发布时间：2026-11-13

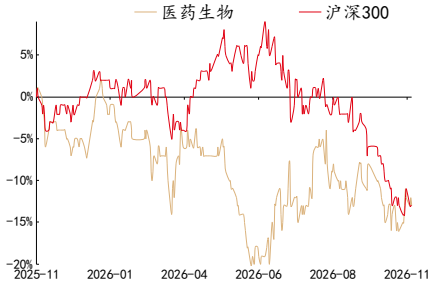
行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	7576.77
52 周最高	8893.2
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

《药明康德投资者开放日：CRDMO 飞轮驱动持续发展》 - 2026.11.09

全球 CXO 2026 三季报业绩跟踪：CRO 订单持续向好，CDMO 增强新分子产能建设

投资要点

我们整理了 15 家全球重点 CXO 公司的 2026Q3 业绩和业务情况。2026 年第三季度海外 CXO 行业延续上半年以来的复苏趋势，生物科技融资改善进一步传导至订单端，整体呈现指引普遍上调的运行格局，临床/临床前公司的订单增长已部分体现在内生增长中。综合来看，行业三季度呈现以下趋势：

1）生物科技领域融资改善继续转化为研发需求。IQVIA 表示 EBP 融资、RFP 流量、试验启动、FDA 批准与外包趋势等需求指标全面向好；Charles River 称生物制药需求环境持续强劲，大型药企重新投入临床前研发，biotech 融资较去年明显改善；Fortrea 表示 biotech 预订接近双位数增长、biopharma RFP 回升，市场复苏进入中段。

2）订单端持续复苏，部分公司已开始体现在当期内生增速。IQVIA、Charles River、Fortrea、Labcorp 当季订单出货比分别达 1.20、1.09、1.12、1.13 倍，大部分公司订单出货比已连续多个季度回升，MEDPACE 亦由一季度 0.88 倍、6.184 亿美元的净新签订单反转。收入方面，Thermo Fisher 内生增长由一季度的 1% 提升至 6%，Charles River 由 -1.5% 转为 +4.7%，增长贡献由汇率与并购主导转向内生主导。

3）经营战略调整持续，剥离聚焦与并购整合并进，CDMO 注重下一代技术（ADC、多肽）补链。Thermo Fisher 完成微生物业务剥离、Clario 整合开始贡献收入协同，Labcorp、Fortrea、三星生物、LONZA 均有收购动作以在聚焦的业务内扩充产能。印度 CDMO 公司产能建设提速，三家公司均增加资本开支强度，围绕多肽、寡核苷酸与 ADC 进行产能与技术整合。

4）**业绩指引普遍上调，多家公司年内多次上调指引。**Thermo Fisher、Labcorp、IQVIA、Fortrea、MEDPACE、Charles River、Piramal Pharma 与三星生物均不同程度上调全年指引，富士胶片因 Bio CDMO 北卡新产能爬坡慢于预期及中小规模产能的停产进一步下调该业务全年年收入与营业利润指引。

风险提示：

投融资不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率波动超预期风险

目录

1 全球 CXO 2026 三季报业绩跟踪：CRO 订单持续向好，CDMO 增强新分子产能建设.....4
2 风险提示.....12

图表目录

图表 1： 海外 CXO 公司 2026Q3 业绩订单表现及业务进展汇总表.....8

1 全球CXO 2026三季报业绩跟踪：CRO订单持续向好，CDMO增强新分子产能建设

2026 年第三季度，海外 CXO 行业延续上半年以来的复苏趋势，生物科技融资改善进一步传导至订单端，整体呈现指引普遍上调的运行格局，临床/临床前公司的订单增长已部分体现在内生增长中。综合来看，行业三季度呈现以下趋势：

1）生物科技领域融资改善继续转化为研发需求。IQVIA 表示 EBP 融资、RFP 流量、试验启动、FDA 批准与外包趋势等需求指标全面向好；Charles River 称生物制药需求环境持续强劲，大型药企重新投入临床前研发，biotech 融资较去年中明显改善；Fortrea 表示 biotech 预订接近双位数增长、biopharma RFP 回升，市场复苏进入中段。

2）订单端持续复苏，部分公司已开始体现在当期内生增速。IQVIA、Charles River、Fortrea、Labcorp 当季订单出货比分别达 1.20、1.09、1.12、1.13 倍，MEDPACE 净新签订单 8.734 亿美元创单季新高，大部分公司订单出货比已连续多个季度回升，MEDPACE 亦由一季度 0.88 倍、6.184 亿美元的净新签订单反转。收入方面，Thermo Fisher 内生增长由一季度的 1% 提升至 6%，Charles River 由 -1.5% 转为 +4.7%，增长贡献由汇率与并购主导转向内生主导。

3）经营战略调整持续，剥离聚焦与并购整合并进，CDMO 注重下一代技术（ADC、多肽）补链。Thermo Fisher 完成微生物业务剥离、Clario 整合开始贡献收入协同，Labcorp 单季宣布或完成四笔并购，Fortrea 收购 Worldwide Clinical Trials 早期临床服务业务；三星生物已初步满足对 PolyPeptide 的要约收购并切入多肽 CDMO，LONZA 完成向纯 CDMO 转型并收购 Merck KGaA 的五个美国工厂。印度 CDMO 公司产能建设提速，Piramal Pharma 收购 Yapan Bio 控股权扩展生物药平台并完成 Riverview 高活性 API 扩产，Laurus Labs、Divi's Lab 分别围绕寡核苷酸、多肽树脂与 SPPS 产能补链。聚焦核心业务之后，围绕多肽、寡核苷酸与 ADC 的产能与技术整合成为各家企业应对需求回暖的共同举措。

4）业绩指引方面：普遍上调，多家公司年内多次上调指引。Thermo Fisher、Labcorp、IQVIA、Fortrea、MEDPACE、Charles River、Piramal Pharma 与三星生物均上调全年指引，其中 IQVIA、Fortrea、MEDPACE 主要为区间收窄与中值小幅上移，LONZA、Siegfried、Laurus Labs、Divi's Lab 维持原指引；富士胶片因 Bio CDMO 爬坡慢于预期进一步下调该业务全年收入与营业利润指引。

具体来看：

综合型龙头 Thermo Fisher 内生增长逐季加速，业绩韧性进一步强化。TMO 2026Q3 实现总收入 121.4 亿美元，同比增长 9%，其中内生增长 6%、收购与剥离净贡献 3%。相比第一季度内生增长仅 1%、汇率与收购合计贡献 5%，本季度已基本由内生增长驱动。公司上调 2026 年全年营收指引至 477-482 亿美元，报告增长 7%-8%、内生增速上调至约 4%，调整后 EPS 上调至 25.13-25.43 美元，自由现金流上调至 70-75 亿美元。管理层称二季度以来终端市场改善延续，制药与生物技术业务实现高个位数增长，biotech 客户信心强劲；本季度完成微生物业务剥离，Clario 整合顺利并开始贡献收入协同。当期，公司与 Mayo Clinic 推出 Precure 精准医学计划，并在韩国开设首个 AI-Automation 创新中心。

临床 CRO 订单端全面转强，项目质量改善。IQVIA 当季实现总收入 44.28 亿美元，同比增长 8.0%，R&D Solutions 业务收入 26.39 亿美元、同比增长 8.7%，调整后 EPS 3.34 美元、同比增长 11.3%，收入、调整后 EBITDA 与 EPS 均超指引上限；新签订单 32 亿美元、同比增长 15% 并创四年新高，订单出货比 1.20 倍，LTM 新签订单 117 亿美元、同比增长 14%，在手订单 326 亿美元，未来 12 个月预计转化 94 亿美元；公司上调全年收入指引至 173.50-175.00 亿美元、调整后 EPS 至 12.90-13.00 美元，并表示全服务模式连续两季订单强劲。Fortrea 当季收入 6.915 亿美元，同比下降 1.4%，但 GAAP 净利润扭亏至 0.006 亿美元（上年同期亏损 0.159 亿美元），调整后 EBITDA 0.580 亿美元（上年同期 0.507 亿美元）；净新签订单 7.73 亿美元、订单出货比 1.12 倍，期末在手订单 73.16 亿美元。公司收窄并上调全年收入与 EBITDA 指引区间，

