

医药生物

供需双改善，国内临床 CRO 行业进入发展新阶段

2026 年 02 月 01 日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

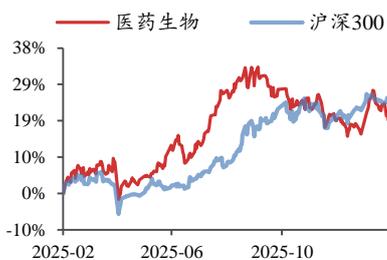
yuruyi@kysec.cn

liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《原料药行业价格更新—行业周报》

-2026.1.25

《业绩为王，继续重点推荐创新药产业链板块性机会—行业周报》

-2026.1.18

《减重新靶点初显锋芒，小核酸疗法前景可期—行业周报》-2026.1.11

● 中国临床 CRO 行业进入“复苏+稳健增长”新阶段，供需结构持续改善

中国创新药产业已完成从十年前的“离岸外包服务模式”到如今“全球创新资产的贡献者”的跃迁。临床 CRO 行业在经历 2017-2019 年成长期、2020-2022 年高景气扩张及 2023-2024 年理性回调后，正进入新一轮复苏与稳定增长阶段。根据弗若斯特沙利文预测，2025-2028 年中国临床 CRO 市场 CAGR 有望超过 12%，2028 年市场规模将超 750 亿元。需求端，中美在研临床试验数量同步增长，供给端国内 CRO 出清持续推进，产能过剩压力边际缓解，行业集中度有望进一步向头部提升，为龙头公司中长期增长奠定基础。

● License-out 与 M&A 成为中国 Biotech 融资新常态

在 IPO 节奏放缓背景下，对外授权 (License-out) 和并购 (M&A) 已成为中国 Biotech 获取资金新的核心渠道。2024-2025 年中国创新药资产对欧美授权交易显著放量，授权首付款规模首次超过 PE/VC 融资，并在 2025 年进一步扩大，成为最主要资金来源。同时，跨国药企在华临床投入保持稳定，2025 年约 27% 的在华临床试验由本土 CRO 执行；国内制药企业在创新药浪潮和生物科技公司的推动影响下，也在积极投入创新药临床研究。过去 8 年中，于中国开展的 III 期创新药临床试验里有 15%-20% 由国内药企发起，国内外制药企业共同支撑行业需求端的中长期韧性。

● 临床 CRO 订单价格企稳回升，泰格医药迎来发展新阶段

作为中国临床 CRO 龙头，泰格医药近年来新增订单 CAGR 高于行业整体，在供给端出清与资源向头部集中的背景下，我们认为其在复杂项目执行、全球客户覆盖及交付能力方面的优势有望进一步放大。国内临床试验平均单价在经历 2022-2023 年波动后于 2024-2025 年逐步企稳，为订单质量与盈利修复提供支撑。公司通过并购 Micron 强化医学影像能力、加快亚太布局，同时持续加大 AI 投入，推出 AI 医学翻译与写作平台。在行业见底回升阶段，技术赋能叠加精细化运营，有望推动泰格医药在全球临床项目中的领先优势进一步巩固。

● 医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链 (CXO+科研服务) 及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。近期，我们认为以恒瑞医药、药明康德等为代表的头部公司，估值性价比明显，当前位置重点推荐。

月度组合推荐：恒瑞医药、药明康德、石药集团、三生制药、信达生物、前沿生物、国邦医药、方盛制药、微电生理。

周度组合推荐：泰格医药、康龙化成、药明合联、毕得医药、阳光诺和、东诚药业、昊帆生物。

● **风险提示：**政策变化风险、市场竞争加剧的风险、药物临床研发失败等。

目 录

1、 临床 CRO 市场进入复苏并稳定增长的新阶段，行业供需结构持续改善.....	3
1.1、 供给端出清推进，临床 CRO 行业供需关系持续修复.....	3
1.2、 国内外大型药企对中国临床试验的投入保持稳定.....	4
1.3、 对外授权（License-out）和并购（M&A）成为中国 Biotech 融资新常态.....	4
2、 泰格医药：新签订单稳步向上，多维度赋能长期发展.....	5
2.1、 泰格医药来自于跨国公司和中国大型药企的新订单稳定增长.....	5
2.2、 多维度赋能公司长远发展.....	6
3、 1月第4周医药生物下跌3.31%，血液制品板块跌幅最小.....	6
3.1、 板块行情：医药生物下跌3.31%，跑输沪深300指数3.39pct.....	6
3.2、 子板块行情：血液制品板块跌幅最小，线下药店板块跌幅最大.....	7
4、 风险提示.....	9

图表目录

图 1： 中国临床 CRO 市场将进入复苏&稳定增长新阶段（单位：十亿人民币）.....	3
图 2： 中美正在进行的临床试验数量均在不断增加（个）.....	3
图 3： 中美临床 CRO 数量变化有所不同（个）.....	3
图 4： 中国平均每家临床 CRO 承担的在研临床试验项目数量增长快于美国（个）.....	4
图 5： MNC 是中国临床 CRO 市场的主要支付方，按数量计算占 III 期临床试验总量的 25%-30%.....	4
图 6： 围绕创新资产的授权交易与并购保持活跃，IPO 市场在交易金额层面开始回暖（单位：十亿美元）.....	5
图 7： 对外授权交易首付款的提升，正成为中国 Biotech 获取资金的重要替代渠道.....	5
（单位：十亿美元）.....	5
图 8： 公司来自于各个客户类型的新订单均有所增长.....	6
图 9： 国内临床试验平均单价于 2024-25 年逐步企稳.....	6
图 10： 2026 年公司有望进一步巩固其在复杂项目与全球临床服务中的竞争优势.....	6
图 11： 1月第4周医药生物下跌3.31%（单位：%）.....	7
图 12： 本周血液制品板块跌幅最小，线下药店板块跌幅最大.....	7
表 1： 1月以来医院板块和线下药店板块涨幅最大.....	8
表 2： 本周子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	9

1、临床 CRO 市场进入复苏并稳定增长的新阶段，行业供需结构持续改善

1.1、供给端出清推进，临床 CRO 行业供需关系持续修复

中国临床 CRO 市场将进入复苏&稳定增长新阶段。据泰格医药公众号，中国创新药产业在过去十余年中实现了跨越式升级：从 2015 年以前以“离岸外包服务”为主，逐步演进为“全球创新药资产贡献者”。在这一进程中，作为创新赋能者的中国临床 CRO 行业，先后经历了 2017-2019 年的成长期与 2020-2022 年的高速扩张期，并在 2023-2024 年伴随市场理性回归进入阶段性发展放缓。根据弗若斯特沙利文预测，行业在 2025-28 年将进入“复苏&稳健增长”新阶段，年复合增长率（CAGR）预计超过 12%，市场规模预计在 2028 年超过 750 亿人民币。

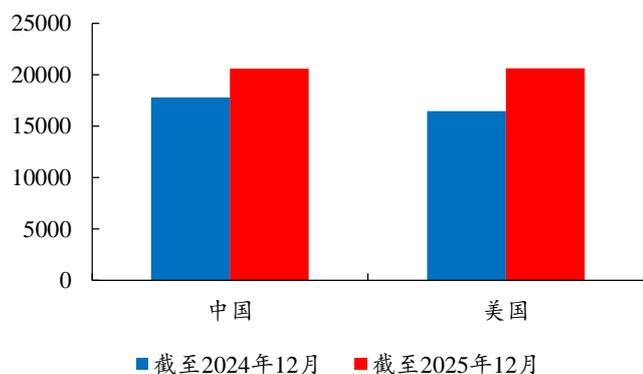
图1：中国临床 CRO 市场将进入复苏&稳定增长新阶段（单位：十亿人民币）



数据来源：Frost & Sullivan、Human Genetic Resources Administration of China、泰格医药公众号

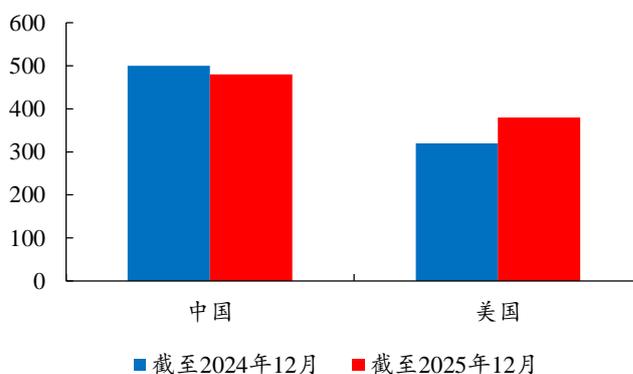
行业供需结构持续改善，产能过剩压力趋缓。需求端，中美正在进行的临床试验数量均在不断增加，而供给端中国临床 CRO 的出清仍在继续，国内市场份额有望进一步向头部集中。截至 2025 年 12 月，中国平均每家临床 CRO 承担的在研临床试验项目数量同比增加 20.6%，达到 42.9 个，虽然仍低于美国的 54.1 个，但差距正在缩小，且增幅为 20.6% 高于后者的 5.6%。产能过剩的边际缓解趋势已较为明确，行业供给端出清推进、集中度有望持续提升。

图2：中美正在进行的临床试验数量均在不断增加（个）



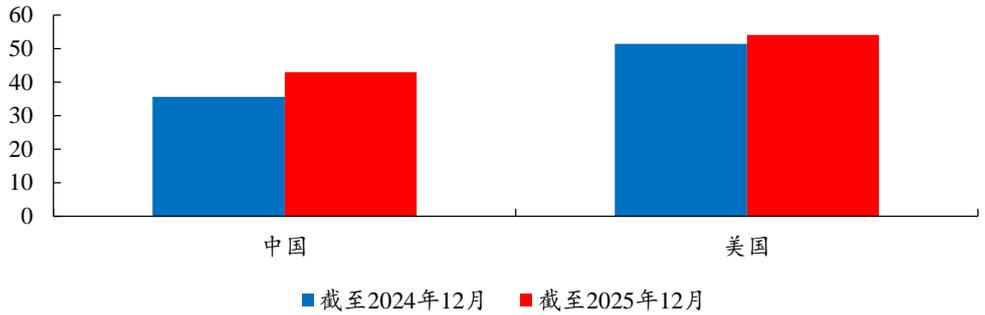
数据来源：Citeline database、泰格医药公众号、开源证券研究所

图3：中美临床 CRO 数量变化有所不同（个）



数据来源：Globaldata、泰格医药公众号、开源证券研究所

图4：中国平均每家临床 CRO 承担的在研临床试验项目数量增长快于美国（个）



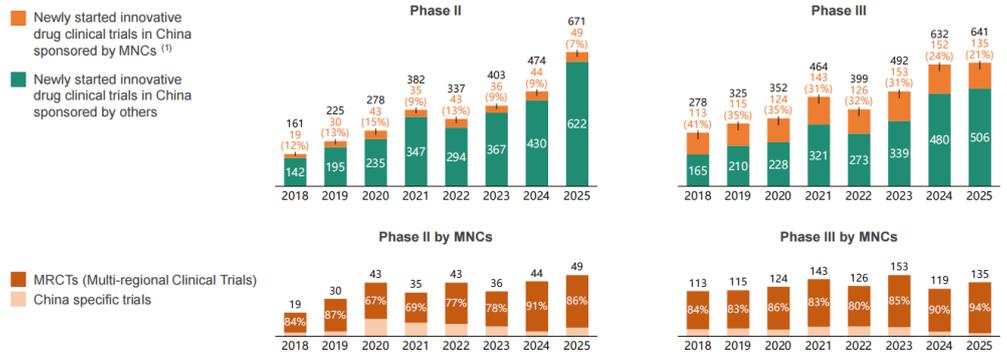
数据来源：泰格医药公众号、开源证券研究所

1.2、国内外大型药企对中国临床试验的投入保持稳定

随着近年来中国临床研究的快速发展和质量提升，申办方对监管环境的深入理解、以及对风险分散和成本控制的需求，跨国药企 (MNCs) 在华的临床研究投入保持稳定。2025 年跨国药企在中国开展的临床试验中，有 27% 由中国本土 CRO 公司执行。

国内制药企业在创新药浪潮和生物科技公司的推动影响下，也在积极投入创新药临床研究。过去 8 年中，于中国开展的 III 期创新药临床试验里有 15%-20% 由国内制药企业发起。

图5：MNC 是中国临床 CRO 市场的主要支付方，按数量计算占 III 期临床试验总量的 25%-30%



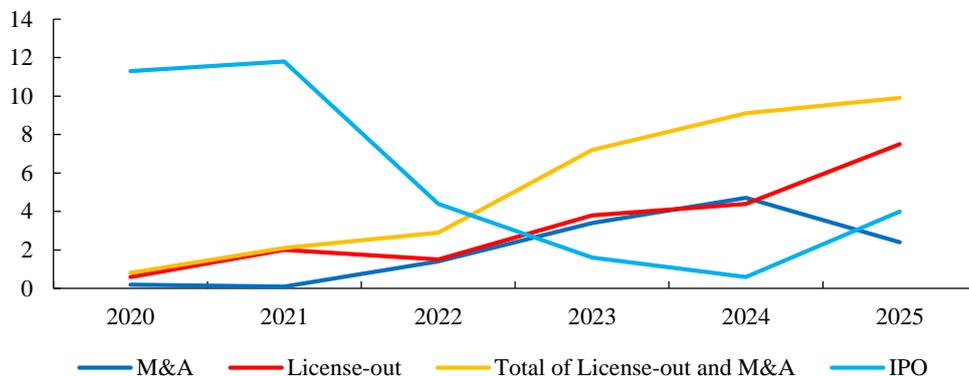
Note: (1) Top 20 MNCs ranked by 2024 global revenue

资料来源：PharmaCUBE、泰格医药公众号

1.3、对外授权 (License-out) 和并购 (M&A) 成为中国 Biotech 融资新常态

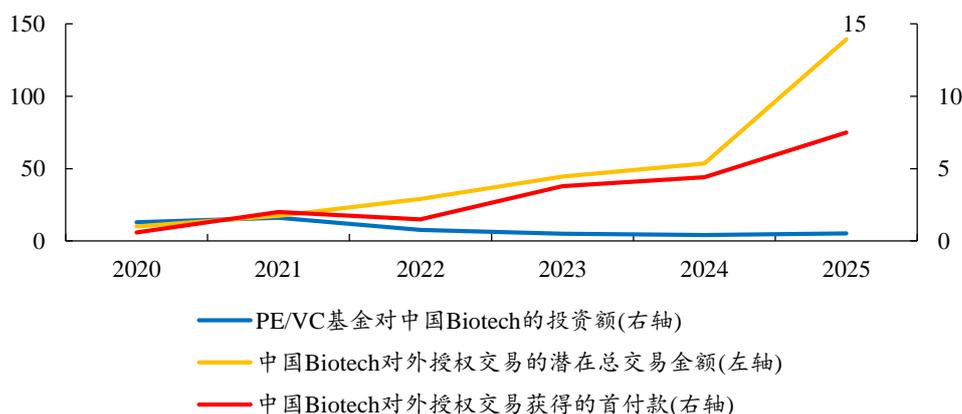
中国创新药的融资渠道更加多元化。2024-25 年，中国 Biotech 获得的资金主要来自于对外授权 (License-out) 和并购 (M&A)，而传统的 IPO 也在交易金额层面开始呈现回暖迹象。在这两年里，中国创新药资产向美国和欧洲市场的授权交易显著增加，交易总数量达 178 个。通过对外授权获得的资金在 2024 年超过 PE/VC 融资的金额，并在 2025 年进一步扩大，成为中国 Biotech 最主要资本来源。

图6：围绕创新资产的授权交易与并购保持活跃，IPO 市场在交易金额层面开始回暖（单位：十亿美元）



数据来源：泰格医药公众号、开源证券研究所

图7：对外授权交易首付款的提升，正成为中国 Biotech 获取资金的重要替代渠道（单位：十亿美元）



数据来源：PharmaCUBE、泰格医药公众号、开源证券研究所

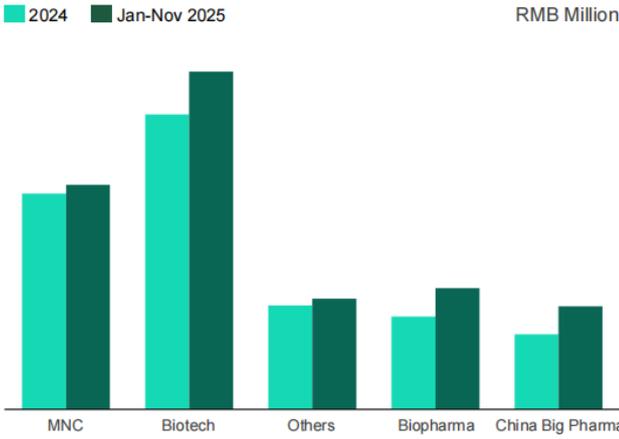
2、泰格医药：新签订单稳步向上，多维度赋能长期发展

2.1、泰格医药来自于跨国公司和大型药企的新订单稳定增长

根据弗若斯特沙利文报告显示，泰格医药连续数年在中國临床 CRO 市场份额中排名第一。在 2019-24 年间，泰格医药历年新增订单的年复合增长率为 14.8%，高于中国临床 CRO 市场规模 12.5% 的复合增幅。我们认为，在行业供给端出清、资源向头部集中趋势延续的背景下，头部 CRO 在订单获取和项目结构上的相对优势有望进一步放大。

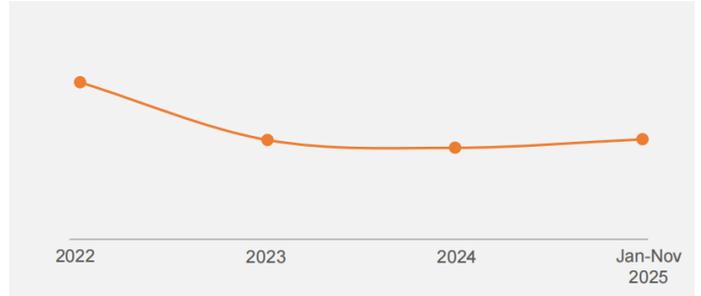
订单价格（国内临床试验平均单价）也在经历了 2022-23 年的波动之后，于 2024-25 年逐步企稳，价格企稳叠加订单增长，为头部公司业务延续性提供了较强支撑。对泰格医药而言，我们认为其在项目复杂度、交付能力及全球客户覆盖方面的综合优势，有望在行业修复阶段率先转化为订单质量与盈利弹性的改善。

图8：公司来自于各个客户类型的新订单均有所增长



数据来源：泰格医药公众号

图9：国内临床试验平均单价于 2024-25 年逐步企稳



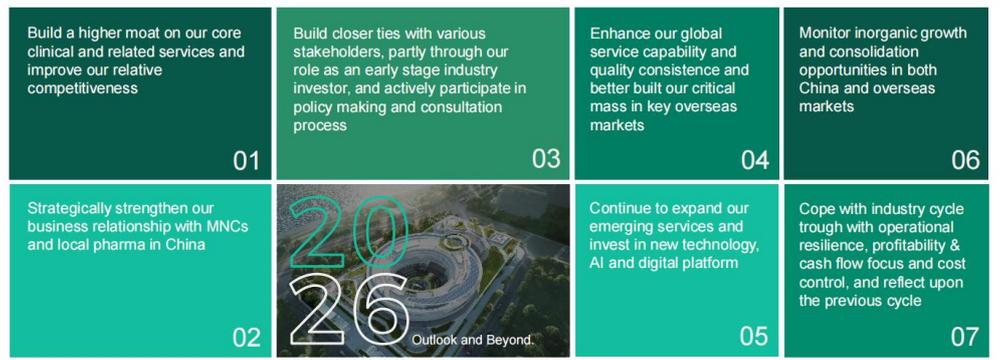
资料来源：泰格医药公众号

2.2、多维度赋能公司长远发展

2025 年泰格医药成功收购 CRO 公司 Micron，增强了公司在医学影像领域的服务能力，并提升了在亚太地区的业务覆盖和影响力。公司也在不断投入资源开发赋能临床研究的大语言模型，搭建了从模型底座到智能体再到 AI 应用端的架构，并于 2025 年推出了 AI 医学翻译平台和 AI 医学写作平台。

泰格医药未来战略围绕夯实核心临床服务护城河、加快全球化布局与把握行业整合机会展开。在行业周期底部修复阶段，公司通过技术赋能叠加精细化运营，有望进一步巩固其在复杂项目与全球临床服务中的竞争优势。

图10：2026 年公司有望进一步巩固其在复杂项目与全球临床服务中的竞争优势



资料来源：Tigermed

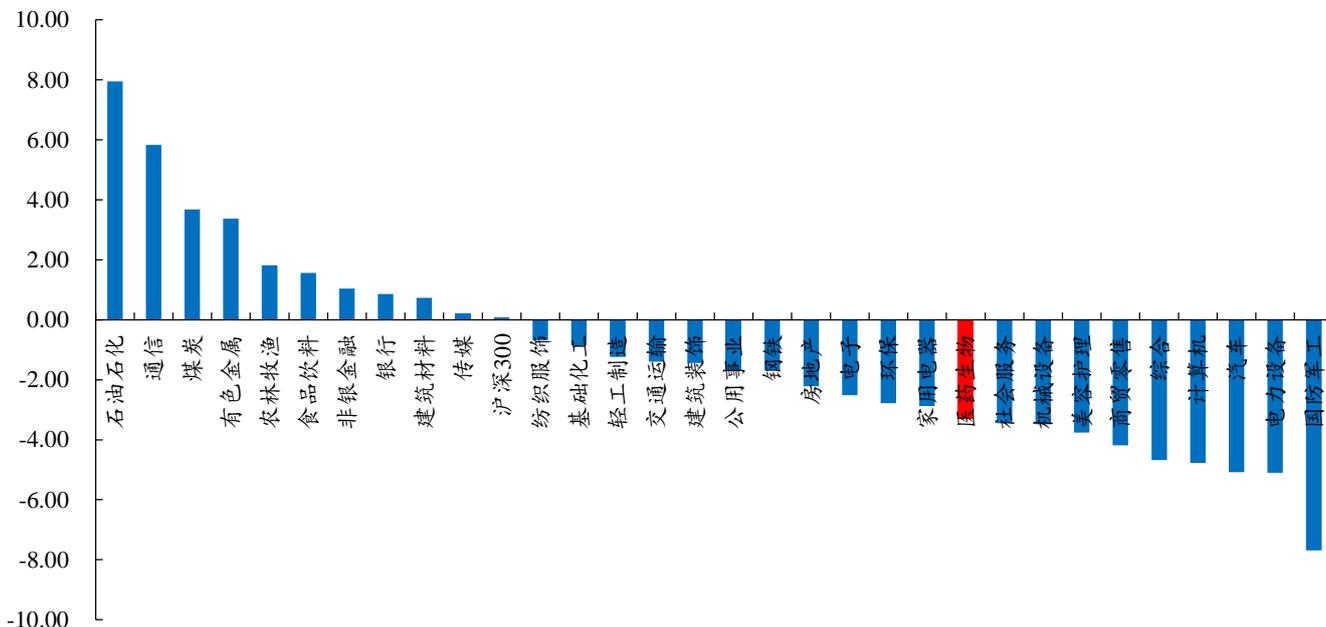
3、1 月第 4 周医药生物下跌 3.31%，血液制品板块跌幅最小

3.1、板块行情：医药生物下跌 3.31%，跑输沪深 300 指数 3.39pct

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2026 年 1 月第 4 周石油石化、通信、煤炭、有色金属等行业涨幅靠前，国防军工、电力设备、汽车、计算机等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 3.31%，跑输沪深 300 指数 3.39pct，在 31

个子行业中排名第 26 位。

图11: 1月第4周医药生物下跌3.31% (单位: %)

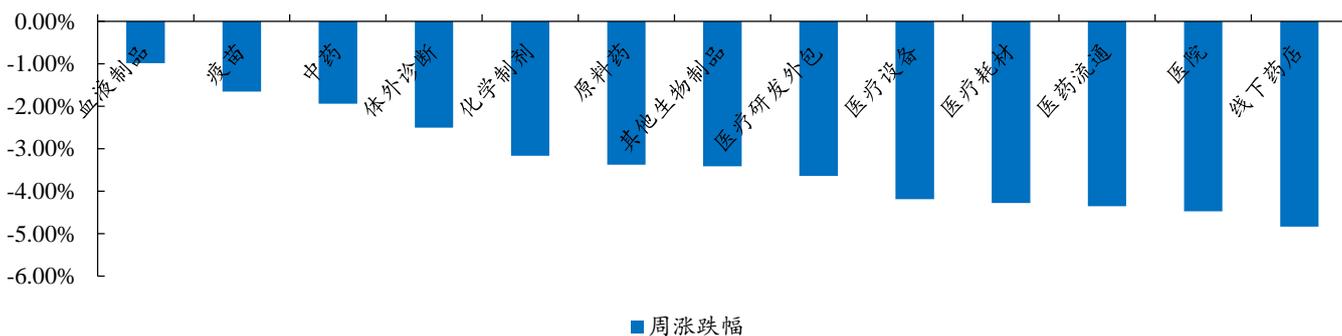


数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 2026.1.26-2026.02.01 为 1 月第 4 周)

3.2、子板块行情: 血液制品板块跌幅最小, 线下药店板块跌幅最大

2026 年 1 月第 4 周血液制品板块跌幅最小, 下跌 0.99%; 疫苗板块下跌 1.65%, 中药板块下跌 1.94%, 体外诊断板块下跌 2.5%, 化学制剂板块下跌 3.16%; 线下药店板块跌幅最大, 下跌 4.83%, 医院板块下跌 4.47%, 医药流通板块下跌 4.35%, 医疗耗材板块下跌 4.28%, 医疗设备板块下跌 4.19%。

图12: 本周血液制品板块跌幅最小, 线下药店板块跌幅最大



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1：1月以来医院板块和线下药店板块涨幅最大

子板块	MI	年初至今	预测 PE (2026)	预测 PEG (2026)
中药	0.78%	0.78%	19.42	1.88
化学制药	0.14%	0.14%	24.18	1.90
原料药	5.57%	5.57%	32.14	2.91
化学制剂	-0.81%	-0.81%	20.51	1.78
医药商业	2.93%	2.93%	18.69	1.41
医药流通	0.64%	0.64%	12.50	1.92
线下药店	9.28%	9.28%	26.16	0.75
医疗器械	5.28%	5.28%	34.40	2.92
医疗设备	5.57%	5.57%	41.57	3.01
医疗耗材	5.82%	5.82%	34.38	1.91
体外诊断	3.88%	3.88%	20.01	6.75
生物制品	3.29%	3.29%	23.24	2.80
血液制品	1.23%	1.23%	23.24	4.38
疫苗	2.59%	2.59%	6.44	16.40
其他生物制品	4.34%	4.34%	26.30	0.80
医疗服务	8.82%	8.82%	36.61	0.93
医院	12.00%	12.00%	35.58	3.09
医疗研发外包	6.66%	6.66%	46.19	0.88

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：时间范围为 2026.01.01-2026.02.01）

表2：本周子板块中个股涨跌幅（%）前5

	原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业		
涨幅前5	1	广济药业	3.78	德展健康	8.84	华润江中	6.06	华兰疫苗	12.80	一致B	2.71
	2	国邦医药	3.31	福元医药	6.72	康惠股份	4.50	万泽股份	7.94	国药一致	1.96
	3	科源制药	2.34	润都股份	6.59	羚锐制药	4.47	康乐卫士	3.31	中国医药	1.21
	4	浙江医药	1.43	诺诚健华-U	5.47	珍宝岛	1.86	诺思兰德	2.55	一心堂	0.14
	5	威尔药业	0.25	苑东生物	5.16	陇神戎发	1.68	三生国健	2.48		
跌幅前5	1	富祥药业	(13.15)	*ST赛隆	(22.39)	维康药业	(18.52)	奥浦迈	(11.61)	达嘉维康	(15.05)
	2	键凯科技	(11.24)	海辰药业	(12.21)	众生药业	(11.05)	近岸蛋白	(11.30)	塞力医疗	(12.47)
	3	尔康制药	(9.69)	迈威生物-U	(10.65)	寿仙谷	(8.16)	艾迪药业	(10.94)	华人健康	(12.30)
	4	新赣江	(8.43)	悦康药业	(10.64)	粤万年青	(7.52)	神州细胞	(9.67)	漱玉平民	(11.18)
	5	奥锐特	(8.31)	亚虹医药-U	(10.49)	万邦德	(7.46)	百普赛斯	(9.66)	鹭燕医药	(11.13)
涨幅前5	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
	1	泰格医药	4.29	ST中珠	-0.37	华康洁净	6.93	大博医疗	1.95	凯普生物	26.49
	2	普蕊斯	2.26	普瑞眼科	-1.20	澳华内镜	1.03	赛诺医疗	1.84	之江生物	6.86
	3	诺思格	1.63	光正眼科	-1.31	东星医疗	0.49	天益医疗	0.64	达安基因	3.61
	4	药明康德	(2.46)	通策医疗	-1.71	西山科技	0.34	ST凯利	-1.17	迈克生物	2.62
跌幅前5	5	泓博医药	(2.59)	何氏眼科	-1.89	康众医疗	-0.64	蓝帆医疗	-1.33	博晖创新	2.00
	1	毕得医药	(15.21)	迪安诊断	(12.65)	宝莱特	(12.89)	春立医疗	(12.67)	博拓生物	(10.97)
	2	皓元医药	(12.82)	美年健康	(9.57)	美好医疗	(8.75)	济民健康	(11.11)	硕世生物	(8.63)
	3	百诚医药	(11.13)	贝瑞基因	(8.64)	翔宇医疗	(8.54)	迈普医学	(8.22)	睿昂基因	(8.28)
	4	阳光诺和	(10.86)	新里程	(8.59)	楚天科技	(8.40)	华兰股份	(8.11)	透景生命	(8.17)
5	美迪西	(9.69)	诺禾致源	(7.94)	华大智造	(7.81)	冠昊生物	(7.69)	安必平	(7.72)	

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

政策变化风险：原料药公司布局制剂业务，有望增厚公司业绩，血制品公司竞争充分，有部分省份纳入集采，如果未来制剂及血制品集采加剧，原料药及血制品公司业绩有受影响的风险；

市场竞争加剧的风险：血制品板块产品主要是人源性的，如果未来重组产品大量上市的话，竞争格局有加剧的风险；

药物临床研发失败：创新药研发具有较大不确定性，临床阶段以及NDA申报阶段都有失败的风险。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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

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

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

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