

康龙化成(3759.HK)

受惠行业快速增长，估值落后同业



来源: 彭博

来源: 披露易

公司简介

- 康龙化成(3759)为国内一体化医药研发平台，提供跨越多种科学学科的服务，全面涵盖药物发现及开发。目前公司将业务分为三大部分，包括实验室服务、临床开发服务及 CMC 服务。截至 2020 年 9 月底止，实验室服务贡献 64.9% 收入来源。
- 公司在中国、英国及美国拥有各类型实验室及研发设施。截至 2020 年 6 月 30 日，公司在上述三地拥有超过 8,000 名研发、生产技术和临床服务人员，员工总数为 9,113 人。

一般数据摘要

收市价*	105.00
H 股市值 (亿港元)	140.7
52 周高位	126.40
52 周低位	37.84

*截至 12 月 4 日

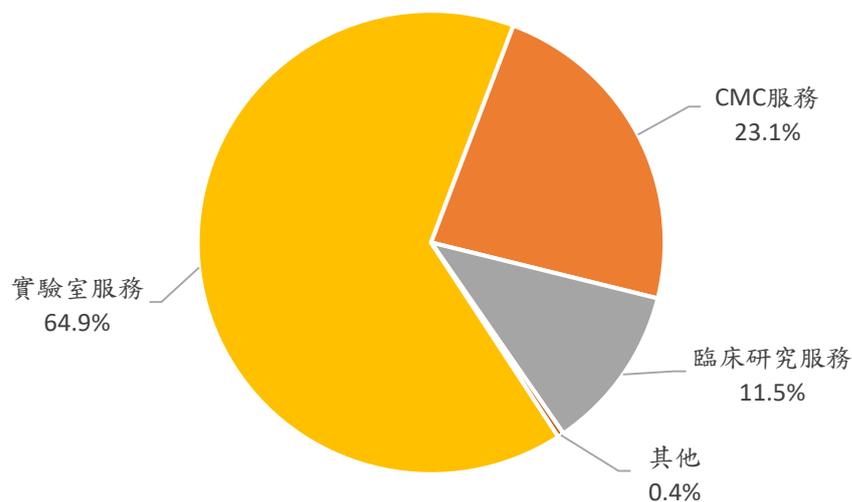
9M20 财务资料摘要

港元(亿元)	
收入	35.9
变动(%)	36.5
毛利	13.5
变动(%)	53.2
净利润	7.9
变动(%)	144.0

H 股股东数据

持股	
JP Morgan	14.2%
Capital Group	12.0%
BlackRock	7.2%
FMR	7.0%

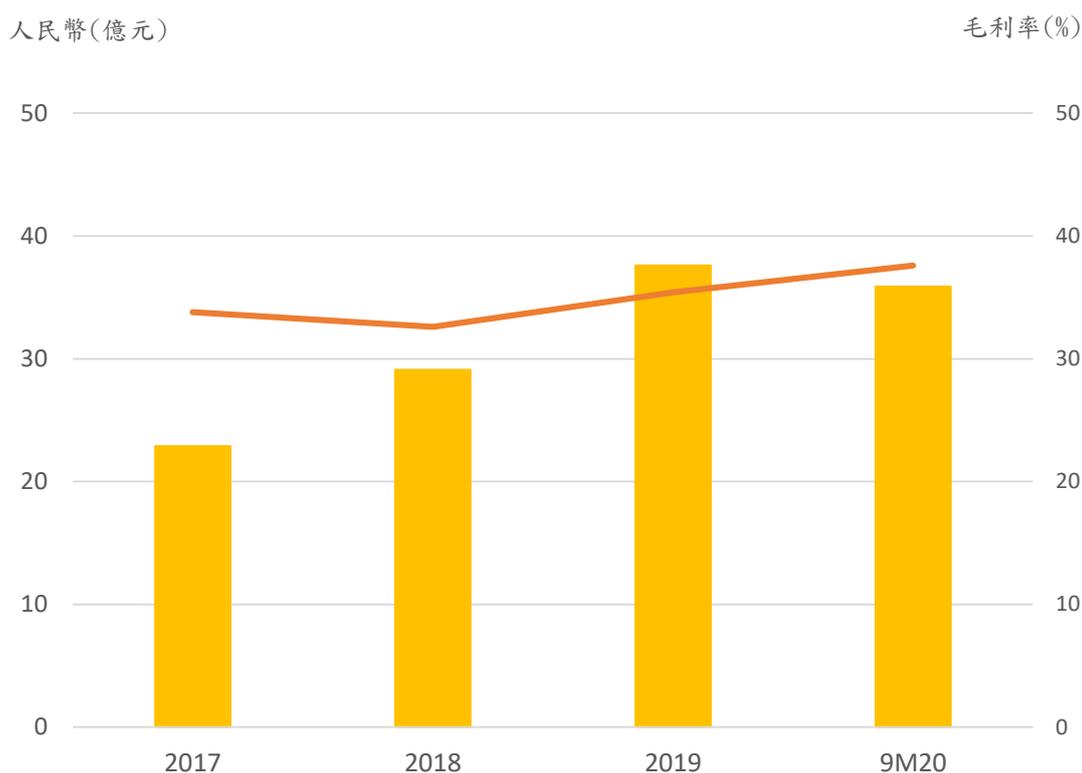
9M20 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 截至 2020 年 9 月底止之首三季业绩，康龙化成收入按年上升 36.5% 至 35.9 亿人民币；公司拥有人应占溢利则同比增加 140.3% 至 7.9 亿人民币。扣除非经常性损益，归属于上市公司股东净利润按年上升 85.3% 至 6.1 亿人民币。盈利大幅上升，受惠于实验室服务和 CMC 服务的毛利率大幅改善，拉动整体毛利率按年上升 4.1 个百分点至 37.6%，加上上市后利用筹集资金偿还贷款，令财务成本明显下降。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 按业务划分, 实验室服务按年上升 37.6% 至 23.3 亿人民币, 占收入比重 64.9%, 主要是海外疫情肆虐, 令海外客户研发能力受限, 将研发工作流程转移到公司手上。CMC 服务及临床研究服务收入分别上升 36.5% 及 32.1%。相对于中期业绩, 实验室服务及 CMC 服务的毛利率进一步攀升。
- 于 11 月上旬, 康龙化成宣布斥资两间目标公司 ASC 及 ASB, 对价不超过 1.38 亿美元。目标公司主要从事为大分子/小分子药物、基因治疗、细胞疗法及医疗器械产品提供非临床体外和体内实验室分析、生物学测试和动物测试服务, 以支持相关药物、疗法及医疗器械产品的发现、开发和审批。预期收购事项有助提升技术水平及与现有业务产生协同效应。

业务前景

- 由于药物研发流程趋向复杂及各地监管部门收紧对研发的监管，更多制药公司或生物科技公司倾向将药物研发工序交予 CRO 企业，以节省成本和控制风险。根据弗若斯特沙利文报告预测，国内 CRO 市场将于 2024 年达到 2,220 亿美金，2019 至 2024 年的复合年增长率达到 26.5%。特别是目前欧美疫情仍未受控，药企为免药物研发进度受到影响，削弱竞争力，将加速研发流程外判至中国 CRO 企业，助力公司接纳更多新订单。
