下载日志已记录，仅供内部参考

医药生物周报（26 年第 36 周）

DRG 3.0 正式发布，支付标准进入精细化调整阶段

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务跌幅居前。本周全部 A 股下跌 1.26%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.33%，中小板指下跌 3.22%，创业板指下跌 4.03%，生物医药板块整体下跌 2.00%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.34%，生物制品下跌 2.60%，医疗服务下跌 2.71%，医疗器械下跌 0.74%，医药商业下跌 0.26%，中药下跌 1.94%。医药生物市盈率（TTM）32.83x，处于近 5 年历史估值的 67.60%分位数。

国家医保局于 2026 年 9 月 2 日发布《按病组和病种分值付费 3.0 版分组方案并做好落地实施相关工作的通知》，正式公布 DRG/DIP 3.0 版分组方案。DRG 3.0 版包括 492 个核心分组（ADRG）和 825 个细分组（DRGs），较 2.0 版分别增加 83 组和 191 组；各地原则上应于 2026 年 12 月 31 日前完成切换准备，2027 年 3 月底前落地应用。3.0 版延续按病组打包付费、基金预算管理和动态调整机制，重点优化年龄、并发症、单双侧及多部位手术、产科、恶性肿瘤放化疗、联合手术等临床规则，并进一步完善配套机制。

DRG 3.0 落地后，医疗机构竞争将更多体现为病种结构、临床效率、编码质量和成本管理能力。建议关注：1）具备高复杂度病例诊疗能力、能够通过特例单议和创新支付获得合理补偿的综合医院及专科医院，如海吉亚医疗；2）具备标准化诊疗路径和规模化运营能力的连锁医疗服务机构，如爱尔眼科。整体看，DRG 3.0 对行业的影响将集中体现在医院经营模式和医保支付规则两个层面，短期关注地方切换进度、支付标准调整及医院数据质量，长期关注病种结构优化和医疗服务效率提升。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值（亿元）	归母净利润（亿元） 2025A	2026E	2027E	2028E	PE 2025A	2026E	2027E	2028E
300760. SZ	迈瑞医疗	优于大市	2059	81. 4	83. 3	94. 2	107. 8	25. 3	24. 7	21. 9	19. 1
688271. SH	联影医疗	优于大市	895	18. 7	24. 3	28. 0	33. 1	47. 9	36. 8	31. 9	27. 1
603259. SH	药明康德	优于大市	4694	191. 9	208. 8	251. 1	285. 3	24. 5	22. 5	18. 7	16. 5
002821. SZ	凯莱英	优于大市	575	11. 3	13. 7	16. 8	20. 0	50. 7	42. 1	34. 3	28. 7
300832. SZ	新产业	优于大市	405	16. 2	18. 2	21. 1	24. 4	25. 0	22. 3	19. 2	16. 6
301363. SZ	美好医疗	优于大市	128	2. 8	4. 0	4. 7	5. 6	45. 1	31. 8	27. 0	22. 8
300685. SZ	艾德生物	优于大市	67	3. 6	3. 8	4. 5	-	18. 5	17. 5	14. 8	-
688046. SH	药康生物	优于大市	126	1. 4	1. 9	2. 4	2. 5	88. 3	68. 1	52. 9	51. 4
300015. SZ	爱尔眼科	优于大市	780	32. 4	30. 4	42. 9	49. 8	24. 1	25. 6	18. 2	15. 7
002223. SZ	鱼跃医疗	优于大市	259	14. 8	14. 9	17. 7	21. 2	17. 4	17. 4	14. 6	12. 2
603939. SH	益丰药房	优于大市	278	16. 8	19. 3	21. 7	23. 9	16. 5	14. 4	12. 8	11. 6
603233. SH	大参林	优于大市	214	12. 4	14. 8	17. 1	19. 7	17. 3	14. 4	12. 5	10. 9
688266. SH	泽璟制药-U	优于大市	312	(1. 6)	3. 5	2. 4	2. 9	(191. 7)	89. 0	129. 6	107. 7
9926. HK	康方生物	优于大市	806	(11. 1)	4. 4	11. 4	23. 9	(72. 4)	184. 4	70. 8	33. 8
6990. HK	科伦博泰生物	优于大市	1011	(3. 8)	(1. 9)	4. 6	15. 1	(264. 8)	(543. 7)	222. 3	67. 1
0013. HK	和黄医药	优于大市	170	32. 1	3. 6	6. 0	8. 7	5. 3	47. 3	28. 2	19. 4
2162. HK	康诺亚-B	优于大市	206	(5. 2)	8. 0	0. 7	4. 3	(39. 4)	25. 6	307. 4	48. 1
1530. HK	三生制药	优于大市	356	84. 8	24. 4	26. 6	27. 9	4. 2	14. 6	13. 4	12. 8
1789. HK	爱康医疗	优于大市	48	3. 4	4. 1	4. 7	5. 3	14. 2	11. 9	10. 3	9. 1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

医药生物

优于大市·维持

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen. com. cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen. com. cn
S0980521060003

证券分析师：贾瑞祥
021-60875137
jiaruixiang@guosen. com. cn
S0980526070005

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《寻找未被满足的临床需求（6）——白癜风：从抑制炎症到清除免疫记忆》 ——2026-09-02

《医药生物周报（26 年第 35 周）-消化介入耗材国采启动，集采规则体现反内卷核心》 ——2026-08-31

《医药生物周报（26 年第 34 周）-国际会议即将密集召开，建议关注具备创新资产标的》 ——2026-08-30

《创新药盘点系列报告（28）：重度哮喘生物制剂还有哪些升级空间？》 ——2026-08-28

《关注中报及创新药研发进展——医药生物行业 2026 年 8 月投资策略》 ——2026-08-21

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

DRG 3.0 正式发布，支付标准进入精细化调整阶段 4
新股上市跟踪 6
本周行情回顾 7
板块估值情况 9
推荐标的 10
风险提示 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： DRG 3.0 落地时间线 4
图2： 申万一级行业一周涨跌幅（%） 7
图3： 申万一级行业市盈率情况（TTM） 9
图4： 医药行业子板块一周涨跌幅（%） 9
图5： 医药行业子板块市盈率情况（TTM） 9

表1： DRG 分组数量变化 4
表2： DRG 3.0 主要调整方向 4
表3： 2025 年特例单议运行情况 5
表4： 民营医院可能受影响的业务环节分析 5
表6： 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况 8

下载日志已记录，仅供内部参考

DRG 3.0 正式发布，支付标准进入精细化调整阶段

国家医保局于 2026 年 9 月 2 日发布《按病组和病种分值付费 3.0 版分组方案并做好落地实施相关工作的通知》，正式公布 DRG/DIP 3.0 版分组方案。DRG 3.0 版包括 492 个核心分组（ADRG）和 825 个细分组（DRGs），较 2.0 版分别增加 83 组和 191 组；各地原则上应于 2026 年 12 月 31 日前完成切换准备，2027 年 3 月底前落地应用。3.0 版延续按病组打包付费、基金预算管理和动态调整机制，重点优化年龄、并发症、单双侧及多部位手术、产科、恶性肿瘤放化疗、联合手术等临床规则，并进一步完善配套机制。

图1：DRG 3.0 落地时间线



资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

表1：DRG 分组数量变化

指标	DRG 2.0	DRG 3.0	增加数量	增幅
核心分组（ADRG）	409 组	492 组	83 组	20.3%
细分组（DRGs）	643 组	825 组	191 组	30.1%

