



2024年04月01日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

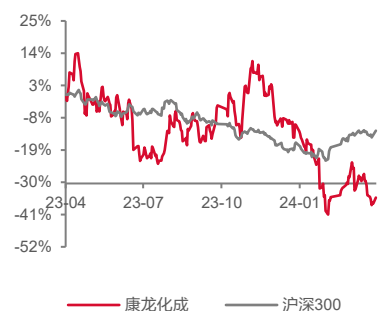
dyh@longone.com.cn

## 证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/04/01
收盘价	21.01
总股本(万股)	178,673
流通A股/B股(万股)	142,094/0
资产负债率(%)	50.00%
市净率(倍)	2.84
净资产收益率(加权)	13.91
12个月内最高/最低价	58.88/18.50



## 相关研究

《康龙化成（300759）：业绩稳健增长，经营韧性凸显——公司简评报告》2023.11.01

《康龙化成（300759）：基石业务稳健增长，新兴业务放量可期——公司简评报告》2023.08.31

# 康龙化成（300759）：一体化龙头彰显韧性，业务间导流贡献增长动力

——公司简评报告

## 投资要点

➤ **业绩稳健增长，龙头韧性彰显。**2023年，公司营收与归母净利润分别为115.4、16.0亿元，分别同比增加12.4%、16.5%；实现Non-IFRS经调整归母净利润19.0亿元，同比增长3.8%；剔除生物资产公允价值变动因素，Non-IFRS经调整归母净利润同比增长11.4%。Q4单季度，公司营收为29.8亿元，同比增加4.0%；归母净利润为4.6亿元，同比增加11.7%。公司业绩受阶段性因素影响，伴随行业融资逐步回暖，整体业绩增速有望修复。2023年，公司服务全球客户超2800家，其中使用多个业务板块服务的客户贡献收入86.4亿元，占比74.9%，其中CMC约85%的收入来源于药物发现服务的现有客户；原有客户贡献收入106.8亿元，同比增长12.7%，占比92.6%。公司业务间协同效应显著，客户粘性强。

➤ **基石业务稳健增长，新业务成长良好：**

**1. 实验室：基石业务彰显龙头韧性，生物科学业务积极拓宽服务能力。**2023年，公司实验室收入为66.60亿元(+9.4%)，毛利率为44.3%(-1.3pp)；我们认为在全球医药融资阶段性遇冷，大量客户早期项目放缓或取消的前提下，该业务仍能保持增长态势，全年共参与764个药物发现项目，较去年同期增加约17%，印证公司临床前服务的专业能力与龙头效应显著。报告期内，公司高毛利的生物科学业务服务范围 and 科研能力持续提升，积极拓展小核酸/多肽/抗体/ADC/CGT等业务，收入占比已超51%。

**2. CMC：强服务能力推动后期项目持续放量，盈利能力提升空间较大。**2023年，公司CMC收入为27.11亿元(+12.6%)，收入保持双位数增速主要是后期及商业化订单增加所致。具体来看，报告期内，公司CMC服务涉及885个项目，包括29(+14)个工艺验证和商业化项目、27(+3)个PhIII项目、170个PhI/II项目、659个临床前项目；毛利率为33.7%(-1.2pp)；主要是产能处于爬坡期所致。

**3. 临床CRO收入快速增长，毛利率持续改善。**2023年，公司临床CRO收入为17.4亿元(+24.7%)，毛利率为17.1%(+5.6pp)；主要是当前大环境下，药企优先推动临床阶段项目，基于前期积极布局，当前公司临床业务逐步放量，毛利率持续改善。报告期内，公司临床CRO服务项目1,035个，包括83个PhIII临床试验、443个PhI/II临床试验和509个其它临床试验；SMO服务项目1,450+个，覆盖120+个城市600+家医院和临床试验中心。

**4. 大分子与CGT仍处于投入期，收入快速增长。**2023年，公司大分子与CGT收入为4.3亿元(+21.1%)，毛利率为-8.3%(-6.1pp)；收入快速增长主要是业务持续发展所致，板块仍处于投入期，盈利能力仍有显著提升空间。

➤ **投资建议：**基于全球医药融资端环境仍待改善及新兴业务仍处于投入期，我们调低公司2024-2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别是17.6、20.6、23.7亿元，EPS分别是0.99元、1.15、1.33元，对应PE分别21.3、18.3、15.9倍。随着融资环境改善，公司基石业务稳健发展，新业务快速成长，前景可期。维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**融资环境恶化风险，订单及项目进展不及预期风险，行业竞争加剧及政策风险。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	7,444	10,266	11,538	13,032	14,971	17,001
同比增速(%)	45.0%	37.9%	12.4%	12.9%	14.9%	13.6%
归母净利润(百万元)	1,661.03	1,374.60	1,601.10	1,762.25	2,057.81	2,369.15
同比增速(%)	41.7%	-17.2%	16.5%	10.07%	16.77%	15.13%
毛利率(%)	35.99%	36.71%	35.75%	35.95%	36.44%	36.92%

每股盈利(元)	1.40	0.78	0.90	0.99	1.15	1.33
ROE(%)	16.4%	13.03%	12.75%	12.64%	13.25%	13.64%
PE(倍)	100.99	87.74	32.08	21.31	18.25	15.85

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 1 日收盘）

## 附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,538	13,032	14,971	17,001	货币资金	5,919	6,253	7,462	8,984
%同比增速	12%	13%	15%	14%	交易性金融资产	622	652	702	802
营业成本	7,414	8,346	9,515	10,724	应收账款及应收票据	2,242	2,534	2,828	3,070
毛利	4,124	4,686	5,456	6,278	存货	1,013	1,113	1,242	1,370
%营业收入	36%	36%	36%	37%	预付账款	18	21	24	27
税金及附加	83	94	108	122	其他流动资产	1,060	1,195	1,346	1,505
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	10,874	11,768	13,604	15,757
销售费用	253	287	344	425	长期股权投资	723	723	723	723
%营业收入	2%	2%	2%	3%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	1,607	1,759	2,006	2,312	固定资产合计	6,497	7,344	8,121	8,991
%营业收入	14%	14%	13%	14%	无形资产	789	796	851	904
研发费用	448	456	569	663	商誉	2,781	2,781	2,781	2,781
%营业收入	4%	4%	4%	4%	递延所得税资产	153	153	153	153
财务费用	5	217	210	193	其他非流动资产	4,660	4,143	3,655	2,945
%营业收入	0%	2%	1%	1%	<b>资产总计</b>	<b>26,477</b>	<b>27,707</b>	<b>29,889</b>	<b>32,255</b>
资产减值损失	-13	0	0	0	短期借款	577	637	707	757
信用减值损失	-32	0	0	0	应付票据及应付账款	412	452	505	560
其他收益	99	100	105	116	预收账款	0	0	0	0
投资收益	45	78	75	85	应付职工薪酬	669	718	790	858
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	238	274	314	357
公允价值变动收益	19	0	0	0	其他流动负债	1,759	1,709	1,886	2,068
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	3,654	3,790	4,202	4,600
<b>营业利润</b>	<b>1,848</b>	<b>2,051</b>	<b>2,398</b>	<b>2,762</b>	长期借款	4,308	4,158	4,158	4,158
%营业收入	16%	16%	16%	16%	应付债券	3,892	3,962	4,002	4,052
营业外收支	-10	0	0	0	递延所得税负债	290	290	290	290
<b>利润总额</b>	<b>1,838</b>	<b>2,051</b>	<b>2,398</b>	<b>2,762</b>	其他非流动负债	1,094	909	1,059	1,159
%营业收入	16%	16%	16%	16%	<b>负债合计</b>	<b>13,239</b>	<b>13,108</b>	<b>13,711</b>	<b>14,258</b>
所得税费用	256	308	360	414	归属于母公司的所有者权益	12,557	13,937	15,535	17,375
净利润	1,582	1,743	2,038	2,348	少数股东权益	681	662	643	622
%营业收入	14%	13%	14%	14%	<b>股东权益</b>	<b>13,238</b>	<b>14,599</b>	<b>16,178</b>	<b>17,997</b>
归属于母公司净利	1,601	1,762	2,058	2,369	<b>负债及股东权益</b>	<b>26,477</b>	<b>27,707</b>	<b>29,889</b>	<b>32,255</b>
%同比增速	16%	10%	17%	15%					
少数股东损益	-19	-19	-19	-21					
EPS (元/股)	0.90	0.99	1.15	1.33					

现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	2,754	2,439	3,054	3,538
投资	558	-30	-50	-100
资本性支出	-2,857	-1,150	-1,250	-1,250
其他	49	-2	-10	5
投资活动现金流净额	-2,251	-1,182	-1,310	-1,345
债权融资	3,612	-206	260	200
股权融资	971	0	0	0
支付股利及利息	-458	-729	-795	-872
其他	-209	0	0	0
筹资活动现金流净额	3,915	-934	-535	-672
现金净流量	4,429	334	1,210	1,521

基本指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.90	0.99	1.15	1.33
BVPS	7.03	7.80	8.69	9.72
PE	32.08	21.31	18.25	15.85
PEG	1.95	2.12	1.09	1.05
PB	4.12	2.69	2.42	2.16
EV/EBITDA	19.83	12.91	11.07	9.46
ROE	13%	13%	13%	14%
ROIC	7%	8%	9%	9%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 1 日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089