

2025年04月29日

业绩增长超市场预期，TIDES 业务贡献核心业绩弹性

药明康德(603259)

事件概述

公司发布 2025 年一季报：25Q1 实现营业收入 96.55 亿元，同比增长 20.96%、实现归母净利润 36.72 亿元，同比增长 89.06%、实现扣非净利润 23.29 亿元，同比增长 14.50%、实现经调整非《国际财务报告准则》之母公司持有者的利润为 26.78 亿元，同比增长 40.0%。

分析判断：

► 业绩增长超市场预期，TIDES 业务贡献核心业绩弹性

公司 25Q1 实现收入 96.5 亿元，同比增长 21.0%，其中持续经营业务同比增长 23.1%，其对应经调整利润为 26.8 亿元，同比增长 40%，显著超市场预期。分业务来看，公司 25Q1 化学业务实现收入 73.9 亿元，同比增长 32.9%，其中 TIDES 业务实现收入 22.4 亿元，同比增长 187.6%，贡献核心业绩弹性、小分子 CDMO 业务实现收入 38.5 亿元，同比增长 13.8%，呈现稳健向上增长；测试和 Biology 业务分别实现收入 12.9 亿元和 6.1 亿元，分别同比下降 4%和同比增长 8.2%，呈现稳健复苏。截止 25 年 Q1 末，公司持续经营业务在手订单为 523.3 亿元，同比增长 47.1%，反向测算来看（净新签订单=期末在手订单-期初在手订单+当期确认收入），25Q1 净新签订单为 124.1 亿元，同比增长 28.6%，延续高速增长趋势。展望未来，考虑到订单呈现快速增长，以及继续降本增效，及公司给予 25 年持续经营业务收入指引为 10%~15%，我们判断未来业绩将呈现边际改善趋势。

投资建议

考虑到全球投融资景气度后续影响及剥离部分 ATU 业务和器械测试业务影响，调整前期盈利预测，即 25-27 年营收从 427.60/492.72/569.87 亿元调整为 427.24/490.93/567.47 亿元，EPS 从 4.17/4.92/5.81 元调整为 4.17/4.94/5.85 元，对应 2025 年 04 月 29 日 60.45 元/股收盘价，PE 分别为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、增长策略及业务扩展有失败的风险、核心客户丢失风险、汇率波动风险、美国市场药品降价风险、潜在美国相关提案潜在风险。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	60.45
股票代码：	603259
52 周最高价/最低价：	70.68/36.36
总市值(亿)	1,745.79
自由流通市值(亿)	1,745.79
自由流通股数(百万)	2,887.99



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

- 【华西医药】药明康德(603259.SH)：收入符合市场预期，订单延续高速增长趋势
2025.03.19
- 【华西医药】药明康德(603259.SH)：收入边际显著改善，在手订单延续高速增长
2024.10.29
- 【华西医药】药明康德(603259.SH)：收入符合预期，在手订单呈现快速增长、增添业绩增长确定性
2024.07.30

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,341	39,241	42,724	49,093	56,747
YoY (%)	2.5%	-2.7%	8.9%	14.9%	15.6%
归母净利润(百万元)	9,607	9,450	12,039	14,261	16,887
YoY (%)	9.0%	-1.6%	27.4%	18.5%	18.4%
毛利率 (%)	41.2%	41.5%	43.6%	44.9%	45.7%
每股收益 (元)	3.27	3.28	4.17	4.94	5.85
ROE	17.4%	16.1%	18.7%	19.8%	20.7%
市盈率	18.49	18.43	14.50	12.24	10.34

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	39,241	42,724	49,093	56,747	净利润	9,568	12,168	14,418	17,080
YoY(%)	-2.7%	8.9%	14.9%	15.6%	折旧和摊销	3,014	3,232	3,543	3,887
营业成本	22,965	24,086	27,063	30,839	营运资金变动	-528	1,710	-1,029	-934
营业税金及附加	301	287	356	409	经营活动现金流	12,407	17,007	16,900	19,994
销售费用	745	726	835	1,002	资本开支	-3,988	-7,029	-6,040	-5,045
管理费用	2,879	2,692	3,093	3,575	投资	-2,013	0	0	0
财务费用	-787	-374	-470	-588	投资活动现金流	-5,518	-6,421	-5,303	-4,187
研发费用	1,239	1,282	1,473	1,702	股权募资	196	0	0	0
资产减值损失	-1,236	-270	-330	-390	债务募资	3,320	-13	0	0
投资收益	604	641	736	859	筹资活动现金流	-3,832	-6,699	-6,862	-7,650
营业利润	11,580	14,676	17,455	20,625	现金净流量	3,444	3,826	4,734	8,157
营业外收支	-40	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	11,540	14,676	17,455	20,625	成长能力				
所得税	1,972	2,508	3,037	3,546	营业收入增长率	-2.7%	8.9%	14.9%	15.6%
净利润	9,568	12,168	14,418	17,080	净利润增长率	-1.6%	27.4%	18.5%	18.4%
归属于母公司净利润	9,450	12,039	14,261	16,887	盈利能力				
YoY(%)	-1.6%	27.4%	18.5%	18.4%	毛利率	41.5%	43.6%	44.9%	45.7%
每股收益	3.28	4.17	4.94	5.85	净利率	24.1%	28.2%	29.0%	29.8%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	12.4%	14.7%	16.0%	17.0%
货币资金	18,322	22,148	26,882	35,038	净资产收益率 ROE	16.1%	18.7%	19.8%	20.7%
预付款项	226	256	277	316	偿债能力				
存货	5,400	5,265	5,770	6,702	流动比率	2.38	2.53	2.70	2.99
其他流动资产	14,743	12,241	13,688	14,846	速动比率	1.71	1.97	2.15	2.43
流动资产合计	38,690	39,909	46,617	56,903	现金比率	1.13	1.40	1.56	1.84
长期股权投资	2,326	2,326	2,326	2,326	资产负债率	26.4%	24.3%	23.4%	22.6%
固定资产	18,784	18,470	18,526	18,584	经营效率				
无形资产	1,575	1,423	1,271	1,119	总资产周转率	0.51	0.52	0.54	0.56
非流动资产合计	41,636	45,651	48,308	49,620	每股指标 (元)				
资产合计	80,326	85,560	94,925	106,523	每股收益	3.28	4.17	4.94	5.85
短期借款	1,243	1,243	1,243	1,243	每股净资产	20.30	22.24	24.91	28.24
应付账款及票据	1,764	1,713	1,960	2,266	每股经营现金流	4.30	5.89	5.85	6.92
其他流动负债	13,219	12,828	14,057	15,536	每股股利	0.98	1.46	1.48	1.75
流动负债合计	16,226	15,784	17,260	19,044	估值分析				
长期借款	2,960	2,960	2,960	2,960	PE	18.43	14.50	12.24	10.34
其他长期负债	2,055	2,017	2,017	2,017	PB	2.71	2.72	2.43	2.14
非流动负债合计	5,014	4,976	4,976	4,976					
负债合计	21,240	20,761	22,236	24,021					
股本	2,888	2,888	2,888	2,888					
少数股东权益	453	582	739	931					
股东权益合计	59,086	64,799	72,689	82,502					
负债和股东权益合计	80,326	85,560	94,925	106,523					

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。