

康龙化成 (300759.SZ) 核心业务稳健增长，新业务服务能力持续加强

2023年04月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）

余汝意（联系人）

caimingzi@kysec.cn

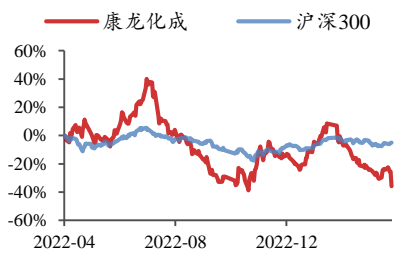
yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

日期	2023/3/31
当前股价(元)	48.97
一年最高最低(元)	137.38/46.39
总市值(亿元)	583.34
流通市值(亿元)	463.10
总股本(亿股)	11.91
流通股本(亿股)	9.46
近3个月换手率(%)	92.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《核心业务强劲增长，经营逐步改善——公司信息更新报告》-2022.11.1

《收入端稳健增长，多因素导致短期利润承压——公司信息更新报告》-2022.7.18

《打造领先的药物研发服务平台，公司迈入发展新阶段——公司首次覆盖报告》-2022.6.6

● 收入端稳健增长，利润端受新业务投入影响短暂承压

公司发布2022年年度报告，2022年实现营业收入102.66亿元，同比增长37.92%；经调整 Non-IFRS 利润18.34亿元，同比增长25.46%；扣非后归母净利润14.21亿元，同比增长6.01%。公司核心业务稳健增长，利润端受新业务处于投入期影响，增速较慢。2022年公司引入约800家新客户，在手订单同比增长约30%，为公司未来业绩的稳定增长奠定基础；同时，随着临床CRO与生物大分子、CGT等新兴业务的快速发展，公司的成长空间将进一步打开。鉴于新业务仍处于投入期，我们下调2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计2023-2025的归母净利润为20.01/26.57/34.92亿元（原预计23.85/30.53亿元），EPS为1.68/2.23/2.93元，当前股价对应PE为34.0/25.6/19.5倍。考虑新业务有望逐步减亏，公司营业利润有望陆续兑现，我们维持“买入”评级。

● 核心业务稳健增长，实验室业务联动CMC业务快速发展

2022年公司实验室与CMC业务分别实现营收62.45/24.07亿元，同比增长36.77%/37.83%，业绩增长稳健。实验室服务为公司的核心业务，随着实验室化学和生物科学协同效应的加强，一体化服务的优势将进一步显现，进而推动实验室服务快速增长。同时，实验室服务持续向CMC导流，有望推动小分子CDMO业务加速增长，CMC服务迈入发展快车道，为公司业绩贡献较大增量。

● 临床CRO进入高质量发展阶段，生物大分子服务能力有望加强

2022年公司临床CRO实现营收13.94亿元，同比增长45.72%；员工数量达3602人，正在进行的项目数超过1100个，临床CRO已进入高质量发展阶段。公司在大分子和CGT两块新业务领域已初步搭建起具有优势的一体化技术平台，2022年合计实现营收1.95亿元，同比增长29.26%。同时，为进一步加快新业务领域研发服务能力的建设，全资子公司康龙生物拟进行9.5亿元的股权融资，推动新兴业务快速发展，进一步打开中长期的成长空间。

