

分析师：李琳琳  
登记编码：S0730511010010  
lill@ccnew.com 021-50586983

## 3Q 业绩环比改善，CMC 新签订单增速较快

——康龙化成(300759)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

增持(首次)

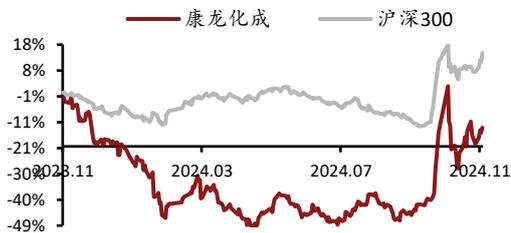
#### 市场数据(2024-11-07)

收盘价(元)	30.93
一年内最高/最低(元)	36.42/18.08
沪深 300 指数	4,145.70
市净率(倍)	4.13
流通市值(亿元)	535.13

#### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	7.49
每股经营现金流(元)	0.99
毛利率(%)	33.87
净资产收益率_摊薄(%)	10.62
资产负债率(%)	40.49
总股本/流通股(万股)	178,739.43/173,012.05
B 股/H 股(万股)	0.00/30,153.71

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

#### 相关报告

联系人：马蕊琦

电话：021-50586973

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2024 年 11 月 08 日

#### 投资要点：

- 公司成立于 2004 年，主要从事药物研究、开发及生产服务，为客户提供药物发现和药物开发的全流程一体化服务。目前公司主要拥有四大业务板块分别为实验室业务、CMC 服务（小分子 CDMO）、临床研究服务、大分子和细胞与基因治疗服务。
- 2024 年前三季度，公司实现营业收入 88.17 亿元，同比增长 3.0%；归母净利润 14.22 亿元，同比增长 24.8%；扣非归母净利润 7.83 亿元，同比下滑-27.7%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 11.07 亿元，同比下滑-21.60%。新签订单同比增长超过 18%。其中，第三季度单季度实现营业收入 32.13 亿元，同比增长 10.02%，环比增长 9.5%；主要原因是公司全球客户询单量和访问量回暖；实现归母净利润 3.08 亿元，同比下滑 12.6%，环比下滑 65.1%，扣非归母净利润 3.17 亿元，同比下滑 3.4%，环比增长 13.9%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 4.17 亿元，同比下滑 13.2%，环比增长 18.7%。盈利同比下滑主要原因是公司 2023 年下半年人员增长，2023 年末新增银团贷款且 2023 年末及报告期内新产能投产等因素综合影响。第三季度扣非归母净利润及经调整净利润环比改善。
- 从盈利能力看，2024 年前三季度，公司综合毛利率为 33.87%，较上年同期下降了 2.09 个百分点，销售净利率为 15.53%，较上年同期增加了 2.28 个百分点。从期间费用率看，2024 年前三季度，公司销售费用率为 2.12%，较上年同期下降了 0.15 个百分点；管理费用率为 13.68%，较上年同期下降了 0.5 个百分点；研发费用率为 3.77%，较上年同期增加了 0.3 个百分点。财务费用率为 1.51%，较上年同期增加了 0.24 个百分点。
- 分业务板块看，1) 实验室服务：实验室服务是公司主要的收入和利润来源。2024 年前三季度，该板块实现营业收入 52.19 亿元，同比增长 2.95%；毛利率为 44.76%，较上年同期提升了 0.38 个百分点；第三季度，该业务板块实现营业收入 18.47 亿元，环比增长 4.6%，同比增长 9.4%；报告期内，该业务板块新签订单同比增长超过 12%。2024 年 7 月，公司药物安全性评价实验室已经于通过国家 GLP 认证，加强了药物安全性评价、药物代谢及药代动力学和药理学等动物实验方面的服务能力；未来公司仍将持续推进西安园区和北京第二园区的建设工作，以满足实验室服务中长期发展的需求。2) CMC（小分子 CDMO 业务）：2024 年前三季度，该板块实现营业收入 19.77 亿元，同比增长 3.29%；毛利

率为 30.82%，较上年同期下降了 1.6 个百分点；毛利率下降主要是由于员工数量同比增加，新产能投产及受交付节奏影响收入同比下降的综合因素影响；第三季度，CMC 板块实现营业收入 8.01 亿元，环比增长 34.9%，同比增长 20.9%。报告期内，CMC 业务新签订单同比增长超过 30%，2024 年增长可期；未来该板块随着绍兴工厂产能利用率的提升，整体板块的利润率仍有望提升；3) 临床研究服务板块：2024 年前三季度实现营业收入 13.06 亿元，同比增长 3.48%。毛利率为 13.20%，较上年同期下降了 5.04 个百分点。主要是由于临床研究服务执行的订单结构变化，叠加服务价格市场竞争充分，板块毛利率有阶段性压力。其中，第三季度，临床研究服务实现收入 4.63 亿元，环比增长 2.4%，同比增长 1.3%。4) 大分子和细胞与基因治疗服务。2024 年前三季度实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 0.11%。毛利率为 -42.81%，上年同期为 -7.28%。毛利率为负数，且下降的主要原因是：大分子和基因治疗 CDMO 业务目前仍处于建设投入阶段，且宁波第二园区大分子药物开发和生产服务平台于 2024 年上半年部分投入使用，导致工厂运营成本及固定资产折旧高于去年同期。其中，第三季度，该板块实现营业收入 1 亿元，环比下降 16.7%，同比下降 9.6%。目前该板块仍处于投产阶段。

- 预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.98 元，1.10 元和 1.30 元，对应 11 月 7 日收盘价，市盈率分别为 31.58 倍，28.17 倍和 23.77 倍，给予公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**海外监管政策变化风险，市场竞争加剧风险，汇兑风险，服务质量风险，商誉减值风险等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万 元)	10,266	11,538	12,190	13,980	16,302
增长比率(%)	37.92	12.39	5.65	14.68	16.61
净利润(百万元)	1,375	1,601	1,751	1,963	2,326
增长比率(%)	-17.24	16.48	9.33	12.11	18.52
每股收益(元)	0.77	0.90	0.98	1.10	1.30
市盈率(倍)	40.22	34.53	31.58	28.17	23.77

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,536</b>	<b>10,874</b>	<b>7,510</b>	<b>8,509</b>	<b>10,193</b>
现金	1,497	5,919	2,509	3,238	4,506
应收票据及应收账款	1,882	2,242	2,243	2,279	2,415
其他应收款	95	113	169	175	181
预付账款	23	18	24	26	27
存货	1,041	1,013	1,118	1,247	1,402
其他流动资产	1,997	1,569	1,446	1,544	1,662
<b>非流动资产</b>	<b>13,957</b>	<b>15,602</b>	<b>16,551</b>	<b>17,308</b>	<b>17,890</b>
长期投资	630	723	856	906	956
固定资产	5,665	6,497	8,110	9,239	10,107
无形资产	803	789	795	805	815
其他非流动资产	6,859	7,594	6,790	6,358	6,012
<b>资产总计</b>	<b>20,493</b>	<b>26,477</b>	<b>24,061</b>	<b>25,816</b>	<b>28,083</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,912</b>	<b>3,654</b>	<b>4,199</b>	<b>4,470</b>	<b>4,900</b>
短期借款	663	577	645	645	645
应付票据及应付账款	406	412	493	510	527
其他流动负债	2,843	2,665	3,061	3,315	3,728
<b>非流动负债</b>	<b>5,740</b>	<b>9,584</b>	<b>5,388</b>	<b>5,348</b>	<b>5,368</b>
长期借款	713	4,308	4,330	4,340	4,350
其他非流动负债	5,027	5,276	1,058	1,008	1,018
<b>负债合计</b>	<b>9,653</b>	<b>13,239</b>	<b>9,587</b>	<b>9,818</b>	<b>10,268</b>
少数股东权益	291	681	639	600	563
股本	1,191	1,787	1,787	1,787	1,787
资本公积	5,254	5,222	5,191	5,191	5,191
留存收益	4,574	5,818	7,269	8,833	10,685
归属母公司股东权益	10,549	12,557	13,836	15,399	17,252
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,493</b>	<b>26,477</b>	<b>24,061</b>	<b>25,816</b>	<b>28,083</b>

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,143</b>	<b>2,754</b>	<b>2,629</b>	<b>2,736</b>	<b>3,337</b>
净利润	1,352	1,582	1,708	1,924	2,289
折旧摊销	766	1,009	1,220	1,274	1,448
财务费用	310	-19	234	237	237
投资损失	-75	-45	-634	-699	-652
营运资金变动	-190	266	117	-25	-11
其他经营现金流	-21	-38	-15	25	25
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,209</b>	<b>-2,251</b>	<b>-1,345</b>	<b>-1,341</b>	<b>-1,388</b>
资本支出	-2,947	-2,857	-1,880	-1,880	-1,880
长期投资	677	558	-108	-60	-60
其他投资现金流	61	49	643	599	552
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,417</b>	<b>3,915</b>	<b>-4,749</b>	<b>-666</b>	<b>-680</b>
短期借款	241	-86	68	0	0
长期借款	-243	3,595	22	10	10
普通股增加	397	596	0	0	0
资本公积增加	-754	-33	-31	0	0
其他筹资现金流	-1,059	-157	-4,808	-676	-690
<b>现金净增加额</b>	<b>-1,410</b>	<b>4,429</b>	<b>-3,410</b>	<b>729</b>	<b>1,268</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>10,266</b>	<b>11,538</b>	<b>12,190</b>	<b>13,980</b>	<b>16,302</b>
营业成本	6,498	7,414	8,074	9,186	10,534
营业税金及附加	67	83	117	140	163
营业费用	230	253	267	350	408
管理费用	1,498	1,607	1,697	2,027	2,364
研发费用	282	448	475	545	636
财务费用	177	5	154	203	194
资产减值损失	-5	-13	-5	0	0
其他收益	59	99	60	60	62
公允价值变动收益	68	19	0	0	0
投资净收益	75	45	634	699	652
资产处置收益	-1	0	-24	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,690</b>	<b>1,848</b>	<b>2,043</b>	<b>2,264</b>	<b>2,693</b>
营业外收入	3	5	4	0	0
营业外支出	27	15	14	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,666</b>	<b>1,838</b>	<b>2,033</b>	<b>2,264</b>	<b>2,693</b>
所得税	314	256	325	340	404
<b>净利润</b>	<b>1,352</b>	<b>1,582</b>	<b>1,708</b>	<b>1,924</b>	<b>2,289</b>
少数股东损益	-22	-19	-43	-38	-37
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,375</b>	<b>1,601</b>	<b>1,751</b>	<b>1,963</b>	<b>2,326</b>
EBITDA	2,492	2,802	3,407	3,740	4,335
EPS (元)	0.77	0.90	0.98	1.10	1.30

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	37.92	12.39	5.65	14.68	16.61
营业利润 (%)	-11.72	9.35	10.57	10.79	18.99
归属母公司净利润 (%)	-17.24	16.48	9.33	12.11	18.52
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	36.71	35.75	33.77	34.29	35.38
净利率 (%)	13.39	13.88	14.36	14.04	14.27
ROE (%)	13.03	12.75	12.65	12.74	13.48
ROIC (%)	8.26	6.73	9.05	9.62	10.38
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.10	50.00	39.84	38.03	36.56
净负债比率 (%)	89.05	100.00	66.23	61.36	57.63
流动比率	1.67	2.98	1.79	1.90	2.08
速动比率	1.08	2.43	1.31	1.41	1.58
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.53	0.49	0.48	0.56	0.60
应收账款周转率	6.60	5.60	5.44	6.19	6.95
应付账款周转率	18.00	18.11	17.83	18.30	20.32
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.77	0.90	0.98	1.10	1.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.20	1.54	1.47	1.53	1.87
每股净资产 (最新摊薄)	5.90	7.03	7.74	8.62	9.65
<b>估值比率</b>					
P/E	40.22	34.53	31.58	28.17	23.77
P/B	5.24	4.40	4.00	3.59	3.20
EV/EBITDA	34.35	19.83	17.20	15.47	13.06

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。