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）	138.65
总股本/流通股本（亿股）	30.35 / 24.73
总市值/流通市值（亿元）	4,208 / 3,429
52 周内最高/最低价	167.96 / 87.62
资产负债率(%)	22.2%
市盈率	20.69
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:xinjiaqi@cnpsec.com

药明康德(603259)

业绩延续强劲趋势，再度上调全年指引，Biology 业务开始承接 AI4S/AIDD 需求

● 事件

公司发布三季报，前三季度公司实现收入 455.4 亿元（同比+38.6%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 183.8 亿元（同比+74.4%），经调整 Non-IFRS 毛利率 54.8%（同比+7.8pts）。单 Q3 收入 166.4 亿元（同比+38.0%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 68.1 亿元（同比+61.3%）。

● 核心观点

业务维持高景气，上调资本开支指引。分业务看，化学业务前三季度收入 393.6 亿元（同比+51.5%），延续高增速，其中小分子 D&M 业务收入 235.8 亿元（同比+65.6%），TIDES 业务前三季度收入 115.2 亿元（同比+46.9%），TIDES 服务分子数同比+86%，进一步加速。产能端，公司提前启动常州新基地建设，并将 2026 年资本开支指引由 75-85 亿元上调至 80-85 亿元。此外前三季度 WuXi Testing 收入 39.1 亿元，同比增长 32.0%，前三季度经调整 non-IFRS 毛利率持续提升至 40.8%，同比提升 11.7pts；Biology 前三季度收入 21.9 亿元，同比增长 12.4%。

在手订单加速增长，全年业绩指引再度上调。持续经营业务在手订单 767.4 亿元，较 Q2 末的 664.3 亿元单季净增约 103 亿元。鉴于前三季度收入和订单趋势，公司将 2026 年全年整体收入指引由 585-605 亿元上调至 610-619 亿元，持续经营业务收入增速由 35-39%上调至 40-42%，经调整自由现金流指引由 135-145 亿元上调至 145-155 亿元。

发挥端到端服务优势，Biology 业务已开始承接 AIDD 湿实验需求。公司持续推进 AI 及自动化能力建设，赋能药理学、病理学等多个业务场景，敏捷响应 AIDD/AI4S 客户需要，可提供高通量、多样化、定制化、全方位、一体化的湿实验室服务，构建高效互补的新型合作关系。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 618.77/811.79/1028.22 亿元，同比增长 36.12%/31.19%/26.66%；归母净利润为 248.79/289.33/362.36 亿元，同比增长 29.91%/16.29%/25.24%，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	61877	81179	102822
增长率(%)	15.84	36.12	31.19	26.66
EBITDA（百万元）	19998.09	34796.39	40649.81	50369.51
归属母公司净利润（百万元）	19150.58	24879.29	28932.54	36236.37
增长率(%)	102.65	29.91	16.29	25.24
EPS(元/股)	6.31	8.20	9.53	11.94
市盈率（P/E）	21.97	16.91	14.54	11.61
市净率（P/B）	5.28	4.19	3.30	2.60
EV/EBITDA	12.19	10.91	8.80	6.52

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
利润表				
营业收入	45456	61877	81179	102822
营业成本	23801	28664	38006	48901
税金及附加	361	495	649	823
销售费用	807	866	1137	1440
管理费用	2661	3713	4871	6169
研发费用	1119	1238	1624	2056
财务费用	398	425	419	276
资产减值损失	-542	-110	-100	-80
营业利润	23930	30677	35670	44667
营业外收入	31	30	35	40
营业外支出	55	60	65	70
利润总额	23906	30647	35640	44637
所得税	4573	5516	6415	8035
净利润	19333	25131	29225	36602
归母净利润	19151	24879	28933	36236
每股收益（元）	6.31	8.20	9.53	11.94
资产负债表				
货币资金	35131	48165	68642	97094
交易性金融资产	5806	5656	5516	5366
应收票据及应收账款	7281	9279	12036	15152
预付款项	247	287	380	489
存货	8993	10351	13725	17659
流动资产合计	61677	79546	106722	142860
固定资产	20000	25703	30529	34478
在建工程	5876	5679	5489	5324
无形资产	1281	1069	863	662
非流动资产合计	41444	46887	51316	54900
资产总计	103121	126433	158038	197760
短期借款	5986	4986	4186	3686
应付票据及应付账款	2450	2946	3906	5026
其他流动负债	10800	13879	18251	23245
流动负债合计	19235	21812	26343	31957
其他	3638	3431	3031	2731
非流动负债合计	3638	3431	3031	2731
负债合计	22873	25242	29374	34688
股本	2984	2984	2984	2984
资本公积金	33077	32077	32077	32077
未分配利润	46149	65040	87881	116488
少数股东权益	535	787	1079	1445
其他	-2497	303	4643	10079
所有者权益合计	80248	101191	128664	163072
负债和所有者权益总计	103121	126433	158038	197760

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	15.8%	36.1%	31.2%	26.7%
营业利润	106.6%	28.2%	16.3%	25.2%
归属于母公司净利润	102.6%	29.9%	16.3%	25.2%
获利能力				
毛利率	47.6%	53.7%	53.2%	52.4%
净利率	42.1%	40.2%	35.6%	35.2%
ROE	24.0%	24.8%	22.7%	22.4%
ROIC	15.0%	23.6%	22.0%	21.9%
偿债能力				
资产负债率	22.2%	20.0%	18.6%	17.5%
流动比率	3.21	3.65	4.05	4.47
营运能力				
应收账款周转率	5.98	7.49	7.64	7.59
存货周转率	3.31	2.96	3.16	3.12
总资产周转率	0.50	0.54	0.57	0.58
每股指标（元）				
每股收益	6.31	8.20	9.53	11.94
每股净资产	26.27	33.08	42.04	53.26
估值比率				
PE	21.97	16.91	14.54	11.61
PB	5.28	4.19	3.30	2.60

现金流量表				
净利润	19333	25131	29225	36602
折旧和摊销	3563	3725	4591	5456
营运资本变动	747	-538	-1707	-1922
其他	-6441	-3642	-578	-817
经营活动现金流净额	17203	24676	31530	39320
资本开支	-5463	-8912	-8931	-8953
其他	3518	3236	1012	1228
投资活动现金流净额	-1945	-5676	-7919	-7725
股权融资	7046	0	0	0
债务融资	3563	-1512	-1200	-800
其他	-9485	-3705	-1934	-2343
筹资活动现金流净额	1124	-5216	-3134	-3143
现金及现金等价物净增加额	16011	13034	20477	28453

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家另类投资子公司。

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融资服务，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