景气高位运行，业绩稳步兑现

——CXO 景气度跟踪专题

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 医药生物行业
报告发布日期 2026 年 06 月 20 日



证券分析师
伍云飞 执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199
wuyunfei1@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
袁润璞 执业证书编号：S0860124100008
yuanrunpu@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
景气上行，重视安评弹性和龙头重估：——CXO 景气度跟踪专题 2026-04-15
融资明确上行，管线突破新高：——CXO 景气度跟踪专题 2025-12-05

核心观点

- **资金端：多重共振，融资向好**

  1）一级市场：热度延续，头部集中。2026 年前五个月，国内医疗健康一级市场投融资总额达 417 亿元，同比增长 57%。同期投融资交易数同比仅小幅增长 3%，说明一级市场资金向头部聚集的格局并未改变，行业资金持续向少量优质企业倾斜。

  2）IPO：港股向上，科创重启。2026 年前五个月，港股 18A 融资额达 69 亿元，同比增长 60%。6 月 4 日中国证监会正式批复泰诺麦博科创板 IPO 注册申请，该公司成为科创板第五套上市标准重启后的首单注册生效项目。而自 2026 年 5 月起，已有 4 家生物医药企业密集递交 IPO 申报材料，拟募集资金达 124 亿元，可见在政策红利加持下，创新药企迎来集中申报窗口期，新一轮科创板融资周期有望开启。

  3）BD：趋势不改，再创新高。近期美国相关限制法案细则接连被拟出，市场担心中国创新药出海难以持续。但我们判断，政策风险短期被市场高估，国内在药物发现和概念验证环节比较优势不变，出海大趋势不改。根据医药魔方统计，截至 2026 年 5 月 14 日，我国创新药对外授权交易（BD）的首付款和潜在总交易金额分别达到 46 亿美元和 792 亿美元，达到 2025 全年的 66%和 58%，同期历史新高。

  4）国内销售：快速放量，反哺研发。2015 年后获批的国产创新药，在 2025 年的市场规模为 408 亿元，同比增长 29%，占国内创新药市场比重仅 14%。随着国产新药获批上市、纳入医保并开始爬坡，销售高增速有望维持，并进一步反哺研发。

- **研发端：临床前高景气延续**

  1）IND：整体提速，边际高增。2026 年前五个月，国内 1 类创新药 IND 申报数量共 511 项，同比增长 30%，5 月申报数量达 89 项，同比增速达 25%，维持高增长。

  2）临床端：早研驱动，新开踊跃。同期，国内新开Ⅰ-Ⅲ期临床试验总数 1042 个，同比增长 15%，而 2025 年以来国内新开临床试验的增长主要来自Ⅰ/Ⅱ期临床。

- **订单端：安评弹性，龙头高增**

  1）安评：景气上行，弹性巨大。昭衍新药和益诺思 2026Q1 新签订单来金额分别达 9.1、7.3 亿元，同比增速分别达 112%和 199%，随着订单执行，服务利润弹性大。

  2）CDMO：指引强劲，业绩可期。药明康德预计 2026 年持续经营业务收入同比增长 18-22%，并将适时上调指引，同时有信心保持稳定且有韧性的经调整 non-IFRS 归母净利率水平。药明生物预计未来 3 年收入复合增速将达到 20%，受益于商业化项目的放量，其在 2027-2028 年业绩增长将显著提速。此外，药明合联预计 2025-2030 年收入复合增速达 30%-35%，彰显对 ADC 及 XDC 赛道中长期发展信心。

投资建议与投资标的

从 CXO 景气度关键指标的最新数据来看：2026 年前五个月，国内资金端、研发端、订单端多重因素共振向上，国内 CXO 行业高景气持续。我们认为，国内 CXO 公司订单充足、量价双升，随着订单执行转化，将会带来报表端大幅改善。相关标的： 昭衍新药、益诺思、美迪西、睿智医药、药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英。

风险提示

1、国内政策风险：如果国内医药行业出现重大政策变化，则将对行业研发信心产生冲击，进而影响 CXO 订单和业绩；

2、地缘政治风险：如果中美贸易关系和国际环境发生改变，则将对全球 CXO 行业和产业链有不利影响；

3、技术周期风险：如果 BD 资产后续临床数据读出不及预期，则将对 BD、融资和 CXO 行业发展造成不利影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

重大投资要素

我们区别于市场的观点

市场认为，近期美国全面阻断中国生物技术与制药企业进入、获利及影响美国市场的法案细则接连被拟出，中国创新药出海节奏或难以持续。本轮 BD 驱动的创新药周期或弱于上一轮。相应地，国内 CXO 企业在本轮周期中，盈利改善与估值修复的不确定性仍较大。

我们认为，本轮创新药周期很有可能超越上一轮，其中早研端是最明确的受益主线。具体来看，安评龙头盈利改善与 CDMO 龙头价值重估确定性高。核心依据有二：

1、比较优势不变，出海趋势不改。全球创新药产业发展的主要矛盾是创新稀缺，供应链依赖公开专利，不存在卡脖子风险，美国基础创新加上中国高效落地，才能构建高效、可持续的全球创新药生态。中国在药物发现和概念验证环节比较优势不变，BD 出海大趋势不改。

2、多重因素共振，行业需求向上。从数据看，国内顶层政策支持明确，科创板融资已经重启，资金端、研发端等多重因素共振向上，当前订单端高景气仅是起点，未来行业需求有望水涨船高。

核心结论有二：

1、临床前 CRO 盈利弹性大。相较海外巨头，国内药企比较优势集中在临床前和早期临床阶段，因此早研是最受益方向，其中安评因短期供求错配难以平衡，将是本轮周期弹性最强环节；

2、CDMO 龙头迎来价值重估。药明系公司 2025 年 CDMO 收入已接近 LONZA。而在 GLP-1 商业化快速放量和 ADC 高景气推动下，药明康德和药明合联订单充足增长强劲，迎来价值重估。

关键假设

核心逻辑：在多重因素共振之下，本轮国内 CXO 上行周期更强、早研环节受益更显著，利好安评公司盈利改善和 CDMO 龙头价值重估；

关键假设：中国创新药出海持续；国内一二级融资向好；实验室服务价格维持较高水平。

股价上涨的催化因素

相关公司新签订单保持高同比增速；相关公司盈利指标逐季改善。

投资建议与投资标的

我们认为，国内资金端、研发端、订单端多重因素共振，CXO 板块有望迎来报表大幅改善，相关标的：昭衍新药、益诺思、美迪西、睿智医药、药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英。

风险提示

1、 **国内政策风险：**如果国内医药行业出现重大政策变化，则将对行业研发信心产生冲击，进而影响 CXO 订单和业绩；

2、 **地缘政治风险：**如果中美贸易关系和国际环境发生改变，则将对全球 CXO 行业和产业链发展有不利影响；

3、 **技术周期风险：**如果 BD 资产后续数据读出不及预期，则将对 BD、融资和行业造成不利影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、资金端：多重共振，融资向好 5
1.1 一级市场：热度延续，头部集中 5
1.2 IPO：港股向上，科创重启 6
1.3 BD：趋势不改，再创新高 8
1.4 国内销售：快速放量，反哺研发 9
二、研发端：临床前高景气延续 10
2.1 IND：整体提速，边际高增 10
2.2 临床：早研驱动，新开踊跃 11
三、订单端：安评弹性，龙头高增 12
3.1 安评：景气上行，弹性巨大 12
3.2 CDMO：指引强劲，业绩可期 13
四、投资建议与投资标的 14
五、风险提示 15

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：2026 年前五个月，国内医疗健康领域一级投融资额加速增长.....5
图 2：2026 年前五个月，国内医疗健康一级投融资额保持高双位数同比增速.....5
图 3：2026 年前五个月，国内医疗健康领域一级投融资事件数略有增长.....6
图 4：2026 年 4 月至 5 月，国内医疗健康一级投融资事件数增速中枢下移.....6
图 5：2026 年前五个月，港股 18A 融资火热，科创板融资节奏暂缓.....7
图 6：2026 年前五个月，港股 18A 融资额同比增长 60%.....7
图 7：2026 年 5 月，18A 融资额同比及环比增速均接近 30%.....7
图 8：发生过交易和出海的国内创新药管线占比不足 5%.....8
图 9：中国原研创新药已申报或正在美国开展临床的仅 9.4%.....8
图 10：中国创新药 BD 首付款和潜在总交易金额爆发式增长.....9
图 11：中国创新药 BD 平均首付款同比大幅增加 51%.....9
图 12：国内创新药市场国产替代空间巨大.....10
图 13：2015 年后国产创新药 2025 年国内销售额增速近 30%.....10
图 14：2026 年前五个月，国内 1 类创新药 IND 申报数量同比增速达 30%.....10
图 15：2026 年前五个月，国内 1 类创新药 IND 申报数量维持近四年高位水平.....11
图 16：2026 年 5 月，国内 1 类创新药 IND 申报数量同比增速达 25%.....11
图 17：2026 年前五个月，国内新开Ⅰ-Ⅲ期临床试验数量仍维持 15%的同比高增速.....11
图 18：2025 年以来，国内新开临床试验的主要增长动能来自Ⅰ/Ⅱ期临床.....12
图 19：昭衍新药 2026Q1 新签订单同比增加 112%.....12
图 20：益诺思 2026Q1 新签订单同比增加 199%.....12
图 21：昭衍新药 2026Q1 生物资产公允价值变动高达 2.5 亿元.....13
图 22：益诺思 2026Q1 毛利率/净利率迅速恢复至 31%/6%.....13
图 23：药明康德 2026Q1 在手订单边际提速明显.....14
图 24：WuXi Chemistry 业务 2026Q1 收入和毛利率双双高增.....14
图 25：国内 CDMO 龙头公司 2026 年业绩指引强劲.....14

表 1：科创板生物医药公司上市审核情况（截至 2026 年 6 月 18 日）.....7
表 2：从美国产业视角看，远离中国创新资产反而会削弱美国.....8
表 3：中国创新药市场规模可观，发展空间巨大.....9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

从全球来看，合同研发组织（CRO）和合同生产组织（CDMO）已成为医药工业企业不可或缺的合作伙伴，二者繁荣衰败休戚相关。药企在资本充裕时会加大研发和生产投入，并相应地产生外包需求。

CXO（CRO/CMO）涵盖从药物研发、生产到商业化全流程的外包服务，因此跨国药企（MNC）和生物技术公司（Biotech）的融资和管线是 CXO 行业景气度的前瞻指标。CXO 订单可作为同步指标，验证行业景气度变化。

从最新数据可以看出：2026 年前五个月，国内资金端、研发端、订单端多重因素共振向上，安评等有望成为新一轮上行周期中弹性最大的细分方向，而药明系指引强劲、业绩稳健，有望登顶全球 CMO 龙头，并迎来价值重估。

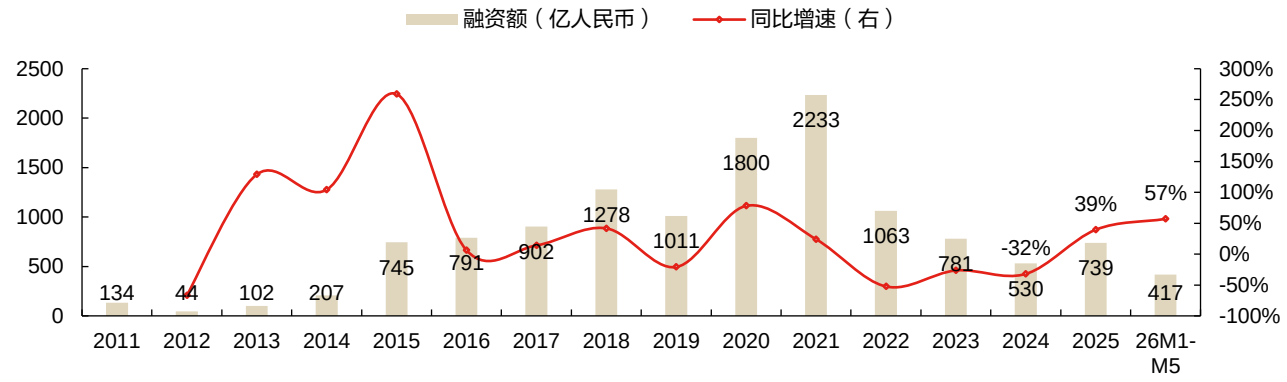
一、资金端：多重共振，融资向好

1.1 一级市场：热度延续，头部集中

2026 年前五个月，国内医疗健康一级市场投融资总额达 417 亿元，同比增长 57%。拆分月度数据看，4 月、5 月同比增速分别为 150%、10%；5 月同比增速回落，主要系去年同期基数较高所致，5 月融资规模环比仍增长 4%，反映 2025 年三季度以来一级市场的融资景气度仍在持续。

