下载日志已记录，仅供内部参考

医药生物

发布时间：2026-09-09

证券研究报告 / 行业深度报告

优于大势

上次评级:优于大势

2026 年医药中报总结及下半年投资策略

---创新药 BD 和商业化持续兑现，CXO 超预期，传统板块筑底拐点

报告摘要：

创新药板块：海外创新药产业高景气延续，国产药企有望承接红利。Pharma 依托多元路径实现营收稳健增长，Biotech 凭借 BD 和商业化释放业绩弹性。2023-2026H1，头部 Pharma 主要依托仿转创、产品出海和核心大单品放量三类路径，实现收入稳健扩容，恒瑞医药、石药集团、中国生物制药等企业收入规模持续扩大；Biotech 收入弹性主要来自 BD 授权首付款确认和产品商业化放量，信达生物、荣昌生物等企业近年来收入增长明显提速，部分企业已完成从研发型 Biotech 向商业化公司的跨越。

CXO 板块：订单快速增长，行业进入新一轮上行周期。当前国内外生物医药投融资持续回暖、国内创新药融资大幅增长，政策多方位支持创新药行业发展，CXO 行业进入新一轮上行周期。GLP-1、ADC 等细分赛道需求强劲，合格产能越发稀缺。多家创新药企业 2026H1 业绩超预期增长，这与 CXO 板块公司的半年度业绩相印证，进一步确认了板块的中期产业趋势。

创新器械板块：创新先行，准入提速与硬核技术平台化突破。历经磨底反转将至，板块筑底配置时点。器械板块于 2015 年和 2020-2021 年两次触顶，历经多年深度调整，当前估值点位较低，2024 年至今持续磨底。风险释放充分，基本面边际改善，估值修复空间确立，板块筹码干净，关注医疗器械板块结构性修复行情。

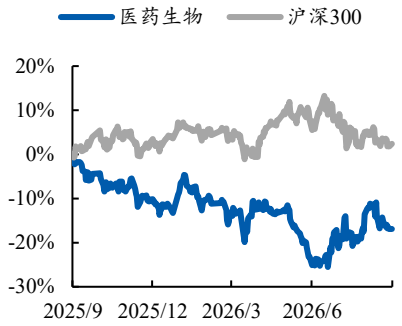
医疗服务板块：单院经营模型企稳，资本开支重返主线。头部公司的经营韧性较强，眼科医疗服务当前纯内生增速已稳定在中等个位数水平。部分公司为维持业务扩张态势，已启动新一轮资本开支，海外业务的扩张有望成为公司后续增长的核心主线。当前建议重点关注存在海外扩张计划的公司。

医药零售板块：收入增速持续修复，利润端出现分化。2026H1 医药零售板块呈现"收入增速持续修复、利润分化"格局。收入端，头部企业维持正增长，行业集中度提升趋势明确；利润端表现差异较大，反映门店运营效率与品类结构的差异。Q2 多数企业收入环比略有回升，当前板块处于供给出清与弱复苏交织阶段，头部企业凭借规模优势持续抢占份额，高股息属性提供一定防御价值。

中药板块：收入增速承压、利润显著分化。2026H1 中药板块呈现"收入增速承压、利润显著分化"格局。收入端，院内品种企业承压明显。26Q2 多数企业利润环比承压，院内品种受第四批中成药集采全覆盖影响显著。当前板块处于集采消化与成本改善交织阶段，品牌 OTC 龙头展现韧性，高股息属性提供一定防御价值。

风险提示：政策风险、研发与竞争风险、产品风险与出海风险等。

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	8%	-16%
相对收益	-1%	13%	-18%

行业数据

成分股数量（只）	478
总市值（亿）	59,559
流通市值（亿）	30,505
市盈率（倍）	47.52
市净率（倍）	2.58
成分股总营收（亿）	24,797
成分股总净利润（亿）	1,407
成分股资产负债率（%）	38.49

相关报告

《AI 重构制药工业核心变量》

--20260813

证券分析师：叶菁
执业证书编号：S0550524040003
yejing@nesc.cn

证券分析师：文将儒
执业证书编号：S0550524100005
wenqr@nesc.cn

证券分析师：古翰羲
执业证书编号：S0550524080002
guhx@nesc.cn

研究助理：廖彬宏
执业证书编号：S0550126070018
liaobh@nesc.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 创新药+CXO：板块景气度持续上行，国产新药商业化兑现加速 6
1.1. 海内外新药获批数量超预期，监管政策环境持续向好 6
1.2. 2026H1 全球 BD 交易活跃度提升，7-8 月延续 BD 兑现 7
1.3. Biotech 营收增速亮眼，商业化价值显现 7
1.4. 医疗领域融资趋势：全球规模稳中有升，国内迎来高增长窗口期 8
1.5. CXO 板块订单快速增长 9
1.6. Pharma 与 Biotech 收入及利润趋势：商业化持续兑现 10
1.7. 创新药公司费用率情况：销售放量下费用优化增效 12
2. 2026 WCLC 与 ESMO 会议看点 12
2.1. 2026 WCLC：国产肺癌新药集中亮相，双抗+ADC 迎来关键数据验证 12
2.2. 2026 ESMO：多瘤种数据密集披露，有望带来全新治疗选择 13
3. 创新药和 CXO 部分公司 2026 中报总结 14
3.1. 信达生物：双轮驱动战略成效显现，综合产品线增长强劲 14
3.2. 石药创新：BD 贡献业绩增量，创新管线蓄势待发 15
3.3. 康诺亚：商业化能力突出，多重管线催化临近 15
3.4. 恒瑞医药：肿瘤和慢病双线并进，BMS 首付款确认在即 16
3.5. 石药集团：AI 赋能多技术平台，创新价值持续兑现 16
3.6. 奥浦迈：全产业链一体化战略落地，业务协同壁垒加固 17
3.7. 映恩生物：ADC+IO 2.0 先行者，重磅数据将于 WCLC 读出 18
3.8. 百利天恒：宜泽康商业化启航，多元技术平台身位领先 18
3.9. 中国生物制药：AI 深度赋能研发体系，双向 BD 加速全球化进程 19
3.10. 荣昌生物：BD+商业化双兑现，26H2 关键临床进展可期 19
3.11. 海思科：26H1 业绩超预期，BD 贡献突出 20
3.12. 汇宇制药：海外版图扩张，创新制剂平台获国家级认可 20
4. 创新器械公司 2026 中报总结：龙头拐点已至，创新与出海砥砺前行 21
4.1. 创新器械 FDA 突破性医疗器械认定国产提速与 CMDE 创新器械审批加速 22
4.2. 医疗设备：采购预算实质落地，招采回归“常态化正增长”，全国集采政策各省探索落地 24
4.3. 2026 年 1-7 月，中国医疗器械出海维持“高质量、高毛利、高准入”特征，呈现双轨驱动节奏 26
4.4. 成熟底层技术横向跨界，开辟全新增长曲线 27
4.5. 迈瑞医疗：海外引领增长，新兴业务构筑新引擎 28
4.6. 联影医疗：全球化与高端双轮驱动，海外高增兑现 29
4.7. 奕瑞科技：微显示背板稳步上量，出海与新业务持续验证增长基调 29
4.8. 澳华内镜：主力机型放量推进，ERCP 机器人展示创新实力 30
4.9. 南微医学：海外扩张与创新兑现，全球化平抑集采周期 30
4.10. 威高血净：并购方案过会，生物膜技术向制药上游进军 31
4.11. 心脉医疗：出海稳健放量，多管线蓄力长期成长 32
4.12. 归创通桥：外周高增，并购协同加速全球化布局 32
4.13. 微电生理：全链条驱动出海，平台化协同蓄力长期突破 33
4.14. 惠泰医疗：PFA 放量引领电生理高增，海外拓展提速 34
4.15. 美好医疗：夯实基石业务，精密加工拓展打开成长空间 34
4.16. 精锋医疗：海外放量收入翻倍，全球化驱动长期成长 35

下载日志已记录，仅供内部参考

4.17. 新产业：国内复苏海外高增，创新驱动长期成长 36
4.18. 鱼跃医疗：血糖 CGM 和急救产品放量提速，全球化驱动长期成长 36
4.19. 可孚医疗：2026H1 公司核心品类实现放量，多业务板块稳健增长 37
5. 医疗服务公司 2026 中报总结：单院经营模型企稳，资本开支重返主线 .38
5.1. 医疗服务：短期承压，业绩边际改善 38
5.2. 爱尔眼科：税费一次性扰动不改经营韧性，港股递表全球化提速 38
5.3. 通策医疗：核心业务稳健增长，期待网格化战略进展 39
5.4. 固生堂：内生与出海布局扩张，规模效应驱动利润释放 40
5.5. 锦欣生殖：海外扭亏，IVF 孕产一体化模式拓展成长空间 40
6. 药房&中药公司 2026 中报总结 41
6.1. 医药零售：行业收入企稳，利润端持续恢复 41
6.2. 中药：收入增速承压，利润显著分化 44
6.3. 大参林：并购拓店，数智化提升盈利韧性 46
6.4. 益丰药房：数字化赋能，全渠道拓宽成长空间 47
6.5. 老百姓：盈利效率改善与门店提质增效夯实成长根基 48
6.6. 一心堂：主动优化业务结构，战略转型成效初显 48
6.7. 云南白药：核心利润超预期，费用管控显效 49
6.8. 华润三九：利润恢复增长，处方药高增对冲 CHC 承压 49
6.9. 东阿阿胶：基本盘稳健，第二曲线提速 50
6.10. 济川药业：利润韧性凸显，新品蓄力修复 51
6.11. 天士力：创新药上市，基药扩容打开成长空间 51
7. 风险提示 52

图表目录

图 1：2025 年至今 FDA NDA+BLA 获批数量变化 6
图 2：2025 年至今 CDE I 类新药获批数量变化 6
图 3：2025 年至今全球合作&许可交易情况（百万美元） 7
图 4：2025 年至今国内合作&许可交易情况（百万美元） 7
图 4：2023-2026H1 全球医疗健康领域融资情况（亿美元，%） 9
图 5：2023-2026H1 中国医疗健康领域融资情况（亿元，%） 9
图 6：2023-2026H1 重点 Pharma 收入变化趋势（亿元） 10
图 7：2023-2026H1 重点 Biotech 收入变化趋势（亿元） 10
图 8：2023-2026H1 重点 Pharma 归母净利润变化趋势（亿元） 11
图 9：2023-2026H1 重点 Biotech 归母净利润变化趋势（亿元） 11
图 10：2023-2026H1 重点 Biotech 归母净利润变化趋势（亿元） 11
图 11：2023-2026H1 信达生物半季度业绩及费用率情况（亿元，%） 14
图 12：2023-2026H1 石药创新半季度业绩及费用率情况（亿元，%） 15
图 13：2023-2026H1 康诺亚半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 16
图 14：2023-2026H1 恒瑞医药半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 16
图 15：2023-2026H1 石药集团半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 17
图 16：2023-2026H1 奥浦迈半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 17
图 17：2024-2026H1 映恩生物半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 18
图 18：2023-2026H1 百利天恒半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 19
图 19：2023-2026H1 中国生物制药半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 19
图 20：2023-2026H1 荣昌生物半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 20
图 21：2023-2026H1 海思科半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 20

下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：2023-2026H1 汇宇制药半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 21
图 23：2026 年 CMDE 获批创新医疗器械统计 22
图 24：2026 年 CMDE 器械优先审批公示统计 22
图 25：2026 年 CMDE 创新医疗器械特别审查公示统计 23
图 26：近 24 个月国内医疗设备招采总金额（亿元） 25
图 27：近 24 个月国内部分医疗设备招采总金额（亿元） 25
图 28：2026 年 1-7 月按大洲划分的出口总额（亿美元） 26
图 29：2026 年 1-7 月按经济体划分的出口总额（亿美元） 26
图 30：2026 年 1-7 月按出口额排序的 TOP15 出口国家和地区（亿美元） 27
图 31：奕瑞科技平面 CT 28
图 32：电子与先进封装 CT 检测例图 28
图 33：2023-2026H1 迈瑞医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 28
图 34：2023-2026H1 联影医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 29
图 35：2023-2026H1 奕瑞科技半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 30
图 36：2023-2026H1 澳华内镜半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 30
图 37：2023-2026H1 南微医学半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 31
图 38：2023-2026H1 威高血净半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 32
图 39：2023-2026H1 心脉医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 32
图 40：2023-2026H1 归创通桥半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 33
图 41：2023-2026H1 微电生理半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 34
图 42：2023-2026H1 惠泰医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 34
图 43：2023-2026H1 美好医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 35
图 44：2023-2026H1 精锋医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 36
图 45：2023-2026H1 新产业半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 36
图 46：2023-2026H1 鱼跃医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 37
图 47：2023-2026H1 可孚医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 38
图 48：2023-2026H1 爱尔眼科半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 39
图 49：2023-2026H1 通策医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 40
图 50：2023-2026H1 固生堂半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 40
图 51：2023-2026H1 锦欣生殖半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 41
图 52：2023-2026H1 医药零售业绩复盘 41
图 53：2023-2026H1 中药业绩复盘 45
图 54：2023-2026H1 大参林半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 47
图 55：2023-2026H1 益丰药房半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 47
图 56：2023-2026H1 老百姓半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 48
图 57：2023-2026H1 一心堂半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 49
图 58：2023-2026H1 云南白药半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 49
图 59：2023-2026H1 华润三九半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 50
图 60：2023-2026H1 东阿阿胶半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 51
图 61：2023-2026H1 济川药业半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 51
图 62：2023-2026H1 天士力半年度业绩及费用率情况（亿元，%） 52

表 1：2026H1 收入增速 Top15 重点公司（A 股创新药板块） 8
表 2：2026H1 收入增速 Top15 重点公司（H 股创新药板块） 8
表 3：2026H1 部分 CXO 重点公司订单情况（亿元，%） 10
表 4：2026H1 重点创新药公司费用率情况（A 股） 12
表 5：2026H1 重点创新药公司费用率情况（H 股） 12
表 6：2026WCLC 会议看点梳理 13
表 7：ESMO 会议看点梳理 13
表 8：ESMO 会议看点梳理（续表） 14
表 9：脑机接口布局厂商梳理 23

下载日志已记录，仅供内部参考

表 10：2025 年以来我国获得 FDA BDD 的医疗器械（不完全统计） 24
表 11：湖南省医疗设备省级集中采购配置标准征求意见稿，最高限价（万元/台） 26
表 12：2026H1 医药零售重点公司业绩复盘 42
表 13：2026H1 医药零售上市公司重点数据一览 42
表 14：2026Q1 医药零售上市公司重点数据一览 43
表 15：2026Q2 医药零售上市公司重点数据一览 44
表 16：2026H1 中药重点公司业绩复盘 46

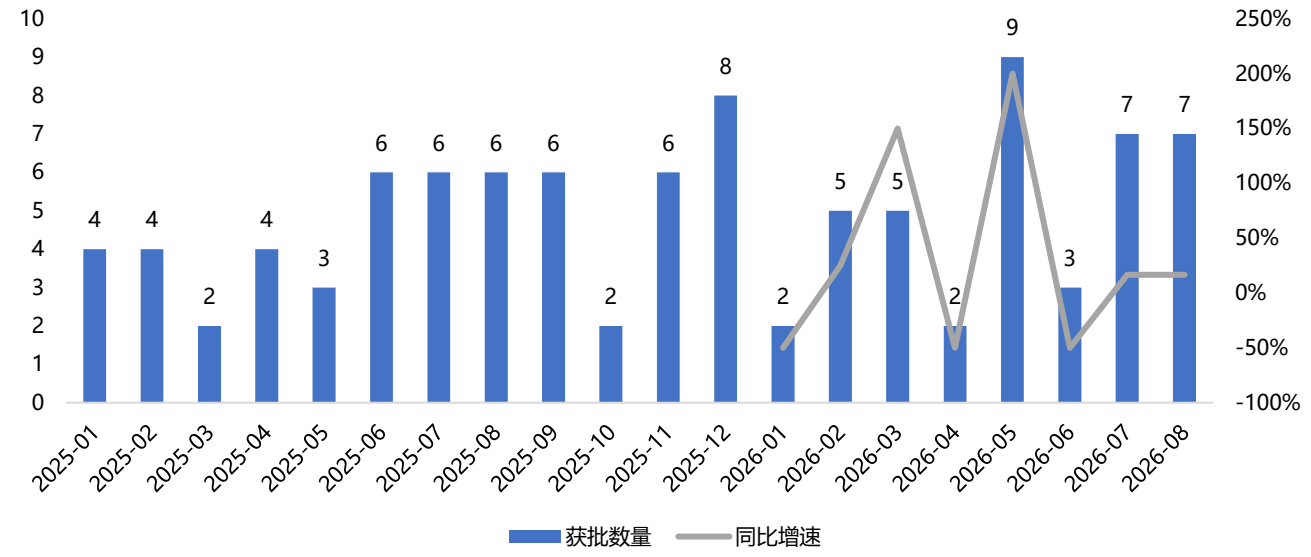
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 创新药+CXO：板块景气度持续上行，国产新药商业化兑现加速

1.1. 海内外新药获批数量超预期，监管政策环境持续向好

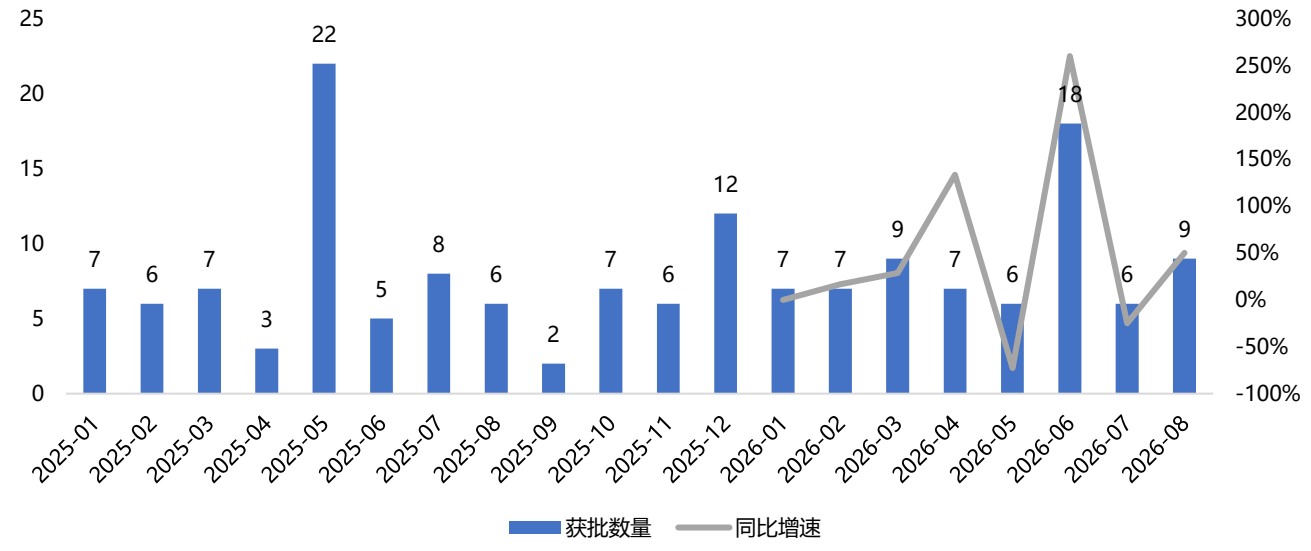
海内外新药获批数量稳中有升，创新药监管和政策环境持续向好。2026H1，FDA NDA+BLA 合计获批 26 件(+13%)，国内 CDE I 类新药获批 54 件(+8%)。海外，FDA 新任代理 CBER 主任 Mikhail 具备深厚产业背景，对利用多维度证据链申报的接受度提升，在罕见病、基因疗法等天然难以开展大规模 RCT 的领域，大量被积压的管线有望加速推进。国内，政策对创新药的扶持力度持续加码，2026 版国家基药目录调整首次将创新药纳入遴选范围，从制度层面打通创新药基层全覆盖渠道，同时持续推动创新药支付体系优化，着力构建医保+商保的多元支付格局。

图 1：2025 年至今 FDA NDA+BLA 获批数量变化



数据来源：医药魔方，东北证券

图 2：2025 年至今 CDE I 类新药获批数量变化



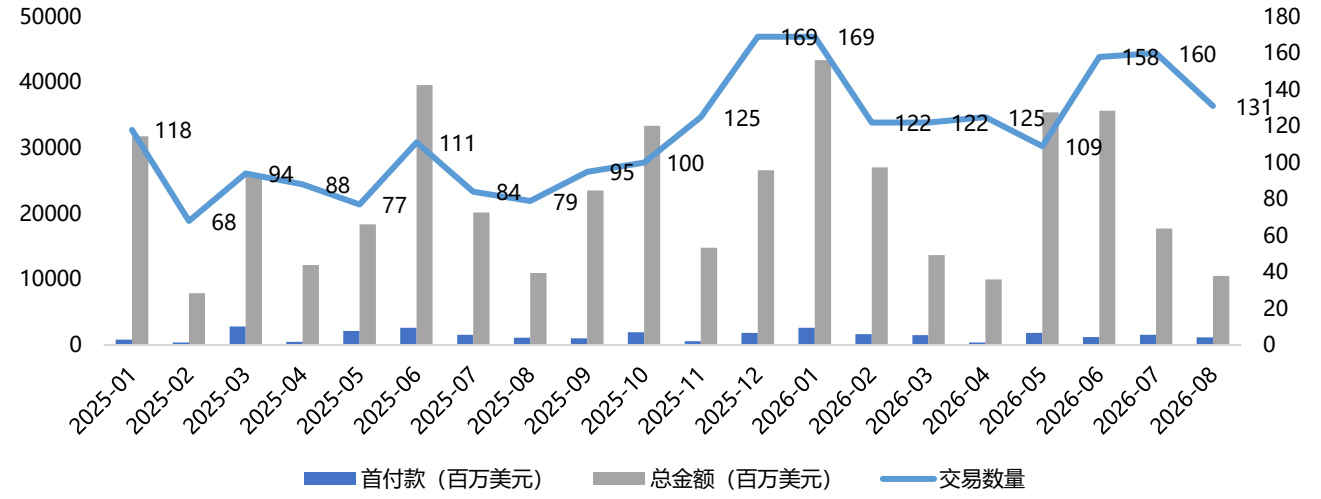
数据来源：医药魔方，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 2026H1 全球 BD 交易活跃度提升，7-8 月延续 BD 兑现

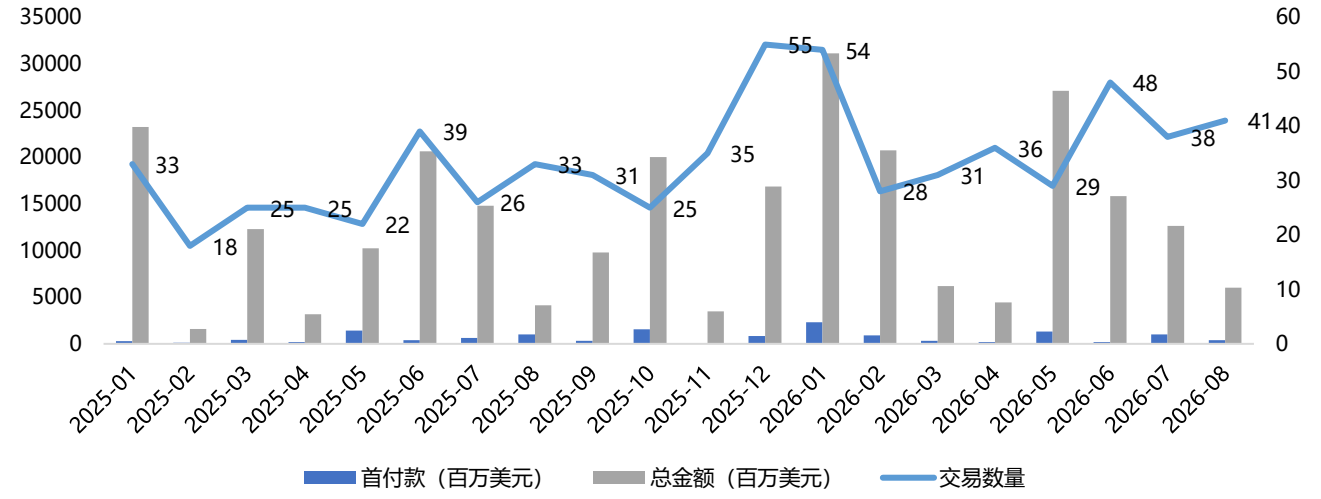
全球 BD 交易活跃度提升，国内创新药企有望承接产业红利。2026H1，全球 BD 交易数量 805 起(+45%)，国内 BD 交易数量 226 起(+40%)，海内外 BD 交易数量均显著增长，截至 2026 年 8 月底，全球 BD 交易数量已达到 2025 全年的 91%，国内 BD 交易数量已达到 2025 全年的 83%。交易规模层面，2026H1 全球 BD 交易总金额最高有望达 1652 亿美元(+22%)，国内 BD 交易总金额最高有望达 1054 亿美元(+48%)。从首付款维度来看，国内增长弹性更为突出，2026H1 国内已披露 BD 交易首付款达 52 亿美元(+83%)，彰显 MNC 对国内创新资产认可度持续提升。在 MNC 面临专利悬崖与研发低效困境的外部背景下，国内创新药产业链凭借创新能力与研发效率优势，有望承接全球产业红利，持续打开全球化空间。

图 3：2025 年至今全球合作&许可交易情况（百万美元）



数据来源：医药魔方，东北证券

图 4：2025 年至今国内合作&许可交易情况（百万美元）



数据来源：医药魔方，东北证券

1.3. Biotech 营收增速亮眼，商业化价值显现

2026H1 Biotech 营收增速亮眼，商业化价值逐步显现。收入端，部分企业受益于核心产品商业化放量和 BD 授权收入确认，营收实现高速增长，其中荣昌生物、泽璟制药、石药创新等标的营收同比增速均超过 200%；利润端，部分 Biotech 26Q2 单季度盈利已出现边际改善，商业化放量的规模效应已陆续向利润端传导。整体来看，

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药板块正从“管线预期”走向“利润验证”阶段，商业化兑现质量将成为后续核心跟踪主线。

表 1：2026H1 收入增速 Top15 重点公司（A 股创新药板块）

单位：亿元			2026H1				2026Q2			
证券代码	证券名称	最新市值	收入	同比	归母净利润	同比	收入	同比	归母净利润	同比
688331.SH	荣昌生物	579.03	58.53	433%	46.62	-1137%	51.97	809%	43.34	2318%
688443.SH	智翔金泰	86.83	1.53	237%	-3.16	9%	0.86	240%	-1.67	1%
688266.SH	泽璟制药	311.27	12.05	221%	6.40	-979%	3.00	44%	0.07	117%
688062.SH	迈威生物	121.65	3.13	209%	-5.22	-5%	1.85	228%	-2.80	-8%
300765.SZ	石药创新	620.83	32.40	209%	12.61	-46026%	25.76	346%	13.55	5510%
688382.SH	益方生物	115.16	0.53	178%	-1.37	15%	0.11	-2%	-0.93	-50%
688428.SH	诺诚健华	261.90	11.37	55%	2.46	-919%	6.08	74%	1.41	392%
002653.SZ	海思科	762.23	30.96	55%	8.51	561%	15.32	38%	2.97	158%
688192.SH	迪哲医药	271.10	5.23	47%	-2.10	-44%	2.70	38%	-1.15	38%
688180.SH	君实生物	292.73	16.96	45%	0.22	-105%	9.70	45%	0.42	124%
688578.SH	艾力斯	501.17	33.20	40%	15.41	47%	17.36	36%	9.05	41%
688336.SH	三生国健	381.79	8.66	35%	3.71	95%	4.34	31%	1.93	121%
688321.SH	微芯生物	112.60	5.43	34%	0.71	141%	2.86	17%	0.43	-12%
688235.SH	百济神州	2979.26	222.20	27%	32.71	627%	116.75	23%	16.63	206%
300199.SZ	翰宇药业	202.79	6.88	25%	2.37	63%	3.89	62%	1.09	44%

数据来源：Wind，东北证券（注：市值数据截至 2026 年 8 月 31 日）

表 2：2026H1 收入增速 Top15 重点公司（H 股创新药板块）

单位：亿元			2025H1		2026H1			
证券代码	证券名称	最新市值	收入	归母净利润	收入	同比	归母净利润	同比
9887.HK	维立志博-B	124.40	0.06	-1.66	0.36	544%	-2.22	33%
9995.HK	荣昌生物	579.03	10.92	-4.50	58.50	436%	46.62	-1137%
1952.HK	云顶新耀	99.42	4.46	-2.50	11.48	157%	-0.06	-98%
9969.HK	诺诚健华	261.90	7.31	-0.30	11.37	55%	2.46	-919%
1877.HK	君实生物	292.73	11.68	-4.13	16.96	45%	0.26	-106%
1801.HK	信达生物	1565.94	59.53	8.34	86.18	45%	12.53	50%
1093.HK	石药集团	921.05	132.73	25.48	185.94	40%	60.94	139%
6160.HK	百济神州	2979.26	24.33	0.96	32.19	32%	4.64	386%
6855.HK	亚盛医药	108.08	2.34	-5.91	3.02	29%	-8.17	38%
9926.HK	康方生物	716.40	14.12	-5.70	18.06	28%	-4.24	-26%
2096.HK	先声药业	246.61	35.85	6.04	45.80	28%	8.29	37%
2696.HK	复宏汉霖	311.34	28.20	3.90	35.88	27%	4.30	10%
2162.HK	康诺亚-B	193.96	4.99	-0.79	6.17	24%	12.17	-1644%
2171.HK	科济药业-B	67.91	0.51	-0.75	0.62	22%	-0.67	-12%
2142.HK	和铂医药-B	110.06	1.01	0.72	1.22	21%	0.65	-10%

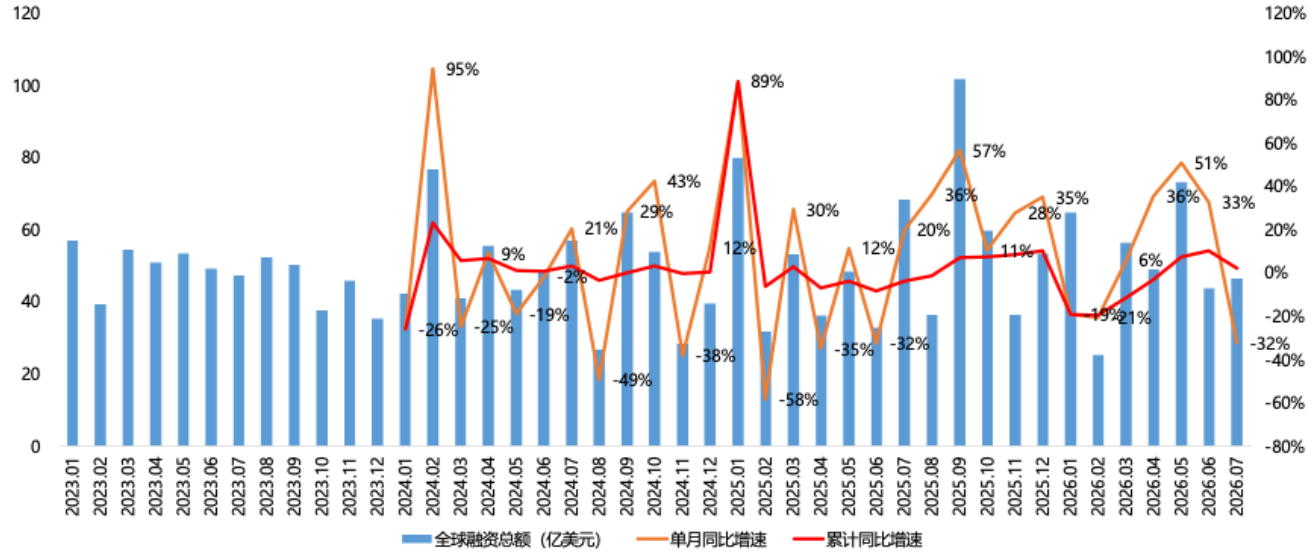
数据来源：Wind，东北证券（注：市值数据截至 2026 年 8 月 31 日）

1.4. 医疗领域融资趋势：全球规模稳中有升，国内迎来高增长窗口期

2026 年 7 月，全球医疗健康领域共发生 167 起融资事件（不包括 IPO、定向增发等），披露融资总额约 46.61 亿美元（同比-32%）。1-7 月累计融资 359.43 亿美元（yoy+2%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

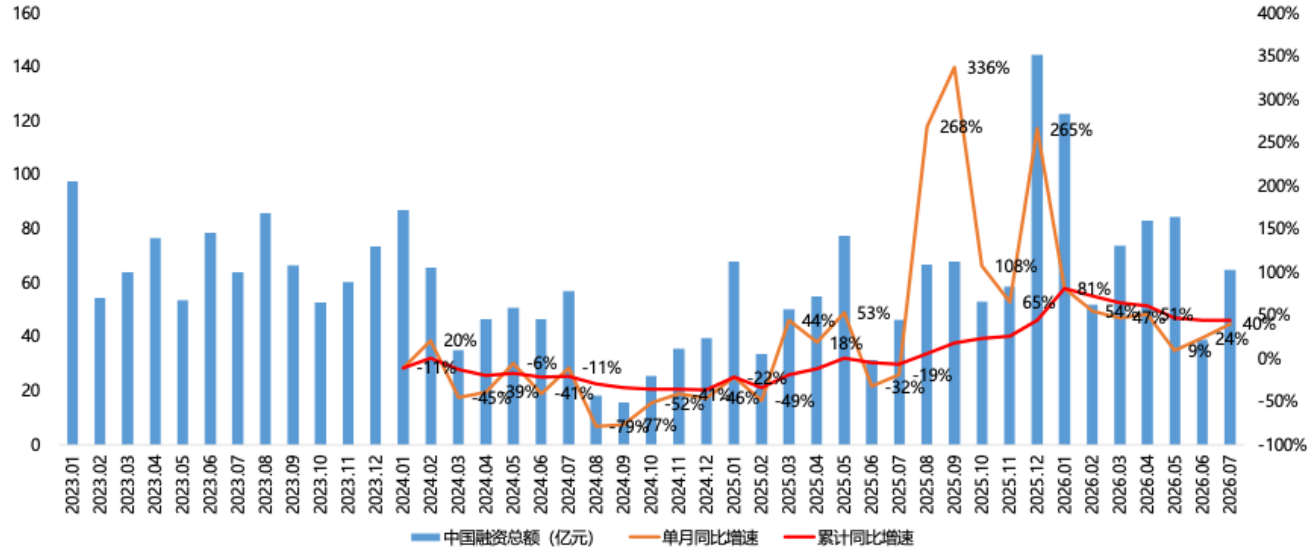
图 4：2023-2026H1 全球医疗健康领域融资情况（亿美元，%）



数据来源：动脉网产业链接官方微信公众号，东北证券

2026 年 7 月，国内医疗健康领域共发生 87 起融资事件（不包括 IPO、定向增发等），披露融资总额约 64.65 亿元（yoy+40%）。1-7 月累计融资 518.74 亿元（yoy+44%）。

图 5：2023-2026H1 中国医疗健康领域融资情况（亿元，%）



数据来源：动脉网产业链接官方微信公众号，东北证券

1.5. CXO 板块订单快速增长

当前国内外生物医药投融资持续回暖、国内创新药融资大幅增长，政策多方位支持创新药行业发展，CXO 行业进入新一轮上行周期。GLP-1、ADC 等细分赛道需求强劲，合格产能越发稀缺。多家创新药企业 2026H1 业绩超预期增长，这与 CXO 板块公司的半年度业绩相印证，进一步确认了板块的中期产业趋势。

从 2026H1 订单情况看，CXO 行业头部企业总体呈现新签/在手订单加速增长的趋势。考虑到在手订单兑现到公司业绩上的节奏，我们认为未来 1-2 年内 CXO 行业头部公司的营收和利润有望加速增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：2026H1 部分 CXO 重点公司订单情况（亿元，%）

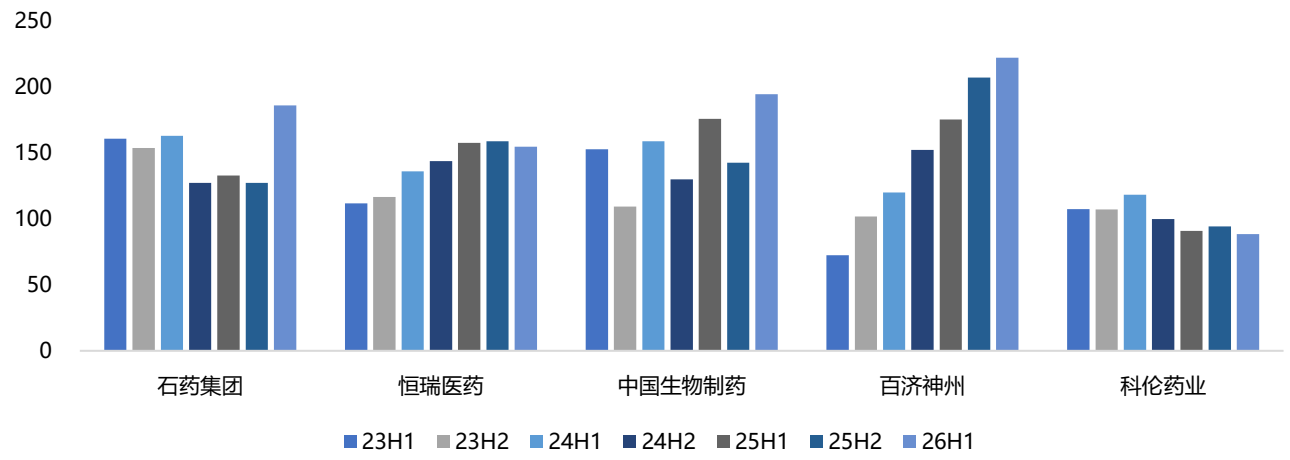
公司	2026H1在手订单（亿元）	yoy	2026H1新签订单（亿元）	yoy	2025在手订单（亿元）	yoy	2025新签订单（亿元）	yoy
药明康德	664	25%			580			
药明生物	846	11%			769	10%		
	366	30%			304	22%		
药明合联	134	50%			100	50%	90	41%
康龙化成				30%				
凯莱英	112	54%		55%				

数据来源：Wind，公司演示材料，公司公告，东北证券

1.6. Pharma 与 Biotech 收入及利润趋势：商业化持续兑现

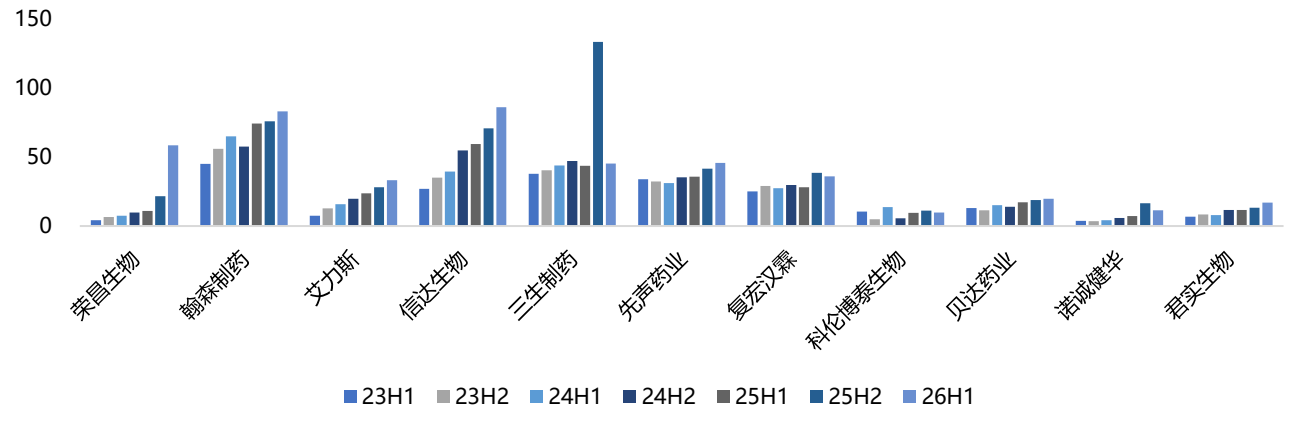
Pharma 依托多元路径实现营收稳健增长，Biotech 凭借 BD 和商业化释放业绩弹性。2023-2026H1，头部 Pharma 主要依托仿转创、产品出海和核心大单品放量三类路径，实现收入稳健扩容，恒瑞医药、石药集团、中国生物制药等企业收入规模持续扩大；Biotech 收入弹性主要来自 BD 授权首付款确认和产品商业化放量，信达生物、荣昌生物等企业近年来收入增长明显提速，部分企业已完成从研发型 Biotech 向商业化公司的跨越。

图 6：2023-2026H1 重点 Pharma 收入变化趋势（亿元）



数据来源：Wind，东北证券

图 7：2023-2026H1 重点 Biotech 收入变化趋势（亿元）

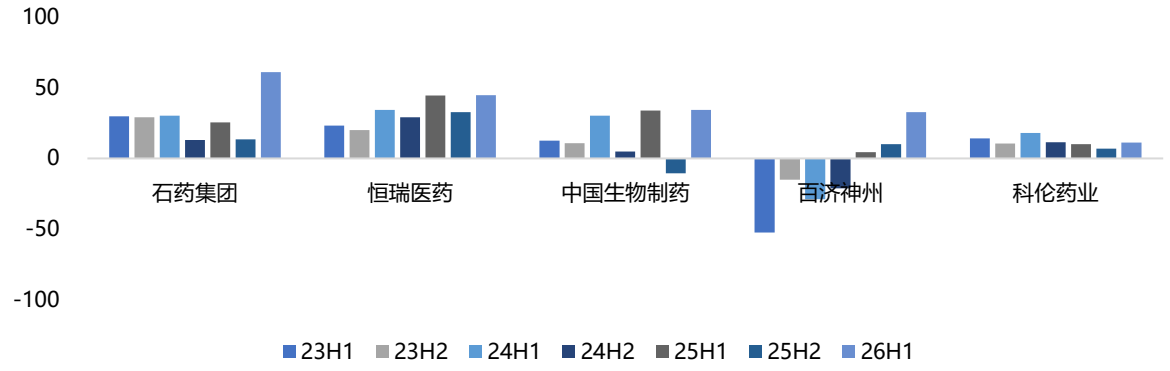


数据来源：Wind，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

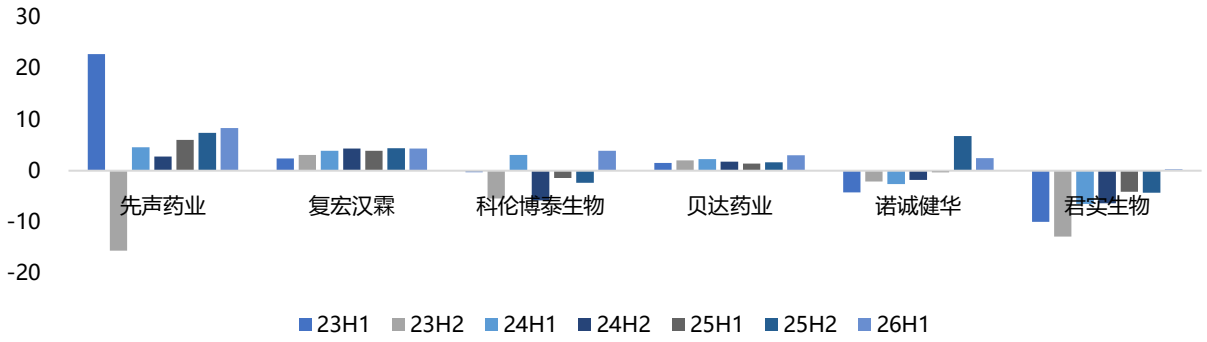
Pharma 盈利底盘持续夯实，Biotech 集中迎来盈利拐点。2023-2026H1，传统 Pharma 企业实现收入与利润同步增长，经营质量稳步提升。与此同时，受益于核心产品商业化放量、出海成效显现、费用管控优化等多重因素共振，荣昌生物、信达生物、科伦博泰生物、诺诚健华等多家 Biotech 盈利拐点集中显现，标志着国产创新药企业的估值锚正在从管线预期向产品商业化兑现切换。我们认为，具备自主创新研发实力、全球化出海能力以及成熟商业化落地能力的创新药公司，有望迎来价值重估。

图 8：2023-2026H1 重点 Pharma 归母净利润变化趋势（亿元）



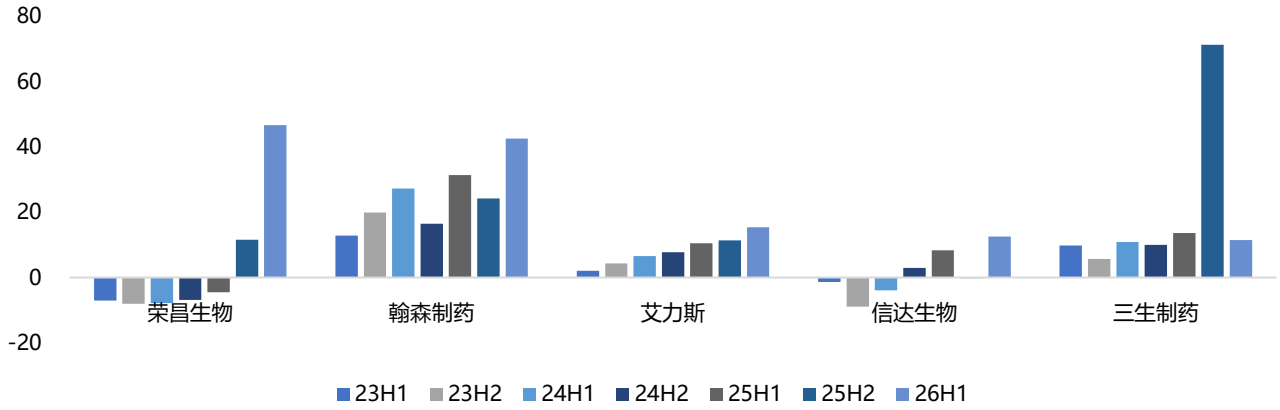
数据来源：Wind，东北证券

图 9：2023-2026H1 重点 Biotech 归母净利润变化趋势（亿元）



数据来源：Wind，东北证券

图 10：2023-2026H1 重点 Biotech 归母净利润变化趋势（亿元）



数据来源：Wind，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

1.7. 创新药公司费用率情况：销售放量下费用优化增效

研发投入维持高位，商业化初期销售费用率阶段性上行。2026H1，国内重点创新药企业研发投入绝对值维持高位，研发费用率普遍处于较高区间，为后续管线迭代蓄势。随着核心产品陆续上市、企业商业化进程加速，销售端资源投放有所加大，部分企业销售费用率相应抬升。整体来看，各企业费用管控情况良好，随着收入规模扩大，未来整体费用率仍具备进一步优化空间。

表 4：2026H1 重点创新药公司费用率情况（A 股）

单位：亿元			2026H1					
证券代码	证券名称	最新市值	销售费用率	同比（pct）	研发费用率	同比（pct）	管理费用率	同比（pct）
688331.SH	荣昌生物	579.03	9%	-0.38	7%	-0.52	5%	-0.09
688443.SH	智翔金泰	86.83	106%	-1.29	158%	-3.25	26%	-0.41
688266.SH	泽璟制药	311.27	24%	-0.33	17%	-0.36	3%	-0.08
688062.SH	迈威生物	121.65	45%	-0.56	138%	-2.50	33%	-0.81
300765.SZ	石药创新	620.83	5%	-0.07	20%	-0.23	2%	-0.02
688382.SH	益方生物	115.16	0%	0.00	346%	-2.56	31%	-0.84
688428.SH	诺诚健华	261.90	24%	-0.10	44%	-0.18	9%	-0.03
002653.SZ	海思科	762.23	25%	-0.11	19%	0.02	9%	-0.01
688192.SH	迪哲医药	271.10	46%	-0.29	77%	-0.38	15%	-0.05
688180.SH	君实生物	292.73	30%	-0.12	38%	-0.22	15%	-0.01
688578.SH	艾力斯	501.17	37%	-0.03	7%	-0.02	2%	-0.01
688336.SH	三生国健	381.79	9%	-0.06	28%	-0.01	6%	-0.01
688321.SH	微芯生物	112.60	40%	0.01	19%	-0.07	8%	-0.03
688235.SH	百济神州	2979.26	24%	-0.05	36%	-0.06	12%	0.00
300199.SZ	翰宇药业	202.79	3%	-0.04	14%	0.06	9%	-0.01

数据来源：Wind，东北证券（注：市值数据截至 2026 年 8 月 31 日）

表 5：2026H1 重点创新药公司费用率情况（H 股）

单位：亿元			2026H1			
证券代码	证券名称	最新市值	销售及管理费用率	同比（pct）	研发费用率	同比（pct）
9887.HK	维立志博-B	124.40	115%	-5.26	531%	-18.27
9995.HK	荣昌生物	579.03	14%	-0.48	7%	-0.52
1952.HK	云顶新耀	99.42	53%	-0.43	22%	-0.21
9969.HK	诺诚健华	261.90	34%	-0.13	44%	-0.18
1877.HK	君实生物	292.73	46%	-0.13	38%	-0.26
1801.HK	信达生物	1565.94	53%	-0.04	20%	0.03
1093.HK	石药集团	921.05	20%	-0.06	16%	-0.04
6160.HK	百济神州	2979.26	36%	-0.05	36%	-0.06
6855.HK	亚盛医药	108.08	114%	0.13	231%	0.05
9926.HK	康方生物	716.40	53%	-0.04	43%	-0.08
2096.HK	先声药业	246.61	44%	-0.01	18%	0.00
2696.HK	复宏汉霖	311.34	40%	-0.02	23%	0.02
2162.HK	康诺亚-B	193.96	49%	0.04	55%	-0.17
2171.HK	科济药业-B	67.91	75%	-0.03	214%	-0.42
2142.HK	和铂医药-B	110.06	16%	0.06	24%	0.06

数据来源：Wind，东北证券（注：市值数据截至 2026 年 8 月 31 日）

2. 2026 WCLC 与 ESMO 会议看点

2.1. 2026 WCLC：国产肺癌新药集中亮相，双抗+ADC 迎来关键数据验证

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：2026WCLC 会议看点梳理

公司名称	核心品种	适应症	会议	事件
康方生物	依沃西单抗（AK112，PD-1/VEGF双抗）	1L PD-L1阳性NSCLC	9.12-15 WCLC	HARMONi-2 III期OS期中分析达阳性终点（单药头对头击败帕博利珠单抗），详细OS数据预计WCLC披露
康方生物	依沃西单抗（AK112）	EGFR-TKI耐药脑膜转移NSCLC		联合化疗治疗EGFR-TKI失败后难治性脑膜转移II期数据（Mini Oral）
百利天恒	伦康依隆妥单抗（BL-B01D1，EGFR×HER3双抗ADC）	1L鳞/非鳞NSCLC		II期数据以口头报告公布
荣昌生物	RC148（ABBV-1480，PD-1/VEGF双抗）	一线晚期/转移性NSCLC		联合化疗一线治疗NSCLC研究以口头报告公布（RC148-C002等2项）
君实生物	JS207（PD-1/VEGF双抗）	不可切除III期NSCLC		联合化疗的II期临床数据以口头报告公布（WCLC入选摘要）
石药集团	SYS6010（EGFR ADC）	驱动基因阴性（AGA-）晚期NSCLC		联合恩朗苏拜单抗的II期研究以口头报告公布（摘要号2262）
映恩生物	DB-1311/BNT324（B7-H3 ADC）	晚期肺癌（NSCLC/SCLC）		与BNT327（普密托米单抗）联用治疗肺癌的首次全球数据公布（与BioNTech联合发布）
劲方医药	GFH375（KRAS G12D抑制剂）	KRAS G12D突变型NSCLC		II期更新数据以口头报告公布

数据来源：公司公告，投资者关系材料，东北证券

2.2. 2026 ESMO：多瘤种数据密集披露，有望带来全新治疗选择

表 7：ESMO 会议看点梳理

公司名称	核心品种	适应症	会议	事件
中国生物制药	LM-108（克非奇拜单抗，CCR8单抗）	1L胃癌、1L胰腺癌	10.23-27 ESMO	1/2期临床数据预计ESMO读出（获2项突破性疗法认定，高表达亚组ORR达87.5%）
中国生物制药	TQB2102（HER2双抗ADC）+贝莫苏拜单抗	HER2阳性晚期胃/GEJ癌		联合士卡培他滨一线治疗的快速口头报告（摘要号2876RO，正大天晴）
君实生物	JS207（PD-1/VEGF双抗）	1L晚期NSCLC		联合化疗一线NSCLC扩展队列II期数据（壁报）
石药集团	SYS6043（B7-H3 ADC）	晚期乳腺癌		快速口头报告（摘要号5RO）
石药集团	JMT108（PD-1×IL-15双功能融合蛋白）	晚期实体瘤		FIH I/II期快速口头（摘要号1009RO，津曼特生物）
映恩生物	DB-1311/BNT324（B7-H3 ADC）	晚期实体瘤		与Pumitamig（BNT327）联用的口头报告（摘要号999O，优选口头）
映恩生物	DB-1310（HER3 ADC）	HR+/HER2-乳腺癌		经治HR+/HER2-乳腺癌全球1/2a期最新数据以壁报公布（摘要号1846P）
再鼎医药	佐昔拉妥单抗佩利坦（ZL-1310，DLL3 ADC）	1L ES-SCLC		联合阿替利珠单抗（±化疗）1期初步数据首次披露，后续拟启动全球注册性III期
三生制药	SSGJ-707（PD-1/VEGF双抗）	晚期NSCLC		联合化疗的II期数据更新（壁报）
三生制药	重组人促血小板生成素（rhTPO）	肿瘤治疗所致血小板减少症		CCORG-001多中心随机对照试验口头报告（摘要号3894O）
百济神州	BGB-B2033（GPC3×4-1BB双抗）	晚期肝细胞癌		单药1期剂量优化（DO）/剂量递增（DE）更新首次披露（快速口头，摘要号1679RO）
荣昌生物	RC118（CLDN18.2 ADC）+RC148	晚期胃/GEJ腺癌		联合治疗II期数据以壁报公布
泽璟制药	ZG005（PD-1/TIGIT双抗）	一线晚期宫颈癌、实体瘤		一线宫颈癌（±化疗）II期、联合HLX43 ADC的II期数据以壁报公布
复宏汉霖	斯鲁利单抗（PD-1单抗）	ES-SCLC		美国桥接试验ASTRIDE（对比阿替利珠单抗+化疗）首次数据读出（快速口头，摘要号3809RO）
复宏汉霖	斯鲁利单抗（PD-1单抗）	1L肺外神经内分泌癌		联合索凡替尼、EP方案的II期更新疗效与安全性分析（快速口头，摘要号2394RO，与和黄医药合作）
劲方医药	GFH375（KRAS G12D抑制剂）	实体瘤		联合西妥昔单抗的研究入选LBA
劲方医药	GFH276（Pan-RAS分子胶抑制剂）	实体瘤		I期单药初步临床数据首次披露（LBA）

数据来源：公司公告，投资者关系材料，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：ESMO 会议看点梳理（续表）

公司名称	核心品种	适应症	会议	事件
基石药业	CS2009（PD-1×VEGF×CTLA-4三抗）	晚期NSCLC	10.23-27 ESMO	I/II期数据更新（快速口头，摘要号2616RO）
基石药业	CS2009（PD-1×VEGF×CTLA-4三抗）	mCRC		转移性结直肠癌安全性与有效性（快速口头，摘要号1953RO）
迈威生物	布姆塔妥夫度汀（9MW2821，Nectin-4 ADC）	TOP1i-ADC经治TNBC		II期研究以快速口头公布（摘要号4640RO）
恒瑞医药	SHR-A2102（Nectin-4 ADC）	复发/转移性宫颈癌		快速口头报告（摘要号1244RO）
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗（PD-1单抗）	局部晚期直肠癌（LARC）		新辅助短程放疗后序贯卡瑞利珠单抗+化疗（UNION III期）口头报告（摘要号3530O）
信达生物	IBI3001（EGFR×B7-H3双抗ADC）	晚期实体瘤		I期疗效与安全性口头报告（摘要号1001O）
信达生物	IBI363/TAK-928（PD-1/IL-2双抗）	1L晚期胃/GEJ腺癌、IO耐药肺腺癌		联合XELOX一线胃癌（快速口头1008RO）、联合贝伐对比多西他赛治疗IO耐药肺腺癌（快速口头1952RO）
康方生物	依沃西单抗（AK112）	中低危肾细胞癌、胸腺癌		一线中低危RCC（快速口头3592RO）、复发/转移性胸腺癌联合化疗iTHYM II期（快速口头4156RO）
翰森制药	HS-20122（EGFR/c-MET双抗ADC）	晚期实体瘤		I期口头报告（摘要号1000O）
科伦博泰	芦康沙妥珠单抗（sac-TMT，TROP2 ADC）	mTNBC		OptiTROP-Breast01最终OS分析（快速口头，摘要号4639RO）
科伦博泰	芦康沙妥珠单抗（sac-TMT）	尿路上皮癌		联合帕博利珠单抗治疗局晚期/转移性UC（快速口头，摘要号4739RO，与默沙东）
百利天恒	伦康依隆妥单抗（BL-B01D1）	复发/转移性头颈部鳞癌		联合帕博利珠单抗快速口头（摘要号1542RO）
海思科	HSK42360（BRAF V600抑制剂）	BRAF V600突变胶质瘤		可透过血脑屏障BRAF抑制剂快速口头（摘要号701RO）
康宁杰瑞	JSKN033（HER2双表位ADC+PD-L1抑制剂）	经治宫颈癌		皮下注射固定剂量组合快速口头（摘要号1243RO）
乐普生物/康宁杰瑞	维贝柯妥塔单抗（MRG003）+普特利单抗	EGFR阳性未分化/低分化甲状腺癌		联合治疗快速口头（摘要号4211RO）
和黄医药	索凡替尼（VEGFR/FGFR抑制剂）	1L肺外神经内分泌癌		联合斯鲁利单抗、EP方案的II期更新分析（快速口头2394RO与复宏汉霖合作）

数据来源：公司公告，投资者关系材料，东北证券

3. 创新药和 CXO 部分公司 2026 中报总结

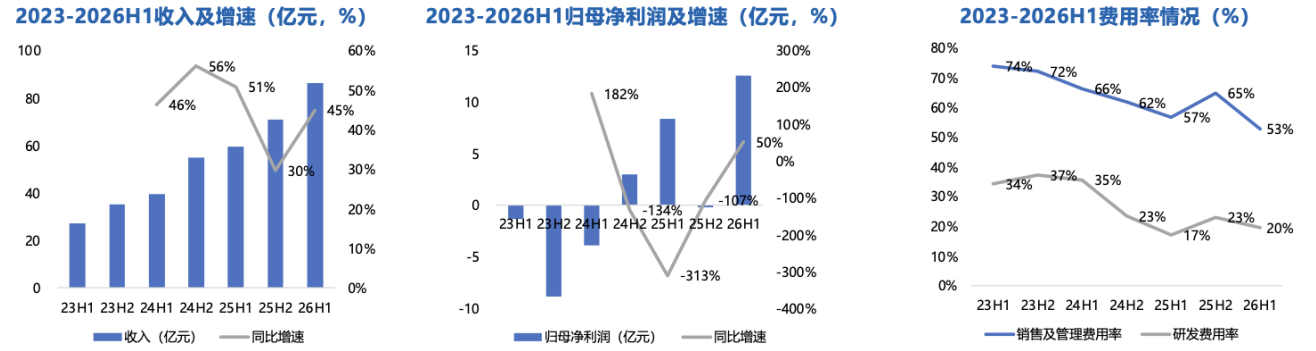
3.1. 信达生物：双轮驱动战略成效显现，综合产品线增长强劲

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 86.18 亿元，同比+44.8%；IFRS 期内净利润 12.53 亿元，同比+50.2%。

产品收入高速增长，费用管控持续优化，现金储备充沛支撑全球化研发。2026H1，公司毛利率 85.0%，同比-1.0pct；销售费用率 37.5%，同比-2.4pct；研发费用 16.84 亿元，同比+66.9%。截至 2026 年 7 月末，公司在手现金达 302 亿元，有力支撑全球临床投入与战略合作落地；授权收入受履约节奏影响同比回落，礼来 3.5 亿美元首付款计入合同负债尚未确认收入，后续将随履约义务进度逐步结转确认。

肿瘤+综合管线双轮驱动，商业化产品矩阵持续扩容。①商业化：2026H1 公司产品销售收入 82.01 亿元，同比+56.7%。公司已拥有 20 款获批产品，13 款纳入国家医保目录。综合管线成为核心增长引擎，打开慢病长期成长空间。2026Q1，玛仕度肽网上药店渠道销售额突破 2.6 亿元，位列网上药店化学药榜单第 2 位，仅次于礼来替尔泊肽。②BD 合作：近 10 个月与武田、礼来、辉瑞达成多项重量级全球战略合作，合作总交易规模约 340 亿美元，从单一项目授权走向平台级深度合作，持续验证公司平台价值。

图 11：2023-2026H1 信达生物半季度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

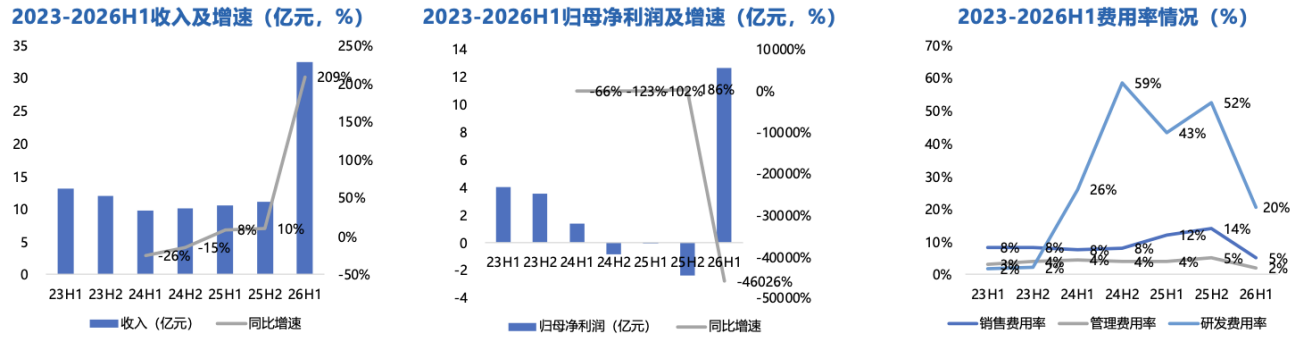
3.2. 石药创新：BD 贡献业绩增量，创新管线蓄势待发

业绩表现：2026H1 公司实现营收 32.40 亿元(+208.7%)，归母净利润 12.61 亿元(扭亏为盈)，扣非归母净利润 12.26 亿元(扭亏为盈)。

营收同比高速增长，利润端实现扭亏为盈。2026H1，公司利润端同比均扭亏，主要系 BD 合作首付款与里程碑款确认收入，同时已商业化产品恩朗苏拜单抗注射液(恩舒幸®)、注射用奥马珠单抗(恩益坦®)市场渗透率持续提升。2026 年 1 月，公司控股子公司巨石生物与阿斯利康达成合作，5 月收到首付款 4.2 亿美元，根据企业会计准则将首付款的 70%确认收入；2026Q1，公司顺利达成与 Corbus 合作项目的 II 期临床启动里程碑，已收到里程碑款项 1000 万美元并确认收入。

多款 ADC 在研管线临床数据亮眼，跨瘤种拓展潜力突出。1)公司新型 B7-H3 靶向 ADC 药物 SYS6043 在肺癌、乳腺癌、妇科肿瘤中均表现出良好疗效，对应 ORR 分别为 46.3%、56.8%、42.4%，提示其有望成为多瘤种治疗优选。2)公司 EGFR ADC 药物 SYS6010 在经至少 1 线既往治疗(含 PD 1 抑制剂及铂类化疗)后疾病进展的晚期鼻咽癌患者中展现出良好的治疗潜力，彰显 SYS6010 可观的适应症拓展潜力。

图 12：2023-2026H1 石药创新半季度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

3.3. 康诺亚：商业化能力突出，多重管线催化临近

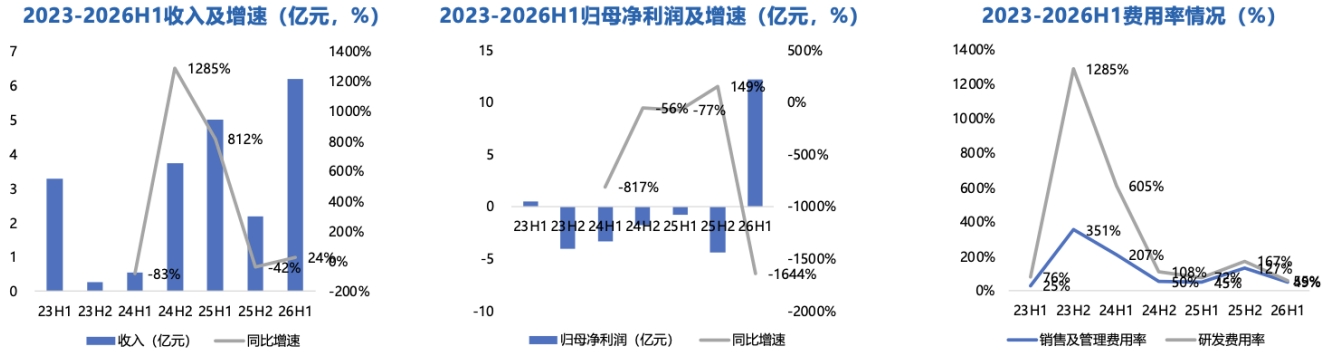
业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 6.17 亿元，同比增长 23.72%；归母净利润 12.17 亿元，同比增长+1644.14%。

商业化实现突破，费用率持续优化。2026 年上半年，公司毛利率 80.76%(-12.53pct)，毛利率下降主要系核心产品康悦达商业化力度加强导致成本结构发生变化。费用端，研发费用率 54.90%(-17.29pct)，研发投入维持高位；管理费用率随营收规模提升有所优化；销售费用率随着公司商业化进程加速有所提升。利润端，受益于产品放量+BD 里程碑兑现，公司 2026H1 归母净利润 12.17 亿元，实现扭亏。公司现金储备充沛，在手现金约 32.4 亿元，有力保障公司创新管线的研发与商业化进程。

自免新药商业化高速放量，BD 合作持续增厚公司业绩。①核心商业化产品康悦达(司普奇拜单抗，IL-4Rα 抗体)2026H1 实现销售收入 3.93 亿元(+132%)，作为国内首款获批 IL-4Rα 单抗，医保落地后公司自建商业化团队快速上量，覆盖特应性皮炎、慢性鼻窦炎伴鼻息肉等适应症，是公司重要增长引擎。②2026H1 公司对外许可合作收入 2.24 亿元，主要来自 CMG901 项目研发里程碑付款，海外 BD 持续兑现价值，印证公司管线的全球竞争力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：2023-2026H1 康诺亚半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

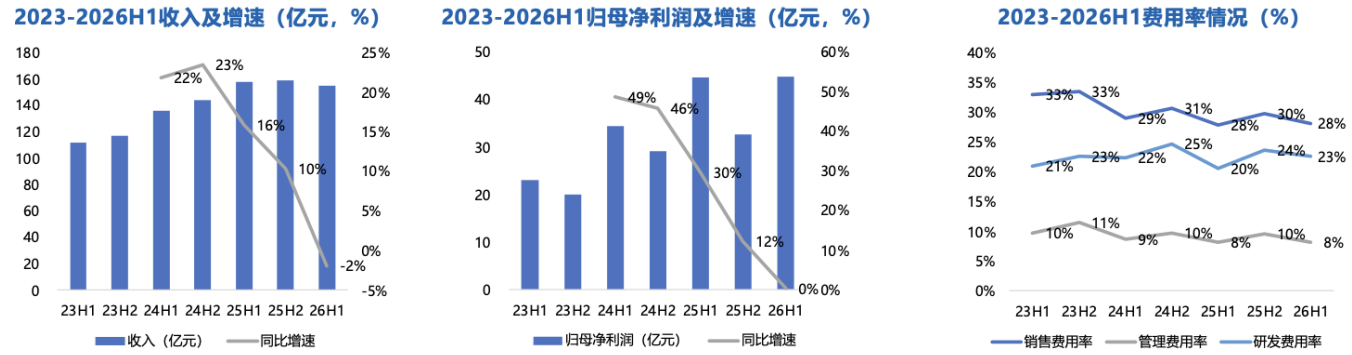
3.4. 恒瑞医药：肿瘤和慢病双线并进，BMS 首付款确认在即

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 154.56 亿元(-1.94%)，归母净利润 44.65 亿元(+0.34%)；扣非归母净利润 37.30 亿元(-12.71%)。

毛利率稳居高位，股权激励彰显长期发展信心。2026H1，公司毛利率为 86.33%，维持在较高水平；费用端，2026H1 销售费用率 28.09%(+0.24pct)，管理费用率 8.14%(-0.02pct)，研发费用率 22.60%(+2.12pct)；利润端，2026H1 归母净利率 28.89%(+0.66pct)，扣非归母净利率 24.13%(-2.98pct)。公司拟受让 A 股股份不超过 1285.5 万股(占总股本 0.19%)用于员工持股计划，彰显长期成长信心。

收入结构持续优化，BD 加速国际化进程。①2026H1 创新药实现销售收入 88.09 亿元(+16.38%)，其中抗肿瘤产品收入 62.65 亿元(+2.58%)，瑞维鲁胺、达尔西利保持强劲增长，瑞康曲妥珠单抗快速放量，吡咯替尼、阿帕替尼等受竞争格局变化或医保续约降价影响收入有所回落；非肿瘤产品收入 25.45 亿元(+73.97%)，恒格列净、艾玛昔替尼、夫那奇珠单抗、瑞卡西单抗等新进医保品种实现高速增长，成为重要增长引擎。②2026H1 创新药对外许可收入同比回落，确认相关收入 14.22 亿元，同时 Kailera 纳斯达克上市带来公允价值变动收益 8.21 亿元。2026 年 5 月，公司与 BMS 就 13 款早研项目达成合作，6 亿美元首付款将于 2026Q3 确认收入。

图 14：2023-2026H1 恒瑞医药半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

3.5. 石药集团：AI 赋能多技术平台，创新价值持续兑现

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 185.94 亿元，同比增长 40.1%；归母股东应占呈报溢利 60.94 亿元，同比增长 139.2%。

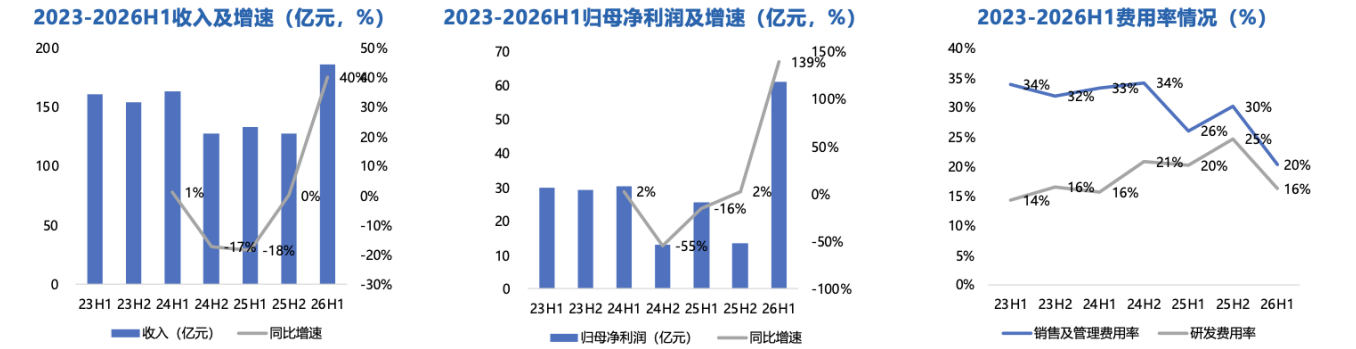
BD 授权拉动收入高增，研发投入稳步加码。2026H1，公司毛利率 76.16%(+10.54pct)，毛利率提升主要来自高毛利授权费收入占比显著抬升；费用端，2026H1 公司销售费用率 17.70%(-5.27pct)，管理费用率 2.62%(-0.40pct)，研发投入绝对值 30.29 亿元，同比+12.90%；2026H1 公司经营活动现金流 108.90 亿元，同比大幅改善，目前公司

下载日志已记录，仅供内部参考

现金储备充裕，有力保障后续管线和平台的开发与推进。2026H1，公司与阿斯利康达成多肽长效平台、siRNA 平台两大战略合作，潜在总交易规模超 202.7 亿美元，同时推进合资生物制剂生产基地落地，BD 模式从单一项目授权延伸至平台输出+供应链共建，持续验证公司 AI 驱动的新药研发平台价值。

多技术平台协同发力，管线步入密集收获期。2026H1，公司新增 7 款重点产品获批上市，斩获 3 项突破性疗法认定，新开展 18 项关键临床试验，取得国内外合计 30 项 IND 批件，其中 3 项为优先审评审批。公司 ADC、siRNA、GLP-1、mRNA、纳米制剂等多个技术平台并行推进，2026H2 预计将有多项重要临床数据读出。

图 15：2023-2026H1 石药集团半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

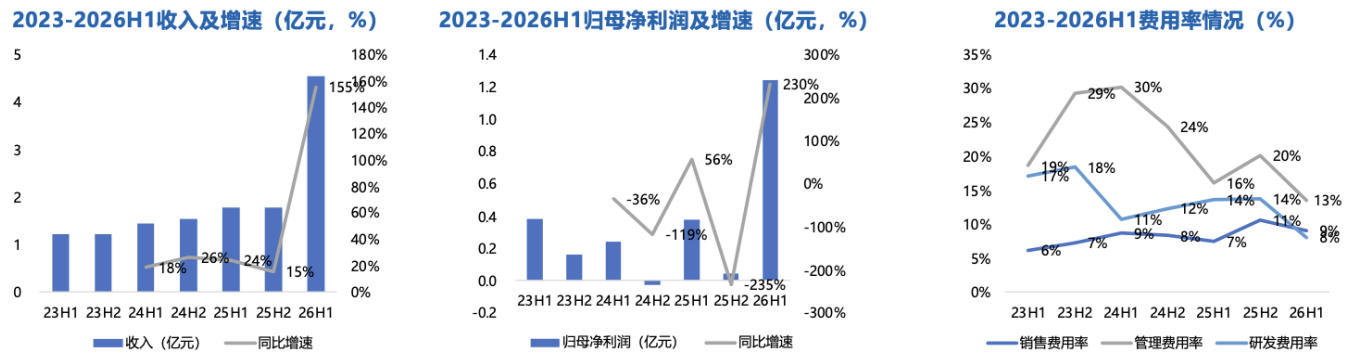
3.6. 奥浦迈：全产业链一体化战略落地，业务协同壁垒加固

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 4.54 亿元，同比增长 155.24%，归母净利润 1.24 亿元，同比增长 230.34%，扣非归母净利润 0.49 亿元，同比增长 66.87%。2026 年 1 月公司完成对澎立生物的资产过户手续，并将其纳入并表范围。

公司全产业链一体化战略落地，并购并表+原有主业双增长驱动营收大幅抬升，业务协同壁垒持续加固。2026H1 公司实现营收 4.54 亿元，同比增长 155.24%，其中澎立生物贡献营收约 2.2 亿元，原有产品和 CDMO 业务实现营收约 2.3 亿元，内生主业同比增速超 30%，增长韧性充足。分业务来看，细胞培养基产品板块持续高景气，下游生物药临床、商业化管线持续扩容，进口替代需求持续释放，成为原有业务核心增长支柱；CDMO 服务收入稳中有升，客户结构持续优化。

公司全产业链协同叠加全球化进程推进，打开中长期增长天花板。澎立生物深耕临床前药效、DMPK 和毒理评价，拥有超过 1800 种疾病动物模型，覆盖自免、肿瘤、代谢等多赛道；奥浦迈上游培养基可前置导入澎立早期研发客户，澎立临床前项目完成后可导流至公司 CDMO 工艺开发与商业化生产，双向客户导流打开长期增长空间。同时公司境外收入占比持续提升，全球化布局打开中长期增长天花板。

图 16：2023-2026H1 奥浦迈半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

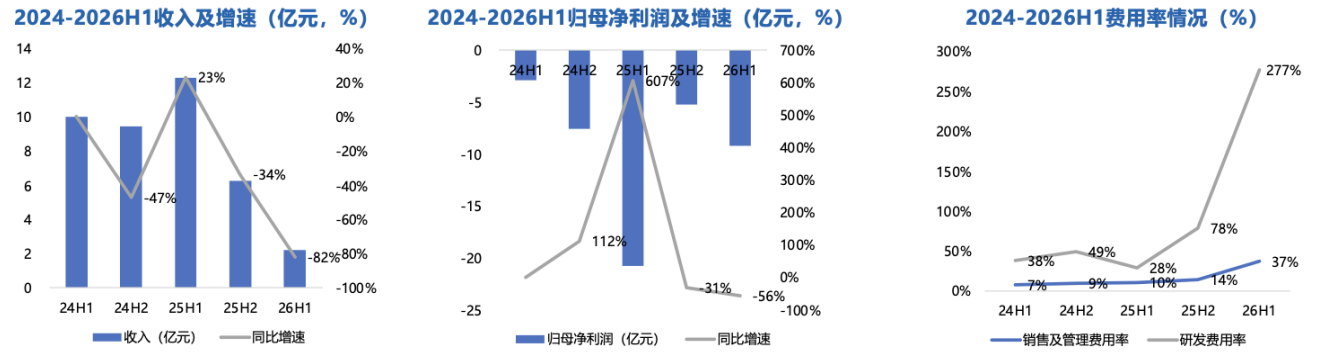
3.7. 映恩生物：ADC+IO 2.0 先行者，重磅数据将于 WCLC 读出

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 2.19 亿元(-82.15%)，净利润-9.18 亿元(+55.76%)，加回因 elfe-D 行权产生的收入扣减(约 2.91 亿元)，经调整收入约为人民币 5.10 亿元，经调整期内亏损约为人民币 6.27 亿元。

ADC+IO 2.0 联合方案获国际顶会高度认可，有望定义肿瘤治疗新范式。公司 B7-H3 ADC 联合 PD-L1×VEGF-A 双抗入选 WCLC 官方新闻发布计划与 LBA 口头报告，是全球首个在肺癌领域开展的 B7-H3 ADC 与 PD-L1×VEGF-A 双抗的联合探索，预计将读出 SCLC 的疗效+安全性数据和 NSCLC 的安全性数据，NSCLC 无疗效数据读出主要是由于近期新入组患者数量较多，疗效数据不成熟。

BD 成果丰硕，近期与罗氏子公司 Genentech 达成下一代新毒素平台 DUPAC 的全球战略开发合作。公司有权获得 4500 万美元首付款+大于 10 亿美元潜在里程碑+特许权使用费，由 Genentech 指定靶点，搭载 DUPAC 平台新毒素，payload/平台不排他。公司成立至今已达成 7 项合作，交易总额超 70 亿美元。

图 17：2024-2026H1 映恩生物半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

3.8. 百利天恒：宜泽康商业化启航，多元技术平台身位领先

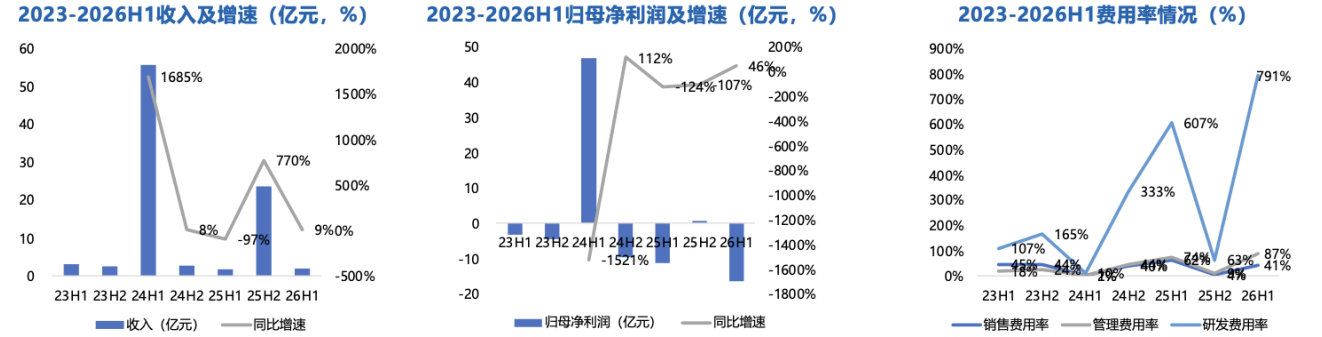
业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 1.87 亿元(+9.43%)，归母净利润-16.37 亿元(-46.45%)，扣非归母净利润-16.89 亿元(-43.58%)。

研发投入持续加码，海内外临床多线推进。2026 年 H1，费用端，公司销售费用 0.77 亿元(-27.61%)，管理费用 1.63 亿元(+27.77%)，研发费用 14.83 亿元(+42.75%)；利润端，受大规模临床研发投入影响，亏损同比有所扩大；报告期末，公司拥有货币资金 34.35 亿元、交易性金融资产 15.91 亿元，合计 50.26 亿元，为后续管线研发提供有力支撑。依托多元技术平台，公司持续孵化优质创新管线，T-Bren(HER2 ADC)海内外合计开展 18 项临床试验，其中 8 项处于 III 期；BL-M14D1(DLL3 ADC)已启动针对 SCLC 的全球多中心 III 期临床试验。

宜泽康®迈入商业化元年，BMS 全球合作稳步落地。①国内：公司核心产品宜泽康®(BL-B01D1/iza-bren，EGFR×HER3 双抗 ADC)，于 2026 年 6 月、7 月先后取得鼻咽癌、食管癌适应症 NMPA 上市批准，成为全球首款获批的双抗 ADC 药物；此外，宜泽康®针对 TNBC 的 NDA 已获 CDE 受理，EGFR 突变 NSCLC、HR+/HER2-乳腺癌两项适应症期中分析达到主要终点，未来有望重塑治疗格局。②海外：公司与 BMS 的全球合作有序推进，宜泽康®海内外合计开展超 45 项临床试验，覆盖十余类实体瘤。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：2023-2026H1 百利天恒半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

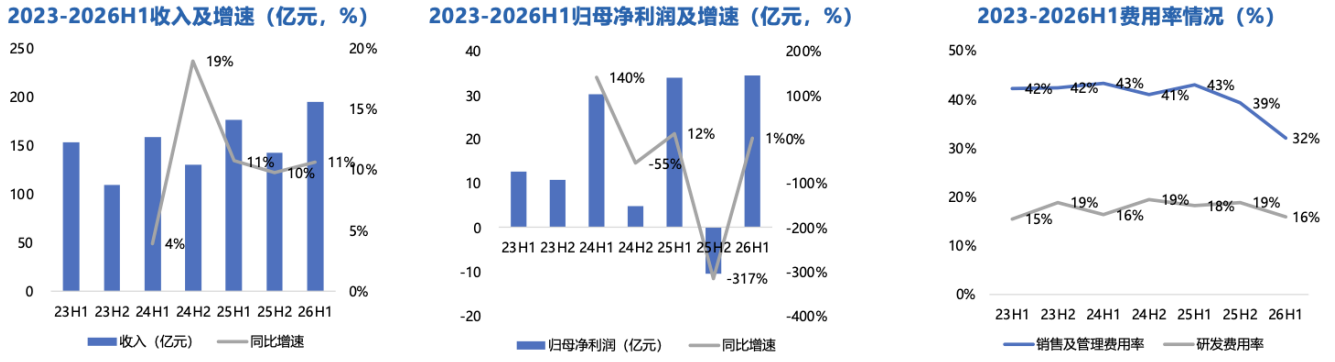
3.9. 中国生物制药：AI 深度赋能研发体系，双向 BD 加速全球化进程

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 194.4 亿元(+10.6%)，归母净利润 34.3 亿元(+1.4%)，剔除 2025H1 科兴中维股息影响后归母净利润+92.3%。

研发投入保持高位，双向 BD 加速全球化进程。2026 年上半年，公司毛利率 82.1%，维持行业高位水平；2026H1，公司研发投入 30.8 亿元，研发费用率 16.9%(全年研发费用率指引约 19%)。2026H1，公司创新药收入 78.1 亿元，同比+29.2%，占总收入 40.2%；对外授权收入 9.8 亿元，同比+2101.9%，占总收入 5.0%；罗伐昔替尼最高 15.3 亿美元授权赛诺菲、TQC3721 最高 19 亿美元授权阿斯利康；同时引进 GSK 的 Bepirovirsen、全再乐、欧乐欣三款重磅产品国内商业化权益，实现“走出去+引进来”双向 BD，加速公司全球化进程。

多技术平台齐头并进，AI 深度赋能研发全链条。报告期内，公司累计 20 款国家 1 类/2 类创新药获批；肿瘤、肝病代谢、呼吸自免多管线同步推进，M701、LM-302 递交 NDA，TQB2102、TQB2868 等多个品种开展 III 期注册临床；过去三年公司累计 6 亿元投入 AI 制药，覆盖早研、临床、生产、销售全链路，在小分子、siRNA、ADC 等多条管线实现研发效率提升。

图 19：2023-2026H1 中国生物制药半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

3.10. 荣昌生物：BD+商业化双兑现，26H2 关键临床进展可期

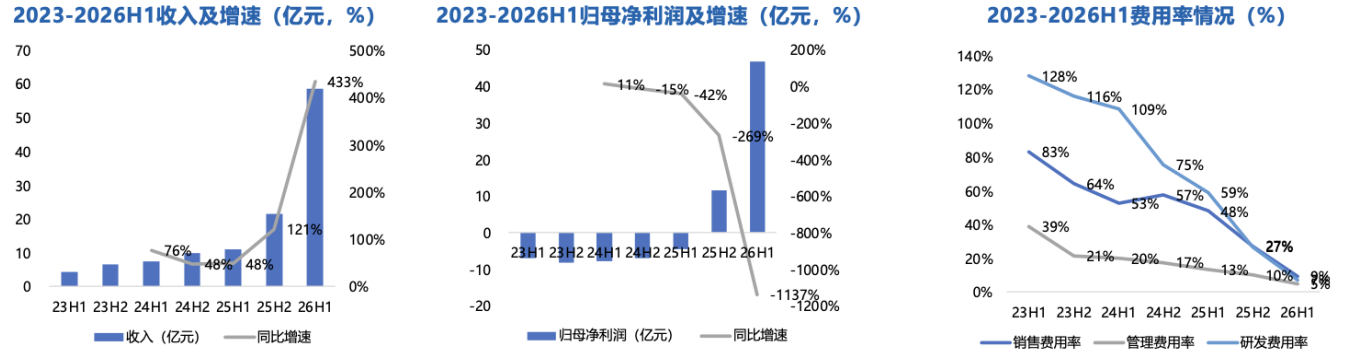
业绩表现：2026H1 公司实现营收 58.53 亿元(+433.11%)，归母净利润 46.62 亿元，同比扭亏为盈。

BD 驱动业绩高增，内生业务增长稳健。业绩大幅增长的核心驱动力是公司与艾伯维就 RC148(PD-1/VEGF 双抗)达成海外权益授权合作，确认了约 6.5 亿美元的首付款作为技术授权收入。剔除该一次性收入后，预计内生业务仍保持稳健增长，随着新适应症获批，下半年内生增长有望提速。

下载日志已记录，仅供内部参考

经营层面亮点与催化剂清晰。1)核心产品放量提速：泰它西普的 IgA 肾病和干燥综合征两大新适应症于 2026 年获批，并成功纳入国家基药目录，将显著加速其在县域市场的渗透。维迪西妥单抗的一线尿路上皮癌新适应症获批，同时一线胃癌三期临床正在快速入组，为持续增长注入动力。2)全球化战略成果显著：RC148 与艾伯维的合作正顺利推进，一线肺鳞癌的全球三期临床方案已获 FDA 批准，26Q4 有望 FPI。RC18(泰它西普)海外用于治疗重症肌无力的三期临床，预计 26Q3 完成入组，27H1 读出顶线数据，有望成为下一个出海硕果。

图 20：2023-2026H1 荣昌生物半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

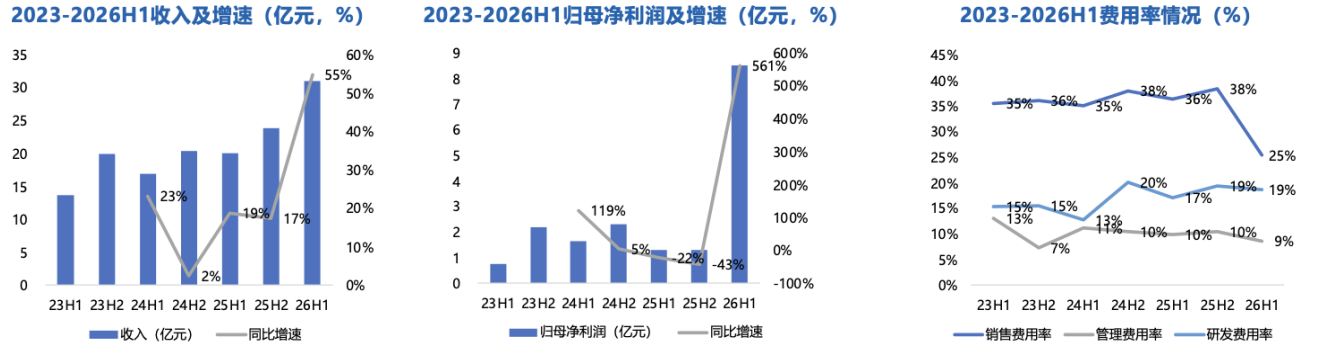
3.11. 海思科：26H1 业绩超预期，BD 贡献突出

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 30.96 亿元(54.71%)，归母净利润 8.51 亿元，同比扭亏为盈，利润表现超预期。

BD 交易贡献明显利润增厚。上半年公司达成四项 BD 交易，首付款和近期里程碑超 2.6 亿美元，总金额超 60 亿美元。上半年预计确认共计 7000 万美元现金(与 AirNexis 合作的 4000 万美元、与艾伯维合作的 3000 万美元)。

内生利润同步实现快速增长，创新药业务放量进一步强化公司盈利能力。考虑到 BD 贡献 4.76 亿元(汇率取 6.8)，考虑到公司提及研发费用同步增长 50%+，即 3.42 亿至 5.13 亿(增加 1.71 亿元至少)，假设其他成本项相对稳定，表观内生业务贡献约 2.14 亿元(同比 2025 年扣非归母 1.45 亿元实现 47.6%增长)；另一方面，若剔除 1.7 亿研发费用增长，对应 3.85 亿扣非归母(+165.5%)，内生业务端盈利能力增长更为突出。

图 21：2023-2026H1 海思科半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

3.12. 汇宇制药：海外版图扩张，创新制剂平台获国家级认可

业绩表现：2026H1 营收 5.52 亿元，同比 +21.79%；归母净利 5764.86 万元，扭亏为盈；扣非归母净利 7809.88 万元，同比 +62.46%.

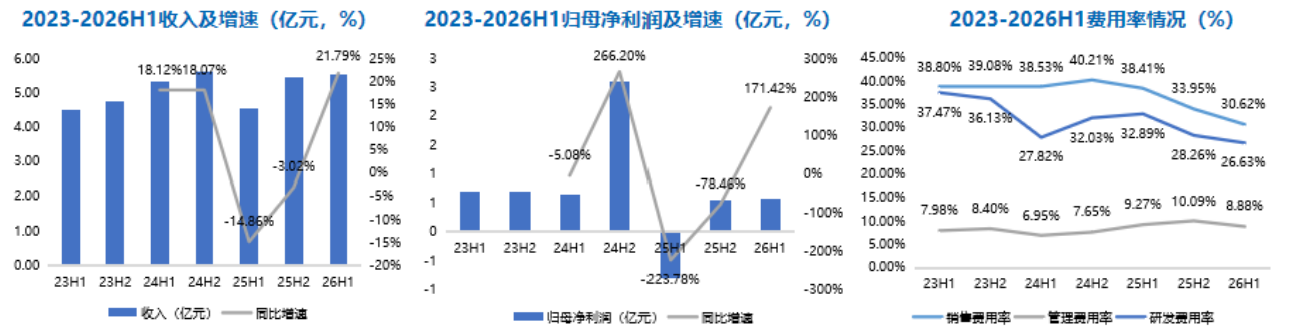
海外放量驱动收入高增，国内集采以量补价。国内收入约 3.78 亿元，受前八批国家集采全国统一接续采购降价影响以量补价、基本持平；海外收入约 1.74 亿元，

下载日志已记录，仅供内部参考

同比 +92.42%、占比升至约 31.5%，为核心增长引擎。截至 6 月末海外 30 个产品获批，覆盖 99 个国家和地区；报告期新增海外批件 46 个，白蛋白紫杉醇已在 14 个欧洲国家获批，美国市场完成 5 个品种递交，并新增代理扬子江、复星产品在欧洲注册销售，由"产品出海"延伸至"服务出海"。毛利率约 76.67%(-2.93pct)；研发投入 1.59 亿元、占营收 28.78%；归母低于扣非约 2045 万元，系同源康医药股份公允价值变动及处置损益所致，主业盈利已实质修复。

创新管线与复杂制剂进入收获期。 在研I类创新药 14 个、改良型新药 5 个；HY-0001(全球首个披露进入临床的 CDCP1 ADC)、HY-0005 三抗、HY-0002a/HY-0006 等差异化推进；蔗糖铁、醋酸兰瑞肽缓释等复杂注射剂在欧美多国注册审评。期内高端化药复杂制剂中试平台入选工信部重点培育制造业中试平台名单(四川仅 2 个医药类)。

图 22：2023-2026H1 汇宇制药半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4. 创新器械公司 2026 中报总结：龙头拐点已至，创新与出海砥砺前行

历经磨底反转将至，板块筑底配置时点。器械板块在 2015 年和 2020-2021 年两次冲顶，历经多年深度调整，从申万指数来看当前估值点位较低，2024 年至今持续新一轮磨底。风险释放充分，基本面边际改善，估值修复空间确立，板块筹码干净，建议关注医疗器械板块结构性修复行情。

招投标：2024Q4 起我国医疗行业招投标数据显著回暖，现已稳定在合理区间；但由于各家上市公司业务结构和收入确认的会计政策差异，夹杂对渠道商的处理，招投标数据传导到上市公司财务报表的节奏也有所不同，但整体来看，相关公司的业绩边际改善预期较高。

器械指数三大权重股其二均受招投标影响较大：迈瑞医疗历经经销渠道整理，2026Q2 公司国内收入同比增速已经转正，全年国内收入有望实现正增长；联影医疗旗下业务的国内招投标情况有所分化，但公司优势管线的市占率持续稳步提升，同时还在持续冲击 X 线机（尤其 DSA）和放疗机市场，2026H1 仍然实现了国内业务大个位数增长。两家大市值公司的业绩回暖有望带动板块性的资金回流。

医疗科技：我国医疗器械公司持续追赶全球领先厂商，在某些细分领域甚至已经实现研发技术和最终临床效果的反超。前沿领域国产厂商产品不断进入 CMDE 创新器械绿通，心血管介入领域多家核心上市公司旗下重磅新品获得 FDA 突破性器械认定（BDD），国产品牌逐步确立全球临床成果领先地位，优质前景抬升板块估值中枢。

脑机接口是器械板块的一大核心主线，是我国有望实现弯道超车、抢占全球领先地位的重量级领域。年内脑机接口领域多款产品进入创新器械绿色通道；包括乐普医

下载日志已记录，仅供内部参考

疗、康复器械厂商等在内的多家上市公司大力投入脑机接口领域；博睿康和强脑科技已提交 IPO。业界大会、产品端进展和新公司 IPO 均是脑机接口概念的核心催化剂。

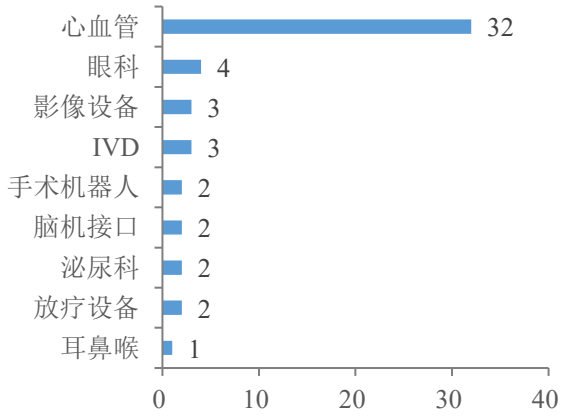
器械公司跨界科技是 2026 年的新风向。奕瑞科技、海泰新光等公司深刻掌握行业基础工艺，并拥有核心技术横向跨界转化的创新能力，相关标的享受“科技+医疗”双重估值溢价。

国内业绩改善+出海业绩持续兑现：国内利空即将出尽，出海业绩持续兑现。①国家医保局印发《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，叠加 IVD 厂商近年加速全球化发展，直接利好新产业、迈瑞医疗 IVD 业务等公司的业绩改善；②消化介入类国采开标在即，主动脉大支架、心脏电生理等细分板块集采预期强，南微医学、心脉医疗、微电生理、惠泰医疗等公司利空即将出清；③手术机器人医疗服务价格各省陆续落地，乙类设备集采全国化，DRG3.0 明确单列主流手术机器人术式，政策组合拳利好微创机器人、精锋医疗等国产手术机器人国内放量；④医疗器械公司出海提速，时代天使、鱼跃医疗等公司出海业绩持续验证。

4.1. 创新器械 FDA 突破性医疗器械认定国产提速与 CMDE 创新器械审批加速

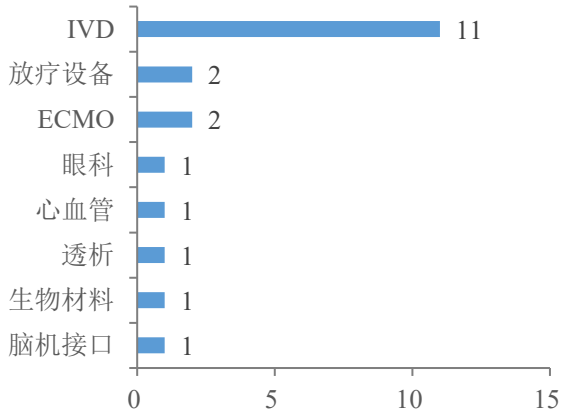
创新先行：准入提速与硬核技术平台化突破。NMPA 创新绿通高景气延续。2026 年，国家药监局器审中心持续强化临床导向，持续支持创新医疗器械审评工作，截至 2026 年 8 月，年内新增进入医疗器械优先审批申请 25 项，创新医疗器械特别审查 101 项，获批上市创新医疗器械 51 项，涵盖心血管器械、IVD、手术机器人、影像设备、脑机接口等核心创新领域，创新器械支持政策持续兑现，商业化准入效率稳步提升。从产品结构来看，心血管器械仍然是我国器械公司的创新主力方向，电生理和结构心仍然是获批产品的核心细分赛道，但新获批创新通道产品已全面转向结构心、神介、外周等管线，年内新获批创新通道产品已无电生理消融产品。手术机器人热度依旧，但已向全科室发展，在传统的腔镜、骨科机器人以外，神外、消化道内镜、显微外科、眼科、穿刺手术机器人等品类加速发展。

图 23：2026 年 CMDE 获批创新医疗器械统计



数据来源：CMDE，东北证券

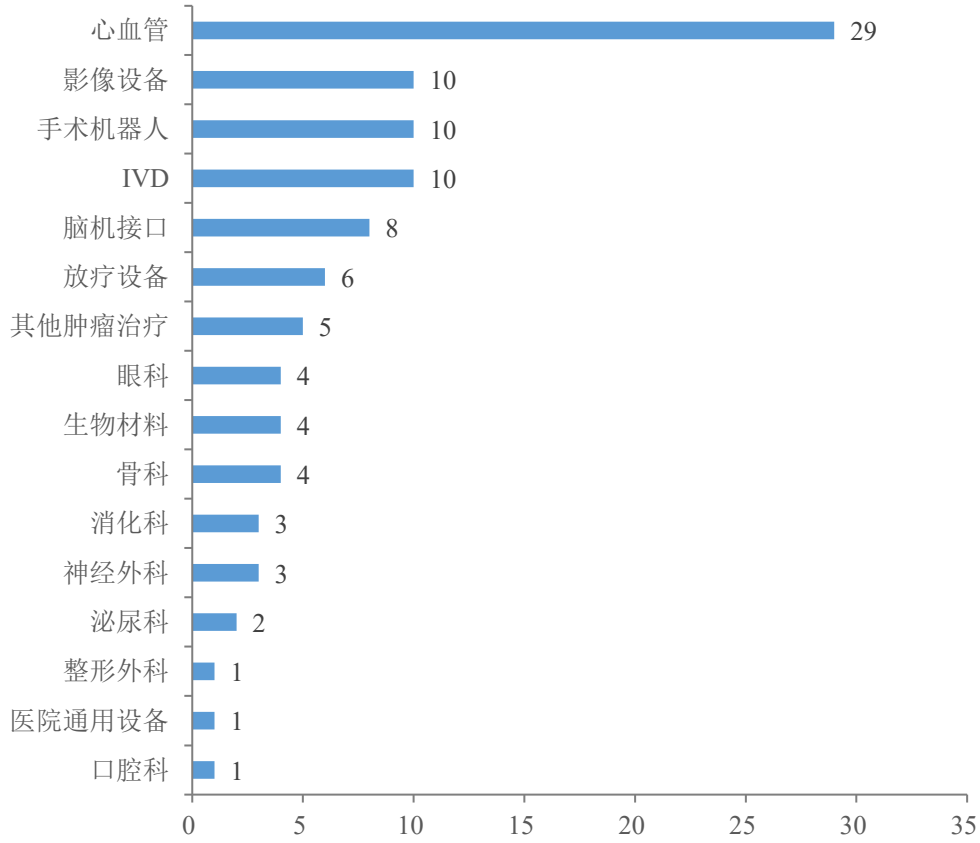
图 24：2026 年 CMDE 器械优先审批公示统计



数据来源：CMDE，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：2026 年 CMDE 创新医疗器械特别审查公示统计



数据来源：CMDE，东北证券

脑机接口是近年来最为核心的创新器械赛道，2026 年 3 月博睿康 NEO 获批上市，成为全球植入式脑机接口首证；国内厂家加速准入进度，年内优先审批和创新绿通产品几乎都是神经刺激路径，其中 2 款创新绿通产品明确标以“脑机接口”之名，优先审批高端医疗器械目录明确相关产品属于“植入式脑机接口医疗器械”，同时有 1 款超声路径脑机接口产品进入绿通。

表 9：脑机接口布局厂商梳理

类型	厂商	产品名	日期
获批上市创新医疗器械	博睿康	植入式脑电电极套件	2026/3/13
	博睿康	植入式脑机接口手部运动功能代偿系统	2026/3/13
医疗器械优先审批	瑞神安	植入式神经刺激片状电极	2026/4/15
创新医疗器械特别审查	领创医谷	植入式脊髓刺激系统	2026/3/26
	智冉医疗	颅内深部电极	2026/4/17
	品驰医疗	植入式迷走神经刺激系统	2026/6/15
	脑虎科技	植入式脑机接口手部运动功能代偿系统	2026/6/15
	杉翎医疗	植入式舌下神经刺激系统	2026/7/15
	品驰医疗	植入式脑机接口神经刺激器	2026/8/25
	神络医疗	植入式胫神经刺激系统	2026/8/25
	海扶科技	聚焦超声神经调控设备	2026/8/25

数据来源：CMDE，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

FDA BDD（突破性医疗器械认定）国产提速： 国产器械在海外最高等级创新认证上实现突破。FDA 并不披露 BDD 发放情况（只披露最终获批情况），国产器械获得 BDD 认证依赖各厂商自主披露。

在国内医保压力增大、集采推向内卷的背景下，出海已是规模企业的发展必经之路。自赛诺医疗旗下产品获得 FDA BDD，国内多家厂商积极申请。据中国医药报不完全统计，近五年我国医疗器械企业已有 30 余款产品获得 BDD，其中近两年获得的 FDA BDD 有：

表 10：2025 年以来我国获得 FDA BDD 的医疗器械（不完全统计）

公司	时间	产品名称
英诺科	2025/01	可控降解镁合金接骨螺钉
翱锐生物/热景生物	2025/03	肝癌多基因甲基化+蛋白多组学筛查试剂及配套分析软件
阿里巴巴达摩院	2025/04	DAMO PANDA胰腺癌筛查AI模型
赛诺医疗	2025/08	COMETIU自膨式颅内药物涂层支架系统及COMEX球囊微导管
矩正医疗	2025/11	颅内激光球囊扩张导管
神复健行	2025/12	植入式脑脊接口系统
胜杰康/康沣生物	2025/12	峰瑞冷冻消融系统
心脉医疗	2026/02	Hector胸主动脉多分支覆膜支架系统
微创脑科学	2026/03	APOLLO Dream雷帕霉素靶向洗脱支架系统
源囊生物/浙大邵逸夫医院	2026/04	“骨02”骨粘合材料
玄言生物	2026/05	甲状腺乳头状癌术前淋巴结转移检测试剂盒（qPCR荧光探针法）
海苗生物	2026/06	泛癌早筛试剂盒
佰翊医疗/上海瑞金医院	2026/07	自动眼征测量仪

数据来源：公司官网，东北证券

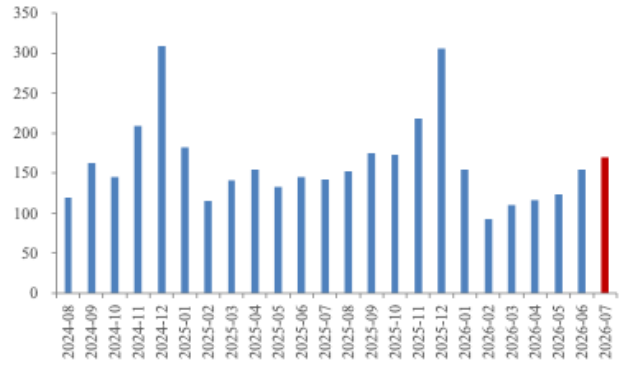
4.2. 医疗设备：采购预算实质落地，招采回归“常态化正增长”，全国集采政策各省探索落地

高基数下的稳健韧性：2024Q4 由于前期压制需求集中释放叠加政策启动，呈现出短期的剧烈反弹；进入 2026 年，公立医院招采行为与招标节奏全面回归常态化、规范化。根据众成数据库，2026 年 1-7 月国内医疗设备整体招采金额 919.68 亿元，在 2025 年同期的高基数背景下，差距已缩小到同比仅下滑 9.08%；单月数据在 6 月已实现反超，6 月同比+6.28%，7 月更进一步提升到同比+19.43%。具体各产品线仍然有显著分化，以核医学和影像产品为例，分子诊断和放疗设备放量大增，其他产品线多有不同程度的招采额同比下滑。



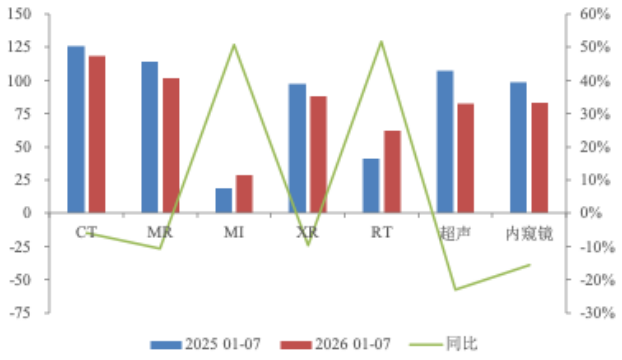
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：近 24 个月国内医疗设备招采总金额（亿元）



数据来源：众成数据，东北证券

图 27：近 24 个月国内部分医疗设备招采总金额（亿元）



数据来源：众成数据，东北证券

医疗设备集采全国化，关注新动向：2026 年 7 月 14 日，国家卫健委等三部门联合下发《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》。文件提出在全国范围内推进公立医疗卫生机构医用设备集中采购管理，分级组织医用设备部门集中采购。部分省份如山东、湖南、辽宁等省已出台政策后的设备集采方案文件甚至近期采购意向公示，但部分预算设定与过往集采趋势存在较大差异。以 3.0T MR 为例，山东省计划 2026 年 9 月总金额 28,378 万元采购 17 台（单台 1,669 万元），湖南省医疗设备省级集中采购配置标准征求意见稿表明 3.0T MR 划分 1,500 和 2,000 万元两档，显著高于历史集采最低价格（福建 2024 年集采，万东医疗 i_Space 3.0T Pro 以 600 万元/台中标），建议持续关注具体招标结果落地。

高值耗材：格局重构渐近尾声，聚焦国采扩围与统一挂网价治理机制。

集采“休养生息”窗口期平稳过渡：“反内卷”导向下集采规则思路核心调整，2025 年全国耗材集采趋缓，2025 年末 TAVR 国谈成为耗材集采节奏恢复的标志。主流大品种（冠脉支架/球囊、神经介入、外周介入、心脏电生理、骨科关节/脊柱/创伤/运医、人工晶体等）的国采或大型省际联盟集采已全面落地执行，耗材板块存量成熟管线利空出尽，进入“以价换量”的放量业绩兑现期。

第七批国采锚定消化介入：第七批国家组织高值耗材集采已正式启动，消化介入诊疗耗材集采推向全国。头部国产内镜耗材企业在国内已具备极高的报量份额与临床粘性，国采落地有望加速行业集中度向头部集聚，巩固核心品种市占率，借集采机会提升低市占率品种的曝光度。

地方联盟向全国统一大市场收敛：前期由多个单省和跨省区域联盟主导的耗材品种，各省价格离散度依然存在。国家医保局正加速推进全国医用耗材价格动态联动改革，依托国家医保招采大数据平台，打通各省价格数据壁垒，推动耗材价格体系向全国统一挂网价加速收敛。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 11：湖南省医疗设备省级集中采购配置标准征求意见稿，最高限价（万元/台）

	大孔径CT	16排CT	32排CT	64排CT	128排/双源CT	256排/双源CT	1.5T MR	3.0T MR
第一档	450	100	250	500	900	1800	700	2000
第二档			200	450	700	1400	500	1500
第三档			150	400	600		350	
第四档				300				

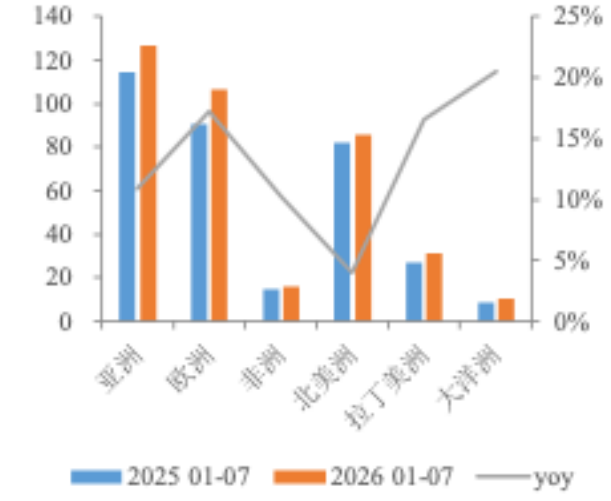
数据来源：湖南省卫生健康委，东北证券

4.3. 2026 年 1-7 月，中国医疗器械出海维持“高质量、高毛利、高准入”特征，呈现双轨驱动节奏

成熟市场攻坚：欧美市场持续向拥有 FDA 510(k)/PMA、欧盟 CE MDR 认证的高端产品切换，头部企业通过本地临床注册、直销团队自建与海外渠道并购，在北美和西欧头部医院陆续实现装机量/手术量突破，海外收入占比持续提升，有效对冲国内集采价格压力。当前受美国政局波动影响，向美国出口的医疗器械收入仅维持小幅增长（美元计价）；向欧盟地区出海收入则得益于相对稍低的准入门槛，国产产品大举发力实现高增速发展，在 IVD 试剂、超声、内窥镜、手术机器人、血液透析设备、耳鼻喉设备、血管植介入、骨科耗材、口腔耗材等领域均实现显著增长。

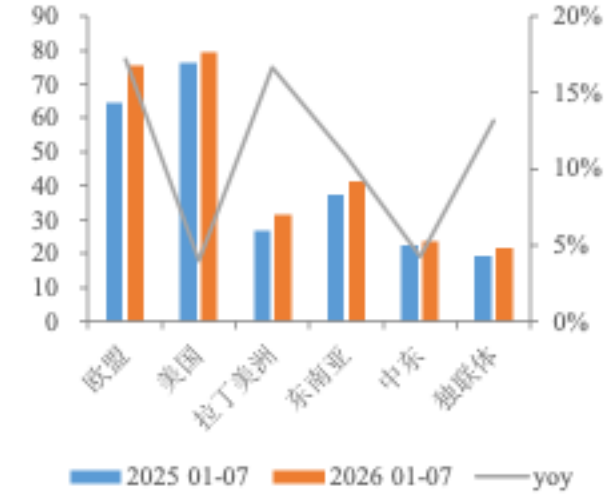
新兴市场放量：整体延续强势增长势头，成为中国器械出海的核心量增来源之一。人口基数庞大、医疗新基建扩张与支付能力崛起等多因素作用下，新兴市场对医疗设备及高值耗材形成强劲需求。主要的新兴市场包括东南亚、印度、南美、中东、独联体等地区，中东受到伊朗局势较大影响，拉丁美洲是 2026 年内仅次于欧盟的增量核心（虽然增量绝对值相差一倍），较东南亚高 10%。

图 28：2026 年 1-7 月按大洲划分的出口总额（亿美元）



数据来源：海关总署，东北证券

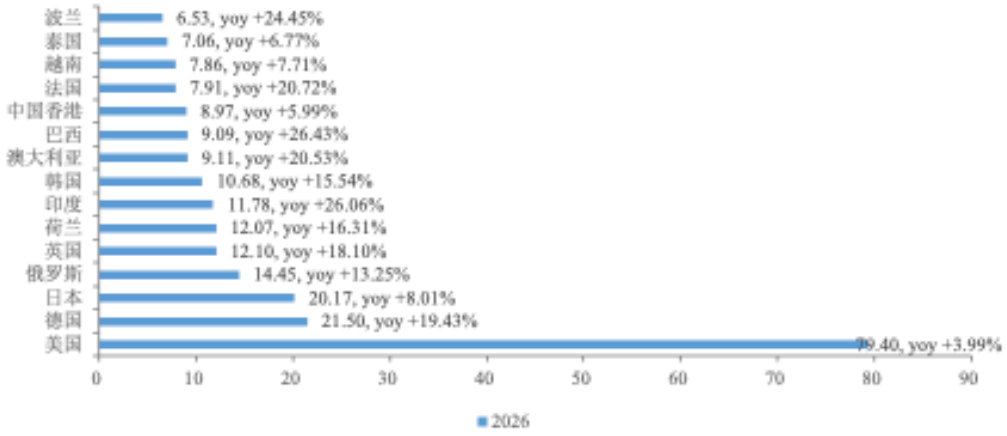
图 29：2026 年 1-7 月按经济体划分的出口总额（亿美元）



数据来源：海关总署，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：2026 年 1-7 月按出口额排序的 TOP15 出口国家和地区（亿美元）



数据来源：海关总署，东北证券

4.4. 成熟底层技术横向跨界，开辟全新增长曲线

成熟底层技术横向跨界，平台型能力赋能切入先进制造供应链。医疗器械底层研发与生产制造多涉及光电子学、精密光学、高分子材料等核心高壁垒技术，头部企业凭借已被严苛医疗标准验证的工程化平台能力，加速向高景气度的高端电子制造、先进封装等核心科技赛道横向跨界，开辟全新增长曲线。

奕瑞科技——垂直整合深化 X 线全产业链，横向技术延伸高端电子制造

算力基建高景气度催化，3D CT 检测设备横向切入尖端工业供应链蓝海。全球 AI 算力集群爆发式建设带动高端基材升级，M8+级别覆铜板对超高多层 PCB 板的背钻控深精度提出了极致要求，良率导向下检测方式由切片/2D X-Ray 向 3D CT 检测转化，流程上由离线抽检向在线全检演进。公司精工制造亚微米级分辨率一体式微焦点闭管源，打通平面 CT 底层核心算法，直击高多层 PCB、先进封装等场景的 3D 无损在线检测赛道，工业解决方案有望全面打开第二成长曲线。

自有 Fab 深刻理解工艺实现业务延展，构筑业界领先硅基 OLED 微显示屏晶圆背板产能。基于 CMOS 探测器与微显示电路的底层技术相通性，公司合肥工厂核心向关联公司视涯科技供货。伴随视涯科技通过歌尔光学切入全球头部消费电子品牌智能 AR/VR 终端供应链，合肥工厂已进入业绩兑现期。

海泰新光——精密光学技术外溢光模块，蓄力进行时

公司系光学中下游企业，具备完整的精密光学设计、生产能力和终端光学产品系统集成应用能力。依托医用内窥镜光学系统积累的光学系统设计、超精密表面加工、真空光学镀膜及光机电集成调试等环节形成的能力壁垒，公司深度跨界拓展至光通信模块，规模化生产后将形成“腹腔镜及配套系统提供稳健现金流+光通信模块爆发式弹性增长”的双轮驱动格局。

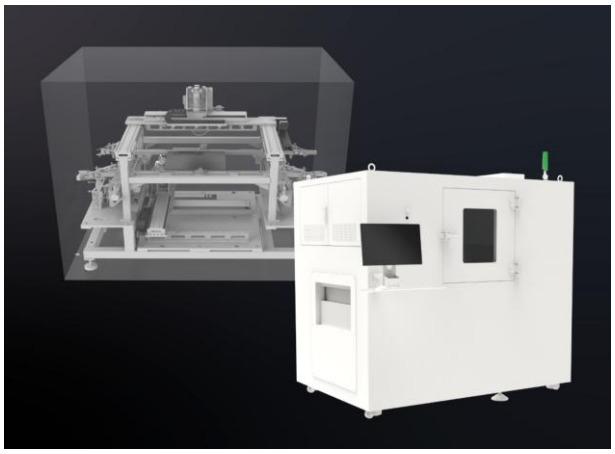
公司光通信模块业务处于早期阶段，当前产品主要是光学器件产品，由客户提出产品图纸和要求，公司进行生产；公司目前已经具备生产 PBS 的技术条件，但还没形成批量生产产能。公司亦在积极研究新型光互联方案的技术路线、布局开发传输效率更高的光互联产品，原理样机还在调试过程中。

威高血净——并购威高普瑞获得渠道资源，生物膜平台横向突入制药产业链

威高血净长期深耕中空纤维过滤技术，并购后将与威高普瑞在生物制药滤器业务实现技术储备与客户资源的双向赋能。切向流滤器（TFF）已进入客户验证试用阶段，中空纤维除病毒过滤器已完成部分型号的组装工艺开发验证，除菌滤器积极试制准备。

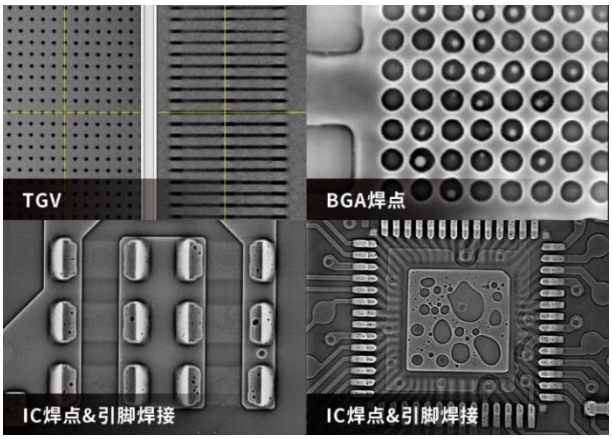
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：奕瑞科技平面 CT



