

【事件】

美国公布 7 月非农就业数据，非农就业人数减少 2.3 万人，大幅低于市场预期新增 8 万人。药明康德司法进展：暂缓美国国防部针对公司的 1260H 认定执行。药明康德、百济神州等医药行业龙头公布中期业绩大幅增长。

【点评观点】

相关报告

➤ 美国非农数据走弱，加息概率下行，创新药板块迎来估值提升

美国公布 7 月非农就业数据，非农就业人数减少 2.3 万人，大幅低于市场预期新增 8 万人，同时 5、6 月就业数据大幅下修，美国劳动力市场明显降温。数据落地后，市场显著下调美联储后续加息预期，美债收益率、美元指数同步下行。创新药、CXO 属于长久期资产，估值高度受海外利率环境约束：美债收益率下行，代表远期现金流贴现的折现率下降，直接利好港股、A 股创新药板块估值修复。对创新药企：海外融资环境边际缓和，BD 授权、海外股权融资压力有所缓解，外资对港股生物公司配置意愿有望改善。对 CXO 企业：海外药企资本开支意愿和研发投入预期修复，有利于订单景气度维持。

➤ 药明康德司法进展：暂缓美国国防部针对公司的 1260H 认定执行

美国哥伦比亚特区联邦地区法院针对药明康德 6 月份提交的初步禁令动议作出裁决：暂缓美国国防部针对公司的 1260H 认定执行。法官在裁决中指出，美国国防部本次认定在证据解读上存在瑕疵，且清单标签已经造成客户暂停项目、转移订单等不可逆商业损害，因此同意在完整案件审理周期内，禁止国防部执行该认定、落地相关限制措施。对公司及板块的正面影响，短期经营风险显著缓释：规避了 1260H 认定带来的即时合规压力，缓解美国客户的“去风险化”冲动，减少客户主动转移订单的动机，有利于稳住存量项目，争取新的项目订单。压制 CXO 板块的核心地缘利空阶段性落地。自 6 月被列入清单后，地缘政策担忧一直是压制药明康德以及整个 CXO 板块估值的重要因素，本次裁决修复市场风险偏好，给板块估值修复创造条件，同时也利好创新药产业链整体情绪。司法维权取得阶段性示范效果，国内生物医药企业面对海外行

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

政清单，新增了在美国本地司法体系抗辩的现实案例参考。

➤ **出海交易量价齐升，中国创新药全球地位持续提升：**

2026 年上半年中国创新药出海延续爆发态势，交易量级与产业质量同步迈上新台阶。据医药魔方统计，上半年国内 License-out 交易总金额达 997 亿美元，已披露首付款总额超 64.5 亿美元，单笔平均总交易额较 2025 年同期提升超 30%。仅一季度，交易总额即达 614 亿美元，超过 2024 年全年（590 亿美元）的水平。全球 License-out 交易 Top10 中中国独占 8 席，合作方覆盖阿斯利康、BMS、辉瑞、礼来、艾伯维、再生元、诺华等全球头部跨国药企，中国创新药资产已成为全球药企管线补充的核心来源。

➤ **药明康德、百济神州等龙头业绩大幅增长，产业进入兑现期**

2026 年中报，CXO 与自主创新药龙头交出高增长成绩单，行业从管线叙事转向业绩兑现阶段。药明康德：2026 上半年营收 288.97 亿元，同比 + 38.93%；归母净利润 110.8 亿元，同比 + 29.43%；经调整非 IFRS 净利润 115.71 亿元，同比 + 83.23%，二季度单季增速显著高于一季度。公司上调全年收入指引，多肽寡核苷酸（TIDES）业务受益 GLP-1 产业链高景气实现高速增长，在手订单充足，锁定未来多年收入来源。业务端海内外订单同步扩张，小分子、多肽类临床后期以及商业化项目数量持续抬升。百济神州：2026 上半年总营收 222.20 亿元，同比 + 26.8%；归母净利润 32.71 亿元，同比大幅增长 627.1%，正式进入大规模盈利阶段。核心产品百悦泽全球销售持续放量，上半年销售额 161.27 亿元，公司上调全年营收指引，海外多地区递交新适应症申报，同时加大美国生产基地资本开支，全球化商业化能力持续落地。这两家龙头分别代表 CXO 外包赛道、自主创新药出海赛道，业绩大幅验证国内医药产业能力，产业基本面趋势向好。

➤ **投资建议：**

美国加息概率下行，海外融资全面回暖、外需明显改善。药明康德司法进展事件，有利于 CXO 公司在海外争取新的订单。中国创新药出海持续超预期，充分验证了中国创新药资产的全球竞争力。我们坚定看好创新药产业链的行业前景，建议关注 1.创新药管线有全球竞争力并有大额 BD 落地或预期的公司，如基石药业-B（2616.HK）、百济神州（6160.HK）、信达生物（1801.HK）、康方生物（9926.HK）、和誉-B（2256.HK）、宜明昂科-B（1541.HK）、石药集团（1093.HK）、诺诚健华（9969.HK）等优质公司；2.业绩快速增长的 CXO 公司如药明康德（2359.HK）、药明生物（2269.HK）、维亚生物（1873.HK）等优质公司。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>