

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康龙化成(300759)

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

实验室服务和 CMC 持续强劲增长, 拟收购佰翱得拓展结构生物学

2025 年 10 月 29 日

事件: 2025Q1-3 公司实现营业收入 100.86 亿元, 同比增长 14.4%; 实现归母净利润 11.41 亿元, 同比下滑 19.8%; 实现经调整归母净利润 12.27 亿元, 同比增长 10.8%。单季度来看, 2025Q3 公司实现营业收入 36.45 亿元, 同比增长 13.4%; 实现归母净利润 4.40 亿元, 同比增长 42.5%; 实现经调整归母净利润 4.71 亿元, 同比增长 12.9%。

点评:

➤ 实验室服务和 CMC 持续强劲增长, 公司上调全年业绩指引。

分业务来看: 2025Q1-3 公司实验室服务实现营业收入 60.04 亿元, 同比增长 15.0%, 毛利率 45.1%, 同比提升 0.3pct, 该板块新签订单同比增长 12%以上(增速高于上半年)。2025Q1-3 公司 CMC(小分子 CDMO)实现营业收入 22.93 亿元, 同比增长 16.0%, 毛利率 32.1%, 同比提升 1.3pct, 该板块新签订单同比增长约 20%。2025Q1-3 公司临床研究服务实现营业收入 14.40 亿元, 同比增长 10.3%, 毛利率 11.8%, 同比下降 1.4pct。2025Q1-3 公司大分子和细胞与基因治疗服务实现营业收入 3.36 亿元, 同比增长 8.1%, 毛利率-49.1%, 同比下降 6.3pct。

分客户来看: 2025Q1-3 公司来自于全球前 20 大制药企业客户的收入同比增长 37.9%, 占比约 18%; 来自于其它客户的收入同比增长 10.3%, 占比约 79%; 来自于新增客户的收入占比约 3%。

分区域来看: 2025Q1-3 公司来自北美客户的收入同比增长 11.9%, 占比约 64%; 来自欧洲客户的收入同比增长 23.2%, 占比约 19%; 来自中国客户的收入同比增长 16.1%, 占比约 15%; 来自其他地区客户的收入占比约 2%。

总结: 公司四大业务板块经营稳健, 实验室服务和 CMC 业务持续强劲增长, 2025Q1-3 公司整体新签订单同比增长 13%以上, 公司上调 2025 年全年收入增长目标至 12-16% (前值为 10-15%)。我们认为, 公司客户结构以 Biotech 为主, 对于投融资相对敏感, 随着美联储进入降息周期, 公司业绩有望实现边际加速。

➤ 拟收购佰翱得, 拓展结构生物学业务。

公司宣布拟收购无锡佰翱得 82.54% 的股份。佰翱得致力于为全球创新药物研发机构提供“以复杂蛋白制备为基础, 以结构生物学为核心, 以冷冻电镜为特色”的新药早期研发服务, 打造国际高端结构生物学领域领军品牌。佰翱得和康龙化成的协同作用显著: 1) 佰翱得拥有优质的客户基础, 借助康龙化成的一体化平台, 有望进一步触达更多全球客户; 2) 结构分析生物学业务与康龙化成生物科学服务业务高效协同; 3) 进

一步强化康龙化成各类蛋白和抗体的表达和筛选技术能力；4) 通过康龙化成的 AI 技术平台，提升数据解析能力。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 140.86 亿元、162.03 亿元、186.47 亿元，归母净利润分别为 16.71 亿元、20.21 亿元、24.23 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.94 元、1.14 元、1.36 元，对应 PE 估值分别为 36.24 倍、29.96 倍、24.98 倍。
- **风险因素：**地缘政治和关税不确定的风险；生物医药行业投融资不及预期的风险；行业竞争格局加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,538	12,276	14,086	16,203	18,647
增长率 YoY %	12.4%	6.4%	14.7%	15.0%	15.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,601	1,793	1,671	2,021	2,423
增长率 YoY%	16.5%	12.0%	-6.8%	20.9%	19.9%
毛利率%	35.7%	34.2%	34.7%	35.5%	36.2%
净资产收益率ROE%	12.8%	13.2%	11.2%	12.3%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.90	1.01	0.94	1.14	1.36
市盈率 P/E(倍)	37.82	33.76	36.24	29.96	24.98
市净率 P/B(倍)	4.82	4.45	4.04	3.67	3.31

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,874	7,608	7,695	8,538	10,048
货币资金	5,919	1,690	1,202	1,377	2,111
应收票据	0	5	5	6	7
应收账款	2,242	2,409	2,714	3,080	3,509
预付账款	18	14	15	18	20
存货	1,013	1,117	1,242	1,385	1,557
其他	1,682	2,374	2,515	2,672	2,844
非流动资产	15,602	16,319	18,009	19,079	19,868
长期股权投资	723	649	649	649	649
固定资产(合计)	6,497	7,809	9,290	10,502	11,445
无形资产	789	791	788	783	775
其他	7,594	7,071	7,281	7,146	6,999
资产总计	26,477	23,927	25,703	27,617	29,917
流动负债	3,654	4,224	4,683	5,160	5,712
短期借款	577	765	765	765	765
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	412	477	543	617	704
其他	2,665	2,982	3,375	3,777	4,243
非流动负债	9,584	5,481	5,526	5,526	5,526
长期借款	4,308	4,377	4,377	4,377	4,377
其他	5,276	1,103	1,149	1,149	1,149
负债合计	13,239	9,705	10,210	10,686	11,238
少数股东权益	681	604	524	446	376
归属母公司股东权益	12,557	13,619	14,969	16,485	18,303
负债和股东权益	26,477	23,927	25,703	27,617	29,917

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,538	12,276	14,086	16,203	18,647
同比(%)	12.4%	6.4%	14.7%	15.0%	15.1%
归属母公司净利润	1,601	1,793	1,671	2,021	2,423
同比(%)	16.5%	12.0%	-6.8%	20.9%	19.9%
毛利率(%)	35.7%	34.2%	34.7%	35.5%	36.2%
ROE%	12.8%	13.2%	11.2%	12.3%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.90	1.01	0.94	1.14	1.36
P/E	37.82	33.76	36.24	29.96	24.98
P/B	4.82	4.45	4.04	3.67	3.31
EV/EBITDA	19.83	16.94	18.19	15.12	12.66

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,538	12,276	14,086	16,203	18,647
营业成本	7,414	8,073	9,196	10,448	11,905
营业税金及附加	83	110	126	145	167
销售费用	253	258	310	356	410
管理费用	1,607	1,585	1,803	2,074	2,387
研发费用	448	469	549	632	727
财务费用	5	143	156	162	160
减值损失合计	-13	-94	-30	-30	-30
投资净收益	45	542	-42	-49	-56
其他	86	19	77	73	75
营业利润	1,848	2,104	1,951	2,381	2,880
营业外收支	-10	-13	-10	-10	-10
利润总额	1,838	2,091	1,941	2,371	2,870
所得税	256	377	350	427	518
净利润	1,582	1,714	1,591	1,943	2,353
少数股东损益	-19	-79	-80	-78	-71
归属母公司净利润	1,601	1,793	1,671	2,021	2,423
EBITDA	2,802	2,950	3,593	4,311	5,091
EPS(当年)(元)	0.90	1.01	0.94	1.14	1.36

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,754	2,577	3,134	3,773	4,440
净利润	1,582	1,714	1,591	1,943	2,353
折旧摊销	1,009	1,145	1,496	1,779	2,061
财务费用	-19	159	176	176	176
投资损失	-45	-542	42	49	56
营运资金变动	266	-26	-185	-222	-255
其它	-38	126	12	48	49
投资活动现金流	-2,251	-2,024	-3,187	-2,917	-2,925
资本支出	-2,857	-2,037	-2,867	-2,868	-2,869
长期投资	558	-698	0	0	0
其他	49	711	-320	-49	-56
筹资活动现金流	3,915	-4,797	-449	-681	-782
吸收投资	971	11	0	0	0
借款	3,509	257	0	0	0
支付利息或股息	-458	-548	-594	-681	-782
现金流净增加额	4,429	-4,166	-488	175	733

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。