

康龙化成 (300759.SZ)

收入高速增长，服务边界持续拓宽

公司发布 2022 年半年度业绩预告：上半年预计实现收入 45.67 亿元-46.65 亿元，同比增长 39%-42%；归母净利润 5.65 亿元-6.10 亿元，同比增长 0%-8%；归母扣非后净利润 6.42 亿元-6.88 亿元，同比增长 10%-18%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 7.75 亿元-8.27 亿元，同比增长 19%-27%。

收入高速增长，主营持续发力：二季度预计实现收入同比增长 40%左右，一季度高速增长趋势延续，我们预计成熟业务实验室服务、小分子 CDMO 保持强劲增长且随着规模效益体现，盈利能力持续提升，临床服务持续发力，随着 ABL 等多项收购顺利推进，公司全流程一体化和全球化的业务拼图逐渐完整，助力长期快速发展。

利润阶段性承压，下半年有望修复：CGT 新业务尚在整合投入阶段利润率相对较低，且报告期内海外运营成本受欧美通货膨胀的影响有所提高，海外运营主体延缓整体盈利增长；由于人员超前投入与报告期内疫情影响，临床服务延缓整体盈利增长；报告期内受国际宏观环境的影响，部分保本浮动收益的中低风险银行理财产品的收益大幅下降，影响利润增长。主要受其他非流动金融资产公允价值变动影响，报告期内非经常性损益-1.2 亿元至-0.7 亿元（去年同期-1863 万元），归母净利润增速低于扣非净利润增速。

盈利预测与评级：我们看好公司持续快速发展，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 21.6 亿元、29.0 亿元、39.0 亿元，同比增长 30.1%、34.1%、34.4%；对应 PE 分别为 53、40、30 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响经营风险，医药研发服务需求下降风险，汇率变动风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,134	7,444	9,863	13,068	17,054
增长率 yoy（%）	36.6	45.0	32.5	32.5	30.5
归母净利润（百万元）	1,172	1,661	2,162	2,899	3,896
增长率 yoy（%）	114.3	41.7	30.1	34.1	34.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.98	1.39	1.81	2.43	3.27
净资产收益率（%）	12.8	15.7	17.6	19.4	21.1
P/E（倍）	98.4	69.5	53.4	39.8	29.6
P/B（倍）	13.0	11.6	9.8	8.1	6.5

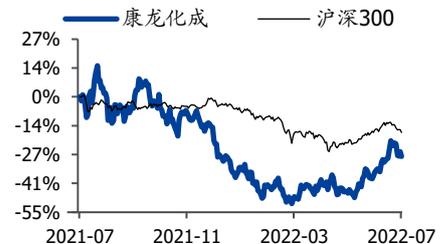
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
7月15日收盘价(元)	96.90
总市值(百万元)	115,414.45
总股本(百万股)	1,191.07
其中自由流通股(%)	79.08
30日日均成交量(百万股)	7.26

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

相关研究

- 《康龙化成 (300759.SZ)：收入利润高增长，服务能力持续提升》2022-04-29
- 《康龙化成 (300759.SZ)：业绩符合预期，高投入注入成长新动力》2022-03-28
- 《康龙化成 (300759.SZ)：业绩符合预期，2022 年高增长有望延续》2022-03-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5540	8644	8855	9438	11044
现金	2942	3544	3297	2857	3651
应收票据及应收账款	1077	1229	1826	2222	3060
其他应收款	43	116	95	185	180
预付账款	10	25	21	40	40
存货	282	680	566	1085	1063
其他流动资产	1187	3050	3050	3050	3050
非流动资产	6368	9746	11582	13708	16120
长期投资	280	453	625	797	969
固定资产	2723	4066	5626	7475	9526
无形资产	566	693	806	888	970
其他非流动资产	2799	4534	4525	4548	4655
资产总计	11909	18389	20437	23146	27163
流动负债	1982	2982	3818	4591	5783
短期借款	377	422	422	422	1326
应付票据及应付账款	191	316	341	529	603
其他流动负债	1413	2245	3055	3640	3854
非流动负债	993	5112	4561	3970	3329
长期借款	395	4423	3872	3281	2640
其他非流动负债	598	689	689	689	689
负债合计	2975	8094	8379	8560	9112
少数股东权益	63	166	124	55	-33
股本	794	794	1191	1191	1191
资本公积	6028	6008	5611	5611	5611
留存收益	2131	3554	5235	7468	10481
归属母公司股东权益	8870	10129	11933	14531	18084
负债和股东权益	11909	18389	20437	23146	27163

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1649	2058	1818	2769	3571
净利润	1147	1620	2120	2829	3809
折旧摊销	368	484	474	653	868
财务费用	82	23	158	182	224
投资损失	-157	-308	-400	-450	-600
营运资金变动	206	121	-434	-345	-629
其他经营现金流	3	117	-100	-100	-100
投资活动现金流	-3371	-5258	-1810	-2229	-2579
资本支出	1316	2093	1664	1954	2239
长期投资	-1270	-2020	-172	-172	-172
其他投资现金流	-3325	-5185	-318	-447	-512
筹资活动现金流	-280	3661	-255	-980	-1102
短期借款	163	44	0	0	0
长期借款	-147	4028	-551	-591	-641
普通股增加	0	0	397	0	0
资本公积增加	63	-20	-397	0	0
其他筹资现金流	-360	-391	296	-389	-461
现金净增加额	-2088	416	-247	-440	-110

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5134	7444	9863	13068	17054
营业成本	3210	4765	6174	8181	10642
营业税金及附加	33	44	73	92	114
营业费用	93	156	206	273	357
管理费用	653	867	1085	1372	1705
研发费用	105	152	178	196	256
财务费用	82	23	158	182	224
资产减值损失	-4	-4	0	0	0
其他收益	45	64	0	0	0
公允价值变动收益	191	120	100	100	100
投资净收益	157	308	400	450	600
资产处置收益	-7	-1	0	0	0
营业利润	1324	1914	2488	3323	4457
营业外收入	1	6	8	5	5
营业外支出	5	9	5	5	6
利润总额	1319	1911	2492	3322	4456
所得税	172	291	372	493	647
净利润	1147	1620	2120	2829	3809
少数股东损益	-25	-41	-42	-70	-87
归属母公司净利润	1172	1661	2162	2899	3896
EBITDA	1648	2607	3025	4026	5376
EPS (元)	0.98	1.39	1.81	2.43	3.27

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	36.6	45.0	32.5	32.5	30.5
营业利润(%)	109.6	44.6	30.0	33.5	34.1
归属于母公司净利润(%)	114.3	41.7	30.1	34.1	34.4
获利能力					
毛利率(%)	37.5	36.0	37.4	37.4	37.6
净利率(%)	22.8	22.3	21.9	22.2	22.8
ROE(%)	12.8	15.7	17.6	19.4	21.1
ROIC(%)	10.9	11.5	12.3	14.5	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	25.0	44.0	41.0	37.0	33.5
净负债比率(%)	-17.8	19.2	20.6	16.6	11.1
流动比率	2.8	2.9	2.3	2.1	1.9
速动比率	2.5	2.2	1.8	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.3	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	20.7	18.8	18.8	18.8	18.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.39	1.81	2.43	3.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.73	1.53	2.32	3.00
每股净资产(最新摊薄)	7.45	8.34	9.85	12.03	15.02
估值比率					
P/E	98.4	69.5	53.4	39.8	29.6
P/B	13.0	11.6	9.8	8.1	6.5
EV/EBITDA	68.6	44.5	38.5	28.9	21.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com