

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.80
总股本/流通股本(亿股)	18.37 / 14.20
总市值/流通市值(亿元)	676 / 523
52周内最高/最低价	40.30 / 21.72
资产负债率(%)	41.9%
市盈率	38.97
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

康龙化成(300759)

业绩订单加速向上，盈利能力稳定提升

● 事件

公司发布 2026 半年度业绩预告，2026 年上半年，公司预计实现营业收入 74.72 亿元-76.65 亿元（同比+16%-19%）；实现归属于上市公司股东的净利润 7.29 亿元-7.72 亿元（同比+4%-10%）；实现扣非归母净利润 6.75 亿元-7.07 亿元（同比+6%-11%）；实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 8.84 亿元-9.22 亿元（同比+17%-22%）。

● 核心观点

二季度增速加快，经调利润率回升。按业绩预告中位值测算，公司单 Q2 营业收入同比增长 19.38%，经调整 Non-IFRS 归母净利润同比增长 22.30%，收入与核心利润增速均较一季度加速。归母净利润增速低于收入增速主要系海外业务架构优化带来的一次性调整支出及非经常性损益同比减少所致，但反应核心经营盈利能力的经调整 Non-IFRS 的同比增长，凸显核心主业盈利能力的实质性提升。

新签订单连续两季度高增，小分子 CDMO 商业化放量逻辑持续兑现。报告期内，公司伴随战略客户持续拓展及小分子 CDMO 服务项目管线持续向后期推进，上半年新签订单同比增长超过 30%，其中小分子 CDMO 服务新签订单同比增长超过 50%，商业化项目管线蓄水池进一步扩容。同时，实验室服务板块新签订单同比增长超过 20%，需求端保持强劲，显示其在实验室化学与生物科学领域的全球领先市场份额及客户极高的服务粘性。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 163.72/188.47/216.17 亿元，同比增长 16.15%/15.11%/14.70%；归母净利润为 19.46/27.04/32.40 亿元，同比增长 16.95%/38.95%/19.84%，对应 PE 为 38/27/23 倍。公司是领先的医药研发服务企业，后端业务增长确定性明显，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14095	16372	18847	21617
增长率(%)	14.82	16.15	15.11	14.70
EBITDA（百万元）	3398.08	2425.78	3199.54	3784.46
归属母公司净利润（百万元）	1663.90	1945.86	2703.77	3240.24
增长率(%)	-7.22	16.95	38.95	19.84
EPS(元/股)	0.91	1.06	1.47	1.76
市盈率（P/E）	44.08	37.69	27.13	22.64
市净率（P/B）	4.87	4.46	3.96	3.48
EV/EBITDA	16.65	32.36	24.14	19.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	14095	16372	18847	21617	营业收入	14.8%	16.2%	15.1%	14.7%
营业成本	9185	10765	11977	13610	营业利润	-8.4%	16.8%	38.7%	19.7%
税金及附加	146	170	195	224	归属于母公司净利润	-7.2%	16.9%	39.0%	19.8%
销售费用	306	356	410	470	获利能力				
管理费用	1736	2128	2450	2810	毛利率	34.8%	34.2%	36.5%	37.0%
研发费用	576	688	792	908	净利率	11.8%	11.9%	14.3%	15.0%
财务费用	156	100	0	-30	ROE	11.0%	11.8%	14.6%	15.4%
资产减值损失	-22	0	0	0	ROIC	7.6%	7.8%	9.8%	10.9%
营业利润	1928	2253	3124	3741	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	41.9%	42.2%	39.5%	36.5%
营业外支出	18	18	18	18	流动比率	0.93	1.09	1.19	1.28
利润总额	1913	2237	3108	3725	营运能力				
所得税	358	418	581	696	应收账款周转率	5.51	5.60	5.57	5.56
净利润	1555	1819	2527	3029	存货周转率	7.10	6.73	6.57	6.64
归母净利润	1664	1946	2704	3240	总资产周转率	0.55	0.58	0.62	0.67
每股收益(元)	0.91	1.06	1.47	1.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.91	1.06	1.47	1.76
货币资金	1017	2349	3059	4090	每股净资产	8.20	8.94	10.09	11.47
交易性金融资产	714	704	740	615	估值比率				
应收票据及应收账款	2722	3162	3639	4174	PE	44.08	37.69	27.13	22.64
预付款项	19	22	25	28	PB	4.87	4.46	3.96	3.48
存货	1472	1726	1920	2181	现金流量表				
流动资产合计	7778	10006	11847	14022	净利润	1555	1819	2527	3029
固定资产	8933	8933	8933	8933	折旧和摊销	1270	89	91	90
在建工程	2365	2365	2365	2365	营运资本变动	72	-318	-587	-627
无形资产	1197	1197	1197	1197	其他	324	-1	22	23
非流动资产合计	19316	19373	19419	19428	经营活动现金流净额	3221	1589	2054	2514
资产总计	27094	29379	31266	33450	资本开支	-2667	-21	-22	-23
短期借款	1265	1466	1763	2095	其他	-1707	-117	-175	18
应付票据及应付账款	607	711	791	899	投资活动现金流净额	-4374	-138	-197	-5
其他流动负债	6492	7010	7427	7934	股权融资	17	0	0	0
流动负债合计	8364	9187	9980	10928	债务融资	1096	467	-551	-766
其他	2991	3214	2375	1295	其他	-735	-564	-595	-713
非流动负债合计	2991	3214	2375	1295	筹资活动现金流净额	377	-97	-1146	-1479
负债合计	11355	12401	12355	12223	现金及现金等价物净增加额	-780	1331	711	1030
股本	1779	1779	1779	1779					
资本公积金	4950	4950	4950	4950					
未分配利润	7679	8882	10585	12627					
少数股东权益	674	547	371	159					
其他	656	820	1226	1712					
所有者权益合计	15739	16978	18911	21227					
负债和所有者权益总计	27094	29379	31266	33450					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048