

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

药明康德 (603259)

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

业绩增长持续强劲，公司再次上调全年指引

2025 年 10 月 27 日

事件: 2025 年 10 月 26 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025Q1-3 公司实现营业收入 328.6 亿元，同比增长 18.6%，其中持续经营业务收入同比增长 22.5%；实现经调整归母净利润 105.4 亿元，同比增长 43.4%。单季度来看，2025Q3 公司实现营业收入 120.6 亿元，同比增长 15.3%；实现经调整归母净利润 42.2 亿元，同比增长 42.0%。

点评:**➤ 业绩增长持续强劲，TIDES 拉动化学业务表现亮眼。**

1) 化学业务 (WuXi Chemistry): 2025Q1-3 公司化学业务实现营业收入 259.8 亿元，同比增长 29.3%，经调整毛利率达到 51.3%，同比提升 5.8pct。其中，2025Q1-3 小分子 D&M 业务收入 142.4 亿元，同比增长 14.1%；TIDES 业务依然是拉动化学业务增长的主要引擎，2025Q1-3 实现营业收入 78.4 亿元，同比增长 121.1%；截至 9 月底 TIDES 在手订单同比增长 17.1%。从项目管线来看，2025Q1-3 商业化和临床 III 期项目增加 15 个，为后续订单持续放量奠定基础。

2) 测试业务 (WuXi Testing): 2025Q1-3 公司测试业务实现营业收入 41.7 亿元，同比基本持平，经调整毛利率 26.5%，同比下降 9.3pts。具体来看，实验室分析及测试服务收入 29.6 亿元，同比增长 2.7%，其中药物安全性评价业务收入同比恢复正增长；临床 CRO 及 SMO 业务收入 12.1 亿元，同比下降 6.4%，其中 SMO 业务同比增长 0.7%。公司于 2025 年 10 月 24 日与高瓴投资达成协议，计划出售中国临床服务研究业务 100% 股权，包括临床 CRO 和 SMO 业务，预计公司 2025 年年报中被划分为终止经营业务，其在 2025 年前三季度收入和净利润分别占公司整体收入和归母净利润的 3.5% 和 0.7%。

3) 生物学业务 (WuXi Biology): 2025Q1-3 公司生物学业务实现营业收入 19.5 亿元，同比增长 6.6%，经调整毛利率 37.0%，同比下降 1.0pts，新分子类型药物发现服务延续良好表现，收入贡献占比超过 30% 以上。

➤ 公司再次上调全年指引，在手订单储备充足。

从区域分布来看，2025Q1-3 来自美国客户收入 221.5 亿元，同比增长 31.9%，收入贡献占比约 68%；来自欧洲客户收入 38.4 亿元，同比增长 13.5%，收入贡献占比约 12%；来自中国客户收入 50.4 亿元，同比增长 0.5%，收入贡献占比约 16%；来自其他地区客户收入 14.2 亿元，同比增长 9.2%，收入贡献占比约 4%。公司再次上调 2025 年全年业绩指引，持续经营业务收入增速目标从 13-17% 上调至 17-18%，公司整体收入目标从 425-435 亿上调至 435-440 亿。截至 2025 年 9 月底，公司持续经营业务在手订单 598.8 亿元，同比增长 41.2%，我们认为公司业绩持续增长的确切性相当较高。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 451.24 亿元、514.33 亿元、578.08 亿元，归母净利润分别为 149.07 亿元、140.93 亿元、162.75 亿元，EPS（摊薄）分别为 5.00 元、4.72 元、5.45 元，对应 PE 估值分别为 21.34 倍、22.58 倍、19.55 倍。
- **风险因素：**行业投融资需求波动风险；中美地缘政治风险；新签订单不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	40,341	39,241	45,124	51,433	57,808
增长率 YoY %	2.5%	-2.7%	15.0%	14.0%	12.4%
归属母公司净利润 (百万元)	9,607	9,450	14,907	14,093	16,275
增长率 YoY%	9.0%	-1.6%	57.7%	-5.5%	15.5%
毛利率%	41.2%	41.5%	45.2%	45.9%	46.4%
净资产收益率ROE%	17.4%	16.1%	20.1%	16.8%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	3.22	3.17	5.00	4.72	5.45
市盈率 P/E(倍)	33.12	33.67	21.34	22.58	19.55
市净率 P/B(倍)	5.77	5.43	4.28	3.78	3.33

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,422	38,690	53,912	62,540	73,470
货币资金	13,764	18,322	32,108	39,210	48,574
应收票据	20	93	107	121	137
应收账款	7,901	7,952	8,844	9,822	10,814
预付账款	244	226	243	273	304
存货	4,736	5,400	5,413	5,737	6,084
其他	3,757	6,698	7,198	7,377	7,557
非流动资产	43,247	41,636	45,287	48,153	50,307
长期股权投资	2,216	2,326	2,326	2,326	2,326
固定资产(合计)	17,190	18,784	22,786	25,690	27,623
无形资产	1,864	1,575	1,618	1,651	1,674
其他	21,978	18,951	18,557	18,487	18,685
资产总计	73,669	80,326	99,199	110,694	123,777
流动负债	14,756	16,226	20,422	21,877	23,366
短期借款	3,667	1,243	5,243	5,243	5,243
应付票据	0	14	15	17	19
应付账款	1,645	1,750	1,884	2,119	2,361
其他	9,444	13,219	13,280	14,498	15,743
非流动负债	3,396	5,014	3,870	3,870	3,870
长期借款	687	2,960	1,960	1,960	1,960
其他	2,709	2,055	1,910	1,910	1,910
负债合计	18,152	21,240	24,292	25,747	27,235
少数股东权益	395	453	638	813	1,016
归属母公司股东权益	55,122	58,633	74,269	84,134	95,526
负债和股东权益	73,669	80,326	99,199	110,694	123,777

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40,341	39,241	45,124	51,433	57,808
同比 (%)	2.5%	-2.7%	15.0%	14.0%	12.4%
归属母公司净利润	9,607	9,450	14,907	14,093	16,275
同比 (%)	9.0%	-1.6%	57.7%	-5.5%	15.5%
毛利率 (%)	41.2%	41.5%	45.2%	45.9%	46.4%
ROE%	17.4%	16.1%	20.1%	16.8%	17.0%
EPS (摊薄)(元)	3.22	3.17	5.00	4.72	5.45
P/E	33.12	33.67	21.34	22.58	19.55
P/B	5.77	5.43	4.28	3.78	3.33
EV/EBITDA	14.85	10.24	13.10	13.10	11.05

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40,341	39,241	45,124	51,433	57,808
营业成本	23,729	22,965	24,724	27,802	30,977
营业税金及附加	297	301	346	395	444
销售费用	701	745	812	926	1,041
管理费用	2,879	2,879	3,159	3,600	4,047
研发费用	1,441	1,239	1,263	1,440	1,619
财务费用	-338	-787	155	-136	-328
减值损失合计	-157	-1,236	-400	-400	-400
投资净收益	234	604	4,061	257	289
其他	163	313	110	167	225
营业利润	11,872	11,580	18,436	17,430	20,124
营业外收支	-40	-40	-30	-30	-30
利润总额	11,832	11,540	18,406	17,400	20,094
所得税	2,132	1,972	3,313	3,132	3,617
净利润	9,700	9,568	15,093	14,268	16,477
少数股东损益	94	117	185	175	202
归属母公司净利润	9,607	9,450	14,907	14,093	16,275
EBITDA	14,003	14,223	22,450	21,898	25,112
EPS (当年)(元)	3.27	3.28	5.00	4.72	5.45

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13,387	12,407	15,883	18,856	21,747
净利润	9,700	9,568	15,093	14,268	16,477
折旧摊销	2,512	3,014	3,890	4,633	5,346
财务费用	13	-428	171	206	206
投资损失	-234	-604	-4,061	-257	-289
营运资金变动	685	-528	148	-771	-777
其它	711	1,385	643	777	783
投资活动现金流	-7,561	-5,518	-5,519	-7,320	-7,294
资本支出	-5,500	-3,988	-7,571	-7,577	-7,583
长期投资	-2,343	-2,013	-2,000	0	0
其他	283	482	4,052	257	289
筹资活动现金流	-3,941	-3,832	3,631	-4,434	-5,089
吸收投资	247	196	0	0	0
借款	201	-152	3,000	0	0
支付利息或股息	-2,756	-3,085	-4,643	-4,434	-5,089
现金流净增加额	2,017	3,444	13,786	7,102	9,364

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。