- 至于公司自身发展方面，虽然产能仍未饱和。为应对市场急速增加的订单需求，康龙化成积极扩大产能，位于天津三期以及绍兴一期产能分别于今年底及 2021 年投产。

风险因素

- 汇兑风险
- 新项目订单增长逊预期
- 投资收益波动

估值

	2021E	2022E
市盈率	53.3	39.6
市帐率	6.89	5.88
股息率	0.3	0.4

来源:彭博

投资建议

- 综合而言，国内 CRO 行业前景亮丽，加上康龙化成积极扩产有利争取更多订单，以支持未来的盈利增长。公司现价为 2021 年预测市盈率约 54 倍，估值较同业药明康德(2359)、药明生物(2269)及泰格医药(3347)落后，建议投资者可考虑于现价收集。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
康龙化成	3759.HK	929.9	141.4	53.3	6.89	0.3
方达控股	1521.HK	77.7	-13.6	35.2	3.08	-
维亚生物	1873.HK	142.5	63.4	22.8	2.90	0.7
药明生物	2269.HK	3227.0	140.4	121.2	11.78	0.0
药明康德	2359.HK	3193.8	80.6	65.5	10.37	0.5
泰格医药	3347.HK	1338.4	48.2*	81.1	7.29	0.2

*上市至今股价表现

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发,内容基于其认为可靠的来源,但就其是否公平、准确、完整或正确,千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改,恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览,并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下,千里硕及其员工和亲属或联系人,可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸,以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意,投资的价值和证券的价格可以上升或下跌,过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见,千里硕在任何情况下,就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失,概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可,任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点,由证监会持牌分析师拟备,并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露,否则于本报告刊发日期,就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券,本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk