仅供内部参考，请勿外传！

生物医药

优于大市（维持）

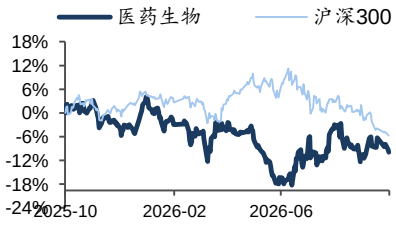
医药生物周报：CXO 和科研服务上游预计仍是高景气方向

证券分析师

刘若飞
资格编号：S0120526090001
邮箱：liurf@tebon.com.cn
徐梓煜
资格编号：S0120524080004
邮箱：xuzy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



资料来源：德邦证券研究所，聚源数据

相关研究

1.《医药工业十五五规划发布，重点支持创新药械及产业链》，2026.9.22

投资要点：

- **CXO 产业周期向上。**从订单回暖走向利润兑现。2026 年中报显示头部公司在手订单普遍创历史新高，药明康德持续经营业务在手订单 664.3 亿元、同比增长 25.2%，结构进一步向多肽、寡核苷酸等新分子集中；随着前期拖累毛利率的低价订单逐步出清、新签订单单价重回上行，药明康德 2026H1 毛利率升至 53.9%（上年同期 44.4%），泰格医药扣非归母净利润同比增长 31.8%，快于 14.1%的收入增速。

- **政策持续落地推进科研服务进一步增长。**“十五五”规划落地，国产替代由鼓励发展转向刚性落地。2026 年 9 月 18 日，工信部、国家发改委等十部门联合印发《医药工业发展“十五五”规划》，将仪器试剂归入“产业基础技术和产品”，并明确 AI 赋能靶点筛选、药物分子设计等研发场景；北京市“国仪京用”行动已推动北京大学、清华大学、中国科学院等 20 余家标杆单位参与验评推广，市场监管总局同步对激光跟踪仪、ICP 光谱仪、数字 PCR 仪等 15 类国产仪器开展计量测试评价。

- **BD 首付款回流，为上游研发投入提供中长期资金来源。**据新华社披露，今年以来我国创新药对外授权交易总额已突破 1200 亿美元、同比增长 36%，其中首付款规模超百亿美元，单笔平均交易金额与首付款占比同步提升。传导链条为：BD 首付款改善 Biotech 现金流→研发投入回升→CXO 新签订单与科研服务上游采购增加→收入与利润兑现。

- **AI 正在成为科研服务上游的新增量。**罗氏、丹纳赫、诺和诺德等海外企业集中把 AI 从研发辅助工具推进为自建实验产能，落地“AI 生成假设—自动化湿实验验证—数据回流迭代”的干湿闭环，订单由此向临床前 CRO、安评、蛋白试剂与智能仪器环节转移。金斯瑞生物 AIDD 相关业务较去年同期翻倍增长，百普赛斯新签订单同比增长超 30%；该环节需求与单个新药成败不直接绑定，具备低风险、高复购特征。

- **行情回顾：**近两周（2026 年 9 月 28 日-10 月 9 日）申万医药生物板块指数上涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数 3.3%，医药板块在申万行业分类中排名第 13 位；2026 年初至今申万医药生物板块指数下跌 2.9%，跑赢沪深 300 指数 3.9%，在申万行业分类中排名第 9 位。

- **个股方面：**个股方面，近两周统计申万医药板块共 508 支个股，其中 313 支上涨，191 支下跌，4 支持平。涨幅靠前的为：1）中红医疗（+32.7%），或主要因为俄罗斯不明原因疫情，推动防护物资板块情绪高；2）近岸蛋白（28.7%），或主要因为公司为 AI 制药供应链企业，受益于 AI 制药情绪好；3）华北制药（23.6%），或主要因为公司产品受益于俄罗斯不明原因疫情。

