

康龙化成 (300759)

2023 年年报点评：业绩稳健增长，平台能力提升，一体化 CXO 龙头茁壮成长

买入 (维持)

2024 年 04 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10,266	11,538	12,819	14,733	17,400
同比	37.92%	12.39%	11.10%	14.93%	18.11%
归母净利润 (百万元)	1,375	1,601	1,716	2,010	2,420
同比	-17.24%	16.48%	7.18%	17.10%	20.41%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.77	0.90	0.96	1.12	1.35
P/E (现价&最新摊薄)	27.32	23.45	21.88	18.69	15.52

关键词：#产能扩张 #困境反转

投资要点

■ **事件：**公司 2023 年实现营业收入 115.38 亿元 (+12.39%)，同比增长，下同)，归母净利润 16.01 亿元 (+16.48%)，扣非归母净利润 15.14 亿元 (+6.51%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润 19.03 亿元 (+3.76%)；2023 年单 Q4 实现营业收入 29.78 亿元 (+3.99%)，归母净利润 4.62 亿元 (+11.74%)，扣非归母净利润 4.31 亿元 (+18.42%)，业绩低于预期。

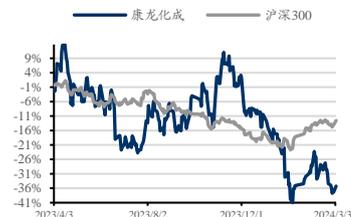
■ **业务处于扩张期，四大业务板块收入端增长强劲，利润端相对承压：**公司 2023 年各业务板块收入强劲增长：1) 实验室服务收入 66.60 亿元 (+9.38%)，毛利率为 44.28%，比去年同期降低 1.25 pct；2) CMC (小分子 CDMO) 服务收入 27.11 亿元 (+12.64%)，毛利率为 33.68%，比去年同期减少 1.11 pct；3) 临床研究服务收入 17.37 亿元 (+24.66%)，毛利率为 17.05%，比去年同期增加 5.59pct，与同行业公司比较仍有较大提升空间；4) 大分子和细胞与基因治疗服务目前仍处于投入阶段，收入 4.25 亿元 (+21.06%)，毛利率为-8.30%。

■ **四条主营业务线能力全面提升，打造国内头部一体化 CXO 平台，成长空间广阔：**公司持续加强业务平台建设，2023 年公司 CAPEX 为 28.65 亿元，用于支持未来发展。分业务看，1) 实验室服务：推进西安园区和北京第二园区建设，宁波第三园区预期于 2024 年逐步投入使用，增加在安评/药代/药理等动物实验方面的服务能力；2) CMC(小分子 CDMO) 服务：建立商业化工艺开发部门，桥接临床后期与商业化项目的工艺开发，在新加坡投资购买生产设备，承租制剂工厂，丰富全球服务网络；3) 临床研究服务：康龙临床在中国建立了一体化的临床试验服务平台，在美国建立了 96 个床位的独立早期临床研发中心，利用英、美两地放射性技术优势和临床基础建立“放射性同位素化合物合成-临床-分析”一体化平台，助力海内外联动；推动“数字化和智能化”建设，降本增效；4) 大分子和细胞与基因治疗服务：为 13 个基因治疗项目提供 CDMO 服务，包括 2 个三期项目、7 个一期/二期项目和 4 个临床前项目，继续扩建英国利物浦的新实验室和工厂；宁波大分子药物开发和生产服务平台将于 2024 年部分投入使用，并开始承接大分子 GMP 生产服务项目；加州 Carlsbad 体内毒理研究中心将于 2024 年投入运营。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司多条业务线处于业务扩张期，利润端相对承压，我们下调公司业绩预测值，由此前 2024-2025 年归母净利润 29.14/37.05 亿元调整为 2024-2026 年的 17.16/20.10/24.20 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 22/19/16 倍，考虑公司估值水平相对较低且具有成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**订单交付不及预期；新业务拓展不及预期；汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.01
一年最低/最高价	18.50/58.88
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	30,014.54
总市值(百万元)	37,553.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.92
资产负债率(% ,LF)	50.00
总股本(百万股)	1,787.39
流通 A 股(百万股)	1,428.58

相关研究

《康龙化成(300759): 2022 年报点评：业务能力快速提升，一体化 CXO 龙头未来可期》

2023-04-04

《康龙化成(300759): 2022 年三季度报点评：业务快速建设期一体化平台逐步完善，利润端逐季度改善》

2022-10-28

康龙化成三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,874	11,746	13,354	15,866	营业总收入	11,538	12,819	14,733	17,400
货币资金及交易性金融资产	6,541	7,136	8,095	9,747	营业成本(含金融类)	7,414	8,239	9,449	11,150
经营性应收款项	2,260	2,408	2,801	3,312	税金及附加	83	90	103	122
存货	1,013	1,199	1,370	1,603	销售费用	253	276	336	386
合同资产	394	413	485	573	管理费用	1,607	1,737	1,993	2,339
其他流动资产	666	589	602	631	研发费用	448	477	527	600
非流动资产	15,602	16,910	17,734	18,250	财务费用	5	149	129	109
长期股权投资	723	964	1,205	1,446	加:其他收益	99	110	127	150
固定资产及使用权资产	7,272	8,196	8,786	9,064	投资净收益	45	50	58	68
在建工程	2,633	2,300	1,876	1,458	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	789	1,052	1,315	1,578	减值损失	(44)	(13)	(13)	(13)
商誉	2,781	2,874	2,967	3,060	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	520	640	700	760	营业利润	1,848	2,000	2,367	2,900
其他非流动资产	884	884	884	884	营业外净收支	(10)	(11)	(11)	(11)
资产总计	26,477	28,656	31,087	34,116	利润总额	1,838	1,989	2,357	2,890
流动负债	3,654	4,282	4,721	5,353	减:所得税	256	298	377	506
短期借款及一年内到期的非流动负债	913	797	841	820	净利润	1,582	1,691	1,980	2,384
经营性应付款项	412	492	556	653	减:少数股东损益	(19)	(25)	(30)	(36)
合同负债	741	959	1,066	1,248	归属母公司净利润	1,601	1,716	2,010	2,420
其他流动负债	1,589	2,033	2,258	2,633	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	0.96	1.12	1.35
非流动负债	9,584	9,434	9,434	9,434	EBIT	1,793	2,000	2,324	2,804
长期借款	4,308	4,308	4,308	4,308	EBITDA	2,802	3,022	3,470	4,056
应付债券	3,892	3,741	3,741	3,741	毛利率(%)	35.75	35.72	35.87	35.92
租赁负债	585	585	585	585	归母净利率(%)	13.88	13.39	13.64	13.91
其他非流动负债	799	799	799	799	收入增长率(%)	12.39	11.10	14.93	18.11
负债合计	13,239	13,715	14,155	14,787	归母净利润增长率(%)	16.48	7.18	17.10	20.41
归属母公司股东权益	12,557	14,285	16,306	18,738					
少数股东权益	681	656	626	590					
所有者权益合计	13,238	14,941	16,933	19,329					
负债和股东权益	26,477	28,656	31,087	34,116					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,754	3,334	3,001	3,531	每股净资产(元)	6.92	7.88	9.02	10.38
投资活动现金流	(2,251)	(2,167)	(1,799)	(1,589)	最新发行在外股份(百万股)	1,787	1,787	1,787	1,787
筹资活动现金流	3,915	(448)	(120)	(167)	ROIC(%)	7.74	7.19	7.69	8.38
现金净增加额	4,429	719	1,082	1,775	ROE-摊薄(%)	12.75	12.01	12.32	12.91
折旧和摊销	1,009	1,021	1,146	1,253	资产负债率(%)	50.00	47.86	45.53	43.34
资本开支	(2,857)	(1,980)	(1,680)	(1,480)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.45	21.88	18.69	15.52
营运资本变动	266	467	(254)	(206)	P/B(现价)	3.04	2.66	2.33	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>