

药明康德 ( 2359.HK ) 2026 年上半年营收 288.97 亿元、扣非净利润 105.72 亿元，同比分别增长 38.93%、89.39%，二季度单季收入创历史新高，公司同步将全年营收增速指引从 18%-22%大幅上调至 35%-39%，验证了 CXO 行业景气度从底部反转、订单回暖的行业拐点；当前全球生物医药投融资触底回升、中国创新药 BD 出海爆发，叠加 ADC、多肽等新兴技术赛道需求爆发，创新药产业链基本面已进入右侧修复通道，且经历前期深度调整后，港股 CXO 与创新药板块估值普遍处于过去 5 年低位，修复空间充足，投资主线可聚焦业绩确定性强的 CXO 龙头，以及管线兑现能力强、BD 出海进展顺利的创新药企业两大方向。

### 药明康德业绩超预期验证景气拐点，港股创新药板块有望迎来反弹？

近期港股创新药与 CXO 板块表现持续活跃，药明康德 ( 2359.HK ) 领涨，药明合联 ( 2268.HK )、药明生物 ( 2269.HK ) 等标的同步跟涨，板块行情的核心催化来自药明康德 ( 2359.HK ) 超预期的半年度业绩。8 月 3 日晚间披露的 2026 年半年报显示，公司上半年实现营业收入 288.97 亿元，同比增长 38.93%，其中二季度单季营收 164.62 亿元，同比增长 47.71%，创下上市以来单季收入新高；利润端同步高增，上半年扣非归母净利润达 105.72 亿元，同比增长 89.39%，综合毛利率同比提升 9.4 个百分点至 53.9%，盈利能力显著修复；截至 6 月末，公司持续经营业务在手订单达 664.3 亿元，同比增长 25.2%，为后续业绩增长提供了坚实保障。

更受市场关注的是，药明康德 ( 2359.HK ) 宣布全面上调 2026 年全年经营指引，全年收入目标由此前的 513 亿- 530 亿元大幅上调至 585 亿- 605 亿元，持续经营业务收入增速由 18%-22%提升至 35%-39%，同时上调资本开支与经调整自由现金流预期（资本开支由 65 亿- 75 亿元上调至 75 亿- 85 亿元，提前启动常州新基地建设；经调整自由现金流预期由 105 亿- 115 亿元上调至 135 亿- 145 亿元），提前启动常州新基地建设。此次上调幅度在 CXO 行业历史中较为罕见，不仅验证了公司自身订单的强劲程度，更向市场传递出全球创新药研发外包需求持续回暖的明确信号，成为板块估值修复的核心催化剂。



图一：药明康德（2359.HK）股价表现情况



资料来源：Wind

### ► 业绩深度拆解：三大板块全线增长，盈利能力持续修复

从业务结构来看，药明康德（2359.HK）三大核心业务板块均实现双位数以上增长，呈现出全面开花的发展格局，其中化学业务仍是支撑业绩增长的核心引擎。作为公司第一大收入来源，化学业务（CRDMO）上半年实现收入 249.86 亿元，同比增长超 50%，依托一体化 CRDMO 平台的综合优势，小分子药物研发与生产订单持续放量，同时涵盖多肽、寡核苷酸等新型分子的 TIDES 业务高速增长，成为全新的业绩增量抓手。测试业务保持稳健双位数增长，药物安全评价、分析测试等领域需求旺盛，临床前 CRO 订单储备饱满，充分受益于全球新药研发投入的回暖趋势；生物学业务增速同样优于行业平均水平，靶点发现、体内外药理药效等服务需求稳步提升，与化学业务形成紧密的业务协同效应。