● **风险提示：** 订单交付不及预期；核心技术人员流失；环保和安全生产风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,444	10,266	13,189	16,781	21,183
YOY(%)	45.0	37.9	28.5	27.2	26.2
归母净利润(百万元)	1,661	1,375	2,001	2,657	3,492
YOY(%)	41.7	-17.2	45.6	32.8	31.4
毛利率(%)	36.0	36.7	36.6	36.6	36.5
净利率(%)	21.8	13.2	14.8	15.5	16.1
ROE(%)	15.7	12.5	15.3	17.2	18.7
EPS(摊薄/元)	1.39	1.15	1.68	2.23	2.93
P/E(倍)	40.9	49.4	34.0	25.6	19.5
P/B(倍)	6.8	6.6	5.5	4.6	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8644	6536	6729	6770	7571
现金	3544	1497	3329	2737	3090
应收票据及应收账款	1229	1882	0	0	0
其他应收款	116	95	176	168	266
预付账款	25	23	39	40	59
存货	680	1041	1175	1643	1920
其他流动资产	3050	1997	2010	2182	2236
非流动资产	9746	13957	15869	17966	20425
长期投资	453	630	826	996	1179
固定资产	4066	5843	7514	9309	11342
无形资产	693	803	874	945	1027
其他非流动资产	4534	6681	6655	6715	6877
资产总计	18389	20493	22598	24736	27996
流动负债	2982	3912	4575	4940	5615
短期借款	422	663	663	663	740
应付票据及应付账款	316	406	0	0	0
其他流动负债	2245	2843	3913	4277	4875
非流动负债	5112	5740	5228	4670	4127
长期借款	4423	4454	3942	3384	2841
其他非流动负债	689	1286	1286	1286	1286
负债合计	8094	9653	9804	9610	9743
少数股东权益	166	291	245	188	113
股本	794	1191	1191	1191	1191
资本公积	6008	5254	5254	5254	5254
留存收益	3554	4574	6217	8442	11417
归属母公司股东权益	10129	10549	12550	14939	18141
负债和股东权益	18389	20493	22598	24736	27996

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2058	2143	4194	3031	4310
净利润	1620	1352	1954	2600	3417
折旧摊销	484	631	735	952	1207
财务费用	23	177	206	52	-98
投资损失	-308	-75	-191	-133	-162
营运资金变动	121	-367	1555	-376	12
其他经营现金流	117	425	-65	-65	-66
投资活动现金流	-5258	-2209	-2391	-2851	-3437
资本支出	2093	2950	2451	2879	3482
长期投资	-2020	1699	-196	-170	-183
其他投资现金流	-1145	-958	257	198	228
筹资活动现金流	3661	-1417	28	-772	-597
短期借款	44	241	0	0	77
长期借款	4028	31	-512	-559	-542
普通股增加	-0	397	0	0	0
资本公积增加	-20	-754	0	0	0
其他筹资现金流	-391	-1332	540	-213	-132
现金净增加额	416	-1410	1831	-592	275

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7444	10266	13189	16781	21183
营业成本	4765	6498	8367	10637	13447
营业税金及附加	44	67	89	107	135
营业费用	156	230	277	336	402
管理费用	867	1498	1899	2400	3008
研发费用	152	282	343	420	487
财务费用	23	177	206	52	-98
资产减值损失	-4	-5	0	0	0
其他收益	64	59	59	59	59
公允价值变动收益	120	68	68	68	68
投资净收益	308	75	191	133	162
资产处置收益	-1	-1	-3	-3	-2
营业利润	1914	1690	2322	3086	4088
营业外收入	6	3	0	0	0
营业外支出	9	27	0	0	0
利润总额	1911	1666	2322	3086	4088
所得税	291	314	367	486	671
净利润	1620	1352	1954	2600	3417
少数股东损益	-41	-22	-46	-57	-75
归属母公司净利润	1661	1375	2001	2657	3492
EBITDA	2607	2586	3166	4111	5356
EPS(元)	1.39	1.15	1.68	2.23	2.93

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	45.0	37.9	28.5	27.2	26.2
营业利润(%)	44.6	-11.7	37.4	32.9	32.5
归属于母公司净利润(%)	41.7	-17.2	45.6	32.8	31.4
获利能力					
毛利率(%)	36.0	36.7	36.6	36.6	36.5
净利率(%)	21.8	13.2	14.8	15.5	16.1
ROE(%)	15.7	12.5	15.3	17.2	18.7
ROIC(%)	18.7	12.3	15.7	17.3	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.0	47.1	43.4	38.8	34.8
净负债比率(%)	16.4	38.0	19.7	17.6	10.9
流动比率	2.9	1.7	1.5	1.4	1.3
速动比率	2.2	1.2	1.0	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	6.5	6.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	18.8	18.0	41.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.39	1.15	1.68	2.23	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	1.80	3.52	2.54	3.62
每股净资产(最新摊薄)	8.34	8.69	10.37	12.37	15.06
估值比率					
P/E	40.9	49.4	34.0	25.6	19.5
P/B	6.8	6.6	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA	26.2	27.7	22.1	17.0	12.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn