

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7796.36
52周最高	9323.49
52周最低	6943.82

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

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:xinjqiaqi@cnpsec.com

近期研究报告

《创新药产业链维持高景气》 -
2026.09.01

三重指标验证临床 CRO 景气度恢复，多因素共振下头部临床 CRO 将迎上行周期

● 投资要点

临床 CRO 属于创新药研发中后端，受创新药投融资景气传导相对滞后。投融资恢复时，CXO 产业链中最先受益为临床前 CRO（化学、药效、安评等环节），临床 CRO 则比临床前 CRO 滞后 6-12 个月。临床 CRO 虽传导滞后，但景气度程度有望高于临床前 CRO，具备投资价值。我们本篇通过梳理临床 CRO 景气度三重指标：领先-同步-滞后指标的表现，旨在判断目前临床 CRO 景气度恢复阶段，并判断景气度确认落地后的受益企业。我们梳理的领先-同步-滞后指标如下：

1、景气领先指标：生物科技融资环境回暖、对外授权交易额大增，直接缓解了创新药企的现金流压力，有望转化为未来 6-12 个月内可执行的研发预算，将推动 CRO 订单增长。生物科技融资环境回暖、对外授权交易额已于 2025 年率先恢复，从传导节奏判断，已经开始对临床 CRO 形成正面影响。IND 受理数量创历史新高，景气度最敏感指标强劲。

2、景气同步指标：新开临床试验延续快速增长、龙头公司订单快速增长，人员扩张中，景气拐点渐明。2026H1 行业内多家公司订单实现回暖：康龙临床 26H1 临床研究服务新签订单同比增长超 30%，泰格 2026H1 净新增订单较 2025 年同期加速增长，新签订单的平均单价重回增长态势。考虑到订单签署节奏，我们判断 2026H2 临床 CRO 行业订单有望加速回暖，进一步改善。

3、景气滞后指标：高价订单体现到报表端往往需 1-3 年不等，当前临床 CRO 滞后指标尚承压，但后续回升可期。2026H1 收入部分好转（泰格+14.1%、诺思格+23.3%），但受前期低价订单交付影响拖累利润，报表端改善预计 2027 年开启。

结论：短期看：临床 CRO 行业需求端与供给端同步改善，景气拐点渐明。中长期看：药物疗法复杂化、MRCT 需求扩容及 AI 赋能降本增效，有望推动头部临床 CRO 量价齐升。**建议关注**：需求回暖与格局优化双重受益的头部临床 CRO：泰格医药、普蕊斯、诺思格、博济医药等。

● 风险提示：

下游需求持续性不及预期、行业竞争加剧、政策变动等风险。

目录

1 前言.....	4
2 景气度领先指标：生物科技融资环境回暖、对外授权交易额大增.....	4
2.1 领先指标（一）：中国创新药投融资持续回暖+BD 交易持续活跃.....	4
2.2 领先指标（二）：IND 受理数量快速增长，景气度最敏感指标强劲.....	6
3 景气度同步指标：新开临床试验延续快速增长、头部公司订单快速增长，景气落地拐点确认.....	7
3.1 同步指标（一）：新开临床试验延续快速增长.....	7
3.2 同步指标（二）：龙头公司订单快速增长、人员扩张.....	8
4 景气度滞后指标：订单好转将于 2027 年起逐渐传导至报表端，目前相关公司仍承压.....	10
5 行业增长迎新机遇，头部中国临床 CRO 企业有望持续获益.....	10
5.1 受益于供给端深度出清，行业集中度加速提升.....	10
5.2 药物创新性提升，疗法复杂化趋势驱动服务附加值增高.....	11
5.3 中国临床承接全球创新，MRCT 数量提升为本土 CRO 带来机遇.....	12
5.4 提升海外服务能力，为中国创新药出海保驾护航.....	13
5.5 AI 赋能临床试验全流程，提质增效空间广阔.....	14
6 临床 CRO 头部公司有望在景气度上行中获益，建议关注泰格医药、普蕊斯、诺思格、博济医药等.....	17
6.1 泰格医药.....	17
6.2 普蕊斯.....	17
6.3 诺思格.....	17
6.4 博济医药.....	17
7 风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 2015-2026H1 中国创新药一级市场投融资金额及同比增速.....	5
图表 2: 2016-2026H1 中国相关医药交易数量及金额.....	6
图表 3: 2020-2025 中国 IND 申报受理数量及获批数量.....	6
图表 4: 2019-2025 中国临床试验登记数量.....	7
图表 5: 2025M1-2026M7 新开 I-III 期临床试验登记数量.....	8
图表 6: 2026M1-2026M7 新开 I-III 期临床试验登记数量同比增速.....	8
图表 7: 部分临床 CRO 公司 2026H1 对订单情况的表述.....	9
图表 8: 2019 至 2025 年三家临床 CRO 公司员工人数 (单位: 人)	9
图表 9: 主要临床 CRO 公司 2023-2026H1 收入、扣非增速及利润率.....	10
图表 10: 2019 年至 2025 年 HGRAC 登记的申办方和临床 CRO 新增数量.....	11
图表 11: 2015-2025 年中国及全球不同领域药物临床试验数量变化趋势.....	12
图表 12: 2015 至 2025 年中国及外国申办方开展的各类临床试验变化趋势.....	13
图表 13: 泰格医药海外收入及占比	13
图表 14: 泰格医药 MNC 客户收入占比	13
图表 15: 泰格医药在 50 个国家和地区支持客户的研发项目.....	14
图表 16: AI 技术可以通过提升效率、成功率并节省成本, 赋能临床研究的多个环节.....	15
图表 17: 生成式 AI 模型可显著缩短医学写作所需时间 (单位: 周)	15
图表 18: 泰格医药 Taya 平台赋能翻译及医学写作	16

1 前言

临床 CRO 属于创新药研发后端，创新药投融资景气传导相对滞后。投融资恢复，CXO 产业链中最先受益为临床前 CRO（化学、药效、安评等环节），临床 CRO 则比临床前 CRO 滞后 6-12 个月。临床 CRO 虽传导滞后，但景气度程度有望高于临床前 CRO，具备投资价值。

我们本篇通过梳理临床 CRO 景气度三重指标：领先-同步-滞后指标的表现，旨在判断目前临床 CRO 景气度恢复阶段，并判断景气度确认落地后的受益企业。
我们梳理的领先-同步-滞后指标如下：

1、领先指标：投融资、BD 交易、IND 数量（最敏感）等。可预判未来 6-18 个月临床 CRO 景气度，为景气回暖最早信号。经判断，当前客户资金充裕，临床开发意向开始回升。

2、同步指标：新开临床数量、龙头企业新签订单等。可预判景气是否真正传导至临床阶段。经判断，当前临床 CRO 公司新签端已开始加速回暖，提示景气开始落地，行业即将面临拐点。

3、滞后指标：临床 CRO 公司收入、利润增速，毛利率等。可验证景气度切实转化为相关公司报表端获益。经判断，当前临床 CRO 公司仍未完全出清前期低价订单，收入利润承压，但未来好转可期。

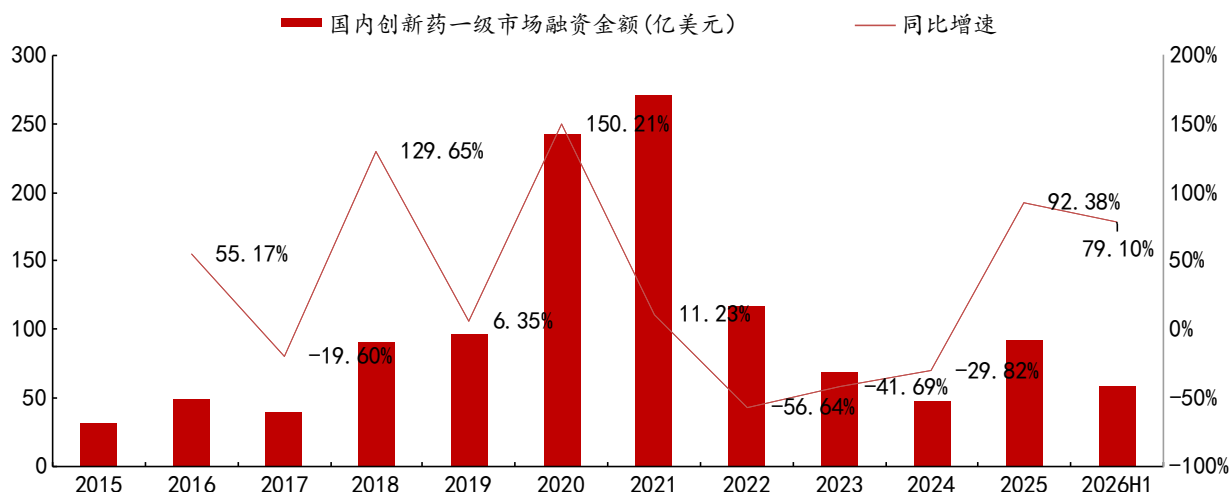
2 景气度领先指标：生物科技融资环境回暖、对外授权交易额大增

2.1 领先指标（一）：中国创新药投融资持续回暖+BD 交易持续活跃

创新药一级市场融资加速回暖。据医药魔方统计，2025 年国内创新药一级市场融资金额为 92.34 亿美元，同比增长 92.38%，较 2024 年低点（48.0 亿美元）接近翻倍；2026 年上半年延续快速修复态势，融资金额达 58.1 亿美元，同比增长 79.1%。拉长周期看，国内创新药一级市场融资自 2015 年 31.9 亿美元起步，2020-2021 年经历爆发式增长以及 2022-2024 年连续三年收缩，在 2025 年

起重新进入上行通道并在 2026 年加速。融资回暖的直接意义在于创新药企现金流的修复——一级市场融资是 Biotech 推进临床管线的主要资金来源，随着创新药企资金面改善、临床项目启动提速，临床 CRO 行业需求回暖具备资金面支撑。

图表1：2015-2026H1 中国创新药一级市场投融资金额及同比增速

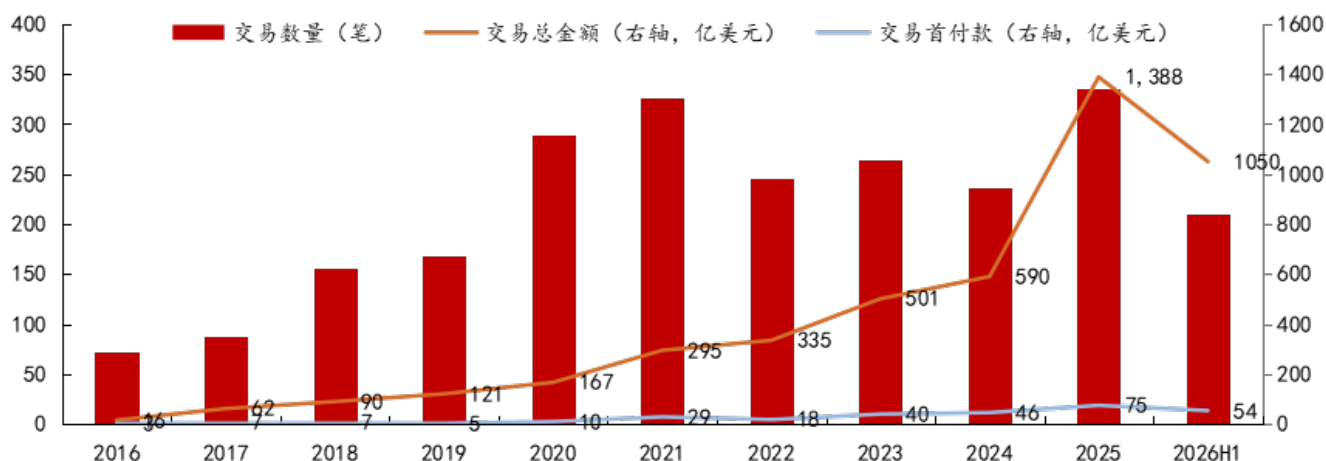


资料来源：医药魔方，中邮证券研究所

BD 交易旺盛。2025 年中国创新药 BD 交易全面爆发，全年交易数量 336 笔，交易总金额 1388 亿美元（+135%），首付款达 75 亿美元；进入 2026 年上半年，交易热度延续，交易数量 210 笔，首付款 54 亿美元，交易总金额 1051 亿美元（+73%），按此节奏 2026 年全年交易总金额大概率突破 2025 年纪录、再创历史新高。对外授权带来的首付款与里程碑收入直接改善创新药企资产负债表，为后续临床研发投入提供资金弹药；同时，交易资产进入海外临床开发阶段后，将催生跨境国际多中心临床试验（MRCT）等增量需求，为国内头部临床 CRO 企业带来更多订单来源。

生物科技融资环境回暖、对外授权交易额大增，直接缓解了创新药企的现金流压力，有望转化为未来 6-12 个月内可执行的研发预算，将推动 CRO 订单增长。生物科技融资环境回暖、对外授权交易额已于 2025 年率先恢复，从传导节奏判断，已经开始对临床 CRO 形成正面影响。

图表2：2016-2026H1 中国相关医药交易数量及金额



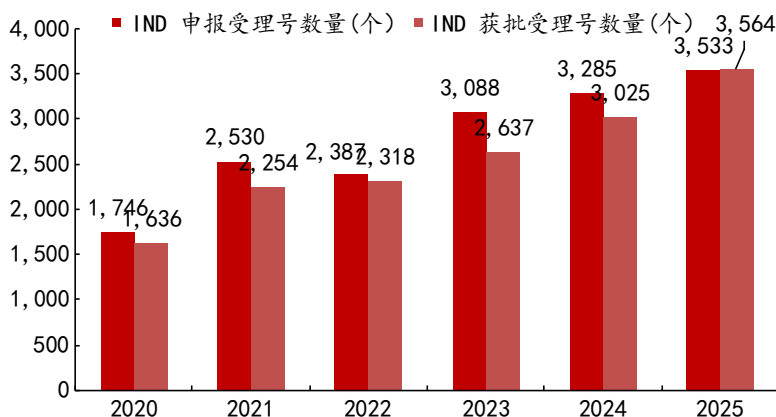
资料来源：医药魔方，中邮证券研究所

2.2 领先指标 (二)：IND 受理数量快速增长，景气度最敏感指标强劲

景气度最敏感指标 IND 数量创历史新高，创新药研发景气度持续上行。据 Insight 数据，2025 年国内创新药 IND 获批 3564 个(+17.8%)、申请受理号 3553 个，双双创下历史新高，获批数量首次超过申报数量，审评审批效率持续优化。

进入 2026 年以来，上半年 1 类新药 IND 申报数量超 500 个，同比增长接近 3 成，共有 1908 个 IND 获批，同比增长 27%，整体仍在加速。

图表3：2020-2025 中国 IND 申报受理数量及获批数量



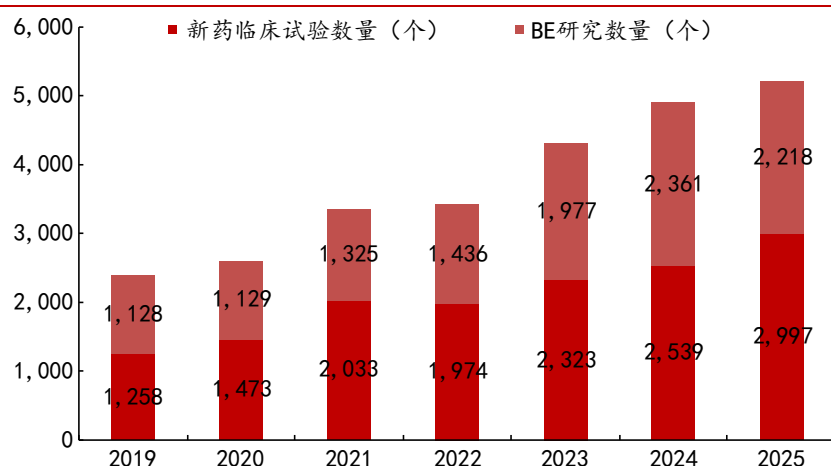
资料来源：CDE，中邮证券研究所

3 景气度同步指标：新开临床试验延续快速增长、头部公司订单快速增长，景气落地拐点确认

3.1 同步指标(一)：新开临床试验延续快速增长

新药临床试验登记量稳步提升，创新药研发需求基本盘稳固。据 CDE 数据，国内新药临床试验登记数量由 2019 年 1258 个增至 2025 年 2997 个，六年复合增速约 15.6%，2025 年同比增长 18.0%，创历史新高。

图表4：2019-2025 中国临床试验登记数量

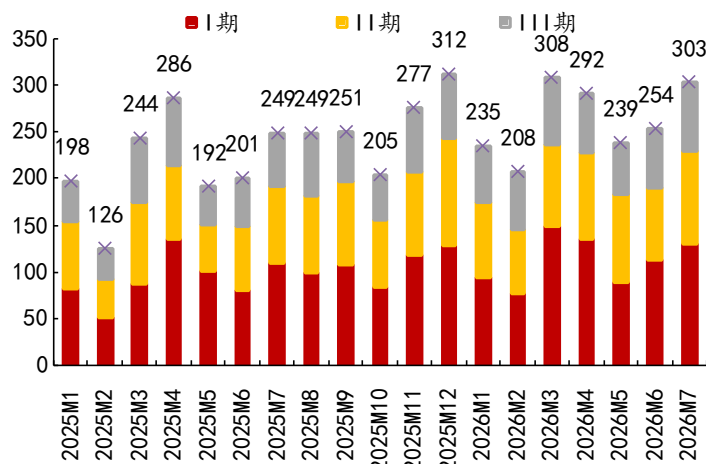


资料来源：CDE，中邮证券研究所

进入 2026 年，新开临床试验延续快速增长。2026 年 1-7 月累计新开 I-III 期临床 1839 个（同比+22.9%，2025 年同期为 1496 个）。

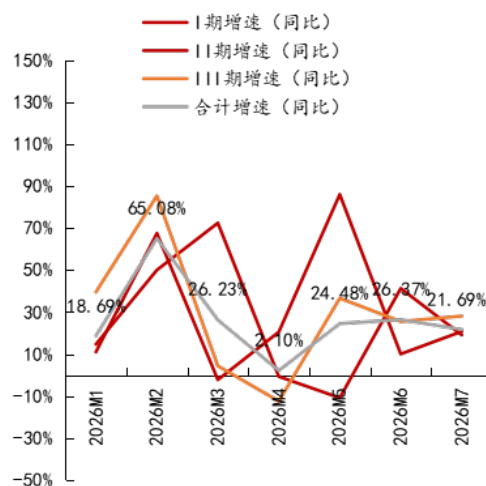
分期来看，1-7 月 I 期、II 期、III 期 2026 年 1-7 月分别新开 791、597、451 个，同比分别+22.1%、+24.1%、+22.9%。尤其 III 期临床新开数量自 2026 年 2 月起持续高于 2025 年同期（2 月+85.3%、5 月+36.6%、7 月+28.1%），需求景气度正陆续向中后期传导。

图表5：2025M1-2026M7 新开 I-III 期临床试验登记数量



资料来源：摩熵医药，中邮证券研究所。查询参数：CDE 备案，按首次公示日期区分，选择 I/II/III 期临床。

图表6：2026M1-2026M7 新开 I-III 期临床试验登记数量同比增速



资料来源：摩熵医药，中邮证券研究所

3.2 同步指标(二)：龙头公司订单快速增长、人员扩张

临床 CRO 新签订单显著回暖，2026H2 有望加速兑现。泰格医药 2026H1 公司净新增订单较 2025 年同期加速增长，新签订单的平均单价与 2025 年同期相比重回增长态势；康龙化成 26H1 临床研究服务新签订单同比增长超 30%。订单新签恢复是新开临床数量增长的直接体现。考虑到订单签署节奏，2026 更多于年初开启商务谈判的项目将在 Q3-4 集中转化为订单，我们判断 2026H2 临床 CRO 行业订单有望加速回暖。

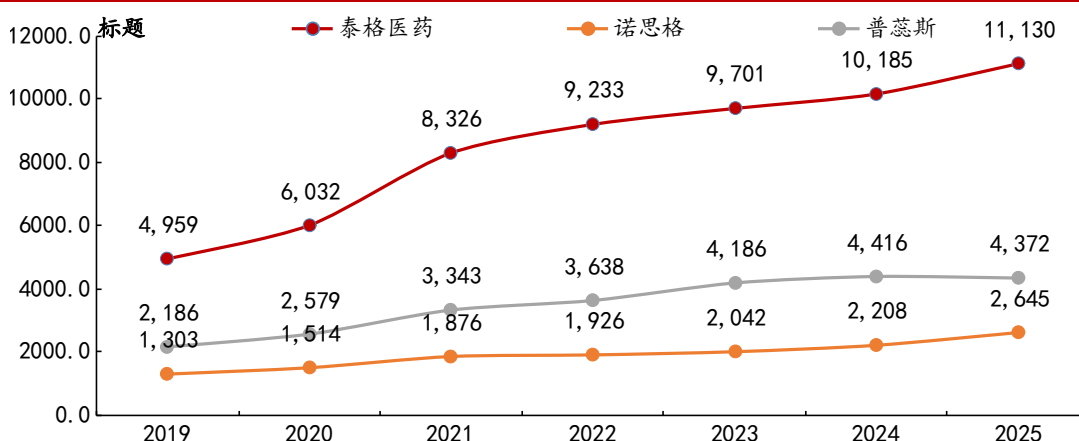
图表7：部分临床 CRO 公司 2026H1 对订单情况的表述

公司名称	26H1 关于订单的表述
泰格医药	公司净新增订单（新签订单剔除取消订单后）较 2025 年同期加速增长，新签订单的平均单价与 2025 年同期相比重回增长态势。
康龙化成	临床研究服务新签订单同比增长超过 30%；临床 CRO 在研项目 1,357 个（III 期 132 个、I/II 期 589 个、其他 636 个），SMO 在研项目超 2,200 个
普蕊斯	新签订单价格有所上涨，新签不含税合同金额 4.50 亿元，同比下降 25.07%，主因业务人员产能紧张、对盈利指标不达标的订单主动取舍；存量不含税合同 19.84 亿元、与去年同期基本持平
博济医药	报告期内，公司新增业务合同金额约 7.64 亿元(较去年同期有所下滑)，截至报告期末，公司在执行的合同尚未确认收入的金额约 36.34 亿元。（2025 年报为 34.08 亿元，有所增长）

资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

龙头公司逆势扩张，人才储备为订单回暖蓄力。在行业下行周期中，三家临床 CRO 龙头仍坚持扩张人员规模：泰格医药员工人数由 2019 年 4,959 人增至 2025 年 11,130 人，六年复合增速约 14.4%，2025 年净增 945 人；诺思格由 1,303 人增至 2,645 人（复合增速约 12.5%），2025 年净增 437 人；普蕊斯由 2,186 人增至 4,372 人（复合增速约 12.3%），25 年小幅缩减但在 2026Q1 回升至 4526 人。临床 CRO 属于人力密集型行业，人员规模直接对应项目承接产能；龙头在下行期坚持逆势扩员，为需求回暖后的订单交付储备产能。2025 年以来新签订单回暖、价格企稳回升，前期人员储备有望逐步转化为收入弹性。

图表8：2019 至 2025 年三家临床 CRO 公司员工人数（单位：人）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

4 景气度滞后指标：订单好转将于 2027 年起逐渐传导至报表端，目前相关公司仍承压

随着订单的好转，新签订单将逐步进入临床 CRO 公司排期并开展临床试验，并根据试验分期不同，在 1-3 年不等的时间结束，临床 CRO 方可确认收入。因此临床 CRO 公司的报表端表现（收入、利润、毛利率等）是整个临床 CRO 景气传导的滞后指标。

从 2026H1 情况来看，临床 CRO 公司收入端已有部分好转，但利润端由于前期低价订单仍在执行中，因此表现仍承压。泰格医药作为龙头公司，2026H1 收入和毛利率端已经企稳，扣非净利率端略有回升；诺思格、博济医药收入端开始回归高增速，但毛利端仍有压力；普蕊斯由于产能紧张，对盈利指标不达标订单进行主动取舍因此当期收入利润有所下滑，但后续有望跟随行业回升。

图表9：主要临床 CRO 公司 2023-2026H1 收入、扣非增速及利润率

	营业收入增速				扣非归母净利润增速				毛利率				扣非净利率			
	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
泰格医药	-6.8%	-56.0%	3.5%	14.1%	-4.0%	-42.1%	-58.5%	31.8%	38.6%	34.0%	27.4%	27.5%	20.0%	12.9%	5.2%	7.5%
诺思格	16.7%	-47.4%	14.4%	23.3%	26.7%	-11.4%	-1.5%	-19.6%	39.8%	37.1%	34.7%	30.2%	17.9%	15.4%	13.2%	8.7%
普蕊斯	37.1%	-48.7%	4.8%	-4.5%	70.6%	-26.9%	6.3%	-127.7%	30.4%	24.4%	25.9%	10.3%	15.0%	10.4%	10.5%	-2.9%
博济医药	75.1%	-35.0%	17.1%	25.6%	-24.2%	92.7%	-0.5%	86.8%	33.3%	30.4%	27.1%	25.8%	1.8%	2.6%	2.2%	4.9%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

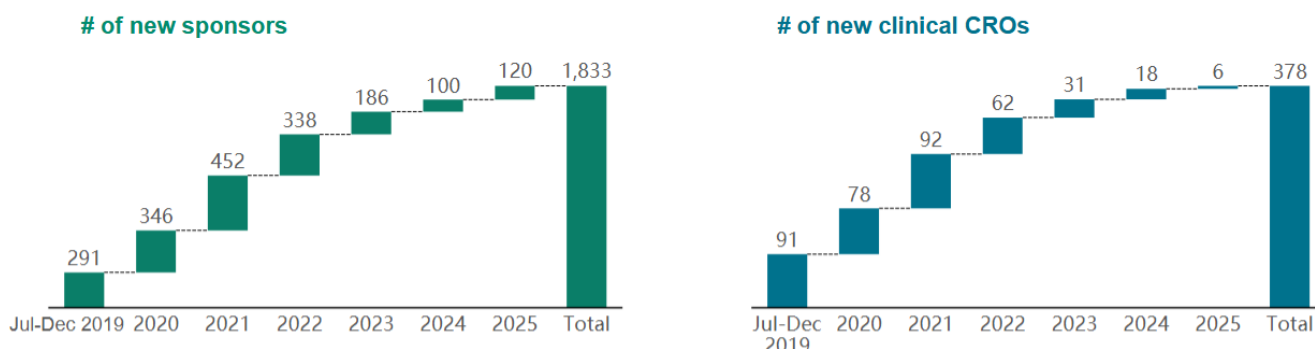
5 行业增长迎新机遇，头部中国临床 CRO 企业有望持续获益

5.1 受益于供给端深度出清，行业集中度加速提升

行业自 2021 年以来历经一轮下行周期，供需两端均有所收缩：HGRAC（人类遗传资源管理办公室）登记的临床 CRO 数量由 2021 年高峰约 195 家降至 2025 年约 60 家，累计下滑约 69%；2025 年新增临床 CRO 仅 6 家，而 2021 年新增高达 92

家；同期新增申办方数量率先复苏，2025 年回升至 120 家（2024 年仅 100 家），显示需求端回暖、而供给端仍在低位，中小 CRO 出清充分，行业竞争格局持续优化。

图表10：2019 年至 2025 年 HGRAC 登记的申办方和临床 CRO 新增数量



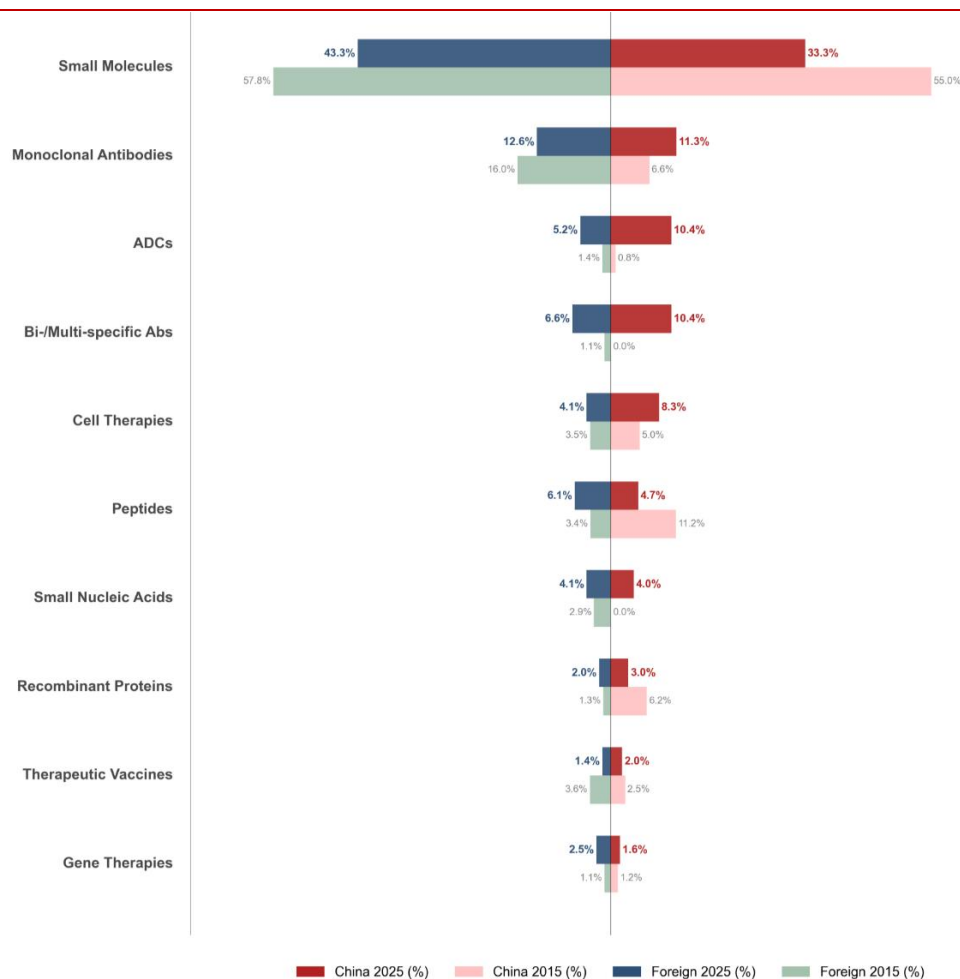
资料来源：泰格医药，HGRAC，中邮证券研究所

5.2 药物创新性提升，疗法复杂化趋势驱动服务附加值增高

药物创新性持续提升，临床试验结构发生明显迁移。据 Nature Reviews Drug Discovery 的研究，2015-2025 年间中国创新药临床试验的药物结构发生极大改变：小分子药物占比由 55% 降至 33%，单抗占比由约 6.6% 升至约 16.0%，ADC 由不足 1% 升至约 10.4%，双特异性抗体、小核酸等新兴分子实现从无到有的突破。同期全球（外国申办方）药物结构呈同方向、幅度较小的变化：小分子占比由 58% 降至 43%，抗体类药物占比由 19% 升至 24%。

疗法复杂化对临床 CRO 提出更高能力要求，同时打开服务价值空间。相比传统小分子药物，新型疗法的临床试验在患者筛选、安全性监控、长期随访等方面均更为复杂，对 CRO 的医学能力、运营能力和数据管理能力提出了更高要求；而药物复杂化亦可转化为更高的服务单价与更强的客户粘性。

图11：2015-2025 年中国及全球不同领域药物临床试验数量变化趋势

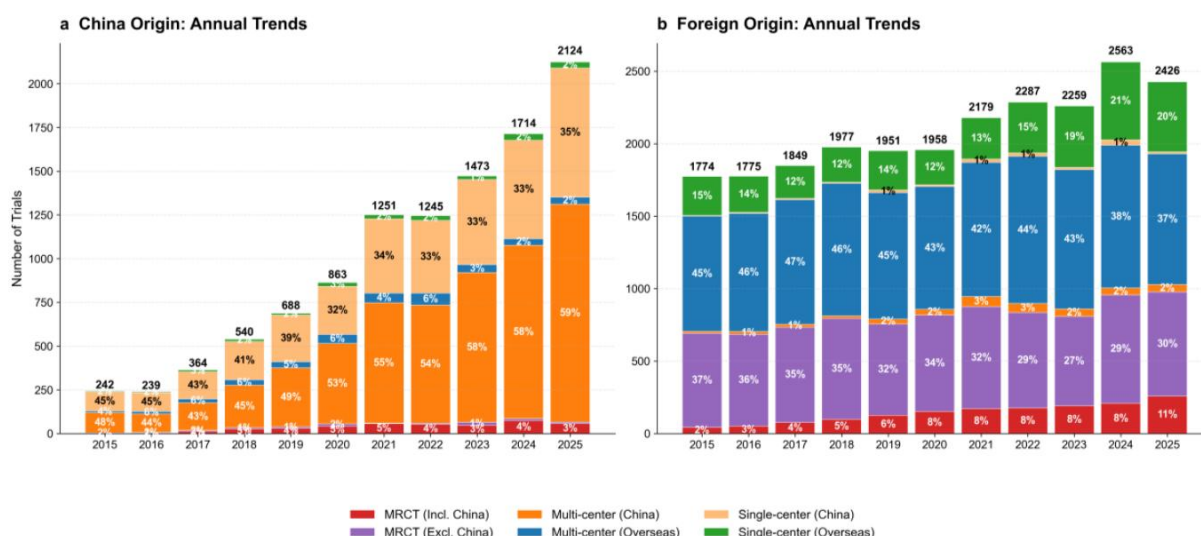


资料来源：Sen, L., et al., Trends in the landscape of clinical trials of innovative drugs in China since 2015. Nat Rev Drug Discov., 中邮证券研究所

5.3 中国临床承接全球创新，MRCT 数量提升为本土 CRO 带来机遇

中国临床研发加速融入全球，MRCT 占比提升。据 Nature 综述数据，中国申办方发起的临床试验数量由 2015 年约 242 项增至 2025 年约 2,124 项，其中多中心临床试验占比由约 48% 提升至约 59%，MRCT 研究占比来到 3-4%；但整体看，约 90% 的中国申办方试验仍仅在中国境内开展，出海进行临床开发仍有较大提升空间。外国申办方开展的临床试验数量由 2015 年约 1774 项增至 2025 年约 2,426 项，整体增长较慢但结构上体现出较大变化，MRCT（含中国）占比由约 2% 提升至约 11% 且仍在不断攀升，表明将中国纳入 MRCT 范围内成为越来越多国际临床研究开展的趋势。展望未来，随着中国创新药出海提速、监管国际合作深化，MRCT 需求有望持续扩容，具备全球多中心执行能力的本土临床 CRO 将显著受益。

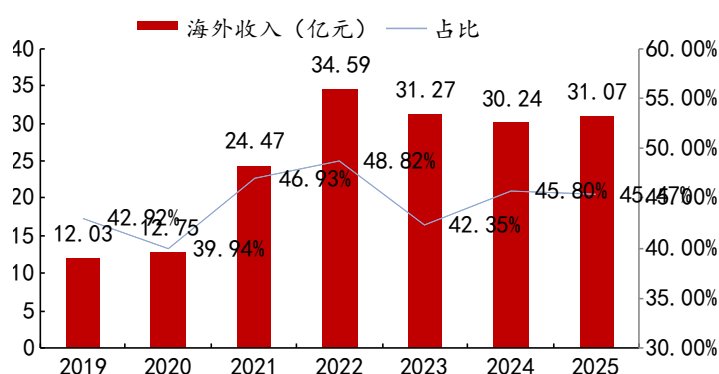
图表12：2015至2025年中国及外国申办方开展的各类临床试验变化趋势



资料来源：Sen, L., et al., Trends in the landscape of clinical trials of innovative drugs in China since 2015. Nat Rev Drug Discov., 中邮证券研究所

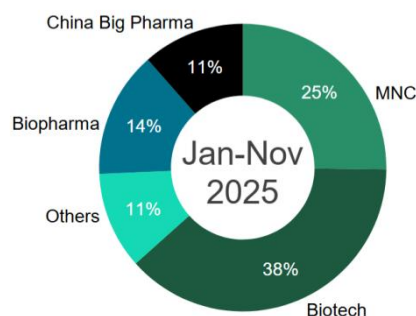
MNC 为首的外国申办方在华临床开展增加，头部 CRO 有望率先受益。2025 年泰格医药境外收入 31.07 亿元，已占总收入比重 45.5%。客户结构方面，公司新签订单中 MNC 跨国药企订单稳定增长，MNC 客户收入占比已达约 25%。随着 MNC 等申办方在中国开展临床比例不断提升，公司有望承接更多价值量更高的项目。2026 年开年，公司已与某全球龙头 MNC 签署战略合作协议，参与其全球早期临床研究策略制定，提供全方位支持。

图表13：泰格医药海外收入及占比



资料来源：iFind, 中邮证券研究所

图表14：泰格医药 MNC 客户收入占比

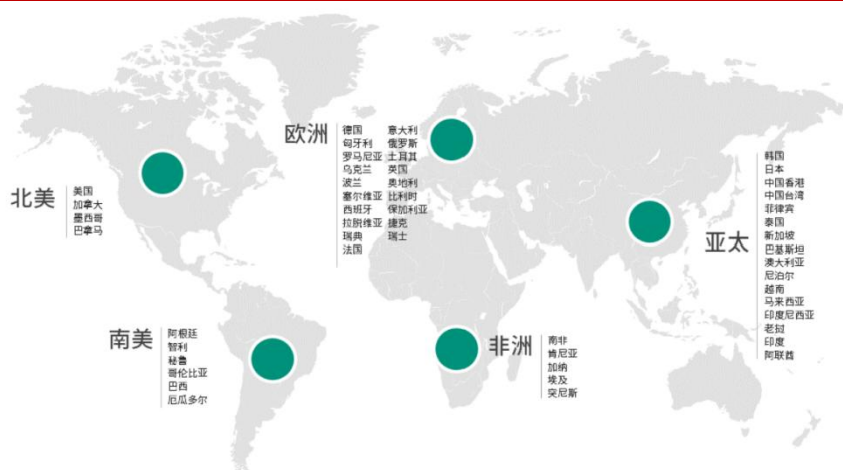


资料来源：泰格医药公告，中邮证券研究所

5.4 提升海外服务能力，为中国创新药出海保驾护航

本土 CRO 全球化能力升级，护航中国创新药出海。以泰格医药为例，公司通过自建与并购并举完善全球网络：2025 年收购日本 CRO 企业 Micron，马来西亚新办公室落成、印度团队扩充至 60 人，美国地区员工超 1,000 人，全球员工 11,130 人、覆盖 42 个国家。出海服务能力方面，2025 年公司在境外（主要包括美国、澳大利亚及韩国等国家）进行中的单一区域临床试验为 193 个，在执行的国际多中心临床试验（MRCT）48 个，累计 MRCT 项目经验达到 164 个。出海资产进入海外临床阶段将催生跨境临床试验执行需求；本土 CRO 有望在中国创新药全球开发浪潮中承担更重要的角色。

图表15：泰格医药在 50 个国家和地区支持客户的研发项目

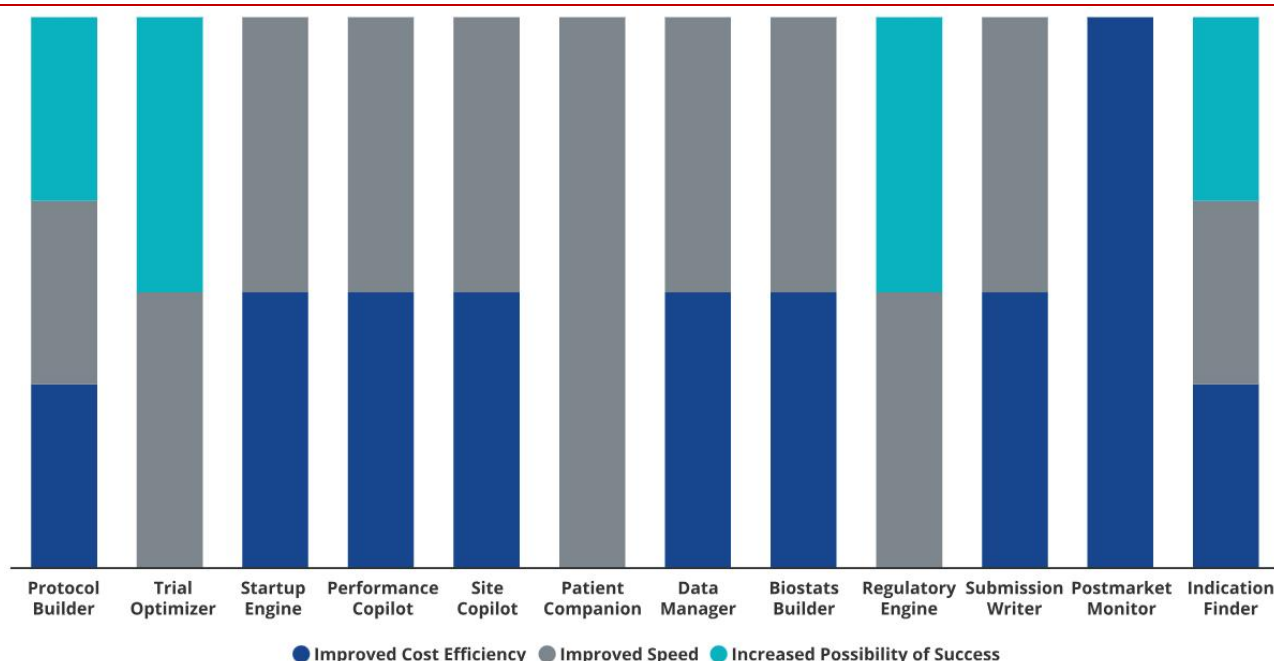


资料来源：泰格医药官网，中邮证券研究所

5.5 AI 赋能临床试验全流程，提质增效空间广阔

AI 赋能临床研发全流程，降本增效空间广阔。对临床 CRO 而言，AI 的价值体现为三重维度：提升成本效率（压缩重复性工作工时）、提升速度（缩短关键路径周期）与提升成功率（优化方案设计与患者选择）。随着相关技术成熟，AI 将重塑生物技术公司的创新、运营与发展方式，也为人力密集型的临床 CRO 行业带来人均产出系统性改善的机遇。

图表16: AI 技术可以通过提升效率、成功率并节省成本, 赋能临床研究的多个环节



资料来源: 麦肯锡, 中邮证券研究所

例如, 医学撰写是监管提交的核心环节, 传统模式效率存在瓶颈。档案生成是监管提交中的核心工作, 其中总结试验结果的临床研究报告 (CSR) 通常处于完成档案的关键路径上: CSR 往往长达数百页, 医学写手需要数周时间起草和润色, 人力投入大、周期长、对专业能力要求高, 是临床 CRO 交付周期的重要影响因素之一。据麦肯锡研究, 生成式 AI 可将 CSR 撰写进度加快约 40%, 流程由 8-14 周缩短至 5-8 周。生成式 AI 工具可在几分钟内生成方案初稿、统计分析计划以及表格、列表和图表 (TLFs), 准确率达 98% 或更高, 错误少于人工草稿。

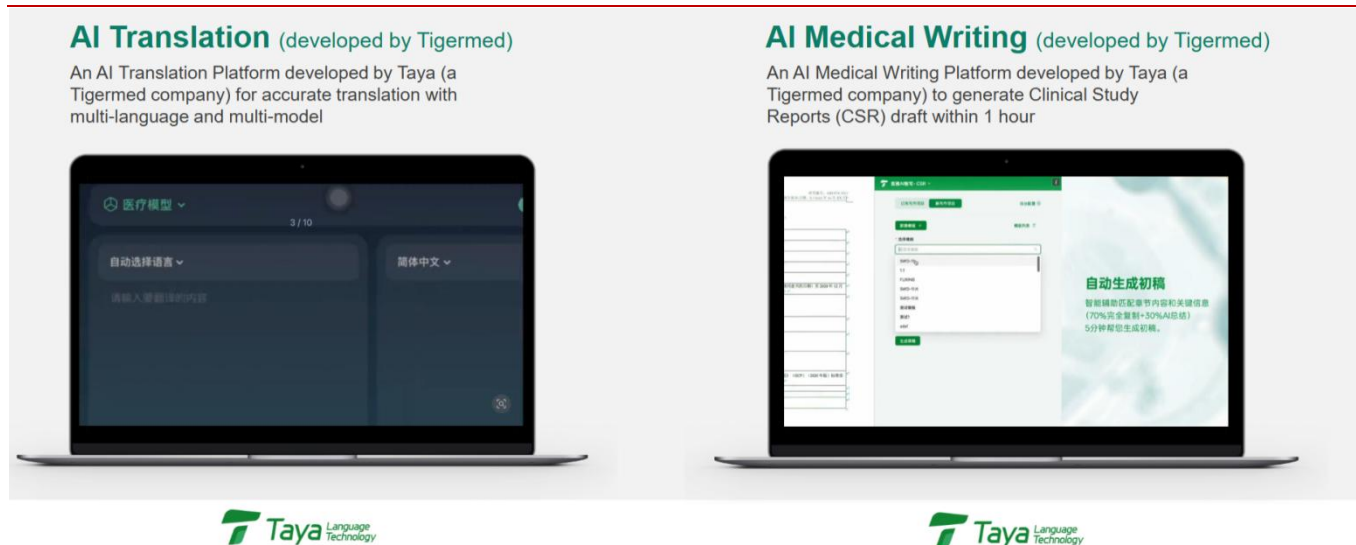
图表17: 生成式 AI 模型可显著缩短医学写作所需时间 (单位: 周)



资料来源: 麦肯锡, 中邮证券研究所

国内头部 CRO 加速 AI 落地，逐步整合进商业运营。泰格医药自研医雅"AI 大模型平台已投入商用，该平台依托多模态大模型底座，融合知识检索与 RAG(检索增强生成)应用，构建覆盖临床试验全链路的 AI 产品矩阵，旨在通过技术创新推动临床研究的效率革命与成本优化。泰雅智能写作一体化平台已实现 CSR(临床研究报告)、Protocol(试验方案)等合规文档的智能生成，大幅提升文档撰写效率，未来将延伸至注册申报、数据统计、药物警戒等领域。平台已具备医疗器械 CER(临床评价报告)等更广泛医学写作类型的生成能力，未来将打造成一站式智能医学文案中心。诺思格于 2025 年 2 月推出自研 AI 平台，基于大语言模型与智能 Agent 技术构建临床研究垂直领域知识库，覆盖临床运营、试验现场管理、医学事务、药物警戒 (SAE/SUSAR 报告)、数据管理与统计分析等场景，并采用 "AI 智能+人工审核"双重保障机制。普蕊斯自主研发的"蕊星临床试验文本生成算法"已通过国家备案，智能管理系统覆盖问答机器人、患者招募、隐私脱敏、医学文件辅助生成、临床试验质控及 e-TMF 自动分类等高频环节，针对人力密集型 SMO 业务的降本路径逐步清晰。

图表18：泰格医药 Taya 平台赋能翻译及医学写作



资料来源：泰格医药 JPM 演示材料，中邮证券研究所

6 临床 CRO 头部公司有望在景气度上行中获益，建议关注泰格医药、普蕊斯、诺思格、博济医药等

6.1 泰格医药

泰格医药是中国临床外包服务行业的龙头，公司 2025 年在中国临床外包市场的占有率为 10.9%（较 2024 年的 10.6%进一步提升），是唯一进入全球前十的中国临床外包服务提供商；2026 年上半年为 31 个中国获批上市 I 类新药及 5 个创新医疗器械提供服务，过去 20 年累计为 62%的中国获批 I 类新药提供研发服务，同时具备海外多点服务能力。公司 2026 上半年新签订单量价均明显回暖，早期临床试验占比显著提升，看好后续持续受益于行业景气度恢复。

6.2 普蕊斯

普蕊斯是国内头部 SMO（临床试验现场管理）服务商，截至 2026 年 6 月末员工 4,597 人、覆盖全国 200 余个城市，累计参与临床试验项目超 4,700 个、推动 260 余个产品上市，在执行项目 2,740 个，在血液肿瘤、胸部肿瘤、传染病等优势领域参与国内新药比例较高，已构筑较高竞争壁垒。公司目前在业务人员产能紧张下对盈利指标不达标订单的主动取舍，2026H1 存量合同与去年同期持平，但公司判断行业 and 客户需求复苏趋势较好、订单价格同比上涨，后续有望回暖。

6.3 诺思格

诺思格是成立于 2008 年的专业临床 CRO 企业，为全球医药企业和科研机构提供药物临床研发全流程一体化服务，具备临床试验全链条服务能力。2026H1 公司实现营业收入 4.68 亿元、同比增长 23.26%，其中临床试验技术服务收入 2.30 亿元（+37.48%、毛利率 23.05%）、临床试验相关及实验室服务收入 2.38 亿元（+12.01%、毛利率 37.08%），已重新进入快速增长通道，看好后续持续受益于行业景气度恢复。

6.4 博济医药

博济医药主营业务涵盖临床研究服务、临床前研究服务等，在中药临床研究领域处于全国龙头位置，细胞基因治疗（CGT）临床 CRO 项目数量排名国内前列。2026H1 公司营收 4.54 亿元（+25.64%）、净利润 3,720 万元（+138.93%）；其中临床研究服务收入 3.60 亿元、同比增长 24.29%，服务近 320 项不同阶段的药物临床研究项目，看好后续持续受益于行业景气度恢复。

7 风险提示

下游需求持续性不及预期风险；行业竞争加剧风险；政策风险等。

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