



从"存量博弈"到"盈利修复"——基于 2025 年报与 2026Q1 的医药子行业分析

医药生物

证券研究报告/行业定期报告

2026 年 05 月 09 日

评级： 增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：韩乐

执业证书编号：S0740526040003

Email: hanle@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	504
行业总市值(亿元)	69,772.64
行业流通市值(亿元)	64,083.51

行业-市场走势对比

相关报告

- 1、《基金持仓小幅回升仍处底部，继续关注业绩验证及创新药机会》2026-04-26
- 2、《2026Q1 基金持仓分析》2026-04-23
- 3、《国内政策向好，海外 AACR 全文陆续公开、ASCO 摘要标题即将发布，积极把握创新药机会》2026-04-20

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
康弘药业	24.59	1.30	1.26	1.37	1.50	1.68	15.13	23.74	17.87	16.34	14.58	买入
和铂医药-B	13.43	0.00	0.11	0.13	0.11	0.14	66.32	15.30	12.53	14.89	12.15	买入
先声药业	11.96	0.29	0.54	0.73	0.78	0.90	22.66	20.88	14.18	13.21	11.45	买入
海泰新光	119.67	1.12	1.42	1.86	2.33	2.99	33.56	30.30	60.58	46.99	37.70	买入
普洛药业	12.11	-0.11	0.02	0.34	0.64	0.85	-77.59	402.9	36.5	19.27	14.50	买入
泰格医药	53.13	0.47	1.04	1.27	1.65	2.04	114.85	51.90	42.34	32.68	24.82	买入
迈威生物-U	35.58	-2.67	-2.43	-1.48	-0.49	-0.11	-23.97	-22.02	-10.5	-2.43	-3	买入
天宇股份	20.61	0.16	0.41	0.91	1.18	1.47	103.64	58.78	23.34	17.52	14.10	买入
药明康德	33.28	0.78	1.16	1.27	1.58	1.99	19.89	23.88	22.19	17.84	14.48	买入

备注：未覆盖公司预测数据取自 Wind 一致预期，截止 2026 年 5 月 7 日

报告摘要

- **4 月行情回溯：**2026 年 4 月医药生物行业上涨 1.03%，同期沪深 300 收益率上涨 8.03%，医药板块跑输沪深 300 约 7 个百分点，位列 31 个子行业第 27 位。本月医疗服务、化学制药、医疗器械板块分别上涨 6.33%，0.66%，0.33%；生物制品、医药商业、中药分别下跌 0.43%，0.93%，1.69%。4 月整体特征：创新药+业绩超预期两条主线。创新药先涨后调：月初 AACR 催化，月末获利了结，呈现典型的"会议前买入、会议后卖出"博弈特征。CXO 业绩验证，板块领涨：药明康德等头部 CXO 一季报超预期，多数 CXO 公司在手订单增速喜人，有望映射全年景气度。年报一季报披露结束，5 月建议继续关注 ASCO 等创新药数据催化，同时业绩真空期积极把握主题性机会。
- **5 月布局思路：**三重共振，ASCO 前窗口期。1. 催化剂层：ASCO 2026 是 5 月最大变量。2026 年 ASCO 年会将于 5 月 29 日-6 月 2 日在芝加哥举行，中国共有 94 项原创性研究成果入选口头发言环节，12 项 LBA 创历史新高。康方生物依沃西单抗 HARMONi-6 入选 Plenary Session（全球仅 5 项 III 期入选），为 ASCO 史上第二个入选该环节的中国本土创新药。2. 基本面层：一季报业绩从"预期"走向"验证"。4 月底一季报密集披露后，5 月进入业绩真空期+订单能见度主导阶段。药明康德在手订单近 600 亿元，CXO 板块"高增订单→未来业绩"的映射逻辑在 5 月更易获得市场定价。同时，Q1 创新药对外授权额超 600 亿美元（接近 2025 全年一半），出海景气度从"故事"走向"现金流"。3. 政策层：定价改革+数智化转型，政策底明确。药品定价：国办发文明确"首发价格+价格稳定期"机制，打破"上市即降价"预期，创新药定价权边际改善。数智化转型：七部门《医药工业数智化转型实施方案（2025-2030 年）》明确 2027 年 100+ 转型标杆目标，AI 制药、智能制造迎政策红利。细胞治疗：818 号令/828 号令双轨落地，5 月 1 日起细胞治疗转化应用制度化通道开启。4. 资金面：低拥挤+高景气，配置窗口打开。从总体持仓配置看：公募基金前十大重仓医药板块占比 9.85%（环比提升 0.70pp），扣除医药基金后占比 3.92%（环比提升 0.49pp）。扣除医药基金后医药板块低配 1.69%，配置占比较 2025Q4 提升 0.59pp，但仍然处于历史底部区间。
- **5 月配置建议：**1) 创新药：沿"ASCO 催化+业绩验证+政策红利"三维度布局。IO2.0 双抗：康方生物、三生制药；ADC：科伦博泰、百利天恒、康宁杰瑞、迈威生物；2) 业绩角度：CXO/产业链：药明康德、泰格医药等。3) 主题轮动：创新药中的前沿新方向；AI 医疗、脑机接口、手术机器人等。
- **2025 全年医药板块呈现"营收稳健，利润持续调整"的结构特征；2026Q1 医药板块进入"全面回暖、结构分化"的新阶段。**我们统计并分析了 A 股所有医药上市公司 2025 年、2026Q1 营收、扣非归母净利润、毛利率、经营性现金流、四费、存货周转、应收账款、资产负债率等情况。2025 年医药上市公司累计收入同比增长 0.1%，利润总额

下降 1.1%，扣非净利润下降 10.7%。2026Q1 医药上市公司累计收入同比上升 1.8%，利润总额上升 3.0%，扣非净利润增长 6.5%。**2025 年是“降本增效、降杠杆”的防御年；2026Q1 出现“利润增长+杠杆下降+现金流改善”的三重复苏信号。**建议关注：**1. 化学制剂（创新药龙头）。**化学制剂是 2025-2026Q1 业绩表现最为稳健的板块，利润增速持续加速（从 11.8%到 17.6%），研发费用率在 Q1 合理回落，创新药进入收获期。建议关注具有丰富创新管线、国际化进展领先的头部企业，如恒瑞医药、百济神州、信达生物等。**2. 医疗服务。**医疗服务板块的高增长核心由 CXO 贡献。全球创新药研发投入持续增加，GLP-1 减肥药、ADC、多肽等新技术路线带来增量订单，CXO 行业正迎来新一轮景气周期。建议关注药明康德、康龙化成、泰格医药等核心标的。**3. 关注复苏：医疗器械。**医疗器械营收增速从 0.2%大幅反弹至 4.4%，毛利率开始回升（+0.26pp），行业正处于复苏通道。高值耗材集采影响逐步消化，设备更新政策利好释放。建议关注迈瑞医疗、联影医疗等。

- **5 月重点推荐：**康弘药业、迈威生物、司太立、和铂医药、药明生物、泰格医药、海泰新光、先声药业、天宇股份。
- 中泰医药重点推荐 4 月平均跌幅 0.37%，跑赢医药行业 1.7 个百分点，其中天宇股份 15.22%、先声药业 11.03%、迈威生物 4.58%、凯莱英 4.13%。
- **行业热点聚焦：**（1）七部门联合印发《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030 年）》，明确推动 AI、物联网等技术与医药全产业链融合。（2）国家药监局发布《细胞治疗产品临床研究技术指导原则》，首次允许 CAR-T、干细胞等产品早期临床数据用于有条件上市申请，简化孤儿药认定流程，加速细胞治疗产业化。（3）多款产品入选 2026 年 ASCO 最新突破摘要（LBA），头对头对照标准疗法的 III 期数据逐步读出。
- **市场动态：**2026 年 4 月医药生物行业上涨 1.03%，同期沪深 300 收益率上涨 8.03%，医药板块跑输沪深 300 约 7 个百分点，位列 31 个子行业第 27 位。本月医疗服务、化学制药、医疗器械板块分别上涨 6.33%，0.66%，0.33%；生物制品、医药商业、中药分别下跌 0.43%，0.93%，1.69%。以 2026 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 23.6 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 22 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 7.1%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 30.34 倍 PE，低于历史平均水平（32 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 5.1%。
- **风险提示：**政策扰动风险、药品质量问题、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

5 月行业投资观点	5
中泰医药重点推荐组合	5
5 月重点推荐：康弘药业、迈威生物、司太立、和铂医药、药明生物、泰格医药、海泰新光、先声药业、天宇股份。	5
医药板块 2025 年报以及 2026Q1 数据详细拆分	7
2025 全年&2026Q1 整体财务概览	7
2025 全年&2026Q1 医药子板块表现	10
2026 年展望与投资建议	15
行业热点聚焦	15
(1) 七部门联合印发《医药工业数智化转型实施方案(2025—2030 年)》，明确推动 AI、物联网等技术与医药全产业链融合。	15
(2) 国家药监局发布《细胞治疗产品临床研究技术指导原则》，首次允许 CAR-T、干细胞等产品早期临床数据用于有条件上市申请，简化孤儿药认定流程，加速细胞治疗产业化。	16
(3) 多款产品入选 2026 年 ASCO 最新突破摘要 (LBA)，头对头对照标准疗法的 III 期数据逐步读出。	16
4 月板块回顾与分析	16
板块收益	16
板块估值	18
个股表现	19
附录	19
中药材价格追踪	19
本期研究报告汇总	20
中泰医药主要覆盖公司及估值一览	22
行业风险因素分析	22
政策扰动风险	22
药品质量问题	22
研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险	23

图表目录

图表 1：中泰医药 5 月推荐组合	6
图表 2：重点推荐组合 4 月表现	6
图表 3：医药上市公司营收累计同比增长表	7
图表 4：医药板块营收累计同比增长图	7
图表 5：医药上市公司利润总额累计同比增长表	7
图表 6：医药板块利润总额累计同比增长图	7
图表 7：医药上市公司扣非归母净利润累计同比增长表	8
图表 8：医药板块扣非归母净利润累计同比增长图	8
图表 9：医药板块 25 年以及 2026Q1 毛利率以及经营性净现金流情况	9
图表 10：A 股医药公司 2025-2026Q1 期间费用率情况	9
图表 11：A 股医药公司 2025-2026Q1 各板块资本结构及营运能力指标	10
图表 12：A 股医药公司 2025-2026Q1 各板块盈利增长情况	11
图表 13：A 股医药公司 2025-2026Q1 个股标的盈利增长情况	12
图表 14：A 股医药公司 2025-2026Q1 个股标的的增长情况-接上图	13
图表 15：A 股医药板块 2025-2026Q1 个股标的的盈利增长情况-接上图	14

图表 16:	A 股医药板块 2025-2026Q1 个股标的盈利增长情况-接上图	15
图表 17:	医药板块 vs 沪深 300 相对收益率	17
图表 18:	各行业月涨跌幅比较 (%)	17
图表 19:	医药子行业月涨跌幅比较 (%)	18
图表 20:	医药板块整体估值溢价 (2026 盈利预测市盈率)	18
图表 21:	医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)	19
图表 22:	月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)	19
图表 23:	月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)	19
图表 24:	中国成都中药材价格指数图	20
图表 25:	本期中泰医药小组研究报告汇总	20
图表 26:	中泰医药主要覆盖公司及估值一览	22

5 月行业投资观点

- **4 月行情回溯：**2026 年 4 月医药生物行业上涨 1.03%，同期沪深 300 收益率上涨 8.03%，医药板块跑输沪深 300 约 7 个百分点，位列 31 个子行业第 27 位。本月医疗服务、化学制药、医疗器械板块分别上涨 6.33%，0.66%，0.33%；生物制品、医药商业、中药分别下跌 0.43%，0.93%，1.69%。4 月整体特征：创新药先涨后调：月初 AACR 催化，月末获利了结，呈现典型的"会议前买入、会议后卖出"博弈特征。CXO 业绩验证：药明康德、康龙化成等头部 CXO 一季报超预期，在手订单映射全年景气度。
- **5 月布局思路：**三重共振，ASCO 前窗口期。**1. 催化剂层：ASCO 2026 是 5 月最大变量。**2026 年 ASCO 年会将于 5 月 29 日-6 月 2 日在芝加哥举行，中国共有 94 项原创性研究成果入选口头发言环节，12 项 LBA 创历史新高。康方生物依沃西单抗 HARMONi-6 入选 Plenary Session（全球仅 5 项 III 期入选），为 ASCO 史上第二个入选该环节的中国本土创新药。本届 ASCO 中国药企从"poster filler"转向"practice changer"，其中头对头 III 期数据（依沃西 vs 替雷利珠单抗 OS、KN026 vs 曲帕双靶 tpCR）值得关注。**2. 基本面层：一季报业绩从"预期"走向"验证"。**4 月底一季报密集披露后，5 月进入业绩真空期+订单能见度主导阶段。药明康德在手订单近 600 亿元，CXO 板块"高增订单→未来业绩"的映射逻辑在 5 月更易获得市场定价。同时，Q1 创新药对外授权额超 600 亿美元（接近 2025 全年一半）。**3. 政策层：定价改革+数智化转型，政策底明确。**药品定价：国办发文明确立"首发价格+价格稳定期"机制，打破"上市即降价"预期，创新药定价权边际改善。数智化转型：七部门《医药工业数智化转型实施方案（2025-2030 年）》明确 2027 年 100+转型标杆目标，AI 制药、智能制造迎政策红利。细胞治疗：818 号令/828 号令双轨落地，5 月 1 日起细胞治疗转化应用制度化通道开启。
- **5 月配置建议：**沿"ASCO 催化+业绩验证+政策红利"三维度布局。**IO2.0 双抗：**康方生物、三生制药；**ADC：**科伦博泰、百利天恒、康宁杰瑞、迈威生物；**CXO/产业链：**药明康德、金斯瑞。

