

康龍化成(3759.HK)

受惠行業快速增長，估值落後同業



來源: 彭博

來源: 披露易

公司簡介

- 康龍化成(3759)為國內一體化醫藥研發平台，提供跨越多種科學學科的服務，全面涵蓋藥物發現及開發。目前公司將業務分為三大部分，包括實驗室服務、臨床開發服務及 CMC 服務。截至 2020 年 9 月底止，實驗室服務貢獻 64.9% 收入來源。
- 公司在中國、英國及美國擁有各類型實驗室及研發設施。截至 2020 年 6 月 30 日，公司在上述三地擁有超過 8,000 名研發、生產技術和臨床服務人員，員工總數為 9,113 人。

一般資料摘要

| | |
|----------------|--------|
| 收市價* | 105.00 |
| H 股市值 (億港元) | 140.7 |
| 52 周高位 | 126.40 |
| 52 周低位 | 37.84 |

*截至 12 月 4 日

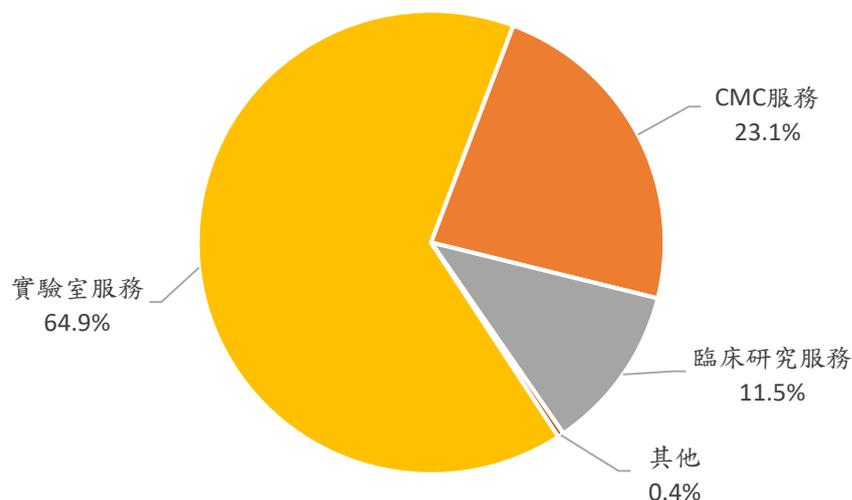
9M20 財務資料摘要

| | |
|--------|-------|
| 港元(億元) | |
| 收入 | 35.9 |
| 變動(%) | 36.5 |
| 毛利 | 13.5 |
| 變動(%) | 53.2 |
| 淨利潤 | 7.9 |
| 變動(%) | 144.0 |

H 股股東資料

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

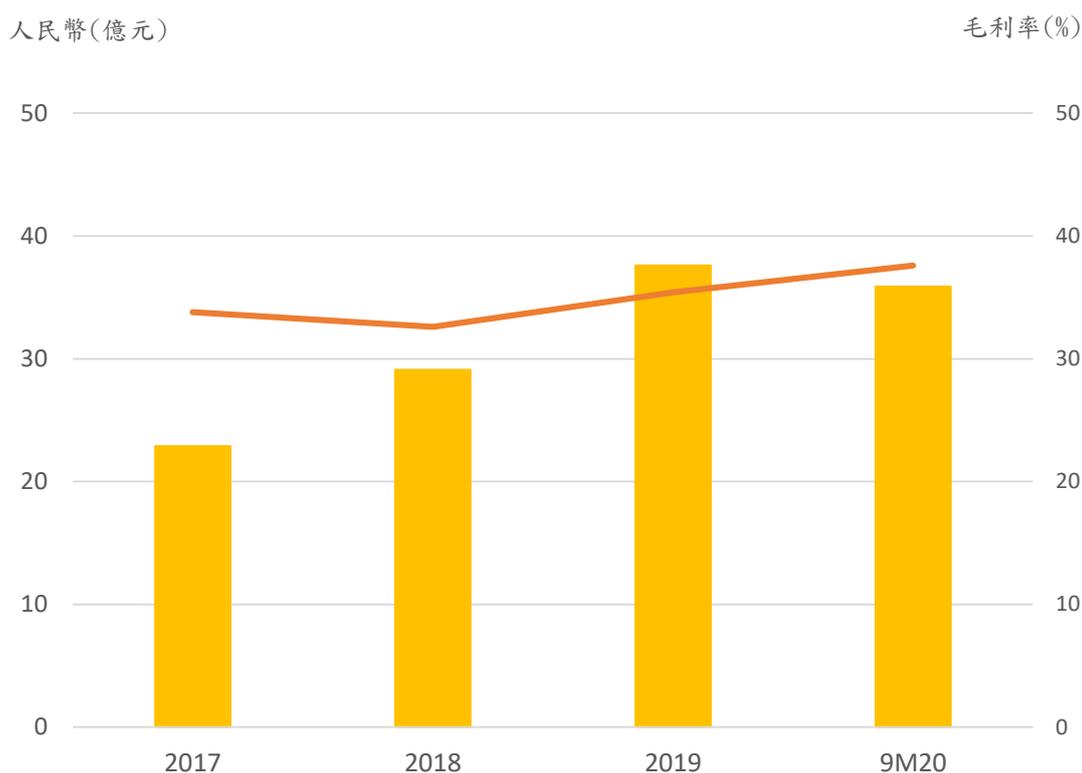
9M20 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 截至 2020 年 9 月底止之首三季業績，康龍化成收入按年上升 36.5% 至 35.9 億人民幣；公司擁有人應佔溢利則同比增加 140.3% 至 7.9 億人民幣。扣除非經常性損益，歸屬於上市公司股東淨利潤按年上升 85.3% 至 6.1 億人民幣。盈利大幅上升，受惠於實驗室服務和 CMC 服務的毛利率大幅改善，拉動整體毛利率按年上升 4.1 個百分點至 37.6%，加上上市後利用籌集資金償還貸款，令財務成本明顯下降。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 按業務劃分，實驗室服務按年上升 37.6% 至 23.3 億人民幣，佔收入比重 64.9%，主要是海外疫情肆虐，令海外客戶研發能力受限，將研發工作流程轉移到公司手上。CMC 服務及臨床研究服務收入分別上升 36.5% 及 32.1%。相對於中期業績，實驗室服務及 CMC 服務的毛利率進一步攀升。
- 於 11 月上旬，康龍化成宣布斥資兩間目標公司 ASC 及 ASB，對價不超過 1.38 億美元。目標公司主要從事為大分子/小分子藥物、基因治療、細胞療法及醫療器械產品提供非臨床體外和體內實驗室分析、生物學測試和動物測試服務，以支持相關藥物、療法及醫療器械產品的發現、開發和審批。預期收購事項有助提升技術水平及與現有業務產生協同效應。

業務前景

- 由於藥物研發流程趨向複雜及各地監管部門收緊對研發的監管，更多製藥公司或生物科技公司傾向將藥物研發工序交予 CRO 企業，以節省成本和控制風險。根據弗若斯特沙利文報告預測，國內 CRO 市場將於 2024 年達到 2,220 億美金，2019 至 2024 年的複合年增長率達到 26.5%。特別是目前歐美疫情仍未受控，藥企為免藥物研發進度受到影響，削弱競爭力，將加速研發流程外判至中國 CRO 企業，助力公司接納更多新訂單。
- 至於公司自身發展方面，雖然產能仍未飽和。為應對市場急速增加的訂單需求，康龍化成積極擴大產能，位於天津三期以及紹興一期產能分別於今年底及 2021 年投產。

風險因素

- 匯兌風險
- 新項目訂單增長遜預期
- 投資收益波動

估值

| | 2021E | 2022E |
|-----|-------|-------|
| 市盈率 | 53.3 | 39.6 |
| 市帳率 | 6.89 | 5.88 |
| 股息率 | 0.3 | 0.4 |

來源: 彭博

投資建議

- 綜合而言，國內 CRO 行業前景亮麗，加上康龍化成積極擴產有利爭取更多訂單，以支持未來的盈利增長。公司現價為 2021 年預測市盈率約 54 倍，估值較同業藥明康德(2359)、藥明生物(2269)及泰格醫藥(3347)落後，建議投資者可考慮於現價收集。

同業比較

| 公司 | 編號 | 市值 (億港元) | 股價年初至 今變化(%) | 預測市盈率 (X) | 預測市帳率 (X) | 預測 股息率(%) |
|------|---------|-------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 康龍化成 | 3759.HK | 929.9 | 141.4 | 53.3 | 6.89 | 0.3 |
| 方達控股 | 1521.HK | 77.7 | -13.6 | 35.2 | 3.08 | - |
| 維亞生物 | 1873.HK | 142.5 | 63.4 | 22.8 | 2.90 | 0.7 |
| 藥明生物 | 2269.HK | 3227.0 | 140.4 | 121.2 | 11.78 | 0.0 |
| 藥明康德 | 2359.HK | 3193.8 | 80.6 | 65.5 | 10.37 | 0.5 |
| 泰格醫藥 | 3347.HK | 1338.4 | 48.2* | 81.1 | 7.29 | 0.2 |

*上市至今股價表現

來源:彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk