

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7582.94
52周最高	9323.49
52周最低	6943.82

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:盛丽华
 SAC 登记编号:S1340525060001
 Email:shenglihua@cnpsec.com
 分析师:陈灿
 SAC 登记编号:S1340525070001
 Email:chencan@cnpsec.com

近期研究报告

《康诺亚-B (2162.HK): 国内商业化表现亮眼, 海外 BD 资产推进顺利收获在即》 - 2026.07.31

医药生物行业报告 (2026.7.27-2026.7.31)

肿瘤免疫疗法持续迭代, 双抗+ADC 有望弯道超车

● 投资要点

本周我们探讨 PD-(L)1/VEGF 双抗+ADC 的 10 升级疗法现状。

海外方面, 目前大部分拥有 PD-(L)1/VEGF 双抗资产的中大型药企如默沙东、BMS/BioNTech、辉瑞和艾伯维其管线中也具备有联用潜力的 ADC 资产, 并在管线规划中已对后续联用表示明确态度, 其中辉瑞已规划 PD-1/VEGF 双抗+Pacev 用于 1L UC 于 26 年进入全球 III 期试验, 而 BMS 和 BioNTech 已有早期临床探索, 如 BMS 的 I/II 期 CA244-0001 组合试验的 D&E 组为 PD-L1/VEGF 双抗 Punitamig+EGFR/Her3 ADC 药物 Iza-bren; BioNTech 则在多种肿瘤上均已开展 Punitamig+ADC 的联合方案 I/II 期试验, 并在 26 年迎来较多 PoC 数据读出; 默沙东也有望于近期正式公布双抗 MK-2010+Sac-TMT 的 II 期试验安排。康方生物海外合作伙伴则已与 GSK 合作, 将于 26 年中启动依沃西单抗+B7H3 ADC 药物的联合疗法临床试验。

国内方面则得益于在双抗和 ADC 两条赛道上均具备的研发优势, 其联合疗法的布局热度高于海外, 尤其是国内进度较快的 PD-(L)1/VEGF 双抗以及 ADC 资产相关公司, 已针对重点适应症如 NSCLC 等纷纷开展多个联合用药临床试验, 相关信息如下:

康方生物: 25 年 8 月依沃西单抗联合宜联生物 B7H3 ADC 药物 YL201 用于实体瘤的早期临床试验获批; 26 年 7 月依沃西单抗联合自研 Her3 ADC 药物 AK138D1 以及联合 Trop2/Nectin4 双抗 ADC 药物 AK146D1 用于 NSCLC 的 II 期试验均已完成 FPI、联合安领科生物 FGFR2b ADC 药物 ALK201 用于 1L sq-NSCLC 的 II 期试验也于 26 年 7 月末开展。

百利天恒: 26 年 7 月登记 Iza-bren+依沃西单抗用于 1L sq 和 nsq NSCLC 的两项 II/III 期试验 (PANKU-Lung05 和 06 试验)。

科伦博泰生物: 26 年 7 月登记引进自 Crescent 的 PD-1/VEGF 双抗 SKB118+Sac-TMT 用于 NSCLC 的 II 期试验。

映恩生物: 主要为与 BioNTech 合作的相关临床布局, 将于 ESMO2026 读出联合用药的 II 期 PoC 数据。

除以上企业外, 君实生物、恒瑞医药以及荣昌生物等亦有相关早期 10 双抗+ADC 联合疗法的临床探索布局, 整体来看 26 年有望成为联合疗法 PoC 元年, 展望后续, 27 年海外相关联合疗法临床探索和 PoC 数据预计将进一步丰富, 国内也有望读出较多 II 期试验数据, 建议积极关注: 康方生物、百利天恒、科伦博泰、映恩生物、君实生物等。

● 本周行情回顾

本周(2026 年 7 月 27 日-7 月 31 日), A 股申万医药生物上涨 2.6%, 板块整体跑赢沪深 300 指数 3.91pct, 跑赢创业板指 6.54pct。在申

万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 20 位。本周申万医药子板块中，医院板块涨跌幅排名第一，上涨 7.32%；化学制剂板块表现相对较差，本周上涨 0.16%。

● 行业观点

1、创新药：创新药的海外进展将逐步进入实质性的兑现阶段

中期角度来看，我们认为创新药的海外进展将逐步进入实质性的兑现阶段。如，科伦博泰与默沙东的 sac-TMT 在全球的子宫内膜癌三期，康诺亚/乐普生物与 AZ 的 CMG901 2L+ 胃癌全球临床三期均获得成功，预计在今年年递交 NDA，意味着在 27/28 年国内公司开始迎来自 MNC 的海外销售分成。一方面意味着国内药企会形成稳定向上的现金流流入，进一步完成 PE 估值的切换；另一层面，完成创新药的出海叙事从 BD 到商业化落地的实质性闭环，提振板块情绪。

同时值得关注的是国内早期完成 BD 的资产正逐步展现成为 MNC 管线中 backbone 的潜力。如 sac-TMT 在默沙东的 ADC 管线具备坚实地位。从 K 药的 1.0 1.0+ADC，到 1.0 2.0+ADC 的联用方案中，sac-TMT 均为默沙东当下的首选 ADC 之一，backbone 地位展现无疑；此外，随着国内领先的研发效率，翰森 B7H3 ADC 国内 2L ES-SCLS 和 2L+ 的难治骨肉瘤三期均获得阳性结果，坚定海外合作方 GSK 的开发决心，已同步启动全球多中心三期；同时计划新增 B7H4 ADC（亦来自翰森）的多项三期临床的启动。国内资产已逐步成为 MNC 的重要基石，分享全球药品市场正逐步落地。

建议关注确定性高，BD 进展顺利的标的：科伦博泰、翰森制药、信达生物、三生制药、映恩生物、康诺亚、乐普生物。

2、创新药产业链：仍有估值性价比，二季度业绩维持乐观预期

创新药产业链仍有估值性价比，二季度业绩维持乐观预期。药明康德、凯莱英、康龙化成等龙头公司按动态经调整利润看估值仍在合理范围内，随着 Q2 业绩披露将再度彰显确定性。康龙 Q2 收入和经调整利润分别同比增长 19.38% 和 22.30%，昭衍 H1 归母同比增长 884.9% 至 1,377.4%，均在预期区间上限。CXO 板块兼具业绩确定性与估值性价比，龙头指引乐观，安评环节订单快速恢复，同时具备量价双重逻辑，看好景气度持续。

建议关注龙头稳健标的：药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物，及安评弹性标的：昭衍新药、益诺思、美迪西

上游产业，经历了竞争扩产+供给出清的调整阶段后，随着医药行业的投融资转暖叠加出海的创新研发导向，前端研发行业景气度明显好转。随着产能利用率提升以及高价值业务拓展，上游企业利润高速增长。

建议关注景气度高的细分赛道龙头：百奥赛图、药康生物、奥浦迈。

3、AI 医疗：板块有望受益于“人工智能+”行动深化

催化方面，中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议强调深入实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系。国家层面持续推进“人工智能+医疗卫生”应用落地，医疗高质量数据集、可信数据空间、专病大模型、医疗智能体及国家级医疗 AI 中试基地建设有望加快；医保端同步推进 AI 病例判读、智能审核、DRG/DIP 监管及个人医保云建设，进一步明确政府采购和支付场景；医疗 AI 数据质量、可追溯性及产品验证标准持续完善，有利于提升行业准入门槛和头部企业竞争优势。我们看好短期政策和会议催化，中期逐步从模型和产品发布转向医院订单、注册审批、医保支付及收入兑现行情。

AI 在制药、辅助诊断、医疗服务等领域步入成熟阶段。在制药领域，凭借 AI 技术平台强大的数据分析和模型预测能力，相关公司在分子设计和药物筛选方面能够大幅提升药物的研发效率和成功率。AI 制药公司通过和大型药企合作共同推动管线进展，涉及计算机、物理、化学、生物、临床等交叉领域，管线推进越靠后，价值量显著增高。在影像/手术领域：AI 通过在医疗影像分析方向深度学习，能够快速识别病灶，实现精准诊断；AI 亦能辅助术前及术中及时规划，并提供综合解决方案。在辅助诊断领域，主要参与者为数据驱动型平台企业，此类公司在高质量数据/医药领域拥有优势，利用 AI 技术并结合专家训练，实现快速分析、诊断及解读，为临床诊断赋能。在医疗服务领域，AI 相关公司向医院、卫健委、患者等多方提供人工智能综合医疗服务和解决方案，助力基层医疗机构、医院、患者实现院内管理、疾病预防、诊断、治疗等。

以下四大“AI+医疗”方向相关公司有望受益：

- (1) AI+制药：晶泰控股、英矽智能、泓博医药、成都先导等；
- (2) AI+影像/手术：联影智能、鹰瞳科技、微创机器人-B、天智航等；
- (3) AI+辅助诊断：华大基因、华大智造、润达医疗、迪安诊断、安必平等；
- (4) AI+医疗服务：卫宁健康、美年健康、医渡科技、讯飞医疗科技等。

● 风险提示：

研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。



目录

1 肿瘤免疫疗法持续迭代，双抗+ADC 有望弯道超车	6
2 行业观点及投资建议	8
2.1 行情回顾	8
2.2 近期观点	9
3 板块行情	13
3.1 本周生物医药板块走势	13
3.2 医药板块整体估值	14
4 风险提示	15

图表目录

图表 1: BioNTech 对 Punitamig 联合疗法的规划即 26 年相关联用数据读出计划	7
图表 2: 本周申万医药指数走势	8
图表 3: 本周生物医药子板块涨跌幅	8
图表 4: 本周申万各大子板块涨跌幅	13
图表 5: 本周恒生各大子板块涨跌幅	13
图表 6: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	14
图表 7: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	14
图表 8: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	15
图表 9: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	15

1 肿瘤免疫疗法持续迭代，双抗+ADC 有望弯道超车

本周我们探讨 PD-(L)1/VEGF 双抗+ADC 的 10 升级疗法现状。

25 年 10 单抗核心的 K 药+O 药合计超 400 亿美元全球收入，考虑到其专利即将到期以及部分肿瘤响应不高或冷肿瘤无效等问题，10 疗法的升级大势所趋。目前进展较快的主要围绕两条线路，一是升级免疫抗体端为双抗，尤其是以康方生物等为首的 PD-(L)1/VEGF 双抗在单药和联合化疗的重点适应症已有优异的全球性 III 期试验读出；另一方向是化疗升级为 ADC，再联合 10 单抗，典型包括 K 药+Datroway、K 药+Trodelvy 以及 K 药+Padcev，已在 TNBC、UC 等适应症获批上市，而 K 药联合科伦博泰的 Trop-2 ADC 药物 Sac-TMT 也已进入全球 III 期试验阶段，其国内试验已展现优异的生存获益潜力。

基于已基本验证的双抗和 ADC 的优异数据，已有较多企业战略布局新一代 10 疗法即 10 双抗+ADC，以实现免疫端与杀伤端的双重升级，并卡位 10 单抗即将迭代的时间段，有望实现弯道超车。10 双抗+ADC 理论上可实现三重协同：双抗的双重免疫调控 + ADC 的精准杀伤+ VEGF 通路阻断改善肿瘤微环境促进药物递送。

海外方面，目前大部分拥有 PD-(L)1/VEGF 双抗资产的中大型药企如默沙东、BMS/BioNTech、辉瑞和艾伯维其管线中也具备有联用潜力的 ADC 资产，并在管线规划中已对后续联用表示明确态度，其中辉瑞已规划 PD-1/VEGF 双抗+Pacev 用于 1L UC 于 26 年进入全球 III 期试验，而 BMS 和 BioNTech 已有早期临床探索，如 BMS 的 I/II 期 CA244-0001 组合试验的 D&E 组为 PD-L1/VEGF 双抗 Punitamig +EGFR/Her3 ADC 药物 Iza-bren；BioNTech 则在多种肿瘤上均已开展 Punitamig+ADC 的联合方案 I/II 期试验，并在 26 年迎来较多 PoC 数据读出；默沙东也有望于近期正式公布双抗 MK-2010+Sac-TMT 的 II 期试验安排。康方生物海外合作伙伴则已与 GSK 合作，将于 26 年中启动依沃西单抗+B7H3 ADC 药物的联合疗法临床试验。

图表1：BioNTech 对 Punitamig 联合疗法的规划即 26 年相关联用数据读出计划

	Lung			Breast		GU	Gastrointestinal				Gynecologic		Additional Cancers		
	NSCLC AGA-	NSCLC EGFRm	SCLC	TNBC	HR+/- HER2- BC	RCC	GC/GEJ	CRC	PDAC	HCC	Cervical	OC	GBM	HNSCC	Melanoma
	Chemotherapy / SoC														
Punitamig ¹ + T-Pam ²															
BNT324/DB-1311 ²															
BNT325/DB-1305 ²															
BNT326/YL202 ³															

■ Registrational trial ongoing or planned ■ Ongoing Phase 1/2 trial

	Program	Trial Readout Phase	Indication
Late-Stage Trial Readouts	Trastuzumab pamirtecans ³	Single arm Phase 2	2L+ HER2-expressing endometrial cancer
		Phase 3 ⁵ interim analysis	Chemo naïve HR+ HER2-low breast cancer
	Gotistobart ²	Phase 3 ⁵ interim analysis	2L+ sqNSCLC
	BNT113	Phase 2	2L+ mCRPC
	Punitamig ¹	Phase 3 ⁵ interim analysis	1L HPV16+ PD-L1+ HNSCC
Early-Stage Punitamig & ADC Trial Readouts		Phase 3 ⁵ in China interim analysis	1L TNBC
	Punitamig ¹	Phase 2	1L NSCLC
		Phase 2	1L ES-SCLC
		Phase 2 in China	1L HCC
		Phase 2 in China	1L MSS-CRC
	Punitamig ¹ + Trastuzumab pamirtecans ³	Phase 1/2	Breast cancer
	Punitamig ¹ + BNT324/DB-1311 ³	Phase 2	Advanced solid tumors
		Phase 1/2	NSCLC/SCLC
	Punitamig ¹ + Sacituzumab drozuntecan ³	Phase 2	TNBC
	Punitamig ¹ + BNT326/YL202 ⁴	Phase 1/2	NSCLC
	BNT324/DB-1311 ³	Phase 1/2	2L+ mCRPC

资料来源：BioNTech 官网材料、中邮证券研究所

国内方面则得益于在双抗和 ADC 两条赛道上均具备的研发优势，其联合疗法的布局热度高于海外，尤其是国内进度较快的 PD-(L)1/VEGF 双抗以及 ADC 资产相关公司，已针对重点适应症如 NSCLC 等纷纷开展多个联合用药临床试验，相关信息如下：

康方生物：25 年 8 月依沃西单抗联合宜联生物 B7H3 ADC 药物 YL201 用于实体瘤的早期临床试验获批；26 年 7 月依沃西单抗联合自研 Her3 ADC 药物 AK138D1 以及联合 Trop2/Nectin4 双抗 ADC 药物 AK146D1 用于 NSCLC 的 II 期试验均已完成 FPI、联合安领科生物 FGFR2b ADC 药物 ALK201 用于 1L sq-NSCLC 的 II 期试验也于 26 年 7 月末开展。

百利天恒：26 年 7 月登记 Iza-bren+依沃西单抗用于 1L sq 和 nsq NSCLC 的两项 II/III 期试验（PANKU-Lung05 和 06 试验）。

科伦博泰生物：26 年 7 月登记引进自 Crescent 的 PD-1/VEGF 双抗 SKB118+Sac-TMT 用于 NSCLC 的 II 期试验。

映恩生物：主要为与 BioNTech 合作的相关临床布局，将于 ESMO2026 读出联合用药的 II 期 PoC 数据。

除以上企业外，君实生物、恒瑞医药以及荣昌生物等亦有相关早期 IO 双抗+ADC 联合疗法的临床探索布局，整体来看 26 年有望成为联合疗法 PoC 元年，展望后续，27 年海外相关联合疗法临床探索和 PoC 数据预计将进一步丰富，国内也有望读出一系列 II 期试验数据，**建议积极关注：康方生物、百利天恒、科伦博泰、映恩生物、君实生物等。**

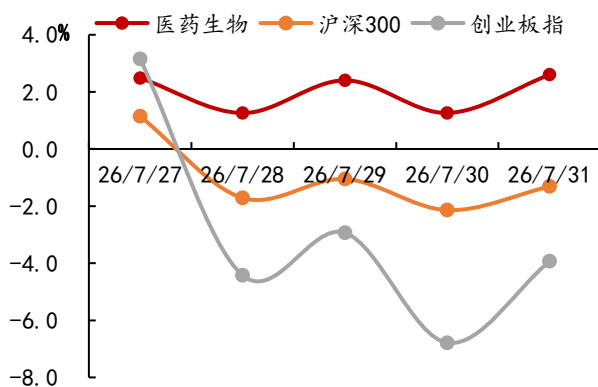
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026 年 7 月 27 日-7 月 31 日），A 股申万医药生物上涨 2.6%，板块整体跑赢沪深 300 指数 3.91pct，跑赢创业板指 6.54pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 20 位。

本周申万医药子板块中，医院板块涨跌幅排名第一，上涨 7.32%；化学制剂板块表现相对较差，本周上涨 0.16%。

图表2：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 近期观点

1、创新药：创新药的海外进展将逐步进入实质性的兑现阶段

中期角度来看，我们认为创新药的海外进展将逐步进入实质性的兑现阶段。如，科伦博泰与默沙东的 sac-TMT 在全球的子宫内膜癌三期，康诺亚/乐普生物与 AZ 的 CMG901 2L+ 胃癌全球临床三期均获得成功，预计在今年年递交 NDA，意味着在 27/28 年国内公司开始迎来来自 MNC 的海外销售分成。一方面意味着国内药企会形成稳定向上的现金流流入，进一步完成 PE 估值的切换；另一层面，完成创新药的出海叙事从 BD 到商业化落地的实质性闭环，提振板块情绪。

同时值得关注的是国内早期完成 BD 的资产正逐步展现成为 MNC 管线中 backbone 的潜力。如 sac-TMT 在默沙东的 ADC 管线具备坚实地位。从 K 药的 1.0 1.0+ADC，到 1.0 2.0+ADC 的联用方案中，sac-TMT 均为默沙东当下的首选 ADC 之一，backbone 地位展现无疑；此外，随着国内领先的研发效率，翰森 B7H3 ADC 国内 2L ES-SCLS 和 2L+ 的难治骨肉瘤三期均获得阳性结果，坚定海外合作方 GSK 的开发决心，已同步启动全球多中心三期；同时计划新增 B7H4 ADC（亦来自翰森）的多项三期临床的启动。国内资产已逐步成为 MNC 的重要基石，分享全球药品市场正逐步落地。

建议关注确定性高，BD 进展顺利的标的：科伦博泰、翰森制药、信达生物、三生制药、映恩生物、康诺亚、乐普生物。

2、创新药产业链：仍有估值性价比，二季度业绩维持乐观预期

创新药产业链仍有估值性价比，二季度业绩维持乐观预期。药明康德、凯莱英、康龙化成等龙头公司按动态经调整利润看估值仍在合理范围内，随着 Q2 业绩披露将再度彰显确定性。康龙 Q2 收入和经调利润分别同比增长 19.38% 和 22.30%，昭衍 H1 归母同比增长 884.9% 至 1,377.4%，均在预期区间上限。CXO 板块兼具业绩确定性与估值性价比，龙头指引乐观，安评环节订单快速恢复，同时具备量价双重逻辑，看好景气度持续。

建议关注龙头稳健标的：药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物，及安评弹性标的：昭衍新药、益诺思、美迪西

上游产业，经历了竞争扩产+供给出清的调整阶段后，随着医药行业的投融资转暖叠加出海的创新研发导向，前端研发行业景气度明显好转。随着产能利用率提升以及高价值业务拓展，上游企业利润高速增长。

建议关注景气度高的细分赛道龙头：百奥赛图、药康生物、奥浦迈。

3、医疗器械：板块进入基本面修复与估值重估并行阶段

我们认为，行业投资逻辑已由过去几年的“政策压制”逐步切换至“业绩修复+创新驱动+全球化”三条主线。设备更新政策持续推进，医院招投标及采购节奏边际改善，高端影像、超声、内镜、生命支持设备等领域订单有望逐步恢复；同时，高值耗材集采政策导向由“降价”转向“稳价格、提质量、促创新”，行业估值压制因素持续缓解。创新医疗器械审批保持高景气，手术机器人、脑机接口、AI 医疗等创新方向仍是未来产业升级的重要驱动力。

当前板块不具备全面普涨基础，更看好结构性机会。建议重点关注三条主线：一是设备更新+国产替代，受益于政策推动及医院采购恢复，重点关注高端影像、超声、内镜等设备龙头；二是创新器械+全球化，重点布局手术机器人、脑机接口、PFA 电生理、神经介入等具备产品周期和海外放量逻辑的企业；三是 AI 医疗及医疗科技，AI 影像、AI 病理、AI 检验、智能手术设备等方向持续获得政策支持，重点跟踪关注医院端收费模式、商业化进展及真实收入贡献。此外，部分公司切入 AI 及光模块产业链，如海泰新光、奕瑞科技、力诺药包、华康洁净等，建议重点跟踪相关业务进展带来的估值提升潜力。我们认为，具备全球渠道、创新产品及平台化能力的企业，估值中枢仍有进一步提升空间。

进入三季度，建议重点关注行业边际变化：一是医院设备招投标及设备更新资金落地节奏；二是创新器械注册审批、新产品放量及海外注册进展；三是上市公司中报业绩兑现情况，重点验证订单恢复、海外收入增长及盈利能力改善；四是 AI 医疗商业化及科技属性重估能否持续兑现。整体来看，我们维持医疗器械板块“结构性看多”观点，配置顺序建议为：手术机器人>设备更新+国产替代>创新高值耗材>AI 医疗，重点把握业绩改善与产业升级带来的估值修复机会。

4、医疗服务：消费医疗缓慢恢复，综合医院在 DRG/DIP 实行下处于调整期

方向一：持续扩张及优质资产注入下市占率提升：

1) 受益标的：爱尔眼科：当前收购估值已明显下降，保持每年并购一定数量门店/医院的节奏，行业的中小竞争者经营压力皆提升，公司通过持续并购有望进一步扩大市占率。

2) 受益标的：固生堂：公司通过自建和收购并举，公司拥有成熟的门店运营管理体系，门店可复制性强；由于客单价较低受消费力下行影响较小，且诊疗偏刚需，需求端旺盛，有望通过持续扩张促进市占率提升。

方向二：关注消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业：眼科受消费力下行影响，一线城市分院业绩下滑更为明显，后续消费复苏弹性较大；口腔基本持平，价格呈现企稳态势，消费复苏下量增带来的弹性大。

5、中药：看好政策受益、高基数出清拐点、高分红方向

方向一：集采/基药政策受益方向

受益标的：佐力药业、方盛制药等。受益集采有望实现较好以价换量的有佐力药业的乌灵胶囊、方盛制药的藤黄健骨片等品种，以上较大单品凭借集采身份加速医院覆盖。关注基药政策动态，新进入基药目录的药品有望实现加速增长。

方向二：关注迎来高基数出清的拐点方向

受益标的：以岭药业、三力制药等。疫情诊疗相关药品高基数影响减弱，库存恢复常态水平，业绩增速有望恢复。

方向三：高分红方向

受益标的：东阿阿胶、济川药业、华润江中等。品牌中药企业凭借强品牌力、产品生命周期长、现金流稳定等优势，构筑了宽广的护城河，为高比例、可持续分红奠定了坚实基础。相较于部分高增长但估值偏高的板块，许多高股息中药公司估值处于历史相对合理或偏低位置。其“股息收益+稳健增长”的组合，在当前低利率环境中具备显著配置吸引力，估值修复与股息收益凸显投资价值。

6、医药商业：零售药店行业加速集中

预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。推荐标的：益丰药房、大参林。

7、原料药：看好竞争格局优、抗波动能力强、盈利能力稳定的标的，建议关注国邦医药、普洛药业

原料药行业目前多品种处历史底部区域，向下空间有限。其中部分维生素和抗生素品种已先行提价，行业接近周期反转。推荐关注竞争格局好、盈利能力稳定的标的国邦医药、普洛药业。

国邦医药：动保板块展现规模壁垒与周期韧性，氟苯尼考和盐酸多西环素快速上量，氟苯尼考出货突破 4000 吨、盐酸多西环素突破 3000 吨，同比增速均超 30%。随着“多品种头部”战略推进，2025 年公司已拥有销售产品超 80 个，其中 13 个收入过亿、4 个超 5 亿，产品矩阵抗周期能力强。

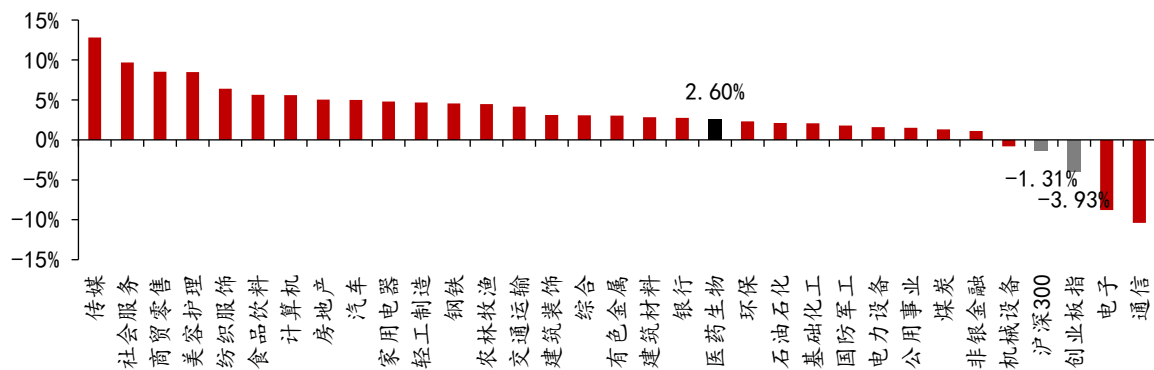
普洛药业：传统原料药主动收缩低毛利业务，维护了主要产品市场份额和价格平衡，盈利能力稳定；CDMO 业务快速增长，三年内将交付的商业化订单超 60 亿元。随着业务从中间体向“API+制剂”转型升级及跨国药企客户的突破，CDMO 已跃升为公司最大毛利贡献板块，增长确定性凸显。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

