

新分子蓬勃发展，多肽、ADC、寡核苷酸CRDMO大放异彩 ——CXO行业系列专题报告（5）

行业研究 · 行业专题

医药生物 · 医疗研发外包

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

- **新分子药物优势凸显，市场空间广阔。**以多肽、ADC和寡核苷酸为代表的新分子药物凭借其高靶向性、强疗效及可针对传统小分子难以成药的靶点等优势，正成为全球医药研发的重要方向，项目储备丰富。从市场规模看，预计到2030年，全球多肽、ADC和寡核苷酸药物市场规模将分别达到1603亿、662亿和315亿美元，展现出广阔的发展空间。预计2024—2030年，多肽、ADC和寡核苷酸药物市场均有望实现双位数复合增长（预计增速分别为18.70%、30.83%和32.58%），显著高于同期全球药品市场整体增速水平（预计增速约为5%—8%）。
- **新分子CXO作为新分子药物产业的核心支撑，将受益于其技术突破与商业化加速。**在全球生物医药投融资回暖、研发热情持续提升的背景下，CXO行业景气度显著回升，多肽、ADC、寡核苷酸等新分子药物需求集中释放，为CXO板块注入强劲增长动力。新分子CXO行业同步进入发展快车道，形成“研发服务-中试放大-商业化生产”的CRDMO全链条服务体系。通过对比海内外的新分子CXO企业的竞争格局，我们认为，中国新分子CXO企业在产业链布局、产能规划、技术储备等方面具有领先性，有望持续承接全球订单，中长期成长空间广阔。同时，也需关注新分子CXO产能布局过度集中于国内可能带来的地缘政治、供应链安全及国际贸易环境变化等不确定性因素，以及未来产能重复建设导致的过剩风险。建议关注在产能方面具备领先优势的新分子CXO企业，例如药明康德、药明合联、凯莱英等。
- **风险提示：**地缘政治风险、需求下降风险、市场竞争加剧的风险、药品审批风险、合规风险、汇率波动风险、产能建设不及预期风险等。

■ CXO行业系列专题报告（1）：海内外CXO复盘——从短期、中期、长期维度看中国CXO的全球竞争力——2025年8月4日

- ✓ 在本篇报告中，我们对CXO板块进行了细致划分（大分子CDMO、小分子CDMO、临床CRO、临床前CRO企业），并从短中长维度（短期看业绩、中期看订单、长期看资本开支）对海外CXO企业进行了剖析，以试图理解中国CXO企业的全球竞争力。

■ CXO行业系列专题报告（2）：《生物安全法案》复盘——如何看待地缘政治对中国CXO企业的影响？——2025年12月18日

- ✓ 经《2026财年国防授权法案》夹带生效的《生物安全法案》，核心内容为：禁止美国行政机构负责人采购或获取由受关注生物技术公司生产或提供的任何生物技术设备或服务；禁止美国行政机构负责人与符合条件的实体签订、续签或延长合同，以及为这些用途划拨或支出贷款、拨款资金。由于上述法案限制的为受关注生物技术公司与美国行政机构的交易，而中国CXO企业的核心客户为制药公司，我们认为法案不会对中国CXO企业产生实质性影响。
- ✓ 美国《生物安全法案》之外，美欧日印韩“生物制药联盟”成立、欧盟《关键药物法案》持续推进，地缘政治扰动频发，我们认为应该从政策及逻辑双维度来研究地缘因素可能对中国CXO企业的影响。

■ CXO行业系列专题报告（3）：小核酸突围，大服务赋能——2026年2月1日

- ✓ 小核酸药物正迎来全球范围内的蓬勃发展期，已从技术验证阶段迈入临床兑现与商业化加速阶段。在本篇报告中，我们对小核酸研发生产关键环节进行了梳理和分析，并对小核酸的CRDMO专业化外包分工环节及产业链相关企业进行了梳理。

■ CXO行业系列专题报告（4）：海内外CXO行业2025年总结：投融资复苏，景气度向好——2026年4月8日

- ✓ **CDMO：具有强劲需求韧性，新分子引领增长。**生物CDMO方面，以Lonza、Samsung Biologics、Fuji为代表的海外生物CDMO业绩表现十分亮眼，2025年业绩同比实现较高增长，稳步推进的资本开支与持续扩容的产能布局，为高效率的订单交付提供保障。化学CDMO领域，全球多肽、ADC、寡核苷酸等药物市场有望保持双位数复合增长，国内龙头CDMO企业布局领先；相比欧洲产能建设的长周期及印度在知识产权等方面的短板，中国企业在人才红利、化学能力、合规产能、知识产权保护方面具有综合优势，我们认为中国企业在化学CRDMO领域的行业地位中期维度（5年内）难以撼动。
- ✓ **CRO：呈现温和复苏态势，从收入端来看，临床CRO复苏快于临床前CRO。**全球生物医药投融资回暖持续释放积极信号，一方面有效缓解了biotech企业的资金压力、推动其重启或加速研发项目，另一方面推动跨国药企“扫货”热潮。双重因素共同加速医药研发管线的推进节奏。新药IND的恢复性增长已在临床CRO企业业绩中兑现，IQVIA、Fortrea、MedPace等海外龙头均实现稳健增长，国内市场同样呈现量价齐升格局，泰格医药营收同比已重回正增长通道。临床前CRO领域，实验动物相关订单已率先触底反弹，后续增长确定性增强。

表：相关CX0公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价	总市值	归母净利润				PE				ROE	PEG	投资评级
		2026/07/17	亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
603259	药明康德	117.89	3518	191.51	167.09	196.93	222.89	18.4	21.1	17.9	15.8	27.7	4.1	优于大市
000739	普洛药业	19.65	228	8.91	10.31	11.47	12.86	25.6	22.1	19.8	17.7	13.6	1.7	优于大市
002821	凯莱英	161.99	584	11.33	13.64	16.74	19.99	51.6	42.9	34.9	29.2	6.6	2.1	优于大市
688222	成都先导	29.70	119	1.10	1.44	1.96	2.40	108.7	82.5	60.6	49.5	7.6	2.8	优于大市
603127	昭衍新药	47.93	359	2.98	4.42	4.80	7.19	120.6	81.2	74.9	49.9	0.9	2.4	优于大市
2269. HK	药明生物	36.98	1532	49.08	53.84	66.33	81.22	27.0	24.6	20.0	16.3	8.2	1.3	优于大市
2268. HK	药明合联	53.30	675	14.80	20.65	28.72	38.18	39.4	28.3	20.3	15.3	17.1	0.8	优于大市
300759	康龙化成	35.48	652	16.64	20.39	25.04	30.36	39.2	32.0	26.0	21.5	11.6	1.4	无评级
300363	博腾股份	16.11	88	0.96	2.14	3.35	5.16	90.9	40.9	26.2	17.0	1.8	0.5	无评级
603456	九洲药业	14.46	127	7.30	8.38	9.17	10.28	17.5	15.2	13.9	12.4	8.5	1.3	无评级
688131	皓元医药	71.11	152	2.40	3.32	4.67	6.38	63.2	45.7	32.5	23.8	8.0	1.2	无评级
605116	奥锐特	19.43	79	4.49	4.71	5.62	6.74	17.6	16.8	14.0	11.7	18.0	1.2	无评级
688076	ST诺泰	28.00	89	3.32	-	-	-	26.7	-	-	-	11.8	-	无评级
688117	圣诺生物	24.90	55	1.58	-	-	-	34.7	-	-	-	16.0	-	无评级
300725	药石科技	36.89	86	1.84	-	-	-	46.9	-	-	-	4.0	-	无评级
3880. HK	泰德医药	23.10	33	2.17	-	-	-	13.0	-	-	-	22.8	-	无评级

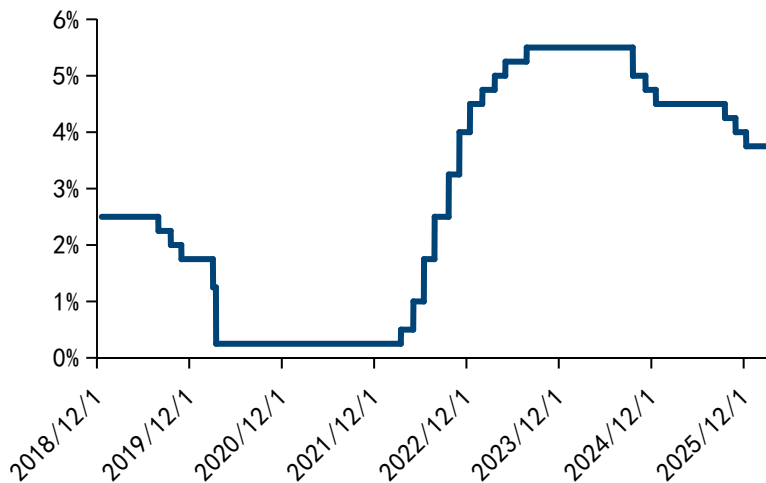
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测； 注：港股股价、市值单位为港元。
注：药明生物、药明合联、康龙化成、博腾股份、九洲药业、皓元医药、奥锐特为wind一致预测。

- [01] 新分子CXO景气度上行信号明确
- [02] 多肽：GLP-1驱动的新蓝海
- [03] ADC：高外包率驱动CXO需求持续扩容
- [04] 寡核苷酸：从罕见病走向慢病大市场
- [05] 投资建议及风险提示

1.1 生物医药投融资：复苏态势明确

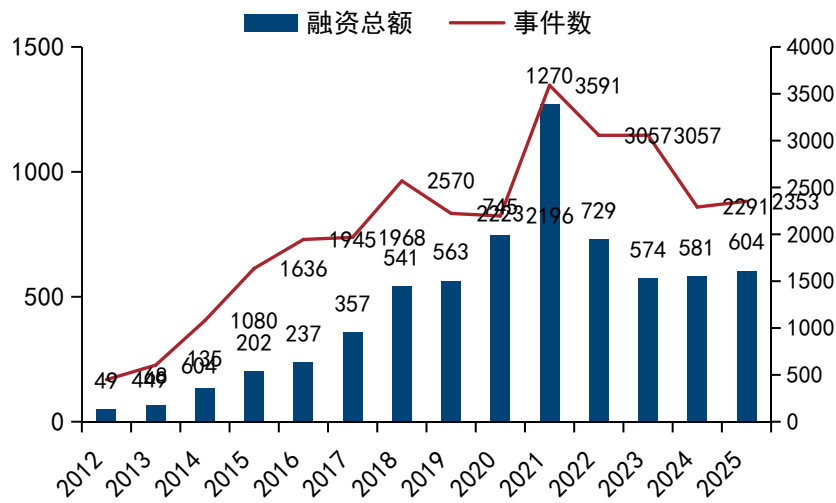
■ 全球生物医药投融资呈现复苏态势。美联储于2024年9月启动降息周期，2025年累计实施三次降息操作，分别在9月、10月、12月落地，每次降息幅度均为25个基点，最终将联邦基金利率目标区间下调至3.50%-3.75%，全球流动性环境趋于宽松。2025年3月18日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%之间不变。相对宽松的货币环境对产业融资的正向拉动效应逐步显现，据动脉网统计，2025年全球医疗健康领域一级市场共完成融资2353笔，累计融资额604亿美元，融资事件数、融资总额分别同比提升约3%、4%；2025年中国医疗健康领域一级市场共完成融资861笔，累计融资额96亿美元，融资事件数同比增长约6%，融资总额同比大幅增长31%，国内投融资复苏态势清晰凸显。

图：美国联邦基金利率



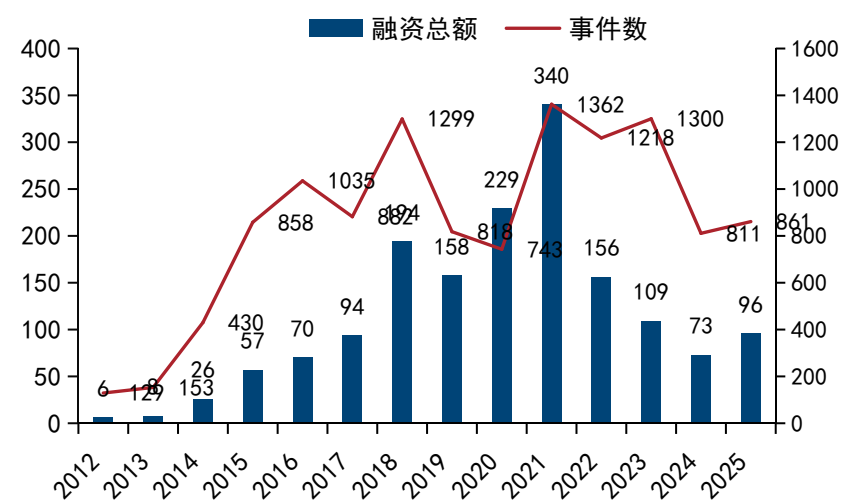
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：全球医疗健康产业融资情况（单位：亿美元）



资料来源：动脉网，国信证券经济研究所整理

图：中国医疗健康产业融资情况（单位：亿美元）

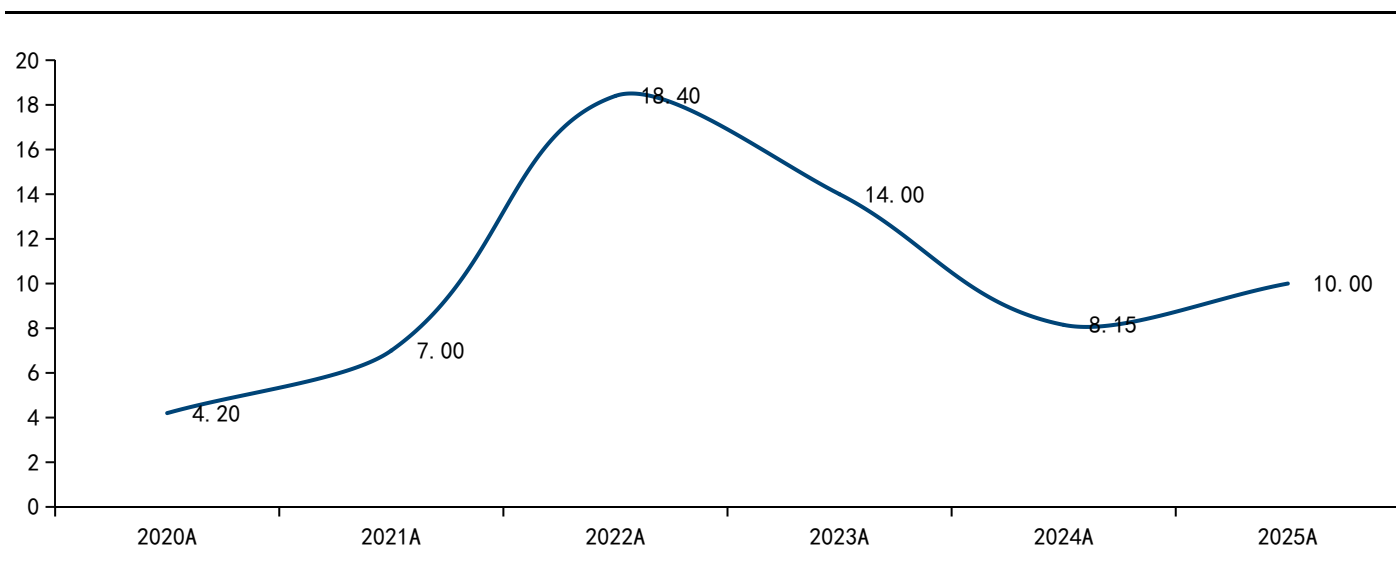


资料来源：动脉网，国信证券经济研究所整理

1.2 临床前CRO：新签订单量价齐升

- 在生物医药投融资持续回暖的带动下，临床前CRO行业复苏趋势已确立。作为行业景气度的先行指标，非人灵长类动物价格持续攀升：2024年均价约为每只8.15万元，2025年上升至约10万元，同比增幅超20%，反映出研发需求正在加速回暖。与此同时，临床前CRO服务端的新签订单也呈现出量价齐升的积极态势。随着前期承接的低价订单逐步消化完毕，企业毛利率与盈利能力有望持续修复，叠加新签订单在价格端的改善，临床前CRO板块的业绩复苏路径清晰，拐点已至。

图：非人灵长类动物均价（万元/只）

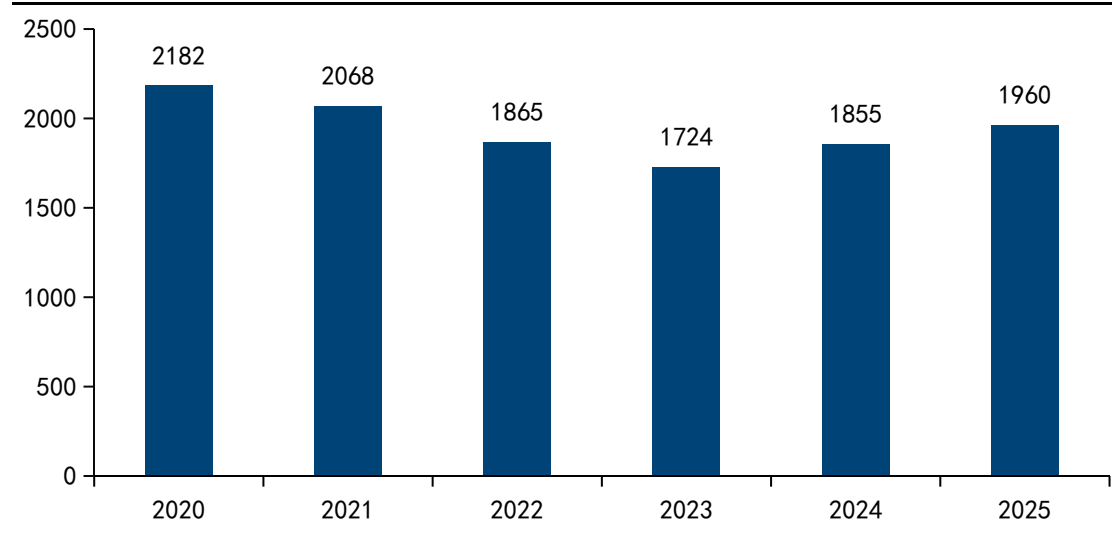


资料来源：鼎泰药研招股说明书，中国政府采购网站，Frost&Sullivan，国信证券经济研究所整理

1.3 临床CRO：临床批件数目呈现上升态势

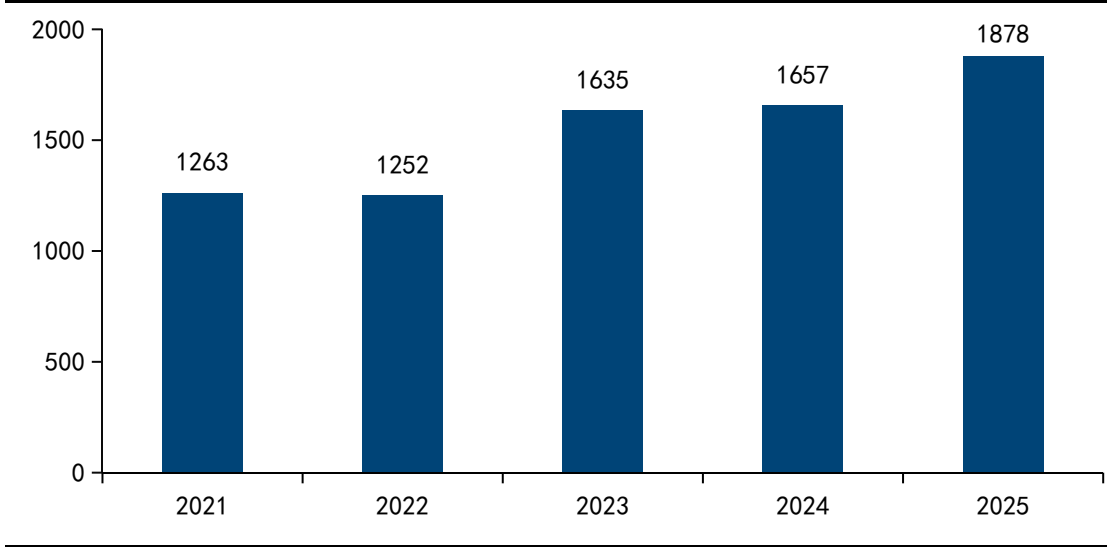
■ 投融资复苏驱动医药研发管线推进，临床CRO订单和业绩改善。国际方面：2024年美国FDA药物评价与研究中心受理IND申请1855项，同比增长7.6%，2025年持续增长。国内方面：在经历了2024年的增速放缓后，2025中国NMPA药品审评中心受理IND申请1878项，增长13.34%。需求的复苏催化CRO行业的订单价格端逐步修复，新签订单规模稳步增长，相关企业的业绩确定性增强。

图：美国FDA药物评价与研究中心受理的IND申请



资料来源：美国FDA官网，国信证券经济研究所整理
注：不包含生物类似药IND、扩大可及性IND、类别未明确IND。类别未明确IND指尚划分为商业化用途或研究用途的IND。

图：中国NMPA药品审评中心受理的IND申请

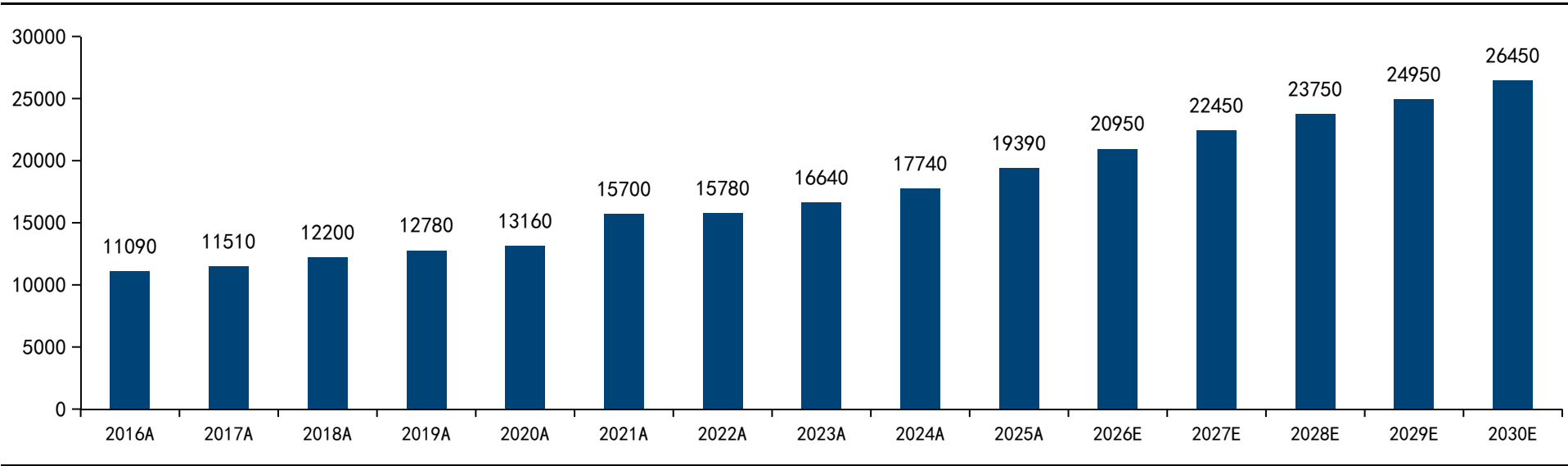


资料来源：药智数据，国信证券经济研究所整理

1.4 全球药品市场持续扩容，CDMO行业增长确定性高

- 全球药品市场持续扩容，CDMO行业增长确定性高。在全球经济发展、人口增长、老龄化程度加深以及用药水平提升的共同推动下，全球医药市场有望保持良好的增长态势。据IQVIA统计，全球药品市场于2025年达到19390亿美元规模，预计2025—2030年将以5%—8%的复合增速持续扩张。药品市场扩容直接带动上游CDMO需求，叠加外包率的平稳提升，CDMO行业长期增长趋势明确。

图：全球药品市场（以发票价格计算）（亿美元）



资料来源：IQVIA，国信证券经济研究所整理

1.5 新分子药物助力，CXO行业进入增长新阶段

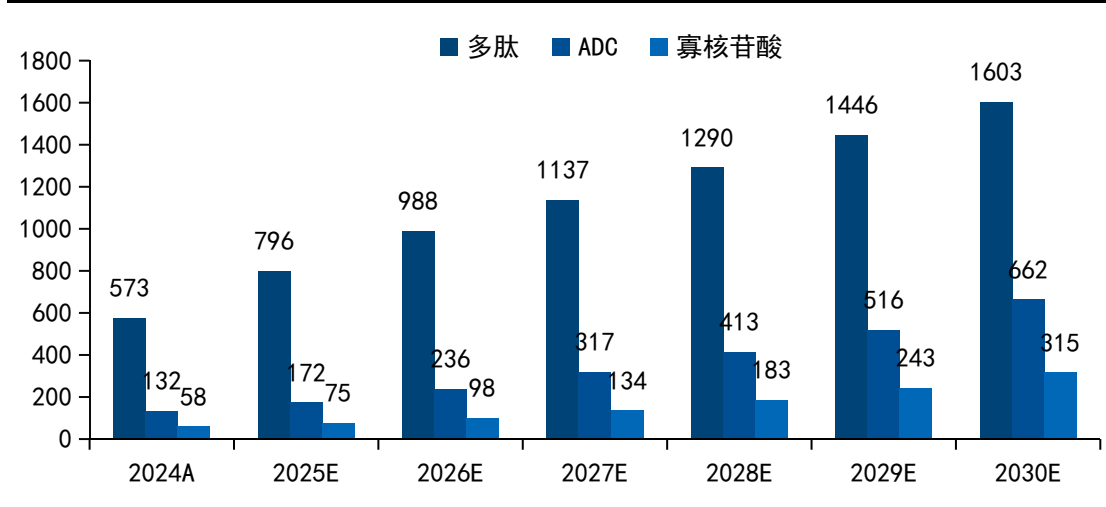
- **多肽、ADC、寡核苷酸等新分子疗法优势凸显。**传统小分子化药凭借口服便利、工艺成熟、成本可控等优势，长期以来是全球医药市场的主体。然而，其局限性也日益凸显：
 - ✓ 一是靶点选择有限，难以作用于蛋白-蛋白相互作用及此前被认为“不可成药”的靶点；
 - ✓ 二是选择性不足，脱靶效应导致毒副作用显著，治疗窗口窄；
 - ✓ 三是耐药性问题突出，长期使用后疗效下降，尤其在肿瘤领域表现明显；
 - ✓ 四是无法干预核酸层面，难以从根本上调控致病蛋白的表达。

- **新分子药物凭借其独特的作用机制和显著的治疗优势，正逐步填补传统化药的空白：**
 - ✓ **多肽药物：**兼具小分子的组织穿透力与大分子的靶向特异性，GLP-1受体激动剂在代谢疾病领域取得突破性成功，口服多肽技术的成熟更将进一步打开市场空间；
 - ✓ **ADC：**通过连接子将细胞毒性药物精准递送至肿瘤细胞，实现“生物导弹”式的靶向杀伤，兼顾了抗体的靶向性与小分子毒素的杀伤力，已成为肿瘤治疗的核心演进方向。
 - ✓ **寡核苷酸药物：**可在基因层面沉默致病蛋白表达，实现“治本”而非“治标”，一次给药效果可持续数月乃至半年，尤其在罕见病、慢病领域展现出传统药物难以比拟的优势。

1.5 新分子药物助力，CXO行业进入增长新阶段

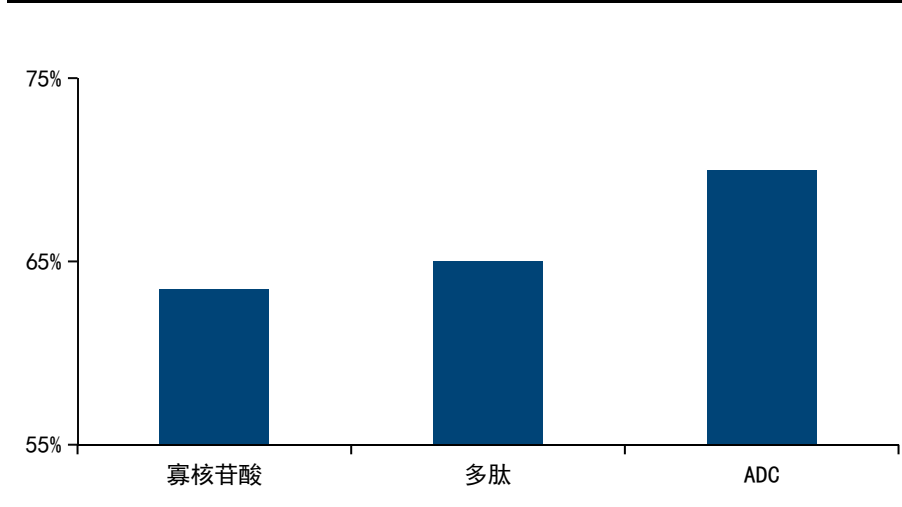
- **新分子药物市场有望维持中高速增长。**预计2024—2030年，多肽、ADC和寡核苷酸药物市场均有望实现双位数复合增长（预计增速分别为18.70%、30.83%和32.58%），显著高于同期全球药品市场整体增速水平（预计增速约为5%—8%）。
- **CXO为新分子药物提供了从研发到生产的全链条解决方案，驱动新分子药物外包率持续走高。**新分子药物的研发端和生产端存在较高的技术壁垒：多肽合成涉及复杂的固相/液相合成、结构修饰与规模化质控；ADC需实现毒素、连接子、抗体的精准偶联与稳定性控制，工艺迭代复杂；寡核苷酸则面临化学修饰、递送系统优化、大规模高纯合成与防降解等核心难题。以CDMO端的渗透率为例，多肽和寡核苷酸外包率超过60%，ADC外包率超过70%，新分子药物的高外包率进一步助推CXO行业需求旺盛。

图：全球多肽、ADC、寡核苷酸市场规模（亿美元）



资料来源：药明康德推介材料，Evaluate Pharma，映恩生物招股说明书，Frost&Sullivan，国信证券经济研究所整理

图：全球多肽、ADC、寡核苷酸的CDMO渗透率



资料来源：Global Growth Insights，观研报告网，Credence Research

- [01] 新分子CXO景气度上行信号明确
- [02] **多肽：GLP-1驱动的新蓝海**
- [03] ADC：高外包率驱动CXO需求持续扩容
- [04] 寡核苷酸：从罕见病走向慢病大市场
- [05] 投资建议及风险提示

2.1 GLP-1受体激动剂已成为全球医药领域现象级赛道

■ GLP-1受体激动剂已成为全球医药领域现象级赛道。以替尔泊肽、司美格鲁肽为代表的重磅产品，凭借优异的减重与降糖疗效，2025年全球销售额分别达365.07亿美元（+121.71%）与346.08亿美元（+18.49%），稳居全球药品销售额榜单前两位。根据Evaluate Pharma的预测，2030年全球处方药销售额将突破1.75万亿美元，年复合增长率超7%；其中减重药物将再度成为增长引擎，2024-2030年年均增速达20%，届时GLP-1受体激动剂及其复方制剂将占据全球处方药市场近9%的份额，赛道景气度持续上行。

表：2025年度TOP10药品销售榜单						
排名	药物名称	药物类型	靶点	研发机构	销售额（亿美元）	同比
1	替尔泊肽 Mounjaro/Zepbound	多肽	GLP-1R, GIPR	Eli Lilly	365.07	121.71%
2	司美格鲁肽 Ozempic/Wegovy/Rybelsus	多肽	GLP-1R	Novo Nordisk	346.08	18.49%
3	帕博利珠单抗 Keytruda	单抗	PD-1	Merck & Co.	316.80	7.46%
4	度普利尤单抗 Dupixent	单抗	IL-4Ra	Sanofi/Regeneron	177.74	26.16%
5	利生奇珠单抗 Skyrizi	单抗	IL-23p19	AbbVie	175.62	49.87%
6	阿哌沙班 Eliquis	化药	Factor Xa	Bristol Myers Squibb/Pfizer	144.43	8.33%
7	达雷妥尤单抗 Darzalex	单抗	CD38	Johnson & Johnson	143.51	22.97%
8	比克替拉韦+恩曲他滨+丙酚替诺福韦 Biktarvy	化药	Reverse transcriptase/RNaseH	Gilead	143.34	6.79%
9	艾伐卡托+替扎卡托+Elexacaftor Trikafta/Kaftrio	化药	CFTR	Vertex	103.13	0.72%
10	纳武利尤单抗 Opdivo/Opdivo Qvantig	单抗	PD-1	Bristol Myers Squibb	102.87	10.57%

资料来源：Insight，国信证券经济研究所整理

2.2 多肽市场爆发式增长为CXO行业创造巨大机遇

- 多肽药物技术升级显著抬高研发壁垒，CXO参与深度与服务价值同步提升。从MNC进入临床III期的多肽类药物研发动向来看，GLP-1靶点药物依旧占据主流；此外，多肽药物的技术演进正从传统的线性肽，向环肽、口服多肽、多肽偶联药物、多靶点多肽等方向持续升级，对合成策略、结构修饰、稳定性优化及递送系统设计提出了更高的技术要求，显著提升了多肽药物早期研发阶段的技术壁垒，也推升了CXO在其中的参与深度与服务价值。

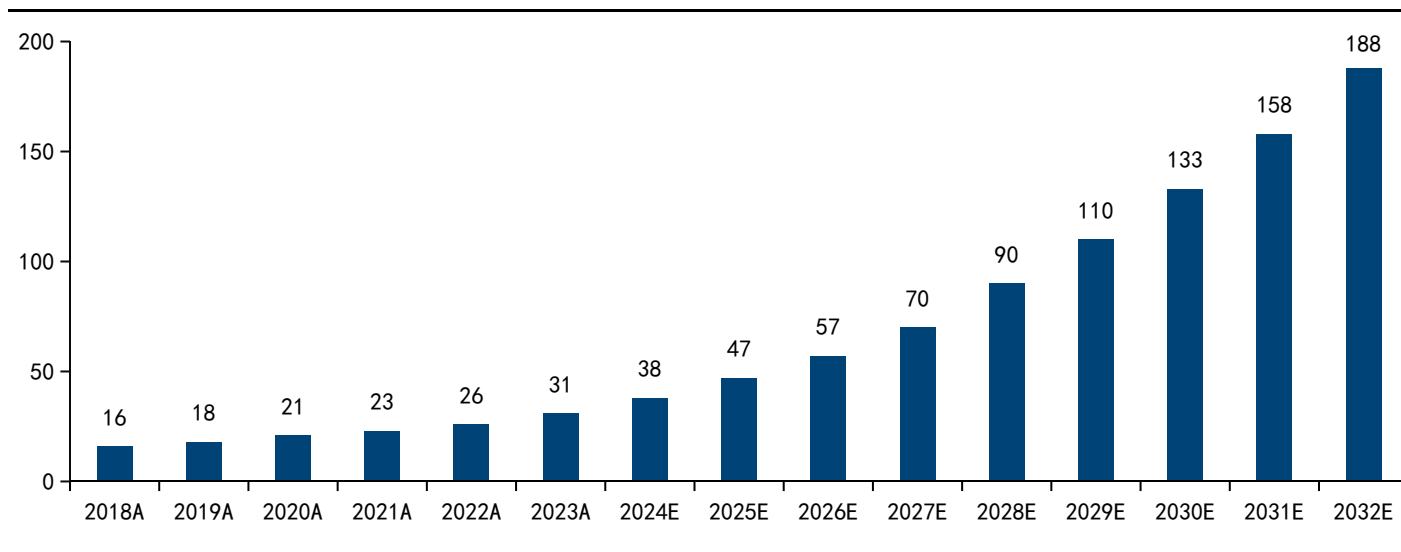
表：2020年以来MNC参与的多肽药物进入临床III期的项目清单					
药物名称	类别	研发机构	进入III期时间	靶点	III期适应症
Amycretin-NN9487	多肽	Novo Nordisk	2026-03-19	AMYP GLP1R	膝骨关节炎, 肥胖
Enicepatide	多肽	Roche/Carmot/Chugai	2026-01-20	GIPR GLP1R	肥胖
Amycretin-NN9490皮下注射剂	多肽	Novo Nordisk	2026-01-14	AMYP GLP1R	肥胖, 阻塞型睡眠呼吸暂停, 膝骨关节炎, 射血分数保持的心力衰竭, 射血分数轻度降低的心力衰竭
Berobenatide	多肽	Pfizer/Metsera/Amneal	2025-12-31	GLP1R	肥胖
Eloralintide	多肽	Eli Lilly	2025-12-15	AMYP	肥胖, 膝骨关节炎, 阻塞型睡眠呼吸暂停
Brenipatide	多肽	Eli Lilly	2025-10-22	GIPR GLP1R	酒精使用障碍, 重度抑郁症
Cagrilintide	多肽	Novo Nordisk	2025-10-07	AMYP CTR	肥胖
Emodepside	环状多肽	Astellas/Bayer	2024-12-17	GPCR	钩虫病, 蛔虫病, 鞭虫病
Olatorepatide	多肽	翰森/Regeneron	2024-10-31	GIPR GLP1R	肥胖, 2型糖尿病
Survodutide	多肽	Zealand/Boehringer-Ingelheim	2023-10-04	GCGR GLP1R	肥胖, 降低肥胖患者的心血管风险, 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎
Enlicitide	环状多肽	Merck & Co.	2023-07-19	PCSK9	高胆固醇血症, 杂合子型家族性高胆固醇血症, 高脂血症, 高脂血症患者的心血管事件二级预防
Retatrutide	多肽	Eli Lilly/哈德逊	2023-05-31	GCGR GIPR GLP1R	肥胖, 阻塞型睡眠呼吸暂停, 膝骨关节炎, 2型糖尿病, 肥胖患者的心血管事件二级预防, 下背痛, 代谢功能障碍相关脂肪性肝病
Eneboparatide	多肽	AstraZeneca/Amolyt	2023-03-21	PTH1R	甲状旁腺功能减退症
RYZ101	环状多肽偶联核素药物	Bristol Myers Squibb/RayzeBio	2022-07-28	SSTR2	胃肠胰神经内分泌肿瘤
Cotadutide	多肽	AstraZeneca/MedImmune	2022-03-30	GCGR GLP1R	代谢功能障碍相关脂肪性肝炎
SR-0379	多肽	Shionogi/FunPep	2021-08-20	-	皮肤溃疡
TRV-027	多肽	Abbvie/Forest Laboratories/Trevena	2021-06-14	AGTR1	2019冠状病毒感染

资料来源：Insight，国信证券经济研究所整理
注：截至2026年6月1日

2.3 多肽赛道高速扩容带动多肽CXO行业需求快速抬升

- 多肽赛道高速扩容带动多肽CXO行业需求快速抬升。一方面，GLP-1品类需求迎来爆发式增长，叠加其他多肽药物需求持续释放，全球多肽原料药产能供给持续偏紧；另一方面，药企为提升研发与生产效率，普遍将早期研发、工艺开发及量产落地等全链条业务外包至专业CXO服务商。据Frost&Sullivan测算，多肽CXO市场规模预计2032年达188亿美元，2025-2032年复合增长率达21.90%，行业高景气增长逻辑持续兑现，长期成长空间进一步打开。

图：全球多肽CRDMO市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，泰德医药招股书，国信证券经济研究所整理

2.4 海外多肽CDMO领先企业：Corden、Bachem、Polypeptide



■ Corden、Bachem、Polypeptide稳居全球多肽CDMO第一梯队。据360 ResearchReports数据，2025年全球排名前十的多肽CDMO公司总共占有58%以上的市场份额，CordenPharma、Bachem、Polypeptide在大规模多肽合成、纯化和分析验证能力方面处于领先地位。业务布局上，Corden布局多肽、寡核苷酸、脂质体多品类CDMO；Bachem聚焦多肽与寡核苷酸赛道；PolyPeptide深耕多肽CDMO。受益于GLP-1产业链爆发对多肽市场的强劲拉动，2025年上述三家企业的营收增速均超过10%，进一步印证了全球多肽CDMO行业持续高景气的趋势。

表：海外主要多肽CXO公司的布局

公司	国家	主要业务	多肽布局	订单情况	2025年收入
CordenPharma	瑞士	多肽、寡核苷酸、脂质体多品类CDMO	德国Frankfurt工厂负责克级至公斤级早期多肽原料药生产，意大利Caponago、德国普兰克施塔特工厂分别配套多肽注射剂与口服多肽制剂。美国Boulder工厂现有多肽固相合成总产能1.7万L，预计2028年扩容至4.2万L。瑞士Basel工厂原规划2028年落地5000L多肽固相合成产能，项目目前停滞。公司2026年5月27日通过协议收购Ambio，为公司新增美国North Augusta、中国上海两处多肽生产基地。		9.6亿欧元 (+11%)
Bachem	瑞士	多肽与寡核苷酸	公司具备吨级/年的多肽原料药生产能力。瑞士Bubendorf工厂是公司最大的多肽GMP中心。截至2025年末，CDMO项目共计152个，瑞士Vionnaz工厂是公司重要的多肽液相合成基地。瑞士Sisslerfeld全新多肽生产项目处其中，65个位于临床前，36个位于临床I期，35个位于临床II期，16个位于临床III期。美国Vista和Torrance工厂分别具备数百kg/年和数十kg/年的多肽产能。英床I期，35个位于临床II期，16个位于临床III期。		6.95亿瑞士法郎 (+14.83%)
Polypeptide	瑞士	多肽CDMO	瑞典Malmö工厂具备固相和液相合成共计6000L产能。法国Strasbourg工厂具备7个独立的公司参与了全球超1/3的多肽III期项合成单元，固相反应容量高达200L，液相反应容量高达650L。比利时Braine-l'Alleud工厂。截至2025年末，CDMO项目共计厂提供了大型液相合成能力（反应器尺寸高达6300L）。美国Torrance工厂提供克-公斤级264个，其中，临床前、临床I期和临床II期，68个位于商业化阶段。印度床II期合计166个，30个位于临床III期，68个位于商业化阶段。		3.89亿欧元 (+15.59%)

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

2.5 药明康德稳居龙头，收入与产能建设均领跑行业

■ 药明康德稳居多肽CDMO赛道龙头，收入与产能均领跑行业。2025年药明康德TIDES（多肽、寡核苷酸等）业务实现营收113.7亿元（+96.0%），营收规模已超越CordenPharma、Bachem、PolyPeptide三家海外头部企业。产能端，凯莱英、诺泰生物、圣诺生物等其他国内主流多肽CDMO均建成吨级量产能力，为后续订单落地夯实供给基础，伴随着产能的持续扩张和产能利用率的提升，板块营收增速显著跑赢海外同行，有望成为各企业核心业绩增量。从全球布局来看，现阶段仅泰德医药落地美国生产基地，多数本土企业的多肽CDMO产能集中于国内。

表：国内主要多肽CXO公司的布局

公司	多肽布局	订单情况	2025年板块收入
药明康德	多肽发现服务平台提供高通量库合成及定制合成服务，支持所有类型的多肽，包括线性、环状和高度修饰的多肽以及非天然氨基酸、连接子、毒素和多肽偶联物，同步配套多肽分析。 多肽固相合成总产能为10万升，预计2026年扩容至13万升。	截至2025年末，TIDES在手订单同比增长20.2%，D&M服务客户数同比提升25%，服务分子数量同比提升45%。	TIDES 113.7亿元 (+96.0%)
凯莱英	多肽固相合成总产能为4.5万L，预计2026年底扩容至6.9万L。	截至2025年3月31日，化学大分子CDMO业务在手订单金额同比增长127.59%。服务处于临床阶段的多肽药物52个，有8个处于临床后期；首个多肽项目于2025年获批上市并提供商业化供货，2026年多肽PPQ项目有4个。	化学大分子CDMO 10.28亿元 (+123.72%)
诺泰生物	多肽新药研发技术平台提供在已知多肽化合物序列的基础上，通过优化序列结构研究构效关系、修饰和改造的GLP-1受体激动剂抗糖尿病和减肥一类新药已取得临床试验批准通知书。 公司具备11.6吨/年多肽原料药产能。	2025年公司签订了包括欧美双靶点多肽创新药CDMO订单在内的多项重磅战略合作协议。	
圣诺生物	公司具备2.5吨/年多肽原料药产能，新原料药生产基地于2025年10月底已正式开工建设，项目建成后将实现10吨/年多肽原料药总产能。		整体营收 7.41亿元 (+62.57%)
泰德医药	公司提供合成用于药物发现研究的多肽NCE，按照不同纯度标准提供GMP生产服务，合成从简单到复杂结构、高合成难度的分子。 公司在杭州钱塘园区具备超1吨/年多肽原料药产能，在美国Rocklin于2025年下半年新建300kg/年多肽原料药产能。未来计划通过新建或收购，将生产能力扩充至数吨/年。	截至2025年末，TIDES进行中1286个CR0项目和328个CDMO项目。	整体营收 5.70亿元 (+28.91%)
普洛药业	公司新建的多肽车间项目正处于加快推进过程中，投入运营后将填补多肽固相合成产能，满足客户多肽项目的商业化生产需求。		
九洲药业	公司具备800kg/年多肽GMP产能，瑞博苏州多肽产能持续扩建中。	截至2025年3月31日，公司在手TIDES订单57个，NDA阶段订单17个，商业化阶段订单6个，其中千万级以上订单有3个。	

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理 *截至2025年底

- [01] 新分子CXO景气度上行信号明确
- [02] 多肽：GLP-1驱动的新蓝海
- [**03**] **ADC：高外包率驱动CXO需求持续扩容**
- [04] 寡核苷酸：从罕见病走向慢病大市场
- [05] 投资建议及风险提示

3.1 全球ADC药物上市超20款，核心产品营收增长显著

■ 全球已上市ADC药物突破20款，多款重磅品种2025年销售数据亮眼。Trastuzumab deruxtecan的2025全年销售额达49.82亿美元，同比增长32.71%，Enfortumab vedotin、Polatuzumab vedotin等多款核心产品销售额突破20亿美元。商业化扩容叠加药企外包生产的趋势加深，持续拉动ADC研发及生产需求向CDMO企业转移，订单储备充沛。

表：2025年度ADC药物销售额（亿美元）

药物名称	研发机构	上市时间	靶点	适应症	销售额	同比
Pivekimab sunirine	Abbvie/ImmunoGen/Jazz	2026-05-27	IL3RA	母细胞性浆细胞样树突细胞肿瘤		
Becotatug vedotin	乐普生物/美雅珂	2025-10-28	EGFR	鼻咽癌		
Trastuzumab botidotin	科伦药业/科伦博泰/Klus/联宁生物	2025-10-14	HER2	HER2阳性乳腺癌		
trastuzumab rezetecan	恒瑞医药/盛迪亚/Glenmark	2025-05-27	HER2	非小细胞肺癌，HER2阳性乳腺癌		
Telisotuzumab Vedotin	Abbvie	2025-05-14	c-Met	非鳞状非小细胞肺癌		
Datopotamab deruxtecan	Daiichi Sankyo/AstraZeneca	2024-12-27	TROP2	HR阳性、HER2阴性乳腺癌，非小细胞肺癌，三阴性乳腺癌	2.18	
Sacituzumab tirumotecan	科伦博泰/Merck & Co.	2024-11-22	TROP2	三阴性乳腺癌，非鳞状非小细胞肺癌，HR阳性、HER2阴性乳腺癌		
Mirvetuximab soravtansine	Abbvie/ImmunoGen/华东医药/中美华东/Takeda	2022-11-14	FR α	卵巢上皮癌	6.90	44.05%
Tisotumab vedotin	Genmab/Pfizer/Seagen/再鼎医药	2021-09-20	Tissue factor	宫颈癌	1.47	12.21%
Disitamab vedotin	荣昌生物/Takeda/Seagen	2021-06-08	HER2	胃癌，尿路上皮癌/膀胱癌，乳腺癌肝转移		
Loncastuximab tesirine	ADC Therapeutics/Tanabe/瓴路药业/Sobi	2021-04-23	CD19	弥漫性大B细胞淋巴瘤	0.73	5.80%
Belantamab mafodotin	GSK/Seagen	2020-08-05	BCMA	多发性骨髓瘤		
Sacituzumab govitecan	Gilead/Immunomedics/云顶新耀/Seagen	2020-04-22	TROP2	三阴性乳腺癌，尿路上皮癌/膀胱癌（已撤市），HR阳性、HER2阴性乳腺癌	13.97	6.24%
Trastuzumab deruxtecan	Sankyo/AstraZeneca/IQVIA/Baxter	2019-12-20	HER2	HER2阳性乳腺癌，胃癌，HER2低表达乳腺癌，非小细胞肺癌，实体瘤，乳腺癌	49.82	32.71%
Enfortumab vedotin	Pfizer/Seagen/Astellas/Baxter	2019-12-18	Nectin-4	尿路上皮癌/膀胱癌，肌层浸润性膀胱癌	23.06	45.21%
Polatuzumab vedotin	Roche/Genentech/Chugai	2019-06-10	CD79B	弥漫性大B细胞淋巴瘤，大B细胞淋巴瘤	21.29	45.52%
Moxetumomab pasudotox	Genencor/AstraZeneca/MedImmune/Cambri dgeAntibody/Innate	2018-09-13	CD22 EEF2	毛细胞白血病（已撤市）		已撤市
Inotuzumab ozogamicin	Pfizer/Wyeth/UCB/Celltech	2017-06-28	CD22	B细胞急性淋巴细胞白血病		
Trastuzumab Emtansine	ImmunoGen/Roche/Genentech	2013-02-22	HER2	HER2阳性乳腺癌	27.09	16.92%
Brentuximab Vedotin	Pfizer/Seagen/Takeda	2011-08-19	CD30	间变性大细胞淋巴瘤，经典型霍奇金淋巴瘤，原发性皮肤间变性大细胞淋巴瘤，蕈样真菌病，皮肤T细胞淋巴瘤，外周T细胞淋巴瘤，弥漫性大B细胞淋巴瘤	17.79	-6.91%
Gemtuzumab ozogamicin	Pfizer/Wyeth	2000-05-17	CD33	急性髓系白血病		

资料来源：Insight，生物药大时代（销售额来源），国信证券经济研究所整理
注：截至2026年6月1日

3.2 ADC赛道在研项目储备丰厚，持续拓宽CXO行业成长天花板

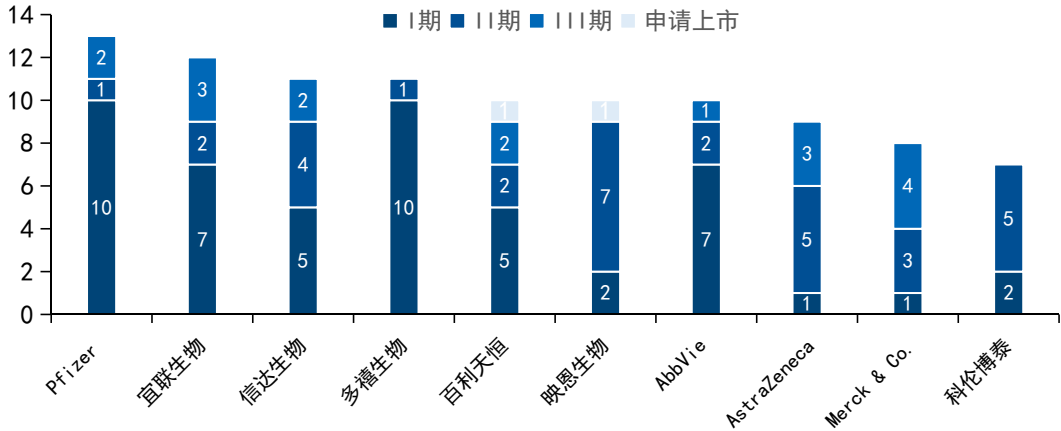
■ ADC赛道在研项目储备丰厚，持续拓宽CXO行业成长天花板。从全球ADC整体研发管线数据来看，行业早期在研项目储备充足，进入中后期临床试验与申报上市阶段的品种稳步推进，全球ADC研发热度持续处在高位。全球ADC管线数量排名前10的企业中，中国企业占据6席，本土创新力量已跻身全球第一梯队。全生命周期、梯度化的在研管线持续转化落地，自上而下形成连贯的需求传导链条，赋能CXO行业。

图：全球ADC研发管线数量



资料来源：《ADC药物研发与市场全景研究报告》（2026年4月），
摩熵咨询，国信证券经济研究所整理

图：全球ADC在研管线数量前十名企业

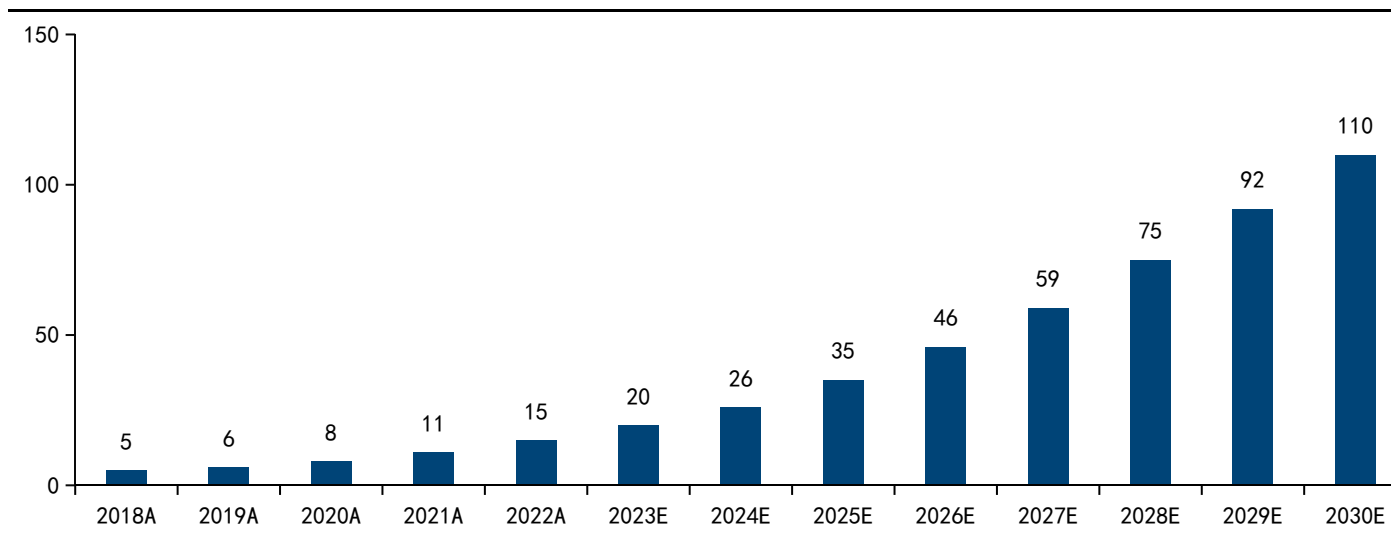


资料来源：《ADC药物研发与市场全景研究报告》（2026年4月），
摩熵咨询，国信证券经济研究所整理

3.3 ADC药物赛道高速扩容带动CXO需求快速抬升

- **ADC药物赛道高速扩容带动CXO需求快速抬升。**一方面，ADC药物品类需求迎来爆发式增长，叠加其他生物偶联药物需求持续释放，全球CXO产能供给持续偏紧；另一方面，ADC药物涉及抗体、连接子、毒素的协同开发与偶联工艺优化，技术壁垒高、生产难度大，外包渗透率高。据Frost&Sullivan测算，全球ADC及更广泛生物偶联药物CXO市场规模预计2030年达110亿美元，2025年至2030年复合增长率达25.73%，行业高景气增长逻辑持续兑现，长期成长空间进一步打开。

图：全球ADC及生物偶联药物CDMO市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，药明合联招股书，国信证券经济研究所整理

3.4 海外：Lonza领先，Samsung Biologics和Fujifilm竞逐

- Lonza位于瑞士Visp的生产基地是全球规模最大、能力最全面的ADC生产设施之一，可提供生物偶联、细胞毒性有效载荷合成、灌装及分析检测等一体化服务。
- Fujifilm通过在日本基地战略性扩展高活性药物成分和ADC生产能力，规划从2027年开始为ADC提供高质量、高速度的服务。
- Samsung Biologics也在积极布局ADC产能建设，以应对临床阶段生产需求的增长。
- Catalent、Abzena和Curia Global共同构成了该领域的核心竞争集群，各企业凭借其独特的技术能力和全球布局，服务于ADC合同生产市场的不同环节。

表：海外主要ADC CXO公司的布局

公司	国家	ADC布局
Lonza	瑞士	抗体：瑞士Visp，美国Vacaville、Portsmouth、Cambridge，英国Slough、Cambridge，西班牙Porriño，新加坡Tuas； 连接子-载荷：瑞士Visp，荷兰OSS，中国Nansha； 生物偶联：瑞士Visp，荷兰OSS； 药品：瑞士Basel、Stein。 公司于2025年11月发布了GlycoConnect®技术体系。与QuriEnt合作开发双载荷ADC。2006年至今已完成70余个项目共计超1400批cGMP生产，其中2025年生产近400批。
Samsung Biologics	韩国	公司为ADC药物提供端到端的CDMO服务，支持高达500升的偶联生产线，能够实现可扩展且灵活的ADC生产。 公司已在Songdo完成一座新ADC工厂的建设，计划在2027年前建立ADC药物产品和预灌封注射器生产线。 公司还将推进ADC生产设施的扩建，并加强中小规模生产基础设施，以应对临床阶段生产需求的增长。
Fujifilm	日本	公司可为从工艺开发到符合cGMP要求的生产所需的分析方法开发提供支持。 富山研发中心：非GMP样品制备、制剂优化、工艺开发、分析方法开发； 701F：连接子等GMP生产、7.2m²冷冻干燥、2R-20R安瓿瓶规格，ADC生产线预计于2027年下半年投入运行； 704F：抗体GMP生产，预计2027年投入运行。
Catalent	美国	公司SMARTag®技术平台能够实现定点、可控的药物-蛋白质偶联，并且仅利用自然存在的蛋白质修饰，对细胞系工程改造的要求极低。
Abzena	英国	公司ThioBridge®技术平台能够提供更均一的药物抗体比分布、更稳定的连接子连接以及更优越的药代动力学特性。公司的工艺开发中的放大开发与生产处理体积范围100ml-50L，膜面积0.1-2.1m²，工艺开发快速蛋白液相色谱系统最快能够实现每天超过250克生物偶联物的批次纯化；GMP生产体积范围1-200L，膜面积最大可达3.5m²，能够实现每天超过1公斤生物偶联物的批次纯化；偶联反应混合能力包括处理体积最高达50L的摇摆式混合器，以及处理体积范围为50至1000L的托盘式搅拌罐。

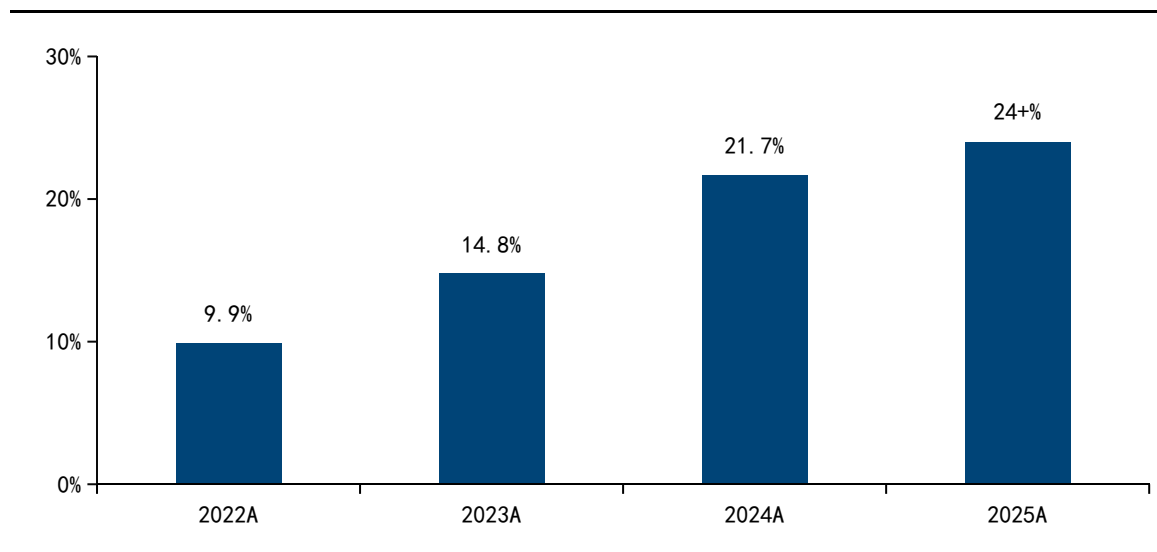
资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

3.5 国内：药明合联稳居龙头，收入与产能建设均领跑行业

- 药明合联稳居ADC CRDMO赛道龙头，收入与产能均领跑行业。2025年药明合联实现营收59.44亿元（+46.69%），全球市场份额预计已超24%。在产能布局方面，药明合联同时在中国和新加坡设立生产基地，并通过战略并购东曜药业进一步扩充产能，构筑起显著的规模优势。与此同时，凯莱英、博腾股份、九洲药业、皓元医药、药石科技等公司也凭借各自的差异化定位与核心能力，提供各具特色的解决方案。

图：药明合联市场份额



资料来源：药明合联官网，国信证券经济研究所整理

3.5 国内：各主要企业布局情况

表：国内主要ADC CXO公司的布局

公司	ADC布局	订单情况	2025年板块收入
药明联合	公司ADC和其他生物偶联药物的开发提供一站式的早期研发服务。其服务范围全面覆盖从靶点验证、抗体发现、抗体制备、载荷连接子合成，生物偶联、体外体内研究和成药性研究。 无锡基地： 生物偶联药物完整供应链的一体化生产，抗体中间体2000L/批，载荷连接子50公斤/年，偶联原液2000L/批，偶联制剂1500万瓶/年，偶联制剂1800万瓶/年产能建设中。 新加坡基地： 世界级模块化工厂技术，一体化生产基地，抗体和蛋白质中间体2000L/批，偶联原液2000L/批，偶联制剂800万瓶/年。 江阴基地： 聚焦载荷连接子研发和生产，总产能达3-5吨/年。 公司战略并购东曜药业： 抗体和蛋白质中间体最高达2000L/批，偶联原液生产最高达500L/批，偶联制剂生产800万瓶/年。 预计从2026到2030年将投入80亿元人民币的资本开支。	截至2025年末，未完成订单14.89亿美元（+50.30%），新签订单13.3亿美元（+约41%）累计客户数643个，与全球制药企业20强的14家建立合作，累计服务1039个药物发现、124个临床前、86个临床I期、18个临床II期、23个临床III期和1个商业化项目。截至2025年末，东曜药业累计服务143个临床前、61个临床阶段、8个Pre-BLA和1个商业化项目。	59.44亿元 （+46.69%）
凯莱英	毒素-连接子车间 配备300-1000L不同规模反应釜、不同规模的高效制备纯化设备、1-10m ² 冻干设备。奉贤一期商业化抗体车间实现投产，奉贤一期商业化ADC车间预计2026年第二季度交付。	截至2025年末，毒素连接体业务服务临床项目36个，其中PPQ项目6个，首个ADC药物通过PAI核查，正式进入商业化阶段，预计2026年有4个项目陆续进入商业化阶段。	生物药CDMO 2.94亿元 （+95.8%）
博腾股份	当前一体化偶联能承接一期项目，~500升。 payload linker可承接商业化项目。	2025年公司新分子业务新签订单7875万元，服务订单客户59家，服务订单项目98个，涵盖临床早期、临床三期和NDA等不同阶段，并实现67个项目的阶段性交付，涵盖RDC、AOC、APC等复杂项目类型。	新分子 0.68亿元 （+224%）
九洲药业	公司建立了连接子库（涵盖目前获批药品前十连接子及改构体）。公司凭借小分子和多肽平台的突出能力，完成了部分毒素库、螯合剂库的建设，为创新药公司提供砌块服务。公司拥有0EB4级、0EB5级的高活实验室和GMP高活车间，可为客户提供从毫克级到数百克的单批次生产服务。		
皓元医药	抗体原液GMP生产： 1条生产线，反应器规模200L、500L、2,000L，总生产规模2900L，年规划产能达12万L。 ADC原液GMP生产： 50L、100L、200L、500L一次性/玻璃/不锈钢偶联反应器/1条偶联生产线（预留4条生产线），规模0.5-5kg/批次，年产能达1500kg（300批次规模）。 ADC制剂灌装商业化生产： 拥有10m ² 和25m ² 冻干机，2ml、6ml、10ml、20ml、50ml等全规格水针和冻干隔离器生产线，年产能：500万瓶（50批次规模）。	截至2025年末，公司承接ADC项目数超190个，合作客户超1700家；公司已有16个与ADC药物相关的小分子产品完成了美国FDA sec-DMF备案，参与5个BLA申报。	
药石科技	公司搭建了PB-XDC专属技术平台，形成覆盖连接子设计、毒素合成、定点偶联及产业化的全链条解决方案。 公司在浙江晖石基地配备了0EB5级GMP高活原料药生产线，配置100L哈氏合金反应釜等专业设备，具备喜树碱类似物等高危毒素的公斤级安全生产能力，覆盖从毫克级研发到吨级商业化的全场景需求。	截至2025年末，公司在研的GMP级别项目已接近10个。	新分子实体 0.84亿元 （+50%+）

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理 *截至2025年底

- [01] 新分子CXO景气度上行信号明确
- [02] 多肽：GLP-1驱动的新蓝海
- [03] ADC：高外包率驱动CXO需求持续扩容
- [04] 寡核苷酸：从罕见病走向慢病大市场
- [05] 投资建议及风险提示

4.1 全球寡核苷酸药物上市超20款，核心产品销售增长显著

■ 截至2026年6月1日，获批上市的小核酸药物共23款，主要的适应症为罕见病。从已上市的小核酸药物的布局来看，TTR、DMD、APOC3靶点三大靶点已形成多药竞争格局，均有两款及以上不同技术路线的药物获批上市。其中TTR靶点聚焦遗传性转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病，布局药物达4款，其中Vutrisiran表现最为亮眼，2025年销售额达23.14亿美元，同比增长138.31%。高脂血症是寡核苷酸药物中目前唯一商业化的常见病，2025年该领域的Inclisiran销售额达11.98亿美元，同比增长58.89%。

表：2025年度寡核苷酸药物销售额

类别	药物名称	研发机构	上市时间	靶点	适应症	销售额	同比
ASO	Donidalorsen	Ionis/Otsuka	2025-08-21	KLKB1	遗传性血管性水肿	0.08	
	Olezarsen	Ionis/Novartis/Sobi	2024-12-29	APOC3	家族性乳糜微粒血症	1.08	
	Eplontersen	Ionis/Akcea/AstraZeneca	2023-12-21	TTR	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病	2.12	149.41%
	Tofersen	Ionis/Biogen	2023-04-25	SOD1	肌萎缩侧索硬化症	0.87	171.88%
	Casimersen	Sarepta	2021-02-25	DMD	杜氏肌营养不良症	2.99	-0.67%
	Viltolarsen	Nippon Shinyaku/NS	2020-03-25	DMD	杜氏肌营养不良症		
	Volanesorsen	Ionis/Akcea/PTC	2019-05-03	APOC3	家族性乳糜微粒血症		
	Golodirsen	Sarepta	2019-12-12	DMD	杜氏肌营养不良症	1.28	-6.60%
	Inotersen	Ionis/Akcea/GSK/PTC	2018-07-06	TTR	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病		
	Nusinersen	Ionis/Biogen	2016-12-23	SMN2	脊髓性肌萎缩症	15.47	-1.65%
	Eteplirsen	Sarepta	2016-09-19	DMD	杜氏肌营养不良症	5.38	1.89%
	Mipomersen	Ionis/Sanofi/Genzyme/Kastle	2013-01-29	APOB	家族性高胆固醇血症		
	Fomivirsen	Ionis/Novartis/Ciba Vision	1998-08-26	CMV IE2	艾滋病病人并发的巨细胞病毒性视网膜炎		
siRNA	Plozasiran	Arrowhead/维亚臻/Sanofi	2025-11-18	APOC3	家族性乳糜微粒血症		
	Fitusiran	Alnylam/Sanofi/Genzyme/Curia	2025-03-28	SERPINC1	血友病A或B		
	Nedosiran	Novo Nordisk/Dicerna/Alnylam	2023-09-29	LDHA	原发性高草酸尿症1型		
	Vutrisiran	Alnylam/Sanofi	2022-06-13	TTR	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病	23.14	138.31%
	Inclisiran	Alnylam/Novartis/Medicines	2020-12-09	PCSK9	原发性高胆固醇血症或混合型血脂异常	11.98	58.89%
	Lumasiran	Alnylam/Dicerna	2020-11-19	HA01	原发性高草尿酸症1型	1.91	14.37%
	Givosiran	Alnylam	2019-11-20	ALAS1	急性肝卟啉症	3.08	20.31%
	Patisiran	Alnylam/Sanofi/Genesis	2018-08-10	TTR	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病	1.73	-31.62%
适配体	Avacincaptad	Archemix/Astellas/IVERIC	2023-08-04	C5	地图状萎缩		
	Pegaptanib	Gilead/Pfizer/Nektar/PR/Bausch/PharmaSwiss/OSI/Eyetech	2004-09-17	VEGFA	湿性年龄相关性黄斑变性		

资料来源：Insight，医麦客，国信证券经济研究所整理；更新截至2026年6月1日

4.2 技术壁垒升级+适应症扩展，催化CXO参与度与价值量提升

■ 技术壁垒升级+适应症扩展至常见病，催化CXO参与度与价值量提升。从MNC进入临床III期的寡核苷酸药物研发动向来看，ASO（反义寡核苷酸）与siRNA（小干扰RNA）仍为主流品种；同时，载体寡核苷酸药物（AOC、GalNAc、LNP等）的占比有所提升，对递送技术提出了更高要求，进一步抬高了技术壁垒，也相应加深了CXO的参与深度与服务价值；疾病适应症方面，正从罕见病逐步扩展至慢病这一更大市场。在此背景下，随着寡核苷酸药物管线步入后期临床与商业化兑现的时间窗口、叠加固相合成放大/递送系统/杂质控制等关键工艺环节的复杂度抬升，“高壁垒+严合规+重产能”的属性将持续推高研发与生产环节的外包率，有望为CXO带来显著的增量业务空间。

表：MNC参与的寡核苷酸药物进入临床III期的项目清单

药物名称	类别	载体	研发机构	进入III期时间	靶点	III期适应症
Delpacibart zotadirsen	ASO, AOC		Novartis/Avidity	2026-05-14	DMD TfR1	杜氏肌营养不良症
NI0752	ASO		Novartis	2026-03-27	Tau	进行性核上性麻痹
Salanersen	ASO		Ionis/Biogen	2025-10-28	SMN2	2型脊髓性肌萎缩症, 脊髓性肌萎缩症
Zilebesiran	siRNA	GalNAc	Roche/Alnylam/PPD	2025-09-18	AGT	降低高血压患者的心血管风险
Delpacibart braxlosiran	siRNA, AOC		Novartis/Avidity	2025-06-26	DUX4 TfR1	面肩肱型肌营养不良症, 面肩肱型肌营养不良症1型, 面肩肱型肌营养不良症2型
ION582	ASO		Ionis/Biogen	2025-04-06	UBE3A-ATS	天使综合征
Zorevunersen	ASO		Stoke/Biogen	2025-03-12	SCN1A	Dravet综合征
Delpacibart etedesiran	siRNA, AOC		Novartis/Avidity	2024-05-13	DMPK TfR1	1型强直性肌营养不良
Lepodisiran	siRNA	GalNAc	Dicerna/Eli Lilly	2024-03-04	APOA	高血脂患者的心血管事件二级预防, 高血脂患者的心血管事件一级预防
Sefaxersen	ASO		Ionis/GSK/Roche/Genentech	2023-04-04	CFB	IgA肾病
Fazirsiran	siRNA	GalNAc	Arrowhead/Takeda	2023-01-10	SERPINA1	α-1抗胰蛋白酶缺乏症
Olpasiran	siRNA	GalNAc	Arrowhead/Amgen	2022-10-14	APOA	高血脂患者的心血管事件二级预防, 高血脂患者的心血管事件一级预防, 高脂蛋白(a)血症
Tominersen	ASO		Ionis/Roche	2018-12-03	HTT	亨廷顿舞蹈病
Pelacarsen	ASO	GalNAc	Ionis/Novartis	2018-03-22	APOA	高血脂患者的心血管事件二级预防, 高脂蛋白(a)血症, 动脉粥样硬化
Teprasiran	siRNA	脂质纳米粒载体LNP	Silence/Novartis/Quark	2015-11-20	p53	移植物功能延迟恢复, 急性肾损伤
Mongersen	ASO		Nogra/Bristol Myers Squibb/Celgene	2015-11-04	SMAD7	克罗恩病
Revusiran	siRNA	GalNAc	Alnylam/Sanofi/Genzyme	2014-10-17	TTR	转甲状腺素蛋白淀粉样变心肌病
Pegnivacogin+Anivamersen	适配体		Abbvie/Tobira/Archemix	2013-05-07	FIXa	经皮冠状动脉介入术围手术期抗栓

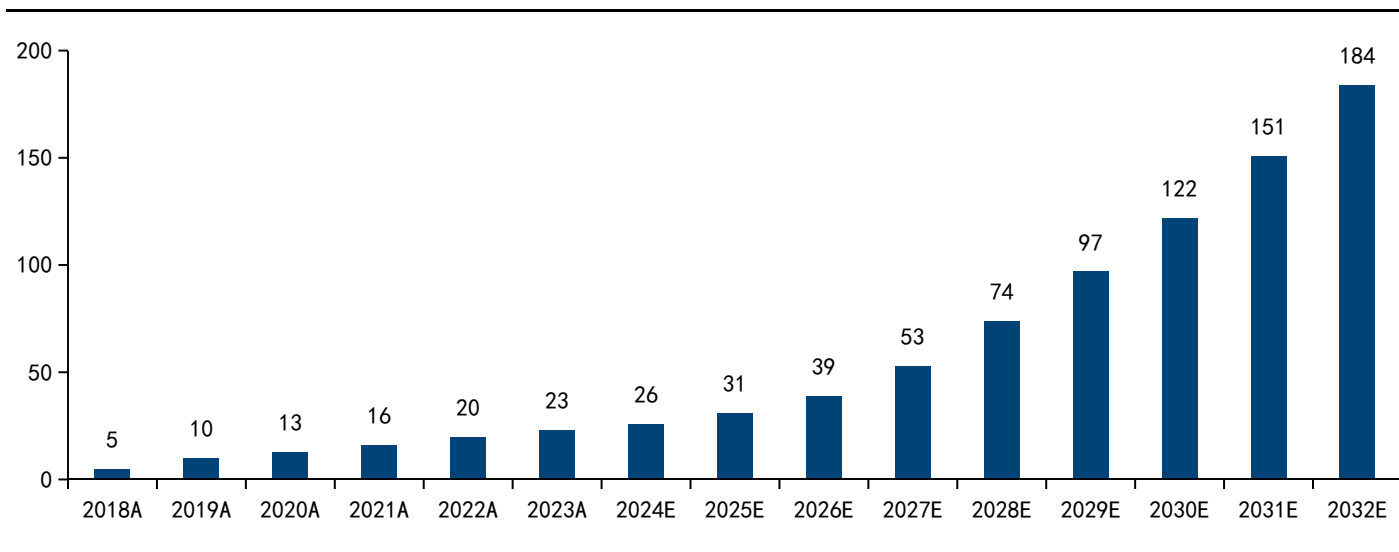
资料来源：Insight，国信证券经济研究所整理 注：截至2026年6月1日

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

4.3 寡核苷酸药物赛道高速扩容带动CXO需求快速抬升

- 寡核苷酸药物热潮正驱动全球CXO需求进入高速增长通道。一方面，随着ASO、siRNA等寡核苷酸药物在遗传病和慢性病领域不断突破，商业化品种持续放量，为上游研发与生产服务带来确定性需求。另一方面，寡核苷酸药物的化学修饰、递送系统与大规模GMP合成工艺复杂，技术壁垒高、环保要求严、产能投入大，导致行业外包率较高。据Frost&Sullivan测算，全球寡核苷酸CDMO市场规模预计2032年达184亿美元，2025年至2032年复合增长率达28.97%，呈现高景气、高增长的长期趋势。

图：全球寡核苷酸药物CDMO市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，泰德医药招股书，国信证券经济研究所整理

4.4 海外：北美主导全球寡核苷酸CDMO市场

- 北美供应商主导全球寡核苷酸CDMO市场。根据Straits Research的数据，2025年北美地区以37.54%的寡核苷酸CDMO营收份额领跑全球市场。当地依托储备充足的寡核苷酸管线，叠加药企与CDMO的深度产业协作，持续稳定释放CDMO需求，高效赋能寡核苷酸药物从临床早期研发衔接至商业化规模化生产。
- 欧洲在寡核苷酸领域具备成熟的产学研转化机制，同时搭建起完备的监管框架，双重优势持续推动本地寡核苷酸CDMO市场稳健扩张。区域内CDMO企业深耕复杂序列合成、杂质管控与批次稳定性工艺，充分覆盖候选药物临床研发与商业化量产全周期的CDMO需求。

表：海外主要寡核苷酸CXO公司的布局

公司	国家	寡核苷酸布局
Lonza	瑞士	公司正在投资扩大其位于瑞士Visp基地的寡核苷酸产能，以抓住罕见病和RNA疗法领域日益增长的治疗管线机遇。
Catalent	美国	公司在比利时Gosselies工厂提供可规模化定制 mRNA 生产服务，美国Madison工厂提供拥有cGMP生产能力，具备1-50L的一次性反应器和2-35L的玻璃IVT反应器。
Thermo Fisher	美国	公司提供工艺与分析开发（μL-L级）、mRNA-LNP工艺开发相关研究、质量控制与分析检测、cGMP生产（<1g-100g批次产能覆盖早期临床到商业化，最大产能约15kg/年）等服务。
CordenPharma	英国	公司的Oligosynt™提供开发和验证服务（10 μmol-12mmol），OligoPilot™提供小规模到中型GMP合成服务（10-100mmol），OligoProcess™提供大规模合成能力。
Curia Global	美国	公司提供发现与工程、mRNA原料药、制剂与灌装完成，以及脂质制造服务。公司cGMP具备2-50CC容器规格、0.2-32CC灌装体积、0.5-100L工程批次与cGMP批次规模，最大批次量可完成20000支液体和1200-5000支（2CC-20CC）冻干。
Bachem	瑞士	公司提供寡核苷酸的NCE和商业化原料药的生产服务，瑞士Bubendorf工厂拥有固相寡核苷酸合成、搅拌床、标签辅助寡核苷酸合成和酶促链接，提供寡核苷酸的cGMP生产服务。
Euroapi	法国	公司提供寡核苷酸从临床阶段到上市和商业化生产的全部开发服务，提供mg-g级寡核苷酸合成，cGMP车间具备100-2500L试剂容器和5、10和25L中间体容器。
Sylentis	西班牙	公司在西班牙Madrid拥有超10000m²寡核苷酸工厂，拥有长、复杂的寡核苷酸合成能力和多种化学修饰的成熟平台，提供mg-kg及寡核苷酸合成。

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

4.5 国内：寡核苷酸CDMO群雄逐鹿

■ 国内迎来寡核苷酸药物产能建设进入高峰期。受全球寡核苷酸药物产业化浪潮驱动，本土CDMO企业纷纷加码扩产，其中药明康德、凯莱英、诺泰生物等头部公司已率先实现/有望实现吨级产能，并持续推进扩建计划，其余企业亦在加速布局。然而，该领域面临多重结构性挑战：固相合成设备投资门槛高、折旧压力大，一旦产能利用率不足，单位成本将急剧上升；技术路线趋同导致竞争加剧，尤其在亚磷酰胺单体、GalNAc递送系统等热门环节，参与者众多，产品价格快速下行，利润空间不断收窄；目前获批上市的寡核苷酸商业化品种数量有限，短期内难以消化大规模新增产能，盈利能力承压。在此背景下，后续各家企业能否顺利实现产能爬坡、有效匹配市场需求，将成为决定行业健康发展的关键变量，应警惕产能重复建设带来的资源浪费风险。

表：国内主要寡核苷酸CXO公司的布局

公司	寡核苷酸布局	订单情况	2025年板块收入
药明康德	公司的寡核苷酸药物发现服务平台提供寡核苷酸、偶联物、单体、配体和连接子的合成，支持从序列设计到临床前候选药物筛选。公司拥有20余条不同规模的寡核苷酸生产线，其中包括位于江苏常州的4条大型生产线（OligoProcess™），提供从mmol到mol不等规模的供应。公司计划在江苏泰兴和新加坡基地增加更多生产线。		TIDES 113.7亿元 (+96.0%)
凯莱英	2025年公司寡核苷酸产能达120mol，预计2026年6月底将增至180mol。公司在核酸合成核心技术上实现“酶促连接法合成寡核苷酸”技术的产业化应用，与传统固相化学合成法相比，效率显著提升。	69个，其中有20个处于临床后期。	
成都先导	公司为寡核苷酸药物的开发提供覆盖从研发到生产的全流程解决方案，服务内容涵盖序列设计、核苷单体合成、核酸序列合成、体内外生物评价、工艺开发及GMP生产等环节。		
药石科技	公司联营的先东制药拥有超2000m²寡核苷酸GMP车间、1000m²质控实验室及先导药物专业研发实验室，满足IND申报、临床I-III期及商业化早期阶段的百克至公斤级原料药生产。先东制药拥有3个符合cGMP的无菌制剂生产车间，可根据需求灵活进行批量调整，最低可完成500ml的批量；该生产线的配液系统配备了1个100L的配液罐、一个60L的中转罐和1个100L的无菌接收罐。	2025年公司首次为某业内领先的小核酸创新药企业完成了公斤级修饰N-乙酰半乳糖胺项目的工艺开发与生产交付，直接带动了后续数百万级的新订单。	新分子实体 0.84亿元 (+50%+)
皓元医药	公司已完成寡核苷酸从早期药物发现（分子砌块）到后期工艺开发与生产的全链条能力布局。研究阶段可提供超过500种核苷、亚磷酰胺单体及递送技术相关分子砌块，并以此为基础，业务已成功延伸至CDMO领域。平台具备从克级到公斤级批量订单的快速稳定交付能力，并已建成多条兼容进口与国产设备的合成产线，具备百克级放大能力。		
奥锐特	公司寡核苷酸研发团队拥有专业丰富的化学修饰技术与能力，可实现100多种不同功能和用途的修饰方式，为从细胞实验、动物实验到临床试验提供更多的功能选项。		
诺泰生物	小试规模：公司可提供毫克级到百克级规模生产；GMP中试生产规模：可提供百克到千克级生产（建设中）。		
泰德医药	公司在江苏扬州拥有Oligo FlexFactory商业化生产线，可实现数百千克寡核苷酸GMP的年产能。		
杭州钱塘园区	公司在杭州下沙生产基地和连云港工厂拥有合计吨级的寡核苷酸原料药生产能力，单次合成最大规模可达1800毫摩尔。		
杭州钱塘园区	具备每年生产1-17kg寡核苷酸的能力。		

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

- [01] 新分子CXO景气度上行信号明确
- [02] 多肽：GLP-1驱动的新蓝海
- [03] ADC：高外包率驱动CXO需求持续扩容
- [04] 寡核苷酸：从罕见病走向慢病大市场
- [05] 投资建议及风险提示

- **新分子药物优势凸显，市场空间广阔。**以多肽、ADC和寡核苷酸为代表的新分子药物凭借其高靶向性、强疗效及可针对传统小分子难以成药的靶点等优势，正成为全球医药研发的重要方向，项目储备丰富。从市场规模看，预计到2030年，全球多肽、ADC和寡核苷酸药物市场规模将分别达到1603亿、662亿和315亿美元，展现出广阔的发展空间。预计2024—2030年，多肽、ADC和寡核苷酸药物市场均有望实现双位数复合增长（预计增速分别为18.70%、30.83%和32.58%），显著高于同期全球药品市场整体增速水平（预计增速约为5%—8%）。
- **新分子CXO作为新分子药物产业的核心支撑，将受益于其技术突破与商业化加速。**在全球生物医药投融资回暖、研发热情持续提升的背景下，CXO行业景气度显著回升，多肽、ADC、寡核苷酸等新分子药物需求集中释放，为CXO板块注入强劲增长动力。新分子CXO行业同步进入发展快车道，形成“研发服务-中试放大-商业化生产”的CRDMO全链条服务体系。通过对比海内外的新分子CXO企业的竞争格局，我们认为，中国新分子CXO企业在产业链布局、产能规划、技术储备等方面具有领先性，有望持续承接全球订单，中长期成长空间广阔。同时，也需关注新分子CXO产能布局过度集中于国内可能带来的地缘政治、供应链安全及国际贸易环境变化等不确定性因素，以及未来产能重复建设导致的过剩风险。建议关注在产能方面具备领先优势的新分子CXO企业，例如药明康德、药明合联、凯莱英等。
- **风险提示：**地缘政治风险、需求下降风险、市场竞争加剧的风险、药品审批风险、合规风险、汇率波动风险、产能建设不及预期风险等。

表：相关CX0公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价	总市值	归母净利润				PE				ROE	PEG	投资评级
		2026/07/17	亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
603259	药明康德	117.89	3518	191.51	167.09	196.93	222.89	18.4	21.1	17.9	15.8	27.7	4.1	优于大市
000739	普洛药业	19.65	228	8.91	10.31	11.47	12.86	25.6	22.1	19.8	17.7	13.6	1.7	优于大市
002821	凯莱英	161.99	584	11.33	13.64	16.74	19.99	51.6	42.9	34.9	29.2	6.6	2.1	优于大市
688222	成都先导	29.70	119	1.10	1.44	1.96	2.40	108.7	82.5	60.6	49.5	7.6	2.8	优于大市
603127	昭衍新药	47.93	359	2.98	4.42	4.80	7.19	120.6	81.2	74.9	49.9	0.9	2.4	优于大市
2269. HK	药明生物	36.98	1532	49.08	53.84	66.33	81.22	27.0	24.6	20.0	16.3	8.2	1.3	优于大市
2268. HK	药明合联	53.30	675	14.80	20.65	28.72	38.18	39.4	28.3	20.3	15.3	17.1	0.8	优于大市
300759	康龙化成	35.48	652	16.64	20.39	25.04	30.36	39.2	32.0	26.0	21.5	11.6	1.4	无评级
300363	博腾股份	16.11	88	0.96	2.14	3.35	5.16	90.9	40.9	26.2	17.0	1.8	0.5	无评级
603456	九洲药业	14.46	127	7.30	8.38	9.17	10.28	17.5	15.2	13.9	12.4	8.5	1.3	无评级
688131	皓元医药	71.11	152	2.40	3.32	4.67	6.38	63.2	45.7	32.5	23.8	8.0	1.2	无评级
605116	奥锐特	19.43	79	4.49	4.71	5.62	6.74	17.6	16.8	14.0	11.7	18.0	1.2	无评级
688076	ST诺泰	28.00	89	3.32	-	-	-	26.7	-	-	-	11.8	-	无评级
688117	圣诺生物	24.90	55	1.58	-	-	-	34.7	-	-	-	16.0	-	无评级
300725	药石科技	36.89	86	1.84	-	-	-	46.9	-	-	-	4.0	-	无评级
3880. HK	泰德医药	23.10	33	2.17	-	-	-	13.0	-	-	-	22.8	-	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测； 注：港股股价、市值单位为港元。
注：药明生物、药明合联、康龙化成、博腾股份、九洲药业、皓元医药、奥锐特为wind一致预测。

- 地缘政治风险;
- 需求下降风险;
- 市场竞争加剧的风险;
- 药品审批风险;
- 合规风险;
- 汇率波动风险;
- 产能建设不及预期风险等。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032