业绩预告符合预期，业务间协同效应显著

——康龙化成（300759.SZ）2019 年中报预告点评

公司简报

◆事件：

公司发布 19 年中报预告，预计 19H1 实现归母净利润 1.49~1.67 亿，同比增长 28~43%；实现非经常性损益 500~700 万元。业绩符合预期。

◆点评：

19Q2 继续保持较高增长。考虑到公司历史数据有追溯调整，以预告中位数估算，可比口径下，公司 19Q1、19H1 归母净利润分别同比增长 33%、35%，业绩增长呈提速趋势。推测受益于协同效应，19Q2 各业务板块均实现较高增长，尤其是 CMC、临床 CRO 业务。

全流程布局稳扎稳打。依托于临床前业务，公司在药物研发的早期就介入，随着客户研发管线的推进，公司也在逐步完成研发后续流程的布局。目前，公司已经具备了药物研发的全流程服务能力，包括临床前 CRO、临床 CRO、CMO 等。2018 年，公司药物发现阶段的体内外生物科学 83%的收入来源于与实验室化学的协同效应，77%的 CMC 收入来源于与药物发现服务（实验室化学和生物科学）的协同效应，为临床批件申请（IND）进行的药物安全性评价实验中有 60%的 API 工作由公司 CMC 部门完成。在研发分散化浪潮下，公司凭借一站式服务能力，优势将愈发明显。

把握创新前沿，公司是内资药企转型创新的合作优选之一。公司客户几乎涵盖了全球各大药企，大客户优势使得公司有机会较早接触到全球药品研发的前沿。国内医药产业正迎来大破大立，短期内，内资药企的创新药研发仍是以跟随式的“me-too”类创新药为主，这使得公司成为内资药企转型创新的合作优选之一。

◆**盈利预测与投资评级：**公司作为国内第二大临床前 CRO，受益行业第三次发展浪潮，随着全流程布局的完善，业绩有望持续较高增长。我们维持 19-21 年 EPS 预测为 0.70、0.96、1.27 元，分别同比增长 35%、37%、32%，现价对应 19-21 年 PE 为 51、37、28 倍，维持“增持”评级。

◆**风险提示：**企业研发投入不及预期；竞争加剧；新产能利用率不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,294	2,908	3,821	4,904	6,225
营业收入增长率	40.38%	26.76%	31.40%	28.32%	26.95%
净利润（百万元）	231	339	458	627	831
净利润增长率	30.49%	46.94%	35.09%	36.85%	32.44%
EPS（元）	0.35	0.52	0.70	0.96	1.27
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.56%	14.57%	16.94%	18.82%	19.95%
P/E	102	69	51	37	28
P/B	11.7	10.1	8.7	7.0	5.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 7 月 12 日

增持（维持）

当前价：35.71 元

分析师

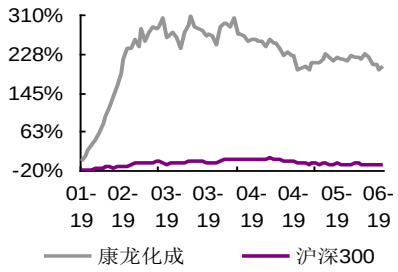
林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)
021-52523871
linxiaowei@ebscn.com

宋 硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)： 6.56
总市值(亿元)：234.36
一年最低/最高(元)：9.16/46.74
近 3 月换手率：21.49%

股价表现(一年)



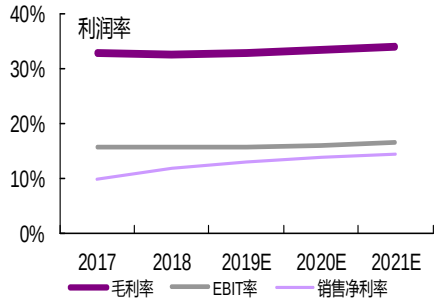
收益表现

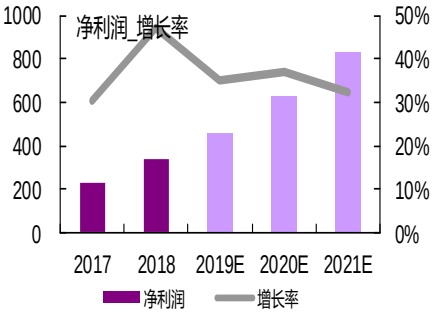
%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.58	-4.92	0.00
绝对	6.93	-9.43	0.00

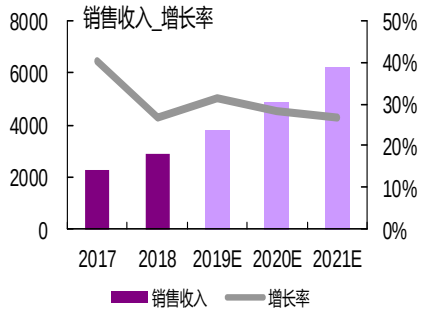
资料来源：Wind

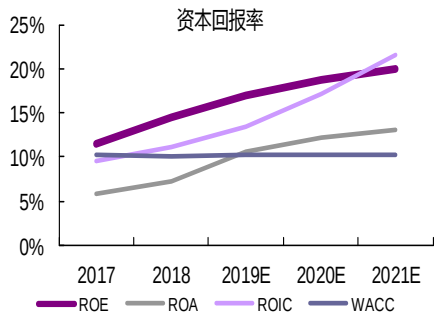
相关研报

内资药企需求高增长，助力 CRO 产业第三波浪潮
——医药外包行业系列深度报告之二
……2019-06-04









利润表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**2,294**	**2,908**	**3,821**	**4,904**	**6,225**
营业成本	1,543	1,963	2,562	3,263	4,118
折旧和摊销	195	265	266	266	265
营业税费	16	26	35	44	56
销售费用	47	55	70	88	110
管理费用	325	391	555	713	905
财务费用	96	43	71	58	36
公允价值变动损益	0	-2	0	0	0
投资收益	0	-2	30	40	25
营业利润	**263**	**380**	**562**	**768**	**1,012**
利润总额	279	401	589	802	1,056
少数股东损益	-4	0	40	52	63
归属母公司净利润	**231**	**339**	**458**	**627**	**831**

资产负债表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	**3,919**	**4,625**	**4,706**	**5,577**	**6,831**
流动资产	1,078	1,281	1,469	2,395	3,705
货币资金	305	321	191	778	1,654
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	543	655	872	1,117	1,414
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	46	74	97	125	159
存货	93	120	170	207	271
可供出售投资	3	24	36	36	36
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	29	29	29	29
固定资产	1,805	2,342	2,405	2,384	2,355
无形资产	302	390	330	273	227
总负债	**1,909**	**2,284**	**1,947**	**2,139**	**2,499**
无息负债	608	868	860	1,113	1,423
有息负债	1,301	1,416	1,087	1,026	1,076
股东权益	**2,010**	**2,342**	**2,759**	**3,438**	**4,331**
股本	591	591	656	656	656
公积金	1,168	1,199	1,180	1,242	1,325
未分配利润	241	548	896	1,460	2,208
少数股东权益	13	13	53	105	168

现金流量表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	**552**	**737**	**689**	**802**	**960**
净利润	231	339	458	627	831
折旧摊销	195	265	266	266	265
净营运资金增加	61	-29	383	210	276
其他	66	162	-419	-301	-412
投资活动产生现金流	**-1,280**	**-715**	**-372**	**-165**	**-185**
净资本支出	-934	-619	-320	-210	-210
长期投资变化	0	29	0	0	0
其他资产变化	-346	-125	-52	45	25
融资活动现金流	**572**	**-16**	**-446**	**-50**	**101**
股本变化	0	0	66	0	0
债务净变化	676	115	-329	-61	50
无息负债变化	191	260	-7	252	310
净现金流	**-168**	**14**	**-130**	**587**	**876**

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	40.38%	26.76%	31.40%	28.32%	26.95%
净利润增长率	30.49%	46.94%	35.09%	36.85%	32.44%
EBITDA 增长率	74.79%	30.72%	19.82%	21.13%	22.48%
EBIT 增长率	89.41%	27.78%	31.06%	30.49%	30.16%
估值指标					
PE	102	69	51	37	28
PB	12	10	9	7	6
EV/EBITDA	40	31	28	23	18
EV/EBIT	62	48	41	31	23
EV/NOPLAT	76	57	48	36	27
EV/Sales	10	8	6	5	4
EV/IC	7	6	7	6	6
盈利能力（%）					
毛利率	32.74%	32.48%	32.95%	33.45%	33.86%
EBITDA 率	24.17%	24.92%	22.72%	21.45%	20.69%
EBIT 率	15.68%	15.80%	15.76%	16.03%	16.43%
税前净利润率	12.14%	13.77%	15.40%	16.36%	16.96%
税后净利润率（归属母公司）	10.06%	11.66%	11.99%	12.79%	13.34%
ROA	5.79%	7.33%	10.59%	12.18%	13.08%
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.56%	14.57%	16.94%	18.82%	19.95%
经营性 ROIC	9.54%	11.16%	13.52%	17.23%	21.68%
偿债能力					
流动比率	1.15	1.02	1.82	2.69	3.30
速动比率	1.05	0.92	1.61	2.46	3.06
归属母公司权益/有息债务	1.54	1.64	2.49	3.25	3.87
有形资产/有息债务	2.51	2.72	3.89	5.02	6.00
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.35	0.52	0.70	0.96	1.27
每股红利	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.84	1.12	1.05	1.22	1.46
每股自由现金流(FCFF)	-0.77	0.12	0.11	0.79	1.00
每股净资产	3.04	3.55	4.12	5.08	6.34
每股销售收入	3.50	4.43	5.82	7.47	9.49

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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曾与，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 2019 版权所有。

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