

2025 年 11 月 12 日

业绩符合预期，新签订单呈现加速趋势、略微上修 25 年收入指引

康龙化成(300759)

事件概述

公司发布 2025 年三季报：25Q1-3 实现营业收入 100.86 亿元，同比增长 14.38%、实现归母净利润 11.41 亿元，同比增长 19.76%、实现扣非净利润 10.34 亿元，同比增长 32.04%。

分析判断：

► 业绩符合预期，新签订单呈现加速趋势

公司 25Q3 单季度收入 36.45 亿元，同比增长 13.4%、经调整利润为 4.71 亿元，同比增长 12.9%，业绩符合市场预期。公司 25Q1-3 新签订单同比增长 13%+，环比 25H1 的 10%+呈现环比加快，其中 25Q1-3 实验室服务同比增长 12%+，环比 25H1 的 10%+呈现加快中、CMC 业务新签订单同比增长接近 20%，环比 25H1 的呈现相对稳定。展望未来，考虑到订单呈现快速增长，以及继续降本增效，及公司维持 25 年收入指引为 12%~16%（来自于 2025 年三季报），我们判断未来业绩将呈现边际改善趋势。

- **核心业务维持快速增长趋势：**25Q3 单季度，实验室服务实现收入 21.1 亿元，同比增长 14.3%，其中实验室化学和生物科学服务同比均呈现快速增长；CMC 业务实现收入 9.0 亿元，同比增长 12.7%，且预期 25Q4 收入和毛利率将呈现环比提高；临床研究业务实现收入 5.0 亿元，同比增长 8.2%，呈现稳健增长、另外大分子和细胞与基因治疗服务实现收入 1.25 亿元，同比增长 25.1%。
- **全球前 20 大制药客户为公司贡献业绩弹性：**公司全球 TOP 20 大药企客户 25Q3 实现收入 6.16 亿元，同比增长 22.19%，延续贡献业绩弹性；另外其他客户实现收入 30.29 亿元，同比增长 11.81%，呈现相对稳健增长。

投资建议

公司作为全球化布局的一体化 CXO 服务供应商，展望未来，有望伴随全球景气度改善，业绩增速趋势向上。考虑到收入确认节奏以及行业处于弱复苏中，调整前期盈利预测，即 25-27 年收入从 140.12/161.79/188.48 亿元调整为 139.95/161.83/188.77 亿元，EPS 从 0.91/1.13/1.41 元调整为 0.88/1.10/1.38 元，对应 2025 年 11 月 11 日的收盘价 31.03 元/股，PE 分别为 35/28/23 倍，维持“增持”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	31.03
股票代码：	300759
52 周最高价/最低价：	37.63/20.47
总市值(亿)	551.77
自由流通市值(亿)	551.77
自由流通股数(百万)	1,778.20



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：徐顺利

邮箱：xusl1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522020001

联系电话：010-59775376

相关研究

1. 【华西医药】康龙化成（300759.SZ）：业绩符合预期，新签订单延续快速增长
2025.08.22
2. 【华西医药】康龙化成（300759.SZ）：收入符合市场预期，未来业绩有望逐渐呈现环比改善
2025.04.29
3. 【华西医药】康龙化成（300759.SZ）：业绩符合市场预期，订单呈现加速趋势
2025.03.27

新产品研发失败风险、行业需求不确定性风险、核心技术人员流失风险、汇率波动风险、关税不确定性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,538	12,276	13,995	16,183	18,877
YoY (%)	12.4%	6.4%	14.0%	15.6%	16.6%
归母净利润(百万元)	1,601	1,793	1,573	1,964	2,445
YoY (%)	16.5%	12.0%	-12.3%	24.8%	24.5%
毛利率 (%)	35.7%	34.2%	34.2%	35.0%	35.8%
每股收益 (元)	0.90	1.01	0.88	1.10	1.38
ROE	12.8%	13.2%	10.4%	11.8%	13.1%
市盈率	34.35	30.62	35.07	28.10	22.57

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,276	13,995	16,183	18,877	净利润	1,714	1,498	1,870	2,329
YoY (%)	6.4%	14.0%	15.6%	16.6%	折旧和摊销	1,145	1,241	1,465	1,682
营业成本	8,073	9,211	10,517	12,115	营运资金变动	-26	-131	-244	-265
营业税金及附加	110	140	153	184	经营活动现金流	2,577	2,842	3,368	4,033
销售费用	258	301	344	403	资本开支	-2,037	-2,020	-2,021	-2,022
管理费用	1,585	1,805	2,088	2,436	投资	-698	-100	-100	-100
财务费用	143	137	135	129	投资活动现金流	-2,024	-2,426	-2,145	-2,141
研发费用	469	539	621	726	股权募资	11	0	0	0
资产减值损失	-94	-22	-27	-32	债务募资	-3,771	40	0	0
投资收益	542	-28	-24	-19	筹资活动现金流	-4,797	-231	-542	-637
营业利润	2,104	1,829	2,287	2,840	现金净流量	-4,166	201	680	1,255
营业外收支	-13	-13	-13	-13	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	2,091	1,816	2,274	2,827	成长能力				
所得税	377	318	404	499	营业收入增长率	6.4%	14.0%	15.6%	16.6%
净利润	1,714	1,498	1,870	2,329	净利润增长率	12.0%	-12.3%	24.8%	24.5%
归属于母公司净利润	1,793	1,573	1,964	2,445	盈利能力				
YoY (%)	12.0%	-12.3%	24.8%	24.5%	毛利率	34.2%	34.2%	35.0%	35.8%
每股收益	1.01	0.88	1.10	1.38	净利率	14.6%	11.2%	12.1%	13.0%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.8%	6.0%	7.0%	8.0%
货币资金	1,690	1,891	2,571	3,826	净资产收益率 ROE	13.2%	10.4%	11.8%	13.1%
预付款项	14	19	20	24	偿债能力				
存货	1,117	1,246	1,405	1,593	流动比率	1.80	1.78	1.86	2.02
其他流动资产	4,788	5,106	5,619	6,196	速动比率	1.27	1.26	1.35	1.51
流动资产合计	7,608	8,262	9,615	11,639	现金比率	0.40	0.41	0.50	0.66
长期股权投资	649	749	849	949	资产负债率	40.6%	39.5%	38.5%	37.3%
固定资产	7,809	9,019	9,915	10,521	经营效率				
无形资产	791	791	791	791	总资产周转率	0.49	0.56	0.60	0.65
非流动资产合计	16,319	17,514	18,149	18,567	每股指标（元）				
资产合计	23,927	25,776	27,765	30,206	每股收益	1.01	0.88	1.10	1.38
短期借款	765	765	765	765	每股净资产	7.66	8.47	9.36	10.46
应付账款及票据	477	528	612	700	每股经营现金流	1.45	1.60	1.89	2.27
其他流动负债	2,982	3,359	3,781	4,289	每股股利	0.20	0.17	0.22	0.27
流动负债合计	4,224	4,652	5,159	5,754	估值分析				
长期借款	4,377	4,377	4,377	4,377	PE	30.62	35.07	28.10	22.57
其他长期负债	1,103	1,149	1,149	1,149	PB	3.35	3.66	3.32	2.97
非流动负债合计	5,481	5,526	5,526	5,526					
负债合计	9,705	10,179	10,685	11,281					
股本	1,778	1,778	1,778	1,778					
少数股东权益	604	529	435	319					
股东权益合计	14,223	15,597	17,079	18,925					
负债和股东权益合计	23,927	25,776	27,765	30,206					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。