

► **事件：**2024 年 3 月 27 日，康龙化成发布 2023 年报，公司全年实现收入 115.38 亿元，同比增长 12.4%；归母净利润 16.01 亿元，同比增长 16.5%；扣非净利润 15.14 亿元，同比增长 6.5%，经调整净利润 19.03 亿元，同比增长 3.8%。单季度看，公司 Q4 实现营业收入 29.78 亿元，同比增长 4.0%；归母净利润 4.62 亿元，同比增长 11.7%；扣非净利润 4.31 亿元，同比增长 18.4%。

► **核心实验室服务板块稳定成长，临床、大分子及 CGT 等新兴业务快速放量。**分板块看，(1) 实验室服务收入 66.60 亿元，同比增长 9.4%，其中生物科学收入占比超过 51%，公司积极布局小核酸、多肽、ADC、CGT 等新分子领域；2023 年参与 764 个药物发现项目，比去年同期增长 17%。(2) CMC 实现收入 27.11 亿元，同比增长 12.6%，其中约 85% 的收入来自药物发现业务客户。CDMO 管线中临床前和临床 I/II 期项目分别为 659 个和 170 个，比去年同期减少 150 个和 60 个，主要系生物医药投融资遇冷导致客户需求阶段性放缓，工艺验证和商业化阶段项目 29 个，同比增加 14 个，随着管线向后期推进，项目平均收入同比增长 37%。(3) 临床研究服务收入 17.37 亿元，同比增长 24.7%，康龙临床持续整合协同叠加板块收入规模提高，毛利率同比提升 5.59pts 至 17.1%。临床 CRO 和 SMO 服务项目分别达 1035 个和超过 1450 个，服务数字化程度、客户认可度和市场份额快速提升。(4) 大分子和 CGT 收入 4.25 亿元，同比增长 21.2%，其中 CGT CDMO 服务 13 个基因治疗项目，并且为 26 个 CGT 项目提供分析测试服务，包括 2 个商业化项目，新兴业务快速成长。

► **公司持续扩建全球产能以支持业务发展，24 年预期收入增速 10%+。**实验室服务方面，宁波第三园区预计 2024 年投产，增强安评、药代和药理学等实验动物方面的能力；西安园区和北京第二园区持续建设中。CMC 方面，绍兴工厂二期规划建设寡核苷酸和多肽的多功能生产车间，并且布局新加坡制剂工厂以完善全球制剂 CDMO 服务能力。大分子和 CGT 方面，加利福尼亚州体内毒理研究中心预计 2024 年投用，支持 CGT 产品的毒理研究；扩建利物浦 CGT CDMO 实验室和工厂；宁波大分子药物开发和生产平台预计 2024 年部分投用，开始承接大分子 GMP 生产项目。目前全球生物医药投融资持续复苏，下游客户已经呈现需求回暖趋势，公司预期 2024 年收入增速将超过 10%。

► **投资建议：**康龙化成打造全流程、一体化、国际化 CXO 服务平台，丰富项目管线将驱动业务持续增长。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 127.05/146.13/167.70 亿元，分别同比增长 10.1%/15.0%/14.8%，归母净利润为 16.53/19.67/23.13 亿元，对应 PE 为 22/19/16 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**需求下降风险、政策变化风险、竞争加剧风险、海外监管风险、汇率风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,538	12,705	14,613	16,770
增长率 (%)	12.4	10.1	15.0	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,601	1,653	1,967	2,313
增长率 (%)	16.5	3.2	19.0	17.6
每股收益 (元)	0.90	0.92	1.10	1.29
PE	23	22	19	16
PB	2.9	2.6	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

20.43 元

**分析师 王班**

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

**研究助理 乔波耀**

执业证书：S0100123070005

邮箱：qiaoboyao@mszq.com

## 相关研究

1. 康龙化成 (300759.SZ) 深度报告：平台型国际化 CXO 龙头，新业务持续拓展、经营不断改善-2024/03/07

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,538	12,705	14,613	16,770
营业成本	7,414	8,197	9,435	10,834
营业税金及附加	83	81	88	101
销售费用	253	280	307	352
管理费用	1,607	1,741	1,973	2,247
研发费用	448	483	511	570
EBIT	1,793	2,001	2,388	2,768
财务费用	5	162	210	205
资产减值损失	-13	-11	-13	-15
投资收益	45	51	51	59
营业利润	1,848	1,879	2,216	2,607
营业外收支	-10	-6	-7	-10
利润总额	1,838	1,873	2,209	2,597
所得税	256	240	265	312
净利润	1,582	1,633	1,944	2,285
归属于母公司净利润	1,601	1,653	1,967	2,313
EBITDA	2,802	3,138	3,713	4,297

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,919	2,109	2,735	3,586
应收账款及票据	2,242	2,412	2,775	3,184
预付款项	18	25	28	33
存货	1,013	1,112	1,280	1,469
其他流动资产	1,682	1,709	1,624	1,702
流动资产合计	10,874	7,367	8,441	9,974
长期股权投资	723	774	825	884
固定资产	6,497	7,127	7,706	8,273
无形资产	789	797	800	802
非流动资产合计	15,602	16,840	17,716	18,484
资产合计	26,477	24,206	26,157	28,458
短期借款	577	677	777	827
应付账款及票据	412	449	517	594
其他流动负债	2,665	2,950	3,238	3,659
流动负债合计	3,654	4,076	4,532	5,080
长期借款	4,308	4,308	4,308	4,308
其他长期负债	5,276	1,367	1,348	1,327
非流动负债合计	9,584	5,675	5,656	5,635
负债合计	13,239	9,751	10,188	10,714
股本	1,787	1,787	1,787	1,787
少数股东权益	681	662	638	611
股东权益合计	13,238	14,455	15,969	17,743
负债和股东权益合计	26,477	24,206	26,157	28,458

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	12.39	10.11	15.02	14.76
EBIT 增长率	3.86	11.62	19.34	15.89
净利润增长率	16.48	3.23	19.03	17.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.75	35.48	35.44	35.40
净利润率	13.88	13.01	13.46	13.79
总资产收益率 ROA	6.05	6.83	7.52	8.13
净资产收益率 ROE	12.75	11.98	12.83	13.50
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.98	1.81	1.86	1.96
速动比率	2.43	1.29	1.38	1.48
现金比率	1.62	0.52	0.60	0.71
资产负债率 (%)	50.00	40.28	38.95	37.65
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	70.93	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	49.88	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.49	0.50	0.58	0.61
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	0.92	1.10	1.29
每股净资产	7.03	7.72	8.58	9.59
每股经营现金流	1.54	1.65	1.80	2.13
每股股利	0.20	0.24	0.29	0.34
<b>估值分析</b>				
PE	23	22	19	16
PB	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.39	12.85	10.86	9.38
股息收益率 (%)	0.98	1.18	1.40	1.65

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,582	1,633	1,944	2,285
折旧和摊销	1,009	1,137	1,324	1,529
营运资金变动	266	-36	-288	-240
经营活动现金流	2,754	2,958	3,213	3,810
资本开支	-2,857	-2,144	-1,954	-2,025
投资	558	10	10	10
投资活动现金流	-2,251	-2,124	-1,799	-2,015
股权募资	971	0	0	0
债务募资	3,612	-3,792	100	50
筹资活动现金流	3,915	-4,644	-788	-943
现金净流量	4,429	-3,810	625	852

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026