制药产业链 2026 年中报总结 20260906

2026H1 医药投研摘要：CXO 周期反转与创新药出海双轮驱动

摘要

- CXO 板块上行周期确立，2026H1 营收同比+25.2%，扣非净利润同比+66.5%，核心经营利润强劲修复。
- CXO 头部订单高增，药明康德新签订单同比+40%以上，昭衍新药新签订单同比+98%，景气度向头部集中。
- 制药装备及耗材板块利润显著修复，2026Q2 毛利率升至 51.03%，CAPEX 预计全年超 240 亿元，同比+39%。
- 科学试剂板块复苏明确，2026H1 收入同比+14.7%，AI 制药带动重组蛋白及定制化试剂需求持续扩容。
- 创新药出海趋势强劲，2026H1 对外授权总额超 900 亿美元，里程碑付款与商业化分成成为新业绩增长极。
- 化学制药板块内部分化，2026Q2 扣非净利润同比-15.87%，创新药占比高的龙头公司经营韧性显著优于传统药企。

Q&A

根据 2026 年中报，制药装备及耗材板块的整体表现如何，其业绩回升的主要驱动因素是什么？

2026 年上半年，制药装备及耗材板块呈现显著的恢复态势。从收入端看，板块整体增速达到 15%，较第一季度的 6.58%有明显加速。利润端的修复尤为突出，上半年归母净利润同比增长 215%。单看第二季度，收入和归母净利润的同比增速分别为 20.9%和 209.4%，延续了上半年的良好增长趋势。业绩回升主要由几个因素驱动：首先，生物制药领域的资本开支回暖，直接带动了订单增长；其次，下游市场需求的持续复苏，推动了销售收入的逐步改善。预计这一向好趋势在 2026 年全年有望维持甚至进一步增强。

2025 年上半年制药装备及耗材板块的财务指标，如毛利率和费用率，呈现出怎样的变化趋势？

2026 年上半年，制药装备及耗材板块的财务指标持续优化。毛利率方面，第二季度板块整体毛利率为 51.03%，相较于 2025 年第四季度上升了 2.28 个百分点，显示出市场竞争格局正逐步向好。费用管控方面成效显著，第二季度销售费用率为 9.27%，较第一季度的 10.13%有所下降；管理费用率为 25.25%，也低于第一季度的 25.68%；研发费用率为 11.11%，相较于第一季度的 13%有明显降幅。三项主要费用率的有效控制，共同促进了板块利润端的显著修复。

在制药装备及耗材板块内部，不同类型的公司在 2026 年上半年的业绩表现有何差异？

板块内不同类型公司的业绩表现存在分化。以制药装备为主的公司，如东富龙和楚天科技，其收入处于逐步恢复状态，上半年分别实现了 4%和 9%的增长，这主要反映了国内市场下游需求的缓慢恢复。相比之下，耗材类公司的内生业务增长更为稳健，例如南微医学和奥普迈等公司均实现了数十个百分点的增速。这些公司的增长逻辑在于，其下游客户主要是医药公司，随着客户管线的推进，相关需求持续增长。此外，奥普迈的表观业绩还受到了收购澎立生物的积极影响。

科学试剂板块在 2026 年上半年的整体业绩和财务表现如何？

2026 年上半年，科学试剂板块的收入和利润端均呈现出良好的增长趋势，行业复苏趋势进一步明确。上半年，该板块的累计收入、归母净利润和扣非净利润的增速分别为 14.7%、13%和 14.8%，相较于 2025 年全年有显著改善。财务表现方面，板块毛利率在 2026 年第二季度达到 65.1%，高于 2025 年第四季度的 64.4%，反映出市场竞争格局的向好。同时，销售费用率、管理费用率和研发费用率相较于 2026 年第一季度及 2025 年第四季度均有一定程度的下降，显示出良好的成本管控。盈利状况的恢复主要得益于企业优化产品结构、持续推进降本增效，以及下游生物医药领域需求的温和复苏。

科学试剂板块未来的增长机遇主要体现在哪些方面？

科学试剂板块未来的增长机遇主要体现在国产化替代和新兴领域的需求增长。首先，该板块的进口产品市占率相对较高，国产品牌在产品、服务及性价比方面具备一定优势，国产化进程有望持续推进。其次，新兴领域带来了新的市场需求，特别是 AI 制药产业的快速发展。在靶点挖掘、蛋白结构解析及高通量分子筛选等环节，AI 制药对重组蛋白、抗体类试剂的需求，尤其是定制化需求，有明显提升。随着 AI 研发模式从算法驱动向湿实验验证的转化，预计将带动蛋白类试剂需求的显著增长，为科学试剂板块带来市场持续扩容的机遇。

人在草木间

2025 年上半年 CXO 板块的整体业绩表现和行业趋势是怎样的？

2026 年上半年，CXO 板块呈现出外需与内需共振、行业上行周期确立的趋势。国内需求延续复苏，而海外热点赛道的订单也保持了良好增长。上半年行业营业收入同比增长 25.2%，较第一季度增速提高了 5.9 个百分点。归母净利润同比增长 6.4%，扣非归母净利润则同比增长 66.5%，核心经营利润延续了强劲的修复趋势。尽管近期人民币升值可能对海外业务占比较大的公司造成阶段性扰动，但那些具备稀缺产能或拥有高毛利复杂新药管线放量能力的公司，有望在未来 1 至 3 年展现出更突出的成长性和持续优化的盈利水平。

从运营指标来看，2026 年上半年 CXO 板块的盈利能力和经营效率有何改善？

2026 年上半年，CXO 板块的运营指标持续改善。毛利率方面，第二季度行业毛利率为 38.1%，与第一季度基本持平，延续了企稳趋势。受益于企业持续的降本增效和费用管控，扣非归母净利率提升至 17.4%，环比提升 0.4 个百分点，达到近三年来的较高水平。期间费用率随着收入增长带来的规模效应而持续下降，第二季度的销售、管理和研发费用率分别为 5.4%、11.5%和 7.2%，环比均有所下降。财务费用率受汇兑亏损影响环比上升 0.2 个百分点至 1.4%。经营效率方面，第二季度应收账款周转天数环比下降 3.2 天，存货周转天数环比下降近 50 天。经营性现金流与经营活动净收益的比率维持在 98%，扣非后摊薄 ROE 环比提升 1.8 个百分点，显示板块整体运营效率和经营质量在持续改善。

2026 年上半年 CXO 行业头部公司的订单情况如何？

2026 年上半年，CXO 行业订单需求维持强劲，且景气度进一步向头部公司集中。药明康德在手订单达到 664.3 亿元，同比增长 25%（按固定汇率增长约 30%），上半年新签订单同比增长超过 40%。药明生物未完成订单总额达 250 亿美元，同比增长 23.1%。药明合联未完成服务订单约 20 亿美元，同比增长超过 50%。康龙化成新签订单同比增长 30%以上，其中 CDMO 服务增长超过 50%。凯莱英在手订单为 16.7 亿美元，同比增长 53.8%。临床前 CRO 方面，昭衍新药上半年新签订单 20 亿元，在手订单 37 亿元，分别同比增长 98%和 61%。临床 CRO 方面，泰格医药新签订单同比增长也超过了 30%。

2026 年上半年中国 CDMO 行业的资本开支、产能建设及人员规模呈现出怎样的发展趋势？

行业的固定资产在 2021 至 2022 年间迅速增长，2023 至 2024 年增速有所放缓。在建工程总体维持向上趋势，2026 年上半年达到 135.2 亿元，恢复增长。行业的 CAPEX 在 2022 年达到高点后，于 2023 至 2024 年持续下降，但 2025 年整体投入约为 171.5 亿元，同比增长 11%，显示产能建设正在恢复增长。根据部分公司的初步预计，2026 年整体资本开支预计将超过 240 亿元，同比增长超过 39%，接近历史高位水平。在人员方面，自 2025 年以来，随着创新药 BD 活跃、投资环境

边际改善及新治疗领域的突破，下游研发需求逐步回暖。同时，地缘政治扰动有所缓和，CRO 订单价格趋稳，CDMO 需求保持旺盛。进入 2026 年上半年，部分订单恢复较快、产能持续扩张的企业已率先增加人员。预计 2026 年行业人员规模将实现温和增长，但企业间可能出现分化。

从行业周期、估值逻辑以及海外市场需求来看，当前 CXO 板块整体处于何种发展阶段？

CXO 产业链正在进入新一轮发展周期。国内行业在经历 2022 至 2024 年的调整后，受益于海外投资率先回暖，头部 CRO 公司海外订单自 2024 年起已展现复苏态势。2025 年，国内创新药资产大规模对外授权带动了国内投资，下半年开始持续复苏，行业内需同样企稳回升。2026 年至今，国内创新药行业的长期结构性机会持续兑现，投融资环境改善，新分子形式赛道持续火热并进一步放量。预计 2026 年国内 CRO/CDMO 行业的新签订单及业绩将加速增长。板块的业绩增速与确定性同步提升，估值逻辑正由短期修复向上行成长转变。受 2023 至 2024 年行业周期底部及 2023 年底生物安全法案不确定性影响，板块估值曾大幅下滑。随着市场对法案影响的判断趋于理性，以及头部公司订单业绩的持续兑现，板块估值从 2024 年下半年到 2025 年逐渐向一倍 PB 修复。2026 年以来，随着上行周期的逐步确认，以未来 1 至 2 年的 PE 作为核心估值指标，中长期业绩成长性强、确定性高的公司仍被认为存在上行空间。从海外市场看，CRO 板块需求持续复苏，CDMO 延续高景气度。

2026 年第二季度，海外主要 CRO 及 CDMO 公司的经营表现和订单情况如何？

海外 CRO 公司在 2026 年第二季度延续了自 2024 年底以来的需求复苏趋势，多数公司收入稳健增长，盈利能力持续改善，管理层对全年的展望较第一季度更为乐观。IQVIA、Medpace、Fortrea、Labcorp 以及 Charles River 等公司均上调了全年收入或利润指引。具体来看，临床前 CRO 方面，Charles River 在 2026 年第二季度新签订单同比增长 39%，达到 7 亿美元，订单收入比升至 1.19 倍，并连续三个季度高于 1。管理层预计其 DS（Discovery Services）板块收入下半年将加速增长，展现明确拐点。临床 CRO 方面，IQVIA 新签订单同比增长约 19%，订单收入比升至 1.22 倍；Medpace 新签订单同比增长 28%，项目取消率有明显改善，显示 Biotech 投融资复苏正向临床需求传导。CDMO 方面，商业化生产需求依然强劲。三星生物 2026 年第二季度收入同比增长 30%，新签订单金额接近 29 亿美元，创历史新高。Lonza 上半年在固定汇率下收入增长 16%，其在美国收购的生产基地已签署 5 份大型长期合同，哺乳动物细胞产能持续供不应求，同时在欧洲新增的 ADC 产能也已获得大型药企的产能锚定。

2025 年上半年中国生物医药板块的整体业绩表现如何，哪些细分赛道增长较为强劲？

2026 年上半年，生物医药板块整体业绩呈现改善趋势，营业收入同比增长 1.81%，扣非归母净利润同比增长 6.05%。从细分赛道来看，生物制药上游、低值耗材、家用器械、CRO/CMO、其他器械、科研试剂、医药零售和医药分销等领域实现了营业收入和扣非归母净利润的双重增长，其中生物制药上游和低值耗材的增长尤为强劲。从扣非增速排名变化来看，低值耗材、家用器械、其他器械、科研试剂、疫苗、医药分销和体外诊断的增速排名有所上升，其中科研试剂、低值耗材和疫苗的排名上升较快。

2026 年上半年化学制药板块的业绩表现和内部结构分化情况是怎样的？

化学制药板块整体存在阶段性波动，龙头企业业绩出现分化。2026 年上半年，该板块收入同比下滑 1.37%，归母净利润同比增长 0.39%，但扣非归母净利润同比下滑 5.24%。相较于第一季度，收入与利润呈阶段性回升，但第二季度受政策影响拖累整体承压，导致扣非利润同比转为负增长。费用管控和创新药放量支撑了部分公司的业绩，但板块内部分化加剧，BD 确认等因素对利润的阶段性提升主要体现在个别公司。从单季度看，第二季度收入同比下滑 4.12%，归母净利润同比下滑 6.75%，扣非归母净利润同比下滑 15.87%。例如，恒瑞医药受政策及 2025 年高基数影响，第二季度收入和归母净利润分别同比下滑 14.5%和 15.25%；而海思科因 BD 贡献，第二季度收入和归母净利润分别同比增长 38.13%和 158.12%。

在化学制药领域，创新业务占比较高的龙头公司与传统制药企业在 2026 年上半年的经营表现有何差异？

随着创新转型的持续推进，创新业务占比较高的公司经营韧性更强，但上半年整体分化显著。恒瑞医药上半年收入同比下滑 2%，扣非净利润同比下滑 13%，创新药放量速度受政策影响有所波动。港股方面，石药集团第二季度收入利润大幅修复，BD 对创新业务和经营的支撑仍在。中国生物制药上半年收入同比增长 10.6%，经调整后归母净利润为 33.4 亿元人民币，大幅增长 92.3%，主要得益于销售费用同比下滑近 12 亿元。翰森制药上半年收入同比增长 11.7%，净利润同比增长 35.8%，主要源于创投收益及销售费用率降低。相比之下，传统制药业务受集采拖尾及行业政策影响，结构仍需调整。科伦药业、丽珠集团、健康元等公司在收入和利润上均有所承压，板块修复存在周期性。在研发投入方面，大部分公司研发费用率保持相对稳定，整体研发费用有所增加，传统企业对研发的投入较为稳定。

2025 年上半年国内创新药企业的整体业绩、在手现金、研发投入及资本市场表现如何？

2026 年上半年，创新药企业整体业绩表现出色，大部分实现扭亏为盈。板块营业收入从去年同期的 7.92 亿元同比增长 58.68%至 12.57 亿元；净利润从去年同期的负 1.1 亿元转为盈利 2.38 亿元。同时，在手现金同比增长 36.91%，研发投入增长 10.22%。尽管业绩向好，但从资本市场表现来看，年初至今创新药企业的股价平均下跌 11.5%，板块整体仍需消化一定估值。其中，商业化或出海进展良好的公司股价表现相对优秀。

2026 年上半年中国创新药对外授权（出海）的趋势如何，这对国内创新药企业的未来业绩有何影响？

2026 年上半年，中国创新药产品出海的趋势持续向好。根据 InsecT 数据库的整理，上半年我国创新药对外授权交易总额已超过 900 亿美元，全年有望超过 2025 年 1,300 多亿美元的规模，验证了中国创新药产品出海的持续性。展望未来，里程碑付款和商业化分成有望成为国内创新药企新一轮的业绩增长动力。具体到公司层面，恒瑞医药、信达生物、翰森制药、中国生物制药等企业在 2026 年的 BD 收入预计将有较大规模，未来的海外营收增长也将带来新的增量。下半年的催化剂主要关注 WCLC、ESMO 等学术会议以及创新药的持续放量。