下载日志已记录，仅供内部参考

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13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。

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **核心观点：**本周制药行业表现较好，恒瑞医药、康方生物等企业产品管线取得上市申请或临床数据进展。信达生物H1产品收入超82亿（+55%），Q2超43亿（+60%）超预期。百济神州Q2收入17亿美元（+30%），上调全年收入指引。荣昌生物H1营收58.5亿（+433%），主业增长20%-25%。康宁杰瑞Trop2/HER3双抗实现20.93亿美元对外授权。医疗器械及服务板块本周部分具有科技属性的医疗器械公司和中报业绩表现较好的公司市场表现较好。生物制品板块本周跑赢医药指数及大盘，中药及医药商业板块本周跑输医药指数及大盘。

- **细分行业周度复盘**

  - **制药产业链：**本周制药行业表现较好，恒瑞医药瑞普泊肽T2DM III期达终点，HbA1c降2.78%优效于司美，减重适应症已获受理；HER2 ADC艾维达获批CRC三线（mPFS 5.5月 / ORR 40.7%），为中国首个；JAK1 艾速达获批nr-axSpA（第5项适应症），覆盖中轴型脊柱关节炎全疾病谱。信达生物H1产品收入超82亿（+55%），Q2超43亿（+60%），超预期。康方生物依沃西启动HARMONi-GU1头对头K 药 + EV一线UC全球III期，为第16项注册性研究。百济神州Q2收入17亿美元（+30%），泽布替尼全球12亿美元，上调全年收入指引至66-68亿美元。荣昌生物H1营收58.5亿（+433%），归母约47亿扭亏，主业增长20%-25%。康宁杰瑞Trop2/HER3双抗ADC JSKN016以20.93亿美元（预付款1.25 亿）授权Pathos AI。

  - **医疗器械及服务：**本周（8.3-8.7）部分具有科技属性的医疗器械公司和中报业绩表现较好的公司具有较好的市场表现。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：**板块本周跑输申万医药及大盘，受资金面影响有所回调。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：**板块本周跑赢医药指数及大盘。本周跟随医药行业整体上涨。**3）医药商业：**板块本周跑输申万医药及大盘。药店板块关注二季度业绩及7月同店情况，流通板块关注二季度业绩及低估值标的。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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，CROCMO及生物制药表现较好。**本周医药指数上涨6.27%，万得全A指数上涨5.37%，医药指数整体跑赢大盘0.91%。2026年以来，医药指数整体跑输大盘2.39%。子行业方面，本周CROCMO（+20.38%）、生物制药（+11.10%）子行业表现较好。

- **港股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好。**本周恒生医疗保健上涨8.00%，恒生指数下跌0.84%，恒生医疗保健整体跑赢大盘8.83%。2026年以来，恒生医疗保健整体跑赢大盘1.73%。子行业方面，本周CXO（+18.46%）、生物制药（+9.45%）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。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

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，CROCMO及生物制药表现较好

4 港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

5 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

1 细分行业周度复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 制药产业链周度复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

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，生产端（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。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：康宁杰瑞JSKN016以20.93亿美元授权Pathos AI

1.25亿美元首付款，Trop2/HER3双抗ADC全球权益出海

- **2026年8月4日，康宁杰瑞将全球首创Trop2/HER3双抗ADC JSKN016的大中华区外全球权益授权给Pathos AI。交易总金额20.93亿美元，包括1.25亿美元预付款及后续里程碑付款；康宁杰瑞另获总认购价6250万美元的Pathos AI认购权证。**
- JSKN016采用糖定点偶联技术，并同步开发皮下注射剂型；在HER2阴性乳腺癌中已显示积极疗效，覆盖三阴性乳腺癌及HR+/HER2-乳腺癌。文章认为其安全性优势有利于ADC向前线治疗推进，本次交易进一步验证国产双抗ADC的全球开发价值。

图：康宁杰瑞双抗ADC产品管线

重磅打造双抗 ADC 为核心的产品管线

康宁杰瑞 ALPHAMAB ONCOLOGY

阶段	产品	靶点	类型	技术平台	适应症	PCC	临床前	IND	临床 I/II 期	注册临床研究	商业化
商业化阶段	KN035	PD-L1	mAb	皮下注射单域抗体	实体瘤						
临床阶段	KN026	HER2 双表位	bsAb	CRIB	实体瘤						海外权益*
	JSKN003	HER2 双表位	ADC	BADC[1]	实体瘤						海外权益*
	JSKN016	TROP2/HER3	ADC	BADC	实体瘤						全球权益
			皮下注射ADC	BADC	实体瘤						全球权益
	JSKN033	JSKN003+IO	ADC+IO	皮下注射复方制剂	实体瘤						全球权益
	JSKN022	PD-L1/TTGB6	ADC	BADC	实体瘤						全球权益
	JSKN027	PD-L1/VEGFR2	ADC	BADC	实体瘤						全球权益
	JSKN021	EGFR/HER3	ADC	BADDC[2]	实体瘤						全球权益
临床前阶段 全球权益	JSKN029	未披露	ADC	BADC	实体瘤						
	JSKN034	未披露	ADC	BADC	实体瘤						
	JSKN037	未披露	ADC	BADDC	实体瘤						
	JSKN050	未披露	未披露	未披露	实体瘤						

资料来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：依沃西联合EV一线治疗尿路上皮癌全球研究启动

HARMONi-GU1头对头PD-1+ADC现行标准方案

- **2026年8月5日，康方生物海外合作伙伴Summit宣布启动HARMONi-GU1/AK112-3008国际多中心II/III期注册研究，比较依沃西联合维恩妥尤单抗（EV）与帕博利珠单抗联合EV，一线治疗局部晚期或转移性尿路上皮癌。中国部分由康方推进，海外部分由Summit负责。**
- 帕博利珠单抗联合EV是FDA批准的一线优先标准方案。HARMONi-GU1是依沃西第16项注册性/III期研究、第6项国际多中心注册性/II期研究，也是康方IO2.0+ADC2.0战略下首个全球III期研究；2024年全球尿路上皮癌新发病例约57万例。

图：AK112管线布局

	FOCUS AREA	STUDY	LINE & INDICATION	REGIMEN	PHASE (1 / 2 / 3 / Approved)	STATUS
Summit therapeutics — Supportive Phase 1 and 2 clinical studies are sponsored by our partner Akeso.	Lung Cancer	HARMONi	Advanced EGFRm+ NSCLC Post-TKI	ivonescimab + chemo vs. placebo + chemo		Active, Not Recruiting
		HARMONi-3	1L metastatic NSCLC	ivonescimab + chemo vs. pembrolizumab + chemo		Recruiting
		HARMONi-7	1L metastatic PD-L1 high (≥50%) NSCLC	ivonescimab vs. pembrolizumab		Recruiting
	Colorectal Cancer	HARMONi-GI1	1L metastatic CRC	ivonescimab + chemo vs. bevacizumab + chemo		Recruiting
GORTEC Cooperative Group Study*	Head and Neck Cancer	ILLUMINE (GORTEC 2024-04)	1L recurrent or metastatic PD-L1 positive HNSCC (CPS ≥1)	ivonescimab ± ligufalimab vs. pembrolizumab		Recruiting
Akesobio — These ivonescimab clinical studies are being conducted in China and/or Australia and are fully sponsored and managed by Akeso.	Lung Cancer	HARMONi-A	Advanced EGFRm+ NSCLC Post-TKI	ivonescimab + chemo vs. placebo + chemo		*Approved*
		HARMONi-2	1L metastatic NSCLC (PD-L1 positive)	ivonescimab vs. pembrolizumab		*Approved*
		HARMONi-6	1L advanced or metastatic squamous NSCLC	ivonescimab + chemo vs. tislelizumab + chemo		Active, Not Recruiting
		HARMONi-8A	2L advanced or metastatic NSCLC progressed on or after PD-L1 therapy	ivonescimab + docetaxel vs. placebo + docetaxel		Recruiting
		HARMONi-9	Consolidation treatment SCLC not progressed after chemoradiation	ivonescimab vs. placebo		Recruiting
		AK112-205	Resectable NSCLC	ivonescimab vs. ivonescimab + chemo		Active, Not Recruiting
		AK112-208	1L advanced or metastatic NSCLC	ivonescimab + cadonilimab ± chemo		Active, Not Recruiting
	Breast Cancer	HARMONi-BC1	1L inoperable locally advanced / metastatic TNBC (PD-L1 CPS<10)	ivonescimab + nab-paclitaxel vs. placebo + nab-paclitaxel		Recruiting
	Gynecologic Cancer	AK104-221	2L OC	ivonescimab ± chemo ± cadonilimab		Recruiting
		AK112-211	1L platinum-sensitive OC	ivonescimab ± chemo ± olaparib		Recruiting
	Head and Neck Cancer	HARMONi-HN1	1L recurrent or metastatic HNSCC with PD-L1 positive (CPS ≥1)	ivonescimab + AK117 vs. placebo + pembrolizumab		Recruiting
	Gastrointestinal Cancer	HARMONi-GI1	1L unresectable locally advanced or metastatic BTC	ivonescimab + chemo vs. durvalumab + chemo		Active, Not Recruiting
		HARMONi-GI2	1L metastatic PDAC	ivonescimab + chemo ± AK117 vs. placebo + chemo		Recruiting
		HARMONi-GI6	1L metastatic CRC	ivonescimab + chemo vs. bevacizumab + chemo		Recruiting
		AK112-209	1L advanced HCC	ivonescimab ± anti-TIGIT antibody ± cadonilimab ± anti-TIGIT/TGF-β vs. sintilimab + bevacizumab		Recruiting
		AK119-202	1L or 2L microsatellite stable CRC	anti-CD73 mAb + ivonescimab ± chemo		Active, Not Recruiting
		AK130-201	2L advanced BTC	ivonescimab ± anti-TIGIT/TGF-β or ivonescimab		Recruiting
	Various Cancers	AK117-202	1L or 2L advanced or metastatic NSCLC, GEJ, BTC, PDAC	ivonescimab + ligufalimab ± chemo		Completed
		AK127-104	1L advanced malignant tumors	ivonescimab + anti-TIGIT antibody		Active, Not Recruiting

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：石药与阿斯利康合资建设新一代生物制剂基地

石药持股51%，阿斯利康持股49%，初期聚焦生物制剂原液

- **2026年8月5日，石药集团与阿斯利康签署合资合同，拟在河北石家庄建设新一代生物制剂生产基地。双方将分别按51%和49%的股权比例出资，合资公司的初始业务聚焦为全球市场生产及供应双方约定的生物制剂药物原液，交易尚需满足监管批准等惯常交割条件。**
- 合资公司将结合石药集团A驱动的GMP体系、生产基地建设与运营能力，以及阿斯利康的全球质量标准和供应链管理优势。合作标志着石药国际化路径由产品与技术出海进一步延伸至生产体系与供应链能力出海；双方此前授权合作总金额已达276.2亿美元。

图：石药集团关于与阿斯利康成立合资公司的公告

CSPC

CSPC PHARMACEUTICAL GROUP LIMITED
石藥集團有限公司
(於香港註冊成立之有限公司)
(股份代號：1093)

自願公告

與阿斯利康就成立合資公司簽署合資合同
以進一步深化戰略合作

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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：**

贝达药业 上涨 22.10%、基石药业-B 上涨 21.64%、再鼎医药 上涨 20.28%、前沿生物-U 上涨 19.89%、ST三圣 上涨 18.00%、哈三联 上涨 17.63%、景峰医药 上涨 16.56%、和铂医药-B 上涨 16.50%、哈药股份 上涨 16.13%、来凯医药-B 上涨 15.95%

- **下跌公司：**

国药现代 下跌 1.58%、丽珠集团 下跌 1.45%、恩华药业 下跌 1.18%、华特达因 下跌 0.65%、华东医药 下跌 0.41%、泽璟制药-U 下跌 0.33%

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	贝达药业	22.10	1	国药现代	1.58
2	基石药业-B	21.64	2	丽珠集团	1.45
3	再鼎医药	20.28	3	恩华药业	1.18
4	前沿生物-U	19.89	4	华特达因	0.65
5	ST三圣	18.00	5	华东医药	0.41
6	哈三联	17.63	6	泽璟制药-U	0.33
7	景峰医药	16.56	7		
8	和铂医药-B	16.50	8		
9	哈药股份	16.13	9		
10	来凯医药-B	15.95	10		

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

CXO：板块内部个股涨跌幅分析

CXO本周表现较好

- **上涨公司：**

百花医药 上涨 49.93%、药康生物 上涨 37.93%、泓博医药 上涨 32.65%、博腾股份 上涨 31.53%、南模生物 上涨 31.35%、毕得医药 上涨 30.43%、美迪西 上涨 29.88%、药石科技 上涨 29.71%、诚达药业 上涨 27.40%、金斯瑞生物科技 上涨 27.24%

- **下跌公司：**

无

图表：CXO本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	百花医药	49.93	1		
2	药康生物	37.93	2		
3	泓博医药	32.65	3		
4	博腾股份	31.53	4		
5	南模生物	31.35	5		
6	毕得医药	30.43	6		
7	美迪西	29.88	7		
8	药石科技	29.71	8		
9	诚达药业	27.40	9		
10	金斯瑞生物科技	27.24	10		

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

上游：板块内部个股涨跌幅分析

上游公司本周表现较好

- **上涨公司：**

义翘神州 上涨 59.82%、百普赛斯 上涨 33.84%、诺唯赞 上涨 33.29%、近岸蛋白 上涨 32.61%、奥浦迈 上涨 27.98%

- **下跌公司：**

新华医疗 下跌 1.46%

图表：上游本周标的表现排名

涨幅前五			跌幅前五		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	义翘神州	59.82	1	新华医疗	1.46
2	百普赛斯	33.84	2		
3	诺唯赞	33.29	3		
4	近岸蛋白	32.61	4		
5	奥浦迈	27.98	5		

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

行业信息

【辉瑞：小分子GLP-1启动I期临床，从药友引进】辉瑞于7月28日启动小分子GLP-1受体激动剂PF-08642534一期临床试验，计划入组120例受试者，预计2027年4月完成。该药物为辉瑞从药友制药引进。
点评：此前辉瑞自研小分子GLP-1已先后失败，目前围绕减重领域的主要布局包括收购Metsera获得的长效GLP-1和Amylin以及从药友引进的口服GLP-1小分子。小分子口服GLP-1因便利性被视为下一代减重产品重要方向，礼来Orforglipron已率先上市，国内方面，歌礼制药小分子GLP-1已启动减重全球三期临床，硕迪生物计划年内启动全球三期。

【礼来：2026H1替尔泊肽大卖277亿美元，中国区收入增长73%】礼来发布2026年H1业绩，上半年总收入427.73亿美元，同比增长49%，制药业务收入位列全球跨国药企第一。替尔泊肽收入276.93亿美元，同比增长88%，与司美格鲁肽差距拉大至102亿美元。中国市场收入16.35亿美元，同比增长73%，表现亮眼。奥氟格列隆上市首季实现9800万美元销售。礼来再次上调全年营收预期从820-850亿美元至850-870亿美元，第三款GLP-1产品Retatrutide已完成5项 III 期临床，预计明年一季度递交上市申请。
点评：替尔泊肽持续放量并大幅拉开与司美格鲁肽的差距，巩固了礼来在GLP-1赛道的领先地位。中国市场73%的高增长验证了国内GLP-1需求的巨大潜力。Retatrutide有望进一步丰富GLP-1产品矩阵，礼来全年营收冲刺850亿美元以上，商业模式正从单品驱动向GLP-1组合驱动转型，全球制药龙头地位持续强化。

【Curium：80亿美元收购核医学诊断公司Lantheus】Curium与Lantheus达成最终协议，Curium US子公司将按每股102.50美元现金收购Lantheus全部已发行股份，外加与前列腺癌、神经病学和Definity产品线销售里程碑挂钩的每股最高12美元或有价值权，交易总价值约80亿美元。合并将整合Curium全球制造网络和诊疗一体化产品线与Lantheus美国放射诊断业务，覆盖从同位素生产制造到诊断成像和靶向放射性核素治疗的全产业链条。预计2027年上半年完成交易。
点评：核药领域近年持续成为并购热点，此前礼来、BMS、阿斯利康、诺华等均已布局核药公司收购。Curium与Lantheus的整合与此前管线型收购不同，是两家成熟核医学平台的全面合并，覆盖生产、诊断、治疗全产业链，标志着核药行业进入平台化整合新阶段，也反映出头部企业对核药赛道长期战略价值的认可。

