

事件: 2024 年 8 月 27 日, 康龙化成发布 2024 年半年报, 公司上半年实现营业收入 56.04 亿元, 同比减少 0.6%; 归母净利润 11.13 亿元, 同比增长 41.6%, 经调整净利润 6.90 亿元, 同比减少 25.9%。单季度看, 公司 Q2 实现营业收入 29.34 亿元, 同比增长 0.6%; 归母净利润 8.83 亿元, 同比增长 101.6%, 经调整净利润 3.51 亿元, 同比减少 28.8%。

实验室服务保持稳健, CMC 新签订单显著提升。 1) 实验室服务上半年收入为 33.71 亿元, 同比下降 0.3%, 自 23Q4 以来持续环比温和改善; 新签订单同比增长 10%+, 参与药物发现项目 666 个, 同比增加 2.5%。2024 年宁波第三园区部分投入使用, 药物安全性评价实验室于 7 月通过国家 GLP 认证。2) 小分子 CDMO 上半年收入为 11.76 亿元, 同比下降 6.0%, 其中约 78% 的收入来自药物发现的现有客户, 协同导流效果明显。上半年 CDMO 新签订单增长超 25%, 工艺验证和商业化阶段创新药项目数量同比增加, 预计从 Q3 开始交付更多订单, 已助力 2 个客户制剂产品获得 NMPA 批准上市, 实现创新药商业化生产突破。

临床研究项目数持续增长、毛利率环比改善, 大分子及 CGT 业务仍处于发展初期。 1) 临床研究业务上半年收入 8.43 亿元, 同比增长 4.7%, 毛利率由于订单结构变化和市场竞争激烈而承压, Q2 毛利率 15.4%, 环比明显提高。目前公司临床 CRO 和 SMO 业务分别为 1112 个和 1500+ 个, 持续提升康龙临床的认可度和市场份额。2) 大分子及 CGT 服务收入 2.11 亿元, 同比增长 5.5%, 公司为客户创新双抗项目提供 IND 阶段的工艺开发服务, 还承接多个 CGT 测试、安评及 CDMO 项目。产能建设方面, 宁波第二园区在今年上半年已部分投用, 逐步承接大分子 GMP 生产项目。

新签订单持续增长态势, 维持全年收入目标不变。 上半年公司新签订单同比增长超过 15%, 连续两个季度温和复苏。从收入组成上, 北美收入同比下降 0.2%, 占比为 65%; 欧洲客户收入增长 10.0%, 占比达 17%, 中国收入下降 13.2%。基于新签订单回暖趋势, 公司维持全年收入增长超过 10% 的目标不变, 实验室新签订单从 Q2 起陆续转化为收入, 预计 CDMO 下半年收入相比上半年将实现环比提升, 24Q3 经调整净利率也将实现环比改善。

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 127.01/144.51/165.78 亿元, 分别同比增长 10.1%/13.8%/14.7%, 归母净利润为 18.83/19.89/23.50 亿元, 对应 PE 为 19/18/15 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。

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	12,701	14,451	16,578
增长率 (%)	12.4	10.1	13.8	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,601	1,883	1,989	2,350
增长率 (%)	16.5	17.6	5.6	18.2
每股收益 (元)	0.90	1.05	1.11	1.31
PE	22	19	18	15
PB	2.8	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 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
19.84 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) 2024 年一季报点评: Q1 新签订单同比增长超 20%, 下游创新需求逐渐回暖-2024/04/26
- 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

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	12,701	14,451	16,578
营业成本	7,414	8,401	9,460	10,782
营业税金及附加	83	127	123	149
销售费用	253	279	303	348
管理费用	1,607	1,715	1,734	1,989
研发费用	448	470	491	564
EBIT	1,793	1,725	2,371	2,783
财务费用	5	218	206	198
资产减值损失	-13	-3	0	0
投资收益	45	660	72	58
营业利润	1,848	2,139	2,237	2,643
营业外收支	-10	-5	-4	-4
利润总额	1,838	2,134	2,233	2,639
所得税	256	288	268	317
净利润	1,582	1,846	1,965	2,322
归属于母公司净利润	1,601	1,883	1,989	2,350
EBITDA	2,802	2,869	3,702	4,302

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,919	3,301	4,680	6,243
应收账款及票据	2,242	2,331	2,652	3,042
预付款项	18	29	33	38
存货	1,013	1,266	1,425	1,625
其他流动资产	1,682	1,453	1,390	1,490
流动资产合计	10,874	8,380	10,180	12,438
长期股权投资	723	733	806	864
固定资产	6,497	7,412	7,880	8,356
无形资产	789	788	783	778
非流动资产合计	15,602	15,957	16,047	16,122
资产合计	26,477	24,336	26,228	28,560
短期借款	577	587	597	607
应付账款及票据	412	529	596	679
其他流动负债	2,665	3,121	3,434	3,844
流动负债合计	3,654	4,238	4,627	5,130
长期借款	4,308	4,338	4,348	4,358
其他长期负债	5,276	1,151	1,096	1,035
非流动负债合计	9,584	5,489	5,444	5,393
负债合计	13,239	9,727	10,071	10,524
股本	1,787	1,787	1,787	1,787
少数股东权益	681	644	621	593
股东权益合计	13,238	14,610	16,156	18,036
负债和股东权益合计	26,477	24,336	26,228	28,560

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	10.08	13.78	14.72
EBIT 增长率	3.86	-3.80	37.49	17.35
净利润增长率	16.48	17.59	5.64	18.15
盈利能力 (%)				
毛利率	35.75	33.86	34.54	34.97
净利润率	13.88	14.82	13.76	14.18
总资产收益率 ROA	6.05	7.74	7.58	8.23
净资产收益率 ROE	12.75	13.48	12.80	13.47
偿债能力				
流动比率	2.98	1.98	2.20	2.42
速动比率	2.43	1.45	1.70	1.92
现金比率	1.62	0.78	1.01	1.22
资产负债率 (%)	50.00	39.97	38.40	36.85
经营效率				
应收账款周转天数	70.93	68.00	68.00	68.00
存货周转天数	49.88	55.00	55.00	55.00
总资产周转率	0.49	0.50	0.57	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.05	1.11	1.31
每股净资产	7.03	7.81	8.69	9.76
每股经营现金流	1.54	1.43	1.83	2.13
每股股利	0.20	0.23	0.25	0.29
估值分析				
PE	22	19	18	15
PB	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.89	13.56	10.51	9.04
股息收益率 (%)	1.01	1.18	1.25	1.47

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,582	1,846	1,965	2,322
折旧和摊销	1,009	1,144	1,331	1,519
营运资金变动	266	17	-228	-248
经营活动现金流	2,754	2,559	3,266	3,810
资本开支	-2,857	-1,463	-1,202	-1,379
投资	558	910	0	0
投资活动现金流	-2,251	-529	-1,056	-1,379
股权募资	971	0	0	0
债务募资	3,612	-3,713	20	20
筹资活动现金流	3,915	-4,647	-831	-868
现金净流量	4,429	-2,618	1,379	1,563

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