

药明康德 (603259.SH)

强烈推荐 (维持)

持续展现经营韧性，上调全年业绩指引

药明康德发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现收入 208.0 亿元、同比 +20.6%，持续经营业务收入同比 +24.2%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 63.1 亿元、同比 +44.4%；扣非归母净利润 55.8 亿元、同比 +26.5%；归母净利润 85.6 亿元、同比 +101.9%。其中，Q2 单季度实现收入 111.4 亿元、同比 +20.4%、环比 +15.4%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 36.4 亿元、同比 +47.9%；扣非归母净利润 32.5 亿元、同比 +36.7%、环比 +39.7%；归母净利润 48.9 亿元、同比增长 113%。

- 盈利能力持续提升：**2025 年上半年公司实现经调整 Non-IFRS 毛利率 44.5%、同比 +4.7pct；经调整 Non-IFRS 归母净利率 30.4%、同比 +5.0pct。我们预计公司盈利水平提升主要受益于：1) 高质量交付推动收入较快增长，2) 生产工艺优化以及产能利用率不断提升，以及 2) TIDES 等利润率高的业务占比提升等。
- Wuxi chemistry：**2025 年上半年收入 163.0 亿元、同比 +33.5%，经调整 Non-IFRS 毛利率同比 +5.2pct。
 - 小分子 D&M 端：**上半年小分子 D&M 业务收入 86.8 亿元、同比 +17.5%。上半年 D&M 管线新增分子总计 412 个 (Q1 203 个、Q2 208 个)，其中 R 到 D 端转化分子 158 个；上半年新增临床 III 期和商业项目 8 个 (Q1 5 个、Q2 3 个)。
 - TIDES：**上半年 TIDES 业务收入 50.3 亿元 (yoy+141.6%)，截至二季度末在手订单同比 +48.8%，D&M 服务客户数同比 +12%，服务分子数同比 +16%。
- Wuxi Testing：**2025 年上半年收入 26.9 亿元、同比 -1.2%，经调整 Non-IFRS 毛利率 25.1%、同比 -12.3pct。
 - 实验室分析与测试：**上半年收入 18.9 亿元、同比 +0.4%，主要受市场价格波动影响；其中安评业务收入同比 -2.2%。
 - 临床 CRO&SMO：**上半年收入 8.0 亿元、同比 -4.7%，主要受市场价格波动影响；其中 SMO 业务收入同比 +1.5%。
- Wuxi Biology：**2025 年上半年收入 12.5 亿元、同比 +7.1%，经调整 Non-IFRS 毛利率 36.4%、同比 -0.8pct。
- 上调全年指引：**预期 2025 年公司持续经营业务收入由前次预期的 415-430 亿元 (增速 10-15%) 提升至 425-435 亿元 (增速 13-17%)，经调整 non-IFRS 归母净利率水平进一步提升 (24 全年 27.0%、25H1 30.4%)。公司持续经营业务在手订单持续增长，Q2 末达到 566.9 亿元、同比 +37.2% (Q1 末 523.3 亿元)。
- 盈利预测与投资评级：**继海外 CRO&CDMO 企业纷纷上调指引后，药明康德作为国内第一家出半年报的 CXO 企业上调全年业绩指引，我们持续看好全球创新药外包需求改善以及中国 CXO 企业的全球竞争力。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 439、517、608 亿元，经调整归母净利润 135、176、221 亿元，对应 PE 分别为 19.5、15.0、11.9 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**地缘政治波动、政策变化、产能建设不及预期、市场需求改善

消费品/生物医药

目标估值：NA

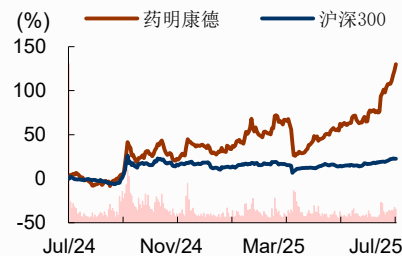
当前股价：91.62 元

基础数据

总股本 (百万股)	2872
已上市流通股 (百万股)	2485
总市值 (十亿元)	263.2
流通市值 (十亿元)	227.7
每股净资产 (MRQ)	20.9
ROE (TTM)	23.0
资产负债率	27.9%
主要股东	香港中央结算有限公司
主要股东持股比例	10.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	39	68	138
相对表现	34	59	117



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《药明康德 (603259) — 业绩超预期，在手订单延续良好增长趋势》 2025-05-09
- 《药明康德 (603259) — 在手订单进一步提速，预计 25 年收入双位数增长》 2025-03-19
- 《药明康德 (603259) — TIDES 业务增速亮眼，维持全年收入预期》 2024-10-29

梁广楷 S1090524010001

✉ lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

肖笑园 S1090525050001

✉ xiaoxiaoyuan@cmschina.com.cn

不及预期、汇率波动等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	40341	39241	43911	51728	60801
同比增长	3%	-3%	12%	18%	18%
营业利润(百万元)	11872	11580	17660	18870	22380
同比增长	11%	-2%	53%	7%	19%
经调整 Non-IFRS 归母净利润(百万元)	10855	10580	13484	17562	22120
同比增长	15%	-2.5%	27%	30%	26%
每股收益(元)	3.34	3.29	5.17	5.35	6.32
PE	24.2	24.9	19.5	15.0	11.9
PB	4.8	4.5	3.7	3.2	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30422	38690	45327	53968	66556
现金	13764	18322	23092	28150	36566
交易性投资	425	1234	1234	1234	1234
应收票据	20	93	104	122	144
应收款项	7901	7952	8898	10482	12320
其它应收款	158	108	121	143	168
存货	4736	5400	5648	6505	7512
其他	3418	5582	6229	7332	8612
非流动资产	43247	41636	46077	49898	52685
长期股权投资	2216	2326	2326	2326	2326
固定资产	17190	18784	23692	27922	31069
无形资产商誉	4697	3610	3249	2924	2632
其他	19144	16916	16810	16726	16659
资产总计	73669	80326	91404	103866	119241
流动负债	14756	16226	15118	16479	18077
短期借款	3667	1243	0	0	0
应付账款	1645	1764	1846	2126	2454
预收账款	1955	2251	2355	2712	3131
其他	7489	10968	10918	11641	12491
长期负债	3396	5014	5014	5014	5014
长期借款	687	2960	2960	2960	2960
其他	2709	2055	2055	2055	2055
负债合计	18152	21240	20132	21493	23091
股本	2969	2888	2888	2888	2888
资本公积金	25244	22079	22079	22079	22079
留存收益	26909	33666	45668	56579	70129
少数股东权益	395	453	637	828	1054
归属于母公司所有者权益	55122	58633	70634	81545	95096
负债及权益合计	73669	80326	91404	103866	119241

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13387	12407	12919	15730	18972
净利润	9700	9568	15021	15553	18385
折旧摊销	2288	2769	3059	3679	4213
财务费用	13	(428)	57	(27)	(81)
投资收益	(234)	(604)	(3746)	(1252)	(971)
营运资金变动	1387	1147	(1472)	(2223)	(2573)
其它	233	(44)	0	0	0
投资活动现金流	(7561)	(5518)	(3754)	(6248)	(6029)
资本支出	(5517)	(4003)	(7500)	(7500)	(7000)
其他投资	(2044)	(1515)	3746	1252	971
筹资活动现金流	(3941)	(3832)	(4395)	(4424)	(4527)
借款变动	(2757)	2212	(1503)	0	0
普通股增加	8	(81)	0	0	0
资本公积增加	1478	(3166)	0	0	0
股利分配	(2643)	(2938)	(2835)	(4451)	(4609)
其他	(28)	140	(57)	27	81
现金净增加额	1885	3056	4770	5058	8416

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40341	39241	43911	51728	60801
营业成本	23729	22965	24021	27665	31946
营业税金及附加	297	301	337	397	467
营业费用	701	745	826	957	1125
管理费用	2879	2879	3074	3466	4013
研发费用	1441	1239	1317	1397	1642
财务费用	(338)	(787)	57	(27)	(81)
资产减值损失	(428)	(1610)	(365)	(256)	(281)
公允价值变动收益	(38)	187	75	131	103
其他收益	472	500	471	481	484
投资收益	234	604	3200	640	384
营业利润	11872	11580	17660	18870	22380
营业外收入	17	22	16	18	19
营业外支出	57	63	54	54	54
利润总额	11832	11540	17622	18834	22345
所得税	2132	1972	2601	3281	3960
少数股东损益	94	117	184	191	226
归属于母公司净利润	9607	9450	14837	15362	18159
调整NonIFRS归母净利润	10855	10580	13484	17562	22120

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	3%	-3%	12%	18%	18%
营业利润	11%	-2%	53%	7%	19%
归母净利润	9%	-2%	57%	4%	18%
获利能力					
毛利率	41.2%	41.5%	45.3%	46.5%	47.5%
净利率	23.8%	24.1%	33.8%	29.7%	29.9%
ROE	18.9%	16.6%	23.0%	20.2%	20.6%
ROIC	16.9%	14.3%	21.1%	19.4%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	24.6%	26.4%	22.0%	20.7%	19.4%
净负债比率	6.3%	5.6%	3.2%	2.8%	2.5%
流动比率	2.1	2.4	3.0	3.3	3.7
速动比率	1.7	2.1	2.6	2.9	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	4.6	4.5	4.3	4.6	4.6
应收账款周转率	5.8	4.9	5.2	5.3	5.3
应付账款周转率	14.4	13.5	13.3	13.9	13.9
每股资料(元)					
EPS	3.34	3.29	5.17	5.35	6.32
每股经营净现金	4.66	4.32	4.50	5.48	6.61
每股净资产	19.19	20.41	24.59	28.39	33.11
每股股利	1.02	0.99	1.55	1.60	1.90
估值比率					
PE	24.2	24.9	19.5	15.0	11.9
PB	4.8	4.5	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	19.5	19.9	12.6	11.6	9.9

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。