

2026 年 08 月 04 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 小分子 D&M 保持高速增长，上调全年业绩指引

—药明康德（603259.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

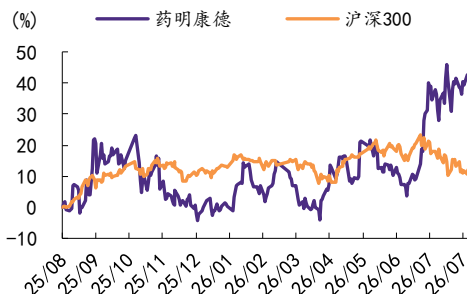
分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

## 基本数据

2026-08-04

|             |              |
|-------------|--------------|
| 当前股价（元）     | 141.35       |
| 总市值（亿元）     | 4218         |
| 总股本（百万股）    | 2984         |
| 流通股本（百万股）   | 2473         |
| 52 周价格范围（元） | 87.62-141.35 |
| 日均成交额（百万元）  | 5088.26      |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《药明康德（603259）：回购彰显对未来信心》2026-06-29

药明康德发布 2026 年中报：2026 年 H1 营业收入 288.97 亿元，同比增长 38.93%，归属于上市公司股东的净利润 110.8 亿元，同比增长 29.4%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 105.72 亿元，同比增长 89.39%。

## 投资要点

### ■ Q2 经营效益持续提升，上调全年业绩指引

2026Q2 单季度公司实现收入 164.62 亿元，同比增长 47.71%，扣非归母净利润 62.97 亿元，同比增长 93.57%，对比 2026Q1 进一步提速。Q2 单季度毛利率和扣非后净利率分别为 56.56%和 38.25%，较 2025 年同期分别提升 10.21pct 和 9.06pct。截至 2026 年 6 月末，公司持续经营业务在手订单 664.3 亿元，同比增长 25.2%。基于订单和效益提升，公司上调 2026 年全年业绩指引，预计 2026 年公司整体收入上调至 585-605 亿元，持续经营业务收入同比增速由 18%-22%上调至 35%-39%。

### ■ 小分子保持高速增长，新分子业务 Q2 提速

2026H1 化学业务收入 249.9 亿元，同比增长 53.3%，高增长得益于管线分子向后期稳步推进，同期从 R 到 D 转化分子 155 个，新增 15 个商业化和临床 III 期项目。小分子 D&M 业务 2026 年 H1 收入 149.9 亿元，同比增长 72.7%，延续了 Q1 以来的高速增长，高质量分子的持续引流是主要推动因素。2026 年以来，美国 FDA 先后批准了 Icotrokinra(2026.03.17)，Orforglipron (2026.04.01)，Enlicitide (2026.07.16) 等拥有复杂结构的小分子药物上市。TIDES 业务 2026 年 H1 收入 72.6 亿元，同比增长 44.3%，对比 Q1 显著提速。截至 2025 年底，公司多肽固相合成反应釜 (SPPS) 总体积已超过 10 万升，正进一步扩建至 13 万升，为承接 TIDES 订单提供产能保障。需求方面，2026 年 6 月美国市场超过 8%的处方为 GLP-1 受体激动剂类药物，自 2026 年 3 月以来该比例小幅上升 (+5.6%)。

### ■ 安评业务持续领先，行景气提升盈利

2026 年 H1 WuXi Testing1 收入 24.8 亿元，同比增长 31.5%，其中，药物安全性评价业务收入同比增长 42.8%，持续保持

亚太行业领先地位。国内创新药 IND 数量的持续增长为安评提供景气支撑,新分子种类业务持续发力,毛利率环比持续改善;上半年经调整 non-IFRS 毛利率同比提升 11.3pts 至 38.6%。

## ■ 盈利预测

上调公司盈利预测,预测公司 2026-2028 年收入分别为 602.14、727.39、832.65 亿元, EPS 分别为 7.15、8.88、10.27 元,当前股价对应 PE 分别为 19.8、15.9、13.8 倍,维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

美国相关法案等对公司 CDMO 业务的影响和冲击; Orforglipron 终端销售不达预期;实控人减持风险。

| 预测指标       | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万元)  | 45,456 | 60,214 | 72,739 | 83,265 |
| 增长率(%)     | 15.8%  | 32.5%  | 20.8%  | 14.5%  |
| 归母净利润(百万元) | 19,151 | 21,341 | 26,482 | 30,654 |
| 增长率(%)     | 102.6% | 11.4%  | 24.1%  | 15.8%  |
| 摊薄每股收益(元)  | 6.42   | 7.15   | 8.88   | 10.27  |
| ROE(%)     | 23.9%  | 22.5%  | 23.4%  | 22.8%  |

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 利润表              | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>45,456</b> | <b>60,214</b> | <b>72,739</b> | <b>83,265</b> |
| 现金及现金等价物      | 35,131       | 40,445       | 51,787       | 67,897       | 营业成本             | 23,801        | 28,451        | 34,072        | 38,946        |
| 应收款           | 7,977        | 10,567       | 12,765       | 14,613       | 营业税金及附加          | 361           | 479           | 578           | 662           |
| 存货            | 8,993        | 10,931       | 13,093       | 14,966       | 销售费用             | 807           | 1,054         | 1,273         | 1,457         |
| 其他流动资产        | 9,575        | 10,343       | 10,995       | 11,543       | 管理费用             | 2,661         | 2,890         | 2,982         | 3,081         |
| 流动资产合计        | 61,677       | 72,286       | 88,640       | 109,018      | 财务费用             | 398           | 202           | 193           | 180           |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 1,119         | 1,204         | 1,309         | 1,415         |
| 金融类资产         | 7,209        | 7,209        | 7,209        | 7,209        | 费用合计             | 4,985         | 5,350         | 5,757         | 6,133         |
| 固定资产          | 20,000       | 22,192       | 25,723       | 28,412       | 资产减值损失           | -542          | -200          | -200          | -200          |
| 在建工程          | 5,876        | 8,350        | 7,340        | 5,936        | 公允价值变动           | -137          | 100           | 100           | 100           |
| 无形资产          | 1,281        | 1,216        | 1,152        | 1,092        | 投资收益             | 8,588         | 350           | 350           | 350           |
| 长期股权投资        | 2,145        | 2,145        | 2,145        | 2,145        | <b>营业利润</b>      | <b>23,930</b> | <b>26,583</b> | <b>32,981</b> | <b>38,173</b> |
| 其他非流动资产       | 12,143       | 12,143       | 12,143       | 12,143       | 加：营业外收入          | 31            | 31            | 31            | 31            |
| 非流动资产合计       | 41,444       | 46,047       | 48,503       | 49,727       | 减：营业外支出          | 55            | 55            | 55            | 55            |
| 资产总计          | 103,121      | 118,333      | 137,143      | 158,745      | <b>利润总额</b>      | <b>23,906</b> | <b>26,560</b> | <b>32,957</b> | <b>38,150</b> |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 4,573         | 5,046         | 6,262         | 7,248         |
| 短期借款          | 5,986        | 5,986        | 5,986        | 5,986        | <b>净利润</b>       | <b>19,333</b> | <b>21,514</b> | <b>26,695</b> | <b>30,901</b> |
| 应付账款、票据       | 2,450        | 2,977        | 3,566        | 4,076        | 少数股东损益           | 182           | 172           | 214           | 247           |
| 其他流动负债        | 10,800       | 10,800       | 10,800       | 10,800       | <b>归母净利润</b>     | <b>19,151</b> | <b>21,341</b> | <b>26,482</b> | <b>30,654</b> |
| 流动负债合计        | 19,235       | 19,763       | 20,352       | 20,862       |                  |               |               |               |               |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2025A</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  | <b>2028E</b>  |
| 长期借款          | 1,819        | 1,819        | 1,819        | 1,819        | <b>成长性</b>       |               |               |               |               |
| 其他非流动负债       | 1,819        | 1,819        | 1,819        | 1,819        | 营业收入增长率          | 15.8%         | 32.5%         | 20.8%         | 14.5%         |
| 非流动负债合计       | 3,638        | 3,638        | 3,638        | 3,638        | 归母净利润增长率         | 102.6%        | 11.4%         | 24.1%         | 15.8%         |
| 负债合计          | 22,873       | 23,401       | 23,990       | 24,500       | <b>盈利能力</b>      |               |               |               |               |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 47.6%         | 52.7%         | 53.2%         | 53.2%         |
| 股本            | 2,984        | 2,984        | 2,984        | 2,984        | 四项费用/营收          | 11.0%         | 8.9%          | 7.9%          | 7.4%          |
| 股东权益          | 80,248       | 94,932       | 113,153      | 134,245      | 净利率              | 42.5%         | 35.7%         | 36.7%         | 37.1%         |
| 负债和所有者权益      | 103,121      | 118,333      | 137,143      | 158,745      | ROE              | 23.9%         | 22.5%         | 23.4%         | 22.8%         |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |               |               |               |               |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> | 资产负债率            | 22.2%         | 19.8%         | 17.5%         | 15.4%         |
| 净利润           | 19333        | 21514        | 26695        | 30901        | <b>营运能力</b>      |               |               |               |               |
| 少数股东权益        | 182          | 172          | 214          | 247          | 总资产周转率           | 0.4           | 0.5           | 0.5           | 0.5           |
| 折旧摊销          | 3297         | 1397         | 1540         | 1772         | 应收账款周转率          | 5.7           | 5.7           | 5.7           | 5.7           |
| 公允价值变动        | -137         | 100          | 100          | 100          | 存货周转率            | 2.6           | 2.6           | 2.6           | 2.6           |
| 营运资金变动        | -5472        | -4768        | -4423        | -3758        | <b>每股数据(元/股)</b> |               |               |               |               |
| 经营活动现金净流量     | 17203        | 18415        | 24127        | 29263        | EPS              | 6.42          | 7.15          | 8.88          | 10.27         |
| 投资活动现金净流量     | -1945        | -4667        | -2521        | -1285        | P/E              | 22.0          | 19.8          | 15.9          | 13.8          |
| 筹资活动现金净流量     | -9945        | -6829        | -8474        | -9809        | P/S              | 9.3           | 7.0           | 5.8           | 5.1           |
| 现金流量净额        | 5,314        | 6,919        | 13,132       | 18,169       | P/B              | 5.3           | 4.5           | 3.8           | 3.2           |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。