中泰医药重点推荐组合

5 月重点推荐：康弘药业、迈威生物、司太立、和铂医药、药明生物、泰格医药、海泰新光、先声药业、天宇股份。

图表1：中泰医药5月推荐组合

公司	市值/亿元	推荐理由	未来可能的催化剂	建议	wind代码
药明生物	1365	1、全球生物药外包龙头，市场空间广阔，“一体化、端到端”策略有望夯实竞争壁垒，驱动长期快速增长 2、需求端边际改善：海外降息周期下订单改善趋势有望延续	订单、业绩边际提速	积极配置	2269.HK
泰格医药	441	1、国内临床CRO龙头、地位稳固，有望受益于国内创新药β恢复 2、长期看，有望加快拓展全球化布局，逐步成长为全球CRO行业重要参与者。	订单稳步恢复	积极配置	300347.SZ
先声药业	305	1.失眠症用药达利雷生放量超预期，叠加BD常态化支撑中长期高速增长 2.自研创新药管线源源不断+持续落地新的对外授权，显现BD的连续性 3.已BD项目临床研究有序推进，中短期内有望随着FIH数据读出形成估值切换	业绩高速增长，自研新药FIH数据读出及BD进展	积极配置	2096.HK
康弘药业	226	1) 主业下滑压制因素充分释放，后续缓慢改善可预期；2) 创新药管线蕴含眼科基因治疗、双毒素ADC等潜在大单品，临床前及临床数据体现技术平台的一定国际竞争力；3) 过去一年来积极参与国际学术会议，潜在BD可预期	BD进展、业绩恢复性增长	积极配置	002773.SZ
迈威生物	152	迈威生物专注肿瘤、年龄等存在未被满足的临床需求的相关疾病方向。主要涉及的技术领域有ADC、TCE、小核酸、MyoDock™（神经肌肉靶向）等。1) 肿瘤领域是ADC与TCE的高效转化；2) CNS（神经退行性疾病）与衰老领域开启第二增长曲线。2、迈威生物在BD策略中已建立精准识别管线价值、匹配最佳合作伙伴的组合拳。1) 多元化价值兑现	BD预期，数据读出	积极配置	688062.SH
海泰新光	135	1.26Q1增长强劲、Q2有望持续高增。26Q1剔除汇率及非经营性因素后净利润同比增幅23.43%，增长势头强劲，Q2有望在低基数下延续快速增长趋势。2.加大客户合作打开成长空间。核心客户史赛克合作的1888系统及气腹机顺利推进，多款产品进入小批量试制阶段。同时，公司与史赛克合作范围持续扩大，已覆盖气腹机、3D内窥镜系统等。3.光学底蕴深厚、开展AI算力相关研发。公司当前在精密光学制造技术基础上聚焦光学在AI算力中的应用，开展算力光器件和光模块的相关产品研发，有望打开成长空间。	业绩增速保持较快水平，光学业务拓展持续推进	积极配置	688677.SH
司太立	54	1. API：打破产能瓶颈，进入收获期，产能有望26年翻倍。 2. 国内制剂：碘美普尔、乳贝葡胺成功中标二十六省联盟续采，碘普罗胺获批跟中集采节奏，乘集采“东风”预计快速放量 3. 海外制剂：全球造影剂市场持续扩容，原研龙头扩产意愿低，公司生产端具备明显优势，IMAX平台已完成第三方预审计，海外制剂高速增长在即。	API、制剂双轮共振，拐点确定性持续增强	积极配置	603520.SH
和铂医药	116	1.海外大型药企合作持续深化，公司正成为全球生物制药产业链中不可或缺的创新抗体源头技术提供商；2.伴随已落地合作的里程碑付款确认收入，公司盈利进入常态化及可预期的增长阶段 3.流动性改善预期	存量合作进展，潜在新增合作	积极配置	2142.HK
天宇股份	72	1.公司收购上海星可布局小核酸多肽溶剂、有望多维度增厚利润。上海星可布局高品质色谱溶剂包括乙腈等，拥有自主生产1.28万吨/年供给能力，乙腈为多肽、小核酸固相合成的核心溶剂，有望在多肽、小核酸产业链快速起量时拉动业绩。2.沙坦业务预计有望筑底回升、伴随上游原材料涨价、供给进一步出清，沙坦价格有望逐步复苏，带来直接利润弹性。非沙坦业务项目丰富，有望持续拉动公司业绩较快增长。催化：业绩稳健增长	业绩稳健增长	积极配置	300702.SZ

来源：WIND，中泰证券研究所（市值截至2026/5/6）

■ 中泰医药重点推荐4月平均跌幅0.37%，跑赢医药行业1.7个百分点，其中天宇股份15.22%、先声药业11.03%、迈威生物4.58%、凯莱英4.13%。

图表2：重点推荐组合4月表现

证券代码	公司	股价(元)	评级	本月涨跌幅(%)	本周涨跌幅(%)
300347.SZ	泰格医药	53.98	买入	-12.20	-0.98
2269.HK	药明生物	32.98	买入	-15.71	5.70
688062.SH	迈威生物-U	35.36	买入	4.58	-4.02
1530.HK	三生制药	22.06	买入	0.00	3.07
2096.HK	先声药业	11.75	买入	11.03	5.39
2142.HK	和铂医药-B	12.86	买入	-4.44	7.31
301087.SZ	可孚医疗	49.75	买入	-2.10	2.95
605116.SH	奥锐特	22.85	买入	-4.20	-2.49
300702.SZ	天宇股份	20.68	买入	15.22	3.92
002821.SZ	凯莱英	124.68	买入	4.13	10.11
平均				-0.37	3.10
801150.SI	医药生物			-2.07	0.49
				相对	相对
				1.70	2.61

来源：WIND，中泰证券研究所

医药板块 2025 年报以及 2026Q1 数据详细拆分

2025 全年&2026Q1 整体财务概览

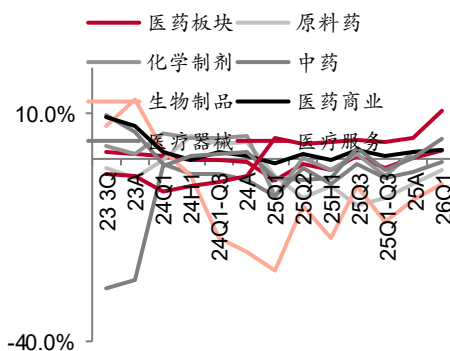
- 我们统计了 A 股所有医药上市公司 2025 年、2026Q1 情况，剔除 B 股、次新股，以及个别还未披露一季报公司数据后，总计 504 家公司。
- **2025 年全年**，医药上市公司整体全年累计收入同比增长 0.1%，基本与上年持平；利润总额同比下降 1.1%，扣非归母净利润下滑 10.7%。**2026 年第一季度**，医药板块呈现出全面改善的积极态势。收入同比增长 1.8%，较 2025 全年的 0.1% 明显提速；利润总额增长 3.0%，实现了从负转正的关键转折；扣非归母净利润增长 6.5%，与 2025 全年下降 10.7% 形成鲜明对比。标志着医药行业盈利修复周期正式开启。七大子板块中，有六个板块实现了增速改善或降幅收窄，反映出行业正从底部逐步回暖。
- **基于 2026Q1 的积极数据及行业发展趋势，我们对 2026 年全年医药行业持乐观态度。**创新药进入收获期：国产创新药研发管线逐步成熟，多款重磅产品进入商业化放量阶段，化学制剂板块有望延续高增长；随着居民健康意识提升和消费升级，医疗服务和医疗器械需求持续增长；政策环境边际改善：集采政策趋于温和，创新药定价机制逐步完善。

图表3: 医药上市公司营收累计同比增长表

营业收入													
	23 3Q	23A	24Q1	24H1	24Q1-Q3	24A	25Q1	25Q2	25H1	25Q3	25Q1-Q3	25A	26Q1
医药板块	1.5%	0.9%	0.8%	-0.2%	-0.3%	-0.8%	-4.7%	-1.1%	-2.6%	0.5%	-2.1%	0.3%	1.8%
原料药	-1.9%	-4.2%	-0.1%	5.1%	3.5%	3.8%	-3.6%	-8.6%	-6.1%	-10.2%	-8.7%	-5.7%	-2.3%
化学制剂	2.7%	1.2%	5.6%	4.6%	4.5%	5.1%	-8.2%	0.2%	-2.6%	0.9%	-3.5%	1.4%	2.0%
中药	9.6%	6.1%	-1.0%	-3.3%	-3.3%	-4.5%	-8.2%	-2.1%	-5.3%	-1.3%	-4.3%	-2.9%	-0.8%
生物制品	7.1%	13.0%	1.9%	-3.9%	-17.3%	-20.4%	-24.5%	-10.4%	-17.6%	-6.0%	-14.1%	-9.1%	-5.5%
医药商业	9.2%	7.4%	1.3%	-0.1%	1.4%	0.7%	-1.0%	0.9%	0.0%	1.8%	0.6%	1.4%	1.8%
医疗器械	-28.4%	-26.7%	-1.7%	0.6%	1.2%	1.4%	-4.0%	-4.8%	-4.3%	2.3%	-2.4%	0.2%	4.4%
医疗服务	-3.5%	-3.9%	-7.2%	-6.1%	-4.9%	-3.6%	4.4%	3.2%	3.8%	4.0%	3.8%	4.8%	10.6%

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表4: 医药板块营收累计同比增长图



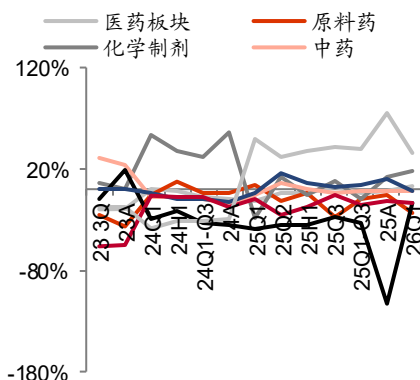
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表5: 医药上市公司利润总额累计同比增长表

	利润总额												
	23 Q3	23A	24Q1	24H1	24Q1-Q3	24A	25Q1	25Q2	25H1	25Q3	25Q1-Q3	25A	26Q1
医药板块	-19.9%	-19.2%	-0.6%	-2.5%	-7.4%	-9.9%	-11.0%	-2.9%	-4.0%	1.3%	-4.4%	-1.1%	3.0%
原料药	-25.3%	-36.8%	-6.2%	7.4%	-2.8%	-3.4%	5.1%	-11.8%	-3.3%	-26.5%	-10.4%	-5.8%	-22.8%
化学制剂	6.9%	-0.5%	53.3%	38.5%	31.8%	56.1%	-28.5%	11.2%	-6.3%	8.9%	-10.2%	11.8%	17.8%
中药	30.8%	23.7%	-7.7%	-7.7%	-8.8%	-14.7%	-4.8%	5.8%	-0.5%	-3.5%	-1.3%	-1.3%	-1.7%
生物制品	-10.2%	18.9%	-28.5%	-21.6%	-34.3%	-34.4%	-38.5%	-35.6%	-35.6%	-26.8%	-32.8%	-11.3%	-13.6%
医药商业	-0.7%	0.0%	-3.5%	-9.3%	-10.0%	-12.7%	-2.9%	15.8%	6.4%	1.4%	5.1%	9.2%	-2.1%
医疗器械	-56.4%	-54.4%	-6.5%	-6.7%	-7.8%	-17.0%	-10.3%	-24.7%	-17.8%	-6.6%	-14.9%	-11.6%	-13.8%
医疗服务	-18.4%	-17.0%	-38.7%	-31.4%	-30.6%	-29.1%	48.6%	31.6%	38.5%	41.0%	39.4%	75.1%	35.4%

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表6: 医药板块利润总额累计同比增长图



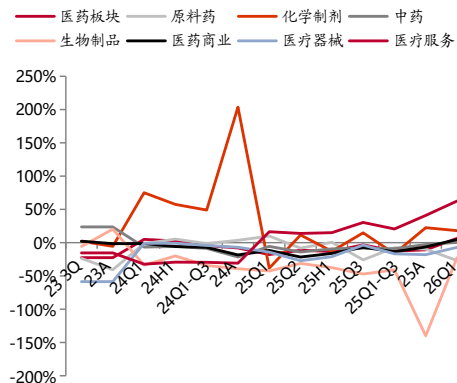
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表7：医药上市公司扣非归母净利润累计同比增长表

	扣非净利润														
	23 3Q	23A	24Q1	24H1	24Q1-Q3	24A	25Q1	25Q2	25H1	25Q3	25Q1-Q3	25A	26Q1		
医药板块	-22.5%	-24.0%	5.0%	2.5%	-4.6%	-7.9%	-17.9%	-11.5%	-13.2%	-3.3%	-12.8%	-10.7%	6.5%		
原料药	-23.6%	-40.7%	-1.5%	5.4%	-1.4%	3.5%	9.9%	-8.2%	0.5%	-25.8%	-7.5%	-9.8%	-26.8%		
化学制剂	2.1%	-5.5%	75.0%	57.5%	49.0%	203.6%	-38.3%	11.5%	-13.0%	14.8%	-16.5%	22.5%	18.0%		
中药	23.7%	25.0%	-6.7%	-5.8%	-8.6%	-21.5%	-5.6%	-14.0%	-9.3%	-8.4%	-9.1%	-2.8%	0.3%		
生物制品	-5.6%	20.2%	-33.7%	-20.0%	-34.3%	-39.2%	-42.6%	-31.2%	-37.5%	-47.2%	-40.8%	-139.9%	-22.5%		
医药商业	2.2%	-1.6%	-1.3%	-5.8%	-7.1%	-18.4%	-11.7%	-21.6%	-16.2%	-7.0%	-13.7%	-6.4%	4.7%		
医疗器械	-58.6%	-57.7%	-1.0%	-0.8%	-4.2%	-6.9%	-14.2%	-27.2%	-21.1%	-3.7%	-16.8%	-18.0%	-7.1%		
医疗服务	-15.4%	-15.3%	-32.3%	-29.3%	-29.5%	-30.8%	16.4%	13.9%	15.0%	30.4%	20.6%	40.9%	62.5%		

