

医药/必需消费

康龙化成(300759)

业绩符合预期, 预计全年维持高增速

——康龙化成 2020 年中报点评

	丁丹(分析师)	张祝源(分析师)
	0755-23976735	021-38674623
	dingdan@gtjas.com	Zhangzhuyuan@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880519090001

本报告导读:

医药外包服务行业高景气, 公司业务领域拓展, 管理效率提升, 主要核心板块和前置指标高速增长, 维持增持评级。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司公告 2020H1 实现收入 21.93 亿元, 同比增长 34.01%; 扣非净利润 3.62 亿元, 同比增长 132.66%; 其中 2020Q2 收入 12.33 亿元, 同比增长 41.32%, 扣非净利润为 2.41 亿元, 同比增长 135.55%, 符合预期。考虑到先行指标高景气, 上调 2020-2022 年 EPS 为 1.29 (+0.09)、1.56 (+0.10)、2.15 (+0.23) 元, 参考可比公司估值, 给予 2021 年目标 PE 78X, 对应目标价 121.7 (+10.7) 元。维持增持评级。
- **业务协同, 规模效应优势显现。**2020H1 核心业务实验室服务实现收入 14.34 亿元, 同比增长 35.28%; CMC 服务实现收入 5.06 亿元, 同比增长 34.38%; 临床研究服务实现收入 2.43 亿元, 同比增长 27.51%, 其中海外临床服务受疫情影响有波动。受益于规模优势和产能利用率提升, 实验室服务毛利率 41.34%, 同比提高 3.87%; CMC 毛利率 28.98%, 同比提高 8.26%, 盈利能力持续向行业龙头公司靠拢。
- **先行指标高景气。**2020H1 员工人数 8052 人, 比 2019 年年底增加 1651 人, 增速超预期; 新增超过 190 家新客户; 国内新药临床试验申报项目 28 个, 多国同时申报的 20 个; CMC 涉及药物分子或中间体 463 个, 其中临床三期 35 个、商业化阶段 2 个; 现有原料药生产反应釜体积约 200 立方米, 上虞工厂一期投入使用后, 将大幅增至 800 立方米。
- **催化剂:** 订单进展超预期, 产能释放超预期, 新兴业务拓展超预期。
- **风险提示:** 科研技术人才流失的风险, 知识产权保护风险, 汇率风险。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,908	3,757	5,042	6,524	8,560
(+/-)%	27%	29%	34%	29%	31%
经营利润(EBIT)	444	672	958	1,340	1,875
(+/-)%	23%	51%	43%	40%	40%
净利润(归母)	333	547	1,022	1,242	1,708
(+/-)%	44%	64%	87%	22%	38%
每股净收益(元)	0.42	0.69	1.29	1.56	2.15
每股股利(元)	0.11	0.15	0.21	0.26	0.35

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	15.3%	17.9%	19.0%	20.5%	21.9%
净资产收益率(%)	14.4%	7.0%	11.6%	12.3%	14.4%
投入资本回报率(%)	9.5%	6.3%	8.7%	10.8%	13.0%
EV/EBITDA	1.71	35.86	65.41	49.50	36.98
市盈率	246.16	149.82	80.23	66.01	47.99
股息率(%)	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 121.70

上次预测: 111.00

当前价格: 103.20

2020.08.27

交易数据

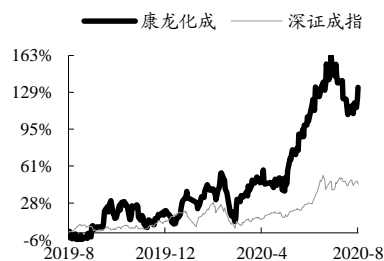
52 周内股价区间(元)	41.32-116.16
总市值(百万元)	81,981
总股本/流通 A 股(百万股)	794/417
流通 B 股/H 股(百万)	0/134
流通股比例	53%
日均成交量(百万股)	4.95
日均成交值(百万元)	468.45

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	8,134
每股净资产	10.24
市净率	10.1
净负债率	-43.66%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.07	0.13
Q2	0.13	0.39
Q3	0.21	0.33
Q4	0.28	0.44
全年	0.69	1.29

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-7%	55%	134%
相对指数	-11%	31%	89%

相关报告

一体化平台不断完善, 业务高增长可期
2020.08.13

模型更新时间: 2020.08.27

股票研究

必需消费
医药

康龙化成 (300759)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **121.70**

上次预测: 111.00

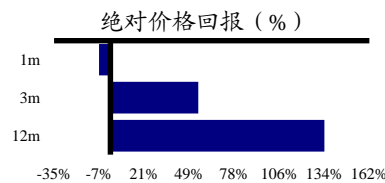
当前价格: 103.20

公司网址

www.pharmaron.com

公司简介

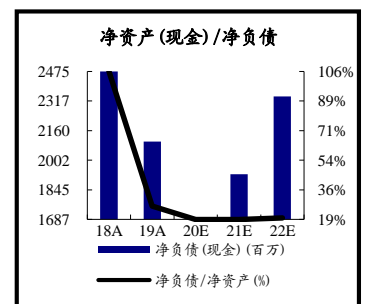
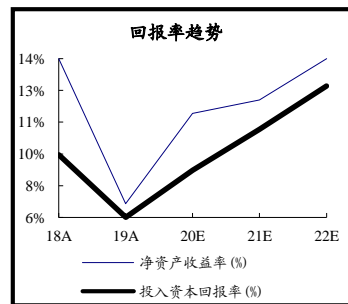
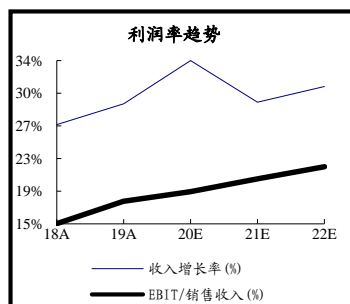
公司是一家领先的全流程一体化医药研发服务平台,业务遍及全球,致力于协助客户加速药物创新。根据弗若斯特沙利文的资料,按2018年的总收益计,公司是中国第二大医药研发服务平台及全球三大药物发现服务供应商之一。



52周内价格范围 41.32-116.16
市值(百万) 81,981

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	2,908	3,757	5,042	6,524	8,560
营业成本	1,957	2,423	3,169	3,998	5,121
税金及附加	26	31	44	55	74
销售费用	55	73	96	126	164
管理费用	395	496	680	874	1,146
EBIT	444	672	958	1,340	1,875
公允价值变动收益	-2	25	0	0	0
投资收益	-2	-19	101	0	0
财务费用	53	72	-99	-56	-46
营业利润	393	631	1,196	1,449	1,992
所得税	60	102	194	232	321
少数股东损益	0	-17	-19	-24	-36
净利润	333	547	1,022	1,242	1,708
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	321	4,643	3,456	2,664	2,324
其他流动资产	100	110	110	110	110
长期投资	29	131	231	331	431
固定资产合计	2,335	2,485	3,454	4,952	6,456
无形及其他资产	504	457	507	551	596
资产合计	4,801	9,935	10,567	12,077	14,169
流动负债	1,308	1,270	1,319	1,643	2,059
非流动负债	1,167	827	367	287	287
股东权益	2,326	7,838	8,880	10,146	11,823
投入资本(IC)	3,942	8,876	9,244	10,430	12,107
现金流量表					
NOPLAT	376	564	803	1,126	1,573
折旧与摊销	316	375	251	272	291
流动资金增量	-74	145	138	137	218
资本支出	-619	-751	-1,361	-1,756	-1,708
自由现金流	0	332	-169	-221	374
经营现金流	791	939	1,035	1,355	1,749
投资现金流	-715	-1,045	-1,360	-1,856	-1,808
融资现金流	-69	4,246	-862	-292	-280
现金流净增加额	7	4,139	-1,188	-792	-339
财务指标					
成长性					
收入增长率	26.8%	29.2%	34.2%	29.4%	31.2%
EBIT 增长率	22.6%	51.3%	42.6%	39.9%	39.9%
净利润增长率	44.3%	64.3%	86.7%	21.5%	37.5%
利润率					
毛利率	32.7%	35.5%	37.2%	38.7%	40.2%
EBIT 率	15.3%	17.9%	19.0%	20.5%	21.9%
净利润率	11.5%	14.6%	20.3%	19.0%	20.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.4%	7.0%	11.6%	12.3%	14.4%
总资产收益率(ROA)	6.9%	5.3%	9.5%	10.1%	11.8%
投入资本回报率(ROIC)	9.5%	6.3%	8.7%	10.8%	13.0%
运营能力					
存货周转天数	22.5	23.7	23.1	23.2	23.2
应收账款周转天数	82.3	83.3	83.3	83.1	83.2
总资产周转天数	602.6	965.2	764.9	675.6	604.2
净利润现金含量	2.4	1.7	1.0	1.1	1.0
资本支出/收入	21.3%	20.0%	27.0%	26.9%	20.0%
偿债能力					
资产负债率	51.6%	21.1%	16.0%	16.0%	16.6%
净负债率	106.4%	26.8%	19.0%	19.0%	19.8%
估值比率					
PE	246.16	149.82	80.23	66.01	47.99
PB	0.00	5.27	9.29	8.10	6.93
EV/EBITDA	1.71	35.86	65.41	49.50	36.98
P/S	20.96	21.82	16.26	12.57	9.58
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

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、意见及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、价值及投资收入可升可跌。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、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		