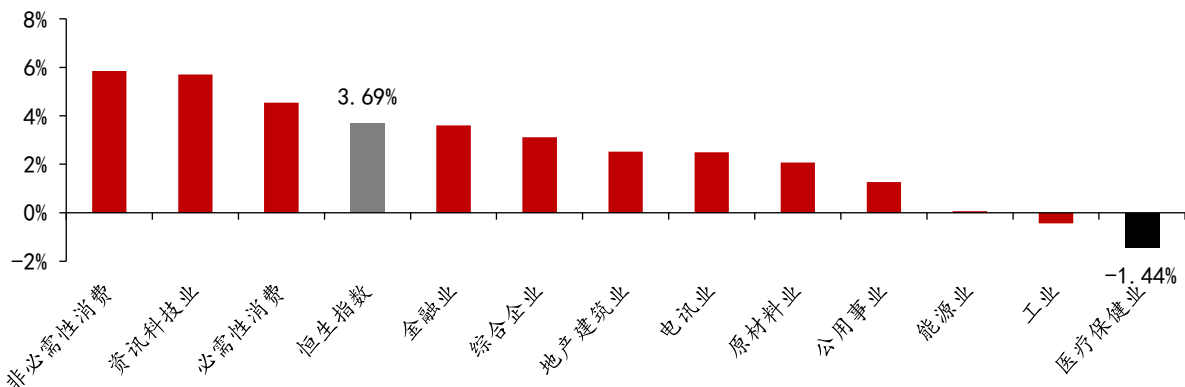
本周（2026年7月27日-7月31日），A股申万医药生物上涨2.6%，板块整体跑赢沪深300指数3.91pct，跑赢创业板指数6.54pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第20位。恒生医疗保健指数下跌1.44%，板块整体跑输恒生指数5.13pct。在恒生12个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第12位。

图表4：本周申万各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：本周恒生各大子板块涨跌幅

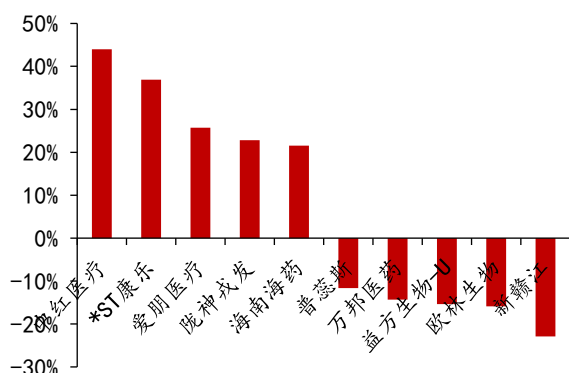


资料来源：Wind，中邮证券研究所

本周, A 股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为: 中红医疗 (+44.01%)、*ST 康乐 (+36.92%)、爱朋医疗 (+25.74%)、陇神戎发 (+22.81%)、海南海药 (+21.58%)。个股跌幅前五位分别为: 普蕊斯 (-11.6%)、万邦医药 (-14.33%)、益方生物-U (-15.33%)、欧林生物 (-15.88%)、新赣江 (-22.91%)。

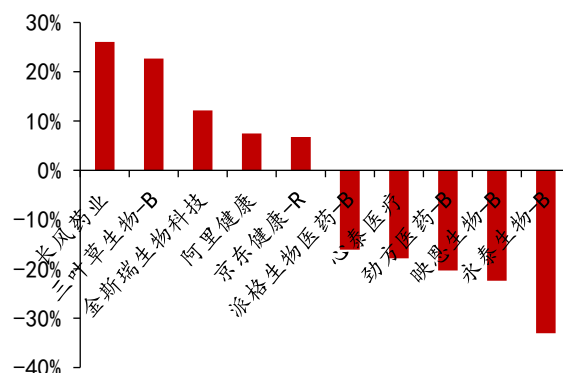
港股方面, 本周个股涨幅前五位分别为: 长风药业 (+26.08%)、三叶草生物-B (+22.7%)、金斯瑞生物科技 (+12.17%)、阿里健康 (+7.49%)、京东健康-R (+6.79%)。个股跌幅前五位分别为: 派格生物医药-B (-16.12%)、心泰医疗 (-17.85%)、劲方医药-B (-20.33%)、映恩生物-B (-22.37%)、永泰生物-B (-33.02%)。

图表6: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

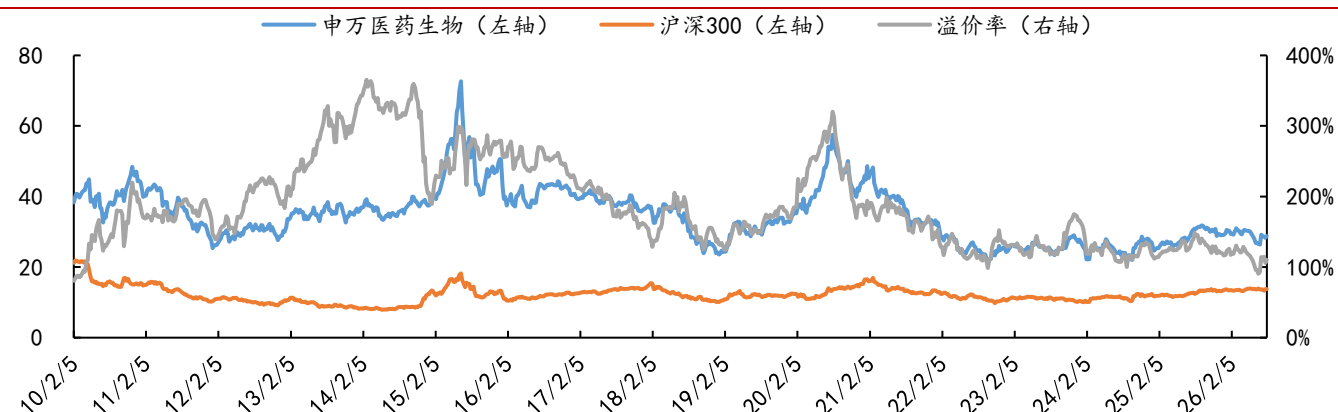
图表7: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



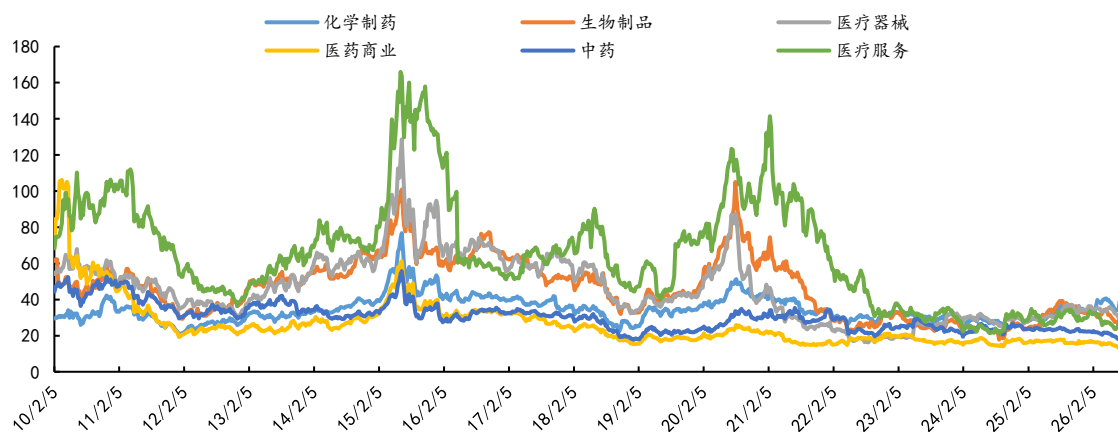
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

截止 2026 年 7 月 31 日, 申万医药板块整体估值 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 28.81, 比上周上升 0.52。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 109.91%, 环比上升了 3.80 个百分点。子行业市盈率方面, 化学制药、医疗器械和医疗服务板块居于前三位, 本周仅医疗器械、医药商业和中药板块估值提升较多。

图表8：2010 年至今医药板块整体估值溢价率

资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用Wind提取申万医药生物指数 801150.SI 和沪深 300 指数 000300.SH 的市盈率（TTM、剔除负值）计算）

图表9：2010 年至今医药各子行业估值变化情况

资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用Wind板块数据浏览器，提取申万医药生物二级行业的市盈率（TTM 整体法，调整负值）

4 风险提示

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048