

药明康德（603259.SH）——2025 年半年报点评

优于大市

TIDES 业务高速增长，2025 年二季度增长提速

核心观点

2025 年二季度增长提速。2025 上半年公司实现营业收入 207.99 亿元（+20.6%，持续经营业务收入+24.2%）；归母净利润 85.61 亿元（+101.9%），扣非净利润 55.82 亿元（+26.5%），非经常性损益主要来源于出售联营企业 WuXi XDC Cayman Inc. 部分股票的收益；经调整 Non-IFRS 归母净利润 63.1 亿元（+44.4%）。其中，单二季度收入 111.45 亿元（+20.37%）、经调整 Non-IFRS 归母净利润 36.4 亿元（+47.9%），增长提速。

订单增长强劲，公司主动上调全年业绩指引。持续经营业务在手订单稳步攀升，截至 2025 年第二季度已达 566.9 亿元（+37.2%）。基于稳健的业务模式及高效的管理执行力，公司上调全年收入指引至 425-435 亿元（原值 415-430 亿元）。

化学业务：小分子 CRDMO 高效转化，TIDES 业务贡献突出。Chemistry 业务 2025 上半年收入 163.0 亿元（+33.5%），经调整 non-IFRS 毛利率持续提升至 49.0%（+5.2pts）。其中，小分子工艺研发和生产（D&M）业务管线高效转化，2025 年上半年实现收入 86.8 亿元（+17.5%）；TIDES 业务保持高速增长，受益于新增产能爬坡，2025 年上半年收入激增至 50.3 亿元（+141.6%），公司预计 2025 年底多肽固相合成反应釜总体积将增至超 100KL。

测试及生物学业务：基本保持稳健。Testing 业务 2025 年上半年收入 26.9 亿元（-1.2%），其中，实验室分析与测试业务收入 18.9 亿元（+0.4%），CRO&SMO 业务收入 8.0 亿元（-4.7%）；Biology 业务 2025 年上半年收入 12.5 亿元（+7.1%），生物学平台持续为 CRDMO 模式高效引流，体内、体外业务相协同，新分子类型引领增长。

全球化客户结构深化，美国市场增速持续领先。美国仍为公司最大收入来源，2025 上半年收入达 140.3 亿元（+38.4%），收入贡献占比 69%；欧洲、中国收入贡献分别为 11%、15%。公司加速推进全球布局和产能建设，美国米德尔顿基地计划于 2026 年末投入运营，新加坡研发及生产基地一期计划于 2027 年投入运营。

风险提示：地缘政治风险；景气度下行风险；行业竞争加剧风险。

投资建议：TIDES 业务高速增长，2025 年二季度增长提速，维持“优于大市”评级。公司凭借 CRDMO 一体化优势，TIDES 业务进入高速增长长期，驱动业绩超预期。维持 2025/2026/2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 111.62/127.32/145.06 亿元，同比增速 18.11%/14.07%/13.93%，当前股价对应 PE=25.5/22.4/19.6x。

公司研究 · 财报点评

医药生物 · 医疗服务

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

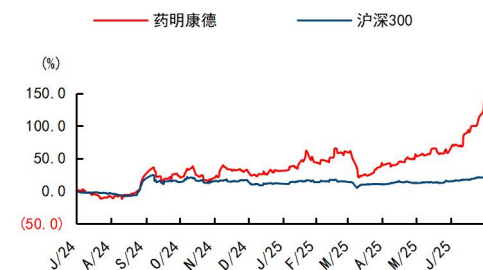
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	98.85 元
总市值/流通市值	283919/283919 百万元
52 周最高价/最低价	102.49/36.86 元
近 3 个月日均成交额	2667.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《药明康德（603259.SH）——2025 年一季报点评-TIDES 业务高速增长，产能建设提速》——2025-05-09
- 《药明康德（603259.SH）——2024 年年报点评-收入逐季环比提升，新分子业务高速增长》——2025-04-21
- 《药明康德（603259.SH）——2024 年三季报点评-美国客户收入增速转正，2024Q3 单季度收入重回百亿》——2024-11-03
- 《药明康德（603259.SH）-核心业务稳步回升，在手订单增长趋势良好》——2024-08-26
- 《药明康德（603259.SH）——2023 年年报点评-全年业绩平稳增长，一体化平台模式持续驱动成长》——2024-03-25

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,341	39,241	42,520	47,833	54,024
(+/-%)	2.5%	-2.7%	8.4%	12.5%	12.9%
净利润(百万元)	9607	9450	11162	12732	14506
(+/-%)	9.0%	-1.6%	18.1%	14.1%	13.9%
每股收益(元)	2.82	3.27	3.86	4.41	5.02
EBIT Margin	28.0%	28.3%	30.4%	31.0%	31.4%
净资产收益率(ROE)	17.4%	16.1%	16.7%	16.8%	16.8%
市盈率(PE)	35.0	30.2	25.5	22.4	19.6
EV/EBITDA	23.3	22.4	19.8	17.1	14.9
市净率(PB)	5.32	4.86	4.28	3.76	3.30

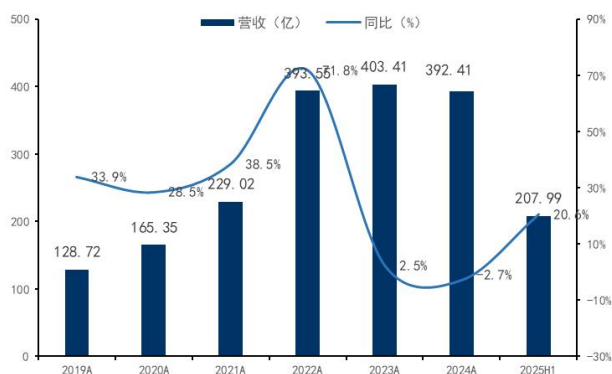
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

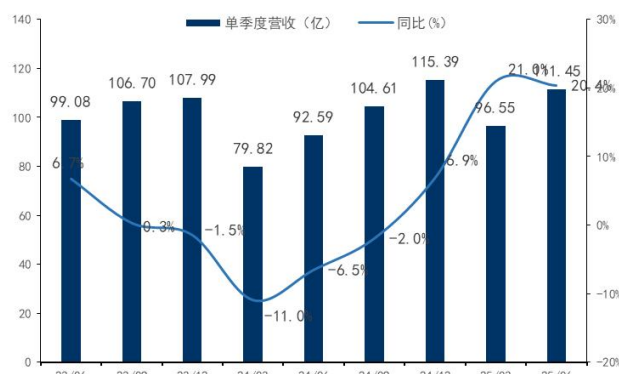
2025 年二季度增长提速。2025 上半年公司实现营业收入 207.99 亿元（+20.6%，持续经营业务收入+24.2%）；归母净利润 85.61 亿元（+101.9%），扣非净利润 55.82 亿元（+26.5%），非经常性损益主要来源于出售联营企业 WuXi XDC Cayman Inc. 部分股票的收益；经调整 Non-IFRS 归母净利润 63.1 亿元（+44.4%）。其中，单二季度收入 111.45 亿元（+20.37%）、经调整 Non-IFRS 归母净利润 36.4 亿元（+47.9%），增长提速。

图1：药明康德营业收入及增速（单位：亿元、%）



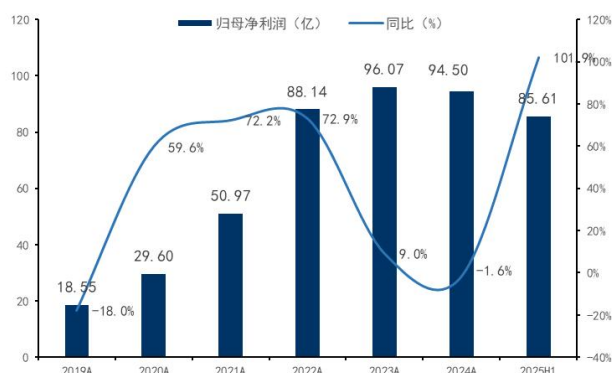
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：药明康德单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



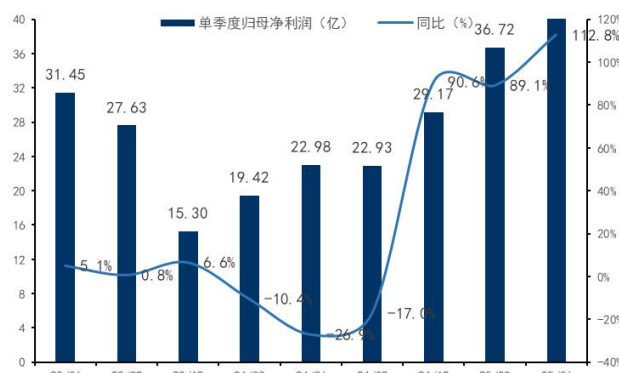
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：药明康德归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

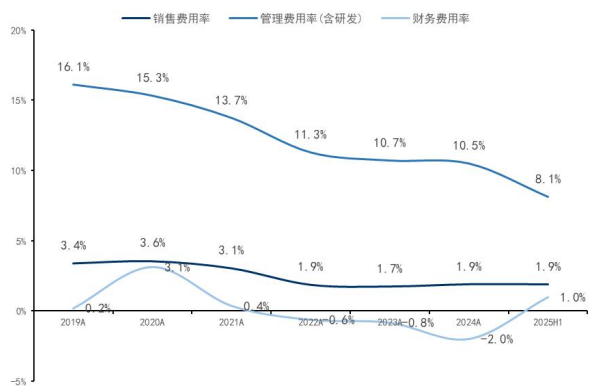
图4：药明康德单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

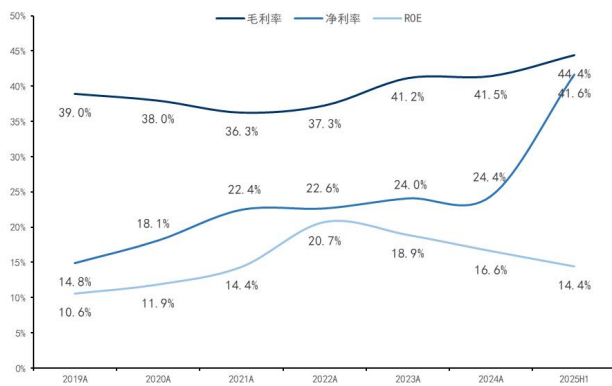
毛、净利率提升，费用控制良好。2025 上半年销售毛利率 44.45%（+5.1pp），销售净利率 41.64%（+16.8pp）。销售费用率 1.90%（-0.2pp），管理（含研发）费用率 8.12%（-2.6pp），财务费用率 0.99%（+4.5pp）。三项费用率合计 11.01%（+1.72pp），除财务费用率外其余费用率均有降低，运营效率持续提升，费用控制良好。

图5: 药明康德三费情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 药明康德利润率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

化学业务: 小分子 CRDMO 高效转化, TIDES 业务贡献突出。Chemistry 业务 2025 年上半年收入 163.0 亿元 (+33.5%), 经调整 non-IFRS 毛利率持续提升至 49.0% (+5.2pts)。其中, 小分子工艺研发和生产 (D&M) 业务管线高效转化, 2025 年上半年实现收入 86.8 亿元 (+17.5%); TIDES 业务保持高速增长, 受益于新增产能爬坡, 2025 年上半年收入激增至 50.3 亿元 (+141.6%), 公司预计 2025 年底多肽固相合成反应釜总体积将增至超 100KL。

表1: 药明康德小分子 CRDMO 管线数量情况

	2023H1	2024H1	2025H1
合成化合物	424938	450000+	440000+
临床 I 期及临床前项目	2403	2825	2881
临床 II 期项目	301	353	368
临床 III 期项目	59	74	84
商业化项目	56	67	76

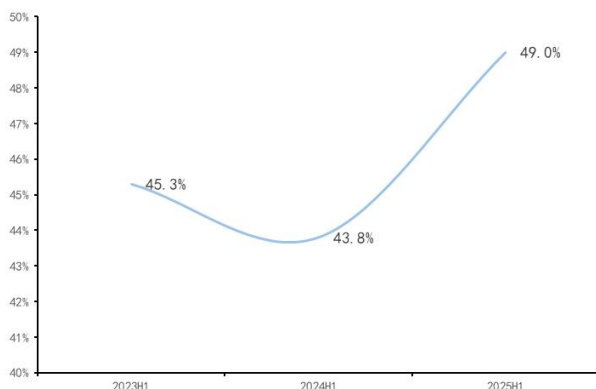
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: WuXi Chemistry 营收及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: WuXi Chemistry 经调整 non-IFRS 毛利率 (单位: %)

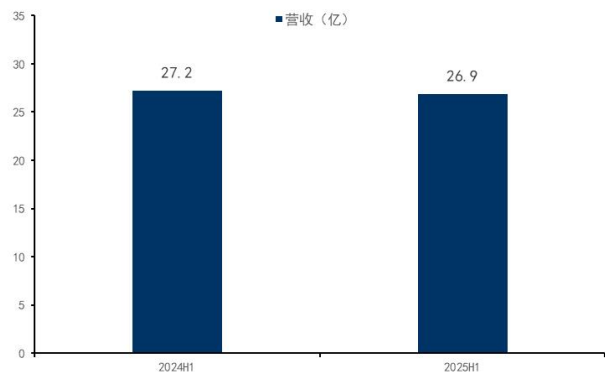


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

测试及生物学业务: 基本保持稳健。Testing 业务 2025 年上半年收入 26.9 亿元 (-1.2%), 其中, 实验室分析与测试业务收入 18.9 亿元 (+0.4%), CRO&SMO 业务收入 8.0 亿元 (-4.7%); Biology 业务 2025 年上半年收入 12.5 亿元 (+7.1%),

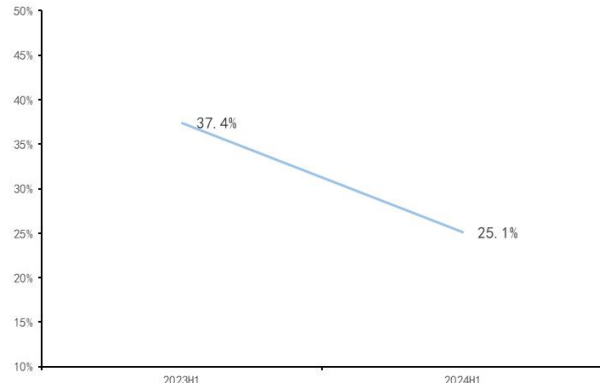
生物学平台持续为 CRDMO 模式高效引流，体内、体外业务相协同，新分子类型引领增长。

图9: WuXi Testing 营收及增速（单位：亿元、%）



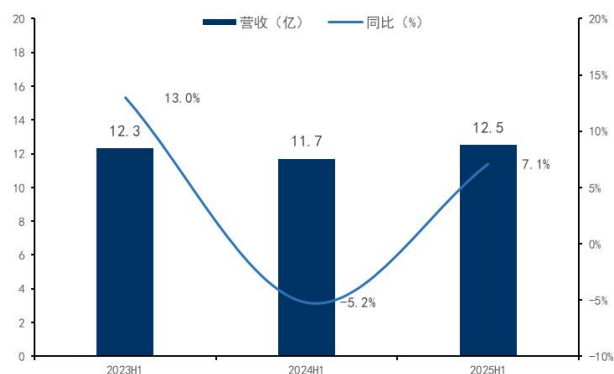
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: WuXi Testing 调整 non-IFRS 毛利率（单位：%）



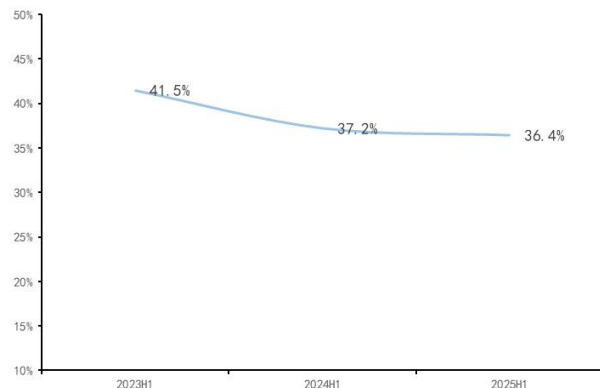
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: WuXi Biology 营收及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: WuXi Biology 调整 non-IFRS 毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

全球化客户结构深化，美国市场增速持续领先。美国仍为公司最大收入来源，2025上半年收入达 140.3 亿元（+38.4%），收入贡献占比 69%；欧洲、中国收入贡献分别为 11%、15%。公司加速推进全球布局和产能建设，美国米德尔顿基地计划于 2026 年末投入运营，新加坡研发及生产基地一期计划于 2027 年投入运营。

