

药明康德 (603259.SH)

再次上调全年指引彰显经营信心，拟出售临床聚焦 CRDMO

药明康德前三季度实现收入 328.6 亿元 (yoy+18.6%)，持续经营业务收入 yoy+22.5%；归母净利润 120.8 亿元 (yoy+84.8%)；扣非归母净利润 95.2 亿元 (yoy+42.5%)；经调整 Non-IFRS 归母净利润 105.4 亿元 (yoy+43.4%)。其中，单 Q3 收入 yoy+15.3%，归母净利润 yoy+53.3%，扣非归母净利润 yoy+73.8%，经调整 Non-IFRS 归母净利润 42.2 亿元 (yoy+42.0%)。

□ **盈利能力持续提升**：2025 年前三季度公司经调整 Non-IFRS 归母净利润 105.4 亿元 (yoy+43.4%)，经调整归母净利率进一步提升至 32.1% (yoy+5.6pct)。我们预计公司盈利水平提升主要受益于：1) 临床后期和商业化大项目增长带来的产能效率不断提升，2) 生产工艺持续优化和经营效率提升，以及 3) TIDES 等高利润率业务的强劲增长和占比提升。

□ **WuXi Chemistry**：前三季度实现收入 259.8 亿元 (yoy+29.3%)，单 Q3 收入 yoy+22.7%；经调整 Non-IFRS 毛利率同比+5.8pct 至 51.3%。

■ **小分子 D&M 业务**：前三季度收入 142.4 亿元 (yoy+14.1%)；前三季度 D&M 管线累计新增分子总计 621 个，其中 R→D 端转化分子 250 个；前三季度新增临床 III 期&商业化项目 15 个。

■ **TIDES 业务**：前三季度收入 78.4 亿元 (yoy+121.1%)；截至三季度末在手订单同比+17.1%。

□ **WuXi Testing**：前三季度实现收入 41.7 亿元、同比基本持平，Q3 单季度 yoy+2.1%。其中，实验室分析与测试前三季度收入 29.6 亿元 (yoy+2.7%)，其中安评业务收入同比恢复正增长；临床 CRO&SMO 收入 12.1 亿元 (yoy-6.4%)。

□ **WuXi Biology**：前三季度实现收入 19.5 亿元 (yoy+6.6%)，Q3 单季度 yoy+5.9%；新分子类型药物发现服务收入贡献占生物学业务总收入超 30%。

□ **拟出售中国临床 CRO 和 SMO 业务，更为聚焦 CRDMO**：公司为进一步聚焦 CRDMO 核心业务发展，于 2025 年 10 月 24 日与高瓴投资达成协议，拟以 28 亿人民币将出售中国临床服务研究业务 100% 股权，包括临床 CRO 和 SMO 业务，被出售业务前三季度收入和净利润分别约 11.6 亿元、0.9 亿元，分别占比 3.5% 和 0.7%。

□ **再次上调业绩指引彰显信心**：公司在半年报时将 25 年持续经营业务收入指引由增速 10-15% 上调至增速 13-17%，此次公司再次上调业绩指引至 17-18% (即由 425-435 亿上调至 435-440 亿)；同时经调整 non-IFRS 归母净利率水平进一步提升。

□ **维持“强烈推荐”投资评级**。公司三季度末持续经营业务在手订单达到 598.8 亿元 (yoy+41.2%)，在半年报高速增长 (566.9 亿元、增速 37.2%) 基础上进一步增长，持续展现中国 CXO 企业的全球竞争力。考虑到公司签单超预期以及剥离业务，我们预计 2025-2027 年公司实现收入 448、508、597 亿元，经调整 Non-IFRS 归母净利润 140、165、201 亿元，对应 PE 分别为 23、19、16 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示**：地缘政治波动、政策变化、产能建设不及预期、市场需求改善不及预期、汇率波动等风险。

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

目标估值：NA

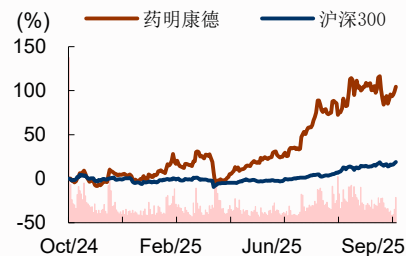
当前股价：106.64 元

基础数据

总股本 (百万股)	2984
已上市流通股 (百万股)	2473
总市值 (十亿元)	318.2
流通市值 (十亿元)	263.8
每股净资产 (MRQ)	23.8
ROE (TTM)	21.1
资产负债率	24.5%
主要股东	香港中央结算有限公司
主要股东持股比例	8.39%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	89	107
相对表现	-3	66	88



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《药明康德 (603259) —持续展现经营韧性，上调全年业绩指引》 2025-07-29
- 2、《药明康德 (603259) —业绩超预期，在手订单延续良好增长趋势》 2025-05-09
- 3、《药明康德 (603259) —在手订单进一步提速，预计 25 年收入双位数增长》 2025-03-19

