

TIDES 业务持续高增，上调全年业绩指引

—— 药明康德 2025 年中报业绩点评

2025 年 7 月 31 日

核心观点

- 事件：**2025 年 7 月 28 日，公司发布 2025 半年度报告。2025H1 实现营业收入 208.0 亿元，同比+20.6%，其中持续经营业务收入同比+24.2%；归母净利润 85.6 亿元，同比+101.9%；扣非净利润约 55.8 亿元，同比+26.5%。25Q2 实现收入 111.4 亿元，同比+20.4%，归母净利润 48.9 亿元，同比+112.8%，扣非净利润 32.5 亿元，同比+36.7%。25Q2 归母利润远高于扣非利润主要因 4 月出售药明合联部分股权，确认非流动性资产处置损益 18.9 亿元。
- TIDES 业务高景气带动化学业务高速增长，测试和生物业务企稳。**截至 6 月末，公司持续经营业务在手订单 566.9 亿元，同比+37.2%。①化学业务：2025H1 实现收入 163 亿元，同比+33.5%，毛利率 49.07%，同比提升 5.5pct。其中小分子 D&M 业务收入 86.8 亿元，同比+17.5%。TIDES 业务保持高速增长，25H1 收入 50.3 亿元，同比+141.6%，在手订单同比+48.8%。②测试业务：25H1 收入 26.9 亿元，其中实验室分析与测试业务收入 18.9 亿元，同比+0.4%，临床 CRO 及 SMO 业务收入 8.0 亿元，同比-4.7%。受市场价格因素影响，测试业务毛利率 24.71%，同比下滑 12.1pct。③生物学业务：25H1 实现收入 12.5 亿元，同比+7.1%，毛利率 35.04%，同比下滑 1pct。
- 海外业务重回高增长，公司上调全年业绩指引。**分地区来看，25H1 来自美国客户收入人民币 140.3 亿元，同比增长 38.4%；来自欧洲客户收入人民币 23.3 亿元，同比增长 9.2%；来自中国客户收入人民币 31.5 亿元，同比下降 5.2%；来自其他地区客户收入人民币 9.0 亿元，同比增长 7.6%。从 2024 年生物安全法案到 2025 年中美关税冲突，公司海外业务增速依然强劲，证明了在全球产业链中的稳健地位。同时，公司上调全年的业绩增速指引，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%。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。
- 投资建议：**公司作为国内一体化 CXO 龙头，TIDES 业务高景气有望带动公司业绩持续增长。参考公司上调的全年业绩指引，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 142.02、149.55、182.41 亿元，同比增长 50.28%、5.30%、21.98%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 20/19/16 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新签订单不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；地缘政治风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	39241.43	44117.35	50436.29	57615.13
收入增长率%	-2.73	12.43	14.32	14.23
归母净利润(百万元)	9450.31	14201.96	14954.50	18240.90
利润增速%	-1.63	50.28	5.30	21.98
毛利率%	41.48	44.19	45.20	46.09
摊薄 EPS(元)	3.29	4.94	5.21	6.35
PE	30.04	19.99	18.99	15.56
PB	4.84	4.03	3.36	2.79
PS	7.24	6.44	5.63	4.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

药明康德 (603259.SH)

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理：谭依凡

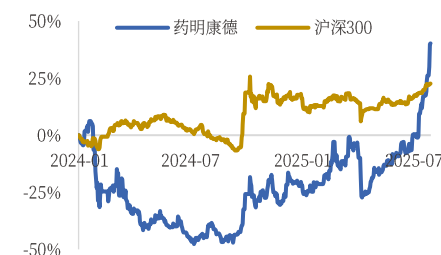
市场数据

2025-07-30

股票代码	603259
A 股收盘价(元)	98.85
上证指数	3615.72
总股本(百万股)	2872
实际流通 A 股(百万股)	2485
流通 A 股市值(亿元)	2457

相对沪深 300 表现图

2025-07-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38690.15	51673.19	69048.77	89799.10
现金	18322.03	32812.12	48153.46	66739.47
应收账款	7951.70	8116.16	9242.57	10331.58
其它应收款	123.87	162.57	181.04	204.49
预付账款	225.73	253.59	280.22	314.96
存货	5399.75	5475.13	6159.30	6980.07
其他	6667.07	4853.63	5032.18	5228.53
非流动资产	41635.67	41190.75	39952.62	38498.90
长期投资	2325.55	2425.55	2525.55	2625.55
固定资产	18784.19	18515.77	17515.51	16285.51
无形资产	1574.80	1427.89	1280.99	1134.08
其他	18951.13	18821.54	18630.57	18453.76
资产总计	80325.82	92863.95	109001.39	128298.00
流动负债	16226.11	16334.92	17992.47	19814.99
短期借款	1242.69	1442.69	1642.69	1842.69
应付账款	1750.06	1779.97	2020.72	2278.31
其他	13233.36	13112.27	14329.06	15694.00
非流动负债	5014.10	5404.87	5604.87	5804.87
长期借款	2959.51	3459.51	3659.51	3859.51
其他	2054.59	1945.36	1945.36	1945.36
负债合计	21240.21	21739.79	23597.34	25619.86
少数股东权益	452.90	625.39	807.03	1028.57
归属母公司股东权益	58632.72	70498.76	84597.02	101649.57
负债和股东权益	80325.82	92863.95	109001.39	128298.00

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12406.51	16574.01	17963.96	21389.74
净利润	9567.74	14374.45	15136.13	18462.45
折旧摊销	3013.83	3371.22	3588.14	3803.71
财务费用	-428.03	218.08	238.58	254.58
投资损失	-604.16	-3000.00	-504.36	-576.15
营运资金变动	-527.88	1105.75	-876.69	-841.80
其它	1385.02	504.51	382.17	286.95
投资活动现金流	-5518.18	234.59	-1727.81	-1660.80
资本支出	-3987.66	-2625.55	-2132.17	-2136.95
长期投资	-2012.60	-100.00	-100.00	-100.00
其他	482.08	2960.14	504.36	576.15
筹资活动现金流	-3832.19	-2115.09	-894.81	-1142.93
短期借款	-2424.37	200.00	200.00	200.00
长期借款	2272.49	500.00	200.00	200.00
其他	-3680.31	-2815.09	-1294.81	-1542.93
现金净增加额	3443.67	14490.09	15341.34	18586.01

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	39241.43	44117.35	50436.29	57615.13
营业成本	22964.52	24620.04	27640.40	31059.01
营业税金及附加	301.18	315.20	371.20	422.93
营业费用	745.39	816.17	907.85	979.46
管理费用	2879.34	2955.86	3278.36	3456.91
财务费用	-786.68	-239.98	-581.73	-949.26
资产减值损失	-1236.26	-400.00	-200.00	-100.00
公允价值变动收益	186.96	200.00	200.00	200.00
投资净收益	604.16	3000.00	504.36	576.15
营业利润	11580.17	17359.62	18276.30	22282.91
营业外收入	22.25	25.00	30.00	35.00
营业外支出	62.62	66.00	70.00	74.00
利润总额	11539.81	17318.62	18236.30	22243.91
所得税	1972.07	2944.17	3100.17	3781.46
净利润	9567.74	14374.45	15136.13	18462.45
少数股东损益	117.43	172.49	181.63	221.55
归属母公司净利润	9450.31	14201.96	14954.50	18240.90
EBITDA	14223.43	20449.86	21242.71	25098.36
EPS (元)	3.29	4.94	5.21	6.35

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-2.73%	12.43%	14.32%	14.23%
营业利润	-2.46%	49.91%	5.28%	21.92%
归属母公司净利润	-1.63%	50.28%	5.30%	21.98%
毛利率	41.48%	44.19%	45.20%	46.09%
净利率	24.08%	32.19%	29.65%	31.66%
ROE	16.12%	20.14%	17.68%	17.94%
ROIC	14.50%	18.46%	16.02%	16.19%
资产负债率	26.44%	23.41%	21.65%	19.97%
净负债比率	-22.53%	-38.16%	-49.28%	-58.70%
流动比率	2.38	3.16	3.84	4.53
速动比率	1.71	2.60	3.27	3.97
总资产周转率	0.51	0.51	0.50	0.49
应收账款周转率	4.95	5.49	5.81	5.89
应付账款周转率	13.53	13.95	14.54	14.45
每股收益	3.29	4.94	5.21	6.35
每股经营现金	4.32	5.77	6.25	7.45
每股净资产	20.41	24.55	29.45	35.39
P/E	30.04	19.99	18.99	15.56
P/B	4.84	4.03	3.36	2.79
EV/EBITDA	10.24	12.56	11.38	8.91
P/S	7.24	6.44	5.63	4.93

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10 年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn