

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康龙化成(300759)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

新签订单同比增长超 15%，全年有望逐渐回暖

2024年08月28日

事件：康龙化成发布 2024 年中报。公司 2024 H1 实现收入 56.04 亿元（同比-0.63%），归母净利润 11.13 亿元（同比+41.64%），扣非归母净利润 4.66 亿元（同比-38.25%），Non-IFRS 经调整归母净利润 6.90 亿元（同比-25.93%）。2024 年 Q2 实现收入 29.34 亿元（同比+0.60%），归母净利润 8.83 亿元（同比+101.64%），扣非归母净利润 2.79 亿元（同比-31.64%），Non-IFRS 经调整归母净利润 3.51 亿元（同比-28.84%）。

点评：

- **多因素影响利润率表现，费用率小幅降低。**利润率方面，2024 H1 公司实现综合毛利率 33.39% (-2.94pp)，归母净利率 19.87% (5.93pp)，扣非归母净利率 8.31% (-5.06pp)，Non-IFRS 经调整归母净利率 12.31% (同比-4.21pp)，营业收入同比略有下降、人员数量增长、银团贷款增加、新产能投产等多种原因拉低利润率水平。**费用率方面**，2024 H1 期间费用率为 10.5%(-10.57pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%(-1.04pp)/ 7.2%(-7.18pp)/2.0 %(-1.19pp)/0.1 %(-1.16pp)。
- **一体化平台协同推进，新签订单释放复苏信号。**2024H1，公司在实验室服务业务方面实现收入 33.71 亿元（同比-0.27%），其中生物科学占比超 53%，毛利率 44.46%（同比-0.59pp），新签订单同比增长超过 10%，有望推动业务逐季回暖；在 CMC 服务方面实现收入 11.76 亿元（同比-6.04%），毛利率 28.30%（同比-4.16pp），新签订单同比增长超过 25%，公司预计下半年收入将高于上半年；在临床研究服务方面实现收入 8.43 亿元（同比+4.73%），毛利率 12.55%（同比-4.43pp），公司海外服务发展较佳，带动板块收入稳定增长；大分子和细胞与基因治疗方面实现收入 2.11 亿元（同比+5.49%），毛利率-31.34%（同比-23.00pp）。
- **客户数量持续增长，产能渐次落地支撑长远发展。**2024H1，公司新增客户 360 余家，活跃客户 2200 余家。2024H1，在实验室服务业务方面，宁波第三园区陆续投入使用，同时持续推进西安园区和北京第二园区的建设工作；在大分子和细胞与基因治疗方面，宁波第二园区大分子药物开发和生产服务平台部分投入使用，加利福尼亚州 Carlsbad 的体内毒理研究中心部分投入使用。公司服务能力持续增强，支持长远稳定发展。
- **盈利预测：**我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 127.66/144.92/168.79 亿元，同比增长 10.6%/13.5%/16.5%；归母净利润分别为 16.73/20.48/25.62 亿元，同比增长 4.5%/22.4%/25.1%，对应 2024-2026 年 PE 分别为 20/16/13 倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、研发投入及外包需求下降、政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	10,266	11,538	12,766	14,492	16,879
增长率 YoY %	37.9%	12.4%	10.6%	13.5%	16.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,375	1,601	1,673	2,048	2,562
增长率 YoY%	-17.2%	16.5%	4.5%	22.4%	25.1%
毛利率%	36.7%	35.7%	34.8%	34.6%	35.5%
净资产收益率ROE%	13.0%	12.8%	12.3%	13.1%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.90	0.94	1.15	1.43
市盈率 P/E(倍)	24.26	20.83	19.94	16.28	13.02
市净率 P/B(倍)	3.16	2.66	2.45	2.13	1.83

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年08月27日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	6,536	10,874	7,802	10,423	13,765	
货币资金	1,497	5,919	2,746	4,742	7,186	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,882	2,242	2,335	2,719	3,160	
预付账款	23	18	33	32	37	
存货	1,041	1,013	1,383	1,475	1,694	
其他	2,092	1,682	1,305	1,455	1,688	
非流动资产	13,957	15,602	16,383	16,313	16,204	
长期股权投资	630	723	773	823	873	
固定资产	5,665	6,497	7,462	7,412	7,236	
无形资产	803	789	789	789	789	
其他	6,859	7,594	7,359	7,289	7,306	
资产总计	20,493	26,477	24,186	26,735	29,969	
流动负债	3,912	3,654	4,492	4,966	5,617	
短期借款	663	577	527	547	577	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	406	412	532	581	668	
其他	2,843	2,665	3,433	3,838	4,372	
非流动负债	5,740	9,584	5,429	5,469	5,509	
长期借款	713	4,308	4,358	4,378	4,398	
其他	5,027	5,276	1,071	1,091	1,111	
负债合计	9,653	13,239	9,921	10,436	11,126	
少数股东权益	291	681	665	644	619	
归属母公司	10,549	12,557	13,600	15,655	18,224	
负债和股东权益	20,493	26,477	24,186	26,735	29,969	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,266	11,538	12,766	14,492	16,879
同比 (%)	37.9%	12.4%	10.6%	13.5%	16.5%
归属母公司净利润	1,375	1,601	1,673	2,048	2,562
同比	-17.2%	16.5%	4.5%	22.4%	25.1%
毛利率 (%)	36.7%	35.7%	34.8%	34.6%	35.5%
ROE%	13.0%	12.8%	12.3%	13.1%	14.1%
EPS (摊薄)(元)	0.77	0.90	0.94	1.15	1.43
P/E	24.26	20.83	19.94	16.28	13.02
P/B	3.16	2.66	2.45	2.13	1.83
EV/EBITDA	34.35	19.83	11.40	9.74	7.67

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	10,266	11,538	12,766	14,492	16,879	
营业成本	6,498	7,414	8,327	9,480	10,888	
营业税金及附加	67	83	89	101	118	
销售费用	230	253	262	304	354	
管理费用	1,498	1,607	1,596	1,811	2,110	
研发费用	282	448	447	428	489	
财务费用	177	5	271	178	161	
减值损失合计	-5	-13	-7	-7	-7	
投资净收益	75	45	64	72	84	
其他	105	86	98	105	116	
营业利润	1,690	1,848	1,928	2,359	2,951	
营业外收支	-24	-10	-3	-2	-2	
利润总额	1,666	1,838	1,926	2,358	2,949	
所得税	314	256	270	330	413	
净利润	1,352	1,582	1,656	2,028	2,537	
少数股东损益	-22	-19	-17	-20	-25	
归属母公司净利润	1,375	1,601	1,673	2,048	2,562	
EBITDA	2,492	2,802	3,191	3,538	4,180	
EPS (当年)(元)	0.78	0.90	0.94	1.15	1.43	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,143	2,754	3,044	3,057	3,515
净利润	1,352	1,582	1,656	2,028	2,537
折旧摊销	766	1,009	994	1,002	1,069
财务费用	310	-19	281	206	208
投资损失	-75	-45	-75	-45	-64
营运资金变动	-190	266	294	-74	-183
其它	-21	-38	-117	-32	-32
投资活动现金流	-2,209	-2,251	-1,277	-925	-943
资本支出	-2,947	-2,857	-1,478	-837	-887
长期投资	677	558	228	-91	-81
其他	61	49	-27	2	24
筹资活动现金流	-1,417	3,915	-4,998	-136	-128
吸收投资	224	971	-102	0	0
借款	-2	3,509	0	40	50
支付利息或股息	-405	-458	-637	-206	-208
现金流净增加额	-1,410	4,429	-3,173	1,996	2,444

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，团队成员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。