

增持

——维持

康龙化成 (300759)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年08月31日

行业: 医药制造业



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

执业证书编号: S0870119030007

基本数据 (2020H1)

报告日股价 (元)	105.66
12mth A 股价格区间 (元)	40.44-117.70
总股本 (百万股)	794.39
无限售 A 股/总股本	42.9%
流通市值 (亿元)	299
每股净资产 (元)	10.24
PBR (X)	10.47
DPS (2019, 元)	无

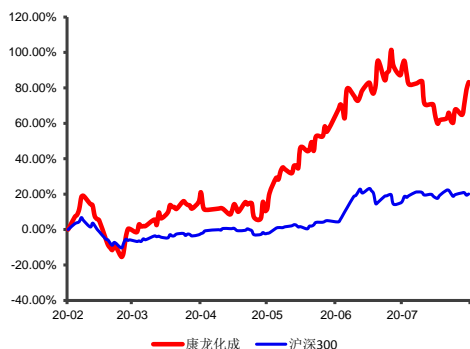
主要股东 (2020H1)

深圳市信康成投资合伙企业(有限合伙)	19.78%
香港中央结算(代理人)有限公司	16.87%
PHARMARON HOLDINGS LIMITED	12.29%

收入结构 (2020H1)

药物发现与研究业务	65.37%
药物开发与生产业务	34.15%
其他业务	0.48%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



业绩保持快速增长 盈利能力持续提升

——2020 年中报点评

■ 公司动态事项

公司发布2020半年度业绩报告。

■ 事项点评

业绩保持快速增长, 业务毛利率持续提升

2020H1, 公司实现营收21.93亿元, 同比增长34.01%; 实现归母净利润4.79亿元, 同比增长196.89%, 超过市场预期; 实现扣非归母净利润3.62亿元, 同比增长132.66%。从单季度来看, 2020第二季度, 公司实现营收12.34亿元, 同比增长41.32%; 实现归母净利润3.77亿元, 同比增长252.48%; 实现扣非归母净利润2.41亿元, 同比增长135.55%。其中, 由于参股公司Zentaris Pharmaceuticals, Inc.于纳斯达克上市产生的公允价值变动收益达到1.01亿元。

2020H1, 公司整体毛利率为36.41%, 同比增长4.34pp, 主要是伴随公司产能及利用率上升, 规模效应显现, 主要业务毛利率提升所致, 其中实验室服务实现毛利率41.34%, 较去年提高3.87pp; CMC业务实现毛利率28.98%, 较去年提高8.26pp。期间费用方面, 报告期内, 公司的销售费用率和管理费用率分别为1.84%和15.11%, 基本和去年持平。为提高技术水平, 公司持续加大研发投入, 2020H1, 公司的研发投入达到0.43亿元, 同比增长61.52%。

疫情推动海外订单增加, 客户稳定性保障业绩成长

从细分业务板块来看, 目前实验室服务仍是公司的主要业务, 2020H1实现收入14.34亿元, 同比增长35.28%, 主要是由于疫情期间, 海外客户的研发以及海外其他CRO企业服务受到限制, 为推进新药研发, 公司在报告期间承接了更多海外订单, 实验室服务收入实现较快的增长; 而伴随客户项目阶段的后移以及公司产能规模扩展, 公司 CMC业务收入取得较快增长。报告期内, 公司完成药物分子或中间体463个, 其中临床三期35个, 商业化阶段2个, 实现收入5.06亿元, 同比增长34.38%; 在临床研究服务方面, 公司实现收入2.43亿元, 同比增长27.51%。海外临床业务第二季度受疫情的影响较大, 国内临床研究服务在第二季度逐步全面恢复。

客户方面, 2020H1, 公司引入了超过190家新客户, 超过90%的收入来自公司庞大、多样化及忠诚的重复客户, 包括全球前二十大医药公司。报告期内, 公司为国内医药及生物技术公司开展28个研究性新药的临床试验申报项目, 其中多国(包括中国、美国和欧洲)同时申报的项目20个, 助力推动全球医药研发。订单来源的稳定性以及客

户项目的阶段后移未来有望保障公司业绩稳定增长。

新产能逐步落地，业务布局持续拓展

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。杭州湾生物科技产业园二期工程、绍兴上虞工厂在满足疫情防控并取得政府批准的情况下按原计划推进工程建设工作。截至报告期，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，进一步扩充CMC服务产能。天津工厂三期工程预计2020年底可交付使用。此外，公司进一步布局国内临床研究服务市场，在2020年6月完成对联斯达的并购。目前，公司通过南京思睿和联斯达两家子公司，为国内新药研发企业提供一站式的临床研发服务。为推动公司在新药研发服务相关领域的战略布局，提高公司的综合竞争力，报告期内公司投资了专注于开发细胞和基因疗法的AccuGen Group公司，并持有其50%的股权。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；知识产权保护风险；技术人才流失风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

■ 投资建议

维持“增持”评级

预计公司20、21年EPS至1.09、1.39元，以8月27日收盘价105.66元计算，动态PE分别为97倍和76倍。我们认为，公司业绩有望受益于全球新药研发热潮以及其自身业务的持续拓展，具备明确成长性。未来伴随临床业务的逐步整合以及产能利用率的持续提升，公司毛利率将不断改善，我们看好行业和公司未来发展，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,757.16	4,781.67	6,069.33	7,619.13
年增长率	29.20%	27.27%	26.93%	25.54%
归属于母公司的净利润	547.19	863.18	1,104.28	1,414.06
年增长率	61.31%	57.75%	27.93%	28.05%
每股收益(元)	0.69	1.09	1.39	1.78
PER(X)	153.39	97.24	76.01	59.36

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,460	5,539	7,270	9,178
存货	157	190	241	292
应收账款及票据	940	920	766	1,054
其他	387	388	390	391
流动资产合计	5,944	7,036	8,667	10,914
长期股权投资	131	131	131	131
固定资产	2,485	1,793	1,100	407
在建工程	217	227	237	237
无形资产	421	408	396	384
其他	736	668	599	531
非流动资产合计	3,991	3,227	2,464	1,691
资产总计	9,935	10,263	11,131	12,605
短期借款	214	214	214	214
应付账款及票据	357	491	627	703
其他	699	696	569	870
流动负债合计	1,270	1,401	1,410	1,786
长期借款和应付债券	542	0	0	0
其他	285	285	285	285
非流动负债合计	827	285	285	285
负债合计	2,097	1,686	1,695	2,072
少数股东权益	71	64	59	51
股东权益合计	7,838	8,577	9,436	10,533
负债和股东权益总计	9,935	10,263	11,131	12,605

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	547	863	1,104	1,414
折旧和摊销	320	705	705	705
营运资本变动	118	187	178	105
经营活动现金流	939	1,660	1,962	2,184
资本支出	(357)	(10)	(10)	0
投资收益	(19)	0	0	0
投资活动现金流	(1,045)	91	(10)	0
股权融资	204	0	0	0
负债变化	(334)	(542)	0	0
股息支出	(119)	(188)	(240)	(308)
融资活动现金流	4,246	(673)	(220)	(277)
净现金流	4,139	1,079	1,732	1,908

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,757	4,782	6,069	7,619
营业成本	2,423	3,028	3,755	4,641
营业税金及附加	31	27	31	41
营业费用	73	96	152	206
管理费用	496	693	850	1,105
财务费用	72	13	(20)	(31)
资产减值损失	(1)	10	12	15
投资收益	(19)	0	0	0
公允价值变动损益	25	(101)	0	0
营业利润	631	940	1,207	1,543
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	633	941	1,208	1,544
所得税	102	85	109	139
净利润	531	857	1,099	1,405
少数股东损益	(17)	(7)	(5)	(9)
归属母公司股东净利润	547	863	1,104	1,414

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	29.20%	27.27%	26.93%	25.54%
EBITDA 增长率	50.46%	52.38%	28.89%	17.34%
EBIT 增长率	62.66%	11.36%	53.53%	26.97%
净利润增长率	61.31%	57.75%	27.93%	28.05%
毛利率	94.30%	96.55%	96.54%	96.51%
EBITDA/总收入	26.75%	32.03%	32.53%	30.40%
EBIT/总收入	19.76%	17.29%	20.91%	21.15%
净利润率	14.56%	18.05%	18.19%	18.56%
资产负债率	21.11%	16.43%	15.23%	16.44%
流动比率	4.68	5.02	6.15	6.11
速动比率	4.56	4.89	5.98	5.95
总资产回报率 (ROA)	5.34%	8.35%	9.87%	11.15%
净资产收益率 (ROE)	7.05%	10.14%	11.78%	13.49%
EV/营业收入	0.0	9.8	16.3	12.6
EV/EBITDA	36.6	51.0	38.8	32.2
PE	153.4	97.2	76.0	59.4
PB	10.8	9.9	9.0	8.0

分析师声明

魏贇 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。