

2025 年 09 月 27 日

药明康德（603259.SH）

公司快报

TIDES 爆发驱动业绩超预期，绑定创新药浪潮

投资要点

- ◆ **2025H1 业绩超预期，上调全年业绩指引：** 2025H1，公司实现营业收入 207.99 亿元（YoY+20.64%）；实现归母净利润 85.61 亿元（YoY+101.92%）；实现扣非归母净利润 55.82 亿元（YoY+26.47%）。根据公告，截至 2025 年 6 月末，公司持续经营业务在手订单达 566.9 亿元（YoY+37.2%），并上调全年业绩指引，预计整体收入将达 425-435 亿元（YoY+13%~17%）。
- ◆ **TIDES 表现持续强劲，加速全球布局与产能建设：** 分板块来看，2025H1 公司化学业务实现收入 163.01 亿元（YoY+33.51%），其中小分子 D&M 业务收入 86.8 亿元（YoY+17.5%），3 月常州及泰兴原料药基地均以零缺陷成功通过 FDA 现场检查，预计 2025 年底小分子原料药反应釜总体积将超 4000kL；TIDES 业务因去年新增产能逐季爬坡实现收入 50.3 亿元（YoY+141.6%），截至 25 年 6 月，TIDES 在手订单同比增长 48.8%，并持续推进泰兴多肽产能建设，预计 2025 年底多肽固相合成反应釜总体积将提升至超 100000L；测试业务和生物学业务等其它业务整体稳健。当前 CXO 行业处于快速发展时期，外包渗透率不断提升，作为行业龙头，公司依托“CRDMO 一体化”全产业链平台与全球化产能布局，形成技术壁垒和客户粘性，并深度绑定 GLP-1 等创新药浪潮，有望持续驱动业绩高增长。
- ◆ **美联储降息+创新药浪潮，海外 CXO 巨头普遍上调业绩。** 据公开信息，全球部分 CXO 巨头近期上调了业绩指引，包括 Medpace、Labcorp、ICON plc、Lonza 等，主要受美联储降息推动 Biotech 投融资回暖、关税冲击弱于预期及创新药 CDMO 需求爆发等因素推动。美国 CXO 企业上调业绩指引，通常意味着全球医药研发需求回暖，有望带动国内 CXO 企业订单增长，并传导至业绩层面，尤其是包括公司在内的依赖海外市场的头部企业。
- ◆ **投资建议：** 公司依托“CRDMO 一体化”全产业链平台的技术壁垒与全球化产能布局，深度绑定 GLP-1 等创新药浪潮驱动业绩高增长。我们预计公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 446.27、511.65、597.66 亿元，同比增长 13.7%、14.7%、16.8%。归母净利润分别为 125.63、151.96、183.79 亿元，同比增长 32.9%、21.0%、20.9%。市盈率分别 24.2、20.0、16.5 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：** 全球新药研发不及预期风险，海外利率变化风险，地缘政治风险，行业投融资不及预期风险，国内外药企研发支出不及预期风险，产能过剩风险等。

医药 | 医疗服务III

投资评级

买入(首次)

股价(2025-09-26)

102.92 元

交易数据

总市值（百万元）	303,769.07
流通市值（百万元）	254,550.00
总股本（百万股）	2,951.51
流通股本（百万股）	2,473.28
12 个月价格区间	109.55/47.60

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.48	41.9	115.47
绝对收益	6.67	57.21	143.81

分析师

刘颖然

 SAC 执业证书编号：S0910525060002
 liuhaoran@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,341	39,241	44,627	51,165	59,766
YoY(%)	2.5	-2.7	13.7	14.7	16.8
归母净利润(百万元)	9,607	9,450	12,563	15,196	18,379
YoY(%)	9.0	-1.6	32.9	21.0	20.9
毛利率(%)	41.2	41.5	43.3	45.2	46.7
EPS(摊薄/元)	3.25	3.20	4.26	5.15	6.23
ROE(%)	17.5	16.2	18.4	18.8	19.0
P/E(倍)	31.6	32.1	24.2	20.0	16.5
P/B(倍)	5.5	5.2	4.4	3.7	3.1
净利率(%)	23.8	24.1	28.2	29.7	30.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务拆分

化学业务：小分子发现业务持续为下游引流，TIDES 业务随着新增产能爬坡保持高速增长，预计 2025-2027 年收入增速分别为 20.00%/20.00%/20.00%，毛利率分别为 46.84%/47.72%/49.03%。

测试业务：积极助力客户开展全球授权许可合作，新分子业务持续发力，预计 2025-2027 年收入增速分别为 2.50%/2.50%/2.50%，毛利率分比为 32.73%/32.93%/33.25%。

生物学业务：持续强化药物发现能力建设，预计 2025-2027 年收入增速分别为 2.50%/2.50%/2.50%，毛利率分别为 37.69%/37.88%/38.18%。

表 1：公司业务拆分和预测

药明康德	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
合计					
收入（百万元）	40,340.81	39,241.43	44,627.11	51,165.31	59,765.52
YoY (%)	2.51%	-2.73%	13.72%	14.65%	16.81%
毛利率 (%)	41.18%	41.48%	43.28%	45.23%	46.67%
化学业务					
收入（百万元）	29171.49	29051.89	34862.26	41834.71	50201.66
YoY (%)	1.12%	-0.41%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	44.52%	46.39%	46.84%	47.72%	49.03%
测试业务					
收入（百万元）	6539.67	5670.54	5812.31	5957.62	6106.56
YoY (%)	14.36%	-13.29%	2.50%	2.50%	2.50%
毛利率 (%)	37.40%	32.73%	32.73%	32.93%	33.25%
生物学业务					
收入（百万元）	2552.55	2543.88	2607.47	2672.66	2739.48
YoY (%)	3.13%	-0.34%	2.50%	2.50%	2.50%
毛利率 (%)	40.35%	37.69%	37.69%	37.88%	38.18%
其他业务					
收入（百万元）		650.71	683.24	700.32	717.83
YoY (%)			5.00%	2.50%	2.50%
毛利率 (%)	30.25%	30.25%	28.89%	27.85%	30.25%
终止经营业务					
收入（百万元）	0.00	1323.65	661.82	0.00	
YoY (%)	0.00%	0.00%	-50.00%	-100.00%	
毛利率 (%)		-16.11%	-16.11%		

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、估值对比

公司是国内 CXO 行业的龙头企业，我们选取与公司业务相近的凯莱英、康龙化成、泰格医药作为可比公司，2025-2027 年可比公司 PE 平均值为 38.20/31.97/26.60 倍，公司对应 PE 分别为 24.18/19.99/16.53 倍。公司依托“CRDMO 一体化”全产业链平台的技术壁垒与全球化产能布局，深度绑定 GLP-1 等创新药浪潮驱动业绩高增长，我们看好公司长期的成长潜力。

表 2：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	收盘价 (亿元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE(倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002821.SZ	凯莱英	107.76	388.58	3.12	3.67	4.35	34.53	29.38	24.78
300759.SZ	康龙化成	33.57	596.94	0.99	1.18	1.41	33.84	28.39	23.86
300347.SZ	泰格医药	59.29	510.50	1.28	1.55	1.90	46.22	38.13	31.16
	平均值						38.20	31.97	26.60
603259.SH	药明康德	102.92	3037.69	4.26	5.15	6.23	24.18	19.99	16.53

资料来源：数据截至 2025 年 9 月 26 日收盘，Wind（可比公司 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30422	38690	50990	64805	83494
现金	13764	18322	30758	41234	57334
应收票据及应收账款	7922	8044	7127	9985	11213
预付账款	244	226	428	269	525
存货	4736	5400	5773	6596	7472
其他流动资产	3757	6698	6905	6720	6949
非流动资产	43247	41636	40329	38952	37501
长期投资	2216	2326	2439	2583	2746
固定资产	18202	19847	19706	19310	18802
无形资产	1864	1575	1564	1552	1444
其他非流动资产	20965	17888	16620	15508	14509
资产总计	73669	80326	91319	103757	120995
流动负债	14756	16226	17936	18157	20208
短期借款	3667	1243	1243	1243	1243
应付票据及应付账款	1645	1764	1994	2167	2566
其他流动负债	9444	13219	14699	14748	16399
非流动负债	3396	5014	4380	3742	3102
长期借款	687	2960	2325	1687	1047
其他非流动负债	2709	2055	2055	2055	2055
负债合计	18152	21240	22315	21899	23310
少数股东权益	395	453	580	733	919
股本	2969	2888	2952	2952	2952
资本公积	28401	24338	24338	24338	24338
留存收益	26797	33365	42230	52947	65900
归属母公司股东权益	55122	58633	68424	81125	96767
负债和股东权益	73669	80326	91319	103757	120995

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13387	12407	14775	12541	18095
净利润	9700	9568	12690	15350	18565
折旧摊销	2288	2769	2126	2296	2457
财务费用	-338	-787	-753	-1301	-1768
投资损失	-234	-604	-596	-405	-460
营运资金变动	-105	-926	1514	-3117	-539
其他经营现金流	2076	2387	-206	-281	-159
投资活动现金流	-7561	-5518	-18	-233	-386
筹资活动现金流	-3941	-3832	-2321	-1832	-1609

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	3.25	3.20	4.26	5.15	6.23
每股经营现金流(最新摊薄)	4.54	4.20	5.01	4.25	6.13
每股净资产(最新摊薄)	18.68	19.87	23.16	27.46	32.76

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40341	39241	44627	51165	59766
营业成本	23729	22965	25313	28024	31874
营业税金及附加	297	301	251	330	405
营业费用	701	745	759	844	956
管理费用	2879	2879	3124	3530	4064
研发费用	1441	1239	1339	1484	1673
财务费用	-338	-787	-753	-1301	-1768
资产减值损失	-395	-1574	-671	-925	-1240
公允价值变动收益	-38	187	206	281	159
投资净收益	234	604	596	405	460
营业利润	11872	11580	15226	18516	22439
营业外收入	17	22	15	16	17
营业外支出	57	63	49	53	55
利润总额	11832	11540	15192	18479	22401
所得税	2132	1972	2502	3129	3837
税后利润	9700	9568	12690	15350	18565
少数股东损益	94	117	127	153	186
归属母公司净利润	9607	9450	12563	15196	18379
EBITDA	13929	13987	16718	19797	23466

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	-2.7	13.7	14.7	16.8
营业利润(%)	11.5	-2.5	31.5	21.6	21.2
归属于母公司净利润(%)	9.0	-1.6	32.9	21.0	20.9
获利能力					
毛利率(%)	41.2	41.5	43.3	45.2	46.7
净利率(%)	23.8	24.1	28.2	29.7	30.8
ROE(%)	17.5	16.2	18.4	18.8	19.0
ROIC(%)	15.4	14.4	16.5	16.9	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	24.6	26.4	24.4	21.1	19.3
流动比率	2.1	2.4	2.8	3.6	4.1
速动比率	1.5	1.7	2.2	2.9	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.8	4.9	5.9	6.0	5.6
应付账款周转率	14.4	13.5	13.5	13.5	13.5
估值比率					
P/E	31.6	32.1	24.2	20.0	16.5
P/B	5.5	5.2	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	21.3	20.8	16.6	13.5	10.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

刘颖然声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn