



康龙化成

300759.SZ

二季度业绩增长提速

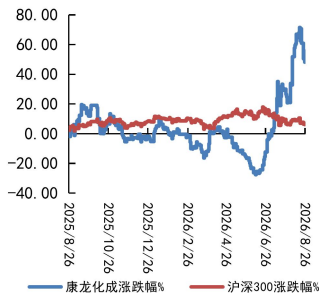
CDMO 商业化能力持续验证

基础数据：

截至 2026 年 8 月 26 日

当前股价	44.18 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	18.37 亿股
流通 A 股股本	14.20 亿股
总市值	811.71 亿元
流通 A 股市值	627.37 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

分析师 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200525060001

联系电话：010-68099389

公司地址：

北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院
1 号楼中国长城资产大厦 16 层

事件：公司发布2026年半年报：2026年上半年，公司实现营业收入75.95亿元，同比增长17.92%；归母净利润7.50亿元，同比增长6.96%；扣非归母净利润6.93亿元，同比增长8.87%；经营活动产生的现金流量净额10.85亿元，同比下降22.98%；资本开支13.68亿元，同比增长18.56%。报告期内，公司整体新签订单同比增长超过30%。

事件点评：

◆**二季度增长提速，订单与客户结构表现积极。**2026 年第二季度，公司收入同比增长 20.2%，归母净利润和 Non-IFRS 经调整归母净利润分别同比增长 4.8%、23.8%；2026 年上半年，公司归母净利润和经调整归母净利润分别同比增长 7.0%、20.3%，表现与经调利润增速差异主要受到外汇相关损失、股份支付及业务架构调整相关一次性支出等因素影响。需求端，上半年公司新签订单同比增长超过 30%，来自全球前 20 大制药企业及中国大陆客户的收入分别同比增长 31.95%、41.93%。基于订单及业务趋势，公司将全年收入增长目标上调至 15%-20%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额同比有所下降，同时资本开支高于上年同期；随着产能建设持续推进，后续仍需关注项目交付、资本开支与经营现金流之间的匹配情况。

（注：自 2026 年第二季度起，公司将原有四大业务板块重组为实验室服务、CDMO 服务和临床研究服务三大板块，并追溯调整可比期间数据，以下均采用调整后的业务口径。）

◆**实验室服务保持稳健增长，新分子类型项目表现亮眼。**2026 年上半年，公司实验室服务实现收入 46.34 亿元，同比增长 13.72%；毛利率为 40.89%，同比下降 1.79pct，主要受到人民币兑美元升值影响。报告期内，实验室服务板块新签订单同比增长超过 20%，实验室化学保持稳健，生物科学收入较快增长且占板块收入超过 60%。产能方面，北



京第三园区逐步投入使用, 宁波第三园区和第四园区建设稳步推进, 为实验室服务中长期发展提供产能支撑。在巩固传统小分子业务优势的基础上, 公司持续拓展诱导邻近类药物、多肽、寡核苷酸、抗体、蛋白、生物偶联药物以及细胞与基因治疗产品等新分子类型服务能力, 有望成为实验室服务板块增长的重要驱动。

◆**CDMO 收入与毛利率同步提升, 项目管线持续向后期推进。**2026 年上半年, 公司 CDMO 服务实现收入 18.84 亿元, 同比增长 32.78%; 毛利率为 25.72%, 同比提高 2.57pct, 主要受益于小分子 CDMO 大规模生产项目持续推进。板块新签订单同比增长超过 50%, 且超过 85% 的收入来自药物发现服务的现有客户, 体现了公司一体化平台的业务导流能力。报告期内, 公司小分子 CDMO 服务涉及药物分子或中间体 782 个, 其中工艺验证和商业化阶段项目 45 个、临床 III 期项目 51 个、临床 I/II 期项目 238 个、临床前项目 448 个, 项目管线成熟度进一步提升。

◆**大分子及新分子类型 CDMO 服务能力持续完善。**(1) 大分子药物方面, 公司持续拓展单抗、双抗、多抗及融合蛋白等业务, 客户数量和项目数量持续增加, 并取得多个生物偶联药物一体化项目订单。(2) 复杂多肽方面, 规模化多肽原料药固相合成车间预计于 2026 年建成, 公司同步推进中后期临床及商业化阶段的生物偶联药物与制剂产能建设。(3) 基因治疗方面, 上半年公司英国利物浦实验室和工厂共服务 15 个项目, 包括 9 个 I/II 期临床项目和 6 个临床前项目, 并拓展蛋白制备等服务。

◆**临床研究服务收入恢复增长, 盈利能力环比改善。**2026 年上半年, 公司临床研究服务实现收入 10.69 亿元, 同比增长 13.75%; 毛利率为 9.77%, 同比下降 2.55pct。第二季度毛利率为 12.1%, 环比提高 5.0pct, 但同比仍下降 0.7pct, 盈利能力较第一季度有所改善, 尚未恢复至上年同期水平。报告期内, 板块新签订单同比增长超过 30%; 正在进行的临床 CRO 项目 1,357 个, SMO 项目超过 2,200 个。随着订单逐步转化及精细化、数字化运营持续推进, 板块盈利能力有望逐步修复, 但改善幅度及节奏仍需关注。

投资建议：

考虑公司上调 2026 年收入增长目标，实验室服务及 CDMO 服务的订单表现较好、临床研究服务逐步修复，同时结合费用端变化等，我们调整公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 20.13/25.84/32.17 亿元（前值：20.15/25.00/30.33 亿元），EPS 分别为 1.10/1.41/1.75 元/股（前值：1.10/1.36/1.65 元/股），当前股价对应 PE 为 40/31/25 倍。公司一体化 CXO 平台能力持续深化，实验室服务基本盘稳固，小分子 CDMO 项目结构向后期及商业化阶段推进，商业化生产及国际监管验证等里程碑逐步落地，有望支撑公司收入结构优化与盈利能力改善，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

汇率波动风险；海外政策、监管合规及质量体系风险；全球医药研发投入及创新药投融资恢复不及预期风险；小分子 CDMO 后期及商业化项目兑现不及预期风险；新产能投放、资本开支及利用率爬坡不及预期风险；临床研究服务、大分子和 CGT 服务盈利修复不及预期风险；商誉减值风险。

主要财务数据及预测：

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,095.08	16,626.47	19,514.41	22,539.46
增长率(%)	14.82	17.96	17.37	15.50
归母净利润(百万元)	1,663.90	2,012.62	2,583.99	3,216.58
增长率(%)	-7.22	20.96	28.39	24.48
EPS(元/股)	0.91	1.10	1.41	1.75
市盈率(P/E)	48.78	40.33	31.41	25.23
市净率(P/B)	5.39	4.63	4.15	3.68

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2025	2026E	2027E	2028E	利润表	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,017.48	1,200.22	1,408.69	2,456.56	营业收入	14,095.08	16,626.47	19,514.41	22,539.46
应收账款	2,707.11	3,389.27	3,766.02	4,498.45	营业成本	9,185.45	10,892.16	12,526.43	14,246.18
预付账款	18.92	102.11	2.28	76.87	营业税金及附加	145.95	166.26	195.14	225.39
存货	1,472.30	1,916.37	1,911.15	2,362.70	营业费用	306.46	365.78	419.56	473.33
其他	2,562.36	2,509.90	2,509.90	2,509.90	管理费用	1,736.30	1,995.18	2,322.21	2,614.58
流动资产合计	7,778.17	9,117.86	9,598.04	11,904.48	研发费用	576.02	631.81	780.58	901.58
长期股权投资	639.86	639.86	639.86	639.86	财务费用	156.09	232.77	234.17	247.93
固定资产	9,105.41	10,609.57	11,815.83	12,814.70	资产减值损失	-22.48	-24.94	-29.27	-33.81
在建工程	2,365.41	2,640.25	2,484.15	2,081.28	公允价值变动收益	65.72	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,196.61	1,234.94	1,272.80	1,310.19	投资净收益	-101.69	50.00	50.00	50.00
其他	6,008.32	5,971.22	5,960.27	5,931.11	其他	79.83	80.00	80.00	80.00
非流动资产合计	19,315.62	21,095.83	22,172.90	22,777.14	营业利润	1,928.47	2,389.38	3,068.74	3,847.77
资产总计	27,093.78	30,213.69	31,770.95	34,681.62	营业外收入	2.18	2.00	2.00	2.00
短期借款	1,265.40	3,966.01	1,227.46	800.00	营业外支出	17.94	18.00	18.00	18.00
应付账款	1,399.05	1,808.08	1,880.26	2,314.45	利润总额	1,912.71	2,373.38	3,052.74	3,831.77
其他	5,699.55	2,956.25	3,215.67	3,584.37	所得税	357.52	474.68	580.02	708.88
流动负债合计	8,364.00	8,730.34	6,323.39	6,698.82	净利润	1,555.19	1,898.70	2,472.72	3,122.89
长期借款	1,771.81	2,160.04	4,200.00	4,300.00	少数股东损益	-108.71	-113.92	-111.27	-93.69
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,663.90	2,012.62	2,583.99	3,216.58
其他	1,219.44	1,230.00	1,250.00	1,270.00	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	2,991.24	3,390.04	5,450.00	5,570.00	成长能力				
负债合计	11,355.25	12,120.38	11,773.39	12,268.82	营业收入	14.82%	17.96%	17.37%	15.50%
少数股东权益	674.38	560.45	449.18	355.49	营业利润	-8.36%	23.90%	28.43%	25.39%
股本	1,778.20	1,837.20	1,837.20	1,837.20	归属于母公司净利润	-7.22%	20.96%	28.39%	24.48%
资本公积	4,950.23	5,557.63	5,557.63	5,557.63	获利能力				
留存收益	13,518.41	15,695.66	17,711.17	20,220.11	毛利率	34.83%	34.49%	35.81%	36.79%
其他	-232.45	0.00	0.00	0.00	净利率	11.80%	12.10%	13.24%	14.27%
股东权益合计	15,738.53	18,093.31	19,997.56	22,412.80	ROE	11.05%	11.48%	13.22%	14.58%
负债和股东权益总计	27,093.78	30,213.69	31,770.95	34,681.62	ROIC	11.22%	11.50%	13.13%	15.58%
现金流量表	2025	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
经营活动现金流	3,221.05	3,035.53	4,215.81	4,698.78	资产负债率	41.91%	40.12%	37.06%	35.38%
资本支出	3,310.03	3,020.60	2,586.10	2,447.87	流动比率	0.93	1.04	1.52	1.78
长期投资	-9.12	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.75	0.82	1.22	1.42
其他	-7,675.30	-6,001.77	-5,142.20	-4,865.73	营运能力				
投资活动现金流	-4,374.39	-2,981.16	-2,556.10	-2,417.87	应收账款周转率	5.51	5.45	5.45	5.45
债权融资	6,660.99	6,576.05	5,927.46	5,650.00	存货周转率	10.89	9.81	10.20	10.55
股权融资	-12.50	666.09	-234.17	-247.93	总资产周转率	0.55	0.58	0.63	0.68
其他	-6,271.48	-7,113.77	-7,144.53	-6,635.11	每股指标（元）	2025	2026E	2027E	2028E
筹资活动现金流	377.00	128.37	-1,451.24	-1,233.04	每股收益	0.91	1.10	1.41	1.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.75	1.65	2.29	2.56
现金净增加额	-776.34	182.73	208.47	1,047.87	每股净资产	8.20	9.54	10.64	12.01

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3, 仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户(简称“客户”)使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。