

2020年7月15日

康龙化成 (300759.SZ) 医药生物



20Q2 收入明显提速，多因素致利润超预期

——康龙化成 (300759.SZ) 2020 年中报预告点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2020 年中报预告, 预计 20H1 实现收入 20.95~22.58 亿、归母净利润 4.52~5.00 亿、扣非归母净利润 3.37~3.85 亿元, 分别同比增长 28~38%、180~210%、116~147%, 业绩超市场预期。

◆点评:

20Q2 收入如期明显提速, 受益于规模效应、参股公司 IPO、汇率、财务费用节省, 20Q2 利润继续显著提速。以预告中位数计算, 20Q1、Q2 单季度收入同比+26%、39%, 归母净利润同比+87%、250%, 扣非归母净利润同比+128%、134%。收入端环比提速, 原因在于 Q2 完全复工, 且疫情海外扩散影响竞争对手实验室带来较多新单。归母净利润环比大幅提速, 原因在于参股公司 Zentalis 于 20 年 4 月美股上市, 贡献约 1 亿公允价值变动收益。扣非归母净利润环比小幅提速, 原因在于 CMC 业务规模效应显现, 港股上市后在手现金增加带来财务费用节省, 以及汇率因素综合导致。

疫情危中有机, 港股上市助推全流程、全球化布局。全球疫情持续扩散, 市场担忧影响海外客户订单。另外, 疫情可能对全球经济造成冲击, 继而影响全球 Biotech 融资。我们认为, 不必悲观: 1) 研发投入的承压, 反而促进研发外包率的提升; 2) 海外疫情扩散下, 可能影响外资 CRO 业务开展, 国内 CRO 有望借此进一步扩大全球市场份额。2020 年 3 月底, 公司在手现金和交易性金融资产合计近 40 亿元。公司于 2019 年 11 月登陆 H 股, 后续全球化布局值得期待。3) 国内需求增加; 4) 行业长期趋势不变。

激励力度较大, 深度绑定核心员工。公司于 2019 年 11 月完成实施限制性股票和股票期权激励计划, 涉及 227 名员工, 408 万份权益占公司总股数的 0.62%。按照公司当前市值 774 亿元计算, 人均约 212 万元, 力度较大。

◆盈利预测与投资评级: 公司作为国内第二大临床前 CRO, 受益行业高景气。考虑业绩超预期, 我们上调 20-22 年 EPS 预测为 1.08/1.39/1.86 元 (原为 0.94/1.30/1.70 元), 分别同比增长 57%/28%/34%, 对应 20-22 年 PE 为 94/73/55 倍, 维持“买入”评级。

◆风险提示: 疫情持续; 企业研发投入不及预期; 竞争加剧。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,908	3,757	4,975	6,463	8,401
营业收入增长率	26.76%	29.20%	32.41%	29.91%	29.98%
净利润 (百万元)	339	547	862	1,105	1,475
净利润增长率	46.94%	61.31%	57.44%	28.23%	33.54%
EPS (元)	0.57	0.69	1.08	1.39	1.86
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.57%	7.05%	10.12%	11.70%	13.79%
P/E	178	148	94	73	55
P/B	25.9	10.4	9.5	8.6	7.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 7 月 15 日

买入 (维持)

当前价: 101.97 元

分析师

林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)
021-52523871
linxiaowei@ebcn.com

宋硕 (执业证书编号: S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebcn.com

市场数据

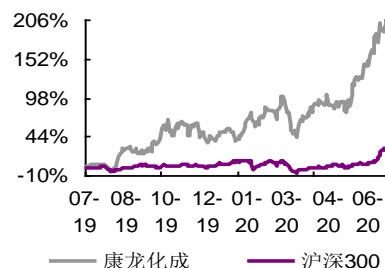
总股本(亿股): 7.94

总市值(亿元): 810.04

一年最低/最高(元): 32.80/107.94

近 3 月换手率: 37.73%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.51	31.65	161.39
绝对	21.03	55.67	185.96

