

药明生物技术有限公司 (WuXi Biologics (Cayman) Inc.) (02269)

个股分析报告

行业：生物药 CRDMO

报告日期：2026 年 9 月 13 日

截至 2026 年 9 月 11 日香港市场收盘；52 周高低点对应的确切交易日期未核实。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

药明生物（02269）2026年上半年收入为人民币117.87亿元，同比增长18.4%（美元口径增长23.4%）；IFRS毛利率升至46.2%，经调整归母净利润为人民币33.06亿元，同比增长38.4%，显示项目向临床后期及商业化生产推进、产能利用率改善和降本措施正在带动经营杠杆释放。不过，IFRS归母净利润仅同比增长4.3%，主要受美元贬值产生的未实现汇兑损失及上年同期投资收益基数影响，核心经营改善与报表利润增速之间存在明显差异。

公司端到端生物药CRDMO平台覆盖发现、开发、临床生产及商业化生产，并延伸至XDC业务。2025年收入为人民币217.90亿元，同比增长16.7%，毛利率由2024年的41.0%回升至46.0%；截至2026年6月30日，综合项目总数增至1,064个，其中临床III期项目78个、商业化生产项目28个，上半年新增项目169个。2025年末总订单储备约230亿美元，其中服务订单储备约115亿美元，未来三年内预计可确认约45亿美元，为中期收入转化提供一定可见度。

公司收入地域高度国际化，2025年北美及欧洲合计贡献约81.2%的收入；同时，前五大客户占2025年收入26.1%，前十大客户占37.6%，较2024年有所下降，但大型制药客户的采购及质量谈判能力仍会约束定价。营运资金方面，2025年末贸易应收账款净额为人民币76.47亿元，约相当于全年收入的35.1%，逾期应收账款约人民币25.61亿元，其中逾期90天以上约人民币10.94亿元，客户信用和项目结算风险仍需持续跟踪。

截至2026年9月11日，股价收报46.64港元，动态市盈率约33至35倍，市净率约3.6至3.8倍；市场综合预测2026年至2028年收入约为人民币252.20亿至365.87亿元，净利润预测约为人民币55.67亿至86.26亿元，但不同机构存在盈利口径和预测区间差异。技术上，股价低于MA5、MA10及MA20，并接近约46.3港元的布林下轨；46.1至46.4港元为短线支撑观察区，49.0至49.5港元为均线及布林中轨附近的压力观察区。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
港股简称	WUXI BIO
主营模式	全球生物制药CRDMO，即合同研究、开发及生产服务
服务范围	覆盖药物发现、细胞株开发、工艺开发、临床阶段生产及商业化生产等端到端环节
主要财务数据截至	2025年12月31日
2025年年报刊发日期	2026年4月29日
财报计价货币	人民币（RMB）；订单储备部分以美元（US\$）披露
港股交易货币	港元（HKD）；本部分不涉及股价或估值数据
2025年集团收入	约人民币217.900亿元
2025年集团净利润	约人民币57.332亿元
2025年总订单储备	约230亿美元，其中服务订单储备约115亿美元、潜在里程碑费用约122亿美元，未来三年内预计可确认约45亿美元

2.2 主营业务与产品布局

研究服务（Research）：包括抗体发现、蛋白质发现、双特异性抗体、多特异性抗体、T 细胞接合器、单 B 细胞技术及机器学习辅助抗体发现等；截至 2025 年末约有 800 名科学家，双特异性及多特异性抗体相关项目合计 196 个。

- 开发服务（Development）：涵盖细胞株开发、工艺开发、分析方法、配方开发、药物质量研究、病毒清除研究、工艺验证及监管申报支持等；2025 年支持客户完成 156 项 IND 申报，年化申报能力扩充至约 200 项 IND 及 20 项 BLA/MAA。
- 制造服务（Manufacturing）：包括临床阶段及商业化阶段的原液药物生产、制剂生产、灌装及包装；截至 2025 年末拥有 945 个一体化项目，其中 III 期项目 74 个、商业化生产项目 25 个。
- XDC 业务：面向 ADC 及其他生物偶联药物提供 CRDMO 服务，涉及抗体中间体、偶联药物原液及制剂；2025 年对外销售收入约人民币 59.00 亿元。
- 按项目阶段划分，2025 年 IND 前服务收入人民币 93.143 亿元，占总收入 42.8%；I 期及 II 期服务收入人民币 26.390 亿元，占 12.1%；III 期服务及商业化生产收入人民币 94.607 亿元，占 43.4%；其他收入人民币 3.760 亿元，占 1.7%。

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

药明生物位于全球生物制药产业链中游偏高附加值环节，连接早期生物药研发、临床开发、商业化生产及部分 XDC 服务。公司不是以自主销售药品为主，而是依靠技术平台、项目交付、监管合规能力、全球产能及客户转换成本获得服务收入、里程碑费用及部分销售分成或特许权收益。

- 公司实际采购和消耗的主要投入包括细胞培养基、补料及其他生物工艺原材料；一次性生物反应器袋、过滤器、管路和储液袋；层析填料、过滤膜及纯化耗材；实验室试剂和分析测试耗材；灌装、包装及容器组件；水、电、气体、洁净室运行及设施维护；外包检测服务，以及研发和生产人员薪酬、生产设施和设备折旧。
- 公司年报将销售成本分为直接人工成本、原材料成本和制造间接费用；制造间接费用主要包括生产设施和设备折旧、外包测试服务费、公用事业费及维修维护费。2025 年直接人工成本、原材料成本及制造间接费用分别占收入 16.8%、18.4%及 18.8%。
- 供应商集中度以 2025 年披露为准：前五大供应商占采购总额约 36%，2024 年为 41%；最大单一供应商占采购总额约 15%，2024 年为 17%。集中度同比下降，但公司对一次性耗材、过滤耗材、专用树脂、实验设备及部分高端生物工艺材料并不具备完全定价权。
- 部分上游供应商可能凭借交付能力、验证周期及质量认证要求拥有一定议价能力；该判断属于基于采购集中度和生物制药供应链特征的分析，不是公司年报的直接表述。
- 下游客户包括跨国制药企业、大型生物科技公司、创新型生物技术初创企业，以及拥有候选药物但缺乏内部生产能力、需要临床样品、商业化生产或全球双供应的药企。公司已与全球前 20 大制药公司建立合作关系。
- 2025 年收入地域分布为：北美人民币 126.535 亿元，占 58.1%；欧洲人民币 50.422 亿元，占 23.1%；中国内地人民币 26.798 亿元，占 12.3%；其他地区人民币 14.145 亿元，占 6.5%。北美及欧洲合计贡献约 81.2%的收入，收入端高度国际化。
- 下游客户集中度截至 2025 年 12 月 31 日为：前五大客户贡献收入约人民币 56.876 亿元，占总收入 26.1%，2024 年为 29.1%；最大单一客户占比 9.9%，2024 年为 11.1%；前十大客户贡献收入约人民币 81.837 亿元，占比 37.6%，2024 年为 41.7%。该数据来自公司 2025 年年报，已提供 2024 年对比，但具体以最新年报为准。
- 大型制药公司通常具有较强的采购、质量及合同谈判能力，药明生物并非完全拥有下游定价权。其议价能力主要来自一体化技术平台、项目交付速度、监管合规能力、全球产能及较高客户转换成本，而非单纯的成本加成定价。

- CRDMO 合同通常采用分阶段付款或里程碑付款；客户信用期一般为 10 至 90 天，部分收入在达到合同约定的开发或生产里程碑后转化为应收账款。阶段性收款和预付款可降低部分资金占用，但项目延迟、客户融资困难或项目失败仍可能带来应收款和合同资产风险。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，贸易应收账款净额为人民币 76.466 亿元，约相当于 2025 年收入人民币 217.900 亿元的 35.1%；按 2024 年末及 2025 年末应收账款平均余额估算，2025 年应收账款周转天数约 110 天。该周转天数为研究估算，并非年报直接披露的正式指标。2025 年末逾期应收账款为人民币 50.861 亿元，逾期 90 天以内为人民币 14.670 亿元，逾期 91 天至 1 年为人民币 7.713 亿元，逾期超过 1 年为人民币 3.222 亿元；逾期应收账款合计约人民币 25.605 亿元，其中逾期 90 天以上约人民币 10.935 亿元。公司称部分长期逾期余额基于客户承诺及历史经验预计仍可收回，但相关余额无抵押物。整体看，公司通过 10 至 90 天信用期、预付款及阶段性付款降低部分资金占用，但较高应收账款比例及逾期余额也显示其仍承担明显的客户信用和项目结算风险。
- 供应商集中度方面，2025 年前五大供应商占采购总额约 36%、最大单一供应商约 15%；客户集中度方面，截至 2025 年 12 月 31 日前五大客户占收入 26.1%、最大单一客户占 9.9%、前十大客户占 37.6%。供应商及客户集中度均较 2024 年下降，但大型药企的采购和质量谈判能力仍对公司形成约束。上述集中度数据主要来自公司 2025 年年报，具体以最新披露为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2021 年	46.9%	34.1%	既有设施利用率提升、制造业务增长及一次性技术平台效率较高，产能利用率对利润率形成正贡献。
2022 年	44.0%	29.8%	收入继续增长，但新产能扩张、设施整合和人才投入增加，对毛利率形成一定摊薄。
2023 年	40.1%	21.0%	爱尔兰、德国及美国新设施处于爬坡阶段，折旧、人工和制造间接费用先行，产能利用率不足导致毛利率下降。
2024 年	41.0%	21.1%	产能利用率改善及 WBS 效率提升，部分抵消新设施爬坡和业务组合影响，毛利率小幅恢复。
2025 年	46.0%	26.3%	后期临床和商业化项目增长、产能利用率提高、业务组合改善，以及 WBS 和数字化降本共同推动毛利率显著回升。

药明生物处于全球生物制药产业链中游、向研发和商业化两端延伸的高技术 CRDMO 平台，不属于传统低附加值代工环节。公司仍受专用耗材、设施折旧及大型药企合同谈判约束；未来利润率提升主要取决于新增产能利用率、商业化项目占比、双特异性抗体及 ADC 等复杂分子业务增长、全球设施爬坡效率和数字化降本，而不是单纯依靠原材料价格下降。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年（截至 2026 年 6 月 30 日，未经审核）	人民币 117.87 亿元	+18.4%（美元口径+23.4%）	集团 IFRS 净利润人民币 29.16 亿元；公司拥有人应占净利润人民币 24.40	集团 IFRS 净利润 +5.8%；公司拥有人应占净利润

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
			亿元；经调整净利润约人民币 39 亿元；公司拥有人应占经调整净利润人民币 33.06 亿元	+4.3%；经调整净利润+38.6%；公司拥有人应占经调整净利润+38.4%
2025 年全年	人民币 217.90 亿元	+16.7%	集团纯利/公司拥有人应占净利润约人民币 49.08 亿元；基本每股盈利约人民币 1.22 元	IFRS 净利润同比+45.3%；按纪要按 2024 年数据计算的归母净利润同比约+46.3%；经调整净利润同比+22.0%

2026 年上半年数据为公司于 2026 年 8 月 25 日公布的未经审核中期业绩。2026 年上半年基本每股盈利为人民币 0.60 元，同比增长 3.4%；摊薄每股盈利为人民币 0.58 元，同比增长 5.5%。IFRS 毛利为人民币 54.48 亿元，同比增长 28.1%，毛利率为 46.2%，同比提升 3.5 个百分点；经调整毛利率为 48.4%，同比提升 2.8 个百分点；经调整 EBITDA 约人民币 54 亿元，同比增长 24.9%，经调整 EBITDA 率为 45.6%；自由现金流约人民币 15 亿元。

公司 2026 年上半年收入保持较快增长，主要受新增 IND 项目、项目向临床后期推进及商业化生产项目增加推动。公司拥有人应占经调整净利润增长 38.4%，明显高于 IFRS 归母净利润 4.3%的增速，主要由于美元贬值产生未实现汇兑损失及上年同期投资收益基数等项目影响。经调整利润更能反映核心经营趋势，但不应完全替代 IFRS 口径。

3.2 盈利预测

经济通截至 2026 年 9 月上旬汇总 16 份券商报告，提供净利润及 EPS 综合预测；MarketScreener 提供收入预测。不同券商预测可能混合使用 IFRS 净利润、归母净利润或经调整净利润口径，不能与公司公告中的经调整利润直接一一比较。收入预测不同页面存在差异，可能源于数据更新时间、分析师样本或合并口径不同，且不代表公司官方指引。中金于 2026 年 8 月下旬将 2026 年及 2027 年经调整净利润预测上调至人民币 66.65 亿元及 79.00 亿元；花旗将 2026 至 2028 年收入预测分别上调 2%、3%及 8%，每股盈利预测分别上调 10%、10%及 17%。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	人民币 252.20 亿至 256.89 亿元 (MarketScreener 不同页面预测)	人民币 55.67 亿元；预测区间人民币 49.79 亿至 69.51 亿元	+13.4%（以 2025 年归母净利润人民币 49.0834 亿元为基数）	人民币 1.37 元
2027 年	人民币 296.02 亿至 306.65 亿元 (MarketScreener 不同页面预测)	人民币 69.915 亿元；预测区间人民币 67.59 亿至 82.79 亿元	+25.6%（较 2026 年综合预测）	人民币 1.6855 元
2028 年	人民币 345.46 亿至 365.87 亿元 (MarketScreener 不同页面预测)	人民币 86.26 亿元；预测区间人民币 79.99 亿至 96.17 亿元	+23.4%（较 2027 年综合预测）	人民币 2.06 元

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
大华继显	买入；目标价 67.80 港元	2026 年 8 月 26 日	经济通列示
中信里昂	优于大市；目标价 65.70 港元	2026 年 8 月 27 日	经济通列示
花旗	买入；目标价 62.00 港元	2026 年 8 月 26 日	目标价由 42 港元上调至 62 港元
瑞银	买入；目标价 62.00 港元	2026 年 9 月 1 日	经济通列示
野村	买入；目标价 60.22 港元	2026 年 8 月 25 日	经济通列示
中信证券	买入；目标价 60.00 港元	2026 年 8 月 27 日	经济通列示
中金	跑赢行业；目标价 60.00 港元	2026 年 8 月 27 日	目标价上调 25%至 60 港元
招银国际	买入；目标价 60.00 港元	2026 年 8 月 27 日	经济通列示
大和	买入；目标价 59.00 港元	2026 年 8 月 26 日	经济通列示
摩根士丹利	增持；目标价 57.00 港元	2026 年 8 月 26 日	经济通列示
美银	中性；目标价 56.00 港元	2026 年 8 月 26 日	经济通列示
国泰君安	增持；目标价 54.49 港元	日期未提供	经济通列示
摩根大通	增持；目标价 47.00 港元	日期未提供	经济通列示
汇丰	买入；目标价 45.80 港元	日期未提供	经济通列示
中银国际	买入；目标价 37.00 港元	日期未提供	经济通列示
交银国际	中性；目标价 35.80 港元	日期未提供	经济通列示

截至 2026 年 9 月 11 日收市，股价为 46.64 港元，成交金额约 13.27 亿港元。经济通/第一上海报价页显示页面市盈率约 33.04 倍；经济通较早于 2026 年 8 月 31 日显示市盈率约 35.9 倍、市净率约 3.83 倍，因数据日期和盈利基准不同，不完全代表 9 月 11 日即时估值。按经济通 2026 年综合预测 EPS 人民币 1.37 元、示例汇率约 1.13 港元兑 1 人民币换算，预测 EPS 约为 1.55 港元，对应 2026 年预测市

盈率约 30.1 倍。公司截至 2026 年 6 月 30 日每股净资产约人民币 11.602 元，换算约 13.11 港元，按 46.64 港元股价估算市净率约 3.56 倍；综合不同页面数据，市净率宜理解为约 3.6 至 3.8 倍。公司截至 2026 年 6 月 30 日已发行股份约 41.45 亿股，按收市价估算总市值约 1,933 亿港元，不同平台可能显示约 1,970 亿至 2,100 亿港元。经济通汇总 16 份券商报告，综合评级为买入，平均评级分数为 2.06，其中强烈买入 1 份、买入 13 份、持有 2 份、没有给出评级。经济通页面列出 15 个目标价，简单平均约 59.32 港元，区间为 35.80 至 67.80 港元；相对 46.64 港元收市价，平均目标价潜在升幅约 27.2%，中金 60 港元目标价对应潜在升幅约 28.6%。当前估值已反映收入恢复、利润率提升及复杂分子业务增长预期，并不属于传统低估值水平。若收入增速、海外订单或毛利率低于预期，估值可能压缩；若经调整利润继续保持 20% 以上增长，业绩增长仍可能消化部分估值。上述目标价为券商研究观点，估值及盈利预测亦受美国监管政策、汇率、海外产能、项目转化和预测口径差异影响。

四、近期消息与公告

4.1 9 月期权行权导致股份发行，新增股份至少约 832.89 万股

截至 2026 年 9 月 13 日，药明生物 9 月初至 9 月 9 日的主要公告集中于首次公开发售前购股权计划及其他期权行权。2026 年 9 月 2 日，公司披露截至 2026 年 8 月 31 日止股份变动月报表，并因购股权行权发行约 150.50 万股普通股；2026 年 9 月 3 日发行 242.39 万股普通股；2026 年 9 月 4 日发行 320 万股普通股，发行价为每股 2.64 港元，涉及金额约 845 万港元；2026 年 9 月 9 日发行 120 万股普通股，发行价同为每股 2.64 港元。按目前可交叉核实的公告数据，合计新增股份至少约 832.89 万股。相关发行属于既有员工或管理层购股权行权，并非向市场进行的新配股融资。部分公告页面未完整显示 150.50 万股的行权价格及其他细节，最终应以香港交易所对应月报表及翌日披露报表为准。

4.2 期权行权带来小幅摊薄，已发行股份总数升至约 41.56 亿股

2026 年 9 月 4 日发行 320 万股后，公司已发行股份数由 414,972.9787 万股增至 415,292.9787 万股，新增股份约占发行前已发行股份的 0.07711%。2026 年 9 月 9 日发行 120 万股后，新增股份约占当时已发行股份的 0.02888%，发行后已发行股份总数增至 4,155,933,877 股。按研究纪要所述，期权行权对公司总股本的摊薄幅度较小。

4.3 既有股份回购尚未注销，9 月未见新增场内回购

公司于 2026 年 5 月 26 日公布拟进行最多 31 亿港元的公开市场股份回购计划。港交所资料显示，公司于 2026 年 5 月 27 日至 7 月 7 日期间累计回购 39,824,500 股，回购价介乎每股 29.46 港元至 36.75 港元，累计金额约 12.72 亿港元。截至 9 月相关公告披露时，回购股份仍拟注销但尚未完成注销。2026 年 9 月 2 日、3 日、4 日、7 日及 9 日的公告主要属于“其他”类别的翌日披露报表，现有资料未显示公司于 2026 年 9 月重新开展新的场内回购。近期股本变化因此表现为既有回购股份待注销与期权行权新增股份并行。

4.4 未检索到 9 月主要股东重大增持、减持或权益变动披露

截至 2026 年 9 月 13 日，未检索到药明生物 9 月主要股东出售、增持或权益变动的重大披露。9 月初公开披露的股本变化主要来自期权行权，而非控股股东或主要机构股东买卖。港股通持仓数据显示，截至 2026 年 9 月 7 日，药明生物港股通持股较此前增加约 1,280 万股，持仓市值增加约 6.21 亿港元；该数据属于市场持仓统计，并非公司正式权益披露，不能直接等同于单一股东增持。

4.5 9 月卖空交易较活跃，但不能直接推断为主要股东减持

2026 年 9 月 3 日，药明生物卖空股数约 709.95 万股，卖空金额约 3.59 亿港元，占当日成交额约 16.11%；2026 年 9 月 9 日卖空股数约 377.70 万股，卖空金额约 1.86 亿港元，占成交额约 17.48%；

2026年9月11日卖空股数约490.70万股，卖空金额约2.30亿港元，占成交额约14.64%。卖空数据反映交易层面的对冲或看淡行为，但不能直接推断为主要股东减持。

4.6 2026年上半年收入及经调整归母净利润实现增长

公司于2026年8月25日披露截至2026年6月30日止六个月的中期业绩。期内实现收入人民币117.872亿元，同比增长18.4%；按美元计收入同比增长23.4%。IFRS毛利为人民币54.483亿元，同比增长28.1%，IFRS毛利率为46.2%，经调整毛利率为48.4%。IFRS净利润为人民币29.162亿元，同比增长5.8%；归属于公司拥有人净利润为人民币24.398亿元，同比增长4.3%；经调整归母净利润为人民币33.06亿元，同比增长约38.4%。公司表示，IFRS净利润与经调整利润增速差异主要受到美元贬值导致的未实现汇兑损失，以及上年同期投资收益基数影响。公司未派发截至2026年6月30日止六个月的中期股息。

4.7 综合项目总数达1,064个，商业化生产项目为28个

截至2026年6月30日，公司综合项目总数为1,064个，其中包括78个临床III期项目及28个商业化生产项目。2026年上半年新增169个综合项目，其中123个为内生新增项目，46个来自药明合联收购东曜药业带来的项目；123个内生新增项目同比增长43%。

4.8 与Transcenta达成技术许可及战略合作协议

2026年9月9日，康诺亚旗下Transcenta Therapeutics及其子公司HJB宣布与药明生物达成技术许可及战略合作协议。Transcenta将向药明生物及其关联方授予与高度强化连续生物工艺平台（HiCB）及ExcelPro细胞培养基相关的非独家技术许可，并获得人民币1,000万元前期付款；在达到约定条件后，Transcenta还有资格获得里程碑付款。该事项属于技术许可和战略合作，并非药明生物对外披露的重大收购。公开信息未披露药明生物未来可能支付的里程碑金额、合作项目数量或预期收入贡献，因此其短期财务影响尚不确定。

4.9 截至9月13日未见重大监管处罚、业务禁令或重大并购公告

截至2026年9月13日，未检索到药明生物因监管处罚、上市地位、业务禁令或重大合规事件而发布的9月公司公告。公司近期公开信息主要集中于中期业绩、技术平台、商业化生产及国际客户项目。公司中期业绩公告称，将继续推进全球生产网络、质量体系及合规标准建设；不过，现有资料未表明全球监管、地缘政治、数据合规或供应链安全相关风险已经完全消除。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
收盘价	46.64 港元
当日涨跌	下跌 0.86 港元，跌幅约 1.81%
开盘价	47.50 港元
日内高低	47.50 港元至 46.16 港元
成交股数	经济通约 2,841.4 万股；Investing.com 约 1,363 万股，存在口径差异
成交金额	约 13.27 亿港元；本纪要主要采用经济通口径

指标	数值
总市值	按收盘价及已发行股份计算约 1,938 亿港元；Yahoo Finance 于 9 月 11 日盘中显示约 1,916.46 亿港元
动态市盈率	约 33 至 35 倍；IRASIA 约 34.645 倍，经济通曾显示约 33.036 倍
52 周价格区间	28.48 至 54.45 港元；最新收盘价较 52 周高位低约 14.3%，较 52 周低位高约 63.8%

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
MA5	约 48.15 港元	现价 46.64 港元低于 MA5；MA5 低于 MA10，短线已经转弱。
MA10	约 48.82 港元	现价低于 MA10；MA10 低于 MA20，短期均线尚未形成多头排列。
MA20	约 49.21 港元	现价低于 MA20；若不能重新站回 48.8 至 49.2 港元区域，反弹仍可能属于技术性修复，尚未确认趋势反转。
布林带	上轨约 52.1 港元；中轨约 49.2 港元；下轨约 46.3 港元	收盘价接近布林下轨，盘中最低 46.16 港元一度略低于测算下轨；若收盘持续跌穿 46.2 至 46.3 港元，布林带可能继续向下扩张。
RSI（14 天）	截至 2026 年 9 月 10 日约 56.10	未进入传统超卖区间，显示截至 9 月 10 日之前的 14 日动量不属于极端弱势；9 月 11 日下跌后可能进一步回落，但缺少当日收盘后的精确值。
MACD（8/17 天）	截至 2026 年 9 月 10 日约 0.65；9 月 11 日完整 DIF、DEA 及柱状值缺失	其他技术页面显示 5 天线跌穿 10 天线及 20 天线，MACD 快线低于信号线、柱状图转负，短线动能较前期转弱；0.65 不作为 9 月 11 日收盘后的最新精确值。
短期均线与价格结构	现价 46.64 港元低于 MA5、MA10 及 MA20	股价处于主要短期均线下方，短线偏弱；同时接近布林下轨，需观察 46.1 至 46.4 港元支撑区能否获得承接。

截至 2026 年 9 月 11 日，药明生物收报 46.64 港元，低于 MA5、MA10 及 MA20，MA5 约 48.15 港元、MA10 约 48.82 港元、MA20 约 49.21 港元，短期均线结构偏弱。股价同时接近布林下轨约 46.3 港元，盘中低见 46.16 港元，技术上处于近期波动区间下沿附近，但 RSI 截至 9 月 10 日约 56.10，尚未进入传统超卖区间，因此不能仅据接近下轨判断必然反弹。短线关键在于 46.1 至 46.4 港元支撑区与 49.0 至 49.5 港元压力区之间的争夺；成交量及卖空成交占比将影响对突破方向的确认。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容仅为基于截至 2026 年 9 月 11 日收盘数据的主观情景推演，不构成投资建议，也不是对未来股价的确定性预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	49.0~49.5 港元	对应 MA10、MA20 及布林中轨附近；若重新站稳，该区间可视为短线弱势结构改善的观察位置。
短期压力	50.5~51.4 港元	对应 8 月 28 日至 9 月 4 日前后的密集成交和阶段高点区域；若放量突破，可进一步观察 52 港元附近布林上轨。
较强压力	54.0~54.5 港元	接近已确认的 52 周高位 54.45 港元；52 周高位对应的确切交易日期未核实。
第一支撑	46.1~46.4 港元	对应 9 月 11 日盘中低位 46.16 港元及自行测算的布林下轨约 46.3 港元；若失守并持续收于其下，可能打开向 44.4 至 45.0 港元区域回撤的路径。
强支撑	44.4~45.0 港元	对应 8 月 14 日阶段低位 44.42 港元及近期成交密集区下沿；若该区间也失守，短线技术结构将进一步转弱，需重新观察 52 周区间中部承接力度。

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 震荡整理（主观权重较高，约六成左右；为基于当前技术面及资金流代理指标的启发式判断，不是统计学概率）：参考价格区间为 46.2 至 49.5 港元。触发条件是股价守住 46.1 至 46.4 港元支撑区，但无法有效突破 49.0 至 49.5 港元，同时医药板块及恒生指数没有明显单边行情，成交金额维持约 10 亿至 15 亿港元。技术含义是股价可能围绕布林下轨至中轨反复震荡，短期均线仍偏弱，但暂未演变为明显破位行情。
- 偏弱下行（主观权重中等；为基于当前技术面及资金流代理指标的启发式判断，不是统计学概率）：参考价格区间为 44.4 至 46.2 港元。触发条件是收盘价持续跌破 46.1 至 46.3 港元，且单日成交额明显放大至约 18 亿港元以上，同时卖空成交占比继续处于较高水平或医药板块同步回落。技术含义是跌破布林下轨及近期低位后，可能向 44.4 至 45.0 港元强支撑区回撤；若 44.4 港元也失守，短线结构将进一步转弱。
- 反弹走强（主观权重偏低至中等；为基于当前技术面及资金流代理指标的启发式判断，不是统计学概率）：参考价格区间为 49.5 至 51.4 港元，强势情况下观察 52 港元附近。触发条件是股价重新站稳 49.0 至 49.5 港元，单日成交额达到约 18 亿港元以上且随后维持较高成交，同时医药板块同步转强、卖空占比回落。技术含义是重新收复 MA20 及布林中轨后，短线技术面才有机会由弱转中性；若进一步突破 50.5 至 51.4 港元，可观察 52 港元附近上轨区域。

③ 资金与流动性背景

截至 2026 年 9 月 11 日，按成交金额约 13.27 亿港元及收盘价计算市值约 1,938 亿港元估算，当日换手率约 0.68%；理杏仁截至 9 月 10 日显示换手率约 0.58%、成交金额约 11.57 亿港元。近期日换手率大致处于 0.6%至 0.7%附近，正常成交金额约 10 亿至 15 亿港元，放量交易日可达到 18 亿至 25 亿港元以上。8 月 26 日、8 月 25 日、8 月 20 日、8 月 31 日、9 月 3 日及 9 月 4 日成交量分别约 8,895 万股、6,011 万股、7,013 万股、4,744 万股、4,402 万股及 4,165 万股；9 月 11 日 Investing.com 页

面显示约 1,363 万股，与经济通约 2,841.4 万股存在明显口径差异。9 月 11 日卖空股数约 490.7 万股，卖空金额约 2.30 亿港元，占当日成交金额约 14.637%；9 月 9 日至 11 日卖空成交占比分别约 17.483%、18.124%及 14.637%，显示短线存在一定对冲盘和卖压背景，但卖空占比不等于净资金流出。股东资料方面，香港交易所披露易截至 2026 年 2 月 13 日显示，李革、刘晓忠及张朝晖等相关一致行动人分别披露约 8.70%权益，New WuXi Life Science Holdings Limited 持股约 8.49%，BlackRock 披露好仓约 5.60%、另有约 0.11%淡仓；Investing.com 机构持股汇总显示共同基金及 ETF 约占流通股 32.66%，其他机构投资者约占 14.93%，公众公司及散户约占 52.41%。上述股东及机构持股数据存在不同报告日期和季度滞后，不能视为 2026 年 9 月 11 日的实时结构，后续结构可能已经变化。现有数据表明公司并非完全由控股股东家族或管理层持有，BlackRock 等大型机构以及基金、ETF 均有参与，同时公众及散户持股仍占较大比例。药明生物并非低流动性小盘股，正常情况下买卖盘较为充足；但在支撑区附近若成交额放大而股价仍收于低位，可能代表卖方筹码交换加剧，不能单纯解释为资金抄底。

可检查的成交量确认信号是：若未来一周单日成交金额达到约 18 亿港元以上，并且股价同时收复 49.0 至 49.5 港元，才可视为反弹得到成交量配合；若成交额放大但股价跌破 46.1 港元，则更接近放量派发或止损压力信号。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 46.1 至 46.4 港元能否守住，这是短线多空第一分界；如有效失守，观察 44.4 至 45.0 港元强支撑区。以上为观察思路，非买入、卖出或持有指令。
- 观察 49.0 至 49.5 港元能否重新站稳，该区间同时接近 MA10、MA20 及布林中轨；进一步观察 50.5 至 51.4 港元压力区。以上为观察思路，非买入、卖出或持有指令。
- 观察单日成交金额能否达到约 18 亿港元以上，并与价格突破方向一致；放量上涨收复 49.0 至 49.5 港元与放量下跌跌破 46.1 港元的技术含义不同。以上为观察思路，非买入、卖出或持有指令。
- 关注卖空成交占比是否继续处于较高水平，以及医药板块和恒生指数是否出现同步单边行情。以上为观察思路，非买入、卖出或持有指令。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

全球生物药 CRDMO 行业为生物制药企业提供从药物发现、开发、临床生产到商业化生产的外包服务。行业竞争核心包括监管和质量体系、复杂生物药技术能力、全球产能、端到端服务、客户转换成本及多地区供应能力。行业市场整体仍较分散，但大型综合平台的集中度和竞争优势正在提升。

6.2 竞争格局

- 监管和质量门槛高：生物药生产涉及细胞培养、纯化、病毒清除、无菌灌装及批次一致性控制；供应商更换通常需要重新进行技术转移、工艺验证和监管沟通。
- 资本开支及产能规模要求高：大型生物药设施建设需要较大资本投入，新设施还需经历验证、客户导入和产能爬坡，规模化生产及标准化工艺有助于形成成本和交付优势。
- 服务模式由单一生产外包转向端到端 CRDMO：客户倾向于寻找能够覆盖药物发现、开发、临床生产及商业化生产的综合服务商。

- 全球双供应的重要性提升：大型药企需要降低单一国家、单一工厂或单一供应商风险，具备中国、美国、欧洲及亚洲多地生产能力的企业更容易获得全球项目；但全球化布局也带来监管、关税、出口管制、地缘政治及地区成本结构风险。
- 竞争维度不只是产能：复杂分子开发、商业化质量体系、ADC 和双特异性抗体能力、全球供应链、客户融资及项目管理能力同样重要。
- 全球市场份额未采用未经交叉核实的单一第三方数字；不同机构对生物药 CDMO 的统计口径可能包括或不包括制剂、ADC、细胞和基因治疗、疫苗及早期研究服务，因此不宜据此进行精确市场排名。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
Samsung Biologics	韩国大型生物药 CDMO，侧重大规模哺乳动物细胞培养、标准化生产和大型跨国药企商业化订单。	截至 2025 年，公司披露五座工厂合计生物药制造产能约 784,000 升。相较之下，药明生物更突出早期发现、细胞株开发、复杂抗体、项目一体化及研究—开发—制造贯通。
Lonza	瑞士全球综合型 CDMO，覆盖哺乳动物细胞培养、微生物、药物制剂、ADC、生物偶联物以及部分细胞和基因治疗。	Lonza 在美国 Vacaville 拥有约 332,000 升哺乳动物生物反应器产能，并具有临床至商业化生产及欧美监管经验；药明生物在中国及亚洲研发协同、项目导入速度、复杂抗体平台及一体化 CRDMO 方面具有竞争力。
Thermo Fisher Scientific 旗下 Patheon	综合生命科学服务及 CDMO 平台，覆盖小分子、biologics、病毒载体、质粒、临床供应链和商业化生产。	Patheon 依托 Thermo Fisher 的全球生命科学产品、实验室设备、临床供应链及综合服务协同；药明生物更聚焦生物药发现、开发和生产，尤其集中于抗体、双特异性抗体及中国研发资源。
GenScript ProBio（金斯瑞生物科技 01548 旗下）	全球 CDMO 平台，主要覆盖抗体、重组蛋白、细胞与基因治疗、质粒、病毒载体及 mRNA。	GenScript ProBio 在早期抗体发现、复杂蛋白、基因与细胞治疗及合成生物学协同方面较突出；项目规模和商业化生产深度整体小于药明生物，但在早期创新项目和新型疗法领域构成直接竞争。
Catalent	全球药物开发和生产外包企业，覆盖生物药、无菌制剂、口服制剂、细胞和基因治疗等。	Catalent 在制剂、灌装、包装及多种药物形式方面具有较强综合能力；与药明生物的竞争重合点主要在生物药临床及商业化制造、制剂和全球供应链服务。

药明生物与 Samsung Biologics、Lonza 等大型平台共同具备全球化生产和商业化服务能力，但其差异化优势更集中于早期发现、细胞株及工艺开发、复杂抗体、端到端 CRDMO 和项目导入速度；与 Patheon、Catalent 相比，公司更聚焦生物药研发及生产；与 GenScript ProBio 相比，公司项目规模、商业化生产深度及一体化平台更突出。上述可比公司业务结构并不完全一致，部分为集团旗下业务平台或非港股上市实体，不宜直接进行市值或利润率横向比较。

七、风险提示

- 海外业务及地缘政治风险：2025 年北美和欧洲收入合计约占 81.2%，公司对海外客户和海外市场依赖较高；全球监管、关税、出口管制、数据合规及地区供应链政策变化，可能影响订单获取、项目交付、产能安排或收入确认。
- 订单储备转化风险：截至 2025 年末总订单储备约 230 亿美元，其中潜在里程碑费用约 122 亿美元，但未来三年预计可确认金额约 45 亿美元；潜在里程碑能否按计划转化，取决于客户项目进展、临床结果、监管审批、商业化安排及合同约定，不能等同于已确定收入。
- 客户信用及应收账款风险：2025 年末贸易应收账款净额为人民币 76.47 亿元，逾期应收账款约人民币 25.61 亿元，逾期 90 天以上约人民币 10.94 亿元，且相关长期逾期余额无抵押物；若客户融资困难、项目延迟或项目失败，可能导致回款延迟、减值或合同资产风险。
- 产能利用率及利润率风险：公司在爱尔兰、德国及美国等地的新设施需要经历验证、客户导入和产能爬坡；若项目导入或商业化生产增长不及预期，折旧、人工及制造间接费用可能再次摊薄毛利率，削弱 2026 年上半年经调整毛利率改善的持续性。
- 供应链及成本风险：2025 年前五大供应商占采购总额约 36%，最大单一供应商约 15%；公司对一次性耗材、过滤耗材、专用树脂、实验设备及部分高端生物工艺材料不具备完全定价权，供应中断、交付延迟或采购成本上升可能影响项目进度和毛利率。
- 汇率及报表利润波动风险：2026 年上半年美元贬值导致未实现汇兑损失，使公司拥有人应占 IFRS 净利润仅同比增长 4.3%，显著低于经调整归母净利润 38.4% 的增幅；公司订单及部分业务以美元披露或结算，汇率变化可能继续造成报表利润与核心经营表现之间的偏离。
- 估值回撤风险：截至 2026 年 9 月 11 日股价为 46.64 港元，动态市盈率约 33 至 35 倍、市净率约 3.6 至 3.8 倍，估值已反映部分增长及利润率改善预期；若收入增速、海外订单、商业化项目转化或毛利率低于市场预测，估值可能面临压缩。
- 短线价格及交易结构风险：股价低于 MA5、MA10 和 MA20，且接近 46.1 至 46.4 港元支撑区；若放量跌破该区间，可能向 44.4 至 45.0 港元区域回撤。9 月部分交易日卖空成交占比较高，但卖空数据不能直接等同于主要股东减持或净资金流出，价格方向仍可能受到市场情绪和成交结构扰动。
- 股本变动风险：2026 年 9 月初至 9 月 9 日因既有购股权行权新增股份至少约 832.89 万股，已发行股份数增至约 41.56 亿股；虽然当前摊薄幅度较小，但后续期权继续行权可能增加股份数量，并对每股收益产生一定摊薄影响。

八、结论与展望

公司的增长逻辑主要来自项目数量扩张、早期项目持续导入并向临床后期和商业化阶段转化，以及双特异性抗体、多特异性抗体和 XDC 等复杂分子业务的发展。2026 年上半年内生新增综合项目 123 个，同比增长 43%，叠加新增商业化生产项目和既有订单储备，有助于支撑未来收入增长；Transcenta 授予 HiCB 及 ExcelPro 相关非独家技术许可，也为平台能力扩展提供了合作契机，但目前公开资料未披露合作项目数量、未来里程碑金额及收入贡献。

盈利端已呈现改善迹象：2026 年上半年经调整毛利率为 48.4%，经调整 EBITDA 约人民币 54 亿元，同比增长 24.9%；未来利润率能否延续提升，取决于海外新设施爬坡、产能利用率、商业化项目占比、复杂分子业务增长及 WBS 和数字化降本效果。市场预测隐含 2026 年至 2028 年收入和利润继续增长，但当前估值已反映部分收入恢复、利润率提升及复杂分子业务增长预期，因此业绩兑现程度与估值消化能力将较为关键。

短期交易层面，股价仍处于主要短期均线下方，且 9 月 9 日至 11 日卖空成交占比约 14.6% 至 18.1%，显示市场存在一定对冲及卖压背景；若 46.1 至 46.4 港元支撑失守，技术结构可能转弱，若重新站稳 49.0 至 49.5 港元并获得成交配合，则短线弱势结构才有改善迹象。上述价格区间仅反映基于现有数据的情景观察，不构成买卖建议。

数据来源

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0429/2026042900764.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0429/2026042900764.pdf>

WuXi Biologics Reports Record 2025 Annual Results — https://www.wuxibiologics.com/press-release/wuxi-biologics-reports-record-2025-annual-results/?utm_source=openai

Poised for Accelerated Growth — https://www.wuxibiologics.com/wp-content/uploads/FY25-earnings-deck_EN-FF.pdf?utm_source=openai

Financial Highlights — https://www.wuxibiologics.com/wp-content/uploads/ar2023.pdf?utm_source=openai

Samsung Biologics introduces optimized manufacturing framework, ExellenS™ | Samsung Biologics —
https://samsungbiologics.com/media/company-news/samsung-biologics-introduces-optimized-manufacturing-framework-exellens?utm_source=openai

Lonza | Integrated Biologics — https://www.lonza.com/annualreport/2025/pages/integrated-biologics?utm_source=openai

End-to-end Pharma Services Solutions for Every Drug Development Journey —
https://documents.thermofisher.com/TFS-Assets/CMD/Reference-Materials/cs-000227-lsms-patheon-pharma-nitrosamines-cs000227-na-en.pdf?utm_source=openai

Our Business — https://www.genscript.com/our-business.html?utm_source=openai

WuXi Biologics Reports Strong Profitable Growth in H1 2026 — <https://www.wuxibiologics.com/press-release/wuxi-biologics-reports-strong-profitable-growth-in-h1-2026/>

WuXi Biologics Reports Record 2025 Annual Results — <https://www.wuxibiologics.com/press-release/wuxi-biologics-reports-record-2025-annual-results/>

02269 药明生物 WUXI BIO - 免费即时股票报价 - 盈利预测 - etnet 经济通|香港新闻财经资讯和生活平台 —
https://www.etnet.com.hk/www/sc/stocks/realtime/quote_profit.php?code=2269

WuXi Biologics (Cayman) Inc.: Company Events Publications and Financial Calendar | 1FW2 | KYG970081173 | MarketScreener Hong Kong — <https://hk.marketscreener.com/quote/stock/WUXI-BIOLOGICS-CAYMAN-INC-50919987/calendar/>

WuXi Biologics (Cayman) Inc.: Financial Data Forecasts Estimates and Expectations | WXXWY | US98260N1081 | MarketScreener — <https://www.marketscreener.com/quote/stock/WUXI-BIOLOGICS-CAYMAN-INC-120796697/finances/>

《大行》中金指藥明生物(02269.HK)盈利能力改善 升目標價 25%至 60 元兼上調盈測 —
https://hk.finance.yahoo.com/news/%E5%A4%A7%E8%A1%8C-%E4%B8%AD%E9%87%91%E6%8C%87%E8%97%A5%E6%98%8E%E7%94%9F%E7%89%A9-02269-hk-%E7%9B%88%E5%88%A9%E8%83%BD%E5%8A%9B%E6%94%B9%E5%96%84-075107466.html?utm_source=openai

花旗发布研报称，将药明生物(02269.HK)目标价由 42 港元上调至 62 港元，评级“买入”_港股频道_证券之星 —
<https://hk.stockstar.com/RB2026082700044216.shtml>

药明生物(02269.HK)：创新驱动业务快速发展 双多抗有望成为未来核心增长引擎-格隆汇 —
https://www.gelonghui.com/news/5270622?utm_source=openai

FIRST SHANGHAI GROUP - E-commerce — https://content.etnet.com.hk/content/firstshanghai/tc/quote.php?code=02269&utm_source=openai

02269.HK 藥明生物 | WUXI BIO | 公司資料 - 基本數據概覽 - etnet 經濟通|香港新聞財經資訊和生活平台 —
https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_ci_basicdata.php?code=2269

Listed Company Information Title Search — <https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&lang=EN&market=SEHK&stockId=156537>

irasia.com - Returns on Share Capital of Listed Companies in Asia — <https://www.irasia.com/returns.htm?day=2&month=9&year=2026>

藥明生物(02269)因期權獲行使而發行 320 萬股 作者 智通財經 — https://hk.investing.com/news/stock-market-news/article-1643498?utm_source=openai

港交所信息披露 — https://www.aastocks.com/sc/%28Z%28%40%4078bfg2689%C3%94%C5%82%C3%9C%E2%94%9C%C5%9B%E2%94%AC%C4%8C%E2%94%AC%E2%95%91%C3%94%C3%AB%C5%82%E2%94%9C%C4%8Cs1%C3%94%C5%82%C3%9C%E2%94%9C%C5%9B%E2%94%AC%C4%8C%C2%A4%C3%87%E2%94%AC%C4%8C%C3%94%C3%87%C3%B3s2%E2%94%9C%E2%94%90%C3%94%C3%A4%C3%B3%E2%94%9C%E2%94%90%E2%94%9C%C3%81s3%E2%94%9C%E2%94%90%C3%94%C3%A4%C3%B3%E2%94%AC%C4%8C%C2%A4%C3%87hjl2689%3Dacx%7B%7B%7Bthis%7D%7D%7Dxca%29%29/lci/ListConews.aspx?utm_source=openai

2269.HK 公告 | 即時報價 | 香港即時股票市場深度分析及專家見解 - etnet 經濟通 — https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_announcement.php?code=2269

智通港股通持股解析|9月8日_新浪财经_新浪网 — https://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/ggscyd/2026-09-08/doc-iniraita9283692.shtml?utm_source=openai

02269 药明生物 WUXI BIO - 股票卖空 - etnet 经济通/香港新闻财经资讯和生活平台 — https://stocks.etnet.com.hk/www/sc/stocks/realtime/quote_shortsell.php?code=2269&utm_source=openai

药明生物中期收益 117.87 亿元 经调整纯利增 38.4% - 观点网 — https://www.guandian.cn/m/show/590893?utm_source=openai

Transcenta Therapeutics and WuXi Biologics Enter into Strategic Collaboration to Accelerate Commercialization of HiCB Continuous Bioprocessing Technologies- TRANSCENTA HOLDING - A Global Fully Integrated Biotherapeutics Company — https://www.transcenta.com/newsDet/id-166.html?utm_source=openai

2269.HK WUXI BIO - Company Information - WUXI BIO Background - etnet — https://etnet.com.hk/www/eng/stocks/realtime/quote_ci_brief.php?code=2269&utm_source=openai

個股研究-公司資料-報價資料 -- AASTOCKS.com — https://www.aastocks.com/pkages/web/taishing/chi/stockquote/dsnapshot.asp?symbol=2269&utm_source=openai

药明生物(02269)市销率/估值/基本面 - 理杏仁 — https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/02269/2269/fundamental/valuation/ps-ttm?utm_source=openai

WuXi Biologics (2269)歷史價格 - Investing.com — https://hk.investing.com/equities/wuxi-biologics-historical-data?utm_source=openai

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited — https://di.hkex.com.hk/di/NSConstdSSLList.aspx?cid=0&cn=1&corpn=WuXi+Biologics+%28Cayman%29+Inc.&ed=13%2F02%2F2026&lang=EN&sa1=cl&sa2=cs&scd=13%2F02%2F2026&scsd=13%2F02%2F2025&sd=13%2F02%2F2025&sid=174136&src=Main&srchCorpName=WuXi+Biologics+%28Cayman%29+Inc.&utm_source=openai

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至截至 2026 年 9 月 11 日香港市场收盘；52 周高低点对应的确切交易日期未核实。，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。