

603259

药明康德

Davis Matrix 深度分析报告

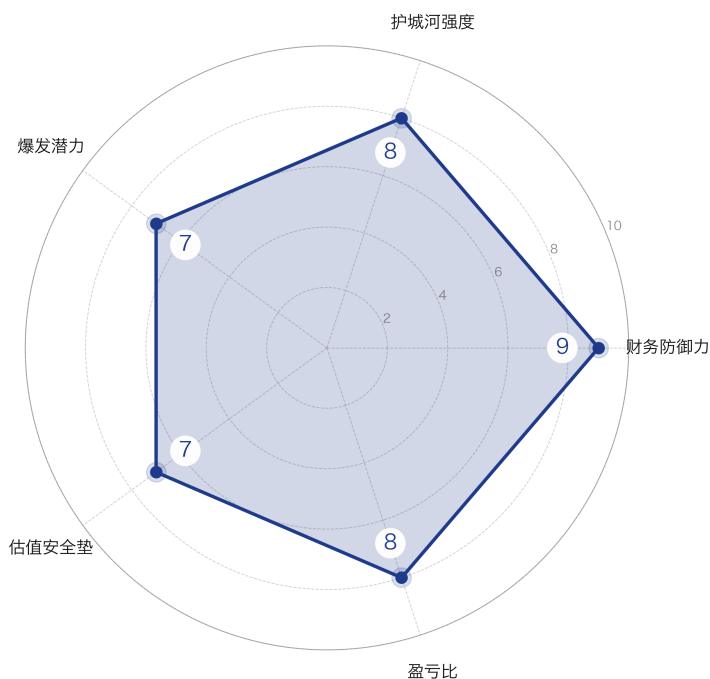
财务压测 · 护城河评估 · 收入演化 · PEG 估值回归

标的代码	603259
行业分类	医药生物-医疗服务-医疗服务
报告日期	2026-06-07
数据基准	2026Q1
当前价格	CNY 96.56
分析引擎	Davis Matrix V3.0

M-00

综合 Alpha 评级 DaviX Alpha Executive Summary

DaviX Alpha 综合评级



维度	评分
财务防御力	9 / 10
护城河强度	8 / 10
增长潜力	7 / 10
估值安全垫	7 / 10
盈亏比	8 / 10

[财务]2026Q1 营收、扣非利润分别超预期增长28.8%和83.6%，单季毛利率首次突破50%至50.4%，账面现金35.91十亿，合同负债与在手订单均创历史新高，财务抗风险能力极强。[护城河]一体化CRDMO的‘分子漏斗’效能持续释放，TIDES（多肽）业务产能和订单爆发，构筑深厚合规与技术门槛；但地缘政治法案增加海外TAM局部收缩压力。[估值]当前TTM PE 仅14.31x，处于历史估值百分位的1/4极值区间，已充分反映悲观地缘政治折价，具备极高估值安全垫与非对称盈亏比。

综合评分：★★★★★ (2026Q1 实测)

核心物理指标	实测数值	AI 模型状态评估
综合毛利率	50.40%	这是公司上市以来首次单季度毛利率突破50%大关，同比提升了8.14个百分点，主要系高毛利的临床后期和商业化项目（如多肽业务）占比提升释放了强大的经营杠杆。
扣非归母净利润	4.28十亿 CNY	同比大幅上升83.56%（去年同期为2.33十亿 CNY），在没有大额一次性资产处置收益的情况下实现利润的高增，主业造血质量极为健康。
货币资金	35.91十亿 CNY	较2025年底的35.13十亿进一步增长，经营现金流净流入3.60十亿，显示极高的防御资产储备。

⚠️ 风险信号：地缘政治与美国市场准入受限风险（高优先级）

药明康德2026Q1财务质量极其卓越，核心主业经营杠杆通过一体化CRDMO的‘分子漏斗’效应正加速兑现，账面资金极其充沛。

护城河评分：★★★★★

维度	业务特点与参数演化	竞争熵增阻力评估
工艺技术与产能合规壁垒	常州、泰兴原料药基地成功零缺陷通过FDA检查，泰兴多肽产能固相合成反应釜总体积突破10万升。	极高。多肽固相合成及后期商业化高附加值项目的放大生产，对反应釜合规、溶剂处理及工艺良率有苛刻要求，客户转换合规成本与时间窗口极高。
转换成本与客户粘性	覆盖全球前20大制药企业中的19家，在手订单高达59.77十亿。	高。药企更换核心CDMO厂商不仅面临监管机构（FDA/EMA）的工艺变更审批，且重新验证工艺需1-2年时间，转换成本让客户倾向于长期深度绑定。

新分子技术（TIDES）爆发红利正在大幅加深公司在产业端的护城河。唯一的负面因素是地缘政治壁垒对TAM带来的非市场化挤压。

M-03 未来收入演化路径 Revenue Drivers & Timeline

TIDES (多肽和寡核苷酸) 全球减肥药爆发红利

FY2026 (E) - FY2027 (E)

全球GLP-1研发及商业化供应面临严重产能短缺。药明康德多肽产能已达十万升以上，2026Q1实现收入2.38十亿，基于高订单可见度，预计全年TIDES业务将大涨40%至超15.0十亿，成为最强增长引擎。

+15.0% - +20.0% 营收拉动

FY2026 (E) - FY2029 (E)

跟随分子 (Follow-the-Molecule) 战略持续显效。2026Q1新增328个小分子分子，累计达3,550个，商业化和临床III期项目增加9个。商业化后期大项目放量不仅贡献巨额订单，还大幅提升了产能利用率，将整体毛利率固守在50%以上。

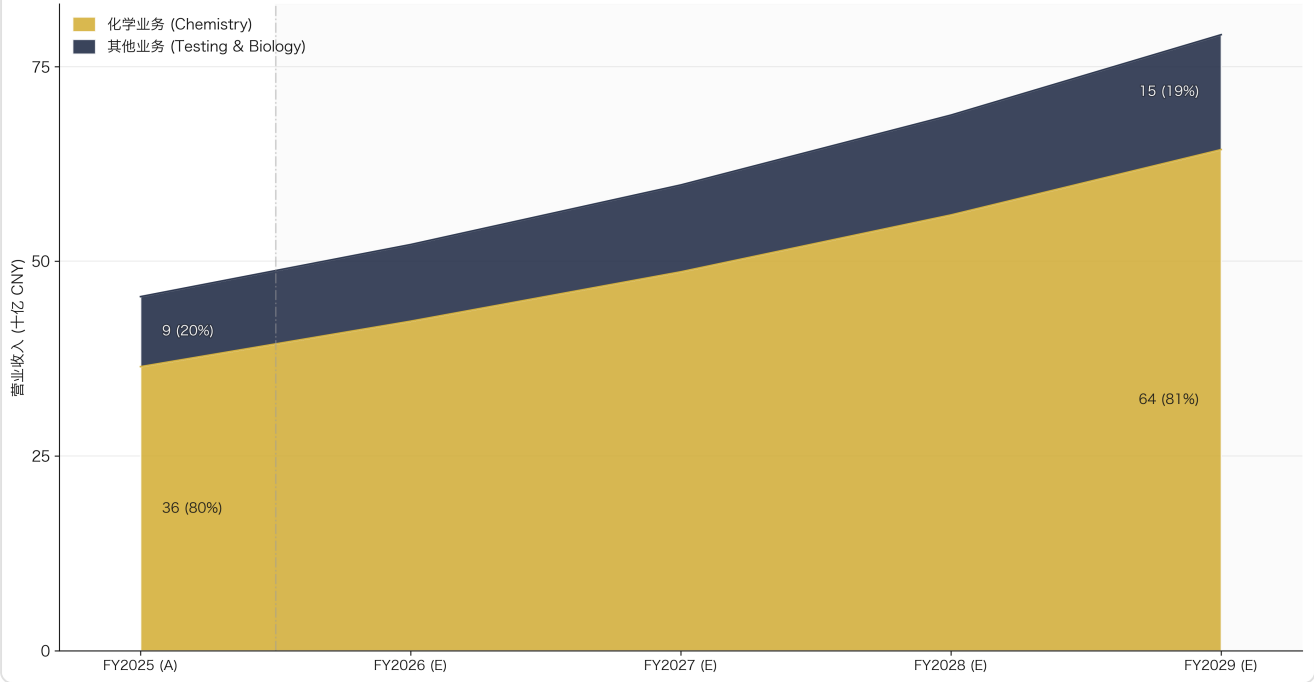
+10.0% - +12.0% 利润率贡献

市场增长矩阵 (单位: 十亿 CNY)

区域/业务线	FY2025 (A)	FY2026 (E)	FY2027 (E)	FY2028 (E)	FY2029 (E)	Next 4Y CAGR (y0→y4)
化学业务 (Chemistry)	36.47	42.31	48.65	55.95	64.34	+15.2%
其他业务 (Testing & Biology)	8.99	9.84	11.15	12.82	14.75	+13.2%
Total Revenue	45.46	52.15	59.80	68.77	79.09	+14.8%
Net Profit	19.15	17.03	19.13	21.62	24.43	+6.3%

DaviX 第二曲线与营收演化路径

FY2025 (A) → FY2029 (E) · 规模 ×1.74



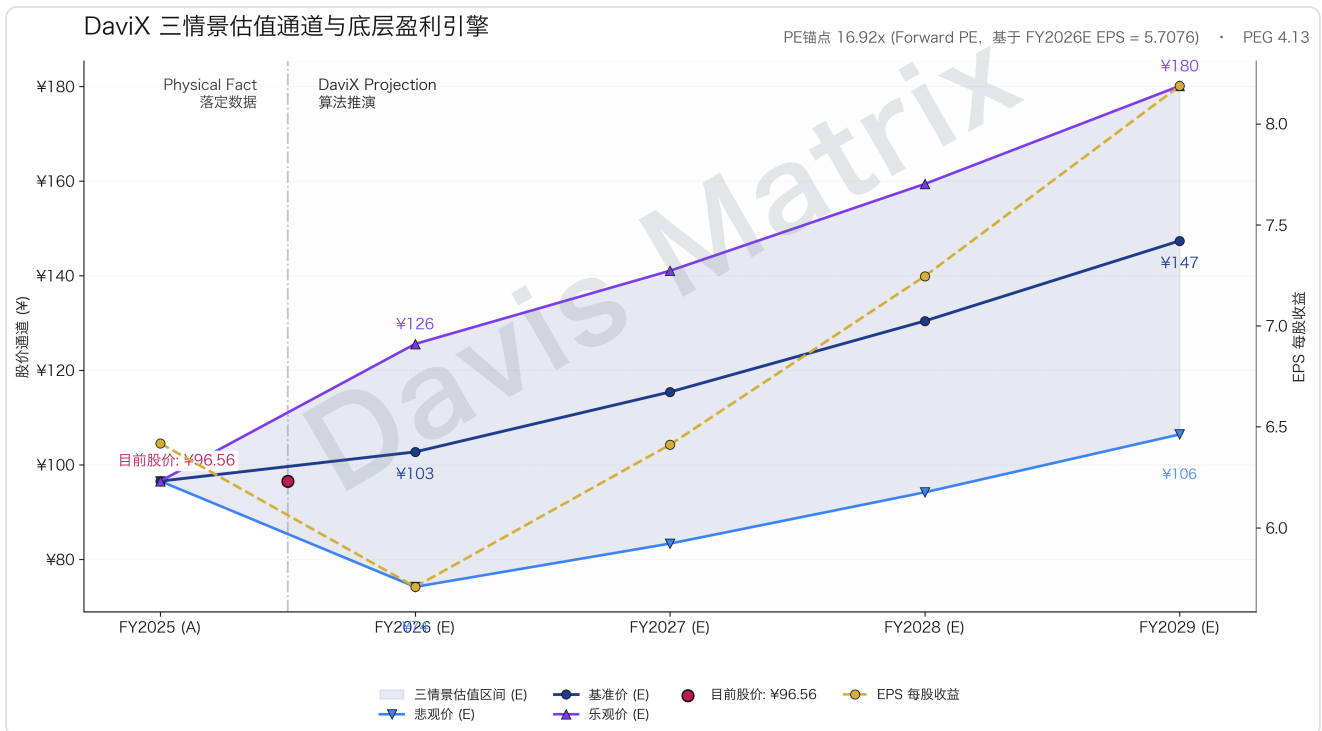
DaviX 第二曲线与营收演化路径 · 十亿 CNY

公司中短期业绩确定性极强，增长的最大变数是美国政界如BINSAs法案实质生效，引发大客户未来长期分子在华外包意愿降温。

Davis Matrix

Forward PE	CAGR	PEG	当前价格
16.92x Forward PE, 基于 FY2026E EPS = 5.7076	+4.1%	4.13	CNY 96.56

财年	净利预期	EPS	悲观	基准	乐观	涨幅
2025A	19.15十亿 CNY	6.4181	/	/	/	/
2026E	17.03十亿 CNY	5.7076	74.2	102.74	125.57	+6.40%
2027E	19.13十亿 CNY	6.4114	83.35	115.41	141.05	+19.52%
2028E	21.62十亿 CNY	7.2459	94.2	130.43	159.41	+35.08%
2029E	24.43十亿 CNY	8.1877	106.44	147.38	180.13	+52.63%



DaviX 估值回归通道 · PE 锚点 16.92x · Forward PE, 基于 FY2026E EPS = 5.7076

药明康德当前股价对应的估值倍数 (16.9x FY26E PE) 已经深具地缘风险安全垫。在近600亿在手订单与多肽红利的内生高增驱动下, 下行空间 (Bear 74.23 CNY) 已有扎实的资产和现金流防御; 而一旦地缘博弈边际缓和或指引上调, FY27估值正常回归可提供+19.49%的稳健超额回报, 盈亏比极具长线吸引力。

SEVERE · 高优先级风险

SEVERE

P=MEDIUM

地缘政治与美国市场准入受限风险

触发条件：美国国防部将公司实质性列入1260H涉军企业名单，或新提案BINSA（生物技术投资国家安全法）通过导致核心美国客户取消订单比例超15%

领先指标：美国1260H更新名录，BINSA法案听证会及美国总统行政令签署进展

概率分档：medium

传导路径：触发限制→美国客户（收入贡献占比达72%）流失→海外在手订单大规模注销→产能利用率下滑与经营杠杆反噬→估值中枢折价至10-12x PE · 模块：valuation

WATCH · 关注级风险

WATCH

P=LOW

多肽与新分子业务增速不及预期风险

触发条件：TIDES业务（多肽/寡核苷酸）新签订单同比增速跌破15%，或多肽商业化代工单价下滑超过10%

领先指标：TIDES分部单季收入增速，多肽固相合成反应釜产能利用率

概率分档：low

传导路径：需求降温或竞争加剧→核心高毛利引擎失速→经营杠杆失效→营业成本剪刀差收窄→下调营收增速指引 · 模块：revenue

声明 / Disclaimer

本报告由 Davis Matrix 实验室根据 2026Q1 财报实测值自动生成。所有数据基于公开信息和 AI 模型推演，仅供研究参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。请独立判断并咨询持牌顾问。

REPORT_GEN: Davis Matrix V3.0 // 2026-06-07