康龙化成（300759）

Q3 高增持续，全年业绩可期

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002
zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,757	5,096	6,519	8,415
同比（%）	29.2%	35.6%	27.9%	29.1%
归母净利润（百万元）	547	1,060	1,286	1,685
同比（%）	64.3%	96.1%	21.1%	30.9%
每股收益（元/股）	0.69	1.33	1.62	2.12
P/E（倍）	171.19	88.36	72.86	55.59

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 35.86 亿元，同比增长 36.53%；实现归母净利润 7.89 亿元，同比增长 140.28%；扣非归母净利润 6.06 亿元，同比增长 85.34%；经营性现金流 11.59 亿，同比增长 117.55%。

- **Q3 维持高增速，非经常性损益高贡献，全年业绩可期。**公司 Q3 单季度实现营收 13.93 亿，同比增长 40.69%，归母净利润 3.10 亿，同比增长 85.62%，维持 Q2 以来高增速。前三季度非经常性损益主要包括公司参股公司 Zentalis 股价上涨带来的股权投资公允价值变动收益和对冲外汇风险的远期外汇合约相关收益。主营方面，公司各业务板块增长态势良好，其中实验室服务受益海外订单转移，需求充足，前三季度实现收入 23.27 亿（+37.64%）；CMC 业务前三季度实现收入 8.30 亿（+36.54%），主要系前期积累的众多药物发现项目进入开发阶段（截止 202H1 临床 III 期项目达 35 个，商业化阶段项目 2 个）。同时公司产能不断扩充，原料药生产反应釜体积待绍兴上虞工厂一期工程投入使用后可由 200m3 扩增至 800m3；临床研究服务前三季度实现收入 4.14 亿（+32.05%），公司通过 2020 年 6 月收购联斯达加强 SMO 领域布局，疫情影响逐渐消除后，公司临床研究服务有望进一步提速。人员队伍方面，公司 CRO、CMC、临床研究团队均在扩容，对公司业务拓展形成支持。公司各业务板块齐头并进，全年业绩高增可期。

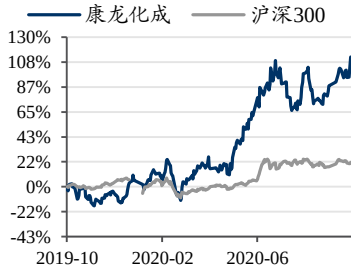
- **全流程一体化服务，公司核心竞争力突出，长期发展动力充足。**公司立足小分子药物发现，打造贯穿整个新药研发过程的全面化学技术平台，是全流程一体化的 CRO+CMO 服务提供商。在实验室服务板块，公司提供实验室化学、生物科学、药物安全性评价及大分子药物发现服务；CMC 服务方面，公司提供工艺开发及生产、材料科学/预制剂、制剂/配方开发及生产和分析开发服务以支持临床前及各阶段临床研究；在临床服务方面提供包括注册申报、医学事务、临床运营、数据管理和生物统计、药物警戒，以及生物样本分析等服务。一体化布局下，公司各业务间形成协同效应，突出核心竞争力。

- **高研发投入同时毛利率不断上行，公司盈利能力创新高。**2020 年前三季度，公司研发费用达 6905 万，同比增长 60.68%，继续保持研发投入高增速。公司 2020 年前三季度毛利率为 37.74%，同比提升 4.15pt，主要应为公司通过深化老客户合作关系，不断承接优质项目所致。毛利率叠加非经常性损益带动净利率达 21.37%创新高。未来公司项目结构的优化及规模化效应成本控制，公司盈利能力预计不断加强。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 10.60、12.86、16.85 亿元，相应 EPS 分别为 1.33、1.62、2.12 元，对应 PE 估值分别为 88、73、56 倍。考虑到公司一体化布局拥有广阔发展空间，未来三年盈利复合增速有望超 40%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**订单获取不及预期；新项目研发进度不及预期；汇兑损益等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	117.92
一年最低/最高价	45.23/119.48
市净率(倍)	11.07
流通 A 股市值(百万元)	33398.88

基础数据

每股净资产(元)	10.66
资产负债率(%)	18.66
总股本(百万股)	794.39
流通 A 股(百万股)	283.23

相关研究

1、《康龙化成（300759）：Q2 业绩超预期，一体化布局持续展开》2020-08-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

康龙化成三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,944**	**5,978**	**6,052**	**6,910**
现金	4,460	4,138	3,865	4,028
应收账款	857	1,178	1,444	1,960
存货	157	200	248	330
其他流动资产	470	462	495	593
非流动资产	**3,991**	**4,894**	**5,797**	**6,943**
长期股权投资	131	170	214	262
固定资产	2,485	3,291	4,077	5,110
在建工程	217	294	336	382
无形资产	421	498	576	651
其他非流动资产	736	640	593	538
资产总计	**9,935**	**10,872**	**11,849**	**13,854**
流动负债	**1,270**	**1,385**	**1,272**	**1,806**
短期借款	214	0	0	0
应付账款	118	182	199	291
其他流动负债	938	1,203	1,073	1,515
非流动负债	**827**	**727**	**620**	**511**
长期借款	542	434	325	217
其他非流动负债	285	294	295	294
负债合计	**2,097**	**2,112**	**1,891**	**2,316**
少数股东权益	71	52	27	-8
归属母公司股东权益	7,767	8,708	9,931	11,546
负债和股东权益	**9,935**	**10,872**	**11,849**	**13,854**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	939	1,252	1,222	2,030
投资活动现金流	-1,045	-1,121	-1,299	-1,669
筹资活动现金流	4,246	-452	-196	-198
现金净增加额	4,135	-322	-273	163
折旧和摊销	320	329	426	541
资本开支	755	892	853	1,096
营运资本变动	-78	31	-444	-144

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,757**	**5,096**	**6,519**	**8,415**
减:营业成本	2,423	3,149	3,964	5,091
营业税金及附加	31	42	54	70
营业费用	73	76	98	109
管理费用	558	729	935	1,207
财务费用	72	-4	23	17
资产减值损失	-1	8	9	10
加:投资净收益	-19	47	17	17
其他收益	32	16	19	20
营业利润	**631**	**1,237**	**1,501**	**1,966**
加:营业外净收支	1	10	9	8
利润总额	**633**	**1,247**	**1,510**	**1,974**
减:所得税费用	102	206	249	324
少数股东损益	-17	-19	-25	-35
归属母公司净利润	**547**	**1,060**	**1,286**	**1,685**
EBIT	547	1,141	1,403	1,865
EBITDA	867	1,469	1,829	2,406

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.69	1.33	1.62	2.12
每股净资产(元)	9.78	10.96	12.50	14.53
发行在外股份(百万股)	794	794	794	794
ROIC(%)	12.0%	20.2%	19.4%	21.3%
ROE(%)	6.8%	11.9%	12.7%	14.3%
毛利率(%)	35.5%	38.2%	39.2%	39.5%
销售净利率(%)	14.6%	20.8%	19.7%	20.0%
资产负债率(%)	21.1%	19.4%	16.0%	16.7%
收入增长率(%)	29.2%	35.6%	27.9%	29.1%
净利润增长率(%)	64.3%	96.1%	21.1%	30.9%
P/E	171.19	88.36	72.86	55.59
P/B	12.06	10.76	9.43	8.11
EV/EBITDA	104.07	61.39	49.40	37.41

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn