

康龙化成 (300759.SZ)

强烈推荐 (维持)

实验室服务持续增长，新签订单增速延续

消费品/生物医药
目标估值: NA
当前股价: 30.1 元

康龙化成发布 2025 年中报: 公司上半年实现收入 64.4 亿元、同比+14.9%; 归母净利润 7.0 亿元、同比-37.0%; 扣非归母净利润 6.4 亿元、同比+36.7%; 经调整 Non-IFRS 归母净利润 7.6 亿元、同比+9.5%。单 Q2 收入 33.4 亿元、同比+13.9%、环比+7.9%，归母净利润 4.0 亿元、同比-55.2%、环比+29.5%; 扣非归母净利润 3.4 亿元、同比+23.6%、环比+17.7%; 经调整 Non-IFRS 归母净利润 4.1 亿元、同比+15.6%、环比+16.3%。

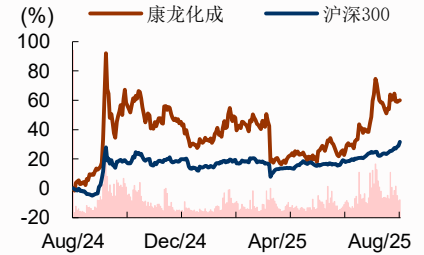
基础数据

总股本 (百万股)	1778
已上市流通股 (百万股)	1419
总市值 (十亿元)	53.5
流通市值 (十亿元)	42.7
每股净资产 (MRQ)	8.0
ROE (TTM)	9.7
资产负债率	41.0%
主要股东 深圳市信中康成投资合伙企业	
主要股东持股比例	13.65%

- **实验室服务:** 过去连续六个季度实现环比增长。上半年实现收入 38.9 亿元、同比+15.5%; 单 Q2 同比+15.2%、环比+9.6%。其中，生物科学占板块的比例从 2024H1 的 53%+增至 2025H1 的 55%+; 按照占比 55%计算，化学上半年同比+11%、生物同比+20%。
- **CMC 服务:** 预计下半年交付更多项目。上半年实现收入 13.9 亿元、同比+18.2%; 单 Q2 收入同比+17.4%、环比+0.5%。上半年 CMC 板块毛利率 30.2%、同比+2.4pct。项目端，截至 6 月底公司的工艺验证&商业化项目 23 个、相比 24 年底增加 4 个。
- **临床 CRO 服务:** 持续推进临床板块 AI 工具应用。上半年实现收入 9.4 亿元、同比+11.4%; 单 Q2 收入同比+8.9%、环比+10.0%。上半年板块毛利率 12.3%、同比基本持平。2025 年 2 月，公司完成对海心智惠的控股交易，持续推进临床数据资源与 AI 技术整合，提升药物临床开发效率。
- **大分子和 CGT 服务:** 上半年收入 2.1 亿元、同比+0.1%; 单 Q2 同比-5.8%、环比+14.3%。
- **新签订单持续增长:** 上半年公司整体新签订单同比+10%以上，其中实验室增速 10%+、CMC 增速 20%左右 (2025Q1 整体增长 10%+，其中实验室 10%+、CMC 10%+)。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 我们持续看好康龙化成作为全球 CRO 服务龙头的核心竞争力，CMC 业务逐步进入兑现期，公司维持前次全年业绩指引，考虑到项目交付节奏影响，我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 137/155/178 亿元，经调整 Non-IFRS 归母净利润 17/20/24 亿元，A 股对应 PE 29/25/21 倍，H 股对应 PE 21/18/15 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 地缘政治、汇率波动、产能利用率不及预期等风险。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	6	54
相对表现	9	-4	22



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《康龙化成 (300759) —实验室服务近五个季度环比增长, CMC 逐步兑现》2025-04-29
- 2、《康龙化成 (300759) —CMC 板块逐季显著攀升, 新签订单加速》2025-03-27
- 3、《康龙化成 (300759) —生物科学增长强劲, 新签订单增长提速》2024-11-05

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11538	12276	13721	15516	17837
同比增长	12%	6%	12%	13%	15%
营业利润(百万元)	1848	2104	1922	2268	2717
同比增长	9%	14%	-9%	18%	20%
经调整 Non-IFRS 归母净利润(百万元)	1903	1607	1715	1986	2354
同比增长	4%	-16%	7%	16%	19%
每股收益(元)	0.90	1.01	0.90	1.05	1.26
PE	26.5	31.4	29.4	25.4	21.4
PB	4.3	3.9	3.6	3.3	3.0

资料来源: 公司数据、招商证券

梁广楷 S1090524010001

✉ lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

肖笑园 S1090525050001

✉ xiaoxiaoyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10874	7608	7663	8396	9518
现金	5919	1690	1186	1245	1494
交易性投资	622	1120	1120	1120	1120
应收票据	0	5	5	6	7
应收款项	2242	2409	2693	3045	3500
其它应收款	113	159	177	201	231
存货	1013	1117	1241	1378	1556
其他	965	1109	1239	1401	1611
非流动资产	15602	16319	17384	18569	19177
长期股权投资	723	649	649	649	649
固定资产	6497	7809	9381	11010	12007
无形资产商誉	3728	3727	3354	3019	2717
其他	4655	4135	3999	3891	3804
资产总计	26477	23927	25046	26965	28695
流动负债	3654	4224	4145	4712	4820
短期借款	577	765	963	1360	1247
应付账款	412	477	530	589	665
预收账款	741	835	928	1031	1163
其他	1924	2147	1724	1733	1745
长期负债	9584	5481	5481	5481	5481
长期借款	4308	4377	4377	4377	4377
其他	5276	1103	1103	1103	1103
负债合计	13239	9705	9625	10193	10301
股本	1787	1778	1778	1778	1778
资本公积金	4957	4592	4592	4592	4592
留存收益	5813	7249	8486	9883	11560
少数股东权益	681	604	565	519	464
归属于母公司所有者权益	12557	13619	14856	16253	17930
负债及权益合计	26477	23927	25046	26965	28695

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2754	2577	2740	3123	3574
净利润	1582	1714	1554	1829	2185
折旧摊销	823	975	1505	1642	1794
财务费用	(19)	159	316	323	330
投资收益	(45)	(542)	(232)	(166)	(83)
营运资金变动	477	304	(403)	(505)	(652)
其它	(64)	(33)	0	0	0
投资活动现金流	(2251)	(2024)	(2338)	(2661)	(2320)
资本支出	(2865)	(2041)	(2570)	(2827)	(2403)
其他投资	614	16	232	166	83
筹资活动现金流	3915	(4797)	(905)	(403)	(1005)
借款变动	3290	252	(234)	397	(113)
普通股增加	596	(9)	0	0	0
资本公积增加	172	(365)	0	0	0
股利分配	(357)	(357)	(356)	(478)	(562)
其他	215	(4318)	(316)	(323)	(330)
现金净增加额	4418	(4244)	(504)	59	249

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11538	12276	13721	15516	17837
营业成本	7414	8073	8973	9964	11247
营业税金及附加	83	110	103	117	134
营业费用	253	258	289	341	392
管理费用	1607	1585	1701	1924	2212
研发费用	448	469	480	543	624
财务费用	5	143	316	323	330
资产减值损失	(44)	(161)	(169)	(202)	(263)
公允价值变动收益	19	2	29	17	8
其他收益	99	83	125	88	44
投资收益	45	542	77	62	31
营业利润	1848	2104	1922	2268	2717
营业外收入	5	2	3	3	3
营业外支出	15	15	15	15	15
利润总额	1838	2091	1910	2256	2705
所得税	256	377	357	427	520
少数股东损益	(19)	(79)	(39)	(46)	(55)
归属于母公司净利润	1601	1793	1592	1875	2239
经调整归母净利润	1903	1607	1715	1986	2354

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	6%	12%	13%	15%
营业利润	9%	14%	-9%	18%	20%
归母净利润	16%	12%	-11%	18%	19%
获利能力					
毛利率	36%	34%	35%	36%	37%
净利率	14%	15%	12%	12%	13%
ROE	14%	14%	11%	12%	13%
ROIC	10%	9%	9%	10%	11%
偿债能力					
资产负债率	50%	41%	38%	38%	36%
净负债比率	20%	23%	21%	21%	20%
流动比率	3.0	1.8	1.8	1.8	2.0
速动比率	2.7	1.5	1.5	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	7.2	7.6	7.6	7.6	7.7
应收账款周转率	5.6	5.3	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	18.1	18.2	17.8	17.8	17.9
每股资料(元)					
EPS	0.90	1.01	0.90	1.05	1.26
每股经营净现金	1.55	1.45	1.54	1.76	2.01
每股净资产	7.06	7.66	8.35	9.14	10.08
每股股利	0.20	0.20	0.27	0.32	0.38
估值比率					
PE	26.5	31.4	29.4	25.4	21.4
PB	4.3	3.9	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	24.5	20.3	16.7	14.8	12.9

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。