- **风险提示：**行业政策风险；供给端竞争加剧风险；市场需求不及预期风险。

内容目录

1. CXO 和科研服务上游仍是高景气方向 4
1.1. 产业周期——从订单回暖到利润兑现 4
1.1.1. 订单端：头部公司在手订单创历史新高，且结构持续优化 4
1.1.2. 利润端：低价订单出清，有望成为 26H2–27 年最重要的边际变化 5
1.2. 政策与资金——“十五五”定调叠加 BD 首付款回流 5
1.2.1. 政策端：医药工业“十五五”规划落地，上游仪器试剂被列为关键环节 5
1.2.2. 资金端：BD 交易密集落地，首付款回流改善研发投入 6
1.2.3. AI 与创新药研发：上游新增量逻辑正在成形 6
2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪 7
2.1. 周行情回顾 7
2.2. 子版块和个股分析 9
3. 风险提示 10

图表目录

图 1：近两周申万医药板块与沪深 300 指数行情 7
图 2：2026 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情 7
图 3：近两周申万行业分类指数涨跌幅排名 8
图 4：申万各板块估值情况（2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法） 8
图 5：申万医药子板块估值情况（2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法） 8
图 6：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%） 9
图 7：近两周申万医药子板块涨跌幅情况 9

表 1：科研服务上游相关政策梳理 5
表 2：海外重要事件（2026） 6
表 3：申万医药板块涨跌幅 Top10（2026.9.28-10.9） 10



1. CXO 和科研服务上游仍是高景气方向

我们看好 CXO 与科研服务上游。板块的投资逻辑由需求修复预期进一步升级为业绩兑现验证，并叠加政策定调、BD 资金回流和 AI 叙事三条支撑：

第一，产业周期进入利润兑现阶段。2024－2025 年拖累板块毛利率的低价订单正在逐步出清，新签订单单价重回上行，头部公司毛利率与扣非净利润率先修复。药明康德 2026H1 毛利率提升至 53.9%（上年同期 44.4%），泰格医药扣非归母净利润同比增长 31.8%，显著快于收入增速 14.1%，均为这一变化的直接支撑。

第二，政策端“十五五”规划落地，上游仪器试剂被明确列为产业基础关键环节，国产替代由鼓励发展转向刚性落地。

第三，BD 交易首付款回流改善国内 Biotech 现金流，为上游研发投入提供中长期资金来源。据新华社披露，今年以来我国创新药对外授权交易总额已突破 1200 亿美元，同比增长 36%。

第四，AI 正在成为科研服务上游的新增量。罗氏、丹纳赫等海外企业集中宣布落地 AI 实验室与生物学数据基建，AI 从研发辅助工具推进为自建实验产能，订单由此向临床前 CRO、安评、蛋白试剂与智能仪器环节转移。

我们建议关注：1）CXO：药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、康龙化成、昭衍新药、泰格医药等公司；2）科研服务上游：金斯瑞生物、药康生物、毕得医药、百普赛斯、百奥赛图等公司。

1.1. 产业周期——从订单回暖到利润兑现

1.1.1. 订单端：头部公司在手订单创历史新高，且结构持续优化

2026 年中报季给出的订单数据高度一致，且普遍高于同期收入增速。药明康德 2026H1 实现营业收入 289.0 亿元，同比增长 38.9%，持续经营业务收入同比增长 48.0%；截至 6 月末，持续经营业务在手订单 664.3 亿元，同比增长 25.2%。药明生物未完成订单总量增至 251 亿美元，其中未完成服务订单 126 亿美元、未完成潜在里程碑付款订单 124 亿美元，三年内未完成订单总额约 55 亿美元，同比增长约 30%。

订单结构进一步向新分子类型集中。药明康德 2026H1 TIDES 业务（寡核苷酸和多肽）实现收入 72.6 亿元，同比增长 44.3%，服务客户数同比增长 39%、服务分子数同比增长 68%；小分子 D&M 业务收入 149.9 亿元，同比增长 72.7%。此外，测试业务收入 24.8 亿元（+31.5%），其中药物安全性评价业务收入同比增长 42.8%；生物学业务中新分子种类业务收入占比提升至超过 35%。

药明康德将整体收入指引由 513－530 亿元上调至 585－605 亿元，持续经营业务收入增速指引由 18%－22%上调至 35%－39%，资本开支指引由 65－75 亿元上调至 75－85 亿元，经调整自由现金流指引由 105－115 亿元上调至 135－145 亿元。

我们认为，CXO 从拿到订单到最终确认收入一般有时滞，在手订单的厚度直接决定未来 1–2 年的收入可见度。当前头部企业订单储备充裕，而结构大多向多肽、ADC、寡核苷酸等新分子集中。

1.1.2. 利润端：低价订单出清，有望成为 26H2–27 年最重要的边际变化

前一阶段市场对 CXO 最大的疑虑在于“订单已经反转，利润却没看到反转”，尤其是临床 CRO 公司。随着中报披露之后，我们判断这一疑虑正在被逐步证伪。

根据泰格医药中报，2026H1 实现收入 37.1 亿元，同比增长 14.1%；扣非归母净利润 2.8 亿元，同比增长 31.8%，明显快于收入增速，扣非归母净利润增速快于收入主要由于费用端优化成效显现。公司在公告中明确指出，临床试验技术服务板块毛利率 21.1%，同比略有下滑，主要因执行前期低价订单所致，但随着新签订单价格上行、收入逐步确认，盈利能力有望持续修复。

我们建议关注 CXO 行业当前最核心的预期差：市场仍在用“营收增速”为板块定价，而实际拐点已体现在“利润质量”上。泰格医药毛利率的提升是低价订单交付完毕、新签订单单价回升的共同结果，随着旧订单执行完毕、新签高价订单进入交付周期，我们预计 26H2 至 27 年利润率修复方向较为确定。

1.2. 政策与资金——“十五五”定调叠加 BD 首付款回流

1.2.1. 政策端：医药工业“十五五”规划落地，上游仪器试剂被列为关键环节

2026 年 9 月 18 日，工业和信息化部、国家发展改革委等十部门联合印发《医药工业发展“十五五”规划》。研发端，规划专栏明确提出重点开发应用 AI 赋能靶点筛选、药物分子设计与优化、化合物虚拟筛选、候选药物特性分析、实验室数据集成管理等场景，并提出发展 AI 驱动的类器官/器官芯片药物评价、全自动高灵敏分子诊断等技术。此外，规划纲要将仪器试剂归入“产业基础技术和产品”板块。

国产替代方面，政策正由鼓励发展转向刚性落地。北京市实施“国仪京用”行动，建立“试用—反馈—迭代”闭环机制，已推动北京大学、清华大学、中国科学院相关院所、中国计量科学研究院等 20 余家标杆单位参与验评推广，探索出一条国产高端科学仪器创新发展的新路径；市场监管总局启动国产仪器仪表计量测试评价工作，针对激光跟踪仪、ICP 光谱仪、数字 PCR 仪等 15 类国产仪器开展测评。

表 1：科研服务上游相关政策梳理

政策文件 / 举措	时间	与上游相关的关键内容
《医药工业发展"十五五"规划》（十部门）	2026/9/18	"仪器试剂""在线分析仪""过程分析系统"列为产业基础关键环节；提出 AI 赋能靶点筛选、药物分子设计等应用场景
北京市"国仪京用"行动	2026 年内	"试用—反馈—迭代"闭环机制，推动国产仪器在多家科研高校和研究机构部署
市场监管总局国产仪器测评	2026 年内	针对激光跟踪仪、ICP 光谱仪、数字 PCR 仪等 15 类国产仪器开展计量测试评价

资料来源：工信部官网、北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会、仪表网，德邦证券研究所

1.2.2. 资金端：BD 交易密集落地，首付款回流改善研发投入

创新药 BD 不断突破，资金回流将会带动整个创新药产业链和科研服务上游的持续发展。据新华社披露，今年以来我国创新药出海步伐加快，对外授权交易总额突破 1200 亿美元，同比增长 36%，其中首付款规模超百亿美元，市场同时呈现单笔平均交易金额稳步增长、首付款金额与占比双双提升的特点。我们建议重视这一链条的传导效应：BD 首付款改善 Biotech 现金流→研发投入回升→CXO 新签订单及科研服务上游采购增加→收入与利润兑现。

1.2.3. AI 与创新药研发：上游新增量逻辑正在成形

近期最值得重视的边际变化，是全球头部药企与 AI 公司把 AI 从“研发辅助工具”推进为“自建实验产能”。其直接后果，是把订单推向了上游实验服务与试剂耗材环节。

海外方面，头部公司发布同类动作，且均指向“AI 生成假设➔自动化湿实验验证➔数据回流迭代”的闭环。罗氏在“Pharma Day 2026”上披露正在建设 AI 驱动自主实验室，提出“AI independence”战略方向，并采用“Lab in the Loop”模式将 AI 模型、机器人实验与数据反馈连成闭环，其 AI 智能体 Target Nexus 预计 2026 年底参与 80%的研究组合决策；诺和诺德与 Anthropic 合作，将 Claude 及 Claude Science 引入研发工作流；丹纳赫宣布建设首个 AI 驱动自主实验室，目标将亲和试剂发现速度最多提升 8 倍，年试剂产出最多提升 10 倍。

表 2：海外重要事件（2026）

日期	主体	事件要点
9/16	诺和诺德 × Anthropic	将 Claude 及 Claude Science 引入研发工作流，用于科学推理、药物发现与 AI 软件开发
9/28	罗氏	PharmaDay2026 披露建设 AI 自主实验室，提出"AI independence"；Lab in the Loop 闭环；预计 TargetNexus 2026 年底参与 80%研究组合决策；
10/7	丹纳赫	建设首个 AI 自主实验室（落地 Abcam，2027 年初规模化）：亲和试剂发现速度最多提升 8 倍，年试剂产出最多提升 10 倍；

资料来源：诺和诺德官网，罗氏官网，丹纳赫官网，德邦证券研究所

国内方面，AI4S（AI for Science）基础设施正从规划走向开工和落地。北京市发布首批人工智能赋能科学研究典型案例中，北京大学药学院与望石智慧共建的“AI 赋能新药创制平台”，可将 3－5 年的试错周期压缩至 12－18 个月。9 月 28 日，北京海淀区“科学发现自主实验室”开工，科学发现自主实验室是海淀区面向 AI4S 领域、抢占未来产业制高点的标志性平台项目。项目总投资估算为 5 亿元，规划建筑面积约 1 万平方米，以 AI Agent 为中枢，规划建设有机合成、药物发现、合成生物学、智能表征四大核心自主实验室，预计 2027 年底竣工。

我们最为看重的是：AI 带来的实验量增量，已逐步体现在早期研发环节的订单上。金斯瑞生物在公司官网 2026 中报新闻稿中明确表示 AIDD 需求加速释放，打开新一轮增长曲线，AIDD 相关业务较去年同期翻倍增长，AIDD 等新技术加速应用，推动研发服务需求从早期发现向验证、开发及生产等更高价值环节延伸，为公司打开全新的成长空间。百普赛斯也在 2026 中报表示，业绩增长源于公司四大核心增长引擎的深度进化与协同发力，其中包括 AI 制药“干湿闭环”。公司表示，伴随大模型能力持续提升及其向生命健康产业的深度渗透，湿实验验证能力将从当前的研发支撑环节，升级为支撑 AI 驱动药物研发的长期、结构性基础设施，其

需求空间亦将随之持续扩大，截至2026.6.30，百普赛斯新签订单同比增长超30%。

建议重视这一条传导路径：AI 降低假设生成成本→候选分子数量大幅增加→每一批候选分子都必须经过实体实验验证（合成、表达、药效、毒理）→蛋白试剂、分子砌块、临床前 CRO、安评环节订单增长。值得注意的是，这一环节的需求与单个新药成功与否并不直接绑定——只要 AI 迭代持续推进，验证需求就持续存在，因而具备低风险、高复购的特征。

我们认为随着 AI 大模型的发展，正在把 AI 制药从讲故事的层面逐渐拉回到订单层面。AI 的出现并未改变 CXO 与科研服务上游的主线方向，而是强化并前置了临床前环节的需求——AI 越能高效生成分子，就越需要有人把它们做成实验、测出数据。在这个意义上，CXO 与科研服务上游是本轮 AI 医药浪潮中确定性较高、且已能用订单数据验证的受益方，并且未来有望持续受益。

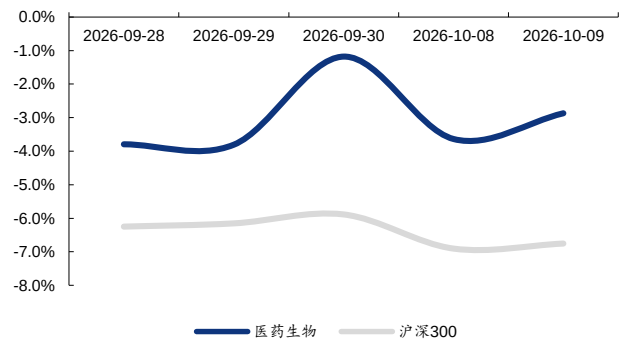
我们建议关注：1）CXO：药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、康龙化成、昭衍新药、泰格医药等公司；2）科研服务上游：金斯瑞生物、药康生物、毕得医药、百普赛斯、百奥赛图等公司。

2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪

2.1. 周行情回顾

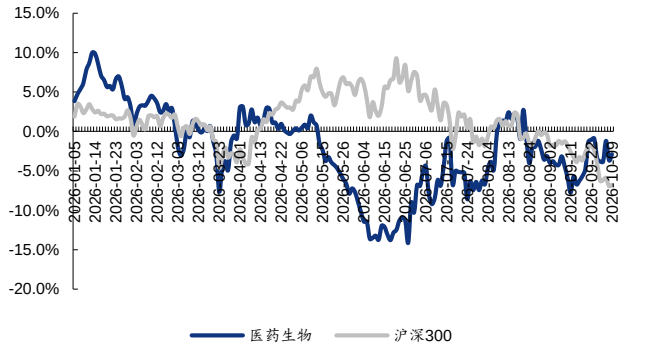
医药板块表现：近两周（2026 年 9 月 28 日-10 月 9 日）申万医药生物板块指数上涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数 3.3%，医药板块在申万行业分类中排名第 13 位；2026 年初至今申万医药生物板块指数下跌 2.9%，跑赢沪深 300 指数 3.9%，在申万行业分类中排名第 9 位。

图 1：近两周申万医药板块与沪深 300 指数行情



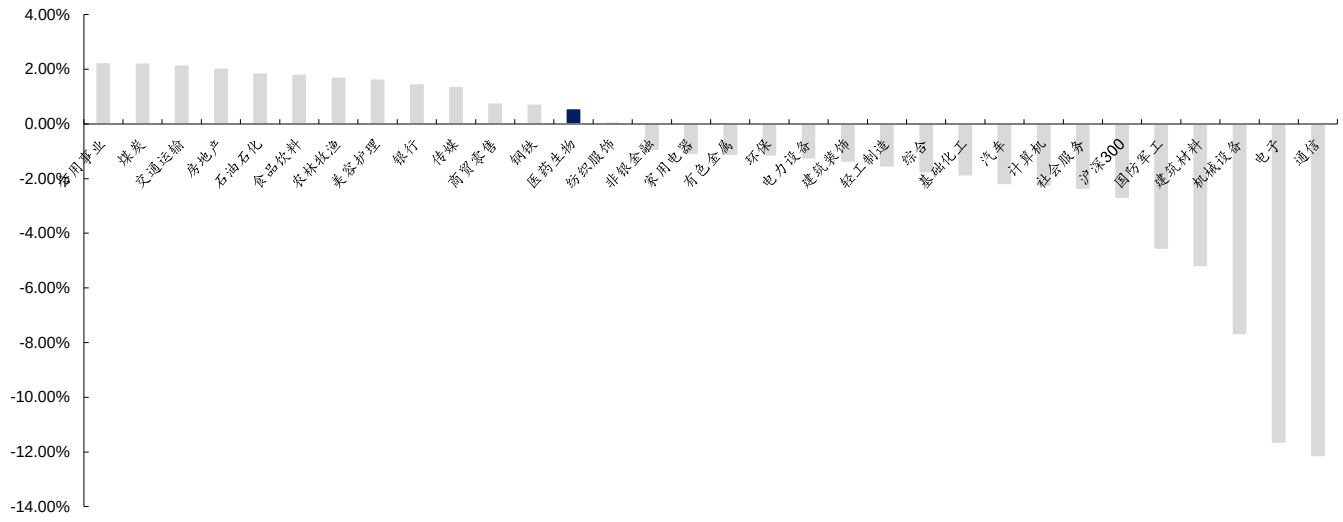
资料来源：Choice，德邦证券研究所

图 2：2026 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：Choice，德邦证券研究所

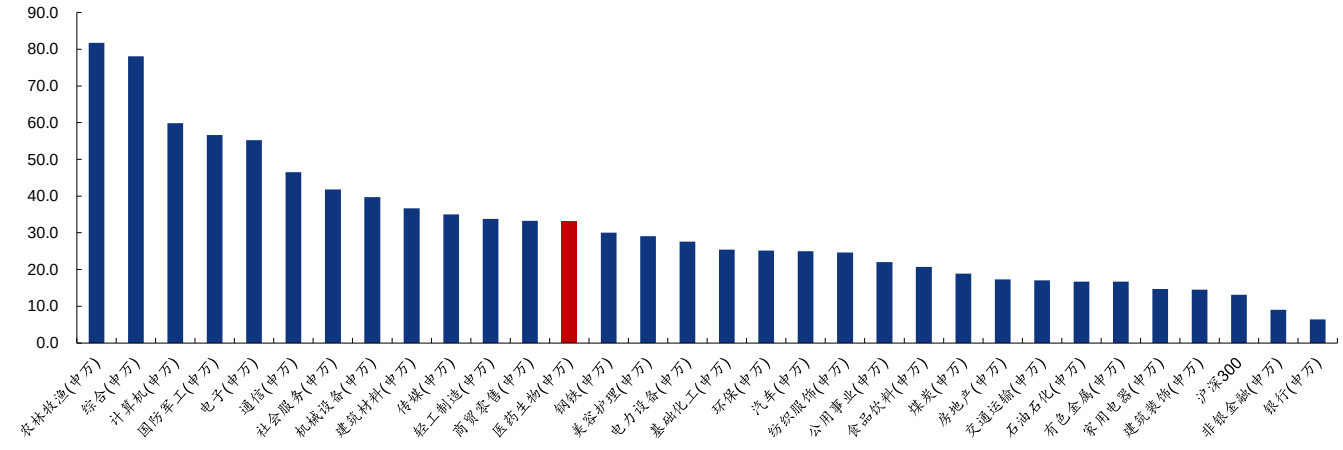
图 3：近两周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：Choice，德邦证券研究所

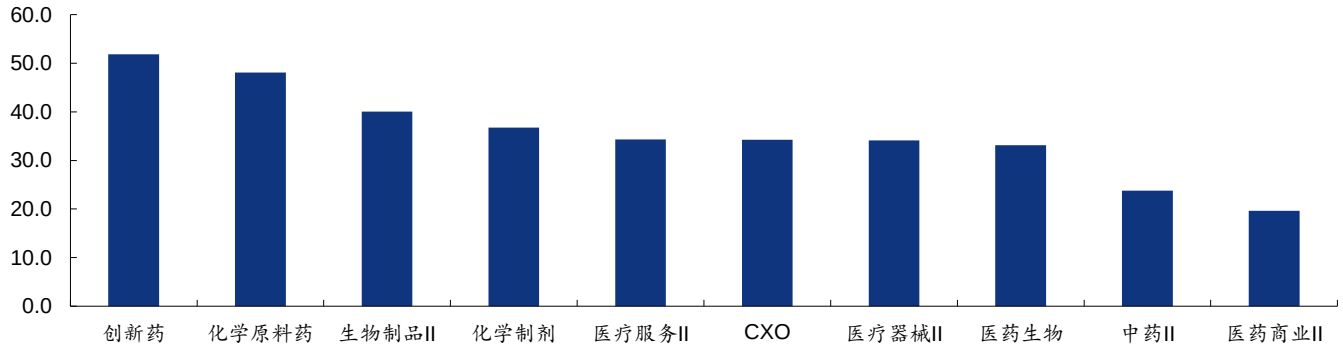
医药行业估值情况：截至 2026 年 10 月 9 日，申万医药板块整体估值为 33.2，在申万一级分类中排第 13。子版块方面，创新药、化学原料药板块估值较高。

图 4：申万各板块估值情况（2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法）



资料来源：Choice，德邦证券研究所

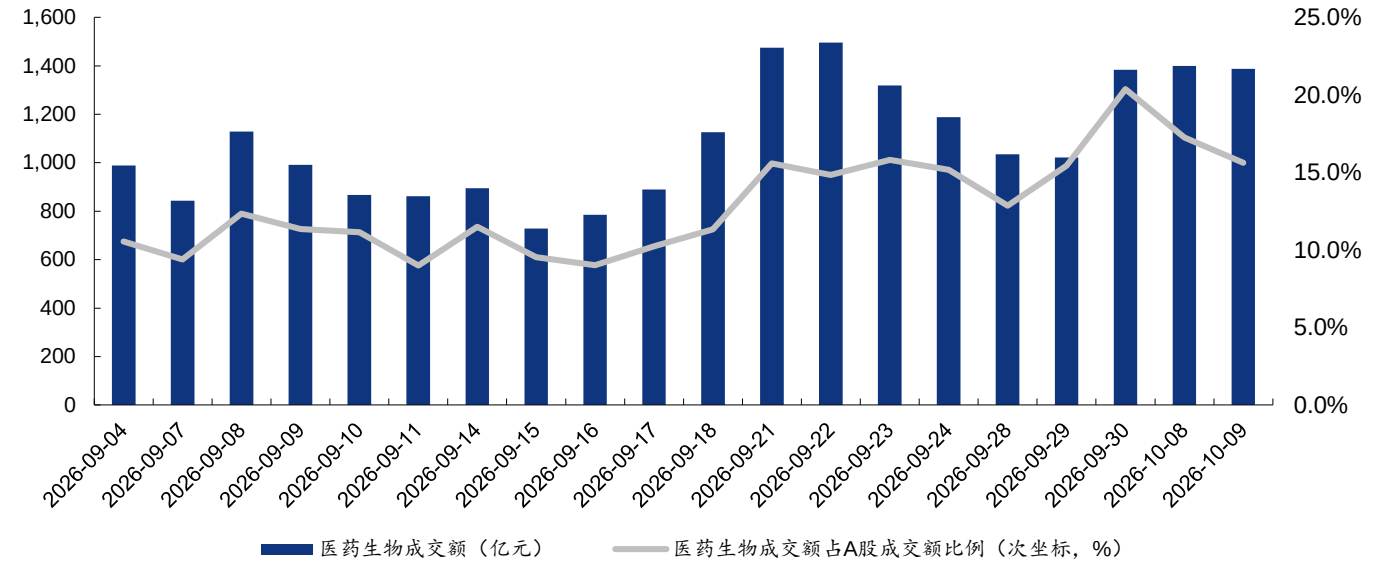
图 5：申万医药子板块估值情况（2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法）



资料来源：Choice，德邦证券研究所

医药行业成交额情况：近两周申万医药板块合计成交额为 6225 亿元，占 A 股整体成交额的 16.2%，医药板块成交额较上个交易周期下跌 30.2%。2026 年初至今申万医药板块合计成交额为 2.18 万亿元，占 A 股整体成交额的 10.4%。