来源：WIND，中泰证券研究所

图表8：医药板块扣非归母净利润累计同比增长图



来源：WIND，中泰证券研究所

- **2025 年医药上市公司毛利率 32.13%**，较 2024 年的 32.17% 基本持平，但子行业内部分化剧烈。从毛利率变化可以清晰看到一条产业逻辑链：越靠近创新端、服务端，毛利率改善越明显。生物制品毛利率大幅改善 2.25pp，主要因血制品等高端品种收入占比提升及行业性提价；医疗服务（以 CXO 为主）毛利率提升 1.62pp，反映高附加值的研发外包服务定价权持续增强；化学制剂毛利率提升 1.18pp，得益于创新药收入占比提升和集采品种利润率经过几轮降价后趋于稳定。而医疗器械毛利率下降 1.09pp，是降幅最大的板块，高值耗材集采降价和 IVD 价格战是主要原因。医药商业毛利率下降 0.39pp，集采配送费率压缩使流通环节利润空间变薄。原料药毛利率微降 0.25pp，产能过剩导致的价格竞争仍在持续。**2025 年全年，医药板块经营性净现金流同比增长 21.79%**，但子板块间现金流表现分化较大。生物制品现金流大幅增长 131.3%，增速远高于营收增速（-9.1%），这一增长更可能与 2024 年低基数效应及非经常性因素有关。2026Q1 现金流增速已回落至 +1.81%。医疗服务现金流增长 30.16%，与营收增长 4.6% 相比呈现“现金流大幅跑赢收入”的特征，CXO 龙头在手订单充裕、跨国药企客户信用度高、回款及时，盈利质量优异。原料药是唯一的现金流负增长板块（-4.4%），与营收下降 5.7% 相匹配，反映行业整体经营压力。下游客户资金紧张向上游传导，应收账款周转率下降 0.97 次（降幅最大）印证了账期拉长的判断。
- **2026Q1，行业整体毛利率**同比提升 0.6 个百分点，较 2025 全年的 -0.04pp 显著改善。六个子板块实现毛利率同比改善，仅生物制品毛利率下降 1.73pp，行业竞争格局趋于良性的态势明显。医疗服务（CXO 为主）毛利率继续大幅改善 2.99pp，是改善幅度最大的板块。生物制品是唯一毛利率恶化的板块，从 2025 全年的 +2.25pp 转为 2026Q1 的 -1.73pp，可能由于流感疫苗等季节性品种价格战加剧，部分血制品省份调拨价格下调，以及高毛利品种（如特免球蛋白）收入占比下降。该板块毛利率趋势值得持续跟踪。**2026Q1 医药板块经营性净现金流同比增长 30.90%**，延续了 2025 全年的良好态势。但子板块间现金流分化格局较大，呈现出“制造端大幅改善、渠道服务端承压”的鲜明特征：中药现金流同比大增 197.29%，是表现最亮眼的板块。可能是 2024-2025 年渠道去库存周期的“滞后效应”——前期渠道库存清理完毕后，2026Q1 集中回款导致现金流大幅改善，后续季度预计回归正常水平。化学制剂现金流增长 34.87%，远超营收增速 2.0%，盈利质量优异。创新药企业（如恒瑞、百济）销售回款能力强，且海外市场收入占比提升带来了更好的现金流质量（海外客户信用期短、回款及时）。医药商业和医疗器械现金流为负，是仅有的两个现金流负增长板块。医药商业现金流下降 24.89%，核心原因是下游医院客户回款周期拉长，同时流通企业需要向上游药企预付货款，两端挤压导致现金流恶化。医疗器械现金流下降 20.09%，可能与渠

道补库存、设备类业务分期付款增加有关。医疗服务现金流增长 12.70%，与营收增速 10.6%基本匹配，盈利质量健康。

图表9：医药板块 25 年以及 2026Q1 毛利率以及经营性净现金流情况

主要子板块	毛利率						主要子板块	经营性净现金流（百万元）					
	24A	25A	25Q1	26Q1	25A相较24A	26Q1相较25Q1		24A	25A	25Q1	26Q1	25A相较24A	26Q1相较25Q1
医药板块	32.17%	32.13%	31.22%	31.82%	-0.04%	0.60%	医药板块	227272	276795	6350	8312	21.79%	30.90%
化学原料药	30.66%	30.40%	30.76%	31.56%	-0.25%	0.80%	化学原料药	10080	9636	443	757	-4.40%	70.88%
化学制剂	53.75%	54.92%	51.06%	52.67%	1.18%	1.61%	化学制剂	62610	78921	6765	9123	26.05%	34.87%
中药	41.81%	41.88%	42.56%	43.41%	0.07%	0.85%	中药	34416	37526	1663	4943	9.04%	197.29%
生物制品	58.20%	60.46%	61.68%	59.95%	2.25%	-1.73%	生物制品	8178	18917	1611	1640	131.30%	1.81%
医药商业	11.63%	11.24%	11.88%	11.97%	-0.39%	0.09%	医药商业	33836	38140	(15550)	(19421)	12.72%	-24.89%
医疗器械	48.67%	47.58%	48.32%	48.58%	-1.09%	0.26%	医疗器械	43664	48768	4877	3897	11.69%	-20.09%
医疗服务	37.42%	39.04%	37.21%	40.20%	1.62%	2.99%	医疗服务	34488	44888	6541	7372	30.16%	12.70%

来源：WIND，中泰证券研究所

- 2025 年费用端呈现"整体平稳、结构分化"的格局，费用端最大的结构性变化是财务费用率抬升（所有板块中仅医药商业下降）。2026Q1 费用端出现全面优化的积极信号：2026Q1 销售费用率下降 0.05%，管理费用率下降 0.02%，研发费用率下降 0.09%。

图表10：A 股医药公司 2025-2026Q1 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率						管理费用率					
	24A	25A	25A相较24A	25Q1	26Q1	26Q1相较25Q1	24A	25A	25A相较24A	25Q1	26Q1	26Q1相较25Q1
医药板块	13.26%	13.22%	-0.04%	12.10%	12.04%	-0.05%	5.58%	5.63%	0.05%	5.10%	5.08%	-0.02%
化学原料药	6.26%	6.19%	-0.07%	5.45%	5.71%	0.26%	6.93%	7.29%	0.36%	6.55%	6.82%	0.27%
化学制剂	22.44%	22.39%	-0.05%	21.00%	20.97%	-0.04%	8.57%	8.67%	0.10%	7.88%	7.66%	-0.22%
中药	21.98%	21.79%	-0.19%	19.37%	19.79%	0.43%	5.93%	6.04%	0.11%	5.00%	5.07%	0.07%
生物制品	22.87%	26.63%	3.76%	25.31%	25.19%	-0.12%	8.22%	9.46%	1.25%	9.53%	10.33%	0.81%
医药商业	6.27%	6.08%	-0.18%	5.66%	5.69%	0.03%	2.21%	2.15%	-0.06%	2.00%	1.99%	-0.01%
医疗器械	15.26%	15.71%	0.45%	14.67%	14.55%	-0.11%	8.18%	8.45%	0.27%	8.02%	7.91%	-0.11%
医疗服务	7.65%	7.15%	-0.50%	6.97%	6.48%	-0.49%	10.73%	10.18%	-0.56%	10.39%	9.81%	-0.58%

主要子板块	研发费用率						财务费用率					
	24A	25A	25A相较24A	25Q1	26Q1	26Q1相较25Q1	24A	25A	25A相较24A	25Q1	26Q1	26Q1相较25Q1
医药板块	4.90%	4.96%	0.06%	3.94%	3.85%	-0.09%	0.33%	0.57%	0.24%	0.40%	0.97%	0.57%
化学原料药	6.71%	7.13%	0.42%	6.64%	6.37%	-0.27%	-0.06%	0.48%	0.54%	0.03%	1.89%	1.86%
化学制剂	11.84%	12.52%	0.68%	8.88%	8.81%	-0.07%	0.49%	0.70%	0.22%	0.51%	1.27%	0.76%
中药	2.95%	2.94%	-0.01%	2.23%	2.47%	0.25%	0.06%	0.27%	0.22%	0.17%	0.29%	0.12%
生物制品	13.16%	14.10%	0.95%	13.87%	13.56%	-0.31%	0.12%	0.71%	0.59%	0.49%	1.64%	1.15%
医药商业	0.32%	0.32%	-0.01%	0.28%	0.25%	-0.02%	0.76%	0.64%	-0.13%	0.65%	0.58%	-0.07%
医疗器械	9.69%	9.36%	-0.33%	9.15%	8.75%	-0.39%	0.06%	0.06%	1.01%	-0.80%	2.33%	3.13%
医疗服务	4.35%	3.88%	-0.48%	3.90%	3.51%	-0.39%	0.13%	1.03%	0.90%	0.92%	1.36%	0.45%

来源：WIND，中泰证券研究所

- 从资本结构看，2025 年医药板块整体资产负债率为 38.42%，较 2024 年下降 0.31 个百分点，行业整体杠杆水平稳中有降，财务风险可控。但子板块间分化明显：医药商业以 64.38%的资产负债率远高于其他板块，这与其流通企业的商业模式（高周转、高负债经营）有关；生物制品（24.77%）和医疗器械（28.19%）杠杆最低，反映轻资产运营特征。营运效率方面，2025 年应收账款周转率整体为 4.05 次，较上年下降 0.05 次，反映行业回款速度略有放缓。原料药应收账款周转率降幅最大（-0.97 次），可能与下游客户账期拉长有关。医疗服务是唯一应收账款周转率改善的板块（+0.46 次）。存货周转率整体为 3.57 次，基本持平。医药商业以 5.77 次位居首位但较上年下降 0.51 次，流通环节库存压力有所增加。医疗服务存货周转率降幅最大

(-0.63 次)，主要因 CXO 企业在手订单快速增长，原材料和在产品备货相应增加，属于增长期的正常表现。

- **2026Q1，医药板块整体资产负债率为 37.89%，较 2025Q1 下降 0.38 个百分点，延续了降杠杆的趋势。**除生物制品(+2.00pp)、医疗器械(+0.89pp)化学原料药(+0.84pp)外，其余板块资产负债率均有所下降，其中医疗服务降幅最大(-2.06pp)，财务结构持续优化。**营运效率方面，2026Q1 应收账款周转率**整体为 0.94 次，与 2025Q1 持平。医疗服务(+0.13)、化学制剂(+0.02)和医疗器械(+0.05)周转率有所改善，而原料药降幅最大(-0.20)，可能与下游客户资金压力向产业链上游传导有关。医疗服务应收账款周转率同比提升 0.13 次，CXO 龙头在手订单充裕、跨国药企客户回款稳定是主要支撑。**2026Q1 医药板块存货周转率**整体为 0.91 次，同比微升 0.01 次。生物制品改善最为明显(+0.07)，结合其营收降幅收窄的趋势，反映出该板块去库存取得实质性进展。医药商业和医疗服务存货周转率分别下降 0.15 次，主要与 CXO 订单爆发期原材料备货增加有关，属于成长型企业的正常库存策略。

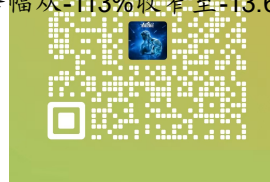
图表11：A 股医药公司 2025-2026Q1 各板块资本结构及营运能力指标

主要子板块	资产负债率						应收账款周转率						存货周转率					
	24A	25A	25A相较24A	25Q1	26Q1	26Q1相较25Q1	24A	25A	25A相较24A	25Q1	26Q1	26Q1相较25Q1	24A	25A	25A相较24A	25Q1	26Q1	26Q1相较25Q1
医药板块	38.72%	38.42%	-0.31%	38.27%	37.89%	-0.38%	4.10	4.05	-0.05	0.94	0.94	0.00	3.56	3.57	0.01	0.91	0.91	0.01
化学原料药	33.27%	33.97%	0.70%	32.55%	33.39%	0.84%	6.81	5.84	-0.97	1.51	1.31	-0.20	2.62	2.50	-0.12	0.67	0.65	-0.01
化学制剂	37.92%	36.57%	-1.35%	37.11%	35.49%	-1.63%	4.95	4.81	-0.14	1.10	1.12	0.02	2.58	2.65	0.07	0.67	0.69	0.02
中药	34.29%	33.44%	-0.85%	33.33%	32.79%	-0.54%	4.78	4.55	-0.23	1.11	1.08	-0.03	2.52	2.50	-0.02	0.67	0.67	0.00
生物制品	23.13%	24.77%	1.65%	22.96%	24.96%	2.00%	2.73	2.67	-0.06	0.56	0.56	0.00	0.99	1.16	0.17	0.18	0.24	0.07
医药商业	64.86%	64.38%	-0.48%	64.91%	64.27%	-0.64%	3.70	3.66	-0.05	0.86	0.84	-0.03	6.28	5.77	-0.51	1.66	1.51	-0.15
医疗器械	27.09%	28.19%	1.10%	26.62%	27.51%	0.89%	4.37	4.36	-0.01	0.99	1.04	0.05	2.00	2.05	0.04	0.47	0.48	0.01
医疗服务	31.81%	30.10%	-1.71%	31.02%	28.96%	-2.06%	4.04	4.50	0.46	0.98	1.11	0.13	5.05	4.42	-0.63	1.17	1.02	-0.15

来源：WIND，中泰证券研究所

2025 全年&2026Q1 医药子板块表现

- **2025 全年医药板块呈现“营收稳健，利润持续调整”的结构特征；2026Q1 医药板块进入“全面回暖、结构分化”的新阶段。**
- **2025 年**从营业收入端看，医疗服务(+4.6%)和化学制剂(+1.4%)、医药商业(+1.4%)实现正增长；而生物制品(-9.1%)、原料药(-5.7%)和中药(-2.9%)则出现下滑。医疗器械仅微增 0.2%。**利润端的分化较大。**医疗服务利润总额大幅增长 75.1%，扣非归母净利润增长 40.9%，表现最为亮眼；化学制剂利润总额增长 11.8%，扣非归母净利润增长 22.5%。而生物制品利润端出现亏损(利润总额下降 113%，扣非净利润下降 139.9%)，拖累整体利润。
- **2026Q1，**医疗服务继续领跑，营收增速从 2025 年的 4.6%跳升至 10.6%，成为增速最快的子板块。医疗器械营收增速从 0.2%大幅提升至 4.4%，显示出强劲的复苏势头。化学制剂保持稳健增长，营收增速从 1.4%提升至 2.0%，利润总额增速更是从 11.8%加速至 17.6%。中药和原料药虽然仍为负增长，但降幅明显收窄(分别从-2.9%收窄至-0.8%，从-5.7%收窄至-2.3%)，显示出去库存周期有望接近尾声。生物制品营收降幅也从-9.1%收窄至-5.5%，利润端亏损大幅缩窄(利润总额降幅从-113%收窄至-13.6%)。



图表12: A 股医药公司 2025-2026Q1 各板块盈利增长情况

	营业收入增速											扣除非经常性损益的净利润增速										
	24A	25A	增速变动	25Q1	25Q2	24Q3	25Q3	24Q1-Q3	25Q1-Q3	26Q1	增速变动	24A	25A	增速变动	25Q1	25Q2	24Q3	25Q3	24Q1-Q3	25Q1-Q3	26Q1	增速变动
医药板块	-1.53%	0.1%	1.6%	-4.7%	-1.7%	0.5%	0.5%	-0.3%	-2.1%	1.8%	6.5%	-12.2%	-10.7%	1.5%	-17.9%	-14.3%	-13.6%	-3.3%	-4.6%	-12.8%	8.5%	24.3%
化学原料药	6.15%	-5.7%	-11.9%	-3.6%	-10.2%	7.0%	-10.2%	3.5%	-8.7%	2.3%	3.4%	-15.1%	-9.8%	5.3%	9.9%	-7.9%	20.6%	-25.4%	-1.4%	-7.5%	26.9%	-36.8%
特色原料药	5.40%	-6.2%	-11.6%	-5.6%	-8.6%	7.8%	-8.0%	8.1%	-7.4%	2.5%	3.1%	38.1%	-37.1%	75.2%	-10.4%	-30.2%	8.7%	-49.4%	2.7%	-29.4%	27.0%	-16.5%
化学制剂	1.86%	1.4%	-0.5%	-8.2%	-2.6%	4.2%	0.9%	4.5%	-3.5%	2.0%	10.3%	55.2%	22.5%	32.7%	-38.3%	-5.0%	26.7%	14.8%	49.0%	-16.5%	8.0%	56.4%
中药	-5.21%	-2.9%	2.3%	-8.2%	-2.4%	-3.1%	-1.3%	-3.3%	-4.3%	-0.8%	7.4%	-23.3%	-2.8%	20.5%	-5.6%	-14.0%	-16.7%	-8.4%	-8.6%	-9.1%	0.3%	5.9%
生物制品	-20.68%	-9.1%	11.5%	-24.5%	-10.7%	-28.2%	-6.0%	-17.4%	-14.1%	5.5%	19.0%	-40.4%	-139.9%	99.6%	-42.6%	-30.7%	-40.2%	-47.2%	-34.3%	-40.8%	22.5%	20.1%
血制品	1.27%	-1.7%	-3.0%	1.7%	-3.0%	-55.7%	4.1%	-38.7%	0.3%	-20.0%	-21.7%	27.0%	-34.2%	61.2%	-6.9%	-17.9%	-78.7%	-34.4%	-63.7%	-22.4%	52.2%	-45.2%
疫苗	-37.89%	-34.5%	3.4%	-53.3%	-35.5%	-9.9%	-20.1%	-1.7%	-38.0%	7.8%	45.5%	-70.2%	-497.6%	427.4%	-91.0%	-95.1%	-0.9%	87.4%	5.6%	-91.8%	158.8%	249.8%
医药商业	0.56%	1.4%	0.9%	-1.0%	0.9%	4.6%	1.8%	1.4%	0.6%	1.8%	2.8%	-16.2%	-6.4%	9.8%	-11.7%	-21.6%	-10.2%	-7.0%	-7.1%	-13.7%	4.7%	16.4%
医药流通	0.09%	1.2%	1.2%	-1.2%	1.0%	4.5%	1.7%	0.8%	0.5%	2.1%	3.3%	-9.7%	-14.3%	4.5%	-14.0%	-29.8%	-2.9%	-11.8%	-2.1%	-19.1%	2.3%	16.3%
药店	4.43%	1.9%	-2.6%	-1.0%	0.4%	4.9%	2.1%	6.7%	0.7%	-0.1%	0.8%	-32.4%	18.4%	50.8%	-3.3%	14.4%	-35.6%	15.7%	-23.4%	6.2%	9.7%	13.0%
医疗器械	0.83%	0.2%	-0.6%	-4.0%	-5.0%	2.5%	2.3%	1.2%	-2.4%	4.4%	8.4%	-6.8%	-18.0%	-11.2%	-14.2%	-27.5%	-12.6%	-3.7%	-4.2%	-16.8%	7.1%	7.2%
医疗设备	-1.57%	2.7%	4.3%	-4.5%	-5.3%	-3.8%	10.6%	-2.0%	-0.1%	0.0%	10.5%	-18.2%	-14.0%	4.1%	-12.5%	-32.2%	-29.9%	5.0%	-14.4%	-17.1%	7.4%	5.1%
医疗耗材	7.71%	1.9%	5.8%	4.1%	0.8%	3.7%	0.0%	6.2%	0.7%	0.8%	2.7%	26.0%	-15.7%	41.7%	3.2%	-11.8%	-34.7%	-7.3%	-13.0%	-7.0%	2.9%	-6.1%
体外诊断	-5.51%	-11.7%	-6.2%	-13.2%	-16.5%	-2.0%	-13.1%	0.7%	-14.5%	6.6%	6.6%	-6.4%	-32.1%	25.7%	-26.6%	-36.7%	-20.2%	-15.4%	-1.2%	-30.1%	17.5%	9.1%
医疗服务	-3.96%	4.6%	8.6%	4.4%	3.2%	-2.6%	4.0%	-4.9%	3.8%	10.6%	6.2%	-32.5%	40.9%	73.4%	16.4%	13.9%	-30.0%	30.4%	-29.5%	20.6%	62.5%	46.1%
CRO/CDMO	-4.39%	13.3%	17.7%	11.7%	14.9%	-1.1%	11.5%	-7.4%	13.1%	17.9%	6.3%	-20.4%	35.6%	56.0%	19.3%	26.8%	-29.6%	51.4%	-31.2%	34.2%	60.9%	41.6%
民营医院	0.60%	0.1%	-0.5%	4.9%	-2.3%	0.2%	-0.7%	2.0%	0.5%	1.8%	3.1%	-29.7%	18.0%	47.7%	24.8%	-2.8%	-10.2%	-14.1%	-11.8%	-1.7%	19.1%	-5.7%
ICL	-10.81%	-14.8%	-4.0%	-20.1%	-19.3%	-11.5%	-10.0%	-9.4%	-16.5%	8.3%	16.8%	-1102.7%	43.7%	1346.4%	-2096.9%	-118.9%	-99.0%	-97.4%	-79.9%	-588.0%	158.6%	2255.5%

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表13: A 股医药公司 2025-2026Q1 个股标的盈利增长情况

CRO/CDMO		1收入增速	1收入增速	(非净利润)增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	(1收入增速)	Q非净利润增	非净利润增	归母净利润	归母净利润
300363.SZ	博腾股份	-42.19	19.88	-144.04	103.69	-30.02	19.72	13.54	10.59	-149.58	125.14	121.59	344.90
002821.SZ	凯莱英	-41.63	18.20	-71.41	26.29	-35.14	11.83	14.91	16.91	-67.41	9.74	22.01	-10.88
603127.SH	昭衍新药	-16.08	-21.28	-358.04	111.62	-15.87	-26.23	-17.87	10.02	-136.47	125.60	1221.30	747.11
603259.SH	药明康德	-8.64	20.64	-8.33	26.47	-6.23	18.61	15.84	28.81	-14.22	42.51	32.56	83.56
300347.SZ	泰格医药	-9.50	-3.21	-19.30	-67.09	-10.32	-0.82	3.48	15.17	-25.56	-63.46	-58.47	17.65
688202.SH	美迪西	-40.23	3.64	-150.98	66.42	-32.24	5.14	12.08	36.52	-241.94	61.31	47.90	156.11
300759.SZ	康龙化成	-0.63	14.93	-38.25	36.66	3.00	14.38	14.82	15.48	-27.69	32.04	38.85	17.45
300725.SZ	药石科技	-11.75	23.48	-37.55	-11.82	-12.67	25.81	16.93	11.65	-43.89	0.49	-16.24	26.91
688222.SH	成都先导	25.10	16.58	876.80	2,517.66	21.38	23.98	23.09	50.40	6,831.94	420.30	96.27	126.40
301257.SZ	普蕊斯	13.16	-10.58	-2.81	-20.35	-12.47	2.59	4.82	9.95	-27.42	11.48	6.26	110.15
688046.SH	药康生物	15.05	10.11	10.73	14.75	12.13	12.92	15.51	21.79	-12.06	29.21	54.79	54.58
688073.SH	毕得医药	1.83	17.91	-47.47	22.60	0.79	20.67	20.13	9.08	-40.18	41.54	27.20	42.21
695315.JSE	诺泰生物	107.47	0.00	433.45	0.00	0.00	0.00	0.00	ND/ND/0	0.00	0.00	0.00	0.00
688131.SH	皓元医药	19.82	24.20	-22.34	111.40	17.65	27.18	26.73	20.21	21.04	72.26	38.10	12.54
688238.SH	天元医药	35.00	6.01	-141.36	12.48	34.22	-1.91	7.88	-4.37	-155.03	19.03	26.64	9.36
688265.SH	南模生物	-2.17	10.69	-75.67	128.69	-1.17	14.29	10.44	13.03	-13.16	131.85	156.30	31.83
688621.SH	阳光诺和	22.08	4.87	24.49	-16.29	32.47	-6.65	13.33	-14.62	20.19	-23.89	16.05	-4.21
300404.SZ	博济医药	46.92	5.88	164.08	-53.28	55.01	5.07	17.06	58.54	155.65	-57.06	-0.52	707.37
301096.SZ	百诚医药	23.88	-36.70	3.13	-109.52	1.07	-29.33	-15.45	24.65	-37.74	-111.13	-41.96	121.28
板块合计		-10.84	14.02	-32.63	25.36	-7.39	13.13	13.54	22.22	-31.22	34.23	35.10	76.25
特色原料药		1收入增速	1收入增速	(非净利润)增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	(1收入增速)	Q非净利润增	非净利润增	归母净利润	归母净利润
603538.SH	美诺华	4.40	11.42	-23.64	86.98	2.21	17.67	9.49	22.12	-1.15	64.66	69.37	47.88
603229.SH	奥翔药业	5.05	-2.14	12.44	-12.29	2.75	-6.40	-0.32	0.66	0.10	-13.83	-40.84	-17.18
605116.SH	奥锐特	32.21	12.50	96.97	20.94	17.97	13.67	15.03	-3.17	44.50	21.46	24.43	-48.16
002332.SZ	仙琚制药	0.93	-12.57	11.78	-19.52	-0.01	-12.71	-6.04	-8.91	12.82	-30.30	-36.50	-37.49
603707.SH	健友股份	-6.99	-7.60	-39.70	-29.46	-1.72	-5.25	1.71	4.91	-33.41	-29.95	-35.73	-24.89
300636.SZ	同和药业	0.08	11.88	36.12	-20.50	1.84	11.63	9.19	-1.34	29.91	-18.02	-37.02	-9.14
000739.SZ	普洛药业	7.96	-15.31	1.24	-13.59	9.30	-16.43	-18.62	-10.36	0.40	-22.14	-21.86	18.15
300702.SZ	天宇股份	-6.02	23.87	-44.37	125.11	3.61	18.36	16.36	6.89	-30.67	130.13	99.35	-49.48
603520.SH	司太立	22.75	5.06	-23.29	34.28	10.65	2.24	4.07	3.70	-84.06	531.19	105.20	50.94
板块合计		8.17	-7.08	0.40	-21.17	8.07	-7.38	-6.25	-2.46	2.68	-29.40	-37.05	-26.95
药店		1收入增速	1收入增速	(非净利润)增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	(1收入增速)	Q非净利润增	非净利润增	归母净利润	归母净利润
603233.SH	大参林	11.29	1.33	-26.37	19.73	11.33	1.71	3.80	0.25	-26.37	25.93	38.36	12.05
603883.SH	老百姓	1.19	-1.51	-1.79	-20.88	1.19	-1.00	-0.54	0.85	-5.94	-18.55	-30.15	6.98
603939.SH	益丰药房	9.86	-0.35	15.77	9.08	8.38	0.39	1.54	1.26	13.01	8.80	7.65	12.57
605266.SH	健之佳	3.40	-0.64	-57.76	-9.82	3.63	-2.77	-3.90	-8.86	-64.28	0.26	11.22	6.35
002727.SZ	一心堂	7.26	-4.20	-40.98	-18.41	6.06	-4.33	-3.69	-6.99	-49.44	-26.27	-3.50	4.58
板块合计		8.06	0.10	-18.36	3.50	6.74	0.74	0.90	-0.63	-23.42	6.24	17.33	9.09
民营医院		1收入增速	1收入增速	(非净利润)增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	(1收入增速)	Q非净利润增	非净利润增	归母净利润	归母净利润
300015.SZ	爱尔眼科	2.86	9.12	1.48	14.30	1.58	7.25	6.53	6.15	0.26	0.20	1.36	10.92
600763.SH	通策医疗	3.52	2.68	4.33	3.85	2.21	2.56	1.37	1.43	-0.47	3.09	-0.12	1.32
301103.SZ	何氏眼科	-5.84	-2.42	-67.25	52.91	-8.40	-1.11	-0.28	4.70	-84.57	186.89	137.41	-1.21
300143.SZ	盈康生命	13.74	2.40	-24.34	19.22	11.26	10.59	20.93	21.36	-16.42	12.53	28.50	-19.95
000516.SZ	国际医学	9.53	-15.95	45.50	-36.09	7.85	-16.94	-15.39	-2.78	37.20	-41.94	-20.17	56.32
002044.SZ	美年健康	-5.53	-2.28	-5,340.20	-6.15	-1.96	-3.01	-3.20	-9.71	-96.43	50.13	2.39	7.95
002219.SZ	新里程	12.20	-20.46	18.46	-80.32	6.93	-28.35	-19.64	-9.57	60.95	-183.97	-65.64	-170.06
301239.SZ	普瑞眼科	3.08	2.74	-69.50	-54.14	-1.36	2.99	4.44	10.52	-92.04	34.71	43.43	150.16
301267.SZ	华夏眼科	2.85	4.31	-25.22	2.43	2.55	2.83	2.78	5.22	-27.23	1.65	4.07	10.09
板块合计		2.78	1.18	-12.82	8.35	1.96	0.52	0.25	2.67	-11.77	-1.87	1.06	23.15
疫苗		1收入增速	1收入增速	(非净利润)增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	(1收入增速)	Q非净利润增	非净利润增	归母净利润	归母净利润
603392.SH	万泰生物	-67.19	-38.25	-96.09	-481.93	-60.79	-23.09	-18.99	30.63	-97.55	-850.36	-233.97	38.49
300142.SZ	沃森生物	-33.88	-19.47	-65.30	-80.52	-32.19	-19.73	-14.29	-3.98	-59.84	-68.50	-11.94	1,089.20
300122.SZ	智飞生物	-25.31	-73.05	-47.04	-127.69	-41.98	-66.45	-65.61	-8.62	-66.40	-162.90	845.12	-15.90
301207.SZ	华兰疫苗	-76.25	68.77	-136.84	40.04	-44.28	-15.81	6.62	10.27	-64.65	-56.02	9.38	69.61
688276.SH	百克生物	10.50	-53.93	27.13	-160.78	-17.47	-53.76	-50.77	-9.21	-24.84	-173.40	221.56	-46.76
688319.SH	欧林生物	-2.97	35.17	-258.82	124.20	9.75	31.11	19.58	80.37	-101.75	12,157.47	-11.38	311.18
688670.SH	金迪克	-97.41	7.18	-256.83	8.92	-67.81	91.93	39.70	-74.05	-205.36	-48.08	-73.29	-17.95
688185.SH	康希诺	1,071.20	22.00	71.50	66.25	222.88	22.13	26.18	38.73	75.80	68.28	78.67	0.22
688739.SH	成大生物	1.08	-19.75	-31.86	-51.60	-2.40	-15.88	-17.06	-23.73	-27.09	-56.77	-87.59	116.57
300601.SZ	康泰生物	-30.54	15.81	-71.66	-84.85	-18.11	2.24	0.81	-2.18	-49.27	-90.82	-70.23	25.35
板块合计		-22.38	-45.70	-50.46	-93.45	-38.65	-37.99	-45.72	-1.15	-63.72	-91.81	-660.27	20.64
血制品		1收入增速	1收入增速	(非净利润)增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	(1收入增速)	Q非净利润增	非净利润增	归母净利润	归母净利润
000403.SZ	派林生物	60.23	-13.18	184.61	-27.63	37.49	14.40	-0.83	-8.47	84.71	35.10	-43.68	-83.03
300294.SZ	博雅生物	-41.87	12.51	0.57	-36.05	43.16	18.38	18.69	-40.07	-6.96	37.55	102.57	-80.13
002007.SZ	华兰生物	4.26	8.80	-8.73	33.41	10.79	-3.20	4.93	-12.16	-9.75	-9.17	-4.51	-24.33
002252.SZ	上海莱士	9.02	-7.06	-6.03	-7.84	6.39	-3.54	-10.13	-24.75	-3.64	14.60	-24.25	-43.85
600161.SH	天坛生物	5.59	9.47	29.35	14.54	1.28	9.62	2.26	-13.36	18.68	23.07	-29.13	-52.60
002880.SZ	卫光生物	14.38	-0.92	8.34	-136	16.14	17.40	5.28	-1.39	20.48	12.67	-9.44	-28.10
板块合计		3.76	-1.54	13.23	-16.38	-1.67	0.30	-0.46	-19.29	5.58	-22.38	-27.87	-45.56

来源：WIND，中泰证券研究所

图表14: A 股医药公司 2025-2026Q1 个股标的的增长情况-接上图

医疗耗材	1收入增速	1收入增速	1非净利润增速	1非净利润增速	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	1收入增速	1非净利润增速	1非净利润增速	1非净利润增速	1非净利润增速
002382.SZ 蓝帆医疗	32.88	-7.49	40.68	-11.82	29.85	-10.15	-8.21	9.94	43.61	-46.25	-73.79	84.38
002551.SZ 尚荣医疗	5.25	-16.38	-65.32	-642.19	9.13	-24.85	-25.61	-7.99	-59.91	-1,336.59	-1,496.18	147.07
002901.SZ 大博医疗	28.61	25.55	88.19	82.64	35.88	22.69	21.79	16.56	297.20	63.99	68.06	35.91
002950.SZ 奥美医疗	10.86	5.99	0.35	8.87	21.39	5.98	10.38	18.12	15.22	26.46	-37.74	41.78
300003.SZ 乐普医疗	21.33	-0.43	-28.48	2.33	-23.55	3.20	6.22	-3.70	-42.91	28.18	280.48	-28.45
300238.SZ 冠昊生物	-10.02	5.89	-31.33	4.65	-9.97	5.52	2.72	-1.43	-46.88	27.60	33.47	-33.34
300326.SZ ST凯利	-8.96	14.75	-64.08	35.47	1.86	5.03	-2.18	-35.44	-45.67	18.07	206.97	31.26
300453.SZ 三鑫医疗	18.00	10.83	20.44	9.26	16.38	7.88	9.31	13.39	18.84	10.09	15.15	21.26
300529.SZ 健帆生物	47.77	-24.15	99.99	-29.08	47.76	-29.13	-24.86	2.33	86.49	-41.87	-34.16	13.14
300595.SZ 欧普康视	13.21	-1.42	6.72	-23.60	8.44	0.13	2.62	-3.92	0.40	-17.21	-16.79	-18.64
300653.SZ 正海生物	11.80	-5.14	-30.83	-46.77	-9.46	-5.36	0.25	-16.82	-26.67	-45.34	-38.46	-49.62
300677.SZ 英科医疗	36.94	8.90	185.23	-17.79	40.79	4.60	4.23	15.76	284.21	-19.32	-66.00	-26.21
300981.SZ 中红医疗	14.97	7.76	90.42	208.38	16.22	1.38	-3.40	-4.33	99.61	-20,229.69	-23.26	120.69
301033.SZ 迈普医学	42.39	29.28	193.89	66.20	30.98	30.53	32.46	6.32	108.37	57.94	54.80	-14.83
301087.SZ 可孚医疗	2.60	-4.03	-2.76	-17.98	5.87	6.63	13.56	37.22	12.59	1.46	8.33	36.88
301093.SZ 华兰股份	-6.33	8.82	-31.31	42.18	-6.82	4.36	5.63	-11.00	-25.98	13.66	18.63	127.42
301097.SZ 天益医疗	13.76	11.50	-77.49	-84.63	13.26	24.14	37.43	66.34	-104.07	762.11	-66.64	1,771.40
301122.SZ 采纳股份	19.78	-18.54	-43.24	-88.44	-0.50	-15.86	-8.04	94.40	-44.09	-104.65	129.25	152.87
301188.SZ 力诺药包	21.41	11.07	46.51	-37.31	20.19	-13.22	-9.17	15.97	46.23	-43.60	-47.12	7.56
301234.SZ 五洲医疗	23.32	2.26	-48.20	-53.90	-17.38	0.82	-4.01	-3.33	-48.42	-45.30	-59.45	13.03
301370.SZ 国科恒泰	-5.59	0.54	-4.68	-24.35	-4.89	-2.30	-4.89	-9.81	11.73	-40.96	-56.92	105.19
301580.SZ 爱迪特	16.74	17.22	36.46	9.35	14.09	16.44	16.51	25.35	24.45	14.09	17.65	27.40
600529.SH 山东药玻	6.75	-9.70	24.34	-22.01	4.12	-8.51	-8.78	4.09	16.72	-25.13	-27.13	-9.37
603014.SH 威高血净	-3.49	8.53	-10.21	9.64	0.00	3.45	4.57	0.92	0.00	6.69	5.66	2.05
603205.SH 健尔康	5.97	-7.60	12.19	-21.89	10.07	-7.35	-2.04	-1.17	8.28	-19.09	-6.00	-8.45
603222.SH 济民健康	4.79	21.30	-33.90	318.03	0.74	-20.21	-11.57	-9.90	-32.47	-385.10	274.47	-91.07
603301.SH 振德医疗	11.44	-11.44	-27.57	-26.97	-2.61	1.88	1.54	0.89	-20.59	-18.79	-24.05	-9.19
603309.SH 维力医疗	3.72	10.19	22.08	16.42	8.53	12.33	8.07	2.53	21.18	15.22	-67.80	2.67
603880.SH 南卫股份	14.45	1.39	-69.98	730.84	-3.24	-1.70	-0.35	-9.26	-266.80	-133.11	-43.99	31.85
603976.SH 正川股份	2.91	-29.75	82.20	-74.95	-8.72	-24.92	-17.07	29.12	79.28	-78.86	-77.52	-40.95
603987.SH 康德莱	12.27	0.17	-19.82	19.40	-9.05	0.95	1.63	-2.08	-8.72	16.06	10.40	-11.67
688013.SH 天臣医疗	4.11	17.66	21.24	71.48	11.22	20.66	19.96	-15.44	47.77	71.85	58.82	-62.87
688016.SH 心脉医疗	26.63	-9.24	48.60	-29.96	9.13	4.66	11.96	11.45	37.37	-25.80	27.00	23.14
688026.SH 洁特生物	20.14	13.50	3,229.70	69.06	18.56	1.88	0.95	-12.89	330.98	20.71	-46.18	134.48
688029.SH 南微医学	16.28	17.36	18.25	18.90	15.31	18.29	15.55	22.11	18.11	13.89	1.44	-11.18
688050.SH 爱博医疗	68.54	14.72	29.95	2.63	60.94	6.43	5.15	11.50	27.41	-8.14	-34.57	2.73
688085.SH 三友医疗	24.86	17.77	-103.76	532.90	-7.30	17.65	19.66	6.13	-94.50	1,737.69	-1,379.01	-86.92
688108.SH 赛诺医疗	32.49	12.53	64.00	163.35	30.20	14.24	14.53	38.56	41.65	148.63	-293.82	4,084.58
688151.SH 华强科技	14.06	25.98	-137.74	103.16	-5.76	-22.36	2.78	59.50	-12.74	-31.90	-64.86	39.88
688161.SH 威高骨科	-6.81	-1.28	-16.70	51.98	0.07	2.12	4.82	2.12	37.00	22.06	20.77	-16.71
688198.SH 佰仁医疗	13.74	30.07	-14.04	88.55	13.57	30.58	23.57	43.36	-10.85	44.84	27.96	73.64
688236.SH 春立医疗	29.70	28.27	-40.25	61.09	-35.84	48.75	29.77	-5.60	-72.82	311.07	170.29	11.71
688314.SH 康拓医疗	13.48	11.07	7.35	25.02	16.22	4.57	9.05	-10.68	11.63	7.80	22.55	-45.18
688351.SH 微电生理	39.57	12.80	107.45	2,157.44	23.21	15.65	12.43	20.97	95.69	3,297.94	364.36	-81.70
688366.SH 昊海生科	6.97	-7.12	22.66	-11.35	4.69	-8.47	-8.33	-7.62	5.53	-20.75	-57.67	-34.30
688576.SH 西山科技	2.60	2.40	-4.51	-30.87	-3.03	11.32	1.67	9.04	-18.92	-25.58	-42.79	-36.89
688581.SH 安杰思	28.43	14.56	56.33	-7.06	23.53	7.51	-6.74	9.21	36.52	-21.91	-30.40	0.08
688613.SH 奥精医疗	15.05	-0.20	-95.51	100.14	-19.22	5.22	8.59	14.65	-119.92	137.11	96.62	45.51
688617.SH 惠泰医疗	27.03	21.26	35.20	25.33	25.63	22.47	25.08	24.78	41.08	18.50	23.00	24.72
板块合计	8.60	1.09	27.86	-6.85	6.17	0.73	1.51	9.70	12.95	-6.99	-32.97	-48.89

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表15: A 股医药板块 2025-2026Q1 个股标的盈利增长情况-接上图

IVD	1收入增速	(1收入增速	(非净利润增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	(1收入增速	(非净利润增	非净利润增	归母净利润	归母净利润
688575.SH 亚辉龙	-10.69	-15.79	25.85	-68.98	-9.78	-7.69	-9.99	-4.78	19.01	-51.42	-71.85	-33.01
002932.SZ 明德生物	-71.30	-9.71	-182.34	-23.59	-63.95	0.53	-24.28	1.01	-185.76	-62.07	16.71	23.10
688606.SH 奥泰生物	2.23	8.41	33.07	17.27	10.37	2.44	4.47	-6.29	59.78	-4.70	-33.84	-79.82
300639.SZ 凯普生物	-32.60	-22.96	-183.74	-11.63	-28.26	-20.38	-17.89	-6.14	-276.98	49.89	-74.09	60.42
688399.SH 硕世生物	-4.91	-1.05	97.68	-1.219.78	-3.02	-3.95	-3.02	-14.22	91.98	-151.40	-42.75	28.10
300482.SZ 万孚生物	5.82	-20.92	9.93	-52.73	8.83	-22.52	-31.91	-27.31	14.88	-78.67	102.61	-61.21
002030.SZ 达安基因	-25.33	-15.44	-392.25	-47.98	-29.83	-14.81	-11.18	-11.65	-487.90	24.99	6.15	55.73
603387.SH 基蛋生物	-12.18	-17.00	-9.25	-28.52	-12.10	-13.88	-9.71	9.57	-24.81	-9.96	-8.96	8.80
300289.SZ 利德曼	-17.01	-14.80	-126.75	-191.60	-17.15	-10.49	-11.86	-10.70	-130.05	-123.72	67.72	-86.26
300832.SZ 新产业	18.54	-1.18	26.36	-16.33	17.41	0.39	0.91	0.34	20.80	-14.68	-9.12	1.11
688389.SH 普门科技	5.64	-14.08	29.16	-32.02	5.89	-10.96	-9.60	20.94	29.11	-37.18	-50.31	-36.43
300298.SZ 三诺生物	6.26	6.12	-10.38	-11.31	4.83	8.52	4.87	18.99	-31.13	-22.13	-79.97	35.97
603658.SH 安图生物	4.70	-6.65	13.69	-8.79	4.24	-7.48	-5.47	-0.37	6.69	-12.36	-9.14	-9.52
688317.SH 之江生物	-35.61	-36.91	-1.25	-156.27	-32.95	-34.27	-30.13	-20.90	-177.13	-92.97	61.71	-61.63
300760.SZ 迈瑞医疗	11.12	-18.45	16.39	-32.94	7.99	-12.38	-9.38	1.39	7.75	-28.50	-29.48	-9.25
300396.SZ 迪瑞医疗	26.38	-60.07	3.36	-119.65	12.10	-60.12	-17.41	-2.54	-17.72	-149.38	546.99	142.18
300318.SZ 博晖创新	-7.60	-17.03	404.11	-174.41	-19.85	-2.68	-3.18	-5.85	29.24	-219.63	641.73	-38.20
688338.SH 赛科希德	12.40	-12.62	3.63	-25.74	10.89	-13.62	-13.94	-12.15	-4.62	-25.98	-24.09	-20.33
688289.SH 圣湘生物	67.63	21.15	288.48	12.19	63.24	20.49	12.58	-8.02	637.21	3.60	-17.52	-45.12
300439.SZ 美康生物	-2.83	-22.43	10.54	-80.03	-4.35	-19.27	-11.67	0.53	7.16	-83.86	-92.99	12.09
688468.SH 科美诊断	2.91	-27.03	14.58	-77.35	-0.43	-24.13	-23.75	-9.78	-8.30	-67.67	-73.62	-31.77
688298.SH 东方生物	-16.61	-3.62	-2570.18	11.18	0.83	2.16	14.43	33.50	-231.31	33.71	-4.58	10.62
688217.SH 睿昂基因	5.66	-22.29	-66.35	-154.98	-4.62	-26.64	-26.84	-34.48	-92.91	-1,107.18	-223.46	-692.22
300685.SZ 艾德生物	18.38	6.69	20.72	39.97	19.84	2.08	8.01	-4.32	37.74	18.05	47.33	-5.12
300463.SZ 迈克生物	-7.37	-15.94	11.49	-68.24	-7.92	-17.44	-14.84	-6.86	6.05	-77.95	-87.46	-75.18
603108.SH 润达医疗	-8.54	-16.08	-49.51	-269.39	-10.36	-14.70	-15.80	-9.11	-82.61	-647.82	1,898.75	29.99
300406.SZ 九强生物	0.66	-18.67	3.79	-30.08	0.30	-18.24	-18.29	4.69	0.63	-27.21	-64.26	25.12
688067.SH 爱威科技	2.63	12.70	100.97	37.24	1.57	11.63	8.05	-0.47	23.11	24.92	47.68	15.31
688656.SH 浩欧博	6.44	-6.48	6.14	-45.46	2.29	-4.84	-0.98	1.61	-25.87	-33.93	-58.97	346.30
603716.SH 塞力医疗	-3.48	-40.20	1.54	-1,082.48	-7.15	-39.64	-40.52	-36.75	-132.73	-292.71	-62.06	37.78
300676.SZ 华大基因	-9.67	-12.82	-97.83	-2,610.77	-10.10	-5.39	-4.18	20.35	-260.36	52.04	30.82	69.38
300642.SZ 透景生命	-21.86	-26.25	-87.98	-159.91	-20.01	-19.73	-16.70	10.30	-48.27	-90.45	-122.66	-215.66
002022.SZ 科华生物	-34.94	-12.65	-1,182.63	-87.62	-29.09	-11.77	-6.63	1.86	-282.32	-67.45	-11.47	9.27
300030.SZ 阳普医疗	-8.32	-21.22	-206.03	272.40	-10.78	-17.14	-16.35	-17.50	-267.32	325.04	-125.69	57.23
000710.SZ 贝瑞基因	-1.59	-18.91	111.59	-401.26	-4.96	-16.65	-13.76	-3.46	111.17	-519.85	-7.44	-435.13
板块合计	-5.69	-15.16	0.00	-35.77	0.72	-14.47	-9.39	-0.44	-1.24	-30.15	-43.52	-10.05
ICL	1收入增速	(1收入增速	(非净利润增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	(1收入增速	(非净利润增	非净利润增	归母净利润	归母净利润
300244.SZ 迪安诊断	-9.12	-20.61	-77.34	-112.27	-10.05	-18.28	-17.22	-5.00	-72.18	-73.50	103.11	335.61
603882.SH 金城医学	-9.92	-22.78	-72.76	-231.94	-10.95	-19.23	-16.12	-7.88	-77.23	-208.00	32.47	233.95
301060.SZ 兰卫医学	6.00	-14.50	190.36	-170.04	3.95	-16.51	-16.88	-18.16	-249.54	84.79	59.16	182.34
板块合计	-8.27	-19.68	-69.81	-201.63	-9.37	-16.53	-16.82	-7.11	-79.94	-588.04	73.40	261.80

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表16: A 股医药板块 2025-2026Q1 个股标的盈利增长情况-接上图

医疗耗材	1收入增速	1收入增速	(非净利润增	非净利润增	Q3收入增速	Q3收入增速	收入增速	1收入增速	(非净利润增	非净利润增	母净利润增	母净利润	
002382.SZ	蓝帆医疗	32.88	-7.49	40.68	-11.82	29.85	-10.15	-8.21	9.94	43.61	-46.25	-73.79	84.38
002551.SZ	尚荣医疗	5.25	-16.38	-65.32	642.19	9.13	-24.85	-25.61	-7.99	-59.91	-1,336.55	1,496.18	147.07
002901.SZ	大博医疗	28.61	25.55	88.19	82.64	35.88	22.69	21.79	16.56	297.20	63.99	68.06	35.91
002950.SZ	奥美医疗	10.86	5.99	0.35	8.87	21.39	5.98	10.38	18.12	15.22	26.46	-37.74	41.78
300003.SZ	乐普医疗	21.33	-0.43	-28.48	2.33	-23.55	3.20	6.22	-3.70	-42.91	28.18	280.48	-28.45
300238.SZ	冠昊生物	-10.02	5.89	-31.33	4.65	-9.97	5.52	2.72	-1.43	-46.88	27.60	33.47	-33.34
300326.SZ	ST凯利	-8.96	14.75	-64.08	35.47	1.86	5.03	-2.18	-35.44	-45.67	18.07	206.97	31.26
300453.SZ	三鑫医疗	18.00	10.83	20.44	9.26	16.38	7.88	9.31	13.39	18.64	10.09	15.15	21.26
300529.SZ	健帆生物	47.77	24.15	99.99	-29.08	47.76	-29.13	-24.86	2.33	86.49	-41.87	-34.16	13.14
300595.SZ	欧普康视	13.21	-1.42	6.72	-23.60	8.44	0.13	2.62	-3.92	0.40	-17.21	-16.79	-18.64
300653.SZ	正海生物	-11.80	-5.14	-30.83	-46.77	-9.46	-5.36	0.25	-16.82	-26.67	-45.34	-38.46	-49.62
300677.SZ	英科医疗	36.94	8.90	185.23	-17.79	40.79	4.60	4.23	15.76	284.21	-19.32	-66.00	-26.21
300981.SZ	中红医疗	14.97	7.76	90.42	208.38	16.22	1.38	-3.40	-4.33	99.61	-20,229.63	-23.26	120.69
301033.SZ	迈普医学	42.39	29.28	193.89	66.20	30.98	30.53	32.46	6.32	108.37	57.94	54.80	-14.83
301087.SZ	可孚医疗	2.60	-4.03	-2.76	-17.98	5.87	6.63	13.56	37.22	12.59	1.46	8.33	36.88
301093.SZ	华兰股份	-6.33	8.82	-31.31	42.18	-6.82	4.36	5.63	-11.00	-25.98	13.66	18.63	127.42
301097.SZ	天益医疗	13.76	11.50	-77.49	-84.63	13.26	24.14	37.43	66.34	-104.07	762.11	-66.64	1,771.40
301122.SZ	采纳股份	39.78	18.54	-43.24	-88.44	-0.50	-15.86	-8.04	94.40	-44.09	-104.65	129.25	152.87
301188.SZ	力诺药包	21.41	11.07	46.51	-37.31	20.19	-13.22	-9.19	15.97	46.23	-43.60	-47.12	7.56
301234.SZ	五洲医疗	23.32	2.26	-48.20	-53.90	-17.38	0.82	-4.01	-3.33	-48.42	-45.30	-59.45	13.03
301370.SZ	国科恒泰	-5.59	0.54	-4.68	-24.35	-4.89	-2.30	-4.89	-9.81	11.73	-40.96	-56.92	105.19
301580.SZ	爱迪特	16.74	17.22	36.46	9.35	14.09	16.44	16.51	25.35	24.45	14.09	17.65	27.40
600529.SH	山东药玻	6.75	-9.70	24.34	-22.01	4.12	-8.51	-8.78	4.09	16.72	-25.13	-27.13	-9.37
603014.SH	威高血净	-3.49	8.53	-10.21	9.64	0.00	3.45	4.57	0.92	0.00	6.69	5.66	2.05
603205.SH	健尔康	5.97	-7.60	12.19	-21.89	10.07	-7.35	-2.04	-1.17	8.28	-19.09	-6.00	-8.45
603222.SH	济民健康	4.79	21.30	-33.90	318.03	0.74	-20.21	-11.57	-9.90	-32.47	-385.10	274.47	-91.07
603301.SH	振德医疗	11.44	2.83	-27.57	-26.97	-2.61	1.88	1.54	0.89	-20.59	-18.79	-24.05	-9.19
603309.SH	维力医疗	3.72	10.19	22.08	16.42	8.53	12.33	8.07	2.53	21.18	15.22	-67.80	2.67
603880.SH	南卫股份	14.45	1.39	-69.98	730.84	-3.24	-1.70	-0.35	-9.26	-266.80	-133.11	-43.99	31.85
603976.SH	正川股份	2.91	29.75	82.20	-74.95	-8.72	-24.92	-17.07	29.12	79.28	-78.86	-77.52	-40.95
603987.SH	康德莱	12.27	0.17	-19.82	19.40	-9.05	0.95	1.63	-2.08	-8.72	16.06	10.40	-11.67
688013.SH	天臣医疗	4.11	17.66	21.24	71.48	11.22	20.66	19.96	-15.44	47.77	71.85	58.82	-62.87
688016.SH	心脉医疗	26.63	-9.24	48.60	-29.96	9.13	4.66	11.96	11.45	37.37	-25.80	27.00	23.14
688026.SH	洁特生物	20.14	13.50	3,229.70	69.06	18.56	1.88	0.95	-12.89	330.98	20.71	-46.18	134.48
688029.SH	南微医学	16.28	17.36	18.25	18.90	15.31	18.29	15.55	22.11	18.11	13.89	1.44	-11.18
688050.SH	爱博医疗	68.54	14.72	29.95	2.63	60.94	6.43	5.15	11.50	27.41	-8.14	-34.57	2.73
688085.SH	三友医疗	24.86	17.77	-103.76	532.90	-7.30	17.65	19.66	6.13	-94.50	1,737.69	1,379.01	-86.92
688108.SH	赛诺医疗	32.49	12.53	64.00	163.35	30.20	14.24	14.53	38.56	41.65	148.63	-293.82	4,084.58
688151.SH	华强科技	14.06	25.98	-137.74	103.16	-5.76	-22.36	2.78	59.50	-12.74	-31.90	-64.86	39.88
688161.SH	威高骨科	-6.81	-1.28	-16.70	51.98	0.07	2.12	4.82	2.12	37.00	22.06	20.77	-16.71
688198.SH	佰仁医疗	13.74	30.07	-14.04	88.55	13.57	30.58	23.57	43.36	-10.85	44.84	27.96	73.64
688236.SH	春立医疗	29.70	28.27	-40.25	61.09	-35.84	48.75	29.77	-5.60	-72.82	311.07	170.29	11.71
688314.SH	康拓医疗	13.48	11.07	7.35	25.02	16.22	4.57	9.05	-10.68	11.63	7.80	22.55	-45.18
688351.SH	微电生理	39.57	12.80	107.45	2,157.44	23.21	15.65	12.43	20.97	95.69	3,297.94	364.36	-81.70
688366.SH	昊海生科	6.97	-7.12	22.66	-11.35	4.69	-8.47	-8.33	-7.62	5.53	-20.75	-57.67	-34.30
688576.SH	西山科技	2.60	2.40	-4.51	-30.87	-3.03	11.32	1.67	9.04	-18.92	-25.58	-42.79	-36.89
688581.SH	安杰思	28.43	14.56	56.33	-7.06	23.53	7.51	-6.74	9.21	36.52	-21.91	-30.40	0.08
688613.SH	奥精医疗	15.05	-0.20	-95.51	100.14	-19.22	5.22	8.59	14.65	-119.92	137.11	96.62	45.51
688617.SH	惠泰医疗	27.03	21.26	35.20	25.33	25.63	22.47	25.08	24.78	41.08	18.50	23.00	24.72
板块合计													
		8.60	1.09	27.86	-6.85	6.17	0.73	1.51	9.70	12.95	-6.99	-32.97	-48.89

来源: WIND, 中泰证券研究所

2026 年展望与投资建议

从 2025 全年到 2026Q1 的变化清晰地表明，医药行业正经历一轮由底部向上的盈利修复周期。尤其是化学制剂的持续高景气、医疗服务的强劲增长。建议关注：**1.化学制剂（创新药龙头）**。化学制剂是 2025-2026Q1 业绩表现最为稳健的板块，利润增速持续加速（从 11.8%到 17.6%），研发费用率在 Q1 合理回落，创新药进入收获期。建议关注具有丰富创新管线、国际化进展领先的头部企业，如**恒瑞医药、百济神州、信达生物**等。**2.医疗服务**。医疗服务板块的高增长核心由 CXO 贡献。全球创新药研发投入持续增加，GLP-1 减肥药、ADC、多肽等新技术路线带来增量订单，CXO 行业正迎来新一轮景气周期。建议关注药明康德、康龙化成、泰格医药等核心标的。**3.关注复苏：医疗器械**。医疗器械营收增速从 0.2%大幅反弹至 4.4%，毛利率开始回升（+0.26pp），行业正处于复苏通道。高值耗材集采影响逐步消化，设备更新政策利好释放。建议关注**迈瑞医疗、联影医疗**等。

行业热点聚焦

（1）七部门联合印发《医药工业数智化转型实施方案(2025—2030 年)》，明确推动 AI、物联网等技术与医药全产业链融合。

- 事件:七部门联合印发《医药工业数智化转型实施方案(2025—2030 年)》，明确到 2027 年突破一批数智化关键技术、制修订 30 项以上相关标准、打造 100 个以上转型标杆等目标，推动 AI、物联网等技术与医药全产业链融合。

■ **中泰观点：**

- 本次政策是医药工业从"制造"向"智造"升级的纲领性文件，短期看设备改造订单（楚天、东富龙）+ 医院信息化（卫宁、创业慧康），中期看 AI 制药平台（晶泰、英矽）+ 医疗器械 AI 生态（迈瑞）。建议沿"订单可见性→技术壁垒→数据资产"三维度筛选标的。

■ **资料来源：**

- https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/tz/art/2025/art_13998d1c720e41438c5d25a943101f76.html

（2）国家药监局发布《细胞治疗产品临床研究技术指导原则》，首次允许 CAR-T、干细胞等产品早期临床数据用于有条件上市申请，简化孤儿药认定流程，加速细胞治疗产业化。

- 事件：4 月 15 日，NMPA 正式发布《细胞治疗产品临床研究技术指导原则》，明确 CAR-T、干细胞等产品的临床开发路径，简化孤儿药认定流程。文件首次允许早期临床试验数据用于有条件上市申请，缩短产品商业化周期。

■ **中泰观点：**

- 本次政策组合（818+828 号令）是中国细胞治疗从"临床研究"迈向"产业化"的里程碑。短期看 CAR-T 支付改善（复星、药明巨诺），中期看干细胞药物上市（中源协和），长期看 CGT CDMO 产能释放（药明康德、卫光生物）。

■ **资料来源：**

- <https://caifuha0.eastmoney.com/news/20250422164644177345440>

（3）多款产品入选 2026 年 ASCO 最新突破摘要（LBA），头对头对照标准疗法的 III 期数据逐步读出。

- 事件：ASCO 年会是全球肿瘤学领域规模最大、学术水平最高的年度盛会，LBA 口头报告更是其中备受全球瞩目的焦点，所展示的是最具临床价值、最有望改变临床诊疗实践的重大研究成果。本届 ASCO 年会将于当地时间 2026 年 5 月 29 日至 6 月 2 日在美国芝加哥举行。

■ **中泰观点：**

- 2026 年 ASCO 是中国创新药从"BD 叙事"转向"临床证据叙事"的关键节点。康方生物依沃西单抗的 Plenary OS 数据和康宁杰瑞 KN026 的 LBA tpCR 数据是两大"practice changing"级别的头对头 III 期，若均超预期，将分别确立中国在"IO 2.0"和"HER2 双抗"领域的全球标准制定者地位。建议沿"双抗头对头胜率→ADC 前线化进度→小分子差异化"三维度配置，重点关注 5 月 30 日 Plenary Session 的临床数据细节。

■ **资料来源：**

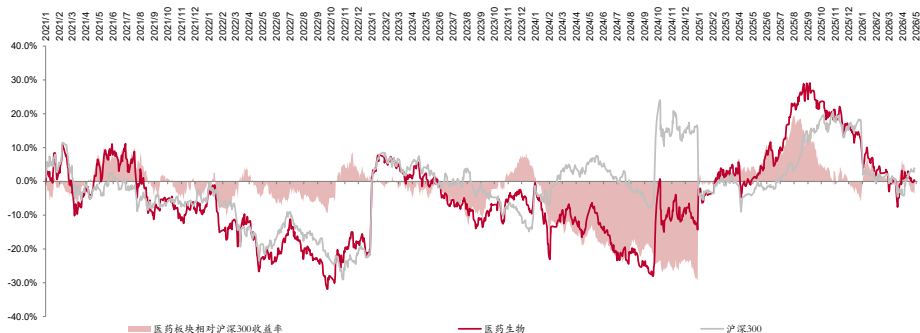
- https://news.futunn.com/en/post/71921285?level=1&data_ticket=1777976477329357
- <https://bydrug.pharmcube.com/news/detail/28a22eee83d3fc5248422c259c4cd4e8>

4 月板块回顾与分析

板块收益

- 对 2026 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率 0.12%，同期沪深 300 绝对收益率 3.83%，医药板块跑输沪深 300 约 3.71 个百分点。

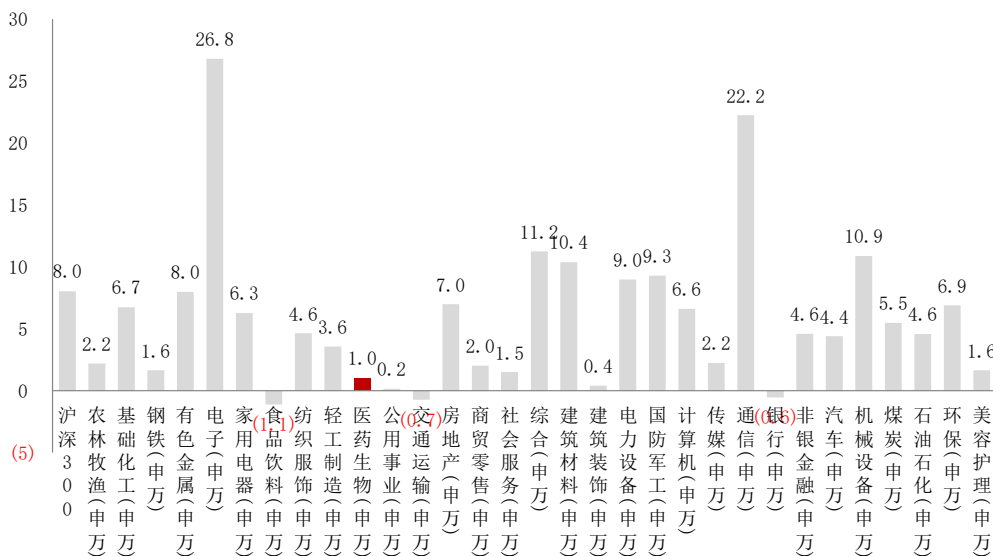
图表17: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2026/04/30)

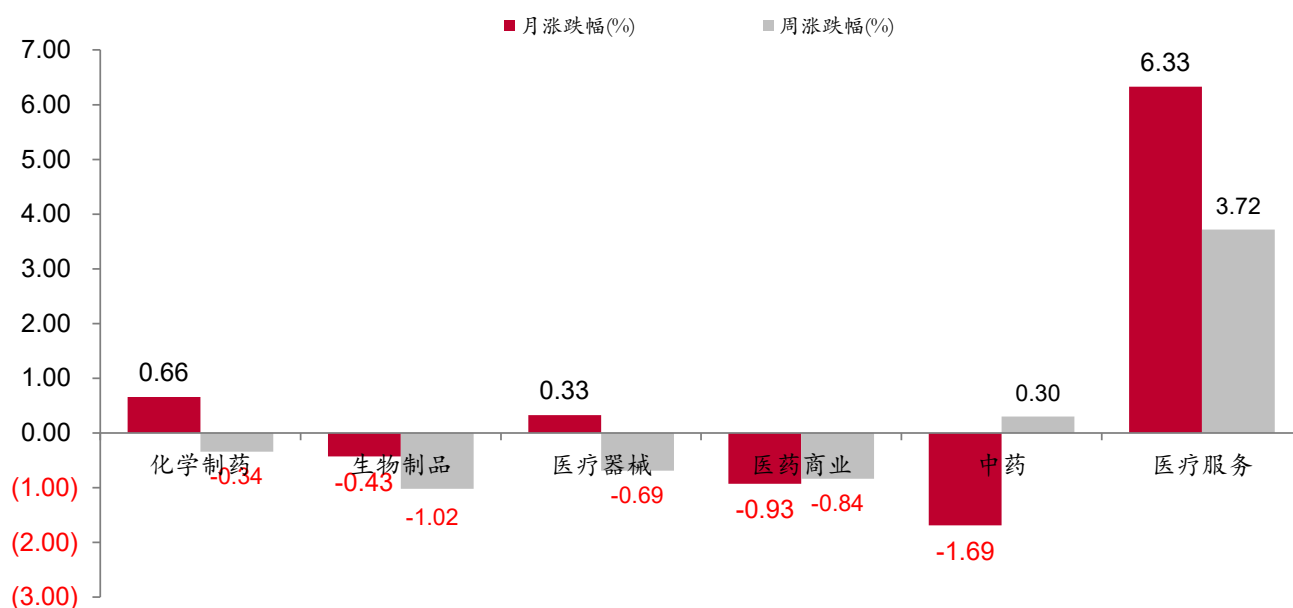
- 2026 年 4 月医药生物行业上涨 1.03%, 同期沪深 300 收益率上涨 8.03%, 医药板块跑输沪深 300 约 7 个百分点, 位列 31 个子行业第 27 位。本月医疗服务、化学制药、医疗器械板块分别上涨 6.33%, 0.66%, 0.33%; 生物制品、医药商业、中药分别下跌 0.43%, 0.93%, 1.69%。

图表18: 各行业月涨跌幅比较 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2026/04/30)

图表19: 医药子行业月涨跌幅比较 (%)

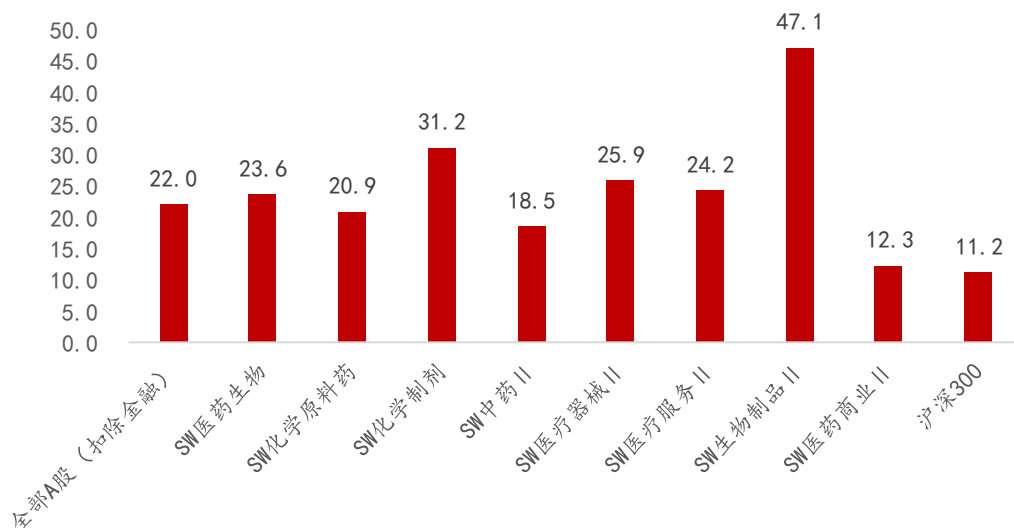


来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2026/04/30)

板块估值

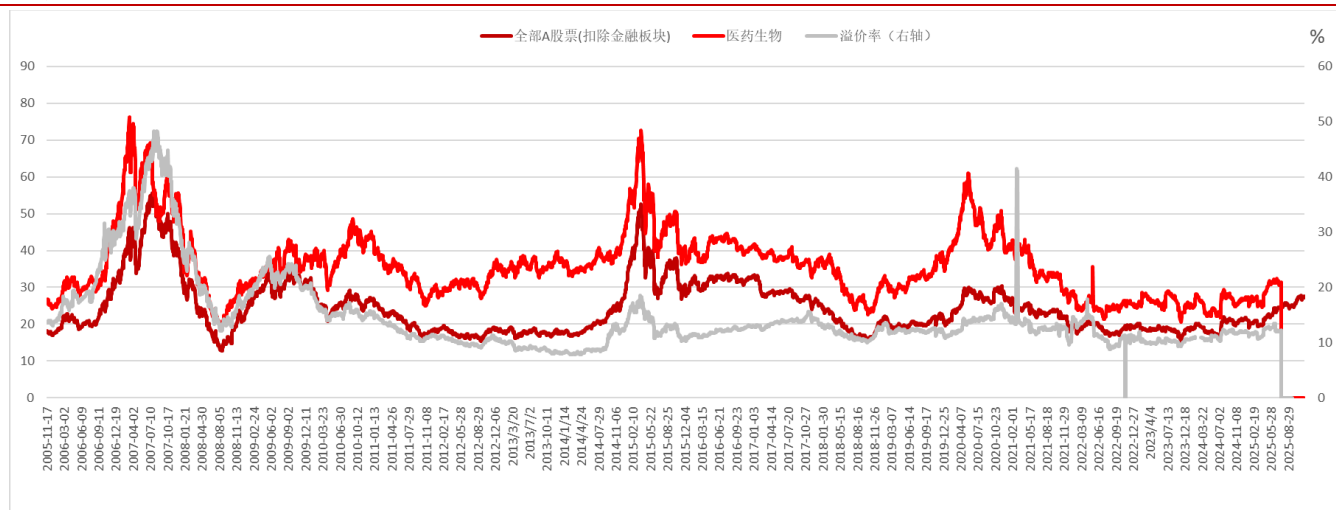
- 以 2026 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 23.6 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 22 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 7.1%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 30.34 倍 PE, 低于历史平均水平 (32 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 5.1%。

图表20: 医药板块整体估值溢价 (2026 盈利预测市盈率)



来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2026/05/09)

图表21: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2026/05/08)

个股表现

- 本月涨幅榜: 海泰新光、力诺药包、美诺华、英诺特、药康生物等。
- 本月跌幅榜: 奥锐特、诚达药业、九洲药业、海特生物、百花医药等。

图表22: 月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月前收盘价 (元)	月涨跌幅 %
688677.SH	海泰新光	54.69	101.13
301188.SZ	力诺药包	17.04	57.57
603538.SH	美诺华	40.90	52.71
688253.SH	英诺特	36.03	44.46
688046.SH	药康生物	14.48	42.27
603139.SH	康惠股份	26.42	37.40
301075.SZ	多瑞医药	62.20	34.16
301239.SZ	普瑞眼科	35.30	32.66
688166.SH	博瑞医药	48.47	30.18
688690.SH	纳微科技	25.10	29.96
301246.SZ	宏源药业	23.11	29.68
300723.SZ	一品红	32.43	27.81
300006.SZ	莱美药业	5.00	27.80
000766.SZ	通化金马	19.36	27.43
688163.SH	赛伦生物	27.67	27.21

来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2026/04/30)

图表23: 月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月前收盘价 (元)	月涨跌幅 %
605116.SH	奥锐特	29.39	-23.10
301201.SZ	诚达药业	51.70	-20.23
603456.SH	九洲药业	17.22	-19.92
300683.SZ	海特生物	43.36	-18.50
600721.SH	百花医药	10.18	-17.19
600422.SH	昆药集团	11.40	-16.67
002294.SZ	信立泰	61.31	-16.34
600645.SH	中源协和	30.90	-16.28
002923.SZ	润都股份	15.67	-15.63
002788.SZ	鹭燕医药	16.17	-15.52
688136.SH	科兴制药	29.60	-15.30
002773.SZ	康弘药业	28.90	-14.78
301509.SZ	金凯生科	40.79	-14.59
002038.SZ	双鹭药业	7.59	-14.49
688765.SH	禾元生物-U	64.28	-14.33

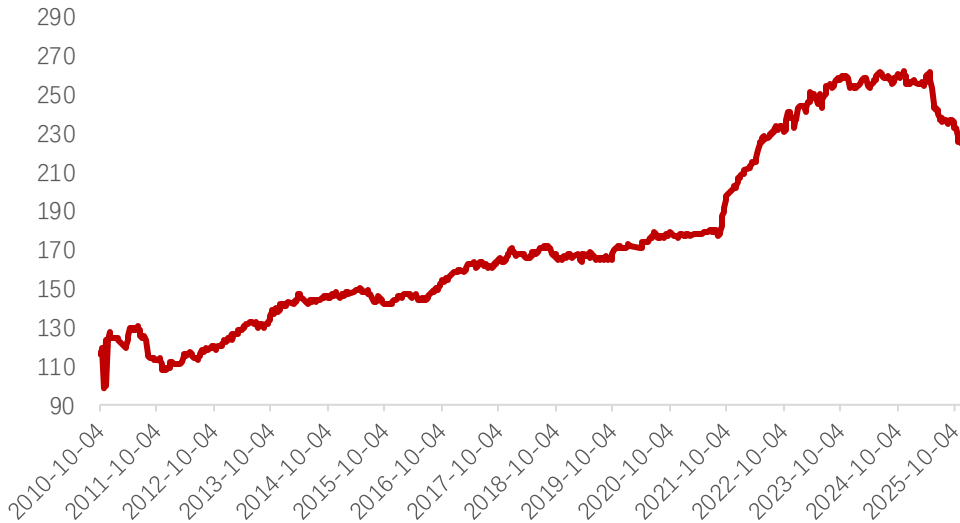
来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2026/04/30)

附录

中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数 4 月略有下降。2026 年 4 月下跌 0.05%，2026 年初至今上涨 1.12%。

图表24：中国成都中药材价格指数图



来源：WIND，中泰证券研究所（截止至 2026/04/27）

本期研究报告汇总

图表25：本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
公司点评	迈瑞医疗：基本盘逐季改善、有望稳健向好，新兴业务+国际化驱动增长	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	心脉医疗：主动脉稳健、外周有望集采下持续放量，出海与创新驱动增长	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	泰格医药：收入增长稳健，净新增订单逐步恢复，行业有望逐步回暖	祝嘉琦、崔少煜
	康龙化成：整体业务稳步恢复，新签订单持续稳健增长	祝嘉琦、崔少煜
	昭衍新药：2025年报点评：生物资产变动带来利润大幅增长，新签订单高增有望逐步兑现	祝嘉琦、崔少煜
	开立医疗：内镜保持高景气，外科+心内逐步规模化有望持续提升盈利能力	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	海吉亚医疗：轻舟已过万重山，看好公司26年轻装上阵业绩回暖	祝嘉琦、杨涛
	药明康德：2025年增长强劲，2026年有望延续	祝嘉琦、崔少煜
	凯莱英：在手订单快速增长，新兴业务有望持续发力	祝嘉琦、崔少煜
	美好医疗：精密制造筑牢核心技术壁垒，多个高潜力赛道驱动增长新格局	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	迪安诊断：现金流持续改善，包袱出清轻装上阵，AI战略加速落地	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	万孚生物：26Q1业绩边际改善，期待主业修复+AI、海外双重突破带来高增	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	安图生物：国内集采降价影响边际减弱，创新产品+国际化策略奠定成长	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	普洛药业：扣非增速亮眼、CDMO引领增长	祝嘉琦
	乐普医疗：集采扰动短期承压，基本盘稳健+创新业务打开成长空间	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	通策医疗：消费复苏承压背景下稳健前行，看好低端市场下沉的业绩兑现	祝嘉琦、杨涛
	海泰新光：医疗主业快速增长，依托光学核心技术探索AI算力新应用	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
	鱼跃医疗：新品营销费用增加影响短期业绩，呼吸机+CGM+出海驱动持续成长	祝嘉琦、谢木青、刘照芊
行业专题	2026Q1基金持仓分析	祝嘉琦、刘照芊
行业月报	积极把握创新药底部反弹机会；长护险专题：局部试点到全国推进，有望推动护理产业潜在需求释放	祝嘉琦、杨涛
行业周报	Q1前瞻：创新药及产业链业绩迎来改善，积极把握系列优质标的成长中枢提升驱动的戴维斯双击	祝嘉琦
	国内政策向好，海外AACR全文陆续公开、ASCO摘要标题即将发布，积极把握创新药机会	祝嘉琦、杨涛
	基金持仓小幅回升仍处底部，继续关注业绩验证及创新药机会	祝嘉琦、杨涛

来源：中泰证券研究所



中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表26：中泰医药主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	总股本	归母净利润（百万）				EPS				PE				评级	行业分类	
				2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	2022	2024E	2025A	2026E	2027E		
证券代码	公司名称	股价	总股本	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	2023	2024A	2025A	2026E	2027E	评级	行业分类
原料药																		
603707.SH	健友股份	10.15	1615.6	826	582	764	955	0.51	0.36	0.47	0.59	-86.56	19.85	28.2	21.5	17.2	买入	化学制药
002332.SZ	仙琚制药	8.98	989.2	397	450	566	659	0.40	0.45	0.57	0.67	15.78	22.37	19.8	15.7	13.5	买入	化学制药
300702.SZ	天宇股份	22.26	348.0	56	140	310	410	0.16	0.40	0.59	0.78	283.12	138.48	55.44	24.97	18.9	买入	化学制药
603538.SH	美迪凯	13.68	236.6	67	102	134	188	0.28	0.43	0.56	0.79	279.42	48.46	31.7	24.2	17.3	买入	化学制药
603520.SH	司太立	8.42	438.4	-49	10	69	202	-0.11	0.02	0.16	0.46	83.46	-75.18	360.90	53.56	18.2	买入	化学制药
300705.SZ	九典制药	15.98	500.3	512	473	580	616	1.02	0.95	1.16	1.23	21.71	15.60	16.91	13.78	13.0	买入	化学制药
605116.SH	奥锐特	20.77	406.2	355	449	424	557	0.87	1.11	1.04	1.37	29.15	23.78	18.78	19.90	15.1	买入	化学制药
3933.HK	联邦制药	13.90	1973.0	2660	2086	2638	2956	1.35	1.06	1.34	1.50	10.15	10.31	13.15	10.40	9.3	买入	化学制药
603229.SH	奥翔药业	7.82	830.3	207	131	225	270	0.25	0.16	0.27	0.33	25.57	31.40	49.73	28.86	24.0	买入	化学制药
000739.SZ	普洛药业	13.72	1158.4	1031	891	1036	1229	0.89	0.77	0.89	1.06	15.06	15.41	17.84	15.34	12.9	买入	化学制药
300636.SZ	同和药业	7.09	420.0	107	73	118	142	0.25	0.17	0.28	0.34	28.09	27.94	40.74	25.34	21.0	买入	化学制药
创新药																		
1530.HK	三生制药	11.96	2538.0	2090	8482			0.82	3.34			19.59	14.52	3.58	#DIV/0!	#DIV/0!	买入	生物制品II
688336.SH	三生国健	29.08	618.1	705	2899	2261	566	1.14	4.69	3.66	0.92	61.01	25.51	6.20	7.95	31.73	买入	生物制品II
9926.HK	康方生物	86.25	921.1	-515	-1113	0	0	-0.56	-1.21			39.17	-154.41	-71.38			买入	生物制品II
6855.HK	亚盛医药	49.10	373.3	-405	-1243	196	156	-1.09	-3.33	0.53	0.42	-19.80	-45.21	-14.75	93.52	117.50	买入	生物制品II
002773.SZ	康弘药业	27.91	921.3	1191	1163	1351	1540	1.29	1.26	1.47	1.67	24.61	21.59	22.11	19.03		买入	化学制药
2256.HK	和誉-B	7.67	724.2	28	55	0	0	0.04	0.08	0.00	0.00	-12.87	196.26	100.54	#DIV/0!	#DIV/0!	买入	化学制药
688578.SH	艾力斯	87.32	450.0	1430	2189	1950	2300	3.18	4.86	4.33	5.11	61.00	27.48	17.95	20.16		买入	化学制药
688180.SH	君实生物	30.25	1026.7	-1281	-875	-778	-159	-1.25	-0.85	-0.76	-0.15	-13.60	-24.25	-35.49	-39.92		买入	生物制品II
688331.SH	荣昌生物	50.68	564.5	-1468	710	-737	-363	-2.60	1.26	-1.31	-0.64	-18.93	-19.48	40.31	-38.81		买入	化学制药
2096.HK	先声药业	8.76	2595.7	733	1344	1389	1609	0.28	0.52	0.54	0.62	31.81	31.01	16.92	16.37	14.13	买入	化学制药
300558.SZ	贝达药业	50.56	420.7	403	305	571	726	0.96	0.73	1.36	1.73	61.12	52.84	69.67	36.22		买入	化学制药
688062.SH	迈威生物	21.01	446.7	-1044	-969	-661	-355	-2.34	-2.17	-1.48	-0.79		-8.99	-9.68	-14.20		买入	生物制品II
2142.HK	和铂医药	8.60	986.9	3	91	307	432	0.00	0.10	0.34	0.48		2,782.65	84.64	25.18		买入	生物制品II
生物制品																		
000661.SZ	长春高新	87.90	407.9	2583	155	2137	2305	6.33	0.38	5.24	5.65	7.91	13.88	231.38	16.78	15.55	买入	生物制品II
300357.SZ	众生药业	19.64	523.6	318	381	396	478	0.61	0.73	0.76	0.91	33.15	32.36	26.99	25.96	21.49	增持	生物制品II
002007.SZ	华兰生物	16.38	1,827.5	1088	940	1256	1441	0.60	0.51	0.69	0.79	20.20	27.52	31.83	23.83	20.78	买入	生物制品II
600161.SH	天坛生物	19.09	1,977.4	1549	1091	1525	1783	0.78	0.55	0.77	0.90	34.01	24.37	34.60	24.75	21.17	增持	生物制品II
600196.SH	复星医药	23.40	2,670.4	2770	3371	3323	3920	1.04	1.26	1.24	1.47	26.19	22.56	18.54	18.80	15.94	买入	生物制品II
688276.SH	百克生物	20.54	413.7	232	-263	-65	149	0.56	-0.63	-0.16	0.36	16.96	36.61	-32.36	-131.71	56.85	买入	生物制品II
医疗服务																		
300015.SZ	爱尔眼科	12.98	9,325.4	3556	3240	3813	4355	0.38	0.35	0.41	0.47		34.04	37.36	31.74	27.79	买入	医疗服务
600763.SH	通策医疗	40.13	447.3	501	502	531	583	1.12	1.12	1.19	1.30	35.87	35.80	35.76	33.79	30.79	买入	医疗服务
6076.HK	海吉亚医疗	14.04	593.5	596	165	0	0	0.97	0.27	0.00	0.00	12.72	14.51	52.79	#DIV/0!	#DIV/0!	买入	医疗服务
1951.HK	锦欣生殖	2.91	2,705.0	283	-676	0	0	0.10	-0.36	0.00	0.00	22.83	27.81	-8.06	#DIV/0!	#DIV/0!	买入	医疗服务
300244.SZ	达安诊断	14.03	625.0	-357	44	119	518	-0.57	0.07	0.19	0.83	28.52	-24.54	199.04	73.68	16.94	买入	医疗服务
603882.SH	金城医药	29.11	463.3	-381	-173	-2	471	-0.82	-0.37	0.00	1.02	20.96	-35.37	-77.84	-6,414.85	28.63	买入	医疗服务
CRO/CDMO																		
603259.SH	药明康德	59.17	2,983.8	9450	19151	15084	15090	3.17	6.42	5.06	5.06	18.38	18.68	9.22	11.70	11.70	买入	医疗服务
2268.HK	药明合联	36.55	1,260.3	1070	1480	0	0	0.85	1.17	0.00	0.00	162.47	43.07	31.11	#DIV/0!	#DIV/0!	买入	医疗服务
300347.SZ	泰格医药	44.61	861.0	405	888	1098	1422	0.47	1.03	1.28	1.65	18.97	94.81	43.26	34.98	27.01	买入	医疗服务
300759.SZ	康龙化成	23.17	1,837.3	1793	1664	1687	2062	0.98	0.91	0.92	1.12	26.59	23.74	25.58	25.23	20.64	买入	医疗服务
002821.SZ	凯莱英	82.00	360.9	949	1133	1415	1840	2.63	3.14	3.92	5.10	13.04	31.18	26.13	20.91	16.08	买入	医疗服务
300363.SZ	博腾股份	15.02	543.4	-288	96	123	279	-0.53	0.18	0.37	0.51	30.59	-26.37	84.73		29.26	买入	医疗服务
300725.SZ	药石控股	32.16	233.8	220	184	177	233	0.94	0.79	0.76	1.00	38.10	34.25	40.92	42.50		买入	医疗服务
688222.SH	成都先导	15.58	400.7	51	110	90	115	0.13	0.27	0.22	0.29	153.31	121.55	57.01	69.38		买入	医疗服务
2269.HK	药明生物	22.80	4,137.8	3356	4908	4842	6069	0.81	1.19	1.17	1.47	27.75	28.11	19.22	19.48	15.55	买入	医疗服务
603127.SH	昭衍新药	15.59	749.3	74	298	247	327	0.10	0.40	0.33	0.44	29.43	157.71	39.22	47.22		买入	医疗服务
301096.SZ	百诚医药	34.70	109.2	-53	-90	37	61	-0.48	-0.83	0.34	0.56	13.94	-71.86	-41.93	102.15		买入	医疗服务
688131.SH	皓元医药	40.67	212.1	202	240	298	410	0.95	1.13	1.41	1.93	67.68	42.79	35.97		21.05	买入	医疗服务
688073.SH	毕得医药	40.95	90.9	117	152	153	207	1.29	1.67			33.97	31.69	24.53		#DIV/0!	买入	医疗服务
695315.JSE	诺泰生物	-	-	0	0	0	0					#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	买入	医疗服务
688621.SH	阳光生物	45.97	112.0	177	204	216	275	1.58	1.82	1.93		27.87	29.02	25.25	23.84	18.71	买入	医疗服务
688117.SH	圣诺生物	29.35	157.4	50	158	187	258	0.32	1.00			65.67	92.34	29.25			买入	医疗服务
医疗器械																		
301047.SZ	义翘神州	80.43	121.6	122	148	144	176	1.00	1.24	1.18	1.45	28.26	60.29	49.75	51.05	41.76	买入	医疗器械II
688105.SH	诺唯赞	22.07	397.7	-18	-17	47	116	-0.05	-0.04	0.12	0.29	-123.71	-465.14	-528.37	184.88	75.69	买入	医疗器械II
9960.HK	康圣环球	1.35	1,041.3	-55	-59	0	0	-0.05	-0.06	0.00	0.00	34.05	-25.75	-23.93	#DIV/0!	#DIV/0!	买入	医疗器械II
300760.SZ	迈瑞医疗	219.66	1,212.4	11668	8136	10449	11974	9.62	6.71	8.62	9.88	22.99	22.82	32.74	25.49	22.24	买入	医疗器械II
300003.SZ	乐普医疗	11.22	1,843.4	247	962	1093	1350	0.13	0.52	0.59	0.73	16.44	83.76	21.50	18.92	15.32	买入	医疗器械II
603658.SH	安图生物	38.51	571.4	1194	1068	1176	1344	2.09	1.87	2.06	2.35	18.08	18.42	20.60	18.71	16.37	买入	医疗器械II
300633.SZ	开立医疗	30.99	432.7	142	197	257	394	0.33	0.46	0.59	0.91	29.51	94.17	67.97	52.24	34.00	买入	医疗器械II
300406.SZ	九强生物	14.00	586.3	533	190	412	503	0.91	0.32	0.70	0.86	15.67	15.41	43.23	19.92	16.32	买入	医疗器械II
002223.SZ	鱼跃医疗	34.46	1,002.5	1806	1482	1977	2297	1.80	1.48	1.97	2.29	14.42	19.13	23.31	17.48	15.04	买入	医疗器械II
300595.SZ	欧普康视	14.71	895.3	572	480	560	653	0.64	0.54	0.63	0.73	19.76	23.01	27.46	23.51	20.18	买入	医疗器械II
300482.SZ	万孚生物	20.59	468.1	562	-63	303	428	1.20	-0.13	0.65	0.91	19.76	17.16	-152.92	31.78	22.53	买入	医疗器械II
300639.SZ	凯普生物	15.10	646.5	-655	-131	0	0	-1.01	-0.20									

- 药品的安全质量问题是在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。