资料来源: Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,908	3,757	4,975	6,463	8,401
营业成本	1,963	2,423	3,081	4,106	5,298
折旧和摊销	212	263	195	254	318
税金及附加	26	31	41	54	70
销售费用	55	73	97	126	163
管理费用	391	496	699	857	1,094
研发费用	32	63	83	108	141
财务费用	43	72	-41	-62	-66
投资收益	-2	-19	-10	-5	-4
营业利润	380	631	1,014	1,315	1,756
利润总额	401	633	1,015	1,317	1,758
所得税	61	102	163	212	283
净利润	339	531	852	1,105	1,475
少数股东损益	0	-17	-10	0	0
归属母公司净利润	339	547	862	1,105	1,475
EPS(按最新股本计)	0.57	0.69	1.08	1.39	1.86

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	737	939	854	1,057	1,366
净利润	339	547	862	1,105	1,475
折旧摊销	212	263	195	254	318
净营运资金增加	124	318	629	691	947
其他	62	-190	-832	-993	-1,374
投资活动产生现金流	-715	-1,045	-2,199	-1,780	-1,754
净资本支出	-619	-751	-2,200	-1,700	-1,700
长期投资变化	29	131	0	0	0
其他资产变化	-125	-425	1	-80	-54
融资活动现金流	-16	4,246	-40	140	416
股本变化	0	204	0	0	0
债务净变化	115	-509	-165	0	248
无息负债变化	260	323	269	441	519
净现金流	14	4,135	-1,385	-583	29

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	32.5%	35.5%	38.1%	36.5%	36.9%
EBITDA 率	23.8%	27.3%	24.3%	23.6%	24.1%
EBIT 率	14.7%	18.8%	20.4%	19.6%	20.3%
税前净利润率	13.8%	16.8%	20.4%	20.4%	20.9%
归母净利润率	11.7%	14.6%	17.3%	17.1%	17.6%
ROA	7.3%	5.3%	7.9%	9.1%	10.4%
ROE (摊薄)	14.6%	7.0%	10.1%	11.7%	13.8%
经营性 ROIC	8.6%	12.1%	11.3%	11.2%	12.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	49%	21%	20%	22%	24%
流动比率	1.02	4.68	3.97	3.30	2.81
速动比率	0.92	4.56	3.80	3.10	2.62
归母权益/有息债务	1.64	8.57	11.47	12.73	10.81
有形资产/有息债务	2.72	10.03	13.14	14.74	12.91

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,625	9,935	10,772	12,147	14,168
货币资金	321	4,460	3,075	2,492	2,520
交易性金融资产	0	183	0	0	0
应收帐款	655	857	1,101	1,430	1,859
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	74	83	110	143	185
存货	120	157	200	267	344
其他流动资产	106	110	116	123	132
流动资产合计	1,281	5,944	4,608	4,462	5,051
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	29	131	131	131	131
固定资产	2,342	2,485	3,107	3,737	4,429
在建工程	35	217	1,213	1,697	2,060
无形资产	390	421	610	796	978
商誉	140	203	203	203	203
其他非流动资产	90	216	398	398	398
非流动资产合计	3,345	3,991	6,164	7,685	9,117
总负债	2,284	2,097	2,201	2,642	3,409
短期借款	382	214	0	0	248
应付账款	108	118	150	200	258
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	187	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,256	1,270	1,161	1,354	1,797
长期借款	876	542	542	542	542
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	101	243	446	695	1,018
非流动负债合计	1,028	827	1,040	1,288	1,612
股东权益	2,342	7,838	8,570	9,505	10,759
股本	591	794	794	794	794
公积金	1,199	6,081	6,167	6,278	6,362
未分配利润	548	962	1,618	2,442	3,612
归属母公司权益	2,329	7,767	8,509	9,444	10,698
少数股东权益	13	71	61	61	61

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.88%	1.94%	1.94%	1.94%	1.94%
管理费用率	13.44%	13.19%	14.05%	13.26%	13.02%
财务费用率	1.47%	1.92%	-0.82%	-0.95%	-0.78%
研发费用率	1.09%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%
所得税率	15%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.11	0.15	0.21	0.28	0.37
每股经营现金流	1.25	1.18	1.07	1.33	1.72
每股净资产	3.94	9.78	10.71	11.89	13.47
每股销售收入	4.92	4.73	6.26	8.14	10.58

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	178	148	94	73	55
PB	25.9	10.4	9.5	8.6	7.6
EV/EBITDA	97.1	80.9	66.1	53.3	40.4
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