开源证券

康龙化成（300759.SZ） 营收增长稳健，核心业务稳步推进

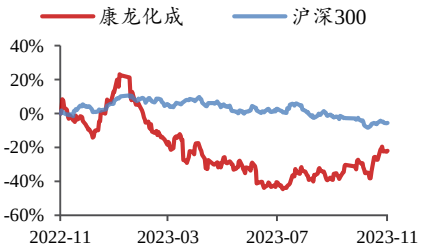
2023 年 11 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/14
当前股价(元)	34.84
一年最高最低(元)	85.37/25.01
总市值(亿元)	622.50
流通市值(亿元)	495.05
总股本(亿股)	17.87
流通股本(亿股)	14.21
近 3 个月换手率(%)	110.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩增长稳健，各业务板块协同效应持续增强 —公司信息更新报告》-2023.8.30

《核心业务稳健增长，新业务服务能力持续加强—公司信息更新报告》-2023.4.3

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

汪晋（联系人）
wangjin3@kysec.cn
证书编号：S0790123050021

● **营收增长稳健，新客拓展贡献业绩增量**

2023 年前三季度公司实现营收 85.60 亿元，同比增长 15.64%；实现归母净利润 11.39 亿元，同比增长 18.51%；Non-IFRS 经调整归母净利润 14.12 亿元，同比增长 6.37%。单看 2023Q3，公司实现营收 29.20 亿元，同比增长 5.49%；归母净利润 3.53 亿元，同比下滑 6.05%；Non-IFRS 经调整归母净利润 4.80 亿元，同比下滑 6.82%。2023 年前三季度，来自全球前 20 大药企与其它原有客户收入分别为 12.49/67.84 亿元，来自新增客户收入约 5.27 亿元，新客拓展持续贡献业绩增量。鉴于下游需求放缓以及新业务仍处于投入期，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司的归母净利润为 16.44/20.69/26.57 亿元（原预计 18.63/24.48/32.36 亿元），EPS 为 0.92/1.16/1.49 元，当前股价对应 PE 为 37.9/30.1/23.4 倍，鉴于公司各业务板块协同效应持续增强，维持“买入”评级。

● **核心业务稳健发展，实验室服务与 CMC 业务协同效应持续加强**

2023 年前三季度，实验室服务与 CMC 业务分别实现营收 50.69/19.14 亿元，同比增长 13.65%/13.94%。实验室服务为公司的核心业务，实验室化学与生物科学协同效应逐渐加强，2023H1 收入增速分别约 10%/35%，生物科学收入占比超 51%。公司西安园区实验室预计于 2024 年投入使用，满足实验室服务中长期发展需求。截至 2023 年 6 月，CMC 拥有 620 个项目，约 75%的收入来源于药物发现服务现有客户，前后端导流效应显现，有望推动小分子 CDMO 业务快速发展。

● **临床研究服务进入高质量发展阶段，战略新兴业务打开长期成长空间**

2023 年前三季度，公司临床研究服务实现营收 12.62 亿元，同比增长 28.48%；毛利率达 18.24%，同比大幅提升 8.05 个 pct。截至 2023 年 6 月，公司拥有 912 个临床 CRO 项目与 1400+个 SMO 项目，临床研究服务已进入高质量发展阶段。2023 年前三季度，大分子和 CGT 两块新业务合计实现营收 3.11 亿元，同比增长 19.82%，新兴业务快速发展。

● **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	11,744	14,143	17,485
YOY(%)	45.0	37.9	14.4	20.4	23.6
归母净利润(百万元)	1,661	1,375	1,644	2,069	2,657
YOY(%)	41.7	-17.2	19.6	25.8	28.4
毛利率(%)	36.0	36.7	35.7	35.4	35.4
净利率(%)	21.8	13.2	13.7	14.3	14.9
ROE(%)	15.7	12.5	13.3	14.9	16.7
EPS(摊薄/元)	0.93	0.77	0.92	1.16	1.49
P/E(倍)	37.5	45.3	37.9	30.1	23.4
P/B(倍)	6.3	6.0	5.3	4.7	4.1

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	6562	6397	6455
现金	3544	1497	3487	2639	2550
应收票据及应收账款	1229	1882	0	0	0
其他应收款	116	95	146	144	215
预付账款	25	23	32	34	47
存货	680	1041	961	1459	1535
其他流动资产	3050	1997	1936	2121	2107
非流动资产	9746	13957	14839	16174	18023
长期投资	453	630	826	996	1179
固定资产	4066	5843	6620	7763	9275
无形资产	693	803	874	945	1027
其他非流动资产	4534	6681	6518	6469	6541
资产总计	18389	20493	21401	22570	24478
流动负债	2982	3912	4311	4663	5164
短期借款	422	663	663	663	796
应付票据及应付账款	316	406	0	0	0
其他流动负债	2245	2843	3649	4000	4368
非流动负债	5112	5740	5001	4330	3740
长期借款	4423	4454	3715	3044	2454
其他非流动负债	689	1286	1286	1286	1286
负债合计	8094	9653	9312	8993	8904
少数股东权益	166	291	253	209	152
股本	794	1191	1787	1787	1787
资本公积	6008	5254	4659	4659	4659
留存收益	3554	4574	5820	7388	9387
归属母公司股东权益	10129	10549	11836	13369	15423
负债和股东权益	18389	20493	21401	22570	24478

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2058	2143	3909	2319	3459
净利润	1620	1352	1606	2025	2600
折旧摊销	484	631	696	843	1038
财务费用	23	177	190	45	-71
投资损失	-308	-75	-191	-133	-162
营运资金变动	121	-367	1673	-396	120
其他经营现金流	117	425	-65	-65	-66
投资活动现金流	-5258	-2209	-1322	-1980	-2659
资本支出	2093	2950	1382	2008	2704
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	-597	-1187	-1022
短期借款	44	241	0	0	134
长期借款	4028	31	-739	-671	-591
普通股增加	-0	397	596	0	0
资本公积增加	-20	-754	-596	0	0
其他筹资现金流	-391	-1332	143	-516	-565
现金净增加额	416	-1410	1990	-848	-222

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7444	10266	11744	14143	17485
营业成本	4765	6498	7557	9132	11299
营业税金及附加	44	67	80	90	112
营业费用	156	230	270	283	332
管理费用	867	1498	1644	1966	2413
研发费用	152	282	411	481	577
财务费用	23	177	190	45	-71
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	1908	2403	3111
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	1908	2403	3111
所得税	291	314	302	378	510
净利润	1620	1352	1606	2025	2600
少数股东损益	-41	-22	-38	-44	-57
归属母公司净利润	1661	1375	1644	2069	2657
EBITDA	2607	2586	2708	3309	4209
EPS(元)	0.93	0.77	0.92	1.16	1.49

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	45.0	37.9	14.4	20.4	23.6
营业利润(%)	44.6	-11.7	12.9	26.0	29.4
归属于母公司净利润(%)	41.7	-17.2	19.6	25.8	28.4
获利能力					
毛利率(%)	36.0	36.7	35.7	35.4	35.4
净利率(%)	21.8	13.2	13.7	14.3	14.9
ROE(%)	15.7	12.5	13.3	14.9	16.7
ROIC(%)	18.7	12.3	14.2	15.4	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.0	47.1	43.5	39.8	36.4
净负债比率(%)	16.4	38.0	17.2	17.1	13.2
流动比率	2.9	1.7	1.5	1.4	1.3
速动比率	2.2	1.2	1.1	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
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	37.2	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.77	0.92	1.16	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	1.20	2.19	1.30	1.94
每股净资产(最新摊薄)	5.56	5.79	6.51	7.37	8.52
估值比率					
P/E	37.5	45.3	37.9	30.1	23.4
P/B	6.3	6.0	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	24.0	25.5	23.6	19.4	15.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

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