

新签订单增长喜人，全球化布局持续完善

2025 年 04 月 29 日

► **事件：**2025 年 4 月 28 日，康龙化成发布 2025 年一季报业绩。2025Q1 公司实现营业收入 30.99 亿元，同比上升 16.03%；归母净利润 3.06 亿元，同比上升 32.54%，扣非归母净利润 2.92 亿元，同比上升 56.08%。

► **25Q1 毛利率环比改善，海外业务贡献更高增长弹性。**单季度分地区来看，公司国内收入同比+15.71%，占公司营业收入的 87.74%，海外收入同比+18.33%，占营业收入的 12.26%。25Q1 公司毛利率 66.34%，同比-1.01pcts，环比+1.51pcts，环比稳中有升。费用端，25Q1 公司研发费用率 3.94%，同比+0.42pcts，环比-0.03pcts；销售费用率 2.23%，同比+0.17pcts，环比+0.14pcts；管理费用率 12.81%，同比-2.13pcts，环比+1.88pcts，各费用率维持相对稳定。

► **新签订单表现亮眼，基本盘得到进一步夯实。**2025Q1，公司新签订单金额同比增长超过 10%，其中，实验室服务和 CMC（小分子 CDMO）服务新签订单同比增长均超过 10%。收入端分板块来看，实验室服务 18.57 亿元，同比+15.74%，CMC（小分子 CDMO）服务 6.93 亿元，同比+19.05%，临床研究服务 4.47 亿元，同比+14.25%，大分子和细胞与基因治疗服务 9.87 亿元，同比+7.94%，业绩表现持续亮眼。

► **公司持续加强小分子研发和生产服务技术优势，运用现代合成技术和生产技术服务全球客户。**1) 公司凭借小分子药物服务平台的深厚积累和大分子领域的布局优势，已经初步建立了“抗体制备—弹头分子合成—连接子合成—生物偶联—生物测试”一体化服务平台，服务于数十个全球客户；2) 公司完成了多肽类药物自动化合成平台搭建，并陆续建立了配套的多肽分析室、多肽纯化分离实验室，已初具规模，并顺利完成 GMP 生产交付；3) 公司的寡核苷酸类药物（包括 Oligonucleotides、siRNA、ASO 等）研发服务已具备相当的前沿技术服务能力，并得到全球客户的认可，承接了多个早期研发项目。

► **投资建议：**公司业务遍及全球，致力于协助客户加速药物创新，提供从药物发现到药物开发的全流程一体化药物研究、开发及生产服务。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 137.15/155.39/173.88 亿元，同比增长 11.7%/13.3%/11.9%，归母净利润分别为 17.56/21.77/24.71 亿元，对应 PE 分别为 24/19/17 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求风险、项目运营风险、核心技术人员流失风险、政策变化风险、汇率风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

23.27 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

分析师 朱凤萍

执业证书：S0100524010001

邮箱：zhufengping@mszq.com

相关研究

1.康龙化成 (300759.SZ) 2024 年半年报点评：新签订单稳健增长，业绩端将持续环比改善趋势-2024/08/29

2.康龙化成 (300759.SZ) 2024 年一季报点评：Q1 新签订单同比增长超 20%，下游创新需求逐渐回暖-2024/04/26

3.康龙化成 (300759.SZ) 2023 年年报点评：一体化平台稳健成长，积极推进新产能投放和新能力建设-2024/03/28

4.康龙化成 (300759.SZ) 深度报告：平台型国际化 CXO 龙头，新业务持续拓展、经营不断改善-2024/03/07

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,276	13,715	15,539	17,388
增长率 (%)	6.4	11.7	13.3	11.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,793	1,756	2,177	2,471
增长率 (%)	12.0	-2.1	24.0	13.5
每股收益 (元)	1.01	0.99	1.22	1.39
PE	23	24	19	17
PB	3.0	2.7	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,276	13,715	15,539	17,388
营业成本	8,073	8,636	9,555	10,660
营业税金及附加	110	137	155	174
销售费用	258	302	388	435
管理费用	1,585	1,852	2,175	2,434
研发费用	469	507	575	643
EBIT	1,805	2,336	2,767	3,128
财务费用	143	273	217	207
资产减值损失	-94	0	0	0
投资收益	542	69	78	61
营业利润	2,104	2,104	2,628	2,982
营业外收支	-13	-5	-4	-4
利润总额	2,091	2,099	2,624	2,978
所得税	377	378	472	536
净利润	1,714	1,721	2,151	2,442
归属于母公司净利润	1,793	1,756	2,177	2,471
EBITDA	2,950	3,596	4,151	4,650

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,690	3,102	4,709	6,557
应收账款及票据	2,414	2,555	2,895	3,239
预付款项	14	30	33	37
存货	1,117	1,301	1,440	1,606
其他流动资产	2,374	2,082	2,168	2,256
流动资产合计	7,608	9,070	11,245	13,696
长期股权投资	649	718	795	856
固定资产	7,809	7,729	7,642	7,547
无形资产	791	788	783	777
非流动资产合计	16,319	16,631	16,585	16,508
资产合计	23,927	25,702	27,830	30,205
短期借款	765	775	785	795
应付账款及票据	477	544	602	672
其他流动负债	2,982	3,217	3,524	3,873
流动负债合计	4,224	4,536	4,912	5,339
长期借款	4,377	4,407	4,417	4,427
其他长期负债	1,103	1,106	1,088	1,068
非流动负债合计	5,481	5,514	5,506	5,495
负债合计	9,705	10,050	10,417	10,834
股本	1,778	1,778	1,778	1,778
少数股东权益	604	569	543	514
股东权益合计	14,223	15,652	17,413	19,370
负债和股东权益合计	23,927	25,702	27,830	30,205

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.39	11.73	13.29	11.90
EBIT 增长率	0.66	29.45	18.42	13.07
净利润增长率	12.01	-2.10	24.01	13.50
盈利能力 (%)				
毛利率	34.24	37.03	38.51	38.69
净利率	14.61	12.80	14.01	14.21
总资产收益率 ROA	7.49	6.83	7.82	8.18
净资产收益率 ROE	13.17	11.64	12.91	13.10
偿债能力				
流动比率	1.80	2.00	2.29	2.57
速动比率	1.27	1.47	1.76	2.04
现金比率	0.40	0.68	0.96	1.23
资产负债率 (%)	40.56	39.10	37.43	35.87
经营效率				
应收账款周转天数	71.63	68.00	68.00	68.00
存货周转天数	50.49	55.00	55.00	55.00
总资产周转率	0.49	0.55	0.58	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	0.99	1.22	1.39
每股净资产	7.66	8.48	9.49	10.60
每股经营现金流	1.45	1.76	1.96	2.22
每股股利	0.20	0.22	0.27	0.31
估值分析				
PE	23	24	19	17
PB	3.0	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	15.62	12.81	11.10	9.91
股息收益率 (%)	0.86	0.94	1.17	1.33

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,714	1,721	2,151	2,442
折旧和摊销	1,145	1,260	1,385	1,522
营运资金变动	-26	-28	-203	-185
经营活动现金流	2,577	3,138	3,494	3,956
资本开支	-2,037	-1,194	-1,069	-1,175
投资	-698	260	0	0
投资活动现金流	-2,024	-1,071	-1,069	-1,175
股权募资	11	0	0	0
债务募资	-3,771	60	20	20
筹资活动现金流	-4,797	-655	-818	-932
现金净流量	-4,166	1,412	1,607	1,849

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048