

康龙化成 (300759.SZ) 收入同比增速逐季加快，新签订单稳健增长

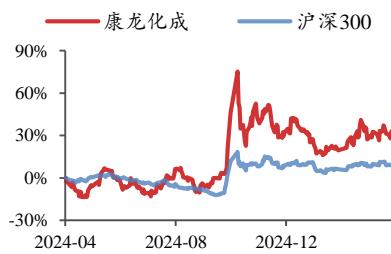
2025 年 03 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/3/28
当前股价(元)	27.16
一年最高最低(元)	36.42/17.70
总市值(亿元)	482.96
流通市值(亿元)	385.40
总股本(亿股)	17.78
流通股本(亿股)	14.19
近 3 个月换手率(%)	88.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新签订单稳健增长，连续三个季度实现温和复苏—公司信息更新报告》
-2024.11.1

《收入端环比改善，新签订单持续稳健增长—公司信息更新报告》
-2024.8.30

《需求逐步恢复，2024H1 新签订单稳健增长 — 公司信息更新报告》
-2024.7.22

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

汪晋（联系人）

wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790123050021

● 业绩整体逐季度改善，新签订单同比稳健增长

2024 年公司实现营业收入 122.76 亿元，同比增长 6.4%；实现归母净利润 17.93 亿元，同比增长 12.0%；实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 16.07 亿元，同比下滑 15.6%。单看 2024Q4，实现营业收入 34.59 亿元，同比上涨 16.2%，环比增长 7.7%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比下滑 19.6%，环比增长 20.48%；实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 5.0 亿元，同比增长 1.8%，环比增长 19.8%。随着全球生物医药行业投融资的初步复苏，公司 2024 年新签订单同比增长超 20%，收入同比增速逐季加快。考虑行业下游复苏传导到公司业绩仍需一定时间，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 17.71/22.74/27.82 亿元（原预计 20.03/23.98 亿元），EPS 为 1.00/1.28/1.56 元，当前股价对应 PE 为 27.3/21.2/17.4 倍，考虑公司业绩逐季度改善，新签订单稳健增长，维持“买入”评级。

● 实验室与 CMC 业务新签订单同比增长稳健，收入同比增速逐季加快

2024 年，实验室服务实现营收 70.5 亿元，同比增长 5.8%；单 2024Q4 实现营收 18.3 亿元，同比增长 14.9%，收入同比增速逐季加快；2024 年实验室服务新签订单同比增长 15%，整体增速稳健。2024 年 CMC 业务实现营收 29.9 亿元，同比增长 10.2%；2024Q4 实现营收 10.1 亿元，同比增长 26.9%；2024 年，CMC 板块新签订单强劲增长 35%+，大规模新药生产项目持续增加。

● 临床研究服务进入高质量发展阶段，大分子与 CGT 业务新产能逐渐释放

2024 年，临床研究服务实现营收 18.3 亿元，同比增长 5.1%。截至 2024 年底，公司临床试验服务正在进行的项目达到 1062 个；SMO 服务项目超 1600 个，覆盖中国约 150 个城市的 670 家医院和临床试验中心。2024 年，大分子和 CGT 两块新业务合计实现营收 4.1 亿元，同比下滑 4.2%，宁波大分子药物开发和生产服务平台与加利福尼亚州 Carlsbad 的体内毒理研究中心已部分投入使用。

● 风险提示：订单交付不及预期；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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,538	12,276	13,656	15,557	17,823
YOY(%)	12.4	6.4	11.2	13.9	14.6
归母净利润(百万元)	1,601	1,793	1,771	2,274	2,782
YOY(%)	16.5	12.0	-1.2	28.4	22.4
毛利率(%)	35.7	34.2	36.5	38.0	38.7
净利率(%)	13.7	14.0	12.7	14.3	15.2
ROE(%)	11.9	12.1	10.8	12.5	13.5
EPS(摊薄/元)	0.90	1.01	1.00	1.28	1.56
P/E(倍)	30.2	26.9	27.3	21.2	17.4
P/B(倍)	3.9	3.5	3.1	2.8	2.5

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10874	7608	8658	9643	10757	营业收入	11538	12276	13656	15557	17823
现金	5919	1690	2776	2695	3441	营业成本	7414	8073	8674	9645	10920
应收票据及应收账款	2242	2414	2261	2963	3124	营业税金及附加	83	110	97	116	137
其他应收款	113	159	144	201	194	营业费用	253	258	410	451	499
预付账款	18	14	21	18	27	管理费用	1607	1585	1980	2240	2549
存货	1013	1117	1172	1373	1508	研发费用	448	469	546	607	677
其他流动资产	1569	2216	2285	2394	2462	财务费用	5	143	-50	-114	-171
非流动资产	15602	16319	16645	17217	17909	资产减值损失	-13	-94	-33	-45	-63
长期投资	723	649	557	465	373	其他收益	99	83	83	83	83
固定资产	6654	7984	8562	9317	10152	公允价值变动收益	19	2	2	2	2
无形资产	789	791	824	840	841	投资净收益	45	542	60	60	60
其他非流动资产	7436	6896	6702	6595	6542	资产处置收益	0	-25	-7	-8	-10
资产总计	26477	23927	25303	26860	28665	营业利润	1848	2104	2070	2667	3238
流动负债	3654	4224	4492	4881	5046	营业外收入	5	2	0	0	0
短期借款	577	765	561	597	633	营业外支出	15	15	0	0	0
应付票据及应付账款	412	477	448	603	592	利润总额	1838	2091	2070	2667	3238
其他流动负债	2665	2982	3484	3681	3822	所得税	256	377	342	449	529
非流动负债	9584	5481	4861	4232	3491	净利润	1582	1714	1728	2218	2709
长期借款	8200	4377	3651	2966	2275	少数股东损益	-19	-79	-43	-56	-73
其他非流动负债	1385	1103	1210	1266	1216	归属母公司净利润	1601	1793	1771	2274	2782
负债合计	13239	9705	9353	9113	8537	EBITDA	3059	3351	3108	3813	4532
少数股东权益	681	604	560	505	431	EPS(元)	0.90	1.01	1.00	1.28	1.56
股本	1787	1778	1778	1778	1778	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	5222	5008	5008	5008	5008	成长能力					
留存收益	5818	7257	8683	10536	12865	营业收入(%)	12.4	6.4	11.2	13.9	14.6
归属母公司股东权益	12557	13619	15390	17242	19697	营业利润(%)	9.3	13.9	-1.7	28.9	21.4
负债和股东权益	26477	23927	25303	26860	28665	归属于母公司净利润(%)	16.5	12.0	-1.2	28.4	22.4
						盈利能力					
						毛利率(%)	35.7	34.2	36.5	38.0	38.7
						净利率(%)	13.7	14.0	12.7	14.3	15.2
						ROE(%)	11.9	12.1	10.8	12.5	13.5
						ROIC(%)	13.1	12.2	11.2	12.8	14.5
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
经营活动现金流	2754	2577	2581	2361	3439	资产负债率(%)	50.0	40.6	37.0	33.9	29.8
净利润	1582	1714	1728	2218	2709	净负债比率(%)	28.0	30.2	17.3	12.7	4.5
折旧摊销	823	975	930	1080	1259	流动比率	3.0	1.8	1.9	2.0	2.1
财务费用	5	143	-50	-114	-171	速动比率	2.5	1.4	1.5	1.6	1.7
投资损失	-45	-542	-60	-60	-60	营运能力					
营运资金变动	64	-117	61	-734	-261	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
其他经营现金流	326	404	-28	-30	-37	应收账款周转率	5.6	5.3	5.8	6.0	5.9
投资活动现金流	-2251	-2024	-1201	-1599	-1899	应付账款周转率	18.1	18.2	18.8	18.4	18.3
资本支出	2865	2041	1241	1688	2092	每股指标(元)					
长期投资	558	-676	92	92	92	每股收益(最新摊薄)	0.90	1.01	1.00	1.28	1.56
其他投资现金流	57	692	-52	-3	101	每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.45	1.45	1.33	1.93
筹资活动现金流	3915	-4797	-293	-843	-793	每股净资产(最新摊薄)	6.95	7.66	8.66	9.70	11.08
短期借款	-86	188	-204	37	35	估值比率					
长期借款	3745	-3822	-726	-685	-692	P/E	30.2	26.9	27.3	21.2	17.4
普通股增加	596	-9	0	0	0	P/B	3.9	3.5	3.1	2.8	2.5
资本公积增加	-33	-213	0	0	0	EV/EBITDA	17.0	15.5	16.2	13.1	10.7
其他筹资现金流	-308	-940	637	-195	-137						
现金净增加额	4429	-4166	1086	-81	746						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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