

药明康德

2359 HK

中国医疗保健行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

2026年一季度的催化因素蓝图

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在2026年1月6日发布的题为《1Q26 catalyst roadmap》的报告，中信里昂强调在2026年一季度可能会推动药明康德股价表现的三大催化因素：1) 1月12-15日行业峰会的最新动态——预计2026年CRO行业前景将获得支撑；2) 2026年1-2月发布的第1260H清单应能缓解政策悬而未决的影响；3) 公司将于2026年3月公布的2026年全年指引。分析指出，展望2026年，中国医疗保健板块的股价驱动因素将更多侧重于盈利兑现而非估值倍数扩张。

2026年随着政策/关税不确定性的消除，外包需求有望复苏

分析指出，2025年因关税及美国医疗政策相关的宏观意外事件频发，导致生物科技融资及新研发启动复苏延迟，从而限制了外包供应商的能见度。中信里昂预计2026年全球医药/生物科技外包需求将重新加速，主要驱动因素包括：(i) 临近专利悬崖的研发管线日益集中；(ii) 美国医疗政策及关税相关不确定性缓解。

2026年：盈利兑现重于估值重估；药明康德以能见度领先

随着中国医疗保健板块的估值重估在2025年已基本在市场中反映，相较于2025年，2026年的股价驱动关键将转向盈利兑现。药明康德相较同业具备更优的盈利增长能见度：尽管持续面临地缘政治不利因素，其2025年前三季度在手订单仍同比增长41%，远超全球约14%的同比增速。预计2026年药明康德的在手订单增速将继续领先全球同业。除强劲的在手订单增长外，药明康德在2023-25财年期间持续实现高于全球同业的ROE，表明其在全球医药外包市场具备长期强大护城河。

催化因素

地缘政治事件进展优于预期和/或全球生物科技融资复苏超预期。

投资风险

风险包括：1) 意外地缘政治风险导致美欧客户外包需求意外下降；2) 全球药企及生物科技公司研发支出意外削减；3) 客户研发进度意外延迟或失败；4) 全球及中国同业价格竞争加剧。

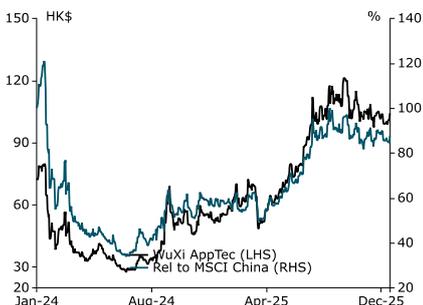
公司概况

作为业务遍及亚洲、欧洲和北美的全球化企业，药明康德提供全面的研发及生产服务组合，助力全球医药健康行业推进研发进程并为患者提供突破性疗法。公司通过五大核心业务覆盖药物开发全周期，包括小分子研发生产、生物药研发生产、细胞及基因疗法研发生产、医疗器械测试以及分子测试与基因组学。

收入按产品分类		收入按地区分类	
化学业务	72.3%	中东及非洲	8.7%
测试业务	16.2%	亚洲	36.5%
生物学业务	6.3%	欧洲	27.3%
高端治疗 CTDMO	3.2%	美洲	27.5%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 5 日): 104.2 港元

市场共识目标价 (路孚特): 130.76 港元

12 个月最高/最低价: 121.4 港元/48.4 港元

主要股东:

市值: 403.30 亿美元

李革博士及其他创始人 20.55%

3 个月日均成交额: 73.08 百万美元

淡马锡 3.11%

市盈率区间



资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
凯莱英	002821 CH	46.8	95.88	36.4	29.7	25.1	2.1	2.1	2.1	4.0	4.9	5.8	5.5	6.9	8.3
药明生物	2269 HK	172.5	33.52	38.3	29.7	23.2	3.1	2.7	2.4	0.0	0.0	0.0	8.2	9.6	10.9
康龙化成	300759 CH	67.5	30.10	30.0	32.1	24.6	3.9	3.5	3.1	0.7	0.7	0.9	13.7	11.5	13.4

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 5 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。