

康龙化成(300759.SZ)

静待拐点，订单端初显改善迹象

推荐 (维持)

股价:19.16元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.pharmaron.cn
大股东/持股	HKSCC Nominees Limited/16.87%
实际控制人	Boliang Lou, 楼小强, 郑北
总股本(百万股)	1,787
流通A股(百万股)	1,429
流通B/H股(百万股)	302
总市值(亿元)	311
流通A股市值(亿元)	274
每股净资产(元)	7.03
资产负债率(%)	47.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】康龙化成(300759.SZ)*首次覆盖报告*稀缺的一体化CXO服务商，超前布局提供增长驱动力*推荐20230326

证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

研究助理

张若昀 一般证券从业资格编号
S1060122080061
ZHANGRUOYI135@pingan.com.cn

事项:

公司发布24Q1业绩，实现营收26.71亿元(yoy -2.0%)，归母净利润2.31亿元(yoy -33.8%)。剔除上海实验室关闭导致的一次性亏损、以股份为基础的报酬开支等因素后，non-IFRS经调整归母净利润3.39亿元(yoy -22.7%)，基本符合市场预期。

平安观点:

- 24Q1营收基本稳定，各业务毛利率均有所下滑。**24Q1公司实现营收26.71亿元(yoy -2.0%)，毛利率同比下滑3.1pct至32.7%。分板块看，实验室服务收入16.05亿元(yoy -2.9%)，环比回升0.9%，毛利率基本稳定44.1%(yoy -0.3pct)。公司关闭了上海实验室并与宁波/北京地区的实验室服务业务整合，预计规模效应的提升叠加人效的改善将使后续毛利率改善；CMC服务收入5.82亿元(yoy -2.7%)，主要受到项目交付节奏影响。毛利率下滑5.0pct至27.9%，主要因为23Q4绍兴新增转固以及员工数量有所增加；临床研究服务收入3.92亿元(yoy +4.6%)。毛利率下滑4.7pct至9.3%，主要因为国内行业竞争加剧，订单金额显著下滑；大分子和CGT业务收入0.91亿元(yoy -4.1%)，主要因为测试服务收入下滑。毛利率同比下滑26.9pct至-38.6%，主要因为海外员工数量有所增加。
- 海外工厂预计减亏有限及国内新产能投产，全年利润率或仍将承压。**由于公司海外布局仍处于投入期，员工人数仍在增加，公司预计2024年海外整体减亏有限。此外，宁波大分子基地已于2024年初投产，鉴于大分子业务客户群和公司原有客户存在差异，且下游需求仍待进一步复苏，预计投产首年贡献收入有限。
- 订单端显现改善迹象。**随着24Q1下游客户来访及询单环比持续改善，公司24Q1新签订单显现改善迹象，同比增长20%+。其中实验室服务新签订单同比增长10%+；CMC服务新签订单同比增长40%+，绍兴工厂产能

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,266	11,538	12,689	14,192	15,713
YOY(%)	37.9	12.4	10.0	11.8	10.7
净利润(百万元)	1,375	1,601	1,468	2,031	2,485
YOY(%)	-17.2	16.5	-8.3	38.3	22.3
毛利率(%)	36.7	35.7	34.4	36.2	37.3
净利率(%)	13.4	13.9	11.6	14.3	15.8
ROE(%)	13.0	12.8	10.8	13.5	14.8
EPS(摊薄/元)	0.77	0.90	0.82	1.14	1.39
P/E(倍)	24.9	21.4	23.3	16.9	13.8
P/B(倍)	3.3	2.8	2.6	2.3	2.1

利用率将有所提升。

维持“推荐”评级。全球医药一级市场投融资环境和下游需求仍待进一步复苏，公司的前端业务订单仍将承压，且毛利率因人员净流入、折旧增加将短期承压，我们下调公司2024-2025年EPS原预测并新增2026年EPS预测为0.82、1.14、1.39元（原2024-2025年EPS为1.13、1.42）。考虑到公司成熟业务稳定增长提供业绩保障，新兴业务盈利质量或将改善，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 产能建设及投放不及预期：公司多地产能基地处于建设期，若建设、投放进度不及预期，可能减弱公司后续订单承接能力。2) 宏观环境恢复不及预期：投融资环境恢复不及预期将影响biotech的研发、生产外包需求，进而影响公司业绩。3) 地缘政策风险：公司海外营收占比较高，若海外国家推出限制政策将影响公司业绩。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10874	10307	10914	11917
现金	5919	3976	4040	4500
应收票据及应收账款	2636	3044	3337	3621
其他应收款	113	131	143	155
预付账款	18	19	22	25
存货	1013	1194	1272	1359
其他流动资产	1175	1942	2099	2257
非流动资产	15602	14766	13794	12934
长期投资	723	723	723	723
固定资产	7430	7091	6814	6567
无形资产	789	658	526	395
其他非流动资产	6660	6295	5731	5249
资产总计	26477	25074	24708	24852
流动负债	3654	3400	3780	4200
短期借款	577	0	0	0
应付票据及应付账款	412	458	513	576
其他流动负债	2665	2942	3267	3624
非流动负债	9584	7425	5283	3297
长期借款	8785	6602	4435	2423
其他非流动负债	799	823	848	873
负债合计	13239	10825	9062	7497
少数股东权益	681	664	639	609
股本	1787	1787	1787	1787
资本公积	5222	5222	5222	5222
留存收益	5548	6576	7998	9737
归属母公司股东权益	12557	13585	15007	16746
负债和股东权益	26477	25074	24708	24852

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2568	1884	3361	3662
净利润	1582	1451	2007	2455
折旧摊销	823	1336	1425	1271
财务费用	5	203	162	130
投资损失	-45	-93	-93	-93
营运资金变动	64	-1053	-163	-124
其他经营现金流	140	40	23	23
投资活动现金流	-2251	-423	-358	-315
资本支出	2591	476	428	386
长期投资	558	0	0	0
其他投资现金流	-5400	-899	-786	-701
筹资活动现金流	3915	-3403	-2939	-2887
短期借款	-86	-577	0	0
长期借款	3570	-2183	-2167	-2011
其他筹资现金流	431	-644	-772	-875
现金净增加额	4243	-1943	64	460

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11538	12689	14192	15713
营业成本	7414	8322	9049	9859
税金及附加	83	91	102	113
营业费用	253	286	314	341
管理费用	1607	1732	1840	1976
研发费用	448	459	492	534
财务费用	5	203	162	130
资产减值损失	-13	0	0	0
信用减值损失	-32	-25	-25	-25
其他收益	99	72	72	72
公允价值变动收益	19	0	0	0
投资净收益	45	93	93	93
资产处置收益	0	-20	0	0
营业利润	1848	1718	2373	2902
营业外收入	5	5	6	7
营业外支出	15	16	18	20
利润总额	1838	1707	2361	2888
所得税	256	256	354	433
净利润	1582	1451	2007	2455
少数股东损益	-19	-18	-25	-30
归属母公司净利润	1601	1468	2031	2485
EBITDA	2666	3246	3949	4289
EPS (元)	0.90	0.82	1.14	1.39

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	12.4	10.0	11.8	10.7
营业利润(%)	9.3	-7.0	38.2	22.3
归属于母公司净利润(%)	16.5	-8.3	38.3	22.3
获利能力				
毛利率(%)	35.7	34.4	36.2	37.3
净利率(%)	13.9	11.6	14.3	15.8
ROE(%)	12.8	10.8	13.5	14.8
ROIC(%)	10.4	9.8	12.5	15.6
偿债能力				
资产负债率(%)	50.0	43.2	36.7	30.2
净负债比率(%)	26.0	18.4	2.5	-12.0
流动比率	3.0	3.0	2.9	2.8
速动比率	2.5	2.3	2.2	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.2	4.3	4.3
应付账款周转率	17.98	18.17	17.64	17.12
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.82	1.14	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.05	1.88	2.05
每股净资产(最新摊薄)	6.91	7.49	8.28	9.26
估值比率				
P/E	21.4	23.3	16.9	13.8
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	21	12	9	8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层