



反转态势延续，前路漫漫亦灿灿，持续把握中长期底部机会

——2025 年报及 2026 一季报分析之 CRO、CDMO

医药生物

证券研究报告/行业专题报告

2026 年 05 月 17 日

评级： 增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：崔少煜

执业证书编号：S0740522060001

Email: cuisy@zts.com.cn

基本状况

上市公司数 504

行业总市值(亿元) 67,991.15

行业流通市值(亿元) 62,463.51

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《医疗器械板块 2025&2026Q1 总结：负面扰动逐步出清，持续看好创新驱动与全球化》2026-05-11
- 2、《从“存量博弈”到“盈利修复”——基于 2025 年报与 2026Q1 的医药子行业分析》2026-05-10
- 3、《基金持仓小幅回升仍处底部，继续关注业绩验证及创新药机会》2026-04-26

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	评级
药明康德	103.13	3.28	6.70	5.86	6.96	8.02	31.54	16.06	17.60	14.82	12.86	买入
泰格医药	46.76	0.47	1.04	1.27	1.65	2.18	99.49	45.40	36.82	28.34	21.45	买入
康龙化成	26.59	1.01	0.94	1.08	1.33	1.61	26.33	28.29	24.62	19.99	16.52	买入
凯莱英	117.97	2.69	3.16	3.92	5.10	6.65	45.72	37.57	30.09	23.13	17.74	买入
金斯瑞生物科技	14.06	9.7	-1.7	0.38	0.46	-	1.44	-8.17	36.71	30.85	-	买入
昭衍新药	39.96	0.10	0.40	0.60	0.82	1.08	399.60	99.90	66.60	48.73	37.00	买入
博腾股份	15.55	-0.53	0.18	0.50	0.93	-	-29.34	86.39	31.10	16.72	-	买入
药石科技	38.00	1.10	0.88	1.08	1.57	-	34.55	43.18	35.19	24.20	-	买入
圣诺生物	35.78	0.49	1.00	1.09	1.49	-	73.02	35.78	32.83	24.01	-	买入
成都先导	29.90	0.13	0.27	0.33	0.42	-	230.00	110.74	90.61	71.19	-	买入

备注：截止 2026 年 05 月 16 日，金斯瑞生物科技股价为港币

报告摘要

- 2025 年年报及 2026 年一季报 CRO、CDMO 板块完美收官，我们选取具有代表性、市场关注度高的 27 只 CRO 与 CDMO 创新药产业链核心标的分别组成 CRO 与 CDMO 板块，对各项指标进行解读，发掘数据背后的行业趋势。
- 2025 年板块快速增长，2026Q1 加速增长，反转趋势延续。
 - 1) 2026Q1 收入加速增长：2025 年 CRO、CDMO 核心标的板块收入+14.4%，归母+75.0%，扣非+65.7%，经调整 Non-IFRS 归母+39.4%。分季度看，2025Q4 收入+13.8%，归母+185.4%，扣非+39.3%，2026Q1 收入+18.3%，归母+21.3%，扣非+61.6%，同比呈持续加速趋势。
 - 2) 细分来看，临床前 CRO 增速快于临床，大分子 CDMO 增长快于小分子：①临床前 CRO：源于国内创新药 BD 及研发如火如荼，临床前 CRO 收入+21.9%；②临床 CRO：国内价格逐步企稳，临床 CRO 收入+4.6%；③大分子 CDMO：持续维持快速增长态势，收入+13.5%；④小分子 CDMO：受益于下游单品商业化持续放量，小分子 CDMO 收入+9.5%。
 - 3) 需求端持续边际向上：①外需：源于下游 CDMO 项目逐步向后期传导、商业化单品持续放量，2025&2026Q1 外需 CDMO 公司订单持续快速增长，如药明康德 2026Q1 在手订单同比+28.8%，2025 年药明合联未完成订单同比+50.3%，药明生物同比+28.3%，凯莱英同比+31.7%，康龙化成 2026Q1 新签订单同比+30%；②内需：2025&2026Q1 国内 CRO 订单呈阶梯式增长态势，其中临床前 CRO 高速增长，如 2026Q1 昭衍新药新签订单同比+111.6%，益诺思新签合同同比+198.79%，2025 年美迪西新签订单同比+47.01%；临床 CRO 订单逐步恢复，如 2026Q1 博济医药新签合同同比+74.36%，泰格医药 2025 年净新增订单同比+20.7%，普蕊斯 2025 年新签不含税合同同比+13.20%。我们预计随着边际向上的订单逐步交付，板块业绩有望迎来反转。
 - 4) 供给端有望逐步出清：2025 年板块固定资产+11.4%、在建工程-9.4%，2026Q1 固定资产+10.9%、在建工程-8.8%。
- 反转态势延续，前路漫漫亦灿灿，持续把握中长期底部机会：
 - 1) CRO：①源于海外降息预期及地缘博弈悲观预期逐步改善，我们预计外需的一体化 CRO/CDMO（药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、金斯瑞生物科技、成都先导、泓博医药、皓元医药、毕得医药、睿智医药、方达控股等）有望迎来估值修复机会，此外，国内临床前 CRO（昭衍新药、美迪西、益诺思等）订单逐步恢复高增，板块有望迎来估值及盈利双提升的戴维斯双击机会；②临床 CRO（泰格医药、普蕊斯、诺思格、博济医药、阳光诺和、百诚医药等）随着上游高增订单向下游传导，行业逐步出清背景下订单价格有望逐步恢复，建议重点把握相关投资机会。
 - 2) CDMO：①源于下游单品持续快速放量，化学大分子及 XDC CDMO 如多肽、寡核酸、双抗 CDMO、XDC CDMO 生产需求有望快速提升，持续看好相关产业链（药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英、诺泰生物、圣诺生物、金斯瑞生物科技、泰德医药、东耀药业等）投资机会；②随着前端项目持续向后端延伸，小分子 CDMO（凯莱英、普洛药业、九洲药业、博腾股份、维亚生物、康龙化成、皓元医药、维亚生物、药石科技、金凯生科等）有望逐步恢复，建议重点关注。
- 风险提示事件：研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、新药研发失败风险、汇率波动风险、环保和安全生产风险、数据样本存在一定筛选，或与实际情况存在偏差的风险

内容目录

轻舟已过万重山，前路漫漫亦灿灿，估值处历史低位	3
收入利润：Q1 单季度收入持续改善，反转趋势延续	4
关键指标：需求端持续向上、供给端不断出清	7
重点公司：行业分化显著，外需 CDMO 表现亮眼	10
投资建议	12
风险提示	13
研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险	13
新药研发失败风险	13
汇率波动风险	13
环保和安全生产风险	13
数据样本存在一定筛选，或与实际情况存在偏差的风险	13

