

2026年4月28日

## 业绩大超预期，小分子业务成为新增长点

民银国际研究团队

分析师： 赵则芬

电话： 37288029

Email: jennyzhao@cmbcint.com

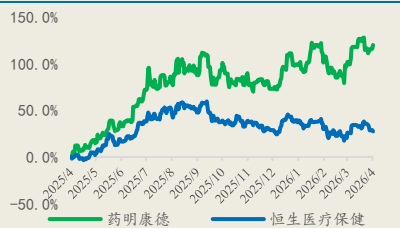
### 药明康德

(2359.HK)

目前股价(港元) **126.00**  
 52周内股价区间(港元) **130.60/58.20**  
 总市值(亿港元) **3,759.53**  
 近3月日均成交额(百万港元) **557.58**

注：截至2026年4月27日收盘价

### 股价表现



资料来源：Wind

**事件：**药明康德 2026Q1 实现营收 124.4 亿元，同比增长 28.8%，其中持续经营业务收入同比增长 39.4%；经调整归母净利润实现 46.0 亿元，同比增长 71.7%，大超市场预期；根据公司公众号，业绩指引未来合适时机有望上调。

**在手订单稳步提升，小分子业务成为新增长点：**截至 2026 年 3 月底，公司在手订单为 597.7 亿元，同比增长 23.6%；2026Q1 公司化学业务实现营收 106.2 亿元，同比提升 43.7%，其中小分子 D&M 业务收入达 69.3 亿元，同比跃升 80.1%；TIDES 业务收入 23.8 亿元，同比增长 6.1%，TIDESD&M 服务客户数同比提升 28%，服务分子数量同比提升 59%，领先指标反应需求强劲，预计 TIDES 业务全年有望实现 40% 增速。截至 2026 年 3 月末，公司管线内临床前及 I 期/临床 II 期/临床 III 期/商业化项目数分别为 2981/386/94/89 个，一季度新增商业化和临床三期项目 9 个，D&M 管线新增分子 328 个。

**测试、生物学业务稳健增长，受益于海外客户资金改善：**2026Q1 测试业务实现营收 11.3 亿元，同比增长 27.4%，预期 2026 年维持快速增长，同时毛利率显著提升，2026Q1 经调整 Non-IFRS 毛利率 35.5% (2025Q1: 24.8%)；生物学业务实现营收 6.7 亿元，同比增长 10.1%，其中新分子业务占比有所提升，2026Q1 占比超 30%，预计将受益于美国降息期间给海外客户带来的资金改善。

**盈利水平持续提升：**2026Q1 公司整体毛利率达 50.4%，同比提升 8.14%，主要源于生产工艺的持续优化及经营效率的提升；随着项目进入临床后期及商业化项目持续增长，公司的产能利用率持续提升，且公司的前端业务国内价格体系改善，盈利水平有望持续提升。

**投资建议：业绩大超预期，小分子业务成为新增长点。**我们预计公司 2026-2028 年实现收入 615.28/708.12/454.56 亿元，归母净利润 169.19/198.82/233.53 亿元，对应 PE 分别为 22.22/18.91/16.10 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**表 1：主要财务指标**

百万元人民币	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	39,241	45,456	53,259	61,528	70,812
收入同比增速 (%)	-2.73	15.84	17.17	15.53	15.09
归母净利润	9,353	19,195	16,919	19,882	23,353
净利润同比增速 (%)	-12.51	105.24	-11.86	17.51	17.46
EPS (人民币元)	3.24	6.72	5.67	6.66	7.83
PE (倍)	17.44	14.69	22.22	18.91	16.10

资料来源：公司公告、Wind

## 财务报表摘要 - 药明康德 (2359.HK)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>61677</b>	<b>82435</b>	<b>105901</b>	<b>132480</b>	<b>营业总收入</b>	<b>45456</b>	<b>53259</b>	<b>61528</b>	<b>70812</b>
现金	29456	46731	66509	89029	营业成本	24077	27215	31133	35335
应收账款及票据	7139	8433	9742	11212	销售费用	807	959	1108	1275
存货	6923	7877	9037	10257	管理费用	2805	3302	3876	4461
其他	18160	19393	20613	21982	财务费用	306	-33	-206	-404
<b>非流动资产</b>	<b>41444</b>	<b>38760</b>	<b>36436</b>	<b>34583</b>	营业利润	16150	19871	23196	27192
固定资产	26234	24026	22177	20643	利润总额	23951	21153	25083	29462
无形资产	2042	1496	1021	701	所得税	4573	4231	5017	5892
其他	13168	13239	13239	13239	<b>净利润</b>	<b>19378</b>	<b>16923</b>	<b>20066</b>	<b>23570</b>
<b>资产总计</b>	<b>103121</b>	<b>121195</b>	<b>142338</b>	<b>167064</b>	少数股东损益	176	3	185	217
<b>流动负债</b>	<b>19235</b>	<b>21569</b>	<b>23958</b>	<b>26620</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>19195</b>	<b>16919</b>	<b>19882</b>	<b>23353</b>
短期借款	5987	5987	5987	5987	EBITDA	27821	24574	28001	31912
应付账款及票据	2430	2747	3143	3568	EPS (元)	6.72	5.67	6.66	7.83
其他	10819	12835	14828	17066	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>非流动负债</b>	<b>3638</b>	<b>3602</b>	<b>3602</b>	<b>3602</b>	<b>成长能力(同比增长率%)</b>				
长期借款	1819	1819	1819	1819	营业收入	15.84	17.17	15.53	15.09
其他	1819	1783	1783	1783	营业利润	51.02	23.04	16.73	17.23
<b>负债合计</b>	<b>22873</b>	<b>25171</b>	<b>27559</b>	<b>30222</b>	归属母公司净利润	105.24	-11.86	17.51	17.46
股本	2984	2984	2984	2984	<b>获利能力(%)</b>				
储备	80779	96552	115122	136968	毛利率	47.03	48.90	49.40	50.10
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>79712</b>	<b>95485</b>	<b>114055</b>	<b>135901</b>	净利率	42.23	31.77	32.31	32.98
少数股东权益	535	539	723	940	ROE	24.08	17.72	17.43	17.18
<b>股东权益合计</b>	<b>80248</b>	<b>96024</b>	<b>114778</b>	<b>136841</b>	ROIC	22.29	16.27	16.24	16.07
<b>负债和股东权益</b>	<b>103121</b>	<b>121195</b>	<b>142338</b>	<b>167064</b>	<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	22.18	20.77	19.36	18.09
					净负债比率(%)	-26.98	-40.54	-51.14	-59.36
					流动比率	3.21	3.82	4.42	4.98
					速动比率	2.64	3.24	3.81	4.35
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.50	0.47	0.47	0.46
					应收账款周转率	6.02	6.84	6.77	6.76
					应付账款周转率	11.52	10.51	10.57	10.53
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	6.72	5.67	6.66	7.83
					每股经营现金	5.51	6.11	6.86	7.85
					每股净资产	26.72	32.00	38.23	45.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	14.69	22.22	18.91	16.10
					P/B	3.69	3.94	3.30	2.77
					EV/EBITDA	9.81	13.71	11.33	9.24

E = 民银国际预测

资料来源: 公司公告、Wind、民银国际预测

## 风险提示:

新签订单不及预期;

海外政策变化;

行业竞争加剧。

**行业评级体系（基准为 MSCI 中国指数）**

增持：未来 12 个月行业股票指数强于基准

中性：未来 12 个月行业股票指数基本与基准持平

减持：未来 12 个月行业股票指数弱于基准

**公司评级体系（基准为公司所在行业的 MSCI 中国行业指数）**

买入：未来 12 个月个股股价表现强于基准

持有：未来 12 个月个股股价表现基本与基准持平

卖出：未来 12 个月个股股价表现弱于基准

**分析师声明**

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的有联系者（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的有联系者并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的有联系者没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

**民银证券有限公司**

CMBC Securities Company Limited

网站：<https://www.cmbccap.com/>

地址：香港中环交易广场 2 期 15 楼

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。

### 规范性披露

民银集团拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

民银集团的雇员包括分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。

民银集团在过去 12 个月未与此报告提到的上市公司有任何投资银行或庄家活动相关的业务关系。