值得关注的是，同期投融资交易数量同比仅小幅增长 3%，说明一级市场资金向头部聚集的格局并未改变，行业资金持续向少量优质企业倾斜。

图 1：2026 年前五个月，国内医疗健康领域一级投融资额加速增长



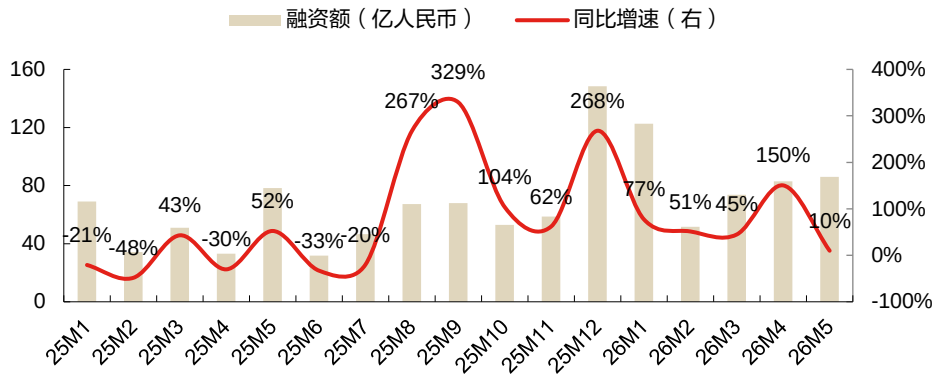
数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

注：对融资事件统计仅包括从天使轮到 IPO 以前的风险投资事件，不包括 IPO、并购、定向增发等二级市场融资，下同

图 2：2026 年前五个月，国内医疗健康一级投融资额保持高双位数同比增速

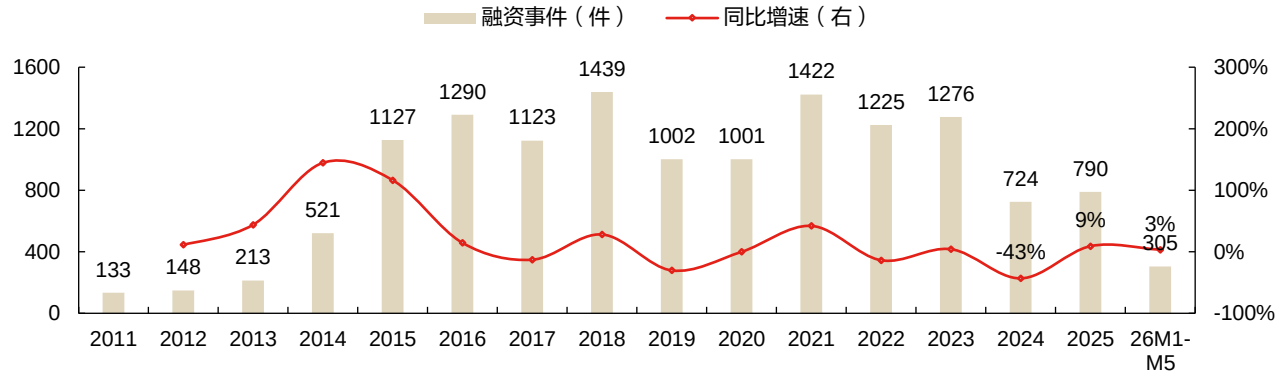
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



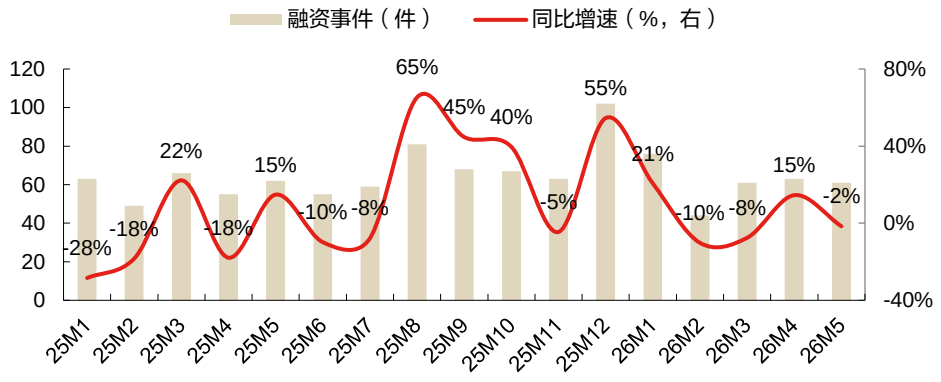
数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

图 3：2026 年前五个月，国内医疗健康领域一级投融资事件数略有增长



数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

图 4：2026 年 4 月至 5 月，国内医疗健康一级投融资事件数增速中枢下移



数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

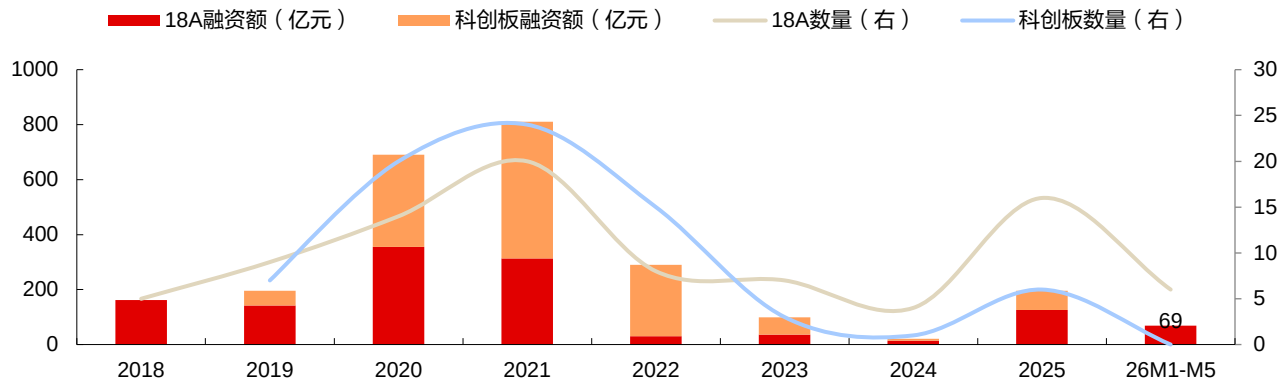
1.2 IPO：港股向上，科创重启

2026 年前五个月，港股 18A 融资额达 69 亿元，同比增长 60%。拆分月度数据看，3-5 月环比持续改善，其中 5 月同比、环比增速分别为 29%、26%，表明融资延续上行态势。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

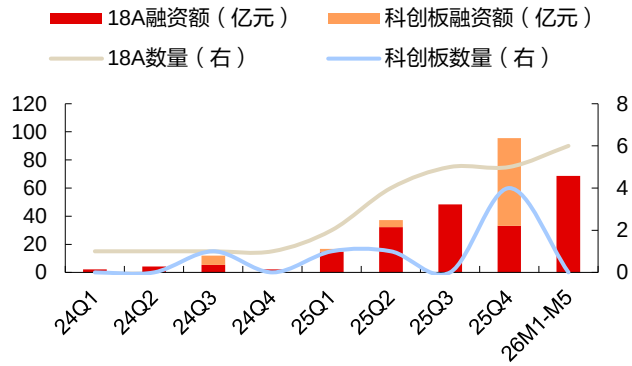
图 5：2026 年前五个月，港股 18A 融资火热，科创板融资节奏暂缓



数据来源：wind，东方证券研究所

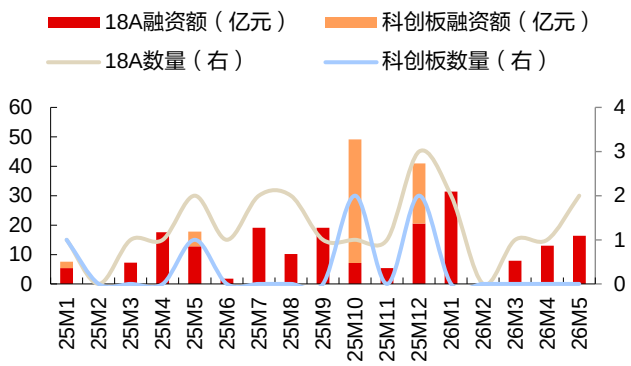
注：1、科创板 Biotech 的统计口径：科创主题明细为“生物医药产业”的公司；2、18A Biotech 的统计口径：港股上市规则为 18A（生物科技公司）；3、下同

图 6：2026 年前五个月，港股 18A 融资额同比增长 60%



数据来源：wind，东方证券研究所

图 7：2026 年 5 月，18A 融资额同比及环比增速均接近 30%



数据来源：wind，东方证券研究所

尽管现阶段科创板整体融资节奏放缓，但 6 月 4 日中国证监会正式批复泰诺麦博科创板 IPO 注册申请，该公司成为科创板第五套上市标准重启后的首单注册生效项目。而自 2026 年 5 月起，已有 4 家生物医药企业密集递交 IPO 申报材料，拟募集资金达 124 亿元，可见在政策红利加持下，创新药企迎来集中申报窗口期，新一轮科创板融资周期有望开启。

表 1：科创板生物医药公司上市审核情况（截至 2026 年 6 月 18 日）

序号	证券简称	交易所受理日期	审核状态	上市标准	拟募集资金(亿元)
1	天泽云泰	2026-06-17	已受理	科创板上市标准五	25.0
2	映恩生物	2026-06-12	已受理	/	41.0
3	海和药物	2026-05-28	已问询	科创板上市标准二	29.0
4	迈科康	2026-05-27	已问询	科创板上市标准五	29.3
5	新通药物	2025-12-29	中止审查	科创板上市标准五	9.0
6	信诺维	2025-12-22	已回复	科创板上市标准五	29.4
7	鞍石生物	2025-09-26	已回复	科创板上市标准五	24.5
8	泰诺麦博	2025-07-31	证监会注册	科创板上市标准五	15.0
合计					202.2

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

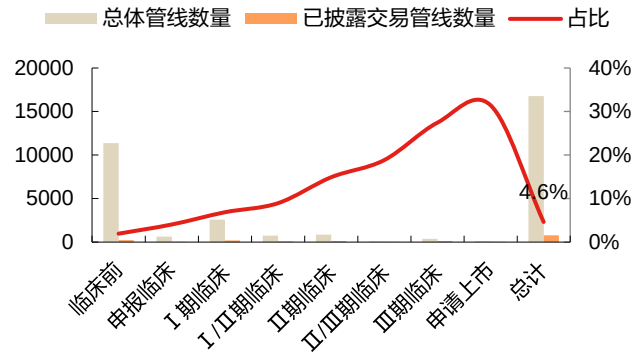
下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.3 BD：趋势不改，再创新高

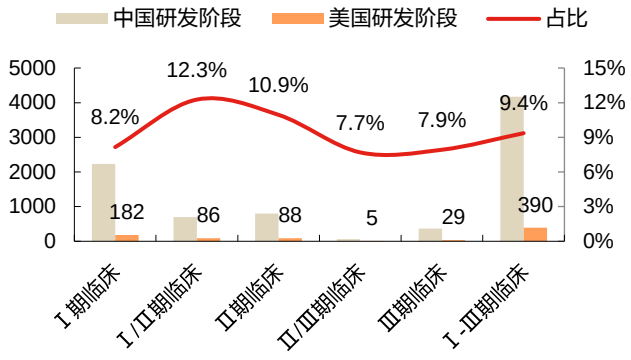
尽管中国在研新药管线数量庞大，但发生过交易的仅占 4.6%。从海外临床研究角度看，在中国原研创新药中，已申报或者正在美国开展临床的比例仅为 9.4%，其中未在美国开展过 I-II 期临床、正在美国做 III 期的中国在研创新药仅 38 个。客观数据表明**中国创新药出海仍处于初级阶段，BD 首付款仍将在一段时间内作为国内药企研发投入的有力补充。**

图 8：发生过交易和出海的国内创新药管线占比不足 5%



数据来源：医药魔方，东方证券研究所
注：本数据统计截至 2026 年 5 月 14 日，右同

图 9：中国原研创新药已申报或正在美国开展临床的仅 9.4%



数据来源：医药魔方，东方证券研究所

比较优势不变，出海趋势不改。近期，COINS 等美国全面阻断中国生物技术与制药企业进入、获利及影响美国市场的法案细则接连被拟出，市场担心中国创新药出海难以持续。但是我们判断，政策风险短期被市场高估，国内在药物发现和概念验证环节比较优势不变，出海大趋势不改。

一方面，禁止使用中国临床数据、限制与中国生物技术企业合作，将使美国企业在与欧洲企业竞争中处于劣势；另一方面，全球创新药产业发展的主要矛盾是创新稀缺，供应链依赖公开专利，不存在卡脖子风险，美国基础创新加上中国高效落地，才能构建高效、可持续的全球创新药生态。

表 2：从美国产业视角看，远离中国创新资产反而会削弱美国

序号	阶段	领导者/定位	细节/理由
1	药物发现	美国仍保持全球领先地位	1. 该环节全球均有布局，只要美国国立卫生研究院（NIH）持续对本土实验室提供资金支持，美国就将始终处于创新药研发前沿； 2. 即便**中国部分研发工作成本更低**，语言沟通、合作便利性及保密需求，仍会让部分美国本土创新研发留在国内； 3. 不认同“中国快速跟进研发能力威胁美国创新” 的观点，仍在美国投资孵化大量早期企业，美国创业者与科学家仍能持续产出可转化为高价值产品的创新想法； 4. 美国创业者仅在完成本土核心药物设计与知识产权（IP）布局后，才可能委托中国研发外包机构（CRO）推进后续研发。
2	概念验证	中国具备显著结构性优势	1. 该环节涵盖 1b 期、2 期临床试验（即患者入组试验）； 2. 中国在该环节的核心优势为**研发效率高、成本节约显著**，这也是本次 “是否禁止相关合作” 争议的核心焦点。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

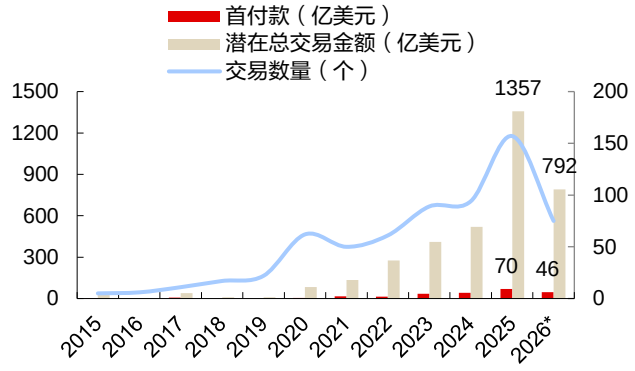
下载日志已记录，仅供内部参考

3	后期研发	必须在中国境外开展	1. 该环节指 3 期临床试验，或其他可作为向美国食品药品监督管理局（FDA）提交新药上市申请（NDA）、生物制品许可申请（BLA）核心依据的患者临床试验； 2. 试验绝大多数需在境外开展，核心原因是 FDA 要求受试药物需在能代表美国患者的多元化人群中开展研究，且诊疗标准需与美国临床标准完全一致； 3. 即便中国医疗体系与美国完全一致，人群种族同质性也决定了中国永远无法满足 FDA 对注册试验患者人群多元化的要求； 4. 该环节还涵盖上市后研究、适应症拓展研究，均因相同的患者人群代表性要求，需在境外开展。
4	生产制造	无需依赖中国，可实现友岸外包	美国政策层面已明确强调，推动生产制造环节的友岸外包具有核心战略意义。
5	商业化	无需依赖中国，可实现友岸外包	1. 该环节涵盖销售代表、医学联络官、商业合同签订等核心工作； 2. 商业化环节天然具备强本土化属性，必须在目标市场本地开展。

数据来源：The paradox of biotech protectionism: Why walling off China biotech weakens America（Rapport），东方证券研究所

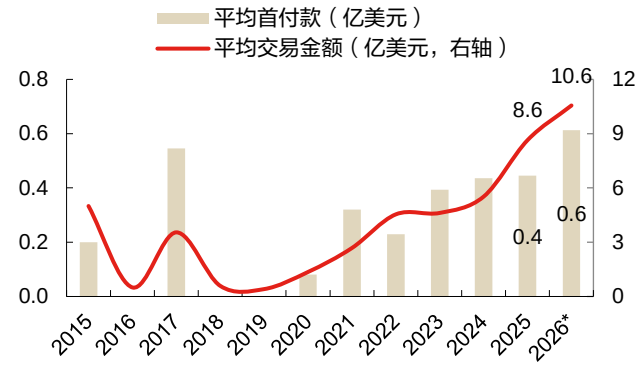
BD 同期历史新高，首付款总额与均价齐升。根据医药魔方统计，截至 2026 年 5 月 14 日，我国创新药对外授权交易（BD）的首付款和潜在总交易金额分别达到 46 亿美元和 792 亿美元，达到 2025 全年的 66%和 58%，同期历史新高。值得注意的是，同期单个交易的平均首付款和平均交易金额分别达 0.6 和 10.6 亿美元，同比分别增长 38%、22%。

图 10：中国创新药 BD 首付款和潜在总交易金额爆发式增长



数据来源：医药魔方，东方证券研究所
注：2026*指截至 2026 年 5 月 14 日数据，右同

图 11：中国创新药 BD 平均首付款同比大幅增加 51%



数据来源：医药魔方，东方证券研究所

1.4 国内销售：快速放量，反哺研发

根据医药魔方及 IQIVA 统计，2024 年中国创新药市场规模为 2910 亿元，一方面，从整体规模和人均支出看，相较美国**仍存在巨大的发展空间**；另一方面，我们强调，**国内创新药整体市场规模可观，是支撑中国创新药研发投入的源泉。**

表 3：中国创新药市场规模可观，发展空间巨大

项目	中国	美国	美国 vs 中国
人口	14.1 亿	3.4 亿	1/4 倍
人均 GDP	8.9 万元	8.2 万美元	6.6 倍
卫生总费用	9.1 万亿元	5 万亿美元	4 倍
人均卫生费用	0.64 万元	1.5 万美元	16.7 倍

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

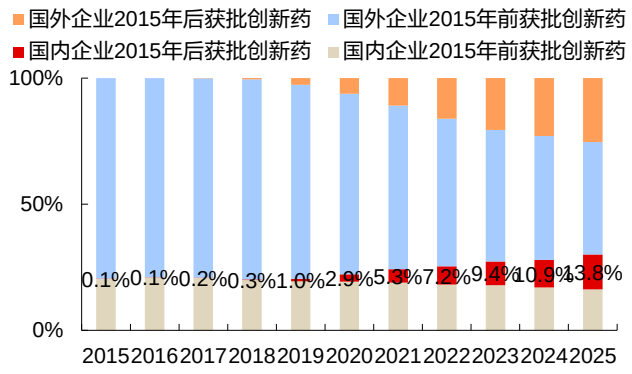
下载日志已记录，仅供内部参考

创新药市场规模*	2910 亿元	4896 亿美元	12.1 倍
人均年创新药支出**	206 元	1440 美元	50 倍

数据来源：医药魔方，IQIVA，东方证券研究所
注：*及**均为 2024 年数据

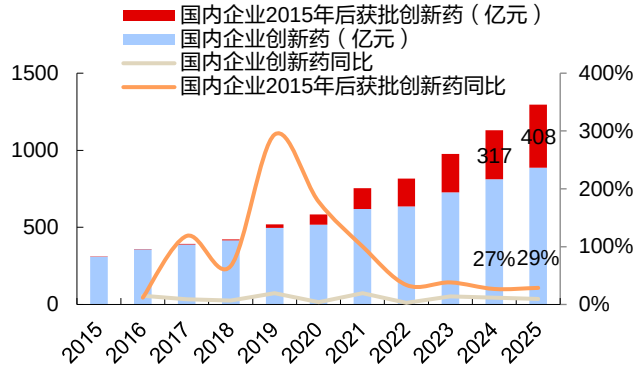
国产替代快速放量，国内收入反哺研发。从数据看，2025 年国产创新药国内市场规模 888 亿元，占比 30%，尤其 2015 年后获批的国产创新药市场规模 408 亿元，同比增长 29%，占比仅 14%。较低的占比反映出国内创新药市场仍具备广阔的国产替代空间，而随着国产新药近年来国内集中获批上市、纳入医保并开始爬坡，销售高增速有望维持，并进一步反哺研发。

图 12：国内创新药市场国产替代空间巨大



数据来源：医药魔方，东方证券研究所

图 13：2015 年后国产创新药 2025 年国内销售额增速近 30%



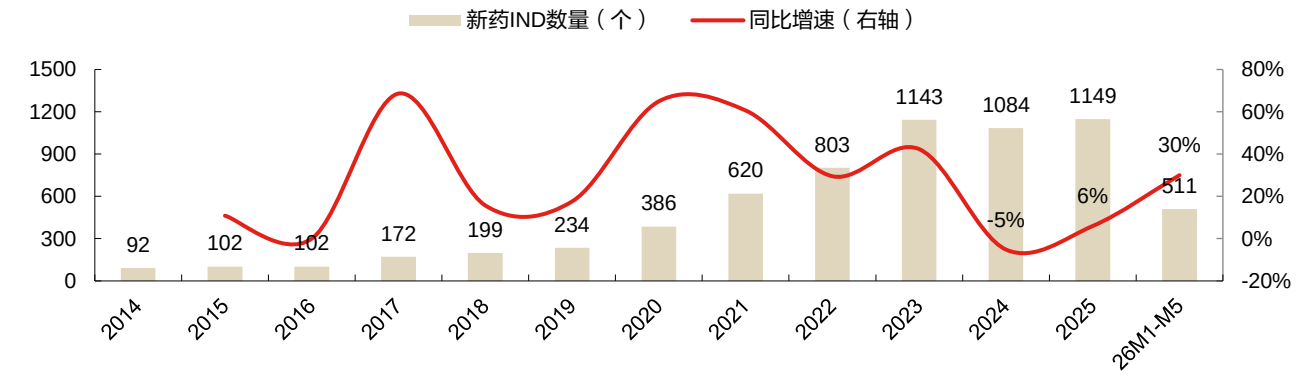
数据来源：医药魔方，东方证券研究所

二、研发端：临床前高景气延续

2.1 IND：整体提速，边际高增

2026 年前五个月，国内 1 类创新药 IND 申报数量共计 511 项，同比增长 30%，申报节奏相较 2025Q4 显著提速。值得注意的是，5 月申报数量达 89 项，同比增速达 25%，仍维持高增长。

图 14：2026 年前五个月，国内 1 类创新药 IND 申报数量同比增速达 30%

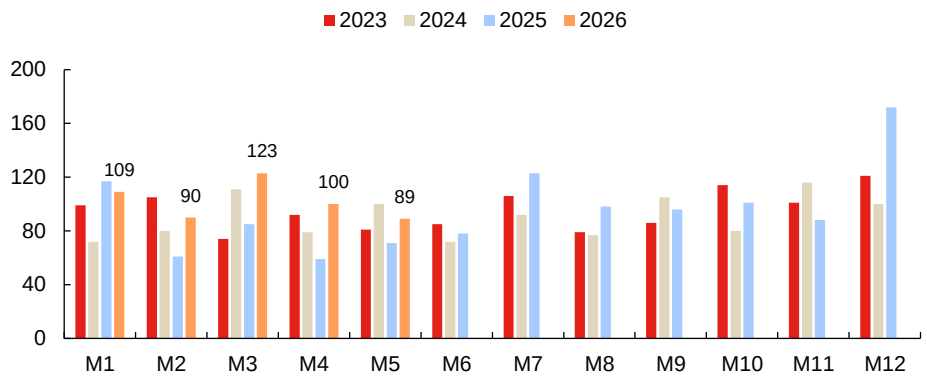


数据来源：CDE，药融云，东方证券研究所
注：统计口径为 1 类新药（非中药），下同

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

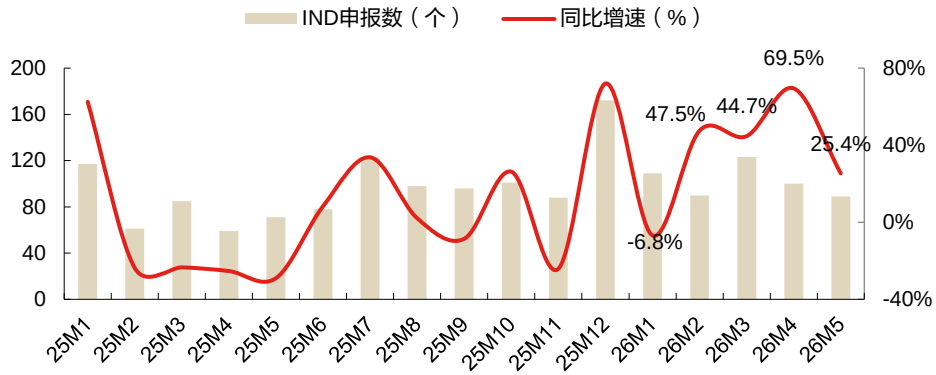
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：2026 年前五个月，国内 1 类创新药 IND 申报数量维持近四年高位水平



数据来源：CDE，药融云，东方证券研究所
注：IND 申报数量单位为个

图 16：2026 年 5 月，国内 1 类创新药 IND 申报数量同比增速达 25%



数据来源：CDE，药融云，东方证券研究所

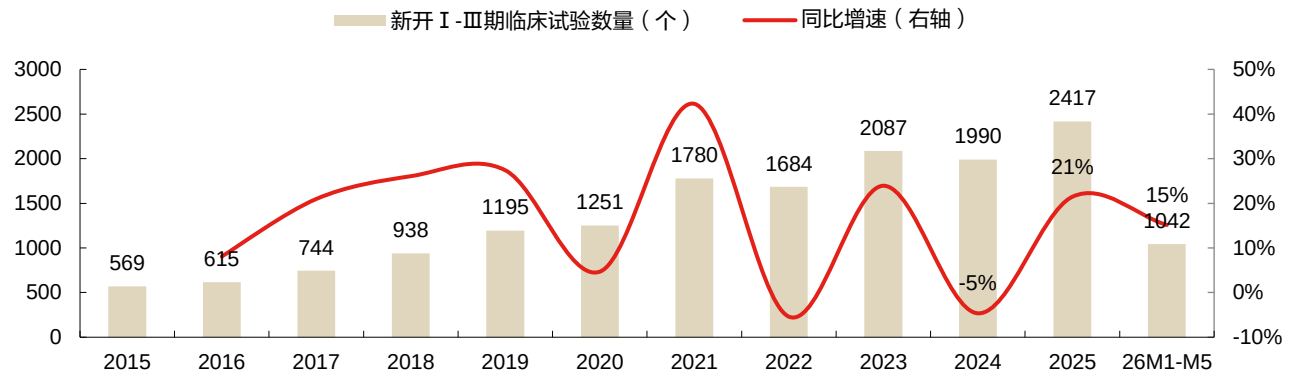
2.2 临床：早研驱动，新开踊跃

新开临床试验：Ⅰ/Ⅱ期驱动，保持高增速。2026 年前五个月，国内新开Ⅰ-Ⅲ期临床试验总数 1042 个，同比增长 15%。从结构看，Ⅰ/Ⅱ/Ⅲ期同比增速分别为 9%、21%和 19%，Ⅱ/Ⅲ期临床增速较快。拉长时间维度看，2025 年以来国内新开临床试验的增长主要来自Ⅰ/Ⅱ期临床。

图 17：2026 年前五个月，国内新开Ⅰ－Ⅲ期临床试验数量仍维持 15%的同比高增速

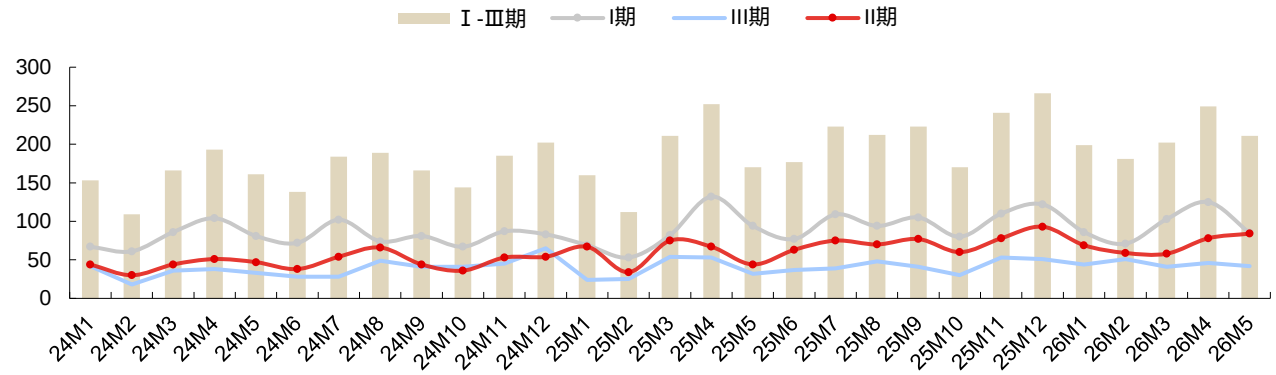
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：药物临床试验登记与信息公示平台，药融云，东方证券研究所

图 18：2025 年以来，国内新开临床试验的主要增长动能来自Ⅰ/Ⅱ期临床



数据来源：药物临床试验登记与信息公示平台，药融云，东方证券研究所

三、订单端：安评弹性，龙头高增

3.1 安评：景气上行，弹性巨大

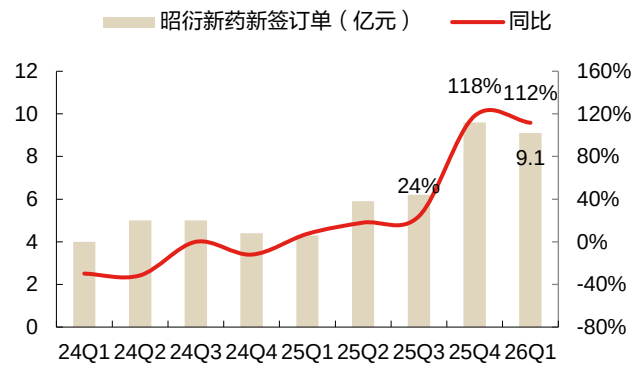
新签订单翻倍，安评景气持续。资金端和研发端数据显示，国内创新药早研需求旺盛，相应地，国内临床前 CRO 仍处于景气上行周期。其中，安评受实验用猴国内资源紧缺的影响，短期供给受约束最明显，成为今年弹性最强的细分方向。从昭衍新药和益诺思 2026Q1 新签订单来看，单季度金额分别达 9.1、7.3 亿元，同比增速分别达 112%和 199%。

图 19：昭衍新药 2026Q1 新签订单同比增加 112%

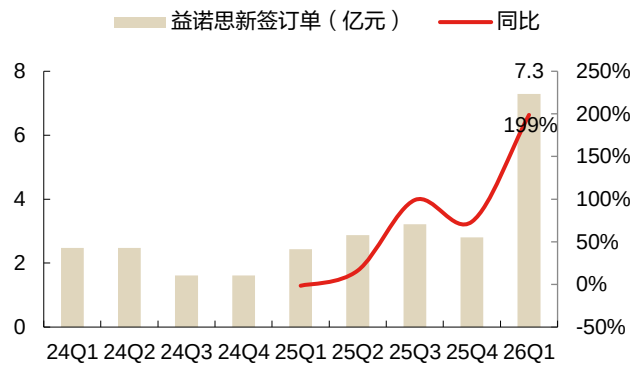
图 20：益诺思 2026Q1 新签订单同比增加 199%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Wind，昭衍新药历年财报，东方证券研究所



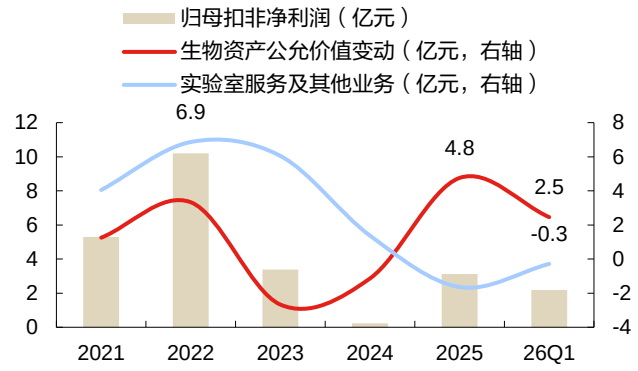
数据来源：Wind，益诺思历年财报，东方证券研究所

注：本测算假设益诺思 24H1 新签订单金额均分至 Q1-Q2，24H2 均分至 Q3-Q4

猴价上涨先行，订单转化接力。从昭衍新药 26Q1 利润拆分看，生物资产公允价值变动高达 2.5 亿元，已超 25 全年一半水平，间接表明 26Q1 猴子价格仍在上涨，行业景气仍在延续。同期实验室服务及其他业务贡献利润-0.3 亿元，远低于历史水平，考虑到安评服务从新签订单到收入利润的转化周期约 1 年，预计昭衍新药将在今年下半年迎来实验室服务利润的释放。

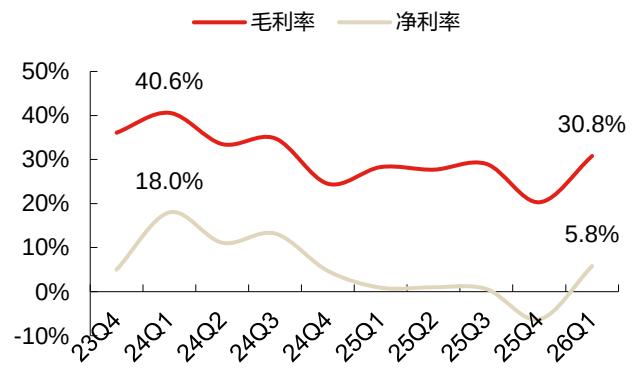
实验室服务利润弹性可期。以益诺思为例，其毛利率、净利率历史水平最高达 41%、18%，而 26Q1 已迅速恢复至 31%、6%，因此本轮上行周期，安评龙头公司实验室服务利润弹性值得期待。

图 21：昭衍新药 2026Q1 生物资产公允价值变动高达 2.5 亿元



数据来源：Wind，昭衍新药历年财报，东方证券研究所

图 22：益诺思 2026Q1 毛利率/净利率迅速恢复至 31%/6%



数据来源：Wind，益诺思历年财报，东方证券研究所

3.2 CDMO：指引强劲，业绩可期

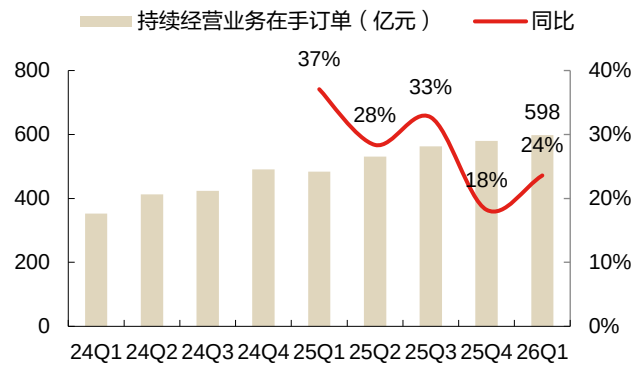
龙头订单充足，收入利润高增。从药明康德为例：订单端，26Q1 持续经营业务在手订单高达 598 亿元，同比增长 24%，较 25Q4 明显提速；收入端，WuXi Chemistry 业务同期收入达 106.2 亿元，同比增长 44%，经调整 Non-IFRS 毛利率达 52.8%，同比增加 5.4pct，双双高增。值得注意的是，同期小分子 D&M 收入 69.3 亿元，同比增长 80.1%，彰显**小分子业务的韧性和空间**。

业务发展顺利，指引有望上调。基于市场和业务的最新动态，药明康德预计 26 年持续经营业务收入同比增长 18-22%，并在适当时机上调指引，同时有信心在 2026 年保持稳定且有韧性的经调整 non-IFRS 归母净利率水平。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：药明康德 2026Q1 在手订单边际提速明显



数据来源：药明康德官网业绩展示材料，东方证券研究所

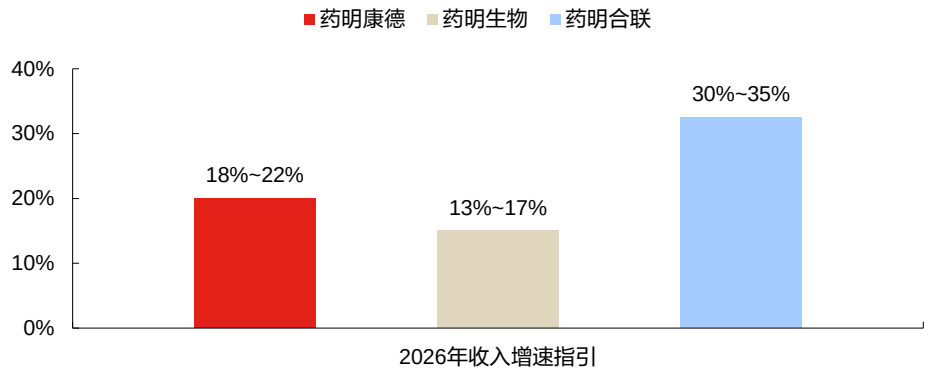
图 24：WuXi Chemistry 业务 2026Q1 收入和毛利率双双高增



数据来源：药明康德官网业绩展示材料，东方证券研究所

增长动能强劲，发展空间广阔。从药明生物业务更新来看，虽维持 26 年收入同比增长 13%-17%的预期，但公司预计未来 3 年收入复合增速将达到 20%，M 端收入复合增速将达到 30%，即受益于商业化项目的放量，**药明生物 2027-2028 年增长提速**。此外，药明合联预计 2025-2030 年收入复合增速达 30%-35%，**彰显对 ADC 及 XDC 赛道中长期发展信心**。

图 25：国内 CDMO 龙头公司 2026 年业绩指引强劲



数据来源：各大公司官网业绩展示材料，东方证券研究所

四、投资建议与投资标的

从 CXO 景气度关键指标的最新数据来看：2026 年前五个月，国内资金端、研发端、订单端多重因素共振向上，国内 CXO 行业高景气持续，安评有望成为新一轮上行周期中弹性最大的细分方向。此外，药明康德和药明合联作为小分子&多肽和 ADC 领域 CDMO 龙头，受益于细分赛道高成长斜率，有望迎来价值重估。

我们认为，国内 CXO 公司订单充足、量价双升，随着订单执行转化，将会带来报表端大幅改善。相关标的：昭衍新药(603127，未评级)、益诺思(688710，买入)、美迪西(688202，未评级)、睿智医药(300149，未评级)、药明康德(603259，买入)、药明生物(02269，未评级)、药明合联(02268，买入)、凯莱英(002821，未评级)。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

1、国内政策风险。如果国内医药行业出现重大政策变化，则将对行业研发信心产生冲击，进而影响 CXO 订单和业绩；

2、地缘政治风险。如果中美贸易关系和国际环境发生改变，则将对全球 CXO 行业和产业链发展有不利影响；

3、技术周期风险。如果 BD 资产后续数据读出不及预期，则将对 BD、融资和行业造成不利影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。