下载日志已记录，仅供内部参考

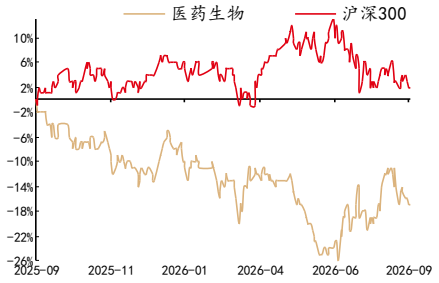
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7745.2
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:徐智敏
SAC 登记编号:S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

近期研究报告

《信达生物 2026H1 点评：中报业绩超预期，高质增长与全球布局并进，首提 2030 年战略目标》 - 2026.09.04

医药生物行业报告 （2026.8.31-2026.09.04）

WCLC 大会即将召开，关注肺癌相关双抗与 ADC 投资机会

投资要点

2026 年 WCLC 大会将于 9/12-9/15 召开，此前已有部分新药以摘要的形式公布相关数据，其中重点双抗和 ADC 数据表现良好，NSCLC 领域疗法更迭趋势进一步确定。

IO2.0 方面，国产 PD-1/VEGF 双抗成为焦点，其中康方生物已公告依沃西单抗对比 K 药用于 1L PD-1L 阳性 NSCLC 的 III 期 HARMONi-2 试验达到 OS 的次要终点，具体数据将于大会公布。荣昌生物同样更新 PD-1/VEGF 双抗 RC-148 联合化疗用于 1L NSCLC 的 II 期 RC148-C002 试验数据，展现良好的有效性和安全性，在 10mpk 的 RP3D 剂量下 sq 和 nsq 队列 ORR 分别为 90%和 75.9%、mPFS 为 10.8mo 和未达到，9 个月 OS 率为 87%和 90%。其他 IO 双抗靶点建议关注维立志博则将在大会期间进一步更新的 PD-L1/4-1BB 双抗 LBL-024（15mpk）联合化疗用于 1L NSCLC 的 II 期试验更成熟数据。CTLA-4 方面 AZ 公布 PD-1/CTLA-4 双抗 Rilvegostomig（750mg Q3W）用于 IO 初治、至多 1 种化疗、PD-L1 TPS≥1%的 NSCLC 的 II 期试验 C 和 D1 队列数据，34 例 PD-L1 TPS≥50%患者的 mFU 为 22.9mo，cORR=61.8%、mPFS 从此前的 12.3mo 提升至 16.7mo、24moOS 率=67.6%；31 例 PD-L1 TPS 在 1-49%患者的 mFU 为 22.0mo， cORR=32.3%、mPFS=6.1mo、mOS=22.0mo，IO 和化疗都为初治患者有效性更佳，展示出强大的 OS 获益趋势。此外 BioNTech 也将在大会进一步更新 CTLA-4 单抗 Gotistobart 对比多西他赛用于 IO 经治 sqNSCLC 的 III 期 PRESERVE-003 试验第一阶段 OS 数据，建议积极关注。

ADC 方面，科伦博泰将继续展示 Sac-TMT 用于经治 EGFRmt NSCLC 的细分亚组数据，恒瑞医药也公布自研 Trop2 ADC 药物 SHR-A1921 联合 PD-L1 单抗阿德贝利单抗用于 IO 经治 NSCLC 的早期试验数据，9 例患者在 3mpk Q3W 剂量下尽管无 PR，但 mPFS 和 mOS 达到 6.9 和 15.2mo，展示出有前景的抗肿瘤活性。石药公布 EGFR ADC 药物 SYS6010 联合 PD-1 单抗恩朗苏拜单抗用于 1L NSCLC 的 II 期试验数据，3.6 和 4.2mpk 剂量组的 cORR 分别为 30.4%和 44.8%，G3+TRAE 分别为 37.3%和 41.9%。除以上外，建议重点关注百利天恒/BMS 将于大会公布的 EGFR/Her3 ADC 药物 Iza-bren 用于 EGFRmt NSCLC 首个全球 I 期试验数据以及映恩生物/BioNTech 将公布的 IO2.0+ADC 的首个全球性 PoC 临床数据。

总结来看，WCLC 大会主角仍为 IO2.0 和 ADC，肺癌领域尤其是 1L NSCLC 的标准治疗范式处于迭代前夜，当前以 PD-1/VEGF 双抗为首的 IO2.0 基石疗法正逐步积累相对单抗的效优证据，IO2.0+ADC 的更进一步迭代也处于即将 PoC 阶段，而国产双抗和 ADC 目前进度全球领先，建议重点关注相关公司投资机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

● 本周行情回顾

本周（2026 年 8 月 31 日-9 月 4 日），A 股申万医药生物下跌 2%，板块整体跑输沪深 300 指数 0.67pct，跑赢创业板指 2.03pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 23 位。

本周申万医药子板块中，线下药店板块涨跌幅排名第一，上涨 0.74%；疫苗板块表现相对较差，本周下跌 5.72%。

● 行业观点

创新药产业链：CXO 板块兼具业绩确定性与估值性价比，上行趋势有望持续，推荐关注临床 CRO 景气度回暖。

CXO 已被验证为资金再平衡中顺位领先的板块，预计持续有亮眼表现。1）行业进入业绩兑现期，中期确定性强，订单增长有望持续；2）海内外投融资的持续复苏（2026H1 全球投融资金额 267.6 亿美金 yoy+58.5%），以及海外 CXO Q2 的强势表现（多家龙头公司上调业绩指引），均增强对行业持续复苏的信心；3）AI4S 转化为 CXO 全链条订单增长逻辑顺畅，带动行业整体估值提升。

半年报各细分方向全面开花，多家公司超预期。CDMO 端药明康德收入大超预期并大幅上调全年指引，凯莱英半年报在手订单增长 54%，康龙保持两季度订单高增速，CDMO 订单+50%，大分子 CDMO 端药明生物新增项目加速并上调指引，临床 CRO 端泰格、康龙临床新签订单+30%，安评公司 Q2 维持新签高增。药明康德、凯莱英、药明生物等龙头公司在上调指引后按经调利润估值仍在合理范围内，且业绩确定性进一步坚实。

建议关注临床 CRO 景气度。泰格、康龙临床 H1 净新增订单均超 30%，订单加速好转，H2 有望加速恢复。行业已通过经历一轮集中度提升与中小产能持续出清，项目数量稳步增加的同时价格从前几年下行通道转入逐步复苏。大临床 2026H1 呈现量价齐升态势，数量方面早期临床高景气，价格端也整体出现恢复，折扣有所回升。由于签单旺季集中在 Q3 末至 Q4，预计下半年临床 CRO 板块各业务订单将优于上半年，订单回暖具备持续性。

建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物，泰格医药，普蕊斯，益诺思，昭衍新药，美迪西等。

上游产业：随着行业景气度回升，经历了供给出清后细分龙头公司的经营效率快速提升。

半年报业绩来看，科研服务板块重点公司中，多家公司延续增长态势，如纳微科技、药康生物和百奥赛图收入增速均超过 20%，同时利润增速显著高于收入增速。扣非净利率上看，多数公司相较于 25 年均有显著提升，纳微科技、药康生物和百奥赛图 26H1 净利率水平领先，均达 20%以上。随着需求端回暖带来的产能利用率回升，叠加上游产业链出海收入比重提升，看好收入利润持续高增表现。

我们仍看好科研服务板块后续投资机会，尤其是行业壁垒较高、自身具备较强竞争优势的细分龙头，主要基于 1）国内外医药行业景气度逐步恢复，将逐步传导至上游科研服务的需求端；2）下行周期

下载日志已记录，仅供内部参考

中行业洗牌基本完成，利润率已深度调整，未来需求回暖利润修复弹性大；3）产业逻辑仍在，行业创新发展加速，双多抗/mRNA 疫苗/AI+等新的商业化需求带来前端订单放量的空间可观。

建议关注景气度高的细分赛道龙头：1）金斯瑞：AI4S 蛋白业务具备大增长潜力；2）百奥赛图、药康生物：早研景气度持续回升，抗体授权业务打开第二曲线。

- **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。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 WCLC 大会即将召开，关注肺癌相关双抗与 ADC 投资机会 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 15
3.1 本周生物医药板块走势 15
3.2 医药板块整体估值 16
4 风险提示 17

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： Rilvegostomig 用于 NSCLC 的 II 期试验数据 7
图表 2： AZ 关于 Rilvegostomig 用于 1L NSCLC 的 III 期试验布局 7
图表 3： SYS6010+恩朗苏拜单抗用于 1L NSCLC 的 II 期试验有效性数据 8
图表 4： 本周申万医药指数走势 9
图表 5： 本周生物医药子板块涨跌幅 9
图表 6： 本周申万各大子板块涨跌幅 15
图表 7： 本周恒生各大子板块涨跌幅 15
图表 8： A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 16
图表 9： 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 16
图表 10： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 17
图表 11： 2010 年至今医药各子行业估值变化情况 17

下载日志已记录，仅供内部参考

1 WCLC 大会即将召开，关注肺癌相关双抗与 ADC 投资机会

2026 年 WCLC 大会将于 9/12-9/15 召开，此前已有部分新药以摘要的形式公布相关数据，其中重点双抗和 ADC 数据表现良好，NSCLC 领域疗法更迭趋势进一步确定。

IO2.0 方面，国产 PD-1/VEGF 双抗成为焦点，其中康方生物已公告依沃西单抗对比 K 药用于 1L PD-1L 阳性 NSCLC 的 III 期 HARMONi-2 试验达到 OS 的次要终点，具体数据将于大会公布。荣昌生物同样更新 PD-1/VEGF 双抗 RC-148 联合化疗用于 1L NSCLC 的 II 期 RC148-C002 试验数据，展现良好的有效性和安全性，在 10mpk 的 RP3D 剂量下 sq 和 nsq 队列 ORR 分别为 90%和 75.9%、mPFS 为 10.8mo 和未达到，9 个月 OS 率为 87%和 90%。

其他 IO 双抗靶点建议关注维立志博则将在大会期间进一步更新的 PD-L1/4-1BB 双抗 LBL-024（15mpk）联合化疗用于 1L NSCLC 的 II 期试验更成熟数据，此前摘要显示 mFU=3.6mo 时 sq 和 nsq 队列 ORR=77.4%和 51.7%，相较于 5 月研发日小样本数据 sq 队列反应率提高较多；整体 G3+TEAE 为 39.7%，安全性良好。CTLA-4 方面 AZ 公布 PD-1/CTLA-4 双抗 Rilvegostomig（750mg Q3W）用于 IO 初治、至多 1 种化疗、PD-L1 TPS≥1%的 NSCLC 的 II 期试验 C 和 D1 队列数据，34 例 PD-L1 TPS≥50%患者的 mFU 为 22.9mo，cORR=61.8%、mPFS 从此前的 12.3mo 提升至 16.7mo、24moOS 率=67.6%；31 例 PD-L1 TPS 在 1-49%患者的 mFU 为 22.0mo， cORR=32.3%、mPFS=6.1mo、mOS=22.0mo，IO 和化疗都为初治患者有效性更佳，展示出强大的 OS 获益趋势。此外 BioNTech 也将在大会进一步更新 CTLA-4 单抗 Gotistobart 对比多西他赛用于 IO 经治 sqNSCLC 的 III 期 PRESERVE-003 试验第一阶段 OS 数据，建议积极关注。

下载日志已记录，仅供内部参考

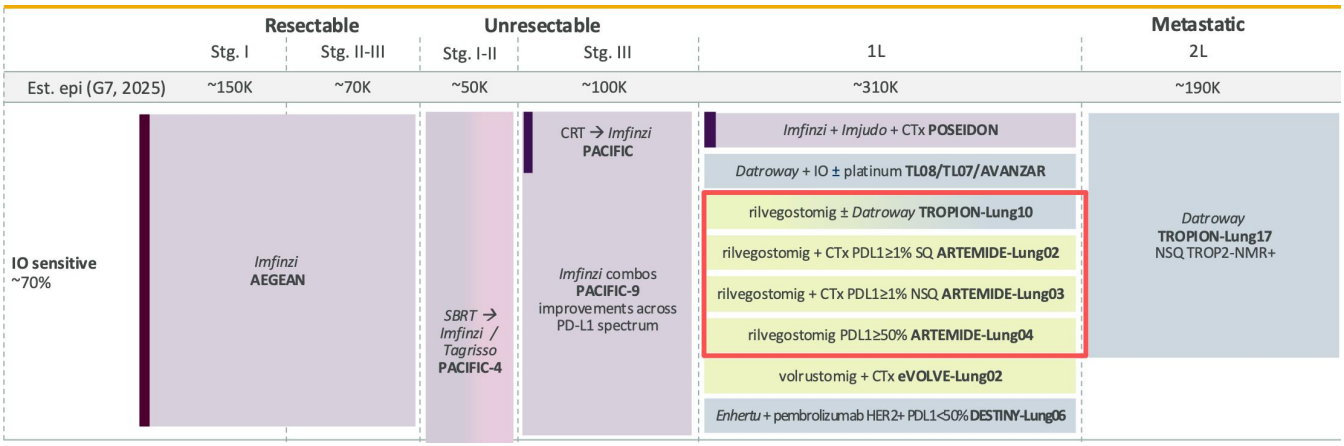
图表1：Rilvegostomig 用于 NSCLC 的 II 期试验数据

Table

PD-L1 TPS (local)	≥50%		1–49%	
	CPI-naïve (n=34)	CPI + CT naïve (n=31)	CPI-naïve (n=31)	CPI + CT naïve (n=18)
Best overall response, n (%)				
ORR	21 (61.8)	21 (67.7)	10 (32.3)	9 (50.0)
Complete response	1 (2.9)	1 (3.2)	0	0
Partial response	20 (58.8)	20 (64.5)	10 (32.3)	9 (50.0)
Stable disease	9 (26.5)	7 (22.6)	10 (32.3)	4 (22.2)
Disease progression	4 (11.8)	3 (9.7)	9 (29.0)	5 (27.8)
Not evaluable	0	0	2 (6.5)	0
Median DoR, months (95% CI)	29.1 (10.3, NC)	29.1 (10.3, NC)	9.9 (4.1, NC)	10.5 (4.1, NC)
PFS				
Events, n (%)	20 (58.8)	17 (54.8)	27 (87.1)	15 (83.3)
Median PFS, months (95% CI)	16.7 (8.4, NC)	21.2 (10.2, NC)	6.1 (2.7, 8.3)	7.8 (1.9, 12.5)
12-month PFS rate, % (95% CI)	55.9 (37.8, 70.6)	61.3 (42.0, 75.8)	27.2 (12.9, 43.6)	30.1 (11.1, 52.0)
OS				
Events, n (%)	11 (32.4)	8 (25.8)	19 (61.3)	8 (44.4)
Median OS, months (95% CI)	NR (19.6, NC)	NR (NC, NC)	22.0 (6.5, NC)	27.3 (15.0, NC)
24-month OS rate, % (95% CI)	67.6 (49.2, 80.6)	74.2 (55.0, 86.2)	45.2 (27.4, 61.4)	66.7 (40.4, 83.4)

资料来源：WCLC 官网，中邮证券研究所

图表2：AZ 关于 Rilvegostomig 用于 1L NSCLC 的 III 期试验布局



资料来源：阿斯利康 26H1 投资者交流材料，中邮证券研究所

ADC 方面，科伦博泰将继续展示 Sac-TMT 用于经治 EGFRmt NSCLC 的细分亚组数据，恒瑞医药也公布自研 Trop2 ADC 药物 SHR-A1921 联合 PD-L1 单抗阿德贝利单抗用于 IO 经治 NSCLC 的早期试验数据，9 例患者在 3mpk Q3W 剂量下尽管

下载日志已记录，仅供内部参考

无 PR，但 mPFS 和 mOS 达到 6.9 和 15.2mo，展示出有前景的抗肿瘤活性。石药公布 EGFR ADC 药物 SYS6010 联合 PD-1 单抗恩朗苏拜单抗用于 1L NSCLC 的 II 期试验数据，3.6 和 4.2mpk 剂量组的 cORR 分别为 30.4%和 44.8%，G3+TRAE 分别为 37.3%和 41.9%。除以上外，建议重点关注百利天恒/BMS 将于大会公布的 EGFR/Her3 ADC 药物 Iza-bren 用于 EGFRmt NSCLC 首个全球 I 期试验数据以及映恩生物/BioNTech 将公布的 IO2.0+ADC 的首个全球性 PoC 临床数据。

图表3：SYS6010+恩朗苏拜单抗用于 1L NSCLC 的 II 期试验有效性数据

	SYS6010 4.2 mg/kg + Enlonstobart 360 mg Q3W							SYS6010 3.6 mg/kg + Enlonstobart 240 mg Q2W						
	All (n=58)	TPS ≥ 1% (n=42)	TPS ≥ 50% (n=18)	PD-L1 positive nonsquamous NSCLC		PD-L1 positive squamous NSCLC		All (n=56)	TPS ≥ 1% (n=36)	TPS ≥ 50% (n=16)	PD-L1 positive nonsquamous NSCLC		PD-L1 positive squamous NSCLC	
				TPS ≥ 1% (n= 30)	TPS ≥ 50% (n=11)	TPS ≥ 1% (n=12)	TPS ≥ 50% (n=7)				TPS ≥ 1% (n=25)	TPS ≥ 50% (n=11)	TPS ≥ 1% (n=11)	TPS ≥ 50% (n=5)
BOR, n (%)														
CR	1 (1.7)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PR	25 (43.1)	19 (45.2)	12 (66.7)	14 (46.7)	7 (63.6)	5 (41.7)	5 (71.4)	17 (30.4)	14 (38.9)	7 (43.8)	9 (36.0)	4 (36.4)	5 (45.5)	3 (60.0)
SD	20 (34.5)	15 (35.7)	5 (27.8)	10 (33.3)	3 (27.3)	5 (41.7)	2 (28.6)	26 (46.4)	13 (36.1)	5 (31.3)	9 (36.0)	3 (27.3)	4 (36.4)	2 (40.0)
PD	7 (12.1)	4 (9.5)	1 (5.6)	3 (10.0)	1 (9.1)	1 (8.3)	0	5 (8.9)	3 (8.3)	0	2 (8.0)	0	1 (9.1)	0
NE	5 (8.6)	4 (9.5)	0	3 (10.0)	0	1 (8.3)	0	8 (14.3)	6 (16.7)	4 (25.0)	5 (20.0)	4 (36.4)	1 (9.1)	0
Confirmed ORR, % (95% CI)	44.8 (31.7, 58.5)	45.2 (29.9, 61.3)	66.7 (41.0, 86.7)	46.7 (28.3, 65.7)	63.6 (30.8, 89.1)	41.7 (15.2, 72.3)	71.4 (29.0, 96.3)	30.4 (18.8, 44.1)	38.9 (23.1, 56.5)	43.8 (19.8, 70.1)	36.0 (18.0, 57.5)	36.4 (10.9, 69.2)	45.5 (16.8, 76.6)	60.0 (14.7, 94.7)
Unconfirmed ORR, % (95% CI)	50.0 (36.6, 63.4)	52.4 (36.4, 68.0)	72.2 (46.5, 90.3)	56.7 (37.4, 74.5)	72.7 (39.0, 94.0)	41.7 (15.2, 72.3)	71.4 (29.0, 96.3)	51.8 (38.0, 65.3)	63.9 (46.2, 79.2)	81.3 (54.4, 96.0)	68.0 (46.5, 85.1)	90.9 (58.7, 99.8)	54.5 (23.4, 83.3)	60.0 (14.7, 94.7)
DCR, % (95% CI)	79.3 (66.7, 88.8)	81.0 (65.9, 91.4)	94.4 (72.7, 99.9)	80.0 (61.4, 92.3)	90.9 (58.7, 99.8)	83.3 (51.6, 97.9)	100.0 (59.0, 100.0)	85.7 (73.8, 93.6)	83.3 (67.2, 93.6)	93.8 (69.8, 99.8)	84.0 (63.9, 95.5)	90.9 (58.7, 99.8)	81.8 (48.2, 97.7)	100 (47.8, 100.0)

资料来源：WCLC 官网，中邮证券研究所

总结来看，WCLC 大会主角仍为 IO2.0 和 ADC，肺癌领域尤其是 1L NSCLC 的标准治疗范式处于迭代前夜，当前以 PD-1/VEGF 双抗为首的 IO2.0 基石疗法正逐步积累相对单抗的效优证据，IO2.0+ADC 的更进一步迭代也处于即将 PoC 阶段，而国产双抗和 ADC 目前进度全球领先，建议重点关注相关公司投资机会。

2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

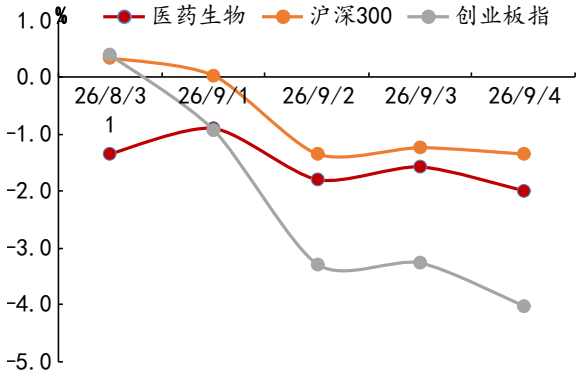
本周（2026 年 8 月 31 日-9 月 4 日），A 股申万医药生物下跌 2%，板块整体跑输沪深 300 指数 0.67pct，跑赢创业板指 2.03pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 23 位。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

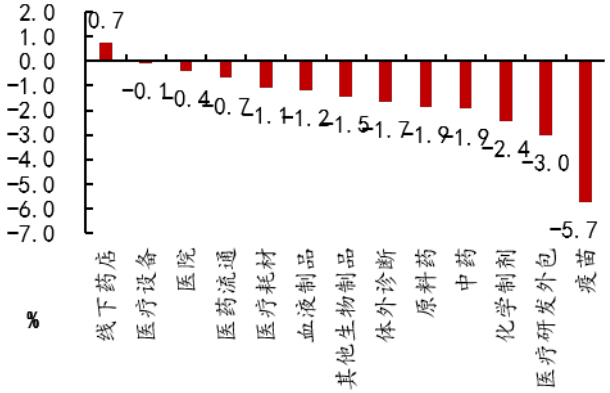
本周申万医药子板块中，线下药店板块涨跌幅排名第一，上涨 0.74%；疫苗板块表现相对较差，本周下跌 5.72%。

图表4：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：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、 创新药板块持续推荐：26H1 业绩落地，关注利润率提升逻辑

本周为中报业绩密集披露期，板块震荡向上趋势持续，整体业绩来看，在国内销售新规影响下大部分创新药销售仍能维持较好增长态势，如信达生物、翰森制药和艾力斯等收入超预期；此外随着药企创新药陆续进入放量期，规模效应下费用率的改善与净利率的提升也较为显著，如中国生物制药、信达生物相继提出未来净利率的规划，创新药板块已逐步进入利润兑现期，建议积极布局。

估值方面，我们建议从中期成长的角度来定价赔率，展望 27-28 年，创新药板块将进入继 BD 后的新一轮全球化视角定价体系，较多重点出海项目如 IO 双抗和 ADC 等将相继读出全球性 III 期试验数据或获批上市，相关公司分成预期也更加明确；此外部分公司第二成长曲线也将迎来 PoC，估值高度也有望进一步打开。

选股思路上，仍建议以临床数据过硬、BD 干扰因素相对少的公司为主，关注全球市场参与确定度高的相关标的。建议积极关注确定性高，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 创新药产业链：CXO 板块兼具业绩确定性与估值性价比，上行趋势有望持续，推荐关注临床 CRO 景气度回暖

CXO 已被验证为资金再平衡中顺位领先的板块，预计持续有亮眼表现。1）行业进入业绩兑现期，中期确定性强，订单增长有望持续；2）海内外投融资的持续复苏（2026H1 全球投融资金额 267.6 亿美金 yoy+58.5%），以及海外 CXO Q2 的强势表现（多家龙头公司上调业绩指引），均增强对行业持续复苏的信心；3）AI4S 转化为 CXO 全链条订单增长逻辑顺畅，带动行业整体估值提升。

