仅供内部参考，请勿外传



强于大市

医药行业 26 年中报综述

医药中报业绩逐步修复，行业进入反转周期

医药板块上市公司 26 年中报已经披露完毕，我们选取申万医药行业分类（2021）作为统计板块，截至 2026 年 9 月 1 日，近 3 年申万医药行业成分股数量为 504 个。我们采用整体法对板块的营业收入、归母净利润、销售费用率等指标进行统计。整体看，医药行业整体增长韧性十足，结构性修复持续演绎。我们认为行业集采、控费以及合规整改常态化推进，影响边际减弱，同时政策对创新的支持持续强化，行业盈利修复趋势确立，我们持续看好医药行业的长期发展，维持强于大市评级。

支撑评级的要点

- **医药板块收入温和增长，利润端明显修复。**从营收情况来看，2026 年上半年申万医药板块整体营业收入为 1.26 万亿元（同比+2.21%），整体实现归母净利润（扣非）为 986.71 亿元（同比+18.85%）；26Q2 医药板块整体实现营业收入 6335.91 亿元（同比+2.21%），归母净利润（扣非）为 513.87 亿元（同比+27.82%）。2026 年上半年行业边际改善明显，医药板块利润端同比修复，我们认为主要因为以下几个因素：第一，随着行业集采、控费以及合规整改常态化推进，整体影响边际减弱；第二，政策对创新支付与定价端的支持更明确。国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》推动创新药市场化定价，商业保险和多元支付体系扩容。第三，医保支付能力与支付结构边际改善。2026 年 1-5 月基本医保基金收入 1.61 万亿元（同比+8.49%），支出 1.21 万亿元（同比+ 2.12%），整体运行平稳。结算端改革提速，即时结算覆盖 78.52%的定点医疗机构，医药机构资金回笼周期明显缩短。我们认为 26 年上半年板块盈利修复确认，行业有望持续向好，我们持续看好医药行业长期发展。
- **板块结构分化加剧，CXO 及创新药高景气持续。**从 26 年半年报看，CXO 和创新药产业链高景气持续。CXO 板块方面， 26Q2 实现营收 325.32 亿元（同比+27.73%）。扣非归母净利润为 77.37 亿元（同比+66.34%）。CXO 板块收入和利润均实现快速增长，全球及国内创新药融资改善叠加国内 BD 高景气驱动相关企业订单持续高增，业绩确定性较高。制药板块 26Q2 实现营收 1117.12 亿元（同比-1.52%）。扣非归母净利润为 93.29 亿元（同比+1.15%）。创新药方面，26 年上半年创新药 BD 延续高增长，叠加新产品商业化放量，业绩持续向好。仿制药方面，头部传统化药企业仍面临仿制药集采续约、医保谈判降价、高基数等压力。单二季度来看，26Q2 制药板块收入增速转负，主要受院内销售承压及 4-5 月以来医药代表合规政策趋严等因素影响，部分成熟品种销售受到扰动，内部分化加剧。
- **关注底部边际修复板块，如医疗器械、原料药以及药店等。**医疗器械细分板块来看，医疗设备呈弱复苏态势，高值耗材增长稳健，IVD 板块触底回升，低值耗材板块盈利明显修复。设备板块 26Q2 实现营收 335.62 亿元（同比+12.29%）。扣非归母净利润为 43.34 亿元（同比-2.15%）；2026 年上半年医疗设备行业呈现弱复苏态势，收入实现小幅上涨，利润端仍有所承压，下半年关注设备集采落地进展。医疗耗材板块 26 年 Q2 实现营收 263.76 亿元（同比+12.30%）。扣非归母净利润为 35.21 亿元（同比+26.32%）。其中，电生理板块增长表现突出。我们认为，高值耗材板块集采影响基本出清，海外业务成重要增长贡献。集采方面，国内多款集采品种集中到期，下半年重点关注高值耗材集采续约情况。低值耗材方面，一次性手套受益原油价格上涨进入涨价周期，叠加部分海外产能出清，相关头部企业业绩持续高增。IVD 板块，低基数效应与海外业务持续放量驱动行业盈利显著修复。原料药方面，去库存接近尾声，部分产品订单开始恢复，地缘冲突推升成本带动部分产品价格修复，行业拐点渐显。药店方面，行业出清后龙头药房客流有望进一步恢复，关注处方外流加速下的龙头集中趋势。
- **研发投入持续加码，费用结构持续优化。**整体看，医药板块 26 年上半年行业研发费用总计 591.16 亿元，较 25 年同期提高 3.07%；其中，化学制药板块合计研发费用 309.85 亿元，同比增长 5.86%，研发费用增速高于行业整体增速，行业向创新驱动转型。销售费用率方面，26 年上半年行业整体销售费用率为 12.12%，较 25 年同期下降 0.61 个百分点，费用结构持续优化。医疗反腐常态化压缩带金销售空间，集采扩面减少推广需求。同时，创新药的学术推广模式营销效率更高，推动销售费用率结构性优化。

投资建议

根据 26 年中报，我们建议关注三条主线：

- 1、高景气确定性板块，重点关注 CXO 和创新药产业链。CXO 方面，中报验证行业逻辑已从订单回暖转化为业绩释放，随着全球医药投融资持续回暖以及国内 BD 延续高增，CXO 相关企业在手订单高增，龙头企业上调全年指引。同时，AI 制药有望重塑医药研发业态，提升药物研发效率，板块有望同步受益。从细分赛道看，临床前 CRO 安评业务订单持续改善，相关公司业绩触底回升，建议关注百奥赛图、药康生物、益诺思、昭衍新药、美迪西。临床 CRO 订单需求回暖，部分龙头新签订单平均单价回升，带动临床 CRO 量价改善，建议关注阳光诺和、普蕊斯、泰格医药等；CDMO 方面，多肽、寡核苷酸、ADC 等新分子 CDMO 业务进入规模效应释放期，成为利润弹性主要来源，建议关注药明康德、凯莱英等。生命科学上游方面，AI4S 大幅提升药物研发效率，候选分子量扩增将持续拉动实验验证需求，上游科研服务各细分赛道景气度有望持续提升，建议重点关注金斯瑞生物科技、奥浦迈、纳微科技、赛分科技、百普赛斯、义翘神州、近岸蛋白等。

  创新药方面，2026 版基药目录首次纳入创新药、医保谈判机制优化，国内商业化环境持续改善；创新药对外授权 BD 持续高增，首付款+里程碑+销售分成增厚企业利润。建议关注商业化兑现或具备出海能力的企业，如：信达生物、康方生物、科伦博泰生物、百利天恒、迈威生物、诺诚健华等标的。
- 2、底部边际修复板块，如高值耗材、原料药、药店、消费医疗等。高值耗材板块，集采影响边际减弱，部分赛道如电生理、骨科等率先恢复，创新产品和出海成新驱动，有望打开成长天花板，带动相关公司业绩稳健增长，建议关注电生理：惠泰医疗、微电生理；骨科：三友医疗、大博医疗、爱康医疗、威高骨科；眼科：爱博医疗；医疗设备板块，院端招投标信号回暖，库存消化影响减弱，关注进口替代主线的高端影像、内窥镜设备，建议关注：联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。消费医疗板块，头部消费医疗企业盈利保持韧性，行业边际修复，建议关注：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗等。原料药方面，去库存周期基本结束、产能利用率回升。特色原料药及出口导向型企业表现突出，出海成为重要增量。产品价格企稳回升、订单恢复且具备产业链一体化的企业有望率先受益，建议关注共同药业、仙琚制药、华海药业、司太立、普洛药业等。药店方面，行业出清后龙头药房客流有望进一步恢复，关注处方外流加速下的龙头集中趋势，建议关注：健之佳、大参林、益丰药房等。
- 3、AI 赋能，建议关注相关主题方向，如脑机接口、手术机器人以及 AI 医疗等相关板块。建议关注美好医疗、翔宇医疗、可孚医疗、微创机器人、精锋医疗、天智航、鱼跃医疗、三诺生物等。
- 其他方面，我们建议关注中药：天士力、同仁堂、昆药集团、马应龙等；疫苗：康泰生物、智飞生物、康希诺等。

评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险，企业研发不及预期风险，产品销售不及预期风险。

相关研究报告

《医药生物行业周报》20260824

《医药生物行业周报》20260810

《医药生物行业周报》20260727

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳
enyang.liu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：苏雪儿
xueer.su@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300526030001

仅供内部参考，请勿外传

目录

医药板块盈利修复趋势确认，结构性景气扩散，创新与服务链条仍是核心主线 4
化学制药板块内部有所分化，创新药 BD 持续高增 5
医疗器械子板块复苏节奏分化，整体修复拐点已现 6
CXO 板块行业持续高景气，业绩确定性较高 8
药店板块盈利修复，行业经营质量改善 9
中药板块仍有所承压，处于底部调整期 10
医院板块仍有所承压，关注具备增长韧性的眼科、口腔专科企业 11
研发投入持续加码，费用结构持续优化 12
投资建议 13
风险提示 14

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1.2023-2026 上半年申万医药板块营业收入情况及增速 4
图表 2. 2023-2026 上半年申万医药板块扣非归母净利润情况及增速 4
图表 3. 2023-2026 Q2 申万医药板块单季度营业收入情况及增速 4
图表 4. 2023-2026Q2 申万医药板块单季度扣非归母净利润情况及增速 4
图表 5.化学制药板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况 5
图表 6.化学制药板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况 5
图表 7.化学制药部分板块标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况 6
图表 8.医疗器械板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况 7
图表 9.医疗器械板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况 7
图表 10. 医疗设备板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况 7
图表 11. 医疗耗材板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况 8
图表 12. IVD 板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况 .8
图表 13.CXO 板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况....9
图表 14. CXO 板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况 9
图表 15. CXO 板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况9
图表 16.医疗商业板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况 10
图表 17.医疗商业板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况 10
图表 18. 线下药店板块标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况10
图表 19.中药板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况 11
图表 20. 中药板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况 11
图表 21. 中药板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况11
图表 22.医疗服务（医院）板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况 12
图表 23. 医疗服务（医院）板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况 12
图表 24. 医疗服务（医院）板块标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况 12
图表 25. 化学制药板块 2023-2026 年上半年研发费用合计及增速 13
图表 26.医药生物板块 2023-2026 年上半年销售费用率情况 13

仅供内部参考，请勿外传

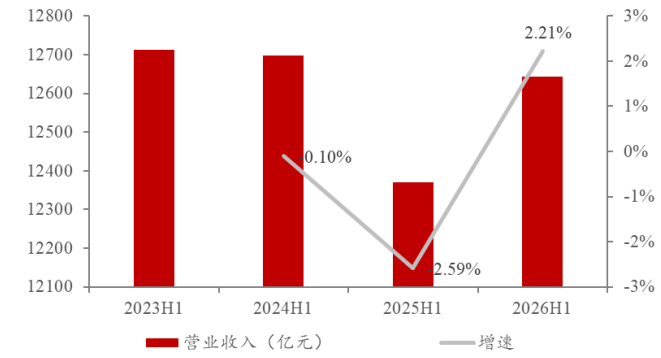
医药板块上市公司 26 年中报及二季报已经披露完毕，我们选取申万医药行业分类（2021）作为统计板块，截至 2026 年 9 月 1 日，近 3 年申万医药行业成分股数量为 504 个。我们采用整体法对板块的营业收入、归母净利润、销售费用率等指标进行统计。

医药板块收入温和增长，利润端明显修复。整体看，2026 年上半年医药板块营收实现低个位数增长，利润端实现明显修复。2026 年上半年行业边际改善明显，医药板块利润端同比修复明显，我们认为主要因为以下几个因素：第一，前期负面因素边际弱化，随着行业集采、控费以及合规整改常态化推进，整体影响边际减弱，对化学制剂、器械以及部分医疗服务行业等形成修复支撑；第二，政策对创新支付与定价端的支持更明确。定价端方面，2026 年 4 月，国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，明确对创新程度高、临床价值大的高水平创新药，推动市场化、价值导向定价，允许医保内外渠道存在更灵活的价格机制。支付端来看，明确支持商业保险、多元支付体系扩容。第三，医保支付能力与支付结构边际改善。2026 年 1-5 月基本医保基金收入 1.61 万亿元、同比增长 8.49%，支出 1.21 万亿元、同比增长 2.12%，整体运行平稳。结算端改革提速，即时结算覆盖 31.55 万家定点医疗机构，占比达 78.52%，月度结算资金中即时结算占比升至 94.94%，医药机构资金回笼周期明显缩短。基于以上背景，我们认为 26 年上半年板块盈利修复确认，行业有望持续向好，我们持续看好医药行业的长期发展，维持强大于市评级。

医药板块盈利修复趋势确认，结构性景气扩散，创新与服务链条仍是核心主线

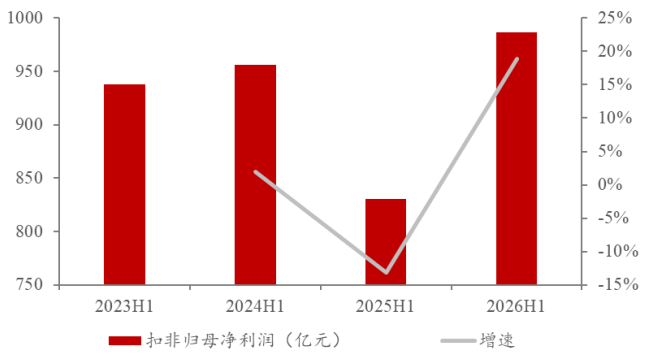
板块盈利修复确认，利润增速显著快于收入增速。2026 年上半年申万医药板块整体营业收入为 1.26 万亿元，同比增加 2.21%，整体实现归母净利润（扣非）为 986.71 亿元，同比增加 18.85%；单季度来看，2026Q2 医药板块整体实现营业收入 6335.91 亿元，同比增加 2.21%，归母净利润（扣非）为 513.87 亿元，同比增加 27.82%，利润增速较一季度明显提速。整体来看，2026 年上半年医药板块呈现收入温和增长、利润弹性释放、内部显著分化的格局。

图表 1.2023-2026 上半年申万医药板块营业收入情况及增速



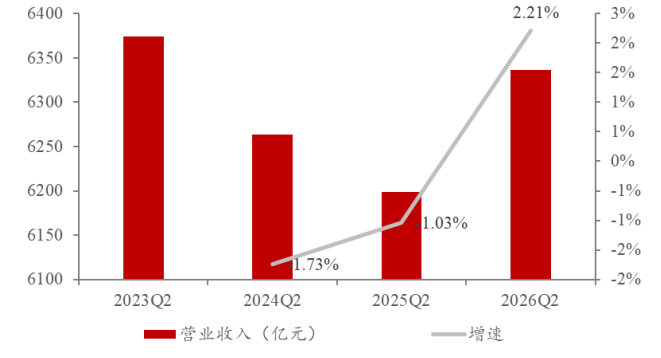
资料来源：iFind，中银证券

图表 2. 2023-2026 上半年申万医药板块扣非归母净利润情况及增速



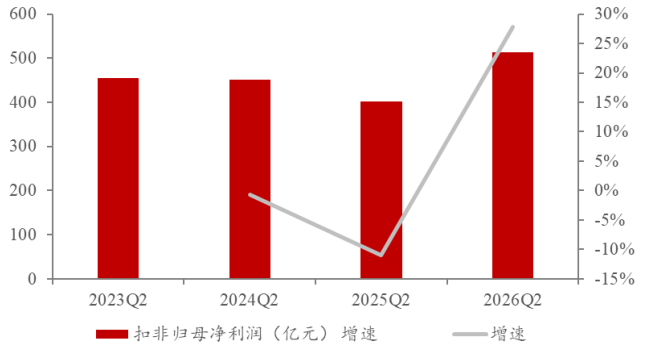
资料来源：iFind，中银证券

图表 3. 2023-2026 Q2 申万医药板块单季度营业收入情况及增速



资料来源：iFind，中银证券

图表 4. 2023-2026Q2 申万医药板块单季度扣非归母净利润情况及增速



资料来源：iFind，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

化学制药板块内部有所分化，创新药 BD 持续高增

分板块来看，化学制药板块整体 26 年上半年实现营收 2745.52 亿元，同比增长 1.81%；扣非归母净利润为 263.14 亿元，同比增长 16.70%；26 年 Q2 实现营收 1370.61 亿元，同比增长 0.69%。扣非归母净利润为 125.98 亿元，同比增长 10.39%。

其中制药板块 26 年上半年实现营收 2262.52 亿元，同比增长 1.23%；扣非归母净利润为 212.44 亿元，同比增长 18.72%；26 年 Q2 实现营收 1117.12 亿元，同比减少 1.52%，扣非归母净利润为 93.29 亿元，同比增长 1.15%。

26 年上半年制药板块收入和利润均实现正增长，且利润增速显著快于收入增速，利润弹性主要来自创新药 License-out 出海、产品结构优化及销售运营提效。创新药方面，26 年上半年创新药对外授权 BD 延续高增长，据药监局披露，截至 6 月 30 日，我国创新药对外授权共 81 笔，交易总额约 1100 亿美元，达 2025 全年对外授权交易总额的 80%，创历史新高。今年上半年我国创新药对外授权交易，涉及肿瘤、代谢、免疫和神经等 10 个治疗领域，中国创新药全球化仍处高景气阶段，随着对外授权景气度持续，业绩持续向好。仿制药方面来看，头部传统化药企业仍面临仿制药集采续约、医保谈判降价、高基数等压力。单二季度来看，26Q2 制药板块收入增速转负，主要受院内销售承压及 4-5 月以来医药代表合规政策趋严等因素影响，部分成熟品种销售受到扰动，板块内部分化进一步加剧。

原料药方面，26 年上半年原料药板块实现营业收入 482.99 亿元，同比增长 4.62%，扣非归母净利润为 50.70 亿元，同比增长 8.96%；26 年 Q2 原料药板块实现营业收入 253.49 亿元，同比增长 11.78%，扣非归母净利润为 32.69 亿元，同比增长 49.36%。原料药板块二季度实现较大修复，利润端增速表现突出。随着下游客户去库存接近尾声，部分产品订单开始恢复，叠加地缘政治冲突导致能源、化工原料成本上行，带动部分产品价格修复。同时，部分高景气新品种显著拉动板块景气度，受益于全球糖尿病、肥胖症等代谢性疾病用药需求上升，胰岛素类似物及 GLP-1 类药物需求增长，部分企业多肽类原料药出口销售明显增加，根据中国医药保健品进出口商会数据，2026 年上半年我国原料药和中间体出口数量同比增长 11.1%；出口额 234.4 亿美元，同比增长 5.9%，出口恢复带动收入增长。

图表 5.化学制药板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
化学制药板块营业收入（亿元）	2,647.23	2,792.20	2,696.62	2,745.52	1,308.68	1,382.66	1,361.15	1,370.61
同比增速(%)		5.48	(3.42)	1.81		5.65	(1.56)	0.69
制药板块营业收入（亿元）	2,158.60	2,290.06	2,234.95	2,262.52	1,075.55	1,130.10	1,134.38	1,117.12
同比增速(%)		6.09	(2.41)	1.23		5.07	0.38	(1.52)
原料药板块营业收入（亿元）	488.63	502.15	461.67	482.99	233.13	252.56	226.77	253.49
同比增速(%)		2.77	(8.06)	4.62		8.34	(10.21)	11.78

资料来源：iFind，中银证券

图表 6.化学制药板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
化学制药板块扣非归母净利润（亿元）	136.97	250.99	225.47	263.14	58.11	105.24	114.12	125.98
同比增速(%)		83.24	(10.17)	16.70		81.09	8.44	10.39
制药板块扣非归母净利润（亿元）	88.58	204.88	178.94	212.44	34.39	81.71	92.23	93.29
同比增速(%)		131.29	(12.66)	18.72		137.62	12.87	1.15
原料药板块扣非归母净利润（亿元）	48.39	46.11	46.53	50.70	23.72	23.52	21.89	32.69
同比增速(%)		(4.71)	0.90	8.96		(0.85)	(6.96)	49.36

资料来源：iFind，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 7.化学制药部分板块标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况

扣非归母增速前 20 名		营收增速（%）			扣非归母净利润增速（%）		
证券代码	证券名称	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
300765.SZ	石药创新	(27.71)	7.99	208.72	(65.87)	(130.59)	3,079.60
002365.SZ	永安药业	(26.39)	(13.72)	53.44	195.74	(93.65)	1,622.35
002793.SZ	罗欣药业	0.30	(14.45)	6.52	26.75	102.14	1,219.99
688235.SH	百济神州	65.44	46.03	26.84	43.20	108.36	1,017.59
301246.SZ	宏源药业	(9.97)	(1.73)	52.05	(62.89)	(247.06)	838.60
688266.SH	泽璟制药	9.44	56.07	220.88	44.33	(41.83)	700.66
300497.SZ	富祥股份	(20.25)	(24.58)	72.59	18.37	34.91	644.83
688505.SH	复旦张江	(21.94)	(4.42)	(4.58)	(20.45)	(121.73)	328.60
688428.SH	诺诚健华	11.17	74.26	55.46	42.61	67.43	327.38
002653.SZ	海思科	23.14	18.63	54.71	2.53	90.84	324.18
688321.SH	微芯生物	25.06	34.56	33.60	68.04	143.07	218.41
688221.SH	前沿生物	20.30	14.85	434.27	5.97	34.73	211.82
300254.SZ	仟源医药	9.72	(7.01)	(5.66)	179.40	(124.99)	206.26
002923.SZ	润都股份	(8.89)	(8.22)	29.34	(43.82)	(242.47)	173.85
300583.SZ	赛托生物	(14.62)	(10.39)	20.67	(86.40)	(1159.04)	154.74
301211.SZ	亨迪药业	(40.39)	(2.93)	5.43	(40.87)	(93.21)	153.59
002693.SZ	双成药业	(31.74)	(11.35)	39.27	(1072.08)	(18.34)	151.86
300016.SZ	北陆药业	8.20	23.27	15.26	2045.64	55.58	146.93
603669.SH	灵康药业	25.29	21.30	50.03	25.65	16.31	140.45
688758.SH	赛分科技	13.55	19.77	53.17	40.52	22.08	131.54

资料来源：iFind，中银证券

医疗器械子板块复苏节奏分化，整体修复拐点已现

医疗器械方面，板块整体 26 年上半年实现营收 1314.11 亿元，同比增长 8.21%；扣非归母净利润为 189.65 亿元，同比增长 14.07%；26 年 Q2 实现营收 699.26 亿元，同比增长 11.49%。扣非归母净利润为 112.38 亿元，同比增长 35.69%。细分子板块来看，医疗设备呈弱复苏态势，高增耗材增长稳健，低值耗材板块盈利明显修复，IVD 板块触底回升。

其中设备板块 26 年上半年实现营收 622.17 亿元，同比增长 9.79%；扣非归母净利润为 82.74 亿元，同比减少 5.19%；26 年 Q2 实现营收 335.62 亿元，同比增长 12.29%。扣非归母净利润为 43.34 亿元，同比减少 2.15%；2026 年上半年医疗设备行业呈现弱复苏态势，收入实现小幅上涨，利润端仍有所承压。2026 年上半年医疗设备公开招投标市场规模同比回落 12.78%，其中 1-4 月持续处于负增长区间，5 月降幅显著收窄至 4%，6 月同比增速转正至 8%，市场回暖信号明显。设备更新市场表现显著优于整体，上半年同比增长 22.12%，其中二季度环比增长超 50%、同比增长近 80%，需求释放加速，成为重要增长驱动引擎。另外，2026 年 5 月 20 日，国家卫健委等三部门联合发布《关于进一步做好公立医疗卫生机构医用设备集中采购工作的通知》，设备集采新规落地，评审导向从“低价”转向“优质优价”，强化全生命周期成本理念，综合考虑耗材、维保等需求，我们认为未来中小厂商面临加速出清，行业集中度有望持续提升。整体来看，医疗设备市场招投标有所回暖，下半年建议关注设备集采落地进展。

医疗耗材板块 26 年上半年实现营收 499.45 亿元，同比增长 9.29%；扣非归母净利润为 62.28 亿元，同比增长 12.14%；26 年 Q2 实现营收 263.76 亿元，同比增长 12.30%。扣非归母净利润为 35.21 亿元，同比增长 26.32%。2026 年上半年高值耗材板块实现稳健增长，利润端增速快于收入增速。电生理板块表现突出，主要得益于海外市场快速增长以及新产品 PFA 快速放量，其中，惠泰医疗上半年电生理业务收入 3.59 亿元，同比增长 46.06%；微电生理上半年营收 2.75 亿元，同比增长 23.02%，归母净利润 4008.53 万元，同比增长 22.70%，福建省牵头的 27 省联盟电生理介入耗材集采续标工作有望于年内开展，国产厂家凭借更丰富的产品管线布局及供应链成本优势，有望进一步提升市场份额。我们认为，高值耗材板块集采影响基本出清，随着国产企业加速海外市场布局，海外业务有望成重要增长贡献。集采方面，国内多款集采品种集中到期，下半年重点关注高值耗材集采续约情况。低值耗材方面，受原油上涨影响，一次性手套核心原材料价格上行，英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗等行业龙头产品销售价格上涨，行业进入价格修复阶段，同时，成本上涨导致部分海外产能出清，国产头部企业有望通过海外建厂和成本优势进一步抢占份额，相关头部企业业绩持续高增。

仅供内部参考，请勿外传

IVD 板块 26 年上半年实现营收 192.48 亿元，同比增长 0.93%；扣非归母净利润为 44.64 亿元，同比增长 90.25%；26 年 Q2 实现营收 99.88 亿元，同比增长 6.90%。扣非归母净利润为 33.83 亿元，同比增长 217.57%，行业盈利明显修复；我们认为，一方面，25Q2 受集采执行、检验套餐解绑、医疗服务价格调整等因素影响，行业基数整体偏低。随着 DRG、检验互认等政策对国内检测量的负面影响逐步进入尾声，集采影响逐步出清，行业集中度进一步提升，行业进入收入企稳回升，盈利边际修复的阶段。另一方面，海外业务持续放量，迈瑞、新产业、安图、亚辉龙等龙头企业海外收入保持较快增长，成为对冲国内价格压力、支撑板块收入与利润修复的重要增量来源。2026 年 8 月国家医保局正式发布《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，弱化方法学差异溢价，后续仍需跟踪价格治理情况，行业未来仍将面临一定的价格压力。

图表 8.医疗器械板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
医疗器械板块营业收入（亿元）	1,282.96	1,269.94	1,214.40	1,314.11	651.15	658.25	627.20	699.26
同比增速(%)		(1.02)	(4.37)	8.21		1.09	(4.72)	11.49
设备板块营业收入（亿元）	600.24	594.87	566.69	622.17	320.02	315.20	298.88	335.62
同比增速(%)		(0.90)	(4.74)	9.79		(1.51)	(5.18)	12.29
医疗耗材板块营业收入（亿元）	413.11	446.68	457.00	499.45	213.41	231.02	234.89	263.76
同比增速(%)		8.12	2.31	9.29		8.25	1.67	12.30
IVD 板块营业收入（亿元）	269.61	228.39	190.70	192.48	117.71	112.04	93.43	99.88
同比增速(%)		(15.29)	(16.50)	0.93		(4.82)	(16.61)	6.90

资料来源：iFind，中银证券

图表 9.医疗器械板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
医疗器械板块扣非归母净利润（亿元）	228.81	211.51	166.27	189.65	118.94	113.77	82.82	112.38
同比增速(%)		(7.56)	(21.39)	14.07		(4.35)	(27.20)	35.69
设备板块扣非归母净利润（亿元）	123.73	114.14	87.27	82.74	69.27	64.74	44.29	43.34
同比增速(%)		(7.75)	(23.54)	(5.19)		(6.53)	(31.59)	(2.15)
医疗耗材板块扣非归母净利润（亿元）	49.01	57.44	55.54	62.28	26.92	30.61	27.87	35.21
同比增速(%)		17.18	(3.30)	12.14		13.71	(8.94)	26.32
IVD 板块扣非归母净利润（亿元）	56.07	39.94	23.46	44.64	22.75	18.41	10.65	33.83
同比增速(%)		(28.76)	(41.26)	90.25		(19.08)	(42.15)	217.57

资料来源：iFind，中银证券

图表 10. 医疗设备板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况

扣非归母增速前 20 名		营收增速（%）			扣非归母净利润增速（%）		
证券代码	证券名称	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
300358.SZ	楚天科技	(15.71)	(14.55)	8.53	(137.59)	51.78	362.30
300171.SZ	东富龙	(22.36)	6.01	4.37	(74.75)	(74.30)	270.73
920504.BJ	博迅生物	(16.92)	(5.88)	12.82	(67.73)	(7.18)	97.73
688410.SH	山外山	(29.68)	28.72	29.80	(70.35)	32.71	67.56
688755.SH	汉邦科技	8.87	5.99	19.75	26.17	(34.45)	61.58
300030.SZ	阳普医疗	(8.32)	(21.22)	(6.87)	(206.03)	272.40	59.62
300753.SZ	爱朋医疗	(4.89)	(11.31)	(6.54)	255.15	(445.67)	57.38
300562.SZ	乐心医疗	29.63	4.57	2.51	313.83	17.57	54.88
688805.SH	健信超导	--	--	32.16	--	--	53.05
300298.SZ	三诺生物	6.26	6.12	12.08	(10.38)	(11.31)	32.87
300206.SZ	理邦仪器	(15.39)	(0.91)	12.01	(40.47)	26.78	32.03
301087.SZ	可孚医疗	2.60	(4.03)	38.51	(2.76)	(17.98)	26.73
688626.SH	翔宇医疗	0.93	6.27	3.93	(43.62)	(56.90)	25.59
300049.SZ	福瑞医科	22.53	11.02	5.80	59.30	(28.39)	21.49
688114.SH	华大智造	(16.23)	(7.90)	18.91	(139.27)	37.55	20.95
301367.SZ	瑞迈特	(48.79)	42.30	40.30	(69.08)	49.34	19.18
300341.SZ	麦克奥迪	(3.46)	5.60	19.29	(0.49)	17.13	17.98
688301.SH	奕瑞科技	7.20	3.94	56.66	(3.05)	(2.11)	14.79
688139.SH	海尔生物	(3.71)	(2.27)	8.45	(7.52)	(41.68)	11.39
301363.SZ	美好医疗	(6.33)	3.73	10.97	(27.33)	(32.08)	8.71

资料来源：iFind，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 11. 医疗耗材板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况

扣非归母增速前 20 名		营收增速（%）			扣非归母净利润增速（%）		
证券代码	证券名称	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
301097.SZ	天益医疗	13.76	11.50	48.81	(77.49)	(84.63)	997.57
300981.SZ	中红医疗	14.97	7.76	19.46	90.42	(208.38)	974.79
688108.SH	赛诺医疗	32.49	12.53	26.68	64.00	163.35	510.56
300677.SZ	英科医疗	36.94	8.90	40.61	185.23	(17.79)	165.00
002382.SZ	蓝帆医疗	32.88	(7.49)	29.67	40.68	(11.82)	140.92
300326.SZ	ST 凯利	(8.96)	14.75	(34.03)	(64.08)	35.47	123.75
688712.SH	北芯生命	--	78.26	49.35	--	206.82	108.00
688151.SH	华强科技	(14.06)	(25.98)	23.21	(137.74)	(103.16)	52.52
920050.BJ	爱伦医疗	16.56	44.81	46.43	57.26	31.05	32.78
301234.SZ	五洲医疗	(23.32)	2.26	(6.40)	(48.20)	(53.90)	30.77
688617.SH	惠泰医疗	27.03	21.26	25.75	35.20	25.33	28.71
002901.SZ	大博医疗	28.61	25.55	10.69	88.19	82.64	25.10
920069.BJ	普昂医疗	--	31.72	25.14	--	47.64	19.45
300453.SZ	三鑫医疗	18.00	10.83	9.98	20.44	9.26	17.80
301033.SZ	迈普医学	42.39	29.28	20.30	193.89	66.20	17.26
920072.BJ	科莱瑞迪	--	13.23	16.08	--	4.46	15.70
688016.SH	心脉医疗	26.63	(9.24)	11.13	48.60	(29.96)	10.45
603222.SH	济民健康	4.79	(21.30)	(7.86)	(33.90)	(318.03)	10.42
301580.SZ	爱迪特	16.74	17.22	19.75	36.46	9.35	9.12
688236.SH	春立医疗	(29.70)	28.27	(14.46)	(40.25)	61.09	7.50

资料来源：iFind，中银证券

图表 12. IVD 板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况

扣非归母增速前 20 名		营收增速（%）			扣非归母净利润增速（%）		
证券代码	证券名称	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
300642.SZ	透景生命	(21.86)	(26.25)	17.78	(87.98)	(159.91)	419.31
002432.SZ	九安医疗	(40.82)	(43.35)	(30.58)	42.36	26.27	245.17
688193.SH	仁度生物	8.31	(6.27)	(2.22)	99.02	(2,887.31)	132.00
300639.SZ	凯普生物	(32.60)	(22.96)	(4.74)	(183.74)	(11.63)	112.69
300396.SZ	ST 迪瑞	26.38	(60.07)	16.49	3.36	(119.65)	101.24
688393.SH	安必平	8.11	(30.11)	7.60	(24.62)	(239.76)	95.37
002030.SZ	达安基因	(25.33)	(15.44)	(3.17)	(392.25)	(47.98)	80.40
688656.SH	浩欧博	6.44	(6.48)	3.22	6.14	(45.46)	47.99
300439.SZ	美康生物	(2.83)	(22.43)	12.47	10.54	(80.03)	47.34
688575.SH	亚辉龙	(10.69)	(15.79)	9.84	25.85	(68.98)	46.81
688426.SH	康为世纪	(44.76)	29.74	29.73	(187.86)	(8.84)	31.81
688399.SH	硕世生物	(4.91)	(1.05)	(16.03)	97.68	(1,219.78)	31.66
603392.SH	万泰生物	(67.19)	(38.25)	24.29	(96.09)	(481.93)	30.39
688067.SH	爱威科技	2.63	12.70	3.38	100.97	37.24	28.16
603387.SH	基蛋生物	(12.18)	(17.00)	8.32	(9.25)	(28.52)	26.63
300406.SZ	九强生物	0.66	(18.67)	1.55	3.79	(30.08)	18.86
002022.SZ	科华生物	(34.94)	(12.65)	5.54	(1,182.63)	(87.62)	18.82
300832.SZ	新产业	18.54	(1.18)	10.78	26.36	(16.33)	13.60
300289.SZ	利德曼	(17.01)	(14.80)	(5.31)	(126.75)	(191.60)	0.17
920009.BJ	丹娜生物	2.91	(1.38)	1.74	25.32	(1.97)	(1.09)

资料来源：iFind，中银证券

CXO 板块行业持续高景气，业绩确定性较高

CXO 板块方面，整体 26 年上半年实现营收 596.11 亿元，同比增长 23.48%；扣非归母净利润为 134.76 亿元，同比增长 66.98%；26 年 Q2 实现营收 325.32 亿元，同比增长 27.73%。扣非归母净利润为 77.37 亿元，同比增长 66.34%。

仅供内部参考，请勿外传

26 年上半年 CXO 板块收入和利润均实现快速增长，且扣非归母净利润表现突出。我们认为，上半年 CXO 板块高增长主要由以下几方面共同驱动：第一，全球及国内创新药融资环境持续改善，叠加中国创新药对外授权高景气，创新药企研发投入能力修复，带动 CRO/CDMO 外包需求持续回暖；第二，在手订单与新签订单全面改善，药明康德、凯莱英、康龙化成、昭衍新药、泰格医药等龙头公司均披露订单端显著增长，业绩确定性高；第三，多肽、ADC、小核酸等新分子类型需求旺盛，叠加 GLP-1 等大单品放量，高附加值项目占比提升，显著抬升行业盈利中枢；第四，前期扩张产能逐步进入爬坡与收获期，产能利用率回升摊薄固定成本，推动利润增速显著快于收入增速；第五，临床前 CRO 受益于实验猴供需偏紧和签单高增，临床 CRO 随着低价旧订单逐步消化、新签价格回升，盈利能力开始环比改善。整体看，CXO 板块已确认进入新一轮上行周期，但内部仍存在分化，后续应重点关注订单兑现节奏、新分子业务放量及汇率、地缘政治等外部扰动。

图表 13.CXO 板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
CXO 板块营业收入（亿元）	476.70	426.01	482.77	596.11	245.27	223.98	254.70	325.32
同比增速(%)		(10.63)	13.32	23.48		(8.68)	13.71	27.73

资料来源：iFind，中银证券

图表 14. CXO 板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
CXO 板块扣非归母净利润（亿元）	100.25	64.80	80.70	134.76	56.29	36.02	46.52	77.37
同比增速(%)		(35.36)	24.54	66.98		(36.01)	29.13	66.34

资料来源：iFind，中银证券

图表 15. CXO 板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况

扣非归母增速前 20 名		营收增速（%）			扣非归母净利润增速（%）		
证券代码	证券名称	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
603127.SH	昭衍新药	(16.08)	(21.28)	5.27	(358.04)	111.62	2,931.69
688796.SH	百奥赛图	--	51.27	51.60	--	151.54	591.53
688202.SH	美迪西	(40.23)	3.64	40.91	(150.98)	66.42	260.97
688710.SH	益诺思	15.01	(38.04)	23.92	(14.79)	(136.39)	201.04
603259.SH	药明康德	(8.64)	20.64	38.94	(8.33)	26.47	89.39
300404.SZ	博济医药	46.92	5.88	25.64	164.08	(53.28)	86.77
688046.SH	药康生物	15.05	10.11	22.61	10.73	14.75	52.43
688222.SH	成都先导	25.10	16.58	52.41	876.80	2517.66	42.80
688073.SH	毕得医药	1.83	17.91	8.81	(47.47)	22.60	41.31
300725.SZ	药石科技	(11.75)	23.48	15.19	(37.55)	(11.82)	40.70
300347.SZ	泰格医药	(9.50)	(3.21)	14.06	(19.30)	(67.09)	31.78
688131.SH	皓元医药	19.82	24.20	25.71	(22.34)	111.40	10.21
300759.SZ	康龙化成	(0.63)	14.93	17.92	(38.25)	36.66	8.87
688238.SH	和元生物	35.00	6.01	1.61	(153.84)	12.48	1.34
002821.SZ	凯莱英	(41.63)	18.20	13.13	(71.41)	26.29	(7.30)
301333.SZ	诺思格	4.71	0.18	23.26	(34.04)	9.52	(19.60)
603456.SH	九洲药业	(15.07)	3.86	(10.30)	(23.66)	12.40	(26.56)
300683.SZ	海特生物	(0.64)	(3.36)	(18.01)	(79.12)	(22.19)	(39.65)
600721.SH	百花医药	17.40	2.95	(22.13)	72.18	13.82	(49.35)
301509.SZ	金凯生科	(39.36)	32.98	(11.22)	(78.04)	141.51	(61.09)

资料来源：iFind，中银证券

药店板块盈利修复，行业经营质量改善

医药流通板块整体 26 年上半年实现营收 4732.39 亿元，同比增长 1.50%；扣非归母净利润为 65.60 亿元，同比增长 1.52%；26 年 Q2 实现营收 2341.35 亿元，同比增长 0.96%。扣非归母净利润为 29.51 亿元，同比增长 0.12%。

仅供内部参考，请勿外传

药店板块整体 26 年上半年实现营收 588.89 亿元，同比增长 1.93%；扣非归母净利润为 27.53 亿元，同比增长 11.14%；26 年 Q2 实现营收 293.18 亿元，同比增长 4.11%。扣非归母净利润为 12.04 亿元，同比增长 13.06%。

整体来看，26 年上半年药店板块收入端温和复苏、利润端延续较快修复，且二季度改善趋势进一步强化。我们认为，药店板块业绩改善的核心原因主要有四点：第一，医保飞检、执业药师、医保统筹资质与追溯码等监管趋严背景下，中小连锁和单体药店持续出清，行业供给侧优化加速，价格竞争缓和，市场份额向合规龙头集中；第二，头部公司过去两年的低效门店关闭和网络优化影响逐步消化，2026Q2 开始收入端有所改善，同店客流持续回暖；第三，龙头药店通过降租、提高人效、优化门店结构和精细化费用管理，销售费用率持续下降，推动利润增速显著快于收入增速；第四，处方外流、门诊统筹、DTP/双通道、创新药院外商业化及健康驿站转型等中长期逻辑持续推进，为龙头公司提供结构性增量。行业整体进入底部修复和经营质量改善阶段。

图表 16.医疗商业板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
流通板块营业收入（亿元）	4,686.23	4,653.80	4,662.42	4,732.39	2,366.66	2,292.05	2,319.11	2,341.35
同比增速(%)		(0.69)	0.19	1.50		(3.15)	1.18	0.96
药店板块营业收入（亿元）	534.13	577.17	577.72	588.89	267.80	280.36	281.61	293.18
同比增速(%)		8.06	0.10	1.93		4.69	0.45	4.11

资料来源：iFind，中银证券

图表 17.医疗商业板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
流通板块扣非归母净利润（亿元）	82.61	82.02	64.62	65.60	41.81	41.41	29.48	29.51
同比增速(%)		(0.71)	(21.21)	1.52		(0.97)	(28.81)	0.12
药店板块扣非归母净利润（亿元）	29.31	23.93	24.77	27.53	14.19	9.31	10.65	12.04
同比增速(%)		(18.36)	3.50	11.14		(34.38)	14.42	13.06

资料来源：iFind，中银证券

图表 18. 线下药店板块标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况

按扣非归母增速排名		营收增速（%）			扣非归母净利润增速（%）		
证券代码	证券名称	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
301408.SZ	华人健康	25.21	15.52	12.81	48.89	43.28	31.00
603233.SH	大参林	11.29	1.33	3.46	(26.37)	19.73	18.05
603883.SH	老百姓	1.19	(1.51)	2.07	(1.79)	(20.89)	14.48
603939.SH	益丰药房	9.86	(0.35)	3.48	15.77	9.08	11.06
002727.SZ	一心堂	7.26	(4.20)	(5.02)	(40.98)	(18.41)	(4.74)
301017.SZ	漱玉平民	13.08	1.30	8.86	(80.89)	24.63	(21.51)
605266.SH	健之佳	3.40	(0.64)	(6.14)	(57.76)	(0.82)	(33.42)
600833.SH	第一医药	(0.56)	11.58	(1.51)	(69.16)	24.58	(85.44)

资料来源：iFind，中银证券

中药板块仍有所承压，处于底部调整期

中药板块方面，板块整体 26 年上半年实现营收 1694.78 亿元，同比减少 4.84%；扣非归母净利润为 190.74 亿元，同比减少 1.21%；26 年 Q2 实现营收 776.62 亿元，同比减少 9.20%。扣非归母净利润为 75.38 亿元，同比减少 3.44%。我们认为，中药板块 2026H1 仍处于底部调整期，院内受反腐、控费和集采压制，院外受零售调整与库存去化拖累，收入端承压明显。院内市场受医疗反腐、医保控费、DRG/DIP 支付改革、合理用药监管影响，中药在医院端的学术推广、准入和处方放量均受限制。同时，第四批全国中成药集采推进，叠加中药饮片联采，继续压缩院内高毛利品种的价格空间。2026 上半年药店和零售终端仍在调整，门店、客流、客单价承压，线上即时零售和电商分流线下销量，部分疫情受益品种和品牌 OTC 仍处于社会库存去化阶段。中长期看，随着中药材价格回落、库存去化以及 2026 版基药目录扩容，板块有望迎来修复。

仅供内部参考，请勿外传

图表 19.中药板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
中药板块营业收入（亿元）	1,942.25	1,885.89	1,780.97	1,694.78	929.20	876.06	855.31	776.62
同比增速(%)		(2.90)	(5.56)	(4.84)		(5.72)	(2.37)	(9.20)

资料来源：iFind，中银证券

图表 20. 中药板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
中药板块扣非归母净利润（亿元）	225.76	213.05	193.07	190.74	95.43	91.18	78.06	75.38
同比增速(%)		(5.63)	(9.38)	(1.21)		(4.45)	(14.38)	(3.44)

资料来源：iFind，中银证券

图表 21. 中药板块部分标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况

扣非归母增速前 20 名		营收增速（%）			扣非归母净利润增速（%）		
证券代码	证券名称	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
002082.SZ	ST 万邦	1.93	(23.15)	1.77	(4.53)	(233.43)	357.93
000790.SZ	华神科技	(5.22)	(36.29)	(20.16)	(34.32)	(739.50)	110.62
301111.SZ	粤万年青	3.77	1.58	(6.47)	(49.52)	(225.53)	101.48
002424.SZ	ST 百灵	12.81	(31.77)	(33.62)	(72.28)	(57.48)	100.01
000623.SZ	吉林敖东	(10.82)	(20.21)	(8.47)	(13.81)	43.68	90.93
920266.BJ	生物谷	(7.96)	(27.95)	(3.26)	114.20	(1991.42)	70.47
000989.SZ	九芝堂	(7.67)	(24.71)	29.08	(19.54)	(28.45)	70.36
300878.SZ	维康药业	(6.15)	(61.42)	10.11	(85.28)	(869.63)	68.96
920433.BJ	大唐药业	(14.28)	(30.04)	(20.69)	(84.11)	(874.53)	62.58
002412.SZ	汉森制药	1.86	5.91	(6.42)	10.07	(31.72)	56.26
002107.SZ	沃华医药	(19.73)	7.64	(7.53)	(72.46)	334.80	54.34
603139.SH	康惠股份	(1.35)	(6.83)	(17.05)	(230.12)	(167.89)	53.85
600479.SH	千金药业	0.60	(5.52)	5.52	(0.49)	6.58	49.39
002644.SZ	佛慈制药	(20.26)	(13.93)	2.55	(45.19)	(24.91)	48.72
002737.SZ	葵花药业	(16.69)	(48.17)	14.34	(21.33)	(89.52)	46.16
600572.SH	康恩贝	(8.40)	(2.61)	10.21	(19.02)	(11.86)	43.38
600535.SH	天士力	(0.46)	(1.91)	(2.03)	6.31	(12.87)	36.00
600080.SH	ST 金花	(3.68)	(1.90)	1.81	(42.39)	(32.31)	35.29
000590.SZ	古汉医药	(22.83)	(2.87)	(5.80)	(787.17)	7.12	24.29
603998.SH	方盛制药	6.44	(8.35)	14.80	26.54	27.79	23.07

资料来源：iFind，中银证券

医院板块仍有所承压，关注具备增长韧性的眼科、口腔专科企业

医疗服务（医院）板块整体 26 年上半年实现营收 293.00 亿元，同比增长 1.47%；扣非归母净利润为 19.67 亿元，同比减少 16.91%；26 年 Q2 实现营收 146.54 亿元，同比增长 1.13%。扣非归母净利润为 6.56 亿元，同比减少 48.22%。

26 年上半年医院板块呈现收入端弱复苏、利润端承压的特征。板块收入实现低个位数增长，反映医院诊疗需求整体并未明显走弱，随着 DRG/DIP 支付改革全面深化、医保控费常态化及检查检验收费调整等，住院及门诊次均收入承压。同时，医院板块作为高固定成本行业，新院区和新项目仍处爬坡期，折旧、人工及后勤等成本难以同步下降，固定成本前置导致利润端降幅较大。细分来看，综合医院在 DRG/DIP 框架下仍处于调整期，眼科、口腔等专科医疗则因消费属性较强、医保依赖度相对较低、自费及高端服务占比高，收入端表现更具韧性，但部分龙头公司二季度受补税、税务调整、汇兑及股份支付等一次性因素扰动，表观利润压力放大。整体来看，医院板块正经历由粗放增长向精细化运营、病种结构升级和存量提效驱动的盈利模式重构阶段，后续板块整体拐点仍需持续跟踪次均费用走势及新院区爬坡进度。

仅供内部参考，请勿外传

图表 22.医疗服务（医院）板块 2023-2026 年上半年及二季度营业收入情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
医疗服务（医院）板块营业收入（亿元）	277.75	285.40	288.76	293.00	143.74	148.30	144.91	146.54
同比增速(%)		2.75	1.18	1.47		3.17	(2.29)	1.13

资料来源：iFind，中银证券

图表 23. 医疗服务（医院）板块 2023-2026 年上半年及二季度扣非归母净利润情况

产品种类	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
医疗服务（医院）板块扣非归母净利润（亿元）	23.19	21.85	23.68	19.67	13.51	13.04	12.67	6.56
同比增速(%)		(5.75)	8.35	(16.91)		(3.52)	(2.80)	(48.22)

资料来源：iFind，中银证券

图表 24. 医疗服务（医院）板块标的 2024-2026 年上半年营收和扣非归母净利润增速情况

扣非归母增速前 20 名		营收增速（%）			扣非归母净利润增速（%）		
证券代码	证券名称	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
301239.SZ	普瑞眼科	3.08	2.74	9.78	(69.50)	(54.14)	350.38
000516.SZ	国际医学	9.53	(15.95)	(0.11)	45.50	(36.09)	66.38
002622.SZ	皓宸医疗	21.80	(17.90)	0.14	(97.08)	(14,034.86)	40.09
002044.SZ	美年健康	(5.53)	(2.28)	(6.45)	(5,340.20)	(6.15)	13.17
600763.SH	通策医疗	3.52	2.68	4.10	4.33	3.85	5.74
300143.SZ	盈康生命	13.74	2.40	20.56	(24.34)	19.22	5.22
002524.SZ	光正眼科	(11.81)	(9.49)	(10.55)	(263.27)	50.75	1.47
301267.SZ	华厦眼科	2.85	4.31	2.17	(25.22)	2.43	(6.08)
301103.SZ	何氏眼科	(5.84)	(4.22)	4.46	(67.25)	52.91	(6.67)
002219.SZ	新里程	12.20	(20.46)	(11.54)	18.46	(81.46)	(19.96)
300015.SZ	爱尔眼科	2.86	9.12	3.81	1.48	14.30	(25.75)
002172.SZ	澳洋健康	(3.02)	(12.49)	(8.89)	14.90	(13.71)	(35.14)
600568.SH	ST 中珠	(0.67)	20.29	(14.35)	74.38	52.93	(39.71)
301293.SZ	三博脑科	9.91	17.54	17.42	46.87	10.74	(53.33)
002173.SZ	创新医疗	0.67	(1.60)	(15.88)	(976.39)	22.42	(334.23)

资料来源：iFind，中银证券

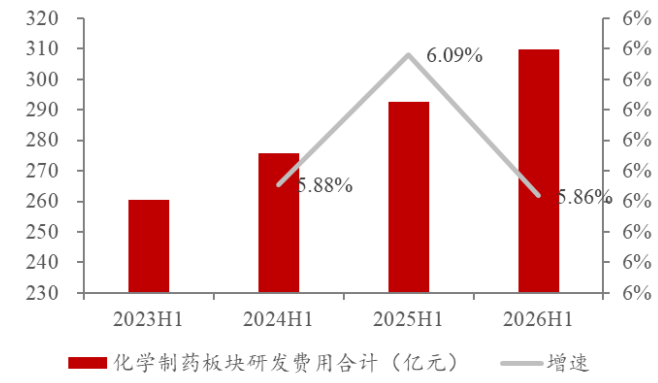
研发投入持续加码，费用结构持续优化

研发投入持续加码，费用结构持续优化。整体看，医药板块 26 年上半年行业研发费用总计 591.16 亿元，较 25 年同期提高 3.07%；其中，化学制药板块合计研发费用 309.85 亿元，同比增长 5.86%，研发费用增速高于行业整体增速，行业向创新驱动转型。我们认为，在集采常态化、医保控费深化的背景下，企业主动压缩低端仿制药与营销投入，将资源向高价值创新管线倾斜，加速推进差异化管线布局，提升公司核心竞争力。

销售费用率方面，26 年上半年行业整体销售费用率为 12.12%，较 25 年同期下降 0.61 个百分点，费用结构持续优化。一方面，医疗反腐进入常态化阶段，药企推广活动趋于合规化与精准化，带金销售空间被压缩；另一方面，集采品种无需大规模营销推广，销售费用随集采扩面逐步下降。同时，创新药的学术推广模式较传统仿制药营销效率更高，进一步推动销售费用率结构性优化。

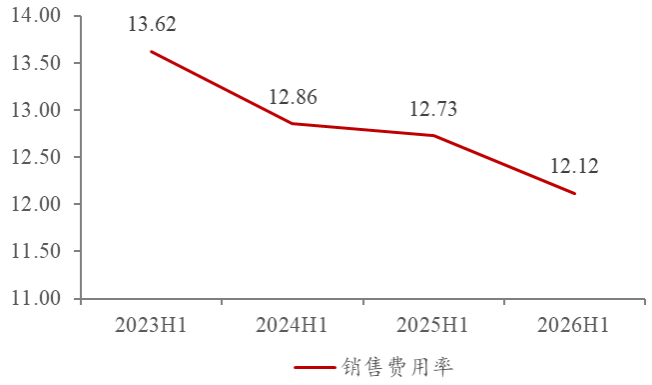
仅供内部参考，请勿外传

图表 25. 化学制药板块 2023-2026 年上半年研发费用合计及增速



资料来源：iFind，中银证券

图表 26.医药生物板块 2023-2026 年上半年销售费用率情况



资料来源：iFind，中银证券

投资建议

根据 26 年中报，我们建议关注三条主线：

1、高景气确定性板块，重点关注 CXO 和创新药产业链。CXO 方面，中报验证行业逻辑已从订单回暖转化为业绩释放，随着全球医药投融资持续回暖以及国内 BD 延续高增，CXO 相关企业在手订单高增，龙头企业上调全年指引。同时，AI 制药有望重塑医药研发业态，提升药物研发效率，板块有望同步受益。从细分赛道看，临床前 CRO 安评业务订单持续改善，相关公司业绩触底回升，建议关注百奥赛图、药康生物、益诺思、昭衍新药、美迪西。临床 CRO 订单需求回暖，部分龙头新签订单平均单价回升，带动临床 CRO 量价改善，建议关注阳光诺和、普蕊斯、泰格医药等；CDMO 方面，多肽、寡核苷酸、ADC 等新分子 CDMO 业务进入规模效应释放期，成为利润弹性主要来源，建议关注药明康德、凯莱英等。生命科学上游方面，AI4S 大幅提升药物研发效率，候选分子量扩增将持续拉动实验验证需求，上游科研服务各细分赛道景气度有望持续提升，建议重点关注金斯瑞生物科技、奥浦迈、纳微科技、赛分科技、百普赛斯、义翘神州、近岸蛋白等。

创新药方面，2026 版基药目录首次纳入创新药、医保谈判机制优化，国内商业化环境持续改善；创新药对外授权 BD 持续高增，首付款+里程碑+销售分成增厚企业利润。建议关注商业化兑现或具备出海能力的企业，如：信达生物、康方生物、科伦博泰生物、百利天恒、迈威生物、诺诚健华等标的。

2、底部边际修复板块，如高值耗材、原料药、药店、消费医疗等。高值耗材板块，集采影响边际减弱，部分赛道如电生理、骨科等率先恢复，创新产品和出海成新驱动，有望打开成长天花板，带动相关公司业绩稳健增长，建议关注电生理：惠泰医疗、微电生理；骨科：三友医疗、大博医疗、爱康医疗、威高骨科；眼科：爱博医疗；医疗设备板块，院端招投标信号回暖，库存消化影响减弱，关注进口替代主线的高端影像、内窥镜设备，建议关注：联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。消费医疗板块，头部消费医疗企业盈利保持韧性，行业边际修复，建议关注：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗等。原料药方面，去库存周期基本结束、产能利用率回升。特色原料药及出口导向型企业表现突出，出海成为重要增量。产品价格企稳回升、订单恢复且具备产业链一体化的企业有望率先受益，建议关注共同药业、仙琚制药、华海药业、司太立、普洛药业等。药店方面，行业出清后龙头药房客流有望进一步恢复，关注处方外流加速下的龙头集中趋势，建议关注：健之佳、大参林、益丰药房等。

3、AI 赋能，建议关注相关主题方向，如脑机接口、手术机器人以及 AI 医疗等相关板块。建议关注美好医疗、翔宇医疗、可孚医疗、微创机器人、精锋医疗、天智航、鱼跃医疗、三诺生物等。

其他方面，我们建议关注中药：天士力、同仁堂、昆药集团、马应龙等；疫苗：百克生物、智飞生物、康希诺等。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

集采政策实施力度超预期的风险。若后续带量集中采购政策持续加码，企业端产品降价过多，可能对企业利润有较大负面影响。

企业研发不及预期风险。创新药品与创新器械的研发存在一定的不确定性，企业的研发投入、产品推广等方面，存在一定的研发不及预期风险。

与投资相关的风险。医疗服务、零售药店乃至创新药与创新器械均存在资产并购或者管线并购等，因此存在一定的投资风险。

产品销售不及预期风险。若相关创新产品在临床端推广阻力较大，产品销售不及预期，将会对长经营产生不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



仅供内部参考，请勿外传

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371