投资建议：TIDES 业务高速增长，2025 年二季度增长提速，维持“优于大市”评级。

公司凭借 CRDMO 一体化优势，TIDES 业务进入高速增长期，驱动业绩超预期。维持 2025/2026/2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 111.62/127.32/145.06 亿元，同比增速 18.11%/14.07%/13.93%，当前股价对应 PE=25.5/22.4/19.6x。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	2025/07/29 股价	总市值 亿元	归母净利润 亿元				PE				ROE		PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
603259.SH	药明康德	98.69	2835	94.50	111.62	127.32	145.06	30.2	25.5	22.4	19.6	16.1%	1.69		优于大市
000739.SZ	普洛药业	16.72	194	10.31	11.12	12.40	13.90	18.8	17.4	15.6	13.9	15.9%	1.66		优于大市
002821.SZ	凯莱英	122.89	443	9.49	11.03	12.98	15.32	46.7	40.2	34.1	28.9	5.5%	2.32		无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理注：凯莱英盈利预测为 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	13764	18322	21074	22991	26619	营业收入	40341	39241	42520	47833	54024
应收款项	8080	8153	6640	7470	8437	营业成本	23729	22965	23774	26481	29705
存货净额	4736	5400	4666	5137	5714	营业税金及附加	297	301	326	367	414
其他流动资产	3046	4848	2296	2583	2917	销售费用	701	745	807	908	1026
流动资产合计	30422	38690	36644	40149	45655	管理费用	2879	2879	3120	3509	3964
固定资产	24172	24750	31489	37368	43016	研发费用	1441	1239	1488	1674	1891
无形资产及其他	1864	1575	1512	1449	1386	财务费用	(338)	(787)	(304)	(346)	(428)
投资性房地产	14995	12985	12985	12985	12985	投资收益	234	604	983	983	664
长期股权投资	2216	2326	2626	2926	3226	资产减值及公允价值变动	(194)	(1049)	480	143	484
资产总计	73669	80326	85255	94876	106268	其他收入	(1240)	(1112)	(2496)	(2360)	(2650)
短期借款及交易性金融负债	3962	1503	4500	4100	4000	营业利润	11872	11580	13764	15679	17842
应付款项	1645	1764	1454	1600	1780	营业外净收支	(40)	(40)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	9149	12959	7214	7968	8884	利润总额	11832	11540	13734	15649	17812
流动负债合计	14756	16226	13167	13669	14665	所得税费用	2132	1972	2472	2817	3206
长期借款及应付债券	687	2960	2960	2960	2960	少数股东损益	94	117	100	100	100
其他长期负债	2709	2055	1935	1815	1695	归属于母公司净利润	9607	9450	11162	12732	14506
长期负债合计	3396	5014	4894	4774	4654	现金流量表（百万元）					
负债合计	18152	21240	18061	18443	19319	净利润	9607	9450	11162	12732	14506
少数股东权益	395	453	525	597	669	资产减值准备	(19)	1080	377	356	357
股东权益	55122	58633	66669	75837	86281	折旧摊销	2059	2537	2328	2871	3441
负债和股东权益总计	73669	80326	85255	94876	106268	公允价值变动损失	194	1049	(480)	(143)	(484)
关键财务与估值指标						财务费用	(338)	(787)	(304)	(346)	(428)
每股收益	2.82	3.27	3.86	4.41	5.02	营运资本变动	388	3826	(1002)	(451)	(545)
每股红利	0.93	1.07	1.08	1.23	1.41	其它	86	(1001)	(305)	(284)	(285)
每股净资产	18.57	20.30	23.08	26.26	29.88	经营活动现金流	12315	16942	12080	15082	16990
ROIC	18%	17%	19%	20%	20%	资本开支	0	(2980)	(8900)	(8900)	(8900)
ROE	17%	16%	17%	17%	17%	其它投资现金流	633	(1171)	0	0	0
毛利率	41%	41%	44%	45%	45%	投资活动现金流	(380)	(4262)	(9200)	(9200)	(9200)
EBIT Margin	28%	28%	30%	31%	31%	权益性融资	132	196	0	0	0
EBITDA Margin	33%	35%	36%	37%	38%	负债净变化	408	2272	0	0	0
收入增长	3%	-3%	8%	12%	13%	支付股利、利息	(2756)	(3085)	(3125)	(3565)	(4062)
净利润增长率	9%	-2%	18%	14%	14%	其它融资现金流	(1594)	(6694)	2997	(400)	(100)
资产负债率	25%	27%	22%	20%	19%	融资活动现金流	(6157)	(8122)	(128)	(3965)	(4162)
息率	1.0%	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%	现金净变动	5778	4558	2752	1917	3628
P/E	35.0	30.2	25.5	22.4	19.6	货币资金的期初余额	7986	13764	18322	21074	22991
P/B	5.3	4.9	4.3	3.8	3.3	货币资金的期末余额	13764	18322	21074	22991	26619
EV/EBITDA	23.3	22.4	19.8	17.1	14.9	企业自由现金流	0	12596	3038	5682	7905
						权益自由现金流	0	8175	6285	5563	8158

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032