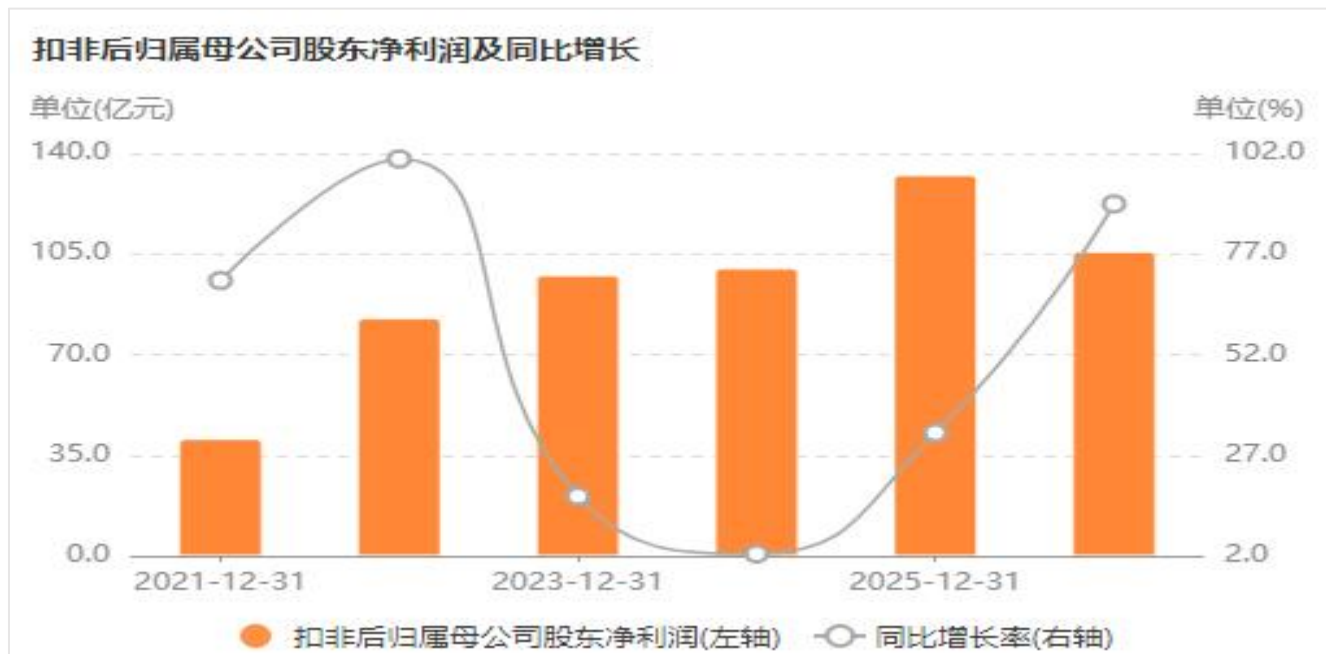
盈利能力层面，公司综合毛利率同比大幅提升 9.4 个百分点，盈利水平的改善主要来自三方面驱动：一是高附加值的一体化项目占比持续提升，产品与业务结构不断优化，带动盈利中枢上移；二是各生产基地产能利用率持续爬坡，规模效应逐步显现，单位生产成本得以摊薄；三是公司持续推进精细化管理与全流程成本管控，降本增效成效显著。与此同时，公司经营性现金流表现充沛，经调整自由现金流全年预期大幅上调，充分彰显出公司整体经营质量的全面改善。

值得注意的是，公司同步上调了全年资本开支计划，这一动作背后体现出管理层对未来 2-3 年的订单能见度具备充足信心。通过提前启动新基地建设、加快产能扩张布局，公司将进一步巩固全球 CRDMO



龙头地位，更好地承接全球创新药研发外包需求持续向国内转移的产业趋势。这种“订单饱满驱动产能扩张、产能落地支撑业绩兑现”的正向循环，正是 CXO 行业景气度持续上行的典型特征。

图二：药明康德（2359.HK）扣非净利润及同比增长



资料来源：Wind

### ➤ 行业景气度验证：多重驱动下，创新药产业有望逐步景气

药明康德 ( 2359.HK ) 的超预期表现并非个例，而是整个创新药产业链景气度触底回升的缩影。从行业层面看，三大核心驱动因素共同支撑行业进入上行通道：

#### \*全球投融资触底回暖，研发需求源头修复

创新药行业的周期本质是融资周期，研发投入高度依赖一级市场融资与药企研发预算。2026 年以来，全球生物医药投融资持续回暖，走出了持续近三年的低谷。数据显示，2026 年上半年全球药品一二级融资金额同比增长 95%，约为 2025 年全年的 75%；美国生物科技 IPO 融资规模大幅回升，是 2025 年同期的 5 倍，全球生物科技指数 XBI 累计涨幅显著。融资环境的改善，直接带动 Biotech 企业研发投入回升，传导至 CXO 企业的订单端，形成“融资回暖-研发投入增加-CXO 订单增长”的正向传导。



图三：标普生物科技 ETF 表现情况



资料来源：Wind

### \*中国创新药 BD 出海爆发，带动产业链需求扩容

中国创新药的全球认可度持续提升，License-out（对外授权）交易规模持续爆发。2026 年上半年，我国创新药对外授权交易总额约 1100 亿美元，已达 2025 年全年总额的 80%，全年有望再创新高。更重要的是，交易模式从单一产品授权，向共同开发、利润共享的深度合作升级，首付款占比持续提升，说明海外药企对中国创新药资产的认可度从“晚期项目采购”转向“早期平台绑定”。BD 交易的放量，不仅为国内创新药企带来充沛现金流，也将带动后续临床、生产环节的 CXO 需求，成为行业增长的新引擎。

### \* 新兴技术赛道崛起，创造增量外包需求

ADC、多肽/GLP-1、小核酸、细胞基因治疗等新兴技术赛道快速成熟，相关研发管线数量呈指数级增长。这类新型药物研发难度大、生产工艺复杂，对外包服务的依赖度远高于传统小分子药物，为 CXO 行业带来了全新的增量市场。例如，GLP-1 类药物的全球研发热潮，带动多肽 CDMO 订单大幅增长；ADC 药物的爆发，催生了从抗体、连接子到毒素的全链条外包需求。新兴赛道的技术迭代，持续为 CXO 行业创造新的增长曲线，推动行业从周期性成长向结构性成长升级。

### ➤ 估值修复研判：板块具备系统性修复基础，内部分化将加剧

结合业绩基本面与估值水平，我们判断港股创新药板块已进入估值修复窗口，但修复将呈现结构性分化特征，而非普涨行情。



### \* 估值处于低位，修复空间充足

经历 2021 年以来的深度调整后，港股创新药与 CXO 板块估值已回落至历史较低区间。目前 CXO 龙头企业普遍对应 2026 年 20-30 倍 PE，创新药龙头估值也处于历史中枢下方，低于美股同类标的。一方面，前期市场对行业周期下行、地缘政策风险的悲观预期已充分定价；另一方面，随着业绩逐季改善、订单持续回暖，基本面与估值的背离正在修复。龙头企业业绩超预期的验证，将逐步扭转市场的悲观预期，推动估值向合理区间回归。

图四：港股创新药指数历史 PE 情况



资料来源：同花顺 ifind

### \* 修复并非普涨，分化是核心主线

需要注意的是，本轮修复并非行业全面反转，而是结构性的景气回升，内部分化将持续加剧：CXO 领域，头部平台型企业凭借一体化服务能力、全球客户资源与合规优势，持续抢占市场份额，订单增速显著高于行业平均；中小同质化企业仍面临产能过剩、价格竞争的压力，业绩改善幅度有限。创新药领域，具备国际化能力、管线兑现度高、BD 交易落地的企业，将率先迎来业绩与估值双重修复；管线同质化、缺乏核心竞争力的 Biotech 企业，仍将面临融资与商业化的双重压力。整体而言，板块的投资逻辑已从前期的“左侧博弈拐点”转向“右侧精选个股”，优先布局基本面扎实、业绩确定性强的龙头标的，是当前阶段更优的策略。

### \* 投资者可以关注哪些标的？

伴随 CXO 行业景气度触底反转、全球创新药研发需求持续回暖，港股医药板块的估值修复行情逐步展



开，结合产业趋势与公司基本面质地，可沿 CXO 龙头与创新药核心资产两大主线展开布局。

CXO 产业链优先选择业绩确定性强、订单能见度高的头部企业，行业红利将率先向龙头集中：全球 CRDMO 绝对龙头药明康德（2359.HK）拥有覆盖药物研发全产业链的一体化平台，上半年业绩大幅超市场预期且全年指引显著上调，充足的在手订单为业绩增长提供坚实保障，兼具确定性与成长弹性；药明生物（2269.HK）作为全球生物药 CDMO 龙头，研发生产能力行业领先，将持续受益于生物药研发外包渗透率提升，伴随全球生物医药投融资回暖，新签订单有望逐季改善，业绩修复弹性充足；药明合联（2268.HK）是全球少数具备 ADC 全流程服务能力的 CDMO 龙头，技术壁垒深厚，深度受益于 ADC 药物研发爆发的行业红利，在手订单饱满且产能持续扩张，是细分赛道的高增长标的。

创新药企业则以管线兑现能力与 BD 出海实力为核心筛选标准，具备全球化竞争力的标的有望迎来业绩与估值的双重修复。百济神州（6160.HK）是国内创新药国际化标杆，多款核心产品实现全球商业化并已进入盈利阶段，管线储备丰富且研发投入强度领先，是中国创新药全球化发展的核心代表。

风险提示：当前板块仍存在多重潜在风险，全球创新药融资若回暖不及预期、后续生物医药融资再度走弱，将直接影响药企研发投入，进而传导至 CXO 企业的订单增长；美国等海外市场的生物安全相关政策若进一步收紧，可能对中国 CXO 企业的海外订单获取与供应链布局形成扰动；行业部分细分赛道产能扩张过快还可能引发价格竞争，压缩企业盈利空间；与此同时，创新药研发本身具有高不确定性，核心管线临床失败可能对相关企业估值造成较大冲击，若市场情绪持续偏弱，板块估值修复的时间周期也可能长于预期，存在修复节奏不及预期的风险。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

