

# 25Q1 业绩超预期，产能爬坡 助力 TIDES 业务高速增长

药明康德 (603259.SH)

## 核心观点

2025 年第一季度，公司业绩实现超预期增长，利润率显著提升，主要得益于 CRDMO 服务模式持续引流和产能持续爬坡，以及公司持续优化生产工艺、提高产能效率。25Q1 公司在手订单实现快速增长，D&M 业务保持稳健发展，产能爬坡助力新分子业务高速增长。预计随着产能爬坡和订单陆续交付，公司 D&M 和 TIDES 业务有望保持良好增长趋势。公司持续提升经营效率，产能利用率不断提升，预计 2025 年盈利能力有望进一步提升。

## 事件

### 公司发布 2025 年一季报，业绩超过市场预期

4 月 28 日，公司发布 2025 年第一季度报告，25Q1 实现：1) 营业收入 96.55 亿元，同比增加 20.96%；2) 归母净利润 36.72 亿元，同比增加 89.06%；3) 扣非归母净利润 23.29 亿元，同比增加 14.50%；4) 经调整 Non-IFRS 归母净利润 26.8 亿元，同比增长 40.0%。业绩超过市场预期。

## 简评

### 在手订单强劲增长，化学业务驱动 25Q1 业绩超预期

25Q1 公司收入端实现快速增长，业绩超过市场预期，主要由于化学业务在 D&M 业务和 TIDES 业务的驱动下，收入端快速增长，带动整体业绩提升，叠加去年同期低基数所致。归母净利

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,340.81	39,241.43	42,609.41	48,517.92	55,037.56
YoY(%)	2.51	-2.73	8.58	13.87	13.44
净利润(百万元)	9,606.75	9,450.31	12,030.96	12,682.28	14,490.73
YoY(%)	9.00	-1.63	27.31	5.41	14.26
毛利率(%)	41.18	41.48	43.82	44.26	44.60
净利率(%)	23.81	24.08	28.24	26.14	26.33
ROE(%)	17.43	16.12	17.54	16.04	15.92
EPS(摊薄/元)	3.33	3.27	4.17	4.39	5.02
P/E(倍)	18.17	18.47	14.51	13.77	12.05
P/B(倍)	3.17	2.98	2.55	2.21	1.92

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

赖俊勇

lajunyong@csc.com.cn

010-56135324

SAC 编号:S1440523070007

汤然

tangan@csc.com.cn

010-56135330

SAC 编号:S1440524100001

发布日期: 2025 年 05 月 03 日

当前股价: 58.09 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-14.57/-12.04	4.93/3.77	35.34/28.88
12 月最高/最低价 (元)			70.00/36.87
总股本 (万股)			288,799.26
流通 A 股 (万股)			250,091.64
总市值 (亿元)			1,662.01
流通市值 (亿元)			1,452.78
近 3 月日均成交量 (万)			4505.19
主要股东			
HKSCC NOMINEES LIMITED			13.40%

润实现大幅增长，主要由于公司在保持营业收入增长的同时，不断优化生产工艺和经营效率，以及临床后期和商业化项目增长带来的产能效率不断提升，提高了整体的盈利能力；同时，公司出售持有的药明合联部分股权及处置交割部分业务带来的投资收益，进一步提升净利润。

截至 2025 年 3 月末，公司持续经营业务在手订单 523.3 亿元，同比增长 47.1%，实现强劲增长，反映了全球客户对公司高质量服务的强大需求。25Q1 公司来自美国客户收入 63.8 亿元，同比增长 28.4%；来自欧洲客户收入 13.0 亿元，同比增长 26.2%；来自中国客户收入 15.3 亿元，同比下降 1.3%；来自其他地区客户收入 4.5 亿元，同比增长 3.0%。公司海外客户需求旺盛，为公司业绩增长提供坚实助力。

### 化学业务增长强劲，带动公司业绩快速提升

**化学业务（WuXi Chemistry）：D&M 业务稳健发展，产能爬坡助力新分子业务高速增长。**25Q1 化学业务实现收入 73.9 亿元，同比增长 32.9%，主要由于小分子工艺研发和生产（D&M）和新分子（TIDES）业务增长带动；经调整 non-IFRS 毛利率 47.5%（+4.2pct），得益于生产工艺持续优化以及临床后期和商业化项目增长带来的产能效率不断提升。

小分子药物发现（R）服务方面，公司过去 12 个月内成功合成并交付了超过 46 万个新化合物，同比增长 6%，25Q1 由 R 向 D 转化分子 75 个，为 CRDMO 业务增长奠定坚实基础。工艺研发和生产（D&M）业务 25Q1 收入 38.5 亿元，同比增长 13.8%。25Q1 公司新增分子总计 203 个；截至 25Q1 末，D&M 管线数量累计达到 3393 个，包括 157 个临床 III 期和商业化项目，较 24 年末增加 5 个。公司持续推进小分子产能建设，常州及泰兴原料药基地均以零缺陷成功通过 FDA 检查；预计 2025 年底小分子原料药反应釜总体积将超过 4000kL。新分子种类相关业务（TIDES）25Q1 实现收入 22.4 亿元，同比增长 187.6%，主要由于去年新增产能爬坡所致。截至 25Q1 末，TIDES 业务在手订单同比增长 105.5%，25Q1 服务客户数量同比提升 14%，服务分子数量同比提升 25%。公司持续推进泰兴多肽产能建设，预计 2025 年底多肽固相合成反应釜总体积将超过 100000L。

**测试业务（WuXi Testing）：受价格因素影响短期承压，SMO 业务保持稳健增长。**25Q1 测试业务实现收入 12.9 亿元，同比下降 4.0%；经调整 non-IFRS 毛利率 23.4%，同比下降 14.1pct。收入下降及毛利率下滑主要由于实验室分析与测试业务和临床 CRO 业务受国内市场价格调整影响所致。实验室分析及测试服务方面，公司 25Q1 收入 8.8 亿元，同比下降 4.9%，主要由于受市场影响，价格因素随着订单转化逐渐反映到收入上所致。其中药物安评业务收入同比下降 7.8%，但仍保持亚太行业领先地位。临床 CRO 及 SMO 服务 25Q1 收入 4.1 亿元，同比下降 2.2%，主要受市场价格因素影响。其中 SMO 业务收入同比增长 5.5%，保持稳健增长，并仍保持中国行业领先地位。

**生物学业务（WuXi Biology）：持续发挥引流作用，体内、体外业务及新分子业务引领增长。**25Q1 生物学业务收入 6.1 亿元，同比增长 8.2%，保持稳健增长；经调整 non-IFRS 毛利率 36.3%（-2.2pct），主要受市场价格因素影响。生物学业务为公司 CRDMO 业务模式高效引流，持续为公司带来超过 20% 的新客户。公司体内、体外服务平台协同效应持续释放，体外综合筛选平台收入同比增长 28.9%，体内药理学收入同比增长 9.4%，为全年持续增长奠定坚实基础。新分子类型药物发现服务延续良好表现，收入贡献占比超 30%。

### 产能释放叠加经营效率提升，带动毛利率同比改善

25Q1 公司毛利率 42.26%，同比增长 4.13pct，主要得益于新增产能逐渐释放，带动临床后期和商业化项目持续增长，收入占比提升；以及公司持续迭代新技术和新能力，生产和经营效率得到提升。费用方面，公司 25Q1 销售（1.94 亿，+8.35%）、管理（5.63 亿，-2.27%）、研发（2.24 亿，-26.76%）、财务（0.72 亿，

+116.87%)，费用率分别为 2.01%、5.83%、2.32% 和 0.74%，较去年同期分别变化-0.23、-1.39、-1.51 和 +6.06 个百分点。公司经营性净现金流量 31.95 亿元，同比增加 41.57%，主要由于利润增长带来现金流入所致；资本开支 7.3 亿元，自由现金流持续为正，达到 23.0 亿元。25Q1 公司非经常性损益 13.43 亿元，去年同期为-1.48 亿元，主要由出售持有的药明合联该部分股权及处置交割部分业务带来的投资收益贡献。

### 2025 年展望：CRDMO 模式赋能业务强劲增长，盈利能力有望进一步提升

2025 年第一季度，得益于 CRDMO 服务模式持续引流和产能持续爬坡，公司业绩实现超预期增长，利润率显著提升，反映了公司持续优化生产工艺、提高产能效率的亮眼成果。尽管仍面临着外部不确定性，公司仍将聚焦 CRDMO 商业运营模式，追求高效服务和精细化运营。预计随着产能持续爬坡和订单陆续交付，公司 D&M 和 TIDES 业务有望保持良好的增长趋势；部分业务短期受价格影响，收入及利润率短期承压，预计随着公司一体化服务模式持续推进，叠加国内外药物研发需求增长，价格影响有望逐步减弱，业务预计保持稳健。公司持续提升经营效率，产能利用率不断提升，预计 2025 年盈利能力有望进一步提升。

### 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2025~2027 年实现营业收入分别为 426.09 亿元、485.18 亿元和 550.38 亿元，表现分别同比增长 8.6%、13.9% 和 13.4%；剔除终止经营业务后 2025~2027 年收入同比增速分别为 12.4%、13.9% 和 13.4%。考虑到出售持有的药明合联部分股权带来的投资收益，我们预计公司 2025~2027 年归母净利润为 120.31 亿元、126.82 亿元和 144.91 亿元，分别同比增长 27.3%、5.4% 和 14.3%。折合 EPS 分别为 4.17 元/股、4.39 元/股和 5.02 元/股，对应 PE 为 14.5X、13.8X 和 12.1X，维持买入评级。考虑到在手订单强劲增长，我们认为公司未来业绩有超预期可能。

## 风险分析

1、新药研发数量不及预期：客户新药研发的不断需求是推动公司业绩持续增长的重要动力，新药研发数量不及预期将对公司业绩产生不利影响；

2、公司在手订单增长低于预期：在手订单对公司未来的收入增长预期具有重要提示意义，在手订单增长低于预期可能导致公司预期业绩下滑，进而影响企业估值；

3、行业竞争激烈：目前行业内有多家 CXO 企业在临床前和临床业务方面与公司构成竞争关系，竞争程度激烈将加大企业降本增效的压力，对公司业绩增速产生不利影响；

4、产能快速扩大影响可能导致新产能无法快速产生业绩增量，影响产能利用率及成本摊销。

5、全球化经营及国际政策变动风险。如果发生以下情形，例如全球业务所在国家和地区的法律法规、产业政策或者政治经济环境发生重大变化、或因国际关系紧张、战争、贸易制裁等无法预知的因素或其他不可抗力而导致境外经营状况受到影响，将可能给公司全球业务的正常开展和持续发展带来潜在不利影响。

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、基因测序、CRO 等细分领域。2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

### 赖俊勇

北京大学理学/经济学双学士，北京大学药物化学硕士，以第一作者发表多篇 SCI 论文。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责合成生物学、基因测序、原料药等板块研究。

### 汤然

医药行业分析师，北京大学临床医学博士，2022 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CXO、疫苗、血制品细分领域

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk