

## 药石科技 (300725.SZ) CRDMO 转型稳步推进，盈利蓄力增长

2026 年 07 月 05 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

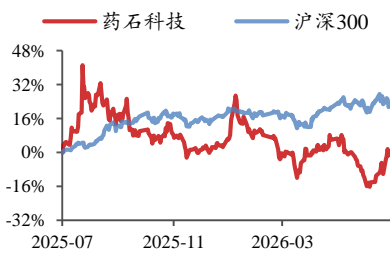
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2026/7/3
当前股价(元)	37.33
一年最高最低(元)	53.54/30.90
总市值(亿元)	87.28
流通市值(亿元)	75.67
总股本(亿股)	2.34
流通股本(亿股)	2.03
近 3 个月换手率(%)	242.65

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

#### ● CRDMO 战略转型，收入稳增毛利率阶段性承压，2026 利润拐点初步验证

2026 年 7 月 3 日，公司发布关于调整 2026 年度日常关联交易预计的公告。2025 年公司实现营业收入 19.74 亿元，同比+16.93%；归母净利润 1.84 亿元，同比-16.31%；毛利率 30.82%，同比-7.24pct。利润端承压主要系业务结构向 CDMO 倾斜，早期“导入型”业务规模效应尚未形成；国内业务快速增长但毛利率低于海外；产生汇兑净损失等。单看 2025Q4，公司实现营收 5.55 亿元，归母净利润 7034 万元，环比 Q3 大幅提升 72%。2026Q1 延续改善，营收 5.08 亿元，同比+11.65%，归母净利润 4889 万元，同比+36.59%，毛利率 32.14%，较 2025 全年改善 1.32pct，且有望持续优化。考虑到公司仍处结构性战略转型期，我们下调 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 2.49/3.34/4.12 亿元（原预测 2.98/3.64 亿元），EPS 为 1.07/1.43/1.76 元，当前股价对应 PE 为 35.0/26.2/21.2 倍，公司作为国内稀缺的 CRDMO 一体化平台，2026Q1 在手订单超 20% 增长锁定收入弹性，维持“买入”评级。

#### ● CDMO 强劲驱动后端高增，前端转型调整，新分子实体业务多点开花

2025 年公司后端业务实现营收 16.59 亿元，同比+22.51%，占总营收 84%，其中 CDMO 服务收入 11.24 亿元，同比+30.19%、用于开发生产的分子砌块 5.35 亿元，同比+9.00%；前端业务因阶段性调整，收入 3.09 亿元，同比-6.78%；OPC 业务收入 0.84 亿元，同比增长超 50%，新引入订单增长超 100%，寡核苷酸领域实现公斤级修饰 GalNAc 生产交付，多肽平台 UAA 现货扩容至 1600 余种。

#### ● MNC 战略客户深度绑定，欧洲市场大幅增长，产能释放有望带来盈利修复

2025 年公司来自 MNC 收入 6.56 亿元，同比+41.35%，CDMO 重点客户占比提升至 75%。来自欧洲市场的收入 4.22 亿元，同比大幅增长 118.76%。浙江晖石 503 商业化 GMP 车间投产，完成首个 MNC 注册批 API 项目，总产值超 5000 万元。公司 GMP 项目数量+16%，新增 PPQ 项目 8 个，为后续收入弹性提供支撑。

#### ● 风险提示：产能释放不及预期；行业竞争加剧；环保和安全生产风险。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,689	1,974	2,351	2,761	3,238
YOY(%)	-2.1	16.9	19.1	17.4	17.3
归母净利润(百万元)	220	184	249	334	412
YOY(%)	11.2	-16.3	35.8	33.8	23.4
毛利率(%)	38.1	30.8	33.2	34.3	35.0
净利率(%)	13.0	9.3	10.6	12.1	12.7
ROE(%)	7.3	2.9	3.8	4.9	5.8
EPS(摊薄/元)	0.94	0.79	1.07	1.43	1.76
P/E(倍)	39.8	47.5	35.0	26.2	21.2
P/B(倍)	3.1	1.4	1.3	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2717	2676	3583	3279	4411
现金	290	533	634	745	874
应收票据及应收账款	482	381	778	501	1046
其他应收款	2	3	3	4	4
预付账款	6	8	9	11	12
存货	840	655	1063	923	1380
其他流动资产	1097	1095	1095	1095	1095
<b>非流动资产</b>	2218	4664	4914	5164	5446
长期投资	4	3	2	1	0
固定资产	1447	1580	1778	2007	2270
无形资产	108	104	112	108	104
其他非流动资产	659	2978	3022	3048	3072
<b>资产总计</b>	4935	7340	8497	8443	9857
<b>流动负债</b>	749	622	1595	1264	2331
短期借款	230	100	936	669	1512
应付票据及应付账款	292	313	453	389	611
其他流动负债	227	209	206	206	208
<b>非流动负债</b>	1198	418	418	418	418
长期借款	1127	0	0	0	0
其他非流动负债	72	418	418	418	418
<b>负债合计</b>	1948	1040	2013	1682	2749
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	200	234	234	234	234
资本公积	1096	2338	2338	2338	2338
留存收益	1597	1824	2012	2248	2541
<b>归属母公司股东权益</b>	2988	6300	6484	6761	7108
<b>负债和股东权益</b>	4935	7340	8497	8443	9857

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	303	667	-262	867	-137
净利润	220	184	249	334	412
折旧摊销	137	141	131	149	176
财务费用	28	32	44	69	85
投资损失	-35	-36	-25	-32	-31
营运资金变动	-119	301	-652	366	-759
其他经营现金流	72	46	-9	-18	-20
<b>投资活动现金流</b>	-76	-177	-359	-364	-426
资本支出	118	140	382	400	458
长期投资	7	-84	1	1	1
其他投资现金流	35	47	22	34	31
<b>筹资活动现金流</b>	-469	-242	-114	-125	-150
短期借款	-6	-130	836	-267	842
长期借款	-12	-1127	0	0	0
普通股增加	0	34	0	0	0
资本公积增加	6	1242	0	0	0
其他筹资现金流	-456	-261	-950	141	-993
<b>现金净增加额</b>	-218	243	-735	377	-714

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1689	1974	2351	2761	3238
营业成本	1046	1366	1570	1814	2103
营业税金及附加	22	25	30	35	41
营业费用	57	67	83	95	108
管理费用	181	176	209	243	282
研发费用	107	109	129	149	173
财务费用	28	32	44	69	85
资产减值损失	-60	-31	-45	-38	-42
其他收益	26	22	10	12	15
公允价值变动收益	9	1	-4	2	-0
投资净收益	35	36	25	32	31
资产处置收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	251	210	284	380	468
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	249	208	282	377	465
所得税	29	24	32	44	53
<b>净利润</b>	220	184	249	334	412
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	220	184	249	334	412
EBITDA	437	339	418	540	662
EPS(元)	0.94	0.79	1.07	1.43	1.76

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-2.1	16.9	19.1	17.4	17.3
营业利润(%)	36.1	-16.2	35.0	33.8	23.1
归属于母公司净利润(%)	11.2	-16.3	35.8	33.8	23.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.1	30.8	33.2	34.3	35.0
净利率(%)	13.0	9.3	10.6	12.1	12.7
ROE(%)	7.3	2.9	3.8	4.9	5.8
ROIC(%)	5.9	2.7	3.4	4.6	5.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.5	14.2	23.7	19.9	27.9
净负债比率(%)	39.1	-6.1	5.3	-0.5	9.6
流动比率	3.6	4.3	2.2	2.6	1.9
速动比率	1.7	2.7	1.4	1.6	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.5	4.6	4.1	4.3	4.2
应付账款周转率	4.8	5.6	5.2	5.4	5.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.79	1.07	1.43	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	2.85	-1.12	3.71	-0.59
每股净资产(最新摊薄)	12.24	26.95	27.73	28.92	30.40
<b>估值比率</b>					
P/E	39.8	47.5	35.0	26.2	21.2
P/B	3.1	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	21.6	22.4	19.9	14.8	13.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn