

# 多元管线驱动强劲增长， 盈利能力持续提升

药明康德 (603259.SH)

## 核心观点

药明康德 2026 年一季度业绩实现强劲增长，公司持续聚焦 CRDMO 核心战略，小分子 D&M 业务受益于管线向后期稳步推进及产能释放，增速显著提升；TIDES 业务 26 年后续有望加速增长。2026 年一季度持续经营业务收入同比+39.4%，经调整 Non-IFRS 归母净利润同比+71.7%，盈利能力大幅提升。截至 3 月末持续经营业务在手订单 597.7 亿元（+23.6%），剔除汇率影响后，2026 年一季度公司整体在手订单同比增长约 29%，新签订单同比增长超过 25%，三大业务板块的新签订单均实现高双位数增长，为全年增长奠定坚实基础。

## 事件

### 公司发布 2026 年一季报，业绩超预期

2026 年一季度，公司实现营业收入 124.36 亿元，同比增长 28.8%，其中持续经营业务收入同比增长 39.4%；归母净利润 46.52 亿元，同比增长 26.7%；扣非归母净利润 42.76 亿元，同比增长 83.6%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 45.98 亿元，同比增长 71.7%。利润端增速显著快于收入端，主要得益于生产工艺持续优化、临床后期和商业化项目增长带来的产能效率提升。截至 2026 年 3 月末，持续经营业务在手订单 597.7 亿元，同比增长 23.6%，为后续增长提供有力保障。

### 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,241	45,456	55,936	67,108	80,451
YoY(%)	-2.7%	15.8%	23.1%	20.0%	19.9%
经调整非 IFRS 净利润 (百万元)	10,583	14,956	19,622	24,040	28,286
YoY(%)	-2.5%	41.3%	31.2%	22.5%	17.7%
毛利率(%)	40.8%	47.0%	51.0%	52.1%	51.9%
经调整净利率(%)	27.0%	32.9%	35.1%	35.8%	35.2%
经调整 ROE(%)	17.9%	21.6%	25.5%	25.6%	24.8%
EPS(摊薄/元)	3.22	6.63	6.69	7.87	9.36
P/E(倍), A 股	27.6	19.5	16.4	13.9	11.7
P/B(倍), A 股	4.9	4.2	4.3	3.5	2.9

资料来源：中信建投证券；注：PE 采用经调整非 IFRS 净利润口径计算

维持

买入

袁清慧

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

成雨佳

SAC 编号:S1440525120003

SFC 编号:BIQ365

王云鹏

SAC 编号:S1440524070020

刘若飞

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

汤然

SAC 编号:S1440524100001

贺菊颖

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 04 月 30 日

当前股价：87.79 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-13.86/-7.27	-3.75/-1.09	31.07/17.74
12 月最高/最低价 (元)			112.85/51.25
总股本 (万股)			298,375.72
流通 A 股 (万股)			247,328.02
总市值 (亿元)			2,633.24
流通市值 (亿元)			2,171.29
近 3 月日均成交量 (万)			3714.26
主要股东			
HKSCC NOMINEES LIMITED			17.11%

## 简评

### 一、1Q26 业绩亮点：收入利润强劲增长，盈利能力显著提升

2026 年一季度，公司聚焦核心 CRDMO 业务模式，得益于该业务模式不断引流高质量分子，管线向后期稳步推进，匹配前瞻产能布局及团队高效执行，公司小分子 D&M 实现 80% 增速，领跑各个业务板块，测试及生物学业务稳健增长。公司实现营业收入 124.36 亿元，其中持续经营业务收入同比增长 39.4%。归母净利润 46.52 亿元（+26.7%），扣非归母净利润 42.76 亿元（+83.6%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 45.98 亿元（+71.7%）。利润端加速增长主要由于临床后期和商业化项目占比提升带来的产能利用率提高、叠加公司持续优化生产工艺和经营效率。

### 二、2026 年展望：在手订单储备充足，全年增长目标明确

截至 2026 年 3 月末持续经营业务在手订单 597.7 亿元，同比增长 23.6%，在手订单的持续增加为公司 2026 年业绩提供了有力保障。得益于多元化管线后期项目及商业化项目持续推进，一季度 D&M 板块实现高速增长，综合考虑到管线的持续性、商业化放量节奏、及各个季度不同基数情况，我们认为一季度 80% 的高增速存在发货节奏和基数因素影响，但全年 D&M 板块仍将保持较好势头。受项目交付节奏的短期因素影响，TIDES 业务一季度收入 23.8 亿元（+6.1%），基于当前在手订单和新签订单预判给出的一贯预期，公司预计全年板块能实现约 40% 增长。2026 年一季度公司经调整经营现金流 36.9 亿元（+21.7%），全年资本开支规划为 65-75 亿元，预计 2026 年经调整自由现金流将达到 105-115 亿元，为全球产能扩张和业绩增长奠定坚实基础。

基于超预期的一季度表现以及公司一贯以来秉持的谨慎乐观的原则，药明康德重申此前发布的全年业绩指引，同时会持续关注市场及业务动态，预计将在半年度业绩回顾时给出更新的、更积极的全年指引评估。

### 三、分板块业务分析：化学业务增长强劲，D&M 业务增速亮眼，TIDES 一季度后有望加速

- **化学业务：**1Q26 实现收入 106.2 亿元，同比增长 43.7%。得益于生产工艺持续优化及临床后期和商业化项目增长带来的产能效率提升，经调整 Non-IFRS 毛利率提升至 52.8%，同比提升 5.4pcts。分阶段看，过去 12 个月合成并交付超过 42 万个新化合物，一季度 R 到 D 转化分子 83 个。小分子 D&M 业务收入 69.3 亿元，同比增长 80.1%，增长除口服小分子 GLP-1 管线贡献外，其他管线也提供了较大增长。小分子 CDMO 管线累计达 3,550 个分子，商业化和临床 III 期项目合计 183 个，一季度净增 9 个（其中商业化项目净增 6 个）。公司对小分子业务长期增长充满信心，小分子药物每年 FDA 批准占比超 50%，PROTAC 等技术拓展可成药靶点范围。TIDES 业务一季度收入 23.8 亿元，同比增长 6.1%（剔除项目交付节奏影响后的真实增速），预计全年将实现约 40% 增长；TIDES D&M 服务客户数同比提升 28%，服务分子数量同比提升 59%。产能方面，2026 年多肽产能将爬坡至 13 万升合成仪体系，三个多肽新车间在建，计划提前启动的常州新基地也将覆盖小分子及多肽产能。
- **测试业务：**1Q26 实现收入 11.3 亿元，同比增长 27.4%。公司预计一季度趋势在 26 年全年有较好的延续性。其中药物安全性评价业务收入同比增长 34.8%，持续保持亚太行业领先地位，增长由量价齐升驱动，公司持续将产能向优质客户和优质项目聚焦。经调整 Non-IFRS 毛利率同比提升 10.8pcts 至 35.5%，毛利率环比持续改善。新分子业务持续发力，收入占比超 30%，在核酸类、偶联类、多特异性抗体类、多肽类等领域保持领先地位。启东及上海新增产能高效响应客户多元化需求。

- **生物学业务:**1Q26 实现收入 6.7 亿元,同比增长 10.1%。经调整 Non-IFRS 毛利率同比提升 0.4pct 至 36.7%。公司持续为 CRDMO 业务模式高效引流,带来超过 20% 的新客户。新分子业务收入占比超 30%,核酸类、偶联抗体类、多肽类等领域新客户快速增长。体外综合筛选平台技术加速突破,体内药理学能力持续提升,非肿瘤业务保持竞争优势。

#### 四、全球化产能持续扩张,巩固公司领先地位

公司加速前瞻性能布局,计划提前启动常州新基地建设,覆盖小分子及多肽产能,以更好满足日益增长的客户需求。2026 年多肽产能将爬坡至 13 万升合成仪体系,三个多肽新车间正在建设中。美国特拉华州米德尔顿基地持续推进,海外制剂产能的落地有望进一步满足客户多元化生产需求,提高公司海外竞争力。公司与沙特新未来城、沙特卫生部的战略合作项目处于前期准备规划阶段,各项工作正常推进,未受地缘局势影响,是公司全球化产能布局的长期战略组成部分。

#### 五、财务分析:持续经营业务毛利率同比显著提升,经营现金流大幅增长

1Q26 公司持续经营业务经调整 Non-IFRS 毛利率同比提升 8.5pcts 至 50.4%,经调整 Non-IFRS 归母净利润率同比提升 9.2pcts 至 37.0%。一季度毛利率受汇率负面影响约 1-2 个百分点,剔除汇率影响后与去年下半年基本保持稳定,公司已通过套期保值锁定大部分全年汇率风险。费用方面,公司深入推进精细化管理和运营,不断提升经营效率。一季度经调整经营现金流 36.9 亿元,同比增长 21.7%;资本开支 11.9 亿元,主要用于前瞻性能建设;经调整自由现金流 24.9 亿元。公司不会盲目追求短期利润率绝对高位,更看重盈利能力的质量和可持续性,预计全年利润率将保持在健康、富有韧性且可持续的水平。股东回报方面,拟派发 2025 年年度分红 47.1 亿元,维持 30% 年度现金分红比例,2026 年将继续实施中期分红,全年现金分红总额有望再创历史新高。人才激励方面,拟推出 2026 年 H 股奖励信托计划(待股东大会审批),以现行市场价格购买 H 股用于激励保留人才,不稀释股东权益。

#### 六、盈利预测与投资评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 559.4 亿元、671.1 亿元和 804.5 亿元,对应可持续经营业务收入同比增速分别为 23.1%、20.0% 和 19.9%,对应经调整 Non-IFRS 归母净利润为 196.2 亿元、240.4 亿元和 282.9 亿元,同比增长 31.2%、22.5% 和 17.7%,归母利润为 195 亿元、229.3 亿元、272.6 亿元,对应 2026-2028 年 EPS 分别为 6.69 元/股、7.87 元/股和 9.36 元/股,对应 A 股 2026-2028 PE 为 16.4X、13.9X 和 11.7X,维持买入评级。

## 风险分析

1、新药研发数量不及预期:客户新药研发的不断需求是推动公司业绩持续增长的重要动力,新药研发数量不及预期将对公司业绩产生不利影响;

2、公司在手订单增长低于预期:在手订单对公司未来的收入增长预期具有重要提示意义,在手订单增长低于预期可能导致公司预期业绩下滑,进而影响企业估值;

3、行业竞争激烈:目前行业内有多家 CXO 企业在临床前和临床业务方面与公司构成竞争关系,竞争程度激烈将加大企业降本增效的压力,对公司业绩增速产生不利影响;

4、产能快速扩大可能导致新产能无法快速产生业绩增量,影响产能利用率及成本摊销。

5、全球化经营及国际政策变动风险。如果发生以下情形，例如全球业务所在国家和地区的法律法规、产业政策或者政治经济环境发生重大变化、或因国际关系紧张、战争、贸易制裁等无法预知的因素或其他不可抗力而导致境外经营状况受到影响，将可能给公司全球业务的正常开展和持续发展带来潜在不利影响。

## 分析师介绍

### 袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

### 成雨佳

研究生毕业于约翰霍普金斯大学。具有境内外买方、卖方从业经验，目前从事医药行业研究。

### 王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

### 刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025 年、2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

### 汤然

医药行业分析师，北京大学临床医学博士，2022 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CXO、疫苗、血制品细分领域。

### 贺菊颖

中信建投证券研究发展部联席负责人，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csc.hk