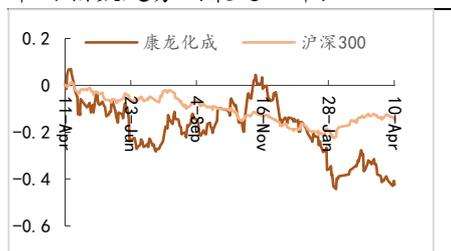


评级： 买入

王斌
首席分析师
SAC 执业编号: S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	19.83
一年内最高/最低价 (元)	39.05/18.50
市盈率 (当前)	22.14
市净率 (当前)	2.87
总股本 (亿股)	17.87
总市值 (亿元)	354.44

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 康龙化成: 全流程一体化布局领先, 盈利能力有望进入提升阶段
- 康龙化成 (300759.SZ)-优势领域基本盘稳固, 费用、新业务投入增加等因素影响短期业绩-20220831
- 康龙化成 (300759.SZ)-业绩延续高增长, 资本开支提速-20220329

核心观点

- 事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入为 115.38 亿元 (+12.39%), 归母净利润为 16.01 亿元 (+16.48%), 扣非归母净利润为 15.14 亿元 (+6.51%)。
- 投融资景气度下降影响实验室服务等业务表现, 静待边际改善。**分板块来看, 实验室服务业务实现营业收入 66.60 亿元 (+9.38%), 与 23H1 相比, 增速显著放缓; 毛利率为 44.28% (-1.25pct), 预计受人力、折旧摊销等成本增加影响。我们认为 2023 年下半年实验室服务业务增速放缓主要是受到全球医药行业投融资景气度阶段性下滑的影响, 随着投融资企稳回升带动前端研发需求复苏, 我们认为 2024 年公司实验室服务业务增速有望逐季度改善。CMC 业务实现营业收入 27.11 亿元 (+12.64%), 毛利率为 33.68% (-1.11pct)。2023 年公司 CMC 业务持续向后期推进, 工艺验证&商业化阶段和临床 III 期项目与 2022 年相比分别增加 14 个和 3 个, 随着高附加值后期项目增多和产能逐步释放, 预计 CMC 业务收入和盈利能力均将持续提升。临床研究服务业务实现营业收入 17.37 亿元 (+24.66%), 毛利率 17.05% (+5.59pct), 我们认为临床研究服务业务毛利率增加主要是得益于国内临床 CRO、SMO 等业务板块人效提升。大分子和细胞与基因治疗服务实现营业收入 4.25 亿元 (+21.06%), 毛利率为 -8.30%, 公司持续提升该项业务服务能力和范围, 加大产能布局, 预计未来仍有望保持较快增长。
- 经营性现金流表现良好, 产能布局持续推进。**2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 27.54 亿元 (+28.50%), 表现良好。2023 年公司 CAPEX 支出为 28.65 亿元, 仍处于历史高位。2023 年末公司在建工程金额为 26.32 亿元 (+57.56%), 主要系宁波第二、第三园区及西安生物医药研发项目投入增加, 公司各项产能布局持续推进, 为长期增长奠定基础。
- 盈利预测和估值。**我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 127.48 亿元、147.55 亿元和 169.95 亿元, 同比增速分别为 10.5%、15.7%和 15.2%; 归母净利润分别为 17.15 亿元、20.69 亿元和 25.39 亿元, 同比增速分别为 7.1%、20.7%和 22.7%, 以 4 月 10 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 20.7 倍、17.1 倍和 14.0 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 医药行业投融资复苏幅度和进度不及预期; 地缘政治风险。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	115.38	127.48	147.55	169.95
营收增速(%)	12.4%	10.5%	15.7%	15.2%
归母净利润(亿元)	16.01	17.15	20.69	25.39
归母净利润增速(%)	16.5%	7.1%	20.7%	22.7%
EPS(元/股)	0.90	0.96	1.16	1.42
PE	22.1	20.7	17.1	14.0

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,874	14,661	17,279	19,851	经营活动现金流	2,754	2,385	1,246	3,741
现金	5,919	7,378	7,736	10,023	净利润	1,601	1,715	2,070	2,539
应收账款	2,242	2,426	4,493	3,720	折旧摊销	823	927	1,046	1,095
其它应收款	394	379	452	539	财务费用	-19	156	133	101
预付账款	18	29	34	35	投资损失	-45	-45	-45	-45
存货	1,013	3,219	3,214	4,022	营运资金变动	370	-352	-2,049	87
其他	1,682	1,609	1,802	2,051	其它	43	0	111	-11
非流动资产	15,603	16,399	17,217	17,917	投资活动现金流	-2,251	-1,780	-243	-252
长期投资	723	723	723	723	资本支出	-2,656	-2,154	-1,783	0
固定资产	6,497	7,782	8,421	9,106	长期投资	-93	0	0	0
无形资产	789	710	639	575	其他	741	498	374	1,540
其他	4,961	4,531	4,611	4,660	筹资活动现金流	3,915	854	-644	-1,201
资产总计	26,477	31,060	34,496	37,768	短期借款	3,756	500	-500	0
流动负债	3,655	6,534	8,631	10,741	长期借款	3,692	500	-500	-1,000
短期借款	577	577	577	577	其他	-354	1,006	456	0
应付账款	412	499	573	644	现金净增加额	4418	1459	359	2287
其他	631	631	631	631	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债	9,584	9,786	9,432	8,438	成长能力				
长期借款	4,308	4,808	4,308	3,308	营业收入	12.4%	10.5%	15.7%	15.2%
其他	1,384	1,086	1,232	1,238	营业利润	9.3%	4.4%	25.5%	22.6%
负债合计	13,239	16,320	18,063	19,179	归属母公司净利润	16.5%	7.1%	20.7%	22.7%
少数股东权益	681	107	87	62	获利能力				
归属母公司股东权益	12,557	14,633	16,346	18,527	毛利率	35.7%	35.8%	36.7%	37.0%
负债和股东权益	26,477	31,060	34,496	37,768	净利率	13.7%	13.3%	13.9%	14.8%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	12.1%	11.6%	12.6%	13.7%
营业收入	11,538	12,748	14,755	16,995	ROIC	8.5%	8.5%	9.2%	10.1%
营业成本	7,414	8,187	9,344	10,707	偿债能力				
营业税金及附加	83	83	96	113	资产负债率	50.0%	43.4%	39.4%	34.3%
营业费用	253	274	310	348	净负债比率	79.3%	72.6%	63.0%	50.3%
研发费用	448	459	531	612	流动比率	3.0	2.2	2.0	1.8
管理费用	1,607	1,734	1,962	2,209	速动比率	2.7	1.8	1.6	1.5
财务费用	5	156	133	101	营运能力				
资产减值损失	-13	-10	-20	-20	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
公允价值变动收益	19	15	15	15	应收账款周转率	5.6	5.5	4.3	4.1
投资净收益	45	30	30	30	应付账款周转率	18.1	18.0	17.4	17.6
营业利润	1,848	1,929	2,421	2,967	每股指标(元)				
营业外收入	5	5	5	5	每股收益	0.9	1.0	1.2	1.4
营业外支出	15	15	15	15	每股经营现金	1.5	1.3	0.7	0.0
利润总额	1,838	1,919	2,411	2,957	每股净资产	7.0	8.2	9.1	10.4
所得税	256	221	362	443	估值比率				
净利润	1,582	1,698	2,049	2,514	P/E	22.14	20.67	17.12	13.96
少数股东损益	-19	-17	-20	-25	P/B	2.82	2.42	2.17	1.91
归属母公司净利润	1,601	1,715	2,069	2,539					
EBITDA	2,666	3,002	3,590	4,154					
EPS (元)	0.90	0.96	1.16	1.42					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现