

## 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)	93.68
总股本/流通股本(亿股)	29.84 / 24.73
总市值/流通市值(亿元)	2,795 / 2,317
52周内最高/最低价	112.85 / 51.25
资产负债率(%)	22.2%
市盈率	13.98
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)**
**26 年指引超预期，TIDES 业务持续亮眼**
**● 事件**

公司公布 25 年年报，全年收入 454.6 亿元 (+15.8%)，归母净利润 191.5 亿元(+102.6%)，Non-IFRS 归母净利润 149.6 亿元(+41.3%)。25Q4 收入 126.0 亿元 (+9.2%)，归母净利润 70.8 亿元 (+142.5%)，Non-IFRS 归母净利润 44.2 亿元 (+36.5%)。业绩符合预期。

**● 核心观点**
**Chemistry 业务增速稳定，TIDES 业务持续亮眼**

25 年 Chemistry 收入 364.7 亿元 (+25.5%)、毛利率 52.3% (+5.9pct，经调整 Non-IFRS 毛利率，下同)；其中小分子 D&M 收入 199.2 亿元 (+11.4%)、TIDES 收入 113.7 亿元 (+96.0%)。截至 25 年底 TIDES 在手订单同比增长 20.2%，较三季报公告截至 Q3 末的 17.1% 增速有所提升。25Q4 收入 104.9 亿元 (+17.1%)、毛利率 54.8% (+6.4pct)。其中小分子 D&M 收入 56.8 亿元 (+5.4%)、TIDES 收入 35.5 亿元 (+56.6%)。

**Testing 和 Biology 业务企稳，毛利率仍有承压**

Testing 业务 25 年收入 40.4 亿元 (+4.7%)、毛利率 30.5% (-5.7pct)，全年恢复正增长，价格因素仍影响毛利率。Biology 业务 25 年收入 26.8 亿元 (+5.5%)、毛利率 37.0% (-1.9pct)；25Q4 收入 7.3 亿元 (+2.8%)、毛利率 36.6% (-4.2pct)，毛利率同样受市场竞争影响，公司保持灵活定价策略。

**盈利能力环比保持稳定，26 年指引增速超预期**

25 年毛利率为 48.2% (+6.6pct)，Non-IFRS 归母净利率为 32.9% (+5.9pct)；25Q4 毛利率为 51.3% (+8.1pct)，Non-IFRS 归母净利率为 35.1% (+7.0pct)，环比 Q3 基本持平。

公司截至 25 年底持续经营业务在手订单 580 亿元 (+28.8%)。指引 26 年整体收入 513-530 亿元，持续经营业务收入同比增长 18-22%；保持稳定且有韧性的经调整 non-IFRS 归母净利率水平。

**● 盈利预测和投资建议**

预计公司 26/27/28 年收入分别为 521.6/605.9/694.5 亿元，同比增长 14.7%/16.2%/14.6%；归母净利润为 163.9/192.8/223.9 亿元，同比增长-14.4%/17.7%/16.1%，对应 PE 分别 17/15/12 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	45456	52156	60594	69446
增长率 (%)	15.84	14.74	16.18	14.61
EBITDA (百万元)	19998.09	24108.17	28166.73	32496.06
归属母公司净利润 (百万元)	19150.58	16385.91	19283.50	22385.91
增长率 (%)	102.65	-14.44	17.68	16.09
EPS (元/股)	6.42	5.49	6.46	7.50
市盈率 (P/E)	14.60	17.06	14.50	12.49
市净率 (P/B)	3.51	3.08	2.68	2.33
EV/EBITDA	12.19	10.01	8.09	6.53

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	45456	52156	60594	69446	营业收入	15.8%	14.7%	16.2%	14.6%
营业成本	23801	26009	29974	34130	营业利润	106.6%	-14.5%	17.7%	16.1%
税金及附加	361	417	485	556	归属于母公司净利润	102.6%	-14.4%	17.7%	16.1%
销售费用	807	939	1091	1250	<b>获利能力</b>				
管理费用	2661	3129	3636	4167	毛利率	47.6%	50.1%	50.5%	50.9%
研发费用	1119	1304	1515	1736	净利率	42.1%	31.4%	31.8%	32.2%
财务费用	398	425	479	501	ROE	24.0%	18.0%	18.5%	18.7%
资产减值损失	-542	-110	-100	-80	ROIC	15.0%	17.2%	17.9%	18.3%
<b>营业利润</b>	<b>23930</b>	<b>20464</b>	<b>24077</b>	<b>27946</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	31	30	35	40	资产负债率	22.2%	20.0%	18.6%	17.5%
营业外支出	55	60	65	70	流动比率	3.21	3.66	4.09	4.50
<b>利润总额</b>	<b>23906</b>	<b>20434</b>	<b>24047</b>	<b>27916</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	4573	3882	4569	5304	应收账款周转率	5.98	7.08	7.73	8.07
<b>净利润</b>	<b>19333</b>	<b>16551</b>	<b>19478</b>	<b>22612</b>	存货周转率	3.31	2.83	2.97	2.95
<b>归母净利润</b>	<b>19151</b>	<b>16386</b>	<b>19283</b>	<b>22386</b>	总资产周转率	0.50	0.48	0.50	0.50
<b>每股收益(元)</b>	<b>6.42</b>	<b>5.49</b>	<b>6.46</b>	<b>7.50</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	6.42	5.49	6.46	7.50
货币资金	35131	45183	57390	72094	每股净资产	26.72	30.44	34.96	40.21
交易性金融资产	5806	5656	5516	5366	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	7281	7490	8233	9039	PE	14.60	17.06	14.50	12.49
预付款项	247	260	300	341	PB	3.51	3.08	2.68	2.33
存货	8993	9392	10824	12325	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>61677</b>	<b>72496</b>	<b>87102</b>	<b>104341</b>	净利润	19333	16551	19478	22612
固定资产	20000	21178	21954	22781	折旧和摊销	3563	3250	3641	4079
在建工程	5876	5679	5489	5324	营运资本变动	747	147	-797	-831
无形资产	1281	1069	863	662	其他	-6441	248	157	34
<b>非流动资产合计</b>	<b>41444</b>	<b>41954</b>	<b>42134</b>	<b>42395</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>17203</b>	<b>20196</b>	<b>22479</b>	<b>25894</b>
<b>资产总计</b>	<b>103121</b>	<b>114450</b>	<b>129236</b>	<b>146736</b>	资本开支	-5463	-3902	-3911	-4419
短期借款	5986	4986	4186	3686	其他	3518	772	806	894
应付票据及应付账款	2450	2673	3081	3508	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1945</b>	<b>-3131</b>	<b>-3105</b>	<b>-3525</b>
其他流动负债	10800	12140	14025	16002	股权融资	7046	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>19235</b>	<b>19800</b>	<b>21292</b>	<b>23196</b>	债务融资	3563	-1500	-1200	-800
其他	3638	3138	2738	2438	其他	-9485	-5143	-5967	-6865
<b>非流动负债合计</b>	<b>3638</b>	<b>3138</b>	<b>2738</b>	<b>2438</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1124</b>	<b>-6643</b>	<b>-7167</b>	<b>-7665</b>
<b>负债合计</b>	<b>22873</b>	<b>22937</b>	<b>24030</b>	<b>25634</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>16011</b>	<b>10051</b>	<b>12207</b>	<b>14704</b>
股本	2984	2984	2984	2984					
资本公积金	33077	33077	33077	33077					
未分配利润	46149	54790	65396	77709					
少数股东权益	535	701	896	1122					
其他	-2497	-40	2853	6211					
<b>所有者权益合计</b>	<b>80248</b>	<b>91513</b>	<b>105206</b>	<b>121102</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>103121</b>	<b>114450</b>	<b>129236</b>	<b>146736</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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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