【诺和诺德：上半年司美格鲁肽大卖175.2亿美元，上调全年业绩预期】诺和诺德发布2026年H1财报，上半年净销售额273.8亿美元，同比增长18%。司美格鲁肽调整后总销售额175.2亿美元。其中Wegovy注射剂销售58.9亿美元，同比增长7%；新上市Wegovy片剂贡献8.55亿美元，处方量已超500万张；Ozempic注射剂92.47亿美元，同比下滑2%。诺和诺德基于Wegovy片剂的快速放量及国际市场增长，上调全年业绩预期由-4%到-12%上调至 0%到-6%。
点评：Wegovy 产品组合仍是诺和诺德 2026 年的关键增长动力，这得益于 Wegovy 片剂在美国的持续快速普及，自上市以来，该产品处方量已超过 500 万张，基于上半年表现，诺和诺德上调了 2026 年全年调整后销售额和调整后营业利润预期，主要得益于对 GLP-1 产品销售预期的提高。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【恒瑞医药】
一、瑞普泊肽（HRS9531）治疗T2DM中国Ⅲ期研究达到主要终点：治疗36周后，4mg和2mg组HbA1c平均降幅分别达2.78%和2.34%，均非劣效于司美格鲁肽1mg组（2.29%），4mg组优效性检验p<0.0001。4mg组HbA1c≤6.5%达标率85.0%，显著高于司美格鲁肽组64.3%。安全性与其他GLP-1类药物一致。恒瑞计划近期提交T2DM适应症NDA，减重适应症已于2025年9月获受理，目前正在审评中。口服剂型在中国推进减重Ⅲ期临床。
点评：瑞普泊肽Ⅲ期数据表现优异，HbA1c降幅达2.78%，较司美格鲁肽多降0.49个百分点，血糖达标率显示出一定优势。T2DM适应症NDA即将提交，叠加减重适应症已获受理，瑞普泊肽有望成为国产GLP-1/GIP双靶点药物中率先获批上市的产品。在礼来替尔泊肽全球大卖的背景下，国内GLP-1赛道商业化前景值得重点关注。

二、HER2 ADC艾维达（瑞康曲妥珠单抗）获NMPA批准用于HER2阳性结直肠癌三线治疗，成为中国首个获批用于结直肠癌的抗HER2产品。关键Ⅲ期HORIZON-CRC01研究中，mPFS达5.5个月（标准治疗2.8个月，HR=0.33），ORR达40.7%（标准治疗4.5%）。该适应症从NDA受理到获批仅半年。前线联合贝伐珠单抗和化疗的一线方案ORR达90.5%，DCR为100%，12个月PFS率94.7%，关键Ⅲ期已启动。
点评：艾维达成为全球首个在HER2阳性结直肠癌领域取得Ⅲ期阳性结果的药物，填补国内该人群精准治疗空白。PFS接近翻倍、ORR突破40%的疗效表现突出，一线联合方案ORR超90%进一步打开市场空间。恒瑞ADC管线从肺癌、乳腺癌持续拓展至消化道肿瘤领域，适应症覆盖不断扩大，商业化潜力持续释放。

三、JAK1抑制剂艾速达（艾玛昔替尼）获NMPA批准用于活动性放射学阴性中轴型脊柱关节炎，为第5项适应症。Ⅲ期研究12周ASAS40应答率39.7%，显著高于安慰剂24.8%（P=0.0057），24周升至57.7%。安全性整体良好，未发生结核、重大心血管不良事件或静脉血栓栓塞。至此艾速达实现中轴型脊柱关节炎全疾病谱口服靶向管理覆盖，在研适应症还包括银屑病关节炎、溃疡性结肠炎及白癜风等。
点评：艾速达作为中国首个自主研发的高选择性JAK1抑制剂，适应症已扩展至5个，覆盖风湿免疫、皮肤和自身免疫等多个领域。nr-axSpA适应症获批填补该领域口服靶向治疗空白，口服给药便利性和差异化适应症布局有望驱动逐步放量，成为恒瑞自身免疫疾病领域的重要增长引擎。

【信达生物】上半年产品收入超82亿元，同比增长超55%，二季度产品收入超43亿元，同比增长约60%，业绩表现出色。根据我们7月12日外发报告《制药产业链、医疗器械及服务行业2026Q2前瞻》，预期上半年收入同比增长50%+，实际实现55%+，公司上半年业绩表现出色，超出我们预期。
点评：公司上半年营收表现出色，看好下半年以及2027年公司业绩表现。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【康方生物】与Summit宣布启动依沃西联合维恩妥尤单抗对比帕博利珠单抗联合EV一线治疗局部晚期或转移性尿路上皮癌的II/III期国际多中心研究（HARMONi-GU1）。这是依沃西第16项注册性/III期研究、第6项国际多中心研究，也是公司IO2.0+ADC2.0战略下首个全球III期。中国部分由康方负责推进，Summit负责海外部分。尿路上皮癌2024年全球新发病例约57万例。
点评：HARMONi-GU1是依沃西首次头对头挑战PD-1+ADC联合方案，且靶向的帕博利珠单抗+EV是FDA批准的SOC，体现了康方对依沃西临床价值的充分信心。IO2.0+ADC2.0战略正从肺癌、乳腺癌拓展至尿路上皮癌等新瘤种，若头对头数据成功，有望进一步确立依沃西作为肿瘤免疫基石药物的全球地位，推动海外商业化进程加速。

【百济神州】公布2026年Q2业绩，全球总收入17亿美元，同比增长30%。泽布替尼全球销售12亿美元，同比增长31%，其中美国市场8.93亿美元。替雷利珠单抗销售2.29亿美元，同比增长18%。Q2 GAAP净利润2.37亿美元，非GAAP净利润4.44亿美元，经营杠杆持续改善。公司上调全年收入指引至66-68亿美元（+3亿美元），GAAP经营利润10-11亿美元（+2.5亿美元），非GAAP经营利润17-18亿美元（+2.5亿美元）。管线方面，BTK CDAC tacabrutideg用于CLL的3期中国研究完成入组，CDK4抑制剂BGB-43395启动3期临床。
点评：百济神州经营杠杆持续改善，GAAP已连续实现盈利。泽布替尼美国市场维持30%以上增长，是公司核心利润来源。新一代BTK降解剂tacabrutideg和CDK4抑制剂构建了深厚的后续管线梯队，索托克拉获批MCL进一步丰富血液肿瘤布局，全球化成长路径清晰。

【荣昌生物】公布2026半年度业绩预告，营收58.5亿元，同比增长433%。预计实现归母净利润约470,000万元、实现归母扣非净利润约430,000万元，与上年同期相比，均实现扭亏为盈。上半年盈利表现出色主要因核心产品收入持续增长以及与艾伯维合作获得技术授权收入。
点评：公司主业营收增长预计在20%-25%之间，整体看公司营收表现稳健，和ABBVIE合作打开海外空间。

【中国生物制药】子公司泰德制药5.1类新药第二代氟比洛芬贴剂（泽普思）获NMPA批准上市，用于骨关节炎及肌肉痛等多种疼痛疾病的镇痛消炎，并获4年数据保护期。该产品采用全新热熔胶透皮技术，较传统凝胶贴膏厚度降低56%、重量减轻75%，药物透皮速率达传统产品的13倍，在干燥、湿润及出汗条件下均能维持稳定黏附力。
点评：中国慢性疼痛患者超2亿且日益年轻化，外用贴剂市场持续扩大。第二代氟比洛芬贴剂在轻薄度、黏附力和透皮速率三个维度实现显著升级，较传统产品有使用体验优势。4年数据保护期提供了一定排他性市场窗口，有望在疼痛外用贴剂市场实现差异化竞争，利好中国生物制药在该领域的布局。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【复星医药】复星医药1类新药FXS6837（补体因子B调节剂）启动首个III期临床，头对头依库珠单抗治疗未接受过补体抑制剂治疗的PNH患者，计划入组约90例。主要终点为第18至24周期间血红蛋白≥120g/L且未接受输血治疗的受试者比例。2025年8月复星将FXS6837中国以外全球权益授权Sitala Bio，交易总金额超6亿美元。全球CFB抑制剂已有诺华伊普可泮、朗来科技兰诺可泮、海思科思普可泮三款获批，恒瑞立康可泮已报产。
点评：FXS6837是复星医药创新转型的重要管线之一，去年以超6亿美元总价完成海外授权验证了差异化价值。头对头依库珠单抗的设计体现信心，口服便利性若得到验证将成为重要竞争力。

【康宁杰瑞】公司将全球首创Trop2/HER3双抗ADCJSKN016大中华区外全球权益授权给Pathos AI，交易总金额20.93亿美元，包括1.25亿美元预付款及额外里程碑付款，另获Pathos AI总认购价6250万美元的认购权证。JSKN016采用糖定点偶联技术，在HER2阴性乳腺癌（TNBC及HR+/HER2-）中表现出优异疗效和同类最佳安全性，并已开发皮下注射剂型。Pathos AI将负责海外临床开发和商业化。
点评：JSKN016预付款1.25亿美元在同类ADC出海交易中处于较高水平，20.93亿美元总金额继百利天恒BL-B01D1后再次验证双抗ADC赛道的出海价值。糖定点偶联带来的安全性优势符合ADC向前线治疗发展的趋势，皮下注射剂型也增强了长期商业化的想象空间。双抗ADC赛道国产管线出海正加速推进。

【诺诚健华】公司宣布奥布替尼与mesutoclax联合方案获NMPA CDE突破性疗法认定，用于治疗既往至少接受过一种治疗的边缘区淋巴瘤患者。2026年ASCO公布的数据显示，该联合方案治疗MZL的ORR达100%。Mesutoclax是中国首个获得BTD认定的BCL2抑制剂，此前已在BTK经治套细胞淋巴瘤适应症获得首个BTD。MZL年发病率在全球呈上升趋势，一线治疗后复发或进展的患者仍缺乏有效治疗手段。
点评：ORR达100%的优异数据是奥布替尼联合mesutoclax获BTD的核心支撑。mesutoclax作为国产首个获BTD的BCL2抑制剂，联合BTK抑制剂用于MZL的疗效前景积极，有望填补该领域未被满足的临床需求。继自免领域取得多项进展后，诺诚健华在血液肿瘤联合疗法上的差异化布局正逐步兑现。

【再鼎医药】公司发布2026年第二季度业绩，总收入1.063亿美元，同比下滑3.3%。产品收入净额1.058亿美元，环比+11%，则乐稳定表现叠加艾加莫德销量持续增长驱动。全球管线快速推进，Zoci（DLL3 ADC）2L+ SCLC注册性3期研究预计1H27完成入组，10月ESMO将首次披露1L SCLC联用IO+化疗数据，肺外神经内分泌癌epNEC年底前进入注册阶段，zoci+ tarlatamab±PD-L1管线合作伙伴安进已启动1b期研究入组；财务端现金储备7.2亿美元，剔除590万美元存货减值后毛利率约60%，核心研发费用同比-8%体现管线优先级优化与效率提升，SG&A费用同比持平，组织精简聚焦下一阶段增长。
点评：艾加莫德放量与则乐稳态支撑产品收入环比改善，Zoci全球开发进度领先，2L+ SCLC注册性研究及1L联用数据读出催化密集。现金储备充裕、费用结构持续优化，增长路径清晰。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【药明康德】公司2026年上半年总收入达到了288.98亿元人民币，同比增长38.9%，其中毛利153.82亿元，同比增长68.8%。调整后的Non-IFRS净利润达到115.7亿元人民币，同比增长约83.2%，净利润率达到40.0%。截至2026年6月末，公司持续经营业务在手订单664.3亿元，同比增长25.2%。其中化学业务实现收入249.9亿元，同比增长53.3%，主要得益于管线分子向后期稳步推进，叠加去年新增产能逐季度释放，其中小分子D&M实现收入149.9亿元，同比增长72.7%。TIDES业务实现收入72.6亿元，同比增长44.3%，预计全年TIDES业务收入同比增长45%。
点评：得益于小分子D&M出色表现，公司营收、利润及指引均超越市场预期。公司2026年全年收入指引由513-530亿元上调至585亿-605亿元，持续经营业务收入同比增长35%–39%。对应表观同比增速约28.6%–33.0%；资本开支由65-75亿元上调至75-85亿元，经调整自由现金流由105-115亿元上调至135-145亿元。

【九洲药业】2026年上半年实现营收25.75亿元，同比下降10.30%；实现归母净利润3.87亿元，同比下降26.33%；实现扣非归母净利润3.86亿元，同比下降26.56%。2026年第二季度，公司实现营业收入13.74亿元，环比增长14.49%；实现归母净利润2.15亿元，环比增长25.12%；实现扣非净利润2.17亿元，环比增长28.52%。
点评：公司一季度受客户大单品专利到期影响较大。二季度环比已出现改善趋势，预计下半年影响进一步减弱。

【百奥赛图】2026年上半年，公司预计实现营业收入9.36-9.46亿元，同比增长50.80%-52.41%；预计实现归母净利润2.36-2.46亿元，同比增长391.87%-412.71%；预计实现扣非归母净利润1.92-2.02亿元，同比增长574.02%-609.04%。以指引中值计算，单二季度营收约5.08亿元（同比+37%，环比+17%），归母净利润约1.37亿元（同比+124%，环比+32%）。
点评：公司上半年营收及利润表现符合预期，两大业务线实现双轮驱动与协同发展，推动营收持续高增，预计下半年有望延续这一趋势。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 器械服务周度复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

本周（8.3-8.7）部分个股涨跌幅主要与个股事件相关

- **部分上涨公司：**
- **华兰股份**区间上涨44.65%.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。
- **五洲医疗**区间上涨26.91%。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。
- **力诺药包**区间上涨25.61%。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。
- **康众医疗**区间上涨24.10%。公司7月1日发布公告，截至本公告披露日，公司已依据协议约定向交易对手方支付了交易款项，公司已取得脉得智能46.4571%的股权。
- **济民健康**区间上涨22.49%。公司于2026年7月20日召开第六届董事会第六次会议，审议并通过了《关于购买资产的议案》。同意公司拟出资40,910万元，通过受让长沙中电汇智投资管理合伙企业（有限合伙）部分合伙人合伙份额的方式，间接取得长城银河20.4550%的股权。

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	华兰股份	44.65	1	健帆生物	11.94
2	洁特生物	30.85	2	惠泰医疗	8.31
3	五洲医疗	26.91	3	振德医疗	6.24
4	力诺药包	25.61	4	迈瑞医疗	4.70
5	英诺特	24.27	5	可孚医疗	3.64
6	康众医疗	24.10	6	山东药玻	3.21
7	华康洁净	23.25	7	鱼跃医疗	2.64
8	济民健康	22.49	8	联影医疗	2.57
9	南卫股份	16.69	9	安图生物	2.05
10	正川股份	16.12	10	三鑫医疗	1.95

资料来源：Wind，同花顺，公司公告，华福证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

本周（8.3-8.7）部分个股涨跌幅主要与个股事件相关

- **部分下跌公司：**
- **健帆生物**区间下跌11.94%。公司8月6日发布中报，上半年收入10.32亿元，同比下降8.99%，归母净利润3.82亿元，同比下降1.99%，略低预期。
- **惠泰医疗**区间下跌8.31%。未了解到基本面变化。建议关注公司PFA产品放量趋势、福建联盟电生理集采续约进展。
- **迈瑞医疗**区间下跌4.70%。未了解到基本面变化，建议关注公司国内业务拐点及海外增长情况。
- **鱼跃医疗**区间下跌2.64%。未了解到基本面变化，建议关注公司新产品及海外业务进展。
- **联影医疗**区间下跌2.57%。未了解到基本面变化。建议关注公司国内招投标改善和海外增长趋势。

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	华兰股份	44.65	1	健帆生物	11.94
2	洁特生物	30.85	2	惠泰医疗	8.31
3	五洲医疗	26.91	3	振德医疗	6.24
4	力诺药包	25.61	4	迈瑞医疗	4.70
5	英诺特	24.27	5	可孚医疗	3.64
6	康众医疗	24.10	6	山东药玻	3.21
7	华康洁净	23.25	7	鱼跃医疗	2.64
8	济民健康	22.49	8	联影医疗	2.57
9	南卫股份	16.69	9	安图生物	2.05
10	正川股份	16.12	10	三鑫医疗	1.95

资料来源：Wind，同花顺，公司公告，华福证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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29.09%。公司发布2026年中期业绩报告，2026年实现营收1.09亿(+21.0%)，其中模型服务营收9450万(+101.1%)；上半年亏损5590万。公司已累计形成158个专科子模型，145个专用模型已在87家三甲医院相关场景运行，产品与服务覆盖400余家医疗机构。
- **时代天使**区间上涨14.96%。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%；净利润介乎约24.0百万美元至25.4百万美元区间，同比增加69.0%至78.9%，超预期。
- **微创机器人**区间上涨11.53%。公司7月22日发布正面盈利预告，预计2026年上半年实现净利润约0.28亿元-0.40亿元，上年同期亏损1.15亿元，为公司首次实现半年度盈利。
- **心玮医疗**区间上涨3.45%。暂未了解公司基本面变化，建议关注公司脑机接口临床研发进展。
- **微创医疗**区间上涨3.13%。暂未了解公司基本面变化。公司近期拟出售海外骨科业务予天智航，建议关注公司聚焦主业，改善资产负债表的战略执行节奏。

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	29.09
2	时代天使	14.96
3	微创机器人-B	11.53
4	沛嘉医疗-B	6.97
5	微创心通-B	6.31
6	精锋医疗-B	5.18
7	百心安-B	4.85
8	脑动极光-B	4.51
9	心玮医疗-B	3.45
10	微创医疗	3.13
11	春立医疗	2.86
12	威高股份	2.38
13	爱康医疗	2.36
14	归创通桥-B	2.15
15	微创脑科学	1.40
16	华检医疗	0.86
17	业聚医疗	0.27
18	微泰医疗-B	0.22
19	贝康医疗-B	0.00
20	堃博医疗-B	0.00
21	心泰医疗	-0.17
22	昊海生物科技	-0.49
23	健世科技-B	-1.13
24	永胜医疗	-1.41
25	康沣生物-B	-1.48
26	先健科技	-2.04
27	先瑞达医疗-B	-2.35
28	鹰瞳科技-B	-2.97
29	瑛泰医疗	-5.46
30	启明医疗-B	-6.19
31	润迈德-B	-9.78
32	复锐医疗科技	-14.82

资料来源：Wind，彭博，公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

海外医疗器械公司Q2业绩亮点总结

医疗设备：新产品驱动增长，对中国市场预期仍相对谨慎

1. 医学影像设备：光子CT及无液氦MR持续放量，GPS对中国区预期仍保持谨慎

1）GPS中国市场表现有所分化：GE医疗Q2中国市场收入同比增长3.4%，在连续八个季度下滑后首次实现营收正增长，符合公司预期；西门子医疗Q2中国市场同比下滑7.1%，主要受IVD业务大幅下滑的拖累，影像业务实现高个位数下滑；飞利浦医疗26H1中国市场同比增长4.3%，其中Q2中国市场诊断&治疗业务同比下滑。

2）对中国市场全年仍持谨慎预期：从全年展望来看，GPS对26全年中国市场仍保持谨慎预期，GE医疗预计全年中国市场下滑，飞利浦预计全年中国市场保持平稳，西门子医疗表示中国市场尚未看到复苏的信号。

3）创新和差异化产品的重要性凸显：西门子医疗Q2光子计数CT和无液氦MR在当季度订单结构中占比分别约30%和50%，预计Q3 CT业务收入受光子计数CT产品放量驱动而加速增长（其中两款新的光子计数CT产品已在中国获批上市）；飞利浦计划在中国市场加大推广1.5T无液氦MR产品，同时加速推进3.0T无液氦的注册工作；GE医疗光子计数CT产品已获得FDA批准上市，预计下半年获批CE注册证。

2. 内镜：奥林巴斯FY27Q1中国市场短期仍有所承压，收入同比下滑3%、经调整增速-18%。随着本土化策略的推进，公司预计FY27H2将逐步改善。

3. 手术机器人：直觉外科Q2业绩符合预期，美国手术量增速放缓致股价承压。2026年第二季度，公司实现总营收28.9亿美元，同比增长19%；GAAP归母净利润8.18亿美元，同比增长24.3%。分业务来看，配套仪器及耗材收入17.35亿美元，同比增长17.7%，其中达芬奇手术量同比增长约15%；机器人系统收入6.85亿美元，同比增长19.2%；服务业务收入4.72亿美元，同比增长20.8%。公司预计2026年全年达芬奇全球手术量增速为13.5%–15.5%，2025年手术量增速为18%。Q2美国达芬奇手术量增速放缓至12%（Q1增速为14%），预计主要受ACA强化保费补贴于2025年底到期、减肥药对减重手术的替代效应以及去年的基数效应的影响。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

海外医疗器械公司Q2业绩亮点总结

医疗设备：新产品驱动增长，对中国市场预期仍相对谨慎

公司	Q2业绩	重点产品和业务情况分析	中国区业务情况	中报业绩亮点
GE医疗	Q2营收52.95亿美元，同比增长5.75%，有机增长3.5%；归母净利润5.61亿美元，同比增长15.4%；调整后EBIT为7.5亿美元，同比增长2.88%。其中关税退税贡献1.29亿美元。	Q2先进影像解决方案37.71亿美元，有机增速5.0% 制药诊断8.43亿美元，有机增速14.6% 患者护理解决方案6.75亿美元，有机增速-13.5%	Q2中国区营收5.82亿美元，同比+3.4%，在8个季度连续下滑后首次实现营收正增长；Q2中国区收入占集团总收入的11.1% Q2中国地方医疗专项债落地，带动医院集中招标采购，拉动高端PET-CT、3.0T核磁、高端CT订单增长；低端DR、常规CT持续面临联影、东软等国产价格冲击，公司正在缩减中低端影像设备资源投放。依然维持 2026 全年指引，中国全年收入同比仍将下滑。二季度反弹主要源于季度集中释放的医院招标预算，目前暂无法确认下半年复苏具备可持续性。	全球订单同比增长11.1%，远高于往年中个位数增速；订单出货比（book-to-bill）1.15，订单转化收入能力强劲； 在手订单239亿美元，可支撑未来12-18个月稳定营收释放； 中国区结束连续8个季度收入下滑，重回正增长
西门子医疗	1）FY26Q3（26年4-6月）实现营收57.64亿欧元，同比增长1.8%，可比增长2.8%；净利润为6.76亿欧元，同比增长21.7%；受关税退款正向影响，调整后EPS为0.70欧元。 2）鉴于体外诊断业务营收表现不及预期，公司将下调全年营收增长预期，预计2026财年公司可比营收同比增长3.5%-4%（此前预期为4.5%-5%）。同时，公司基于关税退款影响上调每股收益预期，预计全年每股收益为2.35-2.45欧元（此前预期为2.20-2.30欧元）	FY26Q3拆分： 1）影像业务：收入30.08亿欧元，可比增长2.3%。其中磁共振、分子影像收入大幅增长。 2）精准治疗业务：收入17.49亿欧元，可比增长9.2%。其中瓦里安业务收入10.52亿欧元，可比增长9.3%。 3）诊断业务：收入9.92亿欧元，可比下降5.5%。下滑主要原因包括中国诊断市场的结构性"重定基"（market rebasing）和北美传统平台退出带来的收入稀释。公司预计FY26Q4诊断业务仍将出现中个位数百分比的收入下滑。	FY26Q3中国区收入为5.76亿欧元，同比下降7.1%、可比下降10.3%，其中影像业务高个位数下滑，精准治疗业务中个位数下滑，诊断业务大幅下滑、主要受市场环境结构性变化的影响。	1、无液氦MR和光子CT产品订单占比较高：DryCool技术（无液氦技术）占二季度MR订单量的50%，光子计数CT占二季度CT总订单量的30%。公司预计FY26Q4（国内Q3）CT业务收入受光子计数CT产品驱动而加速增长 2、影像业务预计有0.75-0.8亿欧元的订单会在FY26Q4确认收入，预计FY26Q4影像业务收入增速提升至5%+
飞利浦	Q2营收43.60亿欧元，同比增速为1%，可比增速为4%。经调整后EBITDA为9.10亿欧元，同比增长21.8%，主要来自美国关税退税的贡献。	Q2拆分： 1）诊断&治疗业务收入为20.85亿欧元、同比基本持平可比增速为2%（其中中国市场同比下滑）。 2）互联护理业务收入为11.84亿欧元，同比下滑7%，可比增速2%（其中监护业务中个位数增长）。	26H1中国市场收入为6.04亿欧元，同比增长4.3%，其中精准诊断业务下滑，影像引导治疗（IGT）业务保持强劲表现。2026全年大中华地区市场预期保持平稳。 中国市场：计划在中国市场加大推广1.5T无液氦MR产品，加速推进3.0T无液氦的注册工作。	1、Q2可比销售额增长4%，三大业务线均实现增长。 2、经调整EBITDA利润率增长至16.4%，其中美国关税退税贡献4.2个百分点。
奥林巴斯	FY2027Q1（26年4-6月）季报：收入2404 亿日元、+16%、经调整增速+5%（剔除汇率影响后）、主要由于GIS业务表现强劲。净利润为191亿日元、+112%，利润大幅增长主要受益于收入增长和日元贬值。	FY27Q1业务拆分： GIS业务收入为1684亿日元、+21%、经调整增速+10%，其中北美市场增长强劲，主要受益于EDOF产品和超声内镜EU-ME3的需求增加。 SIS业务收入为719亿日元、+7%、经调整增速-4%	FY27Q1中国市场表现： 收入164.16亿日元、-3%、经调整增速-18%。其中GIS业务收入为131.42亿日元、+2%、经调整增速-14%，SIS业务收入为32.74亿日元、-19%、经调整增速-32%。公司预计随着本土化策略的实施，预计中国市场FY27H2会逐步改善。	FY27Q1：中国市场EDOF肠镜镜体获批上市，且在中国本土化生产，加速本地化进程。
直觉外科	公司实现总营收28.9亿美元，同比增长19%；GAAP归母净利润8.18亿美元，同比增长24.3%	2026Q2拆分 1）配套仪器及耗材收入17.35亿美元，同比增长17.7%。其中达芬奇手术量同比增长约15%，Ion手术量同比增长约36%。美国市场手术量增速相较于近期趋势及公司年初预期有所放缓。 2）机器人系统收入6.85亿美元，同比增长19.2%，受益于租赁装机基数提升、达芬奇系统均价上行及新增装机数量增长。 3）服务业务收入4.72亿美元，同比增长20.8%。	中国市场竞争态势持续，本季度装机2台，包括香港地区首台da Vinci 5系统。中国市场环境仍具挑战。公司持续观察到招标活动减少、国产机器人竞争加剧，以及政策驱动的定价压力。公司正应对动态政策环境，包括收费编码调整及“十五五”规划配额流程。	美国da Vinci手术量增长12%，增速较此前趋势及年初预期有所放缓，主要受可择期手术需求波动影响，客户反馈患者保障及保费变动影响就医节奏，但底层疾病负担未变，择期需求后续将逐步释放，da Vinci仍将是临床优先选择；非美区域da Vinci手术量增长20%，其中欧洲、亚洲均增长20%，其他区域增长22%。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

海外医疗器械公司Q2业绩亮点总结

高值耗材：新产品驱动下延续稳健增长趋势

高值耗材：2026年Q2美股高值耗材公司整体延续了稳健的增长态势。受益于微创介入治疗需求的持续释放，心血管、电生理和神经介入等核心赛道表现突出。不过，受企业间重大战略并购重组、销售及管理费用上升以及部分地区的集采降价压力影响，各家企业的净利润表现出现了一定分化。

代表性公司来看：1）波士顿科学Q2营收和利润均超市场预期，公司心血管业务表现强劲，营收达 36.24亿美元 (+8.3%)，主要由FARAPULSE 脉冲场消融（PFA）系统的快速放量所驱动。同时公司积极并购，斥资15亿美元入股MiRus LLC以扩展心血管及骨科创新产品线；并与Penumbra达成最终收购协议，以每股374美元（总价值约145亿美元）将其纳为全资子公司。**2）强生**Q2营收和利润均超预期，其中医疗科技业务Q2保持稳健增长。公司VARIPULSE平台全球患者治疗超8.5万，并推出 CARTOSOUND SONATA强化电生理标测AI导航与标测能力。**3）爱德华**Q2营收略超预期，利润端有一次性费用额影响，同比大幅下滑；营收端超预期，主要系公司二尖瓣/三尖瓣（TMTT）的快速放量所致。**4）Penumbra**营收表现符合预期，但利润表现低于预期，公司已达成协议同意被波士顿科学收购，交易正稳步推进中。

中国区业务：仍受集采及控费政策影响，应对措施主要为推出新产品及加强本土化布局。从各个公司的中国区业务来看，国内集采政策在心血管、电生理等高值耗材领域持续深化，对部分成熟产品（如TAVR、部分电生理耗材）带来了短期的价格与收入调整压力。跨国药械巨头积极通过引入创新产品（如IVL、PFA、新一代球囊）来应对集采环境，并优化本土供应链与生产布局。部分企业（如波士顿科学）在亚太及中国市场仍实现了双位数增长。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

海外医疗器械公司Q2业绩亮点总结

高值耗材：新产品驱动下延续稳健增长趋势

公司	Q2业绩	重点产品和业务情况分析	中国区业务情况	中报业绩亮点
强生	收入253.10亿美元(同比+6.6%、可比+5.6%)；净利66.34亿美元(-0.1%)，收入和利润均超预期。	Q2医疗科技收入89.28亿美元(同比+4.5%、可比+3.6%)。 心血管24.04亿美元(同比+4.0%、可比+3.1%)，其中电生理15.23亿美元(同比+4.4%、可比+3.1%)，电生理中国区市场库存对业务有负面影响；ABIOMED收入4.40亿美元(同比-2.0%、可比-2.0%)；SHOCKWAVE收入3.35亿美元(同比+14.6%、可比+14.7%)。 外科26.53亿美元(同比+3.9%、可比+2.3%)。 眼科收入14.51亿美元(同比+6.0%、可比+5.6%)。 骨科收入24.18亿美元(同比+4.9%、可比+4.2%)。	无	电生理脉冲消融产品VARIPULSE平台全球患者超8.5万；推出CARTO SOUND SONATA强化AI导航。
波士顿科学	Q2营收54.42亿美元(同比+7.5%、可比+7.0%)；GAAP归母净利9.07亿美元，调整后每股收益为0.86美元(同比+15%)，营收和利润均超市场预期。	Q2心血管营收36.24亿美元(同比+8.3%、可比+7.8%)，其中结构性心脏病及血管介入营收13.33亿（可比+12.1%）主要由AGENT药球快速放量驱动。 Q2医疗外科营收18.18亿(同比+5.9%、可比+5.4%)，其中神经调控增速最快（同比+12.7%），疼痛、膀胱调控设备稳定增长（同比+1.1%）；内镜、泌尿产品线平稳（同比+7.6%）；电生理（脉冲电场消融PFA）处于商业化早期，长期核心增长点。	未披露中国单独营收规模，明确亚太区域Q2有机增长11.2%，为全球增速最高区，中国市场实现双位数增长； 增长核心驱动力：介入冠脉、电生理耗材、外周血管产品；WATCHMAN左心耳封堵器在中国持续拓展； 持续应对集采降价压力，依靠创新产品梯队（IVL、PFA、新一代球囊）拉动增量；持续扩充本土研发与生产布局。	战略投资：斥资15亿美元入股MiRusLLC（获得约34%股权及MiRus TAVR业务的独家收购选择权），进一步完善结构性心脏病产品线。 启动全球成本重组计划，目标2029年每年节约5亿美元税前成本，优化长期利润率。 股票回购：完成了先前宣布的20亿美元加速股票回购计划（回购约4000万股），展现了对股东回报的承诺。 临床进展：多项重磅临床试验（如SEISMIQ4 CE、FARAPULSE PFA及标测导管）取得积极成果并公布。
Penumbra	Q2营收3.90亿美元(同比+14.9%)，符合预期；净利3481万美元，调整后EPS 0.88美元，低于预期的1.16美元。	冠脉及外周业务：Q2营收2.59亿美元（同比+12.5%）。 神经介入业务：Q2营收1.31亿美元（同比+20.0%），增速亮眼。	未单独分析	Q2营收保持近15%的稳健增长，毛利率提升至67.9%（同比+1.9pct）。 波科正稳步推进对Penumbra总额达145亿美元的并购案，预计该交易将进一步巩固波士顿科学在心血管及神经血管介入领域的全球垄断优势。
爱德华	Q2营收17.40亿美元（同比+13.6%、可比+12.5%），超市场预期的17.0亿美元。 GAAP净利润2.42亿美元（同比-27.4%，受加州税务调整一次性因素扰动），调整后EPS0.78美元，超市场预期的0.74美元。	TAVR Q2营收12.58亿美元（同比+11.3%、可比+10.5%），在美、欧、日等成熟市场均实现稳健增长，平均售价保持稳定。 TMTT Q2营收1.96亿美元（调整后约1.99亿美元，同比+47.3%），PASCAL、EVOQUE以及SAPIEN M3系统的临床应用和市场放量均超预期。 外科结构性心脏病业务：Q2营收2.84亿美元（同比+6.5%）RESILIA组织瓣膜疗法持续替代传统生物瓣膜，市场份额稳步扩大。	未单独披露中国营收；亚太区域是重要增长板块；TAVR是中国市场核心收入来源；受中国集采政策推进的影响，公司在华业务在2026财年面临一定的顶层价格与收入调整压力。不过公司预计随着终端医院临床需求的释放，中国区业务有望在财年末逐步趋于稳定。	Q2毛利率维持在77.5%的高位水平，体现了公司在高端心脏瓣膜领域的强劲定价权与产品壁垒。 公司现金及现金等价物约29亿美元，债务约6亿美元。此前已完成5亿美元的股票回购，剩余约15亿美元的回购授权额度。 长期临床数据（如COMMENCE 10年耐久性数据、EARLY TAVR早期干预理念）不断获得学术界认可，推动全球主动脉瓣狭窄患者向“更早、更主动”的医疗管理模式转变。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

海外医疗器械公司Q2业绩亮点总结

体外诊断：外资企业Q2业绩仍受中国区拖累，积极布局AD血检领域

体外诊断：罗氏、雅培、贝克曼、西门子医疗等IVD企业26H1诊断业务仍受中国区拖累，但相较2025年下滑幅度已经明显缩窄。国内政策影响逐步减弱，海外其他市场保持稳定增长。在产品布局上，国际IVD龙头企业均强调了AD血液检测领域的布局，有望成为IVD重要的市场增量。建议关注国内IVD市场集采、检验价格立项指南、检验套餐解绑等政策的落地进展，以及国内企业在AD血液诊断领域的布局。

1）外资企业中国区业务仍然承压，但下滑幅度相较2025年缩窄：罗氏诊断业务2026H1中国区实现收入7.49亿瑞士法郎，同比下滑15%，26Q2下滑幅度相比26Q1略有扩大，但26H1相较2025年下滑幅度有所缩窄；雅培中国区诊断业务降幅明显缩窄，预计26年中国区诊断业务中个位数下滑，2025年各个季度均下滑15-30%；丹纳赫中国区价格开始趋于稳定，检测量改善，政策冲击逐步减弱。

2）中国以外的其他地区诊断市场保持稳定增长：罗氏诊断2026H1剔除中国市场后同比增长6%，其中核心实验室业务剔除中国市场后同比增长8%，北美及拉美地区表现较为亮眼，贝克曼2026H1剔除中国市场后同比也实现高个位数增长。整体来看，欧美及其他海外市场常规检验量保持稳定增长，尽管免疫、生化等核心实验室项目成熟度较高，但景气度未出现明显走弱。

3）各外资企业加码布局AD血检领域：①罗氏诊断的Elecsys pTau181检测试剂盒于2025年10月获FDA批准，Elecsys ApoE4和Elecsys pTau217检测试剂盒于2026年3月和5月获CE认证。②贝克曼也在加速AD血检布局，2026年7月，贝克曼推出了Access BD-pTau217 RUO检测（科研版），同时，Access p-tau217检测获CE认证。③西门子医疗在2026年3月，推出了Atellica平台pTau217及Brain Derived Tau等RUO产品，APOE / APOE4、GFAP等检测产品也在研发之中。④雅培在2026年6月与ALZpath签署全球许可协议，获得其pTau217抗体使用授权，并计划在雅培的Alinity ci系列平台上开发阿尔茨海默病血液IVD检测。⑤此外，迈瑞医疗也于7月31日正式宣布推出研究用（RUO）阿尔茨海默病血液标志物检测试剂，涵盖p-Tau217、Aβ1-42、NfL和GFAP四个核心产品。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

海外医疗器械公司Q2业绩亮点总结

体外诊断：外资企业Q2业绩仍受中国区拖累，积极布局AD血检领域

公司	Q2业绩	重点产品和业务情况分析	中国区业务情况	中报业绩亮点
罗氏	26Q2营业收入156.42亿瑞郎，同比按瑞郎口径约+0.9%，固定汇率口径+5%，业绩符合预期。	罗氏诊断业务上半年销售额67.35亿瑞郎，按固定汇率同比+3%，诊断部门核心经营净利润11.80亿瑞郎，同比+6%，核心经营净利率17.5%。2026年公司诊断业务收入增长目标中个位数，净利率保持持平（2025年约14%），预计2027年诊断业务收入实现中高个位数增长，净利率提升。 按业务来分，罗氏核心实验室上半年收入37.56亿瑞郎，同比+4%，主要受临床生化+7%、免疫诊断+4%带动；分子实验室收入11.96亿瑞郎，同比+3%，其中移植检测+18%；病理实验室收入8.74亿瑞郎，同比+11%，是增长最快的板块，其中伴随诊断+24%、高级染色+7%；POC业务收入9.09亿瑞郎，同比-5%，主要由于呼吸道疾病检测需求下降，Liat分子POC检测同比-20%。	中国收入7.49亿瑞郎，同比-15%，主要受医疗服务价格改革及集采的影响，预计2026年相关影响将减弱	1、PL伴随诊断业务保持高速增长，同比增长24% 2、核心实验室业务中，感染性疾病及骨健康检测项目需求增加，表现较高。 3、分子诊断业务中测序及感染性疾病检测业务表现较好，分别同比增长8%和7%。 4、北美、拉美地区表现亮眼，分别同比增长8%和10%，剔除中国市场外，全球其他地区免疫诊断和临床化学增长表现较好。 5、上半年罗氏推出高速测序平台Axelios 1，Elecsys pTau217阿尔茨海默病血液检测和IGRA结核检测获得欧盟CE认证，PTEN伴随诊断获得美国批准。同时，公司收购SAGA Dx补充分子残留病灶检测能力，并计划收购PathAI强化数字病理和AI分析平台，中长期有望推动罗氏从传统IVD平台向测序、MRD、数字病理及伴随诊断延伸。
雅培	26Q2营业收入125.93亿美元，同比+13.0%，可比口径+4.8%，高于市场预期的约125.2亿美元；调整后净利润22.90亿美元，同比+3.5%，调整后EPS为1.31美元，高于市场预期的1.28美元。公司Q2收入及调整后利润均小幅超预期，并上调全年EPS指引。	雅培诊断业务上半年收入52.72亿美元，同比+24.7%，可比口径+2.4%，主要由于Exact Sciences并表。诊断板块经营利润8.34亿美元，同比+14.1%，经营利润率约15.8%，同比-1.5pct，主要受Exact Sciences整合投入及业务结构变化影响。 按业务拆分，2026H1核心实验室收入26.90亿美元，可比口径+3.2%，主要受美国、欧洲和拉丁美洲Alinity平台检测量增长推动；癌症诊断收入10.15亿美元，可比口径+13.3%，主要受Cologuard新用户和复购用户增加、精准肿瘤及国际业务增长带动；快速及分子诊断收入15.67亿美元，可比口径-8.8%，主要由于呼吸道病毒流行季偏弱，相关检测需求下降。	未单独披露。中国核心实验室业务仍受到集采降价、终端价格压力及市场环境偏弱影响，公开电话会表示中国业务降幅正在明显收窄，预计2026年全年中国诊断业务同比中个位数下滑，相较2025年的较大幅度下滑显著改善。	1、美国和拉丁美洲市场的核心实验室业务增长强劲。 2、癌症诊断上半年可比收入+13.3%，主要得益于Cologuard双位数增长，新用户与复购用户群体持续扩大，公司电话会上预计下半年增长高于上半年。
西门子	4-6月（FY26Q3）实现营收57.64亿欧元，同比增长1.8%，可比增长2.8%；净利润为6.76亿欧元，同比增长21.7%；受关税退款正向影响，调整后EPS为0.70欧元。	诊断业务1-6月收入19.77亿欧元，同比-9.4%，可比口径约-6.0%；调整后EBIT 0.49亿欧元，同比-70.8%，调整后EBIT率由上年同期约7.7%降至2.5%。4-6月诊断业务收入9.92亿欧元，可比口径-5.5%，调整后EBIT0.4亿欧元，同比-58.5%，主要受中国诊断市场降价、旧实验室平台退出及客户向新一代Atellica平台迁移造成的阶段性收入流失影响。	Q2中国区收入为5.76亿欧元，同比下降7.1%、可比下降10.3%。其中诊断业务收入大幅下滑，主要受集采、医保支付价格下调及检测量下降影响。公司电话会反馈，过去两年中国IVD市场容量减少了约40%。	1、2026年3月，西门子推出基于Atellica IM和Atellica CI平台的pTau217和BDTau血液研究用检测试剂，用于阿尔茨海默病相关研究；同时，公司已有用于多发性硬化症风险评估的NfL检测获得CE认证。 2、西门子医疗在ADLM展会上推出了Atellica Forte化学发光和免疫分析平台，Atellica Forte配备全新数字化架构、AI智能体，可运行24项经CE认证的毛细血管采血方法的检测项目，其中包括仅需指尖采血即可完成的全套代谢组合检测。
丹纳赫	2026Q2营业收入62.65亿美元，同比+5.5%，核心收入同比+3.0%，剔除呼吸道检测后核心收入同比+4.5%；GAAP净利润8.70亿美元，同比+56.8%，调整后EPS为1.94美元，同比+7.8%。收入及利润均超预期。公司指引2026年核心收入增长指引由此前的+3～+6%收窄至+3%～+4%，但受Q2利润表现和Masimo提前并表影响，将调整后EPS指引由8.35～8.55美元上调至8.45～8.60美元。26Q3核心收入预计增长2%-3%	2026Q2临床诊断业务核心收入实现中个位数增长，剔除中国后为高个位数增长，诊断业务环比改善。按运营公司分，Leica Biosystems与Radiometer二季度合计实现高个位数增长，仪器和耗材均有较好表现；Beckman Coulter核心收入实现中个位数增长，免疫诊断表现相对突出。2026年上半年Cepheid分子诊断核心收入同比下降，主要由于呼吸道疾病流行强度低于2025年同期；非呼吸道检测收入保持增长。	根据公司电话会，随着价格趋于稳定、销量回升，贝克曼在中国的业务下滑趋势开始缓和。	2026年7月，贝克曼推出了Access BD-pTau217 RUO检测（科研版），同时，Access p-tau217检测获CE认证。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

海外医疗器械公司Q2业绩亮点总结

家用器械：血糖管理器械公司业绩超预期，呼吸机龙头增速稳健

家用器械公司26Q2业绩表现：血糖管理器械公司德康、Insulet等收入和利润增速均超公司预期，且利润增速快于收入增速，德康利润端主要受益于规模化生产和产品结构升级带来的毛利率持续上行，Insulet利润端得益于美国和马来西亚工厂的生产效率提升带来的规模效应。呼吸机龙头瑞思迈收入和利润增速相对稳健。

产品布局方面：德康的G7 15天CGM、Insulet的Omnipod5胰岛素泵、瑞思迈的AirFit F40面罩等均处于最新一代产品的推广和早期放量阶段，有望成为后续业绩增长的关键驱动力。建议关注国内CGM、呼吸机企业的渠道推广和投入、新品投放节奏、价格策略，以及国内企业向美国和欧洲市场的出海节奏。

血糖管理器械领域，CGM和胰岛素泵的渗透率趋势存在分化：

CGM：德康的临床试验显示未使用胰岛素的2型糖尿病患者佩戴德康CGM之后，相比常规护理可实现血糖水平的实质性改善，G7 15天长效传感器出货量大幅提升，管理层对其渗透率提升保持乐观态度，并因此上调全年指引。

胰岛素泵：Insulet表示Q2末以来的2型糖尿病用户的胰岛素泵使用率和留存率低于预期，尤其是使用期第一个90天内，公司认为主要是2型患者并发症更多、支付制度构成差异大（1型商保占60%、2型Medicare/Medicaid占60%）、胰岛素治疗路径更慢等原因导致。基于2型患者留存率下降和年初新客户启动慢于预期的原因，公司相应下调全年收入指引。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

海外医疗器械公司Q2业绩亮点总结

家用器械：血糖管理器械公司业绩超预期，呼吸机龙头增速稳健

公司	Q2业绩	重点产品和业务情况分析	中国区业务情况	中报业绩亮点
德康医疗	26Q2营收13.08亿美元，同比+13%，有机增速12%，市场预期12.9亿美元，营收超预期 Q2归母净利润2.49亿美元，同比+38.54%，利润超预期	G7 15天长效传感器出货量大幅提升，逐步停产老款G6，产能全部转向G7 Q2美国营收9.33亿美元，同比+11%；国际营收3.75亿美元，同比+19%、有机+16%	未披露	G7全球供货充足，不再出现缺货问题 利润率持续提升，规模化生产+产品结构升级，毛利率连续6个季度上行 全年指引上调，管理层对下半年海外新兴市场、G7渗透率提升保持乐观 CONNECT临床试验取得阳性结果，证实未使用胰岛素的2型糖尿病患者佩戴Dexcom CGM，相比常规护理可实现血糖控制显著、统计学层面的实质性改善
瑞思迈	FY26Q4（26年4-6月）营收14.64亿美元、+9%；剔除汇率波动同比+8%；主要由呼吸机、面罩耗材需求提升拉动，耗材增速高于设备主机。净利润3.83亿美元、+1%；非GAAP净利润4.28亿美元、+14% FY27预期总营收约57.5-58.5亿美元，核心睡眠业务（设备+耗材）营收增幅约5%-7%；非GAAP毛利率实现低两位数基点提升；全年非GAAP每股收益约12.00–12.25美元，同比增速7-10%，剔除剥离MatrixCare和收购Noctrix带来的利润稀释影响后的EPS增速12-14%。	FY26Q4分业务收入： 1.睡眠呼吸设备收入7.50亿美元、+8%，剔除汇率波动同比+7%。 2.面罩及配套耗材收入5.42亿美元、+11%，剔除汇率波动同比+10%。主要受AirTouch面罩、AirFit F40新品等销量增长拉动。 3.居家照护软件（MatrixCare等）收入1.72亿美元、+3%，剔除汇率波动同比+2% 分地区收入： 1.美洲区域收入8.53亿美元、+8%；其中睡眠呼吸设备收入4.59亿美元、面罩及配套耗材收入3.94亿美元。 2.全球其他地区收入4.39亿美元、+13%；其中睡眠呼吸设备收入2.91亿美元、面罩及配套耗材收入1.48亿美元。主要受中国台湾等新兴市场增长带动。	未披露	整体经营稳健
Insulet	26Q2收入8.02亿美元、同比增长23.5%、剔除汇率影响同比增长22.7%。净利润0.95亿美元、同比增长322.2%，经调整EBITDA 2.0亿美元、同比增长26.9%，经调整毛利率72.9%、同比提升3.2pp，得益于美国和马来西亚工厂的生产效率提升带来的规模效应。 Q2收入增速超过公司预期的20-22%，但公司略微下调全年收入指引，2/3源于假设Q2末出现的2型患者留存率下降趋势可能贯穿下半年、1/3源于年初新客户启动慢于预期因此价格比预期的偏低：公司预期全年收入增速20-22%，其中胰岛素泵21-23%，给药器下滑40% 全年经调整营业利润率同比提高1%，经调整EPS同比增长30%+。	26Q2 Omnipod胰岛素泵7.96亿美元、同比增长24.6%、剔除汇率影响同比增长23.8%，给药器0.06亿美元、同比下滑43.1%	未披露	公司Q2扩展到西班牙市场，这是公司销售Omnipod的第26个国家，也是销售Omnipod 5的第20个国家； 公司更新胰岛素泵算法，并通过扩展与雅培FreeStyle Libre 3 Plus的兼容性来扩大传感器选择； EVOLUTION 3的可行性研究展示其全闭环技术在改善结果、减轻负担和扩大2型糖尿病患者自动胰岛素输送的潜力； 用户需求方面，新客户数创历史季度第二高，但2型糖尿病用户的使用率和留存率低于预期，公司认为主要由于2型患者并发症更多、支付制度构成差异大、胰岛素治疗路径更慢等。 针对上述趋势，公司从Q3已经开始实施对策，包括：1）扩大新客户关怀动作，重点解决保险审批、首次激活、首次换Pod、首次续药等“关键时刻”痛点；2）调整销售团队薪酬结构，从单纯奖励新客户数转向同时考核长期留存；3）优化免费样品投放流程，更精准识别潜在受益患者，并在样品期内提供持续支持以提升转化率和留存率；4）正式推广云端数字平台Omnipod Discover，利用数据帮助患者和医生洞察胰岛素趋势、个性化治疗。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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：奕瑞科技、瑞迈特、可孚医疗、山外山、北芯生命等Q2有望实现30%左右或以上的收入增长。

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。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：新华社、动脉网、新浪财经、浙江日报、各公司公众号及官网、科创板日报、财联社、界面新闻，Caplight等，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

资料来源：国家医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南出台在即

检验项目价格密集调整，检验、病理等项目价格立项指南出台在即

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

部分省份检验项目技耗分离调整情况

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

资料来源：各省医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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

资料来源：各省医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 中药、生物制品及商业周度复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

中药板块：整体市场表现分析

中药：跑输申万医药，跑输大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300上涨2.32%，申万医药指数上涨6.27% ，中证中药指数下跌0.73%，中药板块本周跑输申万医药，跑输大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周板块受资金面影响有所回调，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	维康药业	22.25	1	华润江中	6.14
2	陇神戎发	19.66	2	同仁堂	4.86
3	粤万年青	15.05	3	同仁堂科技	4.40
4	珍宝岛	14.75	4	广誉远	4.16
5	生物谷	13.02	5	云南白药	3.97
6	太龙药业	12.84	6	济川药业	3.50
7	*ST香雪	11.75	7	白云山	3.50
8	众生药业	9.00	8	马应龙	3.45
9	三力制药	8.85	9	同仁堂国药	3.33
10	康惠股份	8.80	10	羚锐制药	3.30

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中药板块：板块内部个股涨跌幅分析

中药：跑输申万医药，跑输大盘

- **上涨公司：**
  - ✓ 维康药业区间上涨22.25%，未找到具体原因，或与市场关注公司创新药相关产品有关；
  - ✓ 陇神戎发区间上涨19.66%；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。
- **下跌公司：**
  - ✓ 华润江中区间下跌6.14%，未找到具体原因，公司经营正常，或与资金情绪变化有关，红利型标的短期有所回调。
  - ✓ 济川药业区间下跌3.50%，公司公告，职工代表董事黄曲荣先生拟通过集中竞价方式减持所持公司股份不超过96,000股，不超过公司总股本的0.01%，不超过其本人持有公司股份的25%；公司副总经理、财务总监严宏泉先生拟通过集中竞价方式减持所持公司股份不超过85,000股，不超过公司总股本的0.01%，不超过其本人持有公司股份的25%。

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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。**

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

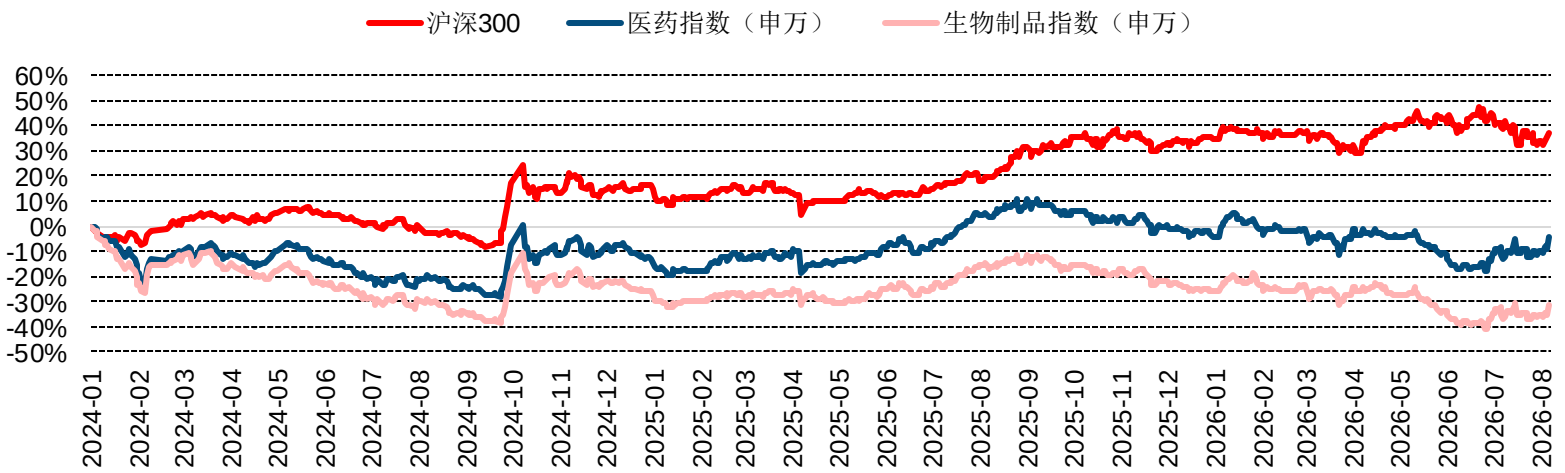
下载日志已记录，仅供内部参考

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赢医药指数及大盘

- **整体市场表现分析：**本周（8.3~8.7），沪深300指数上涨2.32%，申万医药指数上涨6.27%，申万生物制品指数上涨6.51%，生物制品板块跑赢医药指数及大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周板块跟随医药行业整体上涨，部分公司前期股价调整较多，本周呈现修复趋势。
- **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



资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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**

  欧林生物区间上涨26.30%。公司本周无显著变化，前期股价下跌较多，本周呈现修复趋势。

  三叶草生物-B区间上涨20.00%。公司本周无显著变化，股价变化考虑因资金因素所致。

- **下跌公司**

  特宝生物区间下跌4.10%。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	义翘神州	59.82	1	特宝生物	-4.10
2	百普赛斯	33.84	2	上海莱士	-2.70
3	艾迪药业	26.83	3	天坛生物	-2.65
4	欧林生物	26.30	4	长春高新	-0.60
5	昊帆生物	24.19	5	万泰生物	-0.23
6	三叶草生物-B	20.00	6	博雅生物	-0.13
7	*ST四环	15.51	7	华兰生物	-0.07
8	科兴制药	14.76			
9	禾元生物-U	14.67			
10	赛伦生物	13.39			

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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%

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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

表：疫苗板块增速统计（单季度）

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

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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%

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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%

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

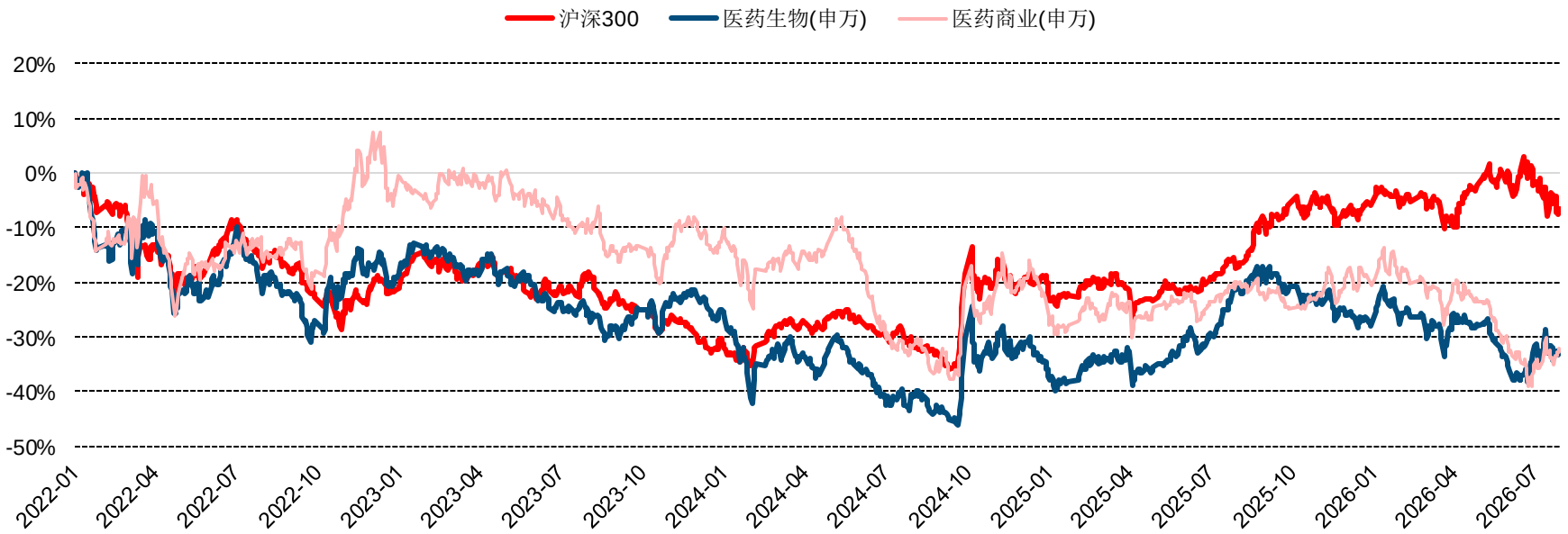
下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：整体市场表现分析

医药商业：本周跑输申万医药，跑输大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300上涨2.32%，申万医药指数上涨6.27%，申万医药商业指数上涨0.96%，医药商业板块跑输申万医药，跑输大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**1）药店：关注二季度业绩及7月同店情况；2）流通板块：关注二季度业绩及低估值标的。
- **市场对后续行情最核心的关注点：**药店板块：关注流感、消费恢复及药店转型情况；流通板块：关注医院回款、企业创新业务及分红情况。

图：医药商业（申万）2022年初至今指数收益率表现



资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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9.90%，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。

- **下跌公司：**

大参林区间下跌7.11%，未找到具体原因，公司经营正常，或与前期涨幅较大有关。

图：药店（申万）-本周标的表现排名

上涨企业			下跌企业		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	华人健康	9.90	1	大参林	7.11
2	漱玉平民	5.08	2	老百姓	3.28
3	第一医药	3.41	3	一心堂	2.66
			4	益丰药房	2.55
			5	健之佳	1.43

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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：**

人民同泰区间上涨11.69%，公司公告，2026年上半年，公司营业总收入为54.08亿元，同比增长5.03%，归母净利润为8100万元，同比增长11.60%。

药易购区间上涨9.57%，公司公告，公司及控股子公司近一年尚未披露的其他小额诉讼、仲裁事项共计49起，涉诉金额合计4,073.65万元，主要涉及合同纠纷等，公司后续拟就杨亚、曹继军、享健药易购健康科技有限公司合同纠纷一案因诉讼产生的损失另行提起新的诉讼。

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	人民同泰	11.69	1	国药一致	3.33
2	瑞康医药	10.55	2	九州通	3.11
3	药易购	9.57	3	国药股份	2.72
4	鹭燕医药	9.31	4	国药控股	2.42
5	ST海王	8.75	5	中国医药	1.67
6	百洋医药	6.80	6	一致B	1.50
7	达嘉维康	6.44	7	上海医药（H股）	1.25
8	浙江震元	2.60	8	上海医药（A股）	0.95
9	南京医药	2.17	9	柳药集团	0.89
10	英特集团	1.58	10	重药控股	0.73

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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。**

资料来源：医保局官网，中康资讯，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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

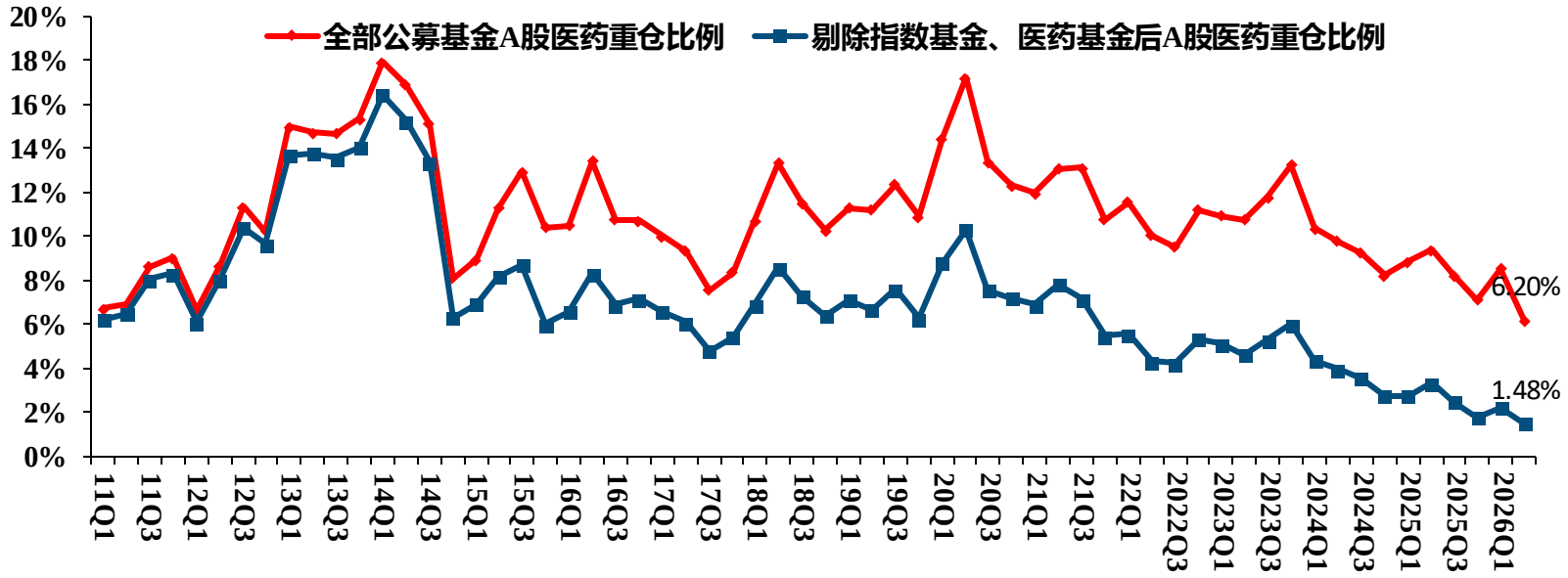
下载日志已记录，仅供内部参考

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



数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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

数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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

