研发费用	63	82	104	132
财务费用	72	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	25	0	0	0
投资净收益	-19	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	631	1,087	1,409	1,862
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	633	1,087	1,409	1,862
所得税	102	175	227	300
净利润	531	912	1,182	1,562
少数股东损益	-17	-28	-37	-49
归属母公司净利润	547	940	1,219	1,611
EBITDA	1,046	1,244	1,555	1,994
EPS（元）	0.69	1.18	1.53	2.03

主要财务比率

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	29.2%	30.9%	26.5%	27.0%
营业利润	60.9%	72.1%	29.6%	32.2%
归属于母公司净利润	64.3%	71.8%	29.6%	32.2%
获利能力				
毛利率	35.5%	38.9%	39.4%	40.3%
净利率	14.1%	18.5%	19.0%	19.8%
ROE	7.0%	10.8%	12.3%	14.0%
ROIC	6.3%	9.2%	10.6%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	20.7%	20.7%	20.3%
净负债比率	-43.7%	-35.9%	-35.1%	-35.8%
流动比率	4.68	4.12	3.94	3.96
速动比率	4.48	3.90	3.71	3.72
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.45	0.50	0.55
应收账款周转率	4.38	4.38	4.38	4.38
存货周转率	15.39	15.39	15.39	15.39
每股指标（元）				
每股收益	0.69	1.18	1.53	2.03
每股经营现金流	1.18	1.44	1.61	1.96
每股净资产	9.78	10.96	12.50	14.52
估值比率				
P/E	165.08	96.07	74.11	56.07
P/B	11.63	10.37	9.10	7.83
EV/EBITDA	35.86	70.07	55.84	43.24

资料来源：万联证券

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场