

2026年04月04日

药明康德 (603259.SH)

——聚焦核心业务, 2025 年收入利润再创新高

投资评级: 买入 (首次)

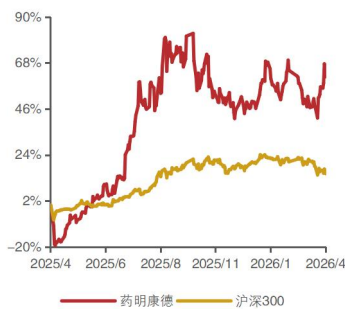
投资要点:

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com
徐子悦
SAC: S1350526030002
xuziyue@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年04月03日

收盘价 (元)	99.99
一年内最高/最低 (元)	115.79/48.48
总市值 (百万元)	298,345.88
流通市值 (百万元)	298,345.88
总股本 (百万股)	2,983.76
资产负债率 (%)	22.18
每股净资产 (元/股)	26.72

资料来源: 聚源数据

- 药明康德为全球医药及生命科学行业提供一体化、端到端的新药研发和生产服务。** 公司具有独特的“CRDMO”业务模式, 服务范围涵盖化学药研发和生产、生物学研究、临床前测试和临床研发等领域。2025 年收入和利润再创历史新高, 实现营业收入 454.6 亿元, 同比增长 15.8%, 持续经营业务收入同比增长 21.4%; 归母净利润 191.5 亿元(同比+102.6%); 扣非归母净利润 132.41 亿元(同比+32.6%); 公司披露经调整 Non-IFRS 归母净利润 149.6 亿元(同比+41.3%)。毛利率实现 47.6%(同比+6.1pct), 经调整 Non-IFRS 净利率 32.9%(同比+5.9pct)。
- TIDES 业务保持高速增长, D&M 有望放量, 安评业务保持亚太领先地位。** 2025 年化学板块实现收入 364.7 亿元(同比+25.5%), 其中 TIDES 业务收入 113.7 亿元(同比+96.0%); 小分子 CDMO 管线持续扩张, D&M 业务收入 199.2 亿元(同比+11.4%)。2025 年测试板块实现收入 40.4 亿元(同比+4.7%), 其中药物安全性评价业务收入同比增长 4.6%, 持续保持亚太行业领先地位。
- 在手订单持续增长, 推进产能建设, 公司后续业绩稳定或具备韧性。** 截至 2025 年 12 月底, 持续经营业务在手订单达到 580.0 亿元(同比+28.8%); 其中 TIDES 在手订单同比增长 20.2%, TIDES D&M 服务客户数同比提升 25%, 服务分子数量同比提升 45%, 彰显高景气度。加速推进全球产能建设, 2025 年底, 小分子原料药反应釜总体积已提升至超 4,000kL; 2025 年 9 月, 公司提前完成泰兴多肽产能建设。公司多肽固相合成反应釜总体积已提升至超 100,000L。公司 2025 年资本开支为 55.38 亿元, 公司预计 2026 年资本开支将达到 65-75 亿元。公司预计 2026 年公司整体收入将达到 513-530 亿元, 持续经营业务收入同比增长 18%-22%。公司将更加聚焦 CRDMO 核心战略, 加速全球化能力建设和产能投放。
- 盈利预测与评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 174.05/207.07/249.94 亿元, 同比增速分别为-9.11%/18.97%/20.70%, 当前股价对应的 PE 分别为 17/14/12 倍。我们选取药明合联、凯莱英、康龙化成成为可比公司, 鉴于公司将更加聚焦 CRDMO 核心战略, 加速全球化能力建设和产能投放, 持续提高生产经营效率, 利润率稳定且具备韧性。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 国际环境变化的风险, 药物研发市场增速不及预期的风险, 行业竞争加剧风险, 产能投入进度低于预期的风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	39,241	45,456	52,129	60,965	70,081
同比增长率 (%)	-2.73%	15.84%	14.68%	16.95%	14.95%
归母净利润 (百万元)	9,450	19,151	17,405	20,707	24,994
同比增长率 (%)	-1.63%	102.65%	-9.11%	18.97%	20.70%
每股收益 (元/股)	3.17	6.42	5.83	6.94	8.38
ROE (%)	16.12%	24.02%	18.60%	18.81%	19.23%
市盈率 (P/E)	31.57	15.58	17.14	14.41	11.94

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	35,131	40,714	54,110	72,398
应收票据及账款	7,751	10,907	12,755	14,663
预付账款	247	299	350	402
其他应收款	725	404	473	543
存货	8,993	7,107	8,119	8,961
其他流动资产	8,830	9,264	9,839	10,432
流动资产总计	61,677	68,696	85,646	107,398
长期股权投资	2,145	2,645	3,145	3,645
固定资产	21,776	22,373	24,041	26,313
在建工程	5,876	8,584	7,625	4,333
无形资产	1,281	1,212	1,206	1,267
长期待摊费用	367	373	360	327
其他非流动资产	10,000	10,240	10,460	10,650
非流动资产合计	41,444	45,427	46,837	46,535
资产总计	103,121	114,123	132,483	153,933
短期借款	5,986	3,486	3,686	3,886
应付票据及账款	2,450	2,179	2,489	2,747
其他流动负债	10,800	10,772	12,383	13,821
流动负债合计	19,235	16,437	18,558	20,454
长期借款	2,274	2,046	1,593	1,002
其他非流动负债	1,364	1,364	1,364	1,364
非流动负债合计	3,638	3,409	2,957	2,366
负债合计	22,873	19,846	21,515	22,819
股本	2,984	2,984	2,984	2,984
资本公积	33,077	33,077	33,077	33,077
留存收益	43,651	57,515	74,008	93,916
归属母公司权益	79,712	93,576	110,069	129,977
少数股东权益	535	701	899	1,137
股东权益合计	80,248	94,277	110,968	131,114
负债和股东权益合计	103,121	114,123	132,483	153,933

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	19,333	16,314	19,842	24,186
折旧与摊销	3,563	3,917	4,540	5,302
财务费用	398	178	78	6
投资损失	-8,588	-1,000	-850	-850
营运资金变动	-94	-1,735	-1,633	-1,769
其他经营现金流	2,590	1,389	1,239	1,239
经营性现金净流量	17,203	19,063	23,216	28,114
投资性现金净流量	-1,945	-7,032	-5,276	-4,342
筹资性现金净流量	1,124	-6,449	-4,544	-5,484
现金流量净额	16,011	5,583	13,396	18,288

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	45,456	52,129	60,965	70,081
营业成本	23,801	26,240	29,976	33,083
税金及附加	361	391	457	526
销售费用	807	860	1,006	1,135
管理费用	2,661	2,763	3,048	3,364
研发费用	1,119	1,225	1,402	1,472
财务费用	398	178	78	6
资产减值损失	-542	-550	-500	-500
信用减值损失	-528	-500	-300	-500
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	8,588	1,000	850	850
公允价值变动损益	-137	150	100	80
资产处置收益	-58	-43	-43	-43
其他收益	299	424	424	424
营业利润	23,930	20,953	25,528	30,806
营业外收入	31	23	23	23
营业外支出	55	58	58	58
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	23,906	20,918	25,493	30,771
所得税	4,573	3,347	4,589	5,539
净利润	19,333	17,571	20,904	25,232
少数股东损益	182	166	197	238
归属母公司股东净利润	19,151	17,405	20,707	24,994
EPS(元)	6.42	5.83	6.94	8.38

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	15.84%	14.68%	16.95%	14.95%
营业利润增长率	106.65%	-12.44%	21.84%	20.67%
归母净利润增长率	102.65%	-9.11%	18.97%	20.70%
经营现金流增长率	38.66%	10.81%	21.78%	21.10%
盈利能力				
毛利率	47.64%	49.66%	50.83%	52.79%
净利率	42.53%	33.71%	34.29%	36.00%
ROE	24.02%	18.60%	18.81%	19.23%
ROA	18.57%	15.25%	15.63%	16.24%
估值倍数				
P/E	15.58	17.14	14.41	11.94
P/S	6.56	5.72	4.89	4.26
P/B	3.74	3.19	2.71	2.30
股息率	0.58%	1.19%	1.41%	1.70%
EV/EBITDA	8	10	8	6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。