

2026年04月28日

# 业绩显著超市场预期，CDMO 业务贡献业绩弹性、维持核心推荐

## 药明康德(603259)

### 事件概述

公司发布 2026 年一季报：26Q1 实现营业收入 124.36 亿元，同比增长 28.81%、实现归母净利润 46.52 亿元，同比增长 26.68%、实现扣非净利润 42.76 亿元，同比增长 83.56%、经调整 Non-IFRS 归属于上市公司股东的净利润为 45.98 亿元，同比增长 71.70%。

### 分析判断：

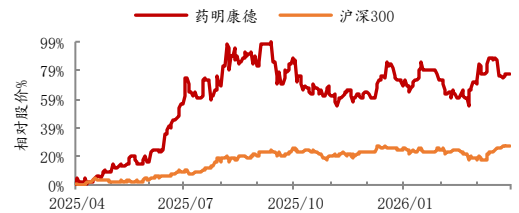
#### 业绩显著超市场预期，CDMO 业务贡献业绩弹性

公司 26Q1 实现收入 124.36 亿元，同比增长 28.81%，其中持续经营业务同比增长 39.44%，显著超市场预期。26Q1 实现经调整净利润为 46.0 亿元，同比增长 72%，对应净利率为 37%，环比呈现提升中。公司 26Q1 经调整毛利率为 50.4%，相对 25Q1 的 41.9% 呈现显著提升，分业务来看，化学业务、测试业务、生物药业务 26Q1 经调整毛利率分别为 35.5%、36.7%，相对 25Q1 水平平均呈现显著提升。截止 26 年 3 月底，公司持续业务在手订单为 597.7 亿元，同比增长 23.6%，呈现快速增长中、为未来业绩增长奠定基础。根据公司 2026 年一季报交流 PPT（公司官网披露），公司维持 26 年业绩指引，即预计 2026 年整体收入达到 513~530 亿元，持续经营业务收入增速为 18%~22%、2026 年经调整净利率维持相对稳定。

- **小分子 D&M 贡献业绩弹性：**公司 26Q1 小分子 D&M 业务实现收入 69.3 亿元，同比增长 80.1%，我们判断核心受益于产能释放（25 年底 GMP 产能 4000m<sup>3</sup>，同比增长 30%+）叠加订单端高速增长。跟踪管线来看，26Q1 新增管线 328 个，相对 25Q1-4 单季度新增管线 200-220 个，呈现显著增长；另外跟踪临床 III 期和商业化管线情况，26Q1 环比 25 年底增加 9 个管线，为公司业绩增长奠定基础。
- **TIDES 业务 26 年全年收入增速指引为 40%：**TIDES D&M 服务客户数同比提升 28%，服务分子数量同比提升 59%。2026 年第一季度 TIDES 业务收入 23.8 亿元，同比增长 6.1%；预计全年 TIDES 业务收入将实现~40%增长。
- **实验室业务呈现环比改善趋势：**R 端业务、测试业务、生物学业务 26Q1 收入分别为 13.1/11.3/6.7 亿元，分别同比增长 0.7%/27.5%/10.1%，环比呈现改善趋势。

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	100.52
股票代码：	603259
52 周最高价/最低价：	115.79/56.7
总市值(亿)	2,999.27
自由流通市值(亿)	2,999.27
自由流通股数(百万)	2,983.76



分析师：崔文亮  
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519110002  
联系电话：

分析师：徐顺利  
邮箱：xusl1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120522020001  
联系电话：010-59775376

### 相关研究

- 【华西医药】药明康德(603259.SH) 2025 年年报点评：业绩超市场预期，给予 26 年持续业务收入增长指引为 18%~22%、维持重点推荐  
2026.03.26
- 【华西医药】药明康德(603259.SH)：业绩超市场预期，上修 25 年全年收入指引、维持重点推荐  
2025.10.27
- 【华西医药】药明康德(603259.SH)：业绩延续快速增长，在手订单维持高速增长  
2025.07.30

## 投资建议

考虑到全球投融资景气度后续影响及剥离部分 ATU 业务和器械测试、临床试验等业务影响，调整前期盈利预测，即 26-28 年营收从 521.57/617.36/723.75 亿元调整为 529.29/627.25/735.66 亿元，EPS 从 7.29/8.56/9.98 元调整为 7.38/8.68/10.12 元，对应 2026 年 04 月 27 日 100.52 元/股收盘价，PE 分别为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、增长策略及业务扩展有失败的风险、核心客户丢失风险、汇率波动风险、美国市场药品降价风险、潜在美国相关提案潜在风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,241	45,456	52,929	62,725	73,566
YoY (%)	-2.7%	15.8%	16.4%	18.5%	17.3%
归母净利润(百万元)	9,450	19,151	22,018	25,885	30,191
YoY (%)	-1.6%	102.6%	15.0%	17.6%	16.6%
毛利率 (%)	41.5%	47.6%	50.2%	50.6%	50.9%
每股收益 (元)	3.28	6.70	7.38	8.68	10.12
ROE	16.1%	24.0%	23.5%	23.1%	22.6%
市盈率	30.65	15.00	13.62	11.59	9.93

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	45,456	52,929	62,725	73,566	净利润	19,333	22,260	26,180	30,524
YoY (%)	15.8%	16.4%	18.5%	17.3%	折旧和摊销	3,563	3,617	3,961	4,236
营业成本	23,801	26,357	31,008	36,145	营运资金变动	747	-1,199	-1,170	-980
营业税金及附加	361	384	453	519	经营活动现金流	17,203	20,236	24,300	29,075
销售费用	807	900	1,108	1,267	资本开支	-5,463	-7,043	-6,550	-6,056
管理费用	2,661	3,176	3,763	4,414	投资	3,035	0	0	0
财务费用	398	-1,171	-1,572	-2,188	投资活动现金流	-1,945	-1,777	-905	-171
研发费用	1,119	1,323	1,568	1,839	股权募资	7,046	0	0	0
资产减值损失	-542	-330	-390	-390	债务募资	3,563	4	0	0
投资收益	8,588	5,293	5,645	5,885	筹资活动现金流	1,124	-8,233	-8,000	-9,291
营业利润	23,930	26,948	31,615	36,876	现金净流量	16,011	10,028	15,396	19,613
营业外收支	-24	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
利润总额	23,906	26,948	31,615	36,876	<b>成长能力</b>				
所得税	4,573	4,688	5,435	6,352	营业收入增长率	15.8%	16.4%	18.5%	17.3%
净利润	19,333	22,260	26,180	30,524	净利润增长率	102.6%	15.0%	17.6%	16.6%
归属于母公司净利润	19,151	22,018	25,885	30,191	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	102.6%	15.0%	17.6%	16.6%	毛利率	47.6%	50.2%	50.6%	50.9%
每股收益	6.70	7.38	8.68	10.12	净利率	42.1%	41.6%	41.3%	41.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	21.1%	20.3%	20.6%	20.4%
货币资金	35,131	45,159	60,555	80,168	净资产收益率 ROE	24.0%	23.5%	23.1%	22.6%
预付款项	247	270	317	375	<b>偿债能力</b>				
存货	8,993	5,685	6,811	7,756	流动比率	3.21	3.90	4.36	4.88
其他流动资产	17,306	20,363	21,999	23,753	速动比率	<b>2.55</b>	<b>3.33</b>	<b>3.79</b>	<b>4.31</b>
流动资产合计	61,677	71,478	89,681	112,051	现金比率	1.83	2.46	2.94	3.49
长期股权投资	2,145	2,145	2,145	2,145	资产负债率	22.2%	18.9%	17.6%	16.4%
固定资产	20,000	19,933	19,868	18,804	<b>经营效率</b>				
无形资产	1,281	1,149	1,017	885	总资产周转率	0.50	0.48	0.49	0.49
非流动资产合计	41,444	45,091	47,830	49,594	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	103,121	116,569	137,512	161,646	每股收益	6.70	7.38	8.68	10.12
短期借款	5,986	5,986	5,986	5,986	每股净资产	26.72	31.44	37.61	44.80
应付账款及票据	2,450	1,909	2,278	2,615	每股经营现金流	5.77	6.78	8.14	9.74
其他流动负债	10,800	10,451	12,311	14,341	每股股利	1.93	2.58	2.60	3.04
流动负债合计	19,235	18,347	20,575	22,943	<b>估值分析</b>				
长期借款	1,819	1,819	1,819	1,819	PE	15.00	13.62	11.59	9.93
其他长期负债	1,819	1,820	1,820	1,820	PB	3.39	3.20	2.67	2.24
非流动负债合计	3,638	3,639	3,639	3,639					
负债合计	22,873	21,985	24,214	26,581					
股本	2,984	2,984	2,984	2,984					
少数股东权益	535	777	1,071	1,405					
股东权益合计	80,248	94,584	113,298	135,065					
负债和股东权益合计	103,121	116,569	137,512	161,646					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。