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

肖笑园 S1090525050001

xiaoxiaoyuan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	40341	39241	44830	50824	59730
同比增长	3%	-3%	14%	13%	18%
营业利润(百万元)	11872	11580	18166	18397	20850
同比增长	11%	-2%	57%	1%	13%
经调整 Non-IFRS 归母净利润(百万元)	10855	10580	13971	16522	20082
同比增长	15%	-2.5%	32%	18%	22%
每股收益(元)	3.64	3.55	4.68	5.54	6.73
PE	29.2	30.0	22.7	19.2	15.8
PB	5.8	5.4	4.5	3.9	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30422	38690	48077	56919	67844
现金	13764	18322	25428	31622	38453
交易性投资	425	1234	1234	1234	1234
应收票据	20	93	106	120	141
应收款项	7901	7952	9084	10299	12103
其它应收款	158	108	124	140	165
存货	4736	5400	5743	6304	7291
其他	3418	5582	6359	7200	8457
非流动资产	43247	41636	44077	46674	49906
长期股权投资	2216	2326	2326	2326	2326
固定资产	17190	18784	21692	24698	28290
无形资产商誉	4697	3610	3249	2924	2632
其他	19144	16916	16810	16726	16659
资产总计	73669	80326	92154	103593	117750
流动负债	14756	16226	15268	16159	17727
短期借款	3667	1243	0	0	0
应付账款	1645	1764	1876	2060	2382
预收账款	1955	2251	2394	2628	3039
其他	7489	10968	10997	11471	12305
长期负债	3396	5014	5014	5014	5014
长期借款	687	2960	2960	2960	2960
其他	2709	2055	2055	2055	2055
负债合计	18152	21240	20282	21173	22741
股本	2969	2888	2984	2984	2984
资本公积金	25244	22079	22079	22079	22079
留存收益	26909	33666	46166	56528	68908
少数股东权益	395	453	643	829	1039
归属于母公司所有者权益	55122	58633	71229	81591	93970
负债及权益合计	73669	80326	92154	103593	117750

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13387	12407	12705	15614	17862
净利润	9700	9568	15526	15148	17078
折旧摊销	2288	2769	3059	3403	3768
财务费用	13	(428)	48	(51)	(103)
投资收益	(234)	(604)	(4190)	(1130)	(356)
营运资金变动	1387	1147	(1737)	(1757)	(2526)
其它	233	(44)	0	0	0
投资活动现金流	(7561)	(5518)	(1310)	(4870)	(6644)
资本支出	(5517)	(4003)	(5500)	(6000)	(7000)
其他投资	(2044)	(1515)	4190	1130	356
筹资活动现金流	(3941)	(3832)	(4290)	(4550)	(4386)
借款变动	(2757)	2212	(1503)	0	0
普通股增加	8	(81)	96	0	0
资本公积增加	1478	(3166)	0	0	0
股利分配	(2643)	(2938)	(2835)	(4601)	(4489)
其他	(28)	140	(48)	51	103
现金净增加额	1885	3056	7106	6194	6831

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40341	39241	44830	50824	59730
营业成本	23729	22965	24423	26809	31007
营业税金及附加	297	301	344	390	458
营业费用	701	745	843	940	1254
管理费用	2879	2879	3228	3405	4062
研发费用	1441	1239	1435	1474	1792
财务费用	(338)	(787)	48	(51)	(103)
资产减值损失	(428)	(1610)	(535)	(589)	(765)
公允价值变动收益	(38)	187	19	56	37
其他收益	472	500	471	519	207
投资收益	234	604	3700	555	111
营业利润	11872	11580	18166	18397	20850
营业外收入	17	22	16	16	18
营业外支出	57	63	54	54	57
利润总额	11832	11540	18127	18359	20811
所得税	2132	1972	2602	3211	3733
少数股东损益	94	117	191	186	210
归属于母公司净利润	9607	9450	15335	14962	16868
经调整归母净利润	10855	10580	13971	16522	20082

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	3%	-3%	14%	13%	18%
营业利润	11%	-2%	57%	1%	13%
经调整归母净利润	15%	-2.5%	32%	18%	22%
获利能力					
毛利率	41.2%	41.5%	45.5%	47.3%	48.1%
净利率	23.8%	24.1%	34.2%	29.4%	28.2%
ROE	18.9%	16.6%	23.6%	19.6%	19.2%
ROIC	16.9%	14.3%	21.6%	18.8%	18.6%
偿债能力					
资产负债率	24.6%	26.4%	22.0%	20.4%	19.3%
净负债比率	6.3%	5.6%	3.2%	2.9%	2.5%
流动比率	2.1	2.4	3.1	3.5	3.8
速动比率	1.7	2.1	2.8	3.1	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	4.6	4.5	4.4	4.5	4.6
应收账款周转率	5.8	4.9	5.2	5.2	5.3
应付账款周转率	14.4	13.5	13.4	13.6	14.0
每股资料(元)					
EPS	3.64	3.55	4.68	5.54	6.73
每股经营净现金	4.49	4.16	4.26	5.23	5.99
每股净资产	18.47	19.65	23.87	27.34	31.49
每股股利	0.98	0.95	1.54	1.50	1.70
估值比率					
PE	29.2	30.0	22.7	19.2	15.8
PB	5.8	5.4	4.5	3.9	3.4
EV/EBITDA	23.3	23.8	14.7	14.4	12.8

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。