



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6月16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、康方生物等企业迎来产品获批或管线数据进展；康方生物、三生制药等企业宣布回购或增持股份。医疗器械及服务板块本周奕瑞科技、海泰新光等公司有所调整，建议关注调整后的加仓机会。医药商业板块本周跑赢大盘、跑输医药指数，其中药店板块关注5月同店数据；流通板块关注院内合规及红利标的。中药板块本周跑赢大盘及医药指数。生物制品板块本周跑输医药指数及大盘。
- **细分行业周度复盘**
 - **制药产业链：**本周制药行业表现一般，恒瑞医药自研IFNAR1/TACI抗体融合蛋白SHR-217 I期数据亮相2026 EULAR；瑞普泊肽三项研究在2026 ADA年会发布。信达生物玛仕度肽9 mg中国III期临床结果在JAMA及ADA科学会议同步发表。康方生物董事会批准最高2亿港元股份回购，高管拟增持0.5亿港元；双靶点抗体融合蛋白AK130联合依沃西后线治疗晚期胆道癌数据发布；IL-17A单抗古莫奇单抗获NMPA批准上市。三生制药董事长兼首席执行官娄竞在公开市场增持公司51.6万股普通股，每股作价15.2497港元，涉资约786.88万港元。GSK 106亿美元收购Nuvalent，加码肺癌精准治疗。罗氏23亿美元引进Nurix BTK PROTAC，布局新一代BTK降解疗法。
 - **医疗器械及服务：**本周（6.8-6.12）奕瑞科技、海泰新光等公司在前期大涨后有所调整，建议关注调整后的加仓机会；建议2026年加配医疗器械板块，短期来看，建议把握2026年业绩改善个股的业绩和估值修复机会，多家医疗器械行业细分赛道龙头公司将于2026年迎来加速增长，同时建议关注手术机器人、脑机接口等新科技方向，相关技术突破和商业化落地有望持续催化板块热度。长期来看，医疗器械板块投资机会来自创新、出海和并购整合，板块的创新和国际化能力得到认可，估值正在重构。
 - **中药、生物制品及商业：**
 - 1) **中药：**板块本周跑赢大盘及医药指数。市场关注呼吸道疾病发病率、基药目录等进展；除此市场持续关注“四同药品”价格专项治理、中成药集采等外部政策环境变化等带来的影响。
 - 2) **生物制品：**板块本周跑输医药指数及大盘。本周板块跟随医药行业整体回调，考虑主要与资金因素有关。
 - 3) **医药商业：**板块本周跑输申万医药，跑赢大盘。药店板块主要关注5月同店数据；流通板块关注院内合规及红利标的。

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：本周医药整体跑赢大盘，医药零售及CROCMO表现较好。**本周医药指数下跌0.56%，万得全A指数下跌1.44%，医药指数整体跑赢大盘0.88%。2026年以来，医药指数整体跑输大盘17.23%。子行业方面，本周医药零售（+3.93%）、CROCMO（+1.47%）子行业表现较好。
- **港股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好。**本周恒生医疗保健下跌0.84%，恒生指数下跌0.98%，恒生医疗保健整体跑赢大盘0.14%。2026年以来，恒生医疗保健整体跑输大盘11.00%。子行业方面，本周化学制药（+0.75%）、中药（+0.13%）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：医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

4 港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

5 风险提示

1

细分行业周度复盘

1.1

制药产业链周度复盘

生物制药板块的整体观点

核心观点：

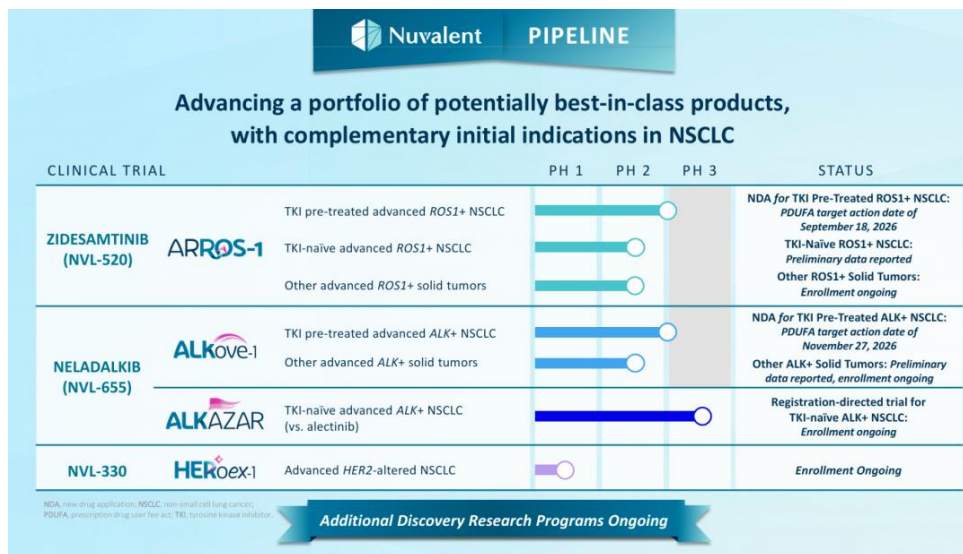
- ✓ **制药板块：**近年来，中国创新药收入快速增长，头部公司走向规模盈利，行业在技术突破、国际化加速、政策支持三轮驱动下快速发展。
 - **国际化方面，从BD到组织出海和战略联盟。**2020年以来中国创新药license-out交易量价齐升，2024-2025年首付款及总包金额持续抬升。康方生物AK112、科伦博泰SKB264等案例表明，在全球III期临床推进、重磅数据发布与竞争格局优化的驱动下，产品全球价值与企业估值可多轮重估。恒瑞医药与GSK、石药集团与阿斯利康、信达生物与礼来制药达成研发领域战略合作，中国创新药出海深化。此外，信达生物与武田制药的战略合作，标志着出海方式从“产品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

创新药：GSK106亿美元收购Nuvalent

溢价 40%，多款产品有望创新增长

- 6月9日，葛兰素史克 (GSK) 宣布以 106 亿美元的价格收购 Nuvalent，124 美元/每股的预期收购价格较最近收盘价溢价 40%。Nuvalent 是一家总部位于波士顿的临床阶段生物制药公司，专注于研发精准靶向肿瘤疗法。
- 此次收购符合葛兰素史克收购具有已验证靶点并有意义地解决现有标准护理疗法的疗效和/或耐受性限制的资产的战略。它在一笔交易中包括肺癌的三款产品。其中，Zidesamtinib (NVL-520) 是一款下一代 ROS1 抑制剂，已获 FDA 授予的突破性疗法认定和孤儿药资格。2025 年 8 月，该药已向 FDA 递交上市申请，用于治疗非小细胞肺癌 (NSCLC)，审批决定的目标日期为 2026 年 9 月 18 日。Neladalkib (NVL-655) 是下一代 ALK 抑制剂。今年 4 月，FDA 已受理其用于治疗 NSCLC 的上市申请，审批决定的目标日期为 2026 年 11 月 27 日。该药也已获得 FDA 授予的突破性疗法认定和孤儿药资格。第三款产品 NVL-330 是一种 HER2 抑制剂，目前正在进行针对 HER2 突变型非小细胞肺癌的 I 期临床试验。此外，本次收购还包括 Nuvalent 的多个临床前项目组合。

图：Nuvalent在研管线



创新药：来凯医药PI3K α 泛突变抑制剂通过NewCo出海

1000万美元预付款+最高5.17亿美元的里程碑付款

- 2026年6月10日，来凯医药发布公告，与Vasque Bio就LAE118（一种新型的PI3K α 泛突变选择性抑制剂）签订中国以外地区的独家许可权益。
- 此次BD合作为NewCo模式，来凯医药将LAE118中华区外全球权益授权给Vasque Bio，来凯医药获得1000万美元预付款，Vasque Bio最多达双位数百分比的股权或替代的现金付款。来凯医药还有权获得最高5.17亿美元的里程碑付款，以及个位数至双位数百分比的梯度销售分成。如果Vasque Bio达成特定条件的BD或并购交易，来凯医药有权获得最高达该战略交易价值50%的额外付款。Vasque Bio获得TCG及F-Prime等的融资支持。LAE118于2026年2月获得FDA批准IND。
- 今年3月，诺华以20亿美元预付款+10亿美元里程碑金额引进Synnovation Therapeutics的PI3K α 泛突变选择性抑制剂，引发行业广泛关注。约40%的HR+/HER2-乳腺癌患者携带PIK3CA突变，且预后更差，存在严重的未满足临床需求。

图：来凯医药在研管线



创新药：映恩生物递表科创板IPO，拟募资41亿元

进一步补充资金，全力推进国际化进程

- 2026年6月12日，映恩生物科创板IPO申请获受理，招股书正式公开。映恩生物此次科创板IPO拟发行不超过1577.9190万股，占发行后总股本的比例不超过15%，拟募资41亿元人民币，用于新药研发项目。
- 映恩生物成立于2019年，深耕ADC领域，已经搭建起10款临床资产的研发管线，在约20个国家进行10项全球多中心临床试验，累计入组患者超过3500名，其中50%来自海外。HER2 ADC DB-1303治疗HER2+乳腺癌适应症的上市申请获得NMPA受理，HER2低表达乳腺癌完成全球三期临床入组。B7H3 ADC DB-1311已经进入前列腺癌全球三期临床阶段，为全球唯二进入前列腺癌三期临床的B7H3 ADC。海外BD方面，与BioNTech、葛兰素史克、百济神州、三生制药、Avenzo、Ascendo等达成多项合作，协议总金额超过60亿美元。
- 2025年，全球ADC药物市场规模173亿美元，预计2025年将增长到217亿美元，存在10倍以上增长空间。映恩生物为三代ADC龙头企业，双抗ADC、新毒素ADC、自免ADC等全面推进，此次科创板IPO将进一步补充资金，全力推进国际化进程。

图：映恩生物在研管线

项目	靶点	适应症 (治疗线数)	单药/联用	临床前/IND/临床	分期	临床期/日期	注册	NCT编号	商业化权利	合作伙伴
DTAC - 领先的拓扑异构酶I抑制剂ADC平台										
映恩生物单抗 Trovanemab pasireotide (DB-1303 (NCT1303))	HER2	HER2低表达乳腺癌 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT0159091		
		HER2+乳腺癌 (不受受体活化)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06040568		
		HER2+乳腺癌 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06040517	中国、美国、欧洲、日本	BIONTECH
		HER2+乳腺癌 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06265428		
Eribankar dromedone (DB-1311 (NCT1311))	B7H3	HER2+乳腺癌 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT0627236		
		HER2+乳腺癌 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT07548999		
		HER2+乳腺癌 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT09941116	中国、美国、欧洲、日本	BIONTECH
		HER2+乳腺癌 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT0892248	中国、美国、欧洲、日本	BIONTECH
Saccharin Dromedone (DB-1305 (NCT1305))	TROP2	实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
DB-1310	HER3	实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
DB-1312 DB-1314 DB-1324 DB-1317 DB-1329	B7H4 CD81 ADAM8 CD3P1	实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
DHAC - 领先的双特异性ADC平台										
DB-1318 ANZO-1418 DB-1419 DB-1421	EGFR+HER3 B7H4+PD-L1 EGFR+MUC1	实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
		实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
DEPAC - 独具特色的新型作用机制有效载荷ADC平台										
DB-1326 ^a	TA-MUC1	实体瘤 (二线+)	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		
DEMAG - 领先的免疫调节ADC平台										
DB-1304	BDCA2	SLE, CLL	单药	临床前	III期	2024	中国、美国、欧洲、日本	NCT06059089		

资料来源：公司公告，中信建投



FDA突破性疗法认定 NMPA突破性疗法认定 FDA快速通道认定 FDA孤儿药认定

制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

制药板块本周表现一般

➤ 上涨公司：

灵康药业上涨15.23%、加科思-B上涨12.32%、贝达药业上涨10.53%、诺诚健华-U上涨9.38%、百利天恒-U上涨9.28%、科伦药业上涨7.80%、迈威生物-U上涨7.26%、海思科上涨5.76%、荣昌生物-B上涨5.74%、三生制药上涨5.68%

➤ 下跌公司：

南新制药下跌28.04%、赛生药业下跌24.69%、舒泰神下跌15.19%、昂利康下跌12.41%、药明巨诺-B下跌10.42%、多瑞医药下跌9.18%、海创药业-U下跌9.12%、科济药业-B下跌7.97%、景峰医药下跌7.75%、亚太药业下跌7.43%

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	灵康药业	15.23	1	南新制药	28.04
2	加科思-B	12.32	2	赛生药业	24.69
3	贝达药业	10.53	3	舒泰神	15.19
4	诺诚健华-U	9.38	4	昂利康	12.41
5	百利天恒-U	9.28	5	药明巨诺-B	10.42
6	科伦药业	7.80	6	多瑞医药	9.18
7	迈威生物-U	7.26	7	海创药业-U	9.12
8	海思科	5.76	8	科济药业-B	7.97
9	荣昌生物-B	5.74	9	景峰医药	7.75
10	三生制药	5.68	10	亚太药业	7.43

制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

CXO本周表现一般

➤ 上涨公司：

百花医药上涨9.75%、泓博医药上涨3.86%、阳光诺和上涨3.46%、药明康德上涨3.26%、泰格医药-H上涨2.90%、皓元医药上涨2.73%、泰格医药上涨2.31%、圣诺生物上涨2.30%、药康生物上涨2.19%、博腾股份上涨2.16%

➤ 下跌公司：

方达控股下跌10.91%、百诚医药下跌8.02%、博济医药下跌7.92%、和元生物下跌7.76%、诚达药业下跌5.69%、药明生物下跌5.07%、诺泰生物下跌4.51%、药明合联下跌4.29%、南模生物下跌3.87%、昭衍新药下跌3.41%

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	百花医药	9.75	1	方达控股	10.91
2	泓博医药	3.86	2	百诚医药	8.02
3	阳光诺和	3.46	3	博济医药	7.92
4	药明康德	3.26	4	和元生物	7.76
5	泰格医药-H	2.90	5	诚达药业	5.69
6	皓元医药	2.73	6	药明生物	5.07
7	泰格医药	2.31	7	诺泰生物	4.51
8	圣诺生物	2.30	8	药明合联	4.29
9	药康生物	2.19	9	南模生物	3.87
10	博腾股份	2.16	10	昭衍新药	3.41

制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

上游公司本周表现较差

➤ 上涨公司：

诺唯赞上涨4.63%

➤ 下跌公司：

森松国际下跌14.27%、纳微科技下跌13.99%、泰坦科技下跌8.69%、诺禾致源下跌8.39%、昊帆生物下跌7.45%

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	诺唯赞	4.63	1	森松国际	14.27
2			2	纳微科技	13.99
3			3	泰坦科技	8.69
4			4	诺禾致源	8.39
5			5	昊帆生物	7.45

行业信息

【默沙东/吉利德：终止PD-1+TROP2 ADC一线治疗NSCLC III期研究】默沙东和吉利德宣布终止Keytruda联合Trodelvy一线治疗PD-L1 TPS≥50%转移性NSCLC的III期KEYNOTE-D46/EVOKE-03研究。最终分析中联合组PFS数值高于Keytruda单药组但差异无统计学意义，中期分析OS数据不乐观，外部数据监测委员会认为达到OS终点的可能性不大。

点评：PD-1+TROP2 ADC一线肺癌策略受阻，提示该组合可能难以超越PD-1单药在PD-L1高表达人群的疗效，对同类组合开发形成压力。这一结果与近期科伦博泰在ASCO发布的出色的一线数据有较大差异，默沙东认为Linker的差异非常重要。

【武田：TYK2抑制剂Zasocitinib头对头III期优于氩可来昔替尼】武田宣布Zasocitinib（TAK-279）对比BMS氩可来昔替尼治疗斑块状银屑病的III期LATITUDE Atlas研究达到主要终点。第16周Zasocitinib组PASI 100应答率超过35%，比氩可来昔替尼组高2.5倍以上，PASI 90和sPGA 0等关键次要终点也显著优于对照组。Zasocitinib是新一代高选择性口服TYK2抑制剂，对TYK2选择性较其他JAK酶高100万倍以上。武田于2022年12月以60亿美元收购获得该药。

点评：Zasocitinib在头对头III期中展示出相比已上市同类最优药物氩可来昔替尼的显著优势，有望成为银屑病口服治疗新标杆。

【GSK：106亿美元收购Nuvalent，加码肺癌精准治疗】GSK宣布以每股124美元现金收购Nuvalent，总股本价值约106亿美元。Nuvalent管线包括三款肺癌药物：Zidesamtinib（ROS1抑制剂，已申报上市，PDUFA 2026年9月）、Neladalkib（ALK抑制剂，已申报上市，PDUFA 2026年11月）和NVL-330（HER2抑制剂，I期）。两款核心药物均获FDA突破性疗法和孤儿药资格。该收购符合GSK‘靶点已验证且可解决现有标准治疗限制’的BD战略。

点评：GSK大手笔收购Nuvalent，显示MNC对下一代精准靶向药物的强烈需求，ROS1/ALK抑制剂赛道竞争进一步加剧。

【罗氏：23亿美元引进Nurix BTK PROTAC，布局新一代BTK降解疗法】罗氏与Nurix签订Bexobrutideg（NX-5948）独家许可协议，首付款7亿美元，总交易额最高达23亿美元。Bexobrutideg是口服可透脑的BTK降解剂，与传统BTK抑制剂不同的是可选择性清除BTK蛋白（含激酶活性和支架功能），有望克服耐药突变。I期CLL数据显示ORR达83%，PFS为22.1个月，DOR为20.1个月。预计2026年夏季启动二线CLL III期。

点评：BTK PROTAC作为新一代BTK靶向疗法获MNC重金布局，若能克服BTK抑制剂耐药问题，将打开B细胞恶性肿瘤治疗的重大增量市场。

【Biohaven：全球首创胞外蛋白降解剂启动IgA肾病III期】Biohaven全球首创胞外蛋白降解剂BHV-1400正式启动治疗IgA肾病的全球III期临床，试验计划入组420例患者，预计2028年完成。该药物特异性清除致病抗原，不会造成广泛免疫抑制，临床前阶段已证实可快速改善患者肾功能。

点评：依托全新MoDE技术平台的BHV-1400，开创IgA肾病精准治疗新方向，差异化机制规避传统免疫抑制剂的弊端，III期启动也正式验证胞外蛋白降解技术在自免肾病领域的临床价值。

公司信息

【恒瑞医药】

一、恒瑞自研 IFNAR1/TAC1 抗体融合蛋白 SHR-217 的 I 期数据亮相 2026 EULAR 年会，试验共入组 30 例轻中度系统性红斑狼疮患者。该药物可双重阻断疾病两大核心通路，半衰期随剂量递增延长，高活动度患者 SRI (4) 应答率达 69%，各项疾病指标持续改善，全组别不良事件均为轻中度，抗药抗体未影响药效与安全性。

点评：这款双靶点融合蛋白突破传统单靶点药物的局限，I 期数据充分验证其药效、药代特征与安全耐受性，为系统性红斑狼疮带来全新治疗方案，稳步推进公司自身免疫领域创新管线落地。

二、瑞普泊肽 (GLP-1/GIP 双受体激动剂) 三项研究在 2026 ADA 年会发布：① 口服片 II 期中国肥胖研究显示，25mg/50mg 组 26 周体重降幅达 12.1%，未观察到减重平台期，胃肠道不良事件发生率低 (50mg 组呕吐仅 7.5%)；② 注射液 4mg 用于超重/肥胖 PMOS 女性 28 周体重降幅 21.38%，校正安慰剂后约 12.4%，月经频率改善趋势良好；③ 注射液海外 I 期显示亚裔与非亚裔药代与减重效果相似。瑞普泊肽注射液体重管理上市申请已获 NMPA 受理，口服片 III 期推进中，全球 III 期计划 2027 年启动。

点评：瑞普泊肽口服剂型数据亮眼——简洁滴定+低 GI 反应+持续减重，有望在口服 GLP-1 赛道形成差异化竞争力。PMOS 适应症数据拓展了肥胖药物的应用边界。

【信达生物】玛仕度肽 9 mg 在中国中重度肥胖人群中的 III 期临床研究 GLORY-2 结果在《美国医学会杂志》(JAMA) 及 ADA 科学会议上同步发表，第 60 周时，玛仕度肽 9 mg 组受试者平均体重降幅为 20.08%，安慰剂组为 2.81%；玛仕度肽 9 mg 组受试者中 48.7% 实现 20% 及以上的体重降幅，安慰剂组这一比例为 3.1% (P 值均小于 0.001)。

点评：整体看，玛仕度肽具备优异疗效，产品目前已经在商业化中，看好 2026 年以及未来几年的放量趋势。

【康方生物】

一、康方董事会批准最高 2 亿港元股份回购计划，公司多名高管拟合计出资 5000 万港元增持股份。公司认为当前股价未能反映内在价值，回购与增持资金均为自有资金，管理层此举源于对企业研发实力与长期发展前景的十足信心。

点评：股份回购叠加管理层增持，是对公司价值的认可，能够有效提振资本市场信心，稳定股价走势，同时实现管理层与公司利益深度绑定，为后续研发投入与产品商业化筑牢资本基础。

二、全球首创 TIGIT/TGF- β 双靶点抗体融合蛋白 AK130 联合依沃西后线治疗晚期胆道癌 Ib/II 期数据在 ASCO 2026 发布：RP2D 组 (45mg/kg Q3W) ORR 达 25.0%，DCR 为 68.8%，疾病控制患者中 85.7% 观察到肿瘤退缩；总体安全性可控，未发生致死性 TRAE 或 DLT。方案以【双抗+双抗】四靶点策略探索 BTC 后线治疗。

点评：“双抗+双抗”四靶点协同方案，有效攻克胆道癌后线治疗的临床难题，充分验证公司 IO2.0 联合疗法的战略价值，持续拓展双抗药物在泛实体瘤领域的应用边界。

三、IL-17A 单抗古莫奇单抗获 NMPA 批准上市，用于中重度斑块状银屑病。III 期数据显示第 12 周 PASI 75 应答率近 96%，PASI 90 约 80%，PASI 100 超 40%；第 52 周 PASI 90/100 进一步提升至约 90%/65%，安全性良好。古莫奇单抗是康方第三个获批上市的自免新药。

点评：古莫奇单抗成功实现商业化落地，凭借起效快、长期疗效稳定、安全性佳的优势，丰富国内银屑病临床用药选择，进一步完善公司肿瘤+自免双产品矩阵，强化自免领域商业化运营能力。

公司信息

【诺诚健华】奥布替尼治疗SLE的IIb期研究结果亮相2026 EULAR，系全球首个在SLE II期临床中显示疗效的BTK抑制剂。75mg QD组48周SRI-4应答率57.1% vs安慰剂34.4% (P=0.01)，SRI-6和BICLA应答率也显著优于安慰剂。75mg组71.1%患者激素用量减至 $\leq 7.5\text{mg}$ ，48周累计减少301mg激素。安全性特征与既往一致，注册III期临床正在加速入组。

点评：奥布替尼SLE IIb期数据积极，首次验证BTK抑制剂在SLE的疗效潜力，若III期成功将开辟BTK抑制剂在自身免疫领域的新赛道。

【和黄医药】6月11日，和黄医药自研第4款创新药、口服Syk抑制剂索乐匹尼布在2026年欧洲血液学协会（EHA）年会上公布温抗体型自身免疫性溶血性贫血的中国III期临床研究突破性结果，患者持续应答率达66%，中位应答持续时间达16周，疗效显著优于同场披露数据的强生FcRn单抗nipoc alimab (Imaavy, 持续应答率24%)。目前索乐匹尼布已在中国递交免疫性血小板减少症、温抗体型自身免疫性溶血性贫血两项适应症的上市申请，目标明年获批上市，海外授权相关工作正在推进中。

点评：索乐匹尼布作为中国首个自主研发、全球进度领先的口服Syk抑制剂，商业化潜力充足，有望打破自免血液疾病的靶向治疗空白，成为公司又一核心增长曲线。

【首药控股】6月11日，国家药监局批准首药控股自主研发的第二代ALK抑制剂康特替尼颗粒（CT-707，商品名：首要泽）上市，用于单药治疗未接受过ALK抑制剂治疗的ALK阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者。该产品关键性III期临床头对头克唑替尼达到方案预设优效标准，共入组414例既往至多接受一线化疗的初治患者，以无进展生存期为主要终点；此前I期数据显示，其一线治疗ORR达64.1%、mPFS为15.9个月，二线治疗ORR达33.3%、mPFS为6.73个月，三级及以上治疗相关不良事件发生率14.1%，整体安全性可控。

点评：康特替尼作为公司首款获批上市的自研1类创新药，标志着公司正式迈入商业化兑现阶段。凭借优效临床结果、可控安全性与独家颗粒剂型形成差异化竞争优势，将进一步丰富临床患者的治疗选择。

【复宏汉霖】6月9日，国家药监局批准复宏汉霖自主研发的PD-1单抗斯鲁利单抗新增适应症，联合奥沙利铂和替吉奥用于PD-L1表达CPS ≥ 5 的可手术切除胃癌的新辅助及术后单药辅助治疗。该适应症申请此前获CDE突破性治疗品种与优先审评双重认定，斯鲁利单抗由此成为国内首个获批胃癌围术期治疗的PD-1单抗。本次获批基于III期ASTRUM-006研究的积极结果，该研究数据于2026 ASCO大会以口头报告形式发布并同步刊登于《柳叶刀》：中位随访35.9个月时，斯鲁利单抗组中位无事件生存期尚未达到，较对照组显著延长 (HR=0.73, p=0.015)；病理完全缓解率达21.6%，为对照组的3倍以上；同时 ≥ 3 级治疗相关不良事件发生率低于对照组，安全性更优。

点评：斯鲁利单抗作为全球首个获批胃癌围术期适应症的PD-1单抗，开创了术后免疫单药替代辅助化疗的治疗新范式。本次获批使得产品成长确定性进一步增强，将夯实公司在实体瘤免疫治疗领域的竞争优势。

【石药集团】6月8日，石药集团注册了一项III期临床试验，旨在评估EGFR ADC药物SYS6010联合PD-1单抗恩朗苏拜，用于一线治疗PD-L1阳性晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）的有效性与安全性。该研究计划入组500例患者，预计于2027年9月完成。SYS6010为石药自研EGFR ADC，采用TOP1i作为载荷、DAR值为8，早期临床数据显示其在EGFR突变型及野生型NSCLC中均展现出优异抗肿瘤活性。至此，该产品年内已先后启动三项NSCLC领域III期临床，另外两项分别为联合奥希替尼治疗EGFR突变NSCLC、单药治疗经治EGFR野生型NSCLC，是公司ADC管线的核心推进品种。

点评：本次III期临床是石药集团自有PD-1单抗与ADC管线的协同落地，推动公司跻身EGFR ADC前线治疗全球研发第一梯队，有望探索出前线免疫联合治疗新方案，为公司创新管线注入长期增长动能。

公司信息

【特宝生物】公司成功举办首届研发日，以【引领乙肝临床治愈，构筑多元创新管线】为主题。核心亮点：①派格宾（PegIFN α -2b）作为慢乙肝临床治愈基石药物，已构建覆盖全人群的创新联合治疗方案；②引进Aligos的CAM-E新药ALG-000184（近日获CDE突破性治疗品种认定），I期96周数据显示良好抗病毒效果；③收购九天生物布局AAV基因治疗平台；④内分泌代谢领域长效生长激素益佩生拓展新适应症，MASH药物ACT500完成两项I期研究。

点评：特宝生物在慢乙肝治愈领域布局全面，派格宾+ASO+CAM-E+基因治疗形成多维度管线矩阵，研发日进一步提升了市场认知度。

【迈威生物】自主研发的创新抗体药9MW5211获NMPA批准开展IBD临床试验，为全球首款进入临床的该靶点候选药物。9MW5211通过选择性识别并清除致病性免疫细胞，阻断免疫级联反应。临床前研究在多种自身免疫疾病模型中展现治疗潜力，此前已获FDA许可在美国开展IBD临床试验，MS等适应症临床申请已获NMPA受理。

点评：9MW5211彰显公司源头创新实力，高靶点选择性可降低脱靶风险，海内外同步推进临床开发，进一步拓宽企业布局赛道，完善肿瘤之外的自身免疫疾病产品管线。

【三生制药】6月8日，三生制药董事长兼首席执行官娄竞在公开市场增持公司51.6万股普通股，每股作价15.2497港元，涉资约786.88万港元。

点评：增持消息披露后（6月9日联交所文件披露），三生制药股价2天内上涨超8%。本次增持被市场解读为管理层对公司价值的信心表态，尤其在板块承压的背景下具有积极信号意义。

【亿腾嘉和】6月10日晚，公司发布公告：董事会主席、执行董事兼首席执行官倪昕拟动用个人资金于公开市场增持公司股份，总金额最高达100万美元。增持原因是基于其对公司未来发展前景的信心及对公司长期投资价值的认可。

点评：公告次日（6月11日），亿腾嘉和股价涨超8%，被市场解读为管理层对公司长期价值的积极信号。

【药明康德】6月8日被美国国防部列入1260H条款“中国军工企业”(CMC)正式更新名单。公司于6月11日（美国时间）在美国哥伦比亚特区联邦地区法院对国防部提起诉讼，请求宣告该认定无效并从名单中移除。同期，公司6月10日披露10亿元A股回购方案（集中竞价，回购价不超过156.95元/股，用于员工持股计划），并于当日首次实施回购，累计已回购1,035,242股，成交价格区间95.59-97.54元/股，已使用资金约1亿元。

点评：1260H名单此前已有预期，但该名单不涉及直接制裁，公司迅速起诉展示维权态度；10亿回购同步落地，在地缘风险窗口期向市场传递信心。后续关注诉讼进展及客户订单变化。

1.2

器械服务周度复盘

医疗器械板块：板块内个股涨跌幅

本周（6.8-6.12）部分个股涨跌幅主要与事件催化有关

- **部分上涨公司：**
- **正川股份**区间上涨21.60%：未了解到基本面变化。公司近期在互动平台回答投资者提问时表示，公司目前暂未开展玻璃基板相关业务，也未涉及该类项目合作。
- **爱迪特**区间上涨17.82%：未了解到基本面变化。建议关注公司海外业务情况及氧化钇稀土管制对口腔氧化锆价格的影响。
- **威高血净**区间上涨17.08%：未了解到基本面变化。6月10日公司公告重大资产重组交易报告书修订稿、审核问询函回复修订稿等。建议关注公司并购项目进展及拓展新业务规划。
- **佰仁医疗**区间上涨10.04%：未了解到基本面变化。公司6月11日公告，拟回购5000万-1亿元股份，用于员工持股计划或股权激励，回购价不超139.05元/股。
- **天智航**区间上涨5.04%：未了解基本面变化。建议关注公司海外推广进展。

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	正川股份	21.60	1	海泰新光	16.55
2	爱迪特	17.82	2	艾德生物	14.67
3	威高血净	17.08	3	九安医疗	13.84
4	佰仁医疗	10.04	4	采纳股份	11.75
5	仁度生物	9.77	5	达安基因	11.66
6	利德曼	8.20	6	海尔生物	9.22
7	硕世生物	7.50	7	奕瑞科技	9.05
8	万孚生物	6.81	8	东星医疗	8.70
9	振德医疗	6.79	9	ST迪瑞	8.56
10	天智航-U	5.04	10	山东药玻	7.82

医疗器械板块：板块内个股涨跌幅

本周（6.8-6.12）部分个股涨跌幅主要与事件催化有关

- **部分下跌公司：**
- **海泰新光**区间下跌16.55%：未了解基本面变化。公司前期涨幅较多，近期有所回调。近期公司年报披露正在开展算力光器件和光模块相关产品的研发，建议关注后续研发和商业化进展。
- **艾德生物**区间下跌14.67%：未了解基本面变化。6月4日，公司发布公告，国药集团科技创新研究院拟以21.20元/股的价格收购公司20%股份，公司实际控制人将变更为中国医药集团有限公司。
- **采纳股份**区间下跌11.75%：未了解基本面变化。建议关注公司收购江西丰临医疗后的整合进展。
- **海尔生物**区间下跌9.22%：未了解基本面变化。建议关注公司出海进展。
- **奕瑞科技**区间下跌9.05%：未了解到基本面变化。建议关注公司平面CT产品客户合作和商业化进展。近期公司发布关于提前赎回“奕瑞转债”的公告，建议关注后续进展。

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	正川股份	21.60	1	海泰新光	16.55
2	爱迪特	17.82	2	艾德生物	14.67
3	威高血净	17.08	3	九安医疗	13.84
4	佰仁医疗	10.04	4	采纳股份	11.75
5	仁度生物	9.77	5	达安基因	11.66
6	利德曼	8.20	6	海尔生物	9.22
7	硕世生物	7.50	7	奕瑞科技	9.05
8	万孚生物	6.81	8	东星医疗	8.70
9	振德医疗	6.79	9	ST迪瑞	8.56
10	天智航-U	5.04	10	山东药玻	7.82

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

近期港股医疗器械整体表现较弱，个股涨跌幅表现有所分化

- **精锋医疗**区间下跌25.26%。未了解到基本面变化。公司6月8日纳入港股通，6月12日公司公告拟进行股份回购。建议关注公司国内外装机进展及后续股份回购进展。
- **时代天使**区间下跌1.55%、**微创机器人**区间下跌2.55%：未了解到基本面变化。建议关注两家公司出海业务进展。

港股医疗器械部分个股近期涨跌幅表现

序号	证券简称	周涨跌幅 (%)
1	润迈德-B	33.84
2	鹰瞳科技-B	6.19
3	心玮医疗-B	1.93
4	瑛泰医疗	1.87
5	微创脑科学	1.08
6	爱康医疗	0.87
7	贝康医疗-B	0.71
8	威高股份	0.60
9	微泰医疗-B	-0.68
10	春立医疗	-1.28
11	华检医疗	-1.49
12	时代天使	-1.55
13	业聚医疗	-2.14
14	先健科技	-2.47
15	百心安-B	-2.49
16	微创机器人-B	-2.55
17	心泰医疗	-2.69
18	归创通桥-B	-3.14
19	健世科技-B	-3.78
20	先瑞达医疗-B	-4.40
21	微创医疗	-4.47
22	复锐医疗科技	-4.91
23	盈博医疗-B	-5.00
24	脑动极光-B	-6.25
25	微创心通-B	-6.33
26	永胜医疗	-7.32
27	沛嘉医疗-B	-8.13
28	昊海生物科技	-8.38
29	启明医疗-B	-10.08
30	康泮生物-B	-12.61
31	精锋医疗-B	-25.26

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。近期部分公司调整与医药基金赎回、部分医药基金或全行业基金经理调仓有关，经过前期调整后，部分优质公司性价比逐步凸显。

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，2025年骨科板块业绩表现不错，部分企业市值大幅增长；2026年电生理、消化介入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。部分企业受医疗合规要求提升影响新品入院放缓、医生参加企业会议更加谨慎、部分经销商采购减少，预计Q2惠泰医疗等公司有望保持不错的收入增长。
- **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。预计Q2奕瑞科技的收入有望实现高增长。
- **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。预计Q2行业招标偏弱，但联影医疗等企业依靠新品放量及海外高增长，有望取得不错的增长。

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

- **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。展望Q2，去年同期受拆套餐、增值税提升等因素影响基数不高，新产业等公司国内收入增速及海外发货情况均有望相比Q1有所改善。
- **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。
- **展望Q2**：我们预计北芯生命、奕瑞科技等公司的收入有望实现40%左右或以上的高增长，可孚医疗等收入有望延续Q1的高增长趋势，英科医疗等业绩有望在低基数基础上实现高增长；惠泰医疗、微电生理、联影医疗、心脉医疗、赛诺医疗、瑞迈特、新产业等收入实现快速增长，其中部分公司的海外业务表现较为亮眼。

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。看好奕瑞科技、海泰新光等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，预计医疗器械板块26Q1业绩整体承压，26Q2部分公司改善，看好部分Q2高增长公司的配置机会。近期市场风格调整，建议关注估值低位的部分公司；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、海泰新光等，医疗+科技领域资金共同参与有望带动估值提升，近期受科技板块调整、强赎、减持等因素影响有所调整，建议关注调整后的加仓机会。
- 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。其中联影医疗高端产品放量、海外占比将达30%。
- 3) **优质赛道细分龙头在前期调整后的低位布局机会**：电生理和消化内镜为渗透率和国产化率提升空间大的黄金赛道，惠泰医疗、微电生理、澳华内镜等有望受益于新产品新业务放量，其中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。惠泰医疗和澳华内镜近期调整或受部分资金减持影响，但看好长期发展趋势，建议关注加仓机会。
- 4) **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，有望于27年左右获批；北脑二号预计2026年启动临床试验，有望于29-30年左右获批。

心玮医疗：预计2026年开启介入式脑机接口临床试验，有望于2028年左右获批。

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。

资料来源：Wind，新华社、动脉网、各公司公众号及官网、科创板日报、财联社等，中信建投证券

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、海尔生物等公司的光学、X射线检测、注塑/模具、低温等底层技术，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) 消化介入耗材集采进展：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；国家组织医用耗材联合采购平台近期发布关于开展消化介入类耗材产品信息维护工作的通知。

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元提升了11.91%	2026H2	3年	2029H2	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	-

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

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的原则，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，试行定价为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%

医疗服务板块：板块趋势判断

医疗服务板块个股涨跌和行业观点

- **周涨幅TOP5：**希玛医疗（+2.9%）> 环球医疗（+2.7%）> 美丽田园（+2.3%）> 医渡科技（+2.0%）> 固生堂（+0.5%）
- **周跌幅TOP5：**一脉阳光（-18.0%）< 新里程（-7.9%）< 美年健康（-6.9%）< 盈康生命（-6.9%）< 国际医学（-4.6%）
- 本周申万医药指数跌0.56%，其中医院板块跌3.10%，跑输板块。本周恒生医疗保健指数跌0.84%。
- 一脉阳光、新里程、美年健康等跌幅靠前，未了解到公司重大基本面变化，受市场整体风格影响，医药板块整体表现较差。
- 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2026年业绩拐点**，爱尔、华夏、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年约为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：本周跑赢大盘及医药指数

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌0.82%，申万医药指数下跌0.56%，中证中药指数下跌0.49%，中药板块本周跑赢大盘及医药指数。
- **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	维康药业	4.48	1	珍宝岛	14.29
2	云南白药	3.67	2	上海凯宝	12.55
3	众生药业	3.06	3	三力制药	12.06
4	华润三九	2.64	4	ST金花	11.48
5	吉林敖东	2.47	5	ST万邦	10.93
6	白云山	2.46	6	太龙药业	9.20
7	以岭药业	2.01	7	ST嘉应	7.91
8	方盛制药	1.96	8	康美药业	7.28
9	东阿阿胶	1.77	9	粤万年青	7.28
10	同仁堂国药	1.76	10	健民集团	5.77

中药板块：板块内部个股涨跌幅分析

中药：本周跑赢大盘及医药指数

➤ 上涨公司：

- ✓ 维康药业区间上涨4.48%；2026年6月8日，公司发布公告，实控人刘忠良解除质押3100万股（占其持股35.12%、占总股本21.41%）。
- ✓ 云南白药区间上涨3.67%；2026年6月3日，公司发布公告，首个治疗用生物创新药INB301注射液获得美国FDA新药临床试验许可，适应症为肿瘤恶病质，此前已获中国临床批件，实现中美临床双许可。。
- ✓ 众生药业区间上涨3.06%；2026年6月8日，众生睿创在ADA第86届科学会议上以口头报告形式发布RAY1225治疗中国成人超重或肥胖的II期临床研究成果，18mg组24周平均体重降幅达21.18%，100%参与者体重下降超15%。

➤ 下跌公司：

- ✓ 珍宝岛区间下跌14.77%；2026年6月10日，公司召开2026年第二次临时股东会，审议通过回购注销议案及减少注册资本暨修订公司章程议案。
- ✓ 上海凯宝区间下跌12.55%；2026年6月12日，公司发布公告，控股股东、实际控制人穆竟伟及部分董事拟增持公司股份，合计增持金额不低于150万元。
- ✓ 三力制药区间下跌12.06%；公司经营一切正常，股价波动预计受到估值调整影响。

中药板块：板块趋势判断

中医药产业链：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善

- **短期：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善。**展望明年，从行业基本面经营来看，基数压力有望逐步缓解，叠加部分企业积极推进渠道改革、提质增效，渠道调整加速出清，随着呼吸道疾病旺季来临，看好年底旺季需求有所回暖，多数企业同环比均有望在低基数下实现改善：

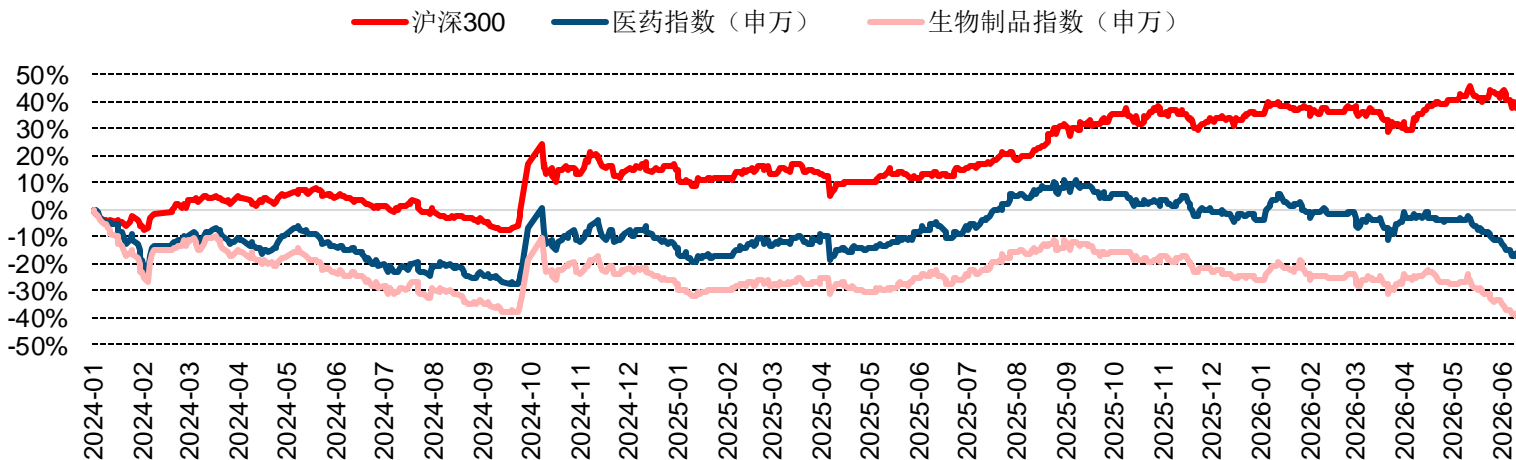
 - ✓ **中药消费品：**从外部环境因素来看，过去一段时间市场关注的“四同”比价对部分双跨品种的影响已经逐步消化落地，且以院外渠道为主的OTC品牌受到影响较小，后续多数品种的价格体系有望维持稳定。从Q3情况来看，流感等呼吸道疾病需求较去年同期有所减弱，感冒相关品类仍存在一定基数压力；非感冒品类因淡旺季差异环比表现各异，但受到外部环境影响预计表现相对平稳；随着工业企业主动进行渠道调整、叠加药品效期到期，目前多数企业加速推进渠道调整和优化工作，随着Q4旺季需求逐步回暖，预计多数品类的渠道库存有望逐步回归至常规水平。**我们认为，虽然部分OTC公司仍处于调整阶段，但头部企业经营稳健，看好华润三九、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

生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

生物制品行业本周跑输医药指数及大盘

- **整体市场表现分析：**本周（6.8~6.12），沪深300指数下跌0.82%，申万医药指数下跌0.56%，申万生物制品指数下跌1.24%，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，考虑主要与资金因素有关。
- **市场对后续行情的核心关注点：**疫苗行业重点关注：**1) 创新疫苗管线后续研发节点及对外授权预期。**建议重点关注欧林生物（金葡菌疫苗）、康希诺（PBPV、肿瘤mRNA治疗性疫苗）。**2) 26年销售改善，叠加新产品上市后业绩改善预期。**建议关注康泰生物、康希诺、欧林生物。**3) 股权变更后续进展，**建议关注康华生物。血制品行业重点关注：**1) 白蛋白、静丙等产品价格后续调整进度。2) 行业浆站拓展情况。3) 并购整合预期。**建议关注：华兰生物、博雅生物、卫光生物。

图：生物制品指数（申万）2024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：跟随医药行业回调，考虑主要与资金因素有关

➤ 上涨公司

特宝生物区间上涨7.89%。公司本周发布公告，ACT201注射液（反义寡核苷酸）临床试验申请获得受理。

➤ 下跌公司

万泰生物区间下跌12.12%。公司本周无显著变化，股价变化考虑因资金因素所致。

三叶草生物-B区间下跌9.77%。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	赛伦生物	23.33	1	ST未名	-16.51
2	特宝生物	7.89	2	万泰生物	-12.12
3	欧林生物	2.71	3	*ST四环	-10.29
4	华兰疫苗	2.63	4	三叶草生物-B	-9.77
5	甘李药业	1.91	5	昊帆生物	-7.45
6	博雅生物	0.96	6	艾迪药业	-6.76
7	辽宁成大	0.29	7	派林生物	-6.68
			8	艾美疫苗	-6.67
			9	万泽股份	-6.40
			10	卫光生物	-5.71



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苗，康希诺MCV4，欧林生物吸附破伤风疫苗等。
- **新品获批有望带来业绩增量，关注创新疫苗研发及并购整合。**2025年及26Q1，万泰生物9价HPV疫苗，康希诺PCV13i、MCV4扩龄（4-6岁）及婴幼儿组分百白破，GSK带状疱疹疫苗（18岁以上人群适应症）等新产品或新适应症获批上市，为疫苗市场带来新增量。部分创新疫苗品种2026年有望迎来新的研发进展，如欧林生物金葡菌疫苗、康希诺PBPV、康泰生物肺炎克雷伯菌疫苗等，建议持续关注。此外，康华生物2025年实现控股权变更，2026年拟分期收购纳美信生物，建议持续关注。

表：疫苗板块增速统计（单季度）

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

血制品：2025年收入保持稳健，26Q1业绩持续承压

2025年血制品板块收入保持稳健，26Q1业绩持续承压

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

表：血制品板块增速统计（累计）

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

血制品：2025年收入保持稳健，26Q1业绩持续承压

期待供需紧平衡格局恢复，关注浆站拓展及行业并购

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

表：血制品板块增速统计（单季度）

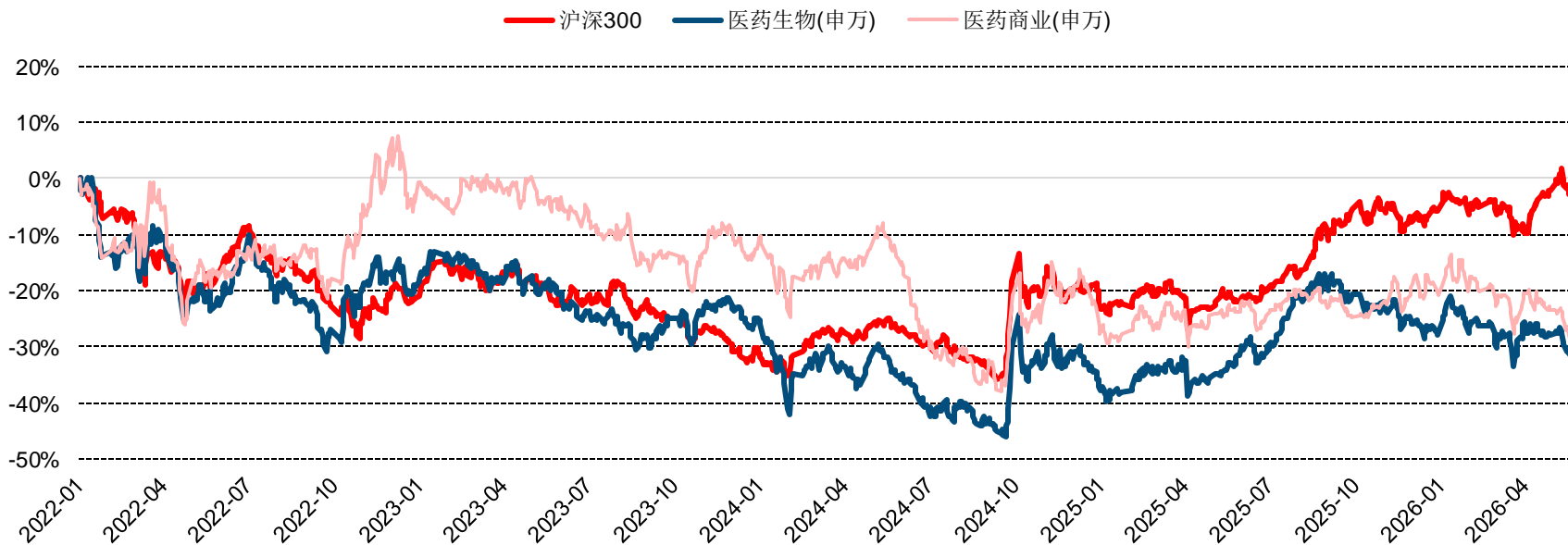
	2024Y				2025Y				2026Y
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
营业收入增速	-9.5%	11.1%	-14.2%	3.1%	6.5%	4.3%	-4.4%	12.2%	-16.0%
归母净利润增速	1.5%	31.2%	-3.1%	20.4%	-7.7%	-13.0%	-37.7%	-62.1%	-46.9%
扣非归母净利润增速	9.0%	39.4%	-1.9%	20.8%	-6.7%	-11.3%	-42.6%	-54.9%	-46.8%

医药商业板块：整体市场表现分析

医药商业：本周跑输申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌0.82%，申万医药指数下跌0.56%，申万医药商业指数下跌0.80%，医药商业板块跑输申万医药，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**1) 药店：关注5月同店；2) 流通板块：关注院内合规及红利标的。
- **市场对后续行情最核心的关注点：**药店板块：关注流感、消费恢复及药店转型情况；流通板块：关注医院回款、企业创新业务及分红情况。

图：医药商业（申万）2022年初至今指数收益率表现



资料来源：Wind，中信建投

医药商业板块：整体市场表现分析

药店板块整体市场表现分析

➤ 上涨公司：

益丰药房区间上涨9.30%，未找到具体原因，或与公司5月同店增长表现较好有关；

大参林区间上涨7.85%，未找到具体原因，或与公司5月同店增长表现较好有关。

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	益丰药房	9.30	1	漱玉平民	5.12
2	大参林	7.85	2	华人健康	3.20
3	老百姓	1.94	3	第一医药	1.74
			4	一心堂	1.59
			5	健之佳	1.37

医药商业板块：整体市场表现分析

流通板块整体市场表现分析

➤ 上涨公司：

国药股份区间上涨4.39%，未找到具体原因，或与市场关注红利标的有关。

九州通区间上涨0.42%，未找到具体原因，或与市场关注红利标的有关，公司股息率相对较高。

➤ 下跌公司：

英特集团区间下跌16.68%，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	国药股份	4.39	1	英特集团	16.68
2	上海医药 (H股)	2.77	2	海王生物	10.73
3	华润医药	2.33	3	瑞康医药	5.57
4	柳药集团	1.65	4	重药控股	4.37
5	上海医药 (A股)	0.49	5	中国医药	3.79
6	一致B	0.44	6	鹭燕医药	3.52
7	九州通	0.42	7	达嘉维康	3.38
8	南京医药	-0.40	8	百洋医药	3.37
9	国药一致	-0.61	9	药易购	3.00
10	嘉事堂	-1.17	10	人民同泰	2.44

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

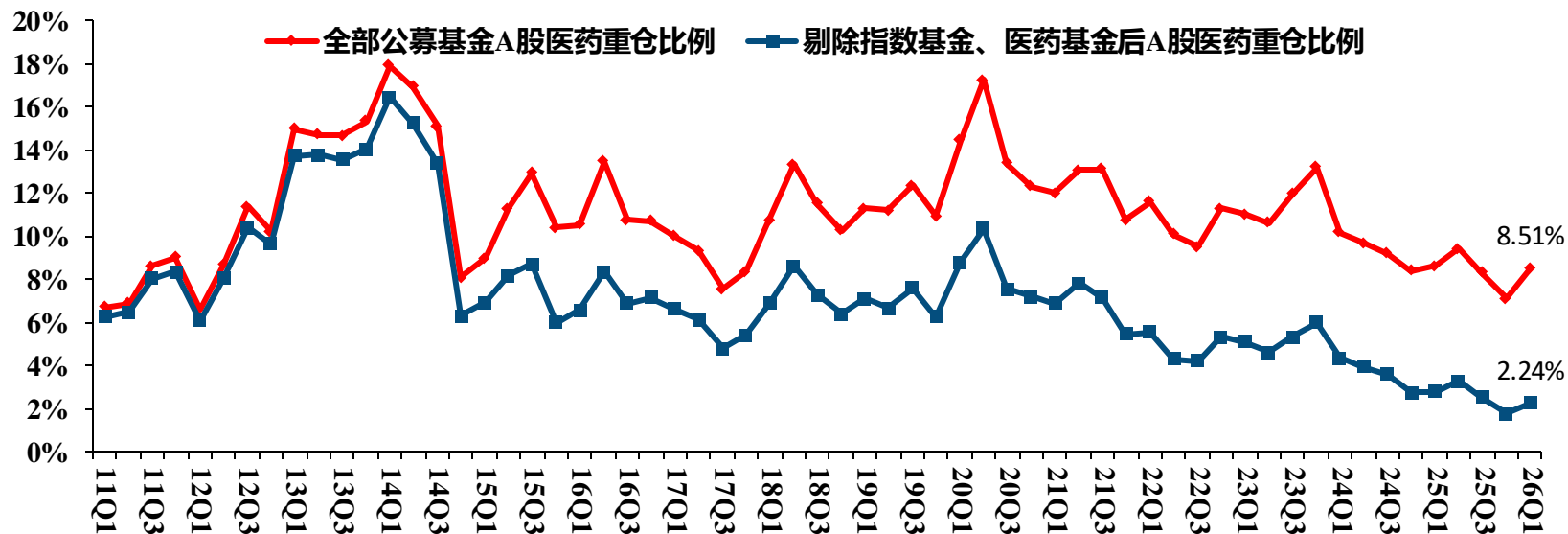
26Q1公募基金医药持仓：环比有所提升，创新药、CXO行业有所加配

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

数据来源：Wind，中信建投

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

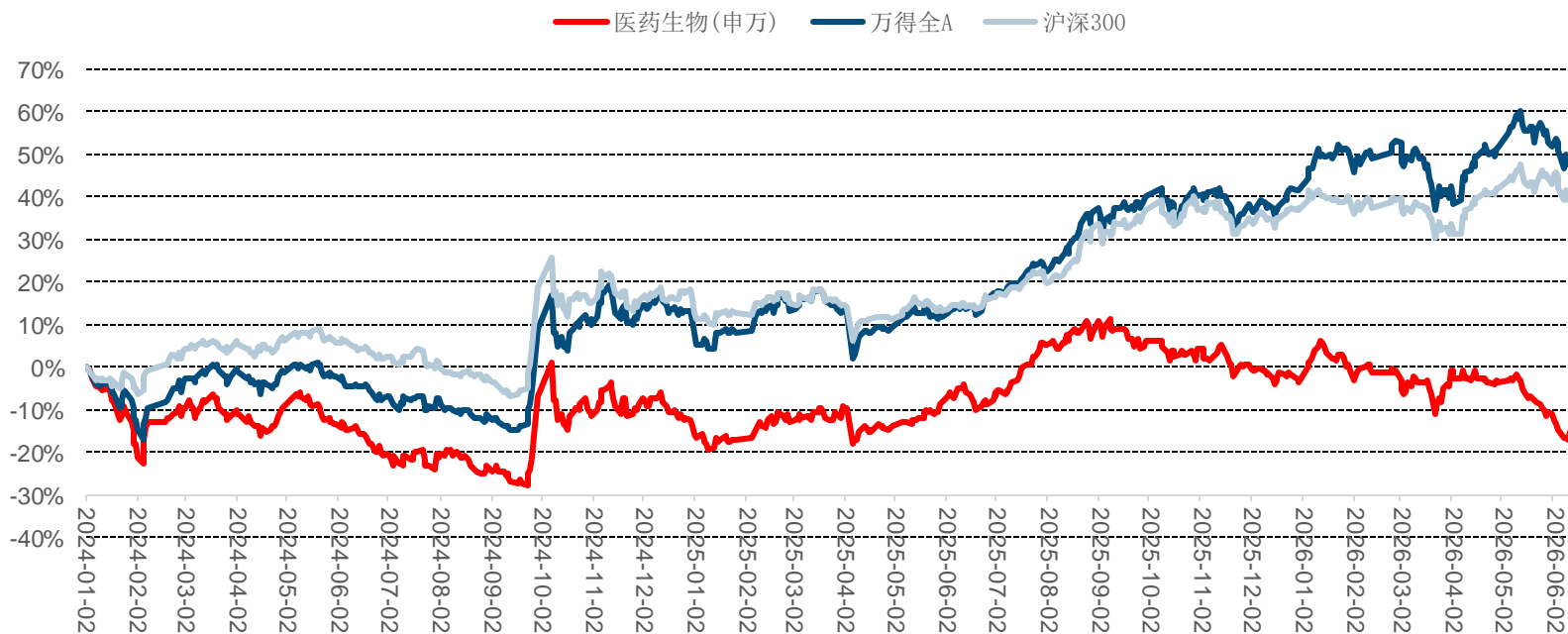
A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

- A股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘。**本周医药指数下跌0.56%，万得全A指数下跌1.44%，医药指数整体跑赢大盘0.88%，另外本周沪深300下跌0.82%。2024年以来，医药指数下跌11.96%，万得全A指数上涨5.27%，医药指数整体跑输大盘17.23%。沪深300上涨3.18%。

图：2024年至今医药生物涨跌幅与大盘对比



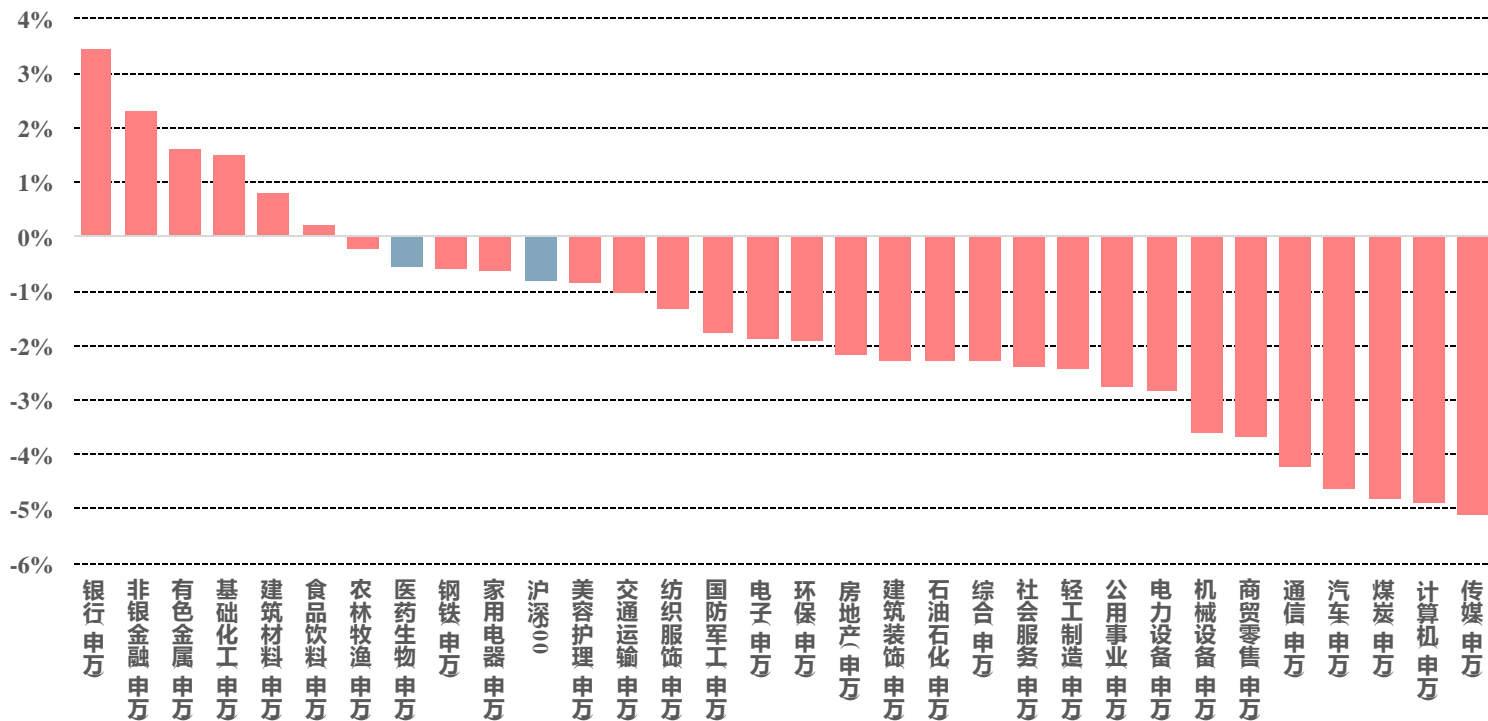
数据来源：Wind，中信建投证券

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医药零售及CROCMO表现较好

医药整体跑赢大盘，医药零售及CROCMO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8位，2026年涨跌幅排列在所有行业第21位。

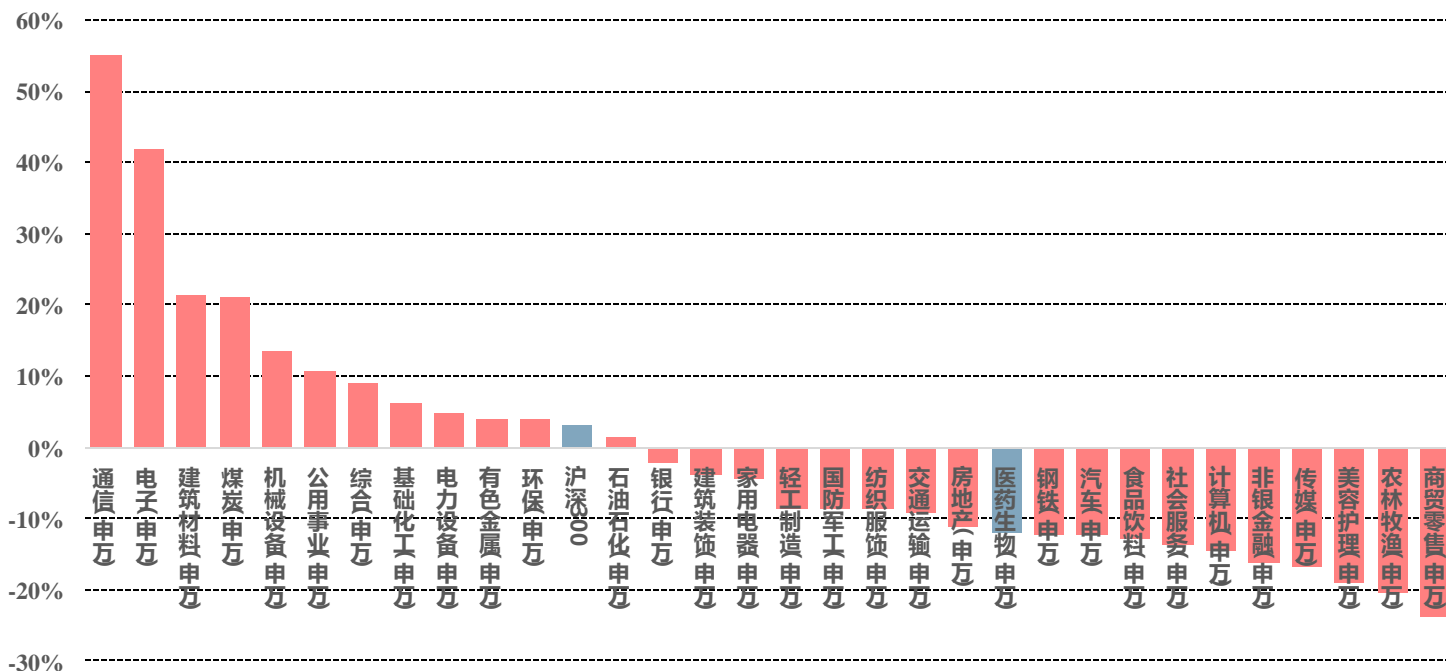
图：本周各行业涨跌幅对比



A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

图：年初至今各行业涨跌幅对比

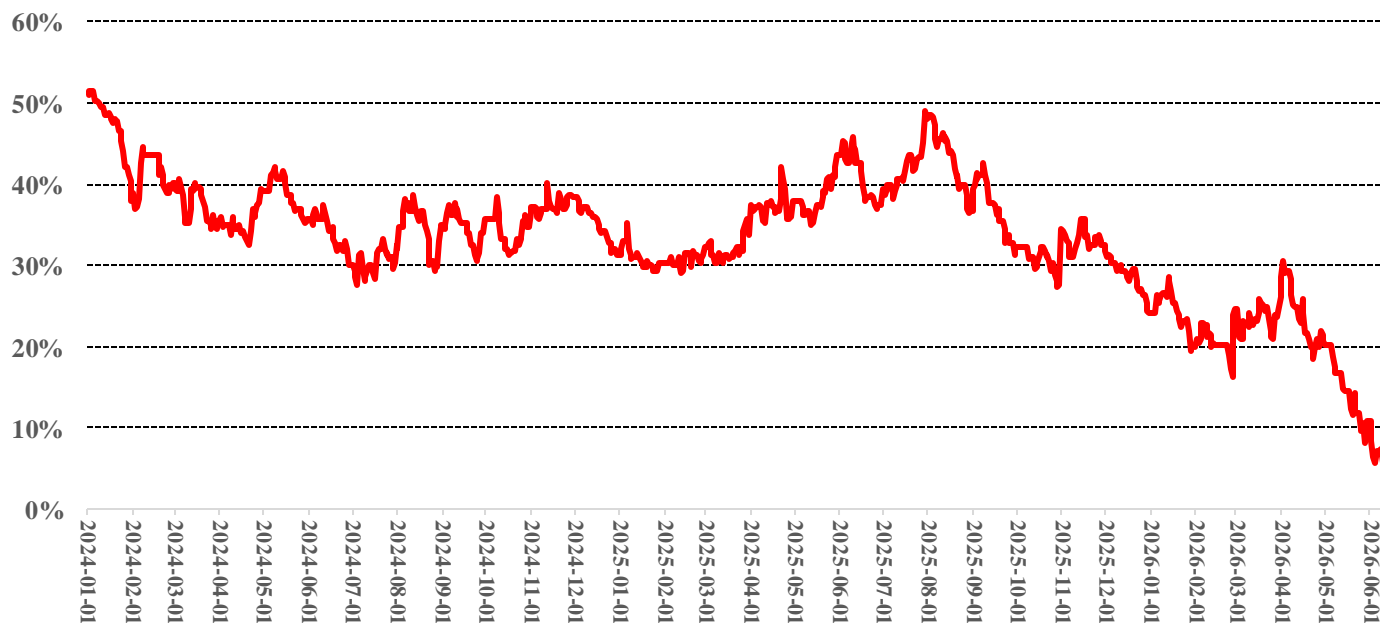


A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医药零售及CROCMO表现较好

医药整体跑赢大盘，医药零售及CROCMO表现较好

- **本周医药估值溢价环比回升：**截至2026年6月12日，医药板块估值为26.81倍，沪深300估值为14.42倍，万得全A指数的估值为18.57倍，剔除银行后全部A股的估值为24.66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8.71%，估值溢价率环比上周有所回升。

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



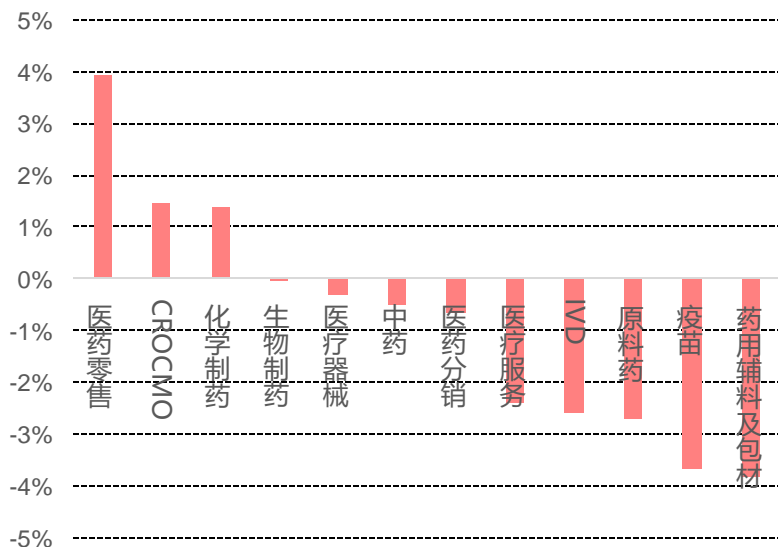
数据来源：Wind，中信建投证券

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医药零售及CROCMO表现较好

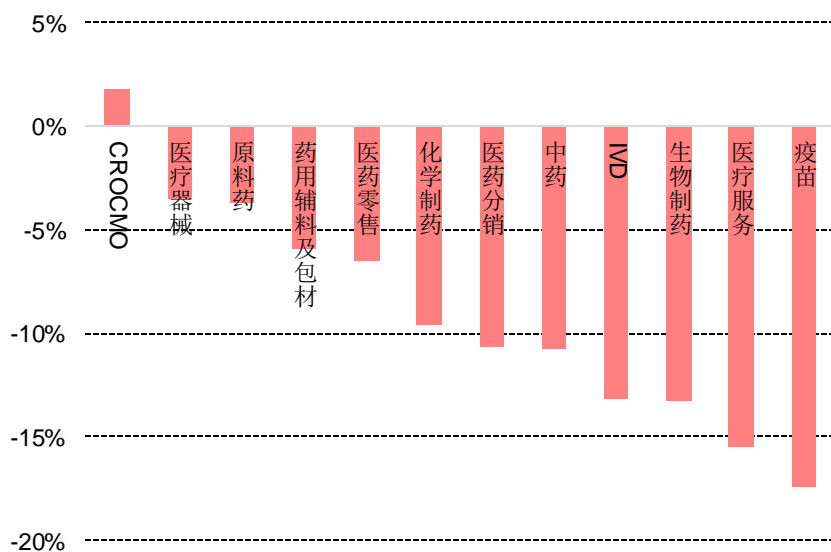
医药整体跑赢大盘，医药零售及CROCMO表现较好

➤ **医药子行业：本周医药零售及CROCMO表现较好。**子行业方面，本周12个子行业中3个出现上涨。医药零售（+3.93%）、CROCMO（+1.47%）子行业涨幅较大，药用辅料及包材（-3.84%）、疫苗（-3.67%）子行业跌幅较大。2026年以来，12个子行业中1个出现上涨，CROCMO（+1.79%）涨幅最大，疫苗（-17.46%）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：医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

➤ **个股：** 个股方面，本周涨幅前5分别为赛伦生物（+23.33%）、花园生物（+22.79%）、正川股份（+21.60%）、迪安诊断（+17.66%）、灵康药业（+15.23%）；本周跌幅前5分别为南新制药（-28.04%）、英特集团（-16.68%）、海泰新光（-16.55%）、未名医药（-16.51%）、华塑控股（-15.34%）。

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	赛伦生物	688163.SH	23.33%	1	南新制药	688189.SH	-28.04%
2	花园生物	300401.SZ	22.79%	2	英特集团	000411.SZ	-16.68%
3	正川股份	603976.SH	21.60%	3	海泰新光	688677.SH	-16.55%
4	迪安诊断	300244.SZ	17.66%	4	未名医药	002581.SZ	-16.51%
5	灵康药业	603669.SH	15.23%	5	华塑控股	000509.SZ	-15.34%
6	荣昌生物	688331.SH	12.22%	6	舒泰神	300204.SZ	-15.19%
7	贝达药业	300558.SZ	10.53%	7	艾德生物	300685.SZ	-14.67%
8	佰仁医疗	688198.SH	10.04%	8	珍宝岛	603567.SH	-14.29%
9	仁度生物	688193.SH	9.77%	9	纳微科技	688690.SH	-13.99%
10	*ST百花	600721.SH	9.75%	10	九安医疗	002432.SZ	-13.84%

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO表现较好

医药整体跑赢大盘，医药零售及CRO/CMO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	156.33%	1	国农科技	000004.SZ	-75.09%
2	华兰股份	301093.SZ	136.40%	2	海王生物	000078.SZ	-54.34%
3	赛伦生物	688163.SH	108.36%	3	未名医药	002581.SZ	-52.80%
4	美诺华	603538.SH	99.58%	4	合富中国	603122.SH	-50.33%
5	宝莱特	300246.SZ	95.80%	5	热景生物	688068.SH	-49.43%
6	英诺特	688253.SH	91.52%	6	嘉应制药	002198.SZ	-48.65%
7	华康医疗	301235.SZ	80.31%	7	康芝药业	300086.SZ	-48.38%
8	康惠制药	603139.SH	78.21%	8	鹭燕医药	002788.SZ	-46.98%
9	科源制药	301281.SZ	58.46%	9	迪瑞医疗	300396.SZ	-46.20%
10	九安医疗	002432.SZ	55.07%	10	海南海药	000566.SZ	-45.73%

数据来源：Wind，中信建投证券

4

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

- **港股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘。** 本周恒生医疗保健下跌0.84%，恒生指数下跌0.98%，恒生医疗保健整体跑赢大盘0.14%。2024年以来，恒生医疗保健下跌14.56%，恒生指数下跌3.56%，恒生医疗保健整体跑输大盘11.00%。

图：2024年以来恒生医疗保健涨跌幅与恒生指数对比

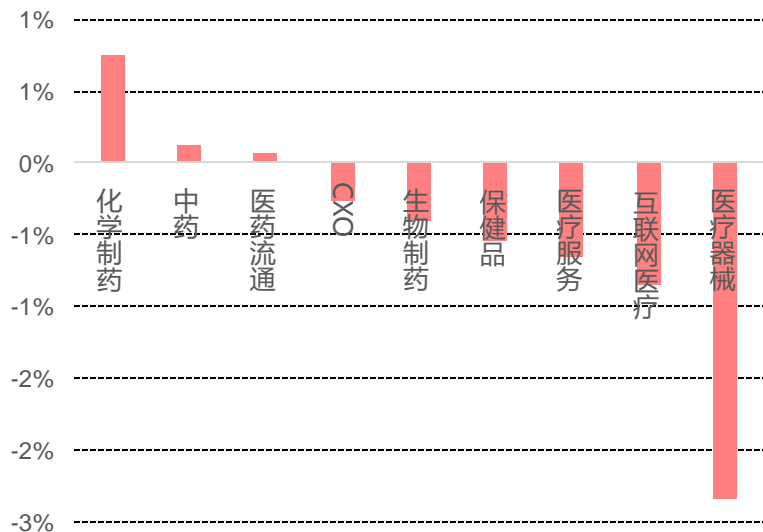


港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

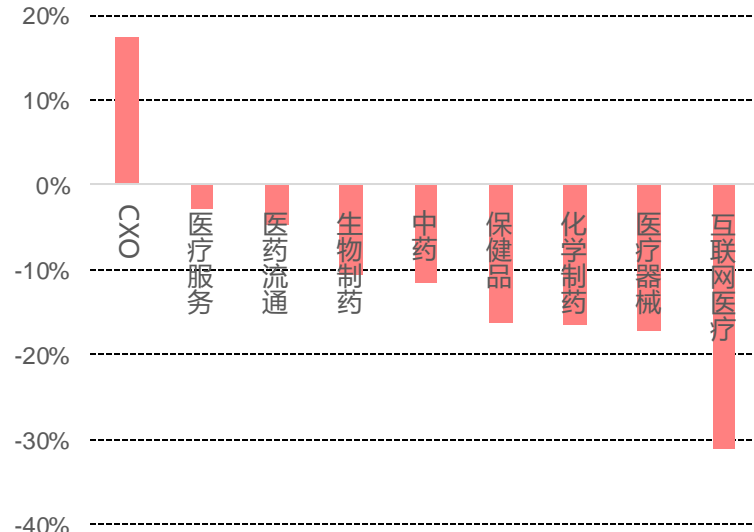
医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

- 医药子行业：本周化学制药及中药表现较好。**子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中3个出现上涨。化学制药 (+0.75%)、中药 (+0.13%) 子行业涨幅较大，医疗器械 (-2.34%)、互联网医疗 (-0.85%) 子行业跌幅较大。2026年以来，9个子行业中1个出现上涨，CXO (+17.34%) 涨幅最大，互联网医疗 (-31.01%) 跌幅最大。

图：本周医药板块各子行业涨跌幅



图：年初至今医药板块各子行业涨跌幅



港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

- **港股医药个股：**个股方面，本周港股医药公司涨幅前5分别为中国华仁医疗（+60.00%）、润迈德-B（+33.84%）、亮晴控股（+32.96%）、莲和医疗（+19.05%）、医汇集团（+13.45%）；本周跌幅前5分别为万嘉集团（-43.08%）、现代中药集团（-31.89%）、赛生药业（-24.69%）、卓悦控股（-20.59%）、泰凌医药（-15.66%）。

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	60.00%	1	万嘉集团	0401.HK	-43.08%
2	润迈德-B	2297.HK	33.84%	2	现代中药集团	1643.HK	-31.89%
3	亮晴控股	8603.HK	32.96%	3	赛生药业	6600.HK	-24.69%
4	莲和医疗	0928.HK	19.05%	4	卓悦控股	0653.HK	-20.59%
5	医汇集团	8161.HK	13.45%	5	泰凌医药	1011.HK	-15.66%
6	官酝控股	8513.HK	13.41%	6	佳兆业健康	0876.HK	-14.30%
7	加科思-B	1167.HK	12.32%	7	永泰生物-B	6978.HK	-14.08%
8	兆科眼科-B	6622.HK	12.16%	8	中国医疗网络	0383.HK	-13.00%
9	百本医护	2293.HK	10.39%	9	中国生物科技服务	8037.HK	-12.77%
10	三爱健康集团	1889.HK	10.00%	10	康沅生物-B	6922.HK	-12.61%

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

表：2026年年初至今港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	GUANZE MEDICAL	2427.HK	675.51%	1	超人智能	8176.HK	-100.00%
2	现代中药集团	1643.HK	176.45%	2	永泰生物-B	6978.HK	-79.18%
3	亮晴控股	8603.HK	147.92%	3	卓悦控股	0653.HK	-77.12%
4	松龄护老集团	1989.HK	69.06%	4	心通医疗-B	2160.HK	-75.54%
5	美皓集团	1947.HK	45.93%	5	华检医疗	1931.HK	-74.81%
6	东曜药业-B	1875.HK	44.40%	6	大健康国际	2211.HK	-68.42%
7	麦迪卫康	2159.HK	35.90%	7	堃博医疗-B	2216.HK	-68.07%
8	奥思集团	1161.HK	31.51%	8	金威医疗	8143.HK	-63.19%
9	雍禾医疗	2279.HK	31.36%	9	官酝控股	8513.HK	-59.57%
10	凯莱英	6821.HK	30.27%	10	百心安-B	2185.HK	-52.68%

数据来源：Wind，中信建投证券

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

➤ **港股通医药个股**：本周港股通范围内医药公司涨幅前5分别为加科思-B (+12.32%)、叮当健康 (+7.06%)、荣昌生物-B (+5.74%)、三生制药 (+5.68%)、诺诚健华-B (+5.21%)；本周跌幅前5分别为赛生药业 (-24.69%)、永泰生物-B (-14.08%)、圣诺医药-B (-11.20%)、方达控股 (-10.91%)、药明巨诺-B (-10.42%)。

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	加科思-B	1167.HK	12.32%	1	赛生药业	6600.HK	-24.69%
2	叮当健康	9886.HK	7.06%	2	永泰生物-B	6978.HK	-14.08%
3	荣昌生物-B	9995.HK	5.74%	3	圣诺医药-B	2257.HK	-11.20%
4	三生制药	1530.HK	5.68%	4	方达控股	1521.HK	-10.91%
5	诺诚健华-B	9969.HK	5.21%	5	药明巨诺-B	2126.HK	-10.42%
6	再鼎医药	9688.HK	4.60%	6	启明医疗-B	2500.HK	-10.08%
7	德琪医药-B	6996.HK	3.78%	7	三叶草生物-B	2197.HK	-9.77%
8	丽珠医药	1513.HK	3.42%	8	昊海生物科技	6826.HK	-8.38%
9	康哲药业	0867.HK	3.29%	9	沛嘉医疗-B	9996.HK	-8.13%
10	泰格医药	3347.HK	2.90%	10	科济药业-B	2171.HK	-7.97%

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

表：2026年年初至今港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	雍禾医疗	2279.HK	31.36%	1	永泰生物-B	6978.HK	-79.18%
2	凯莱英	6821.HK	30.27%	2	心通医疗-B	2160.HK	-75.54%
3	药明康德	2359.HK	30.06%	3	思派健康	0314.HK	-51.81%
4	时代天使	6699.HK	25.57%	4	启明医疗-B	2500.HK	-51.26%
5	开拓药业-B	9939.HK	22.45%	5	3D MEDICINES-B	1244.HK	-45.40%
6	业聚医疗	6929.HK	13.27%	6	嘉和生物-B	6998.HK	-42.67%
7	康诺亚-B	2162.HK	9.64%	7	博安生物-B	6955.HK	-41.45%
8	华润医药	3320.HK	8.76%	8	高视医疗	2407.HK	-40.29%
9	金斯瑞生物科技	1548.HK	4.83%	9	圣诺医药-B	2257.HK	-40.03%
10	上海医药	2607.HK	4.31%	10	智云健康	9955.HK	-39.00%

数据来源：Wind，中信建投证券

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

医药整体跑赢大盘，化学制药及中药表现较好

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

表：两地上市医药公司A/H溢价情况

H股代码	股票简称	总市值 (亿HK\$)	A股股价 (元)	H股股价 (港元)	A股溢价	H/A (周成交额)	H/A (年成交额)
2359.HK	药明康德	3,483.79	99.71	126.70	-9%	20%	14%
2196.HK	复星医药	635.46	22.36	16.40	58%	14%	10%
2607.HK	上海医药	633.41	16.34	11.87	60%	20%	14%
3759.HK	康龙化成	436.22	22.38	15.52	67%	12%	13%
0874.HK	白云山	384.25	39.82	15.21	204%	2%	3%
3347.HK	泰格医药	378.19	30.69	32.62	9%	12%	13%
1877.HK	君实生物	315.59	21.69	17.29	46%	28%	28%
1513.HK	丽珠集团	297.22	32.52	27.22	39%	5%	2%
6127.HK	昭衍新药	255.36	31.87	16.42	125%	15%	39%
9989.HK	海普瑞	141.90	9.27	4.04	166%	2%	6%
6185.HK	康希诺	98.40	51.41	23.18	157%	21%	18%
0719.HK	新华制药	82.37	31.59	5.72	541%	11%	19%
6826.HK	昊海生科	76.41	12.34	16.40	-13%	6%	2%
1349.HK	复旦张江	62.94	6.79	2.28	245%	9%	10%

资料来源：wind、中信建投证券，注：汇率：1 RMB=1.16HKD。数据统计截至2026年6月14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
2026/05/23	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
2026/05/24	翔宇医疗(688626):收入端延续增长趋势, 加大脑机接口等新业务投入
2026/05/24	海泰新光(688677):大客户合作深化, 光学平台向算力光器件延伸
2026/05/24	医药行业周报: 医疗器械板块业绩估值双修复, 关注2026 ASCO会议进展
2026/05/24	大博医疗(002901):业绩延续高增长趋势, 看好多元化与国际化布局
2026/05/24	爱迪特(301580):2026一季报超预期, 海外业务持续高增长
2026/05/24	医疗器械行业周报
2026/05/24	海尔生物(688139):业绩符合预期, 新产业与出海双轮驱动
2026/05/25	信达生物(1801):IBI363 ASCO肺癌数据惊艳, 一线NSCLC成药概率提升
2026/05/26	医药行业周度复盘
2026/05/26	威高股份(1066):收入实现正增长, 利润受汇兑损失及集采影响短期承压
2026/05/26	爱博医疗(688050):短期业绩承压, 看好26全年业绩恢复增长
2026/05/26	锦欣生殖(1951):短期业绩承压, 26年业绩有望恢复增长趋势
2026/05/27	艾德生物(300685):2025年业绩超预期, 提质增效成果显著
2026/05/28	圣湘生物(688289):内生业务阶段性承压, 全产业链生态布局逐步完善
2026/05/28	心脉医疗(688016):Q1扣非归母净利润略超预期, 多款创新产品获批上市
2026/05/28	鱼跃医疗(002223):海外业务保持快速增长, 可穿戴产品有望陆续上市
2026/05/28	迈普医学(301033):26Q1短期业绩承压, 全年仍有望实现快速增长
2026/05/28	赛诺医疗(688108):25年业绩符合预期, 26年Q1业绩超预期, 涂层密网支架实现快速放量
2026/05/28	威高血净(603014):业绩基本符合预期, 海外业务实现快速增长
2026/05/28	南微医学(688029):26Q1收入增长超预期, 全球化布局成效显著

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
2026/05/28	华夏眼科(301267):26Q1利润增长超预期，整体经营趋势稳健向好
2026/05/28	万孚生物(300482):26Q1业绩仍有所承压，26Q2有望迎来改善
2026/05/28	金城医学(603882):短期收入端仍旧承压，盈利水平逐步改善
2026/05/29	新产业(300832):26Q1业绩阶段性承压，试剂端保持稳定增长
2026/05/30	英科医疗(300677):汇兑影响短期利润，看好公司产能持续提升
2026/05/30	信达生物(1801):信达生物携手辉瑞，全球化再升级
2026/05/31	医药行业周报：医药消费及生物制品行业2026年中期策略：增长与调整并行，关注筑底复苏拐点
2026/05/31	医疗器械行业周报
2026/06/01	安图生物(603658):2025年&26Q1业绩符合预期，政策影响有望逐步减弱
2026/06/02	石药集团(1093):一季度业绩符合预期，创新管线持续兑现
2026/06/03	康方生物(9926):HARMONi-6 中期OS结果显著阳性，验证IO 2.0迭代性突破
2026/06/04	医药行业周度复盘
2026/06/04	药明生物(2269):商业化路径进一步清晰，全球格局进入再平衡阶段
2026/06/07	微创机器人-B(2252):海外放量超预期，盈利拐点将至
2026/06/07	医药行业周报：2026 ASCO：中国新药全线发力，迈入新阶段
2026/06/07	医疗器械行业周报
2026/06/08	科伦博泰生物(6990):ASCO数据惊艳，试验组获益显著
2026/06/08	复宏汉霖(2696):公司多项临床入选ASCO，管线临床价值进一步验证
2026/06/10	百利天恒(688506):创新管线密集兑现，Iza-Bren III期数据出色
2026/06/11	2026 ASCO：中国新药全线发力，迈入新阶段
2026/06/11	劲方医药-B(2595):GFH375、GFS202A亮相ASCO，26H2催化事件丰富
2026/06/11	医药商业:药店行业新业态系列二:流量定基，包罗万象

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			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
CXO行业													
603259.sh	药明康德	买入	29.84	99.71	3028.32	3.66	6.63	6.69	7.87	27.2	15.0	14.9	12.7
2269.hk	药明生物	买入	41.42	31.08	1287.49	0.74	1.08	1.09	1.40	42.0	28.8	28.5	22.2
2268.hk	药明联合	买入	12.61	48.00	605.43	0.85	1.18	1.55	2.35	56.5	40.7	31.0	20.4
300759.sz	康龙化成	买入	18.37	22.38	379.19	1.01	0.94	1.11	1.35	22.2	23.8	20.2	16.6
300347.sz	泰格医药	买入	8.61	39.82	328.74	0.99	0.41	0.75	1.04	40.2	97.1	53.1	38.3
002821.sz	凯莱英	买入	3.61	117.01	412.13	2.70	3.20	3.73	5.04	43.3	36.6	31.4	23.2
603456.sh	九洲药业	买入	8.89	12.78	113.67	0.68	0.82	0.91	1.06	18.8	15.6	14.0	12.1
301333.SZ	诺思格	买入	0.97	45.95	44.38	1.45	1.42	1.43	1.63	31.7	32.4	32.1	28.2
688131.SH	皓元医药	买入	2.12	77.05	163.43	0.95	1.13	1.48	2.21	81.1	68.2	52.1	34.9
603127.SH	昭衍新药	买入	7.49	32.52	221.98	0.10	0.40	0.62	0.86	325.2	81.3	52.5	37.8
生物制药上游													
688293.SH	奥浦迈	买入	1.39	35.78	49.83	0.15	0.30	0.51	0.78	238.5	119.3	70.2	45.9
301080.SZ	百普赛斯	买入	1.67	37.16	62.12	0.74	0.99	1.30	1.74	50.2	37.5	28.6	21.4
制药													
600276.sh	恒瑞医药	买入	66.37	48.49	3216.96	0.95	1.20	1.40	1.70	51.0	40.4	34.6	28.5
002262.SZ	恩华药业	买入	10.16	19.44	197.47	1.13	1.24	1.42	1.66	17.2	15.7	13.7	11.7
002653.SZ	海思科	买入	11.20	50.32	563.54	0.35	0.23	1.01	0.70	143.8	218.8	49.8	71.9
688578.SH	艾力斯	买入	4.50	83.05	373.73	3.18	4.86	6.00	7.23	26.1	17.1	13.8	11.5
000513.sz	丽珠集团	买入	8.88	31.87	258.37	2.28	2.51	2.79	3.10	14.0	12.7	11.4	10.3
000963.sz	华东医药	买入	17.54	29.11	510.51	2.00	2.21	2.51	2.81	14.6	13.2	11.6	10.4
002422.SZ	科伦药业	买入	15.91	37.31	593.52	1.84	1.07	1.28	1.50	20.3	34.9	29.1	24.9
1093.hk	石药集团	买入	115.22	7.24	834.23	0.38	0.34	0.52	0.53	19.1	21.3	13.9	13.7
1177.hk	中国生物制药	买入	187.05	4.70	879.14	0.19	0.12	0.19	0.22	25.1	39.2	24.7	21.4
1093.hk	石药集团	买入	115.22	7.24	834.23	0.38	0.34	0.68	0.52	19.1	21.3	10.6	13.9
1530.HK	三生制药	买入	25.38	16.57	420.56	0.82	3.34	1.04	1.12	20.2	5.0	15.9	14.8
688513.sh	苑东生物	买入	1.77	46.80	82.62	1.35	1.61	1.65	1.89	34.7	29.1	28.4	24.8
603087.sh	甘李药业	买入	5.97	55.62	332.22	1.03	1.91	2.40	2.82	54.0	29.1	23.2	19.7
600867.sh	通化东宝	买入	19.59	7.55	147.87	-0.02	0.62	0.29	0.34	-377.5	12.2	26.0	22.2
688278.sh	特宝生物	买入	4.08	59.33	242.18	2.03	2.53	3.09	3.84	29.2	23.5	19.2	15.5
688321.sh	微芯生物	买入	4.43	25.25	111.84	-0.26	0.12	0.32	0.63	-97.1	210.4	78.9	40.1

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年6月14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			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
原料药													
000739.sz	普洛药业	买入	11.58	16.07	186.16	0.89	0.77	0.89	1.08	18.1	20.9	18.1	14.9
301301.sz	川宁生物	买入	22.30	8.65	192.90	0.63	0.34	0.36	0.46	13.7	25.4	24.0	18.8
605116.sh	奥锐特	买入	4.06	20.28	82.37	0.87	1.14	1.38	1.74	23.3	17.8	14.7	11.7
603707.sh	健友股份	买入	16.16	7.75	125.21	0.51	0.68	0.90	1.15	15.2	11.4	8.6	6.7
002332.sz	仙琚制药	买入	9.89	8.61	85.17	0.40	0.62	0.72	0.85	21.5	13.9	12.0	10.1
605507.sh	国邦医药	买入	7.82	16.18	126.58	1.40	1.47	1.70	1.99	11.6	11.0	9.5	8.1
公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	收入 (亿元)				PS			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
创新药													
1801.hk	信达生物	买入	17.38	76.45	1328.89	94.22	130.42	177.79	244.40	14.1	10.2	7.5	5.4
9995.hk	荣昌生物	买入	5.64	74.55	621.83	17.17	32.51	73.13	42.44	36.2	19.1	8.5	14.7
9926.HK	康方生物	买入	9.21	92.00	847.45	21.24	30.56	48.22	76.14	39.9	27.7	17.6	11.1
2162.hk	康诺亚	买入	2.99	58.60	175.06	4.28	7.16	28.62	20.97	40.9	24.4	6.1	8.3
688266.sh	泽璟制药	买入	2.65	92.88	245.86	5.33	8.10	24.31	26.75	46.1	30.3	10.1	9.2
6160.hk	百济神州	买入	15.42	158.90	2556.69	257.70	361.37	426.42	494.09	9.9	7.1	6.0	5.2
9969.hk	诺诚健华	买入	17.65	11.10	238.48	10.09	23.75	22.04	27.71	23.6	10.0	10.8	8.6
6990.hk	科伦博泰	买入	2.33	415.20	968.19	19.33	20.58	26.19	41.44	50.1	47.0	37.0	23.4
CXO行业													
1548.hk	金斯瑞生物科技	买入	21.88	13.02	284.93	40.21	64.90	54.37	65.37	7.1	4.4	5.2	4.4

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年6月14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			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
器械													
300760.sz	迈瑞医疗	买入	12.12	151.04	1831.27	9.62	6.71	6.86	7.55	15.7	22.5	22.0	20.0
688236.sh	春立医疗	买入	3.84	15.06	51.07	0.33	0.71	0.87	1.05	45.6	21.2	17.3	14.3
688351.sh	微电生理	买入	4.71	23.77	111.86	0.11	0.11	0.13	0.17	216.1	216.1	182.8	139.8
688016.sh	心脉医疗	买入	1.23	92.95	114.57	4.07	4.57	5.32	6.29	22.8	20.3	17.5	14.8
688029.sh	南微医学	买入	1.88	73.71	138.46	2.95	3.04	3.20	3.54	25.0	24.2	23.0	20.8
688050.sh	爱博医疗	买入	1.93	40.40	78.15	2.01	1.39	1.61	1.87	20.1	29.1	25.0	21.6
300003.sz	乐普医疗	买入	18.43	11.75	216.60	0.13	0.52	0.61	0.68	90.4	22.6	19.3	17.3
300633.sz	开立医疗	买入	4.25	19.73	83.82	0.33	0.46	0.74	1.03	59.8	42.9	26.7	19.2
002223.sz	鱼跃医疗	买入	10.02	25.96	260.24	1.80	1.48	1.50	1.71	14.4	17.5	17.3	15.2
6699.hk	时代天使	买入	1.71	69.90	119.46	0.47	1.15	1.15	1.76	147.6	60.8	60.8	39.8
688301.sh	奕瑞科技	买入	2.96	111.90	331.19	2.20	3.07	3.79	4.81	50.9	36.4	29.5	23.3
688677.sh	海泰新光	买入	1.20	110.11	132.00	1.13	1.42	1.83	2.28	97.4	77.5	60.2	48.3
688617.sh	惠泰医疗	买入	1.42	205.00	290.13	4.77	5.82	7.15	8.92	43.0	35.2	28.7	23.0
688366.sh	昊海生科	买入	2.30	31.59	66.42	1.83	1.09	1.60	1.72	17.3	29.0	19.7	18.4
301101.sz	明月镜片	买入	2.02	29.73	59.91	0.88	0.96	1.12	1.30	33.8	31.0	26.5	23.0
688212.sh	澳华内镜	买入	1.35	28.61	38.53	0.16	0.09	0.43	0.76	178.8	317.9	66.5	37.6
688581.sh	安杰思	买入	0.81	55.13	44.72	3.62	2.73	3.23	3.72	15.2	20.2	17.1	14.8
688271.sh	联影医疗	买入	8.24	114.02	939.70	1.53	2.27	2.78	3.37	74.5	50.2	41.0	33.8
301363.sz	美好医疗	买入	7.96	17.55	139.69	0.64	0.50	0.68	0.82	27.4	35.1	25.8	21.4
300298.sz	三诺生物	买入	5.57	14.80	82.41	0.58	0.17	0.68	0.85	25.5	87.1	21.8	17.4
2235.HK	微泰医疗	买入	4.21	7.34	30.91	-0.15	0.10	0.19	0.36	-48.9	73.4	38.6	20.4
9996.HK	沛嘉医疗	买入	6.75	4.18	28.20	-0.34	-0.30	0.00	0.19	-12.3	-13.9	2231.8	22.0
1789.HK	爱康医疗	买入	11.25	5.80	65.23	0.24	0.30	0.36	0.41	24.2	19.3	16.1	14.1
688626.SH	翔宇医疗	买入	1.60	47.89	76.62	0.64	0.49	0.58	0.67	74.4	98.0	82.4	71.6
300677.sz	英科医疗	买入	6.55	45.08	295.16	2.24	1.54	3.36	3.84	20.1	29.3	13.4	11.7

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年6月14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			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
IVD行业													
603658.sh	安图生物	买入	5.71	31.26	178.63	2.09	1.87	1.92	2.09	15.0	16.7	16.3	15.0
300482.sz	万孚生物	买入	4.68	19.75	92.45	1.20	-0.13	0.85	0.94	16.5	-151.9	23.2	21.0
300685.sz	艾德生物	买入	3.90	16.98	66.24	0.65	0.93	1.05	1.22	26.1	18.3	16.2	13.9
300832.sz	新产业	买入	7.86	43.58	342.42	2.33	2.06	2.33	2.70	18.7	21.2	18.7	16.1
688575.sh	亚辉龙	买入	5.71	9.49	54.22	0.53	0.20	0.50	0.61	17.9	47.5	19.0	15.6
688289.sh	圣湘生物	买入	5.79	14.36	83.20	0.48	0.34	0.40	0.44	29.9	42.2	35.9	32.6
ICL行业													
603882.sh	金域医学	买入	4.63	25.28	117.11	-0.82	-0.37	0.86	0.90	-30.8	-68.3	29.4	28.1
医疗服务													
300015.sz	爱尔眼科	买入	93.25	8.46	788.93	0.38	0.35	0.40	0.45	22.3	24.2	21.2	18.8
600763.sh	通策医疗	买入	4.47	34.56	154.58	1.12	1.12	1.36	1.57	30.9	30.9	25.4	22.0
601567.sh	三星医疗	买入	14.05	14.65	205.86	1.61	1.83	2.19	-	9.1	8.0	6.7	-
301239.sz	普瑞眼科	买入	1.50	33.23	49.72	-0.68	-0.41	0.71	1.82	-48.9	-81.0	46.8	18.3
301267.sz	华夏眼科	买入	8.40	16.57	139.19	0.51	0.52	0.60	0.68	32.5	31.6	27.5	24.4
6078.HK	海吉亚医疗	买入	6.18	9.08	56.16	0.97	0.27	0.78	0.85	9.4	33.6	11.6	10.7
1515.HK	华润医疗	买入	12.97	2.56	33.19	0.44	0.38	0.39	0.40	5.8	6.7	6.6	6.4
1951.HK	锦欣生殖	买入	27.05	2.19	59.24	0.10	-0.36	0.07	0.08	20.9	-6.1	30.9	28.5

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年6月14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			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中医药产业链													
000538.sz	云南白药	买入	17.84	50.60	902.84	2.66	2.89	3.12	3.35	19.0	17.5	16.2	15.1
000999.sz	华润三九	买入	16.64	24.85	413.56	2.02	2.06	2.19	2.42	12.3	12.1	11.3	10.3
600535.sh	天士力	买入	14.94	14.41	215.28	0.64	0.74	0.85	0.99	22.5	19.5	17.0	14.6
600436.sh	片仔癀	买入	6.03	119.56	721.33	4.93	4.15	4.31	4.51	24.3	28.8	27.7	26.5
600422.sh	昆药集团	买入	7.57	8.55	64.72	0.86	0.46	0.31	0.50	9.9	18.6	27.6	17.1
600085.sh	同仁堂	买入	13.71	24.95	342.18	1.11	1.14	1.26	1.40	22.5	21.9	19.8	17.8
000423.SZ	东阿阿胶	买入	6.44	50.48	325.08	2.42	2.70	3.03	3.41	20.9	18.7	16.7	14.8
600750.sh	华润江中	买入	6.36	24.56	156.11	1.24	1.43	1.57	1.73	19.8	17.2	15.6	14.2
002603.SZ	以岭药业	买入	16.71	15.71	262.47	-0.43	0.77	0.91	1.06	-36.5	20.4	17.3	14.8
600557.sh	康缘药业	买入	5.66	12.12	68.62	0.69	0.61	0.70	0.80	17.6	19.9	17.3	15.2
600129.sh	太极集团	买入	5.51	13.39	73.83	0.05	0.83	0.99	1.18	267.8	16.1	13.5	11.3
2273.HK	固生堂	买入	2.34	27.34	64.08	1.31	1.51	1.78	2.11	20.9	18.1	15.4	13.0
1666.hk	同仁堂科技	买入	12.81	3.58	45.85	0.41	0.41	0.45	0.50	8.7	8.7	8.0	7.2
3613.hk	同仁堂国药	买入	8.37	6.69	56.00	0.60	0.64	0.71	0.79	11.2	10.5	9.4	8.5
连锁药房													
603939.sh	益丰药房	买入	12.12	21.75	263.70	1.26	1.38	1.59	1.85	17.3	15.8	13.7	11.8
603883.sh	老百姓	买入	7.59	12.10	91.83	0.68	0.50	0.62	0.71	17.8	24.2	19.5	17.0
002727.sz	一心堂	买入	5.86	11.17	65.41	0.19	0.45	0.72	0.85	58.8	24.8	15.5	13.1
603233.sh	大参林	买入	11.39	17.18	195.65	0.80	1.08	1.30	1.50	21.5	15.9	13.2	11.5
医药分销													
601607.sh	上海医药	买入	37.08	16.34	550.60	1.23	1.54	1.41	1.51	13.3	10.6	11.6	10.8
1099.hk	国药控股	买入	31.21	17.00	530.51	2.26	2.29	2.46	2.66	7.5	7.4	6.9	6.4
3320.hk	华润医药	买入	62.83	4.84	304.07	0.53	0.64	0.69	0.74	9.1	7.6	7.0	6.5
600998.sh	九州通	买入	50.42	4.79	241.53	0.36	0.35	0.38	0.41	13.3	13.7	12.6	11.7
000028.sz	国药一致	买入	5.57	22.65	118.42	1.15	2.04	2.21	2.37	19.7	11.1	10.2	9.6
600511.sh	国药股份	买入	7.55	27.85	210.13	2.65	2.65	2.86	3.09	10.5	10.5	9.7	9.0

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年6月14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			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
血制品行业													
002007.sz	华兰生物	买入	18.26	13.42	245.01	0.59	0.51	0.50	0.57	22.7	26.3	26.8	23.5
300294.sz	博雅生物	买入	5.04	16.75	84.46	0.79	0.22	0.69	0.81	21.2	76.1	24.3	20.7
688520.sh	神州细胞	买入	4.70	34.55	162.50	0.24	-1.20	-0.91	-0.46	144.0	-28.8	-38.0	-75.1
002880.SZ	卫光生物	买入	2.27	22.31	50.60	1.12	1.09	0.97	1.10	19.9	20.5	23.0	20.3
疫苗行业													
300601.sz	康泰生物	买入	11.17	11.75	131.24	0.18	0.06	0.11	0.24	65.3	195.8	106.8	49.0
6185.hk	康希诺生物	买入	2.47	23.18	98.40	-1.53	0.11	0.13	0.39	-15.2	210.7	178.3	59.4
300841.sz	康华生物	买入	1.30	45.23	58.77	3.07	1.69	2.00	2.33	14.7	26.8	22.6	19.4
688319.sh	欧林生物	买入	4.06	35.22	142.89	0.05	0.05	0.08	0.12	704.4	704.4	440.3	293.5

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年6月14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