完成 Worldwide Clinical Trials 早期临床服务业务收购后美英床位增至 570 张以上。MEDPACE 当季净收入 7.160 亿美元，同比增长 8.5%，较第一季度 26.5%、第二季度 17.2% 逐季收敛，但归母净利润 1.375 亿美元、同比增长 23.7%，EBITDA 利润率提升至 24.0%；净新签订单 8.734 亿美元、同比增长 10.6% 并创单季新高，期末在手订单 31.672 亿美元、同比增长 5.6%；公司上调全年净收入与 EPS 指引并新批 10 亿美元回购授权，管理层表示项目取消主要源于产品失败或安全性信号而非融资、客户决策周期较去年加快，与一季度取消率偏高、RFP 数量同环比下降形成明确反转。

临床前 CRO 与实验室服务领域内生增长明显改善，订单积极。Charles River 当季实现总收入 9.827 亿美元，同比下降 2.2%，但内生增长 4.7%，发现与安全评估(DSA)业务收入 5.963 亿美元、同比下降 0.7% 而内生增长 5.9%，净订单 6.52 亿美元、同比增长 32%，净订单出货比 1.09 倍、连续四个季度高于 1，DSA 提案金额连续五个季度同比增长。公司上调全年表观收入增速至 -2.0%~-1.5%、内生增速至至少 +1.5%（上调 100bps），与一季度 -1.5% 的指引形成明显反转；管理层称多数客户已完成管线调整、大型药企重新投入临床前研发，IND 前项目占比提升是融资回暖的早期信号。Labcorp 当季收入 38.10 亿美元，同比增长 6.9%，其中内生增长 5.5%，生物制药实验室服务（BLS）收入 8.667 亿美元、同比增长 8.5%（内生 9.6%），调整后 EPS 4.78 美元、同比增长 14.5%；BLS 业务 TTM 净订单 35.9 亿美元，季度订单出货比 1.13 倍（TTM 1.10），在手订单 89.2 亿美元、同比增长 3.9%，较第一季度 0.94 倍、86.4 亿美元明显改善；公司因中心实验室需求强劲将 BLS 全年指引中值上调 190bps，并上调 Enterprise 收入与调整后 EPS 指引。

大分子 CDMO 大型产能需求依旧强劲，三星/富士新投放产能爬坡影响当期盈利表现。LONZA 当季仅发布定性更新，各业务平台表现符合预期，公司重申上半年上调后的 FY2026 指引：CDMO 固定汇率销售增长 11%-12%、核心 EBITDA 利润率 33%-34%，并维持汇率对全年销售增速约 2%-3% 负面影响的预期。**三星生物（SAMSUNG biologics）**当季实现收入 1,490.3 十亿韩元，同比增长 19%，营业利润 640.1 十亿韩元、仅同比增长 1.0%，营业利润率由上年同期 50.4% 降至 42.9%、EBITDA 利润率由 58.0% 降至 50.4%，与第一季度收入增长 25.8%、

归母净利润增长 41.8% 的表现形成明显反转；值得关注的是，本季增量主要来自 Plant 5 爬坡与 Rockville 并购后首次贡献收入，产能与并购初期对利润率的摊薄开始显现。公司仍将全年营收增速指引由 15%-20% 上调至 20%，累计合同价值升至 219 亿美元，CMO 项目 117 个、CDO 项目 184 个，完成 PolyPeptide 要约（参与率 87.92%）并宣布 3 万亿韩元配股用于收购及未来产能扩张。**富士胶片（FUJIFILM）**2026 年 7-9 月（对应其 2026 财年第二季度）Bio CDMO 业务收入 731 亿日元，同比增长 9.5%、固定汇率仅增长 1.4%，其中大规模设施收入同比增长超 50%、中小规模因自主停产及上年项目取消费用高基数而减收，EBITDA 利润率整体仍为个位数负值（大规模产能 mid-teens% 正值、中小两位数负值），单季营业亏损约 200 亿日元；公司进一步下调 bio CDMO 全年收入指引至 2,700 亿日元（前值 2,800 亿日元）、全年营业亏损由 -700 亿扩大至 -800 亿日元，下调主要源于美国北卡罗来纳州一期部分项目爬坡慢于预期，以及下半年批次节奏改按更谨慎假设；美国中小设施因监管检查自主停产已于 9 月末复工。

小分子与多肽 CDMO 释放利润弹性，印度企业表现强劲，提高资本开支强度。Laurus Labs Q2 FY27 收入 2,206 crore INR（约 2.31 亿美元，单季历史新高，+33%），EBITDA 762 crore（约 0.80 亿美元，利润率 34.5%），归母净利润 441 crore（约 0.46 亿美元）；H1 收入 4,233 crore（约 4.43 亿美元，+31%）。小分子 CDMO 875 crore（约 0.92 亿美元，+86%），管理层强调增长由后期项目交付与商业化 API 供应驱动、无一次性因素且客户与项目集中度不高，活跃 CDMO 项目约 125 个、未来 18-24 个月能见度良好。公司 H1 资本开支 864 crore INR，占收入 20%，拟收购加拿大 Galenvs Sciences 60% 股权（寡核苷酸）与 SI&C Resins 多数股权（多肽树脂），已投产商业化多肽车间（SPPS 超 16,000 升）。**Piramal Pharma** Q2 FY27 收入 2,617 crore INR（约 2.74 亿美元，yoy +28%），EBITDA 385 crore（约 0.40 亿美元，+72%，利润率 14.7%），归母净利润 5 crore（约 52 万美元，上年同期亏损 99 crore，扭亏）；CDMO 业务收入 1,424 crore（约 1.49 亿美元，+36%）；公司将 FY27 收入增长指引由 early-to-mid teens 上调至 19%-20%，H1 新增客户 22 家、客户审计 110 次，Phase III 管线分子由 2026 年 3 月的 25 个升至 28 个。**Divi's Lab** Q2 FY27

总收入 3,770 crore INR(约3.94亿美元，上年同期 2,860,同比增长约 32%)，税后利润 1,505 crore（约 1.57 亿美元，上年 912），H1 Custom Synthesis 占比升至 62%；公司 Unit 1 和 Unit 2 的起始物料/中间体整合到 Unit-3 生产，减少消耗并空出产能进行更高价值量产品生产，但三大专用项目仍处验证阶段、其中一个接近商业化、另两个预计还需 1-2 个季度，商业化贡献时点仍是后续观察重点；公司维持 FY27 收入双位数增长指引，推进多条 3,000L SPPS 多肽产线与 flow chemistry、吨级酶催化平台。欧洲 CDMO 公司未更新三季度表现，Bachem 上半年收入 326.4 百万瑞郎、同比增长 4.3%，将全年收入增速上限由 45% 收窄至 40%；Polypeptide 上半年收入 236.6 百万欧元、同比增长 41.6% 并实现扭亏，上调全年营收增速至 25%-30%、EBITDA 利润率至高十几；Siegfried 上半年净销售 633.0 百万瑞郎、同比增长 2.2%（本币 +4.8%），维持本币高个位数销售增长预期。

图表1：海外 CXO 公司 2026Q3 业绩订单表现及业务进展汇总表

	2026Q3 业绩表现	2026 年指引变化	2026Q3 订单增速	2026Q3 重点业务进展及公司表述
THERMO FISHER	收入 121.4 亿美元(yoy +9%，其中内生+6%，收购/剥离贡献+3%)，归母净利润 17.21 亿美元(上年同期 16.16 亿美元)；GAAP EPS 4.64 美元(yoy +9%)，调整后 EPS 6.68 美元(yoy +15%)。实验室产品与生物制药服务（LPBS）板块收入 68.63 亿美元（yoy 约 +14.9%，占总收入 56.5%）。	上调。此前(Q2)指引全年收入 474 亿-481 亿美元、调整后 EPS 24.93-25.33 美元；现上调至收入 477 亿-482 亿美元（报告增长 7%-8%，内生增速上调至约 4%）、调整后 EPS 25.13-25.43 美元，自由现金流上调至 70 亿-75 亿美元。	-	完成微生物业务剥离，Clario 整合顺利并开始贡献收入协同；与 Mayo Clinic 推出 Precure 精准医学计划，韩国开设首个 AI-Automation 创新中心。管理层称 Q2 以来终端市场改善延续，制药与生物技术业务实现高个位数增长，biotech 客户信心强劲。需求端制药与生物技术高个位数增长（由 Pharma Services、科研与安全渠道引领，临床研究强劲），工业与应用高个位数增长（电子显微镜引领），诊断与健康低个位数增长（移植诊断强劲），学术与政府收入持平 。
Labcorp	收入 38.10 亿美元(yoy +6.9%，其中内生+5.5%、并购净剥离 +1.5%)，归母净利润 2.628 亿美元(上年同期 2.611 亿美元)；BLS 业务 8.667 亿(+8.5%，内生 +9.6%)，其中 Central Labs 收入	上调。此前(Q2)指引 Enterprise 收入 147.10 亿-148.27 亿美元、BLS 32.69 亿-33.00 亿美元、调整后 EPS 18.10-18.55 美元；现上调至 Enterprise 147.79 亿-148.87 亿美元、BLS 33.28 亿-	BLS 业务 TTM 净订单 35.9 亿美元，季度 book-to-bill 1.13(TTM 1.10)，backlog 89.2 亿美元(+3.9%)；未来 12 个月预计转化 28.2 亿美	本季宣布或完成四笔并购（MLM Medical Labs 等），管理层称中心实验室需求健康、专科检测增速约为诊断市场 3 倍，上调指引主因 BLS 强势；重申 2026-2029 年长期展望（营收年均增长 5%-

	增长 11.5%、Early Development 收入仅增长 0.4%。	33.58 亿美元（中值上调 190bps，主因中心实验室需求强劲）、调整后 EPS 18.30-18.70 美元；自由现金流维持 12.40 亿-13.60 亿美元。	元。	8%、利润率扩张 75-150bps）。
Charles River	收入 9.827 亿美元（yoy -2.2%，内生增长 4.7%、为 2023 年二季度以来最高水平）；Non-GAAP EPS 3.09 亿美元（每股 3.09 美元，同比+27.2%）。DSA 收入 5.963 亿美元，报告口径-0.7%（剥离拖累），有机+5.9%，Manufacturing Solutions 收入 1.789 亿美元，报告-6.2%（CDMO 剥离影响），有机+7.4%，RMS 收入 2.075 亿美元，报告-2.8%（Cell Solutions 剥离），有机-0.6%（北美小型及大型模型下滑，被中国模型业务及 Insourcing Solutions 部分抵消）。	上调。此前(Q2)指引表观收入-3.5%至-2.5%（内生 0.0%~1.0%）、non-GAAP EPS 11.15-11.45 美元、GAAP EPS 3.05-3.35 美元；现更新为表观收入-2.0%至-1.5%（内生至少+1.5%，上调 100bps）、non-GAAP EPS 11.35-11.55 美元（中值+0.15）、GAAP EPS 8.15-8.35 美元；上调主因 Q3 超预期、DSA 表现优于预期及税率下降。	仅 DSA 披露：净订单 6.52 亿美元(+32% YoY)，backlog 20.3 亿，net book-to-bill 1.09x（连续 4 季>1）；DSA proposals 金额连续 5 季同比增长。	2026 投资者日发布 Pathway to Purpose 战略愿景与 Create the Future 计划；与 FDA 合作验证药物滥用潜力筛查工具，推出快速细胞库项目，VCG 业务落地到 Ipsen 的 GLP 申报项目。业务剥离和 NHP 供应链收购保障利润率，近期的询价中逐渐收窄折扣幅度，预计 27 下半年看到收益 。CEO 称生物制药需求环境持续强劲、DSA 净订单与提案同比稳健增长，大型药企重新投入临床前研发，biotech 融资较去年中明显改善。
IQVIA	收入 44.28 亿美元(yoy +8.0%，恒定汇率+8.6%，内生约+6%)，归母净利润 3.50 亿美元(上年同期 3.31 亿美元)；调整后 EPS 3.34 美元(yoy +11.3%)；R&DS 26.39 亿(+8.7%，剔除报销费用后增长 6.8%，其中有机增长接近 7%)、Commercial Solutions 17.89 亿(+6.9%)。	上调。此前(Q2)指引收入 172.75 亿-174.75 亿美元、调整后 EPS 12.80-13.00 美元；现上调至收入 173.50 亿-175.00 亿美元（yoy 6.4%-7.3%，含并购贡献 250bps、汇率顺风 20bps）、调整后 EBITDA 40.25 亿-40.55 亿美元、调整后 EPS 12.90-13.00 美元。	新签订单 32 亿美元(+15%，4 年最高)，book-to-bill 1.2x；LTM 新签订单 117 亿(+14%)，contracted backlog 326 亿(审核不活跃项目后调减 21 亿美元)，未来 12 个月预计转化 94 亿(+10%)。	收入、调整后 EBITDA 与 EPS 均超指引上限；管理层称 EBP 融资、RFP 流量、试验启动、FDA 批准与外包趋势等需求指标全面向好，中标率提升 2-3 个百分点、全服务模式连续两季订单强劲，已部署 415 个 AI agent；12 月 1 日举办投资者日。
Fortrea	收入 6.915 亿美元(yoy -1.4%)，GAAP 净利润 0.006 亿美元(上年同期净亏损 0.159 亿美元，扭亏)；调整后 EBITDA 0.580 亿美元(上年同期 0.507 亿美元)，调整后 EPS 0.28 美元(上年同期 0.12 美元)。	上调。此前(Q2)指引收入 26.20 亿-26.90 亿美元、调整后 EBITDA 2.05 亿-2.20 亿美元；现收窄至收入 26.65 亿-26.90 亿美元、调整后 EBITDA 2.10 亿-2.18 亿美元，两项中值均上调。	净新签订单 7.73 亿美元，book-to-bill 1.12x（当季与 TTM 均为 1.12x）；期末调整后 backlog 73.16 亿美元（本季复核调减 5.58 亿），当季转化率 8.9%。	完成收购 Worldwide Clinical Trials 早期临床服务业务，美英床位增至 570 张以上并新增生物分析与安全实验室能力，中国被视为重要机会并于夏季任命新的中国区负责人；管理层称市场复苏进入中段，biotech 预订接近双位数增长、biopharma RFP 回升，需求环境明显改善。

MEDPACE	净收入 7.160 亿美元(yoy +8.5%)，归母净利润 1.375 亿美元(yoy +23.7%)；EBITDA 1.721 亿美元(+16.0%，利润率 24.0%)，摊薄 EPS 4.84 美元，backlog 转化率 23.8%。	上调。此前(Q2)指引净收入 28.05 亿-28.85 亿美元、EPS 17.25-17.95 美元；现更新为净收入 28.35 亿-28.55 亿美元（yoy 12.0%-12.8%，区间收窄）、EPS 17.97-18.32 美元，另给出全年 EBITDA 6.38 亿-6.52 亿美元、净利润 5.14 亿-5.24 亿美元。	新签订单 8.734 亿美元(+10.6%，创单季新高)；期末 backlog 31.672 亿(+5.6%)，LTM 新签订单 30.2 亿(+23.9%)，未来 12 个月预计转化 19.9 亿美元。	净新签订单创历史新高，管理层称 RFP 质量高、中标率好，Q4 有望再创纪录；项目取消主要源于产品失败或安全性信号而非融资，客户决策周期较去年加快;人员环比高个位数增长、收入增速快于人员增速，利用率良好；董事会新批 10 亿美元回购授权，Cincinnati 园区扩建 2027 年增约 2000 万美元运营成本。
LONZA	Q3 仅发布定性更新，无季度财务报表；公司称各业务平台表现符合预期	维持。Q3 重申 H1 上调后的 FY2026 指引：CDMO 固定汇率销售增长 11%-12%、核心 EBITDA 利润率 33%-34%，并维持汇率对 2026 年销售增速约 2%-3%负面影响的预期。	-	完成向纯 CDMO 转型，定性更新后，11 月 3 日收购 Merck KGaA 在美国的 5 个基地，美国生产站点增至 9 个。
FUJIFILM	Bio CDMO 收入 731 亿日元（约 4.59 亿美元，上年同期 668 亿日元，yoy +9.5%，固定汇率 +1.4%）；大规模设施收入同比增长超 50%，中小规模因自主停产及上年取消费用高基数而减收。EBITDA 利润率整体为个位数负值（大规模 mid-teens% 正值、中小两位数负值），单季营业亏损约 200 亿日元（约 1.26 亿美元）。	下调。bio CDMO 全年收入指引由 2,800 亿日元进一步下修至 2,700 亿日元(-100 亿/-3.6%，大型约 40 亿、中小型 50 多亿），全年营业亏损由 -700 亿扩大至 -800 亿日元；EBITDA 利润率指引维持，集团营业利润 3,650 亿日元不变。	订单同比增速与 backlog 未披露。公司称商谈管道数增加，但受注到收入贡献需时间，本期假设转谨慎。	美国 NC 一期部分项目爬坡慢于预期，当季完成技术转移并进入 PPQ，下半年批次节奏改按更谨慎假设；美国中小设施因监管检查自主停产已于 9 月末复工、恢复顺利；在广野工厂导入 ADC 原料生产设备,8 月与大鹏药品就下一代 ADC 制造技术签战略合作。
SAMSUNG biologics	收入 1,490.3 十亿韩元（约 10.52 亿美元，yoy +19%），营业利润 640.1 十亿韩元（约 4.52 亿美元，+1.0%），EBITDA 751.5 十亿韩元（约 5.31 亿美元，+3.1%）；营业利润率 42.9%(上年同期 50.4%)、EBITDA 利润率 50.4%(上年同期 58.0%)。	上调。此前(Q2)维持 2026 年合并营收同比增长 15%-20%；现将全年营收增速指引上调至 20%（单点），反映运营表现与增长轨迹的信心。	累计合同价值 219 亿美元（较 2026Q1/Q2 末的 214/217 亿美元微增）。非约束性合约 26 亿美元，CMO 项目 117 个、CDO 项目 184 个	Plant 1-4 满产、Plant 5 爬坡贡献提升，Rockville(美国马里兰)并购后首次贡献收入，但因此利润增长短期被压制；PolyPeptide 要约参与率 87.92%达成条件，切入多肽 CDMO；宣布 3 万亿韩元配股用于收购及未来产能扩张（主要是 plant 6）。公司称全球药物管线日益多样、供应要求更复杂，稳定执行能力愈发重要。
Bachem	不披露三季度业绩	未更新，此前 Q2 小幅下调，将收入增速上限由 45%收窄至 40%（35%-40%）、Capex 由>4 亿调整为 3.5 亿-4.0 亿瑞郎，EBITDA 利润率维持低三十区间。	-	-

Polypeptide	不披露三季度业绩	未更新，此前 Q2 小幅上调，营收增速 25%-30%、EBITDA 利润率高十几。	-	-
PIRAMAL PHARMA	Q2 FY27 收入 2,617 crore INR（约 2.74 亿美元，yoy +28%），EBITDA 385 crore（约 0.40 亿美元，+72%，利润率 14.7%），归母净利润 5 crore（约 52 万美元，上年同期亏损 99 crore，扭亏）；CDMO 业务收入 1,424 crore（约 1.49 亿美元，+36%）、CHG 849 crore（约 0.89 亿美元，+32%）、PCH 359 crore（约 0.38 亿美元，+13%）。	上调。此前(Q2)维持 FY27 CDMO 业务恢复增长、FY30 EBITDA 利润率 25%目标；现基于 H1 强劲表现将 FY27 收入增长指引上调至 19%-20%（此前为 early-to-mid teens），并预计盈利能力显著提升。	未披露 backlog/订单金额；H1 新增客户 22 家、客户审计 110 次，Phase III 管线分子 28 个（2026 年 3 月为 25 个）；管理层称 RFP 与订单流入上升。	收购 Yapan Bio 控股权扩展生物药平台，Riverview 高活性 API 扩产完成、Lexington 无菌灌装扩产按计划推进并已签下前三批次锚定客户；表示 CDMO 需求呈"广谱"特征，并非单一地域或单一能力驱动，印度、北美、英国基地均获需求，ADC 收入 H1 同比增长约 50%（4000 万美元），在专利期商业生产收入同比 +39%（5600 万美元），差异化产品合计收入 1.19 亿美元，占 CDMO 收入 43% 。
Laurus labs	Q2 FY27 收入 2,206 crore INR（约 2.31 亿美元，单季历史新高，+33%），EBITDA 762 crore（约 0.80 亿美元，利润率 34.5%），归母净利润 441 crore（约 0.46 亿美元）；H1 收入 4,233 crore（约 4.43 亿美元，+31%）。小分子 CDMO 875 crore（约 0.92 亿美元，+86%）、Affordable medicines 1,302 crore（约 1.36 亿美元，+15%）、Laurus Bio 29 crore（约 0.03 亿美元）。	维持乐观，未给出明确营收/利润指引。管理层重申年初提出的毛利率 60%以上、EBITDA 利润率 30%以上目标不变；维持 FY27-28 合计 3,000 crore INR 资本开支指引（约每年 1,500 crore，H1 已投 864 crore）。	未披露 RFP/backlog 金额；活跃 CDMO 项目约 125 个，累计申报 92 个 DMF、96 个产品；管理层称订单簿持续扩张，未来 18-24 个月能见度良好。	小分子 CDMO 增长 86%由后期项目交付与商业化 API 供应驱动，管理层称无一次性因素、客户与项目集中度不高；继续推进资本开支，H1 资本开支 ₹864 crore，占收入 20%，已投产商业化多肽车间（SPPS 超 16,000 升），推进 50 万升发酵设施、动物健康 GMP 发酵及 KRKA 合资；拟收购加拿大 Galenvs Sciences 60%股权（寡核苷酸）与 SI&C Resins 多数股权（多肽树脂），均系客户需求驱动。
Divi's lab	Q2 FY27 总收入 3,770 crore INR（约 3.94 亿美元，上年同期 2,860 同比增长约 32%），营业收入 3,676 crore（约 3.84 亿美元，上年 2,715），归母净利润 1,505 crore（约 1.57 亿美元，上年 912），PAT 1,127 crore（约 1.18 亿美元，上年 689，yoy 约 +64%），EPS 42.49（约 0.44 美元）；H1 总收入 6,907 crore（约 7.22 亿美元）、PAT 2,029 crore（约 2.12 亿美元），Unit 1 和 Unit 2 的起始物料/中间体整合到 Unit-3 生产，减少消耗并空出产能进行更高价值量产品生产；多肽垂直整合、flow chemistry 与吨级酶催化平台扩产；中东局势推高石化溶剂与运费，维持 3 个月关键物料库存；出口约占 standalone 收入 90%、欧美占 75%。	维持。管理层重申 FY27 收入双位数增长（double-digit growth），未给出百分比区间；capex 约 2,000 crore INR ±20%/年、未来 2-3 年；EBITDA 利润率指引未上调，margin 不给数值。	三大专用项目仍处验证阶段，其中一个接近商业化、另两个预计未来 1-2 个季度；项目管线 60-70 个（含 Phase II/III）；多肽安装多条 3,000L SPPS 产线，目标进入全球前三；RFP 流入增加。订单金额与 backlog 未披露（CDA 约束）。	

	上半年 Generics 占收入 38%，Custom Synthesis（CDMO）占收入 62%。			
siegfried	不披露三季度业绩	未更新，此前 Q2 维持本币高个位数销售增长预期。	-	-

资料来源：各公司官网新闻稿、业绩演示材料，中邮证券研究所。（注 1：汇率使用美联储 G5 月度汇率计算三季度平均，日元/韩元/印度卢比兑美元分别为 159.2/1416.1/95.6。注 2:2026 指引一栏红色表示上调指引，绿色表示下调指引，无颜色表示维持/未更改/未提及）

2 风险提示

投融资不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率波动超预期风险。

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