

营收超全年指引，实现强劲增长

——药明康德（603259）2025 年业绩预增点评

分析师： 侯雅楠

SAC NO: S1150524120001

2026 年 01 月 13 日

医药生物-----医疗研发外包

事件：

证券分析师

侯雅楠

houyn@bhzq.com

022-23839211

公司发布 2025 年业绩预增公告，预计 2025 年实现营业收入约 454.56 亿元，同比增长约 15.84%，其中持续经营业务收入同比增长约 21.40%；预计实现经调整非《国际财务报告准则》（Non-IFRS）下归母净利润约 149.57 亿元，同比增长约 41.33%；预计实现扣非归母净利润约 132.41 亿元，同比增长约 32.56%；预计实现归母净利润约 191.51 亿元，同比增长约 102.65%。

评级： 增持

上次评级： 增持

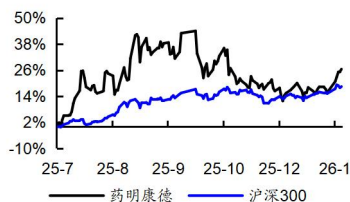
最新收盘价： 98.68

点评：

● 2025 年营收超公司指引，CRDMO 模式优势凸显

公司 2025 年预计实现营收 454.56 亿元，同比增长约 15.84%，持续经营业务收入同比增长约 21.4%，均高于 2025 年三季度报中的业绩指引（公司预计 2025 年持续经营业务收入增速 17-18%，预计全年整体收入 435-440 亿元），表现超预期。25Q4 公司预计实现营收 125.99 亿元，同比增长 9.2%。公司持续聚焦独特的“一体化、端到端”CRDMO（合同研究、开发与生产）业务模式，紧抓客户对赋能需求的确定性，不断拓展新能力、建设新产能，持续优化生产工艺和提高经营效率。得益于全球投融资环境复苏、产能建设稳步推进及 TIDES 业务高速增长，公司 2025 年营业收入再创新高，实现强劲增长。

最近半年股价相对走势



相关研究报告

一体化 CRDMO 龙头，全球服务高效交付——药明康德 (603259) 公司深度报告

2025.12.29

● 2025 年归母净利润同比翻倍，出售股权有所贡献

公司 2025 年预计实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 149.57 亿元，同比增长约 41.33%，预计实现扣非归母净利润约 132.41 亿元，与经调整 Non-IFRS 归母净利润相比主要受到汇率波动的影响；预计实现归母净利润 191.51 亿元，同比增长约 102.65%，包含出售联营公司部分股权及剥离部分业务所获得的投资收益，其中出售药明合联部分股权净收益预计约 41.61 亿元，出售康德弘翼和药明津石 100% 股权净收益预计约 14.34 亿元。公司出售中国临床服务研究业务 100% 股权，包括临床 CRO 和 SMO 业务，进一步聚焦 CRDMO 业务模式，加速全球化能力建设和产能投放。25Q4 公司预计实现归母净利润 70.75 亿元，同比增长 142.5%，预计实现扣非归母净利润 37.19 亿元，同比增长 12.5%，预计实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 44.19 亿元，同比增长 36.5%。

● 盈利预测

中性情景下，结合公司 2025 年业绩预增公告，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润分别至 191.5/153.5/177.2 亿元，EPS 分别为 6.42/5.14/5.94 元/股，对应 2025 年 PE 为 15.37 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

医药研发服务市场需求下降的风险：公司业务严重依赖客户（包括跨国制药企业、生命科学公司、初创公司以及学者和非营利研究机构等）在药品的发现、分析测试、开发、生产等外包服务方面的支出和需求，若未来行业发展趋势放缓、外包比例下降，可能对公司的业务造成不利影响。此外医药行业的兼并整合及研发预算调整，也可能影响客户的研发支出和外包需求，对

公司业务造成不利影响。

行业监管政策的变化：医药研发服务行业受监管程度较高，监管部门一般通过制订相关政策法规对医药研发服务行业实施监管，监管范围涵盖技术指标和跨境外包服务及生产的标准和要求等多方面。若公司不能及时调整自身经营战略来应对相关国家或地区医药研发服务行业的产业政策和行业法规的变化，可能对公司的经营产生潜在的不利影响。

行业竞争加剧的风险：目前全球制药研发服务市场竞争日趋激烈，公司在特定的服务领域面临的竞争对手主要包括各类专业 CRO/CMO/CDMO 机构或大型药企自身的研发部门，其中多数为国际化大型药企或研发机构，还面临来自市场新入者的竞争，公司如不能继续强化自身综合研发技术优势及各项商业竞争优势，或将面临医药市场竞争加剧、自身竞争优势弱化导致的相关风险。

全球化经营及国际政策变动风险：公司在境外开展业务和设立机构需要遵守所在国家和地区的法律法规，在一定程度上需要依赖原材料供应商、客户以及技术服务提供商以保证日常业务经营的有序进行。若全球业务所在国家和地区的法律法规、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。

汇率风险：公司营业收入以美元结算为主，若人民币未来大幅升值，可能导致部分以外币计价的成本提高，从而导致价格上涨，客户订单量或将因此相应减少，同时公司所持美元资产兑换成人民币资金产生汇兑损失，进而直接影响公司盈利水平。

关键预期不能成立的风险：本报告中公司盈利预测部分对公司收入及主要盈利能力指标等多项数据进行预测，若未来行业发展或公司经营情况出现与预测变动较大的情况，将使测算模型存在偏差的风险。

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40,341	39,241	45,456	49,592	56,312
(+/-)%	2.5%	-2.7%	15.8%	9.1%	13.6%
息税前利润 (EBIT)	11,491	11,210	23,527	17,987	20,406
(+/-)%	19.8%	-2.4%	109.9%	-23.5%	13.5%
归母净利润	9,607	9,450	19,151	15,350	17,719
(+/-)%	9.0%	-1.6%	102.6%	-19.8%	15.4%
每股收益 (元)	3.27	3.28	6.42	5.14	5.94

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,764	18,322	44,496	62,220	82,191	营业收入	40,341	39,241	45,456	49,592	56,312
应收票据及应收账款	7,922	8,044	8,110	9,093	10,090	营业成本	23,729	22,965	24,465	26,683	30,112
预付账款	244	226	260	273	308	营业税金及附加	297	301	364	397	450
其他应收款	168	124	176	185	202	销售费用	701	745	778	869	980
存货	4,736	5,400	5,218	5,437	6,179	管理费用	2,879	2,879	2,823	3,117	3,557
其他流动资产	1,144	1,426	1,682	1,682	1,682	研发费用	1,441	1,239	1,197	1,322	1,493
流动资产合计	30,422	38,690	66,012	85,088	106,982	财务费用	-338	-787	-379	-1,134	-1,666
长期股权投资	2,216	2,326	1,943	1,943	1,943	资产减值损失	-157	-1,236	-198	-200	-200
固定资产合计	17,190	18,784	17,117	14,196	11,276	信用减值损失	-238	-338	-300	-300	-300
无形资产	1,864	1,575	1,368	1,235	1,102	其他收益	472	500	541	590	670
商誉	1,821	972	866	866	866	投资收益	234	604	7,637	744	563
长期待摊费用	1,680	527	417	417	417	公允价值变动收益	-38	187	0	0	0
其他非流动资产	98	106	106	106	106	资产处置收益	-33	-36	-31	-40	-45
资产总计	73,669	80,326	104,388	120,208	138,846	营业利润	11,872	11,580	23,858	19,132	22,073
短期借款	3,667	1,243	5,282	5,282	5,282	营业外收支	-40	-40	49	-11	-1
应付票据及应付账款	1,645	1,764	1,740	1,933	2,212	利润总额	11,832	11,540	23,906	19,121	22,073
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	2,132	1,972	4,464	3,537	4,083
应付职工薪酬	2,126	2,147	2,125	2,401	2,714	净利润	9,700	9,568	19,442	15,584	17,989
应交税费	1,374	1,211	1,323	1,554	1,714	归属于母公司所有者的净利润	9,607	9,450	19,151	15,350	17,719
其他流动负债	0	3,493	1,294	1,294	1,294	少数股东损益	94	117	292	234	270
长期借款	687	2,960	1,799	1,799	1,799	基本每股收益	3.27	3.28	6.42	5.14	5.94
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	18,152	21,240	21,519	22,584	24,188	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	55,517	59,086	82,868	97,624	114,657	营收增长率	2.5%	-2.7%	15.8%	9.1%	13.6%
						EBIT 增长率	19.8%	-2.4%	109.9%	-23.5%	13.5%
						净利润增长率	9.0%	-1.6%	102.6%	-19.8%	15.4%
						销售毛利率	41.2%	41.5%	46.2%	46.2%	46.5%
						销售净利率	24.0%	24.4%	42.8%	31.4%	31.9%
						ROE	17.4%	16.1%	23.3%	15.9%	15.6%
						ROIC	15.4%	14.5%	21.1%	13.9%	13.6%
						资产负债率	24.6%	26.4%	20.6%	18.8%	17.4%
						PE	22.25	16.78	15.37	19.18	16.62
						PB	3.92	2.71	3.59	3.05	2.60
						EV/EBITDA	14.85	10.24	9.60	11.30	9.30

现金流量表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9,700	9,568	19,442	15,584	17,989
折旧与摊销	2,512	3,014	3,326	3,256	3,256
经营活动现金流净额	13,387	12,407	14,166	18,060	20,609
投资活动现金流净额	-7,561	-5,518	5,293	693	517
筹资活动现金流净额	-3,941	-3,832	6,923	-1,028	-1,156
现金净变动	2,017	3,444	26,174	17,725	19,970
期初现金余额	7,984	10,001	13,445	39,618	57,343
期末现金余额	10,001	13,445	39,618	57,343	77,313

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。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本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司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。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: www.bhqz.com