



中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告 · 医药行业动态研究 · 行业周报

医药行业周度复盘

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC编号: S1440520030001

SFC编号: BPW879

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC编号: S1440521070003

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

SAC编号: S1440519080003

SFC编号: BVX723

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

SAC编号: S1440525080005

SFC编号: BXW250

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26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，恒瑞医药、信达生物、百济神州、科伦博泰、百利天恒等企业的管线迎来数据披露进展。后续可持续关注主要公司产品临床研究进展、ASCO、BD等。医疗器械及服务板块本周奕瑞科技等公司上涨，建议关注医疗器械公司在非医疗领域业务的布局。中药、生物制品及医药商业板块本周跑输医药指数及大盘。部分公司受西非埃博拉病毒疫情等因素影响，股价有所上涨。
- **细分行业周度复盘**
 - **制药产业链：**本周制药行业表现一般，恒瑞医药SHR-A2009 HER3 ADC III期临床达到主要终点；代谢病产品多项研究入选ADA年会；信达生物IBI363联合化疗一线肺癌初步数据疗效优异（65.2% PDL1阴性人群，cORR 81.8%），安全性良好；IO耐药后的NSCLC患者中展现优异OS获益，远超SOC；百济神州超60篇摘要入选ASCO和EHA年会，涵盖血液瘤和实体瘤；科伦博泰2项注册研究入选ASCO非小细胞肺癌口头报告专场，一线NSCLC临床III期中期分析PFS及OS HR数据优异；百利天恒5项研究入选口头报告，2项获选壁报展示，全面覆盖多癌种；德曲妥珠单抗获FDA批准两项乳腺癌适应症。
 - **医疗器械及服务：**本周奕瑞科技等公司上涨，建议关注医疗器械公司在非医疗领域业务的布局。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。板块长期投资机会来自创新、出海和并购整合，板块的创新和国际化能力得到认可，估值正在重构。
 - **中药、生物制品及商业：**
 - 1) **中药：**板块本周跑输大盘及医药指数。市场关注呼吸道疾病发病率、基药目录等进展；此外持续关注“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。本周板块跟随医药行业整体回调，部分公司受西非埃博拉病毒疫情等因素影响，股价有所上涨。
 - 3) **医药商业：**板块本周跑输申万医药及大盘。药店板块关注医保检查及约谈影响；流通板块关注院内合规及医药代表相关政策影响。



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，CROCMO及药用辅料及包材表现较好。**本周医药指数下跌2.43%，万得全A指数上涨0.04%，医药指数整体跑输大盘2.47%。2026年以来，医药指数整体跑输大盘14.67%。子行业方面，本周CROCMO（+0.26%）、药用辅料及包材（+0.22%）子行业表现较好。
- **港股行情回顾：本周医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好。**本周恒生医疗保健下跌2.17%，恒生指数下跌1.37%，恒生医疗保健整体跑输大盘0.79%。2026年以来，恒生医疗保健整体跑输大盘5.72%。子行业方面，本周医疗器械（+1.49%）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，CROCMO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，医疗器械子行业表现较好

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。

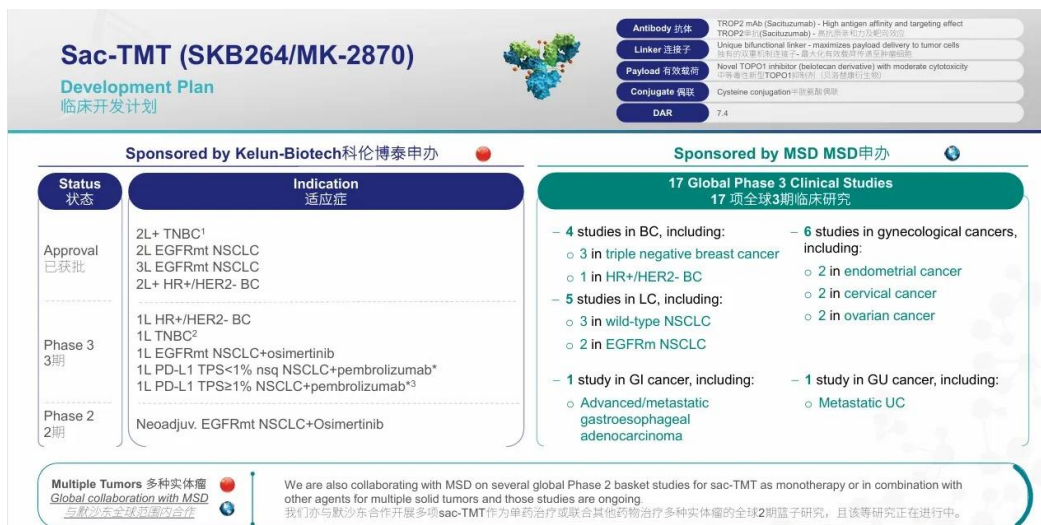


创新药：科伦博泰TROP2 ADC联合PD-1一线肺癌III期数据积极

ADC联合免疫一线肺癌治疗再获验证

- 2026年ASCO摘要公布，科伦博泰TROP2 ADC药物芦康沙妥珠单抗（Sac-TMT）联合帕博利珠单抗一线治疗PD-L1阳性晚期NSCLC取得积极III期结果。OptiTROP-Lung05研究纳入未经系统治疗、局部晚期或转移性NSCLC患者，入组要求为无EGFR/ALK改变且PD-L1 TPS $\geq$ 1%，对比Sac-TMT联合帕博利珠单抗与帕博利珠单抗单药。
- 疗效方面，Sac-TMT联合组显著改善PFS，PFS HR达到0.35。截至2025年9月29日，共413例患者入组，Sac-TMT+帕博利珠单抗组与帕博利珠单抗组ORR分别为70.2%和42.0%；BICR评估的中位PFS分别为未达到和5.7个月，HR为0.35， $p<0.0001$ 。OS数据尚未成熟，但联合组已观察到获益趋势，OS HR为0.55。
- 亚组数据和安全性进一步支持其一线治疗潜力。在PD-L1 TPS 1-49%和TPS $\geq$ 50%亚组中，PFS HR分别为0.28和0.47；在非鳞和鳞癌亚组中，PFS HR分别为0.28和0.44。安全性方面， $\geq$ 3级TEAE发生率为55.3%，常见 $\geq$ 3级不良事件包括中性粒细胞计数下降、贫血和口炎，整体安全性可管理，未发现新的安全信号。

图：Sac-TMT临床开发计划

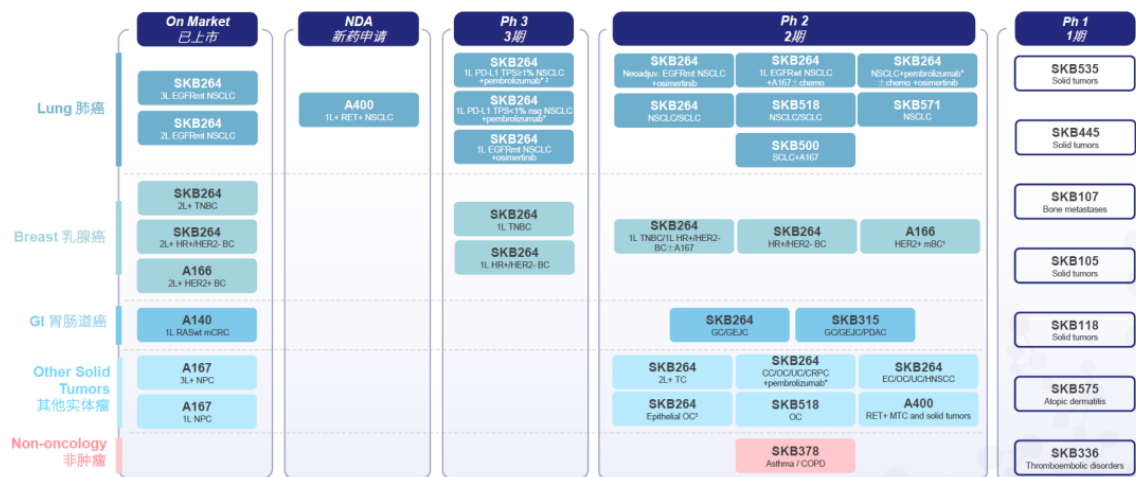


创新药：默沙东/科伦博泰Sac-TMT III期成功

TROP2 ADC全球开发再获关键验证

- 2026年5月18日，默沙东宣布，其与科伦博泰合作开发的TROP2 ADC药物Sac-TMT在全球III期TroFuse-005研究中达到主要终点。该研究面向既往接受过铂类化疗和抗PD-1/PD-L1免疫治疗的晚期或复发性子宫内膜癌患者，Sac-TMT相较医生选择化疗方案在OS和PFS上均显示出具有统计学意义和临床意义的改善。
- TroFuse-005为随机、阳性对照、开放标签、多中心全球III期研究，共入组776例患者。患者随机接受Sac-TMT或医生选择的化疗方案，包括多柔比星或紫杉醇。研究主要终点为BICR评估的PFS和OS，关键次要终点为ORR。预设中期分析显示，研究同时达到PFS、OS主要终点，并达到ORR关键次要终点。
- 该研究是默沙东TroFuse项目中Sac-TMT取得的首个阳性全球III期结果，进一步验证其全球开发潜力。安全性方面，Sac-TMT表现与既往研究结果一致，未发现新的安全性信号。当前TroFuse项目包括17项正在进行的全球III期研究，覆盖子宫内膜癌、膀胱癌、乳腺癌、宫颈癌、胃癌、非小细胞肺癌和卵巢癌等多个瘤种，后续详细数据将于医学会议公布并与监管机构沟通。

图：Sac-TMT多瘤种临床开发布局

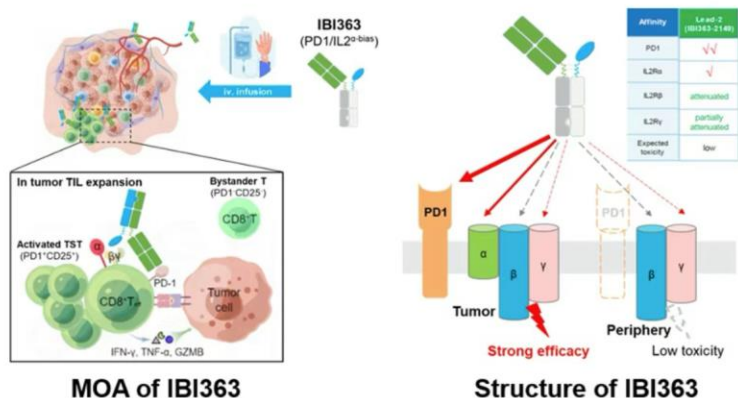


创新药：信达生物PD-1/IL-2双抗IBI363一线NSCLC数据积极

IBI363联合化疗一线肺癌数据超预期，安全性良好

- 2026年ASCO摘要公布，信达生物PD-1/IL-2双抗IBI363联合铂类双药化疗一线治疗晚期NSCLC显示初步疗效。在一项I期临床研究中，共计入组80名一线NSCLC患者，在剂量优化阶段为69人，其中65.2%为PDL1 TPS < 1，34.8%为PDL1 TPS 1-49%。整体上患者分为三组，3mg/kg 组、3-1.5mg/kg 梯度组、1.5mg/kg 组，均联合铂类双联化疗。
- 疗效方面，推荐剂量探索组显示较高缓解率。截至2025年12月22日，3mg/kg 组 (n=21)：ORR 66.7%，cORR 57.1%；3-1.5mg/kg 组 (n=22)：ORR 86.4%，cORR 81.8%；1.5mg/kg 组 (n=19)：ORR 57.9%，cORR 42.1%。本次试验入组人群中PDL1阴性人群占比较高（65.2%），高于真实世界的35%左右。其中，3-1.5mg/kg组（也是公司的剂量扩展组）展现出优异的响应率，cORR高达81.8%。此前K药联合化疗在PDL1阴性鳞癌患者中的ORR为54.5%，腺癌为33.1%，在PDL1 TPS 1-49%鳞癌患者中ORR为67.4%，腺癌患者ORR为50.0%。
- 安全性可控，剂量扩展组3-1.5mg组安全性良好。≥3级TEAEs为65.2%，但以血液毒性为主，管理办法较多。1例治疗相关死亡患者出现在1.5mg组，该患者基线状态较差，目标扩展剂量组无治疗相关死亡。治疗相关停药率为个位数，与其他IO疗法相当。

图：IBI363结构及作用机制示意图



制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

制药板块本周表现较差

➤ 上涨公司：

科伦药业上涨10.64%、易明医药上涨6.47%、亚盛医药-B上涨5.95%、多瑞医药上涨5.36%、翰宇药业上涨5.09%、康宁杰瑞制药上涨4.82%、百济神州上涨2.90%、广生堂上涨2.80%、一品红上涨2.42%、迪哲医药-U上涨2.33%

➤ 下跌公司：

嘉和生物-B下跌14.92%、德展健康下跌13.13%、上海谊众下跌12.63%、罗欣药业下跌12.28%、科济药业-B下跌11.21%、向日葵下跌9.50%、金城医药下跌9.43%、仟源医药下跌9.35%、再鼎医药下跌8.70%、开拓药业-B下跌8.68%

图表：制药板块本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	科伦药业	10.64	1	嘉和生物-B	14.92
2	易明医药	6.47	2	德展健康	13.13
3	亚盛医药-B	5.95	3	上海谊众	12.63
4	多瑞医药	5.36	4	罗欣药业	12.28
5	翰宇药业	5.09	5	科济药业-B	11.21
6	康宁杰瑞制药	4.82	6	向日葵	9.50
7	百济神州	2.90	7	金城医药	9.43
8	广生堂	2.80	8	仟源医药	9.35
9	一品红	2.42	9	再鼎医药	8.70
10	迪哲医药-U	2.33	10	开拓药业-B	8.68



制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

CXO本周表现较差

➤ 上涨公司：

美迪西上涨5.64%、和元生物上涨5.00%、方达控股上涨4.63%、昭衍新药-A上涨1.86%、皓元医药上涨1.45%、博腾股份上涨0.51%、药康生物上涨0.41%、南模生物上涨0.20%

➤ 下跌公司：

诚达药业下跌9.03%、泰格医药-H下跌5.16%、维亚生物下跌4.35%、诺泰生物下跌3.91%、药明康德下跌3.83%、昭衍新药-H下跌3.25%、凯莱英下跌3.06%、诺思格下跌2.48%、毕得医药下跌2.39%、泰格医药下跌2.04%

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	美迪西	5.64	1	诚达药业	9.03
2	和元生物	5.50	2	泰格医药-H	5.16
3	方达控股	4.63	3	维亚生物	4.35
4	昭衍新药-A	1.86	4	诺泰生物	3.91
5	皓元医药	1.45	5	药明康德	3.83
6	博腾股份	0.51	6	昭衍新药-H	3.25
7	药康生物	0.41	7	凯莱英	3.06
8	南模生物	0.20	8	诺思格	2.48
			9	毕得医药	2.39
			10	泰格医药	2.04



制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

上游公司本周表现较好

➤ 上涨公司：

阿拉丁上涨25.07%、东富龙上涨14.36%、森松国际上涨8.68%、泰坦科技上涨4.32%、楚天科技上涨3.34%

➤ 下跌公司：

键凯科技下跌9.50%、百普赛斯下跌5.46%

图表：上游本周标的表现排名

涨幅前五			跌幅前五		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	阿拉丁	25.07	1	键凯科技	9.50
2	东富龙	14.36	2	百普赛斯	5.46
3	森松国际	8.68	3		
4	泰坦科技	4.32	4		
5	楚天科技	3.34	5		

行业信息

【德曲妥珠单抗获FDA批准两项乳腺癌适应症，巩固HER2+乳腺癌治疗地位】5月15日，第一三共/阿斯利康宣布Enhertu（德曲妥珠单抗）在美国获批两项新适应症：①联合THP方案新辅助治疗高风险HER2阳性早期乳腺癌；②辅助治疗新辅助后残留浸润性HER2阳性乳腺癌。新辅助获批基于DESTINY-Breast11研究（pCR 67.3% vs 56.3%, $P=0.003$ ），辅助获批基于DESTINY-Breast05研究（3年IDFS率92.4% vs 83.7%, $HR=0.47$, $P<0.0001$ ）。这两项批准将DS-8201的治疗窗口向前延伸至早中期乳腺癌，进一步拓展了其市场空间。

点评：德曲妥珠单抗在HER2+乳腺癌领域的适应症已涵盖后线至新辅助全治疗线，DESTINY-Breast05研究中与恩美曲妥珠单抗的头对头结果进一步确立了其作为HER2+乳腺癌治疗基石的地位，对后续国产HER2 ADC的差异化布局提出了更高要求。

【阿斯利康全新机制降压药Baxdrostat获FDA批准】5月18日，阿斯利康宣布first-in-class醛固酮合成酶（ALDOS）抑制剂Baxdrostat（商品名Baxfendy）获FDA批准，联合其他降压药治疗难控制性高血压。该药是CinCor Pharma开发的高选择性ALDOS抑制剂，阿斯利康于2023年以18亿美元收购。III期BaxHTN研究显示，2mg和1mg剂量组12周SBP较安慰剂分别降低9.8和8.7mmHg（ $P<0.001$ ），所有次要终点均达成，且不影响皮质醇水平。约25%高血压源于醛固酮失调，该药填补了ALDOS靶点在高血压领域的空白。

点评：Baxdrostat是全球首个获批用于高血压的ALDOS抑制剂，解决了长期以来ALDOS抑制剂选择性难题（与CYP11B1同源性93%）。在现有RAAS阻断剂基础上，为顽固性高血压提供了全新作用机制的治疗选择，具有较大的临床和市场潜力。

【强生FcRn抗体尼卡利单抗在中国获批治疗全身型重症肌无力】5月21日，强生宣布尼卡利单抗（Nipocalimab，强生以65亿美元收购Momenta获得）在中国获批上市，用于抗AChR和抗MuSK抗体阳性的全身型重症肌无力（gMG）成人及青少年患者。III期Vivacity-MG3研究显示，尼卡利单抗+SOC组MG-ADL评分改善4.70分（安慰剂组3.25分， $P=0.002$ ），QMG改善4.86分（vs 2.05分， $P<0.001$ ），安全性良好。目前国内已有7款gMG生物药获批（包括依库珠单抗、艾加莫德、罗泽利昔单抗、泰它西普等）。

点评：尼卡利单抗获批gMG，进一步丰富了国内gMG治疗选择，预计未来竞争将聚焦在给药便利性（皮下注射）、疗效差异化以及价格等方面。

公司信息

【恒瑞医药】

一、HER3 ADC SHR-A2009 III期临床达到主要终点。恒瑞宣布SHR-A2009在EGFR TKI治疗失败的EGFR突变晚期NSCLC患者中的III期研究（SHR-A2009-301）期中分析达到主要终点，SHR-A2009对比含铂双药化疗显著延长PFS。该研究由广东省人民医院牵头65家中心，入组498例受试者（1:1随机），近期将向CDE递交上市前沟通申请。目前全球尚无获批的HER3 ADC，SHR-A2009进度领先；其一线EGFR突变NSCLC的III期研究也已推进中。

点评：在EGFR TKI耐药后NSCLC患者中，既往治疗选择有限，SHR-A2009有望成为该领域首个获批的HER3靶向药物（此前同靶点ADC药物因OS终点未成功而未能上市），市场前景广阔。

二、恒瑞代谢病产品多项研究入选ADA年会。恒瑞两款代谢病创新产品——GLP-1/GIP双受体激动剂瑞普泊肽（HRS9531/KAI-9531）和胰岛素/GLP-1RA复方制剂HR17031的共5项研究入选第86届ADA年会。HRS9531的II期减重数据将首次公布，包括在PCOS患者中的疗效数据；HR17031的两项II期研究分别展示了在二甲双胍控制不佳和基础胰岛素控制不佳的T2D患者中对甘精胰岛素的优越性。

点评：恒瑞在代谢病领域的布局日趋完善，GLP-1/GIP双靶和胰岛素/GLP-1RA复方两条管线同步推进国际化。ADA年会数据的公布将进一步验证其产品的差异化优势。

【百济神州】百济神州宣布超过60篇摘要入选2026年ASCO和EHA年会，涵盖血液肿瘤和实体瘤领域。血液肿瘤方面，SEQUOIA研究78个月随访数据巩固泽布替尼在CLL的基石地位；BTK降解剂BGB-16673（临床最领先的BTK降解剂，已入组>1100例患者）将公布R/R CLL更新数据；索托克拉+泽布替尼联合方案（ZS方案）可实现深度缓解和快速MRD阴性。实体瘤方面，首次披露CDK4抑制剂BGB-43395用于一线HR+/HER2-乳腺癌的数据（口头报告+海报），以及B7-H4 ADC BG-C9074和GPC3×4-1BB双抗BGB-B2033的快速口头报告。

点评：百济神州ASCO/EHA阵容强大，反映出其从血液瘤向实体瘤全面拓展的管线实力。CDK4抑制剂的首次临床数据披露值得重点关注——该药有望在CDK4/6i市场中凭借CDK4高选择性实现差异化。BTK降解剂BGB-16673的进展也将在CLL领域开辟新的治疗路径。

【康方生物】依沃西单抗联合脂质体伊立替康，用于一线铂类联合免疫治疗进展后小细胞肺癌的II期研究入选本届ASCO口头报告。该项试验共计纳入60例晚期患者，人群合并肝、脑转移等高危特征，给药方案固定规范，研究主要评估六个月无进展生存率。临床数据显示，受试群体六个月无进展生存率达72.0%，中位无进展生存期提升至9.8个月，客观缓解率61.7%，不同化疗间隔亚组均可收获明确治疗获益。整体治疗安全性表现平稳，三级及以上不良反应发生率偏低，免疫相关副作用可控，未出现严重致死性不良事件。

点评：Ivonescimab联合脂质体伊立替康为SCLC二线治疗带来突破性进展，中位PFS接近10个月，高于一般药物的5-7个月，ORR超60%，且安全性可控。该方案填补了一线免疫联合化疗失败后SCLC患者的治疗空白，为这类预后极差的患者提供了全新优效选择，进一步夯实康方生物在双抗领域的全球领先地位，支持开展III期随机对照试验，有望重塑SCLC二线治疗格局。依沃西单抗Harmoni-6研究入选ASCO全体大会，具体数据将在会议当天公布，值得期待。



公司信息

【信达生物】IBI363 (PD1/IL2 α) 联合化疗一线肺癌数据超预期，安全性良好。IBI363 一线数据优异。在一项I期临床研究中，共计入组80名一线NSCLC患者，在剂量优化阶段为69人，其中65.2%为PDL1 TPS < 1, 34.8%为PDL1 TPS 1-49%。整体上患者分为三组，3mg/kg 组、3-1.5mg/kg 梯度组、1.5mg/kg 组，均联合铂类双联化疗。具体疗效上，3mg/kg 组 (n=21)：ORR 66.7%，cORR 57.1%；3-1.5mg/kg 组 (n=22)：ORR 86.4%，cORR 81.8%；1.5mg/kg 组 (n=19)：ORR 57.9%，cORR 42.1%。

点评：

①本次试验入组人群中PDL1阴性人群占比较高(65.2%)，高于真实世界的35%左右。推测公司希望重点分析该人群的疗效。其中，3-1.5mg/kg组(也是公司的剂量扩展组)展现出优异的响应率，cORR高达81.8%。此前K药联合化疗在PDL1阴性鳞癌患者中的ORR为54.5%，腺癌为33.1%，在PDL1 TPS 1-49%鳞癌患者中ORR为67.4%，腺癌患者ORR为50.0%。

②IBI363在IO耐药后的NSCLC患者中展现优异OS获益，为MRCT临床III期试验的成功奠定了很好的基础。在31例肺鳞癌患者中：3 mg/kg Q3W剂量组中位PFS达到10.1 (95%CI 6.0, 14.0) 个月，中位OS达 18.2 (95%CI 10.7, NE; 成熟度48.4%)个月，24个月OS率高达47.8% (95%CI 28.7, 64.7)；此前，IO耐药鳞状NSCLC患者OS大概在10个月左右。在25例肺腺癌患者中：中位PFS 4.2 (95%CI 3.0, 7.0)个月，中位OS 15.2个月 (95%CI 9.6, NE; 成熟度56.0%)、24个月OS率42.7% (95%CI 23.1, 61.0)。同时，在腺癌患者中，所有剂量组吸烟者 (n=31) 的中位OS达到了23.4 (95%CI 11.3, NE, 成熟度48.4%)个月。根据相关文献《Targeted Next-Generation Sequencing Reveals Exceptionally High Rates of Molecular Driver Mutations in Never-Smokers With Lung Adenocarcinoma》，欧美EGFR野生型腺癌患者的吸烟占比超80%，大于亚洲人群的约50%左右，因此IBI363在海外肺腺癌的数据值得期待。

③安全性可控，剂量扩展组3-1.5mg组安全性良好。≥3级TEAEs为65.2%，但以血液毒性为主，管理办法较多。1例治疗相关死亡患者出现在1.5mg组，该患者基线状态较差，目标扩展剂量组无治疗相关死亡。治疗相关停药率为个位数，与其他IO疗法相当。

综上，IBI363在一线阴性和低表达的NSCLC患者中展现出优异的ORR以及DCR获益数据，同时药物的安全性良好，关节痛和皮疹等副作用可控。在IO耐药的NSCLC中，IBI363展现出该患者人群潜在最优的OS获益数据，腺癌和鳞癌的mOS均超过15个月，远超标准疗法。

【泽璟制药】泽璟制药公布 ZG005 (PD-1/TIGIT 双靶点抗体) 一线肝癌临床数据，风险比 HR 表现亮眼。本次一线肝癌临床试验将受试者随机分为三组：

A 组：ZG005 (10mg/kg) 联合贝伐珠单抗 (N=31)

B 组：ZG005 (20mg/kg) 联合贝伐珠单抗 (N=32)

C 组：信迪利单抗联合 IBI305 (N=32)

客观缓解率 ORR：32.3% vs 37.5% vs 25.0%

无进展生存期 mPFS：

Arm A vs. C：HR=0.40，95% CI：0.15-1.05

Arm B vs. C：HR=0.28，95% CI：0.10-0.79

点评：HR 风险比很低，OS 结果值得期待。



公司信息

【迈威生物】

一、9MW2821多项ASCO数据即将公布。迈威生物公布Nectin-4 ADC 9MW2821将在ASCO展示多项临床数据，包括：①联合特瑞普利单抗一线治疗la/mUC的Ib/II期口头报告（ORR 83.0%，确认ORR 74.5%，CR率12.8%，mPFS 12.9个月，初治人群ORR达87.5%）；②联合特瑞普利单抗围手术期MIBC的壁报展示（pCR率66.7%，pDS率83.3%）。9MW2821是全球首个在宫颈癌和TNBC适应症进入III期的Nectin-4 ADC，已获3项FDA快速通道认定。

点评：9MW2821联合免疫在UC中的数据（ORR 83%，mPFS 12.9m）远超传统化疗，在Nectin-4 ADC赛道中展现出Best-in-class潜力，与Padcev形成差异化竞争。围手术期MIBC的pCR率同样亮眼。

二、地舒单抗注射液新增实体瘤骨转移适应症获批。迈威生物全资子公司泰康生物自主研发的迈卫健®（地舒单抗注射液120mg）增加实体肿瘤骨转移和多发性骨髓瘤适应症的补充申请获NMPA批准。该产品2024年3月首次获批（骨巨细胞瘤），为国内第一梯队地舒单抗生物类似药。已与33个国家签署合作协议，向8个国家递交注册申请。

点评：骨转移适应症的获批是地舒单抗的核心适应症拓展，显著扩大了患者群体。迈卫健®的国际化布局也在推进中。

【诺诚健华】诺诚健华公布BCL2抑制剂Mesutoclax（ICP-248）的两项ASCO摘要：①入选口头报告的Mesutoclax联合阿扎胞苷治疗髓系恶性肿瘤研究；②入选海报的Mesutoclax联合奥布替尼治疗B细胞恶性肿瘤研究。MDS/AML数据显示：初治MDS ORR 100%（CR 20%，marrow CR 80%）；初治AML cCR 85.7%，其中MRD阴性率86.7%，高危患者cCR 75%。无DLT和TLS发生。BCL2+BTK联合方案显示所有治疗组ORR 100%，MCL CRR 100%。

点评：Mesutoclax在MDS和AML中的数据非常亮眼，尤其是MDS ORR 100%和AML cCR 85.7%。在维奈克拉面临耐药和安全性问题的背景下，Mesutoclax展示了差异化的有效性。联合BTK抑制剂的BCL2+BTK口服方案在B细胞肿瘤中ORR 100%，前景可观。

【中国生物制药】正大天晴CD3/EpCAM双抗M701在ASCO公布两项重磅临床数据：①III期注册临床用于恶性腹水（MA）：中位PuFS 87.59天 vs 49.96天（对照），至下次穿刺时间186.72天 vs 55.08天，显著改善患者生活质量，MA适应症的上市申请已获CDE受理；②II期用于NSCLC相关恶性胸水（MPE）：在驱动基因阴性患者中胸水ORR 64.9%（对照组18.5%），≥3级TRAE仅2.2%（对照6.4%）。两项研究均以无穿刺生存期（PuFS）为主要终点，创新性终点设计获ASCO认可。中国生物制药本届ASCO共10款1类新药30余项研究入选。

点评：M701是首个以免疫治疗为基础的恶性胸腹水局部治疗方案，PuFS终点的设计直接反映患者生活质量的改善。恶性胸腹水长期缺乏标准治疗，M701有望填补这一临床空白。

【华东医药/荃信生物】华东医药与荃信生物共同开发的乌司奴单抗生物类似药（赛乐信®/赛捷宁®）克罗恩病适应症获NMPA批准上市，成为国内首个获批的乌司奴单抗生物类似药。该产品2024年10月首次获批用于中重度斑块状银屑病，2025年3月获批儿童斑块状银屑病，本次获批的克罗恩病为第三个适应症。

点评：乌司奴单抗类似药在克罗恩病适应症的获批进一步放大了其市场价值。作为国内首个乌司奴单抗类似药，华东医药在自免领域布局持续深化。

【迪哲医药】迪哲医药舒沃替尼（EGFR exon20ins TKI）新适应症拟纳入优先审评，用于EGFR 20号外显子插入突变的晚期NSCLC一线治疗。此前舒沃替尼已于2023年8月在国内获批二线治疗、2025年7月获FDA批准二线。本次一线申请基于国际多中心III期WU-KONG28研究达到主要终点，与含铂化疗相比PFS显著改善。

点评：舒沃替尼若获批一线，将实现EGFR exon20ins NSCLC全治疗线覆盖。作为该靶点全球进度领先的TKI，舒沃替尼正在重塑EGFR exon20ins NSCLC的治疗格局。



公司信息

【科伦博泰】科伦博泰2项注册研究入选2026 ASCO非小细胞肺癌口头报告专场：1) 芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)联合帕博利珠单抗对比帕博利珠单抗一线治疗PD-L1阳性晚期非小细胞肺癌(NSCLC)：随机、对照III期研究(OptiTROP-Lung05)。共有413名患者(中位年龄65岁)被随机分配接受sac-TMT+P (n = 208)或P (n = 205)。截至2025年9月29日，中位随访时间为10.5个月。经BICR评估，中位PFS为尚未达到(NR) vs 5.7个月 (HR)=0.35。OS尚未成熟但显示积极获益趋势(HR=0.55; 95% CI: 0.36-0.85)，预设亚组获益一致；2) A400用于治疗晚期RET融合阳性非小细胞肺癌(NSCLC)患者的关键II期研究的疗效与安全性，截至2025年10月29日，研究共纳入71例既往接受过含铂化疗及免疫治疗的患者(经治患者)及92例既往未接受过系统治疗的患者(初治患者)，中位随访时间为22.6个月和20.7个月，经独立审查委员会(IRC)确认的ORR在经治患者中为87.1%(95% CI: 77.0-93.9)，在初治患者中为81.3%(95% CI: 71.8-88.7)；经治患者与初治患者的mPFS分别为27.5个月(未成熟)和NR，24个月PFS率分别为52.1%和59.9%；mOS均未达到，经治患者与初治患者24个月OS率分别为65.7%及74.1%。

点评：这是首个ADC联用K药对照K药在PD-L1阳性NSCLC 1L 中取得显著PFS获益的III期临床，目前SKB264联用K药的国内上市申请已获CDE受理，有望在27H1获批上市。

1) BICR评估的ORR在sac-TMT+P组为70.2%，而P组为42.0%，相比单药提升明显，通过BICR评估的PFS在sac-TMT+P组中显著长于P组 (NR vs 5.7个月；HR=0.35; 95%CI, 0.26-0.47; p<0.0001)，PFS获益显著，此前已披露II期临床数据中SKB264联合公司A167在PD-L1阳性人群中mPFS达17.8个月；

2) 公司此次入组患者中PD-L1 TPS ≥ 50%患者占比40%，PD-L1 TPS 1-49%患者占比60%，与真实世界PD-L1阳性患者分布接近。在预先指定的PD-L1亚组中，TPS为1-49%的患者，TPS≥50%患者PFS的HR分别为0.28 (95% CI, 0.19-0.41)和0.47 (95% CI, 0.29-0.77)，不同亚组均有显著获益。以组织学类型来看，入组患者鳞癌占比40%，非鳞状和鳞状患者PFS的HR为0.28 (95% CI, 0.18-0.43)和0.44 (95% CI, 0.29-0.66)，非鳞癌患者亚组获益趋势更加明显。

3) sac-TMT + P 的安全性总体可控，且组间的安全特性，未发现新的安全信号。≥3级TEAEs在sac-TMT+P组中占55.3%，P组为31.4%。sac-TMT最常见的≥3级TEAEs为中性粒细胞计数下降 (17.3%)、贫血 (9.1%) 和口炎 (5.3%)。TEAE导致sac-TMT+P组3.8%/5.3%患者停用sac-TMT/pembrolizumab，而P组4.9%患者停止使用pembrolizumab。

【百利天恒】5项研究成功入选口头报告 (含1项LBA)，2项研究获选壁报展示，全面覆盖乳腺癌、消化道肿瘤、肺癌、卵巢癌、头颈肿瘤等多个癌种。1) iza-bren对比化疗用于复发或转移性食管鳞状细胞癌，中期分析显示，iza-bren组和化疗组的中位OS分别为9.8个月和7.2个月，HR=0.64，中位PFS (BICR) 分别为4.2个月和2.0个月，HR=0.50。2) T-Bren (BL-M07D1) 单药或联合帕妥珠单抗用于初治的HER2阳性不可切除的局晚期或转移性乳腺癌的II期临床研究中，总共入组83例患者，中位随访时间为10.6个月。A队列 (T-Bren单药) ORR为93.0%，确认的ORR (cORR) 为86.0%。B队列 (T-Bren联合帕妥珠单抗) 中ORR和cORR均为87.5%。两队列无进展生存期 (PFS) 均未达到，12个月的PFS率分别为79.1%和90.8%。

点评：公司包括iza-bren、T-Bren、BL-M05D1、BL-M14D1及SI-B001共计7项研究成果重磅登场。全面覆盖乳腺癌、消化道肿瘤、肺癌、卵巢癌、头颈肿瘤等多个癌种。多款创新分子数据亮相，再次印证了百利天恒在肿瘤创新药领域的突破及全球竞争力的跃升。



公司信息

【三生制药】2026年ASCO大会上，三生制药和辉瑞公布了PD-1/VEGF双抗SSGJ-707（PF-08634404）单药一线治疗晚期驱动基因阴性、PD-L1 TPS $\geq$ 1%非小细胞肺癌（NSCLC）的更新数据。中位随访15.2个月，10 mg/kg剂量组（n=83）确认客观缓解率（ORR）达67.6%，中位无进展生存期（PFS）为12.4个月，中位总生存期（OS）尚未达到。亚组分析中，鳞癌患者ORR达75.0%，中位PFS 8.9个月；非鳞癌患者ORR为63.6%，中位PFS 12.4个月。PD-L1 TPS $\geq$ 50%人群ORR达76.9%，中位PFS 12.4个月；TPS 1%–49%人群ORR为61.9%，中位PFS 9.6个月。安全性方面， $\geq$ 3级治疗相关不良事件（TRAEs）发生率为42.2%，主要为肺炎（8.4%）、高血压（7.2%）和咯血（6.0%），仅1例因TRAE永久停药，无5级TRAE。

点评：SSGJ-707疗效数据具备竞争优势，整体安全性可控，该数据展现出在PD-L1阳性NSCLC一线治疗中较强的潜力。

【复宏汉霖】2026年ASCO大会上，复宏汉霖公布了H药汉斯状（斯鲁利单抗）的8项研究结果，其中全球首发的III期ASTRUM-006研究数据显示，在PD-L1 CPS $\geq$ 5的可切除胃癌患者中，采用“新辅助斯鲁利单抗联合化疗+辅助免疫单药”的方案，较传统辅助化疗显著延长无事件生存期（EFS）（中位NR vs 35.9个月，HR=0.73，p=0.0152），病理完全缓解（pCR）率从6.4%提升至21.6%，且 $\geq$ 3级治疗相关不良事件发生率更低（46.6% vs 58.5%），成为全球首个在胃癌围术期以免疫单药替代术后辅助化疗且成功的III期研究，正式开启胃癌“免化疗”新纪元，该适应症此前已在中国纳入优先审评。同时，在局晚期胃癌、结直肠癌新辅助治疗及头颈鳞癌等II期探索中，H药联合方案均展现出出色病理缓解与器官保留潜力，多瘤种布局持续深化。

点评：ASTRUM-006研究填补了国内胃癌围术期免疫治疗的空白，术后“去化疗”模式有望重塑全球胃癌围术期治疗标准，将进一步巩固H药在消化道肿瘤领域的领先地位。

【药明康德】公司完成发行人民币67.8亿元于2027年到期的美元结算零息可转换债券，净募资约10.23亿美元，其中90%用于全球产能及能力发展、10%用于一般企业用途。同时公布年度分红每股1.579元，合计派现约47.1亿元（5/28登记、5/29除息）。

点评：CB期限仅1年偏短且零息，融资成本极低；九成资金投向产能扩张显示管理层对中长期订单能见度信心充足。



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

本周部分个股涨幅主要与新业务布局有关

- **部分上涨公司：**
- **力诺药包**区间上涨38.49%，未了解到基本面变化，建议关注公司玻璃新材料在高科技领域的应用场景。
- **华兰股份**区间上涨27.41%，未了解到基本面变化。公司以全资子公司海南灵擎数智医药科技有限公司为AI医药业务重要运营平台，持续推进人工智能创新药研发解决方案及服务等相关产业。
- **奕瑞科技**区间上涨25.06%，近期市场对PCB检测领域关注度较高，公司推出的面向先进封装与多层电路板的平面CT检测系统，是专为先进半导体封装、功率模块及高多层PCB打造的360°多维检测方案。
- **正川股份**区间上涨12.72%，未了解到基本面变化。建议关注公司高端产品落地、国际化与医美市场突破、技术研发升级等战略方向。
- **华康洁净**区间上涨11.56%，未了解到基本面变化，建议关注医疗及电子洁净项目中标进展。
- **海泰新光**区间上涨11.28%，建议关注公司在算力光器件和光模块的产品布局。
- **北芯生命**区间上涨9.97%，未了解到基本面变化。26年Q1公司实现营收1.85亿元（同比+45.36%），归母净利润0.46亿元（同比+121.83%），扣非归母净利润0.43亿元（同比+161.54%），公司Q1业绩保持快速增长。建议关注公司后续几个季度的业绩兑现。
- **宝莱特**区间上涨9.19%，**英诺特**区间上涨9.09%，**之江生物**区间上涨8.63%，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	力诺药包	38.49	1	美好医疗	13.50
2	华兰股份	27.41	2	热景生物	11.41
3	奕瑞科技	25.06	3	康拓医疗	9.99
4	正川股份	12.72	4	爱朋医疗	8.47
5	华康洁净	11.56	5	亚辉龙	8.33
6	海泰新光	11.28	6	浩欧博	7.90
7	北芯生命	9.97	7	奥泰生物	7.79
8	宝莱特	9.19	8	中源协和	7.76
9	英诺特	9.09	9	惠泰医疗	7.26
10	之江生物	8.63	10	采纳股份	7.13

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

本周部分个股涨跌幅主要与事件催化有关

- **部分下跌公司：**
- **美好医疗**区间下跌13.50%，未了解到基本面变化。建议持续关注公司在脑机接口、人形机器人等领域的商业化进展。
- **康拓医疗**区间下跌9.99%，未了解到基本面变化。建议关注PEEK颅骨板集采续约后公司市占率提升情况。
- **惠泰医疗**区间下跌7.26%，未了解到基本面变化。预计与部分基金减仓等资金面有关，建议关注公司PFA产品放量趋势、后续福建联盟电生理集采续约进展。
- 其他标的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	力诺药包	38.49	1	美好医疗	13.50
2	华兰股份	27.41	2	热景生物	11.41
3	奕瑞科技	25.06	3	康拓医疗	9.99
4	正川股份	12.72	4	爱朋医疗	8.47
5	华康洁净	11.56	5	亚辉龙	8.33
6	海泰新光	11.28	6	浩欧博	7.90
7	北芯生命	9.97	7	奥泰生物	7.79
8	宝莱特	9.19	8	中源协和	7.76
9	英诺特	9.09	9	惠泰医疗	7.26
10	之江生物	8.63	10	采纳股份	7.13

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11%。公司5月22日公告，拟收购北京华医圣杰约96.46%股权，将发行可换股债券支付对价。交易对价约为人民币18.733亿元，参考华医圣杰2025年税后净利润约人民币1.08亿元的18倍市盈率确定，将由先健科技向卖方发行以美元计价的可换股债券支付，无需支付现金对价。发行的可换股债券初始转换价格为每股股份2.5港元，期限3年，年利率3.5%按季以现金支付。
- **微创机器人**区间上涨6%，未了解到基本面变化。根据微创机器人公众号披露，5月15日，巴西总统在巴雷图斯Hospital de Amor新落成的“临床研究与机器人外科中心”，亲自使用图迈手术机器人进行远程手术模拟操作——成功操控了1400公里外萨尔瓦多微创外科研究与培训中心的图迈机器人机械臂。
- **启明医疗**区间下跌11%，未了解到基本面变化。根据香港联交所信息，前公司秘书黄伟超并未按公司秘书应有的角色与职责行事，因此被裁定须就该公司违反《上市规则》一事承担责任。

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	11.06
2	心泰医疗	8.60
3	先瑞达医疗-B	7.41
4	润迈德-B	6.09
5	微创机器人-B	6.06
6	精锋医疗-B	5.75
7	复锐医疗科技	4.64
8	堃博医疗-B	4.12
9	业聚医疗	2.82
10	健世科技-B	1.68
11	永胜医疗	0.00
12	康沅生物-B	-0.57
13	微泰医疗-B	-1.13
14	微创医疗	-1.52
15	威高股份	-1.69
16	沛嘉医疗-B	-2.03
17	鹰瞳科技-B	-2.55
18	心玮医疗-B	-2.85
19	微创脑科学	-2.89
20	瑛泰医疗	-4.00
21	归创通桥-B	-4.47
22	爱康医疗	-4.62
23	春立医疗	-4.92
24	贝康医疗-B	-4.94
25	百心安-B	-5.38
26	华检医疗	-6.82
27	昊海生物科技	-6.95
28	时代天使	-7.65
29	脑动极光-B	-7.84
30	微创心通-B	-9.05
31	启明医疗-B	-11.18

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，2025年先涨后跌，2026年初反弹后回落。政策影响逐步出清，企业战略调整后业绩复苏，器械板块有望迎来估值、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、脑机接口等。

短期来看，2026年业绩改善个股存在业绩估值修复机会。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，重点关注2026年比2025年加速增长的公司，未来有望实现业绩估值双击。港股医疗器械板块建议重点关注多家企业上市带来的板块扩容效应，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、估值正在被重塑。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具备较高成长弹性，复盘2014-2015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

- **高值耗材：**受集采政策落地执行时间差异等因素的影响，板块内部公司的业绩拐点出现时间节点先后有序，2026年电生理等部分集采出清或有新产品催化的赛道和公司有望迎来经营拐点。集采政策优化背景下，板块估值和业绩确定性有望迎来修复。
- **医疗器械上游：**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；奕瑞科技硅基微显示背板订单2026年有望显著提升，同时建议关注公司PCB检测业务等半导体领域的客户合作进展；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。
- **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，但高端设备、内镜等领域高景气持续，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。
- **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，结构性投资机会较多

- **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不同企业的业绩影响。
- **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

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。建议新业务拓展或转型公司的投资机会，以及季度业绩趋势持续改善公司的布局机会，医疗器械板块26Q1业绩整体承压，26Q2部分公司改善。近期市场风格调整，建议关注估值低位的部分公司，如全年受益新品放量的澳华内镜等；福建电生理集采有望于下半年启动续约，看好电生理龙头公司的投资机会。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+科技领域资金共同参与有望带动估值提升。
- 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) **2026年有望高增长或业绩改善的公司**：微电生理、澳华内镜等有望受益于新产品新业务放量；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（高端产品放量、海外占比将达30%、业绩确定性增强）、惠泰医疗（股权激励彰显业绩信心、预计26年收入利润稳健增长）。
- 5) **手术机器人、脑机接口、AI医疗等科技方向**。若今年市场风格活跃，潜在催化较多的方向有望具备较高成长弹性。

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：

- 1) 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、新产业、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。
- 2) 估值相比前期有所调整的部分优质个股，迎来底部或长线机会：**澳华内镜、海尔生物等。
- 3) 部分高值耗材集采政策落地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。
- 4) 国产替代方向看好电生理、内镜、透析医疗设备等。**

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）：近期启动128 通道全植入式脑机接口系统多中心临床试验，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。

关注医疗器械公司的业务拓展

关注医疗器械公司的业务拓展

近期AI相关板块有所回调，若看好AI板块长期机会，建议关注海泰新光、奕瑞科技等公司的加仓机会，且不受医疗反腐等因素影响。医疗器械属于多学科交叉的制造业，部分技术可拓展领域强，转型布局或第二增长曲线或可贡献较大的业绩或利润弹性。关注海泰新光、奕瑞科技、美好医疗、西山科技、海尔生物等公司的光学、X射线检测、注塑/模具、低温、空心杯电机等底层技术，在AI算力光学、PCB半导体检测、人形机器人等领域应用的可能。

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

建议关注医疗器械集采及续约进展

- **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	最高限价949元，较上一轮集采最高限价848提升了11.91%	2026H2	3年	2029H1	2029H2
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	2024Q3	3年	2027/Q3	2027年中
国家集采	脊柱	84%	2023/03	3年	2026H1	2026Q2或下半年
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	2026Q2或下半年
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	2028Q2	2028Q1
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	2026Q2或下半年
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	2026H2
吉林21省联盟	神经介入弹簧圈	64%	2023H1	2年	2025H1	2026H1

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注医疗器械集采及续约进展

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间（续表）

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

资料来源：Wind，国家和各地医保局，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（总前列腺特异性抗原）	64	80	40	90	70	65	60	120	80	75	60	55	60	50
FPSA（游离前列腺特异性抗原）	64	90	40	90	70	65	70	120	80	75	50	55	60	50
PGI（胃蛋白酶原I）	100	120	80	76	160	90	44	100	80	60	105	51	60	50
PGII（胃蛋白酶原II）	100	120	80	76	160	90	44	100	80	60	105	51	60	50
CA50(糖类抗原50)	55	50	40	138	80	65	55	120	80	80	60	55	80	50
CA125（糖类抗原125）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA15-3（糖类抗原15-3）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA19-9（糖类抗原19-9）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA242（糖类抗原242）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA72-4（糖类抗原72-4）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	80	60	55	80	50
ProGRP（胃泌素释放肽前体）	40	100	80	60	200	115	52	80	50	120	110	51	55	50

资料来源：各省医保局，中信建投证券

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南出台在即

检验项目价格密集调整，检验、病理等项目价格立项指南出台在即

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

部分省份检验项目技耗分离调整情况

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

资料来源：各省医保局，中信建投证券

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD主要的常规检验项目已进行集采，集采影响正逐步出清

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

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD集采进展梳理

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

资料来源：各省医保局，中信建投证券

医疗服务板块：板块趋势判断

医疗服务板块个股涨跌和行业观点

- **周涨幅TOP4：**思派健康（+5.93%）>讯飞医疗科技（+5.23%）>美丽田园（+3.08%）>朝聚眼科（1.50%）
- **周跌幅TOP5：**爱尔眼科（-13.23%）>美中嘉和（-10.49%）>海吉亚医疗（-8.33%）>华润医疗（-8.03%）>希玛医疗（-7.56%）
- 本周申万医药指数跌2.43%，其中医院板块跌7.30%，跑输板块。本周恒生医疗保健指数跌2.17%。爱尔眼科本周跌幅较大，主要是由于公司发布公告需补缴税款3.48亿元、滞纳金1.76亿元，预计会对2026年业绩产生一过性影响，公司基本面运行正常。暂未了解到重大基本面变化。
- 短期来看，医疗服务上市公司业绩增速承压受多方面因素影响、部分公司未来的增速区间较难预测，管理运营能力较强的龙头公司仍有望实现快于行业的增长。消费医疗服务公司的业绩增速主要与消费行业增速、医院新建并购节奏等因素相关。
- **建议关注眼科医疗服务的投资机会**，爱尔、华厦、普瑞三家全国性连锁龙头26Q1在高基数的情况仍实现了较好增长，预计主要受益于屈光高端术式渗透率提升。普瑞眼科屈光收入占比较高（25约为46%），2024年新开8家医院的运营成本较高、降低了2025年整体利润率，因此有望于今年内实现较大的利润率改善。
- 严肃医疗服务公司的收入增速主要与医院新建并购和爬坡节奏、当地医保收入增速是否承压、集采是否影响供应链利润、DRG/DIP标准高低及能否较好的执行、医保飞检力度、医疗服务价格改革趋势及节奏等因素有关。展望2026年，DRGs支付改革对医院的影响同比有所消减，相关上市公司收入增速预计相比2025年有所改善。

1.3

中药、生物制品及商业周度复盘

中药板块：整体市场表现分析

中药：跑输大盘及医药指数

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌0.30%，申万医药指数下跌2.43%，中证中药指数下跌3.11%，中药板块本周跑输大盘及医药指数。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周板块略有承压，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	粤万年青	26.12	1	ST万邦	22.63
2	三力制药	17.42	2	片仔癀	8.30
3	众生药业	11.42	3	同仁堂	7.62
4	ST葫芦娃	6.90	4	九芝堂	7.51
5	珍宝岛	5.22	5	康缘药业	7.31
6	太龙药业	2.84	6	维康药业	6.66
7	康惠股份	2.10	7	神威药业	5.60
8	华神科技	1.41	8	马应龙	5.53
9	健民集团	1.33	9	广誉远	5.48
10	ST嘉应	1.01	10	*ST香雪	5.35



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：

- ✓ 粤万年青区间上涨26.12%；2026年4月27日，公司发布2026年一季度报告，Q1营业收入6618.33万元，同比下降5.54%；归母净利润-330.66万元，同比减亏3.93%，亏损持续收窄。
- ✓ 三力制药区间上涨17.42%；2026年4月26日，公司发布关于2025年度利润分配预案的公告，审议通过2025年度利润分配预案，拟每股派发现金红利0.06元（含税），合计拟派发现金红利23.98百万元，现金分红比例51.84%。
- ✓ 众生药业区间上涨11.42%；2026年5月23日，公司发布2025年年度权益分派实施公告，方案以每10股派发2元现金红利（含税），总额约1.6998亿元，剩余利润滚存至下一年。

➤ 下跌公司：

- ✓ ST 万邦区间下跌22.6%；2026年5月19日，公司发布回购股份报告书公告，公司拟使用自有资金回购公司发行的人民币普通股（A股），用于后续实施股权激励或员工持股计划，回购价格不超过人民币42元/股（含），预计回购股份为952,381股-1,904,761股（占公司目前总股本的比例为0.16%-0.31%）。
- ✓ 片仔癀区间下跌8.30%；2026年4月30日，公司发布2025年年度报告和2026年一季度报告，2025年公司实现营业收入90.01亿，同比下跌16.56%；归母净利润21.59亿，同比下跌27.49%；2026年一季度公司实现营业收入27.41亿，同比下跌12.74%；归母净利润7.43亿，同比下跌25.64%。
- ✓ 同仁堂区间下跌7.62%；2026年4月30日，公司发布2026年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入46.64亿，同比下跌11.59%；归母净利润4.71亿，同比下跌19.07%。



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。**

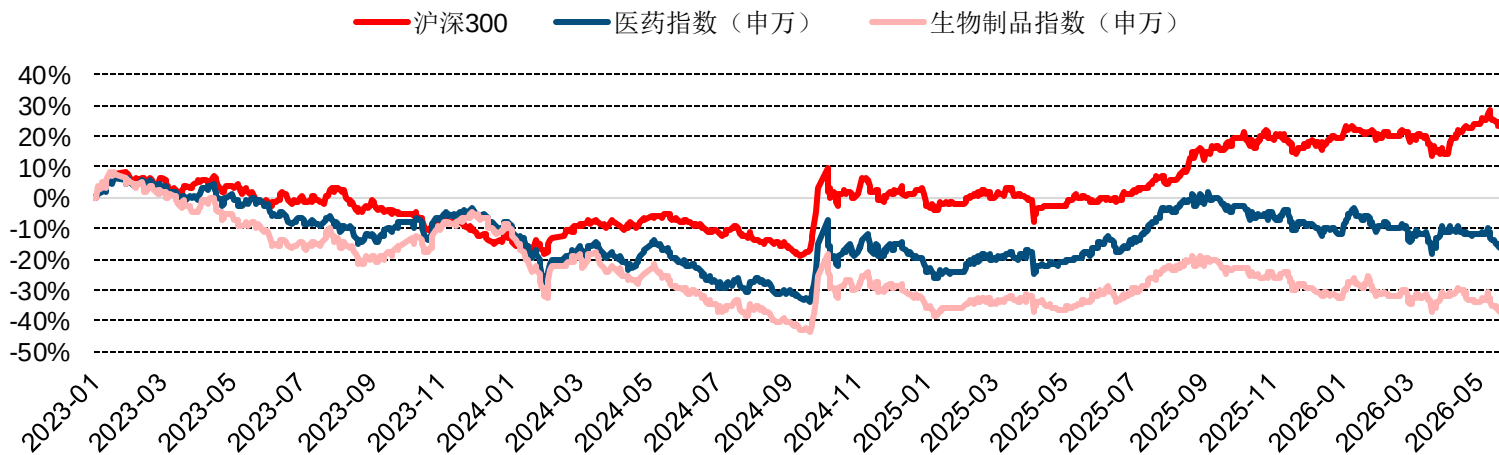


生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

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（5.18~5.22），沪深300指数下跌0.30%，申万医药指数下跌2.43%，申万生物制品指数下跌3.45%，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：**本周板块跟随医药行业整体回调，部分公司受西非埃博拉病毒疫情等因素影响，股价有所上涨。
- **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：跟随医药行业整体回调，部分企业受西非埃博拉疫情影响

➤ 上涨公司

康希诺区间上涨4.03%。2026年5月17日，世界卫生组织（WHO）将刚果（金）、乌干达暴发的埃博拉疫情列为国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）。公司拥有国内已获批的埃博拉病毒疫苗，针对扎伊尔型病毒（并非本次流行的本迪布焦型病毒）。

派林生物区间上涨2.77%。公司本周无显著变化，股价变化考虑因资金因素所致。

➤ 下跌公司

万泰生物区间下跌7.36%。公司本周无显著变化，股价变化考虑因资金因素所致。

智飞生物区间下跌6.52%。公司本周无显著变化，股价变化考虑因资金因素所致。

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	*ST四环	27.86	1	ST未名	-19.30
2	昊帆生物	9.62	2	赛升药业	-10.33
3	康辰药业	7.61	3	科兴制药	-7.52
4	康希诺	4.03	4	万泰生物	-7.36
5	派林生物	2.77	5	艾美疫苗	-7.25
6	赛伦生物	1.49	6	智飞生物	-6.52
7	卫光生物	1.48	7	艾迪药业	-6.32
			8	长春高新	-6.12
			9	康华生物	-6.06
			10	康泰生物	-5.96



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犬，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）

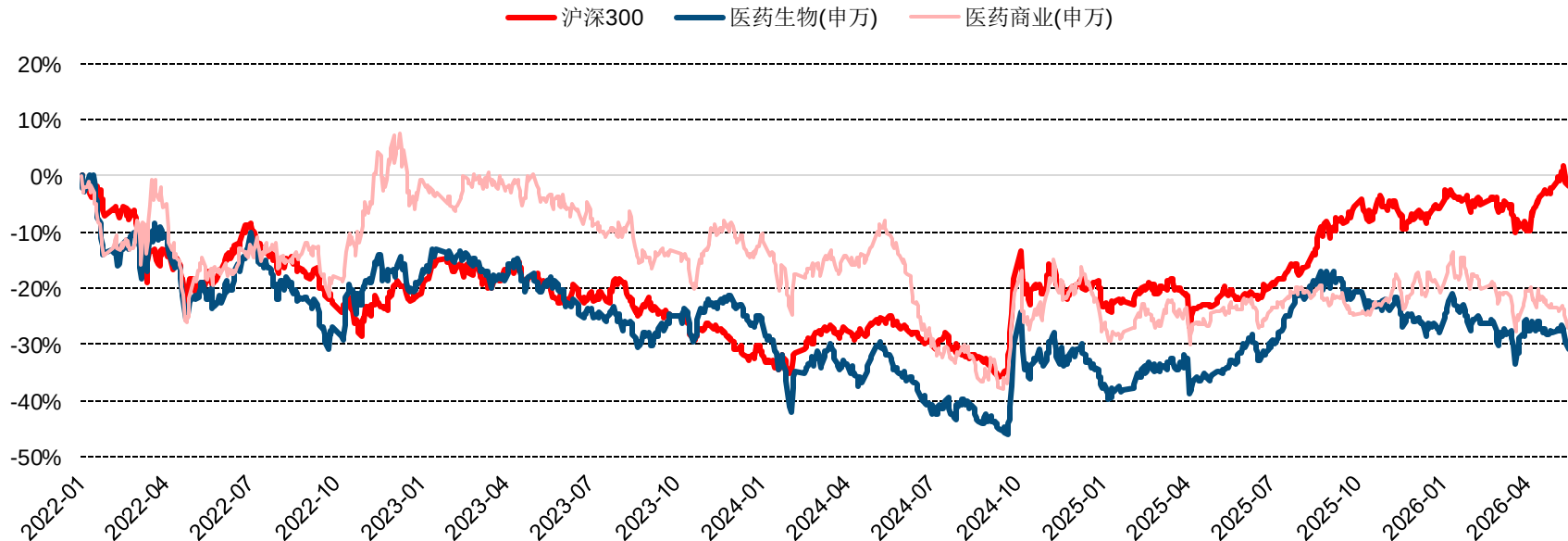
	2024Y				2025Y				2026Y
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
营业收入增速	-9.5%	11.1%	-14.2%	3.1%	6.5%	4.3%	-4.4%	12.2%	-16.0%
归母净利润增速	1.5%	31.2%	-3.1%	20.4%	-7.7%	-13.0%	-37.7%	-62.1%	-46.9%
扣非归母净利润增速	9.0%	39.4%	-1.9%	20.8%	-6.7%	-11.3%	-42.6%	-54.9%	-46.8%

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下跌0.30%，申万医药指数下跌2.43%，申万医药商业指数下跌4.33%，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：关注医保检查及约谈影响；2) 流通板块：关注院内合规及医药代表相关政策影响。
- **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

下跌公司：

益丰药房区间下跌9.81%，5月16日，国家医保局约谈老百姓、养天和、益丰、河南张仲景等4家连锁药房股份有限公司。
一心堂区间下跌9.36%，公司经营正常，推测受约谈影响，市场情绪波动较大。

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	漱玉平民	0.60	1	益丰药房	9.81
			2	一心堂	9.36
			3	大参林	8.13
			4	老百姓	7.35
			5	健之佳	5.48
			6	华人健康	3.35
			7	第一医药	3.03

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

下跌公司：

海王生物区间下跌22.75%，主要由于会计师事务所对公司2025年度内部控制出具了否定意见的内部控制审计报告，深圳证券交易所对公司股票实施其他风险警示。

重药控股区间下跌7.49%，未找到具体原因，公司经营正常。

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	英特集团	2.80	1	海王生物	22.75
2	嘉事堂	1.41	2	重药控股	7.49
3	百洋医药	-0.09	3	鹭燕医药	6.43
4	一致B	-0.29	4	浙江震元	4.19
5	国药一致	-1.41	5	华润医药	4.06
6	上海医药（H股）	-1.51	6	药易购	3.97
7	上海医药（A股）	-1.73	7	人民同泰	3.77
8	国药控股	-1.85	8	瑞康医药	3.30
9	南京医药	-2.10	9	九州通	3.23
10	中国医药	-2.28	10	达嘉维康	2.90

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

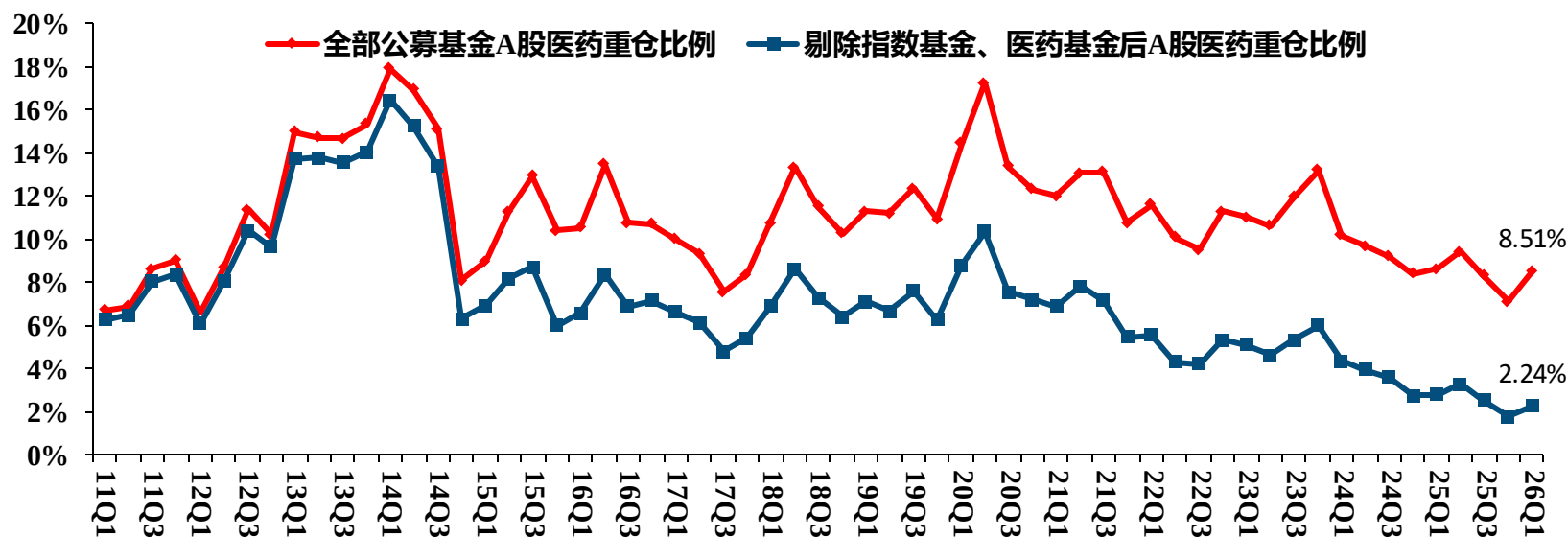
26Q1公募基金医药持仓：环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

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，CROCMO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，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

医药整体跑输大盘，CROCMO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2.43%，万得全A指数上涨0.04%，医药指数整体跑输大盘2.47%，另外本周沪深300下跌0.30%。2024年以来，医药指数下跌4.70%，万得全A指数上涨9.97%，医药指数整体跑输大盘14.67%。沪深300上涨4.65%。

图：2024年至今医药生物涨跌幅与大盘对比



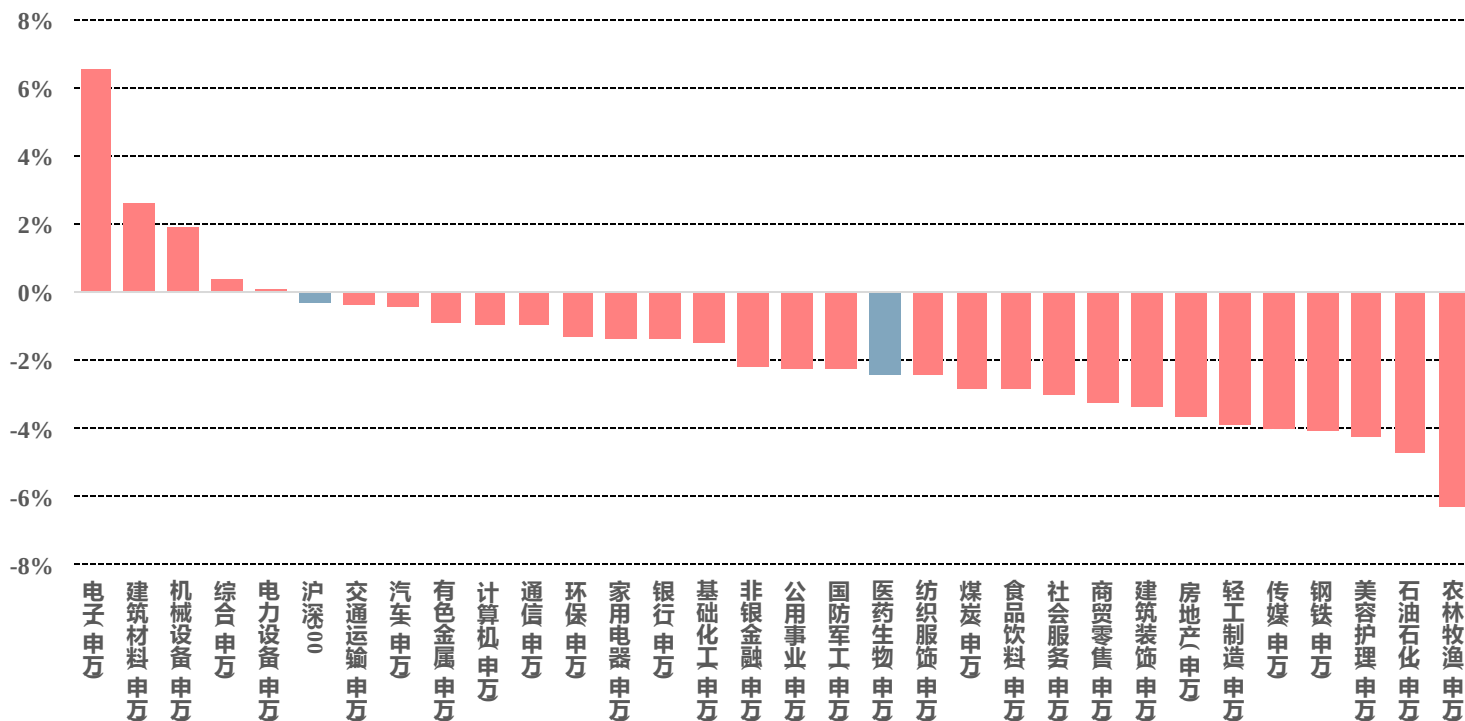
数据来源：Wind，中信建投证券

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

医药整体跑输大盘，CROCMO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18位，2026年涨跌幅排列在所有行业第22位。

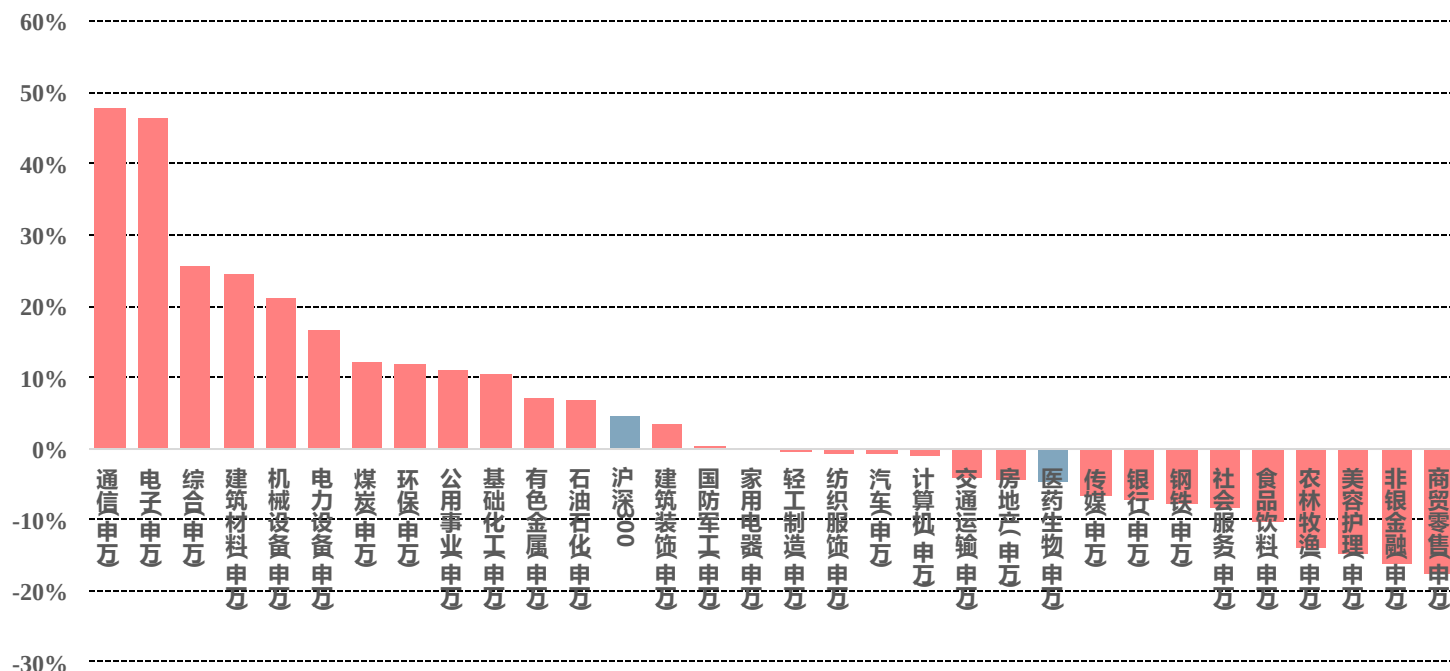
图：本周各行业涨跌幅对比



A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

医药整体跑输大盘，CROCMO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

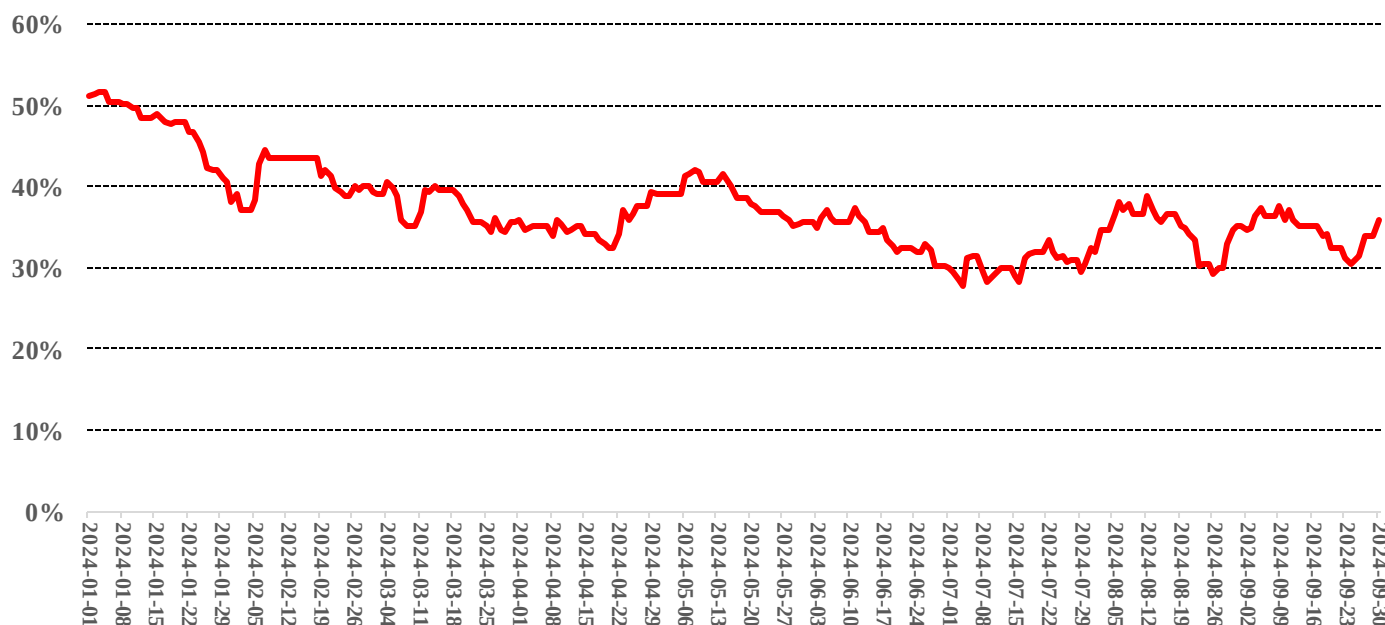


A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

医药整体跑输大盘，CROCMO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5月22日，医药板块估值为28.69倍，沪深300估值为14.49倍，万得全A指数的估值为19.07倍，剔除银行后全部A股的估值为25.65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11.85%，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



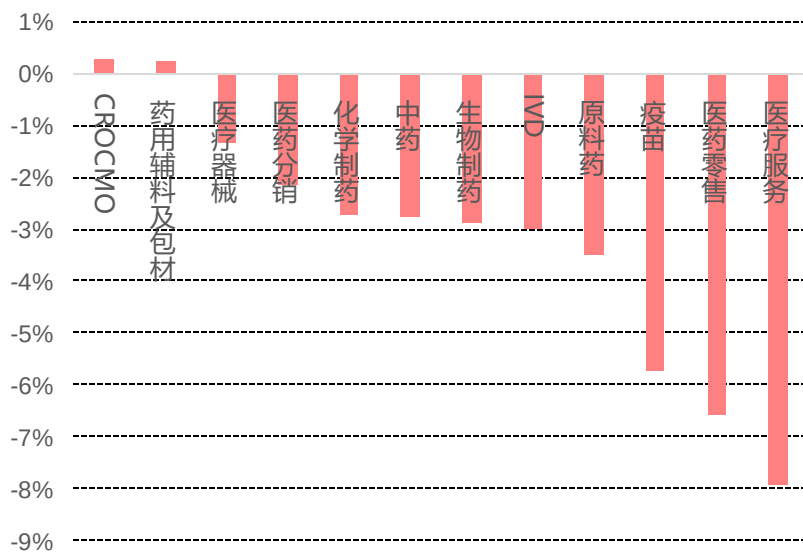
数据来源：Wind，中信建投证券

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

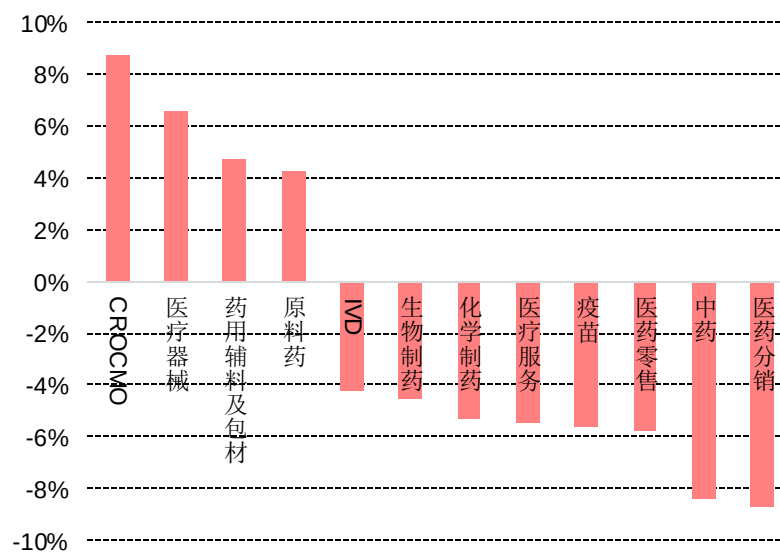
医药整体跑输大盘，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

- **医药子行业：本周CROCMO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2个出现上涨。CROCMO (+0.26%)、药用辅料及包材 (+0.22%) 子行业涨幅较大，医疗服务 (-7.94%)、医药零售 (-6.56%) 子行业跌幅较大。2026年以来，12个子行业中4个出现上涨，CROCMO (+8.74%) 涨幅最大，医药分销 (-8.71%) 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，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

医药整体跑输大盘，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

➤ **个股：**个股方面，本周涨幅前5分别为四环生物（+27.86%）、华兰股份（+27.41%）、粤万年青（+26.12%）、贵州三力（+17.42%）、正川股份（+12.72%）；本周跌幅前5分别为海王生物（-22.75%）、天药股份（-22.68%）、未名医药（-19.30%）、圣济堂（-13.66%）、美好医疗（-13.50%）。

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	四环生物	000518.SZ	27.86%	1	海王生物	000078.SZ	-22.75%
2	华兰股份	301093.SZ	27.41%	2	天药股份	600488.SH	-22.68%
3	粤万年青	301111.SZ	26.12%	3	未名医药	002581.SZ	-19.30%
4	贵州三力	603439.SH	17.42%	4	圣济堂	600227.SH	-13.66%
5	正川股份	603976.SH	12.72%	5	美好医疗	301363.SZ	-13.50%
6	华康医疗	301235.SZ	11.56%	6	爱尔眼科	300015.SZ	-13.23%
7	众生药业	002317.SZ	11.42%	7	德展健康	000813.SZ	-13.13%
8	海泰新光	688677.SH	11.28%	8	上海谊众	688091.SH	-12.63%
9	科伦药业	002422.SZ	10.64%	9	热景生物	688068.SH	-11.41%
10	宝莱特	300246.SZ	9.19%	10	赛升药业	300485.SZ	-10.33%

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，CROCMO及药用辅料及包材表现较好

医药整体跑输大盘，CROCMO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	海泰新光	688677.SH	217.40%	1	国农科技	000004.SZ	-75.09%
2	美诺华	603538.SH	162.16%	2	海王生物	000078.SZ	-52.89%
3	宝莱特	300246.SZ	156.79%	3	热景生物	688068.SH	-47.84%
4	华兰股份	301093.SZ	155.58%	4	合富中国	603122.SH	-44.10%
5	英诺特	688253.SH	117.03%	5	嘉应制药	002198.SZ	-42.96%
6	九安医疗	002432.SZ	99.48%	6	康芝药业	300086.SZ	-41.73%
7	华康医疗	301235.SZ	98.21%	7	鹭燕医药	002788.SZ	-41.64%
8	康惠制药	603139.SH	91.99%	8	未名医药	002581.SZ	-41.47%
9	赛伦生物	688163.SH	81.81%	9	海南海药	000566.SZ	-40.14%
10	东阳光	600673.SH	72.89%	10	迪瑞医疗	300396.SZ	-39.61%

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，医疗器械子行业表现较好

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

- **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2.17%，恒生指数下跌1.37%，恒生医疗保健整体跑输大盘0.79%。2024年以来，恒生医疗保健下跌5.81%，恒生指数下跌0.10%，恒生医疗保健整体跑输大盘5.72%。

图：2024年以来恒生医疗保健涨跌幅与恒生指数对比

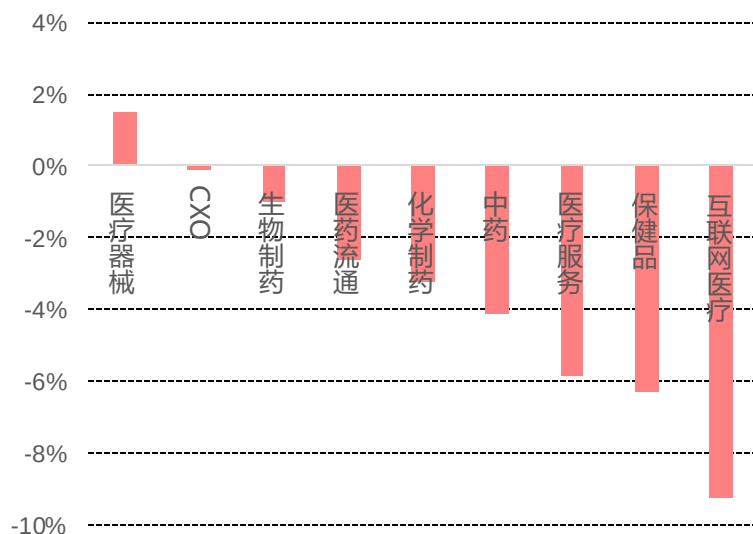


港股行情回顾：医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

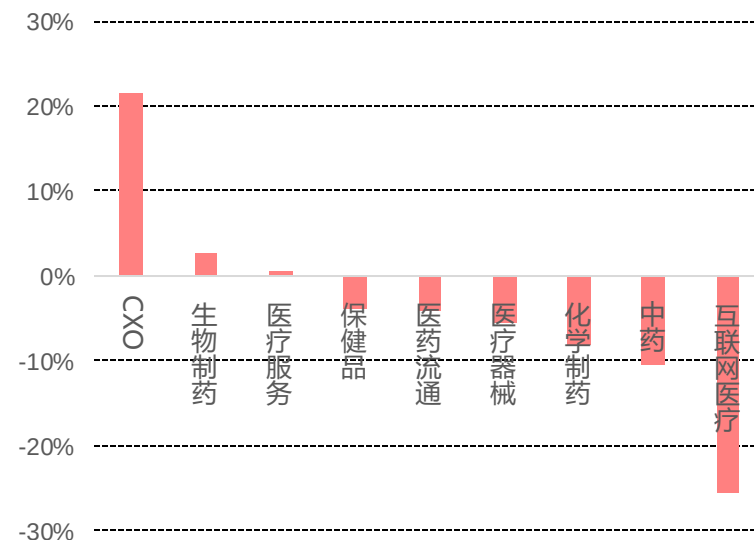
医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

- **医药子行业：本周医疗器械子行业表现较好。**子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中1个出现上涨。医疗器械（+1.49%）子行业涨幅较大，互联网医疗（-9.30%）、保健品（-6.32%）子行业跌幅较大。2023年以来，9个子行业中3个出现上涨，CXO（+21.60%）涨幅最大，互联网医疗（-25.54%）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，医疗器械子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

- **港股医药个股：**个股方面，本周港股医药公司涨幅前5分别为中国华仁医疗（+62.79%）、亮晴控股（+57.12%）、佳兆业健康（+16.30%）、3D MEDICINES-B（+14.09%）、卓珈控股（+12.50%）；本周跌幅前5分别为嘉和生物-B（-14.92%）、REPUBLIC HC（-14.29%）、迈博药业-B（-13.73%）、密迪斯肌（-13.04%）、云能国际（-12.63%）。

