



中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告 · 医药行业动态研究 · 行业周报

医药行业周度复盘

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC编号: S1440520030001

SFC编号: BPW879

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC编号: S1440521070003

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

SAC编号: S1440519080003

SFC编号: BVX723

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

SAC 编号: S1440525080005

汤然

tangran@csc.com.cn

SAC编号: S1440524100001

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC编号: S1440517050001

SFC编号: ASZ591

发布日期: 2026年4月22日

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

- **核心观点：**本周制药行业表现一般，恒瑞医药、信达生物、百济神州、海思科、贝达药业等企业的产品管线及对外合作迎来新进展。国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，支持高水平创新药合理定价，全链条规范药品价格。医疗器械及服务行业建议关注相关公司海外业务超预期的可能性；继续看好基本面复苏+积极拓展新业务/主题相关公司的投资机会。生物制品板块本周跑赢医药指数，跑输大盘；中药及医药商业板块本周跑输申万医药及大盘。
- **细分行业周度复盘**
 - **制药产业链：**本周制药行业表现一般，恒瑞医药①Kailera纳斯达克上市募资6.25亿美元（GLP-1组合NewCo）；②SHR-A2102第二次获突破性治疗认定（宫颈癌）；信达生物信美悦（匹康奇拜单抗）银屑病III期登顶JAAD，PASI 90达80.3%，IL-23p19全球唯一首要终点突破80%。百济神州①BGB-16673启动III期头对头匹妥布替尼；②泽尼达妥单抗+替雷利珠单抗一线HER2+胃癌sBLA获CDE受理。海思科：Nav1.8项目授权AbbVie，首付3000万美元+最高7.15亿美元里程碑。贝达药业恩沙替尼与Eversana合作推进美国商业化。国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，支持高水平创新药合理定价，全链条规范药品价格。
 - **医疗器械及服务：**近期恒生医疗保健指数上涨，本周微创机器人和时代天使大涨，看好中国医疗器械出海，建议关注相关公司海外业务超预期的可能性。本周海泰新光等个股大涨，继续看好基本面复苏+积极拓展新业务/主题相关公司的投资机会。建议2026年加配医疗器械板块，短期来看，建议把握26年业绩改善个股的业绩和估值修复机会，多家医疗器械行业细分赛道龙头公司将于2026年迎来加速增长，同时建议关注手术机器人、脑机接口等新科技方向。长期来看，板块投资机会来自创新、出海和并购整合，板块的创新和国际化能力得到认可，估值正在重构。
 - **中药、生物制品及商业：****1) 中药：**板块本周跑输大盘及医药指数。市场关注呼吸道疾病发病率、基药目录等进展；除此之外，市场持续关注“四同药品”价格专项治理、中成药集采等外部政策环境变化等带来的影响。**2) 生物制品：**板块本周跑赢医药指数，跑输大盘。受创新药板块资金关注度提升影响，本周板块整体股价有所提升。**3) 医药商业：**板块本周跑输申万医药及大盘。药店板块本周关注业绩情况及流感情况；流通板块本周关注业绩情况及医院回款情况。

- **25Q4公募基金医药持仓：环比有所下降，CRO、制药行业有所加配。**公募基金25Q4医药持仓比例为7.41%，较前一季度下降1.12个百分点，持仓比例环比有所下降。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为1.98%，较前一季度下降0.83个百分点。拉长来看，目前基金持仓比例低于历史平均水平。25Q4，CRO、制药行业持股基金有所加配。
- **A股行情回顾：本周医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好。**本周医药指数下跌0.06%，万得全A指数上涨3.94%，医药指数整体跑输大盘4.00%。2024年以来，医药指数整体跑输大盘51.64%。子行业方面，本周生物制药（+2.50%）、医药零售（+0.47%）子行业表现较好。
- **港股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好。**本周恒生医疗保健上涨2.70%，恒生指数上涨1.58%，恒生医疗保健整体跑赢大盘1.12%。2024年以来，恒生医疗保健整体跑输大盘14.67%。子行业方面，本周保健品（+11.20%）、生物制药（+6.50%）子行业表现较好。
- **风险提示：**
 - ✓ **行业政策风险：**因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。尤其是集采、医保支付等政策的变化，对行业发展预期影响较大。
 - ✓ **研发不及预期风险：**新药和器械在研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定等风险。
 - ✓ **审批不及预期风险：**审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。
 - ✓ **宏观环境波动风险：**全球经济增速进一步放缓，可能影响下游需求，此外还需要考虑国际关系、气候变化、通货膨胀及汇率和利率等方面的风险。

1 细分行业周度复盘

2 25Q4公募基金医药持仓：环比有所下降，CRO、制药行业有所加配

3 A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

4 港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

5 风险提示

1

细分行业周度复盘

1.1

制药产业链周度复盘

生物制药板块的整体观点

➤ 核心观点:

- ✓ **制药板块:** 近年来, 中国创新药收入快速增长, 头部公司走向规模盈利, 行业在技术突破、国际化加速、政策支持三轮驱动下快速发展。
 - **国际化方面, 从BD到组织出海和战略联盟。** 2020年以来中国创新药license-out交易量价齐升, 2024-2025年首付款及总包金额持续抬升。康方生物AK112、科伦博泰SKB264等案例表明, 在全球III期临床推进、重磅数据发布与竞争格局优化的驱动下, 产品全球价值与企业估值可多轮重估。恒瑞医药与GSK、石药集团与阿斯利康、信达生物与礼来制药达成研发领域战略合作, 中国创新药出海深化。此外, 信达生物与武田制药的战略合作, 标志着出海方式从“产品出海”走向“组织出海”。
 - **技术突破方面, 小核酸、IO多抗、ADC、GLP-1减重多点开花。** 小核酸药物在商业化放量、适应症拓展及肝外递送等方面实现多维突破, 中国企业与全球同步演进, 未来1-3年重要临床与审批节点密集; PD-1+等IO多抗在关键适应症上取得突破性数据, 后续临床数据读出有望进一步验证其突破性潜力; ADC领域持续跑出潜在BIC/FIC管线; 减重赛道向多靶点、长效和口服剂型升级。
 - **政策端, 医保谈判+商保创新药目录双轮驱动, 创新药可及性持续提升。** 医保谈判效率显著提升, 谈判药品平均降幅趋稳, 对真创新品种保持较高通过率; 2025年首次设立“商保创新药目录”, 有望扩大创新药放量空间。
 - **国际化竞争力持续提升, 新技术推动行业快速发展, 国家政策鼓励创新药发展, 看好相关创新药及制药企业。** 建议关注 **(1) 具备自主出海能力、全球临床与BD经验的创新药龙头**, 恒瑞医药、百济神州、信达生物、科伦博泰、康方生物、百利天恒、石药集团/新诺威、三生制药、荣昌生物等; **(2) 深耕ADC、IO双抗、GLP-1、小核酸等前沿赛道、拥有差异化管线组合的平台型公司**, 复宏汉霖、映恩生物、信立泰、泽璟制药等; **(3) 在控费环境下仍能通过产品升级和结构优化保持利润增厚的具有强竞争力的真创新产品公司**, 中国生物制药、海思科、迪哲医药、艾力斯等。
- ✓ **CXO板块:** 海外整体需求稳健, 国内需求逐步回暖, 弹性更强, 持续看好CXO板块成长空间。海外投融资大环境进入季度间波动, 不同阶段、不同疾病领域的CXO服务需求进一步分化, 国内投融资活动景气度持续上行, 弹性更强, 持续看好CXO板块成长空间。AI对制药及医药外包行业影响短期有限、但市场对新技术对长期的行业发展变革的影响已初步达成共识, 早期研发阶段(CRO)影响呈分化趋势, 生产段(D、M)整体利好。近年来在新一代生物药、ADC、多肽药物快速发展下, 相关CXO需求迅速增加, 双多抗、新一代ADC/XDC、小核酸等细分领域也有望迎来新的发展阶段。长期来看, 我们看好CXO板块发展潜力及成长空间。
- ✓ **上游板块:** 国内市场需求逐步恢复, 产业链国产替代仍是趋势。制药产业链板块当前呈现“利润修复、国产化率提升与国际化”并行的特征。制药产业链整体营收已企稳, 毛利率和净利率持续回升。头部企业通过产品结构优化、降本增效和国际渠道布局, 实现了利润端的改善。整体来看, 行业长期受益于国产替代(政策驱动、性价比优势)和需求回暖, 反映行业整体逐步企稳并处于复苏通道。未来行业将通过并购整合加速国产化进程, 头部企业有望在政策红利下突破技术壁垒, 提升市场份额。

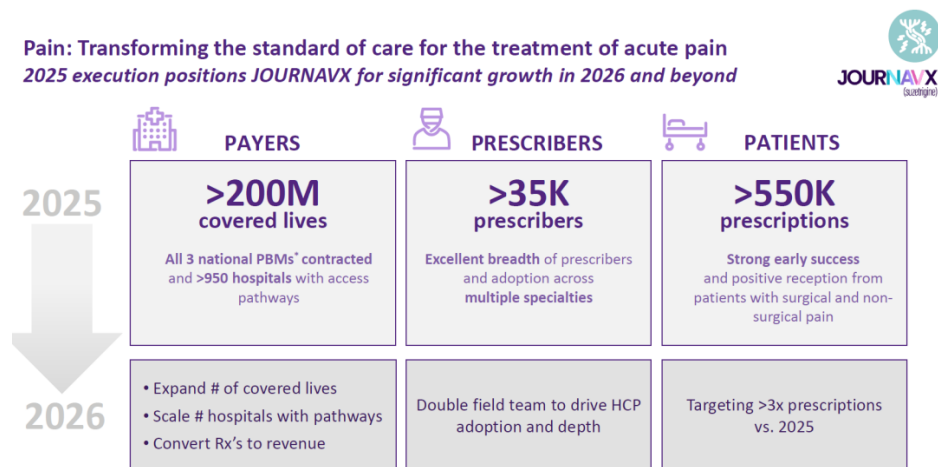


创新药：海思科7.45亿美元授权2款Nav 1.8抑制剂

锁定非阿片类镇痛赛道，核心管线获国际巨头认可

- 2026年4月12日，海思科医药发布公告，将2款Nav 1.8抑制剂的大中华区外全球权益独家授权给艾伯维。交易采用预付款加里程碑付款模式：前期支付3000万美元现金预付款，附带最高7.15亿美元的潜在里程碑付款，总金额最高达7.45亿美元，同时艾伯维需支付最高至个位数比例的销售分成。
- 本次授权的两款产品为差异化布局的Nav 1.8抑制剂，覆盖不同镇痛场景：HSK55718为静脉注射剂型，目前处于中国二期临床阶段，针对中重度急性疼痛；HSK51155为口服剂型，目前处于临床前阶段，计划2026年上半年递交IND申请并启动二期临床，针对慢性疼痛管理。两款产品均为非阿片类镇痛药，规避了成瘾性风险。
- Nav 1.8是全球非阿片类镇痛领域的热门靶点，2025年Vertex的首款Nav 1.8抑制剂上市后商业化表现亮眼，赛道市场空间广阔。本次合作是海思科推进全球化布局的关键动作，依托艾伯维的全球资源加速管线开发，同时里程碑付款结构有效平衡收益与风险。

图：JOURNAVX 2025年落地成果与2026年增长战略

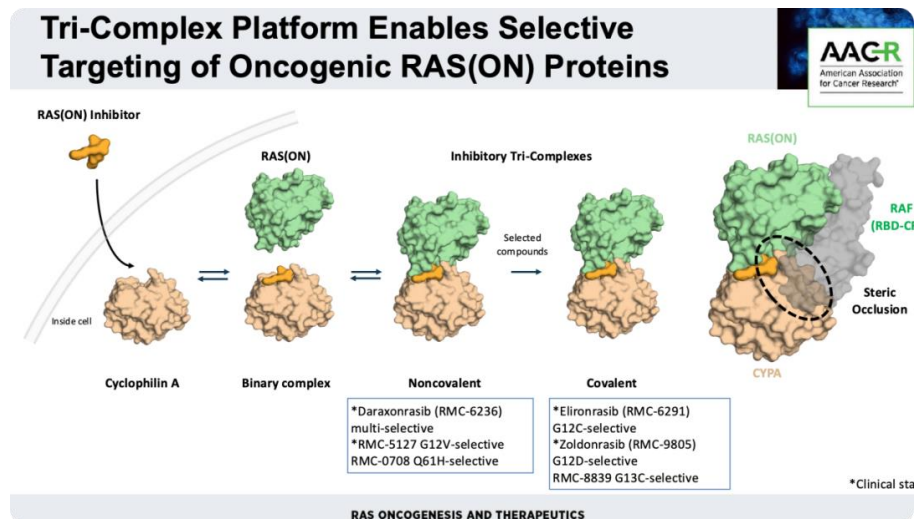


创新药：Daraxonrasib胰腺癌III期研究获阳性结果

胰腺癌治疗再迎RAS抑制剂里程碑突破

- 4月13日，Revolution Medicines宣布其在研口服RAS(ON)抑制剂Daraxonrasib（RMC-6236），治疗胰腺导管癌的III期RASolute 302研究中期分析取得积极结果。该药物为野生型与突变RAS(ON)多选择性非共价抑制剂，已获FDA突破性疗法与孤儿药资格，还被纳入优先审查代金券计划，公司曾于2025年6月融资20亿美元推进其全球开发与商业化。
- 该项全球III期研究纳入460例转移性胰腺导管癌患者，对比Daraxonrasib单药与标准化疗的二线治疗效果，主要终点为RAS G12突变患者的PFS与OS。结果显示，Daraxonrasib组患者PFS、OS均显著延长，全人群中位OS达13.2个月，显著优于化疗组的6.7个月，药物耐受性良好且安全性可控。
- 胰腺导管癌占胰腺癌的92%，超90%患者携带RAS突变，晚期患者5年生存率仅3%，临床需求高度未满足。此前12项胰腺导管癌III期研究仅4项成功，Daraxonrasib此次III期阳性结果，为该难治性癌种带来全新治疗选择，也验证了公司大额研发投入的核心价值。

图：Daraxonrasib的RAS(ON)抑制机制



创新药：小细胞肺癌治疗迎来首款B7-H3 ADC申报上市

B7-H3 ADC赛道迎重要里程碑

- 2026 年4月13日，默沙东与第一三共联合宣布，ifinatamab deruxtecan (I-DXd的生物制剂许可申请获FDA优先审评，用于治疗铂类化疗期间或之后进展的广泛期小细胞肺癌患者，PDUFA日期定为2026年10月10日。该产品是全球首款申报上市的B7-H3 ADC药物，依托II期IDeate-Lung01研究数据提交上市申请。
- 该项多中心开放标签研究纳入137例后线广泛期小细胞肺癌患者，12mg/kg剂量组的确认ORR达48.2%，疾病控制率为87.6%，中位总生存期10.3个月；一线经治亚组ORR为56.3%，基线脑转移患者颅内ORR达46.2%，整体安全性可控，未发现新的安全性信号。
- 广泛期小细胞肺癌后线治疗选择有限，临床需求高度未满足，此次首款B7-H3 ADC的申报上市，为该难治性癌种带来全新潜在治疗选择，也验证了B7-H3靶点在实体瘤领域的开发潜力。

图：I-DXd治疗广泛期小细胞肺癌II期临床疗效数据

Efficacy Measure	Ifinatamab Deruxtecan 12 mg/kg		
	Total Population (N=137)	Second-Line Subset (n=32)	Third-Line Plus and Beyond Subset (n=105)
Confirmed ORR, % (95% CI)	48.2% (39.6–56.9)	56.3% (37.7–73.6)	45.7% (36.0–55.7)
CR, n (%)	3 (2.2%)	0	3 (2.9%)
PR, n (%)	63 (46.0%)	18 (56.3%)	45 (42.9%)
SD, n (%)	54 (39.4%)	13 (40.6%)	41 (39.0%)
DCR (95% CI), %	87.6% (80.9–92.6)	96.9% (83.8–99.9)	84.8% (76.4–91.0)
DOR, median (95% CI), months	5.3 months (4.0–6.5)	7.2 months (3.6–NE)	4.3 months (3.7–5.8)
TTR, median (95% CI), months	1.4 months (1.0–8.1)	1.4 months (1.2–4.0)	N/A
PFS, median (95% CI), months	4.9 months (4.2–5.5)	5.6 months (3.9–8.1)	N/A
OS, median (95% CI), months	10.3 months (9.1–13.3)	12.0 months (7.3–19.1)	N/A

制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

制药板块本周表现较好

➤ 上涨公司：

科济药业-B上涨36.51%、康宁杰瑞制药-B上涨26.73%、昂利康上涨26.16%、多瑞医药上涨16.43%、君实生物上涨16.12%、荣昌生物-B上涨13.11%、再鼎医药上涨12.43%、通化金马上涨12.35%、莱美药业上涨11.94%、加科思-B上涨11.63%

➤ 下跌公司：

康芝药业下跌10.12%、哈三联下跌7.98%、开拓药业-B下跌7.46%、华纳药厂下跌7.28%、信立泰下跌6.63%、联环药业下跌6.42%、神奇制药下跌6.14%、国药现代下跌5.67%、莎普爱思下跌5.24%、康弘药业下跌5.10%

图表：制药板块本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	科济药业-B	36.51	1	康芝药业	10.12
2	康宁杰瑞制药-B	26.73	2	哈三联	7.98
3	昂利康	26.16	3	开拓药业-B	7.46
4	多瑞医药	16.43	4	华纳药厂	7.28
5	君实生物	16.12	5	信立泰	6.63
6	荣昌生物-B	13.11	6	联环药业	6.42
7	再鼎医药	12.43	7	神奇制药	6.14
8	通化金马	12.35	8	国药现代	5.67
9	莱美药业	11.94	9	莎普爱思	5.24
10	加科思-B	11.63	10	康弘药业	5.10



制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

CXO本周表现一般

➤ 上涨公司：

金斯瑞生物科技上涨7.42%、百诚医药上涨5.67%、方达控股上涨3.96%、美迪西上涨3.09%、圣诺生物上涨3.02%、金凯生科上涨2.46%、成都先导上涨0.79%、药康生物上涨0.59%、泓博医药上涨0.50%、皓元医药上涨0.27%

➤ 下跌公司：

诚达药业下跌9.63%、药明康德下跌6.53%、凯莱英下跌5.66%、百花医药下跌5.21%、药明合联下跌4.21%、毕得医药下跌3.80%、昭衍新药下跌3.53%、普蕊斯下跌3.44%、阳光诺和下跌3.23%、南模生物下跌2.97%

图表：CXO本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	金斯瑞生物科技	7.42	1	诚达药业	9.63
2	百诚医药	5.67	2	药明康德	6.53
3	方达控股	3.96	3	凯莱英	5.66
4	美迪西	3.09	4	百花医药	5.21
5	圣诺生物	3.02	5	药明合联	4.21
6	金凯生科	2.46	6	毕得医药	3.80
7	成都先导	0.79	7	昭衍新药	3.53
8	药康生物	0.59	8	普蕊斯	3.44
9	泓博医药	0.50	9	阳光诺和	3.23
10	皓元医药	0.27	10	南模生物	2.97



制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

上游公司本周表现较好

➤ 上涨公司：

近岸蛋白上涨14.63%、键凯科技上涨8.53%、奥浦迈上涨7.43%、昊帆生物上涨5.63%、楚天科技上涨5.48%

➤ 下跌公司：

诺唯赞下跌5.79%、森松国际下跌5.23%、百普赛斯下跌1.66%、新华医疗下跌1.18%、优宁维下跌0.46%

图表：上游本周标的表现排名

涨幅前五			跌幅前五		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	近岸蛋白	14.63	1	诺唯赞	5.79
2	键凯科技	8.53	2	森松国际	5.23
3	奥浦迈	7.43	3	百普赛斯	1.66
4	昊帆生物	5.63	4	新华医疗	1.18
5	楚天科技	5.48	5	优宁维	0.46



【国务院办公厅关于健全药品价格形成机制的若干意见】4月14日，国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，构建以市场为主导、政府科学调控的药品价格管理体系。文件明确创新药实行企业自评合理定价，支持高水平创新药匹配高投入高风险定价；优化医保支付标准，独家药谈判定价、非独家药竞价定价；常态化推进集采量价挂钩，统一挂网规则与动态调整；强化医疗机构、药店、网售药店价格发现功能；完善创新药多元支付、短缺药保供稳价、麻精药品指导价、原辅料稳价；建立全国价格监测预警、跨部门协同治理、医保价值评估与信用评价制度，打击垄断与违规涨价，兼顾临床价值、患者可及与产业创新，推动医药行业高质量发展。

点评：该政策从定价、支付、采购、挂网、监管全链条规范药品价格，明确支持高水平创新药合理定价，兼顾医保基金可持续与产业创新，为创新药研发、商业化与长期价值释放提供稳定政策预期。

【诺和诺德 Amycretin启动糖尿病合并肥胖三期临床】4月16日，诺和诺德在Clinicaltrials上注册了Amycretin（NNC0487-0111）治疗二型糖尿病/合并肥胖的三期临床试验AMAZE 2。