图表目录

图表 1：CRO、CDMO 板块核心标的 2025 年数据分析概况（亿元）	3
图表 2：CRO、CDMO 板块核心标的 2026Q1 数据分析概况（亿元）	3
图表 3：CRO、CDMO 核心标的估值概况	4
图表 4：CRO、CDMO 核心标的整体收入概况（亿元）	4
图表 5：2025 年 CRO 核心标的整体收入概况（亿元）	5
图表 6：2025 年 CDMO 核心标的整体收入概况（亿元）	5
图表 7：归母净利润及扣非归母净利润概况（亿元）	5
图表 8：Non-IFRS 归母净利润及经调整 Non-IFRS 归母净利润概况（亿元）	5
图表 9：CRO、CDMO 核心标的板块分季度概况（亿元）	6
图表 10：CRO、CDMO 部分核心标的订单概况	7
图表 11：2025 年固定资产及在建工程（亿元）	8
图表 12：2026Q1 固定资产及在建工程（亿元）	8
图表 13：2025 年 CRO、CDMO 核心标的板块毛利率概况	8
图表 14：2026Q1 CRO、CDMO 核心标的板块毛利率概况	8
图表 15：2025 年 CRO、CDMO 核心标的板块费用率概况	9
图表 16：2026Q1 CRO、CDMO 核心标的板块费用率概况	9
图表 17：2025 年 CRO、CDMO 核心标的收入利润概况（亿元）	10
图表 18：2026Q1 CRO、CDMO 核心标的收入利润概况（亿元）	11
图表 19：CRO、CDMO 板块部分重点公司分析	12

轻舟已过万重山，前路漫漫亦灿灿，估值处历史低位

- 我们选取药明康德、药明生物、康龙化成、凯莱英、泰格医药、药明合联、九洲药业、博腾股份、昭衍新药、维亚生物、皓元医药、药石科技、美迪西、睿智医药、诺泰生物、百诚医药、阳光诺和、金凯生科、益诺思、普蕊斯、诺思格、博济医药、泓博医药、金凯生科、圣诺生物、成都先导及和元生物等 27 只以 CRO、CDMO 业务为主业的外包服务核心标的，组成板块进行分析。

图表 1: CRO、CDMO 板块核心标的 2025 年数据分析概况 (亿元)

亿元	2023	2024	2025	2024 同比	2025 同比	亿元	2023	2024	2025	2024 同比	2025 同比
利润表相关						资产负债表相关					
板块总收入	1141.9	1137.2	1301.1	-0.4%	14.4%	总资产	2917.9	2984.6	3424.6	2.3%	14.7%
板块利润总额	259.1	229.4	400.8	-11.5%	74.7%	总负债	766.7	768.8	808.9	0.3%	5.2%
板块成本	682.9	707.1	765.7	3.5%	8.3%	存货合计	151.5	160.8	201.9	6.1%	25.6%
板块毛利	458.9	430.2	535.4	-6.3%	24.5%	应收账款合计	189.4	201.9	200.4	6.6%	-0.7%
板块毛利率	40.2%	37.8%	41.2%			资产负债率	26.3%	25.8%	23.6%		
销售费用	27.8	31.7	36.3	13.9%	14.7%	固定资产	427.5	473.9	527.7	10.9%	11.4%
管理费用	112.5	113.6	115.7	0.9%	1.9%	在建工程	157.7	149.0	135.0	-5.5%	-9.4%
股权激励费用	22.0	19.2	20.3	-12.8%	5.4%	固定资产周转率	2.7	2.4	2.5		
财务费用	-7.5	-10.2	7.8	-36.0%	177.1%	存货周转率	4.5	4.4	3.8		
汇兑损益	-2.6	-7.3	12.3	-175.5%	269.1%	应收账款周转率	6.0	5.6	6.5		
研发费用	39.5	36.1	44.6	-8.6%	23.6%	经营性净现金流	295.8	264.4	363.8	-10.6%	37.6%
板块归母净利润	225.6	181.4	317.5	-19.6%	75.0%						
板块净利率	19.8%	15.9%	24.4%								
Non-IFRS 归母净利润	245.0	193.3	350.0	-21.1%	81.0%						
投资净收益	8.0	15.1	91.2	89.1%	503.1%						
公允价值变动净收益	1.1	-4.2	4.6	-483.8%	209.9%						
可转换债公允价值变动	0.3	0.0	0.0								
经调整 Non-IFRS 归母净利润	236.1	182.4	254.2	-22.8%	39.4%						
板块扣非净利润	226.0	186.6	309.3	-17.4%	65.7%						
板块 ROE (加权)	10.5%	8.2%	12.1%								

来源: WIND, 各公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: CRO、CDMO 板块核心标的 2026Q1 数据分析概况 (亿元)

亿元	2024Q1	2025Q1	2026Q1	2025Q1 同比	2026Q1 同比	亿元	2024Q1	2025Q1	2026Q1	2025Q1 同比	2026Q1 同比
利润表相关						资产负债表相关					
板块总收入	197.4	223.4	264.2	13.2%	18.3%	总资产	2200.1	2306.7	2638.3	4.8%	14.4%
板块利润总额	34.1	59.1	77.4	73.7%	30.9%	总负债	589.7	602.2	634.7	2.1%	5.4%
板块成本	124.3	136.5	151.7	9.8%	11.2%	存货合计	147.9	170.0	220.3	14.9%	29.6%
板块毛利	73.2	86.9	112.5	18.8%	29.4%	应收账款合计	180.1	192.8	206.8	7.1%	7.2%
板块毛利率	37.1%	38.9%	42.6%			资产负债率	26.8%	26.1%	24.1%		
销售费用	5.7	6.2	7.3	8.6%	17.7%	固定资产	396.6	421.4	467.3	6.3%	10.9%
管理费用	20.9	21.0	23.2	0.6%	10.1%	在建工程	156.7	161.8	147.5	3.2%	-8.8%
财务费用	-4.9	1.3	3.1	126.8%	-139.1%	固定资产周转率	0.5	0.5	0.6		
研发费用	12.0	10.8	10.8	-10.2%	0.6%	存货周转率	0.8	0.8	0.7		
股权激励费用	6.1%	4.8%	4.1%			应收账款周转率	1.1	1.2	1.3		
板块归母净利润	28.8	51.2	62.1	77.8%	21.3%	经营性净现金流	37.7	54.2	55.8	43.8%	3.1%
板块净利率	14.6%	22.9%	23.5%								
投资净收益	0.5	15.8	2.8	2878.8%	-82.4%						
公允价值变动净收益	-3.8	0.0	9.5	99.4%	43319.6%						
经调整 Non-IFRS 归母净利润	32.0	35.4	49.9	10.5%	40.9%						
板块扣非净利润	29.0	35.9	57.9	23.5%	61.6%						
板块 ROE (加权)	1.8%	3.0%	3.1%								

来源: WIND, 各公司公告, 中泰证券研究所

- 估值消化较为充分，2027 年核心标的平均 PE 约 25.4X。自 2021Q4 以来，板块经历地缘政治、投融资波动、疫情反复、政策扰动等悲观预期持续调整，据 WIND 数据分析，截止 2026 年 05 月 15 日，核心标的 PE (TTM) 约 32.1X，较 2021 年高位的 147.4X 回落 78.2%。此外，据 WIND 数据分析，2021 年 5 月 15 日至 2026 年 5 月 15 日板块核心标的近 5 年平均 PE (TTM) 约 54.0X，而据 WIND 一致预期数据分析，截止 2026 年 5 月 15 日，2027 年核心标的平均 PE 约 25.4X，较近 3 年平均 PE (TTM) 折价约 53%，我们认为目前估值水平处于较低水平。

图表 3: CRO、CDMO 核心标的估值概况

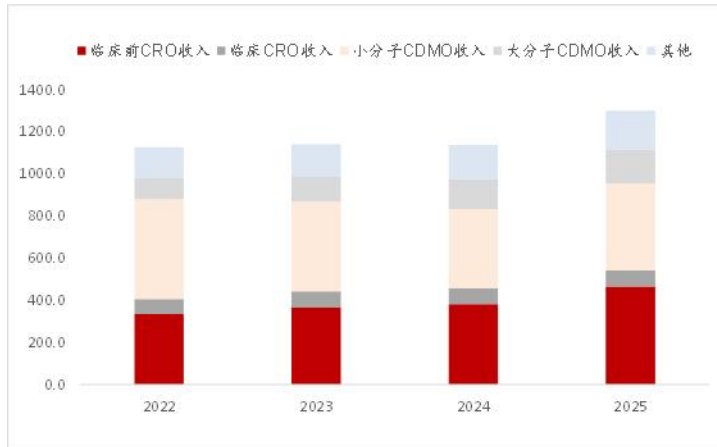
证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)					PE					PEG
			2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
CROCDMO													
603259.SH	药明康德	3120.96	9,450	19,151	17,405	20,535	23,913	32.6	16.1	17.7	15.0	12.9	1.0
2269.HK	药明生物	1218.11	3,356	4,908	5,624	6,813	8,078	41.6	28.4	24.8	20.5	17.3	1.2
300759.SZ	康龙化成	452.08	1,793	1,664	2,043	2,491	2,976	27.2	29.4	23.9	19.6	16.4	1.2
002821.SZ	凯莱英	416.08	949	1,133	1,404	1,814	2,227	44.9	37.6	30.3	23.5	19.1	1.2
2268.HK	药明合联	690.81	1,070	1,480	2,049	2,844	3,785	64.6	46.7	33.7	24.3	18.2	0.9
603456.SH	九洲药业	115.54	606	730	942	1,046	1,028	19.1	15.8	12.3	11.0	11.2	2.7
300347.SZ	泰格医药	383.54	405	888	1,121	1,397	1,797	99.4	45.3	35.9	28.8	22.4	1.3
603127.SH	昭衍新药	273.22	74	298	446	591	816	404.2	100.5	67.2	50.7	36.7	1.9
300363.SZ	博腾股份	84.51	-288	96	210	315	497	-29.4	87.7	40.2	26.8	17.0	0.7
688131.SH	皓元医药	150.42	202	240	349	504	657	74.6	62.7	43.2	29.8	22.9	1.2
301333.SZ	诺思格	55.55	140	137	153	177	179	39.6	40.6	36.4	31.3	31.0	4.4
301257.SZ	普蕊斯	15.84	106	110	142	166	178	35.9	34.8	26.9	23.1	21.4	2.2
	平均							71.2	45.5	32.7	25.4	20.6	1.7

来源: WIND, 中泰证券研究所 注: 截止 2026 年 05 月 16 日, 盈利预测均为 wind 一致预期

收入利润: Q1 单季度收入持续改善, 反转趋势延续

- **收入端:** 内需受国内创新药 BD 带动投融资恢复, 外需 CDMO 受下游商业化项目持续放量, CRO、CDMO 核心标的板块恢复增长。整体来看, 2025 年 CRO、CDMO 核心标的板块表观收入增长放缓, 达 1301.1 亿元 (+14.4%)。

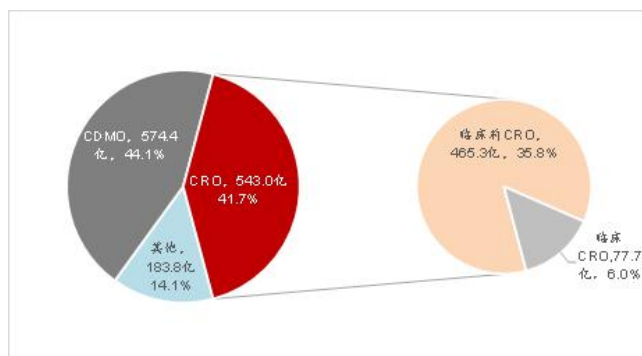
图表 4: CRO、CDMO 核心标的整体收入概况 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

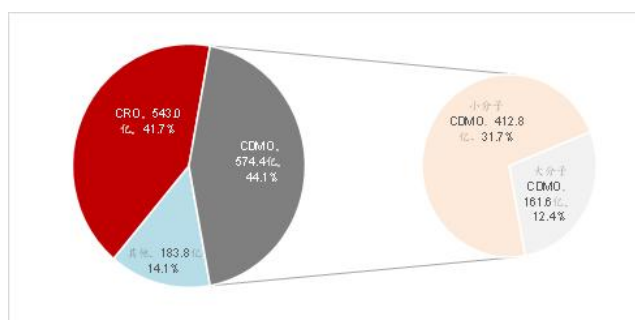
临床前 CRO 增速快于临床, 大分子 CDMO 增长快于小分子。细分来看, 2025 年核心标的 CRO 业务总收入约 543.0 亿元 (+19.1%), 其中临床前 CRO 收入 465.3 亿元 (+21.9%), 临床 CRO 收入 77.7 亿元 (+4.6%), 我们预计主要系: 1) 国内创新药 BD 如火如荼带动投融资快速恢复, 临床前 CRO 需求快速恢复; 2) CRO 行业逐步出清, 行业价格逐步恢复。CDMO 方面, 2025 年核心标的 CDMO 业务总收入约 574.4 亿元 (+10.6%), 其中小分子 CDMO 收入约 412.8 亿元 (+9.5%), 大分子 CDMO 收入约 161.6 亿元 (+13.5%), 我们预计主要系: 1) 多肽、小核酸及重磅商业化品种持续快速放量; 2) ADC、双抗行业持续高景气。

图表 5: 2025 年 CRO 核心标的整体收入概况 (亿元)



来源: WIND, 各公司公告, 中泰证券研究所 注: 临床前 CRO 收入涵盖药物发现、仿制药业务、临床前 CMC 收入

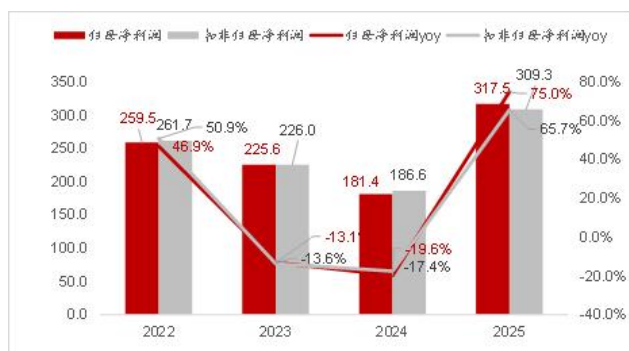
图表 6: 2025 年 CDMO 核心标的整体收入概况 (亿元)



来源: WIND, 各公司公告, 中泰证券研究所

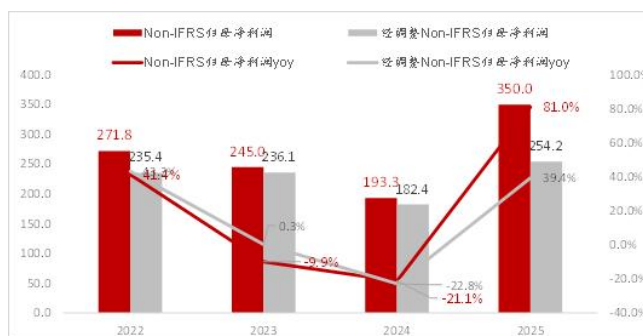
- **利润端: 归母、扣非及经调整 Non-IFRS 净利润高速增长。**2025 年 CRO、CDMO 核心标的板块归母净利润 317.5 亿元 (+75.0%)，去除非经常损益后扣非归母净利润约 309.3 亿元 (+65.7%)。剔除汇率与股权激励费用影响后，2025 年 Non-IFRS 归母净利润达 350.0 亿元 (+81.0%)。此外，更能反映板块主业盈利能力的剔除公允价值及投资收益后经调整 Non-IFRS 归母净利润 254.2 亿元 (+39.4%)，我们预计主要系下游需求持续旺盛，产能利用率带来规模效应所致。

图表 7: 归母净利润及扣非归母净利润概况 (亿元)



来源: WIND, 各公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: Non-IFRS 归母净利润及经调整 Non-IFRS 归母净利润概况 (亿元)



来源: WIND, 各公司公告, 中泰证券研究所 注: Non-IFRS 归母净利润为剔除股权激励费用及汇兑损益后归母净利润; 调整 Non-IFRS 归母净利润为再剔除公允价值变动损益及投资损益后归母净利润

- **分季度看, 单季度同比持续改善, 1) 收入:** 2025Q4 与 2026Q1 单季度板块收入持续快速增长, 2025Q4 约 281.1 亿元 (同比+13.8%), 2026Q1 约 264.2 亿元 (同比+18.3%), 我们预计主要系内外需景气度持续提升所致。2) 归母: 2025Q4 及 2026Q1 归母净利润分别约 78.2 亿元 (同比+185.4%), 62.1 亿元 (同比+21.3%), 我们预计主要系头部公司投资收益及公允价值变动收益增加所致。3) 扣非: 此外, 反应真实盈利的去除非经常损益后 2025Q4 扣非归母净利润 46.8 亿元 (同比+39.3%), 2026Q1 约 57.9 亿元 (+61.6%)。

图表 9: CRO、CDMO 核心标的板块分季度概况 (亿元)

亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
板块总收入	197.4	215.9	231.8	246.9	223.4	246.7	257.6	281.1	264.2
同比	-11.5%	-8.6%	-0.5%	6.9%	13.2%	14.3%	11.1%	13.8%	18.3%
环比	-14.5%	9.3%	7.4%	6.5%	-9.5%	10.4%	4.4%	9.1%	-6.0%
板块归母净利润	28.8	43.5	36.7	27.4	51.2	66.8	54.7	78.2	62.1
同比	40.8%	31.6%	27.6%	91.9%	77.8%	53.5%	49.1%	85.4%	21.3%
环比	101.7%	51.2%	15.7%	25.3%	36.9%	30.5%	18.1%	43.0%	20.5%
板块扣非净利润	29.0	37.9	34.9	33.6	35.9	47.5	52.2	46.8	57.9
同比	32.3%	31.1%	30.6%	74.8%	23.5%	25.2%	49.6%	39.3%	61.6%
环比	51.0%	30.6%	8.0%	3.7%	6.7%	32.3%	10.0%	30.4%	23.8%
利润总额	34.1	50.2	44.0	37.7	59.1	77.7	74.1	96.7	77.4
同比	-39.9%	32.6%	27.7%	84.8%	73.7%	54.7%	68.5%	56.7%	30.9%
环比	67.1%	47.4%	12.3%	14.4%	57.0%	31.3%	-4.5%	30.4%	-19.9%
营业成本	124.3	132.0	139.9	154.9	136.5	144.7	148.0	165.8	151.7
毛利	74.4	84.0	92.8	94.9	89.3	104.1	111.7	117.5	115.1
毛利率	37.7%	38.9%	40.1%	38.5%	40.0%	42.2%	43.4%	41.8%	43.6%
销售费用	5.7	6.3	6.4	6.9	6.2	6.9	6.9	8.2	7.3
/总收入 (%)	2.9%	2.9%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%	2.7%	2.9%	2.8%
同比	9.2%	7.5%	9.9%	9.1%	8.6%	9.3%	7.8%	19.0%	17.7%
环比	10.3%	10.6%	1.2%	8.6%	10.7%	11.3%	-0.2%	20.0%	11.7%
管理费用	20.9	21.9	21.3	25.8	21.0	21.2	23.0	25.5	23.2
/总收入 (%)	10.6%	10.2%	9.2%	10.5%	9.4%	8.6%	8.9%	9.1%	8.8%
同比	-4.2%	1.7%	-5.6%	6.9%	0.6%	-3.2%	8.1%	-1.4%	10.1%
环比	13.5%	4.9%	-3.1%	21.6%	18.6%	1.0%	8.1%	10.9%	-9.1%
财务费用	-4.9	-3.5	7.7	-9.5	1.3	2.5	0.7	3.4	3.1
/总收入 (%)	-2.5%	-1.6%	3.3%	-3.8%	0.6%	1.0%	0.3%	1.2%	1.2%
同比	-299.4%	-67.2%	-553.8%	-486.8%	126.8%	171.1%	-91.3%	-135.6%	139.1%
环比	-298.5%	-28.8%	-321.7%	-223.4%	115.2%	88.6%	-72.8%	403.8%	1.5%
利息费用	2.0	2.7	1.7	3.3	1.8	2.6	1.9	2.6	1.4
利息收入	3.2	4.0	2.6	3.4	2.8	3.4	3.3	3.5	3.6
研发费用	10.4	11.4	11.2	10.9	9.3	10.2	10.9	11.2	9.7
/总收入 (%)	5.3%	5.3%	4.8%	4.4%	4.2%	4.1%	4.2%	4.0%	3.7%
同比	-11.8%	-4.0%	-8.0%	-10.4%	-10.1%	-10.5%	-2.4%	3.0%	4.6%
环比	-14.9%	10.0%	-1.9%	-2.4%	-14.7%	9.6%	6.9%	3.0%	-13.4%

来源: WIND, 中泰证券研究所

关键指标：需求端持续向上、供给端不断出清

■ **需求端：下游需求持续向好，外需 CDMO 及内需临床前订单快速增长。**

①外需：源于下游 CDMO 项目逐步向后期传导、商业化单品持续放量，2025 年及 2026Q1 部分以海外收入为主的公司订单持续快速增长，如药明康德 2026 年第一季度在手订单同比+28.8%，截止 2025 年底，药明合联未完成订单总额同比+50.3%，药明生物未完成订单总额同比+28.3%，凯莱英 2025 年在手订单同比+31.7%，康龙化成 2026Q1 新签订单同比+30%。**②内需：**随着国内创新药 BD 及研发如火如荼，国内医药投融资快速增长，2025 年及 2026Q1 国内 CRO 订单呈阶梯式增长态势，其中临床前 CRO 高速增长，如 2026Q1 昭衍新药新签订单同比+111.6%，在手订单同比+40.9%，2026Q1 益诺思新签合同同比+198.79%，在手订单同比+40.38%，2025 年美迪西新签订单同比+47.01%；其中境外新签同比+59.96%；临床 CRO 订单逐步恢复，如 2026Q1 博济医药新签合同同比+74.36%，泰格医药 2025 年净新增订单同比+20.7%，普蕊斯 2025 年新签不含税合同同比+13.20%。我们预计随着订单端的持续边际向上，板块业绩有望逐步迎来反转。

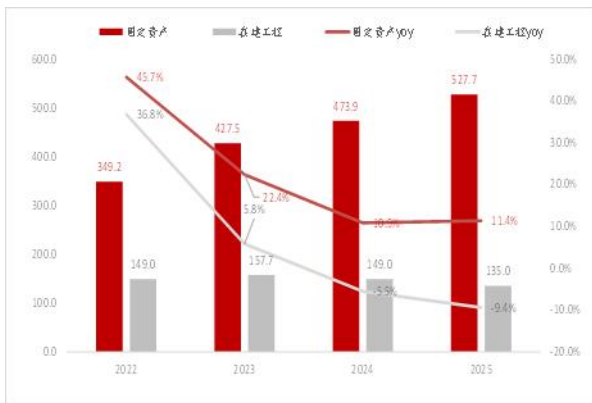
图表 10：CRO、CDMO 部分核心标的订单概况

	公司名称	订单概况
外需 CDMO	药明康德	截至2026年3月底，公司在手订单597.7亿元，同比+23.6%；截至2025年12月底，公司在手订单580.0亿元，同比+28.8%
	药明生物	截至2025年底，公司未完成订单总额237.2亿美元，同比+28.3%
	药明合联	截至2025年底，公司未完成订单总额14.89亿美元，同比+50.3%
	康龙化成	2026Q1公司新签订单同比+30%；2025年公司新签订单同比+14%
	凯莱英	2025年在手订单约13.85亿美元，同比+31.7%
	药石科技	2026Q1公司在手订单金额增长超过20%；2025年公司在手订单金额增长超过20%
内需 临床前 CRO	昭衍新药	2026Q1公司新签订单金额约9.1亿元，同比+111.6%，在手订单金额约31亿元，同比+40.9%；2025年公司新签订单金额约26亿元，同比+41.3%；在手订单金额约26亿元，同比+18.2%
	美迪西	2025年公司新签订单金额16.10亿元，同比+47.01%；其中境外新签订单金额同比+59.96%
	益诺思	2026Q1公司新签合同总额7.29亿元，同比+198.79%；截至报告期末公司在手订单金额17.52亿元，同比+40.38%；2025年公司新签合同总额11.35亿元，同比+38.62%；截至报告期末公司在手订单金额12.48亿元，同比+28.23%
	泰格医药	2025年公司订单需求较 2024 年加速增长，净新增订单（新签订单剔除取消订单后）金额为人民币101.6亿元，同比+20.7%。2025年公司新签订单的平均单价已经企稳，并有望在2026年重回增长态势。2025年公司累计待执行合同金额182.0亿元，同比+15.3%
内需 临床 CRO	普蕊斯	2026Q1公司的询单金额、新签订单金额同比实现较快增长；2025年公司新签不含税合同金额11.32亿元，同比+13.20%，2025年公司存量不含税合同金额为19.82亿元，同比+4.96%
	博济医药	2026Q1公司新增业务合同金额约4.30亿元，同比+74.36%；2025年公司新增业务合同金额约16.50亿元，同比+8.90%。2025年公司在执行的合同尚未确认收入的金额约34.08亿元

来源：WIND，各公司年报、一季报公告，中泰证券研究所

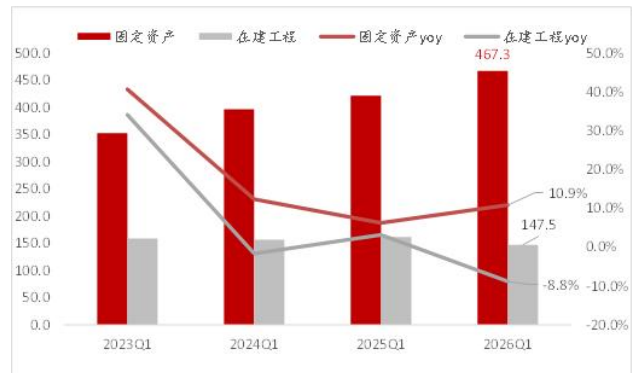
■ **产能端：产能持续落地，2025 年固定资产稳健增长，在建工程降幅显著，供给端有望稳步出清。**1) 2025 年固定资产、在建工程分别约 527.7 亿元（+11.4%）、135.0 亿元（-9.4%）。2) 2026Q1 固定资产、在建工程分别约 467.3 亿元（+10.9%）、147.5 亿元（-8.8%），在建工程逐步下降。

图表 11：2025 年固定资产及在建工程（亿元）



来源：WIND，中泰证券研究所

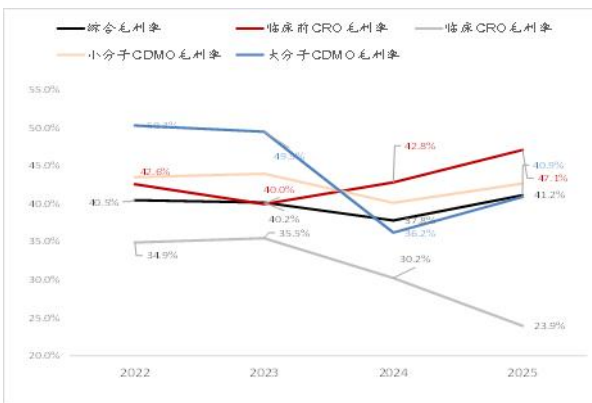
图表 12：2026Q1 固定资产及在建工程（亿元）



来源：WIND，中泰证券研究所

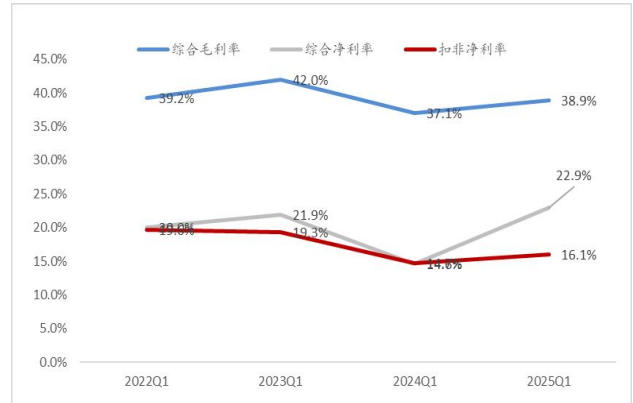
- **盈利能力：毛利率逐步恢复，行业价格有望逐步提升。**2025 年 CRO、CDMO 核心标的板块综合毛利率为 41.2%（+3.3pp）。其中：1）临床前 CRO 整体毛利率长期维持高位，基于国内价格逐步恢复及外需 CMC 阶段产能利用率提升带来规模效应显现，2025 年提升显著，约 47.1%（+4.3pp）。2）源于下游单品持续放量，小分子 CDMO 毛利率增至 42.7%（+2.5pp）。3）临床 CRO 方面，受需求端扰动，行业价格波动显著，2025 年板块毛利率降至 23.9%（-6.3pp），我们预计随着行业产能逐步出清，上游高景气需求逐步向下游传导，行业价格有望逐步回升，板块毛利率有望逐步恢复。4）大分子 CDMO 方面，受前端项目逐步向后端传导，产能利用率抬升带来规模效应显现，毛利率升至 40.9%（+4.7pp）。此外，源于下游需求持续强劲、订单持续增长，2026Q1 板块整体毛利率提升至 42.6%（+3.7pp）。

图表 13：2025 年 CRO、CDMO 核心标的板块毛利率概况



来源：WIND，中泰证券研究所

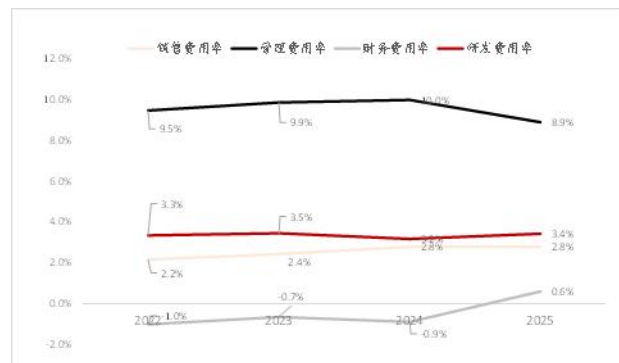
图表 14：2026Q1 CRO、CDMO 核心标的板块毛利率概况



来源：WIND，中泰证券研究所

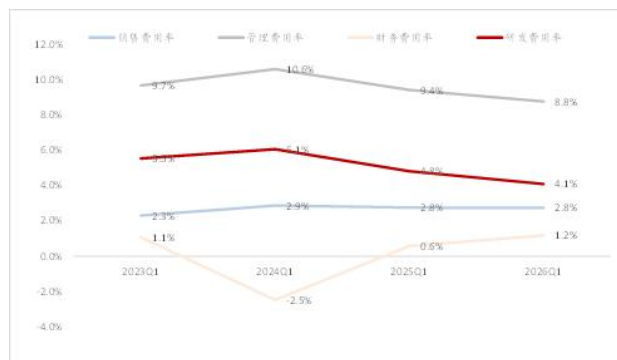
- **运营能力：销售、管理费用率基本稳定。**1）2025 年：CRO、CDMO 核心标的板块 2025 年销售费用率约 2.8%，管理费用率 8.9%（-1.1pp）。此外，2025 年财务费用率约 0.6%（+1.5pp），我们预计主要系汇率波动影响。2）2026Q1：CRO、CDMO 核心标的板块 2026Q1 销售费用率约 2.8%，管理费用率 8.8%（-0.7pp）。此外，受汇率波动影响，2026Q1 财务费用率升至 1.2%（+0.6pp）。

图表 15：2025 年 CRO、CDMO 核心标的板块费用率概况



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 16：2026Q1 CRO、CDMO 核心标的板块费用率概况



来源：WIND，中泰证券研究所

重点公司：行业分化显著，外需 CDMO 表现亮眼

- 外需 CDMO 核心标的业绩持续强劲，内需临床前 CRO 高增订单有望逐步兑现：
- 1) 外需 CRO、CDMO：药明康德 2025 年收入+15.8%，2026Q1 收入+28.8%、归母净利润+26.7%。2025 年康龙化成收入+14.8%，归母净利润-7.2%。2026Q1 收入+15.5%、归母净利润+9.7%。凯莱英、博腾股份 2025 年整体收入增速分别为+14.9%、+13.5%。此外，源于下游项目持续向后端延伸，2026Q1 凯莱英、博腾股份收入增长分别约 16.9%、10.6%。我们预计随着供给端逐步出清，临床后期及商业化项目持续放量，外需 CDMO 快速增长有望延续，此外，源于 DEL-AI 制药需求逐步抬升及里程碑收益逐步转化，成都先导 2025 年收入+23.1%，归母净利润+113.2%，2026Q1 收入+50.4%，归母净利润+46.7%。
- 2) 景气持续的多肽及 XDC 产业链：受益于下游需求旺盛的多肽产业链，诺泰生物 2025 年收入+19.6%，圣诺生物 2025 年收入+62.6%，归母净利润+215.7%，2026Q1 收入+32.5%、归母净利润+40.8%。XDC CDMO 公司药明合联 2025 年收入+46.7%，归母净利润+38.4%，我们预计后续伴随下游需求持续强劲，多肽及 XDC 产业链细分赛道快速增长趋势有望持续。
- 3) 内需临床前 CRO：昭衍新药、美迪西、益诺思 2025 年收入增速分别为-17.9%、+12.1%、-28.9%，我们预计主要系前年低价订单交付所致，2026Q1 收入增速分别为+10.0%、+36.5%、+0.4%，我们预计随着 2025 年高增订单逐步交付，各家公司业绩有望重回高增轨道。
- 4) 内需临床 CRO：泰格医药、诺思格、普蕊斯、博济医药 2025 年收入增长分别约+3.5%、+14.4%、+4.8%、+17.1%，2026Q1 收入增速分别为+15.2%、+26.2%、+10.0%、+58.5%，我们预计伴随 2025 年下半年逐步恢复的订单开始交付，各家公司业绩有望逐步恢复。

图表 17：2025 年 CRO、CDMO 核心标的收入利润概况（亿元）

公司名称	证券代码	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			同比		归母净利润 (亿元)			同比	
			2023	2024	2025	2024	2025	2023	2024	2025	2024	2025
药明康德	603259.SH	3,121.0	403.4	392.4	454.6	-2.7%	15.8%	96.1	94.5	191.5	-1.6%	102.6%
药明生物	2269.HK	1,394.6	170.3	186.8	217.9	9.6%	16.7%	34.0	33.6	49.1	-1.3%	46.3%
康龙化成	300759.SZ	452.1	115.4	122.8	141.0	6.4%	14.8%	16.0	17.9	16.6	12.0%	7.2%
泰格医药	300347.SZ	383.5	73.8	66.0	68.3	-10.6%	3.5%	20.2	4.1	8.9	-80.0%	119.2%
凯莱英	002821.SZ	416.1	78.3	58.0	66.7	-25.8%	14.9%	22.7	9.5	11.3	-58.2%	19.3%
药明合联	2268.HK	690.8	21.2	40.5	59.4	90.8%	46.7%	2.8	10.7	14.8	277.2%	38.4%
九洲药业	603456.SH	115.5	55.2	51.6	55.1	-6.6%	6.7%	10.3	6.1	7.3	-41.3%	20.5%
博腾股份	300363.SZ	84.5	36.7	30.1	34.2	-17.9%	13.5%	2.7	-2.9	1.0	-207.8%	133.5%
皓元医药	688131.SH	150.4	18.8	22.7	28.8	20.8%	26.7%	1.3	2.0	2.4	58.2%	19.0%
药石科技	300725.SZ	88.8	17.3	16.9	19.7	-2.1%	16.9%	2.0	2.2	1.8	11.2%	16.3%
诺泰生物	688076.SH	98.9	10.3	16.2	19.4	57.2%	19.6%	1.6	4.0	3.3	148.2%	17.8%
维亚生物	1873.HK	30.9	21.6	19.9	17.3	-8.0%	-12.9%	-1.2	1.7	2.2	244.1%	31.4%
昭衍新药	603127.SH	273.2	23.8	20.2	16.6	-15.1%	-17.3%	4.0	0.7	3.0	-81.3%	302.1%
阳光诺和	688621.SH	62.9	9.3	10.8	12.2	15.7%	13.3%	1.8	1.8	2.0	-4.0%	14.9%
美迪西	688202.SH	88.6	13.7	10.4	11.6	-24.0%	12.1%	-0.3	-3.3	-1.7	-896.2%	49.3%
睿智医药	300149.SZ	47.0	11.4	9.7	11.3	-14.8%	17.0%	-9.2	-2.3	0.1	75.3%	105.9%
博济医药	300404.SZ	41.1	5.6	7.4	8.7	33.5%	17.1%	0.2	0.3	0.3	18.2%	6.0%
诺思格	301333.SZ	55.6	7.2	7.4	8.5	3.1%	14.4%	1.6	1.4	1.4	-13.7%	2.4%
普蕊斯	301257.SZ	38.2	7.6	8.0	8.4	5.7%	4.8%	1.3	1.1	1.1	-21.0%	3.0%
益诺思	688710.SH	91.2	10.4	11.4	8.1	9.9%	-28.9%	1.9	1.5	-0.3	-24.0%	320.7%
圣诺生物	688117.SH	56.3	4.4	4.6	7.4	4.8%	62.6%	0.7	0.5	1.6	-28.9%	215.7%
泓博医药	301230.SZ	54.7	4.9	5.4	6.9	11.2%	26.4%	0.4	0.2	0.3	-54.6%	100.8%
百诚医药	301096.SZ	69.6	10.2	8.0	6.8	-21.2%	-15.5%	2.7	-0.5	-0.9	-19.4%	71.4%
金凯生科	301509.SZ	40.1	7.7	5.0	6.4	-35.2%	28.6%	1.7	0.4	1.0	-77.8%	171.5%
成都先导	688222.SH	119.8	3.7	4.3	5.3	15.0%	23.1%	0.4	0.5	1.1	26.1%	113.2%
和元生物	688238.SH	41.0	2.0	2.5	2.7	21.2%	7.9%	-1.3	-3.2	-2.4	-151.5%	27.0%
板块合计		8,107	1,142	1,137	1,301	-0.4%	14.4%	225.6	181.4	317.5	-19.6%	75.0%

来源：WIND，中泰证券研究所，注：数据截止 2026 年 5 月 16 日，H 股单位为亿港元

图表 18：2026Q1 CRO、CDMO 核心标的收入利润概况（亿元）

	证券代码	市值 (亿元)	总收入 (亿元)			同比		归母净利润 (亿元)			同比	
			2024Q1	2025Q1	2026Q1	2025Q1	2026Q1	2024Q1	2025Q1	2026Q1	2025Q1	2026Q1
药明康德	603259.SH	3,121.0	79.8	96.5	124.4	21.0%	28.8%	19.4	36.7	46.5	89.1%	26.7%
康龙化成	300759.SZ	452.1	26.7	31.0	35.8	16.0%	15.5%	2.3	3.1	3.4	32.5%	9.7%
凯莱英	002821.SZ	416.1	14.0	15.4	18.0	10.1%	16.9%	2.8	3.3	3.0	15.8%	-6.8%
泰格医药	300347.SZ	383.5	16.6	15.6	18.0	-5.8%	15.2%	2.4	1.7	0.5	-29.6%	-70.4%
九洲药业	603456.SH	115.5	14.8	14.9	12.0	1.0%	19.4%	2.4	2.5	1.7	5.7%	-31.2%
博腾股份	300363.SZ	84.5	6.8	8.0	8.9	18.2%	10.6%	-0.9	0.0	0.3	-95.5%	750.4%
皓元医药	688131.SH	150.4	5.0	6.1	7.3	20.1%	20.2%	0.2	0.6	0.7	272.3%	8.7%
诺泰生物	688076.SH	98.9	3.6	5.7	5.5	59.0%	2.2%	0.7	1.5	1.3	130.1%	-15.2%
药石科技	300725.SZ	88.8	3.8	4.6	5.1	20.5%	1.7%	0.5	0.4	0.5	-27.7%	36.6%
美迪西	688202.SH	88.6	2.6	2.7	3.6	2.9%	36.5%	-0.4	-0.1	0.2	61.3%	207.3%
昭衍新药	603127.SH	273.2	3.2	2.9	3.2	-11.5%	10.0%	-2.7	0.4	2.4	115.1%	479.7%
睿智医药	300149.SZ	47.0	2.3	2.6	2.7	11.4%	2.1%	-0.3	0.1	-0.2	126.1%	373.4%
圣诺生物	688117.SH	56.3	1.0	1.8	2.4	77.1%	32.5%	0.2	0.5	0.7	186.1%	40.8%
博济医药	300404.SZ	41.1	1.7	1.4	2.2	-17.1%	58.5%	0.2	0.0	0.2	-76.4%	322.0%
诺思格	301333.SZ	55.6	1.8	1.7	2.2	-2.5%	26.2%	0.2	0.3	0.2	13.1%	-12.5%
益诺思	688710.SH	91.2	3.0	2.1	2.1	-29.4%	0.4%	0.6	0.1	0.1	-90.3%	121.2%
阳光诺和	688621.SH	62.9	2.5	2.3	2.0	-8.5%	14.6%	0.7	0.3	0.2	-59.3%	-30.3%
普蕊斯	301257.SZ	38.2	1.8	1.8	1.9	-4.4%	10.0%	0.2	0.1	0.1	-67.3%	61.8%
泓博医药	301230.SZ	54.7	1.3	1.7	1.7	29.6%	1.7%	0.0	0.1	0.2	226.5%	98.6%
百诚医药	301096.SZ	69.6	2.2	1.3	1.6	-40.3%	24.6%	0.5	-0.3	0.1	-152.6%	148.9%
成都先导	688222.SH	119.8	1.1	1.1	1.6	-0.6%	50.4%	0.1	0.3	0.4	102.9%	46.7%
金凯生科	301509.SZ	40.1	1.2	1.8	1.5	41.8%	16.0%	0.2	0.5	0.2	183.2%	-64.9%
和元生物	688238.SH	41.0	0.6	0.5	0.5	-11.3%	4.4%	-0.4	-0.6	-0.5	41.0%	-10.7%
板块合计		5,990	197.4	223.4	264.2	13.2%	18.3%	28.8	51.2	62.1	77.8%	21.3%

来源：WIND，中泰证券研究所，注：数据截止 2026 年 5 月 16 日，H 股单位为亿港元

投资建议

■ 反转态势延续，前路漫漫亦灿灿，持续把握中长期底部机会：

1) CRO: ①源于海外降息预期及地缘博弈悲观预期逐步改善，我们预计外需的一体化 CRO/CDMO（药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、金斯瑞生物科技、成都先导、泓博医药、皓元医药、毕得医药、睿智医药、方达控股等）有望迎来估值修复机会，此外，国内临床前 CRO（昭衍新药、美迪西、益诺思等）订单逐步恢复高增，板块有望迎来估值及盈利双提升的戴维斯双击机会；②临床 CRO（泰格医药、普蕊斯、诺思格、博济医药、阳光诺和、百诚医药等）随着上游高增订单向下游传导，行业逐步出清背景下订单价格有望逐步恢复，建议重点把握相关投资机会。

2) CDMO: ①源于下游单品持续快速放量，化学大分子及 XDC CDMO 如多肽、寡核酸、双抗 CDMO、XDC CDMO 生产需求有望快速提升，持续看好相关产业链（药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英、诺泰生物、圣诺生物、金斯瑞生物科技、泰德医药、东耀药业等）投资机会；②随着前端项目持续向后端延伸，小分子 CDMO（凯莱英、普洛药业、九洲药业、博腾股份、维亚生物、康龙化成、皓元医药、维亚生物、药石科技、金凯生科等）有望逐步恢复，建议重点关注。

图表 19：CRO、CDMO 板块部分重点公司分析

业务类别	股票代码	公司名称	市值 (亿元)	核心逻辑及竞争壁垒
CDMO	603259.SH	药明康德	3,121.0	核心逻辑：前缘制造、后缘延伸“商业模式持续兑现，新冠高基数消化后有望逐步恢复增长； 竞争壁垒：国内小分子 CDMO 龙头，“端到端、一体化”战略持续扩大市场份额； 核心逻辑：商业化项目不断落地有望带动 CMO 业务加速增长，双抗、ADC、疫苗业务有望迎来收获； 竞争壁垒：国内大分子 CDMO 龙头，技术领先，“端到分子”“端到分子”战略持续扩大市场份额； 核心逻辑：商业化项目不断落地有望带动 CMO 业务加速增长，ADC 业务有望迎来商业化放量； 竞争壁垒：国内 XDC CDMO 龙头，技术领先，“端到分子”“端到分子”战略持续扩大市场份额； 核心逻辑：四大 CDMO 业务逐步放量，有望实现产能倍增，CMC 向 CDMO 延伸有望迎来收获； 竞争壁垒：CMC 能力强劲，“多疗法、一体化”平台持续扩大市场份额； 核心逻辑：产能逐步爬坡，双抗、大分子等新业务有望逐步发力，新冠高基数消化后有望逐步恢复增长； 竞争壁垒：国内小分子 CDMO 头部公司，连续技术全球领先，“端到端”战略客户粘性，带来长期成长； 核心逻辑：10 年旧、宝阳所产能持续爬坡，海外斯洛文尼亚工厂落地有望带来海外需求逐步恢复； 竞争壁垒：国内小分子 CDMO 头部公司，口碑优秀，为全球多家国际 big pharma 主要供应商； 核心逻辑：商业化项目不断放量，小分子 CDMO 有望恢复快速增长； 竞争壁垒：国内小分子 CDMO 头部公司，技术领先，为诺华、罗氏等国际 big pharma 主要供应商； 核心逻辑：药石所产能持续爬坡，有望实现产能倍增，CDMO 体系不断完善有望带动后缘业务逐步恢复； 竞争壁垒：分子砌块业务竞争优势显著，微流控及连续化还原技术领先； 核心逻辑：工艺化合物业务持续发力，后缘产能持续爬坡有望带动 CDMO 快速增长； 竞争壁垒：工艺化合物业务体系成熟，品牌优势显著，CDMO 技术平台完善，前缘项目引进有望持续扩大市场份额； 核心逻辑：多联产业链行业需求旺盛带动 GLP-1 相关产品持续放量，CDMO 原有项目不断放量，cGMP 体系持续提升助力客户不断拓展，“量”、“价”提升驱动长期成长； 竞争壁垒：多联产业链平台优势持续兑现，不断拓展高壁垒及多联产业链融合技术平台壁垒，口碑优秀，国内 top big pharma 及中型 Biotech 主要供应商。
	2269.HK	药明生物	1,394.8	
	2268.HK	药明合联	690.8	
	300759.SZ	康龙化成	452.1	
	002821.SZ	凯莱英	416.1	
	300363.SZ	博腾股份	84.5	
	603456.SH	九洲药业	115.5	
	300725.SZ	药石科技	88.8	
	688131.SH	皓元医药	150.4	
	688076.SH	诺泰生物	98.9	
	300759.SZ	康龙化成	452.1	
	300347.SZ	泰格医药	383.5	
CRO	603127.SH	昭衍新药	273.2	核心逻辑：临床前 CRO 而附加生命科学业务占比持续提升，临床 CRO 整合完毕，新业务有望逐步发力； 竞争壁垒：国内临床前 CRO 头部公司，“多疗法、一体化”平台提升客户粘性； 核心逻辑：临床前 CRO 订单向临床传导，行业有望持续快速增长，临床 CRO 快速恢复，疫情加速国际化出海进程； 竞争壁垒：国内临床 CRO 龙头，管理体系完善，丰富的临床资源有望持续扩大市场份额； 核心逻辑：2025 年前订单高速增长，苏州、扬州新产能持续爬坡，业务业绩恢复确定性； 竞争壁垒：国内临床前 CRO 龙头，GLP 资源全面，动物房面积居国内首位； 核心逻辑：新药研发服务业务逐步恢复，新药收益转让业务有望实现弹性； 竞争壁垒：DEUSBDIFBDD 技术领先，DELAI 可拓展性强，新药管线新颖，差异化显著； 核心逻辑：2025 年前订单高速增长，南通新产能有望逐步投产，业务业绩恢复确定性； 竞争壁垒：国内临床前 CRO 头部公司，GLP 资源全面，动物房面积居国内首位； 核心逻辑：2025 年前订单高速增长，南京基地产能、人员扩张加速，有望驱动业绩逐步恢复； 竞争壁垒：国内临床前 CRO 头部公司，BD 业务体系成熟，订单兑现及执行能力较强； 核心逻辑：受托研发、技术支持、CDMO 及创新药开发多轮驱动，公司业务有望逐步恢复； 竞争壁垒：深耕制剂领域 13 年，具有一定先发优势； 核心逻辑：一站式 CRO 服务及自主产品特让等双轮驱动，临床 CRO 行业逐步恢复，公司有望逐步恢复增长态势； 竞争壁垒：仿制药 CRO 服务全面，经验丰富； 核心逻辑：2025 年前订单高速增长，业务 2024 年业绩确定性，光复布局中 CRO 有望迎来收获； 竞争壁垒：深耕临床 CRO 行业 24 年，具有一定先发优势； 核心逻辑：国内 CDMO 业务有望逐步放量，AI 制药同全球头部公司合作有望驱动长期成长； 竞争壁垒：全球领先的 SBDD/FBDD/ASMS 技术，资源储备丰富。
	688222.SH	康新医药	119.8	
	688710.SH	益诺思	91.2	
	688202.SH	美迪西	88.8	
	301096.SZ	百派医药	69.6	
	688621.SH	阳光诺和	62.9	
	300404.SZ	博腾股份	41.1	
	1873.HK	维亚生物	30.9	

来源：WIND，中泰证券研究所 注：截止 2026 年 5 月 16 日，H 股单位为亿港元



风险提示

研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

- 报告中使用了大量公开资料，可能存在信息滞后或更新不及时的风险

新药研发失败风险

- 新药研发存在不确定性，存在一定研发失败风险

汇率波动风险

- 海外业务收入以外币结算，汇率波动可能会对公司收入和利润产生影响

环保和安全生产风险

- 随着公司业务规模的逐步扩大，环保及安全生产方面的压力也在增大，可能会存在因设备故障、人为操作不当、自然灾害等不可抗力事件导致的安全环保方面事故的风险。一旦发生安全环保事故，不仅客户可能会中止与公司的合作，且公司将面临着政府有关监管部门的处罚、责令整改或停产的可能，进而严重影响公司正常的业务经营。

数据样本存在一定筛选，或与实际情况存在偏差的风险

- 我们选取了具有代表性、市场关注度高的几只 CRO 与 CDMO 创新药产业链核心标的，数据样本存在一定筛选，或与实际情况存在偏差。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。