



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 28 日

基础数据

03 月 27 日收盘价（元）	27.68
总市值（亿元）	492.20
总股本（亿股）	17.78

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】康龙化成（300759.SZ）
2024 年一季报点评：2024Q1 收入平
稳，新签订单有所改善-2024.05.16

【兴证医药】康龙化成（300759.SZ）
2023 年年报点评：各板块业务稳健增
长，新业务毛利率改善-2024.04.03

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

研究助理：乔波耀

qiaoboyao@xyzq.com.cn

康龙化成(300759.SZ)

新签订单快速提升，CMC 大规模后期项目持续增长

投资要点：

- **事件：**公司 2024 年实现收入 122.76 亿元，同比增长 6.4%；归母净利润 17.93 亿元，同比增长 12.0%；扣非净利润 11.08 亿元，同比下降 26.8%；经调整 Non-IFRSs 归母净利润 16.07 亿元，同比下降 15.6%。单季度看，公司 2024Q4 实现收入 34.58 亿元，同比增长 16.1%；归母净利润 3.72 亿元，同比下降 19.6%；扣非归母净利润 3.25 亿元，同比下降 24.6%；经调整 Non-IFRSs 归母净利润 5.00 亿元，同比增长 1.7%。
- **实验室服务稳定成长，CMC 管线持续向后期导流。**分板块看：1、实验室服务 2024 年收入 70.47 亿元，同比增长 5.8%，毛利率 44.9%，同比提升 0.6pct，其中生物科学收入同比保持较快增长，占比超过 54%，实验室新签订单同比增长 15%+。2、CMC 板块 2024 年实现收入 29.89 亿元，同比增长 10.2%，季度收入环比快速增长，毛利率 33.6%，随着项目交付 2024 年下半年毛利率高于 2023 全年水平。2024 年 CMC 新签订单同比增长 35%+，工艺验证&商业化项目达到 19 个，其中新药项目增加 4 个，随着项目持续向后期推进，大规模的后生产项目将保持增长。3、临床研究服务 2024 年收入 18.26 亿元，同比增长 5.1%，毛利率 12.8%，同比下降 4.23pts，毛利率承压主要系国内市场服务价格竞争加剧和执行订单结构变化。4、大分子和 CGT 2024 年收入 4.08 亿元，同比下降 4.1%，宁波大分子 CDMO 产能投产导致成本提升，大分子 CDMO 已完成第 1 个创新双抗的一体化项目。
- **全球需求和订单持续复苏，公司预计 2025 年收入增速 10-15%。**公司新签订单 2024 年同比增长 20%+，季度收入实现环比增长、季度收入同比增速逐季加快；全年新增客户 900+家，对比 2024 年上半年新增客户 360+家有明显加速。公司也加大数字化、智能化平台投入，收购上海机颖和海心智惠，打造全病程 AI 管理平台和多模态医疗 AI 技术平台。在产能建设方面，宁波第三园区和西安园区逐步投用，大分子 CDMO 产能也于 2024 年上半年投入使用。
- **投资建议：**康龙化成打造全流程、一体化服务平台，丰富项目管线将驱动业务持续增长。我们调整盈利预测、预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 137.75 亿元、154.36 亿元、172.70 亿元，归母净利润分别为 17.23 亿元、20.18 亿元、23.37 亿元，对应 2025 年 3 月 27 日收盘价，PE 为 28.6 倍、24.4 倍、21.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求下降风险、政策变化风险、竞争加剧风险、海外监管风险、汇率风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12276	13775	15436	17270
同比增长	6.4%	12.2%	12.1%	11.9%
归母净利润（百万元）	1793	1723	2018	2337
同比增长	12.0%	-3.9%	17.1%	15.8%
毛利率	34.2%	34.6%	35.4%	36.1%
ROE	13.2%	11.4%	12.1%	12.6%
每股收益（元）	1.01	0.97	1.13	1.31
市盈率	27.4	28.6	24.4	21.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7608	8833	10689	13231
货币资金	1690	2571	3929	6069
交易性金融资产	1115	1115	1115	1115
应收票据及应收账款	2414	2566	2835	2991
预付款项	14	18	20	22
存货	1117	1236	1354	1480
其他	1259	1327	1436	1553
非流动资产	16319	16824	16931	16620
长期股权投资	649	649	649	649
固定资产	7809	8779	9293	9350
在建工程	2254	1944	1697	1489
无形资产	791	779	765	748
商誉	2761	2761	2761	2761
其他	2056	1912	1767	1623
资产总计	23927	25656	27620	29851
流动负债	4224	4592	5011	5444
短期借款	765	815	865	895
应付票据及应付账款	477	525	582	644
其他	2982	3251	3564	3906
非流动负债	5481	5431	5411	5391
长期借款	4377	4377	4377	4377
其他	1103	1053	1033	1013
负债合计	9705	10022	10422	10835
股本	1778	1778	1778	1778
未分配利润	6443	7645	8962	10487
少数股东权益	604	553	498	441
股东权益合计	14223	15634	17198	19016
负债及权益合计	23927	25656	27620	29851

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1793	1723	2018	2337
折旧和摊销	1145	1546	1742	1911
营运资金的变动	-26	-83	-191	-66
经营活动产生现金流量	2577	3386	3767	4382
资本支出	-2037	-2065	-1869	-1625
长期投资	-698	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2024	-2010	-1807	-1556
债权融资	-3771	0	30	10
股权融资	11	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4797	-574	-602	-686
现金净变动	-4166	881	1358	2141

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12276	13775	15436	17270
营业成本	8073	9006	9979	11033
税金及附加	110	124	139	155
销售费用	258	275	309	363
管理费用	1585	1749	1960	2211
研发费用	469	468	525	587
财务费用	143	163	173	187
投资收益	542	55	62	69
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-41	-42	-45	-47
资产减值损失	-94	-15	-17	-20
营业利润	2104	2055	2413	2805
营业外收支	-13	-15	-19	-25
利润总额	2091	2040	2394	2780
所得税	377	367	431	500
净利润	1714	1673	1963	2280
少数股东损益	-79	-50	-55	-57
归属母公司净利润	1793	1723	2018	2337
EPS(元)	1.01	0.97	1.13	1.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	6.4%	12.2%	12.1%	11.9%
营业利润增长率	13.9%	-2.3%	17.4%	16.3%
归母净利润增长率	12.0%	-3.9%	17.1%	15.8%
盈利能力				
毛利率	34.2%	34.6%	35.4%	36.1%
归母净利率	14.6%	12.5%	13.1%	13.5%
ROE	13.2%	11.4%	12.1%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	40.6%	39.1%	37.7%	36.3%
流动比率	1.80	1.92	2.13	2.43
速动比率	1.27	1.40	1.61	1.91
营运能力				
资产周转率	48.7%	55.6%	57.9%	60.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.01	0.97	1.13	1.31
每股经营现金	1.45	1.90	2.12	2.46
估值比率(倍)				
PE	27.4	28.6	24.4	21.1
PB	3.6	3.3	2.9	2.6

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算，现金净变动部分年份受汇率变动的影响

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn