

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	141.35
总股本/流通股本(亿股)	29.84 / 24.73
总市值/流通市值(亿元)	4,218 / 3,496
52周内最高/最低价	141.35 / 87.62
资产负债率(%)	22.2%
市盈率	21.10
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiayi@cnpsec.com

药明康德(603259)

收入利润双双大增，指引上调彰显成长确定性

● 事件

公司发布 2026 半年度业绩，2026 年上半年，公司实现营业收入 288.97 亿元（同比+38.93%），毛利率 53.9%（同比+9.46 pct）；归母净利润 110.80 亿元（同比+29.43%），扣非归母净利润 105.72 亿元（同比+89.39%），经调整 non-IFRS 净利润 115.70 亿元（同比+83.2%）。

单 Q2，收入 164.62 亿元（同比增长 47.71%），归母净利润 64.29 亿元（同比增长 31.49%），扣非归母净利润 62.97 亿元，毛利率 56.56%，经调整 non-IFRS 净利润 69.70 亿元（同比+80.1%）。

● 核心观点

在手订单充沛，全面上调 2026 年全年业绩指引。截至 2026 年 6 月末，公司持续经营业务在手订单达 664.3 亿元（同比+25.2%）。基于多个客户产品的更大成功及卓越的执行力，公司将 2026 年整体收入指引由 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%；预计全年经调整自由现金流由 105-115 亿元上调至 135-145 亿元，展现出极强的经营韧性与业绩确定性。

化学业务奠定基本盘，小分子与 TIDES 高增。上半年化学业务实现收入 249.9 亿元（同比+53.3%），毛利率同比提升 7.4 个百分点。小分子工艺研发和生产(D&M)保持强劲增长，收入达 149.9 亿元（同比+72.7%），TIDES（寡核苷酸和多肽）业务表现亮眼，实现收入 72.6 亿元（同比+44.3%），D&M 服务客户数同比提升 39%，服务分子数同比提升 68%。

测试与生物学业务同步回暖，盈利能力快速恢复。测试业务实现收入 24.8 亿元（同比+31.5%），毛利率同比提升 11.32 个百分点，其中药物安全性评价业务收入同比大增 42.8%，持续保持亚太地区行业领先。生物学业务实现收入 13.9 亿元（同比+11.2%），通过跨区域合作和热点领域一体化服务，持续为公司 CRDMO 业务引流，贡献超 20%的新客户。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 590.16/726.72/863.99 亿元，同比增长 29.83%/23.14%/18.89%；归母净利润为

221.64/257.57/308.72 亿元，同比增长 15.73%/16.21%/19.86%，对应 PE 为 17/15/12 倍。公司是医药研发服务龙头企业，在手订单丰厚，增长确定性强，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	45456	59016	72672	86399
增长率(%)	15.84	29.83	23.14	18.89
EBITDA（百万元）	19998.09	31451.08	36760.18	43839.67
归属母公司净利润（百万元）	19150.58	22163.57	25757.06	30872.02
增长率(%)	102.65	15.73	16.21	19.86
EPS(元/股)	6.42	7.43	8.63	10.35
市盈率（P/E）	20.02	17.30	14.89	12.42
市净率（P/B）	4.81	3.90	3.13	2.54
EV/EBITDA	12.19	10.91	8.82	6.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	45456	59016	72672	86399	营业收入	15.8%	29.8%	23.1%	18.9%
营业成本	23801	27250	35301	41835	营业利润	106.6%	14.2%	16.2%	19.8%
税金及附加	361	472	581	691	归属于母公司净利润	102.6%	15.7%	16.2%	19.9%
销售费用	807	767	945	1123	获利能力				
管理费用	2661	2951	3634	4320	毛利率	47.6%	53.8%	51.4%	51.6%
研发费用	1119	1180	1453	1728	净利率	42.1%	37.6%	35.4%	35.7%
财务费用	398	425	441	354	ROE	24.0%	22.5%	21.0%	20.4%
资产减值损失	-542	-110	-100	-80	ROIC	15.0%	21.4%	20.4%	20.0%
营业利润	23930	27332	31758	38059	偿债能力				
营业外收入	31	30	35	40	资产负债率	22.2%	19.6%	18.1%	16.5%
营业外支出	55	60	65	70	流动比率	3.21	3.65	4.07	4.62
利润总额	23906	27302	31728	38029	营运能力				
所得税	4573	4914	5711	6845	应收账款周转率	5.98	7.34	7.45	7.42
净利润	19333	22387	26017	31184	存货周转率	3.31	2.89	3.13	3.00
归母净利润	19151	22164	25757	30872	总资产周转率	0.50	0.52	0.53	0.52
每股收益(元)	6.42	7.43	8.63	10.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	6.42	7.43	8.63	10.35
货币资金	35131	47064	64735	88549	每股净资产	26.72	32.98	41.03	50.67
交易性金融资产	5806	5656	5516	5366	估值比率				
应收票据及应收账款	7281	8841	10733	12636	PE	20.02	17.30	14.89	12.42
预付款项	247	273	353	418	PB	4.81	3.90	3.13	2.54
存货	8993	9840	12747	15107	现金流量表				
流动资产合计	61677	76678	99552	128011	净利润	19333	22387	26017	31184
固定资产	20000	25703	30529	34478	折旧和摊销	3563	3725	4591	5456
在建工程	5876	5679	5489	5324	营运资本变动	747	-298	-1307	-1238
无形资产	1281	1069	863	662	其他	-6441	-549	-502	-669
非流动资产合计	41444	46680	51110	54693	经营活动现金流净额	17203	25265	28800	34734
资产总计	103121	123358	150662	182704	资本开支	-5463	-8909	-8923	-8936
短期借款	5986	4986	4186	3686	其他	3518	795	927	1064
应付票据及应付账款	2450	2801	3628	4300	投资活动现金流净额	-1945	-8114	-7996	-7872
其他流动负债	10800	13232	16642	19727	股权融资	7046	0	0	0
流动负债合计	19235	21019	24456	27713	债务融资	3563	-1505	-1200	-800
其他	3638	3169	2769	2469	其他	-9485	-3268	-1933	-2247
非流动负债合计	3638	3169	2769	2469	筹资活动现金流净额	1124	-4773	-3133	-3047
负债合计	22873	24187	27225	30181	现金及现金等价物净增加额	16011	11933	17671	23814
股本	2984	2984	2984	2984					
资本公积金	33077	32077	32077	32077					
未分配利润	46149	63036	83178	107321					
少数股东权益	535	759	1019	1331					
其他	-2497	315	4178	8809					
所有者权益合计	80248	99171	123437	152523					
负债和所有者权益总计	103121	123358	150662	182704					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048