

导语：年度分红+中期分红+特别分红+两期回购。

作者：市值风云 App：萧瑟

减肥神药引爆业绩，中报大增 44%！药明康德：68 亿股东回报 “四连击”

众多上市公司中，风云君更青睐管理层能够给出明确业绩指引的那类，这既有助于市场形成合理预期，也彰显了公司高效的内控体系。

例如在年初时，药明康德（603259.SH）给出过 2025 年持续经营业务收入增长 10%至 15%、non-IFRS 归母净利率进一步提升的指引。



(来源：市值风云 APP)

而在刚刚发布的半年报中，全年收入增长指引被进一步上调至 13%至 17%，对应 425 亿至 435 亿元，且管理层仍有信心在 2025 年进一步提升经调整 non-IFRS 归母净利率水平。

公司预计2025年持续经营业务收入重回双位数增长，增速从10-15%上调至13-17%。公司预计全年整体收入从人民币415-430亿元上调至人民币425-435亿元。公司将聚焦CRDMO核心业务，持续提高生产经营效率。

上述提及的2025年全年经营业绩展望以公司目前在手订单情况为基础预测，并以全球医药行业发展平稳、国际贸易环境和主要运营所在地国家监管环境稳定等为前提基础，并不代表公司管理层对2025年度全年经营业绩的盈利预测，不构成公司对投资者的实质承诺，能否实现取决于内外部环境变化等多种因素影响，存在较大的不确定性。

(来源：药明康德 2025 年中报)

显然上半年药明康德的经营表现是超越管理层预期的，那么期间发生了什么呢？

一、表现远超年初指引，non-IFRS 净利润增长 44%

2025 年上半年，药明康德实现营业收入 207.99 亿，同比增长 20.6%，其中持续经营业务收入同比增长 24.2%，较此前指引值高出近 10 个百分点。

其中来自美国客户收入为 140.3 亿元，同比增长 38.4%，依旧是增长的主要动力。

全球多元化的持续经营业务收入确保业绩稳定



各地区收入基于客户母公司所在地国家或地区统计。随着客户发生并购、分拆等事件，客户所属地区可能发生变化，各地区收入口径对应调整（同时回溯调整2024年数据）。

(来源：药明康德公众号)

利润端的表现更为夸张，上半年归母净利润 85.61 亿，同比激增 101.9%，其中有约 32 亿来自出售参股公司药明合联（2268.HK）的投资收益。

剔除这部分后，上半年扣非口径下净利润约 55.82 亿，同比增长 26.5%；而在 non-IFRS 口径下，归母净利润约 63.15 亿，同比增长 44.4%，都是优于收入端的增长表现。

(一) 主要会计数据

单位：元 币种：人民币

主要会计数据	本报告期 (1—6月)	上年同期	本报告期比上年同期增减(%)
营业收入	20,799,281,882.46	17,240,918,263.02	20.64
利润总额	9,907,416,557.97	5,049,553,770.35	96.20
归属于上市公司股东的净利润	8,560,882,627.56	4,239,822,013.11	101.92
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	5,582,126,598.19	4,413,927,157.98	26.47
经营活动产生的现金流量净额	7,430,981,531.70	4,966,294,187.37	49.63
	本报告期末	上年度末	本报告期末比上年度末增减(%)
归属于上市公司股东的净资产	59,911,708,305.03	58,632,715,174.37	2.18
总资产	83,823,779,902.24	80,325,824,408.75	4.35

(来源：药明康德 2025 年中报)

算下来，上半年 non-IFRS 归母净利率有 30.4%，较上年同期的 25.4%提升约 5.0pct，同样超过了年初管理层给出的指引。

中报中提到，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，化学业务毛利同比提升 5.5pct，带动综合毛利率同比提升 5.1pct 至历史新高的 44.4%，这正是盈利能力提升的关键。

单看二季度的话，药明康德的表现更为亮眼，营业收入增长 20.4%至 111.4 亿，扣非净利润增长 36.7%至 32.5 亿，non-IFRS 归母净利润增长 47.9%至 36.4 亿，毛利率上行 5.9pct 至 46.4%，这几个数字都是历史新高。

订单作为业绩的领先指标，上半年也有出色表现。截至 2025 年中，持续经营业务在手订单共 566.9 亿，同比增长 37.2%。

持续经营业务¹在手订单

人民币 亿元



(来源：药明康德公众号)

这样的表现下，管理层上调业绩指引也不足为奇。

二、TIDES 业务狂飙 142%，营收占比跃至 25%

那么增长的原因呢？

我们可以分业务看下，主业化学业务在上半年实现收入 163.01 亿，同比增长 33.5%；测试业务实现收入 26.89 亿，同比下滑 1.2%；生物学业务实现收入 12.52 亿，同比增长 7.1%。

答案似乎一目了然。

单位：万元 币种：人民币			
报告分部	本期数	上年同期数	变动比例 (%)
化学业务 (WuXi Chemistry)	1,630,137.04	1,220,986.68	33.51
测试业务 (WuXi Testing)	268,864.72	272,138.39	-1.20
生物学业务 (WuXi Biology)	125,160.49	116,890.99	7.07
其他业务 (Others)	16,348.04	32,409.82	-49.56
持续经营业务小计	2,040,510.29	1,642,425.88	24.24
终止经营业务 (注 1)	39,417.90	81,665.95	-51.73
合计	2,079,928.19	1,724,091.83	20.64

(来源：药明康德 2025 年中报)

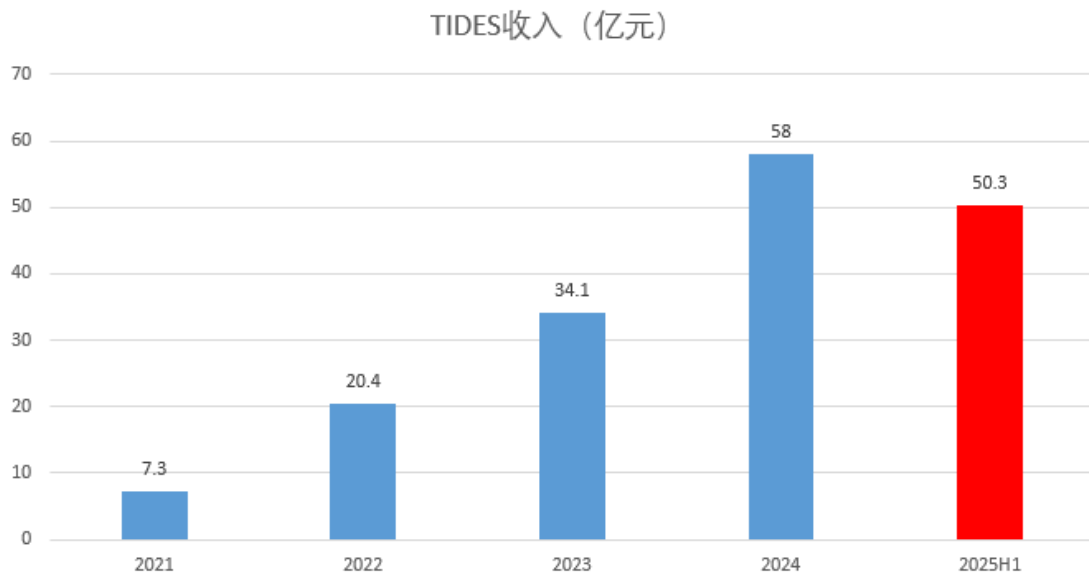
化学业务中，过去的收入贡献主力——小分子 D&M（工艺研发和生产）管线持续扩张，上半年新增 412 个分子，总数达到 3,409 个，带动小分子 D&M 收入增长 17.5%至 86.8 亿，只能说中规中矩。

最大的亮点要数 TIDES 业务，上半年收入飙升 141.6%至 50.3 亿，贡献了总营收的四分之一，以及几乎全部的收入增量。

此外截至 6 月末，TIDES 在手订单量也实现了 48.8%的同比增长。

TIDES 业务指专注于寡核苷酸 (Oligonucleotide) 和多肽 (Peptide) 两大新分子类型的 CRDMO 服务，由于单词末尾都是 tides 故得此名。

这是一块定位为差异化增长引擎的新业务，药明康德 2018 年左右开始布局，近年来收入规模一直在快速增长。

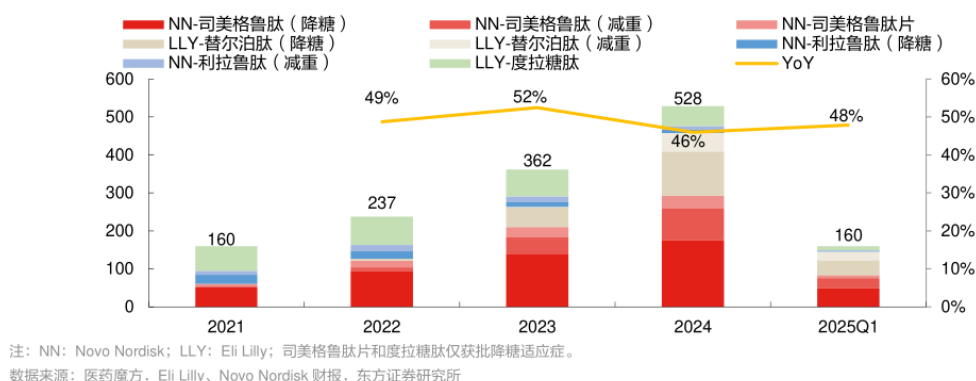


（来源：药明康德公告，制图：市值风云 APP）

寡核苷酸和多肽类药物中最负盛名的一类要数“减肥神药” GLP-1，这是一类由肠道 L 细胞分泌的肽类激素，具备降脂、降血糖、调节食欲等功效，主要用于治疗 2 型糖尿病和肥胖症。

超 30 亿人次的潜在患者基数加持下，GLP-1 正处于爆发阶段，自 2022 年起全球销售额以近 50% 的速度持续增长，2024 年市场已突破 500 亿美元。

图 1：GLP-1RAs 药物市场规模高速增长（单位：亿美元）



对比同期全球 900-950 亿的多肽药物市场，GLP-1 占比超过 50%，且贡献了超 80%的增量，是全球多肽类药物销售额增长的第一引擎。

而药明康德正是 GLP-1 的核心受益者之一。

在年初的业绩发布会上，药明康德曾披露彼时其 CRDMO 平台上已拥有超过 20 个 GLP-1 项目管线，占全球外包项目超 20%的份额。

此外，药明康德还拥有全球最大的多肽固相合成产能，2024 年末反应釜体积 4.1 万升，预计 2025 年末将进一步提升至超 10 万升的规模，成为承接 GLP-1 订单的核心基础。

三、FCFF 指引上调，首推中期分红

提到产能扩张，资本开支是绕不开的指标。

在半年报中，药明康德管理层预计 2025 年全年资本开支 70-80 亿，与年初指引数字保持一致，但在上半年仅支出 21.02 亿，预计下半年将迎来一波超 50 亿的资本开支高峰。

好消息是经营利润显著提升的情况下，上半年药明康德的经营现金流净流入规模同比增长 49.6%至 74.31 亿，自由现金流有 53.29 亿的结余，这两个数字也均是历史新高。

因此半年报中管理层还将全年自由现金流指引自 40-50 亿上调至 50-60 亿。

上一篇文章中提到，2025 年是药明康德的投资者回报大年，分红、回购络绎不绝，充裕的自由现金流正是底气所在。

上半年内，28.35 亿的 2024 年年度分红、10.11 亿的特别分红、10 亿的第二期股份回购均已实施完毕，规模同为 10 亿的第一期股份回购正在实施中，现已完成其中约 5 亿。

第一期回购方案在 3 月 18 日披露，早于第二期回购的 4 月 9 日，受限于 A 股回购一般性授权的授权期限，实际实施期限要晚于第二期。

持续回馈股东，维护公司价值

上半年现金
分红合计

38.4 亿元

(已派发)

首次中期分
红已批准

~10.0 亿元

(3.50元/每10股)

上半年A股回购
及注销

10.0 亿元

(已完成)

新一轮A股回购
及注销计划

10.0 亿元

(已完成~5亿元回购)

(来源：药明康德公众号)

此次半年报中，药明康德还规划了中期分红，这也是公司历史上的头一回。

不过这次中期分红只能算是试水，力度并不大，10.03 亿的规模只有同期归母净利润的 11.7%、扣非净利润的 18.0%。

过去很长一段时期内，药明康德的常规分红率一直维持在 30%。