

药明康德（603259.SH）——2025 年年报点评

业绩创历史新高，TIDES 业务动能强劲

优于大市

核心观点

2025 年收入、利润创历史新高，在手订单充沛。2025 年公司实现营收 454.6 亿元（+15.8%），归母净利润 191.5 亿元（+102.7%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 149.6 亿元（+41.3%），公司营收、利润均创历史新高。其中，四季度单季度营收 126.0 亿元（+9.2%），单季度归母净利润 70.8 亿元（+142.5%），单季度扣非归母净利润 37.2 亿元（+12.5%）。截止 2025 年 12 月底，公司持续经营业务在手订单为 580.0 亿元（+28.8%），为未来业绩增长奠定基础。

化学业务：小分子业务基石稳固，TIDES 业务成增长引擎。1) 小分子业务基石稳固，2025 年化学业务实现收入 364.7 亿元（+25.5%）。其中，小分子 R 到 D 转化分子 310 个，为下游持续引流，小分子 D&M 业务收入 199.2 亿元（+11.4%），小分子 D&M 管线累计新增 839 个分子，管线总数达到 3452 个，商业化和临床 III 期阶段项目全年增加 22 个。2025 年底，小分子原料药反应釜总体积已提升至超 4,000kL，且常州、泰兴及金山原料药基地均以零缺陷成功通过 FDA 现场检查，为长期发展夯实基础。2) TIDES 业务增长强劲，2025 年收入 113.7 亿元（+96.0%），在手订单同比增长 20.2%，产能建设同步推进，泰兴多肽产能于 2025 年 9 月提前完成建设，公司多肽固相合成反应釜总体积已提升至超 100,000L，为未来业绩增长奠定基础。

测试业务和生物学业务：逐步回暖。2025 年测试业务实现收入 40.4 亿元（+4.7%），其中药物安全性评价业务收入同比增长 4.6%，新分子业务占比提升至 30%以上。2025 年生物学业务实现收入 26.8 亿元（+5.2%），其中体外综合筛选和体内药理学共同驱动收入增长，新分子业务占比提升至 30%以上。随着市场环境改善，两项业务有望延续回暖趋势，且新分子业务占比提升，有望进一步优化收入结构。

风险提示：景气度下行风险；地缘政治风险；汇兑风险；价格风险。

投资建议：公司作为国内一体化 CRDMO 龙头，2025 年业绩实现稳健增长，维持“优于大市”评级。基于新签订单的高增长态势，上调 2026/2027 盈利预测、新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 167.03/196.78/223.03 亿元（原 2026/2027 年 127.32/145.06 亿元），同比增速-12.78%/17.82%/13.34%，当前股价对应 PE=17.8/15.1/13.3x。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,241	45,456	52,425	60,844	68,406
(+/-%)	-2.7%	15.8%	15.3%	16.1%	12.4%
净利润(百万元)	9450	19151	16703	19678	22303
(+/-%)	-1.6%	102.6%	-12.8%	17.8%	13.3%
每股收益(元)	2.82	6.42	5.60	6.60	7.47
EBIT Margin	28.3%	36.8%	38.6%	39.3%	39.7%
净资产收益率 (ROE)	16.1%	24.0%	18.2%	18.6%	18.3%
市盈率 (PE)	35.2	15.5	17.8	15.1	13.3
EV/EBITDA	22.6	16.0	13.9	11.7	10.3
市净率 (PB)	4.90	3.72	3.23	2.80	2.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

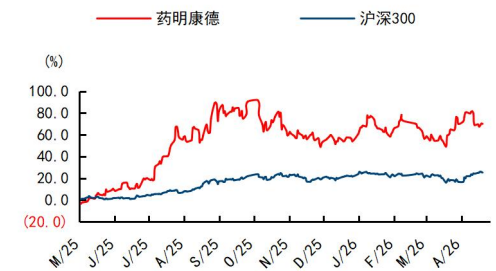
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	100.08 元
总市值/流通市值	298614/298614 百万元
52 周最高价/最低价	115.79/56.70 元
近 3 个月日均成交额	3615.27 百万元

市场走势



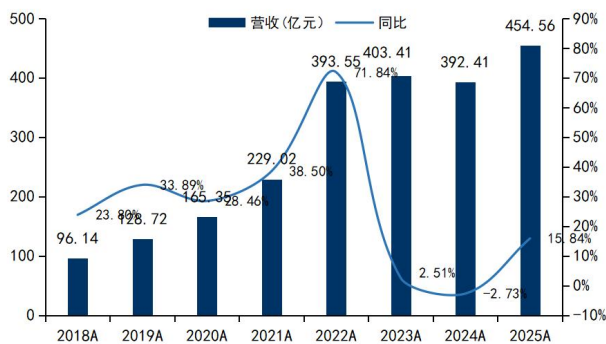
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《药明康德（603259.SH）——2025 年半年报点评-TIDES 业务高速增长，2025 年二季度增长提速》——2025-07-30
- 《药明康德（603259.SH）——2025 年一季报点评-TIDES 业务高速增长，产能建设提速》——2025-05-09
- 《药明康德（603259.SH）——2024 年年报点评-收入逐季环比提升，新分子业务高速增长》——2025-04-21
- 《药明康德（603259.SH）——2024 年三季报点评-美国客户收入增速转正，2024Q3 单季度收入重回百亿》——2024-11-03
- 《药明康德（603259.SH）-核心业务稳步回升，在手订单增长趋势良好》——2024-08-26

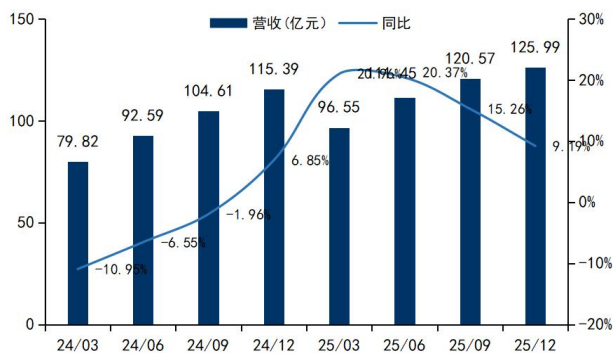
2025 年收入、利润创历史新高，在手订单充沛。2025 年公司实现营收 454.6 亿元 (+15.8%)，归母净利润 191.5 亿元 (+102.7%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润 149.6 亿元 (+41.3%)，公司营收、利润均创历史新高。其中，四季度单季度营收 126.0 亿元 (+9.2%)，单季度归母净利润 70.8 亿元 (+142.5%)，单季度扣非归母净利润 37.2 亿元 (+12.5%)。截止 2025 年 12 月底，公司持续经营业务在手订单为 580.0 亿元 (+28.8%)，为未来业绩增长奠定基础。

图1: 药明康德营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



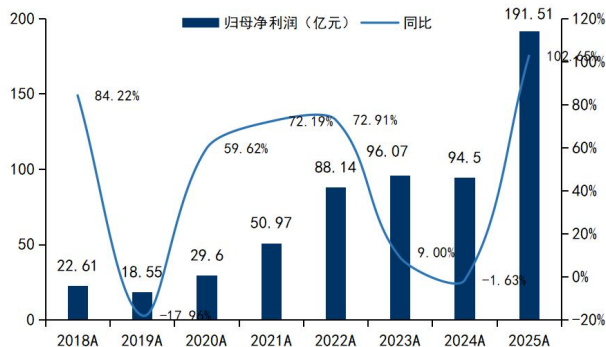
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 药明康德单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



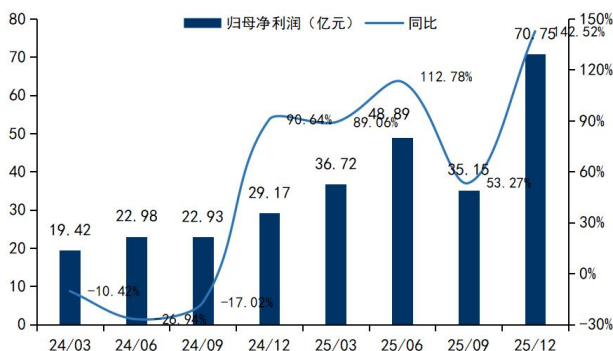
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 药明康德归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

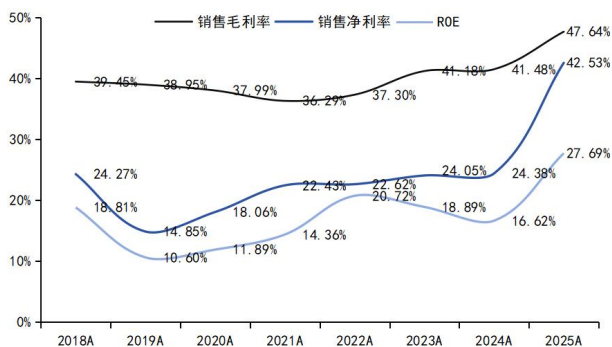
图4: 药明康德单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

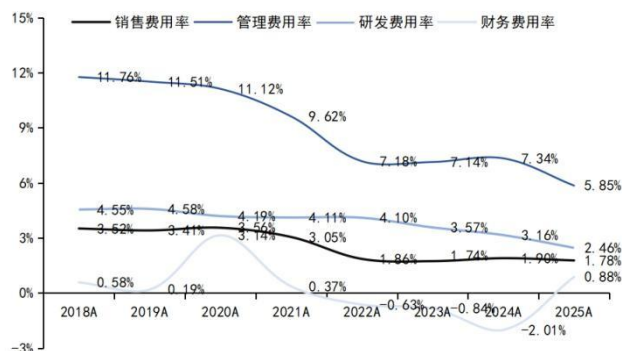
毛利率、净利率提升，费用控制良好。2025 年公司销售毛利率为 47.6% (+6.2pp)，销售净利率 42.5% (+18.2pp)。公司销售费用率 1.8% (-0.1pp)，管理费用率 5.9% (-1.5pp)，研发费用率 2.5% (-0.7pp)，财务费用率 0.9% (+2.9pp)，除财务费率外其余费用率均有降低，运营效率持续提升，费用控制良好。

图5: 药明康德毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

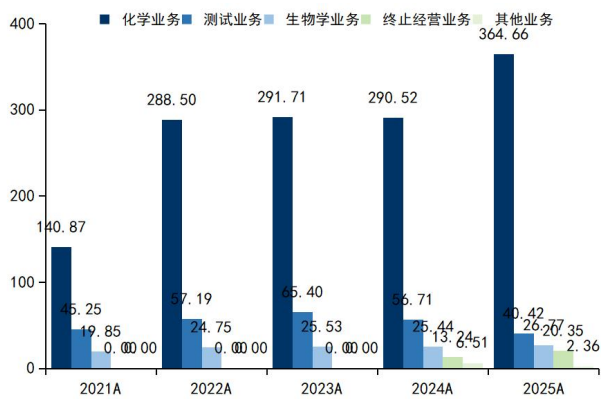
图6: 药明康德费用率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

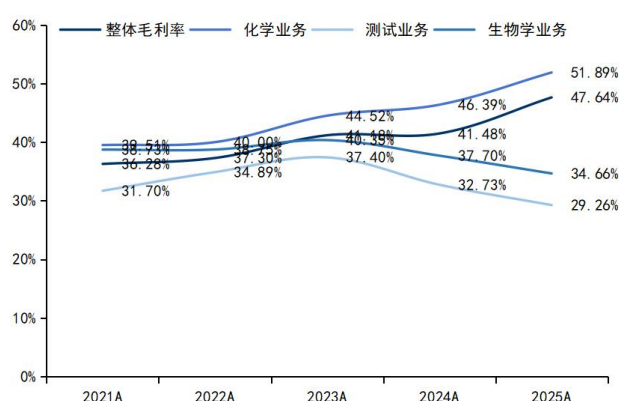
CRDMO 商业模式驱动业务增长。公司 2025 年化学、测试、生物学业务营收分别为 364.7 亿元 (+25.5%)、40.4 亿元 (-28.7%, 剔除临床 CRO&SMO 业务后+4.7%)、26.8 亿元 (+5.2%)。CRDMO 商业模式驱动业务增长。

图7: 药明康德各板块收入 (单位: 亿元)



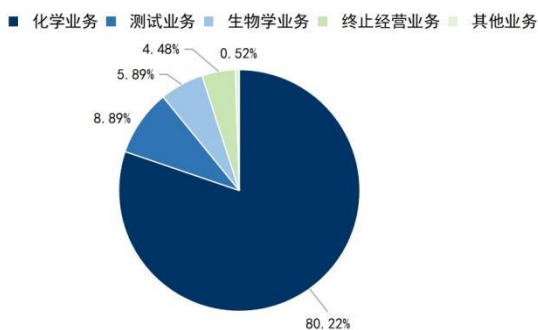
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 药明康德各板块毛利率 (单位: %)



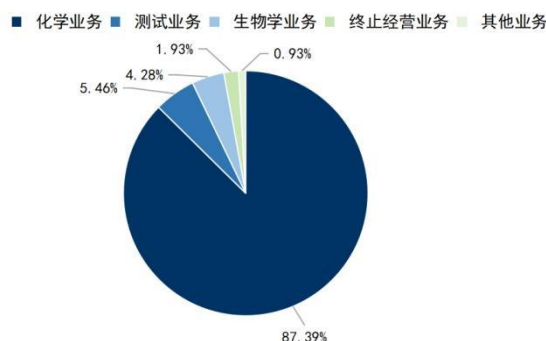
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 药明康德 2025 年各板块收入占比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 药明康德 2025 年各板块毛利占比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

化学业务: 小分子业务基石稳固, TIDES 业务成增长引擎。1)小分子业务基石稳固, 2025 年化学业务实现收入 364.7 亿元 (+25.5%)。其中, 小分子 R 到 D 转化分子 310

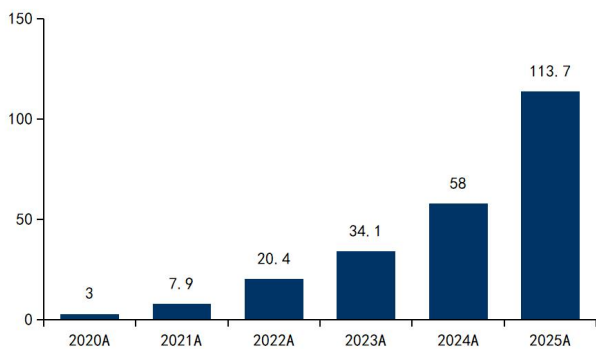
个，为下游持续引流，小分子 D&M 业务收入 199.2 亿元 (+11.4%)，小分子 D&M 管线累计新增 839 个分子，管线总数达到 3452 个，商业化和临床 III 期阶段项目全年增加 22 个。2025 年底，小分子原料药反应釜总体积已提升至超 4,000kL，且常州、泰兴及金山原料药基地均以零缺陷成功通过 FDA 现场检查，为长期发展夯实基础。2) TIDES 业务增长强劲，2025 年收入 113.7 亿元 (+96.0%)，在手订单同比增长 20.2%，产能建设同步推进，泰兴多肽产能于 2025 年 9 月提前完成建设，公司多肽固相合成反应釜总体积已提升至超 100,000L，为未来业绩增长奠定基础。

表1: 药明康德化学业务项目数量情况

	2022	2023	2024	2025
小分子药 CRDMO	2341	3201	3377	3452
临床 I 期及临床前项目	1941	2748	2865	2901
临床 II 期项目	293	326	360	377
临床 III 期项目	57	66	80	91
商业化项目	50	61	72	83

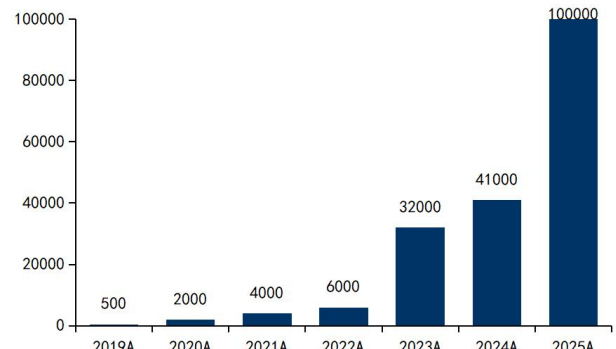
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图11: 药明康德 TIDES 业务收入 (单位: 亿元)



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图12: 药明康德多肽固相合成反应釜总体积 (单位: L)



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

测试业务和生物学业务：逐步回暖。2025 年测试业务实现收入 40.4 亿元 (+4.7%)，其中药物安全性评价业务收入同比增长 4.6%，新分子业务占比提升至 30% 以上。2025 年生物学业务实现收入 26.8 亿元 (+5.2%)，其中体外综合筛选和体内药理学共同驱动收入增长，新分子业务占比提升至 30% 以上。随着市场环境改善，两项业务有望延续回暖趋势，且新分子业务占比提升，有望进一步优化收入结构。

风险提示：景气度下行风险；地缘政治风险；汇兑风险；价格风险。

投资建议：公司作为国内一体化 CRDMO 龙头，2025 年业绩实现稳健增长，维持“优于大市”评级。基于新签订单的高增长态势，上调 2026/2027 盈利预测、新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 167.03/196.78/223.03 亿元（原 2026/2027 年 127.32/145.06 亿元），同比增速 -12.78%/17.82%/13.34%，当前股价对应 PE=17.8/15.1/13.3x。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		归母净利润 亿元				PE				ROE	PEG	投资评级
		2026/4/17	亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E		
603259.SH	药明康德	99.39	3,008	191.51	167.03	196.78	223.03	15.5	17.8	15.1	13.3	24.0	2.9	优于大市	
002821.SZ	凯莱英	114.41	405	11.33	13.65	16.75	20.00	36.5	30.2	24.6	20.6	6.4	1.2	优于大市	
300759.SZ	康龙化成	30.47	517	16.64	20.32	24.73	29.80	33.6	27.5	22.6	18.8	11.0	1.1	无评级	
300363.SZ	博腾股份	21.79	118	0.96	2.63	4.58	4.97	122.9	45.0	25.9	23.8	1.8	0.4	无评级	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 康龙化成、博腾股份预测为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	18322	35131	37889	44137	52937	营业收入	39241	45456	52425	60844	68406
应收款项	8153	7977	8187	9502	10683	营业成本	22965	23801	26719	30914	34673
存货净额	5400	8993	5304	6099	6794	营业税金及附加	301	361	416	483	543
其他流动资产	4848	2366	2831	3286	3694	销售费用	745	807	881	913	1026
流动资产合计	38690	61677	61420	70233	81316	管理费用	2879	2661	2883	3164	3420
固定资产	24750	25875	32782	38818	44626	研发费用	1239	1119	1258	1399	1505
无形资产及其他	1575	1281	1229	1178	1127	财务费用	(787)	398	(769)	(1004)	(1224)
投资性房地产	12985	12143	12143	12143	12143	投资收益	604	8588	983	983	664
长期股权投资	2326	2145	2445	2745	3045	资产减值及公允价值变动	(1049)	(679)	480	143	484
资产总计	80326	103121	110019	125117	142257	其他收入	(1112)	(1407)	(3237)	(3350)	(3764)
短期借款及交易性金融负债	1503	6146	4500	4100	4000	营业利润	11580	23930	20521	24150	27351
应付款项	1764	2450	1652	1900	2116	营业外净收支	(40)	(24)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	12959	10640	8004	9133	10146	利润总额	11540	23906	20491	24120	27321
流动负债合计	16226	19235	14156	15133	16263	所得税费用	1972	4573	3688	4342	4918
长期借款及应付债券	2960	1819	1819	1819	1819	少数股东损益	117	182	100	100	100
其他长期负债	2055	1819	1699	1579	1459	归属于母公司净利润	9450	19151	16703	19678	22303
长期负债合计	5014	3638	3518	3398	3278	现金流量表 (百万元)					
负债合计	21240	22873	17674	18531	19541	净利润	9450	19151	16703	19678	22303
少数股东权益	453	535	607	679	751	资产减值准备	1080	(695)	158	150	151
股东权益	58633	79712	91738	105906	121965	折旧摊销	2537	3297	2367	2908	3477
负债和股东权益总计	80326	103121	110019	125117	142257	公允价值变动损失	1049	679	(480)	(143)	(484)
关键财务与估值指标						财务费用	(787)	398	(769)	(1004)	(1224)
每股收益	2.82	6.42	5.60	6.60	7.47	营运资本变动	3826	(2658)	(381)	(1157)	(1023)
每股红利	1.07	1.67	1.57	1.85	2.09	其它	(1001)	830	(86)	(78)	(79)
每股净资产	20.30	26.72	30.75	35.49	40.88	经营活动现金流	16942	20603	18280	21358	24345
ROIC	17%	19%	25%	32%	32%	资本开支	0	(2917)	(8900)	(8900)	(8900)
ROE	16%	24%	18%	19%	18%	其它投资现金流	(1171)	(5241)	0	0	0
毛利率	41%	48%	49%	49%	49%	投资活动现金流	(1281)	(7977)	(9200)	(9200)	(9200)
EBIT Margin	28%	37%	39%	39%	40%	权益性融资	388	7046	0	0	0
EBITDA Margin	35%	44%	43%	44%	45%	负债净变化	2272	(1140)	0	0	0
收入增长	-3%	16%	15%	16%	12%	支付股利、利息	(3085)	(4992)	(4677)	(5510)	(6245)
净利润增长率	-2%	103%	-13%	18%	13%	其它融资现金流	(9865)	9403	(1646)	(400)	(100)
资产负债率	27%	23%	17%	15%	14%	融资活动现金流	(11103)	4184	(6322)	(5910)	(6345)
息率	1.0%	1.7%	1.6%	1.9%	2.1%	现金净变动	4558	16809	2758	6248	8800
P/E	35.2	15.5	17.8	15.1	13.3	货币资金的期初余额	13764	18322	35131	37889	44137
P/B	4.9	3.7	3.2	2.8	2.4	货币资金的期末余额	18322	35131	37889	44137	52937
EV/EBITDA	22.6	16.0	13.9	11.7	10.3	企业自由现金流	0	11232	9663	12464	15847
						权益自由现金流	0	19495	8649	12886	16752

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032