



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 10 月 28 日

基础数据

10 月 27 日收盘价（元）	106.64
总市值（亿元）	3,181.88
总股本（亿股）	29.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】药明康德 2025 年中报点评：收入及利润超预期，上调全年业绩指引-2025.07.30

【兴证医药】药明康德：在手订单增长超预期，加速全球产能布局-2025.03.20

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：乔波耀

S0190525070004
qiaoboyao@xyzq.com.cn

药明康德(603259.SH)

在手订单加速增长，继续上调全年业绩指引

投资要点：

- **事件：**公司 2025 年前三季度实现收入 328.6 亿元，同比增长 18.6%，持续经营业务收入同比增长 22.5%；经调整净利润 105.4 亿元，同比增长 43.4%，前三季度经调整 Non-IFRS 净利率提升至 32.1%。单季度看，Q3 实现收入 120.6 亿元，同比增长 15.3%；经调整净利润 42.2 亿元，同比增长 42.0%。
- **小分子 D&M 和 TIDES 业绩强劲，早期实验室业务逐渐复苏。**分板块看，（1）化学业务 2025 年前三季度收入 259.8 亿元，同比增长 29.3%，经调整 non-IFRS 毛利率 51.3%，同比提升 5.8pts，主要系临床后期和商业化项目占比提高和生产工艺优化。前三季度 D&M 收入 142.4 亿元，同比增长 14.1%，新增 15 个商业化和临床 III 期项目，预计今年底小分子原料药反应釜总体积将超过 4000kL。TIDES 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%；公司已提前完成泰兴多肽产能建设，多肽固相合成反应釜总体积已超过 10 万升。（2）测试业务 2025 年前三季度收入 41.7 亿元，其中实验室分析与测试业务收入 29.6 亿元，同比增长 2.7%，2025Q3 经调整 non-IFRS 毛利率环比持续改善，2025Q3 药物安全性评价收入同比增长 5.9%、环比增长 13.2%。临床 CRO 及 SMO 收入 12.1 亿元，同比下降 6.4%，公司已与高瓴投资达成协议，拟以 28 亿元出售中国临床服务研究业务 100%股权，包括临床 CRO 和 SMO 业务，未来将聚焦小分子 CRDMO 业务并加速全球化能力建设和产能投放。（3）生物学业务 2025 年前三季度收入 19.5 亿元，同比增长 6.6%，2025Q3 经调整 non-IFRS 毛利率环比增长 1.5pts。
- **公司上调全年业绩指引，在手订单加速增长。**截至 2025 年 9 月底持续经营业务在手订单达到 598.8 亿元，同比增长 41.2%。公司继续上调全年业绩指引，持续经营业务收入增速从 13-17%上调至 17-18%，整体收入从 425-435 亿元上调至 435-440 亿元，2025 年进一步提升经调整 non-IFRS 归母净利润率，自由现金流从 50-60 亿元上调至 80-85 亿元；由于工程结算周期影响，公司将 2025 年资本开支调整为 55-60 亿元。
- **盈利预测与投资建议：**药明康德是全球领先的一体化、端到端 CXO 龙头，通过 CRDMO 和 CTDMO 模式赋能新药研发项目。我们调整盈利预测、预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 441.49 亿元、495.33 亿元、571.80 亿元，归母净利润分别为 152.62 亿元、162.09 亿元、190.80 亿元，对应 2025 年 10 月 27 日收盘价，PE 为 20.8 倍、19.6 倍、16.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求下降风险、竞争加剧风险、地缘政策风险、汇兑损益风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	39241	44149	49533	57180
同比增长	-2.7%	12.5%	12.2%	15.4%
归母净利润（百万元）	9450	15262	16209	19080
同比增长	-1.6%	61.5%	6.2%	17.7%
毛利率	41.5%	45.7%	47.2%	47.7%
ROE	16.1%	21.4%	18.6%	18.0%
每股收益（元）	3.17	5.12	5.43	6.39
市盈率	33.7	20.8	19.6	16.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38690	52424	67823	87991
货币资金	18322	27403	40747	57786
交易性金融资产	1234	3534	3534	3534
应收票据及应收账款	8044	8621	9673	11166
预付款项	226	264	288	329
存货	5400	7990	8718	9975
其他	5464	4612	4864	5200
非流动资产	41636	43088	44077	43818
长期股权投资	2326	2326	2326	2326
固定资产	18784	20593	21900	22206
在建工程	5966	6373	6298	5998
无形资产	1575	1333	1210	1086
商誉	972	972	972	972
其他	12013	11492	11371	11229
资产总计	80326	95512	111900	131808
流动负债	16226	19621	19949	21047
短期借款	1243	5243	4243	3243
应付票据及应付账款	1764	2344	2557	2926
其他	13219	12034	13149	14878
非流动负债	5014	3890	3910	3930
长期借款	2960	1960	1960	1960
其他	2055	1930	1950	1970
负债合计	21240	23510	23859	24977
股本	2888	2984	2984	2984
未分配利润	32008	44438	57849	73546
少数股东权益	453	638	835	1067
股东权益合计	59086	72002	88041	106832
负债及权益合计	80326	95512	111900	131808

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	9450	15262	16209	19080
折旧和摊销	3014	3628	4131	4580
营运资金的变动	-528	-2667	-726	-1031
经营活动产生现金流量	12407	13093	19397	22794
资本支出	-3988	-5643	-5180	-4382
长期投资	-2013	-1802	0	0
投资活动产生现金流量	-5518	-3216	-3694	-3238
债权融资	3320	2738	-980	-980
股权融资	196	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3832	-587	-2359	-2518
现金净变动	3444	9081	13344	17038

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	39241	44149	49533	57180
营业成本	22965	23970	26153	29926
税金及附加	301	353	347	400
销售费用	745	795	842	915
管理费用	2879	2517	2625	2859
研发费用	1239	1192	1189	1287
财务费用	-787	228	-397	-542
投资收益	604	4238	1486	1144
公允价值变动收益	187	0	0	0
信用减值损失	-338	-350	-360	-370
资产减值损失	-1236	-350	-370	-400
营业利润	11580	18876	19802	23023
营业外收支	-40	-37	-35	-33
利润总额	11540	18839	19767	22990
所得税	1972	3391	3360	3678
净利润	9568	15448	16406	19312
少数股东损益	117	185	197	232
归属母公司净利润	9450	15262	16209	19080
EPS(元)	3.17	5.12	5.43	6.39

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-2.7%	12.5%	12.2%	15.4%
营业利润增长率	-2.5%	63.0%	4.9%	16.3%
归母净利润增长率	-1.6%	61.5%	6.2%	17.7%
盈利能力				
毛利率	41.5%	45.7%	47.2%	47.7%
归母净利率	24.1%	34.6%	32.7%	33.4%
ROE	16.1%	21.4%	18.6%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	24.6%	21.3%	18.9%
流动比率	2.38	2.67	3.40	4.18
速动比率	1.71	2.04	2.74	3.48
营运能力				
资产周转率	51.0%	50.2%	47.8%	46.9%
每股资料(元)				
每股收益	3.17	5.12	5.43	6.39
每股经营现金	4.16	4.39	6.50	7.64
估值比率(倍)				
PE	33.7	20.8	19.6	16.7
PB	5.4	4.5	3.6	3.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn