



Research and
Development Center

供需关系改善，有望驱动订单量价齐升

——临床 CRO 行业深度跟踪

2026 年 03 月 09 日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

供需关系改善，有望驱动订单量价齐升

——临床 CRO 行业深度跟踪

2025 年 03 月 09 日

本期内容提要：

- 需求：创新药融资显著回暖，IND 数量保持高速增长。

临床 CRO 是指服务于药物临床研究的第三方外包机构，临床 CRO 行业景气度和临床试验的开展密切相关。根据医药魔方统计，2025 年国内创新药融资金额 146.84 亿美元，同比增长约 127%，国内创新药融资已经实现触底回升；2025 年中国创新药 BD 交易总金额 1,388 亿美元，其中 BD 交易首付款金额 75 亿美元，一方面有助于现有研发管线的国内临床推进，另一方面有助于新的研发管线的立项。2025 年国内临床 IND 批件数量为 2,703 个，同比增长约 19%，呈现加速增长态势；2025 年国内临床 I 期试验数量为 1,168 个，同比增长约 13%，临床 II 期试验数量 671 个，同比增长约 42%，早期临床数量的增加，预示着行业将迎来新一轮临床 CRO 需求高峰。根据弗若斯特沙利文统计和预测，国内临床 CRO 行业 2025 年开始重新进入景气周期，行业增速有望恢复至两位数以上，预计 2030 年市场规模达到 955.6 亿元，2024-2030 年期间预计年复合增长率约为 13%。全球化大势所趋：1) 一方面，全球临床 CRO 市场规模约为国内市场规模的 9 倍左右，国内的临床试验质量得到越来越多的国际认可，临床 CRO 龙头有望跟随创新药 BD 实现出海；2) 另一方面，从全球范围内来看，中国临床试验执行效率遥遥领先，尤其在早期临床阶段优势更加明显，随着中国临床研究快速融入全球体系，临床 CRO 龙头有望承接更多全球多中心项目。

- 供给：周期底部产能出清，竞争格局向头部集中。

临床 CRO 行业竞争格局高度分散，泰格医药作为行业市场排名第 1 名的绝对头部公司，2023 年市场份额只有 12.8%，行业排名第 2 名到第 8 名的公司市场份额均为个位数。前几年由于需求不足，国内临床 CRO 行业陷入内卷，订单价格承压，中小公司正在逐渐退出市场，根据泰格医药演示材料，2021 年以来国内临床 CRO 公司数量持续大幅减少，截至 2025 年高点累计降幅达到 69%，其中 2024 年下降幅度最大，2025 年尽管行业需求已经回暖，但是临床 CRO 公司数量还在持续减少。临床 CRO 属于轻资产行业，主要禀赋资源在于临床团队和项目经验，龙头公司竞争优势显著，过去几年尽管行业整体承压，龙头公司保持逆势扩张趋势。随着中小企业退出，龙头公司凭借竞争优势逐渐抢占市场份额，行业集中度不断提升。根据泰格医药演示材料，2025 年中国正在执行的临床试验数量达到 20,602 项，参与的临床 CRO 数量为 480 家，由此计算得出平均每家临床 CRO 公司承接的临床试验数量为 42.9 项，同比 2024 年增长 20.6%。2025 年药明康德出售临床业务，说明临床 CRO 较难和原有业务融合，侧面印证临床 CRO 行业壁垒较高，使得行业格局发生微妙变化。

- 业绩跟踪：订单有望量价齐升，盈利能力有望改善。

随着行业供需关系的改善，国内临床 CRO 订单价格已经回暖。根据泰格医

药演示材料，其国内临床试验新签订单价格（ASP）2023年和2024年连续两年下行，从2025年1-11月新签订单情况来看，订单价格已经开始回升。泰格医药作为头部公司的报价标杆性较强，我们推测行业订单价格的回升具备普遍性。2025年以来，临床CRO龙头公司新签订单和在手订单均有不同程度的改善，我们认为，新签订单和在手订单作为前瞻指标，对于未来业绩具备一定程度预测性，订单趋势良好预示着业绩有望边际改善；同时考虑到行业供需关系的改善，订单价格已经回暖，我们预计2026年新签订单有望迎来量价齐升。从收入趋势来看，临床CRO公司营业收入普遍承压，2025年Q3开始呈现企稳迹象，考虑到临床CRO订单执行周期普遍较长，我们预计营业收入的全面恢复还需要时间。从盈利能力来看，上市公司已经普遍走出亏损困境，但是毛利率和净利率依然处于行业周期底部，随着新签订单的价格恢复，我们认为龙头公司的盈利能力存在较大提升空间。

➤ **建议关注标的：**

- 1) **泰格医药：**具备全球化视野的临床CRO龙头企业，截至2025年6月30日，公司全球员工数量达到10,251人，覆盖33个国家，其中海外员工1,700余人。公司发布2025年业绩预告，2025年预计实现营业收入66.6-76.8亿元，中位数同比增长约9%，其中25Q4单季度预计实现营业收入16.3-26.6亿元，中位数同比增长约40%。2025年全年预计新增合同金额95-105亿元，中位数100亿元，同比增长约19%，随着订单价格的修复，我们预计2026年新签订单有望迎来量价齐升。
- 2) **诺思格：**专业临床CRO龙头，业务范围广泛，累计承接2,000多个临床试验项目，包括350多个创新药项目，累计招募20多万名受试者，累计服务1,000多个医药研发客户，累计覆盖4,300多个临床试验机构。公司整体经营稳健，业绩开始边际改善，2025年Q3单季度实现营业收入2.28亿元，同比增长24.48%，2025年Q3单季度实现归母净利润0.34亿元，同比增长32.98%，我们推测主要是由于公司通过提质增效，订单交付周期缩短。
- 3) **普蕊斯：**国内领先的SMO龙头，截至2025年9月末，公司累计承接国际和国内SMO项目超4,200个，在执行项目数2,538个，公司员工总数为4,271人，累计服务960余家临床试验机构，可覆盖临床试验机构数量超过1,300家，服务范围覆盖全国200多个城市。2025年公司订单趋势已经反转，2025年新签不含税合同金额6.00亿元，同比增长40.12%，存量不含税合同金额为19.98亿元，同比增长9.45%。公司全面拥抱AI，自主研发的“蕊星临床试验文本生成算法”顺利通过国家境内深度合成服务算法备案。
- 4) **博济医药：**致力于一站式研发外包，以临床研究为核心，公司累计服务客户数量2,000多家，累计承接项目数量4,000多个，累计合作机构900多家。从收入端来看，博济医药近年来始终保持高速增长趋势，从利润端来看，受行业下行周期影响，公司盈利能力受到较大挑战，随着行业回暖，我们预计公司利润端有望边际改善。公司订单储备丰富，近年来公司新签订单和在手订单始终保持增长趋势，2025年上半年公司

在手订单 31.95 亿元；2025 年前三季度公司新签订单 12.48 亿元，同比增长约 9.85%。

➤ **风险因素：**创新药投融资不及预期的风险；新签订单不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；行业监管政策变动的风险。

目录

1、需求：创新药融资显著回暖，IND 数量保持高速增长	7
1.1 临床 CRO 行业景气度和临床试验密切相关	7
1.2 国内需求显著复苏，行业有望恢复双位数增长	7
1.3 全球化大势所趋，中国临床 CRO 优势显著	10
2、供给：周期底部产能出清，竞争格局向头部集中	12
2.1 行业竞争格局高度分散，周期底部产能出清	12
2.2 龙头公司竞争优势显著，竞争格局向头部集中	13
3、业绩跟踪：订单有望量价齐升，盈利能力有望改善	16
3.1 订单价格已经回暖，新签订单有望量价齐升	16
3.2 收入开始呈现企稳迹象，盈利能力存在提升空间	17
4、建议关注泰格医药、诺思格、普蕊斯、博济医药	19
4.1 泰格医药：全球化布局完整，订单改善显著	19
4.2 诺思格：业务范围广泛，经营趋势稳健	21
4.3 普蕊斯：专注于 SMO，新签订单大幅增长	23
4.4 博济医药：以临床研究为核心，订单储备丰富	25
5、风险因素	27

表目录

表 1：2021 年以来冲击 IPO 失败的临床 CRO 公司	13
表 2：临床 CRO 龙头公司竞争优势显著	14
表 3：临床 CRO 龙头公司订单趋势	16
表 4：临床 CRO 上市公司单季度营业收入（单位：亿元）	17
表 5：临床 CRO 上市公司单季度营业收入同比增速	17
表 6：临床 CRO 上市公司单季度归母净利润（单位：亿元）	17
表 7：临床 CRO 上市公司单季度毛利率趋势（单位：%）	18

图目录

图 1：临床 CRO 行业分类情况	7
图 2：海外创新药融资事件及同比增速	8
图 3：中国创新药融资金额及同比增速	8
图 4：中国创新药 BD 交易总金额	8
图 5：中国创新药 BD 交易首付款金额	8
图 6：国内临床 IND 批件数量及同比增速	9
图 7：国内临床试验数量分期情况	9
图 8：国内临床 CRO 市场规模及同比增速（单位：亿元）	9
图 9：国内 CRO 行业细分方向市场规模占比情况	10
图 10：全球临床 CRO 市场规模及同比增速（单位：亿美元）	10
图 11：中国临床试验执行效率远高于全球中位水平	11
图 12：国内临床 CRO 行业竞争格局情况	12
图 13：国内临床 CRO 公司数量持续下降	12
图 14：龙头企业逆势扩张员工数量进一步增加	14
图 15：临床 CRO 行业集中度提升（平均每家公司承接更多项目）	15
图 16：康德弘翼收入和净利润（单位：亿元）	15
图 17：药明津石收入和净利润（单位：亿元）	15
图 18：泰格医药国内临床试验新签订单价格走势	16
图 19：泰格医药业务服务范围	19
图 20：泰格医药全球化布局情况	19

图 21: 泰格医药营业收入及同比增速.....	19
图 22: 泰格医药扣非净利润及同比增速.....	19
图 23: 泰格医药营业收入拆分 (单位: 亿元)	20
图 24: 泰格医药各项业务毛利率水平.....	20
图 25: 泰格医药新签订单和在手订单情况	20
图 26: 泰格医药临床项目执行情况	20
图 27: 泰格医药股权&基金投资账面价值 (单位: 亿元)	21
图 28: 泰格医药投资收益和公允价值变动损益 (单位: 亿元)	21
图 29: 泰格医药医雅 AI 大模型建设逐渐完善	21
图 30: 诺思格业务覆盖范围广泛.....	22
图 31: 诺思格营业收入及同比增速.....	22
图 32: 诺思格归母净利润及同比增速.....	22
图 33: 诺思格营业收入拆分 (单位: 亿元)	23
图 34: 诺思格各项业务毛利率水平	23
图 35: 普蕊斯 SMO 业务覆盖范围 (截至 2025 年 9 月 30 日)	23
图 36: 普蕊斯营业收入及同比增速.....	24
图 37: 普蕊斯归母净利润及同比增速.....	24
图 38: 普蕊斯新签订单和在手订单金额.....	24
图 39: 普蕊斯正在执行项目情况.....	24
图 40: 普蕊斯自主研发的蕊星智能管理系统备案成功.....	25
图 41: 博济医药业务覆盖范围	25
图 42: 博济医药营业收入及同比增速.....	26
图 43: 博济医药归母净利润及同比增速.....	26
图 44: 博济医药营业收入拆分 (单位: 亿元)	26
图 45: 博济医药新签订单和在手订单情况	26

1、需求：创新药融资显著回暖，IND 数量保持高速增长

1.1 临床 CRO 行业景气度和临床试验密切相关

医药研发外包（CRO）服务于从早期药物发现到新药注册申报的整个研发流程，根据阶段不同可以分为药物发现 CRO、临床前 CRO、临床 CRO 等不同环节。临床 CRO 是指服务于药物临床研究的第三方外包机构。根据研究阶段不同，临床研究分为 I-III 期临床试验，部分药品需要在上市后另外展开 IV 期临床或 RWS（真实世界研究），临床 CRO 可针对单一阶段或全阶段提供服务，按临床试验阶段不同，临床 CRO 可以分为早期临床 CRO、中后期临床 CRO、上市后临床 CRO 等类型，不同研究阶段的核心服务内容差异较大，对于企业的关键能力要求同样存在较大差异。整体来看，临床 CRO 行业景气度和临床试验的开展密切相关。

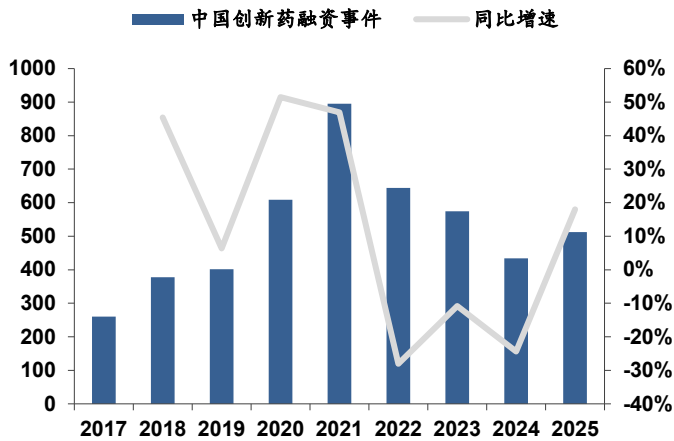
图 1：临床 CRO 行业分类情况

	早期临床研究 (I期)	中后期临床研究 (II/III期)	上市后临床研究 (IV期/RWS)
核心服务内容	健康受试者/目标患者招募(如肿瘤I期需招募晚期患者); 临床试验方案设计(剂里爬坡、安全性评估); 药代动力学(PK)、药效动力学(PD)分析; 早期安全性监测(如AE/SAE上报); 协助完成首次人体试验(FIH)的伦理审批	多中心临床试验方案优化(含统计学设计); 全国/全球研究中心筛选与管理; 大规模受试者招募与随访(含患者数据库搭建); 临床试验数据管理(EDC系统搭建)与统计分析; 临床试验报告(CSR)撰写; 与药监部支持注册审批); 多中心项目的运门(NMPA/FDA)的沟通协调(如方案问询、中期会议)	上市后安全性监测(如药物警戒PV、不良事件主动监测); 真实世界证据(RE)生成(基于电子健康档案EHR、医保数据、疾病警登记库); 上市后再评价研究(如长期疗效特殊人群使用); 药物经济学(HEOR)研究(支持医保谈判、市场准入); 临床价值证据传播(如学术会议、临床指南合作)
关键能力要求	具备I期临床研究中心资源(如临床药理基地); 熟练掌握PK/PD分析工具; 对首次人体试验的风险控制能力强	广泛的研究中心网络(覆盖三甲医院、基层医院); 成熟的数据管理与统计团队(熟悉CDISC标准); 丰富的注册沟通经验(尤其III期支持注册审批); 多中心项目的运营管理能力(进度、成本、质量控制)	具备真实世界数据处理能力(大数据分析、AI算法应用); 熟悉药物警戒法规(如NMPA《药物警戒质量管理规范》); 药物经济学与市场准入专业团队; 与医保局、医学会等机构的合作资源

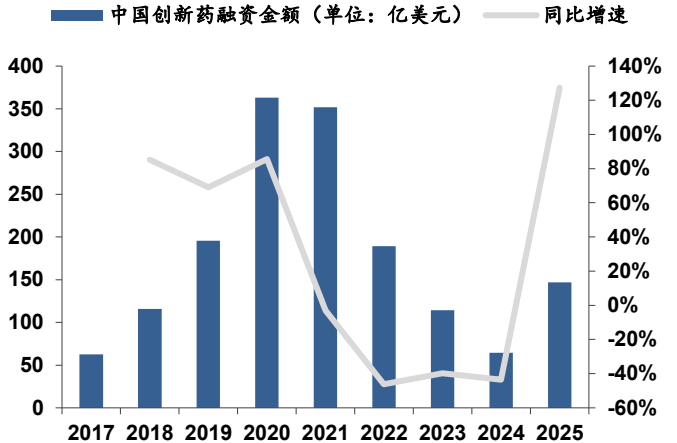
资料来源：智研咨询，信达证券研发中心

1.2 国内需求显著复苏，行业有望恢复双位数增长

国内创新药融资显著回暖，二级市场发挥重要作用。根据医药魔方统计，2025 年国内创新药融资事件 512 件，同比增长约 18%；2025 年国内创新药融资金额 146.84 亿美元，同比增长约 127%，其中一级市场融资金额 52.05 亿美元，同比增长约 24%，二级市场融资金额 94.66 亿美元，同比增长约 317%。整体来看，2025 年国内创新药融资已经实现触底回升，其中二级市场融资发挥重要作用，一级市场融资同样实现回暖。

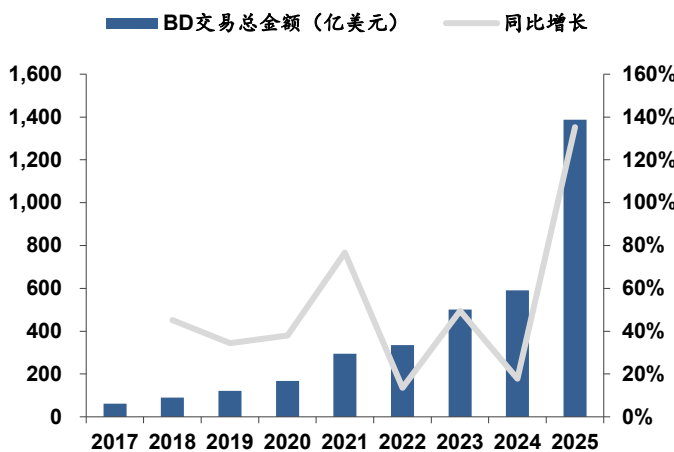
图 2：海外创新药融资事件及同比增速


资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

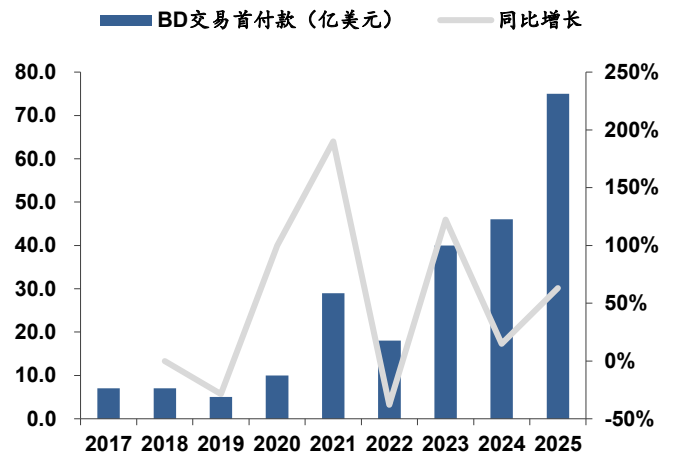
图 3：中国创新药融资金额及同比增速


资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

与此同时，中国创新药 BD 交易火热，企业具备自我造血能力。根据医药魔方统计，2025 年中国创新药 BD 交易总金额 1,388 亿美元，其中 BD 交易首付款金额 75 亿美元，均创历史新高。我们认为，BD 首付款可以帮助企业短期回笼现金流，一方面有助于现有研发管线的国内临床推进，另一方面有助于新的研发管线的立项。

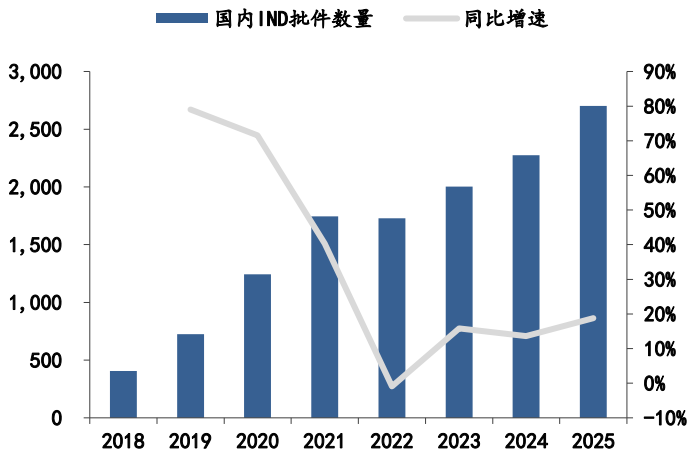
图 4：中国创新药 BD 交易总金额


资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

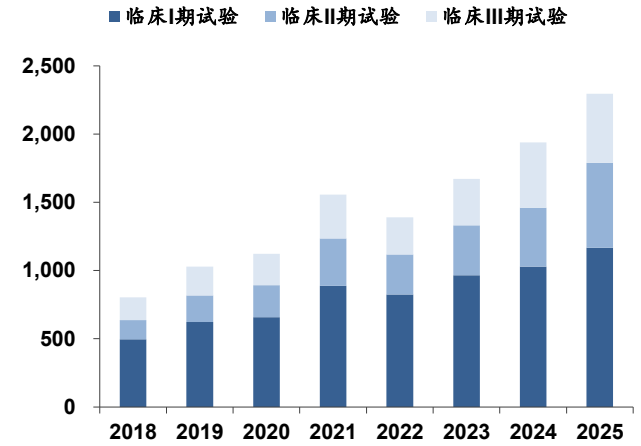
图 5：中国创新药 BD 交易首付款金额


资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

国内创新药融资情况的复苏，已经逐步传导至临床环节。参考泰格医药演示材料，2025 年国内临床 IND 批件数量为 2,703 个，同比增长约 19%，呈现加速增长态势。从临床试验数量来看，2025 年国内临床 I 期试验数量为 1,168 个，同比增长约 13%，临床 II 期试验数量 671 个，同比增长约 42%，我们认为，早期临床数量的增加，预示着行业将迎来新一轮临床 CRO 需求高峰。

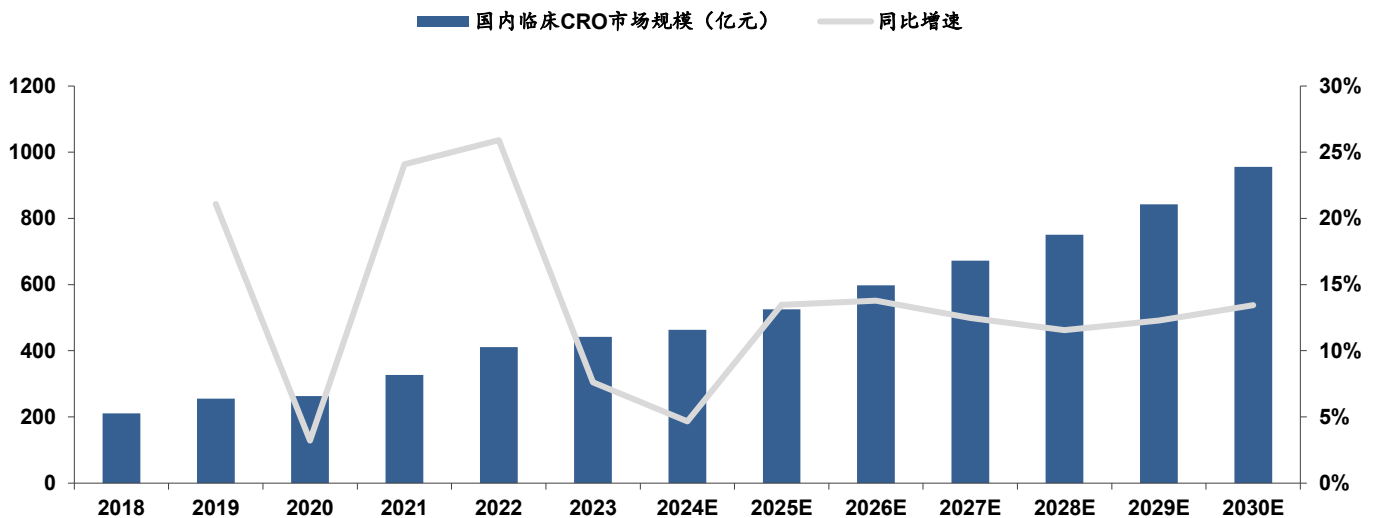
图 6：国内临床 IND 批件数量及同比增速


资料来源：泰格医药 JPM 演示材料，信达证券研发中心

图 7：国内临床试验数量分期情况


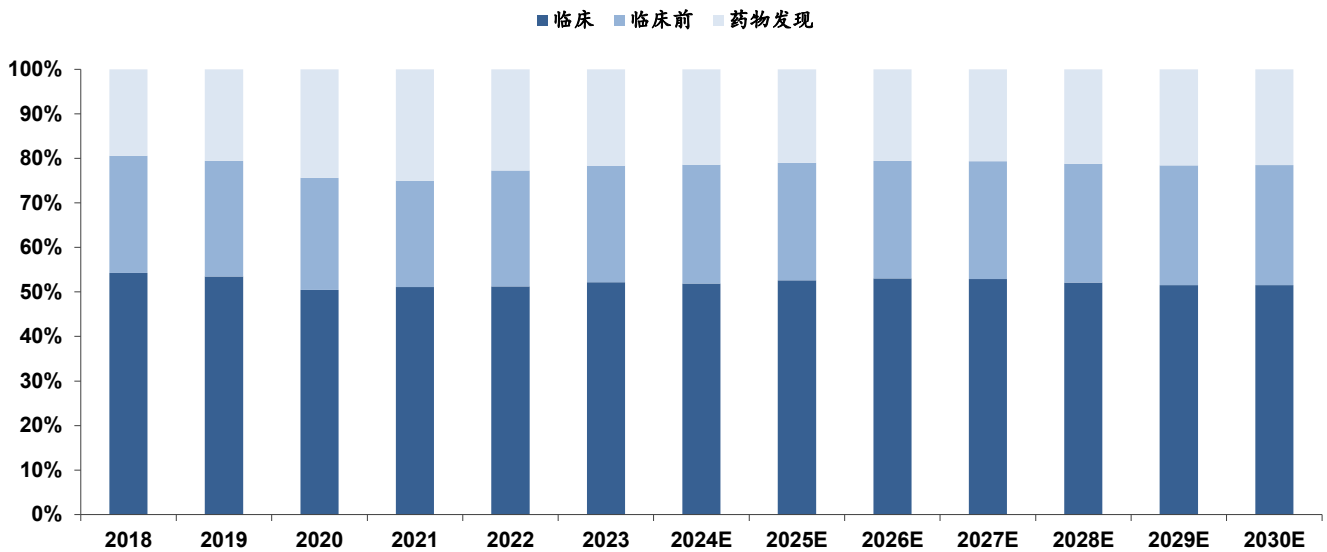
资料来源：泰格医药 JPM 演示材料，信达证券研发中心

低迷期已经结束，临床 CRO 行业有望恢复双位数增长。根据弗若斯特沙利文统计和预测，2023 年国内临床 CRO 市场规模为 442.4 亿人民币，其中 2023 年和 2024 年国内临床 CRO 需求较为低迷，市场规模增速只有个位数，2025 年开始重新进入景气周期，行业增速有望恢复至两位数以上，预计 2030 年市场规模达到 955.6 亿元，2024-2030 年期间预计年复合增长率约为 13%。

图 8：国内临床 CRO 市场规模及同比增速（单位：亿元）


资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

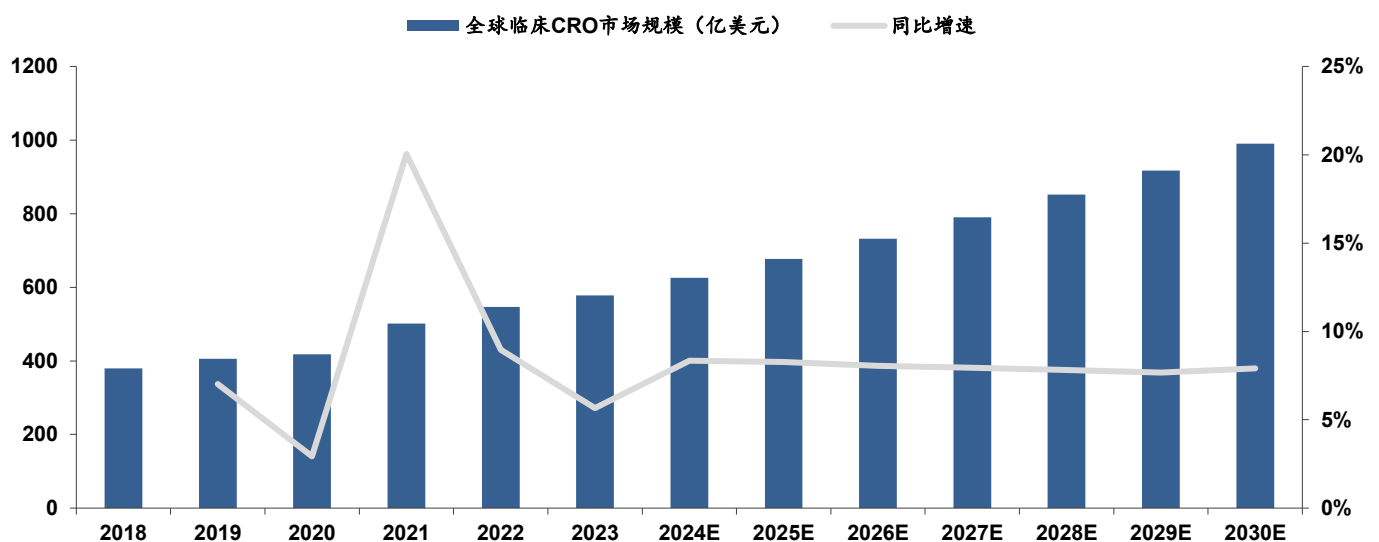
临床 CRO 价值量占据半壁江山，有望成为重点受益方向之一。根据研发阶段不同，CRO 行业可以分为药物发现 CRO、临床前 CRO、临床 CRO 等不同环节，其中临床 CRO 环节价值量最高，服务范围包括临床注册申报、临床试验监察、临床试验执行、数据统计、生物样本检验等内容。根据弗若斯特沙利文统计和预测，预计 2030 年国内 CRO 行业整体规模为 1854.9 亿元，临床 CRO 环节占比约为 52%，始终是 CRO 行业价值量最高的细分方向。我们认为，2025 年国内创新药融资情况的火热，将逐渐转化为后续研发需求，临床 CRO 有望成为重点受益方向之一。

图 9：国内 CRO 行业细分方向市场规模占比情况


资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

1.3 全球化大势所趋，中国临床 CRO 优势显著

全球临床 CRO 市场空间更为广阔，出海存在重大机遇。根据弗若斯特沙利文统计和预测，2023 年全球临床 CRO 市场规模为 577.5 亿美元，2030 年市场规模有望增长至 989.9 亿美元，对比来看，2023 年国内临床 CRO 市场规模为 442.4 亿人民币，全球市场规模是国内市场规模的 9 倍左右（假设汇率美元：人民币=1：7 测算）。2025 年国内创新药 BD 火热，临床试验是 MNC 审计决策的重要内容，国内的临床试验质量得到越来越多的国际认可，临床 CRO 龙头有望跟随创新药 BD 实现出海。

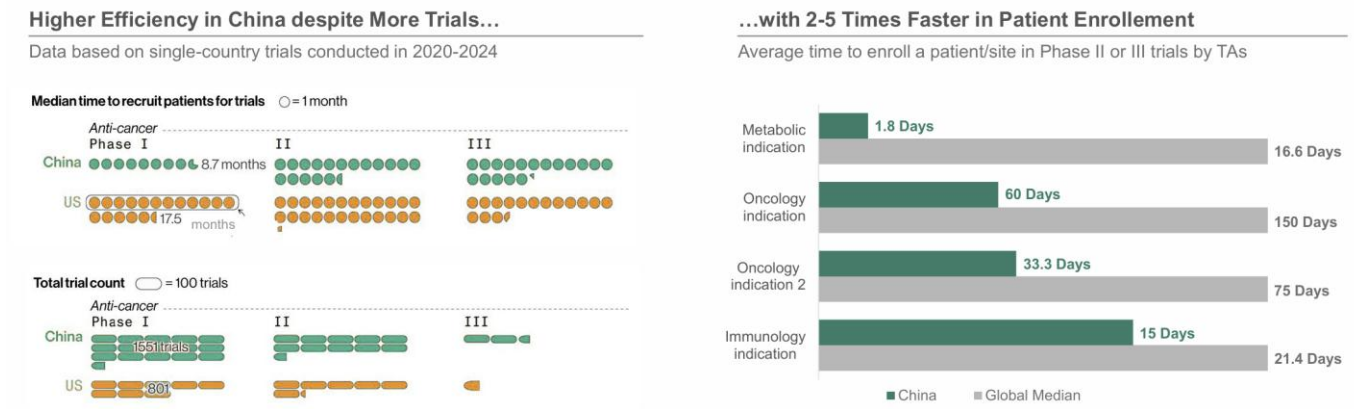
图 10：全球临床 CRO 市场规模及同比增速（单位：亿美元）


资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

中国临床试验执行效率更高，有望承接更多全球多中心项目。从全球范围内来看，中国临床试验执行效率遥遥领先，尤其在早期临床阶段优势更加明显。以抗肿瘤项目为例，中国临床 I 期试验平均需要 8.7 个月，而美国临床 I 期平均需要 17.5 个月。得益于庞大的人口基数，中国临床试验的平均招募速度比全球快 2-5 倍，以代谢类疾病临床试验为例，中

国平均招募 1 名受试者只需要 1.8 天，而全球平均招募 1 名受试者需要 16.6 天，对于肿瘤、自免等临床方向优势同样显著。随着中国临床研究快速融入全球体系，临床 CRO 龙头有望承接更多全球多中心项目。

图 11：中国临床试验执行效率远高于全球中位水平



资料来源：泰格医药 JPM 演示材料，信达证券研发中心

2、供给：周期底部产能出清，竞争格局向头部集中

2.1 行业竞争格局高度分散，周期底部产能出清

临床 CRO 行业竞争格局高度分散，国产公司市场份额持续提升。根据泰格医药 2024 年报演示材料，泰格医药作为行业市场排名第 1 名的头部公司，2023 年市场份额只有 12.8%，行业排名第 2 名到第 8 名的公司市场份额均为个位数。近年来国产 CRO 公司市场份额提升显著，全球 CRO 龙头公司在国内的市场份额呈现下降趋势，2023 年市场排名前五的公司有 4 家都是国产 CRO 公司。

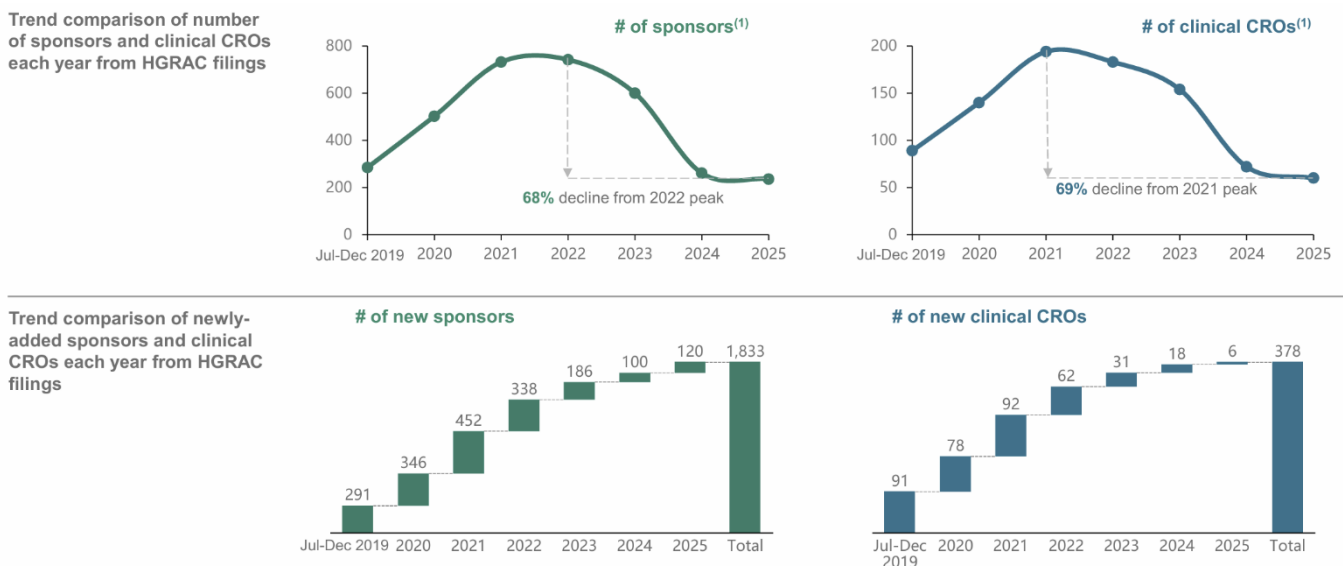
图 12：国内临床 CRO 行业竞争格局情况

2019		2020		2021		2022		2023	
公司	市场份额	公司	市场份额	公司	市场份额	公司	市场份额	公司	市场份额
Tigermid	8.7%	Tigermid	9.2%	Tigermid	12.5%	Tigermid	13.4%	Tigermid	12.8%
Global CRO 1	7.8%	Global CRO 1	7.7%	Global CRO 1	7.6%	Global CRO 1	7.5%	Global CRO 1	7.3%
Global CRO 2	6.1%	Global CRO 2	5.0%	China CRO 1	4.5%	China CRO 1	3.8%	China CRO 1	4.0%
Global CRO 3	4.8%	Global CRO 3	4.2%	Global CRO 3	3.9%	Global CRO 3	3.5%	China CRO 3	3.9%
China CRO 1	4.2%	China CRO 1	3.8%	Global CRO 2	3.1%	China CRO 3	3.4%	China CRO 2	3.6%
China CRO 2	2.7%	China CRO 2	2.6%	China CRO 2	3.0%	China CRO 2	3.0%	Global CRO 3	3.5%
China CRO 3	1.8%	China CRO 4	1.7%	China CRO 3	2.9%	Global CRO 2	2.6%	Global CRO 2	2.1%
China CRO 4	1.7%	China CRO 3	1.6%	China CRO 4	1.8%	China CRO 4	1.6%	China CRO 5	1.8%

资料来源：泰格医药 2024 年报演示材料，信达证券研发中心

周期底部产能出清，中小公司逐渐退出市场。前几年由于需求不足，国内临床 CRO 行业陷入内卷，订单价格承压，中小公司正在逐渐退出市场。根据博济医药公告，临床 CRO 属于人力密集型行业，行业周期底部中小公司运营困难，出现裁员、降薪、停业、清算等问题，行业集中度正在向头部集中。根据泰格医药演示材料，2021 年以来国内临床 CRO 公司数量持续大幅减少，截至 2025 年高点累计降幅达到 69%，其中 2024 年下降幅度最大，2025 年尽管行业需求已经回暖，但是临床 CRO 公司数量还在持续减少。

图 13：国内临床 CRO 公司数量持续下降



资料来源：泰格医药 JPM 演示材料，信达证券研发中心

冲击 IPO 失败案例较多，未上市公司抗风险能力较弱。和已上市公司相比，未上市公司将面临更大竞争压力。由于受到监管对于上市融资口径收紧的影响，2021 年以来有多家临床 CRO 公司冲击 IPO 失败，例如宏拓医药、诺康达、都正生物、思睦瑞科、施美药业、海纳医药、和泽医药、百诺医药等。以上大部分公司以临床 CRO 业务为主导，收入体量相对较小，行业周期底部抗风险能力相对较弱，同时多以国内业务为主，基于国内订单价格承压的内卷环境，我们推测这些公司将面临一定的竞争压力。

表 1：2021 年以来冲击 IPO 失败的临床 CRO 公司

公司名称	主营业务	营业收入	国内业务占比	拟上市板	受理日期	审核进度
宏拓医药	生物分析，数据统计	1.68 亿元 (2021 年)	99.9% (2021 年)	创业板	2021-12-24	撤回
诺康达	药学研究，临床 CRO	2.76 亿元 (2022 年)	100% (2022 年)	创业板	2022-06-29	审核不通过
都正生物	临床 CRO (临床运营、SMO)	4.17 亿元 (2024 年)	98.8% (2024 年)	创业板	2023-06-28	撤回
思睦瑞科	临床 CRO (临床运营、数据统计)	4.18 亿元 (2024 年)	100% (2024 年)	创业板	2022-06-23	撤回
施美药业	CRO (受托+自研转化)	4.03 亿元 (2023 年)	100% (2023 年)	创业板	2023-06-28	撤回
海纳医药	CRO (受托+自研转化)	2.71 亿元 (2022 年)	100% (2022 年)	创业板	2023-06-30	撤回
和泽医药	药学研究，临床 CRO	4.81 亿元 (2021 年)	99.8% (2021 年)	创业板	2022-05-30	撤回
百诺医药	CRO(受托+自研转化)、CMO	5.79 亿元 (2024 年)	99.8% (2024 年)	创业板	2023-06-20	撤回

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

2.2 龙头公司竞争优势显著，竞争格局向头部集中

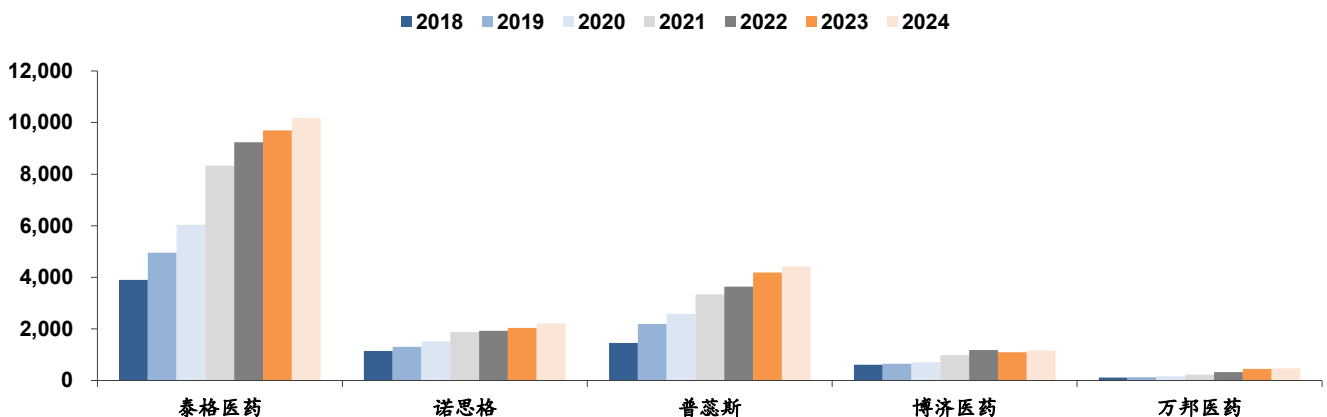
临床 CRO 龙头公司竞争优势显著。临床 CRO 属于轻资产行业，主要禀赋资源在于临床团队和项目经验，龙头公司竞争优势显著。从临床团队来看，截至 2024 年底，泰格医药员工数量 10,185 人，其中海外员工 1,600 多人，诺思格员工数量 2,208 人，普蕊斯员工数量 4,416 人，博济医药员工数量 1,169 人；从项目经验来看，泰格医药客户数量 2,800 多家，累计临床运营项目经验超过 4,000 个；诺思格客户数量 1,000 余家，累计完成临床项目 2,000 多个；普蕊斯累计承接 4,000 多个临床项目；博济医药客户数量 2,000 多家，累计承接 4,000 多个项目。从业务范围来看，泰格医药和诺思格业务范围更为广泛，覆盖临床研究各个环节，普蕊斯专注于 SMO 业务，博济医药同时布局少量临床前研究业务。

表 2：临床 CRO 龙头公司竞争优势显著

	泰格医药	诺思格	普蕊斯	博济医药
成立时间	2004 年	2008 年	2013 年	2002 年
业务范围	临床试验技术服务：临床运营、 医疗器械、医学翻译、药物警戒、 临床药理、注册申报 临床研究相关咨询服务：临床 试验现场管理、数据管理及统计 分析、医学影像、实验室	临床试验运营服务、临床试验 现场管理服务、数据管理与统 计分析服务、生物样本检测服 务、临床试验咨询服务、临床 药理学服务	临床试验现场管理服务 (SMO 业务)	临床研究服务、临床前研究服 务、技术成果转化服务、临床 前自主研发、其他咨询服务、 CDMO 服务
员工人数	10,185	2,208	4,416	1,169
客户数量	2,800 多家	1,000 多家	/	2,000 多家
项目经验	4,000 多个	2,000 多个	4,000 多个	4,000 多个
营业收入 (2024 年)	66.03 亿元	7.44 亿元	8.04 亿元	7.42
净利润 (2024 年)	4.05 亿元	1.40 亿元	1.06 亿元	0.29
毛利率 (2024 年)	33.95%	37.09%	24.38%	30.38%
收入拆分 (2024 年)	临床试验技术服务：48% 临床研究相关咨询服务：50%	临床试验运营：43% SMO：28% 数统：14% 生物样本检测：9%	SMO 占比 100%	临床研究服务：81% 临床前研究服务：11% 其他咨询服务：6%

资料来源：iFind，各公司公告，诺思格官网，博济医药官网，信达证券研发中心

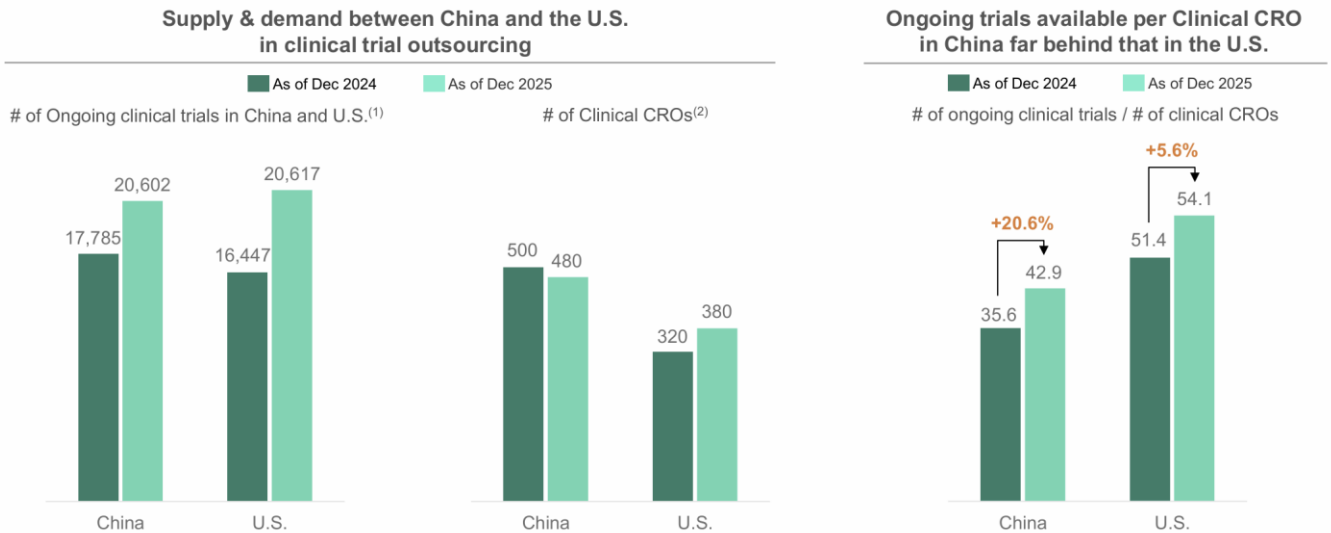
过去几年尽管行业整体承压，龙头公司保持逆势扩张趋势，泰格医药员工数量从 2021 年 8,326 人增加至 2024 年 10,185 人，诺思格员工数量从 2021 年 1,876 人增加至 2024 年 2,208 人，普蕊斯员工数量从 2021 年 3,343 人增加至 2024 年 4,416 人。

图 14：龙头企业逆势扩张员工数量进一步增加


资料来源：iFind，信达证券研发中心

龙头公司抢占市场份额，行业集中度不断提升。随着中小企业退出，龙头公司凭借竞争优势逐渐抢占市场份额，行业集中度不断提升。根据泰格医药演示材料，2025 年中国正在执行的临床试验数量达到 20,602 项，参与的临床 CRO 数量为 480 家，由此计算得出平均每家临床 CRO 公司承接的临床试验数量为 42.9 项，同比 2024 年增长 20.6%，但是距离美国市场的集中度还有提升空间。

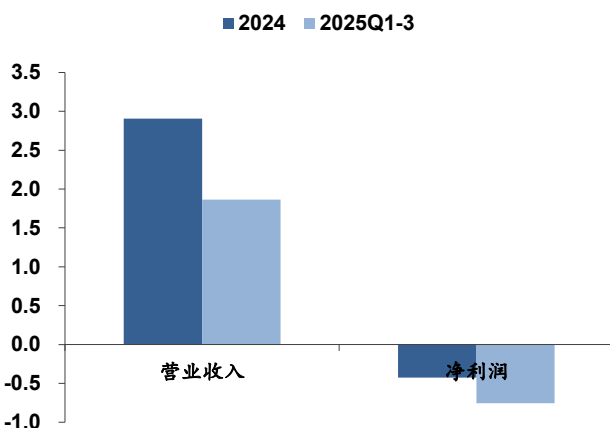
图 15: 临床 CRO 行业集中度提升 (平均每家公司承接更多项目)



资料来源: 泰格医药 JPM 演示材料, 信达证券研发中心

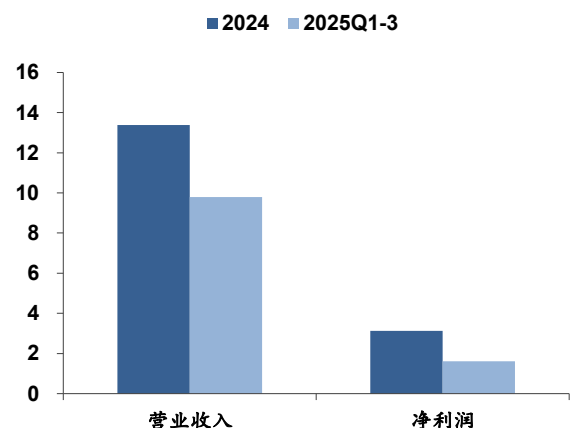
药明康德出售临床业务，行业格局产生微妙变化。2025 年 10 月 27 日，药明康德公告全资子公司拟以人民币 28 亿元的对价转让其所持有康德弘翼和药明津石 100% 股权，受让方均系高瓴投资通过旗下私募股权基金为本次交易目的新设立的公司。本次出售目的是为聚焦 CRDMO 业务模式，专注药物发现、实验室测试及工艺开发和生产服务。2025 年 1-9 月康德弘翼实现营业收入 1.86 亿元，实现净亏损 7,545 万元；2025 年 1-9 月药明津石实现营业收入 9.79 亿元，实现净利润 1.62 亿元。我们认为，药明康德出售临床业务，说明临床 CRO 较难和原有业务融合，侧面印证临床 CRO 行业壁垒较高，药明退出临床 CRO 市场也使得行业格局发生微妙变化。

图 16: 康德弘翼收入和净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 药明康德公司公告, 信达证券研发中心

图 17: 药明津石收入和净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 药明康德公司公告, 信达证券研发中心

3、业绩跟踪：订单有望量价齐升，盈利能力有望改善

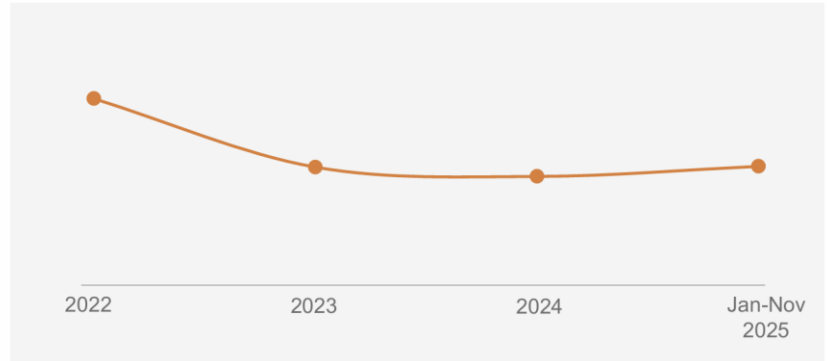
3.1 订单价格已经回暖，新签订单有望量价齐升

随着行业供需关系的改善，国内临床 CRO 订单价格已经回暖。根据泰格医药演示材料，其国内临床试验新签订单价格 (ASP) 2023 年和 2024 年连续两年下行，从 2025 年 1-11 月新签订单情况来看，订单价格已经开始回升。泰格医药作为头部公司的报价标杆性较强，我们推测行业订单价格的回升具备普遍性。

图 18：泰格医药国内临床试验新签订单价格走势

Domestic Phase I&II Clinical Trial New Booking Average Selling Price Trend

- ASP = total booking amount / number of trials
- Data of Tigermed new booking ASP of domestic Phase I and II clinical trial projects in 2022 - Nov 2025
- Domestic clinical trials refer to clinical trials to be conducted in China with Chinese sponsors
- Excluding Phase III clinical trials projects due to variation in size
- Data for illustrative purpose and may not be exhaustive



资料来源：泰格医药 JPM 演示材料，信达证券研发中心

龙头公司订单趋势良好，作为前瞻指标意义重大。2025 年以来，随着行业供需关系的改善，临床 CRO 龙头公司新签订单和在手订单均有不同程度的改善：泰格医药已经发布业绩预告，预计 2025 年全年净新增订单（新签订单剔除取消订单后）95 亿元至 105 亿元，同比 2024 年净新增订单 84.20 亿元增长约 13-24%；诺思格指出 2025 年上半年新签订单价格有所回暖，新签合同额和服务费与 2024 年同期基本持平；普蕊斯 2025 年上半年在手订单 19.98 亿元，新签订单 6.00 亿元（同比增长 40.12%）；博济医药 2025 年上半年在手订单 31.95 亿元，2025 年前三季度新签订单 12.48 亿元（同比增长 9.85%）。我们认为，新签订单和在手订单作为前瞻指标，对于未来业绩具备一定程度预测性，订单趋势良好预示着业绩有望边际改善；同时考虑到行业供需关系的改善，订单价格已经回暖，我们预计 2026 年新签订单有望迎来量价齐升。

表 3：临床 CRO 龙头公司订单趋势

	2023 年	2024 年	2025 年
泰格医药	在手订单 140.80 亿;新签订单 78.50 亿(同比-18.80%)	在手订单 157.80 亿;新签订单 84.20 亿(同比+7.3%)	2025 年全年净新增订单 95-105 亿 (同比 +约 13-24%)
诺思格	新签订单 9.76 亿元 (同比+20.01%)		2025 年 H1 新签订单金额基本持平
普蕊斯	在手订单 18.81 亿;新签订单 12.92 亿(同比+23.89%)	在手订单 18.89 亿;新签订单 10.00 亿(同比-22.59%)	2025 年 H1 在手订单 19.98 亿;新签订单 6.00 亿 (同比+40.12%)
博济医药	在手订单 20.95 亿,新签订单 11.65 亿(同比+38.12%)	在手订单 27.59 亿;新签订单 15.15 亿(同比+30.07%)	2025 年 H1 在手订单 31.95 亿; 2025 年 Q1-3 新签订单 12.48 亿 (同比+9.85%)

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

3.2 收入开始呈现企稳迹象，盈利能力存在提升空间

营业收入普遍承压，25Q3 开始呈现企稳迹象。我们选择泰格医药、诺思格、博济医药、普蕊斯、万邦医药 5 家公司进行跟踪复盘，以上公司均以临床 CRO 为主营业务，整体来看业绩趋势具备相似性。从营业收入来看，泰格医药收入体量遥遥领先，从 2024 年 Q1 开始率先进入调整期，2024 年 Q4 开始行业全面进入调整期，2025 年 Q3 开始有企稳迹象，考虑到临床 CRO 订单执行周期普遍较长，我们预计营业收入的全面恢复还需要时间。

表 4：临床 CRO 上市公司单季度营业收入（单位：亿元）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
泰格医药	18.05	19.06	19.40	17.34	16.60	16.98	17.09	15.36	15.64	16.86	17.75
诺思格	1.61	2.01	1.63	1.97	1.77	2.02	1.83	1.82	1.73	2.07	2.28
普蕊斯	1.57	1.91	1.95	2.16	1.85	2.10	1.99	2.10	1.76	2.14	2.19
博济医药	1.03	1.29	1.26	1.97	1.67	1.74	2.15	1.86	1.39	0.00	2.23
万邦医药	0.72	0.93	0.76	1.01	0.90	0.97	1.06	0.86	0.71	0.00	0.63

资料来源：iFind，信达证券研发中心

表 5：临床 CRO 上市公司单季度营业收入同比增速

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
泰格医药	-1%	7%	7%	3%	-8%	-11%	-12%	-11%	-6%	-1%	4%
诺思格	-5%	29%	14%	16%	10%	0%	12%	-7%	-3%	3%	24%
普蕊斯	30%	54%	25%	17%	17%	10%	2%	-3%	-4%	2%	10%
博济医药	39%	28%	22%	36%	62%	35%	70%	-6%	-17%	28%	4%
万邦医药	74%	41%	4%	26%	25%	4%	40%	-15%	-21%	-22%	-41%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

盈利能力处于周期底部，存在较大提升空间。从盈利能力来看，上市公司已经普遍走出亏损困境，但是毛利率和净利率依然处于行业周期底部，龙头公司泰格医药的毛利率只有不到 30%，诺思格和普蕊斯的毛利率同样为 30% 左右。过去 1-2 年经过大幅度的降本增效，相关公司的盈利能力已经经历过一轮压力测试，随着新签订单的价格恢复，我们认为龙头公司的盈利能力存在较大提升空间。

表 6：临床 CRO 上市公司单季度归母净利润（单位：亿元）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
泰格医药	5.68	8.20	4.91	1.45	2.35	2.58	3.21	(4.08)	1.65	2.18	6.37
诺思格	0.29	0.57	0.40	0.37	0.23	0.35	0.26	0.56	0.26	0.35	0.34
普蕊斯	0.25	0.37	0.39	0.34	0.23	0.32	0.17	0.34	0.07	0.47	0.33
博济医药	0.12	0.06	0.05	0.01	0.17	0.14	0.13	(0.15)	0.04	0.00	0.06
万邦医药	0.25	0.29	0.23	0.31	0.30	0.25	0.23	0.08	0.12	0.00	0.06

资料来源：iFind，信达证券研发中心

表 7：临床 CRO 上市公司单季度毛利率趋势（单位：%）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
泰格医药	40%	40%	41%	33%	38%	42%	37%	18%	30%	30%	27%
诺思格	36%	43%	38%	41%	38%	42%	37%	31%	37%	38%	33%
普蕊斯	25%	32%	34%	31%	25%	27%	21%	24%	16%	30%	29%
博济医药	39%	34%	35%	28%	34%	31%	32%	25%	31%	31%	26%
普蕊斯	53%	51%	51%	43%	47%	45%	38%	27%	32%	38%	20%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

4、建议关注泰格医药、诺思格、普蕊斯、博济医药

4.1 泰格医药：全球化布局完整，订单改善显著

业务范围完整，立足中国辐射全球。泰格医药成立于 2003 年，是国内领先的临床 CRO 龙头企业，公司业务范围覆盖临床运营、临床药理、注册与法规事务、科学事务、医学翻译、药物警戒、真实世界研究、第三方稽查与培训、数据管理及统计分析、临床试验现场管理、受试者招募、医学影像以及实验室。截至 2025 年 6 月 30 日，公司全球员工数量达到 10,251 人，覆盖 33 个国家，其中海外员工 1,700 余人。经过近 20 年的发展，公司从一家本土 CRO 走向亚太，再从亚太地区逐渐走向欧美，已成长为国内领先且业务范围能够覆盖全球 5 大洲，具备全球同步研发服务能力的国际性 CRO 公司。

图 19：泰格医药业务服务范围

提供全流程研发服务与解决方案

临床前研究	临床开发与运营	一体化技术服务	上市后与真实世界
药物化学 药物筛选 药代动力学 临床前安评 生物分析 药理学研究 中心实验室 (方达医药)	医学撰写 & 临床开发策略 (杭州泰格) 注册与法规事务 (杭州泰格) 全球项目管理和运营 (杭州泰格/泰国海外分支机构) 临床监查/MM/RTSM (杭州泰格) 数据管理和统计分析 (嘉兴泰格/美国迈达) SMO 现场管理 (北京医药) 受试者招募 (北京医药) 医疗器械 & 体外诊断试剂 (泰格迈达) 疫苗临床研究 (杭州泰格/北京医药)	独立影像评估 (英诺生物) 药物警戒 (泰格迈达) 医学翻译 (迈达医药) 第三方稽查 (迈达) GMP 合规咨询 (康科医药) 现场服务 (FSP) (杭州泰格) 中心实验室 (北京医药) 冷链运输 (迈达) 呼叫中心 (无锡泰格)	上市后研究 (杭州泰格/北京医药) 真实世界研究 (RWS) (无锡泰格) 研究者发起的研究 (IIS) (北京医药/无锡泰格)

图 20：泰格医药全球化布局情况

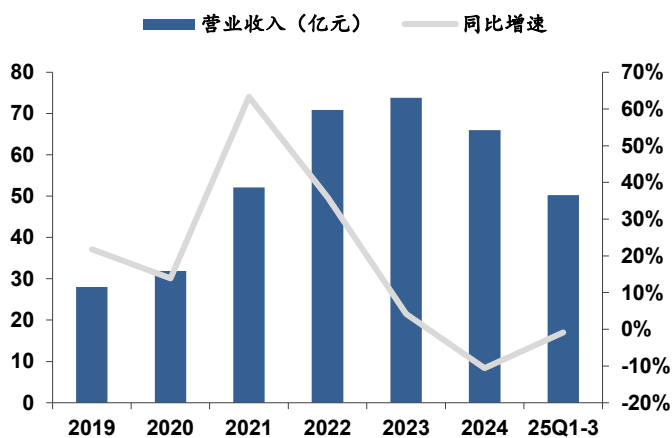


资料来源：泰格医药公司官网，信达证券研发中心

资料来源：泰格医药公司官网，信达证券研发中心

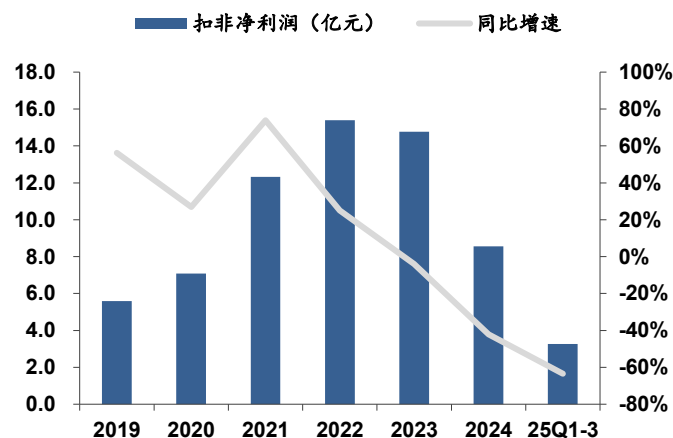
营业收入开始回升，扣非净利润阶段性承压。泰格医药 2025 年 Q1-3 实现营业收入 50.26 亿元，同比基本持平，其中 2025 年 Q3 单季度实现营业收入 17.75 亿元，同比增长 3.86%，环比增长 5.28%。泰格医药 2025 年 Q1-3 实现归母净利润 10.20 亿元，同比增长 25.45%，主要得益于投资收益和公允价值变动，如果剔除非经常因素，2025 年 Q1-3 实现扣非净利润 3.26 亿元，同比下滑 63.46%，其中 2025 年 Q3 单季度实现扣非净利润 1.15 亿元，依然面临较大压力。公司发布 2025 年业绩预告，2025 年预计实现营业收入 66.6-76.8 亿元，中位数 71.7 亿元，同比增长约 9%，其中 25Q4 单季度预计实现营业收入 16.3-26.5 亿元，中位数 21.4 亿元，同比增长约 40%。

图 21：泰格医药营业收入及同比增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心

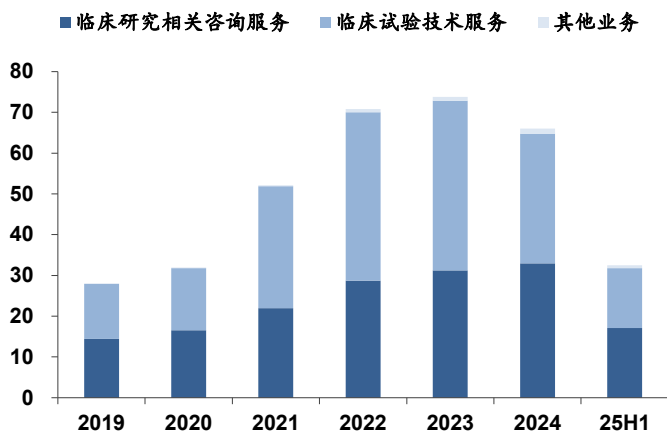
图 22：泰格医药扣非净利润及同比增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心

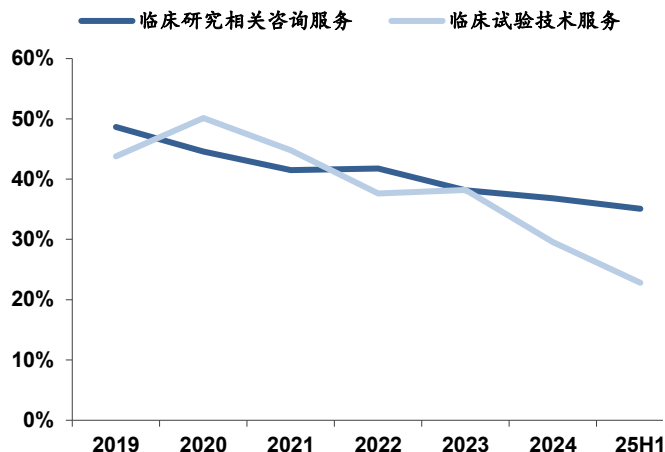
临床运营业务承压更为显著。从收入拆分来看，2025 年 H1 泰格医药临床试验技术服务（主要是临床运营）实现收入 14.70 亿元，同比下降 10.2%，临床研究相关咨询服务（主要是 SMO 和数统）实现收入 17.10 亿元，同比增长 3.1%。从盈利能力来看，临床试验技术服务毛利率下行更为显著，2025 年 H1 毛利率约为 23%，临床研究相关咨询服务毛利率相对坚挺，2025 年 H1 毛利率约为 35%。

图 23：泰格医药营业收入拆分（单位：亿元）



资料来源：iFind，泰格医药公司公告，信达证券研发中心

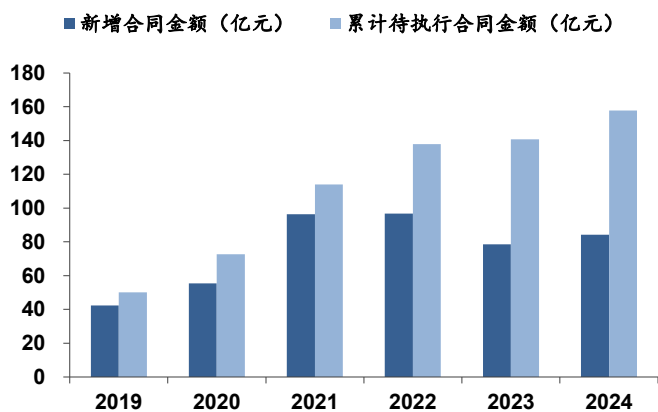
图 24：泰格医药各项业务毛利率水平



资料来源：iFind，泰格医药公司公告，信达证券研发中心

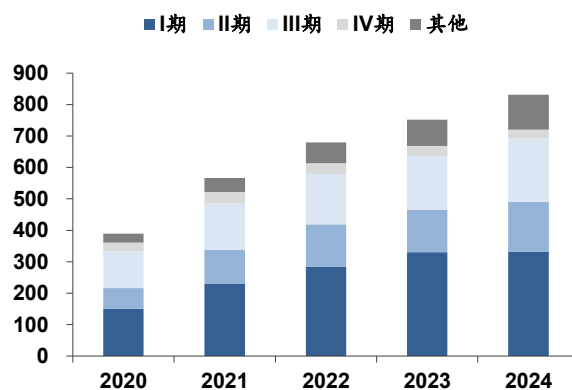
新签订单回暖，业绩弹性可期。2024 年公司新增合同金额 101.2 亿元，受存量合同（绝大部分为 2024 年之前签署）取消及发生金额为负的合同变更的影响，净新增合同金额 84.2 亿元，同比增长 7.3%。截至 2024 年底公司累计待执行合同金额 157.8 亿元，同比增长 12.1%。2025 年全年公司预计新增合同金额 95-105 亿元，中位数 100 亿元，同比增长约 19%，环比 2024 年订单趋势明显加速。随着订单价格的修复，我们预计 2026 年新签订单有望迎来量价齐升。

图 25：泰格医药新签订单和在手订单情况



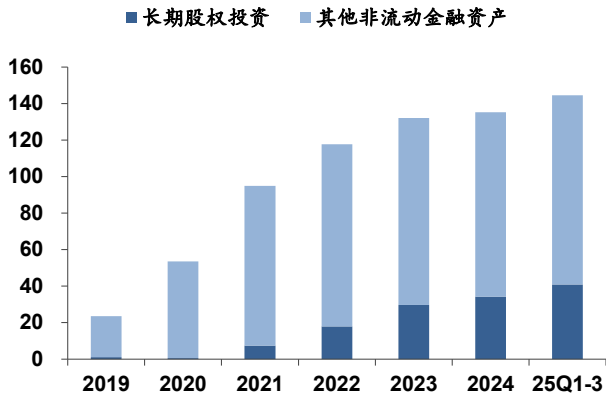
资料来源：Find，泰格医药公司公告，信达证券研发中心

图 26：泰格医药临床项目执行情况

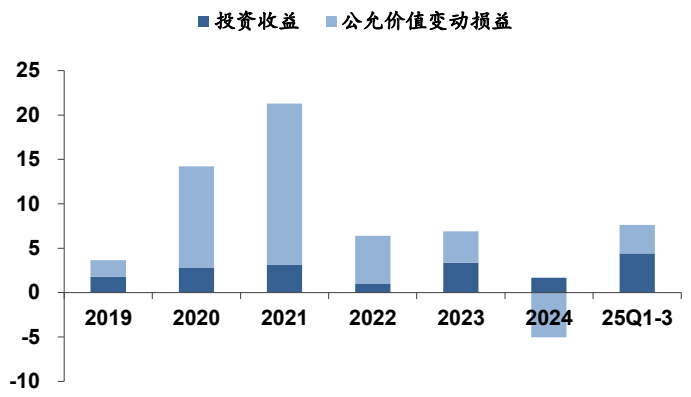


资料来源：iFind，泰格医药公司公告，信达证券研发中心

股权投资账面规模较大，影响公司当前利润。作为临床 CRO 龙头公司，泰格医药开创了通过股权投资深度绑定战略客户的商业模式，截至 2025 年三季度末，已经形成 145 亿元的股权投资账面价值，包括长期股权投资和其他非流动金融资产两个科目。以上已投资项目的后续融资和退出，均会影响公司当期利润，包括投资收益和公允价值变动损益两个科目，除 2024 年是唯一负贡献年份，其他年份均为正向贡献。

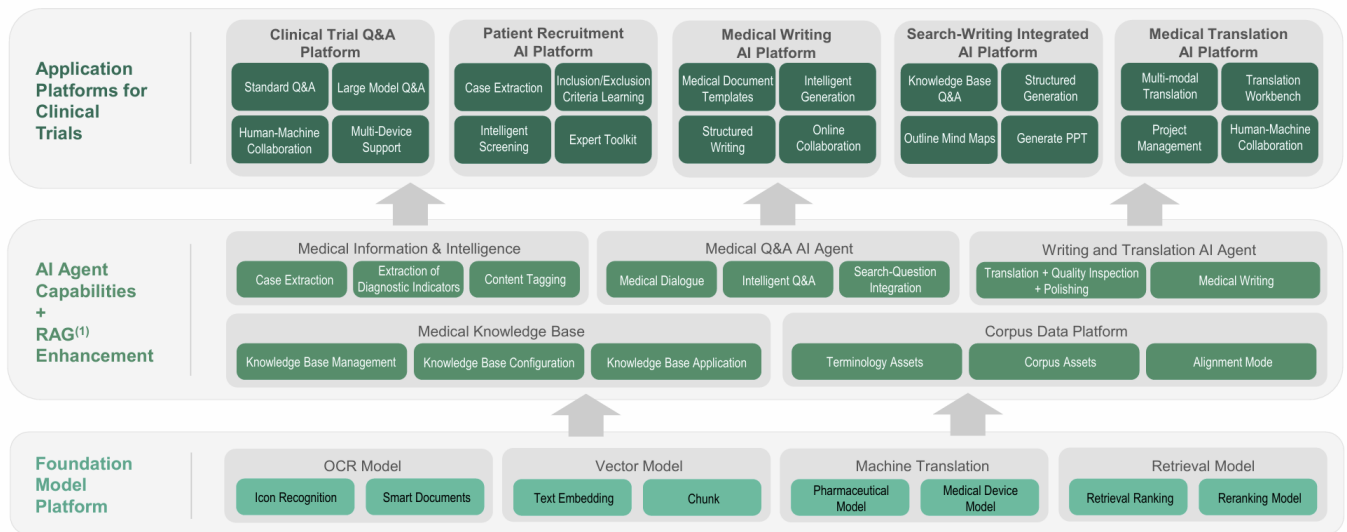
图 27：泰格医药股权&基金投资账面价值（单位：亿元）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 28：泰格医药投资收益和公允价值变动损益（单位：亿元）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

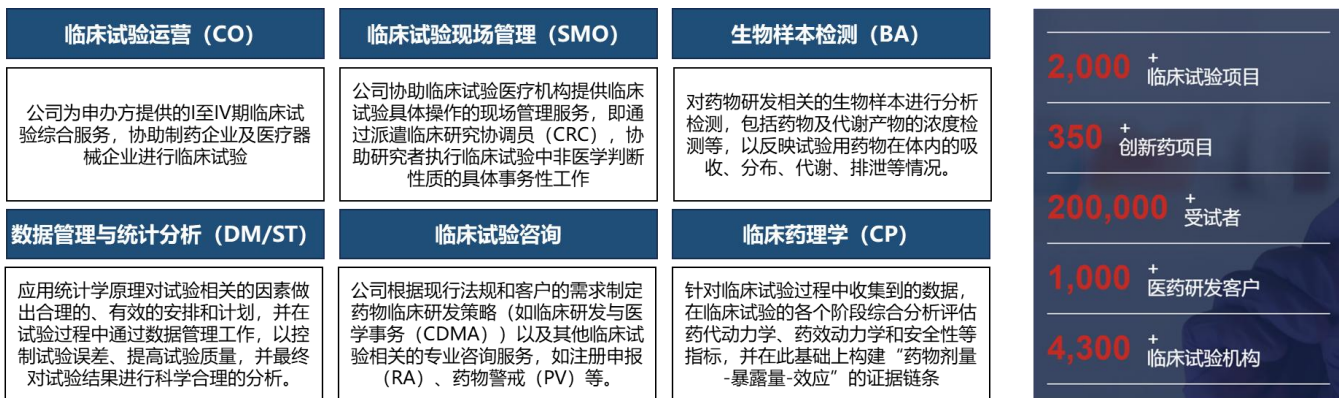
成立泰雅科技，AI 大模型建设逐渐完善。公司子公司泰雅科技以开源模型 Qwen2.5 为基座，打造了面向医学领域一站式的 AI 产品泰雅大模型医疗场景解决方案——医雅 AI 大模型平台，在包括医学语言理解、医学语言生成、医学知识问答、复杂医学推理、医疗安全和伦理在内的五大 MedBench 评测维度打分中取得优异成绩。医雅 AI 大模型平台目前已上线并覆盖多个医学应用场景，为新药研发、临床试验及注册申报等领域提供智能翻译、医学问答、医学搜问一体等解决方案。

图 29：泰格医药医雅 AI 大模型建设逐渐完善


资料来源：泰格医药 JPM 演示材料，信达证券研发中心

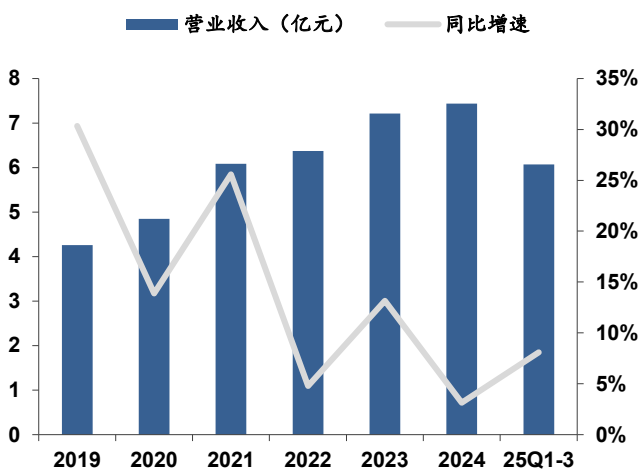
4.2 诺思格：业务范围广泛，经营趋势稳健

专业临床 CRO 龙头，业务范围广泛。诺思格自成立于 2008 年，是专业的临床试验外包服务提供商，主营业务包括临床试验运营服务（CO）、临床试验现场管理服务（SMO）、生物样本检测服务（BA）、数据管理与统计分析服务（DM/ST）、临床试验咨询服务、临床药理学服务（CP）。公司官网显示，诺思格累计承接 2,000 多个临床试验项目，包括 350 多个创新药项目，累计招募 20 多万名受试者，累计服务 1,000 多个医药研发客户，累计覆盖 4,300 多个临床试验机构。

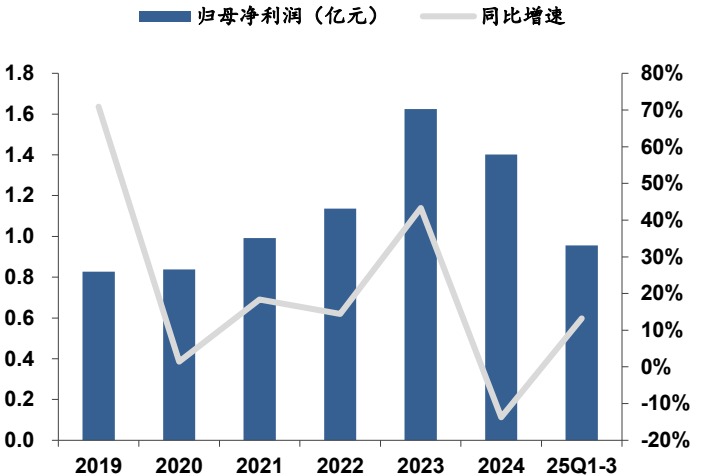
图 30：诺思格业务覆盖范围广泛


资料来源：诺思格公司官网，诺思格公司公告，信达证券研发中心

整体经营稳健，业绩开始边际改善。诺思格 2025 年 Q1-3 实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 8.09%，其中 2025 年 Q3 单季度实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 24.48%。诺思格 2025 年 Q1-3 实现归母净利润 0.96 亿元，同比增长 13.21%，其中 2025 年 Q3 单季度实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 32.98%。2025 年 Q3 单季度公司业绩显著改善，我们推测主要是由于公司通过提质增效，订单交付周期缩短。

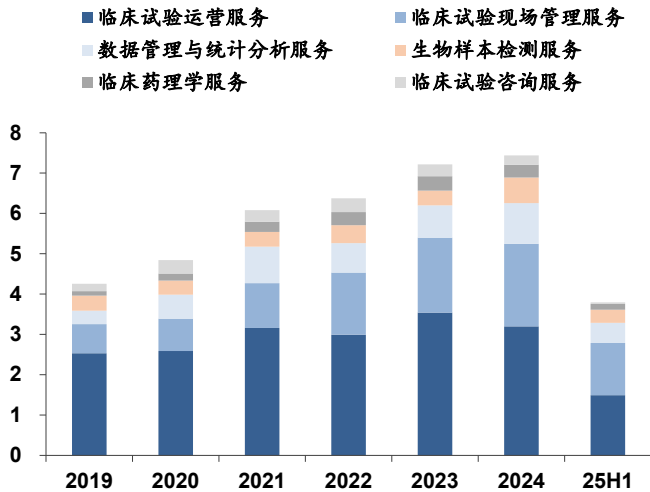
图 31：诺思格营业收入及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

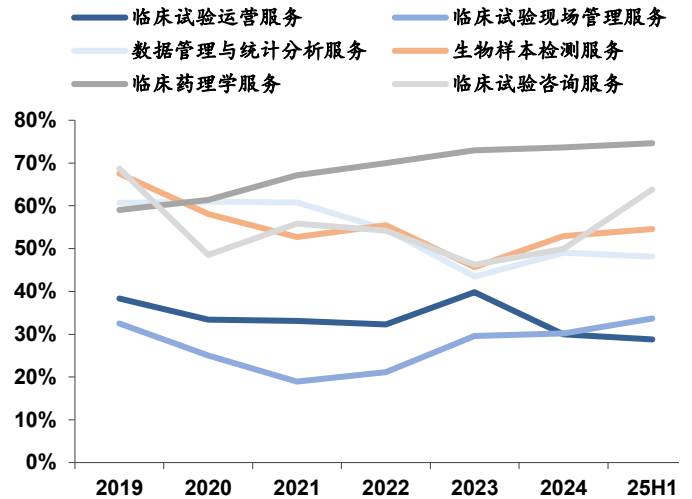
图 32：诺思格归母净利润及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

各项业务经营稳健，临床试验运营业务暂时承压。从收入拆分来看，2025 年 H1 诺思格临床试验运营服务 (CO) 实现收入 1.49 亿元，同比减少 7.60%，临床试验现场管理服务 (SMO) 实现收入 1.29 亿元，同比增长 31.23%。数据管理与统计分析服务 (DM/ST) 实现收入 0.50 亿元，同比减少 1.71%，生物样本检测服务 (BA) 实现收入 0.32 亿元，同比减少 27.30%。从盈利能力来看，临床试验运营服务的毛利率承压最为显著，2024 年开始出现明显下行，2025 年 H1 毛利率为 29%，其他业务毛利率相对稳定。

图 33：诺思格营业收入拆分（单位：亿元）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 34：诺思格各项业务毛利率水平


资料来源：iFind，信达证券研发中心

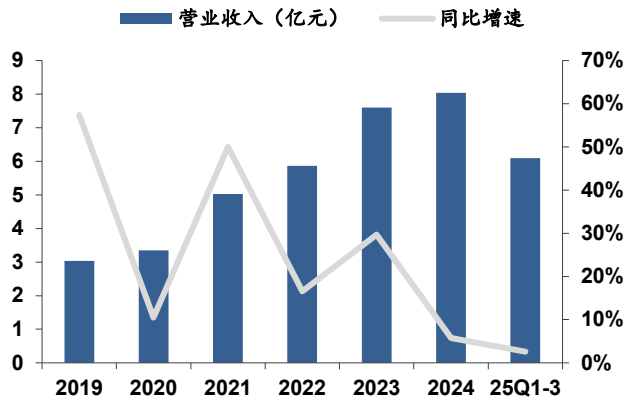
4.3 普蕊斯：专注于 SMO，新签订单大幅增长

普蕊斯是国内领先的 SMO 龙头公司。普蕊斯成立于 2012 年，公司专注于为全球制药公司、医疗器械公司、CRO 公司等提供高效、合规的临床试验现场管理组织（SMO）服务。截至 2025 年 9 月末，公司累计承接国际和国内 SMO 项目超 4,200 个，在执行项目数 2,538 个，公司员工总数为 4,271 人，累计服务 960 余家临床试验机构，可覆盖临床试验机构数量超过 1,300 家，服务范围覆盖全国 200 多个城市。

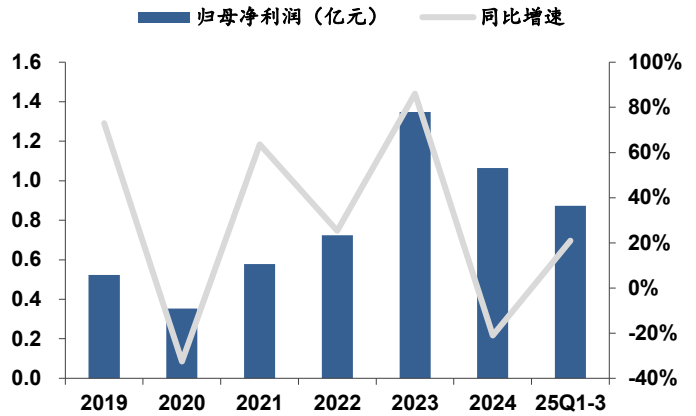
图 35：普蕊斯 SMO 业务覆盖范围（截至 2025 年 9 月 30 日）


资料来源：普蕊斯公司官网，信达证券研发中心

降本增效成果显著，盈利能力大幅改善。普蕊斯 2025 年 Q1-3 累计实现营业收入 6.09 亿元，同比增长 2.59%，其中 2025 年 Q3 单季度实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 9.84%，整体收入保持稳步增长态势。普蕊斯 2025 年 Q1-3 累计实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 20.92%，其中 2025 年 Q3 单季度实现归母净利润 0.33 亿元，同比大幅增长 91.60%，盈利能力显著改善，主要得益于精细化运营管理措施持续落地。

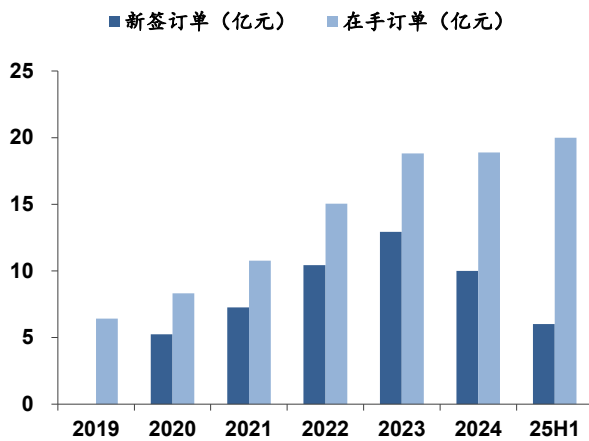
图 36：普蕊斯营业收入及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

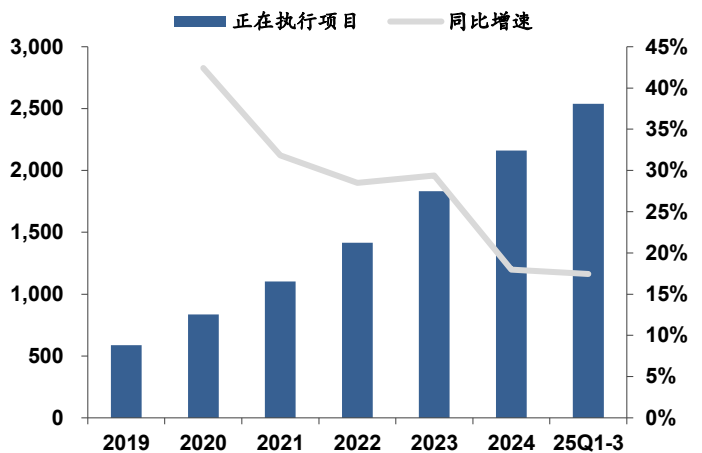
图 37：普蕊斯归母净利润及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

订单趋势已经反转，行业地位稳固。2025年H1普蕊斯公司新签不含税合同金额6.00亿元，同比增长40.12%，公司存量不含税合同金额为19.98亿元，同比增长9.45%，根据投关公告，2025年前三季度公司的询单量、新签订单同比实现较快增长，我们推测2025年全年有望保持良好订单趋势。截至2025年9月末，公司累计承接国际和国内SMO项目超4,200个，在执行项目数2,538个，相较2024年底的2,161个项目增长17.45%。随着药明康德退出SMO行业，我们认为普蕊斯的行业竞争地位将更加稳固。

图 38：普蕊斯新签订单和在手订单金额


资料来源：iFind，普蕊斯公司公告，信达证券研发中心

图 39：普蕊斯正在执行项目情况


资料来源：iFind，普蕊斯公司公告，信达证券研发中心

全面拥抱AI，蕊星智能管理系统得到工信部官方认可。2026年1月7日，国家互联网信息办公室发布第十五批深度合成服务算法备案信息公告，普蕊斯自主研发的“蕊星临床试验文本生成算法”顺利通过国家境内深度合成服务算法备案。基于“蕊星临床试验文本生成算法”搭建的蕊星智能管理系统，采用国产华为芯片本地部署，集成问答机器人、患者招募、隐私脱敏、医学文件辅助生成、临床试验质控、e-TMF自动分类和质检等核心功能，能根据用户输入高效生成临床试验相关文本，将信息处理效率及准确率提升90%。

图 40：普蕊斯自主研发的蕊星智能管理系统备案成功


资料来源：普蕊斯公司官方公众号，信达证券研发中心

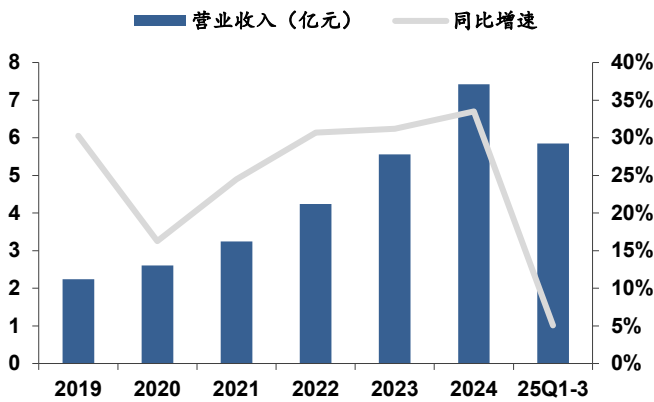
4.4 博济医药：以临床研究为核心，订单储备丰富

一站式研发外包，以临床研究为核心。博济医药成立于 2002 年，2015 年在深圳创业板上市，致力于提供药品、医疗器械研发与生产全流程“一站式”外包服务。公司旗下拥有三十多家全资、控股子公司以及十余家关联业务的参股公司，业务范围包括临床研究服务、临床前研究服务、其他咨询服务、CDMO 服务、临床前自主研发、技术成果转化服务等，其中临床研究服务是公司核心业务，服务内容包括研究方案设计、组织实施、监查、稽查、数据管理、统计分析、研究总结等。根据公司官网显示，博济医药累计服务客户数量 2,000 多家，累计承接项目数量 4,000 多个，累计合作机构 900 多家。

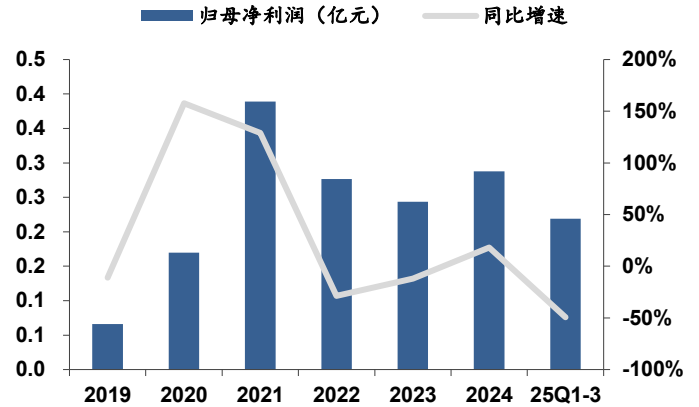
图 41：博济医药业务覆盖范围


资料来源：博济医药公司官网，博济医药公司公告，信达证券研发中心

营业收入保持高速增长，盈利能力阶段性承压。从收入端来看，博济医药近年来始终保持高速增长趋势，营业收入从 2019 年的 2.24 亿元增长至 2024 年的 7.42 亿元；2025 年 Q1-3 公司累计实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 5.06%。从利润端来看，2025 年 Q1-3 累计实现归母净利润 0.22 亿元，同比下滑 49.36%，受行业下行周期影响，公司盈利能力受到较大挑战，随着行业回暖，我们预计公司利润端有望边际改善。

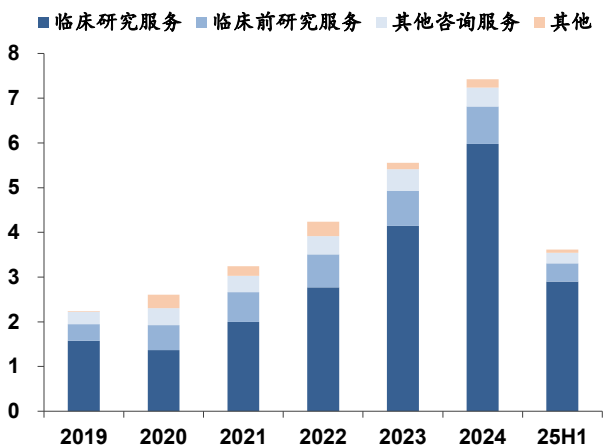
图 42：博济医药营业收入及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

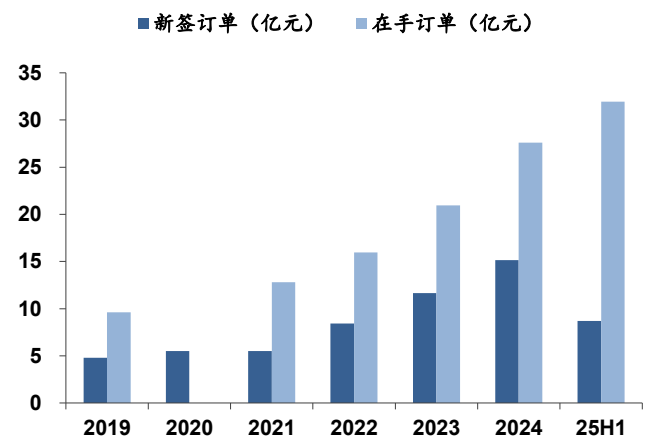
图 43：博济医药归母净利润及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

订单储备丰富，厚积而薄发。从收入结构来看，公司 80%以上收入来自于临床研究服务，2024 年公司临床研究服务实现营业收入 5.97 亿元，2025 年上半年公司临床研究服务实现营业收入 2.90 亿元。公司订单储备丰富，近年来公司新签订单和在手订单始终保持增长趋势，2025 年上半年公司在手订单 31.95 亿元；2025 年前三季度公司新签订单 12.48 亿元，同比增长约 9.85%。

图 44：博济医药营业收入拆分（单位：亿元）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 45：博济医药新签订单和在手订单情况


资料来源：iFind，公司公告，信达证券研发中心

5、风险因素

创新药投融资不及预期的风险：

临床 CRO 行业景气度高度依赖创新药投融资情况，如果国内投融资改善不及预期，导致药企缩减研发预算，可能会导致临床 CRO 行业需求相应减少。

新签订单不及预期的风险：

临床 CRO 公司新签订单高度依赖下游客户研发计划，如果药企由于研发失败或者管线调整等原因导致研发预算收缩，可能会导致公司新签订单不及预期。

行业竞争加剧的风险：

随着临床 CRO 行业产能出清，竞争格局集中度略有提升，如果龙头企业过度扩张或者有新玩家进入市场，有可能再次出现产能过剩，导致行业竞争加剧。

行业监管政策变动的风险：

临床 CRO 行业的发展受到国家医保局、NMPA 等监管部门政策的影响，如果相关行业政策发生变动，有可能会出现不可预期的风险。

研究团队介绍

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，6 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。