

康龙化成 (300759.SZ)

2025 年 09 月 17 日

康龙绍兴通过 FDA 现场检查，质量体系接轨国际

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意 (分析师)

汪晋（分析师）

yuruyi@kysec.cn

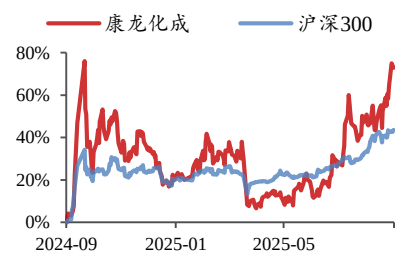
wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790525060003

日期	2025/9/17
当前股价(元)	35.49
一年最高最低(元)	36.88/20.24
总市值(亿元)	631.08
流通市值(亿元)	503.74
总股本(亿股)	17.78
流通股本(亿股)	14.19
近 3 个月换手率(%)	234.12

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入同比增速逐季加快，新签订单
稳健增长—公司信息更新报告》
-2025.3.30

《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

● 康龙绍兴顺利通过美国 FDA 现场检查，商业化生产质量体系与国际接轨

继 2025 年 4 月宁波原料药生产车间通过美国 FDA 现场检查后，近日子公司康龙绍兴原料药商业化生产基地首次通过美国 FDA 新药批准前检查，标志着公司质量体系已与国际接轨，具备持续为美国乃至全球市场提供商业化创新药原料药资质，助力板块由研发向商业化生产推进。2025H1 公司实现营业收入 64.41 亿元，同比增长 14.9%；随着全球生物医药行业投融资的逐步复苏，2025H1 公司新签订单同比增长超 10%。鉴于公司新签订单稳健增长，生产质量体系持续获得国际认可，我们维持原盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 17.71/22.74/27.82 亿元，EPS 为 1.00/1.28/1.56 元，当前股价对应 PE 为 30.1/23.5/19.2 倍，维持“买入”评级。

● 公司产能布局全球，4大API生产基地均通过FDA检查，支撑未来业绩增长

公司在中国、英国和美国共有 21 个研发中心和生产基地（其中海外 11 个）。目前，公司位于中、英、美三地的 4 个原料药商业化生产基地均已通过美国 FDA 检查，分别是公司于 2022 年 1 月收购的位于英国 Cramlington 的 Aesica、2022 年 5 月收购的位于美国 Coventry 的原料药生产基地，以及 2025 年通过 FDA 现场检查的宁波和绍兴生产基地。未来，公司还将继续建设绍兴二期产能，其产能中反应釜体积绝对值较一期将有所增加，并预计在 2025 年底部分投产。截至 2025H1，公司在建工程为 26.10 亿元，2025 年全年预计 CAPEX 为 20 亿元左右，持续推进的产能扩建将有力支撑公司未来业绩增长。

● 实验室与 CMC 业务新签订单同比增长稳健，盈利能力持续提速

2025 年上半年，实验室服务实现营收 38.92 亿元，同比增长 15.5%，新签订单同比增长超 10%，整体增速稳健。2025 年上半年 CMC 业务实现营收 13.90 亿元，同比增长 18.2%，CMC 板块新签订单同比增长约 20%，预计更多的项目将于 2025 年下半年交付。

● **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	22.3
毛利率(%)	35.7	34.2	36.5	38.0	38.7
净利率(%)	13.9	14.6	13.0	14.6	15.6
ROE(%)	11.9	12.1	11.1	12.8	13.8
EPS(摊薄/元)	0.90	1.01	1.00	1.28	1.56
P/E(倍)	33.3	29.8	30.1	23.5	19.2
P/B(倍)	4.3	3.9	3.5	3.2	2.8