资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

DRG 3.0 的核心变化是分组数量增加和临床差异识别能力提升。国家医保局通过国家医保信息平台采集 2022~2024 年以及 2025 年 1 月 1 日至 8 月 31 日的医保结算清单数据，形成约 8.2 亿份病例的大数据样本库，并结合临床论证、意见征集和统计验证形成最终方案。3.0 版重点回应医疗机构反映较多的分组问题：一是完善年龄细分组，提升儿童和老年患者病例的支付匹配度；二是细化单双侧及多部位手术，减少同类手术之间的支付偏差；三是优化产科、恶性肿瘤放化疗和联合手术分组；四是加强 DRG 与 DIP 在编码、数据和技术基础方面的衔接。

表2：DRG 3.0 主要调整方向

调整方向	解决的主要问题	潜在影响
年龄细分组	儿童、老年病例成本差异较大	支付标准更贴近实际
单双侧/多部位手术	手术复杂程度识别不足	减少同组内成本偏差
产科分组	分娩方式及并发症差异较大	提升产科病例匹配度
肿瘤放化疗	治疗方案、疗程差异明显	改善肿瘤病例支付
联合手术	多术式病例成本较高	降低复杂病例亏损风险

资料来源：国家医保局，新华社，国信证券经济研究所整理

相较于 DRG 2.0，DRG 3.0 总体制度延续，分组精度提升。DRG 2.0 于 2024 年

下载日志已记录，仅供内部参考

7 月发布，主要是对 2020 年 1.0 版方案进行优化。DRG 3.0 延续了 2.0 版的基本制度框架，包括按病组打包付费、以历史真实病例数据测算权重、实施总额预算管理、对复杂病例执行特例单议，以及根据临床和技术变化进行动态调整。差异主要体现在分组数量、临床规则和落地管理要求三个方面。3.0 版核心分组由 409 组增加至 492 组，细分组由 634 组增加至 825 组，细分程度进一步提高；同时针对年龄、手术组合和肿瘤治疗等临床场景进行专项优化。

公立医院是 DRG 3.0 的主要实施主体。随着细分组增加，医院需要进一步提高病案首页质量、疾病诊断和手术操作编码准确率，并将成本核算从科室层面延伸至病组、病种和临床路径层面。医院收入管理将从“项目数量驱动”转向“病例结构、资源消耗和效率管理”。高复杂度病例、急危重症病例和创新技术病例可通过特例单议获得额外支付，但医院仍需建立病例筛选、材料申报和成本追踪机制。

表3：2025 年特例单议运行情况

指标	数值
全国特例单议申请病例	267.4 万例
审核通过病例	232.4 万例
审核通过率	86.9%
涉及医保基金支出	644.73 亿元
通过病例次均医保基金支出	2.77 万元

资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

民营医院通常在专科化、运营效率和服务流程方面具有一定优势，但在医保结算数据质量、病案编码、复杂病例救治能力和学科综合实力方面存在分化。DRG 3.0 实施后，具备专科特色、成本控制能力和标准化诊疗流程的民营医院，有机会通过稳定的病例结构和较高运营效率提升医保结算表现；依赖高耗材、高药品使用或病例结构不稳定的机构，可能面临支付不足、结算波动和合规审核压力。

表4：民营医院可能受影响的业务环节分析

方向	具备优势的机构	面临压力的机构
专科结构	眼科、骨科、肿瘤、康复等专科医院	病种结构分散、规模较小机构
成本控制	路径标准化、床位周转快	平均住院日较长
医保合规	编码和结算清单管理成熟	数据缺失、编码质量不高
技术服务	形成特色技术和品牌	依赖高值耗材和高药占比
扩张方式	复制成熟专科模型	单纯依靠床位扩张

资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

DRG 3.0 通过扩大分组覆盖、提高病例分类精度和强化总额预算管理，进一步增强医保基金支付的可预测性。国家医保局要求地方根据基金运行、疾病谱变化、医疗技术创新、服务价格和集采政策等因素测算权重、费率和点值，避免简单沿用历史标准。同时，3.0 版继续保留特例单议、预付金和谈判协商机制，为危急重症、复杂病例和创新技术提供支付调节空间。基金管理从单纯控费逐步转向“控费、提质、支持创新”并重。

国信观点：DRG 3.0 落地后，医疗机构竞争将更多体现为病种结构、临床效率、编码质量和成本管理能力。建议关注：1）具备高复杂度病例诊疗能力、能够通过特例单议和创新支付获得合理补偿的综合医院及专科医院，如海吉亚医疗；2）具备标准化诊疗路径和规模化运营能力的连锁医疗服务机构，如爱尔眼科。整体看，DRG 3.0 对行业的影响将集中体现在医院经营模式和医保支付规则两个层面，短期关注地方切换进度、支付标准调整及医院数据质量，长期关注病种结构优化和医疗服务效率提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表5：近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
2041.HK	麦科田	9 月 4 日中签结果	公司是一家全球医疗解决方案提供商，提供创新且全面的产品组合，可满足医疗机构内广泛的临床科室、病房和诊所以及社区卫生中心、检验机构和家庭护理场景的临床需求。截至 2025 年 6 月 30 日，公司已将超过(i)50 种生命支持产品，(ii)80 种微创介入产品，及(iii)210 种体外诊断产品商业化，该等产品有多种型号，可满足各种不同的应用需求。截至 2025 年 9 月 3 日，公司的产品已遍及全球逾 140 个国家及地区。在中国，公司的产品已累计覆盖超过 6,000 家医院，包括约 90%的三级甲等医院，覆盖 31 个省、直辖市及自治区。
920201.BJ	百瑞吉	9 月 4 日招股	公司是一家主要从事生物医用材料等产品研发、生产和销售的高新技术企业。自设立以来，公司致力于通过自主创新打造技术领先的生物模拟组织修复和再生材料研发平台，为医生和患者提供安全、有效的生物医用材料产品。公司上述主要产品在国内已准入将近 2,000 家医院，三甲医院已覆盖超过 500 家，包括复旦大学发布的 2022 年中国医院专科排行榜中排名前 10 的妇产科医院，公司共有 3 项产品取得 NMPA 第三类医疗器械注册证、2 项产品取得 NMPA 第二类医疗器械注册证、4 项产品取得 CE 标识、2 项产品取得 FDA 备案；公司已获得国内授权发明专利 17 项，并在美国、欧洲、澳大利亚、加拿大、日本等国获得授权发明专利 29 项。同时公司被认定为第五批国家级专精特新“小巨人”企业、江苏省专精特新中小企业、江苏省医用生物修复材料工程技术研究中心、国家高新技术企业、江苏省民营科技企业、江苏省科技型中小型企业等。
920268.BJ	百迈科	9 月 3 日中签结果	公司是一家专业从事以手术缝线为代表的外科手术医疗器械及多肽制药设备等产品的研发、生产和销售的高新技术企业，公司主要产品包括手术缝线、介入栓塞材料、止血材料等手术器械产品以及多肽合成仪、多肽裂解仪等多肽制药设备产品。在外科手术医疗器械领域，公司专注于临床手术所需器械产品的研发与开拓，坚持自主创新，已掌握多项关键核心技术和生产工艺，在外科手术缝线、介入栓塞材料、止血材料等领域拥有自主技术，公司取得了可吸收性免打结外科缝线产品国内首张注册证。
688837.SH	信诺维	9 月 3 日申购	公司是一家聚焦于全球范围内重大未满足临床需求，以疾病为导向，致力于将创新转化为临床价值，为患者提供疾病领域内最佳治疗药物的创新药公司。公司已形成“1(NDA)+3(III 期)+N”的创新药管线 2 梯队，并通过全球 BD3 授权或转让初步实现了以研养研。公司聚焦临床亟需的疾病领域，在国内外获得行业专家的广泛认可，并获得多项荣誉及相关认证，印证了在研创新药管线较高的临床价值、突出的创新性和技术先进性。公司在研管线的研究结果曾多次入选美国癌症研究协会年会(AACR)、美国临床肿瘤学会年会(ASCO)、欧洲肿瘤内科学会(ESMO)、欧洲临床微生物学与感染病学会大会(ECCMID)、国际恶性淋巴瘤会议(ICML)、美国血液学会年会(ASH)等国际重磅学术会议并作出口头报告或壁报展示。公司是国家级专精特新“小巨人”企业、江苏省新一代抗肿瘤小分子靶向药物工程技术研究中心，曾多次获得“江苏省独角兽企业”、“重大创新团队”等称号。公司顺应中国创新药的国际化趋势，搭建了高效、可持续且具有全球竞争力的研发体系，公司管线临床价值、技术创新性得到跨国药企及知名上市药企的 BD 交易认可，通过全球 BD 授权或转让初步实现了以研养研的创新药新发展模式。

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 1.26%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.33%，中小板指下跌 3.22%，创业板指下跌 4.03%，生物医药板块整体下跌 2.00%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.34%，生物制品下跌 2.60%，医疗服务下跌 2.71%，医疗器械下跌 0.74%，医药商业下跌 0.26%，中药下跌 1.94%。

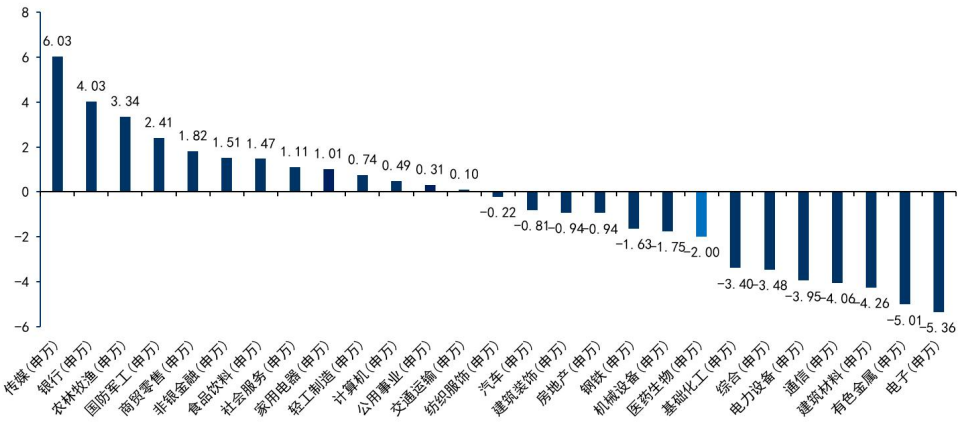
个股方面，涨幅居前的是洁特生物（25.08%）、正川股份（22.84%）、采纳股份（18.38%）、绿康生化（17.89%）、华纳药厂（12.76%）、阳光诺和（11.97%）、浩欧博（11.52%）、多瑞医药（10.32%）、合富中国（9.53%）、亚虹医药-U（9.43%）。

跌幅居前的是冀衡医药（-31.41%）、神奇制药（-27.26%）、键凯科技（-26.65%）、汉森制药（-26.28%）、百花医药（-22.67%）、万邦医药（-21.73%）、誉衡药业（-18.93%）、西点药业（-18.56%）、康希诺（-16.82%）、近岸蛋白（-15.23%）。

本周恒生指数上涨 0.26%，港股医疗保健板块下跌 1.91%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 1.35%，生物科技下跌 1.97%，医疗保健设备下跌 4.34%，医疗服务上涨 0.31%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）和黄医药（13.67%）、时代天使（11.46%）、瑞博生物-B（6.88%）、康方生物（6.14%）、英矽智能（5.31%）；跌幅居前的是长风药业（-24.19%）、今海医疗科技（-18.29%）、江西生物（-13.07%）、劲方医药-B（-12.64%）、维立志博-B（-11.05%）。

图2：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表6：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
洁特生物	25.08%	冀衡医药	-31.41%
正川股份	22.84%	神奇制药	-27.26%
采纳股份	18.38%	键凯科技	-26.65%
绿康生化	17.89%	汉森制药	-26.28%
华纳药厂	12.76%	百花医药	-22.67%
阳光诺和	11.97%	万邦医药	-21.73%
浩欧博	11.52%	誉衡药业	-18.93%
多瑞医药	10.32%	西点药业	-18.56%
合富中国	9.53%	康希诺	-16.82%
亚虹医药-U	9.43%	近岸蛋白	-15.23%

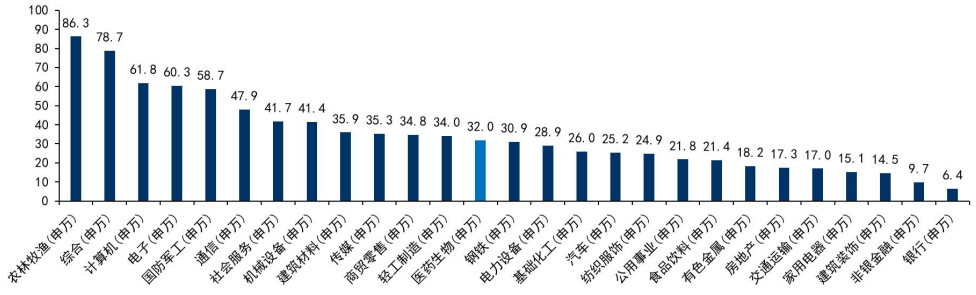
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　　注：本表仅做列示，不做推荐

下载日志已记录，仅供内部参考

板块估值情况

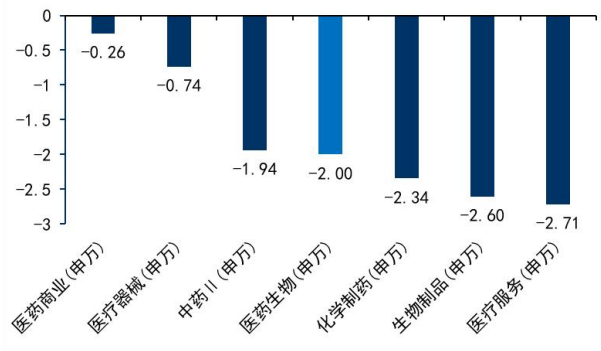
医药生物市盈率（TTM）31.96x，全部A股（申万A股指数）市盈率18.14x。分板块来看，化学制药37.96x，生物制品36.74x，医疗服务31.43x，医疗器械33.46x，医药商业19.00x，中药23.79x。

图3：申万一级行业市盈率情况（TTM）



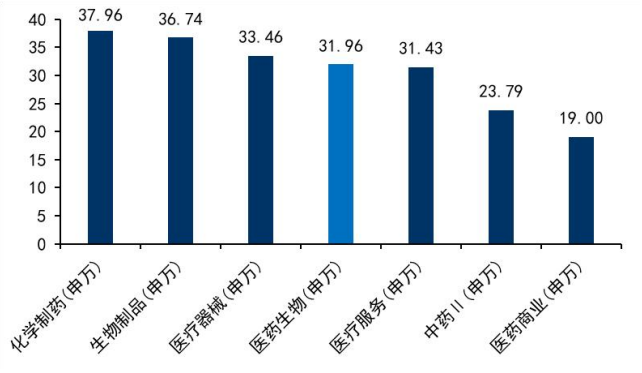
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：医药行业子板块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：医药行业子板块市盈率情况（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

凯莱英：公司是全球领先、技术驱动型的一站式 CDMO 综合服务商，为中国第二大化学药物 CDMO 企业。公司以化学小分子 CDMO 业务为基石，逐步拓展业务边界，技术创新能力行业领先，研发费用率长期居于行业领先水平，服务辉瑞、默沙东等全球超 1100 家客户。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

美好医疗：公司作为快速崛起的器械组件龙头，已具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前基石业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司业务拓展能力突出，已拓展至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

药康生物：公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线均稳健增长。

爱尔眼科：公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化为发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

鱼跃医疗：公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

益丰药房：公司通过稳健的内生扩张与并购策略，逐步发展为国内领先的连锁药房企业，在中南、华东、华南地区拥有较高的市场份额，并通过持续创新及收购，拓展至全国多个省份。截至 2025 年 9 月，公司门店数量已超过 14666 家，服务会员达到 1.1 亿，涵盖药品、保健品等多种业务板块，展现出强大的市场竞争力与品牌影响力。

下载日志已记录，仅供内部参考

大参林：公司是国内规模领先的药品零售连锁企业，主营业务为中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、保健品、医疗器械及日用百货的连锁零售，覆盖全国 21 个省，近年来正从“规模扩张”转向“质量提升”，持续推进“自建+并购+直营式加盟”三轨并行的门店网络优化策略，聚焦已布局区域的加密与单店效能提升，同时积极推动高毛利非药业务增长。未来有望通过数字化供应链、自有配送体系与专业化服务强化核心竞争力，稳步提升全国市占率与盈利质量。

泽璟制药：公司是一家集合创新药研发、生产和商业化能力于一体的生物医药企业，拥有小分子药物、重组蛋白生物新药、抗体新药研发平台，基于平台的研发优势，共有 4 款产品获批上市，十余款产品在研。在研产品主要布局在肿瘤、出血及血液疾病、免疫炎症性疾病和肝胆疾病等领域。核心产品 ZG006 在后线 SCLC 中推进至注册性临床阶段，并与艾伯维达成超过 10 亿美金的全球合作协议，仍有多款创新分子处于临床及临床前研发阶段。

康方生物(9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC & BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内的商业化，有望成为重磅品种。

科伦博泰生物-B(6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全 球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

和黄医药(0013.HK)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症于 2025 年进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,059	81.4	83.3	94.2	107.8	25.3	24.7	21.9	19.1	21.4%	2.5	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	405	16.2	18.2	21.1	24.4	25.0	22.3	19.2	16.6	17.7%	1.5	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	42	0.1	0.5	0.6	1.1	362.9	88.4	66.0	37.4	0.9%	0.8	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	90	2.7	3.2	3.8	4.5	33.4	28.0	23.3	20.0	6.5%	1.5	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	895	18.7	24.3	28.0	33.1	47.9	36.8	31.9	27.1	8.7%	1.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	76	2.7	3.5	4.1	4.7	28.4	21.8	18.6	16.1	9.6%	1.1	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	128	2.8	4.0	4.7	5.6	45.1	31.8	27.0	22.8	7.6%	1.2	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	48	2.7	3.7	4.5	-	17.5	13.1	10.6	-	9.1%	-	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	56	(0.4)	3.5	4.2	-	(155.9)	15.8	13.2	-	-0.6%	-	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	67	3.6	3.8	4.5	-	18.5	17.5	14.8	-	17.6%	-	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	32	1.2	1.4	1.8	1.9	27.2	23.1	18.1	16.4	8.4%	1.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	146	5.7	6.0	7.1	9.1	25.6	24.3	20.6	16.1	13.8%	1.5	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	64	0.8	1.3	1.7	-	82.1	49.3	37.9	-	3.8%	-	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	37	0.5	1.9	2.1	-	72.2	19.7	17.4	-	3.1%	-	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	86	2.0	3.3	4.2	5.3	43.5	26.4	20.7	16.1	6.0%	0.7	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	356	8.2	10.9	14.0	17.5	43.4	32.6	25.4	20.3	26.6%	1.1	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	241	(2.2)	(0.2)	1.3	2.3	(108.7)	(1341.2)	191.6	105.9	-2.9%	6.7	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	259	14.8	14.9	17.7	21.2	17.4	17.4	14.6	12.2	11.2%	1.4	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	355	10.1	23.6	29.6	34.5	35.1	15.0	12.0	10.3	5.5%	0.3	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	789	2.6	4.9	8.2	11.5	304.1	161.4	96.4	68.5	6.1%	2.5	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	210	20.2	20.8	23.7	27.6	10.4	10.1	8.9	7.6	14.6%	0.9	优于大市
688266.SH	泽璟制药-U	化学制药	312	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(191.7)	89.0	129.6	107.7	-15.1%	-0.4	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	85	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3	(15.9)	(23.4)	(426.3)	64.1	-33.8%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	233	10.3	12.9	17.2	22.0	22.5	18.1	13.5	10.6	29.9%	0.6	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	414	34.2	40.8	48.6	-	12.1	10.2	8.5	-	15.4%	-	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	126	1.4	1.9	2.4	2.5	88.3	68.1	52.9	51.4	6.4%	3.4	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	137	1.7	2.5	3.1	3.7	82.8	55.7	43.9	37.2	6.2%	1.8	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	78	0.4	0.7	1.0	1.2	186.3	105.0	78.5	63.7	2.0%	2.4	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	4,694	191.9	208.8	251.1	285.3	24.5	22.5	18.7	16.5	24.0%	1.6	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	259	8.9	10.3	11.5	12.9	29.1	25.1	22.5	20.1	14.1%	1.9	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	294	3.0	11.2	7.2	8.8	98.7	26.3	41.1	33.5	3.6%	0.6	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	47	(0.9)	0.9	1.2	-	(52.5)	55.2	40.9	-	-3.6%	-	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	126	1.1	1.5	2.0	2.4	115.0	86.9	64.3	52.7	7.3%	2.9	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	575	11.3	13.7	16.8	20.0	50.7	42.1	34.3	28.7	6.4%	2.0	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	780	32.4	30.4	42.9	49.8	24.1	25.6	18.2	15.7	14.7%	1.7	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	278	16.8	19.3	21.7	23.9	16.5	14.4	12.8	11.6	14.4%	1.2	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	214	12.4	14.8	17.1	19.7	17.3	14.4	12.5	10.9	16.8%	0.9	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	129	16.1	15.1	16.2	17.6	8.0	8.6	7.9	7.3	6.7%	2.8	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	48	3.4	4.1	4.7	5.3	14.2	11.9	10.3	9.1	11.6%	0.7	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	151	11.2	13.6	15.8	17.8	13.4	11.1	9.5	8.5	7.3%	0.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	170	32.1	3.6	6.0	8.7	5.3	47.3	28.2	19.4	36.9%	-1.3	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	206	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(39.4)	25.6	307.4	48.1	-18.8%	-0.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	806	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(72.4)	184.4	70.8	33.8	-12.3%	-0.8	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	356	84.8	24.4	26.6	27.9	4.2	14.6	13.4	12.8	31.2%	-0.5	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	1,011	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(264.8)	(543.7)	222.3	67.1	-7.8%	2.1	优于大市
2659.HK	宝济药业-B	生物药	45	(4.0)	(2.7)	(1.8)	(0.0)	(11.5)	(17.0)	(25.3)	(1131.6)	-24.8%	0.2	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	798	14.8	14.0	19.2	26.0	53.9	57.0	41.6	30.7	13.8%	2.8	优于大市

下载日志已记录，仅供内部参考

2273.HK	固生堂	医疗服务	56	3.5	4.5	4.9	5.7	15.8	12.4	11.4	9.9	16.3%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	81	21.6	22.4	23.1	24.0	3.8	3.6	3.5	3.4	11.2%	1.0	优于大市

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测　　注：总市值以 2026/9/4 股价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032