

康龙化成 (300759.SZ)

新签订单加速，上调全年收入指引

康龙化成前三季度收入 100.9 亿元、同比+14.4%；归母净利润 11.4 亿元、同比-19.8%；扣非归母净利润 10.3 亿元、同比+32.0%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 12.3 亿元、同比+10.8%。单 Q3 收入 36.4 亿元、同比+13.4%，归母净利润 4.4 亿元、同比+42.5%；扣非归母净利润 4.0 亿元、同比+25.3%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 4.7 亿元、同比+12.9%。

□ 实验室服务持续增长，CMC 订单交付提升盈利水平：

- 实验室服务业务：前三季度实现收入 60.0 亿元、同比+15.0%；单 Q3 同比+14.3%、环比+3.7%。
- CMC/小分子 CDMO 业务：前三季度实现收入 22.9 亿元、同比+16.0%；单 Q3 收入同比+12.7%、环比+29.6%。毛利率上看，单 Q3 实现毛利率 34.6%、同比+0.1pct、环比+4.0pct。预计 Q4 会有更多订单交付，进而实现 CMC 板块收入和毛利率环比继续增长。
- 临床 CRO 业务：前三季度实现收入 14.4 亿元、同比+10.3%；单 Q3 收入同比+8.2%、环比+1.7%。受执行订单结构变化、国内市场服务价格竞争激烈影响，单 Q3 毛利率 10.8%、同比-3.6pct、环比-2.0pct。
- 大分子和 CGT 业务：前三季度实现收入 3.4 亿元、同比+8.1%；单 Q3 同比+25.1%、环比+10.6%。

□ 新签订单加速增长，上调全年指引：前三季度公司整体新签订单同比+13%+，其中实验室增速 12%+、CMC 增速 20%左右；相较于上半年签单有所加速（上半年整体增速 10%+、实验室 10%+、CMC 约 20%）。公司将全年收入增速指引由前次的 10~15%上调至 12~16%。

□ 拟收购佰翱得，双方充分协同：公司拟出资 13.46 亿元购买行业领先的结构生物学 CRO 公司佰翱得 82.54%股份，双方具备天然协同：公司将显著增强蛋白制备、生物功能分析与化合物筛选、蛋白晶体及结构解析、以及 SBDD 等方面的服务能力，同时在客户资源、AI 技术应用等多方面为佰翱得赋能。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到全球研发景气度提升以及公司逐步交付，预计 2025-2027 年收入 140/162/188 亿元，经调整归母净利润 17.7/20.6/24.0 亿元，A 股对应 PE 32/28/24 倍，H 股对应 PE 23/20/17 倍。

□ 风险提示：地缘政治、汇率波动、产能利用率不及预期等风险。

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	14034	16186	18775
同比增长	12%	6%	14%	15%	16%
营业利润(百万元)	1848	2104	1994	2326	2752
同比增长	9%	14%	-5%	17%	18%
经调整 Non-IFRS 归母净利润(百万元)	1903	1607	1768	2056	2403
同比增长	4%	-16%	10%	16%	17%
每股收益(元)	1.07	0.90	0.99	1.16	1.35
PE	29.9	35.4	32.2	27.7	23.7
PB	4.5	4.2	3.8	3.5	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/生物医药

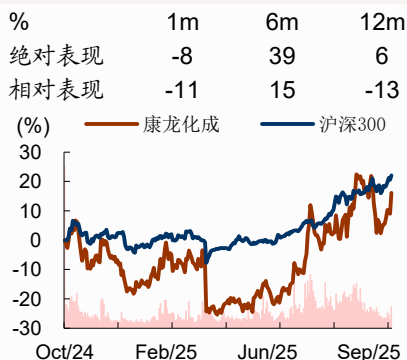
目标估值：NA

当前股价：34.05 元

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）	60.5
流通市值（十亿元）	48.3
每股净资产（MRQ）	8.2
ROE（TTM）	10.4
资产负债率	41.2%
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	12.57%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《康龙化成（300759）—实验室服务持续增长，新签订单增速延续》2025-08-25
- 2、《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
- 3、《康龙化成（300759）—CMC 板块逐季显著攀升，新签订单加速》2025-03-27

