仅供内部参考，请勿外传

医药生物周报（26年第27周）

FXI抑制剂使用场景及对应商业化空间测算

优于大市

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场，化学制药涨幅居前。本周全部A股上涨0.40%（总市值加权平均），沪深300下跌0.54%，中小板指上涨0.13%，创业板指下跌4.16%，生物医药板块整体上涨10.53%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨15.65%，生物制品上涨13.26%，医疗服务上涨6.37%，医疗器械上涨7.49%，医药商业上涨6.69%，中药上涨7.35%。医药生物市盈率（TTM）32.70x，处于近5年历史估值的66.12%分位数。

FXI抑制剂使用场景及对应商业化空间测算。FXI抑制剂潜在应用场景主要包括SSP/TIA、AFSP、术后VTE预防及治疗性VTE/CAT等。其中，SSP/TIA是当前进度最快、风险释放最充分的方向，Asundexian OCEANIC-STROKE Ph3已达到疗效和安全性终点，并进入FDA优先审评；该人群SoC以短期DAPT后长期SAPT为主，FXI抑制剂有望在不显著增加出血的基础上提供长期抗栓保护。AFSP是抗凝最大市场，但机制验证风险更高，Asundexian在OCEANIC-AF中因卒中/系统性栓塞显著高于Apixaban而失败，Milvexian LIBREXIA-AF仍待读出；若未来实现疗效非劣且显著降低出血，目标人群主要为高出血风险、既往出血、CKD、高龄衰弱或合并抗血小板治疗患者。VTE方面，术后TKA/THA预防适合作为PoC场景，但疗程短、SoC便宜，商业天花板有限；治疗性VTE/CAT理论上更符合“高血栓+高出血”逻辑，但需证明复发VTE控制不劣于DOAC/LMWH，且Abelacimab CAT Ph3负面后确定性下降。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	1698	81.4	83.3	94.3	107.6	20.9	20.4	18.0	15.8
603259.SH	药明康德	优于大市	3761	191.9	167.0	196.8	223.0	19.6	22.5	19.1	16.9
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	797	32.4	38.2	44.4	51.4	24.6	20.9	18.0	15.5
300832.SZ	新产业	优于大市	348	16.2	18.2	21.1	24.4	21.5	19.2	16.5	14.3
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	276	8.2	10.9	14.0	17.5	33.6	25.2	19.7	15.7
300633.SZ	开立医疗	优于大市	83	2.0	3.3	4.2	5.3	42.1	25.6	20.0	15.6
688050.SH	爱博医疗	优于大市	77	2.7	4.1	5.0	5.9	28.8	18.9	15.5	13.1
688029.SH	南微医学	优于大市	141	5.7	6.7	7.8	9.4	24.8	21.2	18.1	15.0
9926.HK	康方生物	优于大市	818	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(73.5)	187.3	71.8	34.3
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	1009	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(264.3)	(542.7)	221.9	66.9
0013.HK	和黄医药	优于大市	137	32.1	3.6	6.1	8.8	4.3	37.9	22.6	15.6
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	211	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(40.3)	26.2	314.7	49.3
1530.HK	三生制药	优于大市	430	84.8	24.5	26.6	27.9	5.1	17.6	16.2	15.4
2268.HK	药明合联	优于大市	675	14.8	14.0	19.2	26.0	45.6	48.2	35.2	26.0
1789.HK	爱康医疗	优于大市	53	3.4	4.1	4.7	5.3	15.7	13.1	11.4	10.0
1066.HK	威高股份	优于大市	129	16.1	16.8	18.0	19.5	8.0	7.7	7.2	6.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

医药生物

优于大市·维持

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《医药生物周报（26年第26周）-定点药店医保个人账户监管升级，行业承压分化中零售渠道优势凸显》——2026-07-01

《创新药盘点系列报告（27）——MASH治疗领域将迎来密集临床催化》——2026-06-30

《医药生物行业2026年6月投资策略——创新药及产业链基本面向好》——2026-06-24

《医疗器械MNC如何看待中国市场？——海外医疗器械公司经营情况回顾》——2026-06-23

《医药生物周报（26年第24周）-AI技术推动医药行业变革，建议关注具备创新资产的标的》——2026-06-21

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

FXI 抑制剂使用场景及对应商业化空间测算 4
SSP/TIA 4
AFSP 5
术后 VTE 预防 6
治疗性 VTE/CAT 6
新股上市跟踪 8
本周行情回顾 9
板块估值情况 11
推荐标的 12
风险提示 14

