创新驱动修复，低仓位凸显配置价值

——医药生物 2026 年中报综述

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 09 月 10 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
胡俊涛 执业证书编号：S0860526040002
hujuntao@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
吴庄泽 执业证书编号：S0860126040029
wuzhuangze@orientsec.com.cn
021-63326320

核心观点

- **行业延续修复，利润弹性进一步释放。**2026 年上半年，医药行业营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别同比+2.8%、+8.8%和+17.4%，三项指标均实现正增长，利润增速显著高于收入增速。**我们认为，随着集采等政策影响边际缓和、国内需求逐步修复以及国际业务持续拓展，行业收入有望保持温和增长；经营效率改善进一步释放利润弹性，行业盈利质量有望持续提升。**

- **CXO 领跑增长，创新药出海持续深化。**2026 年上半年，CRO/CMO 板块营业收入和扣非归母净利润分别同比+23.1%和+64.6%，显著领先行业；化学制药板块扣非归母净利润同比+38.4%，创新药产业链利润表现突出。26H1 国内创新药领域发生约 240 笔 BD 交易，其中对外授权 85 笔，出海交易总金额达到 1004 亿美元。**创新药商业化放量与出海兑现有望继续带动产业链需求，CXO 订单及盈利弹性有望延续。**

- **基金仓位新低，CXO 再获增配。**26Q2 公募重仓股中的医药持仓占比降至 6.6%，非医药主题基金医药持仓占比仅为 2.9%，低于医药股市值占比（4.6%）1.7pct，行业低配程度进一步加深，仓位已至近年新低。与此同时，化学制药与 CRO/CMO 合计占医药主题基金持仓的 61%，**机构配置进一步向创新药产业链集中**。估值方面，行业市盈率（TTM）年内呈区间震荡，截至 9 月 3 日为 28.6 倍，较 2025 年末的 28.4 倍基本持平；医药生物板块相对全 A（非银行）估值溢价率为 30%，较 6 月中旬约 2%的年内低点明显回升。我们认为，行业估值已进入修复阶段，**后续中枢进一步上移仍需业绩持续兑现与产业催化共同支撑**。

投资建议与投资标的

- 从 26 年中报数据看，医药行业基本面延续结构性改善，创新药及其产业链仍是主要增长方向。创新药国际化逻辑持续兑现，BD 交易持续落地，已授权项目有望陆续迎来全球 III 期临床推进、数据读出、审批及商业化等关键里程碑。考虑到行业仓位处于近年低位、创新药产业链景气度较高，且估值处于修复阶段，我们认为医药板块仍具备较高的配置价值。

- 从细分领域来看，**1）出海相关创新药产业链（CXO/上游+Pharma/Biotech），**相关标的：药明康德、昭衍新药、美迪西、益诺思、赛分科技、纳微科技、百奥赛图、百普赛斯、海思科、科伦博泰生物、信达生物、三生制药、康方生物、石药集团等；**2）创新产品+院内需求（化药/器械），**相关标的：恒瑞医药、科伦药业、奥赛康、京新药业、泰恩康、通化东宝、甘李药业、汇宇制药-W、迈瑞医疗等。

风险提示

1、如果院内诊疗秩序出现重要不利干扰，将会影响科室器械采购和院内药/械销售，进而带来相关公司业绩波动；

2、如果全球生物医药行业投融资持续处于低谷，可能导致在研管线规模缩小，CXO 和上游相关企业也有一定压力。

相关报告
实验猴短缺：周期波动，还是产业拐点? 2026-08-31
AI 重构创新药研发底座：—医药行业专题报告 2026-08-10
千亿美元在望，口服与新品接力扩容：——GLP-1 药物动态跟踪 2026-08-08

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。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

一、创新驱动修复，低仓位凸显配置价值.....4
1.1 复苏趋势持续，创新药上游强势.....4
1.2 基金仓位新低，CXO 再获增配.....5
二、投资建议.....7
三、风险提示.....8



仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1：医药行业公募仓位降至近年低点（截至 2026/06/30）.....6
图 2：医药行业市盈率（TTM）年内震荡，相对估值溢价率自低位回升（截至 2026/09/03）.....6

表 1：医药行业持续修复.....4
表 2：营收端 CXO、医疗器械板块增长迅速.....4
表 3：利润端创新药产业链表现亮眼.....5
表 4：CXO 仓位持续提升，创新药产业链配置进一步集中.....7

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。

仅供内部参考，请勿外传

一、创新驱动修复，低仓位凸显配置价值

1.1 复苏趋势持续，创新药上游强势

从医药行业整体来看，2026 年上半年营业收入同比+2.8%，归母净利润同比+8.8%，扣非归母净利润同比+17.4%，三项指标均恢复正增长，且利润端增速显著高于收入端，行业复苏进一步得到验证。

我们认为，随着集采等政策影响边际缓和、国内需求逐步修复以及国际业务持续拓展，行业收入端有望保持温和增长。同时，经营效率提升带动利润弹性释放，行业盈利质量呈现改善趋势。

表 1：医药行业持续修复

项目	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026H1
营业收入增速	13.5%	9.8%	1.9%	-0.6%	0.8%	2.8%
归母净利润增速	54.0%	-6.1%	-17.7%	-7.5%	-3.9%	8.8%
扣非归母净利润增速	48.2%	10.4%	-21.9%	-5.2%	-12.5%	17.4%

数据来源：iFinD，东方证券研究

注：个股筛选标准为医疗保健（长江）指数中的个股，下同。

营收端：CXO 增长迅速，医疗器械修复提速。从各板块 2026 年上半年营收表现来看，CRO/CMO 板块同比+23.1%，较 2025 年的+12.0%进一步提速；医疗器械板块同比+8.6%，较 2025 年的+0.4%明显改善，修复动能增强。化学制药、医药流通和医药零售板块分别同比+4.3%、+2.5%和+1.8%，保持正增长；其他医疗服务板块同比+0.2%，表现相对平稳。生物制品和中药板块分别同比-2.7%和-4.4%，仍处于调整阶段。整体来看，CXO景气度加速回升，医疗器械修复提速，成为带动行业营收改善的主要板块。

表 2：营收端 CXO、医疗器械板块增长迅速

项目	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026H1
CJSC 医疗	13.5%	9.8%	1.9%	-0.6%	0.8%	2.8%
CRO/CMO	42.2%	58.4%	-1.6%	-5.2%	12.0%	23.1%
其他医疗服务	17.6%	7.8%	7.4%	-0.1%	-4.1%	0.2%
医疗器械	18.7%	20.1%	-26.8%	2.0%	0.4%	8.6%
医药流通	11.2%	6.6%	7.0%	0.8%	1.9%	2.5%
医药零售	15.5%	28.6%	12.0%	4.5%	1.8%	1.8%
化学制药	8.7%	4.7%	4.1%	3.9%	2.7%	4.3%
生物制品	39.4%	10.2%	7.6%	-15.7%	-10.2%	-2.7%
中药	8.6%	5.4%	6.4%	-4.1%	-2.4%	-4.4%

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。

仅供内部参考，请勿外传

数据来源：iFinD，东方证券研究

注：蓝色标注为增速大幅低于行业平均，红色标注为增速大幅高于行业平均，下同。

利润端：创新药上游高景气，CXO 持续强势。

从各板块 2026 年上半年扣非归母净利润表现来看，CRO/CMO 板块同比+64.6%，显著领跑行业；化学制药板块同比+38.4%，同样大幅高于行业平均水平，创新药产业链利润表现突出。医疗器械、医药流通和医药零售板块分别同比+13.7%、+11.9%和+11.2%，盈利端呈现修复态势；其他医疗服务、生物制品和中药板块分别同比-17.0%、-49.9%和-1.0%，业绩仍有一定压力。

2026 年上半年国内创新药领域共发生约 240 笔 BD 交易，交易总金额达 1063 亿美元；其中对外授权交易 85 笔，出海 BD 交易总金额达 1004 亿美元。上半年 BD 交易首付款总额达 61.58 亿美元，占交易总金额的 5.8%，全球医药对外授权交易金额前十项目中，中国企业占据 8 席。大额交易集中落地、首付款规模提升以及联合开发等合作模式增加，反映出海外药企对中国创新药资产的认可度和付费意愿进一步提升。

总体来看，我们认为：1）创新药商业化放量与 BD 价值兑现共同推动产业链景气度提升，CRO/CMO 订单需求及盈利弹性有望延续；2）化学制药利润保持较快增长，医疗器械、医药流通及医药零售板块盈利逐步改善；3）生物制品和其他医疗服务板块仍待进一步修复。

表 3：利润端创新药产业链表现亮眼

项目	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026H1
CJSC 医疗	48.2%	10.4%	-21.9%	-5.2%	-12.5%	17.4%
CRO/CMO	65.1%	90.3%	-12.3%	-20.7%	32.3%	64.6%
其他医疗服务	13.0%	-35.8%	72.9%	-37.2%	-18.9%	-17.0%
医疗器械	12.8%	17.3%	-57.2%	-5.9%	-16.2%	13.7%
医药流通	10.4%	-7.7%	-9.1%	-8.3%	-2.6%	11.9%
医药零售	-4.1%	34.8%	1.3%	-32.8%	16.6%	11.2%
化学制药	15.3%	-19.2%	8.3%	96.1%	37.6%	38.4%
生物制品	81.5%	-22.3%	-13.8%	-13.2%	-132.6%	-49.9%
中药	-463.1%	40.6%	30.6%	-18.5%	-2.3%	-1.0%

数据来源：iFinD，东方证券研究

1.2 基金仓位新低，CXO 再获增配

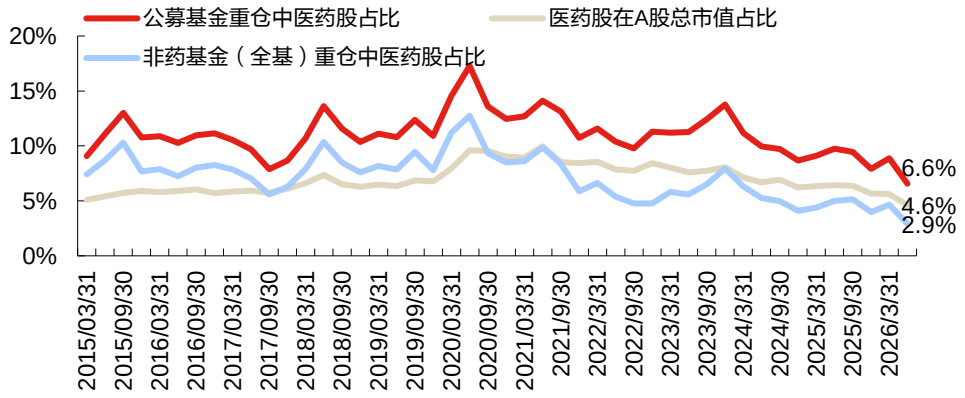
基金持仓降至近年低点。公募基金重仓股中的医药持仓占比自 25Q4 的 7.9%回升至 26Q1 的 8.9%后，26Q2 大幅降至 6.6%，环比下降 2.3pct，降至近年低点。

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。

仅供内部参考，请勿外传

其中，非医药主题基金（全市场基金）重仓股中的医药持仓占比由 26Q1 的 4.7%降至 26Q2 的 2.9%，环比下降 1.8pct，低于医药股在 A 股总市值占比（4.6%）1.7pct，显示全市场基金对医药板块的低配程度进一步加深。

图 1：医药行业公募仓位降至近年低点（截至 2026/06/30）

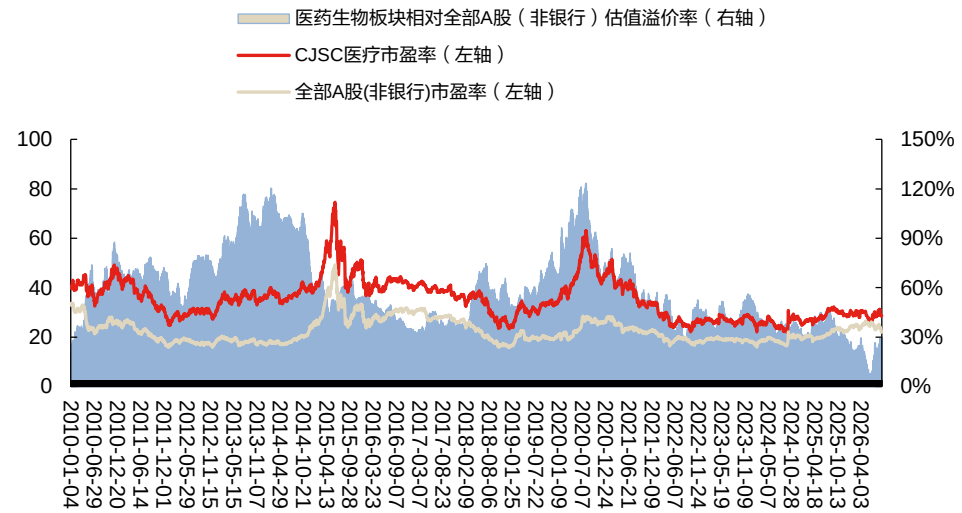


数据来源：wind，东方证券研究

行业估值年内区间震荡，相对估值溢价率显著回升。 2026 年以来，医药生物行业市盈率主要在 26-31 倍区间运行：6 月上旬最低回落至约 26.0 倍，8 月 20 日回升至 31.3 倍后再次调整。截至 9 月 3 日，行业市盈率为 28.6 倍，较 2025 年末的 28.4 倍基本持平；医药生物板块相对估值溢价率由 2025 年末的 23%升至 30%，较 6 月中旬约 2%的年内低点明显修复。

创新药出海逻辑延续，估值进一步上行仍需基本面兑现。 我们认为，年内医药估值波动主要反映市场风格及产业预期变化，创新药国际化的中长期趋势并未改变。随着更多海外授权项目落地、已出海产品的研发及商业化进展逐步兑现，行业估值仍具备修复基础；但当前相对估值溢价率已较年内低点回升，后续估值中枢继续上移仍需业绩持续改善和产业催化共同支撑。

图 2：医药行业市盈率（TTM）年内震荡，相对估值溢价率自低位回升（截至 2026/09/03）



注：市盈率均为市盈率（TTM）并剔除负值

数据来源：wind，东方证券研究

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。

仅供内部参考，请勿外传

CXO 仓位持续提升，创新药产业链配置进一步集中。 从医药主题基金的细分领域配置看，26Q2 化学制药仍为最高仓位板块，持仓占比为 32%，较 26Q1 小幅下降 1pct；CRO/CMO 持仓占比由 26Q1 的 23%提升至 29%，环比大幅提升 6pct，创近年新高。创新药产业链（化学制药+CXO）合计持仓占比达到 61%，较 26Q1 提升 5pct，医药基金继续聚焦创新药产业链，且产业链内部进一步向 CXO 倾斜。

其他板块方面，医疗器械持仓占比由 12%降至 9%，环比下降 3pct；其他医疗服务、生物制品和中药持仓占比分别维持在 2%、9%和 3%，医药零售及医药流通仍几乎无持仓。整体来看，26Q2 医药基金增配方向高度集中于 CXO，其余细分领域配置整体稳定或有所下降。

表 4：CXO 仓位持续提升，创新药产业链配置进一步集中

项目	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
CRO/CMO	20%	13%	13%	19%	20%	21%	17%	20%	20%	23%	29%
化学制药	21%	25%	26%	27%	28%	32%	37%	33%	33%	33%	32%
其他医疗服务	8%	7%	5%	6%	5%	5%	4%	3%	3%	2%	2%
生物制品	13%	12%	10%	9%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%
医疗器械	18%	20%	22%	19%	18%	15%	13%	12%	13%	12%	9%
医药零售	2%	2%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
医药流通	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
中药	10%	11%	12%	9%	9%	5%	3%	2%	3%	3%	3%

数据来源：wind，东方证券研究
注：统计数据来自 CJSC 医疗，即长江医疗指数所包含的医药行业基金（事后分类），共 454 只。

综上所述，我们认为：26H1 医药行业基本面延续结构性改善，创新药出海与 CXO 修复构成主要增长方向。资金面上，26Q2 公募重仓股中的医药持仓占比降至 6.6%，非医药主题基金医药持仓占比仅为 2.9%，行业低配程度进一步加深；估值方面，截至 9 月 3 日，行业市盈率为 28.6 倍，较 2025 年末基本持平，而相对全部 A 股（非银行）的估值溢价率已回升至 30%。基本面结构性改善与机构低仓位并存，为板块配置提供支撑。

展望后续，随着创新药海外授权、临床推进及商业化进展逐步兑现，创新药产业链景气有望延续，并带动 CXO 订单及业绩进一步修复。我们认为，在机构低配加深及估值处于修复阶段的背景下，医药行业仍具备较高的配置性价比。

二、投资建议

从 26 年中报数据看，医药行业基本面延续结构性改善，创新药及其产业链仍是主要增长方向。创新药国际化逻辑持续兑现，BD 交易持续落地，已授权项目有望陆续迎来全球 III 期临床推进、数据读出、审批及商业化等关键里程碑。考虑到行业仓位处于近年低位、创新药产业链景气度较高，且估值处于修复阶段，我们认为医药板块仍具备较高的配置价值。

从细分领域来看：

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。

仅供内部参考，请勿外传

1） **出海相关创新药产业链（CXO/上游+Pharma/Biotech），**相关标的：药明康德(603259，买入)、昭衍新药(603127，未评级)、美迪西(688202，未评级)、益诺思(688710，买入)、赛分科技(688758，增持)、纳微科技(688690，未评级)、百奥赛图(688796，未评级)、百普赛斯(301080，买入)、海思科(002653，买入)、科伦博泰生物(06990，未评级)、信达生物(01801，未评级)、三生制药(01530，未评级)、康方生物(09926，未评级)、石药集团(01093，未评级) 等；

2） **创新产品+院内需求（化药/器械），**相关标的：恒瑞医药(600276，买入)、科伦药业(002422，买入)、奥赛康(002755，买入)、京新药业(002020，买入)、泰恩康(301263，增持)、通化东宝(600867，买入)、甘李药业(603087，买入)、汇宇制药-W(688553，未评级)、迈瑞医疗(300760，买入)等。

三、风险提示

- 如果院内诊疗秩序出现重要不利干扰，将会影响科室器械采购和院内药/械销售，进而带来相关公司业绩波动；
- 如果全球生物医药行业投融资持续处于低谷，可能导致在研管线规模缩小，CXO 和上游相关企业也有一定压力。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

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。

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。