

前三季度保持强劲增长， 持续聚焦 CRDMO 业务模式

核心观点

公司发布 2025 年三季报，业绩超过预期，主要由于公司持续聚焦和加强 CRDMO 业务模式，优化生产工艺和经营效率，产能效率不断提升所致。前三季度公司 D&M 及 TIDES 业务增长持续强劲，产能建设稳步推进；测试业务 25Q3 同比实现增长，毛利率环比持续改善。公司出售中国临床服务研究业务，持续聚焦 CRDMO 业务模式。展望 25Q4 及 26 年，公司将继续凭借其一体化 CRDMO 模式的效率及规模优势，持续吸引全球客户；服务能力持续提升，将为后续业绩增长提供强劲动力。

事件

公司发布 2025 年三季报，业绩超过预期

10 月 26 日，公司发布 2025 年第三季度报告，前三季度实现：1) 营业收入 328.57 亿元，同比增加 18.61%；2) 归母净利润 120.76 亿元，同比增加 84.84%；3) 扣非归母净利润 95.22 亿元，同比增加 42.51%；4) 经调整 non-IFRS 归母净利润 105.4 亿元，同比增长 43.4%。5) 基本每股收益 4.25 元。业绩超过预期。

简评

盈利能力进一步提升，在手订单增长持续强劲

2025Q3 公司营业收入 120.57 亿元，同比增加 15.26%；归母净利润 35.15 亿元，同比增加 53.27%；扣非归母净利润 39.40 亿

重要财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	40,340.81	39,241.43	44,379.49	49,622.25	57,873.98
YOY(%)	2.51	-2.73	13.09	11.81	16.63
经调整净利润(百万元)	10853.05	10582.50	14210.13	16147.44	18995.89
YOY(%)	15.46	-2.49	34.28	13.63	17.64
毛利率(%)	41.18	41.48	44.61	46.87	47.48
净利率(%)	26.90	26.97	32.02	32.54	32.82
ROE(%)	17.43	16.12	19.51	19.17	19.46
EPS(摊薄/元)	3.64	3.55	4.76	5.41	6.37
P/E(倍)	29.24	29.99	22.33	19.65	16.70
P/B(倍)	5.77	5.43	4.64	3.98	3.41

资料来源：iFinD，中信建投证券

药明康德 (603259. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

汤然

tangran@csc.com.cn

010-56135330

SAC 编号:S1440524100001

发布日期：2025 年 10 月 28 日

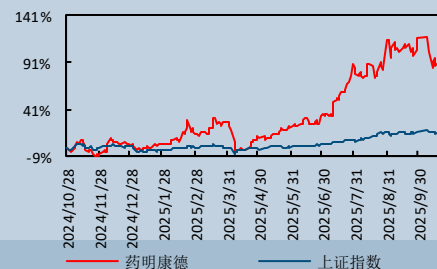
当前股价：103.81 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.93/-4.29	23.50/13.22	101.61/82.01
12 月最高/最低价 (元)		112.85/49.00
总股本 (万股)		298,375.72
流通 A 股 (万股)		247,328.02
总市值 (亿元)		3,082.32
流通市值 (亿元)		2,567.51
近 3 月日均成交量 (万)		6231.33
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		13.05%

股价表现



元，同比增加 73.75%；经调整 non-IFRS 归母净利润 42.2 亿元，同比增长 42.0%。公司业绩实现超预期增长，主要由于：1）公司持续聚焦和加强 CRDMO 业务模式，营业收入持续增长；2）公司持续优化生产工艺和经营效率，以及临床后期和商业化大项目增长带来的产能效率不断提升，提高了整体的盈利能力。归母净利润增速较快，除以上原因外，主要由于公司出售持有的联营企业 WuXi XDC Cayman Inc. 部分股票的收益，进一步提升利润。

前三季度，公司持续聚焦及加强 CRDMO 业务模式，满足全球客户的强劲需求。截至 2025 年 9 月末，公司持续经营业务在手订单 598.8 亿元，同比增长 41.2%，在手订单达到历史峰值水平。公司为全球各地区客户提供服务，2025 年前三季度公司持续经营业务收入人民币 324.5 亿元，其中来自美国客户收入 221.5 亿元（+31.9%）；来自欧洲客户收入 38.4 亿元（+13.5%）；来自中国客户收入 50.4 亿元（+0.5%）；来自其他地区客户收入 14.2 亿元（+9.2%）。全球多地客户收入贡献均实现同比增长。

化学业务保持强劲增长，测试业务逐季度持续改善

化学业务（WuXi Chemistry）：业务增长持续强劲，产能建设稳步推进。2025 年前三季度，公司化学业务收入 259.8 亿元，同比增长 29.3%；经调整 non-IFRS 毛利率 51.3%，同比提升 5.8pct，主要得益于生产工艺持续优化以及临床后期和商业化项目增长带来的产能效率不断提升。

小分子药物发现（R）业务过去 12 个月成功合成并交付了超过 43 万个新化合物，同时前三季度向 D 转化分子 250 个，为 D&M 业务增长奠定坚实基础。小分子工艺研发和生产（D&M）服务前三季度收入 142.4 亿元，同比增长 14.1%。前三季度公司小分子 D&M 管线新增分子 621 个，截至 2025 年 9 月末管线总数 3430 个，其中商业化和临床 III 期阶段前三季度合计增加 15 个项目。TIDES 业务（寡核苷酸和多肽）前三季度收入 78.4 亿元，同比增长 121.1%。截至 2025 年 9 月末，TIDES 在手订单同比增长 17.1%。TIDES D&M 服务客户数量同比提升 12%，服务分子数量同比提升 34%。

公司稳步推进全球能力和规模建设。2025 年 3 月，常州及泰兴原料药基地均以零缺陷成功通过 FDA 现场检查。预计 2025 年底小分子原料药反应釜总体积将超 4000kL。公司持续推进泰兴多肽产能建设，2025 年 9 月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提升至超 100000L。

测试业务（WuXi Testing）：25Q3 收入保持稳步增长，药物安评及 SMO 业务保持领先地位。2025 年前三季度，公司测试业务实现收入 41.7 亿元，同比基本持平。经调整 non-IFRS 毛利率 26.5%，同比下降 9.3pct。利润率下降主要由于安评、临床 CRO 等业务受市场影响，价格调整并逐渐反映到收入上。

实验室分析及测试服务前三季度收入 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，并保持亚太行业领先地位。25Q3 实验室分析及测试服务 10.8 亿元，同比增长 7.2%，环比增长 7.5%；药物安评业务 25Q3 收入同比增长 5.9%，环比增长 13.2%，呈现恢复趋势。临床 CRO 及 SMO 服务前三季度收入 12.1 亿元，同比下降 6.4%，主要受市场价格因素影响。其中 SMO 业务收入同比下降 0.7%，继续保持国内领先地位。

生物学业务（WuXi Biology）：持续向下游引流，体外、体内业务协同及新分子业务引领增长。生物学业务前三季度收入 19.5 亿元，同比增长 6.6%；经调整 non-IFRS 毛利率 37.0%，同比下降 1.0pct，主要受市场价格因素影响。25Q3 生物学业务经调整 non-IFRS 毛利率环比增长 1.5pct。生物学业务中，体外综合筛选平台技术加速突破，体内药理学能力不断提升，收入同比、环比均保持快速增长。新分子类型药物发现服务延续良好表现，前三季度收入贡献占比超过 30%，成为业务增长的重要动力。

毛利率实现进一步提升，经营净现金流持续健康

2025 年前三季度，公司经调整 non-IFRS 毛利率 47.0%，同比增长 6.1pct，恒定汇率毛利率同比增长 5.6pct，主要受益于生产工艺优化，以及临床后期和商业化项目增长带来的产能效率不断提升。费用方面，公司前三季度销售（5.69 亿，+4.17%）、管理（18.59 亿，-0.59%）、研发（8.26 亿，-13.46%）、财务（1.91 亿，+407.65%）费用率分别为 1.73%、5.66%、2.51% 和 0.58%，较去年同期分别变化-0.24、-1.38、-0.93 和+0.80 个百分点。合计期间费用率为 10.48%，同比下降 1.46pct，主要由于公司持续加强成本管控和经营效率提升所致。

前三季度公司经营性现金流量净额 114.13 亿元，同比增长 36.21%，主要由于公司持续高效运营，并不断提升财务管理能力，进一步增强了财务稳健性。非经常性损益合计 25.53 亿元（去年同期为-1.49 亿），主要由于公司出售持有的联营企业 WuXi XDC Cayman Inc.部分股票的收益所致。

出售中国临床服务研究业务，持续聚焦 CRDMO 业务模式

为进一步聚焦 CRDMO 核心业务发展，专注药物发现、实验室测试及工艺开发和生产服务，并投资加速全球化能力建设和产能投放，公司于 2025 年 10 月 24 日与高瓴投资达成协议，拟以人民币 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。上述相关业务将在公司 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%。本次交易是公司持续聚焦 CRDMO 业务模式的重要一步，有助于公司对现有业务的精力进一步集中，并为公司加速全球化能力和产能的投放提供资金支持，符合公司发展战略和长远利益。

25Q4 及 26 年展望：持续加强一体化 CRDMO 模式建设，新分子种类布局有望带来业绩增量

2025 年前三季度，公司一体化 CRDMO 模式持续发力，持续提升的产能和高效的服务能力推动了在手订单和业绩保持强劲增长。公司 D&M 及 TIDES 业务增长持续强劲，产能建设稳步推进；测试业务 25Q3 同比实现增长，毛利率环比持续改善。公司持续提升产能效率、优化工艺，利润率得到进一步提升。展望 25Q4 及 26 年，公司将继续凭借其一体化 CRDMO 模式的效率及规模优势，持续吸引全球客户，订单规模有望实现进一步增长。公司持续推进国内外产能建设，提高服务能力，将为后续业绩增长提供强劲动力。公司前瞻性布局创新技术及治疗领域，持续捕捉新分子发展机遇，期待后续带来更多业绩增量。

盈利预测与投资评级

鉴于前三季度公司业绩增长情况，我们上调对公司的盈利预测，预计公司 2025~2027 年实现营业收入分别为 443.79 亿元、496.22 亿元和 578.74 亿元，表现分别同比增长 13.1%、11.8% 和 16.6%；剔除终止经营业务（包括将出售的临床业务）后 2025~2027 年收入同比增速分别为 17.4%、17.1% 和 16.6%。经调整 non-IFRS 归母净利润为 142.10 亿元、161.47 亿元和 189.96 亿元，分别同比增长 34.3%、13.6% 和 17.6%。折合 EPS 分别为 4.76 元/股、5.41 元/股和 6.37 元/股，对应 PE 为 22.3X、19.7X 和 16.7X，维持买入评级。

风险分析

1、新药研发数量不及预期：客户新药研发的不断需求是推动公司业绩持续增长的重要动力，新药研发数量不及预期将对公司业绩产生不利影响；

2、公司在手订单增长低于预期：在手订单对公司未来的收入增长预期具有重要提示意义，在手订单增长低于预期可能导致公司预期业绩下滑，进而影响企业估值；

3、行业竞争激烈：目前行业内有多家 CXO 企业在临床前和临床业务方面与公司构成竞争关系，竞争程度激烈将加大企业降本增效的压力，对公司业绩增速产生不利影响；

4、产能快速扩大影响可能导致新产能无法快速产生业绩增量，影响产能利用率及成本摊销。

5、全球化经营及国际政策变动风险。如果发生以下情形，例如全球业务所在国家地区的法律法规、产业政策或者政治经济环境发生重大变化、或因国际关系紧张、战争、贸易制裁等无法预知的因素或其他不可抗力而导致境外经营状况受到影响，将可能给公司全球业务的正常开展和持续发展带来潜在不利影响。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药消费及生物制品联席首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药流通、连锁药店、疫苗、血制品、CRO、原料药、基因测序等细分领域。

2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

汤然

医药行业分析师，北京大学临床医学博士，2022 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CXO、疫苗、血制品细分领域

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk