

康龙化成 (300759.SZ) 营收稳健增长，新签大订单助力长期发展

2026年04月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（首次）

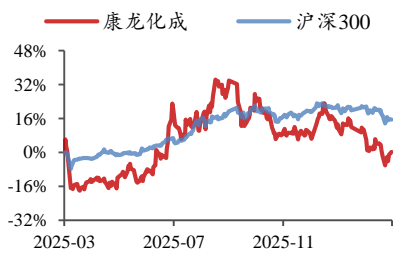
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2026/3/30
当前股价(元)	26.76
一年最高最低(元)	37.63/20.47
总市值(亿元)	491.66
流通市值(亿元)	380.00
总股本(亿股)	18.37
流通股本(亿股)	14.20
近3个月换手率(%)	93.1

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《康龙绍兴通过FDA现场检查，质量体系接轨国际——公司信息更新报告》
-2025.9.18

《收入同比增速逐季加快，新签订单稳健增长——公司信息更新报告》
-2025.3.30

● 2025 季度业绩环比持续增长，盈利质量稳步提升，2026 年有望加速增长

2025 年公司实现营收 140.95 亿元，同比增长 14.8%；实现归母净利润 16.64 亿元，同比下降 7.2%，主要系 2024 年同期处置 PROTEOLOGIX, INC. 股权产生大额投资收益影响；实现 Non-IFRSs 经调整归母净利润 18.16 亿元，同比增长 13.0%，经调整 Non-IFRS 归母净利率达 12.9%。单看 2025 年 Q4，公司实现营业收入 40.09 亿元，同比增长 15.9%，环比增长 10.0%，2025 业绩逐季增长；实现归母净利润 5.23 亿元，同比增长 40.7%，环比增长 19.0%；实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 5.90 亿元，同比+18.0%，环比+25.2%，经调整 Non-IFRS 归母净利率达 14.7%。随着全球生物医药投融资逐步复苏，公司 2025 年新签订单同比增长超 14%，新增客户 950+ 家。考虑到公司 2026 年获大额 CDMO 订单，全年收入确定性增强，我们上调 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 22.13/29.34/37.65 亿元（原 22.74/27.82 亿元），EPS 为 1.20/1.60/2.05 元，当前股价对应 PE 为 22.2/16.8/13.1 倍，维持“买入”评级。

● 2026 年与 MNC 签订大规模小分子 CDMO 订单，公司业绩确定性进一步增强

2025 年公司小分子 CDMO 服务实现营收 34.83 亿元，同比增长 16.5%，毛利率 33.8%，同比+0.7pct；2025 年 Q4 实现营收 11.90 亿元，同比增长 17.6%，环比增长 37.8%，实现毛利率 37.8%，下半年盈利质量改善明显。2025 年度 CMC 服务板块新签订单同比增长约 13%，且公司于 2026Q1 与一家国际大型制药公司签订大规模生产订单，为公司达成 2026 年收入指引上限的关键因素之一。

● 临床业务逆势增长，大分子和细胞与基因治疗服务能力不断提升

2025 年度公司临床研究服务实现营收 19.57 亿元，同比增长 7.1%，在中国临床服务行业触底整合的过程中，康龙临床凭借不断提升的品牌影响力和竞争力，服务项目和收入逆势增长。2025 年度公司大分子和细胞与基因治疗服务实现营收 4.75 亿元，同比增长 16.5%，控股佰翱得，提升复杂药靶蛋白制备及分析能力。

● 风险提示：交付不及预期；核心技术人员流失；环保和安全生产风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,276	14,095	16,542	19,571	23,293
YOY(%)	6.4	14.8	17.4	18.3	19.0
归母净利润(百万元)	1,793	1,664	2,213	2,934	3,765
YOY(%)	12.0	-7.2	33.0	32.6	28.3
毛利率(%)	34.2	34.8	36.1	37.9	38.8
净利率(%)	14.6	11.8	13.4	15.0	16.2
ROE(%)	12.1	9.9	11.6	13.6	15.0
EPS(摊薄/元)	0.98	0.91	1.20	1.60	2.05
P/E(倍)	27.4	29.5	22.2	16.8	13.1
P/B(倍)	3.6	3.3	2.8	2.5	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7608	7778	8586	10198	11352
现金	1690	1017	1194	1413	1681
应收票据及应收账款	2414	2722	3050	4041	4420
其他应收款	159	86	201	139	266
预付账款	14	19	19	26	28
存货	1117	1472	1507	1920	2100
其他流动资产	2216	2462	2614	2660	2858
非流动资产	16319	19316	20232	21449	22976
长期投资	649	640	495	350	206
固定资产	7984	9105	10261	11606	13201
无形资产	791	1197	1252	1301	1347
其他非流动资产	6896	8374	8223	8191	8222
资产总计	23927	27094	28817	31647	34328
流动负债	4224	8364	8053	8504	7990
短期借款	765	1265	3744	4149	2926
应付票据及应付账款	477	607	581	789	826
其他流动负债	2982	6492	3728	3566	4238
非流动负债	5481	2991	2957	2904	2837
长期借款	4377	1772	1738	1685	1617
其他非流动负债	1103	1219	1219	1219	1219
负债合计	9705	11355	11010	11408	10827
少数股东权益	604	674	530	338	92
股本	1778	1779	1779	1779	1779
资本公积	5008	4950	4950	4950	4950
留存收益	7257	8568	10284	12621	15685
归属母公司股东权益	13619	15064	17278	19901	23409
负债和股东权益	23927	27094	28817	31647	34328

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2577	3221	3165	2921	5056
净利润	1714	1555	2069	2743	3519
折旧摊销	975	1113	1058	1273	1517
财务费用	143	156	226	303	265
投资损失	-542	102	102	102	102
营运资金变动	-117	-10	-295	-1525	-397
其他经营现金流	404	305	6	26	51
投资活动现金流	-2024	-4374	-2018	-2535	-3093
资本支出	2041	2669	2119	2635	3189
长期投资	-676	-656	145	145	145
其他投资现金流	692	-1050	-44	-45	-48
筹资活动现金流	-4797	377	-3450	-572	-473
短期借款	188	500	2479	405	-1223
长期借款	-3822	-2606	-34	-53	-68
普通股增加	-9	1	0	0	0
资本公积增加	-213	-58	0	0	0
其他筹资现金流	-940	2539	-5895	-924	818
现金净增加额	-4166	-780	-2302	-186	1491

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12276	14095	16542	19571	23293
营业成本	8073	9185	10571	12159	14261
营业税金及附加	110	146	171	203	241
营业费用	258	306	347	391	443
管理费用	1585	1736	1968	2309	2749
研发费用	469	576	645	744	885
财务费用	143	156	226	303	265
资产减值损失	-94	-22	-26	-31	-37
其他收益	83	80	80	86	82
公允价值变动收益	2	66	66	66	66
投资净收益	542	-102	-102	-102	-102
资产处置收益	-25	-5	-8	-9	-12
营业利润	2104	1928	2559	3388	4342
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	15	18	16	17	17
利润总额	2091	1913	2544	3373	4328
所得税	377	358	476	631	809
净利润	1714	1555	2069	2743	3519
少数股东损益	-79	-109	-145	-192	-246
归属母公司净利润	1793	1664	2213	2934	3765
EBITDA	3376	3204	3855	4980	6146
EPS(元)	0.98	0.91	1.20	1.60	2.05

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	6.4	14.8	17.4	18.3	19.0
营业利润(%)	13.9	-8.4	32.7	32.4	28.2
归属于母公司净利润(%)	12.0	-7.2	33.0	32.6	28.3
获利能力					
毛利率(%)	34.2	34.8	36.1	37.9	38.8
净利率(%)	14.6	11.8	13.4		16.2
ROE(%)	12.1	9.9	11.6	13.6	15.0
ROIC(%)	10.0	7.7	9.6	11.3	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.6	41.9	38.2	36.0	31.5
净负债比率(%)	30.2	38.7	29.0	26.6	16.8
流动比率	1.8	0.9	1.1	1.2	1.4
速动比率	1.4	0.6	0.7	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.3	5.5	5.7	5.5	5.5
应付账款周转率	18.2	17.0	17.8	17.8	17.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.91	1.20	1.60	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.75	1.72	1.59	2.75
每股净资产(最新摊薄)	7.41	8.20	9.40	10.83	12.74
估值比率					
P/E	27.4	29.5	22.2	16.8	13.1
P/B	3.6	3.3	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	15.2	16.7	13.6	10.6	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn