

康龙化成 (300759.SZ) 核心业务稳健发展，新业务持续推进打开成长空间

2024年03月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

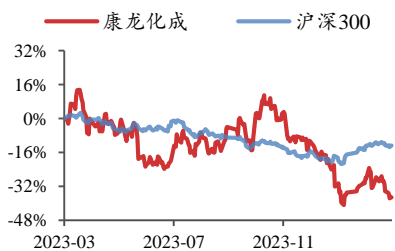
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2024/3/29
当前股价(元)	20.37
一年最高最低(元)	58.88/18.50
总市值(亿元)	364.09
流通市值(亿元)	291.00
总股本(亿股)	17.87
流通股本(亿股)	14.29
近3个月换手率(%)	123.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收增长稳健，核心业务稳步推进

—公司信息更新报告》-2023.11.14

《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

● 营收增长稳健，新客拓展贡献业绩增量

2023年公司实现营收115.38亿元，同比增长12.39%；实现归母净利润16.01亿元，同比增长16.48%；Non-IFRS经调整归母净利润19.03亿元，同比增长3.77%。单看2023Q4，公司实现营收29.78亿元，同比增长3.99%；归母净利润4.62亿元，同比增长11.74%；Non-IFRS经调整归母净利润4.91亿元，同比下滑3.13%。2023年，来自全球前20大药企与其它原有客户收入分别为17.23/98.15亿元；新增客户超过800家，贡献收入约8.59亿元，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2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润为17.89/20.19/24.25亿元（原预计20.69/26.57亿元），EPS为1.00/1.13/1.36元，当前股价对应PE为20.4/18.0/15.0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，新产能投放+新业务拓展打开成长空间

2023年，实验室服务与CMC业务分别实现营收66.60/27.11亿元，同比增长9.38%/12.64%。实验室服务为公司的核心业务，2023年共参与764个药物发现项目，较2022年同期增长约17%。宁波第三园区预期将于2024年逐步投入使用，不断增强公司安评、药代、毒理等动物实验方面的服务能力。截至2023年年底，CMC拥有885个项目，约85%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，中美英三地产能布局能够为客户提供灵活高效的一体化解决方案。

● 临床研究服务进入高质量发展阶段，大分子与CGT业务快速发展

2023年，临床研究服务实现营收17.37亿元，同比增长24.66%；毛利率达17.05%，同比提升5.59pct。截至2023年年底，公司拥有1035个临床CRO项目与1450个SMO项目，临床研究服务已进入高质量发展阶段。2023年，大分子和CGT两块新业务合计实现营收4.25亿元，同比增长21.06%，新兴业务快速发展，已为26个CGT项目提供分析测试服务，为13个基因治疗项目提供CDMO服务。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,266	11,538	12,848	14,752	17,327
YOY(%)	37.9	12.4	11.4	14.8	17.5
归母净利润(百万元)	1,375	1,601	1,789	2,019	2,425
YOY(%)	-17.2	16.5	11.7	12.9	20.1
毛利率(%)	36.7	35.7	34.7	34.5	35.2
净利率(%)	13.2	13.7	13.7	13.4	13.8
ROE(%)	12.5	11.9	11.7	12.0	12.9
EPS(摊薄/元)	0.77	0.90	1.00	1.13	1.36
P/E(倍)	26.5	22.7	20.4	18.0	15.0
P/B(倍)	3.5	2.9	2.6	2.3	2.1

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6536	10874	12373	13573	15504
现金	1497	5919	7152	7568	8889
应收票据及应收账款	1882	2242	2172	2781	2913
其他应收款	95	113	118	147	165
预付账款	23	18	28	25	37
存货	1041	1013	1312	1364	1749
其他流动资产	1997	1569	1590	1689	1752
非流动资产	13957	15602	16234	17147	18349
长期投资	630	723	798	881	960
固定资产	5843	6654	7399	8309	9453
无形资产	803	789	834	886	923
其他非流动资产	6681	7436	7202	7072	7012
资产总计	20493	26477	28607	30721	33853
流动负债	3912	3654	5517	7542	10086
短期借款	663	577	577	2646	4469
应付票据及应付账款	406	412	452	564	640
其他流动负债	2843	2665	4488	4333	4977
非流动负债	5740	9584	8097	6671	5326
长期借款	4454	8200	6712	5286	3942
其他非流动负债	1286	1385	1385	1385	1385
负债合计	9653	13239	13614	14213	15412
少数股东权益	291	681	648	612	572
股本	1191	1787	1787	1787	1787
资本公积	5254	5222	5222	5222	5222
留存收益	4574	5818	7275	8939	10972
归属母公司股东权益	10549	12557	14346	15896	17869
负债和股东权益	20493	26477	28607	30721	33853

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2143	2754	2514	1705	3172
净利润	1352	1582	1755	1983	2386
折旧摊销	631	823	788	938	1118
财务费用	177	5	-208	-254	-270
投资损失	-75	-45	-60	-53	-56
营运资金变动	-367	64	255	-891	11
其他经营现金流	425	326	-16	-18	-18
投资活动现金流	-2209	-2251	-1343	-1781	-2246
资本支出	2950	2865	1345	1768	2241
长期投资	1699	558	-75	-83	-79
其他投资现金流	-958	57	76	70	74
筹资活动现金流	-1417	3915	63	-1578	-1428
短期借款	241	-86	0	2069	1823
长期借款	31	3745	-1488	-1426	-1344
普通股增加	397	596	0	0	0
资本公积增加	-754	-33	0	0	0
其他筹资现金流	-1332	-308	1550	-2221	-1907
现金净增加额	-1410	4429	1234	-1653	-502

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10266	11538	12848	14752	17327
营业成本	6498	7414	8391	9656	11232
营业税金及附加	67	83	83	96	115
营业费用	230	253	308	353	412
管理费用	1498	1607	1863	2124	2478
研发费用	282	448	514	590	693
财务费用	177	5	-208	-254	-270
资产减值损失	-5	-13	0	0	0
其他收益	59	99	99	99	99
公允价值变动收益	68	19	19	19	19
投资净收益	75	45	60	53	56
资产处置收益	-1	0	-2	-1	-1
营业利润	1690	1848	2072	2356	2839
营业外收入	3	5	0	0	0
营业外支出	27	15	0	0	0
利润总额	1666	1838	2072	2356	2839
所得税	314	256	316	373	453
净利润	1352	1582	1755	1983	2386
少数股东损益	-22	-19	-33	-36	-39
归属母公司净利润	1375	1601	1789	2019	2425
EBITDA	2586	3059	2953	3376	4087
EPS(元)	0.77	0.90	1.00	1.13	1.36

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	37.9	12.4	11.4	14.8	17.5
营业利润(%)	-11.7	9.3	12.1	13.7	20.5
归属于母公司净利润(%)	-17.2	16.5	11.7	12.9	20.1
获利能力					
毛利率(%)	36.7	35.7	34.7	34.5	35.2
净利率(%)	13.2	13.7	13.7	13.4	13.8
ROE(%)	12.5	11.9	11.7	12.0	12.9
ROIC(%)	12.3	13.2	12.3	12.3	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	50.0	47.6	46.3	45.5
净负债比率(%)	38.0	28.0	15.5	15.8	10.1
流动比率	1.7	3.0	2.2	1.8	1.5
速动比率	1.2	2.5	1.9	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.6	5.6	5.8	6.0	6.1
应付账款周转率	18.0	18.1	19.4	19.0	18.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.90	1.00	1.13	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.54	1.41	0.95	1.77
每股净资产(最新摊薄)	5.79	6.91	7.91	8.78	9.89
估值比率					
P/E	26.5	22.7	20.4	18.0	15.0
P/B	3.5	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.5	13.1	13.1	11.6	9.4

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