



药明康德 (603259.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大幅上调业绩指引，CRDMO 模式驱动业务高速增长

业绩简评

2026 年 8 月 3 日公司披露半年报，上半年实现营业收入 289.0 亿元，同比增长 38.9%，其中持续经营业务收入同比增长 48.0%；实现归母净利润 110.8 亿元，同比增长 29.4%；实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 115.7 亿元，同比增长 83.2%。

经营分析

小分子 D&M 业务放量超预期，TIDES 业务恢复快速增长。公司上半年小分子 D&M 业务实现收入 149.9 亿元，同比增长 72.7%，主要得益于高质量分子放量；TIDES 业务实现收入 72.6 亿元，同比增长 44.3%，预计全年收入增长约 45%；测试业务实现收入 24.8 亿元，同比增长 31.5%，其中安评业务同比增长 42.8%。整体测试业务毛利率提升 11.3pct；生物学业务实现收入 13.9 亿元，同比增长 11.2%。

在手订单充裕，大幅上调业绩指引。截至 2026 年 6 月底，公司持续经营业务在手订单达 664.3 亿元，同比增长 25.2%。公司整体收入指引由 513-530 亿元上调至 585-605 亿元，持续经营业务收入同比增速由 18-22%上调至 35-39%。公司提前启动常州新基地建设，预计 2026 年资本开支由 65-75 亿元上调至 75-85 亿元。随着业务增长及效率提升，预计 2026 年经调整自由现金流由 105-115 亿元上调至 135-145 亿元。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2026-2028 年实现营业收入 596.37 亿/713.17 亿/851.44 亿元，同比+31.2%/+19.6%/+19.4%，归母净利润 209.39 亿/254.49 亿/308.98 亿元，同比+9.3%/+21.5%/+21.4%（注：2026 年归母净利润增速较慢主要是由于 2025 年投资收益约 85.88 亿元，公司 24-25 年扣非净利润分别为 99.88 亿/132.41 亿元，同比 +2.47%/32.56%，以 2025 年扣非净利润作为基数计算，则 2026 年归母净利润同比增长 58.1%），对应 EPS 为 7.02/8.53/10.36 元，公司股票现价对应 PE 估值为 18.31/15.07/12.41 倍，维持“买入”评级。

风险提示

汇兑风险；国内外政策风险；临床试验进展不及预期风险；产品上市审评进展不及预期风险；大股东减持风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：方程嫣 (执业 S1130525110002)

fangchengyan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：128.50 元

相关报告：

1. 《药明康德公司深度研究：新分子业务快速放量，一体化 CRDMO 模...》，2026.6.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,241	45,456	59,637	71,317	85,144
营业收入增长率	-2.73%	15.84%	31.20%	19.59%	19.39%
归母净利润(百万元)	9,450	19,151	20,939	25,449	30,898
归母净利润增长率	-1.63%	102.65%	9.34%	21.54%	21.41%
摊薄每股收益(元)	3.272	6.418	7.018	8.529	10.355
每股经营性现金流净额	4.29	5.75	6.20	9.38	11.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.12%	24.02%	21.57%	22.43%	23.16%
P/E	16.82	14.12	18.31	15.07	12.41
P/B	2.71	3.39	3.95	3.38	2.87

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	40,341	39,241	45,456	59,637	71,317	85,144
增长率		-2.7%	15.8%	31.2%	19.6%	19.4%
主营业务成本	-23,729	-22,965	-23,801	-28,857	-34,039	-40,384
%销售收入	58.8%	58.5%	52.4%	48.4%	47.7%	47.4%
毛利	16,612	16,277	21,655	30,780	37,278	44,760
%销售收入	41.2%	41.5%	47.6%	51.6%	52.3%	52.6%
营业税金及附加	-297	-301	-361	-477	-571	-681
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-701	-745	-807	-835	-998	-1,192
%销售收入	1.7%	1.9%	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-2,879	-2,879	-2,661	-3,101	-3,708	-4,427
%销售收入	7.1%	7.3%	5.9%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	-1,441	-1,239	-1,119	-1,252	-1,498	-1,788
%销售收入	3.6%					
息税前利润 (EBIT)	11,294	11,112	16,706	25,115	30,503	36,672
%销售收入	28.0%	28.3%	36.8%	42.1%	42.8%	43.1%
财务费用	338	787	-398	-600	-400	50
%销售收入	-0.8%	-2.0%	0.9%	1.0%	0.6%	-0.1%
资产减值损失	-395	-1,574	-1,070	-200	-200	-200
公允价值变动收益	-38	187	-137	400	300	300
投资收益	234	604	8,588	250	250	250
%税前利润	2.0%	5.2%	35.9%	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	11,872	11,580	23,930	25,465	30,953	37,572
营业利润率	29.4%	29.5%	52.6%	42.7%	43.4%	44.1%
营业外收支	-40	-40	-24	-20	-20	-20
税前利润	11,832	11,540	23,906	25,445	30,933	37,552
利润率	29.3%	29.4%	52.6%	42.7%	43.4%	44.1%
所得税	-2,132	-1,972	-4,573	-4,326	-5,259	-6,384
所得税率	18.0%	17.1%	19.1%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	9,700	9,568	19,333	21,119	25,674	31,168
少数股东损益	94	117	182	180	225	270
归属于母公司的净利润	9,607	9,450	19,151	20,939	25,449	30,898
净利率	23.8%	24.1%	42.1%	35.1%	35.7%	36.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	9,700	9,568	19,333	21,119	25,674	31,168
少数股东损益	94	117	182	180	225	270
非现金支出	2,907	4,588	4,633	3,181	3,776	4,454
非经营收益	95	-1,221	-7,510	-614	-530	-530
营运资金变动	651	-559	708	-5,176	-917	-928
经营活动现金净流	13,353	12,375	17,164	18,510	28,002	34,164
资本开支	-5,500	-3,988	-5,463	-7,974	-6,900	-7,200
投资	-2,343	-2,013	3,035	400	300	300
其他	283	482	483	250	250	250
投资活动现金净流	-7,561	-5,518	-1,945	-7,324	-6,350	-6,650
股权募资	247	196	7,046	3,842	0	0
债权募资	178	3,320	3,563	-5,744	0	0
其他	-4,366	-7,348	-9,485	-7,436	-9,038	-10,973
筹资活动现金净流	-3,941	-3,832	1,124	-9,338	-9,038	-10,973
现金净流量	1,984	3,412	15,972	1,848	12,615	16,541

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,764	18,322	35,131	36,844	49,363	65,838
应收款项	8,090	8,168	8,006	10,615	12,693	15,155
存货	4,736	5,400	8,993	10,278	11,191	12,170
其他流动资产	3,832	6,800	9,547	10,077	10,328	10,626
流动资产	30,422	38,690	61,677	67,813	83,575	103,789
%总资产	41.3%	48.2%	59.8%	59.5%	62.9%	66.6%
长期投资	10,842	11,269	10,276	10,276	10,276	10,276
固定资产	25,185	25,813	26,889	31,570	34,658	37,370
%总资产	34.2%	32.1%	26.1%	27.7%	26.1%	24.0%
无形资产	5,364	3,074	2,512	2,618	2,670	2,719
非流动资产	43,247	41,636	41,444	46,189	49,293	52,019
%总资产	58.7%	51.8%	40.2%	40.5%	37.1%	33.4%
资产总计	73,669	80,326	103,121	114,002	132,869	155,808
应付账款	3,962	1,503	6,146	150	150	150
其他流动负债	4,838	4,554	5,291	5,950	7,027	8,342
流动负债	5,957	10,170	7,798	6,390	7,639	9,135
长期贷款	14,756	16,226	19,235	12,491	14,816	17,627
其他长期负债	687	2,960	1,819	1,819	1,819	1,819
负债	2,709	2,055	1,819	1,919	1,824	1,757
负债	18,152	21,240	22,873	16,229	18,459	21,204
普通股股东权益	55,122	58,633	79,712	97,058	113,469	133,394
其中：股本	2,969	2,888	2,984	2,984	2,984	2,984
未分配利润	25,773	32,008	46,149	59,652	76,063	95,988
少数股东权益	395	453	535	715	940	1,210
负债股东权益合计	73,669	80,326	103,121	114,002	132,869	155,808

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	3.236	3.272	6.418	7.018	8.529	10.355
每股净资产	18.567	20.302	26.715	32.529	38.029	44.707
每股经营现金净流	4.498	4.285	5.752	6.204	9.385	11.450
每股股利	0.990	0.982	2.279	2.492	3.029	3.677
回报率						
净资产收益率	17.43%	16.12%	24.02%	21.57%	22.43%	23.16%
总资产收益率	13.04%	11.76%	18.57%	18.37%	19.15%	19.83%
投入资本收益率	15.26%	14.38%	15.24%	20.82%	21.68%	22.22%
增长率						
主营业务收入增长率	2.51%	-2.73%	15.84%	31.20%	19.59%	19.39%
EBIT 增长率	21.36%	-1.61%	50.34%	50.33%	21.45%	20.22%
净利润增长率	9.00%	-1.63%	102.65%	9.34%	21.54%	21.41%
总资产增长率	13.88%	9.04%	28.38%	10.55%	16.55%	17.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.8	73.7	61.1	61.1	61.1	61.1
存货周转天数	80.0	80.6	110.4	130.0	120.0	110.0
应付账款周转天数	25.3	27.0	32.2	32.2	32.2	32.2
固定资产周转天数	164.7	184.6	168.7	154.2	142.2	128.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.18%	-25.55%	-41.17%	-41.68%	-46.56%	-51.81%
EBIT 利息保障倍数	-33.4	-14.1	42.0	41.9	76.3	-733.4
资产负债率	24.64%	26.44%	22.18%	14.24%	13.89%	13.61%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	10	22	39	86
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.09	1.12	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究