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
流动资产	10874	7608	7967	8698	9768
现金	5919	1690	4382	4758	5634
应收票据及应收账款	2242	2414	0	0	0
其他应收款	113	159	144	201	194
预付账款	18	14	21	18	27
存货	1013	1117	1172	1373	1508
其他流动资产	1569	2216	2248	2348	2405
非流动资产	15602	16319	16600	17096	17727
长期投资	723	649	512	345	194
固定资产	6654	7984	8561	9316	10151
无形资产	789	791	824	840	841
其他非流动资产	7436	6896	6702	6594	6541
资产总计	26477	23927	24566	25794	27495
流动负债	3654	4224	4242	4440	4576
短期借款	577	765	765	765	765
应付票据及应付账款	412	477	0	0	0
其他流动负债	2665	2982	3477	3675	3811
非流动负债	9584	5481	4729	4051	3347
长期借款	8200	4377	3626	2948	2244
其他非流动负债	1385	1103	1103	1103	1103
负债合计	13239	9705	8971	8491	7924
少数股东权益	681	604	560	505	431
股本	1787	1778	1778	1778	1778
资本公积	5222	5008	5008	5008	5008
留存收益	5818	7257	8598	10314	12432
归属母公司股东权益	12557	13619	15035	16798	19141
负债和股东权益	26477	23927	24566	25794	27495

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2754	2577	4457	2946	3624
净利润	1582	1714	1728	2219	2708
折旧摊销	823	975	930	1080	1259
财务费用	5	143	-69	-160	-228
投资损失	-45	-542	-15	15	-0
营运资金变动	64	-117	1844	-251	-169
其他经营现金流	326	404	39	43	54
投资活动现金流	-2251	-2024	-1201	-1598	-1899
资本支出	2865	2041	1347	1743	2042
长期投资	558	-676	137	167	152
其他投资现金流	57	692	10	-22	-9
筹资活动现金流	3915	-4797	-564	-971	-850
短期借款	-86	188	0	0	0
长期借款	3745	-3822	-752	-678	-704
普通股增加	596	-9	0	0	0
资本公积增加	-33	-213	0	0	0
其他筹资现金流	-308	-940	188	-294	-146
现金净增加额	4429	-4166	2692	376	876

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11538	12276	13656	15557	17823
营业成本	7414	8073	8674	9645	10920
营业税金及附加	83	110	97	116	137
营业费用	253	258	384	422	497
管理费用	1607	1585	1980	2240	2549
研发费用	448	469	546	607	677
财务费用	5	143	-69	-160	-228
资产减值损失	-13	-94	-33	-45	-63
其他收益	99	83	83	83	83
公允价值变动收益	19	2	2	2	2
投资净收益	45	542	15	-15	0
资产处置收益	0	-25	-7	-8	-10
营业利润	1848	2104	2070	2668	3237
营业外收入	5	2	0	0	0
营业外支出	15	15	0	0	0
利润总额	1838	2091	2070	2668	3237
所得税	256	377	342	449	529
净利润	1582	1714	1728	2219	2708
少数股东损益	-19	-79	-43	-56	-73
归属母公司净利润	1601	1793	1771	2274	2782
EBITDA	3059	3351	3089	3767	4474
EPS(元)	0.90	1.01	1.00	1.28	1.56

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	6.4	11.2	13.9	14.6
营业利润(%)	9.3	13.9	-1.7	28.9	21.3
归属于母公司净利润(%)	16.5	12.0	-1.2	28.4	22.3
获利能力					
毛利率(%)	35.7	34.2	36.5	38.0	38.7
净利率(%)	13.9	14.6	13.0	14.6	15.6
ROE(%)	11.9	12.1	11.1	12.8	13.8
ROIC(%)	8.7	9.9	8.7	10.2	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	50.0	40.6	36.5	32.9	28.8
净负债比率(%)	28.0	30.2	8.5	1.9	-6.1
流动比率	3.0	1.8	1.9	2.0	2.1
速动比率	2.5	1.4	1.4	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.6	5.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	18.1	18.2	36.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.01	1.00	1.28	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.45	2.51	1.66	2.04
每股净资产(最新摊薄)	6.95	7.66	8.46	9.45	10.76
估值比率					
P/E	33.3	29.8	30.1	23.5	19.2
P/B	4.3	3.9	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	18.7	17.1	17.5	14.1	11.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。投资者应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。

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