



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8月3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、康方生物、百利天恒、康诺亚等企业产品管线取得上市申请或临床数据进展。Argenx以22亿美元收购Forte Biosciences。医疗器械及服务板块本周表现较好的公司或与相关公司Q2业绩预告有关。中药及医药商业板块本周跑赢申万医药及大盘，中药板块本周红利标的涨幅较好，市场关注二季度业绩预期及低估值修复标的；药店板块关注Q2业绩及7月同店，流通板块关注Q2业绩及红利标的。生物制品板块本周跑输医药指数，跑赢大盘。
- **细分行业周度复盘**
 - **制药产业链：**本周制药行业表现较好，恒瑞医药SHR-4375获FDA孤儿药认定（胰腺癌），舒地胰岛素获批上市（首个国产原创长效胰岛素），SHR-A2009 NDA获受理（首个国产HER3 ADC）。康方生物依沃西与安领科FGFR2b ADC ALM-005启动肺鳞癌一线联合II期临床，拓展IO+ADC联合版图。百利天恒宜泽康联合依沃西启动sq-NSCLC一线II/III期无化疗方案，全球首个EGFR/HER3+PD-1/VEGF双抗ADC联合方案。康诺亚CLDN18.2 ADC CMG901全球III期OS显著获益，首个该靶点关键注册临床验证成功。Argenx以22亿美元收购Forte Biosciences，获CD122单抗FB-102（乳糜泻II期 + 白癜风Ib期优异）。
 - **医疗器械及服务：**本周（7.27-7.31）表现较好的公司或与相关公司二季度业绩预告有关。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，高值耗材和IVD板块的集采或降价影响将于下半年逐步出清，多家细分赛道龙头将于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。
 - **中药、生物制品及商业：1) 中药：**板块本周跑赢申万医药及大盘。红利标的涨幅较好，市场关注二季度业绩预期及低估值修复标的；此外市场持续关注“四同药品”价格专项治理、中成药集采等外部政策环境变化等带来的影响。**2) 生物制品：**板块本周跑输医药指数，跑赢大盘。本周跟随医药行业整体上涨，部分公司前期股价调整较多，本周有所修复。**3) 医药商业：**板块本周跑赢申万医药及大盘。药店板块关注二季度业绩及7月同店情况，流通板块关注二季度业绩及红利标的。



摘要

- **26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配。**公募基金26Q2医药持仓比例为6.20%，较前一季度下降2.32个百分点，持仓比例环比有所下降。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为1.48%，较前一季度下降0.75个百分点。26Q2，CXO、制药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，医疗服务及医疗器械表现较好。**本周医药指数上涨2.60%，万得全A指数下跌0.05%，医药指数整体跑赢大盘2.65%。2026年以来，医药指数整体跑输大盘3.07%。子行业方面，本周医疗服务（+7.96%）、医疗器械（+6.37%）子行业表现较好。
- **港股行情回顾：本周医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好。**本周恒生医疗保健下跌1.36%，恒生指数上涨3.69%，恒生医疗保健整体跑输大盘5.05%。2026年以来，恒生医疗保健整体跑输大盘6.66%。子行业方面，本周互联网医疗（+6.49%）、保健品（+4.18%）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 26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

3 A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

4 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

5 风险提示

1

细分行业周度复盘

1.1

制药产业链周度复盘

生物制药板块的整体观点

核心观点：

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



创新药：Argenx 22亿美元收购Forte，补强CD122自免布局

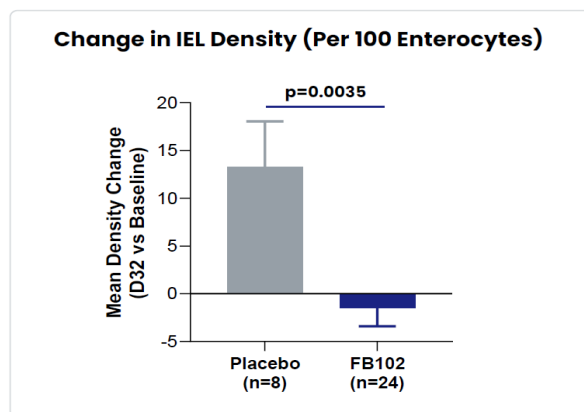
22亿美元收购，FB102补足T细胞/NK细胞免疫调节

- 2026年7月27日，Argenx宣布以77美元/股收购Forte Biosciences，总价约22亿美元。Forte核心管线FB102为全球首创CD122 (IL-2R β) 抗体，通过阻断IL-2/IL-15对T细胞和NK细胞的激活、保留Treg功能，拓展自免治疗布局。
- FB102已推进乳糜泻II期，Ib期显示明确疗效信号；白癜风Ib期两个剂量组均表现出优异疗效。Argenx的艾加莫德2026年上半年销售额28.14亿美元，预计全年超过60亿美元，带来源源不断的现金流。Argenx目前账上现金52亿美元，此次22亿美元收购Forte Biosciences强化了T细胞/NK细胞类自免疾病布局，由于艾加莫德靶向FcRn，主要针对B细胞自免疾病，此次收购形成了良好的互补，扩展到更广泛的自免疾病领域。

图：FB102乳糜泻Ib期IEL密度改善

FB102 Demonstrates Statistically Significant Change in IEL Density Compared to Placebo

PIB STUDY



Day 32 vs baseline mean IEL density increase of 13.3 for PBO compared to a decrease of 1.5 for FB102 treated subjects



中信建投证券
CHINA SECURITIES

创新药：强生35亿美元布局环状RNA体内CAR-T

7.85亿美元首期付款，25.8亿美元独家收购选择权

- 2026年7月30日，强生与Sail Biomedicines达成合作，共同开发用于自身免疫疾病的体内CAR-T疗法。强生首期支付7.85亿美元，包括4.65亿美元的股权投资（通过强生创新JJDC投资）；如果实现某些发展里程碑，还将支付1.4亿美元的额外或有付款。强生还获得25.8亿美元收购Sail的独家选择权，合作总金额35亿美元。
- Sail由Laronde和Senda Biosciences合并而成，依托A赋能设计、环状RNA与天然纳米颗粒递送平台开发体内CAR-T。相比自体CAR-T，体内CAR-T有望在安全性、成本、制备和患者等待时间方面形成系统优势；近一年多全球已完成8笔相关交易，总金额接近200亿美元，仅礼来就花费近百亿美元，同时布局慢病毒载体、环状RNA两条技术路线。

表：体内CAR-T并购合作统计

序号	时间	卖方	买方	技术平台	交易内容
1	2025.03.17	EsoBiotec	阿斯利康	慢病毒载体	收购，4.25 亿美元预付款，5.75 亿美元里程碑。
2	2025.10.10	Orbital	BMS	环状 RNA	收购，15 亿美元。
3	2025.10.16	普瑞金	吉利德	慢病毒载体	合作开发，1.2 亿美元预付款，15.2 亿美元里程碑，一定比例销售分成。
4	2025.06.30	Capstan	艾伯维	LNP-mRNA	收购，21 亿美元。
5	2025.08.03	Interius	吉利德	慢病毒载体	收购，3.5 亿美元。
6	2026.02.09	Orna	礼来	环状 RNA	收购，24 亿美元（预付款+里程碑）。
7	2026.04.20	Kelonia	礼来	慢病毒载体	收购，70 亿美元（预付款 32.5 亿美元）。
8	2026.07.30	Sail	强生	环状 RNA+纳米递送	7.85 亿美元首期付款（包含 4.65 亿美元股权投资），1.4 亿美元里程碑，25.8 亿美元收购选择权。

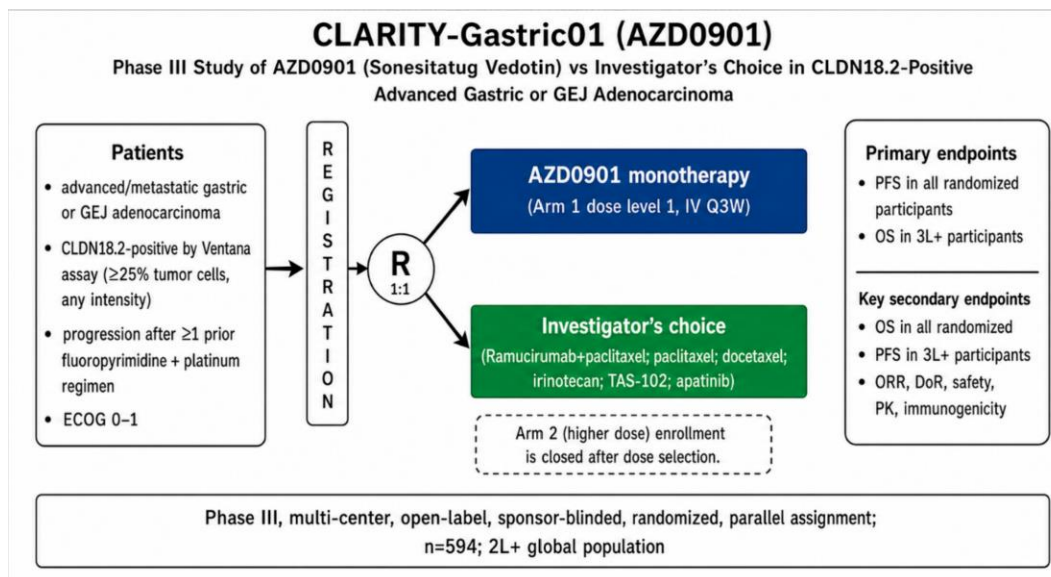


创新药：Sone-Ve (CLDN 18.2 ADC) 三期改善CLDN18.2阳性胃癌OS

三线及后线OS达主要终点，≥25%表达覆盖约60%患者

- 2026年7月27日，阿斯利康公布CLARITY-Gastric01全球III期阳性顶线结果。Sonesitatug vedotin (Sone-Ve) 在CLDN18.2阳性晚期胃癌/胃食管结合部癌二线及后线治疗中，相较研究者选择方案带来具有统计学显著性和重要临床意义的总生存期改善。相关数据将在即将召开的医学会议上公布，并将提交全球注册机构审批。
- Sone-Ve是一款潜在的全球首创CLDN18.2靶向抗体偶联药物 (ADC)，其载荷为单甲基澳瑞他汀E (MMAE)。研究达到三线及后线人群OS双主要终点，并达到二线及后线整体人群OS关键次要终点；二线及后线PFS仅呈改善趋势。整体耐受性良好、无新安全性信号。CLDN18.2阈值为肿瘤细胞表达≥25%，约覆盖60%的患者。在美国、欧盟、中国和日本，每年约有183,500例晚期或转移性、CLDN18.2阳性且非HER2阳性的胃癌/GEJ癌患者接受二线及后线治疗。

图：CLARITY-Gastric01临床试验方案



制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

制药板块本周表现较好

➤ 上涨公司：

海南海药上涨21.58%、通化金马上涨12.62%、联环药业上涨12.32%、秦恩康上涨10.76%、兴齐眼药上涨9.88%、莎普爱思上涨9.70%、汉商集团上涨9.23%、哈药股份上涨9.07%、九典制药上涨8.47%、灵康药业上涨8.45%

➤ 下跌公司：

益方生物-U下跌15.33%、嘉和生物-B下跌11.23%、前沿生物-U下跌10.88%、泽璟制药-U下跌10.19%、亚虹医药-U下跌9.70%、科济药业-B下跌9.21%、苑东生物下跌8.69%、迪哲医药-U下跌8.18%、迈威生物-U下跌7.75%、加科思-B下跌7.16%

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	海南海药	21.58	1	益方生物-U	15.33
2	通化金马	12.62	2	嘉和生物-B	11.23
3	联环药业	12.32	3	前沿生物-U	10.88
4	泰恩康	10.76	4	泽璟制药-U	10.19
5	兴齐眼药	9.88	5	亚虹医药-U	9.70
6	莎普爱思	9.70	6	科济药业-B	9.21
7	汉商集团	9.23	7	苑东生物	8.69
8	哈药股份	9.07	8	迪哲医药-U	8.18
9	九典制药	8.47	9	迈威生物-U	7.75
10	灵康药业	8.45	10	加科思-B	7.16

CXO：板块内部个股涨跌幅分析

CXO本周表现一般

➤ 上涨公司：

皓元医药上涨14.04%、金斯瑞生物科技上涨12.17%、百花医药上涨6.51%、泰格医药上涨6.47%、维亚生物上涨5.70%、睿智医药上涨4.68%、阳光诺和上涨3.50%、圣诺生物上涨3.22%、药明康德上涨2.74%、方达控股上涨2.63%

➤ 下跌公司：

普蕊斯下跌11.60%、美迪西下跌11.19%、昭衍新药（港股）下跌9.32%、昭衍新药（A股）下跌8.22%、药康生物下跌7.82%、药明合联下跌6.75%、康龙化成下跌4.49%、凯莱英下跌3.52%、药石科技下跌2.24%、百诚医药下跌1.51%

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	皓元医药	14.04	1	普蕊斯	11.60
2	金斯瑞生物科技	12.17	2	美迪西	11.19
3	百花医药	6.52	3	昭衍新药（港股）	9.32
4	泰格医药	6.47	4	昭衍新药（A股）	8.22
5	维亚生物	5.69	5	药康生物	7.82
6	睿智医药	4.68	6	康龙化成	4.49
7	阳光诺和	3.50	7	凯莱英	3.52
8	圣诺生物	3.22	8	药明合联	2.44
9	药明康德	2.74	9	药石科技	2.24
10	方达控股	2.63	10	百诚医药	1.51

上游：板块内部个股涨跌幅分析

上游公司本周表现一般

➤ 上涨公司：

诺禾致源上涨6.53%、新华医疗上涨5.19%、优宁维上涨4.40%、近岸蛋白上涨3.59%、东富龙上涨3.57%

➤ 下跌公司：

森松国际下跌12.32%、键凯科技下跌10.80%、昊帆生物下跌8.59%、阿拉丁下跌8.47%、百普赛斯下跌7.35%

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	诺禾致源	6.53	1	森松国际	12.32
2	新华医疗	5.19	2	键凯科技	10.80
3	优宁维	4.40	3	昊帆生物	8.59
4	近岸蛋白	3.59	4	阿拉丁	8.47
5	东富龙	3.57	5	百普赛斯	7.35

行业信息

【GSK发布2026Q2业绩】GSK/翰森B7H3 ADC规划多项全球3期临床，披露1L NSCLC 3期计划。GSK 2026Q2实现总销售额84.09亿英镑，按实际汇率及固定汇率均同比增长5%；核心经营利润28.00亿英镑，固定汇率同比增长7%。GSK启动Accelerate Growth计划，将加速推进7项后期产品、覆盖18个适应症，并将2026年计划启动的III期研究数量由约10项提高至20项以上。其中GSK/翰森B7H3 ADC的3期规划显示：已开展1L SCLC 3期、26H2启动后线 mCRPC、化疗初治 mCRPC 3期，2027年将启动mHSPC、2L NSCLC 3期，2028年启动1L NSCLC 3期试验。

点评：翰森制药B7H3 ADC已经成为GSK Accelerate Growth计划中的重要组成部分。26H2有望读出国内SCLC和骨肉瘤的3期完整数据，也将有望读出首个在全球人群中的数据EMBOld Pan-Tumor-101。我们预计翰森制药创新管线将从核心大单品驱动迈入多领域拓展、新靶点突破、全球化落地的创新价值收获期。市场对翰森制药的价值定位，需从创新转型标杆，升级为具备全球竞争力的源头创新型大型药企。

【赛诺菲发布2026年Q2及上半年财报】赛诺菲发布2026年第二季度财报，Q2净销售额115.97亿欧元（约135.36亿美元），同比增长17.8%；H1净销售额221.06亿欧元（约258.02亿美元），增长15.7%。核心产品度普利尤单抗Q2销售额增长37.6%至52亿欧元，首次突破单季度50亿欧元大关；H1销售额达93.24亿欧元，同比增长34.4%，公司预计2030年该产品将达到约250亿欧元。多款新产品Q2合计增长61.1%至15.3亿欧元。管线方面已获7项监管部门批准，两项III期取得积极结果。公司同时终止了amlitelimab全球注册及itepekimab和balinatunfib的开发。

点评：赛诺菲凭借度普利尤单抗持续高速增长巩固自免领域领先地位，该产品已成长为年销售额逼近200亿欧元的超级重磅炸弹，但多个自免后期管线终止也表明对管线的优效性有更高要求，后续有望进行自免领域的收并购。

【阿斯利康发布2026年上半年财报】阿斯利康发布2026年半年度财报，总营收306.72亿美元，同比增长6%。中国区收入35.1亿美元，同比下滑5%。肿瘤板块上半年贡献141.23亿美元（+15%），奥希替尼收入37.75亿美元（+6%），度伐利尤单抗收入35.48亿美元（+29%）。重磅ADC产品德曲妥珠单抗H1总销售额29.61亿美元，增长迅猛。全球首创AKT抑制剂卡匹色替销售额4.31亿美元，同比增长41%。罕见病业务营收49.11亿美元（+11%），瑞利珠单抗H1销售额25.84亿美元（+14%）。公司同时清理了CLDN18.2 ADC及EGFR/cMET ADC两款管线。

点评：阿斯利康肿瘤板块继续保持强劲增长，德曲妥珠单抗H1销售额达29.61亿美元，ADC布局持续兑现商业价值。罕见病板块同步录得11%增长，瑞利珠单抗及司美替尼增势突出。公司同时清理了两款管线产品，反映管线聚焦策略。

【Argenx 22亿美元收购Forte Biosciences】Argenx宣布以约22亿美元（77美元/股）收购生物技术公司Forte Biosciences，核心资产为全球首创CD122靶向单克隆抗体FB-102。CD122即IL-2R β ，FB-102通过阻断IL-2与IL-15对T细胞和NK细胞的激活并保留Treg细胞功能，发挥治疗自免疾病效果。FB-102在乳糜泻适应症已推进至II期临床并在Ib期展现明确疗效信号，白癜风Ib期数据也已读出且两个剂量组均表现出优异疗效。Argenx艾加莫德H1销售额28.14亿美元，账上现金52亿美元，此次收购与现有B细胞自免布局形成互补。

点评：Argenx从单一的FcRn平台向多元化免疫疗法跨越，艾加莫德H1销售额28.14亿美元提供充沛现金流支撑。FB-102在白癜风Ib期临床已展现优异疗效，且与B细胞自免药物形成互补，CD122靶点的差异化免疫调节策略有望拓展至更广泛的自免疾病领域。

【强生33亿美元布局体内CAR-T疗法】强生与Flagship Pioneering旗下的Sail Biomedicines达成总额约33亿美元合作协议，利用环状RNA技术和纳米颗粒递送系统开发体内CAR-T疗法，用于治疗自免疾病。强生首期支付7.85亿美元（含4.65亿美元股权投资和1.4亿美元里程碑付款），另获得25.8亿美元收购Sail的独家选择权。Sail由Laronde和Senda合并而成，依托AI赋能设计和纳米颗粒递送系统开发环状RNA药物。相比于自体CAR-T，体内CAR-T表现出安全性好、成本低的系统性优势。

点评：体内CAR-T被视为下一代细胞疗法的关键方向，强生此次大规模投入反映了顶级药企对非病毒递送系统和环状RNA技术的战略重视。若该技术临床验证成功，有望大幅降低CAR-T疗法的制备成本和患者等待时间。

【武田公布FY26一季度业绩】公布FY26一季度业绩，核心营收12199亿日元（约75亿美元），实际汇率同比+10.2%，成本优化持续兑现，核心营业利润同比+11.5%，全年指引4.64万亿日元（+3%）维持不变。消化自免基本盘稳固，ENTYVIO美国IBD处方量稳居第一，皮下笔剂型渗透率持续提升；新一代口服TYK2抑制剂Zasocitinib三期头对头击败德卡伐替尼，FY26递交NDA。肿瘤板块作为第二增长极Q1同比高增，咪喹替尼固定汇率增速26.8%，ADCETRIS新增适应症放量，信达合作资产及TAK-921、mirvetuximab等实体瘤管线临近申报。神经科学迎来里程碑，ORZEYFUL（oveporexton）中国率先获批，美国PDUFA定于8月，有望开启发作性睡病FIC新时代。

点评：消化自免基本盘韧性十足，肿瘤板块高增兑现第二增长极，ORZEYFUL临近美中同步上市有望打开神经科学全新空间。全年指引维持不变反映管理层对多板块协同放量及成本优化持续兑现的信心，后续关注8月PDUFA及Zasocitinib NDA递交进度。



公司信息

【恒瑞医药】

一、恒瑞医药自主研发的TF靶向ADC药物SHR-4375注射液获美国FDA孤儿药资格认定，用于治疗胰腺癌。该药物由抗TF人源化单克隆抗体通过可裂解接头偶联拓扑异构酶I抑制剂组成，目前国内临床试验已推进至II期阶段。获得孤儿药认定后可在美国享受临床试验费用税收抵免、免除新药申请费及获批后7年市场独占权，有望显著缩短在美临床开发周期并降低研发成本。

点评：胰腺癌被称为癌中之王，因早期诊断困难且治疗手段有限，临床上急需更多创新疗法。SHR-4375获得FDA孤儿药认定将受益于税收抵免、免除新药申请费及获批后7年市场独占权，有望加速在美临床开发进程。

二、恒瑞医药自主研发的1类新药舒地胰岛素注射液（INS068）获NMPA批准上市，用于治疗成人2型糖尿病，成为国内首个自主研发的长效胰岛素类似物原创1类新药。舒地胰岛素基于desB30人胰岛素设计并经B29位赖氨酸侧链修饰，半衰期约21小时，每日一次皮下注射。两项III期研究显示，舒地胰岛素在基础胰岛素经治和口服降糖药经治患者中降糖效果均非劣于甘精胰岛素，且有降低低血糖风险的优势。

点评：舒地胰岛素是恒瑞自主研发的原创长效胰岛素，非甘精胰岛素的生物类似药，标志着国产长效胰岛素从仿制走向创新的突破。III期头对头非劣于甘精胰岛素且低血糖风险更低，有望在2型糖尿病基础胰岛素市场占据差异化竞争优势。

三、恒瑞医药自主研发的HER3靶向ADC药物SHR-A2009（瑞康芦泽妥单抗）的上市许可申请已获NMPA正式受理，成为国内首个申报上市的国产HER3 ADC药物，推测适应症为EGFR突变晚期非小细胞肺癌。该药物III期临床研究入组498例受试者，按一比一随机分组，与含铂双药化疗相比可显著延长患者无进展生存期，达到主要研究终点。SHR-A2009由全人源HER3单克隆抗体和拓扑异构酶I抑制剂偶联而成。

点评：SHR-A2009是全球进度排名第二的HER3 ADC，也是首个申报上市的国产HER3 ADC，填补了国内该靶点ADC领域的空白。全球进展最快的HER3 ADC为默沙东和第一三共合作开发的德帕曲妥尤单抗，已在美国申报上市。

【康方生物】依沃西（AK112）将与安领科生物开发的FGFR2b靶向ADC药物ALM-005开展联合用药II期临床研究，评估该方案在晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌一线治疗中的安全性与有效性。该合作基于IO 2.0+ADC 2.0战略，通过双抗免疫疗法与精准靶向ADC的结合，期望产生协同效应。依沃西已在HARMONI-2头对头研究中证实优于帕博利珠单抗，此次联合将为sq-NSCLC患者探索更优的一线治疗选择。

点评：康方生物在依沃西HARMONI-2战胜K药的基础上，积极拓展IO+ADC联合治疗版图。FGFR2b在肺鳞癌中高表达且缺乏成熟靶向药物，此次合作有望开辟新的精准治疗路径，同时深化依沃西作为新一代免疫基石药物的临床地位。

【百利天恒】百利天恒在CDE登记了一项II/III期临床研究，启动其全球首个获批上市的EGFR/HER3双抗ADC药物宜泽康（BL-B01D1）联合康方生物PD-1/VEGF双抗依沃西（AK112），对比依沃西联合化疗用于局部晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌一线治疗。该研究为无化疗方案设计，ORR和PFS为II期阶段主要终点，由中山大学肿瘤防治中心张力教授和华中科技大学协和医院董晓荣教授共同牵头，预计入组200例患者。

点评：宜泽康与依沃西的联合代表了IO 2.0与ADC 2.0两大前沿技术路线的首次临床合体。此前依沃西联合化疗在HARMONI-6中中位OS达27.89个月，若本次联合方案进一步超越该数据，将重塑sq-NSCLC一线治疗标准，验证无化疗方案在肺癌领域的可行性。

【泽璟制药】泽璟制药发布2026半年报，上半年收入同比增长超220%。公司2026年上半年营业收入12.05亿元，同比增加220.88%；归母净利润6.40亿元，同比增加979.09%；扣非归母净利润6.17亿元，同比增加700.66%。公司上半年业绩表现出色主要因产品技术授权带来6.6亿元营收，同时主业表现出色，同比增长44.3%。

点评：公司上半年主业和BD都表现出色，同时核心管线ZG005和ZG006均在高速临床推进中，值得期待。



公司信息

【先声药业】发布2026年上半年盈利预告，预计H1收入约45.5至46.1亿元，同比增长约26.9%至28.6%；归母净利润约8.1至8.6亿元，同比增长约34.8%至43.1%；经调整归母净利润约9.5至10.0亿元，同比增长约46.5%至54.2%。增长主要来自创新药收入及对外授权许可收入增加。2026年新任CEO周云曙提出全年营收破100亿元目标，H1已完成约45.8%。先必新系列近期纳入2026年版国家基本药物目录，基层放量空间进一步打开。创新药已上市达10款，累计5个自研项目实现出海授权，潜在交易总额超46亿美元。

点评：先声药业创新药占比持续提升至80%以上，授权收入显著增厚利润端表现。先必新纳入基药目录有望打开基层增量空间，但下半年仍需关注创新药持续放量节奏及授权收入确认节奏对全年百亿目标的影响。

【诺诚健华】宣布其自主研发的高选择性TYK2抑制剂fadeucravacitinib（ICP-488）在治疗中重度斑块状银屑病的III期注册临床研究OSIRIS中成功达到主要终点。结果显示，fadeucravacitinib在注册III期临床研究中达到主要终点，具有高度显著统计学意义和临床意义的改善。同时，研究达到多个次要终点，在各项疗效评价指标中均显示出一致的显著治疗效果。安全性方面，fadeucravacitinib的安全性结果与既往临床研究一致，未发现新的安全性信号。详细疗效及安全性数据将在国际学术会议和/或国际学术期刊公布。

点评：诺诚健华有望填补国内中重度斑块状银屑病口服靶向治疗领域的空白，口服剂型相比现有生物制剂具有更高的便利性优势。全球银屑病治疗市场预计到2032年将增长至约577亿美元，中国约有866万患者且呈上升趋势，市场空间广阔。

【康诺亚】康诺亚生物开发的CLDN18.2 ADC药物CMG901（AZD0901）在全球III期临床研究中取得积极顶线结果，成为首个在全球范围关键注册临床中获得总生存期显著获益的CLDN18.2靶向ADC药物。在≥3线 CLDN18.2阳性（≥25%肿瘤细胞表达）晚期G/GEJ患者中，vs 医生选择方案显示统计学显著且临床意义高的OS改善。关键次要终点——2L+整体人群OS同样达到统计学显著改善。PFS（另一双主要终点）在2L+人群中呈改善趋势但未达统计显著。安全性良好，与已知安全性一致，无新安全信号。该药物已授权阿斯利康负责全球范围内的后续开发与商业化。

点评：CMG901是全球首个在关键注册临床中获得OS显著获益的CLDN18.2 ADC，验证了该靶点在胃癌领域的明确治疗潜力，有望填补后线胃癌靶向治疗空白。约60%的G/GEJ患者在≥25%的肿瘤细胞中表达CLDN18.2，CMG901相较现有CLDN18.2单抗要求CLDN18.2表达≥75%标准进一步拓宽了适用人群。

【石药创新】发布2026年半年度业绩预告。2026H1公司预计实现归母净利润11.80亿元-13.60亿元，同比扭亏为盈（上年同期亏损274.61万元）；扣非归母净利润11.50亿元-13.30亿元，同比扭亏为盈（上年同期亏损4114.41万元）。生物制药业务迎来研发成果集中兑现期。2026年1月，控股子公司巨石生物与阿斯利康签署创新多肽分子药物战略合作协议，5月29日全额收到4.2亿美元首付款，按会计准则确认部分收入，成为业绩扭亏核心支撑。恩朗苏拜单抗、奥马珠单抗、乌司奴单抗三款产品陆续获批上市，商业化稳步推进。公司持续加码抗体药物、ADC及mRNA疫苗平台建设，管线覆盖肿瘤、代谢及自身免疫疾病，研发产业化节奏提速。

点评：BD首付款确认收入驱动当期扭亏，三款产品获批上市叠加抗体/ADC/mRNA平台管线储备，生物制药业务正从研发投入期步入成果兑现期。



公司信息

【石药集团】发布2026年半年度正面盈利预告，预计实现本公司拥有人应占综合溢利59.0-62.0亿元，较2025H1的25.5亿元显著增长。2026年1月，公司与阿斯利康就创新长效多肽药物开发签订战略合作与授权协议，5月收取12亿美元首付款，其中8.4亿美元（约57.4亿元人民币）预计于Q2确认为授权费收入，对报告期构成重大贡献。剔除授权费后，成药业务销售收入同比增长约10%，继续为整体利润提供稳健支撑。

点评：BD合作首付款驱动业绩大幅增厚，剔除后成药业务仍保持约10%稳健增长，显示核心制药业务韧性，关注后续里程碑兑现节奏。

【和黄医药】发布2026年中期业绩，总收入2.783亿美元同比基本持平；肿瘤/免疫业务综合收入1.623亿美元同比+13%，归母净利润1590万美元。两款核心产品味喹替尼中国市场销售额增加41%至6080万美元，索凡替尼增加45%至1840万美元，增长主要由子宫内膜癌及肾癌新适应症进入医保驱动；海外端FRUZAQLA美国外市场销售额增加70%至6890万美元，全球累计在41国获批/上市。研发端ATTC平台三分子快速推进，索乐匹尼布ITP+WAIHA两项NDA获NMPA受理并优先审评。期末现金及等价物13.748亿美元，全年肿瘤/免疫收入指引3.3-4.5亿美元。

点评：味喹替尼国内新适应症进医保与海外41国放量双轮驱动，索凡替尼增速亮眼，肿瘤/免疫业务内生增长动能夯实。ATTC平台三分子临床快速推进，索乐匹尼布双适应症NDA优先审评有望后续贡献增量，充裕现金储备支撑管线持续兑现。

【IQVIA】2026年第二季度，公司实现营业收入43.68亿美元，同比增长8.7%；调整后EBITDA为9.94亿美元，同比增长9.2%；调整后摊薄每股收益为3.15美元，同比增长12.1%。其中，研发解决方案业务收入25.75亿美元，同比增长8.8%；净新增订单31.5亿美元，同比增长19%，订单收入比为1.22倍。截至二季度末，研发业务在手订单为342亿美元。公司将2026年收入指引上调至172.75亿至174.75亿美元，调整后EBITDA指引上调至40亿至40.5亿美元，调整后每股收益指引上调至12.80至13.00美元。

点评：二季度收入和利润保持稳健增长，研发业务新增订单明显改善，订单收入比提升至1.22倍，反映全球临床研发需求继续回暖。公司同步上调全年业绩指引，预计下半年业务增长动能有望延续。

【Medpace】2026年第二季度，公司实现营业收入7.07亿美元，同比增长17.2%；净利润1.21亿美元，同比增长34.5%，摊薄每股收益为4.25美元，同比增长37.1%；EBITDA为1.53亿美元，同比增长17.6%。二季度净新增订单7.96亿美元，同比增长28.2%，订单收入比由一季度的0.88倍回升至1.13倍。截至二季度末，公司在手订单为30.14亿美元，同比增长4.9%。公司将2026年收入指引上调至28.05亿至28.85亿美元，EBITDA指引上调至6.18亿至6.42亿美元，每股收益指引上调至17.25至17.95美元。

点评：二季度收入和利润延续较快增长，新增订单增速明显快于收入增速，订单收入比重新回到1倍以上，显示一季度订单波动后客户需求和项目签约有所修复。公司上调全年业绩指引，全年收入及利润增长确定性进一步增强。



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（7.27-7.31）部分个股涨跌幅主要与个股事件相关

部分上涨公司：

- **中红医疗**区间上涨44.01%。公司7月28日发布半年度业绩预告，预计上半年归母净利润约1.4-2.1亿元，同比增长2338%~3557%。
- **迈普医学**区间上涨14.07%。7月24日，公司公告对神经介入公司易介医疗100%股权收购已取得证监会批复同意。
- **博拓生物**区间上涨13.60%。7月30日，健达九州（北京）生物科技有限公司宣布完成数亿元人民币A轮融资。公司通过其设立的博拓脑机基金参与本轮投资。健达九州的光遗传学核心管线GA001针对视网膜色素变性，已获美国FDA临床Ⅱ期许可及孤儿药资格、快速通道资格认定，7月正式启动注册临床试验。
- **山外山**区间上涨12.66%。我们预计Q2收入利润高增长。7月23日，公司公告子公司多款一次性使用血液透析管路获得NMPA注册证，建议关注后续设备招标及耗材放量情况。
- **五洲医疗**区间上涨12.15%。7月21日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案摘要》公告，交易标的为“旋智电子科技（上海）有限公司”，主营业务为高集成度电机控制芯片的研发、设计及销售。
- **开立医疗**区间上涨11.70%。未了解到基本面变化，前期股价回调较多。建议关注公司国内招标及渠道库存情况。

医疗器械（申万）-本周标的表现排名

涨跌幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅 (%)	序号	证券简称	周跌幅 (%)
1	中红医疗	44.01	1	济民健康	9.48
2	爱朋医疗	25.74	2	天智航-U	8.17
3	麦克奥迪	16.52	3	奕瑞科技	6.82
4	迈普医学	14.07	4	海泰新光	6.00
5	博拓生物	13.60	5	瑞迈特	5.34
6	康为世纪	12.78	6	力诺药包	5.06
7	山外山	12.66	7	华强科技	4.82
8	五洲医疗	12.15	8	华兰股份	4.23
9	开立医疗	11.70	9	正川股份	2.50
10	ST迪瑞	11.52	10	热景生物	1.79

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

本周（7.27-7.31）部分个股涨跌幅主要与个股事件相关

- **部分下跌公司：**
- **天智航**区间下跌8.17%。公司7月29日发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》的公告，拟购买上海微创骨科62%股权并募集配套资金。
- **奕瑞科技**区间下跌6.82%。未了解到基本面变化。此前，公司股价受益于PCB检测新业务涨幅较大，近期回调较多，主要受科技板块调整的影响。建议关注公司Q2业绩趋势以及PCB检测业务订单落地节奏。
- **海泰新光**区间下跌6.00%。未了解到基本面变化。公司近期投资者调研记录披露近几年下游新兴应用行业对光学产品的需求暴增，公司针对这一需求变化，在积极扩充光学产能。
- **瑞迈特**区间下跌5.34%。建议关注公司Q2业绩趋势以及此前FDA发出针对G3X家用呼吸机的警告信、美国关税情况。
- **力诺药包**区间下跌5.06%。公司近期投资者关系活动记录表披露，公司从几年前就开始布局玻璃基板材料研发，在今年6月1日，公司中试窑炉正式点火，目前已经开始出产品，正在有序推进各客户的送样验证。
- **华兰股份**区间下跌4.23%。公司5月份《投资者关系活动记录表》披露，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，持续推进开展人工智能创新药研发解决方案及服务等相关产业。

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	中红医疗	44.01	1	济民健康	9.48
2	爱朋医疗	25.74	2	天智航-U	8.17
3	麦克奥迪	16.52	3	奕瑞科技	6.82
4	迈普医学	14.07	4	海泰新光	6.00
5	博拓生物	13.60	5	瑞迈特	5.34
6	康为世纪	12.78	6	力诺药包	5.06
7	山外山	12.66	7	华强科技	4.82
8	五洲医疗	12.15	8	华兰股份	4.23
9	开立医疗	11.70	9	正川股份	2.50
10	ST迪瑞	11.52	10	热景生物	1.79

资料来源：Wind，同花顺，公司公告，中信建投证券

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

近期港股涨跌有所分化，主要与中报业绩预告相关

- **德适-B**区间上涨20.37%。公司近期公告拟于8月7日召开董事会，将审议截至2026-06-30止六个月中期业绩及中期股息（如有）。
- **微创心通-B**区间上涨5.71%。暂未了解基本面变化。近期，公司AnchorMan左心耳封堵器获澳大利亚批准上市，SmartView Connect远程监护系统获欧洲及澳大利亚批准，全球化进程提速。
- **微创医疗**区间上涨2.44%。暂未了解基本面变化。7月29日，公司公告，附属苏州微创拟向天智航出售上海微创骨科约44.29%股权（整体出售62%），以天智航发行代价股份支付。骨科资产出表后，公司预计骨科业绩改善、资产负债表优化，年内已通过置换、豁免等多元举措优化债务结构。
- **时代天使**区间上涨1.98%。7月31日，公司披露正面盈利预告，2026年上半年隐形矫治案例总数约316,600例，同比增加40.2%；总收入约229.0百万美元至231.0百万美元区间，同比增加41.9%至43.1%；净利润介于约24.0百万美元至25.4百万美元区间，同比增加69.0%至78.9%。上半年国内和国际案例数、收入及利润均超预期，我们预计下半年案例数及收入利润环比进一步增长，利润端进一步改善，全年收入和净利润有超预期的可能性。

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	德适-B	20.37
2	润迈德-B	9.22
3	微创心通-B	5.71
4	百心安-B	5.58
5	春立医疗	5.08
6	昊海生物科技	3.45
7	威高股份	3.07
8	微创机器人-B	2.97
9	微创脑科学	2.52
10	微创医疗	2.44
11	时代天使	1.98
12	爱康医疗	1.47
13	启明医疗-B	0.89
14	瑛泰医疗	0.60
15	贝康医疗-B	0.00
16	先健科技	0.00
17	业聚医疗	-0.27
18	心玮医疗-B	-0.83
19	先瑞达医疗-B	-0.88
20	鹰瞳科技-B	-1.01
21	归创通桥-B	-1.19
22	精锋医疗-B	-1.73
23	康津生物-B	-2.11
24	复锐医疗科技	-2.32
25	永胜医疗	-2.74
26	微泰医疗-B	-4.55
27	沛嘉医疗-B	-4.74
28	华检医疗	-6.45
29	健世科技-B	-7.11
30	盈博医疗-B	-8.96
31	脑动极光-B	-12.73
32	心泰医疗	-17.85

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。预计高值耗材和IVD行业集采及降价政策影响将于下半年逐步出清，板块性投资机会逐步凸显。

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年骨科板块在集采影响出清后业绩表现不错，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；预计2026年下半年板块多数赛道集采出清。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。
- 此前冠脉支架和创伤续约价格相比上一次集采有所上涨，部分企业受益集采、份额有所提升，建议关注惠泰医疗等的中报业绩及加仓机会。**电生理、消化介入、人工晶体、脊柱、运动医学、口腔种植体、口腔正畸托槽等：**预计下半年开启集采或续约，关注有无企业受益。
- **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。预计检验立项指南政策将于下半年发布，检验收费价格调整影响将落地；去年Q2受拆套餐、增值税提升等因素影响基数不高，新产业等公司今年Q2国内收入增速及海外发货情况均有望相比Q1有所改善。

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

- **医疗器械上游：**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，近期公司发布MT插芯业务相关岗位招聘，建议关注后续相关业务进展；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。预计Q2行业招标偏弱，但联影医疗、迈瑞医疗依靠新品放量及海外高增长，有望分别取得15-20%、10%左右的收入增长，利润端剔除汇兑影响后均有望做到正增长。迈瑞医疗7月上涨接近20%，预计与近期市场风格变化，部分估值低、前期调整较多的大市值个股受关注有关，我们预计公司Q2比Q1收入端增速改善，下半年及明年有望持续改善。

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。其中英科医疗等在前期估值调整后已具性价比，手套产能持续增长、全球竞争力提升，看好长期投资机会。
- **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。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；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；同时也建议关注部分公司受医疗合规要求提升影响业绩低预期的风险。部分公司在前期估值调整后，已具有较高的性价比，当前我们看好：

- 1) **关注Q2高增长个股**：瑞迈特、可孚医疗、山外山Q2有望实现30%左右或以上的收入增长，估值已具有性价比。
- 2) **优质赛道细分龙头在前期调整和企稳后的低位布局机会**：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放量，其中惠泰医疗、澳华内镜前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。惠泰医疗等公司Q3基数相对较低，奕瑞科技Q3收入有望加速。
- 3) **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%。
- 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、微电生理、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) 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：**惠泰医疗、微电生理、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。
- 3) 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，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、减持等影响有所调整，建议关注调整后的加仓机会。
- 4) 国产替代方向长期看好电生理、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

港股器械板块已经调整至相对低位，看好部分港股龙头公司发展潜力

- **港股医疗器械板块已经调整到相对低位，相关个股的投资价值凸显。**自2026年春节（2.17）以来，恒生指数的大幅回调主要受到美联储加息/降息预期频繁波动导致全球流动性持续承压，叠加外部地缘政治不确定性升温，共同压制了港股市场的风险偏好。但板块内部的大多数公司仍然处于业绩持续改善或业绩持续释放的阶段，并且部分公司账面上积累了一定量的现金，相关个股的低估值投资价值凸显。
- **看好部分港股器械龙头的长期投资机会：**
 - **1) 港股器械整体创新属性较强，部分企业的创新产品具有license-out或被并购的可能。**部分产品有望引领国产替代进程，部分产品具有国际竞争力。
 - **2) 行业内部多数公司经营业绩持续改善，低估值投资价值凸显。**我们预估有不少龙头器械公司26-28年陆续实现扭亏为盈，步入利润快速释放的阶段。尤其是部分账上有现金的公司，低估值凸显投资价值。
 - **3) 集采政策优化和集采影响逐步出清，业绩确定性和估值修复。**多个领域高值耗材带量采购的影响逐步出清，器械集采政策持续优化，随着行业政策边际影响环比逐渐减弱，相关龙头公司的业绩确定性和估值有望逐步修复。
- **当前我们看好**时代天使、微创机器人、精锋医疗、爱康医疗、微创医疗、归创通桥、沛嘉医疗、心玮医疗、先瑞达医疗等公司的投资机会，重点提示中报业绩表现亮眼的微创机器人（海外机器人销售快速释放带来的业绩高增长）；微泰医疗（海外业务实现高增长、CGM创新器械国际化值得期待）；同时建议关注沛嘉医疗反流瓣产品在国内市场的快速放量，时代天使海外业务高增长趋势，以及多家创新器械公司的临床试验进展、国际化、产品license-out可能性。

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

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。Neuralink在私募股权二级市场的交易估值已突破420亿美元。

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）：已启动注册性人体临床试验，若入组进展顺利，年底总植入数有望接近或超过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。近期新浪财经等报道，植入式脑机接口取得重要进展，已帮多位高位截瘫者重返职场（从事电商物流协调、自动售货机后台标注等）

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，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。近期浙江日报等报道高分辨率视网膜路径视觉脑机接口产品，帮助失明近20年的患者重新获得光感，并成功实现字母、图案识别。

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、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(近期已发布历史采购数据填报工作的通知)；北京医保局已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：国家组织医用耗材联合采购平台7月17日-7月24日开展消化介入类医用耗材产品信息确认工作。

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**：建议关注影响量价相关政策，包括集采、DRG、检验立项指南和价格调整（预计下半年落地）、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	2026H2
全国口腔种植牙集采	种植牙	种植体降幅15%-61%，终端收费降幅约为50%	2023/04	3年	2026/04	
京津冀"3+N"省联盟	冠脉导引导管、冠脉导引导丝、冠脉扩张球囊、冠脉药物涂层球囊	中选耗材价格平均降幅78.29%	2023/04	3年	2026/04	
陕西16省联盟	正畸托槽	43%	2023H1	2年	2025H1	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%

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：跑赢申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌1.31%，申万医药指数上涨2.60%，中证中药指数上涨4.43%，中药板块本周跑赢申万医药，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周板块红利标的涨幅较好，市场关注二季度业绩预期及低估值修复标的；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	陇神戎发	22.81	1	汉森制药	4.80
2	ST嘉应	10.81	2	众生药业	1.72
3	*ST香雪	10.09	3	生物谷	1.55
4	新光药业	8.53	4	神威药业	0.97
5	ST万邦	8.40	5	康惠股份	0.66
6	片仔癀	8.24	6	太龙药业	-0.43
7	马应龙	7.99	7	济川药业	-0.68
8	益佰制药	7.88	8	粤万年青	-0.92
9	上海凯宝	7.63	9	亚宝药业	-0.94
10	寿仙谷	7.39	10	步长制药	-2.07

中药板块：板块内部个股涨跌幅分析

中药：跑赢申万医药，跑赢大盘

➤ 上涨公司：

- ✓ 陇神戎发区间上涨22.81%；未找到具体原因，公司公告，公司目前没有任何根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的事项或与该事项有关的筹划、商谈、意向、协议等。
- ✓ ST嘉应区间上涨10.81%；公司公告，预计2026年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为-1,410.71万元至-1,154.22万元，与上年同期归母净利润2,008.26万元相比，由盈转亏。
- ✓ *ST香雪区间上涨10.09%，公司公告，2026年7月2日，公司收到临时管理人发出的《广州市香雪制药股份有限公司重整投资人遴选结果告知书》，根据2026年6月30日公司重整投资人遴选评审会的评审结果，广州广药资本有限公司为中选投资人。

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26H2，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H1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，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。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。**

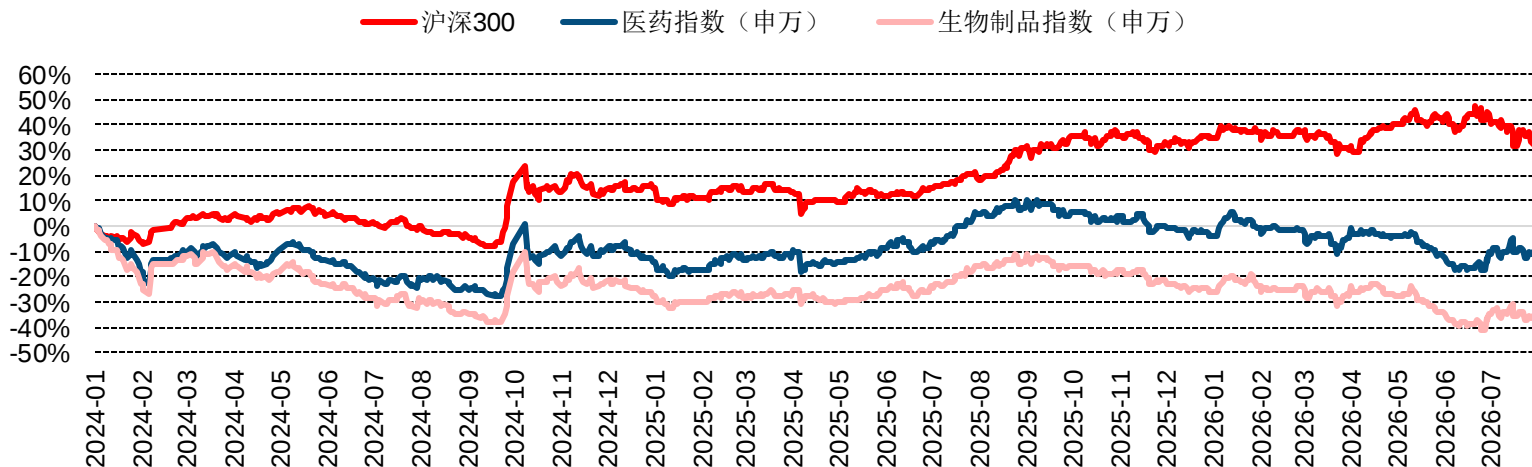


生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

生物制品行业本周跑输医药指数，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周（7.27~7.31），沪深300指数下跌1.31%，申万医药指数上涨2.60%，申万生物制品指数上涨2.57%，生物制品板块跑输医药指数，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周板块跟随医药行业整体上涨，部分公司前期股价调整较多，本周有所修复。
- **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：跟随医药行业整体上涨，部分公司有所修复

➤ 上涨公司

三叶草生物-B区间上涨22.70%。公司本周无显著变化，股价变化考虑因资金因素所致。

甘李药业区间上涨8.58%。公司自主研发的1类新药GZC8072片（一款基于天然GLP-1开发的超长效多肽类似物）临床试验申请获得国家药品监督管理局受理。

➤ 下跌公司

禾元生物-U区间下跌24.89%。公司本周无显著变化，股价变化考虑因资金因素所致。

欧林生物区间下跌15.88%。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	三叶草生物-B	22.70	1	禾元生物-U	-24.89
2	派林生物	10.49	2	欧林生物	-15.88
3	华兰疫苗	9.55	3	昊帆生物	-8.59
4	甘李药业	8.58	4	艾迪药业	-7.80
5	博雅生物	8.32	5	百普赛斯	-7.35
6	康华生物	7.91	6	康辰药业	-5.73
7	智飞生物	7.50	7	艾美疫苗	-3.36
8	通化东宝	7.45	8	赛伦生物	-2.96
9	长春高新	7.41	9	义翘神州	-1.17
10	金迪克	7.40	10	万泽股份	-1.12



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%

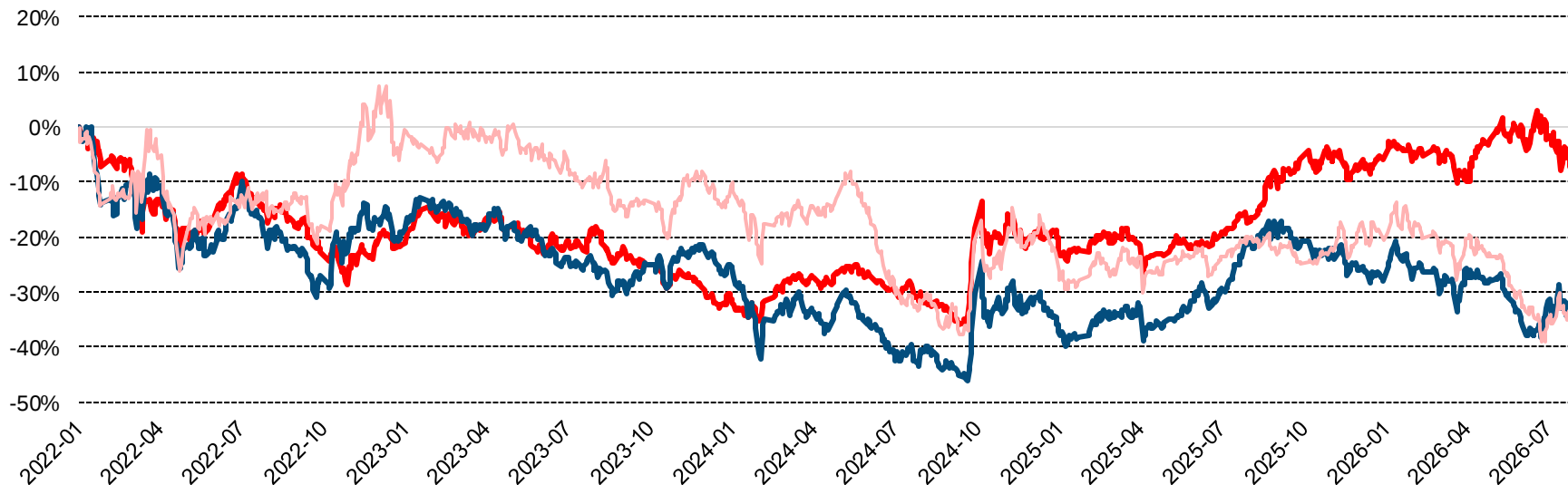
医药商业板块：整体市场表现分析

医药商业：本周跑赢申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌1.31%，申万医药指数上涨2.60%，申万医药商业指数上涨4.95%，医药商业板块跑赢申万医药，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**1) 药店：关注二季度业绩及7月同店情况；2) 流通板块：关注二季度业绩及红利标的。
- **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

— 沪深300 — 医药生物(申万) — 医药商业(申万)



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：

华人健康区间上涨8.10%，未找到具体原因，公司公告，公司于2025年1月收到沙库巴曲缬沙坦钠片药品上市许可申请受理通知书，近日该产品获得国家药监局批准上市。

益丰药房区间上涨4.36%，公司公告，拟回购股份不低于人民币20,000万元（含本数），不超过人民币30,000万元（含本数），回购价格不超过人民币30.56元/股（含本数），回购后用于员工持股计划或股权激励。

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	9.55			
2	华人健康	8.10			
3	老百姓	7.02			
4	健之佳	6.76			
5	一心堂	6.58			
6	第一医药	4.88			
7	益丰药房	4.36			
8	大参林	2.45			

医药商业板块：整体市场表现分析

流通板块整体市场表现分析

➤ 上涨公司：

达嘉维康区间上涨12.50%，公司公告，公司及旗下控股子公司原有诺氟沙星胶囊、阿奇霉素颗粒、障眼明胶囊等共计22个产品被纳入《国家基本药物目录（2026年版）》，其中，公司全资子公司达嘉维康生物制药有限公司新增3个品种纳入基药目录。

鹭燕医药区间上涨8.97%，未找到具体原因，或与前期跌幅较大有关。

图：医药流通（申万）-本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	达嘉维康	12.50	1	百洋医药	1.28
2	鹭燕医药	8.97	2	药易购	0.25
3	人民同泰	8.45	3	一致B	1.01
4	浙江震元	6.86	4	上海医药（H股）	1.86
5	嘉事堂	6.18	5	华润医药	1.89
6	重药控股	5.80	6	九州通	2.79
7	瑞康医药	5.36	7	上海医药（A股）	2.93
8	柳药集团	4.64	8	国药控股	3.21
9	英特集团	4.63	9	南京医药	3.68
10	ST海王	4.58	10	中国医药	3.91

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，26Q1，全国药店净减少约3400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

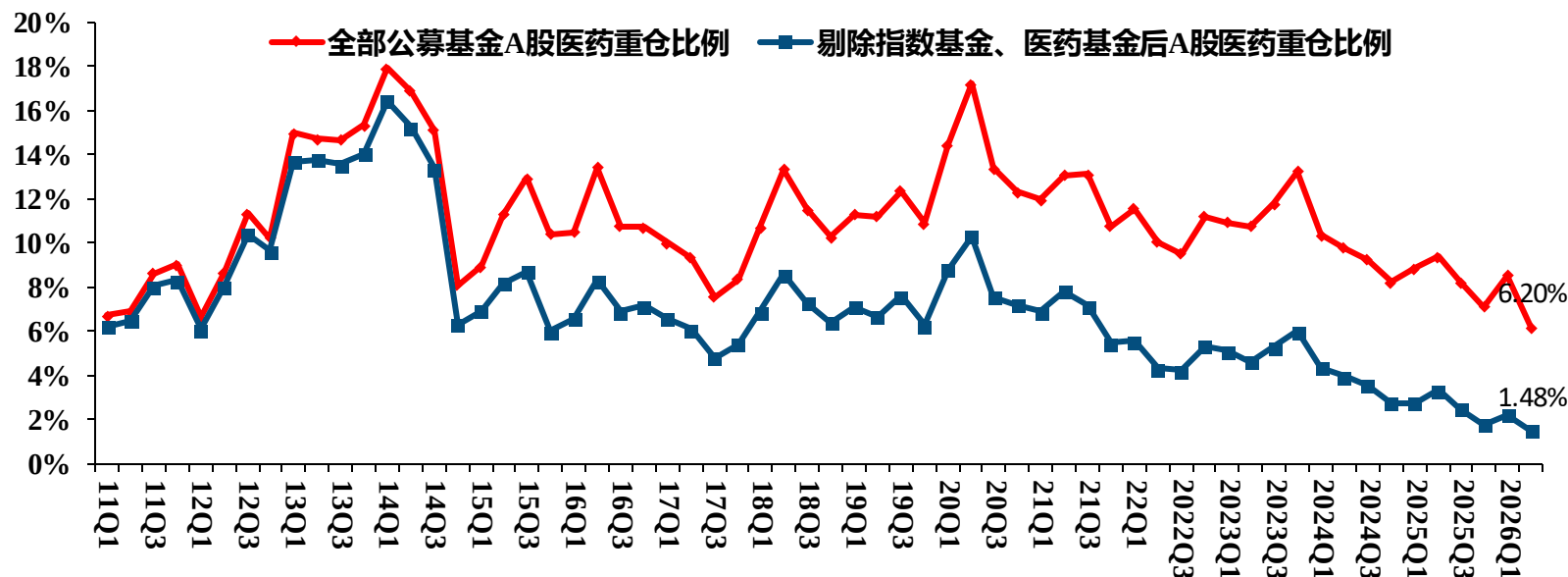
26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

- **资金配置：**公募基金26Q2医药持仓比例为6.20%，较前一季度下降2.32个百分点，持仓比例环比有所下降。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为1.48%，较前一季度下降0.75个百分点。拉长来看，目前基金持仓比例低于历史平均水平。26Q2，CXO、制药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



26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

表：2026Q2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	2026Q2	2026Q1	变动	名称	2026Q2	2026Q1	变动	名称	2026Q2	2026Q1	变动
药明康德	772	668	104	药明康德	462	387	76	康诺亚-B	16.6	5.0	11.6
凯莱英	163	70	93	凯莱英	102	50	52	泰格医药	30.5	21.2	9.3
科伦药业	164	112	52	科伦药业	98	70	28	再鼎医药-SB	8.9	0.1	8.8
康诺亚-B	76	32	44	康诺亚-B	30	8	22	众生药业	9.0	2.0	7.1
众生药业	44	5	39	泰格医药	83	65	18	益方生物-U	14.0	7.7	6.3
艾力斯-U	73	37	36	艾力斯-U	35	19	16	药康生物	7.3	1.6	5.7
贝达药业	48	12	36	泽璟制药-U	60	44	15	凯莱英	19.9	14.4	5.5
海思科	89	66	23	百济神州-U	61	46	15	科伦药业	19.6	15.5	4.1
康龙化成	93	70	23	众生药业	17	3	14	百济神州-U	20.9	17.1	3.9
泽璟制药-U	113	91	22	再鼎医药-SB	13	0	13	百奥赛图-B	29.0	25.5	3.5
药康生物	27	6	21	康龙化成	67	56	12	诺诚健华-U	17.7	14.9	2.8
云南白药	50	32	18	百利天恒-U	89	77	12	沃森生物	3.2	0.4	2.8
药明康德	58	40	18	海思科	82	71	11	艾力斯-U	7.0	4.4	2.7
百济神州-U	131	114	17	贝达药业	9	1	8	贝达药业	3.3	0.8	2.5
美迪西	31	16	15	药康生物	7	1	6	康龙化成	16.4	14.0	2.4
金斯瑞生物科技	14	4	10	益方生物-U	15	8	6	泽璟制药-U	19.4	17.0	2.4
益方生物-U	44	35	9	君实生物-U	9	3	6	君实生物-U	3.5	1.1	2.4
药明生物	93	84	9	沃森生物	7	1	6	微创医疗	4.1	1.8	2.3
皓元医药	30	22	8	药明康德	15	10	5	爱威科技	2.2	0.1	2.1
再鼎医药-SB	12	4	8	华大智造	8	3	4	美迪西	7.8	5.7	2.1



26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

表：2026Q2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	2026Q2	2026Q1	变动	名称	2026Q2	2026Q1	变动	名称	2026Q2	2026Q1	变动
药明康德	772	668	104	药明康德	462	387	76	百济神州	44.8	50.7	-5.9
恒瑞医药	407	477	-70	恒瑞医药	238	275	-37	泰格医药	30.5	21.2	9.3
信达生物	198	226	-28	信达生物	141	175	-34	百奥赛图-B	29.0	25.5	3.5
科伦药业	164	112	52	凯莱英	102	50	52	荣昌生物	27.8	32.3	-4.5
凯莱英	163	70	93	科伦药业	98	70	28	海思科	23.0	24.5	-1.5
荣昌生物	133	166	-33	康方生物-B	93	134	-41	诺诚健华-B	22.7	27.0	-4.4
百济神州-U	131	114	17	百利天恒-U	89	77	12	百济神州-U	20.9	17.1	3.9
泽璟制药-U	113	91	22	泰格医药	83	65	18	凯莱英	19.9	14.4	5.5
新和成	112	187	-75	海思科	82	71	11	科伦药业	19.6	15.5	4.1
三生制药	107	127	-20	百济神州	76	88	-12	泽璟制药-U	19.4	17.0	2.4
康方生物-B	106	142	-36	石药集团	73	98	-25	诺诚健华-U	17.7	14.9	2.8
百利天恒-U	106	129	-23	康龙化成	67	56	12	三生制药	16.9	16.1	0.8
药明生物	93	84	9	迈瑞医疗	66	111	-45	康诺亚-B	16.6	5.0	11.6
康龙化成	93	70	23	三生制药	63	82	-19	康龙化成	16.4	14.0	2.4
泰格医药	89	114	-25	百济神州-U	61	46	15	药明康德	15.0	15.9	-0.9
海思科	89	66	23	泽璟制药-U	60	44	15	英科医疗	14.9	25.6	-10.8
英科医疗	88	201	-113	荣昌生物	59	68	-9	益方生物-U	14.0	7.7	6.3
迈瑞医疗	82	163	-81	药明生物	51	55	-4	康方生物-B	13.2	12.7	0.5
康诺亚-B	76	32	44	中国生物制药	41	54	-13	首药控股-U	11.9	12.2	-0.3
百济神州	74	77	-3	联影医疗	39	80	-42	信达生物	11.8	13.5	-1.7

3

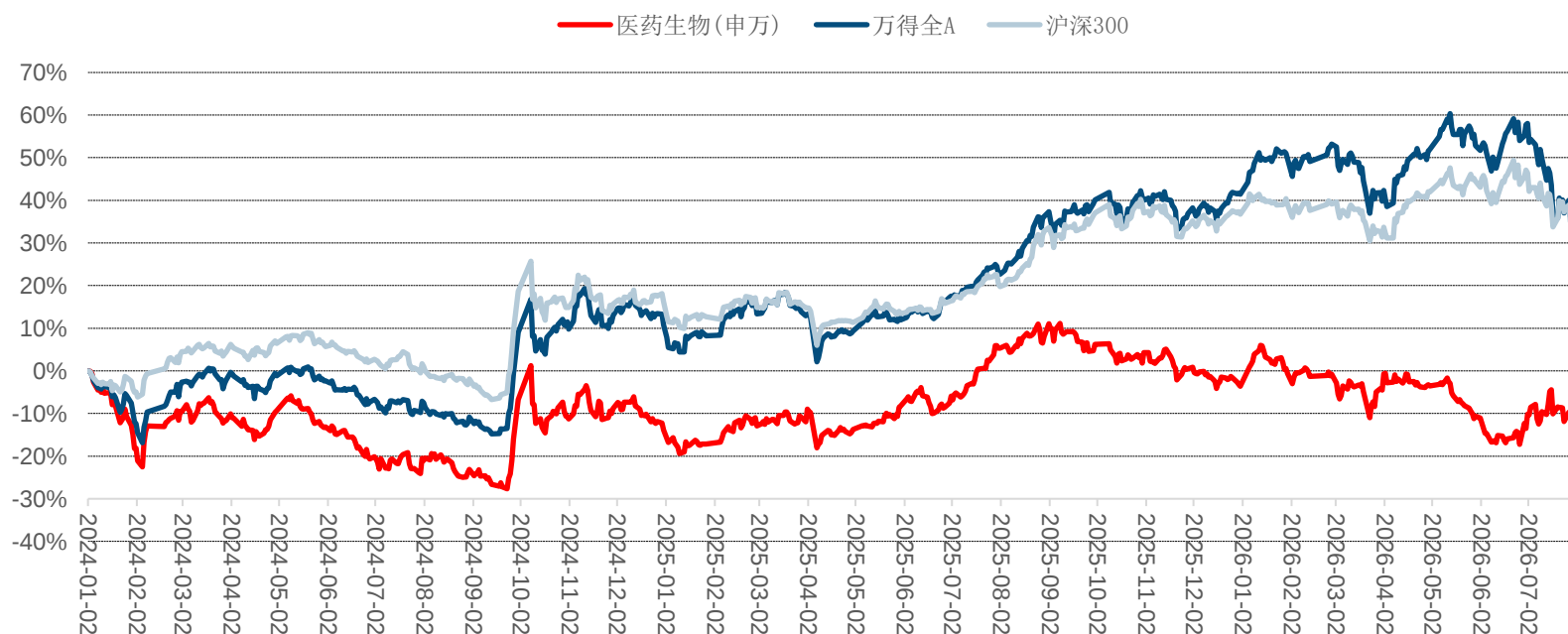
A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

- **A股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘。**本周医药指数上涨2.60%，万得全A指数下跌0.05%，医药指数整体跑赢大盘2.65%，另外本周沪深300下跌1.31%。2026年以来，医药指数下跌6.21%，万得全A指数下跌3.13%，医药指数整体跑输大盘3.08%。沪深300下跌0.90%。

图：2024年至今医药生物涨跌幅与大盘对比

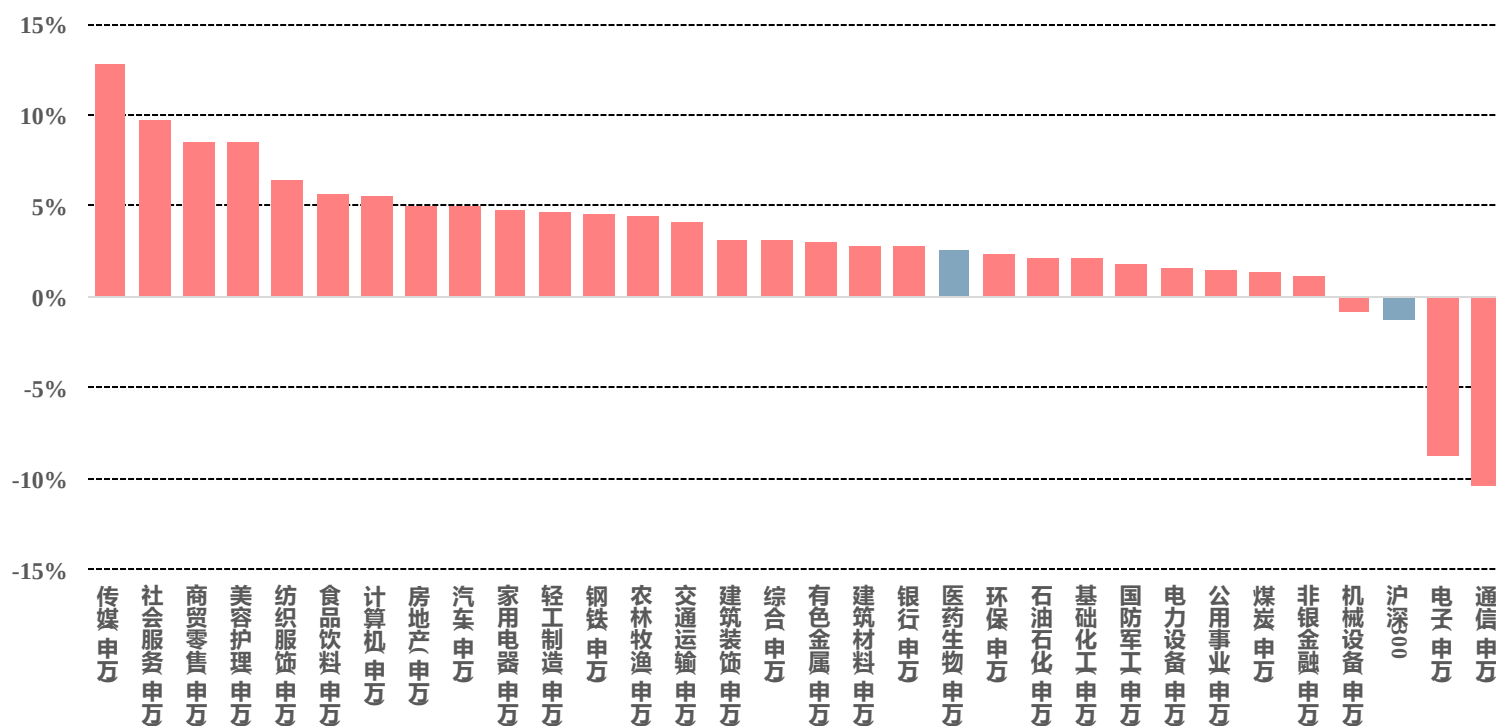


A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

➤ **涨幅排名：**在31个行业中，本周医药板块涨跌幅排在第20位，2026年涨跌幅排列在所有行业第12位。

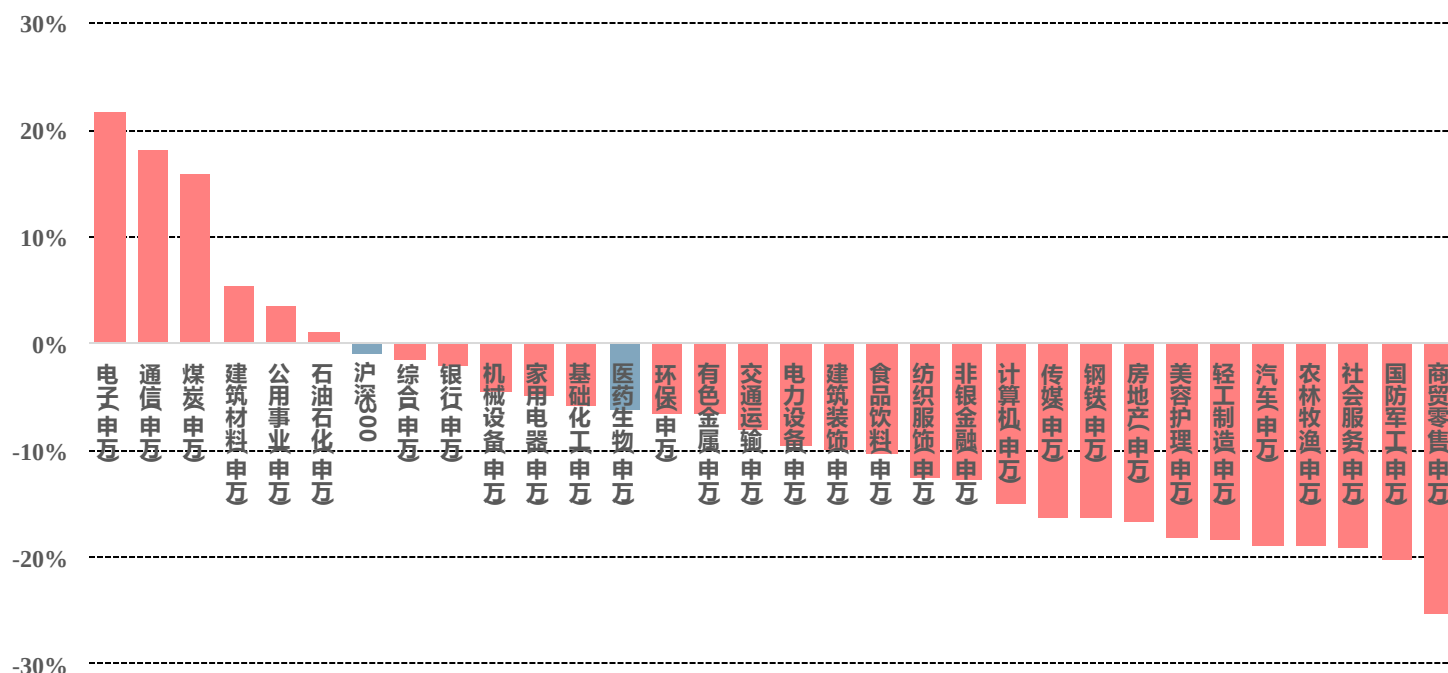
图：本周各行业涨跌幅对比



A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

图：年初至今各行业涨跌幅对比

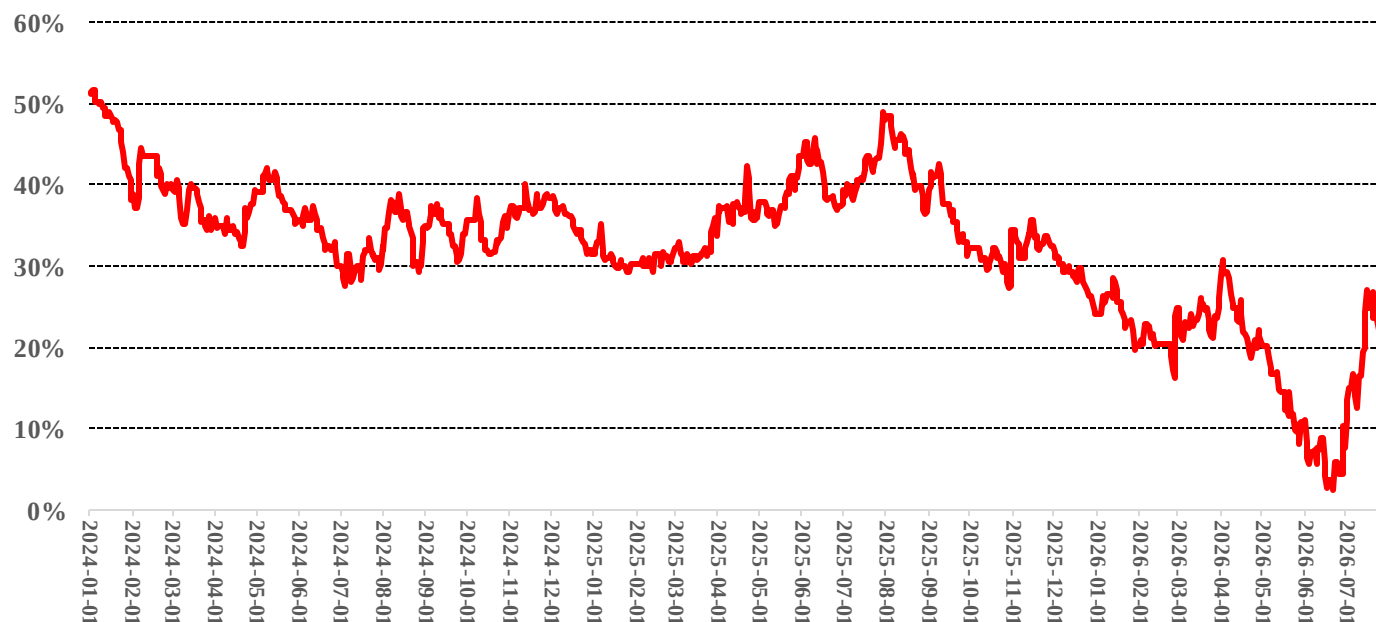


A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

- **本周医药估值溢价环比回落：**截至2026年7月31日，医药板块估值为28.79倍，沪深300估值为14.38倍，万得全A指数的估值为18.00倍，剔除银行后全部A股的估值为23.68倍，医药板块估值整体处于历史中低位。估值溢价率方面，对于剔除银行后全部A股的溢价率为21.56%，估值溢价率环比上周回落。

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



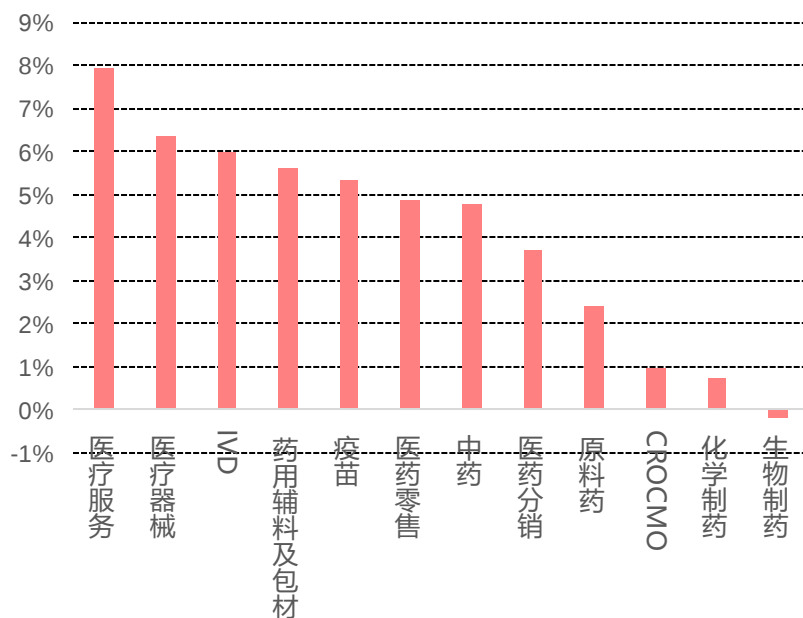
数据来源：Wind，中信建投证券

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

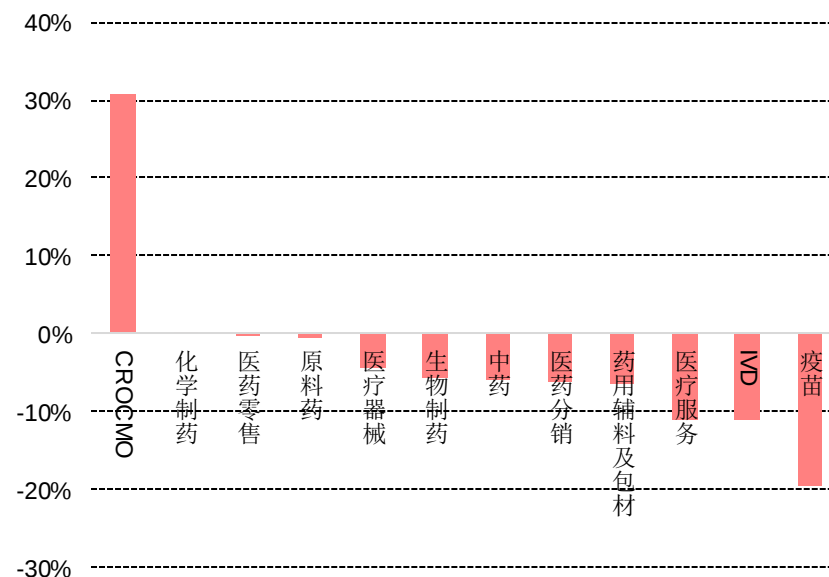
医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

- **医药子行业：本周医疗服务及医疗器械表现较好。**子行业方面，本周12个子行业中11个出现上涨。医疗服务（+7.96%）、医疗器械（+6.37%）子行业涨幅较大，生物制药（-0.20%）子行业跌幅较大。2026年以来，12个子行业中2个出现上涨，CROCMO（+30.80%）涨幅最大，疫苗（-19.57%）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，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

➤ **个股：**个股方面，本周涨幅前5分别为中红医疗（+44.01%）、爱朋医疗（+25.74%）、国新健康（+24.52%）、陇神戎发（+22.81%）、海南海药（+21.58%）；本周跌幅前5分别为欧林生物（-15.88%）、益方生物-U（-15.33%）、普蕊斯（-11.60%）、美迪西（-11.19%）、前沿生物-U（-10.88%）。

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	中红医疗	300981.SZ	44.01%	1	欧林生物	688319.SH	-15.88%
2	爱朋医疗	300753.SZ	25.74%	2	益方生物-U	688382.SH	-15.33%
3	国新健康	000503.SZ	24.52%	3	普蕊斯	301257.SZ	-11.60%
4	陇神戎发	300534.SZ	22.81%	4	美迪西	688202.SH	-11.19%
5	海南海药	000566.SZ	21.58%	5	前沿生物-U	688221.SH	-10.88%
6	塞力斯	603716.SH	17.01%	6	键凯科技	688356.SH	-10.80%
7	迪安诊断	300244.SZ	16.54%	7	泽璟制药-U	688266.SH	-10.19%
8	迈普医学	301033.SZ	14.07%	8	亚虹医药-U	688176.SH	-9.70%
9	皓元医药	688131.SH	14.04%	9	济民制药	603222.SH	-9.48%
10	博拓生物	688767.SH	13.60%	10	苑东生物	688513.SH	-8.69%

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

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	宝莱特	300246.SZ	137.78%	1	常山药业	300255.SZ	-59.81%
2	英诺特	688253.SH	90.76%	2	合富中国	603122.SH	-57.83%
3	美诺华	603538.SH	80.60%	3	未名医药	002581.SZ	-54.40%
4	九安医疗	002432.SZ	74.32%	4	海王生物	000078.SZ	-53.76%
5	哈药股份	600664.SH	70.72%	5	嘉应制药	002198.SZ	-53.34%
6	凯莱英	002821.SZ	65.69%	6	鹭燕医药	002788.SZ	-50.11%
7	康惠制药	603139.SH	61.60%	7	天臣医疗	688013.SH	-49.81%
8	海泰新光	688677.SH	59.35%	8	迪瑞医疗	300396.SZ	-48.22%
9	药康生物	688046.SH	58.96%	9	康芝药业	300086.SZ	-47.80%
10	五洲医疗	301234.SZ	55.91%	10	浩欧博	688656.SH	-47.57%

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，互联网医疗及保健品表现较好

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

- **港股行情回顾：本周医药整体跑输大盘。** 本周恒生医疗保健下跌1.36%，恒生指数上涨3.69%，恒生医疗保健整体跑输大盘5.05%。2026年以来，恒生医疗保健下跌5.67%，恒生指数上涨0.99%，恒生医疗保健整体跑输大盘6.66%。

图：2024年以来恒生医疗保健涨跌幅与恒生指数对比

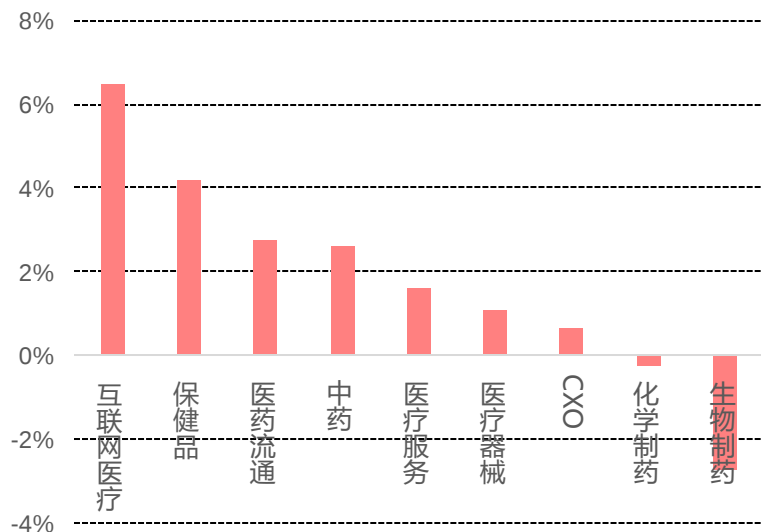


港股行情回顾：医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

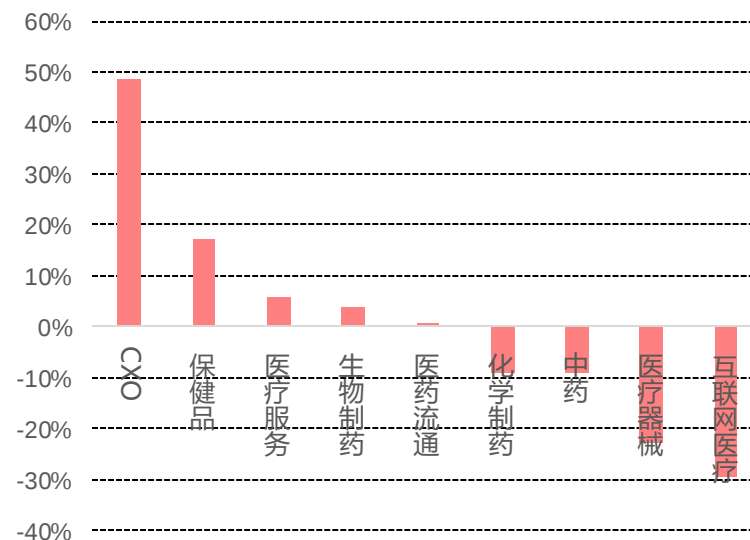
医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

- **医药子行业：本周互联网医疗及保健品表现较好。**子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中7个出现上涨。互联网医疗（+6.49%）、保健品（+4.18%）子行业涨幅较大，生物制药（-2.73%）、化学制药（-0.26%）子行业跌幅较大。2026年以来，9个子行业中5个出现上涨，CXO（+48.61%）涨幅最大，互联网医疗（-29.58%）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，互联网医疗及保健品表现较好

医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

- **港股医药个股：**个股方面，本周港股医药公司涨幅前5分别为中国卫生集团（+50.00%）、莲和医疗（+48.00%）、大健康国际（+34.62%）、现代中药集团（+31.99%）、三叶草生物-B（+22.70%）；本周跌幅前5分别为永泰生物-B（-33.02%）、心泰医疗（-17.85%）、卓珈控股（-15.73%）、GUANZE MEDICAL（-14.29%）、福森药业（-13.68%）。

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	中国卫生集团	0673.HK	50.00%	1	永泰生物-B	6978.HK	-33.02%
2	莲和医疗	0928.HK	48.00%	2	心泰医疗	2291.HK	-17.85%
3	大健康国际	2211.HK	34.62%	3	卓珈控股	1827.HK	-15.73%
4	现代中药集团	1643.HK	31.99%	4	GUANZE MEDICAL	2427.HK	-14.29%
5	三叶草生物-B	2197.HK	22.70%	5	福森药业	1652.HK	-13.68%
6	中智药业	3737.HK	20.70%	6	汇安智能	8379.HK	-12.88%
7	中国抗体-B	3681.HK	13.33%	7	康诺亚-B	2162.HK	-11.71%
8	雍禾医疗	2279.HK	12.97%	8	松龄护老集团	1989.HK	-11.39%
9	金斯瑞生物科技	1548.HK	12.17%	9	嘉和生物-B	6998.HK	-11.23%
10	格林国际控股	2700.HK	11.76%	10	精优药业	0858.HK	-9.64%

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

表：2026年年初至今港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	GUANZE MEDICAL	2427.HK	352.86%	1	超人智能	8176.HK	-100.00%
2	现代中药集团	1643.HK	94.10%	2	永泰生物-B	6978.HK	-87.88%
3	药明康德	2359.HK	64.96%	3	中国华仁医疗	0648.HK	-84.62%
4	凯莱英	6821.HK	58.48%	4	心通医疗-B	2160.HK	-81.65%
5	雍禾医疗	2279.HK	55.59%	5	华检医疗	1931.HK	-77.86%
6	奥思集团	1161.HK	52.28%	6	堃博医疗-B	2216.HK	-74.37%
7	现代牙科	3600.HK	48.04%	7	官酝控股	8513.HK	-71.30%
8	万嘉集团	0401.HK	47.80%	8	三爱健康集团	1889.HK	-68.85%
9	金斯瑞生物科技	1548.HK	45.41%	9	金威医疗	8143.HK	-62.50%
10	时代天使	6699.HK	43.53%	10	百心安-B	2185.HK	-60.79%

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，互联网医疗及保健品表现较好

医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

- **港股通医药个股：**本周港股通范围内医药公司涨幅前5分别为三叶草生物-B（+22.70%）、太和控股（+18.18%）、雍禾医疗（+12.97%）、金斯瑞生物科技（+12.17%）、平安好医生（+5.96%）；本周跌幅前5分别为永泰生物-B（-33.02%）、心泰医疗（-17.85%）、康诺亚-B（-11.71%）、嘉和生物-B（-11.23%）、昭衍新药（-9.32%）。

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	三叶草生物-B	2197.HK	22.70%	1	永泰生物-B	6978.HK	-33.02%
2	太和控股	0718.HK	18.18%	2	心泰医疗	2291.HK	-17.85%
3	雍禾医疗	2279.HK	12.97%	3	康诺亚-B	2162.HK	-11.71%
4	金斯瑞生物科技	1548.HK	12.17%	4	嘉和生物-B	6998.HK	-11.23%
5	平安好医生	1833.HK	5.96%	5	昭衍新药	6127.HK	-9.32%
6	心通医疗-B	2160.HK	5.71%	6	科济药业-B	2171.HK	-9.21%
7	维亚生物	1873.HK	5.70%	7	李氏大药厂	0950.HK	-7.76%
8	中国中药	0570.HK	5.11%	8	智云健康	9955.HK	-7.55%
9	春立医疗	1858.HK	5.08%	9	叮当健康	9886.HK	-7.41%
10	H&H国际控股	1112.HK	4.18%	10	加科思-B	1167.HK	-7.16%

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

表：2026年年初至今港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	药明康德	2359.HK	64.96%	1	永泰生物-B	6978.HK	-87.88%
2	凯莱英	6821.HK	58.48%	2	心通医疗-B	2160.HK	-81.65%
3	雍禾医疗	2279.HK	55.59%	3	3D MEDICINES-B	1244.HK	-59.47%
4	金斯瑞生物科技	1548.HK	45.41%	4	艾美疫苗	6660.HK	-55.14%
5	时代天使	6699.HK	43.53%	5	启明医疗-B	2500.HK	-52.52%
6	康诺亚-B	2162.HK	36.76%	6	智云健康	9955.HK	-51.00%
7	药明生物	2269.HK	23.22%	7	圣诺医药-B	2257.HK	-48.37%
8	康龙化成	3759.HK	18.22%	8	思派健康	0314.HK	-46.99%
9	H&H国际控股	1112.HK	17.25%	9	博安生物-B	6955.HK	-44.96%
10	方达控股	1521.HK	17.00%	10	嘉和生物-B	6998.HK	-44.67%

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，互联网医疗及保健品表现较好

医药整体跑输大盘，互联网医疗及保健品表现较好

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

表：两地上市医药公司A/H溢价情况

H股代码	股票简称	总市值 (亿HK\$)	A股股价 (元)	H股股价 (港元)	A股溢价	H/A (周成交额)	H/A (年成交额)
2359.HK	药明康德	4,490.01	128.43	160.70	-7%	10%	12%
3759.HK	康龙化成	710.50	23.23	22.90	18%	20%	22%
2196.HK	复星医药	659.17	16.86	16.42	19%	12%	23%
2607.HK	上海医药	653.77	36.80	12.02	256%	1%	2%
3347.HK	泰格医药	472.60	49.99	37.72	54%	4%	9%
0874.HK	白云山	396.95	36.51	15.95	166%	2%	3%
1877.HK	君实生物	370.79	22.28	18.26	42%	10%	28%
6127.HK	昭衍新药	328.90	41.54	22.18	118%	5%	9%
1513.HK	丽珠集团	289.33	31.13	25.96	39%	7%	10%
9989.HK	海普瑞	149.08	9.69	4.30	162%	2%	5%
6185.HK	康希诺	97.20	50.19	23.28	150%	12%	17%
0719.HK	新华制药	90.43	31.73	6.13	501%	9%	28%
6826.HK	昊海生科	76.87	13.54	16.48	-5%	1%	2%
1349.HK	复旦张江	67.65	7.28	2.42	249%	5%	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7月31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
2026/06/08	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
2026/06/14	医药行业周报: 药店行业新业态系列二: 流量定基, 包罗万象
2026/06/14	医疗器械行业周报
2026/06/15	海西新药(2637):业绩增长表现符合预期, HXP 056临床持续推进
2026/06/16	医药行业周度复盘
2026/06/17	Innovent Biologics: From China Leadership to Global Premier Biopharma
2026/06/21	医药行业周报: 2026年一季度疫苗及血制品行业纵览
2026/06/21	医疗器械行业周报
2026/06/22	2026年一季度血制品行业纵览: 白蛋白、静丙批签发基本稳定, 新品研发持续推进
2026/06/22	2026年一季度疫苗行业纵览: 产品批签发同比增长, 多款产品及新适应症获批
2026/06/22	康方生物(9926):IO2.0双抗基石领航全球, 多引擎突破全新增长曲线
2026/06/23	医药行业周度复盘
2026/06/24	诺华制药(NVS):诺华制药:创新管线接力充沛, 长期坚韧稳健增长
2026/06/25	武田制药(TAK):管线进入收获期, 价值重估可期
2026/06/26	英矽智能(3696):小分子授权持续达成, AI制药平台价值逐步兑现
2026/06/28	医疗器械行业周报
2026/06/28	医药行业周度复盘
2026/06/29	武田制药(TAK):管线进入收获期, 价值重估可期 (更新)

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
2026/07/01	2026医保目录初步形式审查公示，通过率达到92%
2026/07/02	奕瑞科技(688301):Q2和全年收入有望高增长，看好新产品贡献业绩增量
2026/07/05	医药行业周报：非侵入式筑基、侵入式破局，博睿康打造中国脑机接口领军企业
2026/07/05	医疗器械行业周报
2026/07/07	固生堂(2273):收购项目稳步落地，加速海内外市占率提升
2026/07/12	化学制药:2026版基药目录持续扩容，纳入4款国产I类新药
2026/07/12	医药行业周报：制药产业链、医疗器械及服务行业2026Q2前瞻
2026/07/12	医疗器械行业周报
2026/07/13	剂泰科技-P(7666):MTS-128全球授权落地，AI蛋白平台价值加速兑现
2026/07/15	医药行业周度复盘
2026/07/16	欧林生物(688319):金葡菌疫苗临床III期完成揭盲，研发取得里程碑突破
2026/07/16	解锁不可成药靶点，RAS 药物打开肿瘤治疗新格局
2026/07/16	天士力(600535):Q2利润表现较好，基药有望贡献增量
2026/07/19	医疗器械行业周报
2026/07/19	医药行业周报：中药、生物制品及医药商业板块2026Q2前瞻
2026/07/21	医药行业周度复盘
2026/07/23	诺华制药(NVS):诺华制药成长期产品顺利接力，Q2恢复收入正增长
2026/07/23	CXO：板块Beta稳中向好，个股订单加速兑现
2026/07/26	医药行业周报：CXO：板块Beta稳中向好，个股订单加速兑现
2026/07/26	医疗器械行业周报
2026/07/27	精准变革，长存共生：B细胞淋巴瘤慢病管理时代
2026/07/27	心玮医疗-B(6609):中报业绩超预期,A股科创板IPO工作稳步推进



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	128.43	3886.51	3.66	6.63	6.69	7.87	35.1	19.4	19.2	16.3
2269.hk	药明生物	买入	41.44	38.74	1605.22	0.74	1.08	1.09	1.40	52.4	35.9	35.5	27.7
2268.hk	药明合联	买入	12.66	51.80	655.98	0.85	1.18	1.55	2.35	60.9	43.9	33.4	22.0
300759.sz	康龙化成	买入	18.37	36.80	615.00	1.01	0.94	1.11	1.35	36.4	39.1	33.2	27.3
300347.sz	泰格医药	买入	8.61	49.99	409.08	0.99	0.41	0.75	1.04	50.5	121.9	66.7	48.1
002821.sz	凯莱英	买入	3.61	152.65	535.06	2.70	3.20	3.73	5.04	56.5	47.7	40.9	30.3
603456.sh	九洲药业	买入	8.82	14.56	128.38	0.68	0.82	0.91	1.06	21.4	17.8	16.0	13.7
301333.SZ	诺思格	买入	0.97	47.20	45.59	1.45	1.42	1.43	1.63	32.6	33.2	33.0	29.0
688131.SH	皓元医药	买入	2.13	77.72	165.73	0.95	1.13	1.48	2.21	81.8	68.8	52.5	35.2
603127.SH	昭衍新药	买入	7.49	41.54	284.69	0.10	0.40	0.62	0.86	415.4	103.9	67.0	48.3
生物制药上游													
688293.SH	奥浦迈	买入	1.42	49.40	70.24	0.15	0.30	0.51	0.78	329.3	164.7	96.9	63.3
301080.SZ	百普赛斯	买入	1.68	48.38	81.12	0.74	0.99	1.30	1.74	65.4	48.9	37.2	27.8
制药													
600276.sh	恒瑞医药	买入	66.37	54.08	3577.38	0.95	1.20	1.40	1.70	56.9	45.1	38.6	31.8
002262.SZ	恩华药业	买入	10.16	22.10	224.49	1.13	1.24	1.42	1.66	19.6	17.8	15.6	13.3
002653.SZ	海思科	买入	11.20	62.38	698.60	0.35	0.23	1.01	0.70	178.2	271.2	61.8	89.1
688578.SH	艾力斯	买入	4.50	111.20	500.40	3.18	4.86	6.00	7.23	35.0	22.9	18.5	15.4
000513.sz	丽珠集团	买入	8.88	31.13	250.44	2.28	2.51	2.79	3.10	13.7	12.4	11.2	10.0
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	43.44	691.04	1.84	1.07	1.28	1.50	23.6	40.6	33.9	29.0
1093.hk	石药集团	买入	115.22	8.58	988.63	0.38	0.34	0.52	0.53	22.6	25.2	16.5	16.2
1177.hk	中国生物制药	买入	186.83	5.03	939.75	0.19	0.12	0.19	0.22	26.9	41.9	26.5	22.9
1530.HK	三生制药	买入	115.22	8.58	988.63	0.38	0.34	0.68	0.52	22.6	25.2	12.6	16.5
688513.sh	苑东生物	买入	25.38	16.72	424.37	0.82	3.34	1.04	1.12	20.4	5.0	16.1	14.9
603087.sh	甘李药业	买入	1.77	44.68	78.87	1.35	1.61	1.65	1.89	33.1	27.8	27.1	23.6
600867.sh	通化东宝	买入	5.98	68.73	410.96	1.03	1.91	2.40	2.82	66.7	36.0	28.6	24.4
688278.sh	特宝生物	买入	19.59	8.37	163.93	-0.02	0.62	0.29	0.34	-418.5	13.5	28.9	24.6
688321.sh	微芯生物	买入	4.08	58.35	238.18	2.03	2.53	3.09	3.84	28.7	23.1	18.9	15.2

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年8月2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	20.22	234.24	0.89	0.77	0.89	1.08	22.7	26.3	22.7	18.7
301301.sz	川宁生物	买入	22.32	8.72	194.66	0.63	0.34	0.36	0.46	13.8	25.6	24.2	19.0
605116.sh	奥锐特	买入	4.06	19.52	79.29	0.87	1.14	1.38	1.74	22.4	17.1	14.1	11.2
603707.sh	健友股份	买入	16.16	8.09	130.71	0.51	0.68	0.90	1.15	15.9	11.9	9.0	7.0
002332.sz	仙琚制药	买入	9.89	8.57	84.77	0.40	0.62	0.72	0.85	21.4	13.8	11.9	10.1
605507.sh	国邦医药	买入	7.82	16.24	127.05	1.40	1.47	1.70	1.99	11.6	11.0	9.6	8.2
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			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
创新药													
1801.hk	信达生物	买入	17.41	86.70	1509.38	94.22	130.42	177.79	244.40	16.0	11.6	8.5	6.2
9995.hk	荣昌生物	买入	5.64	81.75	635.33	17.17	32.51	73.13	42.44	37.0	19.5	8.7	15.0
9926.HK	康方生物	买入	9.21	93.95	865.41	21.24	30.56	47.78	73.38	40.7	28.3	18.1	11.8
2162.hk	康诺亚	买入	2.99	73.10	218.38	4.28	7.16	28.62	20.97	51.0	30.5	7.6	10.4
688266.sh	泽璟制药	买入	2.65	122.10	323.21	5.33	8.10	24.31	26.75	60.6	39.9	13.3	12.1
6160.hk	百济神州	买入	15.42	194.00	3085.70	257.24	360.72	425.65	493.20	12.0	8.6	7.2	6.3
9969.hk	诺诚健华	买入	17.69	13.64	287.49	10.09	23.75	22.04	27.71	28.5	12.1	13.0	10.4
6990.hk	科伦博泰	买入	2.39	483.80	1156.40	19.33	20.58	26.19	41.44	59.8	56.2	44.2	27.9
CXO行业													
1548.hk	金斯瑞生物科技	买入	21.89	18.06	395.25	40.14	64.78	54.27	65.25	9.8	6.1	7.3	6.1

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年8月2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	158.88	1926.33	9.62	6.71	6.86	7.55	16.5	23.7	23.2	21.0
688236.sh	春立医疗	买入	3.84	14.26	48.62	0.33	0.71	0.87	1.05	43.2	20.1	16.4	13.6
688351.sh	微电生理	买入	4.71	19.80	93.18	0.11	0.11	0.13	0.17	180.0	180.0	152.3	116.5
688016.sh	心脉医疗	买入	1.23	93.45	115.19	4.07	4.57	5.32	6.29	23.0	20.4	17.6	14.9
688029.sh	南微医学	买入	1.88	72.89	136.92	2.95	3.04	3.20	3.54	24.7	24.0	22.8	20.6
688050.sh	爱博医疗	买入	1.93	41.82	80.90	2.01	1.39	1.61	1.87	20.8	30.2	25.9	22.3
300003.sz	乐普医疗	买入	18.43	13.07	240.94	0.13	0.52	0.61	0.68	100.5	25.1	21.4	19.2
300633.sz	开立医疗	买入	4.25	20.24	85.99	0.33	0.46	0.74	1.03	61.3	44.0	27.4	19.7
002223.sz	鱼跃医疗	买入	10.02	28.08	281.50	1.80	1.48	1.50	1.71	15.6	19.0	18.7	16.4
6699.hk	时代天使	买入	1.72	79.90	137.17	0.47	1.15	1.15	1.76	169.1	69.6	69.6	45.5
688301.sh	奕瑞科技	买入	3.13	84.06	263.45	2.20	2.20	2.84	4.16	38.2	38.2	29.6	20.2
688677.sh	海泰新光	买入	1.20	68.45	82.06	1.13	1.42	1.83	2.28	60.6	48.2	37.4	30.0
688617.sh	惠泰医疗	买入	1.42	227.40	321.84	4.77	5.82	7.15	8.92	47.7	39.1	31.8	25.5
688366.sh	昊海生科	买入	2.29	31.73	66.53	1.83	1.09	1.60	1.72	17.3	29.1	19.8	18.4
301101.sz	明月镜片	买入	2.02	29.97	60.39	0.88	0.96	1.12	1.30	34.1	31.3	26.7	23.1
688212.sh	澳华内镜	买入	1.35	27.25	36.70	0.16	0.09	0.43	0.76	170.3	302.8	63.4	35.9
688581.sh	安杰思	买入	0.81	52.44	42.34	3.62	2.73	3.23	3.72	14.5	19.2	16.2	14.1
688271.sh	联影医疗	买入	8.24	115.52	952.07	1.53	2.27	2.78	3.37	75.5	50.9	41.6	34.3
301363.sz	美好医疗	买入	7.96	15.74	125.29	0.64	0.50	0.68	0.82	24.6	31.5	23.1	19.2
300298.sz	三诺生物	买入	5.57	16.35	91.04	0.58	0.17	0.68	0.85	28.2	96.2	24.0	19.2
2235.HK	微泰医疗	买入	4.21	6.93	29.18	-0.15	0.10	0.19	0.36	-46.2	69.3	36.5	19.3
9996.HK	沛嘉医疗	买入	6.75	4.02	27.12	-0.34	-0.30	0.00	0.19	-11.8	-13.4	2231.8	21.2
1789.HK	爱康医疗	买入	11.25	5.51	61.97	0.24	0.30	0.36	0.41	23.0	18.4	15.3	13.4
688626.SH	翔宇医疗	买入	1.60	42.80	68.48	0.64	0.49	0.58	0.67	66.5	87.6	73.7	64.0
300677.sz	英科医疗	买入	6.55	50.45	330.32	2.24	1.54	3.36	3.84	22.5	32.8	15.0	13.1

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年8月2日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测



中信建投证券
CHINA SECURITIES

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (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	33.11	189.20	2.09	1.87	1.92	2.09	15.8	17.7	17.2	15.8
300482.sz	万孚生物	买入	4.68	17.44	81.63	1.20	-0.13	0.85	0.94	14.5	-134.2	20.5	18.6
300685.sz	艾德生物	买入	3.90	17.45	68.07	0.65	0.93	1.05	1.22	26.8	18.8	16.6	14.3
300832.sz	新产业	买入	7.86	47.87	376.12	2.33	2.06	2.33	2.70	20.5	23.2	20.5	17.7
688575.sh	亚辉龙	买入	5.71	9.17	52.40	0.53	0.20	0.50	0.61	17.3	45.9	18.3	15.0
688289.sh	圣湘生物	买入	5.79	15.44	89.46	0.48	0.34	0.40	0.44	32.2	45.4	38.6	35.1
ICL行业													
603882.sh	金域医学	买入	4.63	27.76	128.60	-0.82	-0.37	0.86	0.90	-33.9	-75.0	32.3	30.8
医疗服务													
300015.sz	爱尔眼科	买入	93.00	9.08	844.40	0.38	0.35	0.40	0.45	23.9	25.9	22.7	20.2
600763.sh	通策医疗	买入	4.47	36.88	164.96	1.12	1.12	1.36	1.57	32.9	32.9	27.1	23.5
601567.sh	三星医疗	买入	14.05	16.57	232.84	1.61	1.83	2.19	-	10.3	9.1	7.6	-
301239.sz	普瑞眼科	买入	1.50	32.53	48.67	-0.68	-0.41	0.71	1.82	-47.8	-79.3	45.8	17.9
301267.sz	华夏眼科	买入	8.40	16.44	138.10	0.51	0.52	0.60	0.68	32.2	31.3	27.3	24.2
6078.HK	海吉亚医疗	买入	6.18	9.96	61.60	0.97	0.27	0.78	0.85	10.3	36.9	12.8	11.7
1515.HK	华润医疗	买入	12.97	2.54	32.94	0.44	0.38	0.39	0.40	5.8	6.7	6.5	6.4
1951.HK	锦欣生殖	买入	27.05	2.17	58.70	0.10	-0.36	0.07	0.08	20.7	-6.0	30.6	28.3

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年8月2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	52.86	943.16	2.66	2.89	3.12	3.35	19.9	18.3	16.9	15.8
000999.sz	华润三九	买入	16.64	25.81	429.53	2.02	2.06	2.19	2.42	12.8	12.5	11.8	10.7
600535.sh	天士力	买入	14.94	16.12	240.82	0.64	0.74	0.85	0.99	25.2	21.8	19.0	16.3
600436.sh	片仔癀	买入	6.03	139.44	841.27	4.93	4.15	4.31	4.51	28.3	33.6	32.4	30.9
600422.sh	昆药集团	买入	7.57	9.07	68.66	0.86	0.46	0.31	0.50	10.5	19.7	29.3	18.1
600085.sh	同仁堂	买入	13.71	26.32	360.97	1.11	1.14	1.26	1.40	23.7	23.1	20.9	18.8
000423.SZ	东阿阿胶	买入	6.40	54.62	349.47	2.42	2.70	3.03	3.41	22.6	20.2	18.0	16.0
600750.sh	华润江中	买入	6.36	26.39	167.73	1.24	1.43	1.57	1.73	21.3	18.5	16.8	15.3
002603.SZ	以岭药业	买入	16.71	16.89	282.18	-0.43	0.77	0.91	1.06	-39.3	21.9	18.6	15.9
600557.sh	康缘药业	买入	5.66	12.88	72.92	0.69	0.61	0.70	0.80	18.7	21.1	18.4	16.1
600129.sh	太极集团	买入	5.51	15.78	87.01	0.05	0.83	0.99	1.18	315.6	19.0	15.9	13.4
2273.HK	固生堂	买入	2.34	29.42	68.95	1.31	1.51	1.78	2.11	22.5	19.5	16.5	13.9
1666.hk	同仁堂科技	买入	12.81	3.52	45.08	0.41	0.41	0.45	0.50	8.6	8.6	7.8	7.0
3613.hk	同仁堂国药	买入	8.37	6.90	57.76	0.60	0.64	0.71	0.79	11.5	10.8	9.7	8.7
连锁药房													
603939.sh	益丰药房	买入	12.12	22.73	275.58	1.26	1.38	1.59	1.85	18.0	16.5	14.3	12.3
603883.sh	老百姓	买入	7.59	12.81	97.21	0.68	0.50	0.62	0.71	18.8	25.6	20.7	18.0
002727.sz	一心堂	买入	5.86	11.67	68.34	0.19	0.45	0.72	0.85	61.4	25.9	16.2	13.7
603233.sh	大参林	买入	11.39	18.85	214.67	0.80	1.08	1.30	1.50	23.6	17.5	14.5	12.6
医药分销													
601607.sh	上海医药	买入	37.08	16.86	565.90	1.23	1.54	1.41	1.51	13.7	10.9	12.0	11.2
1099.hk	国药控股	买入	31.21	17.38	542.37	2.26	2.29	2.46	2.66	7.7	7.6	7.1	6.5
3320.hk	华润医药	买入	62.83	4.85	304.70	0.53	0.64	0.69	0.74	9.2	7.6	7.0	6.6
600998.sh	九州通	买入	50.42	5.15	259.69	0.36	0.35	0.38	0.41	14.3	14.7	13.6	12.6
000028.sz	国药一致	买入	6.12	21.02	120.37	1.15	2.04	2.21	2.37	18.3	10.3	9.5	8.9
600511.sh	国药股份	买入	7.55	28.30	213.52	2.65	2.65	2.86	3.09	10.7	10.7	9.9	9.2

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年8月2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	13.44	245.37	0.59	0.51	0.50	0.57	22.8	26.4	26.9	23.6
300294.sz	博雅生物	买入	5.04	15.62	78.76	0.79	0.22	0.69	0.81	19.8	71.0	22.6	19.3
688520.sh	神州细胞	买入	4.70	33.85	159.21	0.24	-1.20	-0.91	-0.46	141.0	-28.2	-37.2	-73.6
002880.SZ	卫光生物	买入	2.27	19.92	45.18	1.12	1.09	0.97	1.10	17.8	18.3	20.5	18.1
疫苗行业													
300601.sz	康泰生物	买入	11.17	12.55	140.17	0.18	0.06	0.11	0.24	69.7	209.2	114.1	52.3
6185.hk	康希诺生物	买入	2.47	23.28	97.20	-1.53	0.11	0.13	0.39	-15.2	211.6	179.1	59.7
300841.sz	康华生物	买入	1.30	46.25	60.10	3.07	1.69	2.00	2.33	15.1	27.4	23.1	19.8
688319.sh	欧林生物	买入	4.05	21.56	87.41	0.05	0.05	-0.12	0.16	431.2	431.2	-179.7	134.8

数据来源：Wind，中信建投证券 注：EPS及PE数据截至2026年8月2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述公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：(8610) 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk

