

康龙化成 (300759.SZ) / 医药生物

证券研究报告/公司点评

2022年01月10日

评级: 买入(维持)

市场价格: 128.45

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

研究助理: 崔少煜

Email: cuisy@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3757.16	5133.60	7030.05	9359.14	12391.57
增长率 yoy%	29.20%	36.64%	36.94%	33.13%	32.40%
净利润(百万元)	547.19	1172.38	1566.30	2066.63	2720.03
增长率 yoy%	64.30%	114.25%	33.60%	31.94%	31.62%
每股收益(元)	0.69	1.48	1.97	2.60	3.42
每股现金流量	1.18	2.08	1.25	2.19	2.89
净资产收益率	7.05%	13.22%	15.26%	16.76%	18.08%
P/E	186.48	87.04	65.15	49.37	37.51
PEG	2.90	0.76	1.94	1.55	1.19
P/B	13.14	11.50	9.94	8.27	6.78

备注: 截止 2022 年 01 月 10 日

基本状况

总股本(百万股)	794.18
流通股本(百万股)	418.76
市价(元)	128.45
市值(百万元)	102,012.42
流通市值(百万元)	53,789.71

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《康龙化成 (300759) -公司点评: 主业增长提速, 大分子及细胞基因治疗平台有望迎来高速增长-买入-(中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》2021.10.27
- 2 《康龙化成 (300759) -公司点评: 主业持续亮眼, 四大板块助力多疗法、一体化平台长期成长-买入-(中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》2021.08.29

投资要点

- **事件: 2022 年 01 月 10 日, 公司官网宣布成功收购 Recipharm 旗下位于英国 Cramlington 的 Aesica 药业。**本次收购后, 公司获得其位于英国纽卡斯尔的原料药生产基地。
- **全球化供应体系逐步完备, 有望加速小分子 CDMO 业务持续放量。**本次收购的 Cramlington 生产基地产能超 100m³, 可提供中试至吨级商业化规模的 cGMP 原料药生产服务。收购完成后, Cramlington 生产基地可联合英国霍兹登 (Hoddesdon) 工艺开发、早期 cGMP 原料药生产团队, 为客户提供全面的端到端、一体化研发生产外包服务。此外, 本次收购也进一步拓展公司小分子 CDMO 的全球化布局, 为客户提供全球双厂生产的战略需求。随着产能持续加速扩容, 小分子 CDMO 项目收益有望加速兑现。
- **一体化、多疗法平台竞争优势显著, 四大板块不断发力, 有望推动整体业务持续高增。**
 - 1) **实验室服务:** 实验室服务随着化学及生物科学规模优势持续释放、生物科学占比持续提升, 盈利能力有望持续加大。
 - 2) **小分子 CDMO:** 公司 CMC 技术实力雄厚, 项目储备丰富, 随着外延及内生商业化产能逐步落地, 临床后期项目占比不断提升, 小分子 CDMO 业务有望加速增长。
 - 3) **临床研究服务:** 随着一体化临床研究服务平台整合逐步完备, 德泰迈、南京思睿、联斯达优势互补, 未来有望持续保持快速增长。
 - 4) **大分子及细胞基因治疗:** 公司通过投资 AccuGenGroup、收购 Absorption 及 ABL 打造研发至生产一体化的 C> 服务平台, 通过从实验室服务延伸大分子发现研究服务、宁波自建大分子生产基地打造端到端大分子研发生产平台。随着多疗法平台持续完备, 有望为公司不断贡献新的增量。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 70.30、93.59 和 123.92 亿元, 同比增长 36.94%、33.13%、32.40%; 归母净利润分别为 15.66、20.67 和 27.20 亿元, 同比增长 33.60%、31.94%、31.62%。公司作为国内 **CRO+CMO** 龙头企业之一, 一体化服务平台优势显著, 未来随着端到端、多疗法服务平台持续完备, 有望带动业绩持续快速增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件: 创新药企业研发投入不达预期风险, 新业务进展不及预期的风险, 竞争环境恶化风险, 汇率波动风险。**

风险提示

创新药企业研发投入不达预期风险

- 创新药企业研发投入直接关系到公司的订单来源，若由于经济形势、医药政策等外部因素导致药企研发投入不达预期，则公司收入会受到不利影响。

CMC 业务毛利率提升不及预期的风险

- 公司未来 3 年增长的一大动力来自于 CMC 业务的快速成长，存在由于项目数增长不及产能扩张增速导致产能利用率不升反降，影响收入增长和毛利率提升。

竞争环境恶化风险

- 国内 CRO/CDMO 行业由分散到集中的过程中会发生一定竞争，公司面临一定的竞争环境恶化的风险。

汇率波动风险

- 公司收入 80%以上来自境外，存在汇率波动风险。

图表 1: 康龙化成财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5540	7260	9051	11496	营业收入	5134	7030	9359	12392
现金	2942	4558	5603	7177	营业成本	3210	4333	5730	7531
应收账款	1077	1536	2032	2681	营业税金及附加	33	63	84	112
其他应收款	43	111	135	172	营业费用	93	136	178	233
预付账款	10	11	15	20	管理费用	653	879	1123	1487
存货	282	328	447	594	财务费用	82	-61	-96	-129
其他流动资产	1187	715	819	852	资产减值损失	-4	-5	-4	-5
非流动资产	6368	5736	6254	6779	公允价值变动收益	191	150	100	100
长期投资	280	280	280	280	投资净收益	157	99	118	112
固定资产	2723	2983	3302	3895	营业利润	1324	1804	2380	3132
无形资产	566	649	737	829	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	2799	1823	1934	1774	营业外支出	5	4	4	4
资产总计	11909	12996	15304	18274	利润总额	1319	1802	2377	3129
流动负债	1982	1829	2040	2283	所得税	172	270	357	469
短期借款	377	324	323	332	净利润	1147	1532	2021	2660
应付账款	191	240	319	423	少数股东损益	-25	-35	-46	-60
其他流动负债	1413	1266	1398	1528	归属母公司净利润	1172	1566	2067	2720
非流动负债	993	871	949	1023	EBITDA	1774	2116	2720	3525
长期借款	395	445	495	545	EPS (元)	1.48	1.97	2.60	3.42
其他非流动负债	598	426	454	478					
负债合计	2975	2700	2990	3306	主要财务比率				
少数股东权益	63	29	-17	-77	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	794	794	794	794	成长能力				
资本公积	6028	6028	6028	6028	营业收入	36.6%	36.9%	33.1%	32.4%
留存收益	2131	3459	5526	8246	营业利润	109.6%	36.3%	31.9%	31.6%
归属母公司股东权益	8870	10267	12332	15045	归属于母公司净利润	114.3%	33.6%	31.9%	31.6%
负债和股东权益	11909	12996	15304	18274	获利能力				
					毛利率(%)	37.5%	38.4%	38.8%	39.2%
					净利率(%)	22.8%	22.3%	22.1%	22.0%
					ROE(%)	13.2%	15.3%	16.8%	18.1%
					ROIC(%)	20.7%	24.7%	28.2%	32.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.0%	20.8%	19.5%	18.1%
					净负债比率(%)	29.07%	33.35%	31.45%	30.18%
					流动比率	2.80	3.97	4.44	5.04
					速动比率	2.65	3.78	4.21	4.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.56	0.66	0.74
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	20.75	20.11	20.53	20.30
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.48	1.97	2.60	3.42
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	1.25	2.19	2.89
					每股净资产(最新摊薄)	11.17	12.92	15.52	18.94
					估值比率				
					P/E	87.04	65.15	49.37	37.51
					P/B	11.50	9.94	8.27	6.78
					EV/EBITDA	56	47	36	28

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。