

药明康德（603259.SH）——2026 年半年报点评

优于大市

CRDMO 模式驱动成长，全年业绩指引全面上调

核心观点

公司 2026 年上半年业绩表现亮眼。2026 年上半年公司实现营业收入 289.0 亿元（+38.9%，持续经营业务+48.0%），归母净利润 110.8 亿元（+29.4%），扣非净利润 105.7 亿元（+89.4%），经调整 Non-IFRS 归母净利润达 115.7 亿元（+83.2%）。单二季度公司实现营业收入 164.6 亿元（+47.7%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 69.7 亿元（+91.7%），增长提速。

订单增长强劲，全面上调全年业绩指引。得益于多个客户产品的更大成功，以及公司独特的 CRDMO 模式和卓越的管理与执行，公司决定将 2026 年收入预期上调至 585-605 亿元（原指引 513-530 亿元），持续经营业务收入同比增速上调至 35-39%（原指引 18-22%）。在手订单充足，截至 2026 年第二季度已达 664.3 亿元（+25.2%），公司加速全球产能布局，并提前启动常州新基地建设，预计 2026 年资本开支上调至 75-85 亿元（原值 65-75 亿元）。随着业务增长及效率提升，2026 年经调整自由现金流上调至 135-145 亿元。

WuXi Chemistry 管线持续扩张并向后期稳步推进，小分子 D&M 贡献突出。2026 年上半年 WuXi Chemistry 收入 249.9 亿元（+53.3%），经调整 Non-IFRS 毛利率持续提升至 56.4%（+7.4pts）。分业务看，小分子 R 业务收入 27.4 亿元（+5.8%），为小分子 D 业务持续引流，上半年 R 到 D 转化分子 155 个；受益于管线向后期稳步推进，叠加前瞻性能布局与团队高效执行，小分子 D&M 业务实现收入 149.9 亿元（+72.7%）；TIDES 业务保持高速增长，受益于新增产能爬坡，上半年实现收入 72.6 亿元（+44.3%），公司预计 2026 年底多肽固相合成反应釜总体积增至 13 万升。

投融资回暖带动需求复苏，WuXi Testing 和 WuXi Biology 增长稳健。2026 年上半年 WuXi Testing 收入 24.8 亿元（+31.5%），经调整 Non-IFRS 毛利率 38.6%（+11.3pts）；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。2026 年上半年 WuXi Biology 收入 13.9 亿元（+11.2%），经调整 Non-IFRS 毛利率 37.0%（+0.6pts）；公司前瞻布局药物发现热点及差异化能力，持续为 CRDMO 模式高效引流，体内、体外业务协同发力，叠加新分子业务持续放量，共同引领收入增长。

风险提示：地缘政治风险；景气度下行风险；行业竞争加剧风险。

投资建议：化学业务强劲增长，测试业务恢复，维持“优于大市”评级。基于公司小分子 D&M、多肽、测试业务的高速增长，毛利率进一步提升，上调 2026/2027/2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 208.79/251.08/285.33 亿元（原 167.03/196.78/223.03 亿元），同比增速 9.03%/20.25%/13.64%，当前股价对应 PE=21.1/17.5/15.4x。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,241	45,456	60,088	71,575	81,421
(+/-%)	-2.7%	15.8%	32.2%	19.1%	13.8%
净利润(百万元)	9450	19151	20879	25108	28533
(+/-%)	-1.6%	102.6%	9.0%	20.3%	13.6%
每股收益(元)	2.82	6.42	7.00	8.42	9.56
EBIT Margin	28.3%	36.8%	42.2%	42.8%	42.9%
净资产收益率 (ROE)	16.1%	24.0%	22.0%	22.3%	21.4%
市盈率 (PE)	52.3	23.0	21.1	17.5	15.4
EV/EBITDA	32.8	23.1	16.5	13.7	12.0
市净率 (PB)	7.27	5.52	4.65	3.90	3.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

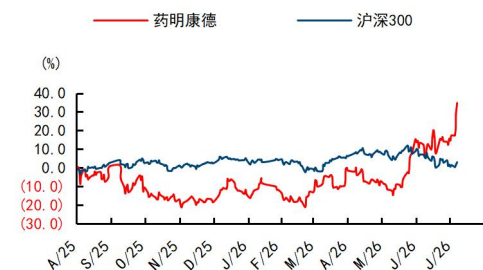
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	147.50 元
总市值/流通市值	440104/440104 百万元
52 周最高价/最低价	150.00/87.09 元
近 3 个月日均成交额	6744.26 百万元

