

## 股票投资评级

买入 | 维持

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	98.68
总股本/流通股本(亿股)	29.84 / 24.73
总市值/流通市值(亿元)	2,944 / 2,441
52周内最高/最低价	112.85 / 51.25
资产负债率(%)	26.4%
市盈率	30.09
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

## 研究所

分析师:盛丽华  
SAC 登记编号:S1340525060001  
Email:shenglihua@cnpsec.com  
分析师:陈灿  
SAC 登记编号:S1340525070001  
Email:chencan@cnpsec.com

## 药明康德(603259)

### 业绩超预期，Q4 盈利能力维持稳定

#### ● 事件

公司发布 2025 年业绩预告，25 年营收 454.6 亿元(+15.8%，其中持续经营业务收入增速 21.4%)、归母净利润 191.5 亿元(+102.7%)、Non-IFRS 归母净利润 149.6 亿元(+41.3%)；25Q4 收入 126.0 亿元(+9.2%)、归母净利 70.8 亿元(+142.5%)、Non-IFRS 归母净利润 44.2 亿元(+36.5%)。业绩超预期。

#### ● 核心观点

##### 持续经营业务增速超预期，Q4 收入环比增长

此前根据公司三季报指引 25 年全年收入 435-440 亿元，持续经营业务收入增速为 17-18%，本次业绩预告全年持续经营业务收入增速为 21.4%，超此前指引，25Q4 收入在已剥离临床 CRO 和 SMO 业务(25Q3 收入约为 4.1 亿元)基础上环比 Q3 仍有提升，预计 TIDES 等业务带动 Chemistry 业务维持快速增长。

##### Q4 盈利能力环比稳定，26 年仍有提升潜力

25 年全年出售合联股权收益约 41.6 亿元、出售临床 CRO 和 SMO 业务收益为 14.3 亿元。Non-IFRS 归母净利率来看 25Q4 表现稳定，达到 35.1%略低于 25Q3，较 24Q4 有较大幅度提升。考虑到 26 年大单带动下 Chemistry 业务仍将维持快速增长、毛利率提升趋势，在海外需求稳定恢复、国内即将迎来上游拐点背景下，26 年盈利能力仍有提升潜力。

#### ● 盈利预测与投资建议

预计公司 25/26/27 年收入分别为 454.6/515.5/588.2 亿元，同比增长 15.8%/13.4%/14.1%；归母净利润为 191.5/167.3/193.2 亿元，同比增长 102.7%/-12.7%/15.5%，对应 PE 分别 16/19/16 倍。药明康德为全球领先的“一体化、端到端”的新药研发服务平台，考虑公司核心 Chemistry 业务有望维持较快增速、盈利能力也将稳步提升，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：

地缘政治风险；产能投放进度不及预期；行业需求复苏不及预期；竞争降价压力高于预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	39241	45456	51553	58822
增长率(%)	-2.73	15.84	13.41	14.10
EBITDA（百万元）	14223.43	26632.23	24113.34	27713.36
归属母公司净利润（百万元）	9450.31	19150.58	16726.13	19323.50
增长率(%)	-1.63	102.65	-12.66	15.53
EPS(元/股)	3.17	6.42	5.61	6.48
市盈率(P/E)	33.03	16.30	18.66	16.15
市净率(P/B)	5.32	3.80	3.19	2.69
EV/EBITDA	10.24	10.60	11.22	9.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	39241	45456	51553	58822	营业收入	-2.7%	15.8%	13.4%	14.1%
营业成本	22965	23650	26325	29757	营业利润	-2.5%	101.6%	-12.6%	15.5%
税金及附加	301	341	387	441	归属于母公司净利润	-1.6%	102.6%	-12.7%	15.5%
销售费用	745	773	876	1000	<b>获利能力</b>				
管理费用	2879	2500	3093	3529	毛利率	41.5%	48.0%	48.9%	49.4%
研发费用	1239	1102	1392	1765	净利率	24.1%	42.1%	32.4%	32.9%
财务费用	-787	-209	-537	-764	ROE	16.1%	23.3%	17.1%	16.6%
资产减值损失	-1236	-140	-140	-140	ROIC	14.5%	21.9%	15.9%	15.5%
<b>营业利润</b>	<b>11580</b>	<b>23346</b>	<b>20396</b>	<b>23556</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	22	25	30	35	资产负债率	26.4%	20.5%	18.8%	17.4%
营业外支出	63	65	70	75	流动比率	2.38	3.38	3.92	4.54
<b>利润总额</b>	<b>11540</b>	<b>23306</b>	<b>20356</b>	<b>23516</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	1972	3962	3460	3998	应收账款周转率	4.95	5.45	5.63	5.85
<b>净利润</b>	<b>9568</b>	<b>19344</b>	<b>16895</b>	<b>19519</b>	存货周转率	4.53	4.31	4.46	4.49
<b>归母净利润</b>	<b>9450</b>	<b>19151</b>	<b>16726</b>	<b>19324</b>	总资产周转率	0.51	0.49	0.46	0.45
<b>每股收益(元)</b>	<b>3.17</b>	<b>6.42</b>	<b>5.61</b>	<b>6.48</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	3.17	6.42	5.61	6.48
货币资金	18322	34835	46370	62016	每股净资产	19.65	27.52	32.82	38.95
交易性金融资产	1234	1104	954	814	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	8044	8855	9690	10711	PE	33.03	16.30	18.66	16.15
预付款项	226	236	263	298	PB	5.32	3.80	3.19	2.69
存货	5400	5584	6216	7026	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>38690</b>	<b>54824</b>	<b>68080</b>	<b>85865</b>	净利润	9568	19344	16895	19519
固定资产	18784	24904	28817	31108	折旧和摊销	3014	3535	4294	4961
在建工程	5966	7153	7302	7422	营运资本变动	-528	371	-897	-1016
无形资产	1575	1693	1796	1884	其他	353	-5478	388	388
<b>非流动资产合计</b>	<b>41636</b>	<b>49326</b>	<b>53516</b>	<b>56040</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>12407</b>	<b>17772</b>	<b>20680</b>	<b>23852</b>
<b>资产总计</b>	<b>80326</b>	<b>104150</b>	<b>121596</b>	<b>141905</b>	资本开支	-3988	-10888	-8391	-7394
短期借款	1243	943	643	343	其他	-1531	5700	258	294
应付票据及应付账款	1764	1853	2062	2331	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5518</b>	<b>-5187</b>	<b>-8133</b>	<b>-7100</b>
其他流动负债	13219	13435	14679	16243	股权融资	196	7647	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>16226</b>	<b>16230</b>	<b>17384</b>	<b>18916</b>	债务融资	3320	-180	50	100
其他	5014	5170	5470	5770	其他	-7348	-3331	-1062	-1206
<b>非流动负债合计</b>	<b>5014</b>	<b>5170</b>	<b>5470</b>	<b>5770</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3832</b>	<b>4137</b>	<b>-1012</b>	<b>-1106</b>
<b>负债合计</b>	<b>21240</b>	<b>21400</b>	<b>22854</b>	<b>24686</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>3444</b>	<b>16513</b>	<b>11535</b>	<b>15646</b>
股本	2888	2984	2984	2984					
资本公积金	24338	29889	29889	29889					
未分配利润	32008	47043	60358	75741					
少数股东权益	453	646	815	1010					
其他	-601	2187	4696	7595					
<b>所有者权益合计</b>	<b>59086</b>	<b>82750</b>	<b>98743</b>	<b>117219</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>80326</b>	<b>104150</b>	<b>121596</b>	<b>141905</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048