

药石科技 (300725.SZ)

盈利修复逐季验证，订单增长带来收入弹性

2026 年 08 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

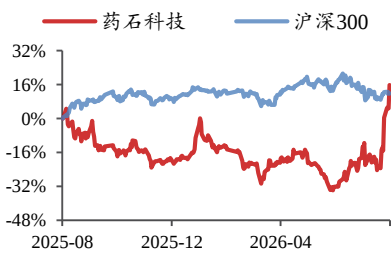
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2026/8/13
当前股价(元)	54.79
一年最高最低(元)	56.71/30.90
总市值(亿元)	128.10
流通市值(亿元)	111.07
总股本(亿股)	2.34
流通股本(亿股)	2.03
近 3 个月换手率(%)	460.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《CRDMO 转型稳步推进，盈利蓄力增长——公司信息更新报告》-2026.7.6

● 利润高增验证盈利修复拐点，在手订单超 20%增长带来后续收入弹性

2026H1 公司实现营业收入 10.59 亿元，同比+15.19%；归母净利润 0.99 亿元，同比+37.17%；综合毛利率 32.49%，同比+1.44pct，收入增长质量进一步改善。单看 Q2，公司实现营收 5.51 亿元，同比+18.66%，归母净利润 0.51 亿元，同比+37.73%，毛利率 32.81%，同比+1.07pct、环比 Q1 提升 0.67pct，盈利修复趋势确认。2026H1 公司 CDMO 在手订单金额增长超 20%，为业绩的持续发展奠定了良好基础。考虑到公司处战略转型期，我们维持对公司的盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 2.49/3.34/4.12 亿元，EPS 为 1.07/1.43/1.76 元，当前股价对应 PE 为 51.3/38.4/31.1 倍，公司作为国内稀缺的 CRDMO 一体化平台，在手订单与项目管线持续积累支撑中长期成长，维持“买入”评级。

● 后端 CDMO 持续高增驱动收入结构优化，新分子业务打造第二成长曲线

2026H1 公司后端业务实现营收 8.95 亿元，同比+17.04%，占总营收 84%，毛利率 27.49%，同比+1.80pct，为收入增长主力；前端业务收入 1.58 亿元，同比+2.59%，毛利率 58.08%，同比+0.78pct，6 月新研发中心投运后有望重回较快增长；OPC 新分子实体业务实现收入 0.80 亿元，收入及新引入订单金额同比均超 100%增长，2026H1 新引入 GMP 订单 13 个，浙江晖石首个多肽 GMP 中试车间正式投运。项目管线方面，公司服务早期项目超 1200 个，临床 III 期及商业化项目 62 个，GMP 项目数量同比+28%，新增 PPQ 项目 4 个，2 个客户项目获 NMPA 批准上市，后期高价值项目持续积累为后续收入弹性提供支撑。

● 区域结构持续优化，全球化产能带来多元发展机遇

2026H1，公司来自中国客户收入 3.23 亿元，同比+23.76%；北美 5.39 亿元，同比+11.12%；欧洲 1.63 亿元，同比+21.34%；日韩及其他 0.34 亿元。全球化布局方面，美国药石 West Chester 场地改扩建有序推进，重点推进工艺开发实验室扩建及中试平台建设；欧洲方面依托瑞士区域布局加强客户触达与技术交流。

● 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)	58.4	69.7	51.3	38.4	31.1
P/B(倍)	4.5	2.0	2.0	1.9	1.8

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2717	2676	3583	3279	4411	营业收入	1689	1974	2351	2761	3238
现金	290	533	634	745	874	营业成本	1046	1366	1570	1814	2103
应收票据及应收账款	482	381	778	501	1046	营业税金及附加	22	25	30	35	41
其他应收款	2	3	3	4	4	营业费用	57	67	83	95	108
预付账款	6	8	9	11	12	管理费用	181	176	209	243	282
存货	840	655	1063	923	1380	研发费用	107	109	129	149	173
其他流动资产	1097	1095	1095	1095	1095	财务费用	28	32	44	69	85
非流动资产	2218	4664	4914	5164	5446	资产减值损失	-60	-31	-45	-38	-42
长期投资	4	3	2	1	0	其他收益	26	22	10	12	15
固定资产	1447	1580	1778	2007	2270	公允价值变动收益	9	1	-4	2	-0
无形资产	108	104	112	108	104	投资净收益	35	36	25	32	31
其他非流动资产	659	2978	3022	3048	3072	资产处置收益	0	1	1	1	1
资产总计	4935	7340	8497	8443	9857	营业利润	251	210	284	380	468
流动负债	749	622	1595	1264	2331	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	230	100	936	669	1512	营业外支出	3	3	3	3	3
应付票据及应付账款	292	313	453	389	611	利润总额	249	208	282	377	465
其他流动负债	227	209	206	206	208	所得税	29	24	32	44	53
非流动负债	1198	418	418	418	418	净利润	220	184	249	334	412
长期借款	1127	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	72	418	418	418	418	归属母公司净利润	220	184	249	334	412
负债合计	1948	1040	2013	1682	2749	EBITDA	437	339	418	540	662
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.94	0.79	1.07	1.43	1.76
股本	200	234	234	234	234	主要财务比率					
资本公积	1096	2338	2338	2338	2338	成长能力					
留存收益	1597	1824	2012	2248	2541	营业收入(%)	-2.1	16.9	19.1	17.4	17.3
归属母公司股东权益	2988	6300	6484	6761	7108	营业利润(%)	36.1	-16.2	35.0	33.8	23.1
负债和股东权益	4935	7340	8497	8443	9857	归属于母公司净利润(%)	11.2	-16.3	35.8	33.8	23.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	303	667	-262	867	-137	毛利率(%)	38.1	30.8	33.2	34.3	35.0
净利润	220	184	249	334	412	净利率(%)	13.0	9.3	10.6	12.1	12.7
折旧摊销	137	141	131	149	176	ROE(%)	7.3	2.9	3.8	4.9	5.8
财务费用	28	32	44	69	85	ROIC(%)	5.9	2.7	3.4	4.6	5.0
投资损失	-35	-36	-25	-32	-31	偿债能力					
营运资金变动	-119	301	-652	366	-759	资产负债率(%)	39.5	14.2	23.7	19.9	27.9
其他经营现金流	72	46	-9	-18	-20	净负债比率(%)	39.1	-6.1	5.3	-0.5	9.6
投资活动现金流	-76	-177	-359	-364	-426	流动比率	3.6	4.3	2.2	2.6	1.9
资本支出	118	140	382	400	458	速动比率	1.7	2.7	1.4	1.6	1.1
长期投资	7	-84	1	1	1	营运能力					
其他投资现金流	35	47	22	34	31	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
筹资活动现金流	-469	-242	-114	-125	-150	应收账款周转率	3.5	4.6	4.1	4.3	4.2
短期借款	-6	-130	836	-267	842	应付账款周转率	4.8	5.6	5.2	5.4	5.3
长期借款	-12	-1127	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	34	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.94	0.79	1.07	1.43	1.76
资本公积增加	6	1242	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	2.85	-1.12	3.71	-0.59
其他筹资现金流	-456	-261	-950	141	-993	每股净资产(最新摊薄)	12.24	26.95	27.73	28.92	30.40
现金净增加额	-218	243	-735	377	-714	估值比率					
						P/E	58.4	69.7	51.3	38.4	31.1
						P/B	4.5	2.0	2.0	1.9	1.8
						EV/EBITDA	31.0	34.5	29.7	22.3	19.3

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