

核心业务表现良好，新签订单再提速

——康龙化成 26 年一季报点评

核心观点

- 事件：**公司 2026Q1 实现营收 35.78 亿元（+15.48%，括号内为同比，下同），归母净利润 3.35 亿元（+9.75%），Non-IFRSs 经调整归母净利润 4.06 亿元（+16.2%）。
- 核心业务动能强劲，MNC 供应链渗透加速。**2026Q1 分板块来看，实验室服务营收 21.22 亿元（+14.3%），小分子 CDMO 营收 8.66 亿元（+25.0%），临床研究服务营收 5.00 亿元（+11.8%），大分子和细胞与基因治疗服务营收 0.88 亿元（-11.0%）；小分子 CDMO 受益规模效应毛利率提升 1pct 至 31.4%，为增长最快板块。分客户区域看，北美客户收入占比 61%，欧洲占比 18%，中国占比 18%，北美、欧洲和中国客户收入同比增速分别为 9.6%、10.7%和 43.4%，表明国内需求显著回暖。来自全球前 20 大药企的收入同比大增 48.0%，MNC 客户贡献度大幅提升，叠加口服 GLP-1 制剂商业化生产协议落地，CMC 业务有望持续受益大单品放量。我们认为，公司依托全流程一体化 CXO 平台，深度绑定全球头部药企，海外业务拓展与国内需求复苏共振，长期成长空间广阔。
- 新签订单延续高增，全年业绩指引乐观。**2026Q1 公司新签订单同比增长 30%+，其中实验室服务板块新签订单同比增长 20%+，小分子 CDMO 板块新签订单同比增长 50%+，订单高增为业绩兑现提供充足支撑。根据新签订单、在手订单及业务趋势，公司重申 2026 年营收增长 12-18%的业绩指引，彰显对未来发展的坚定信心。我们认为，在全球创新药研发需求韧性强、中国创新药出海提速的背景下，随着 CDMO 产能逐步释放，公司核心业务有望实现稳健增长。

盈利预测与投资建议

- 根据 26 年一季报，我们维持原预测 26-28 年公司归母净利润分别为 20.2、25.1、30.5 亿元。根据可比公司估值水平，我们给予公司 26 年 34 倍市盈率，对应目标价为 37.4 元，维持“增持”评级。

风险提示

医药研发服务市场需求下降、行业竞争加剧、汇率波动等风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,276	14,095	16,235	18,729	21,716
同比增长(%)	6.4%	14.8%	15.2%	15.4%	16.0%
营业利润(百万元)	2,104	1,928	2,364	2,944	3,558
同比增长(%)	13.9%	-8.4%	22.6%	24.5%	20.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,793	1,664	2,015	2,512	3,050
同比增长(%)	12.0%	-7.2%	21.1%	24.6%	21.4%
每股收益(元)	0.98	0.91	1.10	1.37	1.66
毛利率(%)	34.2%	34.8%	36.3%	36.9%	37.2%
净利率(%)	14.6%	11.8%	12.4%	13.4%	14.0%
净资产收益率(%)	13.7%	11.6%	12.4%	13.5%	14.2%
市盈率	27.3	29.4	24.3	19.5	16.0
市净率	3.6	3.2	2.8	2.5	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2026年05月14日）	26.6元
目标价格	37.4元
52周最高价/最低价	37.63/21.81元
总股本/流通A股（万股）	183,728/178,001
A股市值（百万元）	48,872
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年05月15日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-5.24	-15.23	-11.04	13.59
相对表现%	-5.53	-19.77	-16.49	-11.04
沪深300%	0.29	4.54	5.45	24.63



证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199
wuyunfei1@orientsec.com.cn
021-63326320

张坤 执业证书编号：S0860525090005
zhangkun2@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

袁润璞 执业证书编号：S0860124100008
yuanrunpu@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

业绩稳健增长，指引彰显信心：——康龙化成 2025 年报点评 2026-04-09

新签订单进一步提速，上调全年业绩指引：——康龙化成 2025 年三季报点评 2025-11-06

新签稳健增长，业绩有望加速：——康龙化成 2025 年中报点评 2025-08-31

表 1：可比公司估值表（2026 年 5 月 14 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
药明康德	603259	103.01	6.42	5.89	6.91	16.05	17.48	14.90
皓元医药	688131	69.80	1.13	1.68	2.33	61.74	41.53	29.93
昭衍新药	603127	37.95	0.40	0.61	0.77	95.47	61.81	49.47
药石科技	300725	37.68	0.79	1.00	1.30	47.95	37.68	29.00
阳光诺和	688621	56.82	1.82	2.46	2.75	31.22	23.14	20.66
	最大值					95.47	61.81	49.47
	最小值					16.05	17.48	14.90
	平均数					50.49	36.33	28.79
	调整后平均					47	34	27

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,690	1,017	1,299	3,000	5,306	营业收入	12,276	14,095	16,235	18,729	21,716
应收票据、账款及款项融资	2,414	2,722	3,153	3,637	4,202	营业成本	8,073	9,185	10,339	11,816	13,648
预付账款	14	19	22	24	28	销售费用	258	306	341	393	456
存货	1,117	1,472	1,500	1,748	2,062	管理费用	1,585	1,736	1,981	2,266	2,606
其他	2,374	2,548	2,467	2,572	2,802	研发费用	469	576	666	768	890
流动资产合计	7,608	7,778	8,440	10,981	14,400	财务费用	143	156	332	260	260
长期股权投资	649	640	671	653	655	资产、信用减值损失	135	100	70	130	150
固定资产	7,809	8,933	9,587	9,999	10,192	公允价值变动收益	2	66	70	80	90
在建工程	2,254	2,365	2,036	1,806	1,645	投资净收益	542	(102)	(90)	(80)	(70)
无形资产	791	1,197	1,314	1,425	1,532	其他	(52)	(71)	(122)	(151)	(167)
其他	4,817	6,181	5,130	5,185	5,318	营业利润	2,104	1,928	2,364	2,944	3,558
非流动资产合计	16,319	19,316	18,738	19,069	19,342	营业外收入	2	2	3	2	2
资产总计	23,927	27,094	27,178	30,049	33,742	营业外支出	15	18	20	18	19
短期借款	765	1,265	1,160	1,000	1,000	利润总额	2,091	1,913	2,347	2,929	3,542
应付票据及应付账款	477	607	623	730	856	所得税	377	358	446	556	673
其他	2,982	6,492	4,513	5,062	5,724	净利润	1,714	1,555	1,901	2,372	2,869
流动负债合计	4,224	8,364	6,295	6,793	7,580	少数股东损益	(79)	(109)	(114)	(139)	(180)
长期借款	4,377	1,772	1,772	1,772	1,772	归属于母公司净利润	1,793	1,664	2,015	2,512	3,050
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.98	0.91	1.10	1.37	1.66
其他	1,103	1,219	1,160	1,154	1,178						
非流动负债合计	5,481	2,991	2,932	2,925	2,949	主要财务比率					
负债合计	9,705	11,355	9,227	9,718	10,529		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	604	674	560	421	241	成长能力					
实收资本(或股本)	1,778	1,779	1,837	1,837	1,837	营业收入	6.4%	14.8%	15.2%	15.4%	16.0%
资本公积	4,592	4,645	4,950	4,950	4,950	营业利润	13.9%	-8.4%	22.6%	24.5%	20.9%
留存收益	7,257	8,568	10,583	13,095	16,145	归属于母公司净利润	12.0%	-7.2%	21.1%	24.6%	21.4%
其他	(8)	72	20	28	40	获利能力					
股东权益合计	14,223	15,739	17,951	20,331	23,213	毛利率	34.2%	34.8%	36.3%	36.9%	37.2%
负债和股东权益总计	23,927	27,094	27,178	30,049	33,742	净利率	14.6%	11.8%	12.4%	13.4%	14.0%
						ROE	13.7%	11.6%	12.4%	13.5%	14.2%
						ROIC	8.7%	8.0%	9.8%	11.0%	11.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	40.6%	41.9%	34.0%	32.3%	31.2%
净利润	1,714	1,555	1,901	2,372	2,869	净负债率	27.3%	35.9%	17.3%	7.9%	0.0%
折旧摊销	909	1,075	1,106	1,273	1,428	流动比率	1.80	0.93	1.34	1.62	1.90
财务费用	143	156	332	260	260	速动比率	1.54	0.75	1.10	1.36	1.63
投资损失	(542)	102	90	80	70	营运能力					
营运资金变动	(275)	(806)	72	(691)	(742)	应收账款周转率	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5
其它	627	1,139	235	(137)	(154)	存货周转率	7.5	7.1	7.0	7.3	7.2
经营活动现金流	2,577	3,221	3,736	3,157	3,731	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
资本支出	(1,857)	(2,504)	(1,457)	(1,475)	(1,476)	每股指标(元)					
长期投资	74	9	(31)	17	(1)	每股收益	0.98	0.91	1.10	1.37	1.66
其他	(242)	(1,879)	275	45	(158)	每股经营现金流	1.45	1.81	2.03	1.72	2.03
投资活动现金流	(2,024)	(4,374)	(1,213)	(1,413)	(1,636)	每股净资产	7.41	8.20	9.47	10.84	12.50
债权融资	(3,726)	596	(2,167)	377	471	估值比率					
股权融资	(175)	54	363	0	0	市盈率	27.3	29.4	24.3	19.5	16.0
其他	(895)	(273)	(438)	(420)	(260)	市净率	3.6	3.2	2.8	2.5	2.1
筹资活动现金流	(4,797)	377	(2,241)	(43)	210	EV/EBITDA	16.5	16.5	13.7	11.6	9.9
汇率变动影响	78	(4)	-0	-0	-0	EV/EBIT	23.2	25.0	19.3	16.2	13.6
现金净增加额	(4,166)	(780)	281	1,702	2,305						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。