

Q1 新签订单同比增长超 20%，下游创新需求逐渐回暖

2024 年 04 月 26 日

► **事件:** 2024 年 4 月 25 日, 康龙化成发布 2024 一季报。公司 Q1 实现收入 26.71 亿元, 同比下降 1.95%; 归母净利润 2.31 亿元, 同比下降 33.80%; 经调整净利润 3.39 亿元, 同比下降 22.70%。

► **实验室服务环比复苏, 小分子 CDMO 新签订单高速增长。** 实验室服务在 2024 年 Q1 实现收入 16.05 亿元, 同比下降 2.92%, 毛利率保持在 44.14%。Q1 实验室业务新签订单同比增长超 10%, 公司对上海、宁波等地的实验室进行整合以增加规模效应, 并且积极拓展寡核苷酸、多肽、抗体、ADC 等新兴领域。小分子 CDMO 业务 2024 年 Q1 实现收入 5.82 亿元, 同比下降 2.67%, 主要系部分客户项目的交付节奏影响; 毛利率为 27.90%, 同比下降 5.05pts, 绍兴新 CMC 模块在 23Q4 转固以及中英人员数量增长导致成本提升。Q1 CDMO 新签订单同比增长 40%+, 下游需求呈现积极回暖趋势。

► **临床研究业务稳健推进, 大分子和 CGT 板块短期有所承压。** 临床研究业务 2024 年 Q1 收入 3.92 亿元, 同比增长 4.60%, 海外临床和国内 SMO 服务驱动收入稳定提升; 一季度毛利率为 9.32%, 同比减少 4.70pts, 国内临床 CRO 行业竞争加剧导致毛利率有所下降, 订单价格端有一定压力。大分子和 CGT 服务 2024 年 Q1 收入为 0.91 亿元, 同比下降 4.15%, 其中基因治疗 CDMO 保持增长、测试服务收入有所降低; 该板块目前仍处于早期投入阶段, 毛利率为-38.6%, 宁波大分子药物发现和生产平台预计 2024 年陆续投用, 公司将开始承接大分子 GMP 生产服务项目。

► **客户需求增加释放回暖积极信号, 维持全年增长指引不变。** 从目前政策环境上看, 国家对于创新药行业的支持态度非常明确, 各省市也正在推出对创新药产业的具体支持政策。2024 年 Q1 公司全球客户询单和访问比去年同期有所回暖, 新签订单金额同比增长超过 20%, 市场回暖的积极信号明显。公司维持 2024 年收入增长 10%+ 的目标不变, 并且基于对未来发展的信心和维护公司价值进行回购股份, 回购总金额不低于 2 亿元且不超过 3 亿元 A 股并全部注销。

► **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 16.54/19.77/23.24 亿元, 对应 PE 为 21/17/15 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。

推荐

维持评级

当前价格:

19.16 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

- 康龙化成 (300759.SZ) 2023 年年报点评: 一体化平台稳健成长, 积极推进新产能投放和
新能力建设-2024/03/28
- 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

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	1,654	1,977	2,324
增长率 (%)	16.5	3.3	19.5	17.5
每股收益 (元)	0.90	0.93	1.11	1.30
PE	21	21	17	15
PB	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

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	8,345	9,593	10,991
营业税金及附加	83	81	88	101
销售费用	253	254	292	335
管理费用	1,607	1,652	1,871	2,113
研发费用	448	438	482	553
EBIT	1,793	2,012	2,377	2,779
财务费用	5	218	219	216
资产减值损失	-13	-14	-13	-15
投资收益	45	64	73	59
营业利润	1,848	1,843	2,218	2,606
营业外收支	-10	0	0	0
利润总额	1,838	1,843	2,218	2,606
所得税	256	221	264	310
净利润	1,582	1,622	1,954	2,296
归属于母公司净利润	1,601	1,654	1,977	2,324
EBITDA	2,802	3,136	3,667	4,255

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,919	2,237	3,026	4,032
应收账款及票据	2,242	2,412	2,775	3,184
预付款项	18	25	29	33
存货	1,013	1,132	1,301	1,491
其他流动资产	1,682	1,640	1,562	1,641
流动资产合计	10,874	7,446	8,692	10,381
长期股权投资	723	786	860	918
固定资产	6,497	7,032	7,521	8,000
无形资产	789	797	800	802
非流动资产合计	15,602	16,401	17,066	17,597
资产合计	26,477	23,847	25,758	27,977
短期借款	577	527	507	487
应付账款及票据	412	457	526	602
其他流动负债	2,665	2,978	3,366	3,802
流动负债合计	3,654	3,963	4,399	4,891
长期借款	4,308	4,408	4,418	4,428
其他长期负债	5,276	1,168	1,109	1,044
非流动负债合计	9,584	5,576	5,527	5,472
负债合计	13,239	9,539	9,926	10,363
股本	1,787	1,787	1,787	1,787
少数股东权益	681	649	625	598
股东权益合计	13,238	14,308	15,832	17,614
负债和股东权益合计	26,477	23,847	25,758	27,977

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.39	10.11	15.02	14.76
EBIT 增长率	3.86	12.21	18.14	16.92
净利润增长率	16.48	3.31	19.55	17.50
盈利能力 (%)				
毛利率	35.75	34.31	34.36	34.46
净利润率	13.88	13.02	13.53	13.86
总资产收益率 ROA	6.05	6.94	7.68	8.31
净资产收益率 ROE	12.75	12.11	13.00	13.66
偿债能力				
流动比率	2.98	1.88	1.98	2.12
速动比率	2.43	1.35	1.48	1.63
现金比率	1.62	0.56	0.69	0.82
资产负债率 (%)	50.00	40.00	38.53	37.04
经营效率				
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	0.59	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.93	1.11	1.30
每股净资产	7.03	7.64	8.51	9.52
每股经营现金流	1.54	1.63	1.81	2.10
每股股利	0.20	0.24	0.29	0.34
估值分析				
PE	21	21	17	15
PB	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.53	12.09	10.34	8.91
股息收益率 (%)	1.04	1.26	1.50	1.76

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,582	1,622	1,954	2,296
折旧和摊销	1,009	1,124	1,290	1,476
营运资金变动	266	19	-200	-229
经营活动现金流	2,754	2,905	3,237	3,754
资本开支	-2,857	-1,733	-1,736	-1,793
投资	558	50	10	10
投资活动现金流	-2,251	-1,737	-1,580	-1,783
股权募资	971	0	0	0
债务募资	3,612	-3,840	-8	-8
筹资活动现金流	3,915	-4,850	-868	-965
现金净流量	4,429	-3,682	788	1,006

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