

CRDMO 龙头优势强化，在手订单充裕

——药明康德 2026 年一季报点评

核心观点

- 事件：**公司 2026Q1 营收 124.4 亿元（+28.8%，括号内为同比，下同），归母净利润 46.5 亿元（+26.7%），扣非归母净利润 42.8 亿元（+83.6%），Non-IFRS 经调整归母净利润 46.0 亿元（+71.7%），营收和利润均实现强劲增长。
- 核心业务高增延续，CRDMO 龙头优势强化。**2026Q1 分板块来看，化学业务营收 106.2 亿元（+43.7%），测试业务营收 11.3 亿元（+27.4%），生物学业务营收 6.7 亿元（+10.1%）；化学业务中小分子 D&M（工艺研发与生产）营收 69.3 亿元（+80.1%），商业化订单放量驱动高增，并带动化学业务经调整毛利率达 52.8%（+5.4pct），规模效应与产能效率提升显著。分客户区域看，全球头部药企订单占比持续提升，临床后期及商业化项目占比扩大，带动整体经调整毛利率升至 50.4%（+8.5pct），创历史新高。我们认为，公司凭借一体化 CRDMO 平台，深度绑定全球创新药需求，小分子 CDMO 与新分子（TIDES）业务双轮驱动，产能扩张与运营提效共振，龙头壁垒持续加固，长期成长动能充沛。
- 在手订单充裕，26 年业绩指引稳健可期。**截至 2026 年一季度末，持续经营业务在手订单 597.7 亿元（+23.6%），为业绩释放提供强支撑。公司指引 2026 年整体收入 513-530 亿元，持续经营业务收入同比增长 18-22%，同时预计资本开支 65-75 亿元，加码产能布局以匹配客户需求增长。我们认为，全球创新药研发需求韧性不减，临床后期与商业化订单持续放量，叠加公司精细化运营与技术能力升级，全年业绩有望稳步兑现，高质量增长态势延续。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 26 年一季报，我们维持原预测 26-28 年公司归母净利润分别为 174.2、209.3、249.5 亿元，根据可比公司给予 26 年 24 倍 PE，对应目标价 140.16 元，维持“买入”评级。

风险提示

医药研发服务市场需求下降、行业竞争加剧、汇率波动等风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,241	45,456	52,228	61,278	71,674
同比增长(%)	-2.7%	15.8%	14.9%	17.3%	17.0%
营业利润(百万元)	11,580	23,930	21,816	26,150	31,196
同比增长(%)	-2.5%	106.6%	-8.8%	19.9%	19.3%
归属母公司净利润(百万元)	9,450	19,151	17,415	20,928	24,953
同比增长(%)	-1.6%	102.6%	-9.1%	20.2%	19.2%
每股收益(元)	3.17	6.42	5.84	7.01	8.36
毛利率(%)	41.5%	47.6%	52.3%	52.6%	52.8%
净利率(%)	24.1%	42.1%	33.3%	34.2%	34.8%
净资产收益率(%)	16.6%	27.7%	19.3%	19.2%	19.6%
市盈率	34.4	17.0	18.7	15.5	13.0
市净率	5.5	4.1	3.2	2.8	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年05月13日）	108.92元
目标价格	140.16元
52周最高价/最低价	115.41/58.16元
总股本/流通A股（万股）	298,376/298,376
A股市值（百万元）	324,991
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年05月14日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-0.07	3.04	6.88	86.51
相对表现%	-2.56	-4.54	-0.37	58.22
沪深300%	2.49	7.58	7.25	28.29



证券分析师

伍云飞	执业证书编号：S0860524020001 香港证监会牌照：BRX199 wuyunfei1@orientsec.com.cn 021-63326320
张坤	执业证书编号：S0860525090005 zhangkun2@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

袁润璞	执业证书编号：S0860124100008 yuanrunpu@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	---

相关报告

盈利能力提升，业绩指引彰显信心：——	2026-04-02
药明康德 2025 年报点评	
行业龙头业绩高增，进一步上调全年指引：一药明康德 2025 年三季报点评	2025-11-06
业绩逐季提升，在手订单高速增长：——	2025-03-29
药明康德 2024 年报点评	

表 1：可比公司估值表（2026 年 5 月 13 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
康龙化成	300759	27.31	0.91	1.11	1.36	30.16	24.62	20.12
药石科技	300725	39.91	0.79	1.00	1.30	50.79	39.91	30.72
阳光诺和	688621	57.07	1.82	2.46	2.75	31.35	23.24	20.75
毕得医药	688073	57.59	1.67	2.49	3.12	34.49	23.12	18.45
药明生物	02269	31.56	1.19	1.27	1.58	26.62	24.79	19.91
	最大值					50.79	39.91	30.72
	最小值					26.62	23.12	18.45
	平均数					34.68	27.14	21.99
	调整后平均					32	24	20

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	18,322	35,131	54,757	65,153	77,598	营业收入	39,241	45,456	52,228	61,278	71,674
应收票据、账款及款项融资	8,044	7,281	9,776	11,283	12,698	营业成本	22,965	23,801	24,902	29,051	33,809
预付账款	226	247	300	346	401	销售费用	745	807	859	931	1,011
存货	5,400	8,993	6,745	8,559	10,631	管理费用	2,879	2,661	3,095	3,316	3,556
其他	6,698	10,025	6,403	7,399	8,444	研发费用	1,239	1,119	1,320	1,415	1,517
流动资产合计	38,690	61,677	77,981	92,739	109,772	财务费用	(787)	398	(551)	(416)	(602)
长期股权投资	2,326	2,145	2,000	2,200	2,400	资产、信用减值损失	1,574	1,070	1,143	1,118	1,187
固定资产	18,784	20,000	21,946	23,772	25,922	公允价值变动收益	187	(137)	100	100	100
在建工程	5,966	5,876	6,402	7,046	8,358	投资净收益	604	8,588	400	400	200
无形资产	1,575	1,281	1,383	1,467	1,532	其他	163	(121)	(143)	(212)	(300)
其他	12,985	12,143	13,025	13,352	13,839	营业利润	11,580	23,930	21,816	26,150	31,196
非流动资产合计	41,636	41,444	44,756	47,837	52,051	营业外收入	22	31	23	26	27
资产总计	80,326	103,121	122,737	140,575	161,824	营业外支出	63	55	58	59	57
短期借款	1,243	5,986	3,632	3,620	4,413	利润总额	11,540	23,906	21,781	26,117	31,166
应付票据及应付账款	1,764	2,450	2,068	2,545	3,083	所得税	1,972	4,573	4,182	4,962	5,956
其他	13,219	10,800	11,433	12,423	12,621	净利润	9,568	19,333	17,599	21,155	25,210
流动负债合计	16,226	19,235	17,132	18,588	20,116	少数股东损益	117	182	184	227	257
长期借款	2,960	1,819	1,819	1,819	1,819	归属于母公司净利润	9,450	19,151	17,415	20,928	24,953
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	3.17	6.42	5.84	7.01	8.36
其他	2,055	1,819	1,949	1,910	1,893						
非流动负债合计	5,014	3,638	3,768	3,730	3,712	主要财务比率					
负债合计	21,240	22,873	20,900	22,317	23,828		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	453	535	719	946	1,203	成长能力					
实收资本(或股本)	2,888	2,984	2,984	2,984	2,984	营业收入	-2.7%	15.8%	14.9%	17.3%	17.0%
资本公积	22,079	29,235	33,077	33,077	33,077	营业利润	-2.5%	106.6%	-8.8%	19.9%	19.3%
留存收益	33,365	47,641	65,056	81,251	100,731	归属于母公司净利润	-1.6%	102.6%	-9.1%	20.2%	19.2%
其他	301	(147)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	59,086	80,248	101,836	118,258	137,995	毛利率	41.5%	47.6%	52.3%	52.6%	52.8%
负债和股东权益总计	80,326	103,121	122,737	140,575	161,824	净利率	24.1%	42.1%	33.3%	34.2%	34.8%
						ROE	16.6%	27.7%	19.3%	19.2%	19.6%
						ROIC	14.5%	25.9%	17.6%	18.0%	18.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	26.4%	22.2%	17.0%	15.9%	14.7%
净利润	9,568	19,333	17,599	21,155	25,210	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	2,155	2,847	2,465	2,890	3,367	流动比率	2.38	3.21	4.55	4.99	5.46
财务费用	(787)	398	(551)	(416)	(602)	速动比率	2.05	2.74	4.13	4.48	4.86
投资损失	(604)	(8,588)	(400)	(400)	(200)	营运能力					
营运资金变动	1,909	(2,555)	(1,444)	(3,052)	(4,197)	应收账款周转率	4.8	6.0	5.9	5.4	5.4
其它	166	5,768	1,190	921	1,151	存货周转率	4.5	3.3	3.1	3.5	3.1
经营活动现金流	12,407	17,203	18,861	21,098	24,729	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(817)	(3,342)	(5,451)	(5,978)	(7,504)	每股指标(元)					
长期投资	(110)	181	145	(200)	(200)	每股收益	3.17	6.42	5.84	7.01	8.36
其他	(4,591)	1,216	3,962	(174)	(484)	每股经营现金流	4.30	5.77	6.32	7.07	8.29
投资活动现金流	(5,518)	(1,945)	(1,344)	(6,352)	(8,188)	每股净资产	19.65	26.72	33.89	39.32	45.85
债权融资	2,242	(1,243)	71	(21)	(18)	估值比率					
股权融资	(3,247)	7,252	3,842	0	0	市盈率	34.4	17.0	18.7	15.5	13.0
其他	(2,827)	(4,886)	(1,804)	(4,329)	(4,078)	市净率	5.5	4.1	3.2	2.8	2.4
筹资活动现金流	(3,832)	1,124	2,109	(4,350)	(4,095)	EV/EBITDA	21.7	10.3	11.8	9.8	8.3
汇率变动影响	388	(370)	-0	-0	-0	EV/EBIT	26.0	11.6	13.2	10.9	9.2
现金净增加额	3,444	16,011	19,626	10,396	12,445						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。