下载日志已记录，仅供内部参考

CXO 板块 2026 年中报总结报告

需求持续释放，海内外共振向上

中报季收官，CXO 板块交出亮眼答卷，海外早研需求迎来拐点，国内业绩加速增长、订单持续向上，海内外多家龙头企业上调全年业绩指引，基本面共振向上的趋势愈发清晰。建议继续关注两条核心主线：CRO 签单持续向上，CDMO 新分子大单品放量。

- **融资环境持续向好，为创新药研发投入提供持续资金保障**：2026 年 1-8 月全球医药投融资明显回暖，全球药品一二级融资金额合计 538 亿美金、同比+72%，约为 2025 年全年的 92%；国内上半年 BD 金额与 License-out 出海金额亦有望创新高，26 年以来一级融资金额同比明显改善。
- **CXO 板块景气度明确上行**：26H1 国内 CXO 板块营收、归母净利润同比分别增长 24.5%、52.7%，利润增速接近上一轮周期高点；在手订单与新签订单全面回暖，龙头上调全年指引。海外方面，临床前研发需求迎来拐点，Charles River DSA 业务 book-to-bill 创近四年新高。此外，AI 制药有望重塑医药研发业态，提升药物研发效率，板块亦将受益。
- **继续关注两条核心主线：CRO 签单持续向上，CDMO 新分子大单品放量。**
  - **CRO：国内研发需求复苏持续，盈利能力环比改善。**1）临床前 CRO：实验猴供需缺口持续存在，价格稳步上行；签单高速延续增长；Q2 盈利水平环比提升。2）临床 CRO：当前行业价格已从底部松动回升，新签订单增长同步恢复，Q2 盈利水平环比有所改善，预计 2027 年盈利水平将明显改善。建议关注：益诺思、昭衍新药、泰格医药、美迪西、诺思格等。
  - **CDMO：业绩持续兑现，关注新分子需求以及大单品放量节奏。**当前关注：1）新分子需求，包括多肽、ADC、小核酸等新分子方向；2）大单品放量，替尔泊肽、司美格鲁肽、Rasonque、Orforglipron、Icotrokinra 等品种。建议关注：药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英、普洛药业、皓元医药、博腾股份、维亚生物等。
- **风险提示：汇率波动、行业竞争加剧、进口猴政策变化、服务项目研发不达预期、产能建设不及预期、产能爬坡不及预期、国际关系等风险。**

推荐（维持）

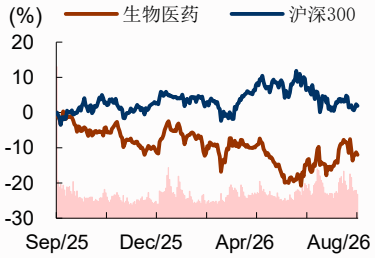
消费品/生物医药

行业规模

		占比%
股票家数（只）	472	9.1
总市值（十亿元）	5996.5	5.3
流通市值（十亿元）	5519.6	5.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.9	-5.2	-10.4
相对表现	3.1	-3.0	-13.7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《生物医药行业周报-mRNA 肿瘤疫苗首次Ⅲ期成功，有望开启个体化 IO 新时代，关注国内映射和产业链受益》2026-08-23

2、《MRNA 大涨 177%，mRNA 癌症疫苗 III 期阳性，个体化肿瘤免疫治疗开启全新阶段》2026-08-20

3、《从算法叙事到管线价值，临床兑现与商业化爆发在即—AI 制药行业专题》2026-08-19

梁广楷 S1090524010001
liangguangkai@cmschina.com.cn
许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn
肖笑园 S1090525050001
xiaoxiaoyuan@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 医药融资环境持续向好，为研发投入提供持续资金保障 3
二、 CXO 板块：业绩加速+订单持续向上+指引上修 4
2.1 业绩加速：CXO 板块整体业绩提速增长 4
2.2 订单端：全面开花，在手订单锁定未来增长基本盘 4
2.3 指引：海外 CRO 及国内 CDMO 普遍上调 5
三、海外 CXO：临床前研发需求迎来拐点 6
四、国内 CXO：内需业务盈利环比改善，CDMO 受大单品/新分子驱动快速增长 8
五、总结 9

图表目录

图 1：全球药品融资金额/亿美金 3
图 2：国内药品融资金额/亿元人民币 3
图 3：2020 年-至今 CXO 板块整体营收 yoy 及归母净利润 yoy 情况 4
图 4：CXO 个股订单增长趋势图 5
图 5：海外主要 CRO 公司 book-to-bill 变化 7

表 1：26Q2 海外 CXO 公司业绩指引调整情况 5
表 2：26Q2 海外 CXO 公司业绩及订单表现情况 6

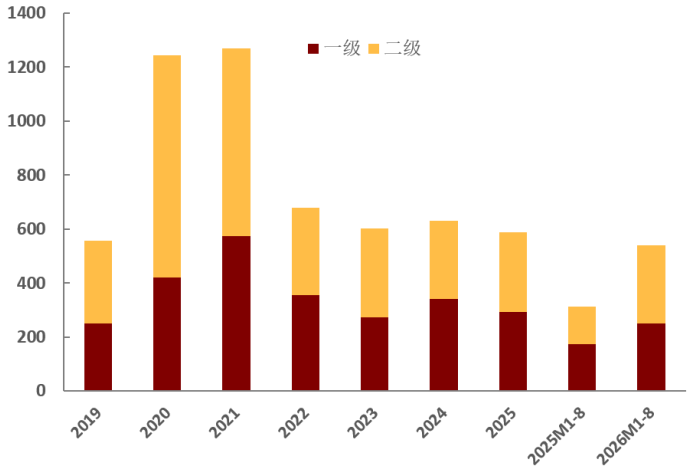
下载日志已记录，仅供内部参考

一、医药融资环境持续向好，为研发投入提供持续资金保障

全球：截至 2026 年 8 月 28 日，医药魔方数据，2026 年 1-8 月全球药品融资金额合计 538 亿美金、同比+72%，约为 2025 年全年的 92%。其中，一级同比+45%、二级+106%。其中 7-8 月 111 亿美金、同比+26%。

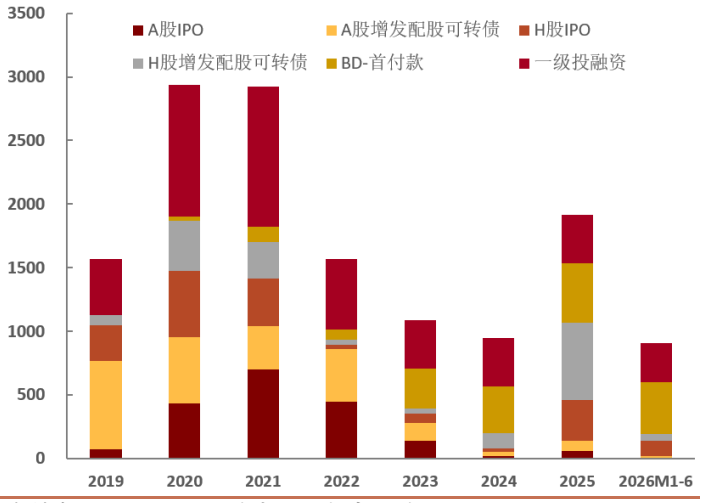
国内：2026 年上半年国内药品融资金额合计 909 亿元人民币，约为 2025 年全年的 47.5%。创新药出海方面，2026 年上半年中国 License-out 出海潜在总交易金额约 997 亿美金，约为 2024 年全年的 2 倍，接近 2025 年全年的 73%。一级投融资方面，截至 2026 年 8 月 28 日，2026 年国内 1-8 月一级药品融资金额 381 亿人民币、同比+107%，与 2025 全年相当。

图 1：全球药品融资金额/亿美金



资料来源：医药魔方、招商医药
备注：筛选创新药、改良型新药、仿制药类目

图 2：国内药品融资金额/亿元人民币



资料来源：Wind、医药魔方、招商医药



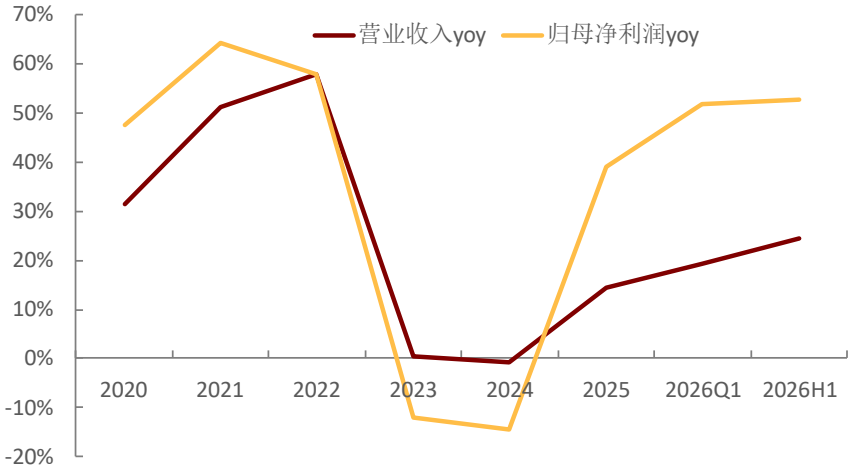
下载日志已记录，仅供内部参考

二、CXO 板块：业绩加速+订单持续向上+指引上修

2.1 业绩加速：CXO 板块整体业绩提速增长

板块业绩继续提速增长，利润增速接近上一轮周期高点：我们选取 20 家 CXO 公司作为样本进行分析，2025 年 CXO 板块重新恢复正增长；今年以来，随着分子类型愈加复杂、产能利用率提升摊薄固定成本以及涨价订单逐渐落地执行等，CXO 板块业绩加速释放，2026 年上半年板块合计营收与归母净利润同比增速分别为 24.5%和 52.7%，较 2026 年一季度的 19.3%、51.7%进一步提速；利润增速几乎接近上一轮周期增速高点。

图 3：2020 年-至今 CXO 板块整体营收 yoy 及归母净利润 yoy 情况



资料来源：Wind、招商证券
备注：部分企业的归母净利润选取经调整 Non-IFRS 归母净利润

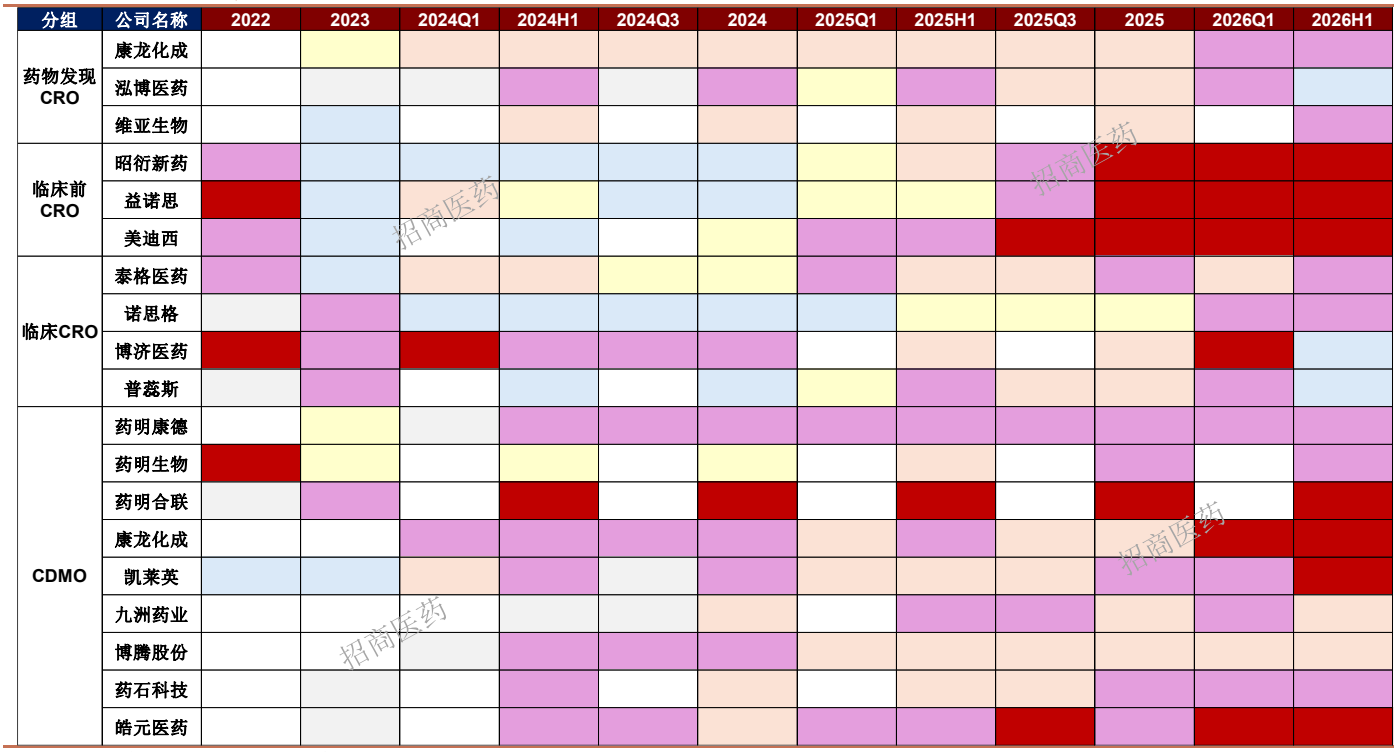
2.2 订单端：全面开花，在手订单锁定未来增长基本盘

自 2024 年下半年起，CXO 板块新签订单/在手订单逐步回暖，并于 2025 年下半年实现全面较快增长。

- **订单延续高增**：1）临床前 CRO：各家在上半年均实现高速增长（昭衍+98%/益诺思+176%/美迪西 105%）。2）ADC、多肽等新分子 CDMO 需求旺盛，例如药明合联未完成服务订单同比+50.4%，截至 8 月 24 日凯莱英化学大分子在手订单 yoy+163%等。
- **订单加速增长**：1）药物发现：康龙化成 Q1/H1 实验室服务新签订单同比增速均在 20%以上，维亚生物 CRO 新签订单同比+42.1%。2）临床 CRO：龙头泰格医药净新增订单（新签订单剔除取消订单后）较 2025 年同期加速增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：CXO 个股订单增长趋势图



资料来源：各家公司公告、招商医药整理

备注：红色表示订单增长 50%以上、紫色增长 20-50%、粉色增长 10-20%、黄色增长 10%以内、蓝色订单下降

2.3 指引：海外 CRO 及国内 CDMO 普遍上调

- **海外 CRO 普遍上调指引，CDMO 基本维持指引**：我们分析了 11 家海外上市 CRO/CDMO 公司最新财报，其中 7 家上调全年指引（Medpace、IQVIA、Fortrea、Labcorp、Charles River、PolyPeptide、Lonza 利润率），3 家维持（ICON、三星生物、Siegfried），Bachem 小幅下调营收上限。
- **国内 CDMO 龙头上调指引**：药明康德预计 2026 年持续经营业务收入同比增速由 18%-22%上调至 35%-39%（即收入由 513-530 亿元上调至 585-605 亿元）。药明生物预计 2026 年收入同比增速由 13%-17%上调至 15%-18%，固定汇率下增速由 16%-20%上调至 20%-23%。康龙化成预计 2026 全年收入同比增速由 12%-18%上调至 15%-20%。

表 1：26Q2 海外 CXO 公司业绩指引调整情况

所处阶段	指引调整	个股	指引变化
临床前 CRO	上调指引	Charles river	上调收入有机增速指引至 0.0%~+1.0%（前次-1.5%~-0.5%），ESP 上调
		Labcorp	上调收入增速至 5.4%~6.3%（前次 5.0%~6.1%），其中 CRO 业务收入增速上调
临床 CRO	普遍上调指引	IQVIA	上调收入增速指引至 5.9%~7.1%（前次 5.2%-6.4%）
		Medpace	上调收入增速指引至 10.9%~14.0%（前次 8.9%~12.8%），EBITDA 上调
		ICON	维持收入指引不变，即收入增速同比下降 4.9%~1.2%
		Fortrea	上调收入增速指引至-3.8%~-1.2%（前次-6.4%~-2.7%）
CDMO	基本维持指引	Lonza	维持收入增速指引 11-12%（固定汇率），汇率约 2~3 个百分点负面影响；上调核心 EBITDA 利润率
		三星生物	维持收入增速 15-20%指引，管理层表示目标做到区间上限
		Siegfried	维持集团高个位数增长、Core EBITDA 利润率>23%
		Bachem	本币口径略微下调收入增速至 35-40%（前次 35-45%），维持本币 EBITDA 利润
		PolyPeptide	上调固定汇率下收入增速至 25-30%（前次 20-25%），利润率上调至高双位数（前次中双位数）

资料来源：各家公司财报、招商证券整理

下载日志已记录，仅供内部参考

三、海外 CXO：临床前研发需求迎来拐点

- **业绩**：CDMO 板块整体高增长（Samsung Biologics +30.2%、PolyPeptide +41.6%、Lonza +16.0% CER），CRO 板块增速分化（Medpace +17.2%，Charles Rive 有机增长 2023Q3 以来首次转正，Fortrea 仍负增长但降幅收窄）。
- **订单：临床前需求持续复苏。**全球临床前 CRO 龙头 Charles River，DSA 业务（药物发现和安全性评价） Book-to-bill 达到 1.19x，为近四年最高，Q2 新签订单同比增长 38.5%，公司业绩会表示“生物医药需求在二季度持续改善，尤其是 DSA 板块”。Labcorp 的生物制药实验室服务 Book-to-bill 为近一年最高水平。临床 CRO 企业 book-to-bill 亦有良好表现，例如 ICON 1.51x、IQVIA 1.22x。

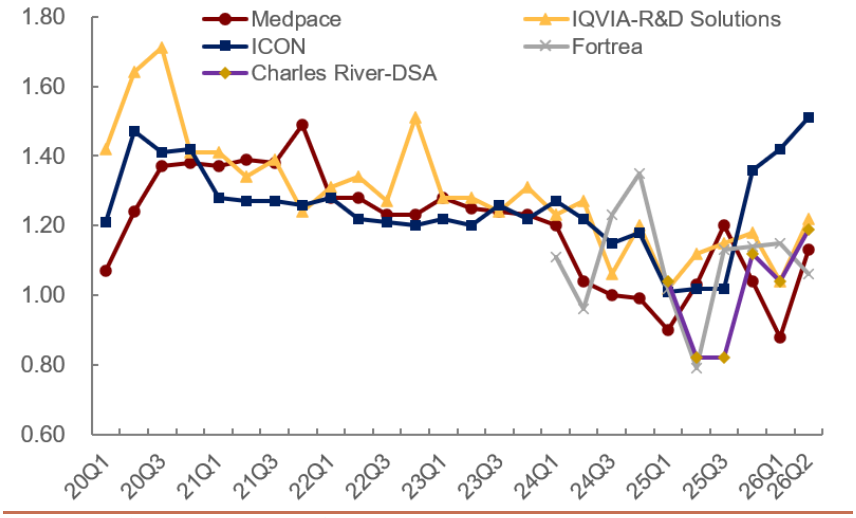
表 2：26Q2 海外 CXO 公司业绩及订单表现情况

所处阶段	整体表现	个股	Q2 业绩表现	订单情况
临床前 CRO	业绩普遍超预期，订单趋势向好	Charles river	26Q2 收入同比-2.7%，内生收入同比+0.1%，内生增速为 3Q23 以来首次转正；毛利率 36.2%、同比+1.6pct、2Q23 后最高水平；净利率 14.6%、同比-0.4pct	DSA 业务 26Q2 新签 7.01 亿美元、同比+38.5%、近四年最高，book-to-bill 达到 1.19x、近四年最高水平
		Labcorp	26Q2 收入同比+5.8%，内生收入同比+4.2%；毛利率 29.8%、同比+0.1pct；净利率 8.0%、同比+1.3pct	生物制药实验室服务 book-to-bill 1.14x，近一年内最高水平；backlog 约 87 亿美元
临床 CRO	业绩多数超预期，龙头表现优异	IQVIA	26Q2 收入 43.7 亿美元、同比+8.7%，内生收入+6%；毛利率 32.9%、同比-0.1pct。Non-GAAP 净利率 12.1%、同比持平	截至 Q2 末，临床 CRO 业务在手订单 34.2 亿美元、同比+6.5%；公司 Q2 的 book-to-bill 为 1.22x，24Q3 后最高水平
		Medpace	26Q2 收入同比+17.2%；毛利率 28.5%、同比-1.3pct。净利率 17.2%、同比+2.2pct	26Q2 新签 7.96 亿元、同比+28.2%，单季度新签金额创新高，net book-to-bill 1.13x。截至 Q2 末在手订单 30.14 亿美元、同比+4.9%
		ICON	26Q2 收入同比+1.2%；毛利率 23.2%、同比-5.4pct；净利率 3.5%、同比-6.5pct	Q2 净新增订单 31.2 亿美金、同比+8.3%，book-to-bill 1.51x，backlog 234 亿美元、同比+3.0%
		Fortrea	26Q2 收入同比-4.5%；毛利率 17.6%、同比-1.2pct	Book-to-bill 为 1.06，连续第四个季度 book-to-bill>1，RFP 金额与数量提升
CDMO	业绩持续快速增长	Lonza	H1 收入同比+11.2%；CORE EBITDA 利润率 34.8%、同比+4.4pct	/
		三星生物	Q2 收入 1.32 万亿韩元、同比+30.3%；毛利率 53.0%、同比-2.8pct；净利润 0.43 万亿韩元、同比+29.0%	Q2 新签 29 美元、同比+222%，单季度绝对值创下历史新高（26Q1 签单 2 亿美元，估计是签单节奏有关），Q2 末在手订单约 99.2 亿美元、同比+3.2%
		Siegfried	H1 收入 6.33 亿法郎、同比+4.8%，Core EBITDA 利润率 22.4%、同比+0.8pct	/
		Bachem	H1 收入 3.264 亿法郎、同比+4.3%、本币+7.3%，EBITDA 利润率 25.4%、同比-3.7pct	/
		PolyPeptide	H1 收入 2.366 亿欧元、同比+41.6%，EBITDA 利润率 20.7%（前年 2.7%）	/

资料来源：各家公司财报、招商证券整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：海外主要 CRO 公司 book-to-bill 变化



资料来源：各家公司财报、招商证券整理

备注：ICON 在 2025Q4 进行口径调整，例如 25Q4 变更口径后由 1.24 变更为 1.36

下载日志已记录，仅供内部参考

四、国内 CXO：内需业务盈利环比改善，CDMO 受大单品/新分子驱动快速增长

- **药物发现：有望受益于全球研发需求复苏、加速增长。**药明康德小分子 R 端收入 Q2 相较于 Q1 实现加速增长；26Q2 康龙化成实验室服务收入环比 Q1 增加 10.2%。
- **临床前 CRO：Q2 盈利水平环比改善，签单延续高增长。**
  - **Q2 单季度盈利能力环比改善：**毛利率（昭衍新药 Q2 环比+6.0pct、益诺思 Q2 环比+1.5pct、美迪西 Q2 环比+10.6pct，药明康德测试业务 Q2 经调整 Non-IFRS 毛利率环比+5.7pct），归母净利率（昭衍新药实验室服务&资金管理 Q2 环比+6.9pct、益诺思 Q2 环比+4.8pct、美迪西 Q2 环比+4.8pct）。
  - **订单延续高增：**昭衍新药（Q2 新签订单 11.1 亿元、同比+88%、环比+22%），益诺思（Q2 新签订单 7.4 亿元、同比+156%、环比+1.1%），美迪西（H1 新签订单 12.33 亿元、同比+104.74%，其中临床前新签 8.20 亿元、同比+142%）。
- **临床 CRO：订单价格逐步修复，预期 2027 年盈利明显改善。Q2 单季度盈利能力有所改善：**毛利率（泰格 Q2 环比+1.7pct、诺思格 Q2 环比持平、康龙临床 Q2 环比+5.0pct），归母净利率（泰格扣非 Q2 环比+1.6pct）。
- **CDMO：龙头恒强，继续受益于新分子/大单品需求高增。**1）新分子需求：多肽、ADC、小核酸等新分子方向已成为 CDMO 行业重要的增量来源。2）大单品放量：全球重磅药物持续放量为上游 CDMO 供应链带来明确的业绩增量，重点关注替尔泊肽、司美格鲁肽、Rasonque、Orforglipron、Icotrokinra 等新品种。此外，中报期间部分企业上调全年 CPAEX 指引，药明康德（预计 2026 年 CAPEX 由 65–75 亿元上调至 75–85 亿元）、凯莱英等，彰显对业务需求的信心。

下载日志已记录，仅供内部参考

五、总结

26H1 国内 CXO 板块营收、归母净利润同比分别增长 24.5%、52.7%，利润增速接近上一轮周期高点；在手订单与新签订单全面回暖，龙头上调全年指引。海外方面，临床前研发需求迎来拐点，Charles River DSA 业务 book-to-bill 创近四年新高。此外，AI 制药有望重塑医药研发业态，提升药物研发效率，板块亦将受益。

继续关注两条核心主线：CRO 签单持续向上，CDMO 新分子大单品放量。

- **CRO：国内研发需求复苏持续，盈利能力环比改善。**1）临床前 CRO：实验猴供需缺口持续存在，价格稳步上行；签单高速延续增长；Q2 盈利水平环比提升。2）临床 CRO：当前行业价格已从底部松动回升，新签订单增长同步恢复，Q2 盈利水平环比有所改善，预计 2027 年盈利水平将明显改善。建议关注：益诺思、昭衍新药、泰格医药、美迪西、诺思格等。
- **CDMO：业绩持续兑现，关注新分子需求以及大单品放量节奏。**当前关注：1）新分子需求，包括多肽、ADC、小核酸等新分子方向；2）大单品放量，替尔泊肽、司美格鲁肽、Rasonque、Orforglipron、Icotrokinra 等品种。建议关注：药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英、普洛药业、皓元医药、博腾股份、维亚生物等。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。