市场走势



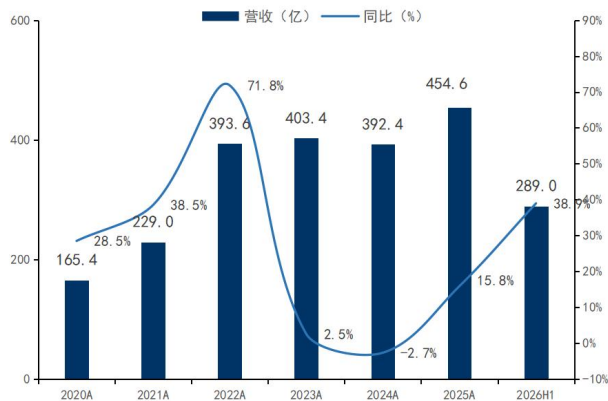
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《药明康德(603259.SH)——2025 年年报点评-业绩创历史新高，TIDES 业务动能强劲》——2026-04-26
- 《药明康德(603259.SH)——2025 年半年报点评-TIDES 业务高速增长，2025 年二季度增长提速》——2025-07-30
- 《药明康德(603259.SH)——2025 年一季报点评-TIDES 业务高速增长，产能建设提速》——2025-05-09
- 《药明康德(603259.SH)——2024 年年报点评-收入逐季环比提升，新分子业务高速增长》——2025-04-21
- 《药明康德(603259.SH)——2024 年三季报点评-美国客户收入增速转正，2024Q3 单季度收入重回百亿》——2024-11-03

公司 2026 年上半年业绩表现亮眼。2026 年上半年公司实现营业收入 289.0 亿元（+38.9%，持续经营业务+48.0%），归母净利润 110.8 亿元（+29.4%），扣非净利润 105.7 亿元（+89.4%），经调整 Non-IFRS 归母净利润达 115.7 亿元（+83.2%）。单二季度公司实现营业收入 164.6 亿元（+47.7%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 69.7 亿元（+91.7%），增长提速。

图1：药明康德营业收入及增速（单位：亿元、%）



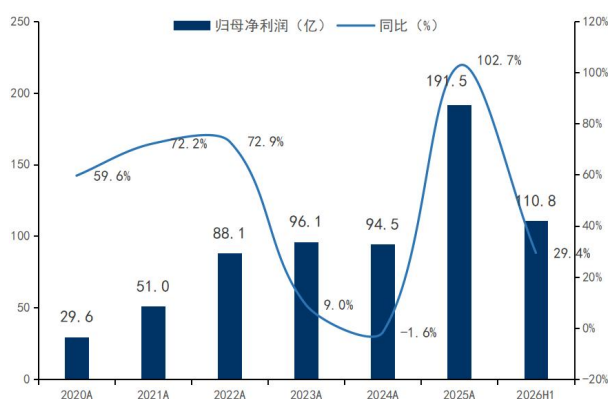
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：药明康德单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



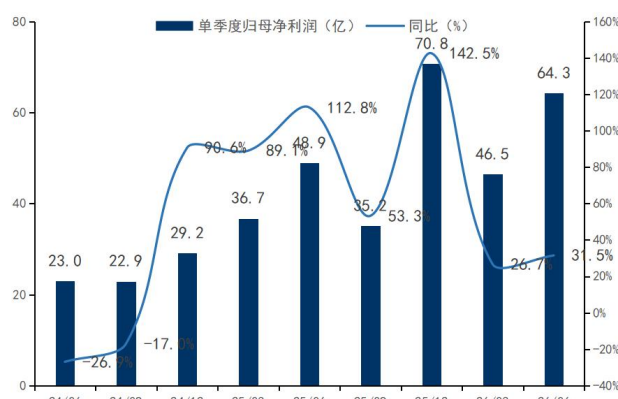
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：药明康德归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

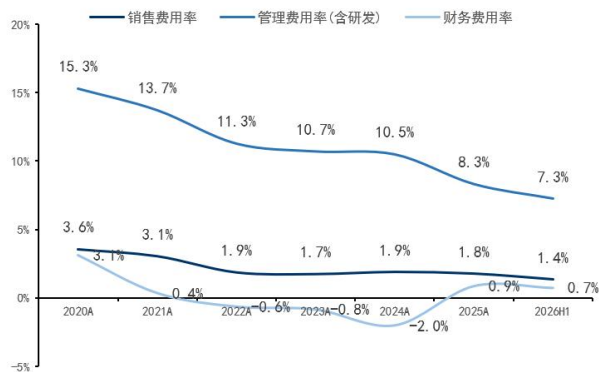
图4：药明康德单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

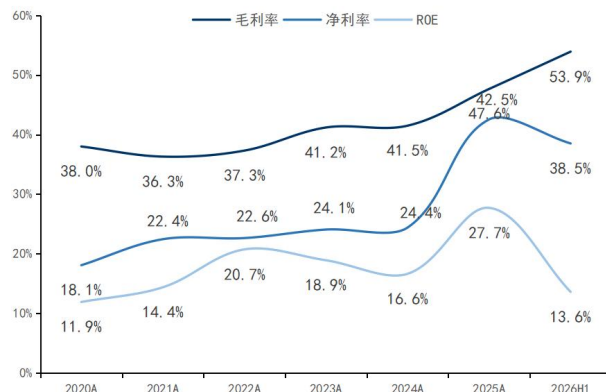
毛利率提升，费用控制良好。2026 上半年销售毛利率 53.9%（+9.5pp），净利率 38.5%（-3.1pp），净利率下滑系 2025 年同期出售联营公司产生投资收益、导致同期净利率较高。销售费用率 1.4%（-0.5pp），管理（含研发）费用率 7.3%（-0.9pp），财务费用率 0.7%（-0.3pp）。三项费用率合计 9.3%（-1.7pp），费用控制良好，运营效率持续提升。

图5: 药明康德三费情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 药明康德利润率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

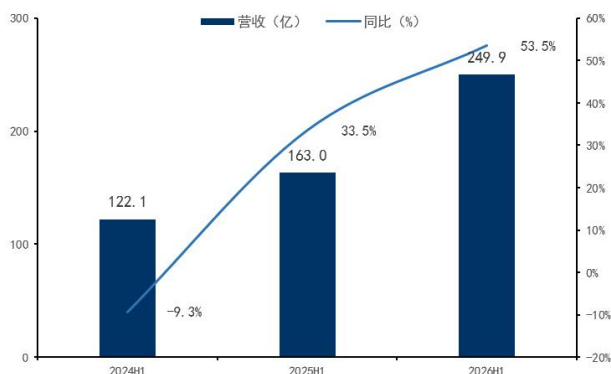
WuXi Chemistry 管线持续扩张并向后期稳步推进, 小分子 D&M 贡献突出。2026 年上半年 WuXi Chemistry 收入 249.9 亿元 (+53.3%), 经调整 Non-IFRS 毛利率持续提升至 56.4% (+7.4pts)。分业务看, 小分子 R 业务收入 27.4 亿元 (+5.8%), 为小分子 D 业务持续引流, 上半年 R 到 D 转化分子 155 个; 受益于管线向后期稳步推进, 叠加前瞻性产能布局与团队高效执行, 小分子 D&M 业务实现收入 149.9 亿元 (+72.7%); TIDES 业务保持高速增长, 受益于新增产能爬坡, 上半年实现收入 72.6 亿元 (+44.3%), 公司预计 2026 年底多肽固相合成反应釜总体积增至 13 万升。

表1: 药明康德小分子 CRDMO 管线数量情况

	2024H1	2025H1	2026H1
合成化合物	450000+	440000+	440000+
临床 I 期及临床前项目	2825	2881	3148
临床 II 期项目	353	368	394
临床 III 期项目	74	84	94
商业化项目	67	76	95

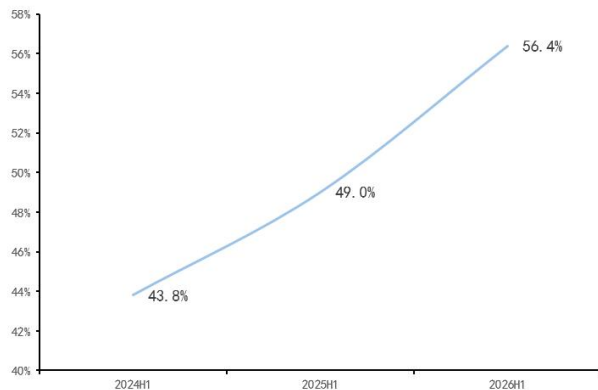
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: WuXi Chemistry 营收及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

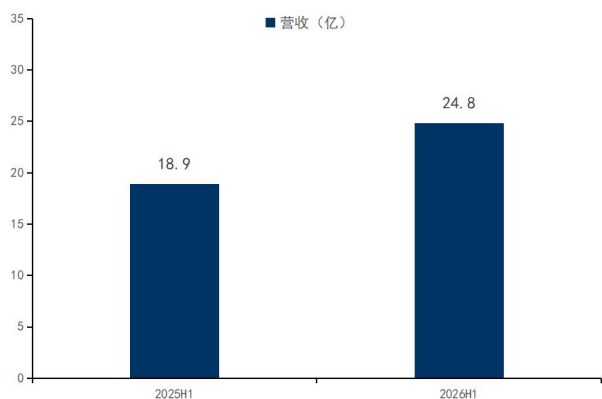
图8: WuXi Chemistry 调整 non-IFRS 毛利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

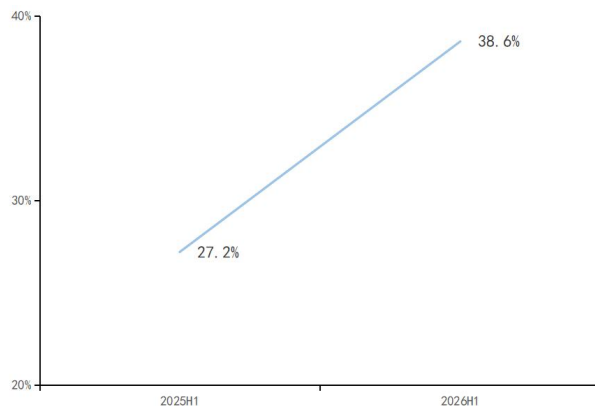
投融资回暖带动需求复苏，WuXi Testing 和 WuXi Biology 增长稳健。2026 年上半年 WuXi Testing 收入 24.8 亿元（+31.5%），经调整 Non-IFRS 毛利率 38.6%（+11.3pts）；其中药物安全性评价业务收入同比增长 42.8%，持续保持亚太行业领先地位。2026 年上半年 WuXi Biology 收入 13.9 亿元（+11.2%），经调整 Non-IFRS 毛利率 37.0%（+0.6pts）；公司前瞻布局药物发现热点及差异化能力，持续为 CRDMO 模式高效引流，体内、体外业务协同发力，叠加新分子业务持续放量，共同引领收入增长。

图9: WuXi Testing 营收及增速（单位：亿元、%）



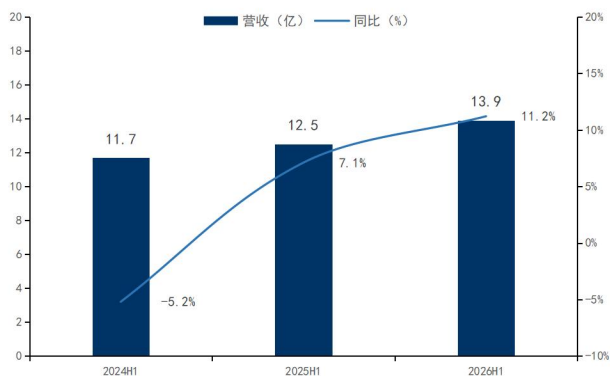
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: WuXi Testing 调整 non-IFRS 毛利率（单位：%）



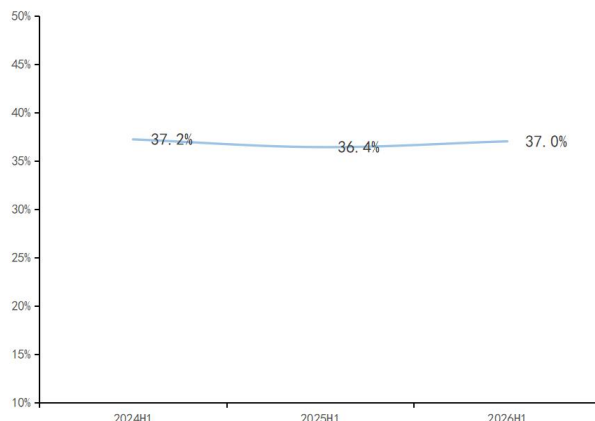
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: WuXi Biology 营收及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: WuXi Biology 调整 non-IFRS 毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：营收和利润双增，小分子业务爆发，维持“优于大市”评级。

公司凭借 CRDMO 一体化优势，小分子 D&M 业务进入爆发期，驱动业绩超预期。上调盈利预测，预计 2026-2028 年公司经调整 Non-IFRS 归母净利润 231.99/274.28/308.53 亿元，同比增速 55.11%/18.23%/12.48%；预计 2026-2028 年归母净利润 208.79/251.08/285.33 亿元（原值 167.03/196.78/223.03 亿元），同比增速 9.03%/20.25%/13.64%，当前股价对应 PE=21.1/17.5/15.4x。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	2026/8/5 股价	总市值 亿元	归母净利润 亿元				PE				ROE		PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E		
603259.SH	药明康德	147.50	4,459	191.51	208.79	251.08	285.33	23.0	21.1	17.5	15.4	24.0	1.2		优于大市
002821.SZ	凯莱英	163.38	571	11.33	13.65	16.75	20.00	52.0	43.2	35.2	29.5	6.4	1.7		优于大市
300759.SZ	康龙化成	39.96	667	16.64	20.40	25.11	30.50	44.1	36.0	29.2	24.1	11.0	1.3		无评级
300363.SZ	博腾股份	17.60	96	0.96	2.14	3.35	5.16	99.3	44.6	28.6	18.5	1.8	0.4		无评级

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 康龙化成、博腾股份预测为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	18322	35131	39675	49405	62395	营业收入	39241	45456	60088	71575	81421
应收款项	8153	7977	9384	11178	12715	营业成本	22965	23801	28426	33879	38742
存货净额	5400	8993	5682	6751	7685	营业税金及附加	301	361	477	568	647
其他流动资产	4848	2366	3245	3865	4397	销售费用	745	807	1009	1074	1221
流动资产合计	38690	61677	65194	78408	94402	管理费用	2879	2661	3305	3722	4071
固定资产	24750	25875	32782	38818	44626	研发费用	1239	1119	1442	1646	1791
无形资产及其他	1575	1281	1229	1178	1127	财务费用	(787)	398	(796)	(1115)	(1452)
投资性房地产	12985	12143	12143	12143	12143	投资收益	604	8588	983	983	664
长期股权投资	2326	2145	2445	2745	3045	资产减值及公允价值变动	(1049)	(679)	480	143	484
资产总计	80326	103121	113794	133292	155342	其他收入	(1112)	(1407)	(3515)	(3802)	(4392)
短期借款及交易性金融负债	1503	6146	4500	4100	4000	营业利润	11580	23930	25615	30772	34948
应付款项	1764	2450	1770	2103	2394	营业外净收支	(40)	(24)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	12959	10640	8653	10188	11552	利润总额	11540	23906	25585	30742	34918
流动负债合计	16226	19235	14923	16391	17946	所得税费用	1972	4573	4605	5534	6285
长期借款及应付债券	2960	1819	1819	1819	1819	少数股东损益	117	182	100	100	100
其他长期负债	2055	1819	1699	1579	1459	归属于母公司净利润	9450	19151	20879	25108	28533
长期负债合计	5014	3638	3518	3398	3278	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	21240	22873	18441	19789	21224	净利润	9450	19151	20879	25108	28533
少数股东权益	453	535	607	679	751	资产减值准备	1080	(695)	158	150	151
股东权益	58633	79712	94745	112823	133367	折旧摊销	2537	3297	2367	2908	3477
负债和股东权益总计	80326	103121	113794	133292	155342	公允价值变动损失	1049	679	(480)	(143)	(484)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(787)	398	(796)	(1115)	(1452)
每股收益	2.82	6.42	7.00	8.42	9.56	营运资本变动	3826	(2658)	(1602)	(1585)	(1318)
每股红利	1.07	1.67	1.96	2.36	2.68	其它	(1001)	830	(86)	(78)	(79)
每股净资产	20.30	26.72	31.75	37.81	44.70	经营活动现金流	16942	20603	21236	26360	30279
ROIC	17%	19%	31%	39%	40%	资本开支	0	(2917)	(8900)	(8900)	(8900)
ROE	16%	24%	22%	22%	21%	其它投资现金流	(1171)	(5241)	0	0	0
毛利率	41%	48%	53%	53%	52%	投资活动现金流	(1281)	(7977)	(9200)	(9200)	(9200)
EBIT Margin	28%	37%	42%	43%	43%	权益性融资	388	7046	0	0	0
EBITDA Margin	35%	44%	46%	47%	47%	负债净变化	2272	(1140)	0	0	0
收入增长	-3%	16%	32%	19%	14%	支付股利、利息	(3085)	(4992)	(5846)	(7030)	(7989)
净利润增长率	-2%	103%	9%	20%	14%	其它融资现金流	(9865)	9403	(1646)	(400)	(100)
资产负债率	27%	23%	17%	15%	14%	融资活动现金流	(11103)	4184	(7492)	(7430)	(8089)
息率	0.7%	1.1%	1.3%	1.6%	1.8%	现金净变动	4558	16809	4544	9730	12990
P/E	52.3	23.0	21.1	17.5	15.4	货币资金的期初余额	13764	18322	35131	39675	49405
P/B	7.3	5.5	4.6	3.9	3.3	货币资金的期末余额	18322	35131	39675	49405	62395
EV/EBITDA	32.8	23.1	16.5	13.7	12.0	企业自由现金流	0	11232	12674	17544	21874
						权益自由现金流	0	19495	11682	18057	22967

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032