康龙化成（300759）

公司研究/点评报告

Q2 预告业绩提速，下半年有望保持快速增长

—2020 年半年报业绩预告点评

点评报告/医药　　2020 年 07 月 16 日

一、事件概述

2020 年 7 月 15 日，公司发布 2020 年半年报业绩预告，营业收入、归母净利润和扣非后归母净利润同比分别增长 28%-38%、180%-210%和 116%-147%，非经常性损益金额约为 1-1.3 亿元，其中来自于参股公司 Zentalis 公允价值变动收益预计约 1 亿元。母公司拥有人应占非国际财务报告准则经调整本期净利润同比增长 150%-180%。

二、分析与判断

➢ 多因素导致 2020Q2 收入和利润同比增长呈现加速趋势

如果按照业绩预告的中值来计算，公司 2020Q2 实现收入、归母净利润和扣非后净利润分别为 12.18 亿、3.74 亿和 2.40 亿元，分别同比增长 39.3%、249.4%和 132.9%，相比于 2020Q1 的同比增速呈现加速趋势。

我们预计可能是因为：1）Q1 订单受到海内外疫情影响导致订单收入确认延迟到 Q2；2）海外疫情导致药企外包率持续提升，也带来了部分新增量；3）公司在国内疫情得到控制后，通过提升内部周转实现存量订单的快速消化，带来业绩提升。这一点也可以从 2020Q2 环比 2020Q1 收入、扣非后归母净利润分别同比增长 27.0%和 98.3%得到验证。

➢ 2020Q2 盈利能力明显提升，下半年有望延续快速增长趋势

通过分析公司 2020Q2 扣非口径净利率变化趋势可以看出：公司 2020Q2 扣非净利率为 19.7%，相比于 2020Q1 的 12.6%和 2019Q2 的 11.8%均有明显提升。我们认为 2020Q2 扣非后净利率的提升主要来自于：1）财务利息收入的影响（假设 2020Q2 财务利息费用与 2020Q1 持平，我们估计对 H1 利润端影响 15--20%左右）；2）订单周转率提升带动订单加速消化确认以及规模性效应持续体现导致。我们认为下半年公司订单消化节奏有望回归平稳，2020Q2 行业景气度转好为公司业绩保持快速增长奠定基础。

三、投资建议

我们持续推荐关注公司在离岸外包 α 能力的体现，公司 CDMO 及临床业务更是提升了长期天花板。考虑到公司 2020Q2 有 1-1.3 亿非经常性损益影响，我们对公司 2020 年净利润进行上调，预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.16、1.37、1.76 元，按 2020 年 7 月 15 日收盘价对应 2020 年 88 倍 PE（2021 年 75 倍），参考可比公司估值，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

业务布局加速带来的管理风险，订单短期波动，临床业务布局带来的管理挑战。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,757	4,778	6,104	7,740
增长率（%）	29.2	27.2	27.7	26.8
归属母公司股东净利润（百万元）	547	920	1,087	1,396
增长率（%）	61.3	68.2	18.1	28.4
每股收益（元）	0.83	1.16	1.37	1.76
PE（现价）	123.1	88.0	74.5	58.0
PB	10.4	9.3	8.2	7.2

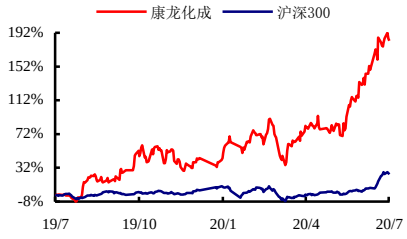
资料来源：Wind、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 101.97 元

交易数据	2020-7-15
近 12 个月最高/最低(元)	105.5/33.15
总股本（百万股）	794
流通股本（百万股）	283
流通股比例（%）	35.65
总市值（亿元）	810
流通市值（亿元）	289