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 申万一级行业一周涨跌幅（%） 9
图2： 申万一级行业市盈率情况（TTM） 11
图3： 医药行业子板块一周涨跌幅（%） 11
图4： 医药行业子板块市盈率情况（TTM） 11

表2： 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况 10

仅供内部参考，请勿外传

FXI 抑制剂使用场景及对应商业化空间测算

SSP/TIA

SSP（secondary stroke prevention，非心源性缺血性卒中二级预防）及 **TIA**（transient ischemic attack，高危短暂性脑缺血发作）人群二级预防是目前 FXI 抑制剂进度最快且充分 de-risk 的方向，Bayer 于 2025 年 11 月公布其 FXI 抑制剂 Asundexian Ph3 OCEANIC-STROKE 研究达到主要疗效及安全性终点，2026 年 2 月于 ISC 大会公布主要数据，2026 年 4 月于 NEJM 发表完整数据，**2026 年 5 月 19 日提交 NDA 申请获 FDA 受理并进入优先审评**；此外，BMS/JNJ 合作开发的 FXI 抑制剂 Milvexian Ph3 LIBREXIA-STROKE 研究进行中，预计 26H2 读出。

美国每年新发卒中~80 万例，其中~87%为缺血性卒中，假设其中 70%~80%为非心源性缺血性卒中，则对应 50~55 万例，参考 OCEANIC-STROKE 研究入组标准 NIHSS<=15（轻中度卒中，根据 ARIC 美国社区队列研究数据占比~90%，但该 Ph3 临床研究实际入组患者 NIHSS 中位数~2.0 分，而 ARIC 研究中<=5 分占比~60%），假设适用人群占比 70%~80%，则对应 35~44 万例；年新发 TIA~24 万人，OCEANIC-STROKE 入组 ABCD score=6/7 分的高危 TIA，假设适用人群占比 20%~30%，则对应 5~7 万例；综上，**SSP/TIA 年新发治疗适用人群规模在 40~50 万例**。

当前 SSP/TIA 二级预防的 SoC 以抗血小板治疗为主。对于轻型非心源性缺血性卒中或高危 TIA，指南推荐短期 DAPT（双药抗血小板），通常为阿司匹林+氯吡格雷（用药 21~90 天），之后转为 SAPT（单药抗血小板）长期维持治疗；并且由于长期出血风险上升且净获益不清晰，并不推荐长期使用 DAPT，AHA/ASA 指南明确指出，DAPT 不应长期使用，短期 DAPT 仅适用于特定患者；超过 90 天持续阿司匹林+氯吡格雷或三联抗血栓治疗属于有害或不推荐策略。

FXI 抑制剂提供低风险长期抗栓方案。OCEANIC-STROKE 研究共入组 12327 例受试者，在联合背景抗血小板治疗基础上，对比 Asundexian 50mg PO QD 或安慰剂，中位数随访时间 567 天，主要有效性终点 ischemic stroke 发生率 6.2%vs 8.4%pbo，cause-specific HR=0.74；主要安全性终点 ISTH major bleeding 发生率 1.9%vs 1.7%，csHR=1.10，**二级预防事件终局显著改善且未显著增加出血风险**。

OCEANIC-STROKE 主要终点 IS 发生率 K-M 曲线持续分离，至 540 天左右达到最大，后维持至 720 天。因此中性情形下，假设患者平均用药 24 个月，对应可治疗人群渗透率 30%~50%，年用药费用 2000~4000 美元，则对应美国 SSP/TIA 人群市场空间 6~16 亿美元，中值~11 亿美元。

仅供内部参考，请勿外传

AFSP

AFSP（atrial fibrillation stroke prevention，房颤患者预防卒中）是目前抗凝疗法的最主要市场，FXI 抑制剂进度同样较快，但此前 Bayer 的 Asundexian AFSP Ph3 OCEANIC-AF 失败，目前 BMS/JNJ 合作开发的 Milvexian Ph3 LIBREXIA-AF 进行中，预计 26H2 读出。

美国房颤患者超千万。JACC 2024 基于 California acute care facilities 数据库外推美国全国数据，估算美国成人诊断 AF 患病人数~1055 万人，且患者年龄结构偏老，且合并高血压、糖尿病、心衰、血管病、既往卒中/TIA 等风险因素较常见，需长期抗凝的人群比例较高。根据美国真实世界 ORBIT-AF I/II 数据，共 18398 例可计算 CHA_2DS_2-VASc 的患者中，0~1 分及女性 2 分的低风险/边界风险患者合计占比~15%，余下~85%为处于明确高卒中风险，指南推荐接受抗凝药物的患者人群。

AFSP 主流 SoC 为 DOAC，Apixaban 占据主导地位。AF 患者由于左心房、尤其左心耳血流淤滞，容易形成血栓，血栓脱落后可导致缺血性卒中或外周系统性栓塞，与 SSP/TIA 不同，前者为典型的“心源性栓塞预防”场景，治疗核心是长期口服抗凝，而非抗血小板治疗。美国 2023 年 ACC/AHA/ACCP/HRS 指南建议基于年化血栓栓塞风险和 CHA_2DS_2-VASc 等风险评分决定抗凝治疗；对于符合抗凝条件且无中重度二尖瓣狭窄或机械瓣的房颤患者，DOAC 优先于华法林。指南也明确指出，阿司匹林单药或阿司匹林+氯吡格雷不能作为抗凝替代方案用于降低 AF 相关卒中风险。

JAHA 2022 年发表的一项美国社区实践研究，纳入~43.7 万例 AF 患者，数据显示 2011~2020 年总体抗凝疗法使用率从 56.3%上升至 64.7%，其中华法林从 52.4%下降至 17.7%，而 DOAC 使用率从 4.7%上升至 47.9%；从 2011~2020 年整体用药人群数据来看，43.7 万例 AF 患者中使用过 DOAC 的人群占比~41%，其中 Apixaban 占比~28%，Rivaroxapan 占比~11%，Dabigatran 占比~3%。当前美国 AF 患者人群已获得较为充分的治疗，**未满足需求**主要集中在现有 DOAC 仍有**严重出血风险**，对于高龄、肾功能不全、既往出血、贫血、跌倒风险、合并抗血小板治疗患者中，医生和患者对长期抗凝仍有顾虑。

FXI 在 AFSP 场景中面对“强阳性对照”，机制仍需更多临床证据。Bayer Asundexian 的 Ph3 OCEANIC-AF 研究于 2023 年 11 月在 IDMC 建议下提前终止，原因是 Asundexian stroke or systemic embolism 发生率 1.3% vs 0.4% Apixaban，HR=3.79，显著高于对照组，尽管 ISTH major bleeding 发生率 0.2% vs 0.7% Apixaban，HR=0.32；而此前，BMS/JNJ 的 Milvexian LIBREXIA-ACS 研究也因疗效原因而终止，但 AFSP Ph3 LIBREXIA-AF 研究仍继续推进，预计 26H2 读出，FXI 机制在 AFSP 场景中仍需进一步验证。

假设 FXI 抑制剂 AFSP Ph3 临床研究取得成功，即达到疗效非劣+显著降低出血风险，考虑到 Eliquis 疗效及安全性已得到长期真实世界验证，且 Eliquis 在美国即将迎来专利悬崖，早在 2024 年就进入 IRA 首批降价名单，于 2026 年 1 月 1 日起 Medicare part D 价格降至 231 美元/30 天；2025 年 9 月 BMS/Pfizer 在美国自建 DTC 渠道 Eliquis 360 Support，自费价格 346 美元/30 天，覆盖未参保、保险覆盖不足的美国患者；2025 年 12 月，与美国政府达成价格协议，向 Medicaid 免费供应 Eliquis，并且未来仿制药上市后，患者用药成本将进一步下降，我们认为 FXI 抑制剂难以全面替代 Apixaban/Rivaroxaban 等药物，已稳定适用 Eliquis、无出血史、费用可接受、依从性良好的 AF 患者，短期无换药动力。

仅供内部参考，请勿外传

FXI 抑制剂在 AFSP 场景下的主要目标患者人群包括 HAS-BLED 高分或医生认为出血风险偏高的 AF 患者；既往胃肠道出血、贫血、慢性肾病、高龄衰弱、跌倒风险高但仍有抗凝必要的患者；需合并抗血小板治疗、PCI 后或合并冠心病/PAD 而出血顾虑更强的患者等人群。

根据 ORBIT-AF 关于 OAC contraindication 研究数据，在 10130 例 AF 患者中，~13%记录有 OAC 禁忌，原因包括既往出血（~28%）、患者拒绝/偏好（~28%）、高出血风险（~18%）、频繁跌倒/衰弱（~18%）、需双抗血小板治疗（~10%）、华法林难以依从/监测（~6%）等，但在这些记录禁忌患者中，最终有~30%接受了华法林/达比加群治疗。

假设目前指南高度推荐但未使用 OAC 的~20%人群中，40%~60%是由于高出血风险导致未能使用 DOAC，对应 60~100 万患者，FXI 抑制剂峰值渗透率~50%，年用药费用 2000~4000 美元，对应市场空间 10~20 亿美元，中值~15 亿美元；已使用 DOAC 的 50%人群中，20%~40%既往出血或存在出血风险，对应 100~200 万患者，FXI 抑制剂峰值渗透率~40%，年用药费用 2000~4000 美元，对应市场空间 12~24 亿美元，中值~18 亿美元；综上，美国 AFSP 人群合计市场空间 22~44 亿美元，中值~33 亿美元。

术后 VTE 预防

典型场景为全膝关节置换术（TKA）或全髋关节置换术（THA）后预防 DVT（deep vein thrombosis）/PE（pulmonary embolism），该场景事件率高、随访窗口短、终点容易通过术后静脉造影/影像学捕捉，因此非常适合作为 FXI 抑制剂的早期 PoC 场景，Milvexian、Abelacimab、Osocimab、REGN9933/REGN7508 等分子都读出过阳性 Ph2 临床数据。

但从商业化角度，术后 VTE 预防场景 SoC 较多且大部分为仿制药，中低风险一般使用阿司匹林，高 VTE 风险患者建议使用依诺肝素等，也可以使用 DOAC；同时，用药疗程较短，指南建议术后预防至少 10~14 天，并可延长至 35 天，以年用药费用 4000 美元计算，单疗程费用仅 200~400 美元，以每年~200 万例 TKA/THA 手术计算，对应商业化销售天花板仅 4~8 亿美元。

治疗性 VTE/CAT

治疗性 VTE 是指已发生 VTE 后的抗凝治疗及复发预防，其中 CAT（cancer-associated thrombosis）是活动性肿瘤患者发生 DVT/PE 的情形。与骨科术后 VTE 预防不同，治疗性 VTE 疗程一般在数月以上，其中肿瘤患者一般同时存在高凝血状态和高出血风险，在降低出血风险方面存在未满足需求。

根据美国 CDC 数据，美国每年有~90 万患者受 DVT/PE 影响，每年 VTE 相关死亡 6~10 万人；JTH 2022 发表的一项研究显示，美国成人癌症相关 VTE 发生率为 70/10 万人，以 2.5 亿成人人口计算，对应~17.5 万例 CAT。

目前 VTE 治疗可分为 0~21 天**初始治疗**（DOAC 优先，目标快速抗凝，防止血栓进展/早期 PE）、3~6 个月**主要治疗**期（DOAC 为主，不能使用 DOAC 时，可使用华法林/低分子肝素）及**延长二级预防**期（依据复发风险决定是否延长治疗，一般使用标准/低剂量 DOAC），手术/创伤等短期强诱因 VTE 通常治疗 3 个月后停

仅供内部参考，请勿外传

止，复发性无诱因 VTE 及持续性危险因素 VTE（如活动性癌症、慢性炎症等）通常建议长期抗凝，直至风险因素小时或出血风险超过获益。

假设普通 VTE 年新发~70 万人，其中无诱因/复发/高出血风险人群占比 30%~40%，FXI 抑制剂潜在渗透率 30%~40%，平均用药 3~6 个月，年用药费用 8000~10000 美元，对应商业化空间 1.3~5.6 亿美元；CAT 年新发~20 万人，50%~60%为高出血风险，FXI 抑制剂潜在渗透率 50%~60%，平均用药 9~12 个月，年用药费用 8000~10000 美元，对应商业化空间 3.0~7.2 亿美元；合计商业化空间 4.3~12.8 亿美元，中值~8.5 亿美元。

仅供内部参考，请勿外传

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表1：近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
9637.HK	礼邦医药-B	6 月 29 日上市	公司是一家生物制药公司，根据灼识咨询的资料，公司拥有全球肾脏适应症覆盖范围最广的候选药物。公司的临床及临床前产品组合由一款核心产品 AP301 及六款其他候选产品组成，其中包括：一款临床后期候选产品(AP306)、一款临床前期候选药物(AP303)，以及四款临床前候选药物（AP308、AP304、AP305 与 AP307）。公司的单一核心产品 AP301（于 2021 年自 Vidasym 取得全部全球权利）被中国列为一类新药。AP301 是一款磷酸盐结合剂，用于治疗高磷血症。
920072.BJ	科莱瑞迪	6 月 29 日上市	公司主要从事放疗定位、骨科康复领域医疗器械的设计、研发、生产和销售，主要产品包括放疗定位膜、放疗固定架、热塑性塑形垫、真空负压袋、骨科康复低温热塑材料等。公司产品覆盖国内外顶尖肿瘤治疗机构,终端用户包括 MD Anderson、Mayo Clinic 等癌症中心在内的美国前八大肿瘤治疗机构，以及国内主要省级肿瘤医院及三级以上综合医院的肿瘤放疗科室
2697.HK	真健康医疗-B	6 月 30 日上市	公司是中国经皮穿刺手术及消融手术机器人研发及商业化方面的先行者和领军企业。自 2022 年起连续三年，公司在中国经皮穿刺手术及消融手术机器人市场的份额位居第一。公司致力于为精准、微创的肿瘤诊疗提供端到端解决方案，覆盖从早期到晚期的临床需求，并延伸至体外器官保存及评估。
6915.HK	江西生物	6 月 30 日上市	中国最大的人用 TAT 提供商和出口商，也是全产业链贯通的抗血清平台商。抗血清是指一类含有免疫球蛋白（也称为抗体）或免疫球蛋白 F(ab’)2 片段的生物制品，由免疫的血浆制备而成。其被用于提供针对多种严重医疗状况（包括破伤风、蛇伤中毒及狂犬病，该等疾病需立即干预以消灭病原体或中和毒素并挽救生命）的即时保护及治疗。
2667.HK	同仁堂医养	6 月 29-7 月 2 日申购	公司是同仁堂旗下一家战略性聚焦于中国中医医疗服务的附属公司，为个人客户提供全面中医医疗服务，为机构客户提供标准化管理服务，并提供各种健康产品及其他产品。公司将「医」与「养」相结合，提供现代化、定制化的中医医疗服务，并结合中医的药物治疗和非药物疗法，以标准化管理为客户提供适合的治疗方案，满足其多样化需求。

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 0.40%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.54%，中小板指上涨 0.13%，创业板指下跌 4.16%，生物医药板块整体上涨 10.53%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 15.65%，生物制品上涨 13.26%，医疗服务上涨 6.37%，医疗器械上涨 7.49%，医药商业上涨 6.69%，中药上涨 7.35%。

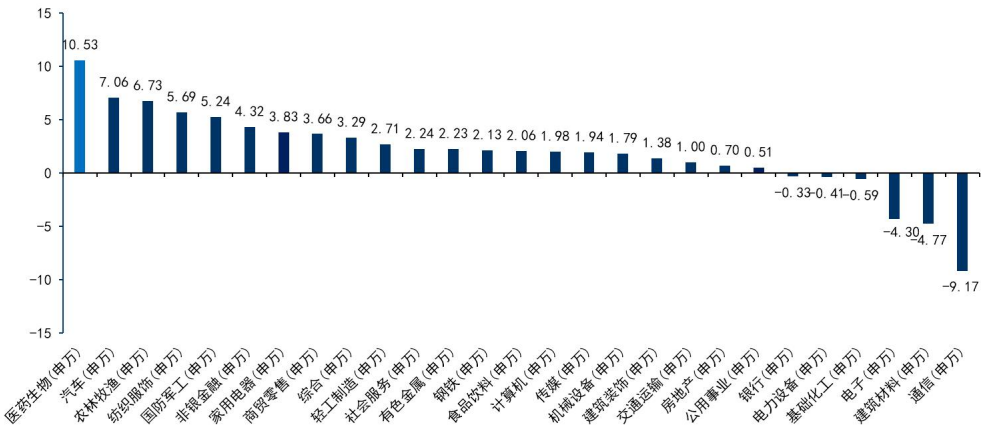
个股方面，涨幅居前的是热景生物（63.74%）、万邦医药（50.96%）、海南海药（48.67%）、三生国健（46.45%）、石药创新（44.53%）、益方生物-U（42.61%）、前沿生物-U（41.34%）、艾力斯（40.02%）、海思科（37.76%）、苑东生物（37.25%）。

跌幅居前的是力诺药包（-27.55%）、通化金马（-26.72%）、技源集团（-15.00%）、爱迪特（-9.90%）、纳微科技（-5.85%）、济川药业（-5.29%）、百诚医药（-4.89%）、*ST 香雪（-4.76%）、安迪苏（-4.08%）、康为世纪（-4.03%）。

本周恒生指数上涨 2.99%，港股医疗保健板块上涨 14.00%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 12.25%，生物科技上涨 14.56%，医疗保健设备上涨 17.76%，医疗服务上涨 5.33%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）映恩生物-B（32.19%）、林清轩（27.28%）、康诺亚-B（27.01%）、荣昌生物（26.06%）、劲方医药-B（25.35%）；跌幅居前的是英派药业-B（-44.45%）、天辰生物-B（-29.27%）、丹诺医药-B（-17.33%）、讯飞医疗科技（-6.27%）、今海医疗科技（-5.29%）。

图1：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

表2：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
热景生物	63.74%	力诺药包	-27.55%
万邦医药	50.96%	通化金马	-26.72%
海南海药	48.67%	技源集团	-15.00%
三生国健	46.45%	爱迪特	-9.90%
石药创新	44.53%	纳微科技	-5.85%
益方生物-U	42.61%	济川药业	-5.29%
前沿生物-U	41.34%	百诚医药	-4.89%
艾力斯	40.02%	*ST 香雪	-4.76%
海思科	37.76%	安迪苏	-4.08%
苑东生物	37.25%	康为世纪	-4.03%

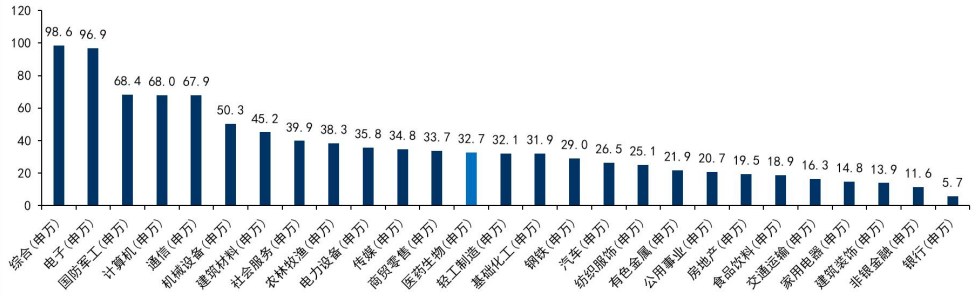
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：本表仅做列示，不做推荐

仅供内部参考，请勿外传

板块估值情况

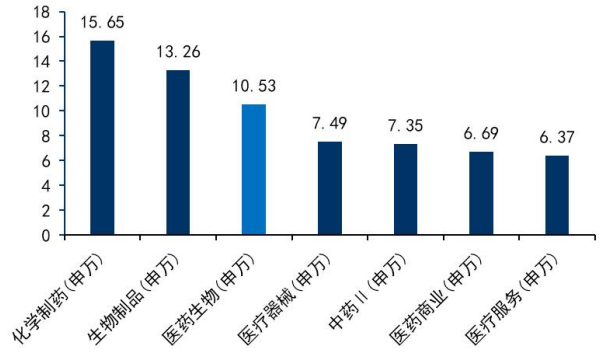
医药生物市盈率（TTM）32.70x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 24.82x。分板块来看，化学制药 41.51x，生物制品 43.19x，医疗服务 28.16x，医疗器械 36.55x，医药商业 17.11x，中药 22.50x。

图2：申万一级行业市盈率情况（TTM）



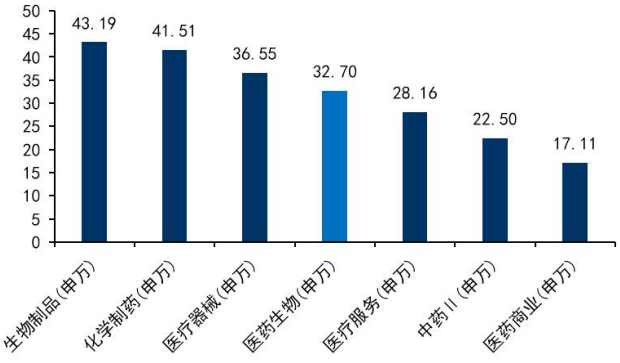
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：医药行业子板块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：医药行业子板块市盈率情况（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

美好医疗：公司作为快速崛起的器械组件龙头，已具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前基石业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司业务拓展能力突出，已拓展至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

药康生物：公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线均稳健增长。

爱尔眼科：公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化为发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

鱼跃医疗：公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

益丰药房：公司通过稳健的内生扩张与并购策略，逐步发展为国内领先的连锁药房企业，在中南、华东、华南地区拥有较高的市场份额，并通过持续创新及收购，拓展至全国多个省份。截至 2025 年 9 月，公司门店数量已超过 14666 家，服务会员达到 1.1 亿，涵盖药品、保健品等多种业务板块，展现出强大的市场竞争力与品牌影响力。

大参林：公司是国内规模领先的药品零售连锁企业，主营业务为中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、保健品、医疗器械及日用百货的连锁零售，覆盖全国 21 个省，近年来正从“规模扩张”转向“质量提升”，持续推进“自建+并购+直营式加盟”三轨并行的门店网络优化策略，聚焦已布局区域的加密与单店效能提升，同时积极推动高毛利非药业务增长。未来有望通过数字化供应链、自有配送体系

仅供内部参考，请勿外传

与专业化服务强化核心竞争力，稳步提升全国市占率与盈利质量。

康方生物(9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC&BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内的商业化，有望成为重磅品种。

科伦博泰生物-B(6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

和黄医药(0013.HK)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症于 2025 年进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	1,698	81.4	83.3	94.3	107.6	20.9	20.4	18.0	15.8	21.4%	2.1	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	348	16.2	18.2	21.1	24.4	21.5	19.2	16.5	14.3	17.7%	1.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	39	0.1	0.7	1.0	-	344.8	58.1	38.7	-	0.9%	0.3	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	89	2.7	3.2	3.8	4.5	33.2	27.9	23.2	19.9	6.5%	1.5	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	865	18.7	24.3	28.0	33.1	46.3	35.6	30.9	26.2	8.7%	1.7	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	77	2.7	4.1	5.0	5.9	28.8	18.9	15.5	13.1	9.6%	0.6	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	167	2.8	4.0	4.7	5.6	58.9	41.6	35.3	29.8	7.6%	1.6	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	53	2.7	3.7	4.5	-	19.5	14.5	11.8	-	9.1%	0.5	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	121	1.5	2.8	3.6	-	78.6	43.2	33.5	-	7.8%	0.8	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	53	(0.4)	3.5	4.2	-	(147.7)	14.9	12.5	-	-0.6%	0.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	70	3.6	3.8	4.5	-	19.4	18.4	15.6	-	17.6%	1.6	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	39	1.2	1.8	2.0	-	33.4	22.1	19.3	-	8.4%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	141	5.7	6.7	7.8	9.4	24.8	21.2	18.1	15.0	13.8%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	227	2.6	5.0	5.7	-	87.0	45.8	39.7	-	4.6%	1.0	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	80	0.8	1.3	1.7	-	102.7	61.8	47.5	-	3.8%	1.3	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	41	0.5	1.9	2.1	-	79.6	21.7	19.2	-	3.1%	0.2	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	83	2.0	3.3	4.2	5.3	42.1	25.6	20.0	15.6	6.0%	0.7	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	276	8.2	10.9	14.0	17.5	33.6	25.2	19.7	15.7	26.6%	0.9	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	246	(2.2)	1.5	2.9	-	(110.6)	163.8	83.6	-	-2.9%	1.7	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	267	14.8	23.7	27.8	-	18.0	11.2	9.6	-	11.2%	0.3	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	275	10.1	23.6	29.6	34.5	27.2	11.7	9.3	8.0	5.5%	0.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	856	2.6	4.9	8.2	11.5	329.9	175.1	104.6	74.3	6.1%	2.7	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	245	20.2	20.8	23.7	27.6	12.1	11.8	10.4	8.9	14.6%	1.1	优于大市
688266.SH	泽璟制药-U	化学制药	379	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(232.3)	107.8	157.1	130.5	-15.1%	-0.5	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	92	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3	(17.3)	(25.4)	(462.0)	69.5	-33.8%	0.2	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	239	10.3	12.9	17.2	22.0	23.2	18.5	13.9	10.9	29.9%	0.6	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	400	34.2	40.8	48.6	-	11.7	9.8	8.2	-	15.4%	0.5	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	95	1.4	1.9	2.4	2.5	66.7	51.5	40.0	38.9	6.4%	2.6	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	82	1.7	2.5	3.1	3.7	49.4	33.2	26.2	22.2	6.2%	1.1	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	63	0.4	0.7	1.0	1.2	151.1	85.1	63.6	51.6	2.0%	2.0	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	3,761	191.9	167.0	196.8	223.0	19.6	22.5	19.1	16.9	24.0%	4.4	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	211	8.9	10.3	11.5	12.9	23.7	20.5	18.4	16.4	14.1%	1.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	276	3.0	4.5	4.8	7.2	92.6	62.0	57.1	38.5	3.6%	1.8	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	62	(0.9)	0.9	1.2	-	(68.7)	72.2	53.5	-	-3.6%	2.1	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	130	1.1	1.5	2.0	2.4	118.6	89.6	66.3	54.3	7.3%	3.0	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	581	11.3	13.7	16.8	20.0	51.3	42.5	34.7	29.0	6.4%	2.0	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	797	32.4	38.2	44.4	51.4	24.6	20.9	18.0	15.5	14.7%	1.3	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	242	16.8	19.6	22.6	25.4	14.4	12.4	10.7	9.5	14.4%	0.8	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	194	12.4	14.8	17.1	19.7	15.7	13.1	11.4	9.9	16.8%	0.8	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	129	16.1	16.8	18.0	19.5	8.0	7.7	7.2	6.6	6.7%	1.2	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	53	3.4	4.1	4.7	5.3	15.7	13.1	11.4	10.0	11.6%	0.8	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	159	11.2	13.6	15.8	17.8	14.1	11.7	10.0	8.9	7.3%	0.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	137	32.1	3.6	6.1	8.8	4.3	37.9	22.6	15.6	36.9%	-1.1	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	211	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(40.3)	26.2	314.7	49.3	-18.8%	-0.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	818	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(73.5)	187.3	71.8	34.3	-12.3%	-0.8	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	430	84.8	24.5	26.6	27.9	5.1	17.6	16.2	15.4	31.2%	-0.6	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	1,009	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(264.3)	(542.7)	221.9	66.9	-7.8%	2.1	优于大市
2659.HK	宝济药业-B	生物药	53	(4.0)	(2.7)	(1.8)	(0.0)	(13.4)	(19.9)	(29.5)	(1321.4)	-24.8%	0.3	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	675	14.8	14.0	19.2	26.0	45.6	48.2	35.2	26.0	13.8%	2.3	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	62	3.5	4.2	4.9	5.7	17.6	14.9	12.7	10.9	16.3%	0.9	优于大市

仅供内部参考，请勿外传

2666.HK	环球医疗	医疗服务	81	21.6	22.4	23.1	24.0	3.7	3.6	3.5	3.4	11.2%	1.0	优于大市

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测注：总市值以 2026/7/3 股价计算

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032