



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月23日

基础数据

08月22日收盘价(元)	30.10
总市值(亿元)	535.24
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: 新签订单快速提升, CMC 大规模后期项目持续增长-2025.03.28

分析师: 黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师: 孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 乔波耀

S0190525070004
qiaoboyao@xyzq.com.cn

康龙化成(300759.SZ)

实验室业务强劲复苏, CDMO 有望加速放量

投资要点:

- **事件:** 公司 2025 年上半年实现收入 64.41 亿元, 同比增长 14.9%; 归母净利润 7.01 亿元, 同比下降 37.0%; Non-IFRSs 经调整归母净利润 7.56 亿元, 同比增长 9.5%。单季度看, 公司 2025Q2 实现收入 33.42 亿元, 同比增长 13.9%; 归母净利润 3.96 亿元, 同比下降 55.2%; Non-IFRSs 经调整归母净利润 4.06 亿元, 同比增长 15.6%。
- **实验室服务快速复苏, CMC 有望迎来更多后期项目交付。**分板块看: 1、实验室服务 2025 年上半年收入 38.92 亿元, 同比增长 15.5%, 毛利率 44.9%, 同比提升 0.9pct; 实验室化学收入同比稳健增长, 生物科学收入保持快速增长, 生物科学收入占实验室业务的比例超过 55%。2、CMC 板块 2025 年上半年收入 13.90 亿元, 同比增长 18.2%, 毛利率 30.2%, 同比提升 2.4pct; CMC 工艺验证&商业化项目增至 23 个, 临床三期项目 21 个, 公司预计更多项目将于 2025 年下半年交付。产能方面宁波 API 车间通过 FDA 审计, 绍兴 API 车间接受 FDA PAI 正在等待最终 EIR, ADC 临床用药生物偶联车间将于 2025 年下半年投产, 绍兴二期项目建设也在推进中。3、临床研究服务 2025 年上半年收入 9.39 亿元, 同比增长 11.4%, 毛利率 12.3%, 同比下降 0.3pct, 毛利率承压主要系执行订单结构变化和国内市场价格竞争激烈。4、大分子和 CGT 2025 年上半年收入 2.11 亿元, 同比增长 0.1%, 毛利率-54.7%, 主要系大分子 CDMO 平台于 2024Q2 部分投入使用, 今年上半年工厂运营成本及折旧摊销较高; 上半年公司为 22 个 CGT 产品提供效率测定放行服务, 并且赋能 16 个基因治疗 CDMO 项目。
- **全球创新早研需求和订单加速复苏, 维持全年业绩指引。**公司新签订单 2025 年上半年同比增长 10%+, 其中实验室服务新签订单同比增长 10%+、CMC 新签订单同比增长约 20%。来自 TOP20 药企收入同比强劲增长 48.0%, 北美、欧洲、中国客户收入同比分别增长 11.0%、30.5%、15.5%, 反映出全球新药研发需求正在持续回暖, 公司维持 2025 年收入增长 10%-15%的目标不变。
- **盈利预测与投资建议:** 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 138.14 亿元、155.09 亿元、173.82 亿元, 归母净利润分别为 17.50 亿元、20.82 亿元、24.30 亿元, 对应 2025 年 8 月 22 日收盘价, PE 为 30.6 倍、25.7 倍、22.0 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、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	13814	15509	17382
同比增长	6.4%	12.5%	12.3%	12.1%
归母净利润(百万元)	1793	1750	2082	2430
同比增长	12.0%	-2.4%	19.0%	16.7%
毛利率	34.2%	34.7%	35.4%	35.9%
ROE	13.2%	11.4%	12.2%	12.7%
每股收益(元)	1.01	0.98	1.17	1.37
市盈率	29.8	30.6	25.7	22.0

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	8715	10519	13056
货币资金	1690	2128	3308	5162
交易性金融资产	1115	915	935	955
应收票据及应收账款	2414	2697	3028	3394
预付款项	14	27	30	33
存货	1117	1252	1391	1547
其他	1259	1695	1825	1964
非流动资产	16319	17373	17631	17472
长期股权投资	649	649	649	649
固定资产	7809	8673	9227	9389
在建工程	2254	2086	1943	1779
无形资产	791	893	882	869
商誉	2761	2761	2761	2761
其他	2056	2313	2169	2026
资产总计	23927	26089	28149	30528
流动负债	4224	4862	5350	5880
短期借款	765	1015	1115	1215
应付票据及应付账款	477	551	612	681
其他	2982	3296	3622	3984
非流动负债	5481	5323	5228	5133
长期借款	4377	4177	4077	3977
其他	1103	1146	1151	1156
负债合计	9705	10185	10578	11013
股本	1778	1778	1778	1778
未分配利润	6443	7652	9068	10718
少数股东权益	604	536	476	405
股东权益合计	14223	15903	17571	19515
负债及权益合计	23927	26089	28149	30528

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1793	1750	2082	2430
折旧和摊销	1145	1417	1604	1769
营运资金的变动	-26	-474	-216	-233
经营活动产生现金流量	2577	2909	3704	4201
资本支出	-2037	-2076	-1870	-1626
长期投资	-698	-16	-30	-30
投资活动产生现金流量	-2024	-2232	-1884	-1639
债权融资	-3771	44	5	5
股权融资	11	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4797	-254	-640	-708
现金净变动	-4166	439	1180	1854

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

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12276	13814	15509	17382
营业成本	8073	9015	10019	11137
税金及附加	110	117	132	148
销售费用	258	276	310	348
管理费用	1585	1713	1923	2138
研发费用	469	511	527	574
财务费用	143	183	178	194
投资收益	542	14	16	17
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-41	-50	-55	-60
资产减值损失	-94	-2	-3	-4
营业利润	2104	2042	2454	2868
营业外收支	-13	-15	-19	-25
利润总额	2091	2027	2435	2843
所得税	377	345	414	483
净利润	1714	1683	2021	2360
少数股东损益	-79	-67	-61	-71
归属母公司净利润	1793	1750	2082	2430
EPS(元)	1.01	0.98	1.17	1.37

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%	12.5%	12.3%	12.1%
营业利润增长率	13.9%	-3.0%	20.2%	16.9%
归母净利润增长率	12.0%	-2.4%	19.0%	16.7%
盈利能力				
毛利率	34.2%	34.7%	35.4%	35.9%
归母净利率	14.6%	12.7%	13.4%	14.0%
ROE	13.2%	11.4%	12.2%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	40.6%	39.0%	37.6%	36.1%
流动比率	1.80	1.79	1.97	2.22
速动比率	1.27	1.22	1.40	1.65
营运能力				
资产周转率	48.7%	55.2%	57.2%	59.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.01	0.98	1.17	1.37
每股经营现金	1.45	1.64	2.08	2.36
估值比率(倍)				
PE	29.8	30.6	25.7	22.0
PB	3.9	3.5	3.1	2.8

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、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