

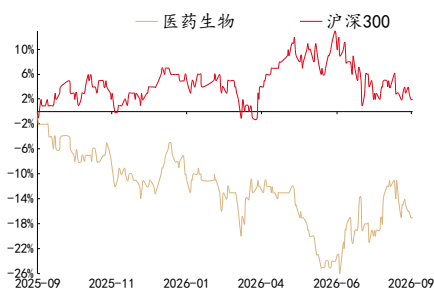
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7745.2
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: xinjiaqi@cnpsec.com

近期研究报告

《信达生物 2026H1 点评：中报业绩超预期，高质增长与全球布局并进，首提 2030 年战略目标》 - 2026.09.04

CXO 行业 2026 年中报总结：CDMO 与安评高景气，临床 CRO 筑底回暖

● 投资要点

2026 中报看，CXO 行业是医药行业中最亮眼板块之一。数据上看，CDMO 龙头、安评及临床 CRO 是三条景气主线。估值上看，CDMO 龙头公司按 2027 PE 仍处于合理区间，其中药明康德、药明生物（H）、凯莱英（H）等仅 20X+，康龙化成（H）10X+。CRO 环节公司报表仍处于修复阶段，新签高毛利订单待转化，因此表观估值较高，但预计随着订单的逐渐周转快速消化。

CDMO 龙头：业绩与订单双高景气，集体上调全年指引，构成板块最强主线。业绩超预期：药明康德收入及经调利润高增，小分子 D&M +72.7%，TIDES +44.3%；康龙化成经调整归母净利润 9.09 亿（+20.3%）；药明合联经调整净利 10.27 亿（+37.4%），药明生物经调整净利润 33.1 亿（+38.4%）等。订单高增并上调 CAPEX：康龙化成连续两季度新签订单增速超 30%，CDMO 新订单增速超 50%；凯莱英在手订单 16.73 亿美元（+53.8%），新增订单增速 54.6%；药明合联上半年新签 iCMC 项目 51 个创历史新高，药明生物综合项目数破千来到 1064 等。鉴于强劲订单需求，药明康德、凯莱英等上调资本开支指引。上调收入指引：药明康德全面上调全年收入指引至 585 - 605 亿元（年初为 513 - 530 亿元），药明生物将全年收入增速指引上调至 20 - 23%（固定汇率），康龙化成将全年收入增长目标上调至 15 - 20%（年初 12 - 18%）等。

安评：业绩端反转，订单端上半年亮眼、Q2 环比加速。临床前安评是另一条景气主线，昭衍新药、益诺思、美迪西三家上半年业绩端明显好转，且订单端尤为亮眼，二季度环比仍有加速。美迪西 2026H1 新签订单 12.33 亿元，同比翻倍（+104.74%）；昭衍新药 2026H1 新签订单 20.2 亿元（同比+98%），其中单 Q2 新签 11.1 亿元（同比+88%，环比+22%），益诺思 2026H1 新签订单 14.66 亿元（+175.56%）。

临床 CRO：业绩仍承压，但新签订单明显回暖，行业有望景气恢复。临床 CRO 作为创新药景气度传导偏后端的环节，在临床前高景气、IND 数量加速回升的环境下，新签订单量价均有望持续回暖。2026H1 的情况看，泰格医药、康龙临床上半年新签订单快速增长。

建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物，泰格医药，普蕊斯，益诺思，昭衍新药、美迪西等。

● 风险提示：

行业景气度恢复不及预期风险，，相关公司交付不达预期风险，地缘政治风险等。

1 CXO 行业 2026 年中报总结：CDMO 与安评高景气，临床 CRO

筑底回暖

表观数据看，CDMO 龙头公司表现亮眼。药明康德（收入+38.94%、归母+29.43%）、药明合联（+37.04%）、康龙化成（+17.92%）、凯莱英（经调整净利+12.9%）；临床前安评环节业绩端反转式修复，美迪西（收入+40.91%、归母扭亏+500%）、昭衍新药（归母+1126.8%）、益诺思（收入+23.92%、归母+357.9%）；临床 CRO 中出现回暖迹象，博济医药（收入+25.64%、净利+138.9%）、诺思格（+23.26%收入）收入端维持扩张。

估值上看，CDMO 龙头公司按 2027 PE 仍处于合理区间，其中药明康德、药明生物（H）、凯莱英（H）等仅 20X+，康龙化成（H）10X+。CRO 环节公司报表仍处修复阶段，新签高毛利订单待转化，因此表观估值较高，但预计随着订单的逐渐周转快速消化。

图表1：主要 CXO 公司估值及业绩预期

代码	公司	市值（对应市场）	PE	PE（2026）	PE（2027）	26H1 收入增速	26H1 归母增速	26H1 扣非归母增速	26 收入增速（一致预期）	26 归母增速（一致预期）	27 收入增速（一致预期）	27 归母增速（一致预期）
603259.SH	药明康德	4632	21	21	18	38.94%	29.43%	89.39%	31.64%	15.73%	21.21%	19.62%
2359.HK	药明康德	4975	23	25	22							
2269.HK	药明生物	1766	36	31	25	18.43%	4.30%	41.40%	15.60%	15.48%	17.50%	21.40%
2268.HK	药明合联	798	52	39	28	37.04%	9.87%	15.17%	36.75%	36.70%	34.26%	38.45%
002821.SZ	凯莱英	588	57	42	33	13.13%	-15.71%	-7.30%	20.96%	23.55%	22.24%	29.60%
6821.HK	凯莱英	417	41	30	23							
300759.SZ	康龙化成	757	44	38	29	17.92%	6.96%	8.87%	17.93%	21.43%	17.73%	27.79%
3759.HK	康龙化成	461	27	23	18							
688202.SH	美迪西	125	(121)	121	56	40.91%	500.07%	-260.97%	37.74%	-144.27%	23.60%	106.74%
688710.SH	益诺思	112	471	86	42	23.92%	357.89%	-201.04%	42.24%	-516.18%	55.81%	114.17%
603127.SH	昭衍新药	322	33	47	47	5.27%	1126.80%	2931.69%	17.73%	77.42%	22.52%	18.28%
688222.SH	成都先导	126	90	89	69	52.41%	61.22%	42.80%	25.91%	31.50%	22.94%	27.78%
1873.HK	维亚生物	24	14	10	8	20.99%	-34.26%	-	16.37%	13.99%	19.53%	24.35%
300347.SZ	泰格医药	431	471	50	32	14.06%	-207.78%	31.78%	13.00%	14.32%	15.90%	34.73%
3347.HK	泰格医药	296	377	36	26							
301333.SZ	诺思格	54	45	36	31	23.26%	-27.25%	-19.60%	10.07%	11.40%	9.91%	16.39%
300404.SZ	博济医药	48	92	89	65	25.64%	138.93%	86.77%	26.75%	77.08%	18.98%	37.04%
301257.SZ	普蕊斯	30	52	24	19	-4.55%	-95.21%	-127.71%	10.59%	24.89%	12.38%	17.08%

688131.SH	皓元医药	189	73	56	39	25.71%	12.81%	10.21%	24.16%	42.61%	21.92%	42.40%
300363.SZ	博腾股份	107	(69)	129	28	10.42%	-928.55%	-3943.67%	12.01%	111.75%	15.78%	70.59%
000739.SZ	普洛药业	259	30	25	21	-11.41%	-7.22%	-4.88%	6.08%	18.11%	10.41%	19.87%
300725.SZ	药石科技	100	47	41	31	15.19%	37.17%	40.70%	19.07%	31.86%	21.22%	34.92%
301230.SZ	泓博医药	54	140			3.31%	16.02%	-67.95%				
688073.SH	毕得医药	53	29	25	20	8.81%	40.73%	41.31%	19.47%	39.71%	18.68%	27.36%

资料来源：iFind,中邮证券研究所

1.1 CDMO 龙头：业绩与订单双高景气，集体上调全年指引，构成板块最强主线。

业绩超预期：药明康德收入及经调利润高增，小分子 D&M +72.7%，TIDES +44.3%；康龙化成经调整归母净利润 9.09 亿 (+20.3%)；药明合联经调整净利 10.27 亿 (+37.4%)，药明生物经调整净利润 33.1 亿 (+38.4%) 等。

订单高增并上调 CAPEX：康龙化成连续两季度新签订单增速超 30%，CDMO 新订单增速超 50%；凯莱英在手订单 16.73 亿美元 (+53.8%)，新增订单增速 54.6%；药明合联上半年新签 iCMC 项目 51 个创历史新高，药明生物综合项目数破千来到 1064 等。鉴于强劲订单需求，药明康德、凯莱英等上调资本开支指引。

上调收入及 CAPEX 指引：药明康德全面上调全年收入指引至 585 - 605 亿元（年初为 513 - 530 亿元），药明生物将全年收入增速指引上调至 20 - 23%（固定汇率），康龙化成将全年收入增长目标上调至 15 - 20%（年初 12 - 18%）等。

1.2 安评：业绩端反转，订单端上半年亮眼、Q2 环比加速

临床前安评是另一条景气主线，昭衍新药、益诺思、美迪西三家上半年业绩端明显好转，且订单端尤为亮眼，二季度环比仍有加速。美迪西 2026H1 新签订单 12.33 亿元，同比翻倍 (+104.74%)；昭衍新药 2026H1 新签订单 20.2 亿元（同比+98%），其中单 Q2 新签 11.1 亿元（同比+88%，环比+22%），益诺思 2026H1 新签订单 14.66 亿元 (+175.56%)。

1.3 临床 CRO：业绩仍承压，但新签订单明显回暖，行业有望景气恢复

临床 CRO 作为创新药景气度传导偏后端的环节，在临床前高景气、IND 数量加速回升的环境下，新签订单量价均有望持续回升。2026H1 的情况看，泰格医药 2026H1 净新增订单与去年同期同比加速回升，早期临床占比提升，且观察到单价恢复上涨趋势。康龙化成临床 CRO 业务上半年新签订单增速亦在 30%以上，印证临床板块订单端回暖。

2 结论

2026 年上半年 CXO 行业景气上行、结构分化清晰：

CDMO 龙头凭借全球竞争力实现业绩与订单双高景气并集体上修指引；**临床前安评**业绩反转、订单 Q2 环比加速；**临床 CRO** 虽表观业绩承压，但泰格及康龙化成临床等新签订单已现 30%+增长，筑底回暖信号明确。建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物，泰格医药，普蕊斯，益诺思，昭衍新药、美迪西等。

3 风险提示

行业景气度恢复不及预期风险，， 相关公司交付不达预期风险，地缘政治风险等。

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融资服务，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