半年报各细分方向全面开花，多家公司超预期。CDMO 端药明康德收入大超预期并大幅上调全年指引，凯莱英半年报在手订单增长 54%，康龙保持两季度订单高增速，CDMO 订单+50%，大分子 CDMO 端药明生物新增项目加速并上调指引，临床 CRO 端泰格、康龙临床新签订单+30%，安评公司 Q2 维持新签高增。药明康德、凯莱英、药明生物等龙头公司在上调指引后按经调利润估值仍在合理范围内，且业绩确定性进一步坚实。

建议关注临床 CRO 景气度。泰格、康龙临床 H1 净新增订单均超 30%，订单加速好转，H2 有望加速恢复。行业已通过经历一轮集中度提升与中小产能持续出清，项目数量稳步增加的同时价格从前几年下行通道转入逐步复苏。大临床 2026H1 呈现量价齐升态势，数量方面早期临床高景气，价格端也整体出现恢复，折扣有所回升。由于签单旺季集中在 Q3 末至 Q4，预计下半年临床 CRO 板块各业务订单将优于上半年，订单回暖具备持续性。

建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物，泰格医药，普蕊斯，益诺思，昭衍新药，美迪西等。

上游产业：随着行业景气度回升，经历了供给出清后细分龙头公司的经营效率快速提升。半年报业绩来看，科研服务板块重点公司中，多家公司延续增长态势，如纳微科技、药康生物和百奥赛图收入增速均超过 20%，同时利润增速显著高于收入增速。扣非净利率上看，多数公司相较于 25 年均有显著提升，纳微科技、药康生物和百奥赛图 26H1 净利率水平领先，均达 20%以上。随着需求端回暖带来的产能利用率回升，叠加上游产业链出海收入比重提升，看好收入利润持续高增表现。

下载日志已记录，仅供内部参考

我们仍看好科研服务板块后续投资机会，尤其是行业壁垒较高、自身具备较强竞争优势的细分龙头，主要基于1）国内外医药行业景气度逐步恢复，将逐步传导至上游科研服务的需求端；2）下行周期中行业洗牌基本完成，利润率已深度调整，未来需求回暖利润修复弹性大；3）产业逻辑仍在，行业创新发展加速，双多抗/mRNA疫苗/AI+等新的商业化需求带来前端订单放量的空间可观。

建议关注景气度高的细分赛道龙头：1）金斯瑞：AI4S蛋白业务具备大增长潜力；2）百奥赛图、药康生物：早研景气度持续回升，抗体授权业务打开第二曲线，双轮驱动。

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，医疗器械板块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。2026H1板块合计收入1311.3亿元，同比增长8.0%，归母净利润204.4亿元，同比增长7.2%；其中Q2收入同比增长11.0%、归母净利润同比增长29.3%，较Q1明显改善，行业盈利拐点逐步显现。设备更新政策持续推进，医院招投标虽整体仍有压力，但二季度边际回暖，高端影像、超声、内镜、生命支持设备等订单有望逐步恢复；同时，高值耗材集采影响进入后周期，价格压力边际缓和，创新产品及国产替代逻辑重新成为定价核心。AI医疗、手术机器人、脑机接口等创新方向仍是未来医疗器械产业升级的重要驱动力。

我们看好业绩分化下的结构性机会。建议重点关注三条主线：一是设备更新+国产替代，2026H1医疗设备收入同比增长9.8%，但归母净利润同比下降8.7%，Q2收入增速提升至12.3%、利润降幅收窄至6.7%，显示需求端已率先恢复、利润端仍处修复阶段，重点关注高端影像、透析设备、内镜等具备产品升级和海外放量能力的设备龙头；二是创新器械+全球化，医疗耗材H1收入同比增长8.7%、归母净利润增长3.8%，其中Q2利润同比增长20.5%，集采出清后盈利改善趋势逐步明确，重点布局手术机器人、神经介入等具备创新产品周期和海外注册放量逻辑的企业；三是AI医疗及创新科技， AI制药设备端、AI检验、AI影像，智能手术设备、脑机接口等方向持续获得政策与产业支持，重点验证医院端收费模式、商业化进展及真实收入贡献。此外，部分公司切入AI、光模块等新产业链，

下载日志已记录，仅供内部参考

如奕瑞科技、海泰新光、力诺药包、华康洁净等，建议重点跟踪新增业务从概念验证向订单及利润兑现的进展。

建议后续重点关注：一是国家深化实施“人工智能+”行动带来的“AI+医疗”应用落地催化，以及切入 AI 产业链公司从主题交易向业绩兑现切换的二次机会；二是关注医院设备招投标、医疗设备更新资金落地及 Q3 订单情况，医疗设备板块目前收入已恢复较快增长，但利润端仍未完全反转；三是关注三季报盈利兑现，尤其是 Q2 板块归母净利润同比增长 29.3%后，验证利润改善能否延续；四是关注创新器械注册审批、新产品放量及海外注册进展。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：AI 医疗/切入 AI 产业链重点公司＞创新器械/手术机器人＞设备更新+国产替代＞IVD 盈利修复等方向，重点把握业绩拐点、产品升级与全球化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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

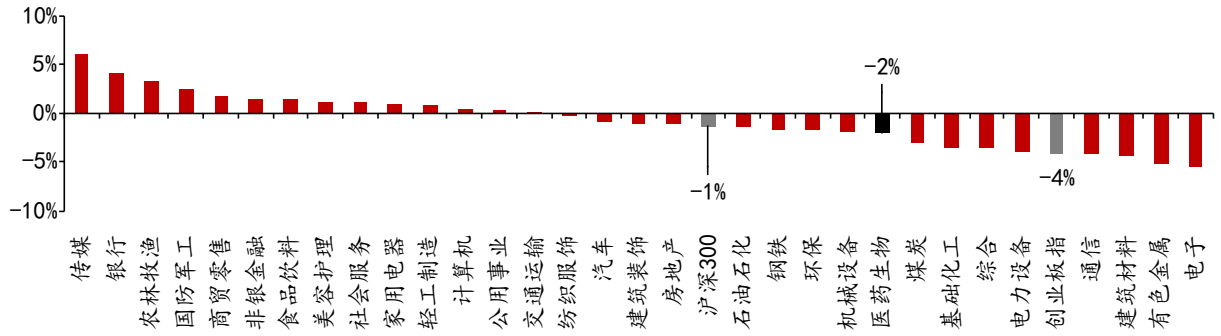
下载日志已记录，仅供内部参考

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

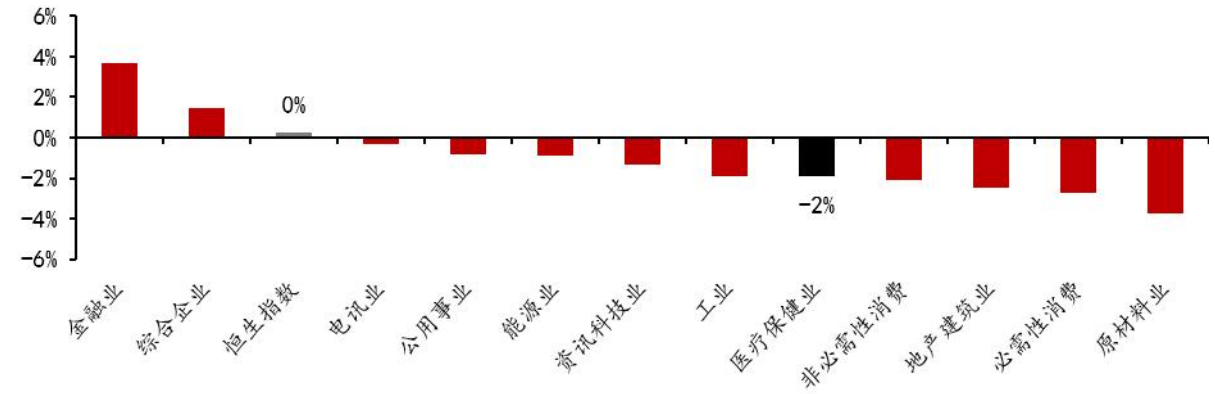
本周（2026 年 8 月 31 日-9 月 4 日），A 股申万医药生物下跌 2%，板块整体跑输沪深 300 指数 0.67pct，跑赢创业板指数 2.03pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 23 位。恒生医疗保健指数下跌 1.91%，板块整体跑输恒生指数 2.17pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 8 位。

图表6：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7：本周恒生各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

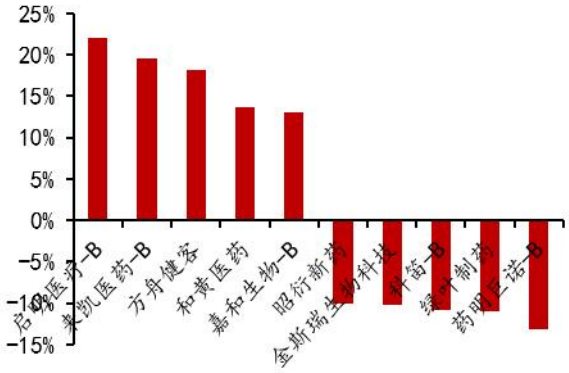
本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：洁特生物（+25.08%）、正川股份（+22.84%）、采纳股份（+18.38%）、华纳药厂（+12.76%）、阳光诺和（+11.97%）。

个股跌幅前五位分别为：百花医药（-22.67%）、汉森制药（-26.28%）、键凯科技（-26.65%）、神奇制药（-27.26%）、ST三圣（-31.41%）。

港股方面，本周个股涨幅前五位分别为：启明医疗-B（+22%）、来凯医药-B（+19.63%）、方舟健客（+18.12%）、和黄医药（+13.67%）、嘉和生物-B（+13.04%）。

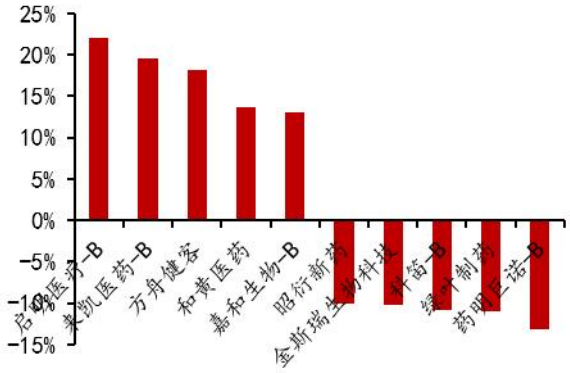
个股跌幅前五位分别为：昭衍新药（-10.12%）、金斯瑞生物科技（-10.17%）、科笛-B（-10.74%）、绿叶制药（-11.03%）、药明巨诺-B（-13.2%）。

图表8：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9：港股医药生物公司本周涨跌幅TOP5



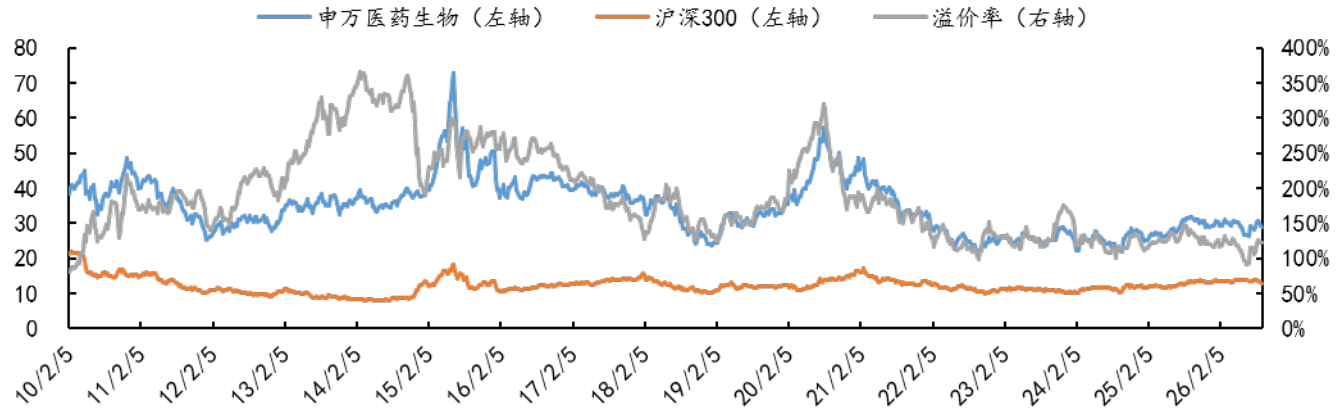
资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

截止2026年9月4日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为28.69，比上周下降0.40。医药行业相对沪深300的估值溢价率为122.06%，环比上升了0.54个百分点。子行业市盈率方面，化学制药、医疗服务和医疗器械板块居于前三位，本周仅医疗器械板块上涨，上涨0.13%，其他板块市盈率均环比下跌，跌幅较大的为生物制品-3.67%和中药板块-2.49%。

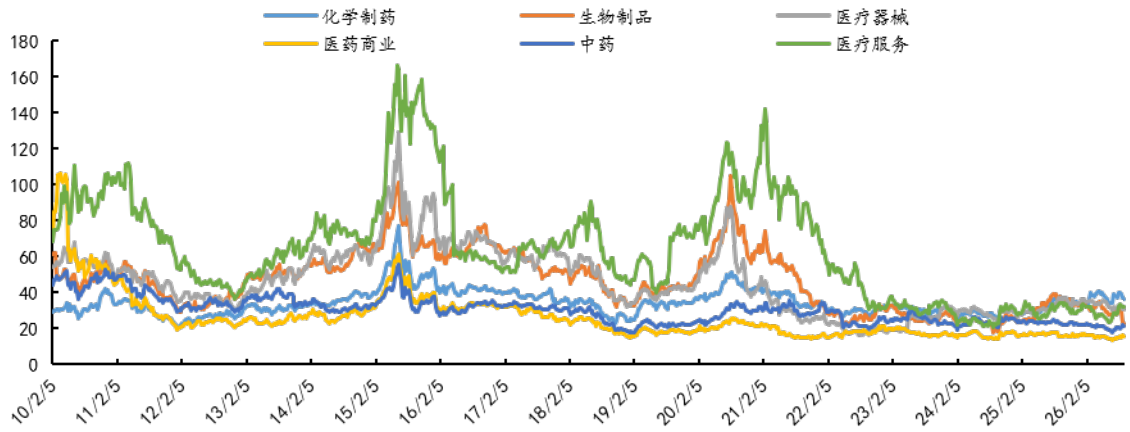
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：2010 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11：2010 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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