点评：目前初步来看，Amycretin相较于Tirzepatide并无显著领先优势，可关注耐受性方面是否有优势。

【全球首个BCMA ADC玛贝兰妥单抗在华获批上市】4月17日，国家药监局（NMPA）网站显示，葛兰素史克（GSK）的Belantamab mafodotin（玛贝兰妥单抗）在华获批上市，适应症为联合硼替佐米和地塞米松治疗既往接受过至少一种治疗的多发性骨髓瘤成人患者。玛贝兰妥单抗是全球首款获批的BCMA ADC，有效载荷为MMAF，通过靶向BCMA精准杀伤骨髓瘤细胞。此次获批基于DREAMM-7和DREAMM-8两项III期研究，DREAMM-7研究显示联合BorDex方案中位PFS达36.6个月，较达雷安尤单抗联合方案（13.4个月）延长近3倍，疾病进展或死亡风险降低59%。

点评：全球首个BCMA ADC在华获批上市，填补国内多发性骨髓瘤BCMA靶向ADC治疗的空白，DREAMM-7研究数据优异，中位PFS较竞品CD38单抗方案延长近3倍，有望成为多发性骨髓瘤二线治疗重要选择，对国内BCMA靶向布局企业具有重要参考意义。

【全球首个B7-H3 ADC（I-DXd）获FDA优先审评】4月13日，默沙东和第一三共联合宣布ifinatamab deruxtecan（I-DXd）的BLA获FDA优先审评，用于治疗铂类化疗期间或之后疾病进展的广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）成人患者，PDUFA日期定于2026年10月10日。I-DXd是首款申报上市的B7-H3 ADC，也是第一三共旗下第四款步入申报阶段的ADC药物。BLA基于II期IDEATE-Lung01研究，12mg/kg剂量组确认ORR达48.2%，DCR为87.6%，中位PFS为4.9个月，中位OS为10.3个月。

点评：全球首款B7-H3 ADC进入上市申报阶段，标志着B7-H3靶点的临床价值得到验证。SCLC后线治疗长期缺乏有效方案，I-DXd在既往多线治疗患者中ORR接近50%，若最终获批将开创SCLC后线治疗新赛道，并有望推动B7-H3 ADC在其他实体瘤中的拓展应用。

【Revolution Medicines胰腺癌新药Daraxonrasib III期研究成功】4月13日，Revolution Medicines宣布Daraxonrasib（RMC-6236）治疗胰腺导管癌（PDAC）的III期RASolute 302研究在中期分析中取得积极结果。Daraxonrasib是一款口服RAS（ON）多选择性非共价抑制剂，旨在抑制野生型和突变RAS（ON）蛋白，已获FDA突破性治疗资格和孤儿药资格，并纳入FDA专员国家优先审查代金券试点计划。公司曾于2025年6月融资20亿美元推进其全球开发，目前已开展4项III期临床试验，覆盖PDAC及NSCLC等适应症。

点评：RAS（ON）多选择性抑制剂理论上可覆盖KRAS全突变谱，胰腺癌患者KRAS突变率超90%，Daraxonrasib III期成功是对RAS靶向治疗领域的重要验证，若获批将填补重大未满足临床需求，也将对国内布局RAS抑制剂方向的企业带来压力与机遇。



【信达生物】信美悦（匹康奇拜单抗注射液）III期银屑病临床研究成果登顶《美国皮肤病学杂志》，CLEAR-1研究结果表明，CLEAR-1两个主要终点均顺利达成：第16周时，匹康奇拜单抗合计组PASI 90和sPGA 0/1分的受试者比例分别达到80.3%和93.5%，均显著优于安慰剂组（PASI 90: 2.0%，sPGA 0/1: 13.1%；均P<0.0001）。除主要终点外，全部关键次要终点也均达成，显著优于安慰剂组（所有P<0.0001）。这是IL-23p19靶点全球唯一一个首要研究终点（16周PASI 90）突破80%的银屑病三期注册临床研究，显示了匹康奇拜单抗在短期内起效明显、疗效强劲的同类最佳潜质。同时，匹康奇拜单抗也是中国自主研发的首个IL-23p19单抗药物，于2025年11月获国家药品监督管理局批准上市用于治疗中重度斑块状银屑病

点评：信美悦不仅可以实现很好的PASI控制，同时药物给药周期间隔长，公司同时开展IL17耐药后患者临床，看好分子长期商业化前景。

【恒瑞医药】

一、4月16日，恒瑞医药合作伙伴Kailera Therapeutics成功在美国纳斯达克挂牌上市（股票代码：KLRA），本次发行预计募资总额为6.25亿美元。Kailera核心资产为恒瑞自主研发的GLP-1/GIP双受体激动剂瑞普泊肽（HRS9531）、口服小分子GLP-1受体激动剂HRS-7535及GLP-1/GIP/GCG三重受体激动剂HRS-4729，2024年5月恒瑞以NewCo模式将上述产品组合在大中华区以外的全球范围独家许可给Kailera，首付款加潜在里程碑付款累计最高60亿美元。

点评：根据Kailera披露，恒瑞医药持股13.6%，上市首日Kailera上涨约63%，市值为31亿美元。Kailera上市融资6.25亿美元，验证了恒瑞NewCo模式的资本市场认可度，也标志着国产GLP-1产品组合正式进入全球资本视野。瑞普泊肽国内已递交NDA，Kailera在全球同步推进III期，多适应症布局有望在竞争激烈的减重赛道中占据一席之地，同时为恒瑞带来持续潜在里程碑收入。

二、近日，恒瑞医药Nectin-4 ADC注射用SHR-A2102被CDE纳入突破性治疗品种名单，适应症为治疗含铂化疗及PD-(L)1抑制剂治疗失败的复发或转移性宫颈癌，这是SHR-A2102第2次纳入突破性治疗品种名单（首次为尿路上皮癌）。SHR-A2102是恒瑞自主研发的靶向Nectin-4的TOPO1i ADC，已开展超10项I~III期临床研究，覆盖尿路上皮癌、膀胱癌、宫颈癌等多个瘤种。

点评：SHR-A2102第2次获突破性治疗认定，进一步拓展多适应症布局，叠加此前已获尿路上皮癌突破性治疗资格及FDA快速通道认定，多瘤种协同推进的商业化前景清晰，彰显恒瑞ADC平台系统化布局优势。

三、恒瑞医药首款四抗药物SHR-4298注射液已启动I/II期临床研究（CTR20254117），靶向c-Met/HER3/NKp30/NKp46，将在包括局部晚期或转移性EGFR野生型或突变型NSCLC在内的多种实体瘤中进行探索。SHR-4298采用NK细胞衔接器设计，通过NKp30和NKp46激活NK细胞杀伤肿瘤，NK细胞在安全性和治疗广度上具有相比T细胞的独特优势。

点评：SHR-4298是恒瑞首款四特异性抗体，NK细胞衔接器设计具有差异化优势，c-Met/HER3双靶覆盖耐药机制，联合NK细胞活化理论上形成多重协同，是恒瑞探索下一代免疫疗法的重要布局。



【百济神州】

一、4月13日，百济神州在国内登记了BTK降解剂BGB-16673用于复发/难治性CLL/SLL的III期CaDAnCe 304研究国内临床部分，计划国内入组50名受试者（全球拟入组500人），对比匹妥布替尼，主要终点为IRC确定的PFS。BGB-16673是潜在同类首创口服BTK蛋白降解剂，由百济神州自主CDAC平台推出，可降解野生型及多种突变型BTK，包括C481S等耐药突变。此前I期CaDAnCe-101研究在既往多线治疗患者中展现出显著临床活性。

点评：BGB-16673启动III期头对头研究直接对标当前后线BTK领域最强竞品匹妥布替尼，体现百济对该药物疗效的高度信心。若III期成功，将奠定其在共价BTK抑制剂耐药后的标准治疗地位，也进一步验证CDAC平台的差异化价值。

二、4月13日，百济神州宣布泽尼达妥单抗（first-in-class HER2靶向人源化双特异性抗体，可与HER2两个非重叠胞外位点结合）联合替雷利珠单抗的新适应症sBLA获CDE受理，拟用于一线治疗局部晚期不可切除或转移性HER2阳性胃癌、胃食管结合部腺癌或食管腺癌。sBLA基于III期HERIZON-GEA-01研究，无论PD-L1表达状态如何，联合方案达到PFS和OS双主要终点，中位PFS达12.4个月（HR=0.63），中位OS达26.4个月（HR=0.72）。

点评：泽尼达妥单抗联合替雷利珠单抗在HER2阳性胃食管腺癌一线治疗中展现优异疗效，中位OS超26个月明显优于现有标准疗法，且无论PD-L1状态均可获益拓宽受益人群；双抗+PD-1+化疗的三联方案有望重塑该领域一线治疗格局。

【映恩生物】4月13日，映恩生物宣布拟在上交所科创板上市，本次发行初步拟定不超过 15,779,190 股，占发行后总股本比例不高于15%；同时设置不超过初始规模15%的超额配售权，最终发行数量以上交所批准及中国证监会备案为准。本次科创板发行拟募集资金总额不超过67.5亿元，扣除发行费用后，资金将全部投向主营业务相关领域，包括新药研发项目（约85%）以及补充营运资金（约15%）。

点评：A股上市有望进一步补充公司在手现金，为后续管线全球开发打下较好基础。

【海西新药】公司4月基石限售股解禁，约为198万股，核心分子HXP056持续推进wAMD和DME临床试验。

点评：公司本次解禁数额较低，占整个股本的约2%。目前公司的HXP056展现出在wAMD和DME两个适应症上的口服BIC潜力，未来可期。

【三生制药】4月13日，三生制药自主研发的四价双特异性抗体药物SSS67获国家药监局（NMPA）IND批准，拟用于超重/肥胖症治疗，该产品此前已获美国FDA临床批准。SSS67可同时结合ActRIIA和ActRIIB受体，通过调控脂肪代谢与肌肉合成通路，实现减脂与增肌双重效果。

点评：SSS67针对ActRIIA/ActRIIB双靶点，机制上具备“减脂+增肌”效应，与现有主流食欲抑制类减重药物（如GLP-1RA）形成差异化。当前减重市场核心痛点为伴随性肌肉流失及停药反弹，SSS67有望通过改善患者体成分，提升长期安全性与依从性。

【再鼎医药】4月15日，公司与勃林格殷格翰达成临床合作，共同推进靶向DLL3的ADC药物zocilurtatug pelitecan（ZL-1310）与DLL3/CD3 T细胞衔接器obixtamig的联合疗法。双方将开展Ib/II期临床，评估该组合在低分化神经内分泌癌（NEC）及广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）患者中的安全性及初步临床活性。

点评：DLL3是SCLC及NEC领域的核心在研靶点。此次合作采用“ADC+TCE双抗”的同靶点联合策略，机制上具备协同逻辑：ADC实现靶向毒素释放，双抗介导T细胞重新定向并激活免疫杀伤。该联合方案旨在克服单一疗法的响应率或耐药瓶颈，有望改善ES-SCLC患者预后。



【贝达药业】近日，控股子公司Xcovery与全球商业化服务提供商Eversana达成合作，共同推进恩沙替尼在美国市场的商业化拓展，Eversana将提供一体化商业支持服务（市场准入、商业运营及营销团队执行等）。恩沙替尼是首个由中国企业主导在全球上市的小分子肺癌靶向创新药，2024年12月获FDA批准用于ALK阳性局部晚期或转移性NSCLC的一线治疗，2025年8月在美国正式开出首张处方单，并已获NCCN指南推荐。

点评：贝达药业借助Eversana完善恩沙替尼在美国的商业化体系，是中国创新药全球化战略落地的重要里程碑，通过专业商业化服务商提升市场渗透能力，有助于弥补中国药企在美国市场的商业化短板，为后续管线出海积累经验。

【特宝生物】4月16日，特宝生物与美国Aligos Therapeutics就CAM-E药物ALG-000184签署独占知识产权许可协议，特宝生物获得其在中国大陆、港澳台地区开发、生产和商业化的权益。ALG-000184为新型口服小分子衣壳组装调节剂，通过双重机制阻断HBV复制并减少cccDNA储存库，I期临床显示HBeAg阳性患者单药300mg治疗96周后100%实现HBV DNA持续抑制，HBeAg阴性患者第96周89%实现HBV DNA低于LLOQ，有望成为同类最佳（BIC）慢乙肝药物。

点评：本次合作补齐了特宝生物在慢乙肝全链条的管线布局，ALG-000184的BIC潜力和优异I期数据具有差异化竞争力，为其后续联合特宝生物自有慢乙肝产品开展功能性治愈探索提供了关键基础。

【迈威生物】4月15日，公司宣布 NMPA已受理靶向LILRB4/CD3双抗创新药6MW5311的临床试验申请，拟开发适应症为血液瘤（AML、慢性粒单核细胞白血病、多发性骨髓瘤）。6MW5311是全球首款申报临床的靶向LILRB4/CD3双抗，采用独特空间位阻设计降低非靶向T细胞激活，体外和动物模型均展现强效抗肿瘤活性。美国处于pre IND阶段，计划2026年Q2向FDA递交。

点评：LILRB4是AML高表达的免疫检查点分子，目前针对AML尚无TCE产品获批，6MW5311填补了该领域空白。全球首款LILRB4/CD3双抗的临床申报体现迈威生物在差异化靶点的前瞻布局，若临床数据支持，有望在AML TCE赛道建立先发优势。

【海思科】4月13日，海思科与美国AbbVie签署独占许可协议，授予AbbVie在除中国大陆、港澳以外的全球范围开发、生产和商业化Nav1.8项目的独家权利，将获得3,000万美元首付款及最高7.15亿美元里程碑付款（合计最高7.45亿美元），另有特许权使用费。许可标的为HSK55718（静脉给药，国内I期）和HSK51155（口服，临床前），均为选择性Nav1.8阻断剂，拟开发疼痛相关适应症。

点评：Nav1.8是疼痛领域高选择性靶点，AbbVie的引进验证了该靶点的商业价值。以3000万美元首付款+最高7.15亿美元里程碑完成BD，对于早期临床阶段品种而言条款较为优厚，充分彰显了海思科在镇痛领域差异化创新布局的价值，也有助于推进公司的国际化战略。



公司信息

【金斯瑞/传奇生物】4月14日，公司公告传奇生物Carvykti一季度销售额5.97亿美元，同比增长62.1%。
点评：Carvykti25年实现销售18.9亿美元，成为全球最大细胞疗法产品，26Q1仍旧保持快速增长，全年预计实现25亿美金以上销售额。

【博腾股份】2026年第一季度，博腾股份预计实现营业收入达8.65亿~9亿元，同比增长8%~12%，归属于上市公司股东的净利润2,300万~3,400万元，同比实现扭亏为盈；扣除非经常性损益后的净利润为2,100万~3,100万元，同样扭亏为盈。
点评：Q1营收符合预期，公司全年预计实现营收双位数增长，利润端保持更快增速。

【纳微科技】纳微科技4月16日发布2025年报及2026年一季度速报。2025年实现营收9.25亿元，同比增长18%，归母净利润1.36亿元，同比增长64%。其中色谱填料/层析介质营收5.52亿元，同比增长23%；海外业务收入增长78%，多肽药物填料收入1.47亿元，同比增长63%。2026Q1预计实现营收2.53亿元，归母净利润0.65亿元。公司超60个抗体（含ADC）项目处于临床III期或注册阶段，108个多肽项目（含GLP-1）持续推进。
点评：公司2025年及2026Q1业绩提速，利润端表现优于收入端。业绩增长核心驱动力在于下游GLP-1等多肽药物产能扩张需求明确，带动中小分子填料业务快速放量。管线“漏斗效应”步入收获期，超60个项目进入后期阶段，恒瑞、正大天晴等大客户商业化产线投产提升了收入确定性。除此之外，公司国际化战略成效初步兑现。公司研发费率保持21%高位，业务向“色谱全生态平台”延伸。



1.2

器械服务周度复盘

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

本周部分个股涨跌幅主要与事件催化有关

- 部分上涨公司：
- 英诺特、麦澜德、宝莱特、海泰新光上涨10-20%：建议关注各公司在新业务领域的布局拓展，如海泰新光的光学技术在其他应用领域的拓展。
- 爱迪特上涨8%：建议关注稀土原材料供应导致的价格调整对公司经营影响。

医疗器械（申万）- 本周标的表现排名

涨跌幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	英诺特	20.43	1	九安医疗	18.76
2	麦澜德	18.75	2	华兰股份	13.42
3	振德医疗	16.62	3	天智航-U	9.77
4	宝莱特	14.97	4	康拓医疗	9.40
5	海泰新光	12.49	5	南微医学	8.09
6	硕世生物	9.89	6	基蛋生物	7.16
7	天益医疗	9.03	7	三鑫医疗	5.94
8	爱迪特	8.68	8	英科医疗	5.89
9	伟思医疗	8.08	9	济南高新	4.55
10	海尔生物	6.92	10	蓝帆医疗	4.38

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

本周部分个股涨跌幅主要与事件催化有关

- 部分下跌公司：
- 南微医学下跌8%：预计一季度公司经营仍受汇兑损益负面影响。
- 九安医疗下跌19%：前期上涨较多近期有所回调。

医疗器械（申万）- 本周标的表现排名

涨跌幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	英诺特	20.43	1	九安医疗	18.76
2	麦澜德	18.75	2	华兰股份	13.42
3	振德医疗	16.62	3	天智航-U	9.77
4	宝莱特	14.97	4	康拓医疗	9.40
5	海泰新光	12.49	5	南微医学	8.09
6	硕世生物	9.89	6	基蛋生物	7.16
7	天益医疗	9.03	7	三鑫医疗	5.94
8	爱迪特	8.68	8	英科医疗	5.89
9	伟思医疗	8.08	9	济南高新	4.55
10	海尔生物	6.92	10	蓝帆医疗	4.38

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

本周部分个股涨跌幅表现有所分化

- **微创机器人**上涨20%。上周CMEF展会进行了产品展示，产品力得到认可，海外业务26年维持高增长趋势、有持续超预期的可能性。
- **时代天使**上涨9%，建议关注公司海外商业化布局，看好26年下半年海外业务高增长和提前实现扭亏。

港股医疗器械部分个股近期涨跌幅表现

序号	证券简称	周涨跌幅 (%)
1	微创机器人-B	19.79
2	微创心通-B	9.76
3	时代天使	9.06
4	鹰瞳科技-B	7.14
5	沛嘉医疗-B	6.61
6	润迈德-B	3.77
7	百心安-B	2.74
8	微创医疗	2.23
9	精锋医疗-B	1.82
10	业聚医疗	1.78
11	微泰医疗-B	1.47
12	春立医疗	1.44
13	归创通桥-B	1.44
14	脑动极光-B	1.23
15	康沅生物-B	1.22
16	瑛泰医疗	0.58
17	复锐医疗科技	-0.93
18	微创脑科学	-1.26
19	心泰医疗	-1.91
20	健世科技-B	-1.96
21	永胜医疗	-2.15
22	瑯博医疗-B	-2.19
23	爱康医疗	-2.39
24	威高股份	-2.42
25	贝康医疗-B	-2.46
26	先健科技	-2.56
27	启明医疗-B	-2.76
28	昊海生物科技	-2.86
29	心玮医疗-B	-4.66
30	先瑞达医疗-B	-6.99
31	华检医疗	-8.55

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

上海CMEF医疗器械展会观点

医学影像：关注新技术应用趋势和国产高端产品线补齐，光子计数CT渗透率预计将持续提升

西门子医疗重点介绍光子计数CT和无液氦MR等高端产品；联影医疗展出光子计数CT、双源双宽体CT、低液氦磁共振uMR Prema、3.0T科研版磁共振uMR Sagitta、超声等新产品，兄弟公司联影智融展出骨科和穿刺机器人/硬镜等产品、联影微电子展出CGM新产品；万东医疗展出i_Sight 3.0T 超导磁共振、业界首款稀土悬吊 DSA-Genesis X5；奕瑞科技展出CZT（碲锌镉）晶体、光子CT探测器、CT球管等新产品。未来随着光子计数CT价格逐步下降，未来有望在CT市场中占据较高份额，具有光子计数CT相关产品布局的厂商有望获得更强的竞争优势。

脑机接口：非侵入式领域百花齐放，侵入式脑机接口关注度高

多家康复企业积极布局非侵入式脑机接口，应用领域百花齐放，不少公司将非侵入脑机接口与外骨骼机器人结合进行产品设计研发；除脑电产品外，部分公司探索近红外等信号脑机产品、用于疾病监测等领域；博睿康近期获批首个脑机接口三类证，展会上关注度较高，未来建议关注商业化情况及产品适应症拓展、研发迭代节奏。

手术机器人：国产龙头企业产品性能优秀，海外有超预期可能性

微创机器人、精锋医疗等公司产品的操控性、稳定性、图像清晰度等较好，性能逐步得到临床认可，国内收费政策逐步落地。各家公司积极拓展出海，微创机器人的海外订单有持续超预期的可能性。

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

26年多家公司有望业绩改善，看好板块结构性投资机会

受耗材集采、医疗合规要求提升等因素影响，A股申万医疗器械指数2020-2024年持续下跌，25年初有所反弹；政策影响终将出清，企业战略调整后逐步复苏，器械板块正在估值业绩双修复，建议2026年加配医疗器械板块，主要投资机会来自业绩复苏、出海、手术机器人、脑机接口、AI医疗等，科技牛市背景下有望诞生几倍股。

短期来看，26年业绩改善个股存在业绩估值修复机会。重点关注26年比25年加速增长的公司，未来有望实现业绩估值双击。展望2026年，A股医疗器械板块建议重点关注业绩修复和出海相关的投资机会，港股医疗器械板块建议重点关注多家医疗器械优质企业上市带来的板块效应，以及多家医疗器械细分龙头公司逐步释放利润和低估值的布局机会。

医疗器械板块的长期投资机会来自创新、出海和并购整合，板块的创新性和国际化能力得到认可、估值正在被重估。生物制造和脑机接口被纳入十五五规划未来产业，看好发展前景和投资机会，医疗器械和创新药均为创新性较强的细分板块，创新药板块大涨之后，医疗器械板块具有全球竞争力的改进式创新、突破式创新的产品正在被逐步认可，也有一批公司积极战略拓展第二增长曲线、实现海外业务高增长，估值迎来上涨。

建议持续关注市场空间大、国产化率低的创新器械赛道，以及并购重组、脑机接口、AI医疗、手术机器人、外骨骼机器人等主题方向的投资机会。我们看好me-too、me-better的市场空间大的创新器械公司，建议关注临床、注册、放量、出海等方面的相关催化，如PFA、RDN、TAVR等产品。牛市中潜在催化较多的方向有望跑出几倍股，复盘14-15年的医疗器械板块行情，并购、精准医疗、基因测序等概念有较多个股实现大幅上涨，未来AI医疗、脑机接口等也有望成为投资人重点关注的新科技方向。

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

- **医疗设备：**2025年行业招标大幅改善，2026年的招标景气度需根据政策来判断，预计各公司情况有所分化。部分龙头公司受去库存后2025年业绩低基数、收入确认周期、海外高增长等因素影响，增速有望高于医疗设备行业整体，联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等部分龙头公司有望实现收入稳定增长或提速改善。部分设备公司2025年上半年业绩基数相对较低，2026年业绩增速有望呈现前高后低的态势。
- **医疗设备上游：**在新业务、新订单、新客户的驱动下，美好医疗、海泰新光、奕瑞科技2026年业绩有望加速增长。其中，美好医疗受益于血糖管理业务（注射笔、CGM）的快速放量；奕瑞科技半导体相关业务订单2026年有望显著提升；海泰新光与史赛克已经启动下一代内窥镜系统的合作开发，也在探讨气腹机、3D内窥镜系统等其他产品的合作，关注公司光学技术在其他应用领域的拓展。
- **高值耗材：**受集采政策落地执行时间差异等因素的影响，板块内部公司的业绩拐点出现时间节点先后有序，2026年电生理等部分集采出清或有新产品催化的赛道和公司有望迎来经营拐点。集采政策优化背景下，板块估值和业绩确定性有望迎来修复。
- **IVD：**2026年板块业绩仍受多重政策影响，但相比2025年有望改善。增值税同比影响将消除，行业检验量将逐步企稳，部分项目的出厂价仍受集采和检验收费价格影响，国产厂家进口替代仍将持续，海外业务高增长、占比高的公司业绩确定性更强。

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化

- **低值耗材：**展望2026年，在国产企业市占率较高、进口替代空间有限的背景下，预计国内业务将保持平稳增长。外销方面，随着企业海外产能陆续投产及中美关税形势缓和，外销增速正逐步回归正常轨道，海外产能释放有望进一步贡献业绩增量。中东地缘冲突背景下，建议关注上游原材料的价格变化对各家的利好或者利空的影响。
- **家用医疗器械：**2025年国内消费需求在国补促进下温和复苏，行业保持平稳增长；展望2026年，行业有望延续平稳增长趋势。同时，呼吸机、CGM、可穿戴设备等新产品渗透率仍然较低，未来有较大的成长空间。海外市场空间广阔，国内家用医疗器械龙头有望通过自建团队、投资并购等方式持续加快国际化步伐。



更多研报关注公众号：调研纪要更新

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

26年多家公司业绩改善

地缘冲突持续演绎，整体大盘承压，近期医疗器械板块整体表现一般，建议关注部分优质个股调整后的加仓机会。近期建议关注：福建电生理有望于Q2或Q3启动续约，看好惠泰医疗、微电生理等；微创机器人等公司海外业务存在持续超预期的可能性。建议关注原材料上涨对部分公司成本端和利润端的影响，此外部分公司的海外业务或受船运、汇兑损益的影响，全年业绩存在不及预期的可能性。展望2026年，建议围绕业绩复苏和估值切换、创新和出海业务进展、医疗新科技主题投资等方面选股。**当前我们看好：**

1.预计一季度业绩高增长的公司：我们预计奕瑞科技、美好医疗、可孚医疗等公司的收入有望实现30%左右或以上的高增长，惠泰医疗、迈普医学、澳华内镜等有望实现20%~30%的收入增长。

2.基本面持续改善，相关主题或新兴业务有望催化估值提升的公司：长期看好奕瑞科技、海泰新光、美好医疗等，医疗+科技相关投资人的共同参与有望带动估值提升，部分公司短期解禁因素不影响长期基本面向好趋势。

3.创新能力较强且海外高增长的公司：手术机器人赛道、联影医疗、时代天使等公司的产品具备全球竞争力、海外高增长，后续有超预期的可能。

4.26年有望高增长或业绩改善的公司：可孚医疗、美好医疗、微电生理、澳华内镜等受益新产品新业务放量。

5.大市值行业龙头的低估值和长线布局机会：联影医疗：高端放量和海外占比将达30%、业绩确定性增强；惠泰医疗：回购彰显业绩信心、预计26年收入利润均高增长；新产业：关注检验收费立项指南发布后的机会。

6.手术机器人、脑机接口、AI医疗等科技方向。若今年市场风格活跃，潜在催化较多的方向有望跑出几倍股。

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

看好板块结构性投资机会

持续关注部分优质企业在估值调整后的左侧或长线布局机会：

部分海外业务高增长、长期国际化空间大的公司未来有望迎来估值重塑：联影医疗、瑞迈特、微创机器人、时代天使、南微医学、春立医疗、三友医疗、鱼跃医疗、三诺生物、爱迪特、海尔生物、心脉医疗等；未来随着越来越多的公司海外业务持续高增长、收入占比达到30-50%，海外业务高增长能力和潜在空间得到验证，相关公司估值有望重估。

估值相比前期有所调整的部分优质个股，迎来左侧及长线机会：澳华内镜、骨科赛道龙头公司等

部分高值耗材集采政策落地后或集采影响出清后有望迎来估值修复：南微医学、心脉医疗等建议关注集采落地节点；骨科赛道部分公司2025年业绩估值双提升，在估值有所调整后，建议持续关注加仓机会。

国产替代方向看好电生理、内镜、透析医疗设备等。

涨价方向看好英科医疗和爱迪特，其中英科医疗近期因原材料涨价有望提高手套价格、部分竞争对手因天然气价格上涨而导致成本提升。

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

看好医疗科技投资机会

脑机接口和手术机器人不只是医疗投资，也是科技投资，随着技术演进和突破，未来将有更多AI、机器人相关资金配置，推动估值持续提升。手术机器人未来将在AI赋能背景下实现手术台上的“自动驾驶”，脑机接口未来将会更多和机器人产生融合（如脑控机器人、数字人分身等），也属于机器人相关产业链。手术机器人板块和脑机接口板块远期市场空间较大，我国相关龙头公司的技术水平在全球处于相对领先地位或具有部分差异化创新，参考直觉外科的万亿市值，Neuralink公司最新估值约90亿美元，以及机器人板块部分龙头公司估值，我们预计长期来看手术机器人和脑机接口板块均有望诞生数千亿市值的国产龙头公司。随着越来越多的企业转型布局相关业务，以及越来越多的优质企业逐步IPO上市，板块效应将更加明显。

看好脑机接口板块投资前景

脑机接口板块2026年相关催化梳理

十五五规划发布：重视脑机接口未来产业，预计未来将持续有国家和各地支持政策发布。

Neuralink（马斯克创办）：此前宣布监管部门批准后，公司将启动第一例盲视Blindsight视觉功能增强试验，预计披露阶段性进展；披露更多运动控制脑机接口和语言脑机接口方面的临床进展；披露量产及拟IPO进展等。

强脑科技：1月以保密形式向港交所递交上市申请，有望在今年底或明年上半年港股IPO上市。

博睿康：获批全球首张侵入式脑机接口注册证，有望在年底或明年上半年科创板IPO上市；关注商业化放量进展。

阶梯医疗（腾讯阿里等科技大厂投资）：预计在2026年年中启动注册性人体临床试验，若入组进展顺利，年底总植入术有望接近或超过Neuralink；我们预计该公司在国内一级市场侵入式脑机接口企业中的估值最高。

智冉科技（爱朋医疗投资）：今年有可能会披露前期部分临床植入结果，并启动超百通道侵入式脑机接口产品的大规模注册临床试验，发布新一代产品。

芯智达：北脑一号2025年已启动大规模临床，有望于2026年启动注册性临床试验；北脑二号预计2026年启动临床试验。

心玮医疗：预计2026年开启临床试验。

脑虎科技：已开展超过50例临床试验，可同时实现实时汉语言及运动解码。

暖芯迦：新一代高分辨率视网膜假体技术（视觉脑机接口）正在推进临床落地中。

明视脑机：研究者发起临床试验（IIT）已取得一定突破。

医疗器械板块行业投资观点

多家医疗器械优质公司港股IPO，看好26年港股医疗器械板块投资机会

➤ 看好部分港股器械龙头的长期投资机会：

- 1) **港股器械整体创新属性较强，部分企业的创新产品具有license-out或被并购的可能。**部分产品有望引领国产替代进程，部分产品具有国际竞争力。
- 2) **行业内部多数公司经营业绩持续改善，低估值投资价值凸显。**我们预估有不少龙头器械公司将于25-27年陆续实现扭亏，步入利润快速释放的阶段。尤其是部分账上有现金的公司，低估值凸显投资价值。
- 3) **集采政策优化和集采影响逐步出清，业绩确定性和估值有望修复。**随着行业政策边际影响环比逐渐减弱，相关龙头公司的业绩确定性和估值有望逐步修复。
- **预计26年迈瑞医疗、可孚医疗公司将在港股上市，港股优质公司和实现盈利的细分赛道龙头将逐步增多，港股医疗器械板块效应和投资机会将增多；3月开始港股公司陆续发布年报，关注超预期/不及预期可能性。**
- **我们长期看好**微创医疗、微创机器人、爱康医疗、归创通桥、沛嘉医疗、心玮医疗、先瑞达等公司的投资机会，同时建议关注微创机器人的国内市场份额变化和海外高增长趋势，时代天使海外业务高增长趋势，以及多家创新器械公司的临床试验进展、国际化、产品license-out可能性。微创机器人的海外订单持续超预期，关注3月份或年报附近有望披露的订单情况的潜在催化；爱康医疗若能保持港股通地位，手术机器人装机量快速提升及被纳入机器人相关指数有望催化估值持续提升。

医疗器械产业发展趋势向好，长期看好创新和国际化投资机会

医疗器械行业将迎来业绩修复和估值重塑

2025年创新药板块大幅上涨，也带动了资金对医疗器械板块关注度的提升，中国器械企业龙头持续创新、出海、并购，有望成长为全球医疗器械龙头。随着国产医疗器械竞争力提升，行业的主要成长逻辑已经逐步从国产替代和渗透率提升，拓展到国际化和技术创新；器械板块的创新性和国际化能力得到认可，估值迎来重塑。

- 1) 拐点：**器械集采政策优化、设备招标数据持续改善、渠道库存逐步下降等趋势下，医疗器械细分板块陆续迎来业绩拐点。过去几年行业承压背景下，多家上市公司积极战略转型，新的增长曲线逐步形成。
- 2) 创新：**研发投入与技术创新是公司实现国产替代和国际化的前提，依托中国的工程师红利、产业链等优势，医疗器械产品实现改进式创新较为容易，有较多的me-too和me-better。中国部分医疗器械创新产品从跟随模仿到领跑全球，正在国际上逐步崭露头角；创新药板块大涨之后，医疗器械板块具有全球竞争力的改进式创新、突破式创新的产品正在被逐步认可，也有一批公司积极战略拓展第二增长曲线、实现海外业务高增长，估值迎来上涨。美股多家器械公司上市以来实现了10倍或100倍的增长，未来中国也将出现实现数倍增长的全球化企业。
- 3) 出海：**未来医疗器械板块中越来越多的投资机会来自国际化，越来越多中国医疗器械的改进式或突破式创新登上国际舞台；国际业务空间更为广阔，多家器械公司25年海外业务高增长、国际业务占比将超过国内，国际业务长期空间大的公司也有望迎来估值重塑。中国器械公司在全球的成长空间非常广阔，随着股东结构中的国际投资人占比提升，估值有望向美股创新器械公司靠拢。
- 4) 并购：**并购是全球医疗器械龙头重要成长路径，未来我们将见证越来越多的行业并购。

医疗器械产业发展趋势向好，长期看好创新和国际化投资机会

创新药板块景气度带动资金对医疗器械板块的关注度提升

2025年创新药板块大幅上涨，也带动了资金对医疗器械板块关注度的提升，创新、出海、并购也将塑造中国的全球医疗器械龙头。

1.创新药领域具有较多原创性创新，创新器械领域改进式创新多，依托中国的工程师红利、制造业优势，未来将出现更多具有全球竞争力的me-better。中国创新器械技术的积累有望厚积薄发，未来类似赛诺医疗颅内自膨药物支架的突破式创新也将越来越多，在AI医疗和脑机接口等细分领域有望产生处于相对领先地位的技术。

2.医疗器械研发的成功率较高、失败风险相对较小、专利悬崖现象较少，龙头公司的成长稳定性高、护城河较深，更容易强者恒强。器械产品的性能和质量需要长时间验证，在医院和医生心中建立起信任之后，具有品牌优势和粘性。此外，单赛道成长天花板小，器械领域的并购较为活跃。

3.自主品牌出海较多，国际化业务拓展爆发性弱，但增长稳定性强、生命周期更长。医疗器械领域license-out相对较少，多家器械公司正在海外建设自己的直销团队，在全球多地进行研发、生产、销售布局。根据Medical Device and Diagnostic industry发布的全球医疗器械企业TOP100排名，中国医疗器械企业有12家入选，以迈瑞医疗为代表的中国企业正在向Top10迈进。

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注2026医疗器械政策进展或事件

高值耗材：建议关注耗材集采优化政策进展及各地耗材集采扩面或续约情况

- 1) 第六批国采进展和第七批国采品种：药物涂层球囊类及泌尿介入类医用耗材产品已披露中标结果，后续建议关注第七批高值耗材国采品种选择。
- 2) 辽宁省牵头的缝线等五类耗材省际联盟集采进展
- 3) 福建省牵头的电生理介入耗材省际联盟集采续约进展；北京医保局近期披露电生理类医用耗材集采拟中选结果的通知，预计PFA产品降幅温和
- 4) 福建省牵头的结构性心脏封堵器类耗材省际联盟集采中标结果公布，整体降幅温和
- 5) 河南省牵头的冠脉介入特种球囊类耗材省际联盟集采中标结果公布，厂家全线中标，整体降幅温和
- 6) 黑龙江省牵头的腔静脉滤器和消融电极类耗材省际联盟集采进展
- 7) 甘肃省牵头的瓣膜类耗材省际联盟集采进展
- 8) 京津冀3+N止血材料类耗材省际联盟集采进展
- 9) 北京等地OK镜收费价格调整进展：未来可能通过集采和医疗服务调整等方式进行价格治理
- 10) 消化介入耗材的全国联动和集采扩面进展：广东省消化介入耗材集采中选结果公布、浙江省发布止血夹类产品医用耗材信息集中维护通知；河北拟牵头消化介入等耗材的省际联盟集采

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注2026年的医疗器械政策进展或事件

医疗设备：行业景气度与政策相关

- 1) 建议关注第二批设备更新换代政策落地时间和力度
- 2) 各地集采进展、影像检查收费价格调整进展
- 3) 中美关税政策、中欧贸易谈判进展

IVD：建议关注影响检验量价的相关政策

- 1) DRG、飞检、检验立项指南和价格调整、各地卫健委拆套餐政策等对IVD检验量的影响
- 2) 肿标和甲功等项目带量采购结果已在安徽省等省份开始执行；同时建议关注IVD联盟集采结果在其他区域的联动情况

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注25Q4和26年的医疗器械政策进展或事件

- **高值耗材**：建议关注耗材集采优化政策进展及各地耗材集采扩面或续约情况。
- **IVD**：建议关注影响检验量价相关政策，包括集采、DRG、飞检、检验立项指南和价格调整、各地卫健委拆套餐政策等。
- **医疗设备**：行业景气度与政策相关，建议关注第二批设备更新换代政策落地时间和力度、各地集采进展、影像检查收费调整进展。

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间

集采范围	集采品种	降幅（相比上一轮）	执行/预计执行时间	采购周期	本轮执行到期时间	续标或预计续标时间
国家集采(第一轮)	冠脉支架	93%	2021/01	2年	2022/12	2022年11月20日
国家集采(第二轮)	冠脉支架	(略上涨)最高限价848元，上一轮最高中标价798元	2023/01	3年	2026/01	预计2026年
国家集采(第三轮)	冠脉支架	-	2026/H1	-	-	-
国家集采	关节	82%	2022/05	2年	2024/04	2024年5月21日
国家集采（第二轮）	关节	最高限价接近上轮中标价区间的中位数	2024/Q3	3年	2027/Q3	2027年中
国家集采	脊柱	84%	2023/03	3年	2026H1	2026年H1
国家集采	人工晶体及运动医学	人工晶体60%左右，运动医学74%左右	2024Q2	2年	2026H1	2026H1
国家集采	人工耳蜗及外周介入	人工耳蜗75%，外周介入超过80%	2025Q2	3年	2028年Q2	2028年Q1
河南等12省（第一轮）	创伤	89%	2021H2	2年	2023H2	2023年9月20日
京津冀3+N联盟（第一轮）	创伤	83%	2022H2	1年	2023H2	2023年9月20日
河南等12省及3+N联盟（第二轮）	创伤	涨幅约30-40%	2024H2各省陆续开始	2年	2026H2	2026H2
福建等27省联盟	电生理	中选产品平均降幅49.35%	从2023Q2到2023Q3各省份陆续执行	2年	2025Q2-Q3	2026H1
全国口腔种植牙集采	种植牙	种植体降幅15%-61%，终端收费降幅约为50%	2023/04	3年	2026/04	
京津冀"3+N"省联盟	冠脉导引导管、冠脉导引导丝、冠脉扩张球囊、冠脉药物涂层球囊	中选耗材价格平均降幅78.29%	2023/04	3年	2026/04	
陕西16省联盟	正畸托槽	43%	2023H1	2年	2025H1	2026年H1
吉林21省联盟	神经介入弹簧圈	64%	2023H1	2年	2025H1	2026年H1

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注25Q4和26年的医疗器械政策进展或事件

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间（续表）

集采范围	集采品种	降幅（相比上一轮）	执行/预计执行时间	采购周期	本轮执行到期时间	续标或预计续标时间
三明联盟	OK镜	30%左右	2023/08	2年	2025/08	—
浙江16省联盟	冠脉导引导管、导引导丝	45%	2023/09	2年	2025/09	2026年
河南19+23省联盟	通用介入、神经外科	通用介入类65.40%，神经外科类68.55%	2024Q1	1年	2025Q1	
京津冀3+N联盟	止血夹、颅内取栓支架、远端通路导管、颅内扩张支架、冠脉微导管等耗材	止血夹预计在60%以上，南微医学和唯德康中标价格预计低于出厂价	2024H1-2025H2 （止血夹各省份和地区陆续执行）	2年	2026H1-2027H2	2026H2
河南23省联盟	透析类耗材	40-60%	2024H1	1年	2025H1	
全国联动集采(福建牵头)	血管组织闭合用结扎夹	60%	2025Q1	2年	2027Q1	
全国联动集采(浙江牵头)	乳房旋切针	73%	2025Q1	3年	2028Q1	
全国联动集采(河北牵头)	密网支架、颅内球囊等心血管介入类耗材	密网支架最高降幅42%，颅内球囊等通路类耗材集采平均降幅未公布	2025Q2	2年	2027Q2	
全国联动集采(安徽牵头)	肿瘤标志物、甲状腺功能	52.62%	2025Q4	2年	2027Q4	2027Q4
全国联动集采(江西牵头)	糖代谢等35类生化类检测试剂	70%	2025Q1	2年	2027Q1	2027Q1
甘肃24省联盟	外周微导管、微导丝、明胶海绵、栓塞胶、栓塞微球等耗材	62%	2025Q2	2年	2027Q2	
三明联盟	一次性使用气管插管，一次性活检钳，一次性使用热活检钳	一次性活检钳降幅80%左右	2025H1	2年	2027H1	2027H1
辽宁24省联盟	缝合线、注射器（带针）、泵用输液器、吸氧管、真空采血管（含静脉血样采集针）	未披露	2026H1	3年	2029H1	2029H1
国家集采	药物球囊及泌尿介入类耗材	降幅尚未披露	2026H1	-	-	-
全国联动集采(福建牵头)	封堵器	降幅尚未披露	2026H1	3年	2028H2	2029H1
全国联动集采(河南牵头)	冠脉介入球囊类（特种球囊）	相比最高有效申报价，降幅约20%	2026H2	2年	2028H2	2029H1
全国联动集采(重庆牵头)	输尿管支架	尚未开始	2026H1	3年	2028H2	2029H1
黑龙江22省	腔静脉滤器及消融电极	尚未开始	-	-	-	-
京津冀3+N联盟	止血材料	尚未公布	2026H1	2年	2027H2	
京津冀3+N联盟	硬脑膜补片	未披露	2026H1	2年	2028H1	-

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南出台在即

检验项目价格调整进展

➢ 国家医保局此前已开展两轮检验价格治理，首批价格治理项目预计单个项目平均降价超40元，未来预计持续开展，预期目标价或参考各省检验项目价格的中位数、众数。2024年10月17日，国家医疗保障局发布《关于开展医疗服务价格规范治理(第一批)的通知》，此次医保部门聚焦地区价格差异大、采购成本差异大、费用占比高的检验项目，选取了血栓弹力图试验、糖化血红蛋白测定、B型钠尿肽测定和N端B型钠尿肽前体测定4个检验项目开展第一批价格规范治理。根据国家医保局公众号，截至2024年11月1日，全国31省均已发文下调项目价格，其中上海、江西、青海等省份已率先执行，初步测算单个项目平均降价超40元。

国家医保局第一批检验价格治理情况梳理

第一批价格治理项目	调整前全国价格区间（元）	预期目标价（元）	部分省份调整情况
血栓弹力图试验（TEG）	100（贵州）~360（辽宁）	170	上海原收费280元下调至170元，重庆原收费298元下调至154.5元；青海原收费从240元降至170元
糖化血红蛋白测定（色谱法）	10（云南）~88（甘肃）	30	上海原收费58元下调至30元；重庆原收费70元下调至27.5元；青海原收费70元下调至30元
糖化血红蛋白测定（各种免疫学方法）	13.5（黑龙江）~100（贵州）	30	上海原收费22元，本次未做调整；重庆原收费25元
B型钠尿肽（BNP）测定（化学发光法）	36（宁夏）~330（河北）	180	上海原收费230元下调至180元；重庆原收费188元下调至172.7元；青海原收费240元下调至180元
B型钠尿肽（BNP）测定（荧光免疫法）	85（内蒙古）~345（山东）	180	重庆原收费290元下调至172.7元
B型钠尿肽（BNP）测定（酶标记法）	60（湖南）~170（新疆）	80	重庆原收费80元下调至72.7元
B型钠尿肽前体（PRO-BNP）测定（化学发光法）	40（宁夏）~330（河北）	150	上海原收费226元下调至150元；重庆原收费188元下调至142.7元；青海省原收费240元下调至150元
B型钠尿肽前体（PRO-BNP）测定（荧光免疫法）	180（山西）~338（海南）	150	重庆原收费290元下调至142.7元
B型钠尿肽前体（PRO-BNP）测定（酶标记法）	64（云南）~130（河北）	80	重庆原收费80元下调至72.7元

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南出台在即

检验项目价格调整进展

- 2024年11月14日，国家医保局选取了10个肿瘤标志物类检验项目进行第二批价格治理，大多数省份的肿瘤标志物检验项目的收费需要下调，各省平均降价幅度预计在20-50%之间。检查检验项目作为医疗服务的重要组成部分，由政府制定收费上限，具体价格水平由各省和有价格管理权限的地市医保局制定。未来一段时期，国家医保局将继续聚焦地区价格差异大、采购成本差异大、费用占比高的检验项目分批推进价格治理。在目标价制定上，国家医保局将根据集采降价情况，结合不同地区价格比较情况，分析检验项目的试剂、设备采购成本，统计各省检验项目价格的中位数、众数等具有代表性、指导性的水平，提供给各省作为开展本地价格治理的参考锚点。

国家医保局第二批检验价格治理项目各省收费情况及预期目标价格（单位：元）

第二批价格治理项目	上海	北京	浙江	广东	山东	江苏	重庆	湖南	湖北	内蒙古	辽宁	陕西	安徽	预期目标价格
AFP（甲胎蛋白）	32	50	25	69	60	40	55	60	80	45	50	45	22.5	35
CEA（癌胚抗原）	32	40	35	69	60	45	55	60	80	45	50	45	22.5	35
NSE（神经元特异性烯醇化酶）	64	95	40	70	70	65	80	90	80	90	55	55	60	50
Cyfra21-1（细胞角蛋白19片段）	100	95	40	90	70	65	80	90	80	108	90	55	60	50
SCCA（鳞状上皮细胞癌抗原）	100	95	40	115	100	65	80	60	80	80	60	51	60	50
TPSA（总前列腺特异抗原）	64	80	40	90	70	65	60	120	80	75	60	55	60	50
FPSA（游离前列腺特异性抗原）	64	90	40	90	70	65	70	120	80	75	50	55	60	50
PGI（胃蛋白酶原I）	100	120	80	76	160	90	44	100	80	60	105	51	60	50
PGII（胃蛋白酶原II）	100	120	80	76	160	90	44	100	80	60	105	51	60	50
CA50(糖类抗原50)	55	50	40	138	80	65	55	120	80	80	60	55	80	50
CA125（糖类抗原125）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA15-3（糖类抗原15-3）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA19-9（糖类抗原19-9）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA242（糖类抗原242）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA72-4（糖类抗原72-4）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	80	60	55	80	50
ProGRP（胃泌素释放肽前体）	40	100	80	60	200	115	52	80	50	120	110	51	55	50

资料来源：各省医保局，中信建投证券

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南出台在即

检验项目价格密集调整，检验、病理等项目价格立项指南出台在即

➤ 全国各地已经进行多轮检验价格调整，检验、病理等项目价格立项指南出台在即。2022年国家医保局办公室印发《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》，明确提出医疗服务价格要客观反映技术劳务价值，防止被设备物耗虚高价格捆绑，医疗服务价格调整按照技术劳务与物耗分开原则，科学把握检查化验项目价格构成要素，通过集中采购等多种方式降低物耗成本，推动项目总价合理下降。近两年来，检验试剂集中采购持续推进，检验项目的价格也开始密集进行调整。2023年，河南、湖南、安徽、江西、内蒙古等陆续对部分检验项目进行技耗分离，其中江西和内蒙古主要针对已经进行集采的肝功生化检测项目进行技耗分离价格调整，检验项目收费平均降幅分别为17%和66%。2024年，湖南及江西针对已经集采的肝功和肾功项目直接调整收费。2025年，陕西、安徽、湖南、青海等省份采取直接调整收费方式。根据国家医保局公众号，2025年12月19日，国家医保局编制印发了《病理类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将已有价格项目规范整合为28项、加收项3项、扩展项2项。目前检验类医疗服务价格立项指南已经完成编制，正在征求意见中，预计近期将发布，更多的检验及病理类项目价格预计2026年逐步调整。长期来看，医院检验项目价格的下降或将影响检验科的利润，部分医院将主动控制试剂采购成本，选择性价比更高的国产品牌，进一步加速国产替代。检验试剂出厂价是否受影响，需观察检验试剂集采中标价和检验收费价格降幅。

部分省份检验项目技耗分离调整情况

时间	地区	调整方式	调整项目情况
2023/1/27	河南	技耗分离	针对共54项检验项目进行了技耗分离，其中质谱类50-60元，免疫类15-30元，分子类30元，POCT类5元，在十余家省三级医院试运行
2023/6/5	湖南	技耗分离	针对各类核酸检测项目进行技耗分离，核酸检测试剂作为价格项目中“除外内容”，按医用耗材实际采购价格零加成政策另行收费。检测费用为25元，同时检测多位点，每位点加收20%；定性检测费用，每位点合计不超过50元；定量分析加收200%，每位点合计不超过150元
2023/6/29	安徽	技耗分离	对基因甲基化检测项目实施技耗分离，试行价定为180元（检测试剂除外）
2023/7/5	江西	技耗分离	对肝功集采25个生化检测试剂项目的收费实施技耗分离，检验项目收费平均降幅约17%
2023/8/21	内蒙古	技耗分离	对肝功集采26个生化检测试剂项目的收费实施技耗分离，26个项目收费统一调整为3.5元，检测试剂作为项目“除外内容”单独收费，检验项目收费平均降幅66%
2024/1/18	湖南	直接调整收费	直接调整25项肝功生化类检测项目医疗服务价格，相比2022年湖南省医疗服务价格收费目录新增3个项目，9个项目收费未调整，13个项目收费下调，平均降幅为21%
2024/3/7	海南	直接调整收费	开展2023年医疗服务价格动态调整，其中检验类项目共调整64项，平均降幅16.67%
2024/9/24	宁夏	技耗分离	针对新增的人类免疫缺陷病毒（HIV-1）核酸检测和抗缪勒氏管激素2个项目进行技耗分离
2024/10/8	江西	直接调整收费	针对集采的22个肾功和心肌酶检验类项目进行价格调整，平均降幅为23%
2024/10/17	全国	直接调整收费	选取血栓弹力图试验、糖化血红蛋白测定、B型钠尿肽测定和N端B型钠尿肽前体测定4个检验项目开展第一批价格规范治理
2024/11/14	全国	直接调整收费	选取10类肿瘤标志物检验项目开展第二批价格规范治理
2024/11/29	内蒙古	技耗分离	实行“技耗分离”政策，按照“项目价格5元+试剂平均中选价格”的思路确定项目价格。对部分肾功和心肌酶检验类项目价格进行调整。25个项目调价后，平均降幅约59%
2024/12/12	海南	直接调整收费	调整113项检验类项目收费，平均降幅33.28%
2025/2/6	陕西	直接调整收费	对医疗机构开展的群体反应抗体筛查试验、群体反应抗体确定试验等30项检验类医疗服务项目价格进行调整，平均降幅约34.5%
2025/4/29	安徽	直接调整收费	调整50项检验项目收费，涵盖血球、凝血、生化、发光、分子、细菌培养及鉴定、粪便分析等领域，其中生化项目降幅区间在28%到91.67%不等；免疫及化学发光项目如性激素、甲功、传染病等项目降幅相对不大，降幅集中在2.5%至5.4%区间；肿标项目中铁蛋白测定，降幅50%；甲胎蛋白异质体测定降幅47.06%；
2025/5/28	湖南	直接调整收费	直接调整肾功和心肌酶类检测试剂集采中选产品相关的26个检验类医疗服务项目和价格，同步取消套餐收费和方法学加价，平均降幅34.72%
2025/5/29	青海	直接调整收费	调整955项医疗服务价格项目，其中涉及检验类项目9项，平均降幅48.11%

资料来源：各省医保局，中信建投证券

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD主要的常规检验项目已进行集采，集采影响正逐步出清

- **全国已经进行多轮IVD试剂的省际联盟集采工作，临床用量较大的品种多数已经纳入集采范围，集采影响正逐步出清。**自2021年8月安徽省率先开展IVD集采工作以来，全国已经进行多轮IVD试剂的省际联盟集采工作，覆盖了临床用量较大的生化类、免疫类及HPV分子检测类等项目。从此前多轮IVD省际联盟集采的规则设计和中选结果来看，集采规则的设计较为合理，均设置复活规则，企业中选率较高，保证了医院对于集采试剂使用的平稳过渡，同时整体降价幅度较为温和，头部厂家的报价范围基本在复活线附近，国内企业在集采中报量表现亮眼，市占率有望持续提升。目前，集采结果在各地已经逐步落地执行，部分厂家的试剂出厂价预计有所调整，短期业绩有所承压，建议关注板块集采影响出清后部分公司业绩复苏及估值修复的机会。
- **生化集采：已进行三轮省际联盟集采，覆盖绝大多数项目，国内头部企业份额有望提升。**江西省2022年及2023年分别牵头开展的肝功、肾功及心肌酶类生化试剂集采，目前各省均已落地执行。2024年江西省继续牵头开展了糖代谢、血脂等生化类试剂联盟集采，目前大部分省份已执行集采结果，至此，绝大多数生化类检验项目已经进行集采。预计集采落地对于部分厂家的出厂价有一定影响，进口及部分国内尾部厂家在集采过程中部分项目未中标，头部企业有望凭借品牌及报量优势获得更多的市场份额。
- **化学发光集采：四大类常规检测项目均已进行集采，降价幅度较为温和，集采影响正逐步出清。**2023年安徽省牵头开展了术前八项、性激素六项等化学发光及HPV分子诊断试剂的联盟集采，共25个省份参与，企业报价平均降幅为53.9%。2024年安徽省继续牵头开展了肿标及甲功化学发光试剂的集采，共28个省份参与，企业报价平均降幅为52.62%。目前化学发光四大类常规检测项目均已进行集采，根据德勤的报告统计，预计已集采项目占化学发光市场70%以上，目前术前八项及性激素的集采结果在各省均已经执行，肿标及甲功集采结果2026年上半年开始执行，但部分厂家试剂出厂价格已经提前进行调整，短期业绩或有所承压，集采影响正逐步出清。集采后进口企业代理商的利润空间预计将大幅压缩，随着国内化学发光企业近年来产品质量的持续提升，预计代理商将逐步转向国产品牌，有望进一步加速国产替代的进程。建议关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙等企业集采影响出清后业绩复苏及估值修复的机会。

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD集采进展梳理

事件	集采文件发布	中选结果公布	集采品种	集采地区	执行进度	中选企业	平均降幅 (入院价)
安徽省公立医疗机构临床检验试剂集中带量采购谈判议价	2021/8/9	2021/8/27	化学发光试剂	安徽省	已执行	13个厂家中选（新产业、雅培、迈瑞医疗、西门子、索灵诊断等）	47.02%
南京地区医疗机构联盟与迈瑞开展整体性价格谈判	2021/9/29	2021/10/9	体外诊断试剂	南京市	已执行	迈瑞医疗	35.51%
宁德市第一批医用耗材集中带量采购	2022/8/23	2022/10/10	体外诊断试剂	宁德市	已执行	术前八项：迈瑞、亚辉龙； 凝血：上海长岛、上海太阳； POCT：热景生物、基蛋生物； 血球：迈瑞、希森美康	40.11%
江西等23省际联盟肝功生化试剂集中带量采购	2022/11/14	2022/12/30	26项肝功类生化试剂	江西等23省	已执行	131个厂家中选	68.64%
安徽省凝血类、心梗类临床检验试剂集中带量采购	2022/12/12	2023/1/17	凝血六项	安徽	已执行	16个厂家中选（希森美康、思塔高、赛科希德、迈瑞医疗、迈克生物等）	40.16%
			心梗类三项			17个厂家中选（万孚生物、乐普诊断、基蛋生物等）	57.35%
江西等24省肾功、心肌酶生化试剂集中带量采购	2023/11/24	2023/12/21	28项肾功及心肌酶项目	江西等24省	已执行	188个厂家中选	77%
安徽省体外诊断试剂省际联盟集中带量采购	2023/11/17	2023/12/20	术前八项（含酶免）、性激素六项、糖代谢两项、HCG、β-HCG、HPV分子诊断	安徽等25省	已执行	120个厂家中选	53.9%
甘肃省甲状腺功能检测试剂集采	2023/12/17	2024/3/15	甲功九项	甘肃省	已执行	58家企业中选，中选率93.6%	42.07%
江西等27省糖代谢生化试剂集中带量采购	2024/11/4	2025/1/3	糖代谢等35项生化试剂	江西等27省	大部分执行	154家企业拟中选，企业拟中选率85%	70%
安徽等28省肿标及甲功检测试剂集中带量采购	2024/12/22	2024/12/30	肿标16项、甲功9项	安徽等28省	目前共12个省开始执行	肿标84家企业中选，甲功88家企业中选，中选率90%	52.62%

资料来源：各省医保局，中信建投证券

医疗服务板块：板块趋势判断

医疗服务板块个股涨跌和行业观点

- **周涨幅TOP5：**美中嘉和（+32.3%）> 医渡科技（+11.8%）> 一脉阳光（+9.4%）> 雍禾医疗（+6.7%）> 医脉通（+5.5%）
- **周跌幅TOP5：**思派健康（-23.7%）< 锦欣生殖（-4.5%）< 普瑞眼科（-4.4%）< 新里程（-3.8%）< 光正眼科（-3.6%）
- 本周申万医药指数跌0.64%，其中医院板块跌1.28%，跑赢板块。本周恒生医疗保健指数涨2.01%。
- A股公司本周涨跌幅度不大，港股中医渡科技、一脉阳光、雍禾医疗等港股标的涨幅靠前，思派健康本周下跌幅度较大，这些港股公司市值较小股价波动较大，暂未了解到公司重大基本面变化。
- **短期来看，医疗服务上市公司业绩增速承压受多方面因素影响、部分公司未来的增速区间较难预测，管理运营能力较强的龙头公司仍有望实现快于行业的增长。**消费医疗服务公司的业绩增速主要与消费行业增速、医院新建并购节奏等因素相关；建议关注通策医疗提出2026年业绩目标同比增长30%，公司拥有优质医疗资源，截止25Q3医生数量超过1680位，医院数量预计超过90个，若营销改革措施起效，公司有望提升中低端市场份额，业绩增长潜力有望持续兑现；建议关注美年健康在2026年的利润修复节奏和AI相关布局推进。
- 严肃医疗服务公司的收入增速主要与医院新建并购和爬坡节奏、当地医保收入增速是否承压、集采是否影响供应链利润、DRG/DIP标准高低及能否较好的执行、医保飞检力度、医疗服务价格改革趋势及节奏等因素有关。展望2026年，DRGs支付改革对医院的影响同比有所消减，相关上市公司收入增速预计相比2025年有所改善。
- **我们看好通策医疗、海吉亚医疗等公司的底部投资机会，2026年业绩均有改善。**

1.3

中药、生物制品及商业周度复盘

中药板块：整体市场表现分析

中药：跑输大盘及医药指数

- **整体市场表现分析：** 本周沪深300上涨1.99%，申万医药指数下跌0.64%，中证中药指数下跌0.73%，中药板块本周跑输大盘及医药指数。
- **市场本周主要交易逻辑：** 本周板块保持平稳，市场关注呼吸道疾病发病率、基药目录等进展；除此之外，市场持续关注“四同药品”价格专项治理、中成药集采等外部政策环境变化等带来的影响。
- **市场对后续行情最核心的关注点：** 建议持续关注医药及中药行业政策变化、以及国企改革相关公司的改革进展。

表：中药（申万）-本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	康惠股份	14.35	1	金花股份	9.40
2	康恩贝	5.88	2	天目药业	7.11
3	沃华医药	4.25	3	益佰制药	6.44
4	华润江中	3.85	4	ST香雪	6.01
5	ST百灵	2.38	5	益盛药业	5.28
6	生物谷	2.35	6	粤万年青	4.83
7	同仁堂科技	1.02	7	方盛制药	4.34
8	康缘药业	0.80	8	康臣药业	4.17
9	天士力	0.78	9	盘龙药业	3.43
10	云南白药	0.67	10	新光药业	3.36

中药板块：板块内部个股涨跌幅分析

中药：跑输大盘及医药指数

➤ 上涨公司：

- ✓ 康惠股份区间上涨14.35%；2026年4月14日，公司发布关于接受关联方财务资助的公告，公司拟接受关联方嘉兴悦合智创及北京十纪科技提供的总额不超过1亿元人民币的无息借款，期限不超过12个月。过去12个月内，关联方累计借款4700万元，当前余额600万元。
- ✓ 康恩贝区间上涨5.88%；2026年4月10日，公司发布公告，公司全资子公司杭州康恩贝制药有限公司替米沙坦氨氯地平片（II）获药品注册证书，预计将对公司业绩产生积极影响。
- ✓ 沃华医药区间上涨4.25%；2026年4月7日，公司发布2026年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入2.19亿元，同比上涨0.55%。归母净利润达0.37亿元，同比上涨60.32%。

➤ 下跌公司：

- ✓ 金花股份区间下跌9.40%；2026年4月10日，公司发布公司收到中国证券监督管理委员会陕西监管局《行政监管措施决定书》的公告，决定书指出公司存在未及时披露关联方期间资金占用、财务核算不规范情形。目前，上述关联方期间占用资金已经全额退回公司。敬请广大投资者理性投资。
- ✓ 天目药业区间下跌 7.11%；2026年4月18日，公司发布关于公司及相关人员收到浙江证监局警示函的公告，决定书指出公司存在信息披露不准确的情形，包括子公司大健康产品未准确描述其业务实质、未准确揭示存货核销的原因，目前公司已积极整改。敬请广大投资者理性投资。
- ✓ 益佰制药区间下跌6.44%；公司经营一切正常，股价波动主要受到估值调整影响。

中药板块：板块趋势判断

中医药产业链：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善

- **短期：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善。**展望明年，从行业基本面经营来看，基数压力有望逐步缓解，叠加部分企业积极推进渠道改革、提质增效，渠道调整加速出清，随着呼吸道疾病旺季来临，看好年底旺季需求有所回暖，多数企业同环比均有望在低基数下实现改善：
 - ✓ **中药消费品：**从外部环境因素来看，过去一段时间市场关注的“四同”比价对部分双跨品种的影响已经逐步消化落地，且以院外渠道为主的OTC品牌受到影响较小，后续多数品种的价格体系有望维持稳定。从Q3情况来看，流感等呼吸道疾病需求较去年同期有所减弱，感冒相关品类仍存在一定基数压力；非感冒品类因淡旺季差异环比表现各异，但受到外部环境影响预计表现相对平稳；随着工业企业主动进行渠道调整、叠加药品效期到期，目前多数企业加速推进渠道调整和优化工作，随着Q4旺季需求逐步回暖，预计多数品类的渠道库存有望逐步回归至常规水平。**我们认为，虽然部分OTC公司仍处于调整阶段，但头部企业经营稳健，看好华润三九、东阿阿胶、云南白药等辨识度较高的品牌中药公司，同时建议关注江中药业、羚锐制药等优秀的中药OTC企业。**
 - ✓ **中药处方药：**在集采方面，随着全国中成药集采及扩围续约温和落地，各省已经陆续开始执行，预计部分中选企业有望以价换量、同时逐步填补空白市场。从Q3情况来看，随着外部环境影响趋于缓和、行业秩序逐步恢复，Q3院内品种持续恢复，但感冒相关品类仍存在一定基数压力。除此之外，反腐带来的外部环境影响逐步减弱，多数企业已经建立起完善的合规营销体系，叠加行业渠道调整基本结束，中药处方药企业持续聚焦创新及学术引领，同时积极布局创新转型，有望逐步实现恢复，**建议重点关注：以岭药业、天士力、佐力药业等头部企业。**

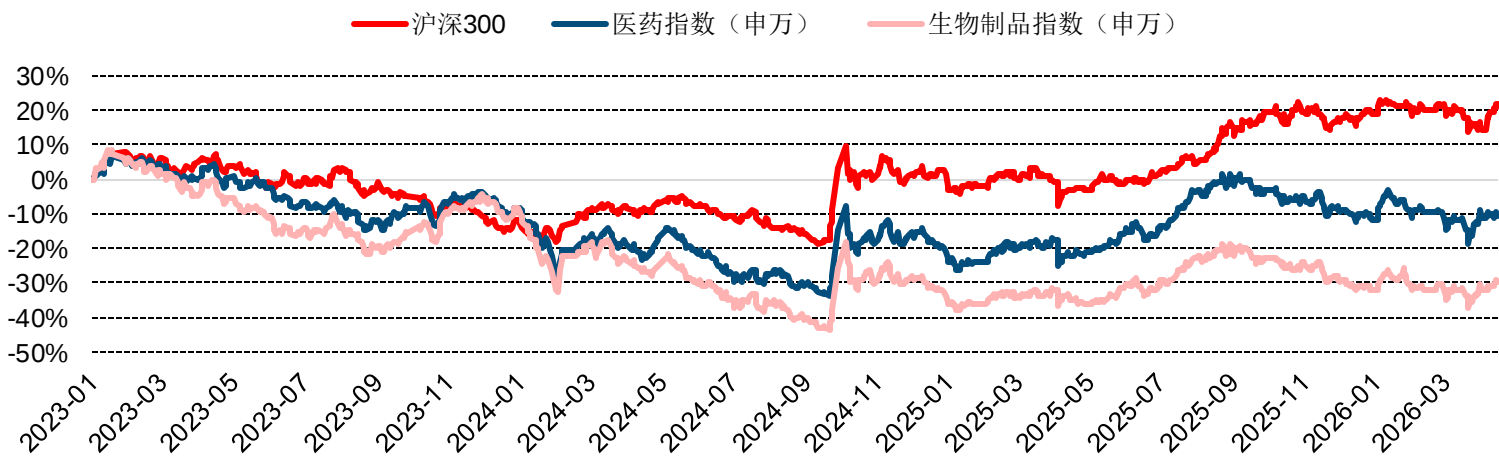


生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

生物制品行业本周跑赢医药指数，跑输大盘

- **整体市场表现分析：**本周（4.13~4.17），沪深300指数上涨1.99%，申万医药指数下跌0.64%，申万生物制品指数上涨1.98%，生物制品板块跑赢医药指数，跑输大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**受创新药板块资金关注度提升影响，本周板块整体股价有所提升。
- **市场对后续行情的核心关注点：**疫苗行业重点关注：**1) 创新疫苗管线后续研发节点及对外授权预期。**建议重点关注欧林生物（金葡菌疫苗）、康希诺（PBPV、肿瘤mRNA治疗性疫苗）。**2) 26年销售改善，叠加新产品上市后业绩改善预期。**建议关注康泰生物、康希诺、欧林生物。**3) 股权变更后续进展，**建议关注康华生物。血制品行业重点关注：**1) 白蛋白、静丙等产品价格后续调整进度。****2) 行业浆站拓展情况。****3) 并购整合预期。**建议关注：华兰生物、博雅生物、卫光生物。

图：生物制品指数（申万）2023年至今表现



生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

交易逻辑：受创新药板块资金关注度提升影响，板块股价有所提升

➤ 上涨公司

康希诺生物区间上涨7.51%。4月13日公司发布公告，其自主研发的婴幼儿用吸附无细胞百（三组分）白破联合疫苗（婴幼儿用DTcP）获得国家药品监督管理局下发的《药品注册证书》。

神州细胞区间上涨5.61%。公司本周经营情况无明显变化，考虑主要与资金因素有关。

➤ 下跌公司

艾美疫苗区间下跌11.00%。公司本周经营情况无明显变化，考虑主要与资金因素有关。

三叶草生物-B区间下跌3.25%。公司本周经营情况无明显变化，考虑主要与资金因素有关。

表：生物制品（申万）本周标的表现排名

涨幅排名			跌幅排名		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	赛伦生物	15.55	1	艾美疫苗	-11.00
2	康希诺生物	7.51	2	康弘药业	-5.10
3	康希诺	7.37	3	万泽股份	-4.84
4	昊帆生物	5.63	4	博晖创新	-3.72
5	神州细胞	5.61	5	东宝生物	-3.46
6	艾迪药业	4.76	6	三叶草生物-B	-3.25
7	康华生物	4.75	7	百克生物	-1.89
8	赛升药业	4.19	8	百普赛斯	-1.66
9	ST未名	3.52	9	智飞生物	-1.65
10	科兴制药	3.46	10	辽宁成大	-1.19



生物制品行业2026年一季度前瞻

疫苗：部分产品销售有望同比增长，表观业绩可能承压

- **2026Q1疫苗行业前瞻：部分产品销售有望同比增长，表观业绩可能承压。**2025年疫苗行业整体业绩承压，主要受市场消费环境及新生儿数量影响，民众接种意愿下降；叠加疫苗犹豫加剧等因素造成不利影响。26Q1部分产品由于竞争格局相对较好，或处于上市后放量阶段，预计同比销售有所增长，如MCV4、人二倍体狂苗、破伤风疫苗、PCV13（康希诺25年上市）等。增值税率调整预计对疫苗企业收入和利润均有一定影响，26Q1部分企业表观业绩可能承压。
- **持续关注创新管线进展、产品销售改善及股权变更进展。**2026年疫苗行业应关注：1) 创新疫苗管线后续研发节点及对外授权预期。建议重点关注欧林生物（金葡菌疫苗）、康希诺（PBPV、肿瘤mRNA治疗性疫苗）。2) 产品销售改善，叠加新品上市贡献业绩增量。建议关注康泰生物、康希诺、欧林生物。3) 股权变更后后续进展，建议关注康华生物。

表：疫苗企业收入及归母净利润增速（累计）

股票名称	营业收入增速								归母净利润增速							
	2024Y				2025Y				2024Y				2025Y			
	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4
智飞生物	2.0%	-25.3%	-42.0%	-50.7%	-79.2%	-73.1%	-66.5%	未披露	-28.3%	-47.6%	-67.1%	-75.0%	-120.9%	-126.7%	-156.9%	未披露
康泰生物	-39.6%	-30.5%	-18.1%	-23.7%	42.9%	15.8%	2.2%	未披露	-73.7%	-67.6%	-49.6%	-76.6%	-58.5%	-77.3%	-86.0%	未披露
沃森生物	-28.0%	-33.9%	-32.2%	-31.4%	-22.9%	-19.5%	-19.7%	-14.3%	-91.8%	-62.5%	-53.7%	-66.1%	-81.3%	-74.7%	-36.2%	25.0%
康希诺	13.7%	1071.2%	222.9%	137.0%	20.0%	26.0%	22.1%	26.2%	-21.9%	73.2%	77.4%	74.4%	93.2%	94.0%	106.5%	107.4%
康华生物	12.0%	16.8%	7.1%	-9.2%	-55.7%	-34.7%	-20.8%	未披露	42.1%	23.5%	10.0%	-21.7%	-86.1%	-62.6%	-53.4%	未披露
欧林生物	5.9%	-3.0%	9.7%	18.7%	23.6%	35.2%	31.1%	19.6%	-774.6%	-197.9%	-86.7%	18.2%	72.8%	147.2%	1079%	7.2%
百克生物*	50.6%	10.5%	-17.5%	-32.6%	-40.0%	-53.9%	-53.8%	-51.9%	229.5%	23.5%	-26.2%	-53.7%	-98.2%	-153.5%	-164.8%	-217.2%

生物制品行业2026年一季度前瞻

血制品：26Q1预计整体承压，期待后续价格企稳及需求回升

- **2026Q1血制品行业前瞻：预计整体承压，期待后续价格企稳及需求回升。** 2026Q1血制品行业预计业绩整体有所承压，主要由于：1) 医保控费持续收紧，部分临床需求受到抑制；2) 行业面临产品价格下行与库存压力，预计26Q1价格同比仍有所承压；3) 增值税率调整影响表观业绩。后续产品价格预计趋于稳定，主要由于2025年行业采浆量同比增速慢于2023-2024年，有利于产品恢复供需平衡和库存出清。需求端来看，我国血制品人均用量长期低于发达国家水平，未来随着老龄化人口比重增加，民众经济水平提高和健康意识加强，血制品需求端仍具有广阔的增长空间。各家企业近年来持续推进产品研发，未来层析静丙、SCIG等升级产品及VIIa因子、vWF因子等新产品有望催生更多诊疗需求。
- **血制品行业重点关注：1) 白蛋白、静丙等产品价格后续调整进度。2) 行业浆站拓展情况。3) 并购整合预期。** 建议关注：华兰生物、博雅生物、卫光生物、神州细胞。

表：血制品企业收入及归母净利润增速（累计）

股票名称	营业收入增速								归母净利润增速							
	2024Y				2025Y				2024Y				2025Y			
	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4
华兰生物	-10.6%	4.3%	-10.8%	-18.0%	10.2%	8.8%	-3.2%	4.9%	-25.6%	-16.4%	-13.5%	-26.6%	19.6%	17.2%	-15.1%	-13.6%
博雅生物	-44.4%	-41.9%	-43.2%	-34.6%	19.5%	12.5%	18.4%	18.7%	-10.7%	-3.1%	-11.1%	67.2%	-8.2%	-28.7%	-16.9%	-71.6%
卫光生物	8.5%	14.4%	16.1%	14.8%	-0.6%	-0.9%	-7.4%	未披露	2.4%	8.7%	20.8%	15.9%	-6.5%	-2.0%	-13.6%	未披露
神州细胞	86.3%	61.5%	40.4%	33.1%	-15.1%	-25.5%	-32.3%	-37.9%	148.5%	191.2%	168.2%	128.3%	-14.1%	-126.9%	-267.2%	-594.2%

生物制品行业2026年一季度前瞻

其他生物制品：26Q1受增值税率调整影响，关注新品及海外增量

- **2026Q1其他生物制品企业：受增值税率调整影响，关注新品及海外增量。**其他生物制品方面，26Q1预计产品销售仍呈现增长趋势，但增值税率调整可能对表观业绩造成一定影响。2026年1月起，普通生物制品不再适用3%的简易计税办法，统一适用13%的一般计税方法，允许按规定抵扣进项税额。由于生物制品毛利率通常较高，进行抵扣额度有限，多数企业实际税负预计同比有所上升。2026年行业建议关注：1) 新品放量进展，包括长效生长激素（自研）、德谷门冬双胰岛素（代理）等；2) 海外产品销售进展。3) 研发管线进展。

表：部分其他生物制品企业收入及归母净利润增速（累计）

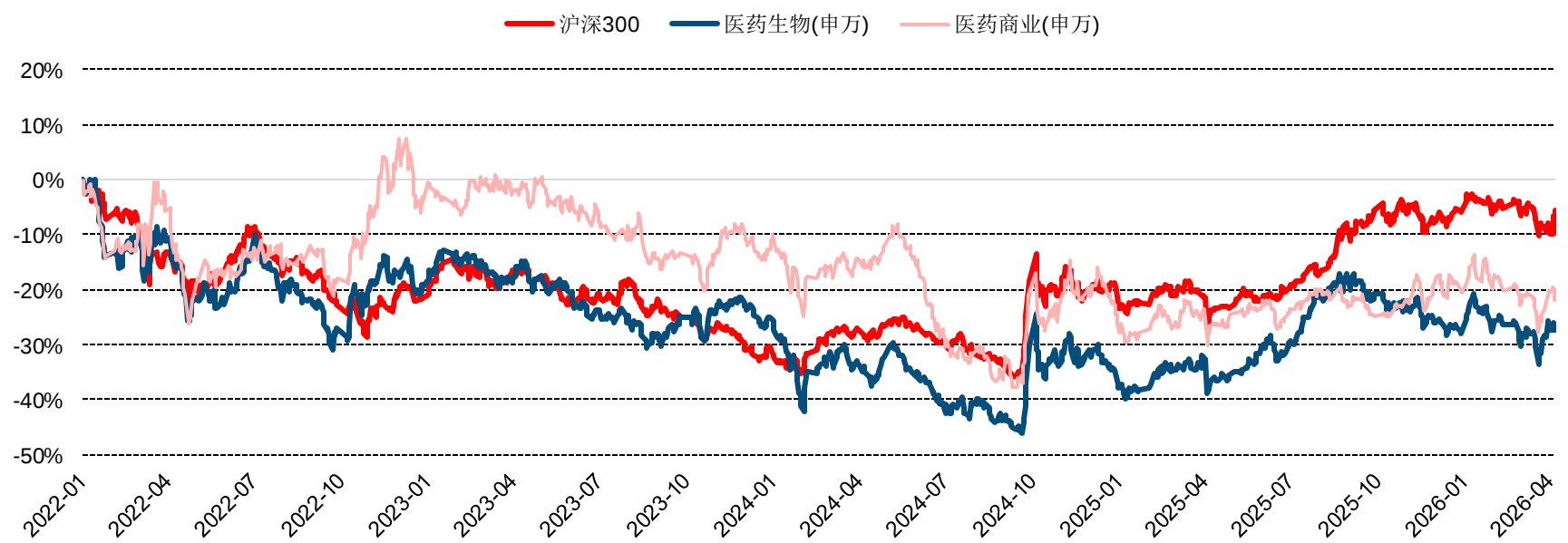
股票名称	营业收入增速								归母净利润增速							
	2024Y				2025Y				2024Y				2025Y			
	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4	Q1	H1	Q1-3	Q1-4
特宝生物	30.0%	31.7%	33.9%	34.1%	23.5%	27.0%	26.9%	31.2%	53.0%	50.5%	50.2%	49.0%	41.4%	40.6%	20.2%	24.6%
甘李药业	0.4%	6.9%	17.8%	16.8%	75.8%	57.2%	35.7%	未披露	95.0%	122.8%	90.4%	80.7%	224.9%	102.0%	61.3%	未披露
通化东宝	-11.1%	-45.8%	-30.8%	-34.7%	10.2%	85.6%	50.6%	未披露	-14.3%	-147.5%	-108.7%	-103.7%	-49.1%	194.5%	1911%	未披露

医药商业板块：整体市场表现分析

医药商业：本周跑输申万医药，跑输大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300上涨1.99%，申万医药指数下跌0.64%，申万医药商业指数下跌0.70%，医药商业板块跑输申万医药，跑输大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**1) 药店：关注业绩情况及流感情况；2) 流通板块：关注业绩情况及医院回款情况。
- **市场对后续行情最核心的关注点：**药店板块：关注流感、消费恢复及药店转型情况；流通板块：关注医院回款、企业创新业务及分红情况。

图：医药商业（申万）2022年初至今指数收益率表现



资料来源：Wind，中信建投

医药商业板块：整体市场表现分析

药店板块整体市场表现分析

➤ 上涨公司：

华人健康区间上涨11.60%，未找到具体原因，公司经营正常，或与市场关心《健全药品价格形成机制的若干意见》政策有关，关注部分弹性较大标的；

➤ 下跌公司：

大参林区间下跌2.08%，未找到具体原因，公司经营正常。

图： 药店（申万）-本周标的表现排名

上涨企业			下跌企业		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	华人健康	11.60	1	大参林	2.08
2	漱玉平民	5.14	2	第一医药	1.89
3	老百姓	2.01	3	健之佳	1.78
			4	益丰药房	1.54
			5	一心堂	0.48

医药商业板块：整体市场表现分析

流通板块整体市场表现分析

➤ 上涨公司：

百洋医药区间上涨11.42%，未找到具体原因，或与市场关心公司创新核药产品有关；

➤ 下跌公司：

人民同泰区间下跌6.28%，公司披露2025年年报及2026年一季报，2025年实现营业收入103.79亿元，同比增长3.29%，实现归母净利润1.34亿元，同比下降37.24%。26Q1，公司实现营业收入28.24亿元，同比增长5.89%，实现归母净利润0.48亿元，同比增长5.72%。

图：医药流通（申万）-本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	百洋医药	11.42	1	人民同泰	6.28
2	华润医药	0.63	2	浙江震元	2.98
3	重药控股	0.16	3	上海医药（H股）	2.92
4	海王生物	0.00	4	国药控股	2.87
5	瑞康医药	-0.29	5	中国医药	2.46
6	药易购	-0.56	6	嘉事堂	2.20
7	国药一致	-0.72	7	九州通	1.87
8	一致B	-0.86	8	达嘉维康	1.67
9	上海医药（A股）	-0.99	9	柳药集团	1.46
10	南京医药	-0.99	10	国药股份	1.38



医药商业板块：行业恢复，看好头部企业稳健经营

行业恢复，看好头部企业稳健经营

➤ 医药零售：展望26年，我们认为需要关注业绩、估值双拐点：

✓ 业绩拐点：

- ✓ ①**同店增长加速**：i) **资金面有望环比向好**。医保个账增量资金减少已在2023/2024年逐步落地，且现阶段多地统筹政策相对严格，后续有望在合规前提下逐步放松，建议关注统筹变化。ii) **四类药品需求有望持续释放**。部分地区呼吸系统疾病发病率有所提升，叠加居民家庭库存持续消化，药店客流有望逐步改善，进而提升同店增长。iii) **政策驱动集中度提升，客流回归存量门店**。据中康数据，25Q3，全国新开药店7671家，闭店16471家，净减少约8800家，随着医保监管持续趋严，后续有望加速出清，客流有望逐步回归头部药店存量门店。
- ✓ ②**部分头部药店进入扩张周期**。现阶段多家头部药店门店结构优化到位，部分头部药店在26年有望重启扩张周期，进而带动收入加速增长。

- ✓ **估值拐点**：2025年是药店调改元年，26年或将成为药店调改大年，且头部药店积极开展转型业务，如一心堂开展3.0门店试点，试点门店聚焦谷子经济，益丰药房聚焦便利产品等，有望带来更多客流，同时催化估值提升。

- ✓ **建议重点关注**：益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健之佳等。

➤ 医药流通：增速有望逐步恢复。我们认为，现阶段院内合规销售影响趋于平稳，由于医保支出长期稳健增长，医药流通市场规模下限明显，而且受益于院内诊疗秩序恢复以及SPD等新业务持续推进，行业增长上限有望提升。**建议重点关注**：国药控股、华润医药、上海医药、九州通、国药股份、国药一致等。

2

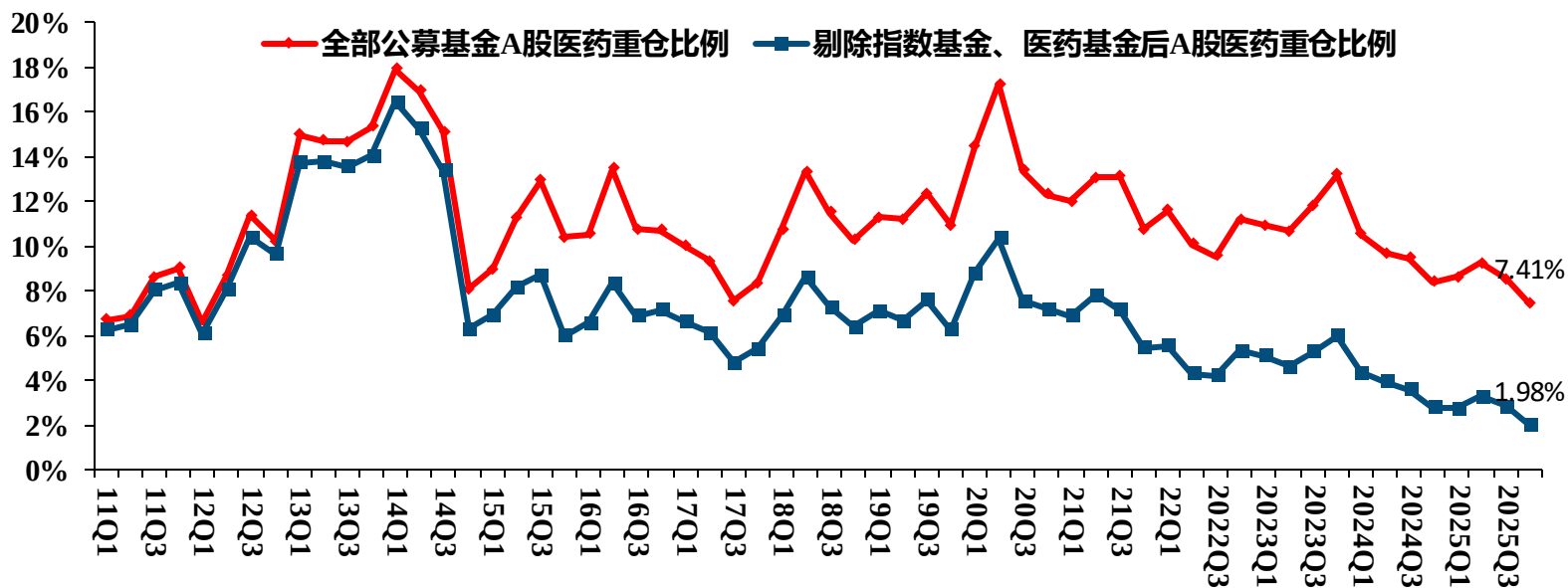
25Q4公募基金医药持仓：环比有所下降，CRO、制药行业有所加配

25Q4基金医药持仓环比有所下降，CRO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CRO、制药行业有所加配

- **资金配置：**公募基金25Q4医药持仓比例为7.41%，较前一季度下降1.12个百分点，持仓比例环比有所下降。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为1.98%，较前一季度下降0.83个百分点。拉长来看，目前基金持仓比例低于历史平均水平。25Q4，CRO、制药行业持股基金有所加配。

图：2011年至今医药行业基金持仓统计



25Q4基金医药持仓环比有所下降，CRO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CRO、制药行业有所加配

表：2025Q4基金增持医药行业标的Top20明细

持股基金数增加前20				持股市值增加前20 (亿元)				持有流通股比例增加前20 (%)			
名称	2025Q4	2025Q3	变动	名称	2025Q4	2025Q3	变动	名称	2025Q4	2025Q3	变动
泰格医药	101	63	38	泰格医药	58	43	15	普蕊斯	11.1	2.3	8.8
昭衍新药	50	20	30	翰森制药	47	35	12	江中药业	9.9	3.3	6.6
苑东生物	37	21	16	华东医药	23	12	11	亚盛医药-B	5.9	0.1	5.7
可孚医疗	17	4	13	康哲药业	12	1	11	可孚医疗	6.9	1.5	5.4
普蕊斯	22	9	13	新和成	14	3	10	苑东生物	7.9	2.6	5.3
海思科	54	41	13	亚盛医药-B	10	0	10	泰格医药	18.2	13.1	5.0
山大华特	16	3	13	江中药业	14	5	10	奥泰生物	5.8	0.9	5.0
九洲药业	15	3	12	石药集团	84	77	7	艾迪药业	4.8	0.7	4.1
艾力斯-U	50	38	12	海思科	62	56	6	康哲药业	4.2	0.3	3.9
江中药业	33	21	12	苑东生物	9	3	6	迈威生物-U	8.5	4.9	3.5
新和成	51	39	12	可孚医疗	6	1	5	吉贝尔	4.8	1.3	3.5
华润三九	16	6	10	艾力斯-U	16	12	5	海思科	25.0	21.7	3.3
怡和嘉业	16	6	10	英科医疗	27	22	4	马应龙	8.9	5.8	3.1
白云山	14	4	10	普洛药业	14	10	4	普瑞眼科	8.1	5.5	2.6
翰森制药	37	27	10	马应龙	11	7	4	葵花药业	2.5	0.0	2.5
东阿阿胶	23	13	10	普蕊斯	4	1	4	百普赛斯	5.3	3.0	2.3
葵花药业	11	2	9	鱼跃医疗	19	16	3	普洛药业	7.3	5.0	2.2
康哲药业	15	6	9	艾迪药业	3	0	3	山大华特	2.4	0.3	2.2
艾迪药业	14	5	9	爱尔眼科	36	33	3	亚虹医药-U	2.1	0.0	2.1
济川药业	15	6	9	特宝生物	5	3	3	首药控股-U	13.5	11.7	1.8

25Q4基金医药持仓环比有所下降，CRO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CRO、制药行业有所加配

表：2025Q4基金持股医药行业标的Top19明细

持股基金数前19				持股市值前19 (亿元)				持有流通股比例前19 (%)			
名称	2025Q4	2025Q3	变动	名称	2025Q4	2025Q3	变动	名称	2025Q4	2025Q3	变动
恒瑞医药	496	737	-241	恒瑞医药	317	424	-107	百济神州	50.7	51.6	-0.9
药明康德	404	562	-158	药明康德	296	451	-154	百济神州-U	25.7	26.1	-0.4
迈瑞医疗	204	251	-47	信达生物	166	219	-53	百利天恒-U	25.1	26.6	-1.6
信达生物	201	301	-100	迈瑞医疗	152	199	-47	海思科	25.0	21.7	3.3
百济神州-U	147	159	-12	康方生物-B	108	135	-27	诺诚健华-B	24.4	36.7	-12.2
三生制药	137	206	-69	联影医疗	102	117	-15	热景生物	19.8	20.9	-1.1
百利天恒-U	136	132	4	三生制药	97	123	-26	荣昌生物	19.6	24.8	-5.2
联影医疗	135	142	-7	百济神州	94	111	-17	泽璟制药-U	18.4	19.2	-0.8
康方生物-B	104	140	-36	石药集团	84	77	7	泰格医药	18.2	13.1	5.0
泰格医药	101	63	38	百利天恒-U	83	102	-19	三生制药	17.4	18.4	-1.0
英科医疗	91	93	-2	百济神州-U	80	92	-13	益方生物-U	14.8	15.0	-0.3
泽璟制药-U	82	124	-42	药明生物	66	79	-13	英科医疗	14.8	13.2	1.6
百济神州	78	80	-2	海思科	62	56	6	信达生物	14.0	14.5	-0.5
益方生物-U	75	92	-17	京东健康	60	86	-26	首药控股-U	13.5	11.7	1.8
石药集团	75	90	-15	泰格医药	58	43	15	诺诚健华-U	13.5	23.7	-10.2
科伦药业	74	100	-26	中国生物制药	54	68	-14	药明康德	13.2	16.3	-3.0
药明生物	70	68	2	科伦药业	48	75	-27	科伦药业	12.6	15.6	-3.0
鱼跃医疗	54	53	1	翰森制药	47	35	12	悦康药业	11.9	12.0	-0.1
迪哲医药-U	54	65	-11	泽璟制药-U	45	57	-12	康方生物-B	11.5	11.4	0.1

3

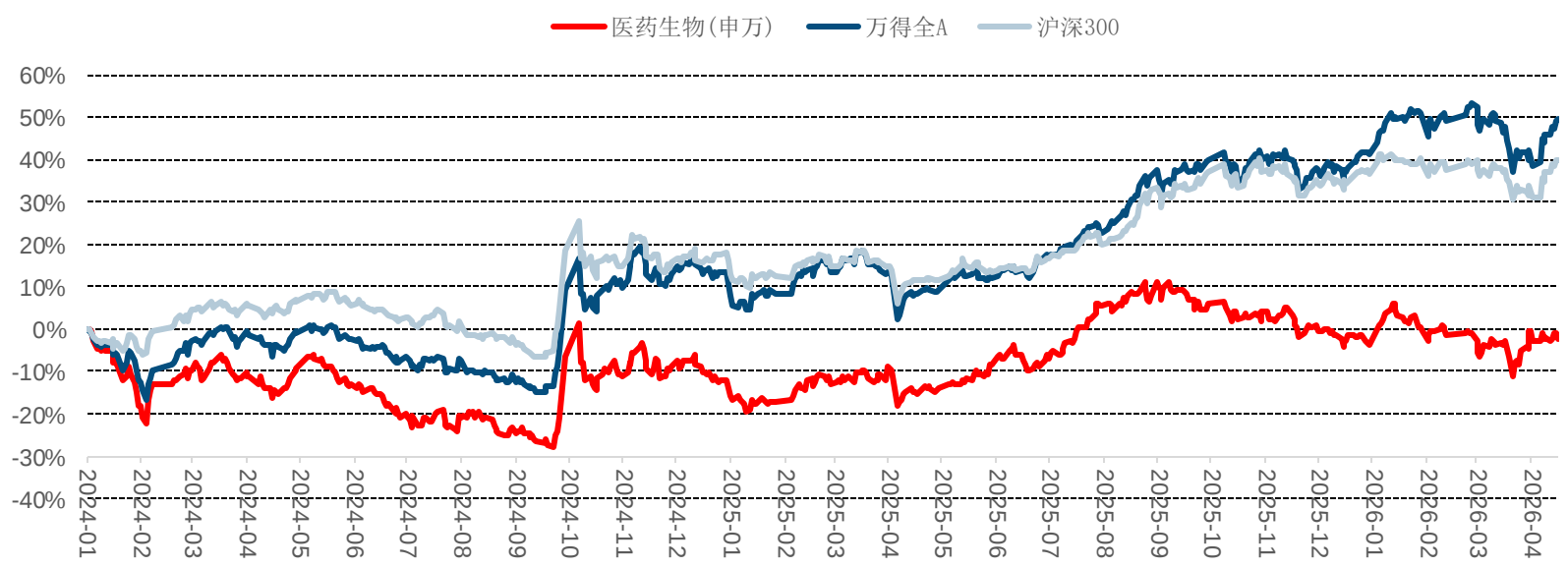
A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

➤ **A股行情回顾：本周医药整体跑输大盘。**本周医药指数下跌0.06%，万得全A指数上涨3.94%，医药指数整体跑输大盘4.00%，另外本周沪深300上涨3.56%。2024年以来，医药指数下跌3.03%，万得全A指数上涨48.61%，医药指数整体跑输大盘51.64%。沪深300上涨37.82%。

图：2024年至今医药生物涨跌幅与大盘对比

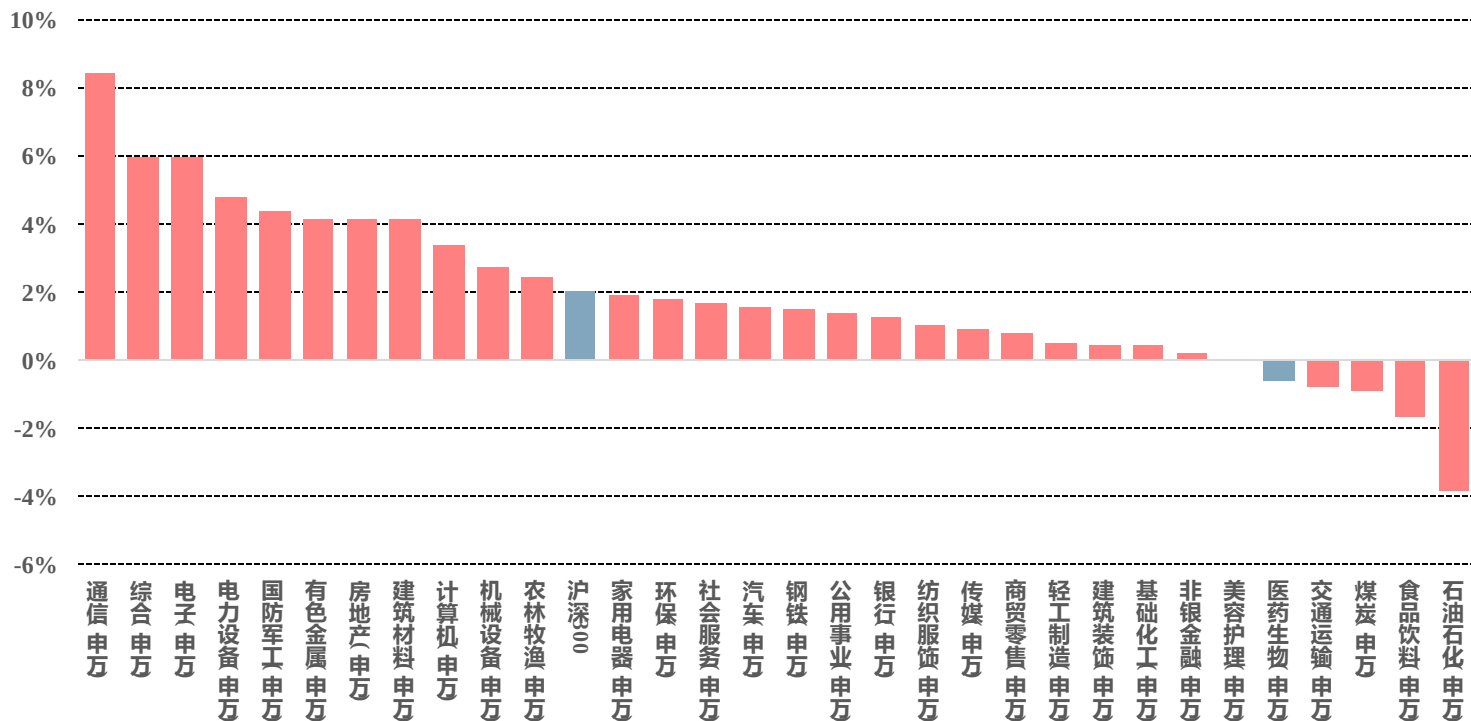


A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

➤ **涨幅排名：**在31个行业中，本周医药板块涨跌幅排在第27位，2024年涨跌幅排列在所有行业第15位。

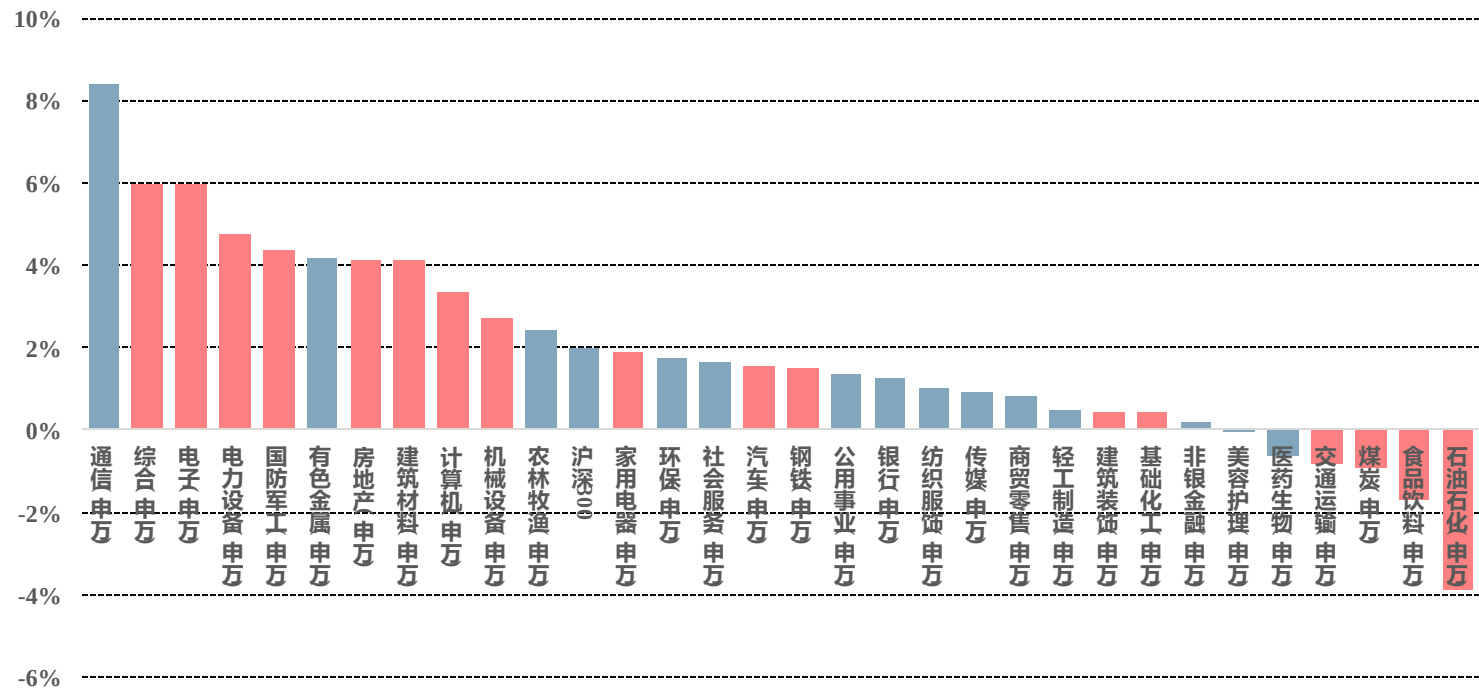
图：本周各行业涨跌幅对比



A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

图：年初至今各行业涨跌幅对比

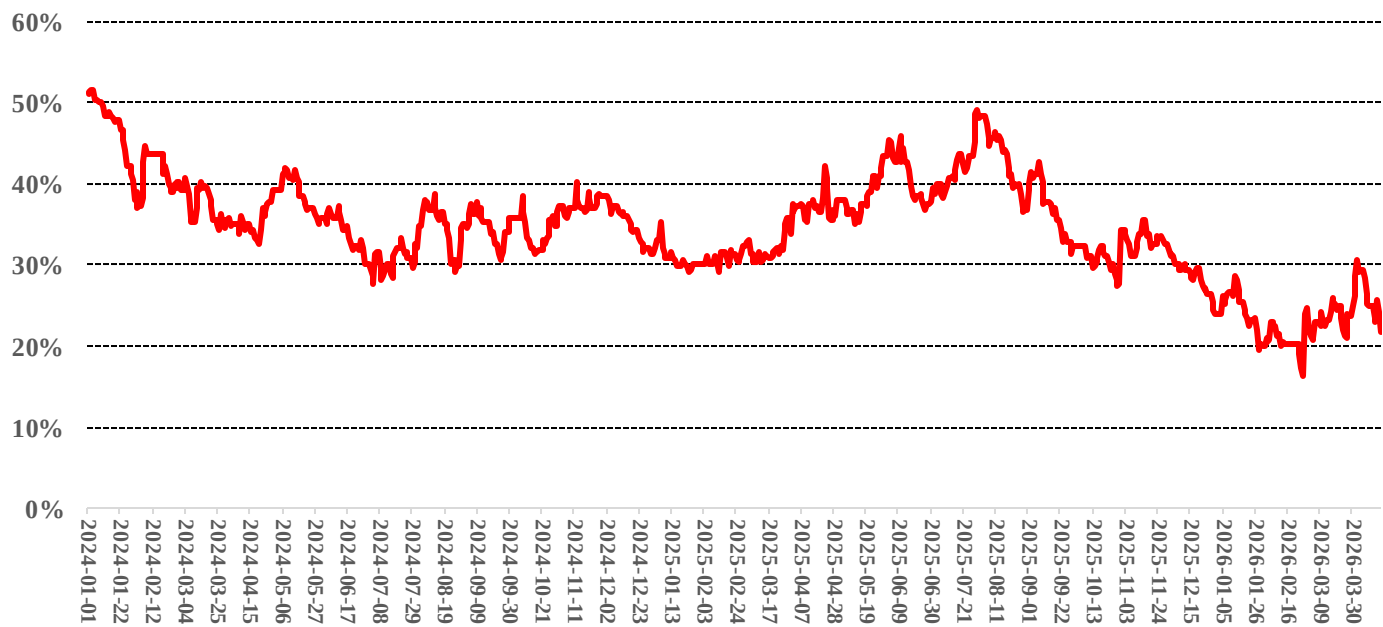


A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

➤ **本周医药估值溢价环比回落：**截至2026年4月17日，医药板块估值为30.40倍，沪深300估值为14.40倍，万得全A指数的估值为18.65倍，剔除银行后全部A股的估值为24.97倍，医药板块估值整体处于历史低位。估值溢价率方面，对于剔除银行后全部A股的溢价率为21.75%，估值溢价率环比回落。

图：2024年至今医药板块相对于剔除银行后A股的估值溢价率



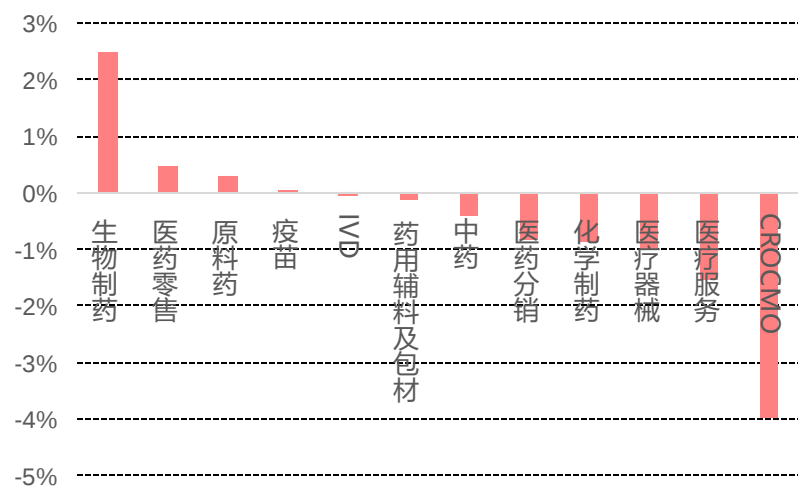
数据来源：Wind，中信建投证券

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

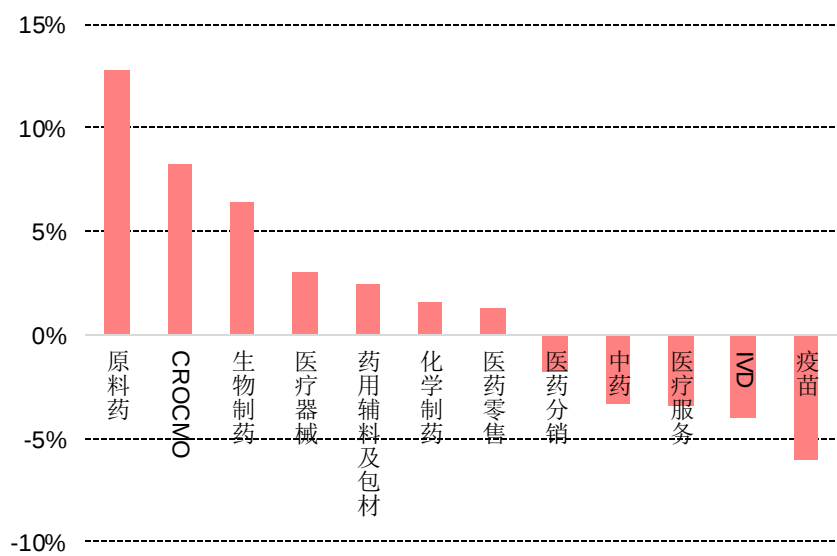
医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

➤ **医药子行业：本周生物制药及医药零售表现较好。**子行业方面，本周12个子行业中4个出现上涨。生物制药（+2.50%）、医药零售（+0.47%）子行业涨幅较大，CROCMO（-3.99%）、医疗服务（-1.53%）子行业跌幅较大。2024年以来，12个子行业中7个出现上涨，原料药（+12.79%）涨幅最大，疫苗（-6.03%）跌幅最大。

图：本周医药板块各子行业涨跌幅



图：年初至今医药板块各子行业涨跌幅



A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

➤ **个股：** 个股方面，本周涨幅前5分别为昂利康（+26.16%）、英诺特（+20.43%）、麦澜德（+18.75%）、君实生物-U（+18.28%）、国农科技（+18.24%）；本周跌幅前5分别为九安医疗（-18.76%）、华兰股份（-13.42%）、康芝药业（-10.12%）、天智航-U（-9.77%）、诚达药业（-9.63%）。

表：本周医药涨跌幅前10名

涨幅排名				跌幅排名			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	昂利康	002940.SZ	26.16%	1	九安医疗	002432.SZ	-18.76%
2	英诺特	688253.SH	20.43%	2	华兰股份	301093.SZ	-13.42%
3	麦澜德	688273.SH	18.75%	3	康芝药业	300086.SZ	-10.12%
4	君实生物-U	688180.SH	18.28%	4	天智航-U	688277.SH	-9.77%
5	国农科技	000004.SZ	18.24%	5	诚达药业	301201.SZ	-9.63%
6	振德医疗	603301.SH	16.62%	6	康拓医疗	688314.SH	-9.40%
7	多瑞医药	301075.SZ	16.43%	7	金花股份	600080.SH	-9.40%
8	赛伦生物	688163.SH	15.55%	8	南微医学	688029.SH	-8.09%
9	宝莱特	300246.SZ	14.97%	9	哈三联	002900.SZ	-7.98%
10	近岸蛋白	688137.SH	14.63%	10	圣济堂	600227.SH	-7.49%

数据来源：Wind，中信建投证券

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

医药整体跑输大盘，生物制药及医药零售表现较好

表：2026年年初至今医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	美诺华	603538.SH	172.87%	1	国农科技	000004.SZ	-66.07%
2	宝莱特	300246.SZ	105.80%	2	康芝药业	300086.SZ	-38.74%
3	荣昌生物	688331.SH	92.97%	3	合富中国	603122.SH	-33.77%
4	海泰新光	688677.SH	90.52%	4	常山药业	300255.SZ	-29.68%
5	九安医疗	002432.SZ	88.19%	5	鹭燕医药	002788.SZ	-28.75%
6	赛伦生物	688163.SH	62.15%	6	*ST百花	600721.SH	-27.12%
7	东阳光	600673.SH	56.26%	7	珍宝岛	603567.SH	-24.97%
8	诺诚健华-U	688428.SH	50.10%	8	热景生物	688068.SH	-24.15%
9	天药股份	600488.SH	48.17%	9	海南海药	000566.SZ	-22.94%
10	景峰医药	000908.SZ	48.13%	10	特宝生物	688278.SH	-22.80%

数据来源：Wind，中信建投证券

4

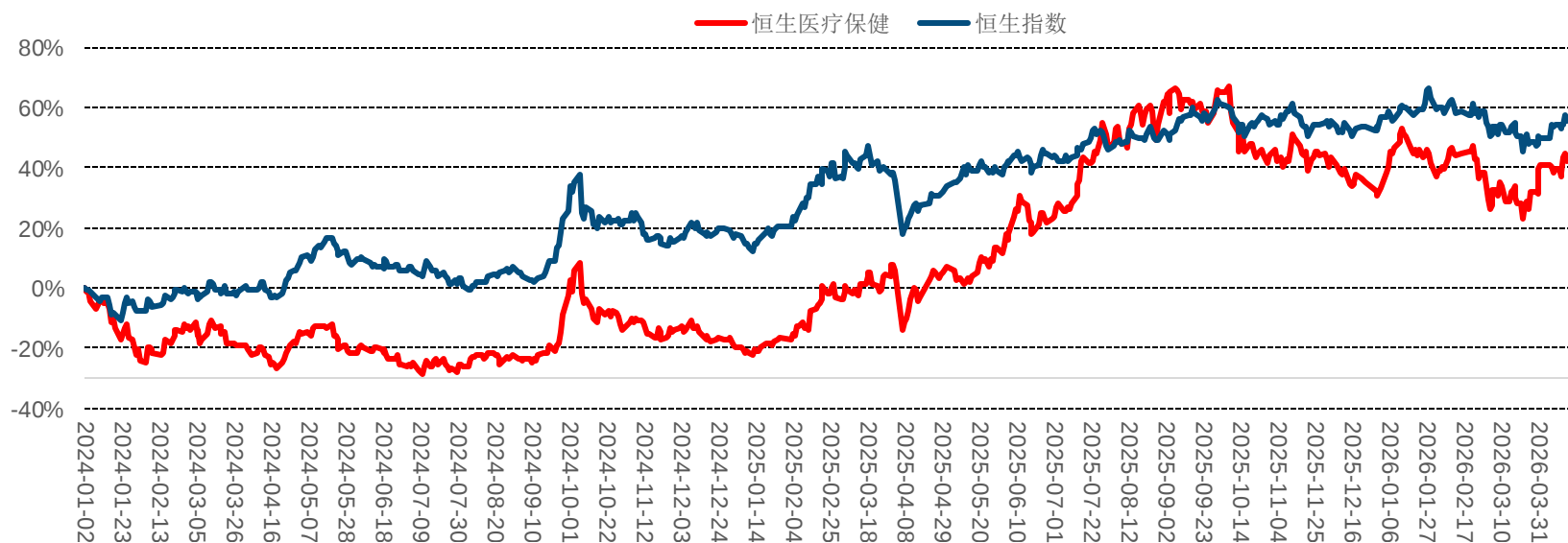
港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

- **港股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘。** 本周恒生医疗保健上涨2.70%，恒生指数上涨1.58%，恒生医疗保健整体跑赢大盘1.12%。2024年以来，恒生医疗保健上涨38.78%，恒生指数上涨53.46%，恒生医疗保健整体跑输大盘14.67%。

图：2024年以来恒生医疗保健涨跌幅与恒生指数对比

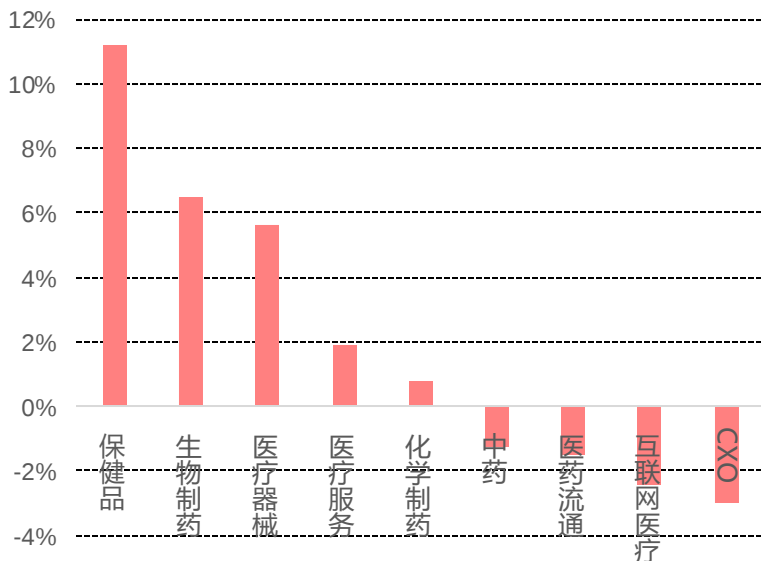


港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

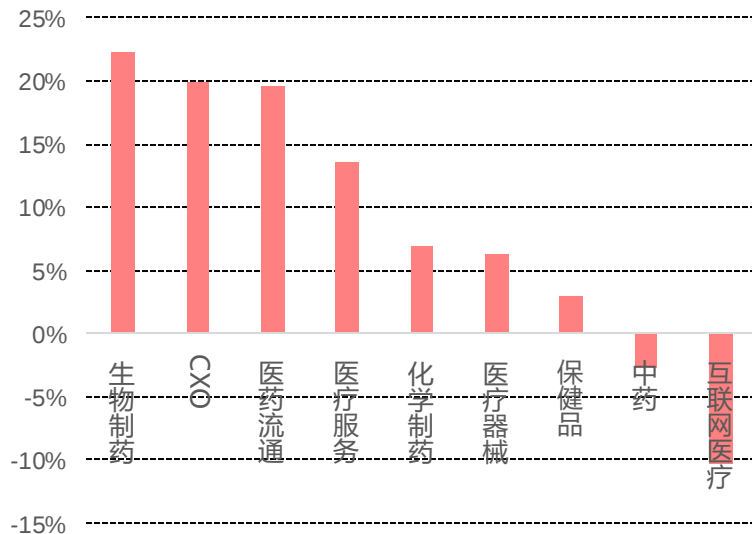
医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

- **医药子行业：本周保健品及生物制药表现较好。**子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中5个出现上涨。保健品（+11.20%）、生物制药（+6.50%）子行业涨幅较大，CXO（-3.01%）、互联网医疗（-2.42%）子行业跌幅较大。2026年以来，9个子行业中7个出现上涨，生物制药（+22.35%）涨幅最大，互联网医疗（-10.34%）跌幅最大。

图：本周医药板块各子行业涨跌幅



图：年初至今医药板块各子行业涨跌幅



港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

- **港股医药个股：**个股方面，本周港股医药公司涨幅前5分别为百信国际（+40.41%）、卓珈控股（+38.81%）、科济药业-B（+36.51%）、松龄护老集团（+35.07%）、康宁杰瑞制药-B（+26.73%）；本周跌幅前5分别为中国卫生集团（-25.00%）、思派健康（-23.70%）、云康集团（-14.61%）、现代中药集团（-11.59%）、艾美疫苗（-11.00%）。

表：本周港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	百信国际	0574.HK	40.41%	1	中国卫生集团	0673.HK	-25.00%
2	卓珈控股	1827.HK	38.81%	2	思派健康	0314.HK	-23.70%
3	科济药业-B	2171.HK	36.51%	3	云康集团	2325.HK	-14.61%
4	松龄护老集团	1989.HK	35.07%	4	现代中药集团	1643.HK	-11.59%
5	康宁杰瑞制药-B	9966.HK	26.73%	5	艾美疫苗	6660.HK	-11.00%
6	医汇集团	8161.HK	25.69%	6	华检医疗	1931.HK	-8.55%
7	君百延集团	8372.HK	24.18%	7	开拓药业-B	9939.HK	-7.46%
8	微创机器人-B	2252.HK	19.79%	8	瑞慈医疗	1526.HK	-7.22%
9	君实生物	1877.HK	16.12%	9	四环医药	0460.HK	-6.99%
10	美皓集团	1947.HK	15.71%	10	先瑞达医疗-B	6669.HK	-6.99%

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

表：2026年年初至今港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	GUANZE MEDICAL	2427.HK	545.28%	1	大健康国际	2211.HK	-66.47%
2	现代中药集团	1643.HK	423.53%	2	华检医疗	1931.HK	-59.16%
3	万嘉集团	0401.HK	114.19%	3	官酝控股	8513.HK	-53.91%
4	基石药业-B	2616.HK	91.65%	4	卓悦控股	0653.HK	-48.31%
5	东曜药业-B	1875.HK	90.00%	5	心通医疗-B	2160.HK	-47.93%
6	中国华仁医疗	0648.HK	74.73%	6	超人智能	8176.HK	-45.00%
7	科济药业-B	2171.HK	67.68%	7	堃博医疗-B	2216.HK	-43.70%
8	荣昌生物-B	9995.HK	66.53%	8	弘和仁爱医疗	3869.HK	-40.68%
9	百奥赛图-B	2315.HK	65.86%	9	三爱健康集团	1889.HK	-40.00%
10	松龄护老集团	1989.HK	64.90%	10	中国卫生集团	0673.HK	-28.95%

数据来源：Wind，中信建投证券



港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

- **港股通医药个股：**本周港股通范围内医药公司涨幅前5分别为科济药业-B (+36.51%)、康宁杰瑞制药-B (+26.73%)、微创机器人-B (+19.79%)、君实生物 (+16.12%)、荣昌生物-B (+13.11%)；本周跌幅前5分别为思派健康 (-23.70%)、艾美疫苗 (-11.00%)、开拓药业-B (-7.46%)、四环医药 (-6.99%)、药明康德 (-5.24%)。

表：本周港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	科济药业-B	2171.HK	36.51%	1	思派健康	0314.HK	-23.70%
2	康宁杰瑞制药-B	9966.HK	26.73%	2	艾美疫苗	6660.HK	-11.00%
3	微创机器人-B	2252.HK	19.79%	3	开拓药业-B	9939.HK	-7.46%
4	君实生物	1877.HK	16.12%	4	四环医药	0460.HK	-6.99%
5	荣昌生物-B	9995.HK	13.11%	5	药明康德	2359.HK	-5.24%
6	再鼎医药	9688.HK	12.43%	6	锦欣生殖	1951.HK	-4.45%
7	医渡科技	2158.HK	11.79%	7	康臣药业	1681.HK	-4.17%
8	加科思-B	1167.HK	11.63%	8	三叶草生物-B	2197.HK	-3.25%
9	H&H国际控股	1112.HK	11.20%	9	石药集团	1093.HK	-3.24%
10	乐普生物-B	2157.HK	10.21%	10	永泰生物-B	6978.HK	-3.14%

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

表：2026年年初至今港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	基石药业-B	2616.HK	91.65%	1	心通医疗-B	2160.HK	-47.93%
2	科济药业-B	2171.HK	67.68%	2	高视医疗	2407.HK	-37.01%
3	荣昌生物-B	9995.HK	66.53%	3	思派健康	0314.HK	-35.34%
4	德琪医药-B	6996.HK	56.73%	4	智云健康	9955.HK	-30.00%
5	时代天使	6699.HK	51.43%	5	3D MEDICINES-B	1244.HK	-29.64%
6	康诺亚-B	2162.HK	48.27%	6	威高股份	1066.HK	-27.69%
7	华润医药	3320.HK	43.37%	7	希玛眼科	3309.HK	-25.58%
8	赛生药业	6600.HK	42.59%	8	心泰医疗	2291.HK	-20.03%
9	微创机器人-B	2252.HK	40.49%	9	李氏大药厂	0950.HK	-19.74%
10	开拓药业-B	9939.HK	39.29%	10	博安生物-B	6955.HK	-17.92%

数据来源：Wind，中信建投证券



港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，保健品及生物制药表现较好

- 我们统计了两地上市的医药公司的A股溢价率及两地成交金额情况，各家公司差异较大。整体看，优势赛道的龙头公司两地估值价差较小；我们认为这种折价已经充分反映了两地的流动性差异。

表：两地上市医药公司A/H溢价情况

H股代码	股票简称	总市值 (亿HK\$)	A股股价 (元)	H股股价 (港元)	A股溢价	H/A (周成交额)	H/A (年成交额)
2359.HK	药明康德	3,430.43	99.39	122.90	-7%	10%	13%
2196.HK	复星医药	742.97	26.15	20.16	49%	11%	11%
2607.HK	上海医药	647.36	16.99	11.64	68%	21%	11%
3347.HK	泰格医药	537.70	57.60	43.08	54%	11%	13%
1877.HK	君实生物	468.99	45.04	28.96	79%	13%	14%
0874.HK	白云山	402.27	22.78	16.86	55%	12%	7%
1513.HK	丽珠集团	313.36	33.79	28.94	34%	14%	10%
6127.HK	昭衍新药	291.60	36.93	21.98	93%	6%	10%
9989.HK	海普瑞	169.00	11.12	4.93	159%	3%	7%
6185.HK	康希诺	140.16	71.66	35.20	134%	16%	18%
0719.HK	新华制药	96.04	14.61	6.39	163%	4%	3%
6826.HK	昊海生科	94.33	39.10	21.74	107%	20%	11%
1349.HK	复旦张江	73.07	7.88	2.83	220%	17%	10%

资料来源：wind、中信建投证券，注：汇率：1 RMB=1.15HKD。数据统计截至2026年4月17日

中信建投医药近期报告

中信建投医药近期重点报告

日期	公司/行业
2026/03/30	石药集团(1093):创新管线持续推进, 26年催化事件丰富
2026/03/30	华润医药(3320):利润端快速增长, 上调现金分红比例
2026/03/30	国药控股(1099):业绩符合预期, 看好十五五加速增长
2026/03/31	药师帮(9885):业绩符合预期, 盈利能力稳步提升
2026/03/31	药明康德(603259):聚焦核心业务, 增长韧性凸显
2026/03/31	国药股份(600511):业绩符合预期, 期待26年稳健增长
2026/03/31	联邦制药(3933):研发管线加速推进, 持续深化海外布局
2026/03/31	九州通(600998):夯基垒台, 蓄势待发
2026/04/01	特宝生物(688278):核心产品销售保持强劲, 积极构建多元研发管线
2026/04/01	康方生物(9926):IO 2.0+战略深入推进, 国际商业化可期
2026/04/03	欧林生物(688319):主营产品销售持续发力, 期待金葡菌疫苗数据揭盲
2026/04/03	三生制药(1530):SSGJ-707全球临床快速推进, 创新管线持续丰富
2026/04/05	泽璟制药-U(688266):创新管线放量市场预期, ZG006国际化值得期待
2026/04/06	医疗器械行业周报
2026/04/06	医药行业周报: 制药产业链、医疗器械及服务行业2026Q1前瞻
2026/04/06	康诺亚-B(2162):商业化价值兑现, 创新管线持续推进
2026/04/06	康希诺生物(6185):MCV4放量驱动业绩增长, 研发管线及国际化进展积极
2026/04/06	华润三九(000999):聚焦一体两翼布局, 争做行业头部企业
2026/04/06	昆药集团(600422):多重因素扰动主业承压, 恒修内功静待业绩拐点
2026/04/08	凯莱英(002821):新兴业务势头强劲, 小分子CDMO保持稳健
2026/04/08	诺思格(301333):25年营收稳健增长, 利润率有望逐步回暖
2026/04/08	昭衍新药(603127):新签订单快速增长, 营收业绩有望逐步改善



中信建投医药近期报告

中信建投医药近期重点报告

日期	公司/行业
2026/04/08	泰格医药(300347):营收恢复增长趋势, 净新签订单维持较好增长
2026/04/09	科伦药业(002422):年报业绩短期承压, 26年经营有望改善
2026/04/09	药明合联(2268):新签项目数创新高, 并购东曜加速产能扩张
2026/04/09	康龙化成(300759):全平台协同发力, CDMO拐点已至
2026/04/09	药明生物(2269):2025营收加速增长, 经营效率持续提升
2026/04/10	华兰生物(002007):主营业务经营保持稳健, 生物类似药有望贡献增量
2026/04/10	生物制品:生物制品分段生产持续推进, 利好产能优化和效率提升
2026/04/10	医疗器械:创新破局, 中国医疗器械成长逻辑重塑
2026/04/11	云南白药(000538):核心业务延续高质增长, 加速培育第二增长曲线
2026/04/12	川宁生物(301301):青霉素价格筑底承压, 合成生物学进展丰富
2026/04/12	医药行业周报: 医药外包、医药消费及生物制品行业2026Q1前瞻
2026/04/12	医疗器械行业周报
2026/04/12	国药一致(000028):业绩符合预期, 看好零售板块持续改善
2026/04/12	上海医药(601607):业绩符合预期, 期待主业稳健增长
2026/04/13	固生堂(2273):海外布局加速推进, 收入增长符合预期
2026/04/13	和铂医药-B(2142):全年经营情况符合预期, 优秀研发能力助力公司成长
2026/04/13	荣昌生物(9995):商业化表现符合预期, RC148成功实现出海
2026/04/14	微芯生物(688321):核心产品放量驱动增长, 管线进入关键临床阶段
2026/04/14	CXO行业2026Q1前瞻
2026/04/14	平安好医生(1833):盈利能力大幅改善, 看好AI赋能持续深化
2026/04/14	海思科(002653):营收稳健增长, 创新药商业化与出海稳步推进
2026/04/18	国邦医药(605507):医药原料药短期承压, 关注动保品种价格回暖



中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	2023	EPS (元)				PE			
							2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E	
CXO行业														
603259.sh	药明康德	买入	29.84	99.39	3008.38	3.64	3.66	5.18	6.40	27.3	27.2	19.2	15.5	
2269.hk	药明生物	买入	41.38	35.72	1478.02	0.77	0.74	1.08	1.09	46.4	48.3	33.1	32.8	
2268.hk	药明合联	买入	12.60	60.35	760.62	0.24	0.85	1.18	1.55	251.5	71.0	51.1	38.9	
300759.sz	康龙化成	买入	18.37	30.47	517.12	0.90	1.01	0.94	1.11	33.9	30.2	32.4	27.5	
300347.sz	泰格医药	买入	8.61	57.60	471.55	2.35	0.99	0.41	0.75	24.5	58.2	140.5	76.8	
002821.sz	凯莱英	买入	3.61	114.41	405.06	6.29	2.70	3.20	3.60	18.2	42.4	35.8	31.8	
603456.sh	九洲药业	买入	8.89	17.02	151.38	1.16	0.68	1.07	1.18	14.7	25.0	15.9	14.4	
301333.SZ	诺思格	买入	0.97	67.73	65.41	1.68	1.45	1.42	1.43	40.3	46.7	47.7	47.4	
688131.SH	皓元医药	买入	2.12	75.50	160.14	0.6	0.95	1.43	2.06	125.8	79.5	52.8	36.7	
603127.SH	昭衍新药	买入	7.49	36.93	255.73	0.53	0.10	0.4	0.52	69.7	369.3	92.3	71.0	
生物制药上游														
300171.sz	东富龙	买入	7.66	14.85	113.73	0.79	1.27	1.53	-	18.8	11.7	9.7	-	
300358.sz	楚天科技	买入	7.15	10.59	75.73	0.54	0.81	0.96	0.95	19.6	13.1	11.0	11.1	
688293.SH	奥浦迈	买入	1.39	55.81	77.73	0.48	0.19	0.61	0.93	117.5	301.7	91.8	60.1	
688690.sh	纳微科技	买入	4.04	31.88	128.74	0.17	0.32	0.53	0.64	187.5	99.6	60.2	49.8	
301080.SZ	百普赛斯	买入	1.67	48.06	80.35	1.28	1.03	1.43	1.95	37.5	46.6	33.5	24.6	
制药														
600276.sh	恒瑞医药	买入	66.37	56.33	3743.64	0.65	0.95	1.20	1.40	86.7	59.3	46.9	40.2	
002262.SZ	恩华药业	买入	10.16	22.34	226.93	1.03	1.13	1.24	1.42	21.7	19.8	18.0	15.7	
002653.SZ	海思科	买入	11.20	56.02	627.38	0.26	0.35	0.23	1.01	215.5	160.1	243.6	55.5	
688578.SH	艾力斯	买入	4.50	97.58	439.11	1.43	3.18	4.52	5.30	68.2	30.7	21.6	18.4	
000513.sz	丽珠集团	买入	8.88	33.79	274.81	2.16	2.28	2.51	2.79	15.6	14.8	13.5	12.1	
000963.sz	华东医药	买入	17.54	34.45	604.16	1.62	2.00	2.21	2.51	21.3	17.2	15.6	13.7	
002422.SZ	科伦药业	买入	15.98	35.23	562.99	1.54	1.84	1.07	1.28	22.9	19.2	32.9	27.5	
1177.hk	中国生物制药	买入	187.45	6.00	1124.72	0.12	0.19	0.12	0.19	48.3	32.1	50.0	31.6	
1093.hk	石药集团	买入	115.22	8.96	1032.41	0.51	0.38	0.34	0.68	17.6	23.6	26.4	13.2	
1530.HK	三生制药	买入	25.38	25.26	641.10	0.64	0.82	3.34	1.04	39.5	30.8	7.6	24.3	
688513.sh	苑东生物	买入	1.77	66.86	118.03	1.28	1.35	1.58	1.88	52.2	49.5	42.3	35.6	
688278.sh	特宝生物	买入	4.08	64.60	263.69	1.18	2.03	2.53	3.09	55.0	31.8	25.5	20.9	
688321.sh	微芯生物	买入	4.43	30.90	136.87	0.22	-0.26	0.12	0.32	140.5	-118.8	257.5	96.6	

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年4月19日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
原料药													
000739.sz	普洛药业	买入	11.58	17.78	205.97	0.90	0.88	0.77	0.89	19.8	20.2	23.1	20.0
603520.sh	司太立	买入	4.38	10.94	47.96	0.13	0.46	0.97	1.69	84.2	23.8	11.3	6.5
301301.sz	川宁生物	买入	22.30	10.32	230.14	0.42	0.63	0.34	0.36	24.6	16.4	30.4	28.7
605116.sh	奥锐特	买入	4.06	27.56	111.94	0.71	0.87	1.14	1.38	38.8	31.7	24.2	20.0
603707.sh	健友股份	买入	16.16	9.51	153.65	-0.12	0.51	0.68	0.90	-79.3	18.6	14.0	10.6
002332.sz	仙琚制药	买入	9.89	9.12	90.22	0.57	0.40	0.62	0.72	16.0	22.8	14.7	12.7
605507.sh	国邦医药	买入	5.59	24.03	134.29	1.10	1.40	1.47	1.70	21.8	17.2	16.3	14.1
公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	收入 (亿元)				PS			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
创新药													
1801.hk	信达生物	买入	17.35	91.50	1587.70	62.06	94.22	130.42	174.63	25.6	16.9	12.2	9.1
9995.hk	荣昌生物	买入	5.64	119.90	859.27	10.83	17.17	32.51	73.13	79.3	50.0	26.4	11.7
9926.HK	康方生物	买入	9.21	151.00	1390.93	45.26	21.24	30.56	48.22	30.7	65.5	45.5	28.8
2162.hk	康诺亚	买入	2.99	79.25	236.75	3.54	4.28	7.16	28.62	66.9	55.3	33.1	8.3
688266.sh	泽璟制药	买入	2.65	98.80	261.53	3.86	5.33	8.10	24.31	67.8	49.1	32.3	10.8
688177.sh	百奥泰	买入	4.14	23.03	95.36	7.05	12.44	23.21	35.65	13.5	7.7	4.1	2.7
6160.hk	百济神州	买入	15.42	193.20	3091.71	174.23	262.78	368.49	434.82	17.7	11.8	8.4	7.1
9969.hk	诺诚健华	买入	17.65	15.72	329.47	7.39	10.09	23.75	22.04	44.6	32.6	13.9	15.0
6990.hk	科伦博泰	买入	2.33	520.00	1212.57	15.40	19.33	20.58	26.19	78.7	62.7	58.9	46.3
300765.SZ	新诺威	买入	14.05	32.87	461.69	25.02	20.13	27.17	43.87	18.5	22.9	17.0	10.5
CXO行业													
1548.hk	金斯瑞生物科技	买入	21.88	13.76	301.08	38.66	41.00	66.17	55.44	7.8	7.3	4.5	5.4

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年4月19日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
器械													
300760.sz	迈瑞医疗	买入	12.12	156.75	1900.50	9.55	9.62	7.99	9.10	16.4	16.3	19.6	17.2
688236.sh	春立医疗	买入	3.84	20.55	70.44	0.83	0.33	0.72	0.89	24.8	62.3	28.5	23.1
688351.sh	微电生理	买入	4.71	24.36	114.64	0.01	0.11	0.14	0.20	2436.0	221.5	174.0	121.8
688016.sh	心脉医疗	买入	1.23	98.69	121.65	5.95	4.07	4.62	5.66	16.6	24.2	21.4	17.4
688029.sh	南微医学	买入	1.88	73.54	138.14	2.59	2.95	3.46	4.03	28.4	24.9	21.3	18.2
688050.sh	爱博医疗	买入	1.93	50.25	97.19	1.57	2.01	2.21	2.65	32.0	25.0	22.7	19.0
300003.sz	乐普医疗	买入	18.43	16.35	301.40	0.68	0.13	0.54	0.69	24.0	125.8	30.3	23.7
300633.sz	开立医疗	买入	4.33	28.19	121.98	1.06	0.33	0.33	0.78	26.6	85.4	85.4	36.1
002223.sz	鱼跃医疗	买入	10.02	32.80	328.81	2.39	1.80	1.86	2.12	13.7	18.2	17.6	15.5
6699.hk	时代天使	买入	1.71	90.25	154.23	0.28	0.48	0.48	0.83	327.2	186.9	186.9	109.1
300595.sz	欧普康视	增持	8.95	13.99	125.25	0.74	0.84	0.95	1.06	18.9	16.7	14.7	-
688301.sh	奕瑞科技	买入	2.11	113.20	239.36	4.25	2.20	2.87	3.64	26.6	51.5	39.4	31.1
688677.sh	海泰新光	买入	1.20	82.23	98.57	1.21	1.13	1.51	1.86	1.82	72.8	54.5	44.2
688617.sh	惠泰医疗	买入	1.41	256.02	361.10	5.49	4.77	5.90	7.57	46.6	53.7	43.4	33.8
688366.sh	昊海生科	买入	2.30	39.10	82.72	1.79	1.81	1.81	1.93	21.8	21.6	21.6	20.3
301101.sz	明月镜片	买入	2.02	34.86	70.25	0.78	0.88	0.99	1.14	44.7	39.6	35.2	30.6
688212.sh	澳华内镜	买入	1.35	35.37	47.63	0.43	0.16	0.06	0.72	82.3	221.1	589.5	49.1
301367.sz	怡和嘉业	增持	0.90	69.12	61.93	3.32	1.67	2.37	3.13	20.8	41.4	29.2	22.1
688581.sh	安杰思	买入	0.81	55.88	45.33	3.75	3.62	3.75	4.30	14.9	15.4	14.9	13.0
688271.sh	联影医疗	买入	8.24	112.98	931.13	2.40	1.53	2.47	3.00	47.1	73.8	45.7	37.7
301363.sz	美好医疗	买入	5.69	26.20	149.04	0.77	0.64	0.65	0.91	34.0	40.9	40.3	28.8
300298.sz	三诺生物	买入	5.60	15.80	88.52	0.51	0.58	0.51	0.83	31.0	27.2	31.0	19.0
2235.HK	微泰医疗	买入	4.21	7.59	31.96	-0.30	-0.15	0.09	0.19	-25.3	-50.6	84.3	39.9
9996.HK	沛嘉医疗	买入	6.72	7.10	47.72	-0.58	-0.34	-0.17	0.02	-12.2	-20.9	-41.8	-
1789.HK	爱康医疗	买入	11.24	6.95	78.11	0.16	0.24	0.29	0.34	43.4	29.0	24.0	20.4
688626.SH	翔宇医疗	买入	1.60	59.50	95.20	1.42	0.64	0.39	0.48	41.9	93.0	152.6	124.0

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年4月19日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
IVD行业													
603658.sh	安图生物	买入	5.71	34.15	195.14	2.10	2.09	2.00	2.13	16.3	16.3	17.1	16.0
300482.sz	万孚生物	买入	4.68	17.78	83.23	1.01	1.20	0.87	1.03	17.6	14.8	20.4	17.3
300685.sz	艾德生物	买入	3.92	22.94	89.82	0.91	0.65	0.82	1.01	25.2	35.3	28.0	22.7
300832.sz	新产业	买入	7.86	45.45	357.11	2.64	2.33	2.15	2.50	17.2	19.5	21.1	18.2
300396.sz	迪瑞医疗	买入	2.73	11.41	31.12	1.20	1.71	2.34	-	9.5	6.7	4.9	-
688575.sh	亚辉龙	买入	5.71	14.41	82.34	0.62	0.53	0.20	0.50	23.2	27.2	72.1	28.8
688289.sh	圣湘生物	买入	5.79	17.90	103.71	0.62	0.48	0.54	0.65	28.9	37.3	33.1	27.5
ICL行业													
603882.sh	金域医学	买入	4.63	27.22	126.10	1.74	-0.82	0.23	1.15	15.6	-33.2	118.3	23.7
医疗服务													
300015.sz	爱尔眼科	买入	93.25	9.46	882.18	0.36	0.38	0.38	0.41	26.3	24.9	24.9	23.1
600763.sh	通策医疗	买入	4.47	41.21	184.33	1.12	1.12	1.18	1.28	36.8	36.8	34.9	32.2
601567.sh	三星医疗	买入	14.05	26.25	368.87	1.35	1.61	1.83	2.19	19.4	16.3	14.3	12.0
301239.sz	普瑞眼科	买入	1.50	37.24	55.72	1.79	-0.68	0.08	0.48	20.8	-54.8	465.5	77.6
301267.sz	华夏眼科	买入	8.40	17.04	143.14	0.79	0.51	0.57	0.65	21.6	33.4	29.9	26.2
6078.HK	海吉亚医疗	买入	6.18	12.06	74.59	1.10	0.97	0.30	0.88	11.0	12.4	40.2	13.7
1515.HK	华润医疗	买入	12.97	2.87	37.21	0.20	0.44	0.41	0.41	14.4	6.5	7.0	7.0
1951.HK	锦欣生殖	买入	27.05	2.36	63.84	0.13	0.10	-0.32	0.09	18.2	23.6	-7.4	26.2
2279.HK	雍禾医疗	买入	5.25	2.06	10.82	-0.46	0.09	0.22	-	-4.5	22.9	9.4	-

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年4月19日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中医药产业链													
000538.sz	云南白药	买入	17.84	55.29	986.52	2.29	2.66	2.89	3.12	24.1	20.8	19.1	17.7
000999.sz	华润三九	买入	16.64	27.48	457.33	1.71	2.02	2.06	2.19	16.1	13.6	13.3	12.5
600535.sh	天士力	买入	14.94	14.25	212.89	0.72	0.64	0.74	0.85	19.8	22.3	19.3	16.8
600436.sh	片仔癀	买入	6.03	146.31	882.71	4.64	4.93	4.15	4.31	31.5	29.7	35.3	33.9
600422.sh	昆药集团	买入	7.57	11.17	84.55	0.59	0.86	0.46	0.31	18.9	13.0	24.3	36.0
600085.sh	同仁堂	买入	13.71	27.73	380.31	1.22	1.11	1.14	1.26	22.7	25.0	24.3	22.0
000423.SZ	东阿阿胶	买入	6.44	54.03	347.94	1.79	2.42	2.70	3.03	30.2	22.3	20.0	17.8
600750.sh	华润江中	买入	6.36	26.96	171.36	1.12	1.24	1.43	1.57	24.1	21.7	18.9	17.2
002603.SZ	以岭药业	买入	16.71	16.69	278.84	0.81	-0.43	0.74	0.87	20.6	-38.8	22.6	19.2
600557.sh	康缘药业	买入	5.66	13.92	78.81	0.95	0.69	0.61	0.70	14.7	20.2	22.8	19.9
600129.sh	太极集团	买入	5.51	16.25	89.61	1.48	0.05	0.83	0.99	11.0	325.0	19.6	16.4
2273.HK	固生堂	买入	2.34	27.86	65.30	1.07	1.31	1.51	1.78	26.0	21.3	18.5	15.7
1666.hk	同仁堂科技	买入	12.81	3.95	50.59	0.46	0.41	0.41	0.45	8.6	9.6	9.6	8.8
3613.hk	同仁堂国药	买入	8.37	7.57	63.37	0.65	0.60	0.64	0.71	11.6	12.6	11.8	10.7
连锁药房													
603939.sh	益丰药房	买入	12.12	22.45	272.18	1.16	1.26	1.42	1.63	19.4	17.8	15.8	13.8
603883.sh	老百姓	买入	7.59	13.73	104.20	1.22	0.68	0.86	0.98	11.3	20.2	16.0	14.0
002727.sz	一心堂	买入	5.86	12.50	73.20	0.94	0.19	1.03	1.18	13.3	65.8	12.1	10.6
605266.sh	健之佳	买入	1.55	18.78	29.02	2.65	1.25	1.79	2.04	7.1	15.0	10.5	9.2
医药分销													
601607.sh	上海医药	买入	37.08	16.99	567.72	1.02	1.23	1.54	1.41	16.7	13.8	11.0	12.0
1099.hk	国药控股	买入	31.21	20.32	634.12	2.90	2.26	2.29	2.46	7.0	9.0	8.9	8.3
3320.hk	华润医药	买入	62.83	6.38	400.82	0.61	0.53	0.64	0.69	10.5	12.0	10.0	9.2
600998.sh	九州通	买入	50.42	5.26	265.23	0.39	0.36	0.40	0.43	13.5	14.6	13.2	12.2
000028.sz	国药一致	买入	5.57	26.05	135.08	2.87	1.15	2.04	2.21	9.1	22.7	12.8	11.8
600511.sh	国药股份	买入	7.55	28.68	216.39	2.84	2.65	2.65	2.86	10.1	10.8	10.8	10.0

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年4月19日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
血制品行业													
002007.sz	华兰生物	买入	18.27	15.04	274.85	0.81	0.59	0.51	0.50	18.6	25.5	29.5	30.1
300294.sz	博雅生物	买入	5.04	18.84	95.00	0.47	0.79	0.22	0.69	40.1	23.8	85.6	27.3
688520.sh	神州细胞	买入	4.70	44.25	208.12	-0.89	0.25	0.53	0.72	-49.7	177.0	83.5	61.5
疫苗行业													
300122.sz	智飞生物	买入	23.94	15.47	370.32	3.37	0.98	1.35	1.81	4.6	15.8	11.5	8.5
300601.sz	康泰生物	买入	11.17	14.07	157.15	0.77	0.18	0.08	0.28	18.3	78.2	175.9	50.3
6185.hk	康希诺生物	买入	2.47	35.20	140.16	-5.99	-1.53	0.11	0.13	-5.9	-23.0	320.0	270.8
300841.sz	康华生物	买入	1.30	59.76	77.66	3.92	3.07	2.16	2.76	15.2	19.5	27.7	21.7
688319.sh	欧林生物	买入	4.06	29.12	118.14	0.04	0.05	0.05	0.08	728.0	582.4	582.4	364.0

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年4月19日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

5

风险提示

风险提示

- **行业政策风险：**因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化的风险。尤其是集采、医保支付政策的变化，对行业发展预期影响较大。
- **研发不及预期风险：**新药和器械在研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定的风险。
- **审批不及预期风险：**审批过程中存在资料补充、审批流程变化因素导致的审批周期延长的风险。
- **宏观环境波动风险：**全球经济增速进一步放缓，可能影响下游需求，此外还需要考虑国际关系、气候变化、通货膨胀及汇率和利率方面的风险。

分析师介绍

袁清慧：yuanqinghui@csc.com.cn

王在存：wangzaicun@csc.com.cn

刘若飞：liuruofei@csc.com.cn

沈毅：shenyibj@csc.com.cn

汤然：tangran@csc.com.cn

贺菊颖：医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所述公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京

朝阳区景辉街16号院1号楼18

层

电话：(8610) 56135088

联系人：李祉瑶

邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海

上海浦东新区浦东南路528号南

塔2103室

电话：(8621) 6882-1600

联系人：翁起帆

邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳

福田区福中三路与鹏程一路交

汇处广电金融中心35楼

电话：(86755) 8252-1369

联系人：曹莹

邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港

中环交易广场2期18楼

电话：(852) 3465-5600

联系人：刘泓麟

邮箱：charleneliu@csci.hk

