

康龙化成(300759)

报告日期: 2025年04月16日

季度经营向好, CDMO 强劲驱动

——康龙化成 2024 年业绩点评

投资要点

- 2024 年新签订单稳健, 小分子 CDMO 业务新签高达 35%+, 我们看好小分子 CDMO 持续发力, 公司产能利用率持续提升下盈利能力提升趋势。
- 业绩: 季度经营持续向好, 新签持续好转
 公司公告 2024 年业绩: 实现收入 122.76 亿元 (YOY+6.39%), 经调整 Non-GAAP 净利润 16.07 亿元 (YOY-15.58%)。其中 2024Q4 实现收入 34.58 亿 (YOY16.15%, 2024Q1-Q4 同比增速逐季加速), 经调整 Non-GAAP 净利润 4.99 亿 (YOY1.70%), 突破 2023Q1-2024Q4 季度绝对值新高。

订单看: 2024 年公司新签订单 YOY20%+, 其中实验室服务新签 YOY15%+, CMC/CDMO 新签 YOY35%+ (新签订单增速贡献最突出板块)。参考公司 2024Q1-Q3 新签订单增速为 18%+, 2024Q4 新签订单 YOY 进一步加速。

- 业务拆分: Q4 CDMO 收入强劲增长, 看好延续性

实验室服务: 生物科学持续发力。2024 年实现收入 70.47 亿元 (YOY5.81%), 其中, 2024Q4 实现收入 18.28 亿元 (YOY14.9%)。2024 年实验室服务收入中生物科学占比超过 54%, 公司宁波第三园区陆续投入使用, 加强了公司在药物安全性评价、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, 为订单交付提供支撑。西安园区于 2024 年逐步投入运营, 并持续推进北京第二园区建设, 以满足实验室服务中长期发展需求。

CMC (小分子 CDMO) 服务: 订单强劲, 收入季度向上。2024 年实现收入 29.89 亿元 (YOY10.24%), 2024Q4 实现收入 10.12 亿元 (YOY26.9%)。2024 年公司 CMC (小分子 CDMO) 服务涉及药物分子或中间体 1,066 个, 其中工艺验证和商业化阶段项目 19 个、临床 III 期项目 23 个、临床 I-II 期项目 242 个、临床前项目 782 个。公司大规模生产项目持续增加, 带动板块新签订单和收入持续增长。

临床研究服务: 2024 年公司实现收入 18.26 亿元 (YOY5.12%), 2024Q4 实现收入 5.20 亿元 (YOY9.5%)。得益于公司一体化平台的协同性, 以及康龙临床客户认可度的不断提升, 公司临床服务项目数量持续增加, 市场份额进一步提高。临床试验服务正在进行的项目达到 1,062 个, 包括 94 个 III 期临床试验项目、407 个 I/II 期临床试验项目和 561 个其它临床试验项目 (包括 IV 期临床试验、研究者发起的临床研究和真实世界研究等)。

大分子和细胞与基因治疗服务: 2024 年公司实现收入 4.08 亿元 (YOY-4.1%) 2024Q4 实现收入 0.97 亿元 (YOY-15.5%)。

- 盈利能力: 临床 CRO 和大分子及 CGT 业务拖累大, 看好盈利能力回升
 2024 年公司整体毛利率 34.24% (同比-1.51pct), 其中分业务看实验室服务毛利率 44.4% (同比+0.4pct), CMC/CDMO 毛利率 33.1% (同比-0.3pct), 临床研究毛利率 12.8% (同比-4.3pct), 大分子和 CGT 服务毛利率-50.1% (同比-41.8pct)。季度看 2024Q4 实验室服务和 CMC/CDMO 毛利率分别同比提升 1.2pct 和 2.2pct。2024Q4 经调整净利率 14.43%, 环比继续提升。我们认为伴随着小分子 CDMO、实验室服务等业务订单持续执行以及产能利用率持续提升, 公司毛利率水平有望逐渐进入到回升趋势。

- 盈利预测与估值

我们预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.13、1.31 和 1.52 元, 2025 年 4 月 15 日收盘价对应 2025 年 PE 为 20 倍, 维持“买入”评级。

- 风险提示

业务布局加速带来的管理风险, 订单短期波动, 临床业务布局带来的管理挑战, 新业务拓展不及预期风险。

投资评级: 买入(维持)

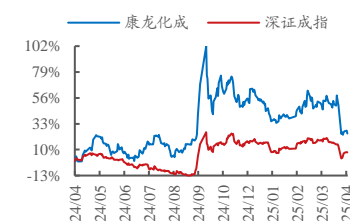
分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

分析师: 郭双喜
 执业证书号: S1230521110002
 guoshuangxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.48
总市值(百万元)	39,973.84
总股本(百万股)	1,778.20

股票走势图



相关报告

- 《新签延续稳健, 经营环比向上》2024.09.10
- 《出售境外参股股权, 现金流强化》2024.05.21
- 《临床服务靓丽, CMO 项目数亮眼》2024.04.17

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12276	13677	15352	17364
(+/-) (%)	6.39%	11.42%	12.24%	13.11%
归母净利润	1793	2012	2329	2704
(+/-) (%)	12.01%	12.22%	15.73%	16.10%
每股收益(元)	1.01	1.13	1.31	1.52
P/E	22.29	19.86	17.16	14.78

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,608	9,079	10,790	12,216
现金	1,690	2,299	3,028	3,421
交易性金融资产	1,115	1,500	2,000	2,500
应收账款	2,414	2,573	2,703	2,852
其它应收款	159	177	198	224
预付账款	14	15	17	19
存货	1,117	1,215	1,344	1,499
其他	1,100	1,300	1,500	1,700
非流动资产	16,319	16,973	17,119	16,987
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	649	649	649	649
固定资产	7,809	8,716	9,105	9,204
无形资产	791	748	704	660
在建工程	2,254	2,036	1,824	1,616
其他	4,817	4,824	4,837	4,858
资产总计	23,927	26,053	27,909	29,202
流动负债	4,224	5,011	5,518	6,092
短期借款	765	450	500	550
应付款项	477	547	614	695
预收账款	0	889	998	1,042
其他	2,982	3,125	3,406	3,806
非流动负债	5,481	4,489	3,539	1,589
长期借款	4,377	3,377	2,377	377
其他	1,103	1,111	1,161	1,211
负债合计	9,705	9,500	9,057	7,681
少数股东权益	604	578	548	513
归属母公司股东权益	13,619	15,975	18,304	21,008
负债和股东权益	23,927	26,053	27,909	29,202

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,577	3,751	3,646	4,155
净利润	1,714	1,987	2,299	2,669
折旧摊销	975	1,025	1,249	1,446
财务费用	143	174	145	91
投资损失	(542)	(60)	(60)	(70)
营运资金变动	(180)	693	69	106
其它	466	(67)	(55)	(87)
投资活动现金流	(2,024)	(1,997)	(1,822)	(1,722)
资本支出	(951)	(1,600)	(1,300)	(1,200)
长期投资	74	0	0	0
其他	(1,148)	(397)	(522)	(522)
筹资活动现金流	(4,797)	(1,345)	(1,095)	(2,041)
短期借款	188	(315)	50	50
长期借款	69	(1,000)	(1,000)	(2,000)
其他	(5,054)	(30)	(145)	(91)
现金净增加额	(4,244)	410	729	392

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,276	13,677	15,352	17,364
营业成本	8,073	8,786	9,713	10,840
营业税金及附加	110	124	154	243
营业费用	258	287	322	365
管理费用	1,585	1,600	1,873	2,188
研发费用	469	465	522	590
财务费用	143	174	145	91
资产减值损失	135	33	37	42
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	542	60	60	70
其他经营收益	58	81	70	76
营业利润	2,104	2,350	2,718	3,153
营业外收支	(13)	(13)	(13)	(13)
利润总额	2,091	2,337	2,705	3,140
所得税	377	351	406	471
净利润	1,714	1,987	2,299	2,669
少数股东损益	(79)	(26)	(30)	(35)
归属母公司净利润	1,793	2,012	2,329	2,704
EBITDA	3,194	3,476	4,018	4,597
EPS (最新摊薄)	1.01	1.13	1.31	1.52

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.39%	11.42%	12.24%	13.11%
营业利润	13.88%	11.69%	15.64%	16.02%
归属母公司净利润	12.01%	12.22%	15.73%	16.10%
获利能力				
毛利率	34.24%	35.76%	36.73%	37.58%
净利率	13.96%	14.52%	14.98%	15.37%
ROE	13.06%	13.08%	13.16%	13.39%
ROIC	9.28%	10.10%	10.69%	11.76%
偿债能力				
资产负债率	40.56%	36.46%	32.45%	26.30%
净负债比率	57.44%	44.84%	36.54%	17.70%
流动比率	1.80	1.81	1.96	2.01
速动比率	1.54	1.57	1.71	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.55	0.57	0.61
应收账款周转率	5.28	5.46	5.73	6.08
应付账款周转率	18.15	17.16	16.73	16.57
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.13	1.31	1.52
每股经营现金	1.45	2.11	2.05	2.34
每股净资产	7.66	8.98	10.29	11.81
估值比率				
P/E	22.29	19.86	17.16	14.78
P/B	2.94	2.50	2.18	1.90
EV/EBITDA	14.29	11.91	9.76	7.90

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>