

2025年07月30日

业绩延续快速增长，在手订单维持高速增长

药明康德(603259)

事件概述

公司发布2025年中报：25H1实现营业收入207.99亿元，同比增长20.64%、实现归母净利润85.61亿元，同比增长101.92%、实现扣非净利润55.82亿元，同比增长26.47%、经调整 Non-IFRS 归属于上市公司股东的净利润为63.15亿元，同比增长44.4%。

分析判断：

业绩延续快速增长，在手订单维持高速增长

公司持续经营业务25H1实现收入204.05亿元，同比增长24.24%、实现归母经调整净利润为63.15亿元，同比增长44.4%，业绩延续快速增长趋势。分业务来看，TIDES业务25H1实现收入50.3亿元，同比增长141.6%，继续为公司贡献业绩弹性、化学药D&M业务实现收入86.8亿元，同比增长17.5%，恢复相对较快增长。截止2025年6月末，公司持续经营业务在手订单为566.9亿元，同比增长37.2%，为公司未来业绩增长奠定基础。根据公司2025年中报，公司预计2025年持续经营业务收入增速从10%~15%上修至13%~17%，公司整体业绩增长中枢提升。

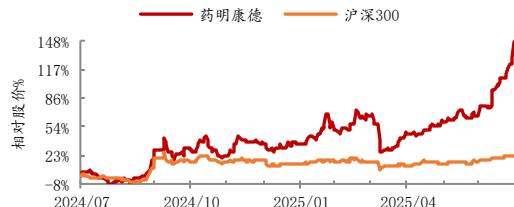
- **TIDES业务为公司继续贡献业绩弹性：**公司TIDES业务在25H1实现收入50.3亿元，同比增长141.6%，业绩延续高速增长。截止2025年6月末，TIDES在手订单同比增长48.8%，另外TIDES业务D&M服务客户数同比提升12%、服务分子数量同比增长16%，且考虑公司持续推进泰兴多肽产能建设，预计2025年底公司多肽固相合成反应釜总体积将提升至超10万升，满足增量客户需求。
- **化学药D&M业务恢复快速增长：**公司化学药D&M业务25H1实现收入86.8亿元，同比增长17.5%，恢复快速增长。公司2025H1新增管线为412个分子，其中4个III期项目、4个商业化项目，需求端呈现上升趋势。产能供给方面，预计2025年底小分子原料药反应釜总体积将超过400万升，呈现上升趋势，为未来业绩增长奠定基础。

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、临床试验等业务影响，调整前期盈利预测，即25-27年营收从427.24/490.93/567.47亿元调整为443.31/510.87/592.45亿元，EPS从4.17/4.94/5.85元调整

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：	98.85
股票代码：	603259
52周最高价/最低价：	102.49/36.86
总市值(亿)	2,839.19
自由流通市值(亿)	2,839.19
自由流通股数(百万)	2,872.22



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)：业绩增长超市场预期，TIDES业务贡献核心业绩弹性
2025.04.29
- 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

为 5.12/5.27/6.21 元，对应 2025 年 07 月 30 日 98.85 元/股收盘价，PE 分别为 19/19/16 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。

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	44,331	51,087	59,245
YoY (%)	2.5%	-2.7%	13.0%	15.2%	16.0%
归母净利润(百万元)	9,607	9,450	14,719	15,138	17,830
YoY (%)	9.0%	-1.6%	55.7%	2.9%	17.8%
毛利率 (%)	41.2%	41.5%	44.9%	45.8%	46.3%
每股收益(元)	3.27	3.28	5.12	5.27	6.21
ROE	17.4%	16.1%	22.4%	20.5%	21.2%
市盈率	30.23	30.14	19.29	18.75	15.92

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	44,331	51,087	59,245	净利润	9,568	14,877	15,304	18,033
YoY (%)	-2.7%	13.0%	15.2%	16.0%	折旧和摊销	3,014	3,232	3,543	3,887
营业成本	22,965	24,422	27,667	31,825	营运资金变动	-528	1,373	-1,082	-983
营业税金及附加	301	298	371	427	经营活动现金流	12,407	16,884	18,513	21,801
销售费用	745	754	868	1,047	资本开支	-3,988	-7,030	-6,041	-5,047
管理费用	2,879	2,660	3,065	3,555	投资	-2,013	0	0	0
财务费用	-787	193	-800	-1,012	投资活动现金流	-5,518	-3,967	-6,041	-5,047
研发费用	1,239	1,108	1,277	1,481	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	-38	0	0
投资收益	604	3,103	0	0	筹资活动现金流	-3,832	-7,890	-7,168	-7,975
营业利润	11,580	17,943	18,528	21,777	现金净流量	3,444	4,824	5,304	8,779
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	17,943	18,528	21,777	成长能力				
所得税	1,972	3,066	3,224	3,744	营业收入增长率	-2.7%	13.0%	15.2%	16.0%
净利润	9,568	14,877	15,304	18,033	净利润增长率	-1.6%	55.7%	2.9%	17.8%
归属于母公司净利润	9,450	14,719	15,138	17,830	盈利能力				
YoY (%)	-1.6%	55.7%	2.9%	17.8%	毛利率	41.5%	44.9%	45.8%	46.3%
每股收益	3.28	5.12	5.27	6.21	净利率	24.1%	33.2%	29.6%	30.1%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	12.4%	17.8%	16.6%	17.4%
货币资金	18,322	23,146	28,450	37,228	净资产收益率 ROE	16.1%	22.4%	20.5%	21.2%
预付款项	226	259	283	326	偿债能力				
存货	5,400	5,339	5,902	6,924	流动比率	2.38	2.59	2.78	3.07
其他流动资产	14,743	12,770	14,323	15,592	速动比率	1.71	2.02	2.21	2.50
流动资产合计	38,690	41,514	48,958	60,070	现金比率	1.13	1.44	1.61	1.90
长期股权投资	2,326	2,326	2,326	2,326	资产负债率	26.4%	24.0%	23.1%	22.3%
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	0.53	0.55	0.57
非流动资产合计	41,636	45,680	48,336	49,649	每股指标 (元)				
资产合计	80,326	87,194	97,294	109,719	每股收益	3.28	5.12	5.27	6.21
短期借款	1,243	1,243	1,243	1,243	每股净资产	20.30	22.86	25.76	29.34
应付账款及票据	1,764	1,737	2,004	2,338	每股经营现金流	4.30	5.88	6.45	7.59
其他流动负债	13,219	13,049	14,370	15,977	每股股利	0.98	1.79	1.58	1.86
流动负债合计	16,226	16,029	17,616	19,558	估值分析				
长期借款	2,960	2,960	2,960	2,960	PE	30.14	19.29	18.75	15.92
其他长期负债	2,055	1,945	1,945	1,945	PB	2.71	4.32	3.84	3.37
非流动负债合计	5,014	4,905	4,905	4,905					
负债合计	21,240	20,934	22,521	24,462					
股本	2,888	2,872	2,872	2,872					
少数股东权益	453	611	777	980					
股东权益合计	59,086	66,260	74,773	85,257					
负债和股东权益合计	80,326	87,194	97,294	109,719					

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。