万联证券 WANLIAN SECURITIES

2020H1 业绩维持高成长，利润率逐步提升

——康龙化成（300759）半年度业绩预告点评

买入（维持）

日期：2020 年 07 月 17 日

事件：

近日，公司发布2020H1中期业绩预告：报告期内公司实现营收约20.95-22.83亿，同比增长28%-38%；实现归母净利4.52亿-5亿，同比增长180%-210%；实现扣非净利3.37亿-3.85亿，同比增长116%-147%。整体业绩继续保持快速增长态势。

投资要点：

- **公允价值变动增厚净利，业绩高增长势头延续**

今年H1公司归母净利增速180%-210%，主要是报告期内公司参股公司Zentalis四月份纳斯达克上市，实现公允价值收益约1亿元（截止6月30日收盘），剔除非经常性损益后，上半年公司扣非增速为116%-147%，公司内生增长依旧强劲。分季度看：Q1公司营收、归母净利、扣非增速分别为25%、87%、128%；按业绩预测中值测算，Q2公司营收、归母净利、扣非增速分别为40.9%、249%、135%，今年突发疫情对公司整体影响极其有限，随着二季度国内疫情逐步改善，公司业绩呈现加速增长势头，预计实验室业务和CMC业务均实现快速增长，同时考虑到公司浙江基地的产能陆续释放，公司业绩高增长态势仍将持续。

- **规模效应及管理效率提升下，盈利能力逐步提高**

公司以实验室合成和生物分析为起始核心业务，并逐步向下游CMC及临床业务拓展，实现“端对端”业务衔接，下游CMC和临床业务受益于业务不断增大的规模效应，毛利率及项目盈利能力不断提升，同时伴随公司整体经营管理效率的提升，公司整体盈利能力提升显著：2020Q1公司扣非净利率12.6%，预计Q2扣非净利率20%左右。

- **盈利预测与投资建议：**

预计2020-2022年，公司分别实现归母净利8.54亿、11.32亿、15.25亿，对应EPS分别为1.07元、1.43元、1.92元；对应当前股价PE分别为98、74、55倍；继续推荐，维持“买入”评级。

- **风险因素：**市场竞争加剧、新业务拓展不及预期的风险

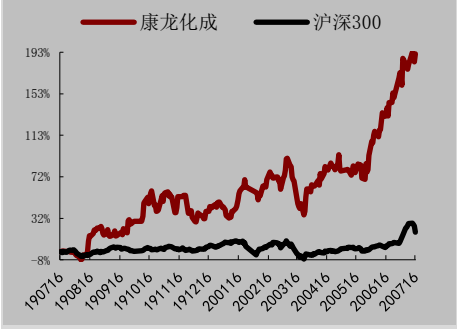
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	37.57	49.18	62.19	79.00
增长比率(%)	29.20	30.9	26.5	27.0
净利润(亿元)	5.47	8.54	11.32	15.25
增长比率(%)	64.30	56.0	32.60	34.60
每股收益(元)	0.69	1.07	1.43	1.92
市盈率(倍)	152.11	97.53	73.52	54.59

资料来源：wind、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）	104.78
总市值（亿元）	832.36
流通A股市值（亿元）	296.77

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 07 月 16 日

相关研究

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

万联证券研究所 20190830_公司首次覆盖_AAA_康龙化成（300759）深度报告

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： 王政晔
电话：02160883489
邮箱：wangzm@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	5,964	6,844	8,122
货币资金	4,460	3,906	4,168	4,713
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	202	251	313
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	10,987	12,399	14,210
流动负债	1,270	1,494	1,808	2,140
短期借款	214	0	0	0
应付票据及应付账款	118	151	188	234
预收账款	0	182	210	186
其他流动负债	938	1,161	1,409	1,719
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	2,321	2,635	2,967
股本	794	794	794	794
资本公积	5,965	5,965	5,965	5,965
留存收益	1,078	1,932	3,064	4,589
归属母公司股东权益	7,767	8,621	9,753	11,278
少数股东权益	71	45	11	-35
负债和股东权益	9,935	10,987	12,399	14,210

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	939	1,093	1,195	1,477
净利润	531	828	1,098	1,478
折旧摊销	375	200	200	200
营运资金变动	-66	65	-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	-554	262	544
期初现金余额	307	4,460	3,906	4,168
期末现金余额	4,442	3,906	4,168	4,713

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	3,106	3,867	4,813
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	987	1,309	1,762
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	633	987	1,309	1,762
所得税	102	159	211	284
净利润	531	828	1,098	1,478
少数股东损益	-17	-26	-34	-46
归属母公司净利润	547	854	1,132	1,525
EBITDA	1,046	1,144	1,455	1,894
EPS（元）	0.69	1.07	1.43	1.92

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	29.2%	30.9%	26.5%	27.0%
营业利润	60.9%	56.3%	32.6%	34.6%
归属于母公司净利润	64.3%	56.0%	32.6%	34.6%
获利能力				
毛利率	35.5%	36.8%	37.8%	39.1%
净利率	14.1%	16.8%	17.7%	18.7%
ROE	7.0%	9.9%	11.6%	13.5%
ROIC	6.3%	8.3%	9.9%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	21.1%	21.3%	20.9%
净负债比率	-43.7%	-35.6%	-34.3%	-34.6%
流动比率	4.68	3.99	3.79	3.80
速动比率	4.48	3.77	3.56	3.56
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.45	0.50	0.56
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	1.07	1.43	1.92
每股经营现金流	1.18	1.38	1.50	1.86
每股净资产	9.78	10.85	12.28	14.20
估值比率				
P/E	152.11	97.49	73.51	54.60
P/B	10.72	9.66	8.53	7.38
EV/EBITDA	35.86	70.04	54.90	41.89

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