



## 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5月6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。

# 摘要

- **核心观点：**本周制药行业表现一般，信达生物、百济神州、石药集团、海思科等企业的管线迎来新进展；GSK 26一季报披露翰森ADC启动5项III期临床，STING ADC终止开发；全球首款PROTAC药物获FDA批准上市。医疗器械及服务板块本周多个医疗器械个股的股价涨跌与年报及一季报的业绩超预期或低于预期密切相关，市场对业绩兑现的反应较为敏感。中药、生物制品及医药商业指数本周跑输医药指数及大盘。
- **细分行业周度复盘**
  - **制药产业链：**本周制药行业表现一般，信达生物PD-1/IL-2拟获第3项突破疗法认定，26Q1产品收入超38亿元，同比大涨超50%；百济神州引进一款华辉安健PD-1/CTLA-4/VEGF-A三抗；石药集团1类新药SYS6010拟纳入突破性治疗，适应症为2L食管鳞癌；海思科宣布其新药HL231吸入溶液的上市许可申请获得CDE受理；GSK 26一季报披露翰森ADC启动5项III期临床，STING ADC终止开发；全球首款PROTAC药物获FDA批准上市；优时比22亿美元收购TCE NewCo Candid；Intellia Therapeutics宣布Lonvo-z（NTLA-2002）治疗遗传性血管性水肿（HAE）的全球III期HAELO研究取得了积极结果。
  - **医疗器械及服务：**本周多个医疗器械个股的股价涨跌与年报及一季报的业绩超预期或低于预期密切相关，市场对业绩兑现的反应较为敏感。基于行业基本面改善和估值底部特征，建议2026年加配医疗器械板块，短期来看，建议把握2026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，相关技术突破和商业化落地有望持续催化板块热度。长期来看，医疗器械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：**板块本周跑输大盘和医药指数。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：**板块本周跑输医药指数及大盘。板块股价表现主要与公司2025年财报及2026年一季报表现相关。
    - 3) **医药商业：**板块本周跑输申万医药及大盘。药店板块关注业绩情况；流通板块关注业绩情况及院内合规检查等。



# 摘要

- **26Q1公募基金医药持仓：环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配。**公募基金26Q1医药持仓比例为8.51%，较前一季度提升1.42pct，持仓比例环比有所提升。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为2.24%，较前一季度提升0.49pct。拉长来看，目前基金持仓比例低于历史平均水平。26Q1，创新药、CXO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，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好。**本周医药指数下跌0.05%，万得全A指数上涨0.75%，医药指数整体跑输大盘0.80%。2026年以来，医药指数整体跑输大盘7.31%。子行业方面，本周CRO/CMO（+5.37%）、药用辅料及包材（+4.06%）子行业表现较好。
- **港股行情回顾：本周医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好。**本周恒生医疗保健下跌1.17%，恒生指数下跌0.54%，恒生医疗保健整体跑输大盘0.64%。2026年以来，恒生医疗保健整体跑赢大盘1.31%。子行业方面，本周CXO（+5.87%）、保健品（+4.20%）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 26Q1公募基金医药持仓：环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

## 3 A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

## 4 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

## 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：优时比22亿美元收购TCE NewCo Candid

## 中国TCE资产NewCo模式再获高价认可

- 2026年5月3日，UCB与Candid Therapeutics达成收购协议。根据协议，UCB将支付20亿美元预付款，并附带最高2亿美元里程碑金额，交易总额最高达22亿美元。Candid Therapeutics为典型NewCo公司，核心资产多来自中国创新药企业，包括岸迈生物BCMA/CD3双抗Cizutamig、亿腾嘉和CD3/CD20双抗等TCE管线。
- Candid Therapeutics围绕TCE方向形成互补管线布局。其中，Cizutamig被设计为在减少细胞因子释放的同时保持细胞毒性，相关设计理念已获得初步临床验证；CND261同样强调降低细胞因子释放并维持杀伤活性，CND319则聚焦深度清除B细胞，并尽量降低细胞因子释放风险。
- 此次收购进一步验证中国创新药资产的全球价值发现路径。继康诺亚相关TCE NewCo公司被吉利德以21.75亿美元收购后，岸迈生物、亿腾嘉和相关TCE NewCo公司再获UCB高额收购，中国创新药NewCo模式逐步形成“资产孵化—海外融资—跨国药企收购”的商业闭环，也体现出海外药企对中国源头创新TCE资产的持续认可。

图：Candid Therapeutics TCE管线及研发进展

| Drug                      | Indication                                           | Discovery | IND enabling | Phase 1 (Autoimmune) | Upcoming Milestones                                                                                                                                  |
|---------------------------|------------------------------------------------------|-----------|--------------|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cizutamig<br>(BCMA/CD3)   | Autoantibody driven autoimmune diseases <sup>1</sup> |           |              |                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>1Q '26: Initial clinical data in multiple autoimmune diseases</li> <li>Mid '26: Global Ph2 studies</li> </ul> |
| CND261<br>(CD20/CD3)      | Autoimmune diseases <sup>2</sup>                     |           |              |                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>1H '26: Initial clinical data in multiple autoimmune disease</li> </ul>                                       |
| CND319<br>(CD19/CD20/CD3) | Autoimmune diseases                                  |           |              |                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>1H '26: First-in-human studies</li> </ul>                                                                     |
| Not disclosed             | Autoimmune diseases                                  |           |              |                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>1H '26: Development candidate nomination</li> </ul>                                                           |
| Not disclosed             | Immunology indications                               |           |              |                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>1H '26: Biological proof of concept and development candidate nomination</li> </ul>                           |

<sup>1</sup>Phase 1 RIRPM completed (40 patients)

<sup>2</sup>Phase 1 NHL completed (93 patients)



# 创新药：全球首款PROTAC药物获FDA批准上市

## 靶向蛋白降解技术迎来商业化里程碑

- 2026年5月1日，辉瑞与Arvinas宣布ER PROTAC新药Vepdegestrant获FDA批准上市。该药用于治疗ER+/HER2-、ESR1突变晚期或转移性乳腺癌，商品名为Veppanu，成为FDA批准的首款也是目前唯一一款PROTAC新药，标志着靶向蛋白降解技术正式进入商业化阶段。
- 此次获批主要基于III期VERITAC-2研究数据。在ESR1突变患者中，Vepdegestrant较氟维司群显著延长mPFS，分别为5.0个月和2.1个月，HR=0.57，p=0.0001；但在全部入组患者中，PFS改善并未达到显著延长，mPFS分别为3.7个月和3.6个月，OS数据尚未成熟。安全性方面，主要3级及以上不良反应包括疲劳、转氨酶升高和恶心等，因不良反应停药比例为2.9%。
- Vepdegestrant获批验证了PROTAC机制的临床与商业化可行性。与传统小分子抑制剂不同，PROTAC通过诱导靶蛋白降解实现更持续、更充分的通路抑制，有望拓展传统“不易成药”靶点的开发空间。此次首款PROTAC药物上市，也为后续靶向蛋白降解平台及相关管线开发提供了重要示范。

图：Vepdegestrant关键III期疗效数据

|                                           | VEPPANU<br>N=136  | Fulvestrant<br>N=134 |
|-------------------------------------------|-------------------|----------------------|
| <b>Progression-free Survival*</b>         |                   |                      |
| Number of events (%)                      | 79 (58)           | 95 (71)              |
| Median in months (95% CI)                 | 5.0 (3.7, 7.4)    | 2.1 (1.9, 3.5)       |
| Hazard ratio (95% CI) <sup>a</sup>        | 0.57 (0.42, 0.77) |                      |
| p-value (1-sided) <sup>b</sup>            | 0.0001            |                      |
| <b>Confirmed Objective Response Rate*</b> |                   |                      |
| Patients with measurable disease          | 97                | 100                  |
| ORR (95% CI)                              | 19% (12, 27)      | 4% (1.6, 10)         |
| Complete response rate                    | 0%                | 0%                   |
| Partial response rate                     | 19%               | 4%                   |

Abbreviations: CI=Confidence interval; n=number of events; N=number of participants

\* By blinded independent central review (BICR).

<sup>a</sup> Hazard ratio based on stratified Cox proportional hazards model.

<sup>b</sup> p-value based on stratified log-rank test (compared to a significance level of 0.01875).

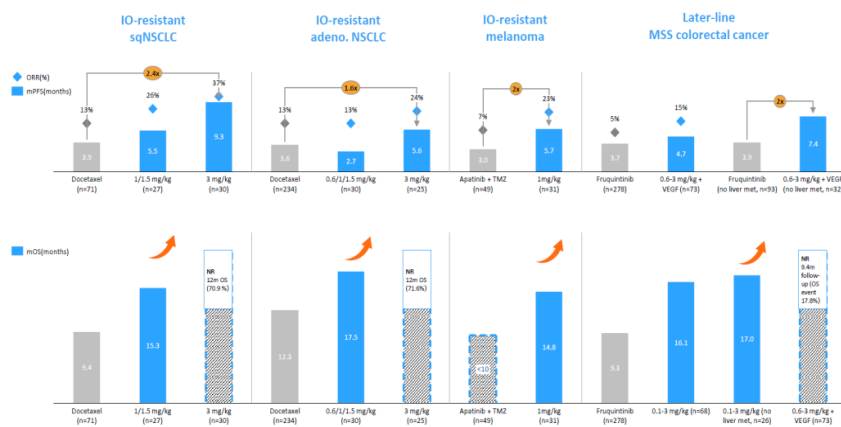


# 创新药：信达PD-1/IL-2拟获第3项突破疗法认定

## IBI363拓展后线MSS结直肠癌适应症

- 2026年4月28日，信达生物IBI363拟纳入突破治疗药物程序。此次适应症为联合贝伐珠单抗治疗既往接受≥2线标准治疗失败的晚期MSS/pMMR结直肠癌。此前，IBI363已在国内获得两项突破疗法认定，分别用于PD-1及含铂化疗后线鳞状非小细胞肺癌、一线晚期黑色素瘤，此次为其国内第3项突破疗法进展。
- IBI363为PD-1/IL-2抗体融合蛋白，体现新一代肿瘤免疫疗法差异化设计。该分子保留IL-2对IL-2R $\alpha$ 的亲合力，同时减弱IL-2R $\beta$ 活性，旨在通过激活肿瘤组织内CD8<sup>+</sup> T细胞，与PD-1抗体机制形成协同抗肿瘤作用，并降低传统IL-2相关毒副作用风险。目前，IBI363已在IO经治NSCLC、IO经治黑色素瘤及后线MSS结直肠癌等方向展现临床开发潜力。
- IBI363持续拓展适应症，强化信达新一代IO平台价值。该药已启动鳞状非小细胞肺癌全球III期临床，并在美国获得鳞状非小细胞肺癌适应症快速通道资格，同时与武田达成全球合作开发协议。围绕肿瘤核心领域，信达正通过PD-1/IL-2等新一代IO疗法，以及双靶点ADC、双毒素ADC等新一代ADC管线，推进肿瘤创新药矩阵迭代升级。

图：IBI363在IO经治NSCLC、黑色素瘤及后线MSS结直肠癌疗效数据



# 制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

## 制药板块本周表现一般

### ➤ 上涨公司：

南新制药上涨19.81%、仟源医药上涨13.07%、联环药业上涨12.72%、一品红上涨10.56%、前沿生物-U上涨10.45%、复旦复华上涨8.96%、奥赛康上涨8.65%、润都股份上涨8.45%、ST天圣上涨8.40%、哈三联上涨8.24%

### ➤ 下跌公司：

赛隆药业下跌18.55%、昂利康下跌17.09%、科济药业-B下跌12.55%、嘉和生物-B下跌12.10%、来凯医药-B下跌9.40%、康宁杰瑞制药-B下跌8.20%、信立泰下跌7.62%、和铂医药-B下跌7.07%、加科思-B下跌6.79%、云顶新耀-B下跌6.65%

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    | 南新制药   | 19.81   | 1    | 赛隆药业     | 18.55   |
| 2    | 仟源医药   | 13.07   | 2    | 昂利康      | 17.09   |
| 3    | 联环药业   | 12.72   | 3    | 科济药业-B   | 12.55   |
| 4    | 一品红    | 10.56   | 4    | 嘉和生物-B   | 12.10   |
| 5    | 前沿生物-U | 10.45   | 5    | 来凯医药-B   | 9.40    |
| 6    | 复旦复华   | 8.96    | 6    | 康宁杰瑞制药-B | 8.20    |
| 7    | 奥赛康    | 8.65    | 7    | 信立泰      | 7.62    |
| 8    | 润都股份   | 8.45    | 8    | 和铂医药-B   | 7.07    |
| 9    | ST天圣   | 8.40    | 9    | 加科思-B    | 6.79    |
| 10   | 哈三联    | 8.24    | 10   | 云顶新耀-B   | 6.65    |



# 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：

毕得医药上涨13.71%、药明康德上涨9.46%、成都先导上涨8.99%、凯莱英上涨7.24%、博济医药上涨5.40%、药石科技上涨4.40%、药康生物上涨3.36%、昭衍新药-A上涨3.35%、诺泰生物上涨2.62%、百诚医药上涨2.54%

### ➤ 下跌公司：

金凯生科下跌15.60%、美迪西下跌8.72%、普蕊斯下跌6.04%、睿智医药下跌5.49%、泓博医药下跌4.52%、诺思格下跌4.28%、泰格医药-H下跌3.88%、圣诺生物下跌3.28%、百花医药下跌3.10%、昭衍新药-H下跌2.80%

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    | 毕得医药   | 13.71   | 1    | 金凯生科   | 15.60   |
| 2    | 药明康德   | 9.46    | 2    | 美迪西    | 8.72    |
| 3    | 成都先导   | 8.99    | 3    | 普蕊斯    | 6.04    |
| 4    | 凯莱英    | 7.24    | 4    | 睿智医药   | 5.49    |
| 5    | 博济医药   | 5.40    | 5    | 泓博医药   | 4.52    |
| 6    | 药石科技   | 4.40    | 6    | 诺思格    | 4.28    |
| 7    | 药康生物   | 3.36    | 7    | 泰格医药-H | 3.88    |
| 8    | 昭衍新药-A | 3.35    | 8    | 圣诺生物   | 3.28    |
| 9    | 诺泰生物   | 2.62    | 9    | 百花医药   | 3.10    |
| 10   | 百诚医药   | 2.54    | 10   | 昭衍新药-H | 2.80    |



# 制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

## 上游公司本周表现一般

### ➤ 上涨公司：

森松国际上涨6.85%、阿拉丁上涨5.56%、诺唯赞上涨3.91%、泰坦科技上涨3.12%、奥浦迈上涨2.64%

### ➤ 下跌公司：

东富龙下跌6.02%、键凯科技下跌5.82%、百普赛斯下跌2.66%、义翘神州下跌2.11%、昊帆生物下跌1.85%

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    | 森松国际 | 6.85    | 1    | 东富龙  | 6.02    |
| 2    | 阿拉丁  | 5.56    | 2    | 键凯科技 | 5.82    |
| 3    | 诺唯赞  | 3.91    | 3    | 百普赛斯 | 2.66    |
| 4    | 泰坦科技 | 3.12    | 4    | 义翘神州 | 2.11    |
| 5    | 奥浦迈  | 2.64    | 5    | 昊帆生物 | 1.85    |



