

药明生物 (02269.HK)
2025H1 业绩表现亮眼，持续深化全球产能布局

2025 年 08 月 25 日

——港股公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
汪晋（分析师）

yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525060003

日期	2025/8/22
当前股价(港元)	32.920
一年最高最低(港元)	35.600/10.200
总市值(亿港元)	1,340.01
流通市值(亿港元)	1,340.01
总股本(亿股)	40.71
流通港股(亿股)	40.71
近 3 个月换手率(%)	81.18

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《非新冠收入整体稳健增长，持续提升全球产能布局——港股公司信息更新报告》-2024.8.26

● 2025H1 业绩稳健增长，上调全年收入指引

2025H1 公司实现营收 99.53 亿元，同比增长 16.08%；归母净利润 23.39 亿元，同比增长 56.05%；经调整纯利 28.40 亿元，同比增长 11.60%；毛利率约 42.73%，同比提升约 3.6pct。2025H1 营收端稳健增长，盈利能力快速提升，公司上调 2025 全年营收指引至 14%-16%；截至 2025 年 6 月底，公司未完成订单总量约 203.4 亿美元，3 年内未完成订单量约 42.1 亿美元，或为公司未来业绩增长提供保障。考虑全球新药研发投入融资逐步回暖，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 45.78/51.26/62.88 亿元（原预计 42.56/49.95 亿元），EPS 为 1.1/1.3/1.5 元，当前股价对应 PE 为 26.7/23.9/19.5 倍，鉴于公司作为全球生物药 CRDMO 龙头，维持“买入”评级。

● 临床前业务保持强劲增长势头，CMO 业务未来增长可期

2025H1，公司临床前业务共实现营收 41.47 亿元，同比增长约 35.2%，研究服务(R)和药物开发(D)业务保持强劲增长势头；临床 III 期+商业化收入约 42.89 亿元，同比增长 24.9%，主要系早期项目逐渐进入成熟阶段以及现有商业化项目的爬坡。截至 2025 年 6 月底，公司综合项目数达 864 个，其中临床前/I 期/II 期/III 期/商业化阶段各 429/259/85/67/24 个；上半年新增综合项目数约 86 个。通过“赢得分子”战略，公司共转入 9 个外部项目，包括 2 个临床 III 期项目。同时，公司 PPQ 批次稳定增长，2025 年预计完成 25 个 PPQ 项目，CMO 业务未来增长可期。

● 深化全球产能布局，北美地区业务整体增长稳健

公司深化全球产能布局，在全球范围内目前拥有 5 个研究服务中心、8 个药物开发中心与 8 个商业化生产中心。爱尔兰基地首个产品通过 EMA 批准进行商业化生产，美国 MFG11 产能建设持续推进中，新加坡 XDC 基地已于 2025 年 6 月实现机械完工。公司已具备多地多极赋能合作伙伴的能力，2025H1 北美/欧洲/中国/其他地区收入增速分别为 20.1%/5.7%/-8.5%/136.1%，北美地区收入增速稳健。

● **风险提示：** 订单交付不及预期，市场竞争加剧，环保和安全生产风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17051	18675	21380	24798	30001
YOY(%)	11.5	9.5	14.5	16.0	21.0
归母净利润(百万元)	3400	3356	4578	5126	6288
YOY(%)	-23.1	-1.3	36.4	12.0	22.7
毛利率(%)	40.1	41.0	42.0	42.0	42.0
净利率(%)	19.9	18.0	21.4	20.7	21.0
ROE(%)	8.4	8.0	9.9	9.9	10.8
EPS(摊薄/元)	0.8	0.8	1.1	1.3	1.5
P/E(倍)	36.0	36.4	26.7	23.9	19.5
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所 注：汇率选择 1 港元=0.9128 元人民币（截至 2025.08.24）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21198	23573	30157	39267	50005
现金	9670	8279	14891	21635	28454
应收账款	6298	6255	7651	8780	10469
存货	1766	1522	1965	2308	2717
其他流动资产	1741	5076	3418	4412	6096
非流动资产	35377	33404	32928	31737	30473
固定资产及在建工程	27378	26070	24737	23351	21932
无形资产及其他长期资产	4217	3966	3995	4024	4053
资产总计	56576	56977	63085	71004	80477
流动负债	7636	8621	8536	10197	12263
短期借款	576	2435	1444	1485	1788
应付账款	1538	1467	1994	2183	2650
其他流动负债	5521	4718	5098	6528	7824
非流动负债	4922	2879	3771	4104	4288
长期借款	1571	201	201	201	201
其他非流动负债	3351	2678	3570	3903	4088
负债合计	12558	11500	12307	14301	16551
股本	1607	1664	1652	1652	1652
储备	0	0	0	0	0
归母所有者权益	40332	41819	46398	51511	57746
少数股东权益	3686	3658	4379	5191	6180
负债和股东权益总计	56576	56977	63085	71004	80477

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4351	353	8222	6768	6780
税前利润	3400	3356	4578	5126	6288
折旧和摊销	1386	1200	1305	1356	1391
营运资本变动	-606	-4792	1617	-513	-1835
其他	171	589	722	798	936
投资活动现金流	530	3	-620	-65	-263
资本开支	0	107	0	0	0
其他	812	-719	209	101	-137
融资活动现金流	-1606	-1746	-991	41	303
股权融资	0	0	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
其他	-1606	-1746	-991	41	303
汇率变动对现金的影响	-316	-399	0	0	0
现金净增加额	3275	-1391	6611	6744	6820
期末现金总额	9670	8279	14891	21635	28454

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17051	18675	21380	24798	30001
营业成本	10206	11025	12401	14383	17401
营业费用	294	474	577	719	840
管理费用	1495	1674	1924	2604	3240
其他收入/费用	1158	906	563	468	414
营业利润	3897	4597	5915	6624	8106
净财务收入/费用	-377	-158	-399	-681	-947
其他利润	654	395	399	713	958
除税前利润	4174	4834	5915	6657	8117
所得税	603	889	615	732	893
少数股东损益	171	589	721	811	989
归母净利润	3400	3356	4578	5126	6288
EBITDA	4270	4737	5516	5976	7170
扣非后归母净利润	3301	3356	4578	5126	6288
EPS	0.84	0.82	1.12	1.26	1.54

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.5	9.5	14.5	16.0	21.0
营业利润(%)	-11.1	18.0	-28.7	-12.0	-22.4
归属于母公司净利润(%)	-23.1	-1.3	36.4	12.0	22.7
获利能力					
毛利率(%)	40.1	41.0	42.0	42.0	42.0
净利率(%)	19.9	18.0	21.4	20.7	21.0
ROE(%)	8.4	8.0	9.9	9.9	10.8
ROIC(%)	11.5	10.6	15.4	19.8	23.9
偿债能力					
资产负债率(%)	28.7	26.6	26.5	27.5	28.2
净负债比率(%)	28.5	25.3	24.2	25.2	25.9
流动比率	2.8	2.7	3.5	3.9	4.1
速动比率	2.1	1.7	2.6	3.0	3.2
营运能力					
总资产周转率	3.3	3.1	3.0	2.9	2.7
应收账款周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
应付账款周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率	0	0	0	0	0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.8	0.8	1.1	1.3	1.5
每股经营现金流(最新摊薄)	1.1	0.1	2.0	1.7	1.7
每股净资产(最新摊薄)	10.8	11.2	12.5	13.9	15.7
估值比率					
P/E	36.0	36.4	26.7	23.9	19.5
P/B	2.8	2.7	2.4	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn