

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年8月27日

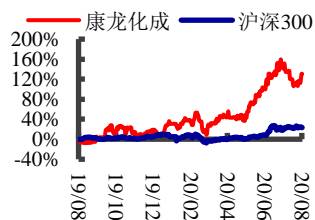
分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119410  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩  
SAC 执业证书编号：  
S0340119070037  
电话：0769-23320072  
邮箱：  
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年8月26日

收盘价(元)	103.20
总市值(亿元)	819.81
总股本(百万股)	794.39
流通股本(百万股)	283.23
ROE(TTM)	10.63%
12月最高价(元)	117.70
12月最低价(元)	40.44

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

海外订单快速增加，产能和人才队伍持续扩增

康龙化成（300759）2020年半年报点评

投资要点：

**事件：**公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业收入21.93亿元，同比+34.01%；实现归母净利润4.79亿元，同比+196.89%；实现扣非净利润3.62亿元，同比+132.66%。业绩符合预期。

**点评：**

■ **Q2 业绩加速增长，海外订单快速增加。**公司主营药物发现与药物开发CRO服务。上半年，药物发现、CMC、临床业务分别实现营收14.34、5.06、2.43亿元，分别同比+35.28%、+34.22%、+27.89%。分季度看，Q1和Q2分别实现营收9.59亿元和12.34亿元，分别同比+25.66%和+41.32%，Q2加速增长由于二季度复工进展良好。净利润大幅增长，主要由于①实验室服务：疫情期海外实验服务机构受到限制，公司协助客户在这困难时间推进新药研发，承接了更多的海外客户订单。②CMC：前期积累的众多药物发现项目进入药物开发阶段，加之国内创新药市场的发展提供的助力。订单质量持续提高，完成及在研项目463个（临床前292个，临床I期和II期134个，临床III期35个，商业化阶段2个）。6月底，公司原料药生产反应釜体积约200立方米，待绍兴上虞工厂一期工程投入使用后，反应釜体积预期将增至800立方米。③临床研究：凭借着独特的“放射性同位素化合物合成-临床-分析”平台，海外临床研究服务取得稳健增长。国内疫情后临床研究服务在第二季度逐步全面恢复。公司进一步布局国内临床研究服务市场，在6月完成对联斯达（一家提供第三方独立临床研究现场管理服务的SMO企业）的并购。从员工数量看（产能指标），6月底，发现、CMC、临床员工数量分别为4926、1646、1480人，对比2019年年底增加625、102、924人。

■ **盈利能力大增。**上半年，公司实现毛利率36.41%，同比增长4.34个百分点；实现净利率21.28%，同比增长11.71个百分点；实现期间费用率15.47%，同比下滑4.13个百分点。其中发现、CMC、临床毛利率分别同比+3.87、+8.26、-1.25个百分点。

■ **产能扩增、并购、投资多线并行，人才队伍继续壮大。**为满足实验室服务和CMC服务日益增长的业务需求，公司按计划继续扩大研发和生产能力。杭州湾生命科技产业园——康龙化成生物医药研发服务基地项目二期工程、绍兴上虞工厂按原计划推进工程建设工作。天津工厂三期工程预计2020年底可交付使用。在新药研发领域，上半年公司完成对AccuGen Group的投资，并持有该公司50%的股权（AccuGen Group主要从事于提供细胞和基因治疗产品的研究、开发和制造服务）。同时，公司参与投资设立宁波康君宁元股权投资合伙企业（有限合伙），该私募股权基金主要针对生物医药领域中拥有创新技术或创新服务平台的相关企业进行

股权投资或以股权投资为目的的可转债投资。人才队伍维持高增长，6月底公司研发、生产技术和临床服务人员合计8,052人，比2019年年底1,651人。

- **投资建议：**公司是大型CRO企业，实验室服务竞争优势明显，CMC与临床业务持续高增长；订单延续性好，疫情期加快抢占海外订单，业务延续性进一步加强；人才梯队持续壮大，产能扩增进展良好，并购投资具有前瞻性。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.20/1.43元，当前股价对应PE分别为86.02/71.94倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、药物开发阶段业务进展缓慢、订单完成进度不及预期、新药研发投入下降等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,757	5035	6,545	8508
营业总成本	3,158	3936	5,228	6862
营业成本	2,423	3,071	4,104	5,411
营业税金及附加	31	42	54	71
销售费用	73	96	124	162
管理费用	496	664	863	1122
财务费用	72	-21	-27	-47
研发费用	63	84	110	142
公允价值变动净收益	25	0	0	0
资产减值损失	(1)	5	7	9
营业利润	631	1107	1327	1659
加：营业外收入	3	18	18	18
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	633	1122	1342	1674
减：所得税	102	181	216	270
净利润	531	942	1126	1405
减：少数股东损益	(17)	(11)	(14)	(17)
归母公司所有者的净利润	547	953	1140	1422
摊薄每股收益(元)	0.69	1.20	1.43	1.79
PE (倍)	149.82	86.02	71.94	57.67

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn