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）	41.37
总股本/流通股本（亿股）	18.37 / 14.20
总市值/流通市值（亿元）	760 / 587
52 周内最高/最低价	51.15 / 21.72
资产负债率(%)	41.9%
市盈率	43.81
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)

订单持续快速增长，Q3 各业务利润率改善明显

● 事件

公司发布 2026 三季报，2026 年前三季度公司实现收入 120.03 亿元（同比+19.0%），归母净利润 12.47 亿元（同比+9.3%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 14.96 亿元（同比+22.0%）。

单 Q3 实现收入 44.08 亿元（同比+20.9%），归母净利润 4.97 亿元（同比+13.1%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 5.87 亿元（同比+24.7%），Non-IFRS 净利润率随收入规模增长环比改善。

● 核心观点

新签订单维持高速增长，TOP20 药企收入加速。前三季度公司新签订单同比增长超过 30%，延续上半年强劲趋势；其中 CDMO 板块新签订单同比增长超过 40%，实验室服务与临床研究服务板块均超过 25%。前三季度来自全球前 20 大制药企业收入 27.20 亿元（同比+52.50%，占比 22.66%），增速较 H1 的 32.0%显著提升。基于强劲的业绩和订单表现，公司维持全年收入增长 15-20%的目标。

三季度 CDMO 毛利率持续增长，临床业务毛利率迎改善拐点。单 Q3 CDMO 服务收入 12.18 亿元（同比+30.1%，环比+20.4%），毛利率 31.1%（同比+1.6pct，环比+3.9pct），大规模生产交付带动盈利质量持续提升；临床研究服务收入 5.90 亿元（同比+18.0%），毛利率 13.1%（同比+2.3pct，环比+1.0pct），中国区临床业务在经历几年激烈竞争后逐步出现拐点，毛利率有望逐步改善。实验室服务单季收入 25.89 亿元（同比+17.5%），毛利率 39.1%（同比-3.4pct），主要受人民币兑美元升值影响。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 167.21/200.34/241.00 亿元，同比增长 18.63%/19.82%/20.30%；归母净利润为 18.37/25.49/33.41 亿元，同比增长 10.39%/38.75%/31.08%，对应 PE 为 43/31/24 倍。公司是领先的医药研发服务企业，CDMO 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	16721	20034	24100
增长率(%)	14.82	18.63	19.82	20.30
EBITDA（百万元）	3398.08	2600.40	3221.16	3900.02
归属母公司净利润（百万元）	1663.90	1836.79	2548.59	3340.77
增长率(%)	-7.22	10.39	38.75	31.08
EPS(元/股)	0.91	1.00	1.39	1.82
市盈率（P/E）	47.22	42.77	30.83	23.52
市净率（P/B）	5.22	4.82	4.30	3.76
EV/EBITDA	16.65	32.22	25.67	20.76

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
利润表				
营业收入	14095	16721	20034	24100
营业成本	9185	11184	13282	15936
税金及附加	146	127	152	183
销售费用	306	364	436	524
管理费用	1736	2006	2404	2892
研发费用	576	602	721	868
财务费用	156	400	200	-30
资产减值损失	-22	0	0	0
营业利润	1928	2127	2945	3856
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	18	18	18	18
利润总额	1913	2111	2930	3840
所得税	358	395	548	718
净利润	1555	1717	2382	3122
归母净利润	1664	1837	2549	3341
每股收益（元）	0.91	1.00	1.39	1.82
资产负债表				
货币资金	1017	2193	2744	3740
交易性金融资产	714	704	740	615
应收票据及应收账款	2722	3229	3869	4654
预付款项	19	23	27	33
存货	1472	1793	2129	2554
流动资产合计	7778	9999	12019	14627
固定资产	8933	8933	8933	8933
在建工程	2365	2365	2365	2365
无形资产	1197	1197	1197	1197
非流动资产合计	19316	19386	19432	19440
资产总计	27094	29384	31450	34067
短期借款	1265	1466	1763	2095
应付票据及应付账款	607	739	877	1052
其他流动负债	6492	7029	7677	8478
流动负债合计	8364	9234	10317	11626
其他	2991	3304	2465	1385
非流动负债合计	2991	3304	2465	1385
负债合计	11355	12537	12782	13011
股本	1779	1779	1779	1779
资本公积金	4950	4950	4950	4950
未分配利润	7679	8775	10381	12486
少数股东权益	674	554	388	170
其他	656	788	1171	1672
所有者权益合计	15739	16847	18668	21056
负债和所有者权益总计	27094	29384	31450	34067

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.8%	18.6%	19.8%	20.3%
营业利润	-8.4%	10.3%	38.5%	30.9%
归属于母公司净利润	-7.2%	10.4%	38.8%	31.1%
获利能力				
毛利率	34.8%	33.1%	33.7%	33.9%
净利率	11.8%	11.0%	12.7%	13.9%
ROE	11.0%	11.3%	13.9%	16.0%
ROIC	7.6%	8.4%	10.0%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	41.9%	42.7%	40.6%	38.2%
流动比率	0.93	1.08	1.16	1.26
营运能力				
应收账款周转率	5.51	5.65	5.68	5.69
存货周转率	7.10	6.85	6.77	6.81
总资产周转率	0.55	0.59	0.66	0.74
每股指标（元）				
每股收益	0.91	1.00	1.39	1.82
每股净资产	8.20	8.87	9.95	11.37
估值比率				
PE	47.22	42.77	30.83	23.52
PB	5.22	4.82	4.30	3.76

现金流量表				
净利润	1555	1717	2382	3122
折旧和摊销	1270	89	91	90
营运资本变动	72	-334	-636	-733
其他	324	97	22	24
经营活动现金流净额	3221	1569	1860	2503
资本开支	-2667	-49	-22	-24
其他	-1707	-116	-175	18
投资活动现金流净额	-4374	-165	-197	-6
股权融资	17	0	0	0
债务融资	1096	381	-551	-766
其他	-735	-549	-561	-735
筹资活动现金流净额	377	-168	-1112	-1501
现金及现金等价物净增加额	-780	1175	551	997

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融资服务，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