

2025 年 10 月 27 日

业绩超市场预期，上修 25 年全年收入指引、 维持重点推荐

药明康德(603259)

事件概述

- (1) 公司发布 2025 年三季报：25Q1-3 实现营业收入 328.6 亿元，同比增长 18.6%、实现归母净利润 120.8 亿元，同比增长 84.8%、实现扣非净利润 95.2 亿元，同比增长 42.5%、经调整 Non-IFRS 归属于上市公司股东的净利润为 105.4 亿元，同比增长 43.4%。
- (2) 出售资产：公司拟以合计 28 亿元向上海世和融、上海世和慕转让康德弘翼和津石医药的 100%股权。

分析判断：

► 业绩超市场预期，上修 25 年全年收入指引

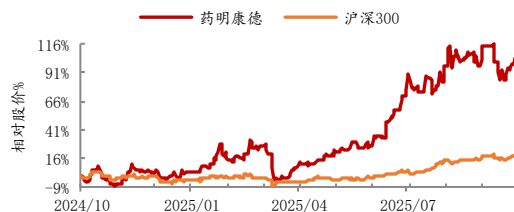
公司 25Q1-3 持续经营业务实现收入 324.5 亿元，同比增长 22.51%，其中 25Q3 单季度持续经营业务实现收入为 120.5 亿元，同比增长为 19.7%，业绩超市场预期、延续快速增长趋势。公司 25Q1-3 经调整归母净利润为 105.4 亿元，同比增长 43.4%，其中 25Q3 单季度经调整归母净利润为 42.2 亿元，同比增长 42.0%，受益于规模效应以及盈利能力较低业务剥离等因素影响。截止 25 年 9 月底，公司持续经营业务在手订单为 598.8 亿元，同比增长 41.2%，呈现略微加快趋势、为未来业绩增长奠定基础。根据公司 2025 年三季报，公司上修 25 年业绩指引，即预计 2025 年持续经营业务收入增速从 13%~17%上修至 17%~18%，且预计全年整体收入从 425~435 亿元提升到 435~440 亿元。

► TIDES 业务为公司继续贡献业绩弹性：公司 TIDES 业务在 25Q1-3 实现收入 78.4 亿元，同比增长 121.1%，其中 25Q3 单季度实现收入 28.1 亿元，同比增长 91.9%，业绩延续高速增长。截止 2025 年 9 月末，TIDES 在手订单同比增长 17.1%，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 34%，且考虑公司提前完成泰兴多肽产能建设，公司多肽固相合成反应釜总体积已经提升至超 10 万升，满足增量客户需求、为未来业绩增长奠定基础。

► 化学药 D&M 业务恢复快速增长：公司化学药 D&M 业务 25Q1-3 实现收入 142.4 亿元，同比增长 14.1%，其中 25Q3 单季度实现收入 55.6 亿元，同比增长 9.2%，在 24Q3 高基数基础上仍然呈现向上增长趋势。公司 2025Q1-3 新增管线为 621 个分子，其中 7 个 III 期项目、8 个商业化项目，需求端呈现上

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：	106.64
股票代码：	603259
52 周最高价/最低价：	115.79/48.48
总市值(亿)	3,181.88
自由流通市值(亿)	3,181.88
自由流通股数(百万)	2,983.76



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)：业绩延续快速增长，在手订单维持高速增长
2025.07.30
- 【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

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。

- **实验室业务呈现边际改善，其中实验室测试分析业务和 Biology 业务均呈现正增长。**公司实验室分析与测试业务和生物药业务在 25Q1-3 分别实现收入 29.6 亿元和 19.5 亿元，分别同比增长 2.7% 和 6.6%，其中 25Q3 单季度分别实现收入 10.7 亿元和 7.0 亿元，分别同比增长 5.9%，均恢复正常趋势。展望未来来看，伴随国内外市场景气度边际改善，我们预期实验室将在未来几年延续边际改善趋势。

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 443.31/510.87/592.45 亿元调整为 449.79/524.16/611.47 亿元，EPS 从 5.12/5.27/6.21 元调整为 5.26/5.69/6.73 元，对应 2025 年 10 月 27 日 106.64 元/股收盘价，PE 分别为 20/19/16 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	44,979	52,416	61,147
YoY (%)	2.5%	-2.7%	14.6%	16.5%	16.7%
归母净利润(百万元)	9,607	9,450	15,707	16,972	20,076
YoY (%)	9.0%	-1.6%	66.2%	8.1%	18.3%
毛利率 (%)	41.2%	41.5%	47.0%	48.7%	49.1%
每股收益 (元)	3.27	3.28	5.26	5.69	6.73
ROE	17.4%	16.1%	21.4%	20.5%	21.2%
市盈率	32.61	32.51	20.26	18.75	15.85

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	39,241	44,979	52,416	61,147	净利润	9,568	15,876	17,158	20,305
YoY (%)	-2.7%	14.6%	16.5%	16.7%	折旧和摊销	3,014	3,232	3,543	3,887
营业成本	22,965	23,845	26,907	31,128	营运资金变动	-528	995	-1,200	-1,050
营业税金及附加	301	302	380	441	经营活动现金流	12,407	17,453	20,250	24,007
销售费用	745	765	891	1,080	资本开支	-3,988	-7,030	-6,042	-5,049
管理费用	2,879	2,699	3,145	3,669	投资	-2,013	0	0	0
财务费用	-787	193	-1,088	-1,348	投资活动现金流	-5,518	-3,891	-6,042	-5,049
研发费用	1,239	1,124	1,310	1,529	股权募资	196	7,036	0	0
资产减值损失	-1,236	-270	-330	-390	债务募资	3,320	-80	0	0
投资收益	604	3,149	0	0	筹资活动现金流	-3,832	-1,324	-7,718	-8,649
营业利润	11,580	19,148	20,772	24,520	现金净流量	3,444	12,029	6,490	10,309
营业外收支	-40	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	11,540	19,148	20,772	24,520	成长能力				
所得税	1,972	3,272	3,614	4,216	营业收入增长率	-2.7%	14.6%	16.5%	16.7%
净利润	9,568	15,876	17,158	20,305	净利润增长率	-1.6%	66.2%	8.1%	18.3%
归属于母公司净利润	9,450	15,707	16,972	20,076	盈利能力				
YoY (%)	-1.6%	66.2%	8.1%	18.3%	毛利率	41.5%	47.0%	48.7%	49.1%
每股收益	3.28	5.26	5.69	6.73	净利率	24.1%	34.9%	32.4%	32.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	12.4%	18.1%	17.1%	17.9%
货币资金	18,322	30,351	36,841	47,150	净资产收益率 ROE	16.1%	21.4%	20.5%	21.2%
预付款项	226	253	276	318	偿债能力				
存货	5,400	5,211	5,736	6,767	流动比率	2.38	3.08	3.30	3.61
其他流动资产	14,743	13,250	14,964	16,360	速动比率	1.71	2.49	2.72	3.03
流动资产合计	38,690	49,066	57,816	70,596	现金比率	1.13	1.90	2.10	2.41
长期股权投资	2,326	2,326	2,326	2,326	资产负债率	26.4%	22.0%	21.1%	20.3%
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	0.51	0.52	0.54
非流动资产合计	41,636	45,644	48,300	49,613	每股指标 (元)				
资产合计	80,326	94,710	106,116	120,209	每股收益	3.28	5.26	5.69	6.73
短期借款	1,243	1,243	1,243	1,243	每股净资产	20.30	24.56	27.78	31.76
应付账款及票据	1,764	1,696	1,949	2,287	每股经营现金流	4.30	5.85	6.79	8.05
其他流动负债	13,219	13,011	14,348	16,021	每股股利	0.98	1.84	1.71	2.02
流动负债合计	16,226	15,950	17,540	19,551	估值分析				
长期借款	2,960	2,960	2,960	2,960	PE	32.51	20.26	18.75	15.85
其他长期负债	2,055	1,910	1,910	1,910	PB	2.71	4.34	3.84	3.36
非流动负债合计	5,014	4,870	4,870	4,870					
负债合计	21,240	20,819	22,410	24,420					
股本	2,888	2,984	2,984	2,984					
少数股东权益	453	622	808	1,036					
股东权益合计	59,086	73,890	83,707	95,789					
负债和股东权益合计	80,326	94,710	106,116	120,209					

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。