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

研究助理：郭双喜

执业证号：S0100119100011

电话：010-85127728

邮箱：guoshuangxi@mszq.com

相关研究

1.康龙化成(300759):降负债提供弹性，更关注盈利提升和扩产能节奏

2.康龙化成(300759):Q1 预告超预期，盈利能力提升再兑现

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**3,757**	**4,778**	**6,104**	**7,740**
营业成本	2,423	3,032	3,826	4,781
营业税金及附加	31	40	51	64
销售费用	73	96	118	149
管理费用	496	645	806	1,033
研发费用	63	81	116	147
EBIT	672	885	1,186	1,565
财务费用	72	(73)	(61)	(38)
资产减值损失	(1)	1	6	3
投资收益	(19)	81	(19)	(19)
营业利润	**631**	**1,053**	**1,246**	**1,600**
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	**633**	**1,058**	**1,249**	**1,605**
所得税	102	170	201	258
净利润	531	888	1,048	1,346
归属于母公司净利润	**547**	**920**	**1,087**	**1,396**
EBITDA	**991**	**1,172**	**1,521**	**1,972**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4460	3224	2012	1532
应收账款及票据	857	1090	1392	1766
预付款项	5	6	7	9
存货	161	185	261	291
其他流动资产	110	110	110	110
流动资产合计	**5944**	**4999**	**4189**	**4157**
长期股权投资	131	363	494	625
固定资产	2485	2785	3385	4185
无形资产	421	439	456	473
非流动资产合计	**3991**	**5455**	**7418**	**9255**
资产合计	**9935**	**10454**	**11607**	**13412**
短期借款	214	114	14	214
应付账款及票据	118	157	192	244
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**1270**	**1342**	**1447**	**1906**
长期借款	542	42	42	42
其他长期负债	284	284	284	284
非流动负债合计	**827**	**327**	**327**	**327**
负债合计	**2097**	**1669**	**1774**	**2234**
股本	794	794	794	794
少数股东权益	71	38	(1)	(51)
股东权益合计	**7838**	**8785**	**9833**	**11179**
负债和股东权益合计	**9935**	**10454**	**11607**	**13412**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	29.2	27.2	27.7	26.8
EBIT 增长率	52.3	31.7	34.1	31.9
净利润增长率	61.3	68.2	18.1	28.4
盈利能力				
毛利率	35.5	36.5	37.3	38.2
净利润率	14.6	19.3	17.8	18.0
总资产收益率 ROA	5.5	8.8	9.4	10.4
净资产收益率 ROE	7.0	10.5	11.1	12.4
偿债能力				
流动比率	4.7	3.7	2.9	2.2
速动比率	4.6	3.6	2.7	2.0
现金比率	3.7	2.5	1.5	0.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	72.5	73.3	73.3	73.0
存货周转天数	20.9	20.2	20.6	20.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.8	1.2	1.4	1.8
每股净资产	9.8	11.0	12.4	14.1
每股经营现金流	1.1	1.3	1.5	2.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	123.1	88.0	74.5	58.0
PB	10.4	9.3	8.2	7.2
EV/EBITDA	73.5	62.3	48.4	37.7
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	531	888	1,048	1,346
折旧和摊销	321	288	340	410
营运资金变动	(66)	(119)	(203)	(192)
经营活动现金流	**878**	**994**	**1,205**	**1,586**
资本开支	751	1,456	2,163	2,109
投资	(264)	(150)	(150)	(150)
投资活动现金流	**(1,045)**	**(1,606)**	**(2,313)**	**(2,259)**
股权募资	5,093	0	0	0
债务募资	(563)	(500)	0	0
筹资活动现金流	**4,246**	**(623)**	**(105)**	**193**
现金净流量	**4,079**	**(1,236)**	**(1,212)**	**(480)**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

孙建，博士，研究院院长助理，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学专业，7年医药行行业研究从业经验，2019年1月加入民生证券。

郭双喜，博士，研究助理，毕业于清华大学生命科学学院，曾在清华大学药学院从事博士后研究，2019年7月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。