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	中国华仁医疗	0648.HK	62.79%	1	嘉和生物-B	6998.HK	-14.92%
2	亮晴控股	8603.HK	57.12%	2	REPUBLIC HC	8357.HK	-14.29%
3	佳兆业健康	0876.HK	16.30%	3	迈博药业-B	2181.HK	-13.73%
4	3D MEDICINES-B	1244.HK	14.09%	4	密迪斯肌	8307.HK	-13.04%
5	卓珈控股	1827.HK	12.50%	5	云能国际	1298.HK	-12.63%
6	先健科技	1302.HK	11.06%	6	中国生物科技服务	8037.HK	-11.52%
7	心泰医疗	2291.HK	8.60%	7	云康集团	2325.HK	-11.26%
8	精优药业	0858.HK	8.00%	8	科济药业-B	2171.HK	-11.21%
9	顺腾国际控股	0932.HK	7.69%	9	启明医疗-B	2500.HK	-11.18%
10	先瑞达医疗-B	6669.HK	7.41%	10	华领医药-B	2552.HK	-10.93%

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

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	851.01%	1	超人智能	8176.HK	-100.00%
2	现代中药集团	1643.HK	449.00%	2	永泰生物-B	6978.HK	-73.04%
3	中国华仁医疗	0648.HK	438.46%	3	大健康国际	2211.HK	-69.59%
4	万嘉集团	0401.HK	144.39%	4	华检医疗	1931.HK	-68.70%
5	松龄护老集团	1989.HK	98.54%	5	心通医疗-B	2160.HK	-68.43%
6	东曜药业-B	1875.HK	78.40%	6	官酝控股	8513.HK	-63.48%
7	亮晴控股	8603.HK	70.21%	7	卓悦控股	0653.HK	-61.02%
8	佳兆业健康	0876.HK	52.84%	8	堃博医疗-B	2216.HK	-57.56%
9	基石药业-B	2616.HK	52.18%	9	金威医疗	8143.HK	-54.86%
10	先健科技	1302.HK	48.08%	10	三爱健康集团	1889.HK	-43.85%

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，医疗器械子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

- **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3D MEDICINES-B (+14.09%)、先健科技 (+11.06%)、心泰医疗 (+8.60%)、高视医疗 (+6.94%)、微创机器人-B (+6.06%)；本周跌幅前5分别为嘉和生物-B (-14.92%)、科济药业-B (-11.21%)、启明医疗-B (-11.18%)、泰格医药 (-10.50%)、永泰生物-B (-10.23%)。

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	3D MEDICINES-B	1244.HK	14.09%	1	嘉和生物-B	6998.HK	-14.92%
2	先健科技	1302.HK	11.06%	2	科济药业-B	2171.HK	-11.21%
3	心泰医疗	2291.HK	8.60%	3	启明医疗-B	2500.HK	-11.18%
4	高视医疗	2407.HK	6.94%	4	泰格医药	3347.HK	-10.50%
5	微创机器人-B	2252.HK	6.06%	5	永泰生物-B	6978.HK	-10.23%
6	亚盛医药-B	6855.HK	5.95%	6	平安好医生	1833.HK	-9.19%
7	思派健康	0314.HK	5.93%	7	心通医疗-B	2160.HK	-9.05%
8	智云健康	9955.HK	5.88%	8	再鼎医药	9688.HK	-8.70%
9	康宁杰瑞制药-B	9966.HK	4.82%	9	开拓药业-B	9939.HK	-8.68%
10	百济神州	6160.HK	2.90%	10	药明巨诺-B	2126.HK	-8.56%

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

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	52.18%	1	永泰生物-B	6978.HK	-73.04%
2	先健科技	1302.HK	48.08%	2	心通医疗-B	2160.HK	-68.43%
3	雍禾医疗	2279.HK	39.27%	3	启明医疗-B	2500.HK	-43.28%
4	凯莱英	6821.HK	37.22%	4	思派健康	0314.HK	-42.57%
5	开拓药业-B	9939.HK	34.18%	5	3D MEDICINES-B	1244.HK	-37.71%
6	药明康德	2359.HK	33.45%	6	高视医疗	2407.HK	-36.41%
7	赛生药业	6600.HK	33.17%	7	希玛眼科	3309.HK	-36.04%
8	时代天使	6699.HK	29.70%	8	平安好医生	1833.HK	-34.73%
9	业聚医疗	6929.HK	21.00%	9	春立医疗	1858.HK	-33.71%
10	德琪医药-B	6996.HK	18.73%	10	威高股份	1066.HK	-30.68%

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，医疗器械子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医疗器械子行业表现较好

- 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	3,610.77	103.98	130.00	-8%	12%	14%
2196.HK	复星医药	664.13	23.40	17.40	55%	8%	10%
2607.HK	上海医药	633.31	16.44	11.73	61%	31%	14%
3759.HK	康龙化成	505.26	25.93	18.41	62%	10%	14%
3347.HK	泰格医药	397.32	42.32	32.04	52%	7%	12%
1877.HK	君实生物	386.39	37.13	23.16	85%	9%	13%
0874.HK	白云山	383.46	21.64	15.83	57%	12%	7%
6127.HK	昭衍新药	322.34	41.35	19.86	140%	4%	9%
1513.HK	丽珠集团	290.03	30.80	27.50	29%	17%	11%
9989.HK	海普瑞	155.42	10.19	4.44	164%	5%	6%
6185.HK	康希诺	119.02	62.40	28.06	156%	17%	18%
0719.HK	新华制药	92.96	34.89	6.25	543%	15%	20%
6826.HK	昊海生科	84.80	14.05	20.08	-19%	4%	2%
1349.HK	复旦张江	71.03	7.67	2.63	236%	9%	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22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
2026/05/08	羚锐制药(600285):业绩符合预期，期待全年稳健增长
2026/05/08	一心堂(002727):经营稳步向上，看好门店调改
2026/05/08	华大智造(688114):提质增效稳步推进，看好全年业绩改善
2026/05/08	老百姓(603883):转型变革逐步深化，看好业绩稳步向上
2026/05/08	百济神州(688235):全年营收利润指引上调，ASCO重磅数据即将发布
2026/05/09	大参林(603233):盈利能力稳步向好，25年分红比例维持高位
2026/05/09	益丰药房(603939):业绩稳健释放，看好经营逐季向好
2026/05/09	九州通(600998):九州通：收入增速逐季改善，新三年战略协同落地
2026/05/09	百奥赛图(688796):模式动物与抗体授权双轮驱动，盈利弹性持续释放
2026/05/10	未来产业投资地图系列之“脑机接口”
2026/05/10	医药行业周报：脑机接口产业链：上中下游协同发展，构建人机融合新生态
2026/05/10	医疗器械行业周报
2026/05/11	2026医保目录调整引入预申报机制，进一步加快创新药准入
2026/05/12	生物制品:游轮爆发汉坦病毒疫情，关注疫苗研发相关机会
2026/05/12	医药行业周度复盘
2026/05/12	医药消费及生物制品2026年中期投资策略报告：增长与调整并行，关注筑底复苏拐点
2026/05/13	医药生物2026年中期投资策略：差异化突围，全球化兑现
2026/05/17	博瑞医药(688166):BGM0504公布优异三期数据，创新代谢管线临床持续推进
2026/05/17	医疗器械行业周报
2026/05/17	爱尔眼科(300015):26Q1收入高基数下实现正增长，利润增速超预期
2026/05/17	医药行业周报：创新药行业投资观点：商业化与国际化双轮驱动，全球学术影响力提升
2026/05/17	神州细胞(688520):降价影响逐步出清，创新研发及国际化打开新空间



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
2026/05/17	通化东宝(600867):胰岛素类似物持续放量, 创新研发及国际化进展积极
2026/05/17	卫光生物(002880):采浆量保持稳步增长, 积极布局创新研发
2026/05/18	通策医疗(600763):2026年建设浙江省网格化营销体系, 公司业绩有望加速
2026/05/18	普瑞眼科(301239):26Q1业绩超预期, 全年有望实现盈利转正
2026/05/20	美年健康(002044):Q1收入短期承压, AI战略深化有望助力业绩改善
2026/05/20	三博脑科(301293):新院开业致利润承压, 脑科学布局持续推进
2026/05/20	新里程(002219):Q1业绩短期承压, 康养叠加资产注入有望贡献2026年增长势能
2026/05/20	迈瑞医疗(300760):海外收入增速提升, IVD板块表现亮眼
2026/05/20	乐普医疗(300003):器械、仿制药等传统业务企稳, 新业务进展顺利
2026/05/20	澳华内镜(688212):看好AQ-400快速放量, 26年收入有望加速增长
2026/05/20	国际医学(000516):Q1亏损同比收窄, 毛利率有望持续提升
2026/05/20	三诺生物(300298):Q1利润高增长, 全年利润增速有望受益于低基数
2026/05/20	联影医疗(688271):高端产品份额显著提升, 海外表现亮眼
2026/05/20	美好医疗(301363):利润受汇兑影响较大, 新业务发展势头良好
2026/05/20	开立医疗(300633):2025年及26Q1收入稳健增长, 新业务持续发力
2026/05/20	以岭药业(002603):主业实现持续修复, 关注创新成果兑现
2026/05/21	沛嘉医疗-B(9996):25年业绩符合预期, 26年创新产品放量助力业绩加速增长
2026/05/21	北芯生命(688712):血管精准诊疗龙头企业, 国内外业绩均保持高速增长
2026/05/22	瑞迈特(301367):25年海外实现高增长, 26Q1净利润有所承压
2026/05/22	安杰思(688581):业绩受集采和关税等因素扰动, 26年有望改善
2026/05/23	三友医疗(688085):超声骨刀快速放量, 看好海外市场增长潜力
2026/05/23	山外山(688410):25年及26Q1业绩高增长, 发布员工持股计划



中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
CXO行业													
603259.sh	药明康德	买入	29.84	103.98	3150.80	3.64	3.66	6.63	6.69	28.6	28.4	15.7	15.5
2269.hk	药明生物	买入	41.41	32.72	1354.88	0.77	0.74	1.08	1.09	42.5	44.2	30.3	30.0
2268.hk	药明合联	买入	12.61	57.30	722.33	0.24	0.85	1.18	1.55	238.8	67.4	48.6	37.0
300759.sz	康龙化成	买入	18.37	25.93	440.89	0.90	1.01	0.94	1.11	28.8	25.7	27.6	23.4
300347.sz	泰格医药	买入	8.61	42.32	346.70	2.35	0.99	0.41	0.75	18.0	42.7	103.2	56.4
002821.sz	凯莱英	买入	3.61	126.85	446.19	6.29	2.70	3.20	3.73	20.2	47.0	39.6	34.0
603456.sh	九洲药业	买入	8.89	12.83	114.12	1.16	0.68	0.82	0.91	11.1	18.9	15.6	14.1
301333.SZ	诺思格	买入	0.97	53.30	51.48	1.68	1.45	1.42	1.43	31.7	36.8	37.5	37.3
688131.SH	皓元医药	买入	2.12	75.62	160.39	0.6	0.95	1.13	1.48	126.0	79.6	66.9	51.1
603127.SH	昭衍新药	买入	7.49	41.35	281.27	0.53	0.1	0.4	0.62	78.0	413.5	103.4	66.7
生物制药上游													
300171.sz	东富龙	买入	7.66	12.20	93.43	0.79	1.27	1.53	-	15.4	9.6	8.0	-
300358.sz	楚天科技	买入	7.15	9.06	64.79	0.54	0.81	0.96	0.95	16.8	11.2	9.4	9.5
688293.SH	奥浦迈	买入	1.39	45.65	63.58	0.48	0.15	0.30	0.51	96.1	304.3	152.2	89.5
688690.sh	纳微科技	买入	4.04	36.21	146.22	0.17	0.32	0.53	0.64	213.0	113.2	68.3	56.6
301080.SZ	百普赛斯	买入	1.67	42.45	70.97	1.28	0.74	0.99	1.30	33.2	57.4	42.9	32.7
制药													
600276.sh	恒瑞医药	买入	66.37	50.47	3357.71	0.65	0.95	1.20	1.40	77.6	53.1	42.1	36.1
002262.SZ	恩华药业	买入	10.16	20.58	209.05	1.03	1.13	1.24	1.42	20.0	18.2	16.6	14.5
002653.SZ	海思科	买入	11.20	51.12	572.50	0.26	0.35	0.23	1.01	196.6	146.1	222.3	50.6
688578.SH	艾力斯	买入	4.50	92.26	415.17	1.43	3.18	4.86	6.00	64.5	29.0	19.0	15.4
000513.sz	丽珠集团	买入	8.88	30.80	253.08	2.16	2.28	2.51	2.79	14.3	13.5	12.3	11.0
000963.sz	华东医药	买入	17.54	29.22	512.44	1.62	2.00	2.21	2.51	18.0	14.6	13.2	11.6
002422.SZ	科伦药业	买入	15.91	34.72	552.32	1.54	1.84	1.07	1.28	22.6	18.9	32.4	27.1
1177.hk	中国生物制药	买入	187.45	5.22	978.51	0.12	0.19	0.12	0.19	42.0	28.0	43.5	27.5
1093.hk	石药集团	买入	115.22	7.69	886.08	0.51	0.38	0.34	0.68	15.1	20.2	22.6	11.3
1530.HK	三生制药	买入	25.38	19.23	488.06	0.64	0.82	3.34	1.04	30.0	23.5	5.8	18.5
688513.sh	苑东生物	买入	1.77	55.16	97.38	1.28	1.35	1.61	1.65	43.1	40.9	34.3	33.4
603087.sh	甘李药业	买入	5.97	54.10	323.14	0.56	1.03	1.91	2.40	96.6	52.5	28.3	22.5
600867.sh	通化东宝	买入	19.59	8.42	164.91	0.59	-0.02	0.62	0.29	14.3	-421.0	13.6	29.0
688278.sh	特宝生物	买入	4.08	57.52	234.79	1.18	2.03	2.53	3.09	49.0	28.3	22.7	18.6
688321.sh	微芯生物	买入	4.43	28.60	126.68	0.22	-0.26	0.12	0.32	130.0	-110.0	238.3	89.4

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月24日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测



中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
原料药													
000739.sz	普洛药业	买入	11.58	16.91	195.89	0.90	0.89	0.77	0.89	18.8	19.0	22.0	19.0
603520.sh	司太立	买入	4.38	12.64	55.42	0.13	0.46	0.97	1.69	97.2	27.5	13.0	7.5
301301.sz	川宁生物	买入	22.30	9.27	206.73	0.42	0.63	0.34	0.36	22.1	14.7	27.3	25.8
605116.sh	奥锐特	买入	4.06	21.45	87.13	0.71	0.87	1.14	1.38	30.2	24.7	18.8	15.5
603707.sh	健友股份	买入	16.16	8.21	132.64	-0.12	0.51	0.68	0.90	-68.4	16.1	12.1	9.1
002332.sz	仙琚制药	买入	9.89	8.56	84.68	0.57	0.40	0.62	0.72	15.0	21.4	13.8	11.9
605507.sh	国邦医药	买入	5.59	22.38	125.06	1.10	1.40	1.47	1.70	20.3	16.0	15.2	13.2
公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	收入 (亿元)				PS			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
创新药													
1801.hk	信达生物	买入	17.38	80.95	1407.10	62.06	94.22	130.42	177.79	22.7	14.9	10.8	7.9
9995.hk	荣昌生物	买入	5.64	84.80	652.84	10.83	17.17	32.51	73.13	60.3	38.0	20.1	8.9
9926.HK	康方生物	买入	9.21	116.60	1074.05	45.26	21.24	30.56	48.22	23.7	50.6	35.1	22.3
2162.hk	康诺亚	买入	2.99	62.80	187.61	3.54	4.28	7.16	28.62	53.0	43.8	26.2	6.6
688266.sh	泽璟制药	买入	2.65	102.07	270.19	3.86	5.33	8.10	24.31	70.0	50.7	33.3	11.1
688177.sh	百奥泰	买入	4.14	20.10	83.23	7.05	12.44	23.21	35.65	11.8	6.7	3.6	2.3
6160.hk	百济神州	买入	15.42	184.50	2971.98	174.23	259.12	363.36	428.76	17.1	11.5	8.2	6.9
9969.hk	诺诚健华	买入	17.65	12.01	257.20	7.39	10.09	23.75	22.04	34.8	25.5	10.8	11.7
6990.hk	科伦博泰	买入	2.33	474.20	1105.77	15.40	19.33	20.58	26.19	71.8	57.2	53.7	42.2
300765.SZ	新诺威	买入	14.05	28.84	405.08	25.02	20.13	27.17	43.87	16.2	20.1	14.9	9.2
CXO行业													
1548.hk	金斯瑞生物科技	买入	21.88	12.97	283.80	38.12	40.43	65.25	54.67	7.4	7.0	4.3	5.2

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月24日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
器械													
300760.sz	迈瑞医疗	买入	12.12	153.00	1855.04	9.55	9.62	6.71	6.86	16.0	15.9	22.8	22.3
688236.sh	春立医疗	买入	3.84	16.69	56.32	0.83	0.33	0.71	0.87	20.1	50.6	23.5	19.2
688351.sh	微电生理	买入	4.71	27.52	129.51	0.01	0.11	0.11	0.13	2752.0	250.2	250.2	211.7
688016.sh	心脉医疗	买入	1.23	99.37	122.49	5.95	4.07	4.57	5.32	16.7	24.4	21.7	18.7
688029.sh	南微医学	买入	1.88	80.42	151.07	2.59	2.95	3.46	4.03	31.1	27.3	23.2	20.0
688050.sh	爱博医疗	买入	1.93	45.65	88.29	1.57	2.01	2.21	2.65	29.1	22.7	20.7	17.2
300003.sz	乐普医疗	买入	18.43	13.00	239.65	0.68	0.13	0.52	0.61	19.1	100.0	25.0	21.3
300633.sz	开立医疗	买入	4.33	22.06	95.46	1.06	0.33	0.46	0.74	20.8	66.8	48.0	29.8
002223.sz	鱼跃医疗	买入	10.02	27.18	272.47	2.39	1.80	1.86	2.12	11.4	15.1	14.6	12.8
6699.hk	时代天使	买入	1.71	72.20	123.39	0.27	0.48	1.16	1.16	265.4	151.7	62.5	62.5
300595.sz	欧普康视	增持	8.95	12.46	111.55	0.74	0.84	0.95	1.06	16.8	14.8	13.1	-
688301.sh	奕瑞科技	买入	2.11	176.71	373.65	4.25	2.20	3.07	3.79	41.6	80.3	57.6	46.6
688677.sh	海泰新光	买入	1.20	136.99	164.22	1.21	1.13	1.42	1.83	1.82	121.2	96.5	74.9
688617.sh	惠泰医疗	买入	1.41	217.20	306.34	5.49	4.77	5.82	7.15	39.6	45.5	37.3	30.4
688366.sh	昊海生科	买入	2.30	34.89	74.00	1.81	1.83	1.09	1.60	19.3	19.1	32.0	21.8
301101.sz	明月镜片	买入	2.02	34.97	70.47	0.78	0.88	0.99	1.14	44.8	39.7	35.3	30.7
688212.sh	澳华内镜	买入	1.35	33.99	45.77	0.43	0.16	0.09	0.43	79.0	212.4	377.7	79.0
301367.sz	怡和嘉业	增持	0.90	67.99	60.92	3.32	1.67	2.37	3.13	20.5	40.7	28.7	21.7
688581.sh	安杰思	买入	0.81	61.86	50.18	3.75	3.62	2.73	3.23	16.5	17.1	22.7	19.2
688271.sh	联影医疗	买入	8.24	116.01	956.11	2.40	1.53	2.27	2.78	48.3	75.8	51.1	41.7
301363.sz	美好医疗	买入	5.69	27.81	158.20	0.77	0.64	0.50	0.68	36.1	43.5	55.6	40.9
300298.sz	三诺生物	买入	5.60	16.45	92.16	0.51	0.58	0.17	0.68	32.3	28.4	96.8	24.2
2235.HK	微泰医疗	买入	4.21	7.85	33.05	-0.30	-0.15	0.10	0.19	-26.2	-52.3	78.5	41.3
9996.HK	沛嘉医疗	买入	6.72	5.31	35.69	-0.58	-0.34	-0.30	0.00	-9.2	-15.6	-17.7	2231.8
1789.HK	爱康医疗	买入	11.25	5.99	67.36	0.16	0.24	0.30	0.36	37.4	25.0	20.0	16.6
688626.SH	翔宇医疗	买入	1.60	56.71	90.74	1.42	0.64	0.49	0.58	39.9	88.1	116.1	97.6

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月24日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
IVD行业													
603658.sh	安图生物	买入	5.71	32.50	185.71	2.10	2.09	2.00	2.13	15.5	15.6	16.3	15.3
300482.sz	万孚生物	买入	4.68	17.95	84.02	1.01	1.20	0.87	1.03	17.8	15.0	20.6	17.4
300685.sz	艾德生物	买入	3.90	18.96	73.96	0.91	0.65	0.82	1.01	20.8	29.2	23.1	18.8
300832.sz	新产业	买入	7.86	47.83	375.81	2.64	2.33	2.15	2.50	18.1	20.5	22.2	19.1
300396.sz	迪瑞医疗	买入	2.73	7.79	21.24	1.20	1.71	2.34	-	6.5	4.6	3.3	-
688575.sh	亚辉龙	买入	5.71	11.23	64.17	0.62	0.53	0.20	0.50	18.1	21.2	56.2	22.5
688289.sh	圣湘生物	买入	5.79	17.41	100.87	0.62	0.48	0.54	0.65	28.1	36.3	32.2	26.8
ICL行业													
603882.sh	金域医学	买入	4.63	26.14	121.10	1.74	-0.82	0.23	1.15	15.0	-31.9	113.7	22.7
医疗服务													
300015.sz	爱尔眼科	买入	93.25	9.18	856.07	0.36	0.38	0.38	0.41	25.5	24.2	24.2	22.4
600763.sh	通策医疗	买入	4.47	37.00	165.50	1.12	1.12	1.12	1.36	33.0	33.0	33.0	27.2
601567.sh	三星医疗	买入	14.05	17.87	251.11	1.35	1.61	1.83	2.19	13.2	11.1	9.8	8.2
301239.sz	普瑞眼科	买入	1.50	42.62	63.77	1.79	-0.68	-0.41	0.71	23.8	-62.7	-104.0	60.0
301267.sz	华夏眼科	买入	8.40	16.89	141.88	0.79	0.51	0.57	0.65	21.4	33.1	29.6	26.0
6078.HK	海吉亚医疗	买入	6.18	10.34	63.95	1.10	0.97	0.27	0.78	9.4	10.7	38.3	13.3
1515.HK	华润医疗	买入	12.97	2.52	32.68	0.20	0.44	0.38	0.39	12.6	5.7	6.6	6.5
1951.HK	锦欣生殖	买入	27.05	2.26	61.13	0.13	0.10	-0.32	0.09	17.4	22.6	-7.1	25.1
2279.HK	雍禾医疗	买入	5.25	2.27	11.93	-0.46	0.09	0.22	-	-4.9	25.2	10.3	-

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月24日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中医药产业链													
000538.sz	云南白药	买入	17.84	49.80	888.56	2.29	2.66	2.89	3.12	21.7	18.7	17.2	16.0
000999.sz	华润三九	买入	16.64	24.44	406.73	1.71	2.02	2.06	2.19	14.3	12.1	11.9	11.2
600535.sh	天士力	买入	14.94	14.19	211.99	0.72	0.64	0.74	0.85	19.7	22.2	19.2	16.7
600436.sh	片仔癀	买入	6.03	124.08	748.60	4.64	4.93	4.15	4.31	26.7	25.2	29.9	28.8
600422.sh	昆药集团	买入	7.57	8.43	63.81	0.59	0.86	0.46	0.31	14.3	9.8	18.3	27.2
600085.sh	同仁堂	买入	13.71	25.22	345.88	1.22	1.11	1.14	1.26	20.7	22.7	22.1	20.0
000423.SZ	东阿阿胶	买入	6.44	49.52	318.90	1.79	2.42	2.70	3.03	27.7	20.5	18.3	16.3
600750.sh	华润江中	买入	6.36	22.82	145.05	1.12	1.24	1.43	1.57	20.4	18.4	16.0	14.5
002603.SZ	以岭药业	买入	16.71	15.85	264.81	0.81	-0.43	0.77	0.91	19.6	-36.9	20.6	17.4
600557.sh	康缘药业	买入	5.66	12.18	68.96	0.95	0.69	0.61	0.70	12.8	17.7	20.0	17.4
600129.sh	太极集团	买入	5.51	14.29	78.80	1.48	0.05	0.83	0.99	9.7	285.8	17.2	14.4
2273.HK	固生堂	买入	2.34	26.84	62.91	1.07	1.31	1.51	1.78	25.1	20.5	17.8	15.1
1666.hk	同仁堂科技	买入	12.81	3.67	47.00	0.46	0.41	0.41	0.45	8.0	9.0	9.0	8.2
3613.hk	同仁堂国药	买入	8.37	7.14	59.77	0.65	0.60	0.64	0.71	11.0	11.9	11.2	10.1
连锁药房													
603939.sh	益丰药房	买入	12.12	20.77	251.81	1.16	1.26	1.38	1.59	17.9	16.5	15.1	13.1
603883.sh	老百姓	买入	7.59	12.23	92.81	1.22	0.68	0.50	0.62	10.0	18.0	24.5	19.7
002727.sz	一心堂	买入	5.86	11.72	68.63	0.94	0.19	0.45	0.72	12.5	61.7	26.0	16.3
605266.sh	健之佳	买入	1.55	18.63	28.79	2.65	1.25	1.79	2.04	7.0	14.9	10.4	9.1
603233.sh	大参林	买入	11.39	17.28	196.79	1.02	0.80	1.08	1.30	16.9	21.6	16.0	13.3
医药分销													
601607.sh	上海医药	买入	37.08	16.44	552.63	1.02	1.23	1.54	1.41	16.1	13.4	10.7	11.7
1099.hk	国药控股	买入	31.21	17.55	547.68	2.90	2.26	2.29	2.46	6.1	7.8	7.7	7.1
3320.hk	华润医药	买入	62.83	4.73	297.16	0.61	0.53	0.64	0.69	7.8	8.9	7.4	6.9
600998.sh	九州通	买入	50.42	4.79	241.53	0.39	0.36	0.35	0.38	12.3	13.3	13.7	12.6
000028.sz	国药一致	买入	5.57	23.80	124.05	2.87	1.15	2.04	2.21	8.3	20.7	11.7	10.8
600511.sh	国药股份	买入	7.55	27.07	204.24	2.84	2.65	2.65	2.86	9.5	10.2	10.2	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24日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
						2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
血制品行业													
002007.sz	华兰生物	买入	18.27	13.86	253.29	0.81	0.59	0.51	0.50	17.1	23.5	27.2	27.7
300294.sz	博雅生物	买入	5.04	15.67	79.02	0.47	0.79	0.22	0.69	33.3	19.8	71.2	22.7
688520.sh	神州细胞	买入	4.70	40.65	191.19	-0.89	0.24	-1.20	-0.91	-45.7	169.4	-33.9	-44.7
002880.SZ	卫光生物	买入	2.27	26.14	59.29	0.96	1.12	1.09	0.97	27.2	23.3	24.0	26.9
疫苗行业													
300122.sz	智飞生物	买入	23.94	14.06	336.57	3.37	0.98	1.35	1.81	4.2	14.3	10.4	7.8
300601.sz	康泰生物	买入	11.17	13.40	149.67	0.77	0.18	0.06	0.11	17.4	74.4	223.3	121.8
6185.hk	康希诺生物	买入	2.47	28.06	119.02	-5.99	-1.53	0.11	0.13	-4.7	-18.3	255.1	215.8
300841.sz	康华生物	买入	1.30	51.50	66.92	3.92	3.07	1.69	2.00	13.1	16.8	30.5	25.8
688319.sh	欧林生物	买入	4.06	36.96	149.95	0.04	0.05	0.05	0.08	924.0	739.2	739.2	462.0

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年5月24日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

5

风险提示

风险提示

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

分析师介绍

袁清慧：yuanqinghui@csc.com.cn

王在存：wangzaicun@csc.com.cn

刘若飞：liuruofei@csc.com.cn

沈毅：shenyibj@csc.com.cn

汤然：tangran@csc.com.cn

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

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

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

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

一般性声明

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

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

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

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提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