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@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	7807	8701	9928
现金	5919	1690	1213	1305	1566
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	2754	3176	3685
其它应收款	113	159	181	209	243
存货	1013	1117	1265	1422	1613
其他	965	1109	1268	1462	1695
非流动资产	15602	16319	16955	17617	17855
长期股权投资	723	649	649	649	649
固定资产	6497	7809	8953	10059	10686
无形资产商誉	3728	3727	3354	3019	2717
其他	4655	4135	3999	3891	3804
资产总计	26477	23927	24762	26318	27783
流动负债	3654	4224	3809	3995	3835
短期借款	577	765	597	588	192
应付账款	412	477	541	608	689
预收账款	741	835	946	1063	1206
其他	1924	2147	1725	1736	1749
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	9290	9476	9316
股本	1787	1778	1778	1778	1778
资本公积金	4957	4592	4592	4592	4592
留存收益	5813	7249	8539	9955	11635
少数股东权益	681	604	563	517	462
归属于母公司所有者权益	12557	13619	14909	16326	18006
负债及权益合计	26477	23927	24762	26318	27783

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2754	2577	2692	3039	3400
净利润	1582	1714	1605	1864	2198
折旧摊销	823	975	1505	1587	1673
财务费用	(19)	159	305	288	275
投资收益	(45)	(542)	(232)	(93)	(16)
营运资金变动	477	304	(491)	(607)	(730)
其它	(64)	(33)	0	0	0
投资活动现金流	(2251)	(2024)	(1909)	(2156)	(1895)
资本支出	(2865)	(2041)	(2141)	(2249)	(1911)
其他投资	614	16	232	93	16
筹资活动现金流	3915	(4797)	(1260)	(791)	(1244)
借款变动	3290	252	(600)	(9)	(396)
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)	(494)	(573)
其他	215	(4318)	(305)	(288)	(275)
现金净增加额	4418	(4244)	(477)	92	261

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11538	12276	14034	16186	18775
营业成本	7414	8073	9148	10283	11658
营业税金及附加	83	110	106	122	141
营业费用	253	258	295	372	432
管理费用	1607	1585	1768	2072	2441
研发费用	448	469	505	599	713
财务费用	5	143	305	288	275
资产减值损失	(44)	(161)	(145)	(217)	(380)
公允价值变动收益	19	2	29	17	8
其他收益	99	83	125	38	4
投资收益	45	542	77	39	4
营业利润	1848	2104	1994	2326	2752
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	1982	2314	2740
所得税	256	377	377	451	542
少数股东损益	(19)	(79)	(40)	(47)	(55)
归属于母公司净利润	1601	1793	1645	1910	2253
经调整归母净利润	1903	1607	1768	2056	2403

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	6%	14%	15%	16%
营业利润	9%	14%	-5%	17%	18%
经调归母净利润	4%	-16%	10%	16%	17%
获利能力					
毛利率	36%	34%	35%	36%	38%
净利率	14%	15%	12%	12%	12%
ROE	14%	14%	12%	12%	13%
ROIC	10%	9%	9%	10%	11%
偿债能力					
资产负债率	50%	41%	38%	36%	34%
净负债比率	20%	23%	20%	19%	16%
流动比率	3.0	1.8	2.0	2.2	2.6
速动比率	2.7	1.5	1.7	1.8	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	7.2	7.6	7.7	7.7	7.7
应收账款周转率	5.6	5.3	5.4	5.4	5.5
应付账款周转率	18.1	18.2	18.0	17.9	18.0
每股资料(元)					
EPS	1.07	0.90	0.99	1.16	1.35
每股经营净现金	1.55	1.45	1.51	1.71	1.91
每股净资产	7.06	7.66	8.38	9.18	10.13
每股股利	0.20	0.20	0.28	0.32	0.38
估值比率					
PE	29.9	35.4	32.2	27.7	23.7
PB	4.5	4.2	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	25.7	21.3	17.2	15.6	13.9

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。