图 6：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



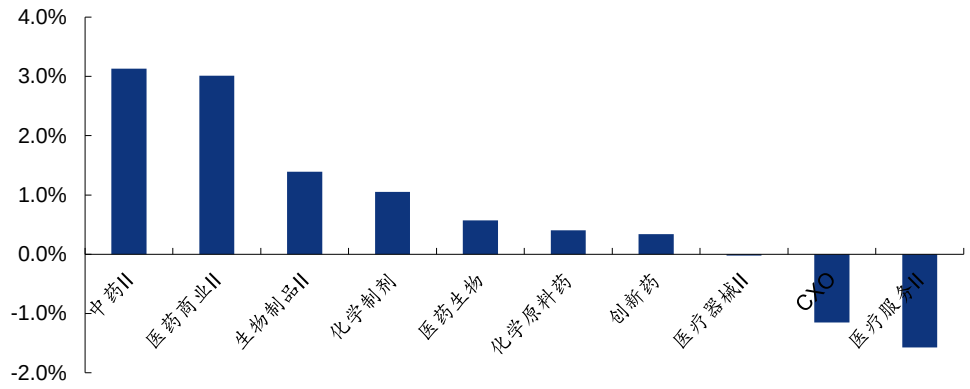
资料来源：Choice，德邦证券研究所

2.2. 子版块和个股分析

板块方面，中药板块上涨 3.1%，医药商业板块上涨 3.0%，或主要因为高估值股下跌，市场偏好短期回归低估值和高股息标的；

医疗服务下跌 1.6%，CXO 板块下跌 1.2%，或主要因为市场偏好导致此前增长较多的高估值板块下跌。

图 7：近两周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Choice，德邦证券研究所

个股方面，近两周统计申万医药板块共 508 支个股，其中 313 支上涨，191 支下跌，4 支持平。

涨幅靠前的为：1）中红医疗（+32.7%），或主要因为俄罗斯不明原因疫情，推动防护物资板块情绪高；2）近岸蛋白（28.7%），或主要因为公司为 AI 制药供应链企业，受益于 AI 制药情绪好；3）华北制药（23.6%），或主要因为公司产品受益于俄罗斯不明原因疫情。

跌幅靠前的为：1）百瑞吉（-47%）；2）艾力斯（-20.8%），或主要因为公司公告伏美替尼一线治疗 EGFR 20 外显子插入突变（ex20ins）NSCLC 的全球 III 期 FURVENT 研究未达预期；3）爱迪特（-19.0%），或主要因为减持。

表 3：申万医药板块涨跌幅 Top10（2026.9.28-10.9）

排序	代码	名称	市值（亿元）	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值（亿元）	跌幅 top10
1	300981. SZ	中红医疗	100. 2	32. 65%	1	920201. BJ	百瑞吉	26. 2	-47. 0%
2	688137. SH	近岸蛋白	112. 7	28. 69%	2	688578. SH	艾力斯	371. 3	-20. 8%
3	600812. SH	华北制药	103. 5	23. 57%	3	301580. SZ	爱迪特	69. 4	-19. 0%
4	688185. SH	康希诺	152. 5	20. 65%	4	301188. SZ	力诺药包	79. 2	-16. 5%
5	301234. SZ	五洲医疗	100. 0	19. 90%	5	301235. SZ	华康洁净	54. 2	-15. 8%
6	688806. SH	泰诺麦博-U	139. 7	18. 98%	6	688677. SH	海泰新光	82. 5	-15. 0%
7	603669. SH	灵康药业	49. 6	17. 97%	7	301093. SZ	华兰股份	123. 6	-14. 4%
8	688265. SH	南模生物	47. 5	16. 88%	8	000504. SZ	南华生物	38. 9	-14. 1%
9	300111. SZ	向日葵	43. 9	14. 43%	9	300049. SZ	福瑞医科	106. 9	-13. 9%
10	002382. SZ	蓝帆医疗	68. 4	14. 12%	10	300562. SZ	乐心股份	32. 9	-13. 3%

资料来源：Choice，德邦证券研究所

3. 风险提示

行业政策风险：行业政策存在收紧的风险，集采等控费政策风险。

供给端竞争加剧风险：竞争者增加，可能存在竞争加剧的风险。

市场需求不及预期风险：市场需求端可能存在不及预期的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

刘若飞，德邦证券医药健康研究中心负责人、首席分析师。北京大学生物技术硕士。曾任职于中信建投证券，担任医药消费及生物制品首席分析师。2026 年加入德邦证券，认医药健康研究中心负责人，首席分析师。2025 年、2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类 别	评 级	说 明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**股票投资评级**	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。