

藥明康德 (2359.HK) 2026 年上半年營收 288.97 億元、扣非淨利潤 105.72 億元，同比分別增長 38.93%、89.39%，二季度單季收入創歷史新高，公司同步將全年營收增速指引從 18%-22% 大幅上調至 35%-39%，驗證了 CXO 行業景氣度從底部反轉、訂單回暖的行業拐點；當前全球生物醫藥投融资觸底回升、中國創新藥 BD 出海爆發，疊加 ADC、多肽等新興技術賽道需求爆發，創新藥產業鏈基本面已進入右側修復通道，且經歷前期深度調整後，港股 CXO 與創新藥板塊估值普遍處於過去 5 年低位，修復空間充足，投資主線可聚焦業績確定性強的 CXO 龍頭，以及管線兌現能力強、BD 出海進展順利的創新藥企業兩大方向。

藥明康德業績超預期驗證景氣拐點，港股創新藥板塊有望迎來反彈？

近期港股創新藥與 CXO 板塊表現持續活躍，藥明康德 (2359.HK) 領漲，藥明合聯 (2268.HK)、藥明生物 (2269.HK) 等標的同步跟漲，板塊行情的核心催化來自藥明康德 (2359.HK) 超預期的半年度業績。8 月 3 日晚間披露的 2026 年半年報顯示，公司上半年實現營業收入 288.97 億元，同比增長 38.93%，其中二季度單季營收 164.62 億元，同比增長 47.71%，創下上市以來單季收入新高；利潤端同步高增，上半年扣非歸母淨利潤達 105.72 億元，同比增長 89.39%，綜合毛利率同比提升 9.4 個百分點至 53.9%，盈利能力顯著修復；截至 6 月末，公司持續經營業務在手訂單達 664.3 億元，同比增長 25.2%，為後續業績增長提供了堅實保障。

更受市場關注的是，藥明康德 (2359.HK) 宣佈全面上調 2026 年全年經營指引，全年收入目標由此前的 513 億- 530 億元大幅上調至 585 億- 605 億元，持續經營業務收入增速由 18%-22% 提升至 35%-39%，同時上調資本開支與經調整自由現金流預期 (資本開支由 65 億- 75 億元上調至 75 億- 85 億元，提前啟動常州新基地建設；經調整自由現金流預期由 105 億- 115 億元上調至 135 億- 145 億元)，提前啟動常州新基地建設。此次上調幅度在 CXO 行業歷史中較為罕見，不僅驗證了公司自身訂單的強勁程度，更向市場傳遞出全球創新藥研發外包需求持續回暖的明確信號，成為板塊估值修復的核心催化劑。



圖一：藥明康德 (2359.HK) 股價表現情況



資料來源：Wind

➤ 業績深度拆解：三大板塊全線增長，盈利能力持續修復

從業務結構來看，藥明康德 (2359.HK) 三大核心業務板塊均實現雙位數以上增長，呈現出全面開花的發展格局，其中化學業務仍是支撐業績增長的核心引擎。作為公司第一大收入來源，化學業務 (CRDMO) 上半年實現收入 249.86 億元，同比增長超 50%，依託一體化 CRDMO 平臺的綜合優勢，小分子藥物研發與生產訂單持續放量，同時涵蓋多肽、寡核苷酸等新型分子的 TIDES 業務高速增長，成為全新的業績增量抓手。測試業務保持穩健雙位數增長，藥物安全評價、分析測試等領域需求旺盛，臨床前 CRO 訂單儲備飽滿，充分受益於全球新藥研發投入的回暖趨勢；生物學業務增速同樣優於行業平均水平，靶點發現、體內外藥理藥效等服務需求穩步提升，與化學業務形成緊密的業務協同效應。

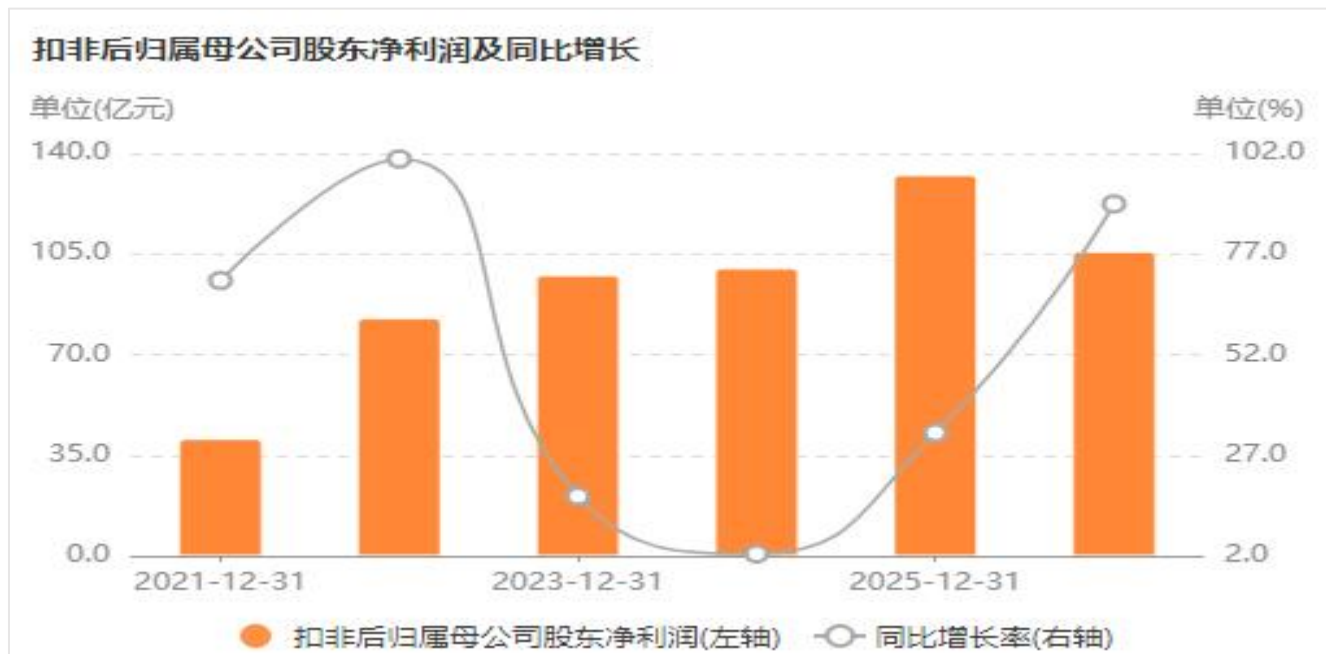
盈利能力層面，公司綜合毛利率同比大幅提升 9.4 個百分點，盈利水準的改善主要來自三方面驅動：一是高附加值的一體化專案占比持續提升，產品與業務結構不斷優化，帶動盈利中樞上移；二是各生產基地產能利用率持續爬坡，規模效應逐步顯現，單位生產成本得以攤薄；三是公司持續推進精細化管理與全流程成本管控，降本增效成效顯著。與此同時，公司經營性現金流表現充沛，經調整自由現金流全年預期大幅上調，充分彰顯出公司整體經營品質的全面改善。

值得注意的是，公司同步上調了全年資本開支計畫，這一動作背後體現出管理層對未來 2-3 年的訂單能見度具備充足信心。通過提前啟動新基地建設、加快產能擴張佈局，公司將進一步鞏固全球 CRDMO



龍頭地位，更好地承接全球創新藥研發外包需求持續向國內轉移的產業趨勢。這種“訂單飽滿驅動產能擴張、產能落地支撐業績兌現”的正向迴圈，正是 CXO 行業景氣度持續上行的典型特徵。

圖二：藥明康德 (2359.HK) 扣非淨利潤及同比增長



資料來源：Wind

➤ 行業景氣度驗證：多重驅動下，創新藥產業有望逐步景氣

藥明康德 (2359.HK) 的超預期表現並非個例，而是整個創新藥產業鏈景氣度觸底回升的縮影。從行業層面看，三大核心驅動因素共同支撐行業進入上行通道：

*全球投融资觸底回暖，研發需求源頭修復

創新藥行業的週期本質是融資週期，研發投入高度依賴一級市場融資與藥企研發預算。2026 年以來，全球生物醫藥投融资持續回暖，走出了持續近三年的低谷。數據顯示，2026 年上半年全球藥品一二級融資金額同比增長 95%，約為 2025 年全年的 75%；美國生物科技 IPO 融資規模大幅回升，是 2025 年同期的 5 倍，全球生物科技指數 XBI 累計漲幅顯著。融資環境的改善，直接帶動 Biotech 企業研發投入回升，傳導至 CXO 企業的訂單端，形成“融資回暖-研發投入增加-CXO 訂單增長”的正向傳導。



圖三：標普生物科技 ETF 表現情況



資料來源：Wind

*中國創新藥 BD 出海爆發，帶動產業鏈需求擴容

中國創新藥的全球認可度持續提升，License-out (對外授權) 交易規模持續爆發。2026 年上半年，我國創新藥對外授權交易總額約 1100 億美元，已達 2025 年全年總額的 80%，全年有望再創新高。更重要的是，交易模式從單一產品授權，向共同開發、利潤共用的深度合作升級，首付款占比持續提升，說明海外藥企對中國創新藥資產的認可度從“晚期專案採購”轉向“早期平臺綁定”。BD 交易的放量，不僅為國內創新藥企帶來充沛現金流，也將帶動後續臨床、生產環節的 CXO 需求，成為行業增長的新引擎。

* 新興技術賽道崛起，創造增量外包需求

ADC、多肽/GLP-1、小核酸、細胞基因治療等新興技術賽道快速成熟，相關研發管線數量呈指數級增長。這類新型藥物研發難度大、生產工藝複雜，對外包服務的依賴度遠高於傳統小分子藥物，為 CXO 行業帶來了全新的增量市場。例如，GLP-1 類藥物的全球研發熱潮，帶動多肽 CDMO 訂單大幅增長；ADC 藥物的爆發，催生了從抗體、連接子到毒素的全鏈條外包需求。新興賽道的技術迭代，持續為 CXO 行業創造新的增長曲線，推動行業從週期性成長向結構性成長升級。

➤ 估值修復研判：板塊具備系統性修復基礎，內部分化將加劇

結合業績基本面與估值水準，我們判斷港股創新藥板塊已進入估值修復窗口，但修復將呈現結構性分化特徵，而非普漲行情。



* 估值處於低位，修復空間充足

經歷 2021 年以來的深度調整後，港股創新藥與 CXO 板塊估值已回落至歷史較低區間。目前 CXO 龍頭企業普遍對應 2026 年 20-30 倍 PE，創新藥龍頭估值也處於歷史中樞下方，低於美股同類標的。一方面，前期市場對行業週期下行、地緣政策風險的悲觀預期已充分定價；另一方面，隨著業績逐季改善、訂單持續回暖，基本面與估值的背離正在修復。龍頭企業業績超預期的驗證，將逐步扭轉市場的悲觀預期，推動估值向合理區間回歸。

圖四：港股創新藥指數歷史 PE 情況



資料來源：同花順 ifind

* 修復並非普漲，分化是核心主線

需要注意的是，本輪修復並非行業全面反轉，而是結構性的景氣回升，內部分化將持續加劇：CXO 領域，頭部平臺型企業憑藉一體化服務能力、全球客戶資源與合規優勢，持續搶佔市場份額，訂單增速顯著高於行業平均；中小同質化企業仍面臨產能過剩、價格競爭的壓力，業績改善幅度有限。創新藥領域，具備國際化能力、管線兌現度高、BD 交易落地的企業，將率先迎來業績與估值雙重修復；管線同質化、缺乏核心競爭力的 Biotech 企業，仍將面臨融資與商業化的雙重壓力。整體而言，板塊的投資邏輯已從前期的“左側博弈拐點”轉向“右側精選個股”，優先佈局基本面扎實、業績確定性強的龍頭標的，是當前階段更優的策略。

* 投資者可以關注哪些標的？

伴隨 CXO 行業景氣度觸底反轉、全球創新藥研發需求持續回暖，港股醫藥板塊的估值修復行情逐步展



開，結合產業趨勢與公司基本面質地，可沿 CXO 龍頭與創新藥核心資產兩大主線展開佈局。

CXO 產業鏈優先選擇業績確定性強、訂單能見度高的頭部企業，行業紅利將率先向龍頭集中；全球 CRDMO 絕對龍頭藥明康德（2359.HK）擁有覆蓋藥物研發全產業鏈的一體化平臺，上半年業績大幅超市場預期且全年指引顯著上調，充足的在手訂單為業績增長提供堅實保障，兼具確定性與成長彈性；藥明生物（2269.HK）作為全球生物藥 CDMO 龍頭，研發生產能力行業領先，將持續受益於生物藥研發外包滲透率提升，伴隨全球生物醫藥投融资回暖，新簽訂單有望逐季改善，業績修復彈性充足；藥明合聯（2268.HK）是全球少數具備 ADC 全流程服務能力的 CDMO 龍頭，技術壁壘深厚，深度受益於 ADC 藥物研發爆發的行業紅利，在手訂單飽滿且產能持續擴張，是細分賽道的高增長標的。

創新藥企業則以管線兌現能力與 BD 出海實力為核心篩選標準，具備全球化競爭力的標的有望迎來業績與估值的雙重修復。百濟神州（6160.HK）是國內創新藥國際化標杆，多款核心產品實現全球商業化並已進入盈利階段，管線儲備豐富且研發投入強度領先，是中國創新藥全球化發展的核心代表。

風險提示：當前板塊仍存在多重潛在風險，全球創新藥融資若回暖不及預期、後續生物醫藥融資再度走弱，將直接影響藥企研發投入，進而傳導至 CXO 企業的訂單增長；美國等海外市場的生物安全相關政策若進一步收緊，可能對中國 CXO 企業的海外訂單獲取與供應鏈佈局形成擾動；行業部分細分賽道產能擴張過快還可能引發價格競爭，壓縮企業盈利空間；與此同時，創新藥研發本身具有高不確定性，核心管線臨床失敗可能對相關企業估值造成較大衝擊，若市場情緒持續偏弱，板塊估值修復的時間週期也可能長於預期，存在修復節奏不及預期的風險。

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。