数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

3 A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

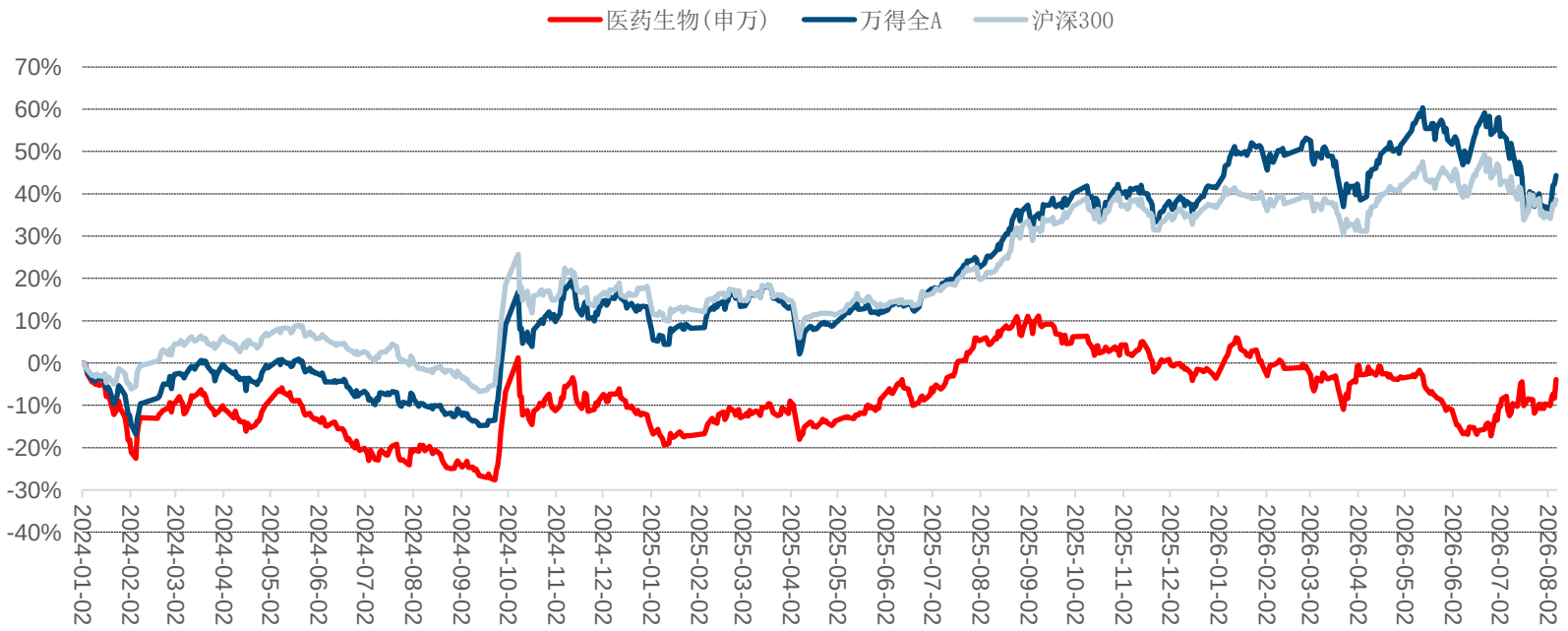
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

- **A股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘。**本周医药指数上涨6.27%，万得全A指数上涨5.37%，医药指数整体跑赢大盘0.91%，另外本周沪深300上涨2.32%。2026年以来，医药指数下跌0.32%，万得全A指数上涨2.07%，医药指数整体跑输大盘2.39%。沪深300上涨1.39%。

图：2024年至今医药生物涨跌幅与大盘对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

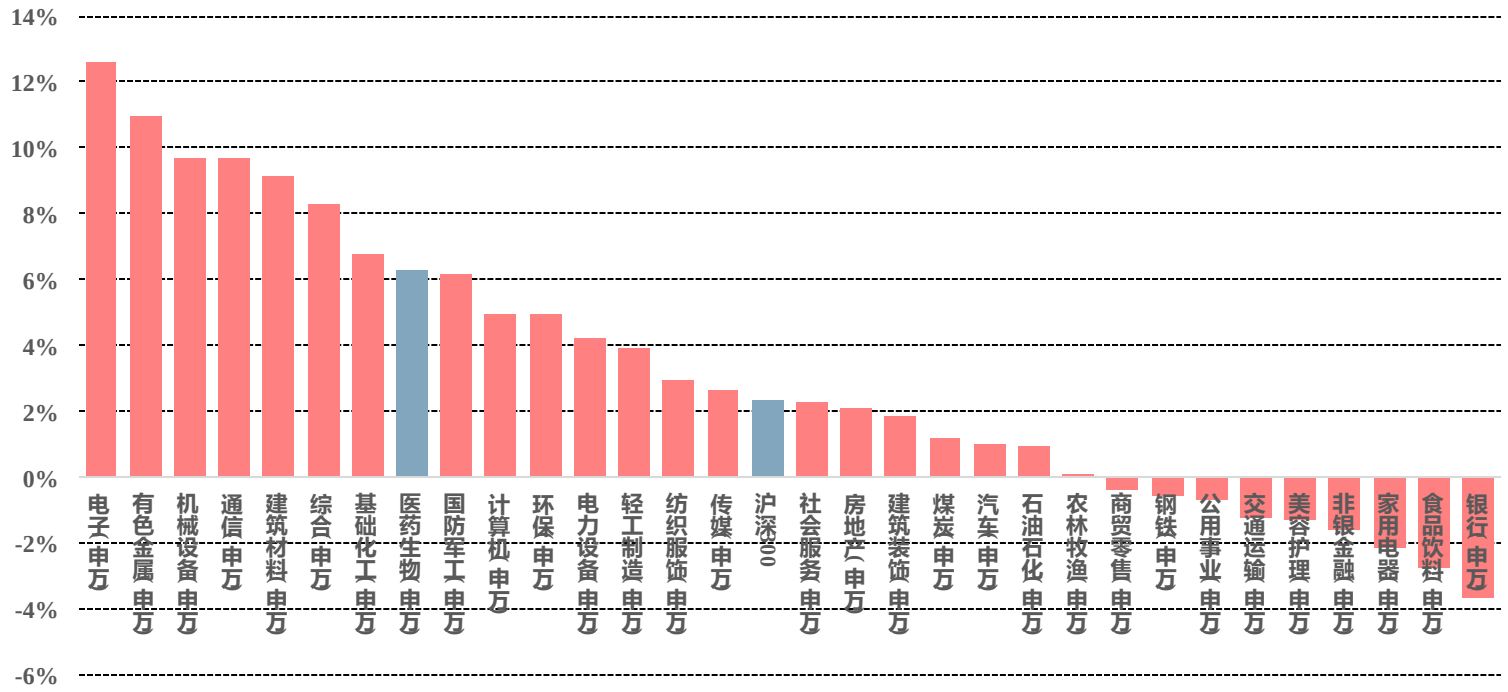
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

- **涨幅排名**：在31个行业中，本周医药板块涨跌幅排在第8位，2026年涨跌幅排列在所有行业第11位。

图：本周各行业涨跌幅对比



数据来源：Wind，中信建投证券

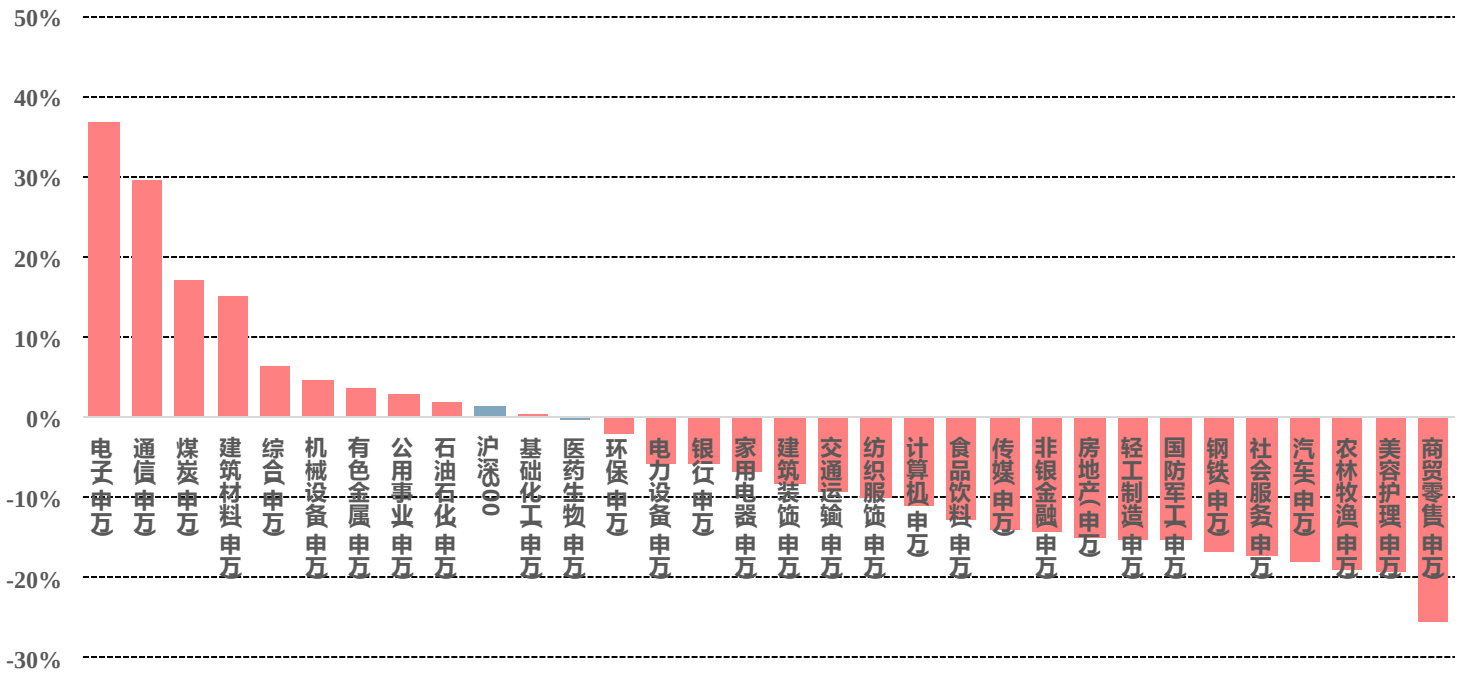
中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

图：年初至今各行业涨跌幅对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

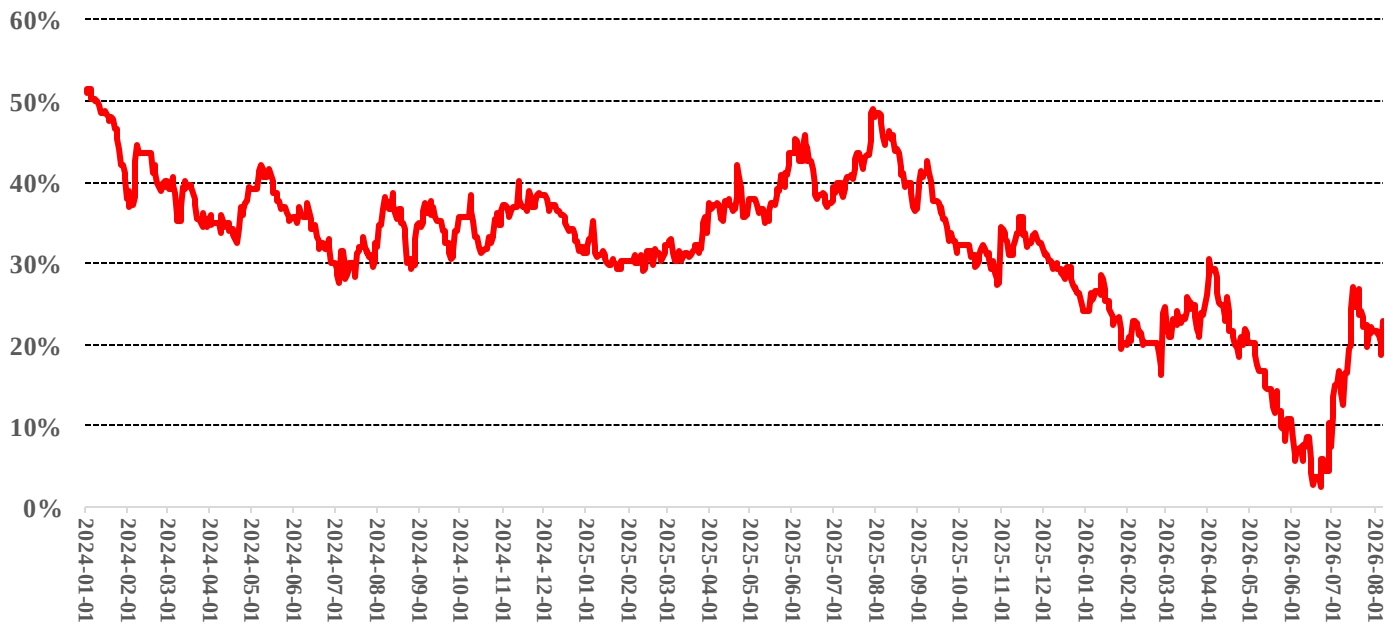
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

- **本周医药估值溢价环比回升：**截至2026年8月7日，医药板块估值为30.40倍，沪深300估值为14.41倍，万得全A指数的估值为18.55倍，剔除银行后全部A股的估值为24.72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23.00%，估值溢价率环比上周回升。

图：2024年至今医药板块相对于剔除银行后A股的估值溢价率



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

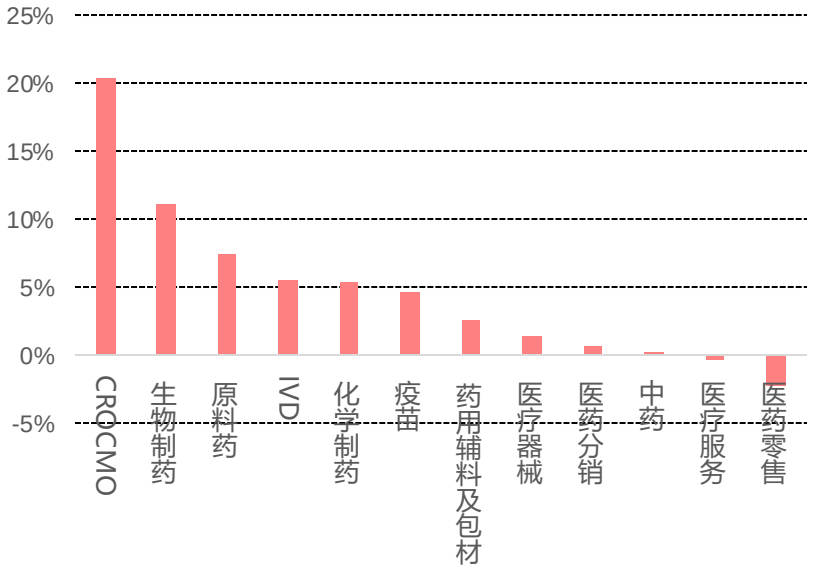
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

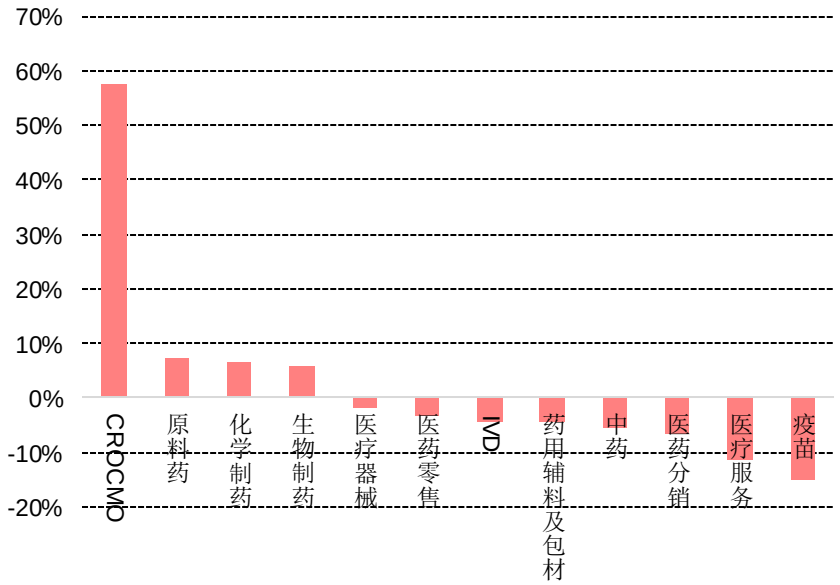
医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

- **医药子行业：本周CROCMO及生物制药表现较好。**子行业方面，本周12个子行业中10个出现上涨。CROCMO（+20.38%）、生物制药（+11.10%）子行业涨幅较大，医药零售（-2.27%）、医疗服务（-0.42%）子行业跌幅较大。2026年以来，12个子行业中4个出现上涨，CROCMO（+57.54%）涨幅最大，疫苗（-15.27%）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



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

- **个股：**个股方面，本周涨幅前5分别为义翘神州（+59.82%）、*ST百花（+49.93%）、华兰股份（+44.65%）、药康生物（+37.93%）、百普赛斯（+33.84%）；本周跌幅前5分别为交大昂立（-22.44%）、健帆生物（-11.94%）、惠泰医疗（-8.31%）、大参林（-7.11%）、振德医疗（-6.24%）。

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	义翘神州	301047.SZ	59.82%	1	交大昂立	600530.SH	-22.44%
2	*ST百花	600721.SH	49.93%	2	健帆生物	300529.SZ	-11.94%
3	华兰股份	301093.SZ	44.65%	3	惠泰医疗	688617.SH	-8.31%
4	药康生物	688046.SH	37.93%	4	大参林	603233.SH	-7.11%
5	百普赛斯	301080.SZ	33.84%	5	振德医疗	603301.SH	-6.24%
6	诺唯赞	688105.SH	33.29%	6	江中药业	600750.SH	-6.14%
7	泓博医药	301230.SZ	32.65%	7	同仁堂	600085.SH	-4.86%
8	近岸蛋白	688137.SH	32.61%	8	迈瑞医疗	300760.SZ	-4.70%
9	博腾股份	300363.SZ	31.53%	9	国新健康	000503.SZ	-4.27%
10	南模生物	688265.SH	31.35%	10	广誉远	600771.SH	-4.16%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CROCMO及生物制药表现较好

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	-54.73%
2	英诺特	688253.SH	137.06%	2	嘉应制药	002198.SZ	-52.49%
3	药康生物	688046.SH	119.26%	3	未名医药	002581.SZ	-51.07%
4	华兰股份	301093.SZ	114.36%	4	海王生物	000078.SZ	-49.71%
5	美诺华	603538.SH	113.33%	5	合富中国	603122.SH	-49.22%
6	哈药股份	600664.SH	98.26%	6	鹭燕医药	002788.SZ	-45.47%
7	五洲医疗	301234.SZ	97.86%	7	天臣医疗	688013.SH	-45.24%
8	凯莱英	002821.SZ	86.97%	8	康芝药业	300086.SZ	-43.81%
9	九安医疗	002432.SZ	84.91%	9	迪瑞医疗	300396.SZ	-43.72%
10	海泰新光	688677.SH	76.81%	10	悦康药业	688658.SH	-41.53%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

4 港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

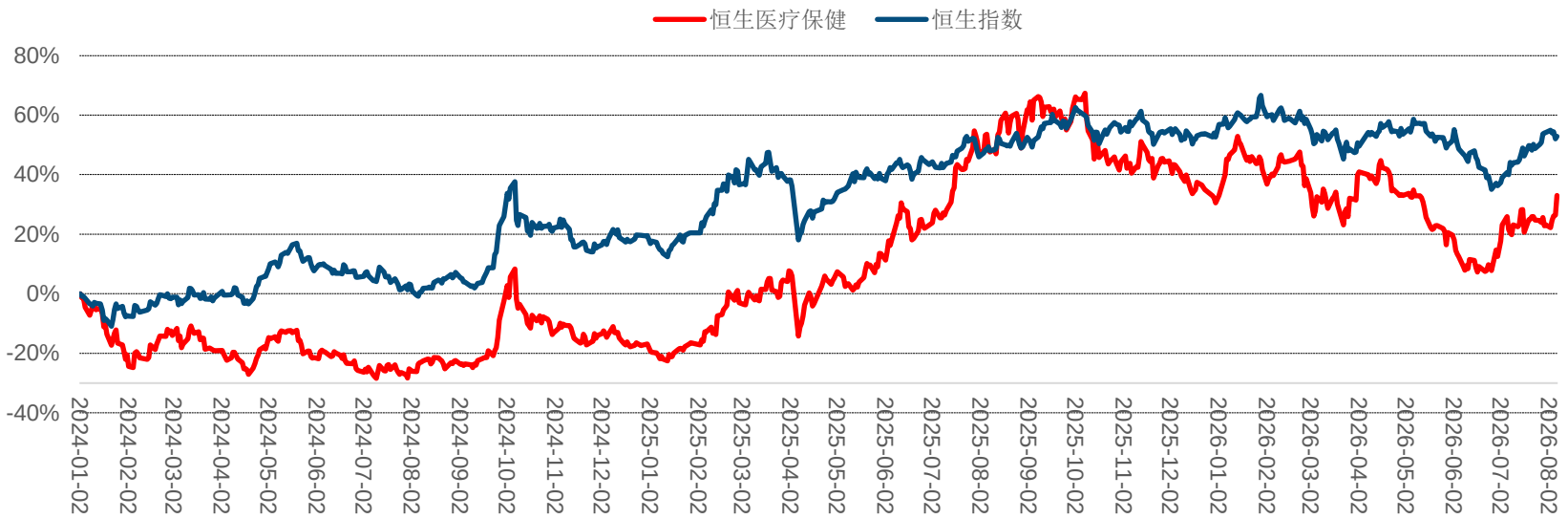
下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

- **港股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘。**本周恒生医疗保健上涨8.00%，恒生指数下跌0.84%，恒生医疗保健整体跑赢大盘8.83%。2026年以来，恒生医疗保健上涨1.88%，恒生指数上涨0.15%，恒生医疗保健整体跑赢大盘1.73%。

图：2024年以来恒生医疗保健涨跌幅与恒生指数对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

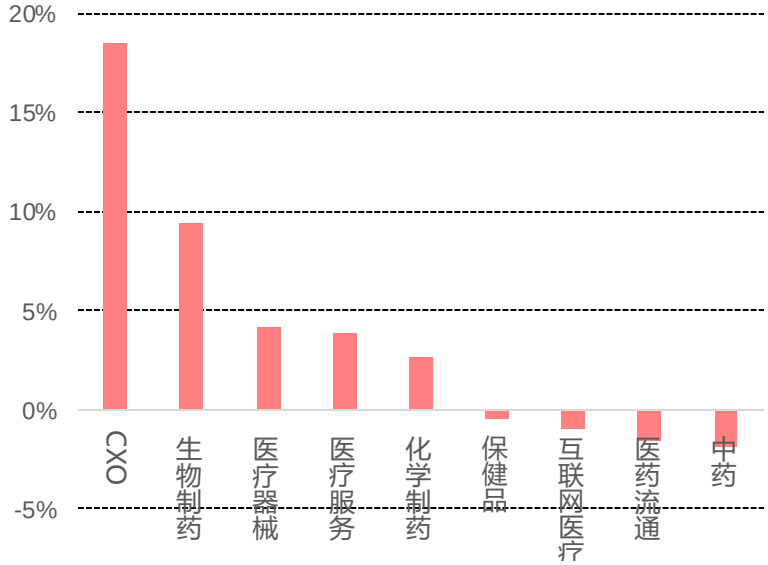
下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

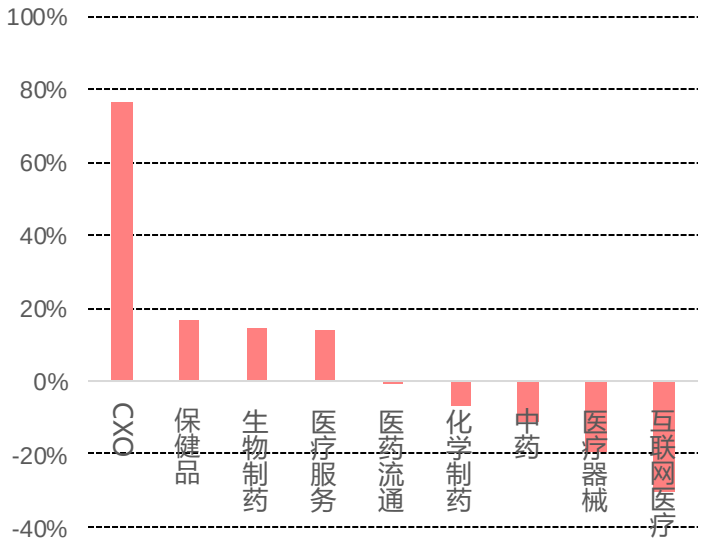
医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

- **医药子行业：本周CXO及生物制药表现较好。**子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中5个出现上涨。CXO（+18.46%）、生物制药（+9.45%）子行业涨幅较大，中药（-1.96%）、医药流通（-1.61%）子行业跌幅较大。2026年以来，9个子行业中4个出现上涨，CXO（+76.52%）涨幅最大，互联网医疗（-30.24%）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



数据来源：Wind，中信建投证券（子行业数据仅考虑纳入港股通的公司）

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

- **港股医药个股：**个股方面，本周港股医药公司涨幅前5分别为歌礼制药-B（+33.65%）、金斯瑞生物科技（+27.24%）、大健康国际（+27.14%）、香港医思医疗集团（+25.36%）、松龄护老集团（+25.30%）；本周跌幅前5分别为卓悦控股（-54.55%）、中国卫生集团（-33.33%）、新世纪医疗（-19.99%）、创美药业（-15.39%）、复锐医疗科技（-14.82%）。

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	歌礼制药-B	1672.HK	33.65%	1	卓悦控股	0653.HK	-54.55%
2	金斯瑞生物科技	1548.HK	27.24%	2	中国卫生集团	0673.HK	-33.33%
3	大健康国际	2211.HK	27.14%	3	新世纪医疗	1518.HK	-19.99%
4	香港医思医疗集团	2138.HK	25.36%	4	创美药业	2289.HK	-15.39%
5	松龄护老集团	1989.HK	25.30%	5	复锐医疗科技	1696.HK	-14.82%
6	昭衍新药	6127.HK	23.99%	6	现代中药集团	1643.HK	-14.64%
7	百奥赛图-B	2315.HK	23.23%	7	汇安智能	8379.HK	-13.04%
8	基石药业-B	2616.HK	21.64%	8	康华医疗	3689.HK	-11.45%
9	复宏汉霖-B	2696.HK	20.31%	9	格林国际控股	2700.HK	-10.53%
10	再鼎医药-SB	9688.HK	20.28%	10	润迈德-B	2297.HK	-9.78%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

表：2026年年初至今港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	GUANZE MEDICAL	2427.HK	360.40%	1	超人智能	8176.HK	-100.00%
2	药明康德	2359.HK	97.40%	2	永泰生物-B	6978.HK	-87.37%
3	金斯瑞生物科技	1548.HK	85.02%	3	中国华仁医疗	0648.HK	-84.62%
4	百奥赛图-B	2315.HK	75.07%	4	心通医疗-B	2160.HK	-80.50%
5	凯莱英	6821.HK	69.16%	5	卓悦控股	0653.HK	-78.81%
6	现代中药集团	1643.HK	65.68%	6	华检医疗	1931.HK	-77.67%
7	时代天使	6699.HK	65.00%	7	堃博医疗-B	2216.HK	-74.37%
8	万嘉集团	0401.HK	56.10%	8	官酝控股	8513.HK	-72.17%
9	雍禾医疗	2279.HK	53.99%	9	三爱健康集团	1889.HK	-66.15%
10	康诺亚-B	2162.HK	53.13%	10	金威医疗	8143.HK	-65.97%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

- **港股通医药个股：**本周港股通范围内医药公司涨幅前5分别为金斯瑞生物科技（+27.24%）、医思健康（+25.36%）、昭衍新药（+23.99%）、基石药业-B（+21.64%）、再鼎医药（+20.28%）；本周跌幅前5分别为太和控股（-15.38%）、康健国际医疗（-6.69%）、启明医疗-B（-6.19%）、固生堂（-6.05%）、同仁堂科技（-4.40%）。

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	金斯瑞生物科技	1548.HK	27.24%	1	太和控股	0718.HK	-15.38%
2	医思健康	2138.HK	25.36%	2	康健国际医疗	3886.HK	-6.69%
3	昭衍新药	6127.HK	23.99%	3	启明医疗-B	2500.HK	-6.19%
4	基石药业-B	2616.HK	21.64%	4	固生堂	2273.HK	-6.05%
5	再鼎医药	9688.HK	20.28%	5	同仁堂科技	1666.HK	-4.40%
6	康龙化成	3759.HK	20.00%	6	高视医疗	2407.HK	-4.30%
7	三叶草生物-B	2197.HK	20.00%	7	同仁堂国药	3613.HK	-3.33%
8	药明康德	2359.HK	19.66%	8	希玛眼科	3309.HK	-3.22%
9	药明生物	2269.HK	18.38%	9	白云山	0874.HK	-3.01%
10	和铂医药-B	2142.HK	16.50%	10	叮当健康	9886.HK	-2.67%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

表：2026年年初至今港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	药明康德	2359.HK	97.40%	1	永泰生物-B	6978.HK	-87.37%
2	金斯瑞生物科技	1548.HK	85.02%	2	心通医疗-B	2160.HK	-80.50%
3	凯莱英	6821.HK	69.16%	3	3D MEDICINES-B	1244.HK	-57.97%
4	时代天使	6699.HK	65.00%	4	启明医疗-B	2500.HK	-55.46%
5	雍禾医疗	2279.HK	53.99%	5	智云健康	9955.HK	-51.00%
6	康诺亚-B	2162.HK	53.13%	6	艾美疫苗	6660.HK	-50.47%
7	药明生物	2269.HK	45.87%	7	圣诺医药-B	2257.HK	-47.91%
8	康龙化成	3759.HK	41.86%	8	希玛眼科	3309.HK	-46.04%
9	昭衍新药	6127.HK	34.56%	9	平安好医生	1833.HK	-45.45%
10	方达控股	1521.HK	30.00%	10	博安生物-B	6955.HK	-45.37%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

医药整体跑赢大盘，CXO及生物制药表现较好

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

表：两地上市医药公司A/H溢价情况

H股代码	股票简称	总市值（亿HK$）	A股股价（元）	H股股价（港元）	A股溢价	H/A（周成交额）	H/A（年成交额）
2359.HK	药明康德	5,405.32	154.82	192.30	-6%	13%	12%
3759.HK	康龙化成	871.71	23.75	27.48	0%	33%	23%
2196.HK	复星医药	675.31	16.70	17.04	14%	17%	23%
2607.HK	上海医药	647.23	45.28	11.87	343%	0%	2%
3347.HK	泰格医药	514.07	54.35	41.22	53%	6%	9%
6127.HK	昭衍新药	403.32	39.24	27.50	66%	27%	17%
1877.HK	君实生物	398.13	21.50	19.48	28%	13%	27%
0874.HK	白云山	383.22	50.89	15.47	282%	0%	1%
1513.HK	丽珠集团	287.83	30.68	26.48	35%	11%	10%
9989.HK	海普瑞	152.86	9.96	4.25	172%	1%	5%
6185.HK	康希诺	104.53	54.27	24.74	155%	13%	17%
0719.HK	新华制药	94.27	32.25	6.14	511%	9%	27%
6826.HK	昊海生科	78.00	14.20	16.40	1%	1%	2%
1349.HK	复旦张江	73.13	7.90	2.54	262%	4%	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8月7日

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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
2026/06/21	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）
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

资料来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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
2026/07/16	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
2026/08/02	赛诺医疗(688108):26年中报业绩符合预期，涂层密网支架保持快速放量
2026/08/02	医药行业周报：解锁不可成药靶点，RAS药物打开肿瘤治疗新格局
2026/08/02	医疗器械行业周报
2026/08/03	医药行业周度复盘
2026/08/04	武田制药(TAK):业绩符合预期，研发管线逐步进入收获期
2026/08/04	和黄医药(0013):业绩符合预期，管线催化进入兑现期
2026/08/05	CXO：板块Beta稳中向好，AI制药大有可为
2026/08/07	药明康德(603259):营收利润持续超预期，全年指引大幅上调
2026/08/07	剂泰科技-P(7666):AiTEM平台商业化落地，双轮驱动全面提速
2026/08/07	九洲药业(603456):Q2环比改善明显，新兴业务加速推进
2026/08/08	百济神州(688235):旗舰产品销售强劲，管线布局持续加码

资料来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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	154.82	4678.85	3.66	6.63	8.71	11.38	42.3	23.4	17.8	13.6
2269.hk	药明生物	买入	41.45	45.86	1900.89	0.74	1.08	1.09	1.40	62.0	42.5	42.1	32.8
2268.hk	药明合联	买入	12.66	61.95	784.58	0.85	1.18	1.55	2.35	72.9	52.5	40.0	26.4
300759.sz	康龙化成	买入	18.37	45.28	754.55	1.01	0.94	1.11	1.35	44.8	48.2	40.8	33.5
300347.sz	泰格医药	买入	8.61	54.35	444.98	0.99	0.41	0.75	1.04	54.9	132.6	72.5	52.3
002821.sz	凯莱英	买入	3.61	172.26	602.16	2.70	3.20	3.73	5.04	63.8	53.8	46.2	34.2
603456.sh	九洲药业	买入	8.82	16.45	145.04	0.68	0.83	0.92	1.06	24.2	19.8	17.9	15.5
301333.SZ	诺思格	买入	0.97	56.81	54.87	1.45	1.42	1.43	1.63	39.2	40.0	39.7	34.9
688131.SH	皓元医药	买入	2.13	94.50	201.51	0.95	1.13	1.48	2.21	99.5	83.6	63.9	42.8
603127.SH	昭衍新药	买入	7.49	50.89	349.11	0.10	0.40	0.62	0.86	508.9	127.2	82.1	59.2
生物制药上游													
688293.SH	奥浦迈	买入	1.42	63.22	89.90	0.15	0.30	0.51	0.78	421.5	210.7	124.0	81.1
301080.SZ	百普赛斯	买入	1.68	64.75	108.57	0.74	0.99	1.30	1.74	87.5	65.4	49.8	37.2
制药													
600276.sh	恒瑞医药	买入	66.37	54.62	3614.96	0.95	1.20	1.40	1.70	57.5	45.5	39.0	32.1
002262.SZ	恩华药业	买入	10.16	21.84	221.85	1.13	1.24	1.42	1.66	19.3	17.6	15.4	13.2
002653.SZ	海思科	买入	11.20	71.60	801.86	0.35	0.23	1.01	0.70	204.6	311.3	70.9	102.3
688578.SH	艾力斯	买入	4.50	116.99	526.46	3.18	4.86	6.00	7.23	36.8	24.1	19.5	16.2
000513.sz	丽珠集团	买入	8.88	30.68	249.15	2.28	2.51	2.79	3.10	13.5	12.2	11.0	9.9
000963.sz	华东医药	买入	17.54	28.99	508.41	2.00	2.21	2.51	2.81	14.5	13.1	11.5	10.3
002422.SZ	科伦药业	买入	15.91	45.44	722.85	1.84	1.07	1.28	1.50	24.7	42.5	35.5	30.3
1093.hk	石药集团	买入	115.22	8.69	1001.30	0.38	0.34	0.52	0.53	22.9	25.6	16.7	16.4
1177.hk	中国生物制药	买入	186.83	5.10	951.90	0.19	0.12	0.19	0.22	27.2	42.5	26.8	23.2
1530.HK	三生制药	买入	25.38	17.97	456.12	0.82	3.34	1.04	1.12	21.9	5.4	17.3	16.0
688513.sh	苑东生物	买入	1.77	49.81	87.93	1.35	1.61	1.65	1.89	36.9	30.9	30.2	26.4
603087.sh	甘李药业	买入	5.98	69.69	416.70	1.03	1.91	2.40	2.82	67.7	36.5	29.0	24.7
600867.sh	通化东宝	买入	19.59	8.42	164.91	-0.02	0.62	0.29	0.34	-421.0	13.6	29.0	24.8
688278.sh	特宝生物	买入	4.08	55.96	228.42	2.03	2.53	3.09	3.84	27.6	22.1	18.1	14.6
688321.sh	微芯生物	买入	4.43	29.74	131.73	-0.26	0.12	0.32	0.63	-114.4	247.8	92.9	47.2

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年8月9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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	23.41	271.19	0.89	0.77	0.89	1.08	26.3	30.4	26.3	21.7
301301.sz	川宁生物	买入	22.32	9.05	202.02	0.63	0.34	0.36	0.46	14.4	26.6	25.1	19.7
605116.sh	奥锐特	买入	4.06	20.55	83.47	0.87	1.14	1.38	1.74	23.6	18.0	14.9	11.8
603707.sh	健友股份	买入	16.16	8.10	130.87	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	8.54	84.48	0.40	0.62	0.72	0.85	21.4	13.8	11.9	10.0
605507.sh	国邦医药	买入	7.82	16.20	126.74	1.40	1.47	1.70	1.99	11.6	11.0	9.5	8.1
公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	收入（亿元）				PS			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
创新药													
1801.hk	信达生物	买入	17.44	94.85	1653.88	94.22	130.42	177.79	244.40	17.6	12.7	9.3	6.8
9995.hk	荣昌生物	买入	5.64	86.25	726.70	17.17	32.51	73.13	42.44	42.3	22.4	9.9	17.1
9926.HK	康方生物	买入	9.21	100.00	921.14	21.24	30.56	47.78	73.38	43.4	30.1	19.3	12.6
2162.hk	康诺亚	买入	2.99	81.85	244.52	4.28	7.16	28.62	20.97	57.1	34.1	8.5	11.7
688266.sh	泽璟制药	买入	2.65	121.70	322.15	5.33	8.10	24.31	26.75	60.4	39.7	13.2	12.0
6160.hk	百济神州	买入	15.42	210.00	3396.53	257.10	360.53	452.10	528.05	13.2	9.4	7.5	6.4
9969.hk	诺诚健华	买入	17.69	14.30	305.62	10.09	23.75	22.04	27.71	30.3	12.9	13.9	11.0
6990.hk	科伦博泰	买入	2.39	539.50	1289.53	19.33	20.58	26.19	41.44	66.7	62.7	49.2	31.1
CXO行业													
1548.hk	金斯瑞生物科技	买入	21.89	22.98	502.99	40.11	64.75	54.24	65.22	12.5	7.8	9.3	7.7

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年8月9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

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
器械													
300760.sz	迈瑞医疗	买入	12.12	151.41	1835.76	9.62	6.71	6.86	7.55	15.7	22.6	22.1	20.1
688236.sh	春立医疗	买入	3.84	15.12	51.32	0.33	0.71	0.87	1.05	45.8	21.3	17.4	14.4
688351.sh	微电生理	买入	4.71	20.71	97.46	0.11	0.11	0.13	0.17	188.3	188.3	159.3	121.8
688016.sh	心脉医疗	买入	1.23	94.20	116.11	4.07	4.57	5.32	6.29	23.1	20.6	17.7	15.0
688029.sh	南微医学	买入	1.88	74.22	139.42	2.95	3.04	3.20	3.54	25.2	24.4	23.2	21.0
688050.sh	爱博医疗	买入	1.93	41.06	79.43	2.01	1.39	1.61	1.87	20.4	29.6	25.4	21.9
300003.sz	乐普医疗	买入	18.43	13.14	242.23	0.13	0.52	0.61	0.68	101.1	25.3	21.5	19.3
300633.sz	开立医疗	买入	4.25	20.33	86.37	0.33	0.46	0.74	1.03	61.6	44.2	27.5	19.7
002223.sz	鱼跃医疗	买入	10.02	27.34	274.08	1.80	1.48	1.50	1.71	15.2	18.5	18.2	16.0
6699.hk	时代天使	买入	1.72	91.85	157.68	0.47	1.15	1.15	1.75	194.5	80.1	80.1	52.4
688301.sh	奕瑞科技	买入	3.13	96.39	302.10	2.20	2.20	2.84	4.16	43.8	43.8	33.9	23.2
688677.sh	海泰新光	买入	1.20	75.95	91.05	1.13	1.42	1.83	2.28	67.2	53.5	41.5	33.3
688617.sh	惠泰医疗	买入	1.42	208.50	295.09	4.77	5.82	7.15	8.92	43.7	35.8	29.2	23.4
688366.sh	昊海生科	买入	2.29	32.25	67.52	1.83	1.09	1.60	1.72	17.6	29.6	20.2	18.8
301101.sz	明月镜片	买入	2.02	29.53	59.51	0.88	0.96	1.12	1.30	33.6	30.8	26.3	22.8
688212.sh	澳华内镜	买入	1.35	27.48	37.01	0.16	0.09	0.43	0.76	171.8	305.3	63.9	36.2
688581.sh	安杰思	买入	0.81	52.93	42.74	3.62	2.73	3.23	3.72	14.6	19.4	16.4	14.2
688271.sh	联影医疗	买入	8.24	112.55	927.59	1.53	2.27	2.78	3.37	73.6	49.6	40.5	33.4
301363.sz	美好医疗	买入	7.96	17.57	139.85	0.64	0.50	0.68	0.82	27.5	35.1	25.8	21.4
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	6.95	29.24	-0.15	0.10	0.19	0.36	-46.3	69.5	36.6	19.3
9996.HK	沛嘉医疗	买入	6.75	4.30	29.01	-0.34	-0.30	0.00	0.19	-12.6	-14.3	2231.8	22.6
1789.HK	爱康医疗	买入	11.25	5.64	63.48	0.24	0.30	0.36	0.41	23.5	18.8	15.7	13.8
688626.SH	翔宇医疗	买入	1.60	46.70	74.72	0.64	0.49	0.58	0.67	72.6	95.6	80.4	69.8
300677.sz	英科医疗	买入	6.55	50.54	330.91	2.24	1.54	3.36	3.84	22.6	32.8	15.0	13.2

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年8月9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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	32.43	185.31	2.09	1.87	1.92	2.09	15.5	17.3	16.9	15.5
300482.sz	万孚生物	买入	4.68	17.52	82.01	1.20	-0.13	0.85	0.94	14.6	-134.8	20.6	18.6
300685.sz	艾德生物	买入	3.90	18.02	70.30	0.65	0.93	1.05	1.22	27.7	19.4	17.2	14.8
300832.sz	新产业	买入	7.86	48.29	379.42	2.33	2.06	2.33	2.70	20.7	23.4	20.7	17.9
688575.sh	亚辉龙	买入	5.71	9.44	53.94	0.53	0.20	0.50	0.61	17.8	47.2	18.9	15.5
688289.sh	圣湘生物	买入	5.79	15.71	91.02	0.48	0.34	0.40	0.44	32.7	46.2	39.3	35.7
ICL行业													
603882.sh	金域医学	买入	4.63	28.97	134.21	-0.82	-0.37	0.86	0.90	-35.3	-78.3	33.7	32.2
医疗服务													
300015.sz	爱尔眼科	买入	93.00	8.82	820.22	0.38	0.35	0.40	0.45	23.2	25.2	22.1	19.6
600763.sh	通策医疗	买入	4.47	36.62	163.80	1.12	1.12	1.36	1.57	32.7	32.7	26.9	23.3
601567.sh	三星医疗	买入	14.05	15.88	223.15	1.61	1.83	2.19	-	9.9	8.7	7.3	-
301239.sz	普瑞眼科	买入	1.50	33.35	49.90	-0.68	-0.41	0.71	1.82	-49.0	-81.3	47.0	18.3
301267.sz	华厦眼科	买入	8.40	16.15	135.66	0.51	0.52	0.60	0.68	31.7	30.8	26.8	23.8
6078.HK	海吉亚医疗	买入	6.18	9.85	60.89	0.97	0.27	0.78	0.85	10.1	36.5	12.6	11.6
1515.HK	华润医疗	买入	12.97	2.54	32.87	0.44	0.38	0.39	0.40	5.8	6.7	6.5	6.3
1951.HK	锦欣生殖	买入	27.05	2.21	59.78	0.10	-0.36	0.07	0.08	21.1	-6.1	31.1	28.8

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年8月9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

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中医药产业链													
000538.sz	云南白药	买入	17.84	50.76	905.69	2.66	2.89	3.12	3.35	19.1	17.6	16.3	15.2
000999.sz	华润三九	买入	16.64	25.13	418.22	2.02	2.06	2.19	2.42	12.4	12.2	11.5	10.4
600535.sh	天士力	买入	14.94	15.72	234.85	0.64	0.74	0.85	0.99	24.6	21.2	18.5	15.9
600436.sh	片仔癀	买入	6.03	136.99	826.48	4.93	4.15	4.31	4.51	27.8	33.0	31.8	30.4
600422.sh	昆药集团	买入	7.57	8.82	66.77	0.86	0.46	0.31	0.50	10.3	19.2	28.5	17.6
600085.sh	同仁堂	买入	13.71	25.04	343.42	1.11	1.14	1.26	1.40	22.6	22.0	19.9	17.9
000423.SZ	东阿阿胶	买入	6.40	53.40	341.67	2.42	2.70	3.03	3.41	22.1	19.8	17.6	15.7
600750.sh	华润江中	买入	6.36	24.77	157.44	1.24	1.43	1.57	1.73	20.0	17.3	15.8	14.3
002603.SZ	以岭药业	买入	16.71	16.99	283.85	-0.43	0.77	0.91	1.06	-39.5	22.1	18.7	16.0
600557.sh	康缘药业	买入	5.66	12.75	72.19	0.69	0.61	0.70	0.80	18.5	20.9	18.2	15.9
600129.sh	太极集团	买入	5.51	16.28	89.77	0.05	0.83	0.99	1.18	325.6	19.6	16.4	13.8
2273.HK	固生堂	买入	2.34	27.64	64.78	1.31	1.51	1.78	2.11	21.1	18.3	15.5	13.1
1666.hk	同仁堂科技	买入	12.81	3.37	43.10	0.41	0.41	0.45	0.50	8.2	8.2	7.5	6.7
3613.hk	同仁堂国药	买入	8.37	6.67	55.83	0.60	0.64	0.71	0.79	11.1	10.4	9.4	8.4
连锁药房													
603939.sh	益丰药房	买入	12.12	22.15	268.54	1.26	1.38	1.59	1.85	17.6	16.1	13.9	12.0
603883.sh	老百姓	买入	7.59	12.39	94.03	0.68	0.50	0.62	0.71	18.2	24.8	20.0	17.5
002727.sz	一心堂	买入	5.86	11.36	66.52	0.19	0.45	0.72	0.85	59.8	25.2	15.8	13.4
603233.sh	大参林	买入	11.39	17.51	199.41	0.80	1.08	1.30	1.50	21.9	16.2	13.5	11.7
医药分销													
601607.sh	上海医药	买入	37.08	16.70	560.24	1.23	1.54	1.41	1.51	13.6	10.8	11.8	11.1
1099.hk	国药控股	买入	31.21	16.96	529.26	2.26	2.29	2.46	2.66	7.5	7.4	6.9	6.4
3320.hk	华润医药	买入	62.83	4.84	304.07	0.53	0.64	0.69	0.74	9.1	7.6	7.0	6.5
600998.sh	九州通	买入	50.42	4.99	251.62	0.36	0.35	0.38	0.41	13.9	14.3	13.1	12.2
000028.sz	国药一致	买入	6.12	20.32	116.51	1.15	2.04	2.21	2.37	17.7	10.0	9.2	8.6
600511.sh	国药股份	买入	7.55	27.53	207.71	2.65	2.65	2.86	3.09	10.4	10.4	9.6	8.9

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年8月9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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	13.43	245.19	0.59	0.51	0.50	0.57	22.8	26.3	26.9	23.6
300294.sz	博雅生物	买入	5.04	15.60	78.66	0.79	0.22	0.69	0.81	19.7	70.9	22.6	19.3
688520.sh	神州细胞	买入	4.70	37.82	177.88	0.24	-1.20	-0.91	-0.46	157.6	-31.5	-41.6	-82.2
002880.SZ	卫光生物	买入	2.27	20.73	47.02	1.12	1.09	0.97	1.10	18.5	19.0	21.4	18.8
疫苗行业													
300601.sz	康泰生物	买入	11.17	12.85	143.53	0.18	0.06	0.11	0.24	71.4	214.2	116.8	53.5
6185.hk	康希诺生物	买入	2.47	24.74	104.53	-1.53	0.11	0.13	0.39	-16.2	224.9	190.3	63.4
300841.sz	康华生物	买入	1.30	48.29	62.75	3.07	1.69	2.00	2.33	15.7	28.6	24.1	20.7
688319.sh	欧林生物	买入	4.05	27.23	110.39	0.05	0.05	-0.12	0.16	544.6	544.6	-226.9	170.2

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年8月9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

下载日志已记录，仅供内部参考

5 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

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

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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

法律主体说明

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

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

一般性声明

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

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

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

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

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

中信建投证券研究发展部

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

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

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

中信建投（国际）

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

中信建投证券 CHINA SECURITIES