## 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：

- **南微医学**区间上涨14.52%，公司近期发布一季报，2026年Q1实现营收8.54亿元（+22.11%）；归母净利润1.46亿元（-8.99%）；扣非后归母净利润1.43亿元（-11.18%）。一季报收入超过我们此前外发报告预期；外币项目折算产生汇兑损失4414.62万元，对一季度利润形成短期负面影响。剔除汇兑损失影响，本季度归母净利润为1.8亿元，比上年同期增长27.25%。
- **英诺特**区间上涨12.86%，未了解到基本面变化。公司发布2025年报及2026年一季报，26Q1公司营业总收入1.09亿元（-47.43%），归母净利润4063.16万元（-57.36%），扣非归母净利润4063万元（-60.10%）。
- **海泰新光**区间上涨11.14%，近期公司年报披露正在开展算力光器件和光模块相关产品的研发，建议关注后续研发和商业化进展。
- **华兰股份**区间上涨9.52%，未了解到基本面变化，公司4月23日晚上发布年报以及一季报，2025年营业总收入6.19亿元，同比去年增长5.63%，归母净利润为6017.56万元，同比去年增长21.39%；2026年一季度营业总收入1.30亿元，同比去年下跌11.00%，归母净利润为60.96万元，同比去年下跌96.68%。

### 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     | 南卫股份 | 16.22  | 1    | 福瑞医科 | 12.99  |
| 2     | 南微医学 | 14.52  | 2    | 春立医疗 | 12.41  |
| 3     | 英诺特  | 12.86  | 3    | 威高骨科 | 11.41  |
| 4     | 海泰新光 | 11.14  | 4    | 九安医疗 | 9.86   |
| 5     | 华兰股份 | 9.52   | 5    | 开立医疗 | 9.38   |
| 6     | 山外山  | 9.36   | 6    | 艾德生物 | 9.09   |
| 7     | 祥生医疗 | 8.59   | 7    | 鱼跃医疗 | 7.87   |
| 8     | 九强生物 | 8.27   | 8    | 海尔生物 | 7.18   |
| 9     | 济南高新 | 7.93   | 9    | 赛科希德 | 6.32   |
| 10    | 康为世纪 | 7.04   | 10   | 蓝帆医疗 | 6.31   |

# 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：**
- **山外山区**间上涨9.36%，26Q1收入增长21.33%，归母净利润增长47.21%，收入符合预期，利润超预期。建议关注血液净化设备招标进展及公司耗材放量情况。
- **祥生医疗**区间上涨8.59%，未了解到基本面变化。26Q1收入增速-0.34%，归母净利润增速+10.60%，建议关注公司后续与大客户合作进展及AI超声领域布局情况。
- **九强生物**区间上涨8.27%，公司发布2025年报及2026年一季报，2026年Q1公司实现营业收入3.35亿元（+4.69%），归母净利润1.06亿元（+26.84%），扣非归母净利润1.03亿元（+25.12%），收入同比增速转正。
- **南卫股份**区间上涨16.22%，**济南高新**区间上涨7.93%，**康为世纪**区间上涨7.04%，均未了解到基本面变化。

**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     | 南卫股份 | 16.22  | 1    | 福瑞医科 | 12.99  |
| 2     | 南微医学 | 14.52  | 2    | 春立医疗 | 12.41  |
| 3     | 英诺特  | 12.86  | 3    | 威高骨科 | 11.41  |
| 4     | 海泰新光 | 11.14  | 4    | 九安医疗 | 9.86   |
| 5     | 华兰股份 | 9.52   | 5    | 开立医疗 | 9.38   |
| 6     | 山外山  | 9.36   | 6    | 艾德生物 | 9.09   |
| 7     | 祥生医疗 | 8.59   | 7    | 鱼跃医疗 | 7.87   |
| 8     | 九强生物 | 8.27   | 8    | 海尔生物 | 7.18   |
| 9     | 济南高新 | 7.93   | 9    | 赛科希德 | 6.32   |
| 10    | 康为世纪 | 7.04   | 10   | 蓝帆医疗 | 6.31   |

# 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业绩发布有关

- **部分下跌公司：**
- **福瑞医科**区间下跌12.99%，4月27日，公司公告26年一季报业绩，26年Q1实现营收3.6亿元，同比增长9.00%，归母净利润实现3179万元，同比增长11.03%，扣非归母净利润3340万元，同比增长12.44%。
- **春立医疗**区间下跌12.41%，未了解到基本面变化。2026年一季度公司实现营收2.17亿元（-5.60%），归母净利润0.62亿元（+6.27%），扣非归母净利润0.59亿元（+11.71%），低于我们外发前瞻报告中的预期。
- **威高骨科**区间下跌11.41%，26Q1收入+2.12%，归母净利润-14.60%，扣除股份支付费用后归母净利润-1.84%，基本符合预期。建议关注公司国内外骨科耗材销售情况，及骨科智能设备布局进展。
- **九安医疗**区间下跌9.86%，未了解到基本面变化。4月28日，公司公告25年年报及26年一季报，25年实现营收13.66亿元（-47.3%）、归母净利润22.67亿元（+35.8%）、扣非净利润22.92亿元（+36.4%）；26年Q1实现营收3.01亿元（-40.5%）、归母净利润2.94亿元（+10.2%）、扣非归母净利润为3.45亿元（+49.9%）。
- **开立医疗**区间下跌9.38%，26Q1收入+11.79%，归母净利润-243.78%，收入符合预期，利润低于预期。建议关注公司后续招标情况及利润率修复情况。

### 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     | 南卫股份 | 16.22   | 1    | 福瑞医科 | 12.99   |
| 2     | 南微医学 | 14.52   | 2    | 春立医疗 | 12.41   |
| 3     | 英诺特  | 12.86   | 3    | 威高骨科 | 11.41   |
| 4     | 海泰新光 | 11.14   | 4    | 九安医疗 | 9.86    |
| 5     | 华兰股份 | 9.52    | 5    | 开立医疗 | 9.38    |
| 6     | 山外山  | 9.36    | 6    | 艾德生物 | 9.09    |
| 7     | 祥生医疗 | 8.59    | 7    | 鱼跃医疗 | 7.87    |
| 8     | 九强生物 | 8.27    | 8    | 海尔生物 | 7.18    |
| 9     | 济南高新 | 7.93    | 9    | 赛科希德 | 6.32    |
| 10    | 康为世纪 | 7.04    | 10   | 蓝帆医疗 | 6.31    |

# 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业绩发布有关

- **部分下跌公司：**
- **艾德生物**区间下跌9.09%，公司发布2026年一季报，26Q1单季度营收2.60亿元（同比-4.32%），归母净利润0.85亿元（同比-5.87%），扣非归母净利润0.83亿元（同比-5.12%）。
- **鱼跃医疗**区间下跌7.87%，26Q1收入-2.69%，归母净利润-31.44%，业绩低于预期。建议关注公司后续新品放量节奏及出海进展。
- **海尔生物**区间下跌7.18%，未了解到基本面变化，公司4月29日晚上发布一季报，一季度营业总收入6.52亿元，同比去年下跌5.36%，归母净利润为7946.08万元，同比去年下跌27.93%。
- **赛科希德**区间下跌6.32%，未了解到基本面变化。
- **蓝帆医疗**区间下跌6.31%，4月28日，公司公告25年年报及26年一季报，25年实现营收57.4亿元（-8.2%），归母净利润-7.6亿元（-70.3%），扣非归母净利润-8.3亿元（-73.8%）；26年Q1实现营收16.2亿元（+6.3%），归母净利润96万元（-98.8%），扣非归母净利润-950万元（+84.4%）。建议关注公司Q2手套业务利润释放节奏。

### 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     | 南卫股份 | 16.22  | 1    | 福瑞医科 | 12.99  |
| 2     | 南微医学 | 14.52  | 2    | 春立医疗 | 12.41  |
| 3     | 英诺特  | 12.86  | 3    | 威高骨科 | 11.41  |
| 4     | 海泰新光 | 11.14  | 4    | 九安医疗 | 9.86   |
| 5     | 华兰股份 | 9.52   | 5    | 开立医疗 | 9.38   |
| 6     | 山外山  | 9.36   | 6    | 艾德生物 | 9.09   |
| 7     | 祥生医疗 | 8.59   | 7    | 鱼跃医疗 | 7.87   |
| 8     | 九强生物 | 8.27   | 8    | 海尔生物 | 7.18   |
| 9     | 济南高新 | 7.93   | 9    | 赛科希德 | 6.32   |
| 10    | 康为世纪 | 7.04   | 10   | 蓝帆医疗 | 6.31   |

# 医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

## 本周港股部分个股涨跌幅表现有所分化

- **先健科技**区间上涨9.64%，未了解到基本面变化，建议关注公司可降解冠脉支架在海外的获批进展。
- **时代天使**区间下跌1.54%，未了解到基本面变化，建议关注公司出海进展。
- **微创机器人**区间下跌4.26%，未了解到基本面变化，建议关注公司出海进展。

### 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  | 先健科技    | 9.64     |
| 2  | 康洋生物-B  | 4.10     |
| 3  | 昊海生物科技  | 3.66     |
| 4  | 微泰医疗-B  | 2.44     |
| 5  | 瑛泰医疗    | 1.70     |
| 6  | 归创通桥-B  | 0.09     |
| 7  | 贝康医疗-B  | 0.00     |
| 8  | 百心安-B   | -0.25    |
| 9  | 微创脑科学   | -0.29    |
| 10 | 精锋医疗-B  | -0.38    |
| 11 | 鹰瞳科技-B  | -0.75    |
| 12 | 健世科技-B  | -0.81    |
| 13 | 永胜医疗    | -1.16    |
| 14 | 时代天使    | -1.54    |
| 15 | 微创医疗    | -3.33    |
| 16 | 心玮医疗-B  | -3.56    |
| 17 | 复锐医疗科技  | -3.63    |
| 18 | 启明医疗-B  | -3.68    |
| 19 | 业聚医疗    | -4.04    |
| 20 | 微创机器人-B | -4.26    |
| 21 | 心泰医疗    | -4.63    |
| 22 | 脑动极光-B  | -4.77    |
| 23 | 沛嘉医疗-B  | -7.20    |
| 24 | 威高股份    | -7.53    |
| 25 | 润迈德-B   | -7.69    |
| 26 | 爱康医疗    | -7.89    |
| 27 | 华检医疗    | -7.92    |
| 28 | 瑯博医疗-B  | -7.94    |
| 29 | 微创心通-B  | -8.05    |
| 30 | 先瑞达医疗-B | -9.52    |
| 31 | 春立医疗    | -16.32   |

# 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，尽管行业招标可能承压，但高端领域进口替代、高端内镜等领域高景气持续，预计各公司情况有所分化，看好有新品放量或出海高增长的公司。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。
- **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，建议关注公司算力光器件和光模块相关产品的研发进展。
- **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年行业将实现平稳增长，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而承压，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**：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。

# 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

医疗器械板块Q1业绩整体承压，建议关注新业务拓展或转型公司的投资机会，以及惠泰医疗、奕瑞科技等季度业绩趋势持续改善的布局机会。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。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. 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。当前建议重点关注海泰新光的AI算力光器件和光模块相关产品的研发进展。
- 2. 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。
- 3. 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；当前建议关注澳华内镜等公司的底部布局机会。
- 4. 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。
- 5. 手术机器人、脑机接口、AI医疗等科技方向。**若今年市场风格较为活跃，潜在催化较多的方向有望出几倍股。

# 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蓝帆医疗，其中英科医疗近期因原材料涨价有望提高手套价格。

# 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 | 2026H2      |
| 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<br>（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，市场占有率有望持续提升。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<br>(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；<br>凝血：上海长岛、上海太阳；<br>POCT：热景生物、基蛋生物；<br>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16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%        |

## 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：跑输大盘和医药指数

- **整体市场表现分析：**本周沪深300上涨0.80%，申万医药指数上涨0.27%，中证中药指数上涨0.24%，中药板块本周跑输大盘和医药指数。
- **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    | 华神科技 | 17.48  | 1    | 嘉应制药 | 18.32  |
| 2    | 葵花药业 | 13.77  | 2    | 华润江中 | 13.62  |
| 3    | 维康药业 | 10.56  | 3    | 昆药集团 | 13.32  |
| 4    | 亚宝药业 | 10.28  | 4    | 佐力药业 | 8.32   |
| 5    | 汉森制药 | 8.54   | 5    | 益佰制药 | 6.47   |
| 6    | 益盛药业 | 8.18   | 6    | 康缘药业 | 5.14   |
| 7    | 珍宝岛  | 7.27   | 7    | 华润三九 | 4.57   |
| 8    | 新天药业 | 7.10   | 8    | ST金花 | 4.39   |
| 9    | 信邦制药 | 6.65   | 9    | 太龙药业 | 4.36   |
| 10   | 吉林敖东 | 6.31   | 10   | 寿仙谷  | 3.43   |



# 中药板块：板块内部个股涨跌幅分析

## 中药：跑输大盘和医药指数

### ➤ 上涨公司：

- ✓ 华神科技区间上涨17.48%；2026年4月29日，公司发布2026年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入109.28百万，同比下跌13.90%；归母净利润2.42百万，同比扭亏为盈，增长116.56%。
- ✓ 葵花药业区间上涨13.77%；2026年4月29日，公司发布2026年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入843.92百万，同比增长27.19%；归母净利润110.29百万，同比增长93.11%。
- ✓ 维康药业区间上涨10.56%；2026年4月29日，公司发布2026年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入6.97百万，同比下跌0.16%；归母净利润0.17百万，同比增长117.69%。

### ➤ 下跌公司：

- ✓ 嘉应制药区间下跌18.32%；2026年4月29日，公司发布2026年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入122.92百万，同比增长1.06%；归母净利润12.46百万，同比下降19.13%。同日公司发布公告，2025年报被出具保留意见、内控否定意见，可能被实施退市风险警示。
- ✓ 华润江中区间下跌13.62%；2026年4月24日，公司发布2026年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入10.36亿，同比下降12.5%；归母净利润2.88亿，同比增长1.1%。
- ✓ 昆药集团区间下跌13.32%；2026年4月24日，公司发布2026年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入8.36亿，同比下降48.01%；归母净利润-1.41亿，同比下降256.70%。



# 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。**

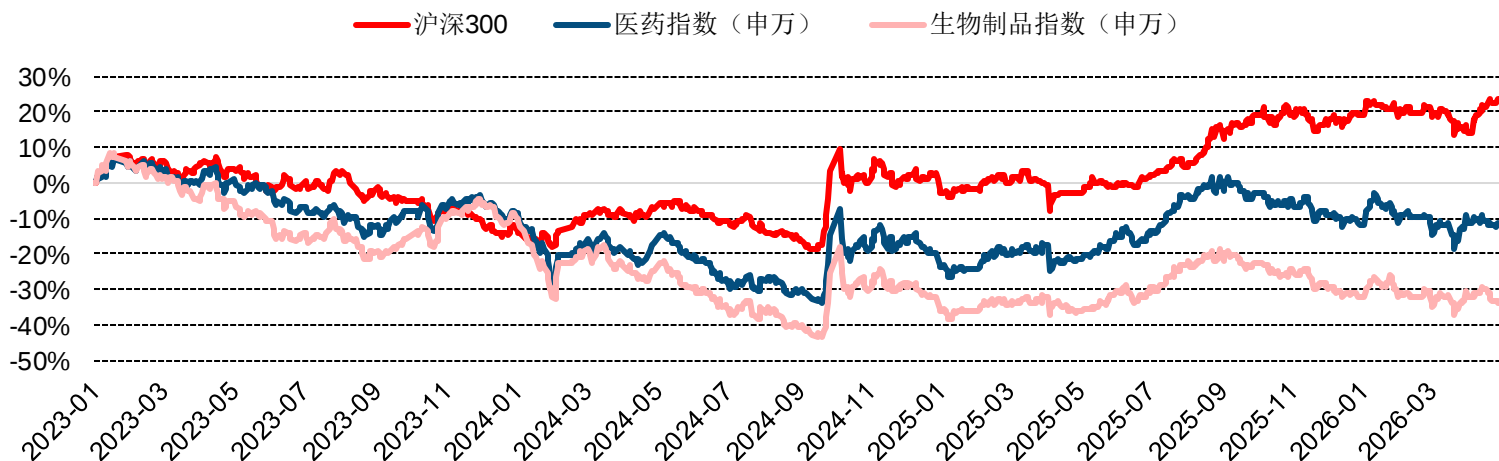


# 生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

## 生物制品行业本周跑输医药指数及大盘

- **整体市场表现分析：**本周（4.27~4.30），沪深300指数上涨0.80%，申万医药指数上涨0.27%，申万生物制品指数下跌1.02%，生物制品板块跑输医药指数及大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周板块股价表现主要与公司2025年财报及2026年一季报表现相关。
- **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：板块股价表现主要与2025年财报及2026年一季报表现相关

### ➤ 上涨公司

沃森生物区间上涨9.43%。公司本周发布2026年一季报，26Q1公司营业收入4.44亿元，同比-3.98%；归母净利润1.11亿元，同比+4082.41%；扣非归母净利润1.14亿元，同比+1089.20%。

欧林生物区间上涨8.47%。公司本周发布2026年一季报，26Q1公司营业收入1.58亿元，同比+80.37%；归母净利润0.27亿元，同比+484.36%，实现扭亏；扣非归母净利润0.23亿元，同比+311.18%。

### ➤ 下跌公司

康希诺生物（港股）区间下跌10.54%，康希诺（A股）区间下跌6.16%。公司本周发布2026年一季报，26Q1公司营业收入1.90亿元，同比+38.73%；归母净利润-0.40亿元，同比-250.13%；扣非归母净利润-0.55亿元，同比+0.22%。

**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    | 沃森生物 | 9.43    | 1    | 科兴制药   | -12.56  |
| 2    | 欧林生物 | 8.47    | 2    | 康希诺生物  | -10.54  |
| 3    | 金迪克  | 5.47    | 3    | 万泽股份   | -10.08  |
| 4    | 艾美疫苗 | 4.89    | 4    | 禾元生物-U | -8.03   |
| 5    | 华兰疫苗 | 3.78    | 5    | ST未名   | -6.64   |
| 6    | 辽宁成大 | 3.12    | 6    | 康希诺    | -6.16   |
| 7    | 智飞生物 | 2.36    | 7    | 博雅生物   | -5.77   |
| 8    | 东宝生物 | 2.02    | 8    | 我武生物   | -5.05   |
| 9    | 百克生物 | 1.68    | 9    | 赛伦生物   | -4.86   |
| 10   | 优宁维  | 1.21    | 10   | 派林生物   | -4.78   |



# 疫苗：业绩持续承压，关注产品放量、创新管线及并购整合

## 疫苗板块2025年业绩整体下滑，26Q1降幅有所收窄

- **2025年疫苗板块业绩大幅下滑，26Q1降幅有所收窄：**2025年，疫苗板块收入同比下降50.0%，归母净利润同比下降554.2%，扣非归母净利润同比下降610.5%；其中25Q4疫苗板块营业收入同比下降36.6%，归母净亏损同比增加2310.7%，扣非归母净亏损同比增加2594.5%。26Q1疫苗板块收入同比下降3.7%，归母净利润同比增长1.5%，扣非归母净利润同比下降13.6%。
- **产品销售继续承压，一次性资产减值影响利润端。**2025年疫苗板块业绩呈现下行趋势，主要由于：1) 受市场宏观环境影响，消费者需求发生变化，导致疫苗终端销售面临压力；2) 部分产品，如HPV疫苗、PCV13、狂犬疫苗等竞争格局趋于激烈。利润端下滑速度快于收入端，主要由于：1) 收入端下滑而费用端相对固定，费用率同比提升。2) 部分产品因竞争格局激烈、参与政府采购等因素，价格同比降幅较大。3) 部分企业年末一次性计提较大规模的资产减值，导致亏损大幅增加。26Q1疫苗产品销售继续面临一定压力，部分新品上市抵消了传统产品收入下滑的影响；利润端降幅收窄，主要由于部分企业研发费用、资产减值等同比减少所致。

表：疫苗板块增速统计（累计）

|           | 2024Y  |        |        |        | 2025Y   |         |         |         | 2026Y  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
|           | Q1     | 1H     | Q1-3   | Q1-4   | Q1      | 1H      | Q1-3    | Q1-4    | Q1     |
| 营业收入增速    | -14.7% | -29.8% | -40.1% | -46.8% | -68.4%  | -60.2%  | -52.5%  | -50.0%  | -3.7%  |
| 归母净利润增速   | -51.6% | -55.3% | -63.9% | -72.3% | -112.7% | -112.6% | -124.9% | -554.2% | 1.5%   |
| 扣非归母净利润增速 | -51.7% | -57.4% | -65.6% | -73.8% | -118.5% | -119.5% | -136.1% | -610.5% | -13.6% |



# 疫苗：业绩持续承压，关注产品放量、创新管线及并购整合

## 期待部分品种放量及新品上市，关注创新疫苗研发及并购整合

- **部分产品销售成绩较好，放量趋势有望延续。**2025年，部分产品渠道库存水平持续优化，叠加竞争格局较好，企业持续推进终端销售，从而保持较好的放量趋势。预计2026年，部分市场空间较大、竞争格局较好的重磅疫苗品种仍有望保持销售增长趋势。建议关注：康泰生物人二倍体狂苗，康希诺MCV4，欧林生物吸附破伤风疫苗等。
- **新品获批有望带来业绩增量，关注创新疫苗研发及并购整合。**2025年及26Q1，万泰生物9价HPV疫苗，康希诺PCV13i、MCV4扩龄（4-6岁）及婴幼儿组分百白破，GSK带状疱疹疫苗（18岁以上人群适应症）等新产品或新适应症获批上市，为疫苗市场带来新增量。部分创新疫苗品种2026年有望迎来新的研发进展，如欧林生物金葡菌疫苗、康希诺PBPV、康泰生物肺炎克雷伯菌疫苗等，建议持续关注。此外，康华生物2025年实现控股权变更，2026年拟分期收购纳美信生物，建议持续关注。

表：疫苗板块增速统计（单季度）

|           | 2024Y  |        |        |        | 2025Y   |         |         |         | 2026Y  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
|           | Q1     | Q2     | Q3     | Q4     | Q1      | Q2      | Q3      | Q4      | Q1     |
| 营业收入增速    | -14.7% | -43.6% | -59.4% | -79.3% | -68.4%  | -48.8%  | -27.3%  | -36.6%  | -3.7%  |
| 归母净利润增速   | -51.6% | -59.3% | -86.2% | -64.9% | -112.7% | -112.5% | -230.4% | 2310.7% | 1.5%   |
| 扣非归母净利润增速 | -51.7% | -63.6% | -87.2% | -62.2% | -118.5% | -121.0% | -285.3% | 2594.5% | -13.6% |

# 血制品：2025年收入保持稳健，26Q1业绩持续承压

## 2025年血制品板块收入保持稳健，26Q1业绩持续承压

- **2025年血制品行业收入保持稳健，利润端持续承压；26Q1业绩同比下降。**2025年，血制品板块收入同比增长4.5%，归母净利润同比下降30.3%，扣非归母净利润同比下降29.9%。26Q1血制品板块营业收入同比下降16.0%，归母净利润同比下降46.9%，扣非归母净利润同比下降46.8%。
- **价格调整及并购整合影响业绩表现，26Q1受价格及增值税率调整双重影响。**2025年血制品收入端同比略有增长，主要由于各家企业采浆量同比有所增加，并增强销售推广，推动产品销售同比增加；利润端同比下降，主要由于：1）部分产品价格有所调整，导致行业价格水平同比口径承压；2）部分企业完成并购后子公司毛利率较低，降低整体盈利水平。26Q1行业收入端及利润端均呈现同比下滑趋势，主要由于：1）受终端消费下滑对产品销售造成的不利影响，产品价格同比持续存在压力。2）增值税率调整对表观业绩造成影响，同时对企业发货节奏造成一定影响。

表：血制品板块增速统计（累计）

|           | 2024Y |       |       |       | 2025Y |        |        |        | 2026Y  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
|           | Q1    | 1H    | Q1-3  | Q1-4  | Q1    | 1H     | Q1-3   | Q1-4   | Q1     |
| 营业收入增速    | -9.5% | 0.9%  | -5.6% | -3.3% | 6.5%  | 5.3%   | 1.5%   | 4.5%   | -16.0% |
| 归母净利润增速   | 1.5%  | 15.4% | 7.5%  | 10.2% | -7.7% | -10.5% | -21.0% | -30.3% | -46.9% |
| 扣非归母净利润增速 | 9.0%  | 23.4% | 12.1% | 14.0% | -6.7% | -9.2%  | -22.3% | -29.9% | -46.8% |

# 血制品：2025年收入保持稳健，26Q1业绩持续承压

## 期待供需紧平衡格局恢复，关注浆站拓展及行业并购

- **血制品价格有所承压，期待供需紧平衡格局逐步恢复。**2025年，白蛋白、静丙等产品价格同比存在下行压力，主要由于受政策调整、消费趋势转变等因素影响，血制品需求端面临不利影响，同时2023-2024年国内采浆量增长较快，叠加进口白蛋白销量持续提升，导致供给端相对充裕所致。后续随着人口老龄化和健康需求持续提升，叠加人群对产品认知提升，血制品需求端景气度有望持续，未来有望恢复供需紧平衡格局，价格有望企稳。
- **“十五五”浆站数量有望持续增长，关注行业并购整合趋势。**预计“十五五”期间，各地将出台浆站建设规划，预计行业头部企业有望获得更多浆站建设资源，推动浆站数量持续增长。行业内并购整合趋势持续，后续行业集中度有望进一步提高，行业头部企业有望获得更多的浆站拓展资源。建议重点关注处于行业头部，浆站数量及采浆量有望持续扩张，且产品种类丰富，盈利能力较强的龙头企业：博雅生物、华兰生物、卫光生物。

表：血制品板块增速统计（单季度）

|           | 2024Y |       |        |       | 2025Y |        |        |        | 2026Y  |
|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
|           | Q1    | Q2    | Q3     | Q4    | Q1    | Q2     | Q3     | Q4     | Q1     |
| 营业收入增速    | -9.5% | 11.1% | -14.2% | 3.1%  | 6.5%  | 4.3%   | -4.4%  | 12.2%  | -16.0% |
| 归母净利润增速   | 1.5%  | 31.2% | -3.1%  | 20.4% | -7.7% | -13.0% | -37.7% | -62.1% | -46.9% |
| 扣非归母净利润增速 | 9.0%  | 39.4% | -1.9%  | 20.8% | -6.7% | -11.3% | -42.6% | -54.9% | -46.8% |

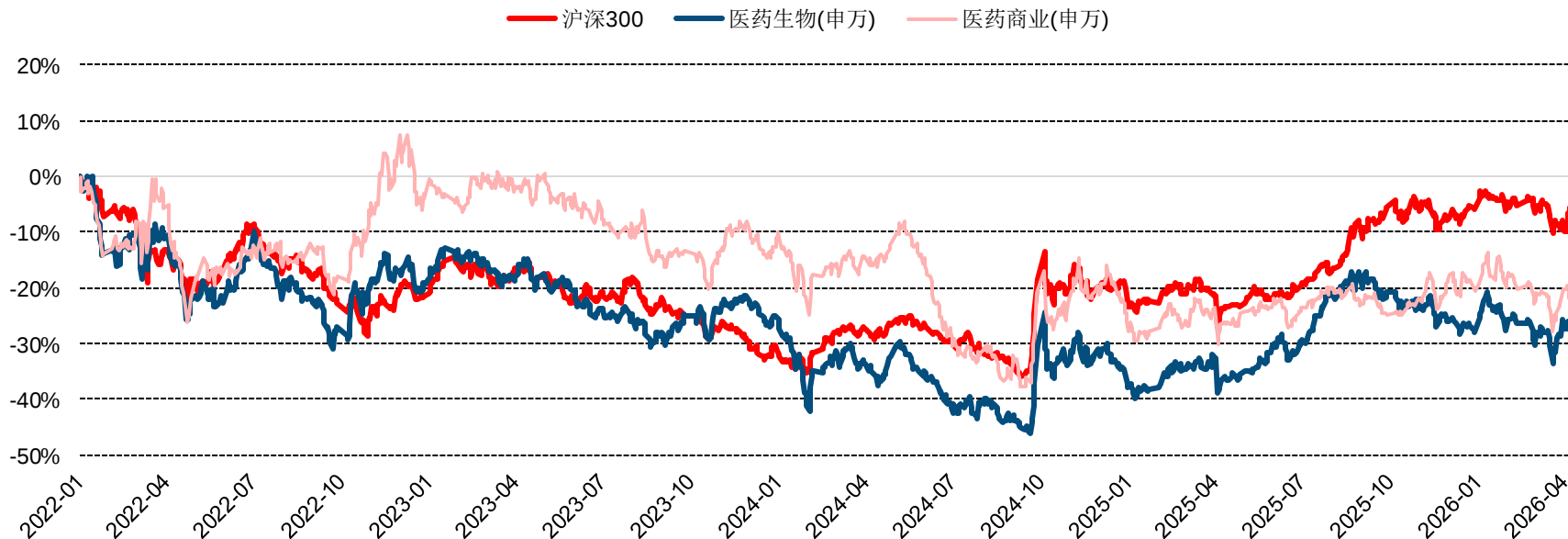


# 医药商业板块：整体市场表现分析

## 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0.80%，申万医药指数上涨0.27%，申万医药商业指数下跌0.84%，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；2) 流通板块：关注业绩情况及院内合规检查等。
- **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



中信建投证券  
CHINA SECURITIES

# 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：

第一医药区间上涨8.05%，4月29日，公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年实现营业收入、归母净利润及扣非归母净利润分别为21.3亿元、0.58亿元及0.07亿元，分别同比变化11.23%、-64.59%及3.94%。2026年第一季度，公司实现营业收入、归母净利润分别为4.85亿元、0.23亿元，分别同比变化-3.85%、390.87%。

华人健康区间上涨7.93%，公司公告，2025年，公司实现营业收入54.87亿元，同比增长21.07%，实现归母净利润1.91亿元，同比增长38.96%，实现扣非归母净利润1.85亿元，同比增长43.67%。26Q1，公司实现营业收入、归母净利润及扣非归母净利润分别为14.21亿元、0.79亿元及0.78亿元，分别同比增长12.17%、29.60%及30.49%。

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    | 第一医药 | 8.05   | 1    | 漱玉平民 | 7.81   |
| 2    | 华人健康 | 7.93   | 2    | 益丰药房 | 3.69   |
| 3    | 健之佳  | 6.36   | 3    | 老百姓  | 0.28   |
| 4    | 大参林  | 2.91   |      |      |        |
| 5    | 一心堂  | 1.12   |      |      |        |

# 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：

达嘉维康区间上涨5.97%，4月27日，公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年实现营业收入、归母净利润及扣非归母净利润分别为51.44亿元、-2.42亿元及-2.58亿元，分别同比下降1.7%、1012.36%及1108.46%。2026年第一季度，公司实现营业收入、归母净利润分别为13.84亿元、0.06亿元，分别同比增长6.49%、89.70%。

### ➤ 下跌公司：

华润医药区间下跌9.17%，未找到具体原因，或与公司业绩发布后涨幅较大回调及部分子公司一季度业绩不及预期有关。

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    | 达嘉维康     | 5.97   | 1    | 华润医药 | 9.17   |
| 2    | 上海医药（A股） | 1.24   | 2    | 海王生物 | 5.07   |
| 3    | 人民同泰     | 1.14   | 3    | 南京医药 | 4.52   |
| 4    | 药易购      | 0.04   | 4    | 九州通  | 4.44   |
| 5    | 一致B      | -0.14  | 5    | 浙江震元 | 3.95   |
| 6    | 嘉事堂      | -0.36  | 6    | 国药控股 | 3.90   |
| 7    | 上海医药（H股） | -0.51  | 7    | 英特集团 | 3.64   |
| 8    | 柳药集团     | -0.53  | 8    | 百洋医药 | 1.91   |
| 9    | 中国医药     | -0.67  | 9    | 重药控股 | 1.53   |
| 10   | 国药股份     | -0.76  | 10   | 瑞康医药 | 1.24   |

# 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

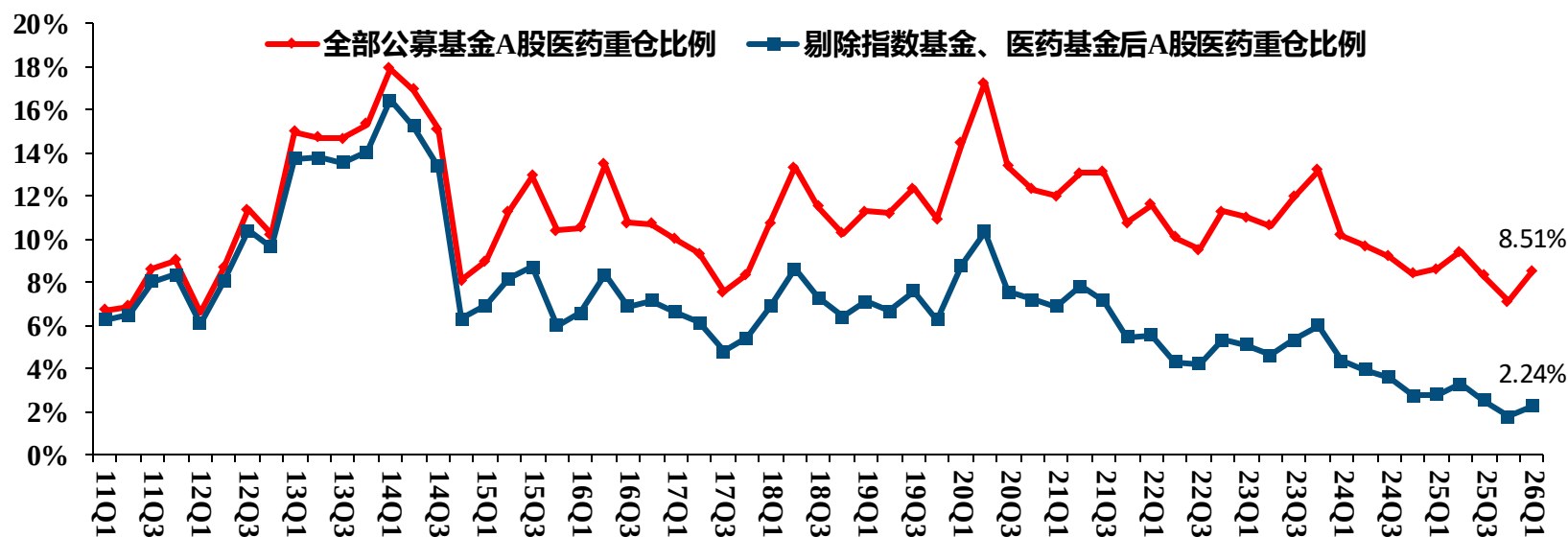
26Q1公募基金医药持仓：环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

# 26Q1基金医药持仓环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

## 医药持仓环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

- **资金配置：**公募基金26Q1医药持仓比例为8.51%，较前一季度提升1.42个百分点，持仓比例环比有所提升。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为2.24%，较前一季度提升0.49个百分点。拉长来看，目前基金持仓比例低于历史平均水平。26Q1，创新药、CXO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



# 26Q1基金医药持仓环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

## 医药持仓环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

表：2026Q1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         | 2026Q1 | 2025Q4 | 变动  | 名称            | 2026Q1 | 2025Q4 | 变动 | 名称              | 2026Q1 | 2025Q4 | 变动   |
| 药明康德       | 668    | 407    | 261 | 药明康德          | 387    | 297    | 89 | 百奥赛图-B          | 25.5   | 1.0    | 24.6 |
| 新和成        | 187    | 52     | 135 | 荣昌生物          | 68     | 24     | 44 | 荣昌生物            | 32.3   | 19.1   | 13.2 |
| 荣昌生物       | 166    | 48     | 118 | 英科医疗          | 70     | 27     | 43 | 英科医疗            | 25.6   | 14.9   | 10.8 |
| 英科医疗       | 201    | 92     | 109 | 信立泰           | 87     | 45     | 42 | 荣昌生物-B          | 12.0   | 1.9    | 10.1 |
| 信立泰        | 139    | 54     | 85  | 新和成           | 51     | 14     | 38 | 凯莱英             | 14.4   | 8.5    | 5.9  |
| 东阳光        | 71     | 20     | 51  | 康方生物-B        | 134    | 108    | 26 | 九安医疗            | 6.2    | 0.4    | 5.8  |
| 九安医疗       | 48     | 3      | 45  | 凯莱英           | 50     | 25     | 25 | 美迪西             | 5.7    | 0.6    | 5.1  |
| 凯莱英        | 70     | 30     | 40  | 科伦药业          | 70     | 48     | 22 | 信立泰             | 12.7   | 8.1    | 4.6  |
| 科伦药业       | 112    | 74     | 38  | 九安医疗          | 20     | 1      | 19 | 康诺亚-B           | 5.0    | 0.6    | 4.4  |
| 康方生物-B     | 142    | 106    | 36  | 荣昌生物-B        | 17     | 2      | 15 | 美年健康            | 5.3    | 1.4    | 3.9  |
| 东阿阿胶       | 50     | 23     | 27  | 石药集团          | 98     | 85     | 13 | 新和成             | 4.9    | 1.8    | 3.1  |
| 百奥赛图-B     | 27     | 2      | 25  | 信达生物          | 175    | 166    | 9  | 安旭生物            | 3.2    | 0.1    | 3.0  |
| 康诺亚-B      | 32     | 9      | 23  | 美年健康          | 12     | 3      | 9  | 泰格医药            | 21.2   | 18.2   | 3.0  |
| 三生国健       | 47     | 25     | 22  | 东阿阿胶          | 14     | 5      | 8  | 科伦药业            | 15.5   | 12.6   | 2.9  |
| 信达生物       | 226    | 204    | 22  | 益丰药房          | 12     | 4      | 8  | 药明康德            | 15.9   | 13.3   | 2.7  |
| 益丰药房       | 39     | 21     | 18  | 康诺亚-B         | 8      | 1      | 7  | 诺诚健华-B          | 27.0   | 24.4   | 2.6  |
| 羚锐制药       | 32     | 14     | 18  | 海思科           | 71     | 65     | 6  | 益丰药房            | 4.0    | 1.5    | 2.6  |
| 华润三九       | 33     | 16     | 17  | 泰格医药          | 65     | 58     | 6  | 开立医疗            | 5.7    | 3.3    | 2.4  |
| 诺诚健华-U     | 29     | 13     | 16  | 百奥赛图-B        | 4      | 0      | 4  | 楚天科技            | 3.0    | 0.8    | 2.2  |
| 荣昌生物-B     | 20     | 5      | 15  | 美迪西           | 5      | 0      | 4  | 东阿阿胶            | 3.7    | 1.7    | 2.0  |



# 26Q1基金医药持仓环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

## 医药持仓环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

表：2026Q1基金持股医药行业标的Top20明细

| 持股基金数前20 |        |        |     | 持股市值前20（亿元） |        |        |     | 持有流通股比例前20（%） |        |        |      |
|----------|--------|--------|-----|-------------|--------|--------|-----|---------------|--------|--------|------|
| 名称       | 2026Q1 | 2025Q4 | 变动  | 名称          | 2026Q1 | 2025Q4 | 变动  | 名称            | 2026Q1 | 2025Q4 | 变动   |
| 药明康德     | 668    | 407    | 261 | 药明康德        | 387    | 297    | 89  | 百济神州          | 50.7   | 51.2   | -0.5 |
| 恒瑞医药     | 477    | 500    | -23 | 恒瑞医药        | 275    | 318    | -42 | 荣昌生物          | 32.3   | 19.1   | 13.2 |
| 信达生物     | 226    | 204    | 22  | 信达生物        | 175    | 166    | 9   | 诺诚健华-B        | 27.0   | 24.4   | 2.6  |
| 英科医疗     | 201    | 92     | 109 | 康方生物-B      | 134    | 108    | 26  | 英科医疗          | 25.6   | 14.9   | 10.8 |
| 新和成      | 187    | 52     | 135 | 迈瑞医疗        | 111    | 152    | -41 | 百奥赛图-B        | 25.5   | 1.0    | 24.6 |
| 荣昌生物     | 166    | 48     | 118 | 石药集团        | 98     | 85     | 13  | 海思科           | 24.5   | 26.3   | -1.8 |
| 迈瑞医疗     | 163    | 208    | -45 | 百济神州        | 88     | 95     | -7  | 泰格医药          | 21.2   | 18.2   | 3.0  |
| 康方生物-B   | 142    | 106    | 36  | 信立泰         | 87     | 45     | 42  | 百济神州-U        | 17.1   | 25.3   | -8.3 |
| 信立泰      | 139    | 54     | 85  | 三生制药        | 82     | 97     | -15 | 泽璟制药-U        | 17.0   | 18.7   | -1.7 |
| 百利天恒-U   | 129    | 138    | -9  | 联影医疗        | 80     | 102    | -22 | 三生制药          | 16.1   | 17.4   | -1.3 |
| 三生制药     | 127    | 137    | -10 | 百利天恒-U      | 77     | 84     | -7  | 药明康德          | 15.9   | 13.3   | 2.7  |
| 百济神州-U   | 114    | 141    | -27 | 海思科         | 71     | 65     | 6   | 科伦药业          | 15.5   | 12.6   | 2.9  |
| 泰格医药     | 114    | 101    | 13  | 科伦药业        | 70     | 48     | 22  | 诺诚健华-U        | 14.9   | 13.5   | 1.5  |
| 科伦药业     | 112    | 74     | 38  | 英科医疗        | 70     | 27     | 43  | 凯莱英           | 14.4   | 8.5    | 5.9  |
| 联影医疗     | 104    | 140    | -36 | 荣昌生物        | 68     | 24     | 44  | 康龙化成          | 14.0   | 13.9   | 0.1  |
| 泽璟制药-U   | 91     | 83     | 8   | 泰格医药        | 65     | 58     | 6   | 信达生物          | 13.5   | 14.0   | -0.6 |
| 石药集团     | 89     | 77     | 12  | 康龙化成        | 56     | 56     | 0   | 信立泰           | 12.7   | 8.1    | 4.6  |
| 药明生物     | 84     | 71     | 13  | 药明生物        | 55     | 66     | -11 | 康方生物-B        | 12.7   | 11.5   | 1.1  |
| 百济神州     | 77     | 78     | -1  | 中国生物制药      | 54     | 54     | 0   | 热景生物          | 12.5   | 19.8   | -7.3 |
| 东阳光      | 71     | 20     | 51  | 新和成         | 51     | 14     | 38  | 首药控股-U        | 12.2   | 13.5   | -1.3 |



3

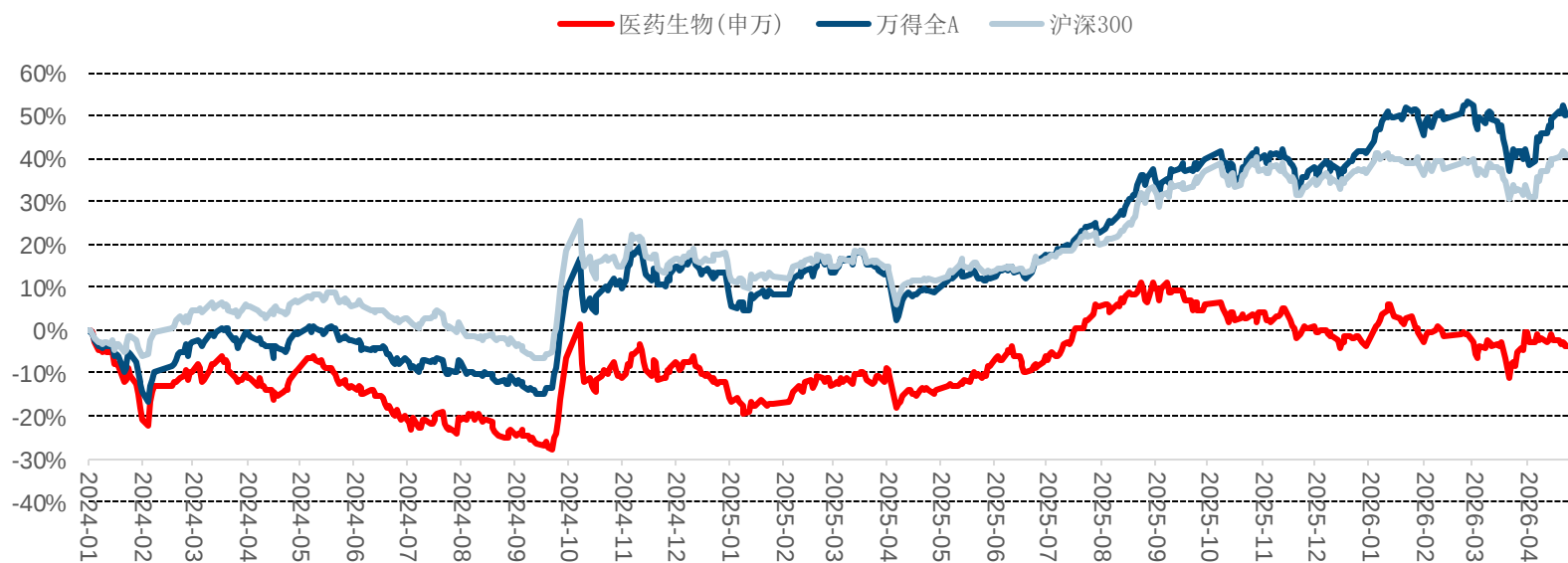
A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

# A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

## 医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

- **A股行情回顾：本周医药整体跑输大盘。**本周医药指数下跌0.05%，万得全A指数上涨0.75%，医药指数整体跑输大盘0.80%，另外本周沪深300上涨0.44%。2024年以来，医药指数上涨0.12%，万得全A指数上涨7.43%，医药指数整体跑输大盘7.31%。沪深300上涨3.83%。

图：2024年至今医药生物涨跌幅与大盘对比

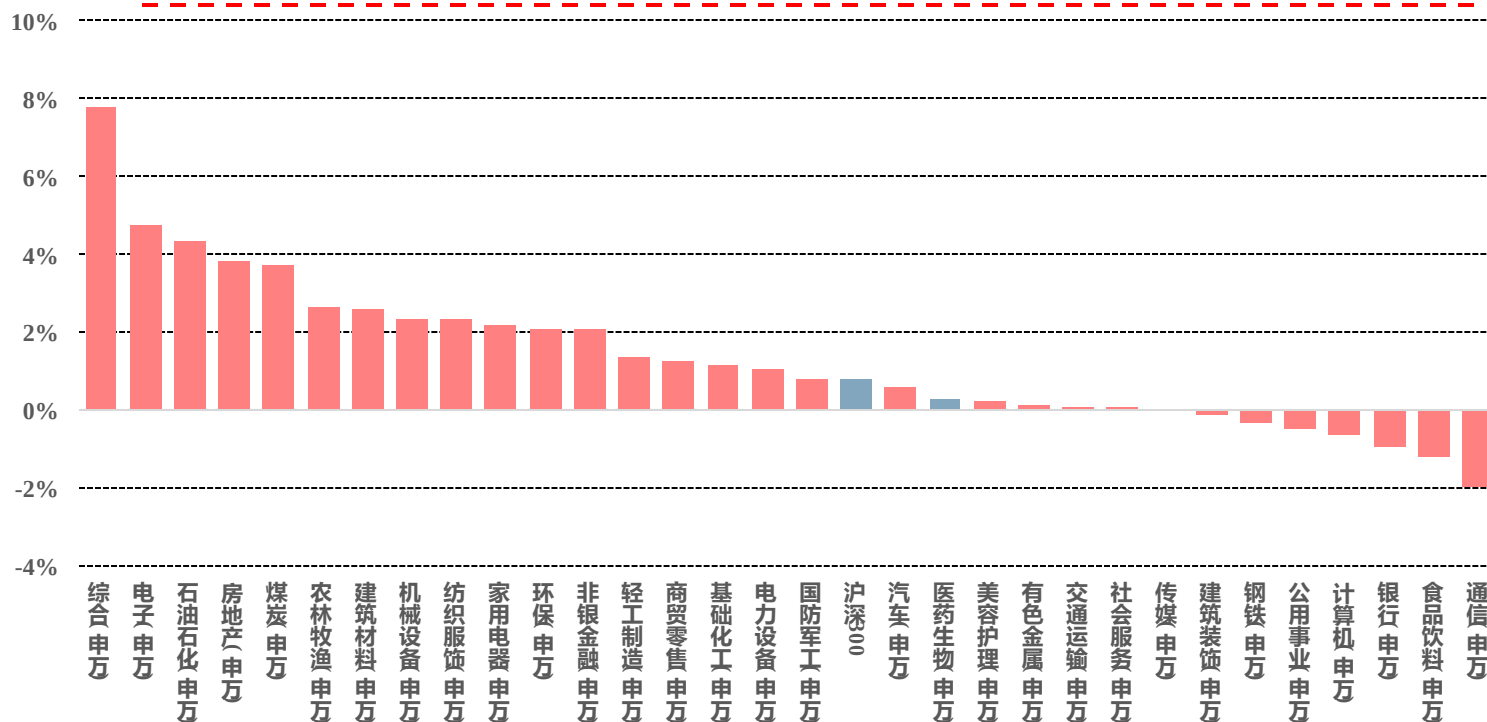


# A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

## 医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

➤ **涨幅排名：**在31个行业中，本周医药板块涨跌幅排在第19位，2024年涨跌幅排列在所有行业第18位。

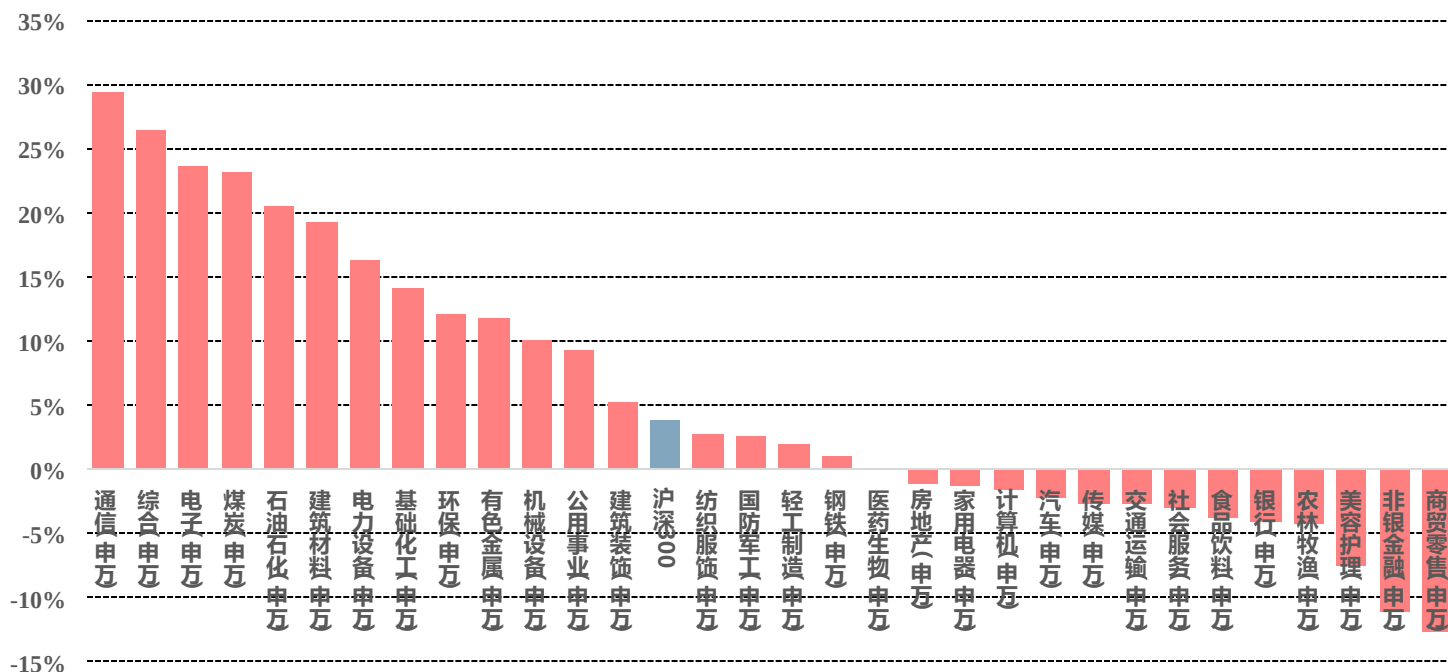
图：本周各行业涨跌幅对比



# A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

## 医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

图：年初至今各行业涨跌幅对比

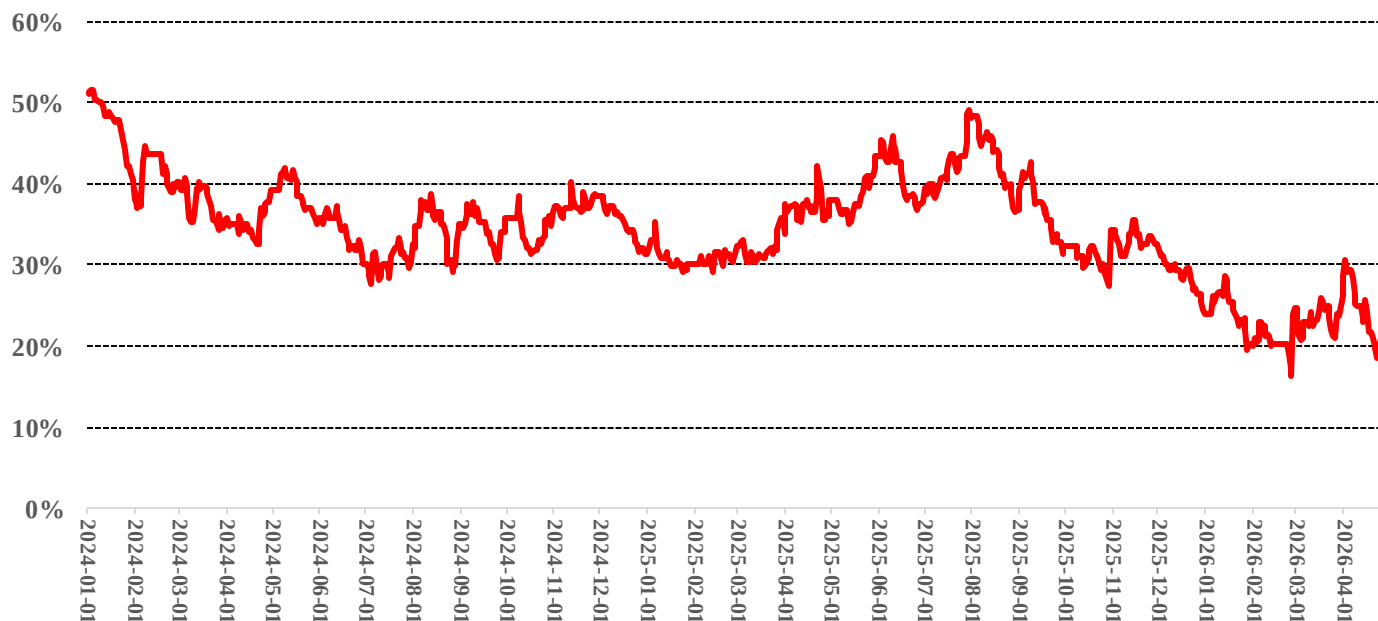


# A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

## 医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

- **本周医药估值溢价环比回落**：截至2026年4月30日，医药板块估值为30.26倍，沪深300估值为14.64倍，万得全A指数的估值为18.77倍，剔除银行后全部A股的估值为25.08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20.66%，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



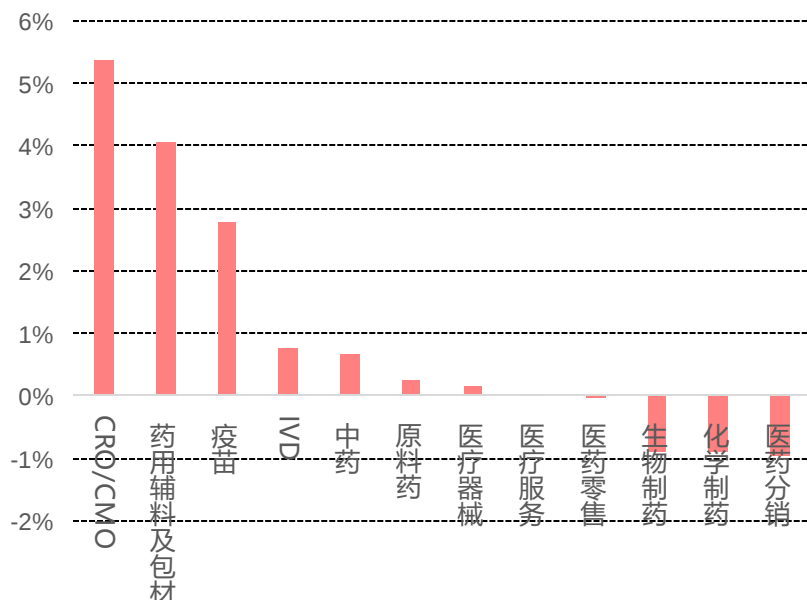
数据来源：Wind，中信建投证券

# A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

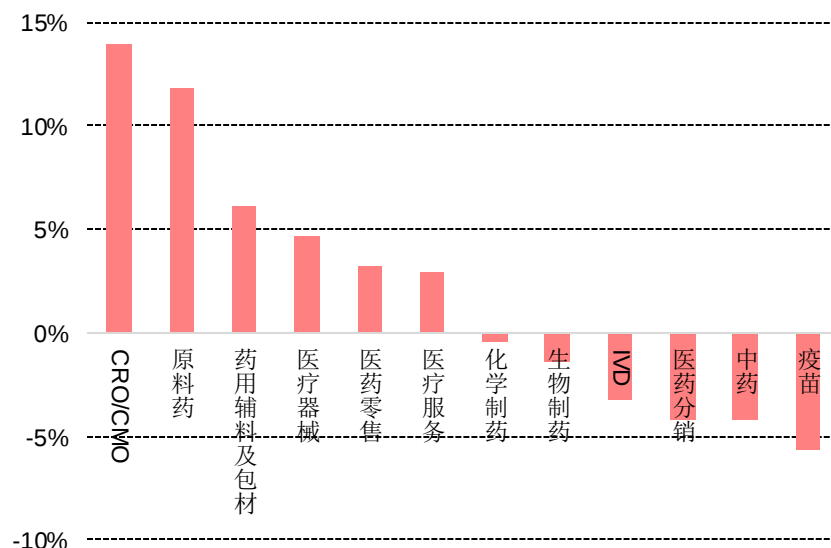
## 医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

- **医药子行业：本周CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好。**子行业方面，本周12个子行业中8个出现上涨。CRO/CMO（+5.37%）、药用辅料及包材（+4.06%）子行业涨幅较大，医药分销（-0.95%）、化学制药（-0.91%）子行业跌幅较大。2026年以来，12个子行业中6个出现上涨，CRO/CMO（+13.96%）涨幅最大，疫苗（-5.69%）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，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

## 医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

➤ **个股：**个股方面，本周涨幅前5分别为宏源药业（+22.53%）、南新制药（+19.81%）、共同药业（+17.96%）、泰合健康（+17.48%）、南卫股份（+16.22%）；本周跌幅前5分别为赛隆药业（-18.55%）、嘉应制药（-18.32%）、昂利康（-17.09%）、江中药业（-13.62%）、昆药集团（-13.32%）。

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    | 宏源药业 | 301246.SZ | 22.53% | 1    | 赛隆药业 | 002898.SZ | -18.55% |
| 2    | 南新制药 | 688189.SH | 19.81% | 2    | 嘉应制药 | 002198.SZ | -18.32% |
| 3    | 共同药业 | 300966.SZ | 17.96% | 3    | 昂利康  | 002940.SZ | -17.09% |
| 4    | 泰合健康 | 000790.SZ | 17.48% | 4    | 江中药业 | 600750.SH | -13.62% |
| 5    | 南卫股份 | 603880.SH | 16.22% | 5    | 昆药集团 | 600422.SH | -13.32% |
| 6    | 南微医学 | 688029.SH | 14.52% | 6    | 福瑞股份 | 300049.SZ | -12.99% |
| 7    | 尔康制药 | 300267.SZ | 13.84% | 7    | 科兴制药 | 688136.SH | -12.56% |
| 8    | 葵花药业 | 002737.SZ | 13.77% | 8    | 春立医疗 | 688236.SH | -12.40% |
| 9    | 毕得医药 | 688073.SH | 13.71% | 9    | 威高骨科 | 688161.SH | -11.41% |
| 10   | 仟源医药 | 300254.SZ | 13.07% | 10   | 九安医疗 | 002432.SZ | -9.86%  |

# A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

## 医药整体跑输大盘，CRO/CMO及药用辅料及包材表现较好

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 | 224.64% | 1     | 国农科技  | 000004.SZ | -75.09% |
| 2     | 海泰新光 | 688677.SH | 154.87% | 2     | 赛隆药业  | 002898.SZ | -39.06% |
| 3     | 宝莱特  | 300246.SZ | 118.52% | 3     | 康芝药业  | 300086.SZ | -38.49% |
| 4     | 九安医疗 | 002432.SZ | 83.57%  | 4     | 合富中国  | 603122.SH | -38.32% |
| 5     | 康惠制药 | 603139.SH | 77.33%  | 5     | 鹭燕医药  | 002788.SZ | -35.51% |
| 6     | 英诺特  | 688253.SH | 72.46%  | 6     | 常山药业  | 300255.SZ | -33.40% |
| 7     | 圣济堂  | 600227.SH | 71.85%  | 7     | *ST百花 | 600721.SH | -31.13% |
| 8     | 华兰股份 | 301093.SZ | 67.10%  | 8     | 热景生物  | 688068.SH | -30.74% |
| 9     | 荣昌生物 | 688331.SH | 66.23%  | 9     | 特宝生物  | 688278.SH | -30.39% |
| 10    | 赛伦生物 | 688163.SH | 61.69%  | 10    | 海南海药  | 000566.SZ | -30.07% |

数据来源：Wind，中信建投证券

# 4

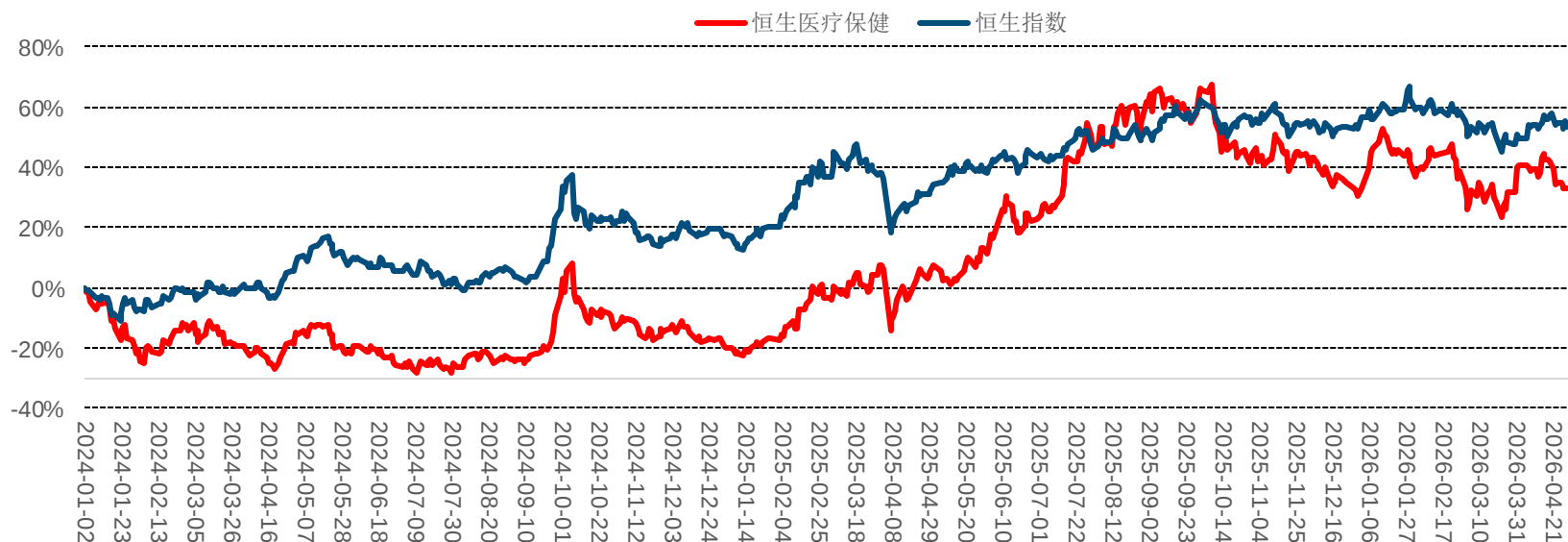
港股行情回顾：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

# 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

## 医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

- **港股行情回顾：本周医药整体跑输大盘：**本周恒生医疗保健下跌1.17%，恒生指数下跌0.54%，恒生医疗保健整体跑输大盘0.64%。2024年以来，恒生医疗保健上涨1.88%，恒生指数上涨0.57%，恒生医疗保健整体跑赢大盘1.31%。

图：2024年以来恒生医疗保健涨跌幅与恒生指数对比

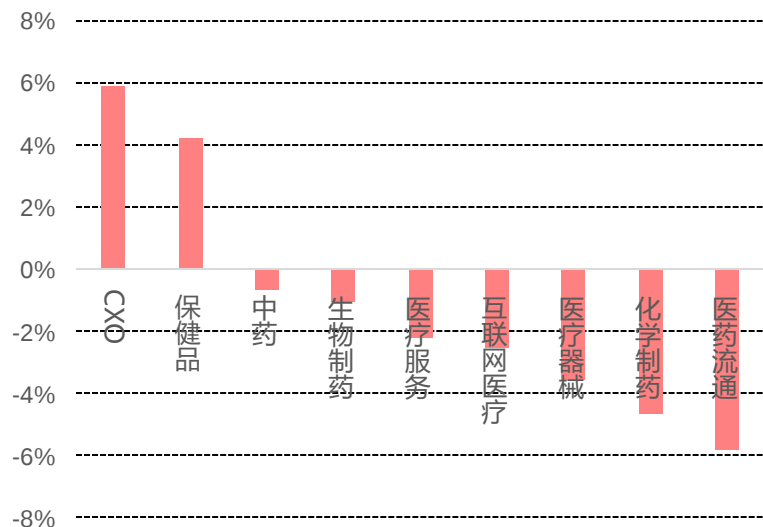


# 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

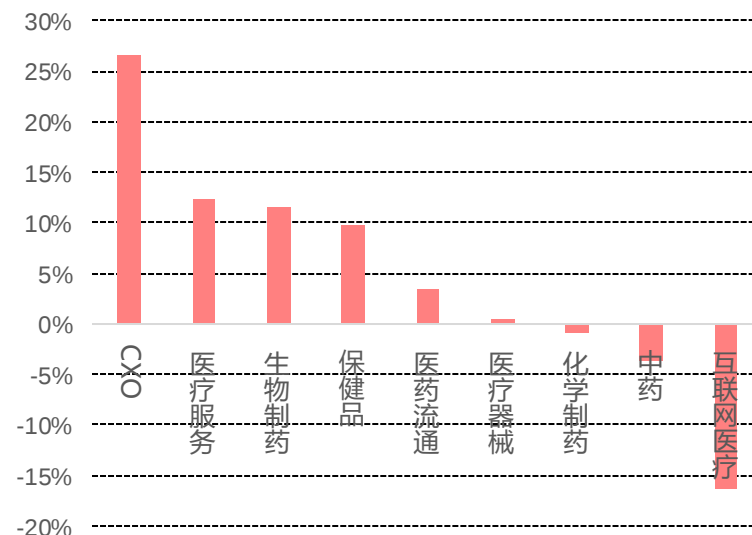
## 医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

- **医药子行业：本周CXO及保健品表现较好。**子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中2个出现上涨。CXO（+5.87%）、保健品（+4.20%）子行业涨幅较大，医药流通（-5.82%）、化学制药（-4.68%）子行业跌幅较大。2026年以来，9个子行业中6个出现上涨，CXO（+26.64%）涨幅最大，互联网医疗（-16.27%）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：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

## 医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

- **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GUANZE MEDICAL (+49.51%)、中国卫生集团 (+33.33%)、现代中药集团 (+15.10%)、正大企业国际 (+14.21%)、万嘉集团 (+11.14%)；本周跌幅前5分别为永泰生物-B (-64.75%)、官酝控股 (-25.00%)、春立医疗 (-16.32%)、歌礼制药-B (-13.99%)、北海康成-B (-13.64%)。

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     | GUANZE MEDICAL | 2427.HK | 49.51% | 1     | 永泰生物-B  | 6978.HK | -64.75% |
| 2     | 中国卫生集团         | 0673.HK | 33.33% | 2     | 官酝控股    | 8513.HK | -25.00% |
| 3     | 现代中药集团         | 1643.HK | 15.10% | 3     | 春立医疗    | 1858.HK | -16.32% |
| 4     | 正大企业国际         | 3839.HK | 14.21% | 4     | 歌礼制药-B  | 1672.HK | -13.99% |
| 5     | 万嘉集团           | 0401.HK | 11.14% | 5     | 北海康成-B  | 1228.HK | -13.64% |
| 6     | 药明康德           | 2359.HK | 9.94%  | 6     | 百奥赛图-B  | 2315.HK | -12.67% |
| 7     | 先健科技           | 1302.HK | 9.64%  | 7     | 科济药业-B  | 2171.HK | -12.55% |
| 8     | 三爱健康集团         | 1889.HK | 8.44%  | 8     | 嘉和生物-B  | 6998.HK | -12.10% |
| 9     | 大健康国际          | 2211.HK | 7.41%  | 9     | 康希诺生物-B | 6185.HK | -10.54% |
| 10    | 华康生物医学         | 8622.HK | 6.25%  | 10    | 圣诺医药-B  | 2257.HK | -9.73%  |

# 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

## 医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

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 | 1335.93% | 1     | 超人智能   | 8176.HK | -100.00% |
| 2     | 现代中药集团         | 1643.HK | 452.92%  | 2     | 大健康国际  | 2211.HK | -66.08%  |
| 3     | 万嘉集团           | 0401.HK | 148.29%  | 3     | 永泰生物-B | 6978.HK | -64.51%  |
| 4     | 东曜药业-B         | 1875.HK | 88.00%   | 4     | 华检医疗   | 1931.HK | -64.50%  |
| 5     | 松龄护老集团         | 1989.HK | 81.46%   | 5     | 官酝控股   | 8513.HK | -60.87%  |
| 6     | 基石药业-B         | 2616.HK | 76.47%   | 6     | 心通医疗-B | 2160.HK | -60.33%  |
| 7     | 中国华仁医疗         | 0648.HK | 61.54%   | 7     | 堃博医疗-B | 2216.HK | -51.26%  |
| 8     | 佳兆业健康          | 0876.HK | 55.71%   | 8     | 思派健康   | 0314.HK | -45.78%  |
| 9     | 时代天使           | 6699.HK | 50.17%   | 9     | 金威医疗   | 8143.HK | -42.36%  |
| 10    | 中生北控生物科技       | 8247.HK | 49.12%   | 10    | 励晶太平洋  | 0575.HK | -42.04%  |

数据来源：Wind，中信建投证券

# 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

## 医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

- **港股通医药个股**：本周港股通范围内医药公司涨幅前5分别为药明康德（+9.94%）、先健科技（+9.64%）、凯莱英（+6.04%）、信达生物（+4.90%）、艾美疫苗（+4.89%）；本周跌幅前5分别为永泰生物-B（-64.75%）、春立医疗（-16.32%）、科济药业-B（-12.55%）、嘉和生物-B（-12.10%）、康希诺生物（-10.54%）。

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     | 药明康德    | 2359.HK | 9.94% | 1     | 永泰生物-B   | 6978.HK | -64.75% |
| 2     | 先健科技    | 1302.HK | 9.64% | 2     | 春立医疗     | 1858.HK | -16.32% |
| 3     | 凯莱英     | 6821.HK | 6.04% | 3     | 科济药业-B   | 2171.HK | -12.55% |
| 4     | 信达生物    | 1801.HK | 4.90% | 4     | 嘉和生物-B   | 6998.HK | -12.10% |
| 5     | 艾美疫苗    | 6660.HK | 4.89% | 5     | 康希诺生物    | 6185.HK | -10.54% |
| 6     | 开拓药业-B  | 9939.HK | 4.80% | 6     | 圣诺医药-B   | 2257.HK | -9.73%  |
| 7     | H&H国际控股 | 1112.HK | 4.20% | 7     | 华润医药     | 3320.HK | -9.17%  |
| 8     | 博安生物-B  | 6955.HK | 3.95% | 8     | 康宁杰瑞制药-B | 9966.HK | -8.20%  |
| 9     | 昊海生物科技  | 6826.HK | 3.66% | 9     | 心通医疗-B   | 2160.HK | -8.05%  |
| 10    | 康方生物    | 9926.HK | 3.19% | 10    | 乐普生物-B   | 2157.HK | -7.99%  |

# 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

## 医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

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 | 76.47% | 1     | 永泰生物-B         | 6978.HK | -64.51% |
| 2     | 时代天使   | 6699.HK | 50.17% | 2     | 心通医疗-B         | 2160.HK | -60.33% |
| 3     | 凯莱英    | 6821.HK | 48.03% | 3     | 思派健康           | 0314.HK | -45.78% |
| 4     | 科济药业-B | 2171.HK | 45.45% | 4     | 高视医疗           | 2407.HK | -38.35% |
| 5     | 开拓药业-B | 9939.HK | 44.90% | 5     | 威高股份           | 1066.HK | -31.47% |
| 6     | 康诺亚-B  | 2162.HK | 41.35% | 6     | 智云健康           | 9955.HK | -30.00% |
| 7     | 荣昌生物-B | 9995.HK | 39.72% | 7     | 春立医疗           | 1858.HK | -28.94% |
| 8     | 先健科技   | 1302.HK | 38.46% | 8     | 希玛眼科           | 3309.HK | -28.49% |
| 9     | 药明康德   | 2359.HK | 37.79% | 9     | 3D MEDICINES-B | 1244.HK | -28.33% |
| 10    | 德琪医药-B | 6996.HK | 32.72% | 10    | 心泰医疗           | 2291.HK | -28.30% |

数据来源：Wind，中信建投证券

# 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

## 医药整体跑输大盘，CXO及保健品表现较好

- 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 | 3,787.93   | 109.55  | 136.00   | -8%  | 20%       | 14%       |
| 2196.HK | 复星医药 | 707.54     | 24.89   | 19.11    | 49%  | 8%        | 11%       |
| 2607.HK | 上海医药 | 652.37     | 17.09   | 11.76    | 67%  | 22%       | 12%       |
| 3759.HK | 康龙化成 | 570.14     | 29.31   | 21.04    | 60%  | 14%       | 15%       |
| 3347.HK | 泰格医药 | 514.53     | 55.20   | 40.16    | 58%  | 11%       | 13%       |
| 1877.HK | 君实生物 | 421.86     | 40.38   | 26.32    | 76%  | 13%       | 14%       |
| 0874.HK | 白云山  | 400.33     | 22.65   | 16.71    | 56%  | 7%        | 7%        |
| 6127.HK | 昭衍新药 | 305.35     | 38.87   | 21.50    | 107% | 7%        | 10%       |
| 1513.HK | 丽珠集团 | 303.67     | 32.65   | 28.16    | 33%  | 11%       | 10%       |
| 9989.HK | 海普瑞  | 165.45     | 10.87   | 4.84     | 158% | 3%        | 7%        |
| 6185.HK | 康希诺  | 119.31     | 61.51   | 29.38    | 140% | 22%       | 18%       |
| 6826.HK | 昊海生科 | 95.80      | 39.65   | 22.12    | 106% | 25%       | 12%       |
| 0719.HK | 新华制药 | 92.72      | 14.08   | 6.19     | 161% | 6%        | 3%        |
| 1349.HK | 复旦张江 | 74.57      | 8.05    | 2.84     | 225% | 8%        | 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5月5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                                   |
|------------|-----------------------------------------|
| 2026/04/14 | 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       |
| 2026/04/19 | 医疗器械行业周报                                |
| 2026/04/19 | 医药行业周报: CXO行业2026Q1前瞻                   |
| 2026/04/19 | 翰森制药(3692):翰森制药:砥砺前行三十载,迈入创新收获期         |
| 2026/04/19 | 巨子生物(2367):医美管线获批落地,有望重回健康增长            |
| 2026/04/19 | 国药现代(600420):精益管理提质增效,研发创新持续突破          |
| 2026/04/22 | 微电生理(688351):业绩符合预期,海外业务保持高速增长          |
| 2026/04/22 | 心脉医疗(688016):业绩符合预期,创新驱动外周和海外业务高速增长     |
| 2026/04/22 | 医药行业周度复盘                                |
| 2026/04/22 | 心玮医疗-B(6609):业绩符合预期,扭亏为盈后步入利润快速释放阶段     |
| 2026/04/23 | 先瑞达医疗-B(6669):业绩符合预期,产品多元化与全球化战略成效显著    |
| 2026/04/23 | 微创医疗(0853):业绩符合预期,全球化战略贡献增长动能           |
| 2026/04/23 | 信立泰(002294):商业化持续兑现,盈利能力逐步提升            |
| 2026/04/24 | 苑东生物(688513):持续研发投入,创新转型加速推进            |
| 2026/04/24 | 昊海生科(688366):短期业绩承压,26年公司业绩有望重回增长       |
| 2026/04/24 | 恒瑞医药(600276):创新及国际化驱动,业绩略超预期            |
| 2026/04/26 | 医药行业周报: 2026 ASCO: 中国创新药入选再创新高          |
| 2026/04/26 | 医疗器械: 医疗器械行业周报                          |
| 2026/04/27 | 惠泰医疗(688617):业绩符合预期, PFA有望保持快速放量趋势      |
| 2026/04/27 | 明月镜片(301101):升级落地 “1+4+N”大单品战略,股权激励彰显信心 |



# 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                                     |
|------------|-------------------------------------------|
| 2026/04/28 | 医药行业周度复盘                                  |
| 2026/04/28 | 艾力斯(688578):商业化持续提速,多管线协同发力               |
| 2026/04/28 | 万东医疗(600055):业绩短期承压,26年有望逐步改善             |
| 2026/04/28 | 复宏汉霖(2696):AACR七项创新成果亮相,平台化研发能力进入验证期      |
| 2026/04/28 | 奕瑞科技(688301):业绩略超预期,新业务实现强劲增长             |
| 2026/04/28 | 百普赛斯(301080):收入符合预期,全球化布局持续推进             |
| 2026/04/28 | 春立医疗(688236):业绩符合预期,海外业务保持快速增长            |
| 2026/04/28 | 威高骨科(688161):业绩符合预期,积极布局骨科智能设备及组织修复领域     |
| 2026/04/28 | 奥浦迈(688293):奥浦迈(688293):业绩符合预期,培养基业务稳健增长  |
| 2026/04/29 | 迈瑞医疗(300760):Q4收入延续正增长,长周期业绩拐点已现          |
| 2026/04/29 | 微泰医疗-B(2235):CGM放量带动收入端高增长,利润端实现扭亏为盈      |
| 2026/04/29 | 时代天使(6699):2025年利润增速超预期,海外案例数占比进一步提升      |
| 2026/04/29 | 爱康医疗(1789):25H2公司业绩环比改善,看好机器人新业务发展        |
| 2026/04/29 | 可孚医疗(301087):2025年业绩略超预期,核心单品与海外业务构筑双增长引擎 |
| 2026/04/29 | 精锋医疗-B(2675):海外订单持续放量,加速迈入全球手术机器人龙头行列     |
| 2026/04/29 | 东阿阿胶(000423):健康消费品表现亮眼,一季度业绩符合预期          |
| 2026/04/30 | 四环医药(0460):医美业务表现亮眼,战略转型价值兑现              |
| 2026/04/30 | 药明康德(603259):多元管线驱动强劲增长,盈利能力稳步提升          |
| 2026/05/01 | 康华生物(300841):26Q1主营产品销售改善,并购纳美信打开成长空间     |
| 2026/05/01 | 信达生物(1801):一季度收入超预期,ASCO数据值得关注            |
| 2026/05/03 | 康泰生物(300601):在研管线持续推进,海外业务实现高速增长          |
| 2026/05/04 | 海吉亚医疗(6078):25H2收入同比增速企稳,打造国际医疗业务新增长点     |



# 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<br>(亿股) | 收盘价<br>(元/股) | 总市值<br>(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       | 109.55       | 3323.32     | 3.64   | 3.66    | 6.63  | 6.69  | 30.1  | 29.9   | 16.5  | 16.4  |      |
| 2269.hk   | 药明生物   | 买入   | 41.38       | 33.84        | 1400.23     | 0.77   | 0.74    | 1.08  | 1.09  | 43.9  | 45.7   | 31.3  | 31.0  |      |
| 2268.hk   | 药明合联   | 买入   | 12.60       | 57.85        | 729.11      | 0.24   | 0.85    | 1.18  | 1.55  | 241.0 | 68.1   | 49.0  | 37.3  |      |
| 300759.sz | 康龙化成   | 买入   | 18.37       | 29.31        | 497.00      | 0.90   | 1.01    | 0.94  | 1.11  | 32.6  | 29.0   | 31.2  | 26.4  |      |
| 300347.sz | 泰格医药   | 买入   | 8.61        | 55.20        | 449.94      | 2.35   | 0.99    | 0.41  | 0.75  | 23.5  | 55.8   | 134.6 | 73.6  |      |
| 002821.sz | 凯莱英    | 买入   | 3.61        | 125.56       | 442.53      | 6.29   | 2.70    | 3.20  | 3.60  | 20.0  | 46.5   | 39.2  | 34.9  |      |
| 603456.sh | 九洲药业   | 买入   | 8.89        | 13.79        | 122.65      | 1.16   | 0.68    | 1.07  | 1.18  | 11.9  | 20.3   | 12.9  | 11.7  |      |
| 301333.SZ | 诺思格    | 买入   | 0.97        | 63.76        | 61.58       | 1.68   | 1.45    | 1.42  | 1.43  | 38.0  | 44.0   | 44.9  | 44.6  |      |
| 688131.SH | 皓元医药   | 买入   | 2.12        | 74.56        | 158.14      | 0.6    | 0.95    | 1.13  | 1.48  | 124.3 | 78.5   | 66.0  | 50.4  |      |
| 603127.SH | 昭衍新药   | 买入   | 7.49        | 38.87        | 266.51      | 0.53   | 0.1     | 0.4   | 0.62  | 73.3  | 388.7  | 97.2  | 62.7  |      |
| 生物制药上游    |        |      |             |              |             |        |         |       |       |       |        |       |       |      |
| 300171.sz | 东富龙    | 买入   | 7.66        | 13.12        | 100.48      | 0.79   | 1.27    | 1.53  | -     | 16.6  | 10.3   | 8.6   | -     |      |
| 300358.sz | 楚天科技   | 买入   | 7.15        | 9.79         | 70.01       | 0.54   | 0.81    | 0.96  | 0.95  | 18.1  | 12.1   | 10.2  | 10.3  |      |
| 688293.SH | 奥浦迈    | 买入   | 1.39        | 50.24        | 69.97       | 0.48   | 0.15    | 0.30  | 0.51  | 105.8 | 334.9  | 167.5 | 98.5  |      |
| 688690.sh | 纳微科技   | 买入   | 4.04        | 32.62        | 131.72      | 0.17   | 0.32    | 0.53  | 0.64  | 191.9 | 101.9  | 61.5  | 51.0  |      |
| 301080.SZ | 百普赛斯   | 买入   | 1.67        | 44.70        | 74.73       | 1.28   | 0.74    | 0.99  | 1.30  | 34.9  | 60.4   | 45.2  | 34.4  |      |
| 制药        |        |      |             |              |             |        |         |       |       |       |        |       |       |      |
| 600276.sh | 恒瑞医药   | 买入   | 66.37       | 53.88        | 3586.93     | 0.65   | 0.95    | 1.20  | 1.40  | 82.9  | 56.7   | 44.9  | 38.5  |      |
| 002262.SZ | 恩华药业   | 买入   | 10.16       | 22.42        | 227.74      | 1.03   | 1.13    | 1.24  | 1.42  | 21.8  | 19.8   | 18.1  | 15.8  |      |
| 002653.SZ | 海思科    | 买入   | 11.20       | 58.53        | 655.49      | 0.26   | 0.35    | 0.23  | 1.01  | 225.1 | 167.2  | 254.5 | 58.0  |      |
| 688578.SH | 艾力斯    | 买入   | 4.50        | 92.60        | 416.70      | 1.43   | 3.18    | 4.86  | 6.00  | 64.8  | 29.1   | 19.1  | 15.4  |      |
| 000513.sz | 丽珠集团   | 买入   | 8.88        | 32.65        | 263.85      | 2.16   | 2.28    | 2.51  | 2.79  | 15.1  | 14.3   | 13.0  | 11.7  |      |
| 000963.sz | 华东医药   | 买入   | 17.54       | 33.35        | 584.87      | 1.62   | 2.00    | 2.21  | 2.51  | 20.6  | 16.7   | 15.1  | 13.3  |      |
| 002422.SZ | 科伦药业   | 买入   | 15.91       | 34.57        | 549.93      | 1.54   | 1.84    | 1.07  | 1.28  | 22.5  | 18.8   | 32.3  | 27.0  |      |
| 1177.hk   | 中国生物制药 | 买入   | 187.45      | 5.44         | 1019.75     | 0.12   | 0.19    | 0.12  | 0.19  | 43.8  | 29.1   | 45.3  | 28.6  |      |
| 1093.hk   |        | 石药集团 | 买入          | 115.22       | 8.40        | 967.89 | 0.51    | 0.38  | 0.34  | 0.68  | 16.5   | 22.1  | 24.7  | 12.4 |
| 1530.HK   | 三生制药   | 买入   | 25.38       | 22.30        | 565.98      | 0.64   | 0.82    | 3.34  | 1.04  | 34.8  | 27.2   | 6.7   | 21.4  |      |
| 688513.sh | 苑东生物   | 买入   | 1.77        | 64.38        | 113.65      | 1.28   | 1.35    | 1.61  | 1.65  | 50.3  | 47.7   | 40.0  | 39.0  |      |
| 603087.sh | 甘李药业   | 买入   | 5.97        | 58.85        | 351.51      | 0.56   | 1.03    | 1.91  | 2.40  | 105.1 | 57.1   | 30.8  | 24.5  |      |
| 688278.sh | 特宝生物   | 买入   | 4.08        | 58.25        | 237.77      | 1.18   | 2.03    | 2.53  | 3.09  | 49.6  | 28.7   | 23.0  | 18.9  |      |
| 688321.sh | 微芯生物   | 买入   | 4.43        | 31.32        | 138.73      | 0.22   | -0.26   | 0.12  | 0.32  | 142.4 | -120.5 | 261.0 | 97.9  |      |

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月5日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测



中信建投证券  
CHINA SECURITIES

# 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<br>(亿股) | 收盘价<br>(元/股) | 总市值<br>(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       | 18.27        | 211.65      | 0.90    | 0.88   | 0.77   | 0.89   | 20.3  | 20.8 | 23.7  | 20.5  |
| 603520.sh | 司太立     | 买入   | 4.38        | 12.08        | 52.96       | 0.13    | 0.46   | 0.97   | 1.69   | 92.9  | 26.3 | 12.5  | 7.1   |
| 301301.sz | 川宁生物    | 买入   | 22.30       | 10.03        | 223.68      | 0.42    | 0.63   | 0.34   | 0.36   | 23.9  | 15.9 | 29.5  | 27.9  |
| 605116.sh | 奥锐特     | 买入   | 4.06        | 22.60        | 91.80       | 0.71    | 0.87   | 1.14   | 1.38   | 31.8  | 26.0 | 19.8  | 16.4  |
| 603707.sh | 健友股份    | 买入   | 16.16       | 9.18         | 148.32      | -0.12   | 0.51   | 0.68   | 0.90   | -76.5 | 18.0 | 13.5  | 10.2  |
| 002332.sz | 仙琚制药    | 买入   | 9.89        | 8.77         | 86.75       | 0.57    | 0.40   | 0.62   | 0.72   | 15.4  | 21.9 | 14.1  | 12.2  |
| 605507.sh | 国邦医药    | 买入   | 5.59        | 23.92        | 133.67      | 1.10    | 1.40   | 1.47   | 1.70   | 21.7  | 17.1 | 16.3  | 14.1  |
| 公司代码      | 公司名称    | 投资评级 | 总股本<br>(亿股) | 收盘价<br>(元/股) | 总市值<br>(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       | 92.00        | 1596.38     | 62.06   | 94.22  | 130.42 | 177.79 | 25.7  | 16.9 | 12.2  | 9.0   |
| 9995.hk   | 荣昌生物    | 买入   | 5.64        | 97.20        | 728.21      | 10.83   | 17.17  | 32.51  | 73.13  | 67.2  | 42.4 | 22.4  | 10.0  |
| 9926.HK   | 康方生物    | 买入   | 9.21        | 127.80       | 1177.22     | 45.26   | 21.24  | 30.56  | 48.22  | 26.0  | 55.4 | 38.5  | 24.4  |
| 2162.hk   | 康诺亚     | 买入   | 2.99        | 72.85        | 217.63      | 3.54    | 4.28   | 7.16   | 28.62  | 61.5  | 50.8 | 30.4  | 7.6   |
| 688266.sh | 泽璟制药    | 买入   | 2.65        | 104.00       | 275.30      | 3.86    | 5.33   | 8.10   | 24.31  | 71.3  | 51.7 | 34.0  | 11.3  |
| 688177.sh | 百奥泰     | 买入   | 4.14        | 20.60        | 85.30       | 7.05    | 12.44  | 23.21  | 35.65  | 12.1  | 6.9  | 3.7   | 2.4   |
| 6160.hk   | 百济神州    | 买入   | 15.42       | 176.80       | 2846.78     | 174.23  | 260.25 | 364.94 | 430.64 | 16.3  | 10.9 | 7.8   | 6.6   |
| 9969.hk   | 诺诚健华    | 买入   | 17.65       | 13.65        | 285.90      | 7.39    | 10.09  | 23.75  | 22.04  | 38.7  | 28.3 | 12.0  | 13.0  |
| 6990.hk   | 科伦博泰    | 买入   | 2.33        | 456.80       | 1065.19     | 15.40   | 19.33  | 20.58  | 26.19  | 69.2  | 55.1 | 51.8  | 40.7  |
| 300765.SZ | 新诺威     | 买入   | 14.05       | 30.37        | 426.57      | 25.02   | 20.13  | 27.17  | 43.87  | 17.1  | 21.2 | 15.7  | 9.7   |
| CXO行业     |         |      |             |              |             |         |        |        |        |       |      |       |       |
| 1548.hk   | 金斯瑞生物科技 | 买入   | 21.88       | 13.57        | 296.92      | 38.28   | 40.61  | 65.54  | 54.91  | 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5月5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<br>(亿股) | 收盘价<br>(元/股) | 总市值<br>(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       | 168.40       | 2041.75     | 9.55    | 9.62  | 6.71  | 6.86  | 17.6   | 17.5  | 25.1  | 24.5  |
| 688236.sh | 春立医疗 | 买入   | 3.84        | 17.30        | 58.38       | 0.83    | 0.33  | 0.71  | 0.87  | 20.8   | 52.4  | 24.4  | 19.9  |
| 688351.sh | 微电生理 | 买入   | 4.71        | 23.40        | 110.12      | 0.01    | 0.11  | 0.11  | 0.13  | 2340.0 | 212.7 | 212.7 | 180.0 |
| 688016.sh | 心脉医疗 | 买入   | 1.23        | 102.32       | 126.12      | 5.95    | 4.07  | 4.57  | 5.32  | 17.2   | 25.1  | 22.4  | 19.2  |
| 688029.sh | 南微医学 | 买入   | 1.88        | 85.02        | 159.71      | 2.59    | 2.95  | 3.46  | 4.03  | 32.8   | 28.8  | 24.6  | 21.1  |
| 688050.sh | 爱博医疗 | 买入   | 1.93        | 51.29        | 99.20       | 1.57    | 2.01  | 2.21  | 2.65  | 32.7   | 25.5  | 23.2  | 19.4  |
| 300003.sz | 乐普医疗 | 买入   | 18.43       | 14.35        | 264.53      | 0.68    | 0.13  | 0.54  | 0.69  | 21.1   | 110.4 | 26.6  | 20.8  |
| 300633.sz | 开立医疗 | 买入   | 4.33        | 24.35        | 105.37      | 1.06    | 0.33  | 0.33  | 0.78  | 23.0   | 73.8  | 73.8  | 31.2  |
| 002223.sz | 鱼跃医疗 | 买入   | 10.02       | 29.28        | 293.53      | 2.39    | 1.80  | 1.86  | 2.12  | 12.3   | 16.3  | 15.7  | 13.8  |
| 6699.hk   | 时代天使 | 买入   | 1.71        | 87.60        | 149.71      | 0.27    | 0.48  | 1.16  | 1.16  | 320.6  | 183.2 | 75.4  | 75.4  |
| 300595.sz | 欧普康视 | 增持   | 8.95        | 14.42        | 129.10      | 0.74    | 0.84  | 0.95  | 1.06  | 19.5   | 17.2  | 15.2  | -     |
| 688301.sh | 奕瑞科技 | 买入   | 2.11        | 114.59       | 242.30      | 4.25    | 2.20  | 3.07  | 3.79  | 27.0   | 52.1  | 37.3  | 30.2  |
| 688677.sh | 海泰新光 | 买入   | 1.20        | 110.00       | 131.86      | 1.21    | 1.13  | 1.51  | 1.86  | 1.82   | 97.3  | 72.8  | 59.1  |
| 688617.sh | 惠泰医疗 | 买入   | 1.41        | 237.87       | 335.50      | 5.49    | 4.77  | 5.82  | 7.15  | 43.3   | 49.9  | 40.9  | 33.3  |
| 688366.sh | 昊海生科 | 买入   | 2.30        | 39.65        | 83.74       | 1.81    | 1.83  | 1.09  | 1.60  | 21.9   | 21.7  | 36.4  | 24.8  |
| 301101.sz | 明月镜片 | 买入   | 2.02        | 35.54        | 71.62       | 0.78    | 0.88  | 0.99  | 1.14  | 45.6   | 40.4  | 35.9  | 31.2  |
| 688212.sh | 澳华内镜 | 买入   | 1.35        | 34.96        | 47.08       | 0.43    | 0.16  | 0.06  | 0.72  | 81.3   | 218.5 | 582.7 | 48.6  |
| 301367.sz | 怡和嘉业 | 增持   | 0.90        | 66.33        | 59.43       | 3.32    | 1.67  | 2.37  | 3.13  | 20.0   | 39.7  | 28.0  | 21.2  |
| 688581.sh | 安杰思  | 买入   | 0.81        | 60.60        | 49.16       | 3.75    | 3.62  | 3.75  | 4.30  | 16.2   | 16.7  | 16.2  | 14.1  |
| 688271.sh | 联影医疗 | 买入   | 8.24        | 109.95       | 906.16      | 2.40    | 1.53  | 2.47  | 3.00  | 45.8   | 71.9  | 44.5  | 36.7  |
| 301363.sz | 美好医疗 | 买入   | 5.69        | 26.76        | 152.23      | 0.77    | 0.64  | 0.65  | 0.91  | 34.8   | 41.8  | 41.2  | 29.4  |
| 300298.sz | 三诺生物 | 买入   | 5.60        | 16.63        | 93.17       | 0.51    | 0.58  | 0.51  | 0.83  | 32.6   | 28.7  | 32.6  | 20.0  |
| 2235.HK   | 微泰医疗 | 买入   | 4.21        | 8.27         | 34.82       | -0.30   | -0.15 | 0.10  | 0.19  | -27.6  | -55.1 | 82.7  | 43.5  |
| 9996.HK   | 沛嘉医疗 | 买入   | 6.72        | 6.06         | 40.73       | -0.58   | -0.34 | -0.17 | 0.02  | -10.4  | -17.8 | -35.6 | -     |
| 1789.HK   | 爱康医疗 | 买入   | 11.24       | 6.27         | 70.47       | 0.16    | 0.24  | 0.30  | 0.36  | 39.2   | 26.1  | 20.9  | 17.4  |
| 688626.SH | 翔宇医疗 | 买入   | 1.60        | 58.64        | 93.82       | 1.42    | 0.64  | 0.39  | 0.48  | 41.3   | 91.6  | 150.4 | 122.2 |

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月5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<br>(亿股) | 收盘价<br>(元/股) | 总市值<br>(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        | 33.50        | 191.43      | 2.10    | 2.09  | 2.00  | 2.13  | 16.0 | 16.0  | 16.8  | 15.7  |
| 300482.sz | 万孚生物  | 买入   | 4.68        | 18.29        | 85.61       | 1.01    | 1.20  | 0.87  | 1.03  | 18.1 | 15.2  | 21.0  | 17.8  |
| 300685.sz | 艾德生物  | 买入   | 3.90        | 20.21        | 78.84       | 0.91    | 0.65  | 0.82  | 1.01  | 22.2 | 31.1  | 24.6  | 20.0  |
| 300832.sz | 新产业   | 买入   | 7.86        | 48.25        | 379.11      | 2.64    | 2.33  | 2.15  | 2.50  | 18.3 | 20.7  | 22.4  | 19.3  |
| 300396.sz | 迪瑞医疗  | 买入   | 2.73        | 11.59        | 31.61       | 1.20    | 1.71  | 2.34  | -     | 9.7  | 6.8   | 5.0   | -     |
| 688575.sh | 亚辉龙   | 买入   | 5.71        | 13.81        | 78.91       | 0.62    | 0.53  | 0.20  | 0.50  | 22.3 | 26.1  | 69.1  | 27.6  |
| 688289.sh | 圣湘生物  | 买入   | 5.79        | 17.15        | 99.37       | 0.62    | 0.48  | 0.54  | 0.65  | 27.7 | 35.7  | 31.8  | 26.4  |
| ICL行业     |       |      |             |              |             |         |       |       |       |      |       |       |       |
| 603882.sh | 金域医学  | 买入   | 4.63        | 27.30        | 126.47      | 1.74    | -0.82 | 0.23  | 1.15  | 15.7 | -33.3 | 118.7 | 23.7  |
| 医疗服务      |       |      |             |              |             |         |       |       |       |      |       |       |       |
| 300015.sz | 爱尔眼科  | 买入   | 93.25       | 10.78        | 1005.28     | 0.36    | 0.38  | 0.38  | 0.41  | 29.9 | 28.4  | 28.4  | 26.3  |
| 600763.sh | 通策医疗  | 买入   | 4.47        | 42.18        | 188.67      | 1.12    | 1.12  | 1.18  | 1.28  | 37.7 | 37.7  | 35.7  | 33.0  |
| 601567.sh | 三星医疗  | 买入   | 14.05       | 20.06        | 281.89      | 1.35    | 1.61  | 1.83  | 2.19  | 14.9 | 12.5  | 11.0  | 9.2   |
| 301239.sz | 普瑞眼科  | 买入   | 1.50        | 46.83        | 70.07       | 1.79    | -0.68 | 0.08  | 0.48  | 26.2 | -68.9 | 585.4 | 97.6  |
| 301267.sz | 华夏眼科  | 买入   | 8.40        | 18.19        | 152.80      | 0.79    | 0.51  | 0.57  | 0.65  | 23.0 | 35.7  | 31.9  | 28.0  |
| 6078.HK   | 海吉亚医疗 | 买入   | 6.18        | 11.60        | 71.75       | 1.10    | 0.97  | 0.27  | 0.78  | 10.5 | 12.0  | 43.0  | 14.9  |
| 1515.HK   | 华润医疗  | 买入   | 12.97       | 2.86         | 37.08       | 0.20    | 0.44  | 0.41  | 0.41  | 14.3 | 6.5   | 7.0   | 7.0   |
| 1951.HK   | 锦欣生殖  | 买入   | 27.05       | 2.40         | 64.92       | 0.13    | 0.10  | -0.32 | 0.09  | 18.5 | 24.0  | -7.5  | 26.7  |
| 2279.HK   | 雍禾医疗  | 买入   | 5.25        | 2.08         | 10.93       | -0.46   | 0.09  | 0.22  | -     | -4.5 | 23.1  | 9.5   | -     |

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月5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<br>(亿股) | 收盘价<br>(元/股) | 总市值<br>(亿元) | 2023 | 2024  | EPS (元) |       |      |       | PE    |       |
|-----------|-------|------|-------------|--------------|-------------|------|-------|---------|-------|------|-------|-------|-------|
|           |       |      |             |              |             |      |       | 2025E   | 2026E | 2023 | 2024  | 2025E | 2026E |
| 中医药产业链    |       |      |             |              |             |      |       |         |       |      |       |       |       |
| 000538.sz | 云南白药  | 买入   | 17.84       | 53.05        | 946.55      | 2.29 | 2.66  | 2.89    | 3.12  | 23.2 | 19.9  | 18.4  | 17.0  |
| 000999.sz | 华润三九  | 买入   | 16.64       | 25.91        | 431.20      | 1.71 | 2.02  | 2.06    | 2.19  | 15.2 | 12.8  | 12.6  | 11.8  |
| 600535.sh | 天士力   | 买入   | 14.94       | 15.13        | 226.03      | 0.72 | 0.64  | 0.74    | 0.85  | 21.0 | 23.6  | 20.4  | 17.8  |
| 600436.sh | 片仔癀   | 买入   | 6.03        | 143.55       | 866.06      | 4.64 | 4.93  | 4.15    | 4.31  | 30.9 | 29.1  | 34.6  | 33.3  |
| 600422.sh | 昆药集团  | 买入   | 7.57        | 9.50         | 71.91       | 0.59 | 0.86  | 0.46    | 0.31  | 16.1 | 11.0  | 20.7  | 30.6  |
| 600085.sh | 同仁堂   | 买入   | 13.71       | 27.77        | 380.86      | 1.22 | 1.11  | 1.14    | 1.26  | 22.8 | 25.0  | 24.4  | 22.0  |
| 000423.SZ | 东阿阿胶  | 买入   | 6.44        | 55.00        | 354.19      | 1.79 | 2.42  | 2.70    | 3.03  | 30.7 | 22.7  | 20.4  | 18.2  |
| 600750.sh | 华润江中  | 买入   | 6.36        | 23.92        | 152.04      | 1.12 | 1.24  | 1.43    | 1.57  | 21.4 | 19.3  | 16.7  | 15.2  |
| 002603.SZ | 以岭药业  | 买入   | 16.71       | 17.04        | 284.69      | 0.81 | -0.43 | 0.74    | 0.87  | 21.0 | -39.6 | 23.0  | 19.6  |
| 600557.sh | 康缘药业  | 买入   | 5.66        | 13.48        | 76.32       | 0.95 | 0.69  | 0.61    | 0.70  | 14.2 | 19.5  | 22.1  | 19.3  |
| 600129.sh | 太极集团  | 买入   | 5.51        | 15.56        | 85.80       | 1.48 | 0.05  | 0.83    | 0.99  | 10.5 | 311.2 | 18.7  | 15.7  |
| 2273.HK   | 固生堂   | 买入   | 2.34        | 29.50        | 69.14       | 1.07 | 1.31  | 1.51    | 1.78  | 27.6 | 22.5  | 19.5  | 16.6  |
| 1666.hk   | 同仁堂科技 | 买入   | 12.81       | 3.93         | 50.33       | 0.46 | 0.41  | 0.41    | 0.45  | 8.5  | 9.6   | 9.6   | 8.7   |
| 3613.hk   | 同仁堂国药 | 买入   | 8.37        | 7.28         | 60.94       | 0.65 | 0.60  | 0.64    | 0.71  | 11.2 | 12.1  | 11.4  | 10.3  |
| 连锁药房      |       |      |             |              |             |      |       |         |       |      |       |       |       |
| 603939.sh | 益丰药房  | 买入   | 12.12       | 23.20        | 281.28      | 1.16 | 1.26  | 1.42    | 1.63  | 20.0 | 18.4  | 16.3  | 14.2  |
| 603883.sh | 老百姓   | 买入   | 7.59        | 14.00        | 106.24      | 1.22 | 0.68  | 0.86    | 0.98  | 11.5 | 20.6  | 16.3  | 14.3  |
| 002727.sz | 一心堂   | 买入   | 5.86        | 12.68        | 74.25       | 0.94 | 0.19  | 1.03    | 1.18  | 13.5 | 66.7  | 12.3  | 10.7  |
| 605266.sh | 健之佳   | 买入   | 1.55        | 20.06        | 31.00       | 2.65 | 1.25  | 1.79    | 2.04  | 7.6  | 16.0  | 11.2  | 9.8   |
| 医药分销      |       |      |             |              |             |      |       |         |       |      |       |       |       |
| 601607.sh | 上海医药  | 买入   | 37.08       | 17.09        | 574.81      | 1.02 | 1.23  | 1.54    | 1.41  | 16.8 | 13.9  | 11.1  | 12.1  |
| 1099.hk   | 国药控股  | 买入   | 31.21       | 18.66        | 582.31      | 2.90 | 2.26  | 2.29    | 2.46  | 6.4  | 8.3   | 8.1   | 7.6   |
| 3320.hk   | 华润医药  | 买入   | 62.83       | 5.15         | 323.55      | 0.61 | 0.53  | 0.64    | 0.69  | 8.4  | 9.7   | 8.0   | 7.5   |
| 600998.sh | 九州通   | 买入   | 50.42       | 5.17         | 260.70      | 0.39 | 0.36  | 0.40    | 0.43  | 13.3 | 14.4  | 12.9  | 12.0  |
| 000028.sz | 国药一致  | 买入   | 5.57        | 24.54        | 127.73      | 2.87 | 1.15  | 2.04    | 2.21  | 8.6  | 21.3  | 12.0  | 11.1  |
| 600511.sh | 国药股份  | 买入   | 7.55        | 28.66        | 216.24      | 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5月5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<br>(亿股) | 收盘价<br>(元/股) | 总市值<br>(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       | 14.42        | 263.52      | 0.81    | 0.59  | 0.51  | 0.50  | 17.8  | 24.4  | 28.3  | 28.8  |
| 300294.sz | 博雅生物  | 买入   | 5.04        | 17.48        | 88.14       | 0.47    | 0.79  | 0.22  | 0.69  | 37.2  | 22.1  | 79.5  | 25.3  |
| 688520.sh | 神州细胞  | 买入   | 4.70        | 41.18        | 193.68      | -0.89   | 0.25  | 0.53  | 0.72  | -46.3 | 164.7 | 77.7  | 57.2  |
| 疫苗行业      |       |      |             |              |             |         |       |       |       |       |       |       |       |
| 300122.sz | 智飞生物  | 买入   | 23.94       | 15.15        | 362.66      | 3.37    | 0.98  | 1.35  | 1.81  | 4.5   | 15.5  | 11.2  | 8.4   |
| 300601.sz | 康泰生物  | 买入   | 11.17       | 14.10        | 157.49      | 0.77    | 0.18  | 0.06  | 0.11  | 18.3  | 78.3  | 235.0 | 128.2 |
| 6185.hk   | 康希诺生物 | 买入   | 2.47        | 28.22        | 117.77      | -5.99   | -1.53 | 0.11  | 0.13  | -4.7  | -18.4 | 256.5 | 217.1 |
| 300841.sz | 康华生物  | 买入   | 1.30        | 57.08        | 74.17       | 3.92    | 3.07  | 1.69  | 2.00  | 14.6  | 18.6  | 33.8  | 28.5  |
| 688319.sh | 欧林生物  | 买入   | 4.06        | 30.88        | 125.28      | 0.04    | 0.05  | 0.05  | 0.08  | 772.0 | 617.6 | 617.6 | 386.0 |

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月5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](mailto:liuruofei@csc.com.cn)

沈毅：shenyibj@csc.com.cn

汤然：[tangran@csc.com.cn](mailto: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