数据来源：奕瑞科技官方微信服务号

图 32：电子与先进封装 CT 检测例图



数据来源：奕瑞科技官方微信服务号

4.5. 迈瑞医疗：海外引领增长，新兴业务构筑新引擎

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入+6.00%，汇率中性营业收入+8.16%，归母净利润-5.37%，扣非归母净利润-3.32%。利润端波动主系汇率异动导致财务费用大幅增加，剔除汇兑损益后归母净利润+7.22%，扣非归母净利润+11.08%。经营活动现金流净额+24.35%。虽然 2026H1 公司国内收入增速-1.61%，但 2026Q2 已回正，全年有望实现正增长。

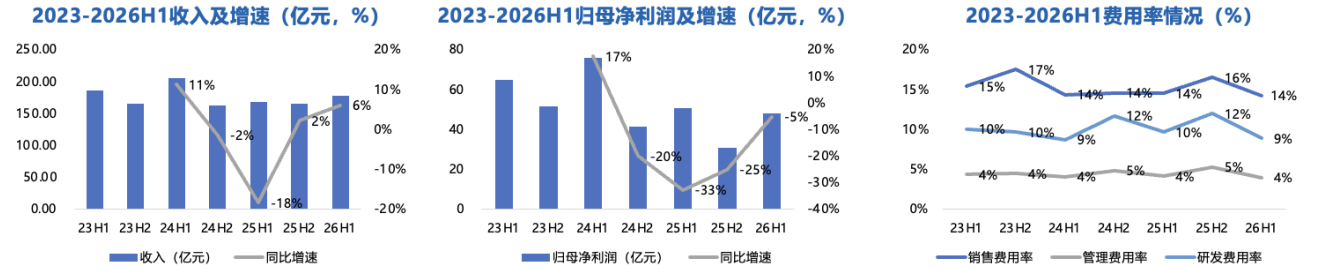
新兴业务维持高景气，产品结构升级支撑毛利韧性。2026H1 业务呈现结构性分化：新兴业务（微创外科/介入/动物医疗等）：实现营收+19.59%，占公司总收入约 18%，其中国内新型业务收入占国内总收入比约 24%。报告期内微创外科与微创介入均实现约 25%增长，硬镜系统市占率国内第二，国内微创外科耗材收入同比翻倍以上，手术机器人已进入产品化开发阶段；惠泰医疗国内 PFA 上半年手术量 7200 例超 2025 全年水平。

体外诊断：实现营收+9.58%，其中免疫增长超 15%。国际 IVD 增长超 20%，报告期内 MT8000 流水线海外装机 12 套（同比翻倍）。国内 IVD 收入占国内总收入比达到 50%，MT8000 流水线国内新增订单超 260 套、装机近 200 套（上调全年新增订单目标），免疫、生化、凝血平均市占率进一步提升至近 14%。

生命信息与支持/医学影像：受国内设备采购预算收紧影响，营收分别-0.11%/-5.78%，其中生命信息与支持国际收入增长超 10%，国际超声业务实现高个位数增长。超高端超声实现收入近 5 亿元，增速超 30%，国内超声高端及超高端型号收入占比已达 70%。

海外占比过半，全球化加速突破。2026H1 国际市场营业收入+13.67%，美元口径+18.42%，占总营收比升至 53.37%。欧洲市场表现持续亮眼、增速近 25%，拉美与亚太分别增长近 20%与 17%，主要发展中国家均实现高速增长。公司稳步推进本地化平台战略，已在 13 个国家布局本地化项目，其中 10 个已启动本地化生产且大部分覆盖 IVD 产品。

图 33：2023-2026H1 迈瑞医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

4.6. 联影医疗：全球化与高端双轮驱动，海外高增兑现

业绩表现：2026H1 联影医疗实现营业收入+17.22%，归母净利润-10.12%。剔除 1.18 亿元汇兑损益影响后，利润总额+8.79%。海外业务毛利率同比+3.77pct，国内业务毛利率主要系受到招投标和集采影响，但季度整体毛利率趋势已形成改善；报告期内研发费用率/财务费用率上升 1.59pct/2.19pct，同时实际税率 13.94%（+6.01pct），构成盈利能力影响核心要素。

高端产品地位持续夯实，份额持续提升。2026H1 实现设备收入 58.51 亿元(+19.66%)，CT/MR/MI/XR/RT 分别实现增长+8.96%/+16.15%/+26.37%/+40.50%/+63.97%。服务收入 9.80 亿元（+20.11%），其中海外服务收入同比增长超 60%。

中低端 CT、高端 MR 领域，国内业务维持惯例的份额首位优势，#当前建议关注全国设备集采价格战对毛利率的影响。光子计数 uCT Ultima 面对竞争压力较大，当前已中标四川大学华西厦门医院；双宽体双源 uCT SiriuX 于 2026 年初获批，作为 2500 万价格带产品强势中标 6 台（数据来源：众成数据库）。

XR 双线并举，常规/移动 DR 重返市占率首位，DSA 市场份额提升 6pct 至 10%以上首次跻身前三，市占率提升空间显著。

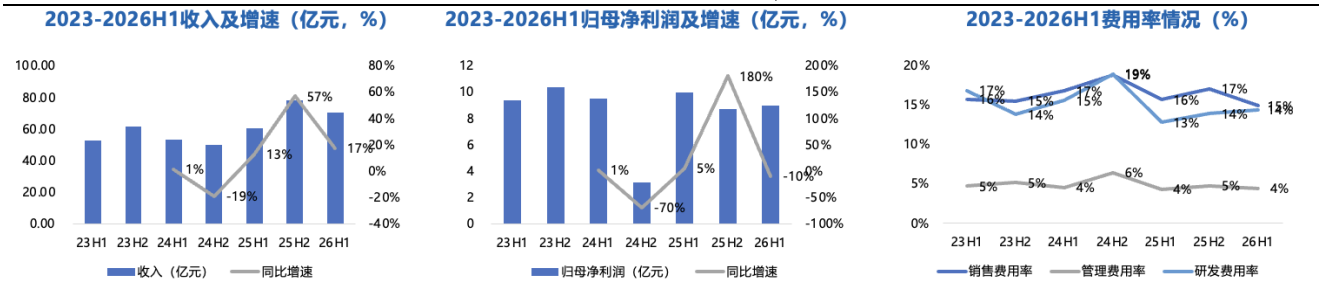
MI 凭借一流的长轴设计，长期强势占据 PET/CT 市场领头羊地位；PET/MR 报告期内重返国内首位。

RT 业务主打 CT 引导直加，新品战略成效显著。

超声产品线已在中、欧、美基本完成市场准入，积极关注放量进展。

海外增速符合高增预期，还原汇兑损益利润整体正增长。①国内收入 52.87 亿元（+8.49%），综合市场份额提升 1.7%，尤其在三级与二级医院持续蚕食市占率。②海外收入 17.65 亿元（+54.45%），主要得益于亚太及新兴市场强势增长，营收占比提升至 25.02%与 2025 全年占比持平，半年度环比低于 2025H2 的 29.40%。

图 34：2023-2026H1 联影医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4.7. 奕瑞科技：微显示背板稳步上量，出海与新业务持续验证增长基调

业绩表现：2026H1 公司实现营业收入+56.66%；实现归母净利润+21.25%；实现扣非归母净利润+14.79%。报告期内毛利率 47.68%，同比-5.29pct，主要系低毛利率的硅基 OLED 微显示面板放量影响所致；财务费用率 4.93%，同比+5.63pct，主要系利息支出和汇兑损失；归母净利率 24.28%，同比-7.09pct。

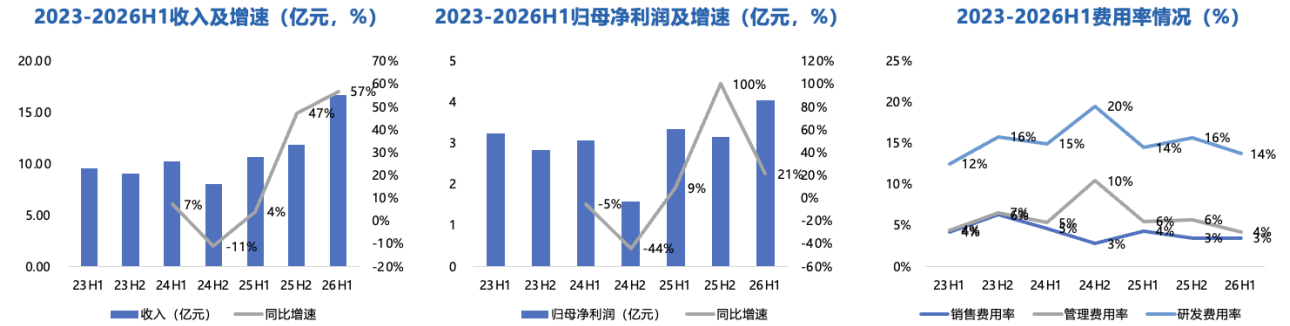
①主业探测器实现收入 9.53 亿元（同比+10.05%）维持稳健成长；②工业微焦点射线源出货近 1,300 台（同比+70%+），核心部件收入 1.36 亿元（同比+66.96%）；③解决方案业务已导入战略大客户并批量出货，工业解决方案产品收入实现大幅增长，平面 CT 等产品在电子制造领域实现客户送样突破，解决方案/技术支持服务收入 1.20 亿元（同比+90.86%）；④硅基微显示背板进入批量交付阶段，收入 3.51 亿元。RGA 等科学仪器产品实现重要客户突破，开始批量销售。⑤报告期内公司实现国际收入 7.45 亿元，同比+103.49%，韩国、拉丁美洲等海外市场业务增长迅速。

公司深化“X 线全影像链+微显示”双轮驱动战略：GOS 医用 CT 闪烁陶瓷批量导入大客户并积极扩产；光子计数 CT 领域探测器模组已完成开发；SPECT 领域 CZT 探测器模组性能已基本满足应用要求。多款医疗产品线进入批量出货阶段；平面 CT

下载日志已记录，仅供内部参考

在电子制造领域实现重大突破；根据下游客户新增更多半导体、先进制造等领域检测目标缺陷位点和缺陷种类需求，推出新一代工业在线检测 CT 方案。公司自有 Fab，持续攻克制造壁垒，确定定制化特色 CMOS 工艺路线。残余气体分析仪（RGA）实现规模量产与批量销售，持续布局半导体领域监测解决方案需求。

图 35：2023-2026H1 奕瑞科技半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

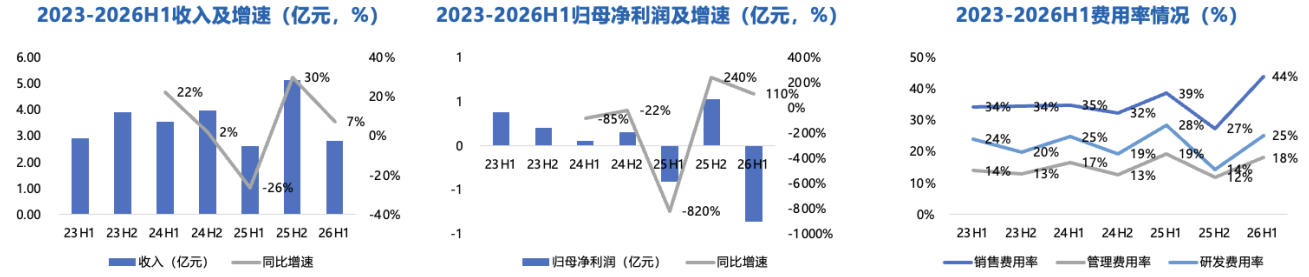
4.8. 澳华内镜：主力机型放量推进，ERCP 机器人展示创新实力

业绩表现：2026H1 实现营业收入+7.37%，归母净利润-0.86 亿元（同比亏损扩大），扣非归母净利润-0.88 亿元（同比亏损扩大）。尽管报告期毛利率同比+1.47pct，管理费用率和研发费用率同比-1.29pct/-3.16pct；但公司涉税自查补缴税款及滞纳金导致其他收益（政府补助项目）大幅下降，同时高强度营销推广导致销售费用率+5.43pct，汇兑损失及利息利息支出致财务费用率+3.13pct；综上因素导致 2026H1 归母净利率-14.97pct。经营现金净流量-0.84 亿元，同比转好，主要系公司收紧账期。核心产线稳健增长，高端突破与多科室矩阵协同发力。

主力机型放量：公司主打“高端突破+基层覆盖”的全层级市场格局，AQ-300 等中高端软镜加速在三级医院渗透，并深度下沉基层市场；新一代旗舰机型 AQ-400 3D 超高清软镜系统（搭载双摄 3D 成像及 STCE 色彩纹理增强技术）在国内三级医院装机进度加快。

重磅创新品种：上消化道电子内窥镜手术控制系统（ERCP 手术机器人）于 2026 年 5 月正式进入国家药监局创新医疗器械特别审查程序（绿色通道），目前处于多中心注册临床评价阶段。该产品用于消化内科或肝胆外科经十二指肠镜胆道手术操作，减少医护人员在手术过程中的 X 射线暴露时间，可有效缩短医师的学习周期，助力各级医疗机构及医师独立规范开展 ERCP 手术，带动整体区域医疗服务水平均衡提升。

图 36：2023-2026H1 澳华内镜半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4.9. 南微医学：海外扩张与创新兑现，全球化平抑集采周期

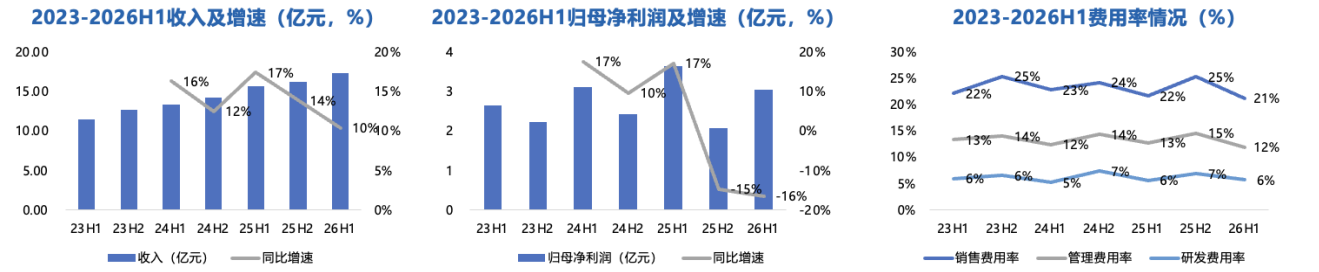
下载日志已记录，仅供内部参考

业绩表现：2026H1 实现营业收入+10.39%，归母净利润-16.50%，扣非归母净利润-18.33%，主要系受人民币升值影响，报告期确认汇兑损失 0.83 亿元（去年同期为汇兑收益 0.52 亿元），致财务费用率+8.34pct；剔除汇兑损失及所得税影响的归母净利润达+16.41%。经营现金净流量-17.28%。

全球化深度运营量质齐升，欧美院端直销与本土化供应链并进。根据公司财报分析部分披露，报告期内国内营收 6.34 亿元（6 月国采预期下渠道主动收缩备货与去库存），海外营收 10.94 亿元，公司海外营收占比已提升至 63%。其中，母公司亚太区域营收 7.21 亿元，同比增长 7.20%（其中，国内营收 5.56 亿元，同比增长 2.25%；亚太海外营收 1.64 亿元，同比增长 28.18%）；美洲区域营收 3.92 亿元，同比增长 15.07%；欧洲、中东及非洲区域（EMEA 区域，含 CME）营收 5.06 亿元，同比增长 21.88%；子公司康友医疗营收 1.06 亿元，同比下降 20.39%，海外增长态势良好，**上半年实现海外营收 3200 万元，同比增长 36%，占康友营收比例提升至 30%。**海外业务加速向直销、头部 GPO 网络及本土化平台整合演进，通过承接 CONMED 终端客户与自产替代 CME 外购，公司在欧美成熟市场的盈利中枢将显著抬升；同时泰国基地投产成功搭建对冲地缘政治与关税风险的安全支点。

消化国采将至，龙头优势凸显保障国内基本盘。第七批全国组织医用耗材集采正式文件发布，公司在 23 个品种中涉及 21 个，其中报量部分有 12 个排名第一、5 个排名第二，20 个品种进入 A 组，部分产品市占率仅小双位数百分比、有较大市占率提升潜力。

图 37：2023-2026H1 南微医学半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4.10. 威高血净：并购方案过会，生物膜技术向制药上游进军

业绩表现：2026H1 实现营业收入-0.36%，归母净利润+4.32%，扣非归母净利润+1.59%。综合毛利率-3.22pct，主因集采降价与原材料备货成本上涨；销售费用率-4.99pct 公司加强控费，管理费用率+1.24pct 主要系股权激励费用；经营现金流净额因原料备货和个别原料涨价，同比下降 31.85%。

盈利资产注入，极大地增厚上市公司业绩。威高普瑞同为威高集团旗下公司，系国内预灌封给药系统龙头，根据中国医药包装协会说明，2022-2024 年，威高普瑞预灌封产品国内市场占比均超过 50%，在国内市场行业中排名第一，在国际市场销量位列行业前五。2024-2025 年分别实现营业收入 16.73/18.84 亿元，净利润 5.81/6.01 亿元。本次重组完成后，上市公司 2025 年净利润将由并购前的 4.82 亿元大幅增至（备考）合并后的 10.83 亿元。

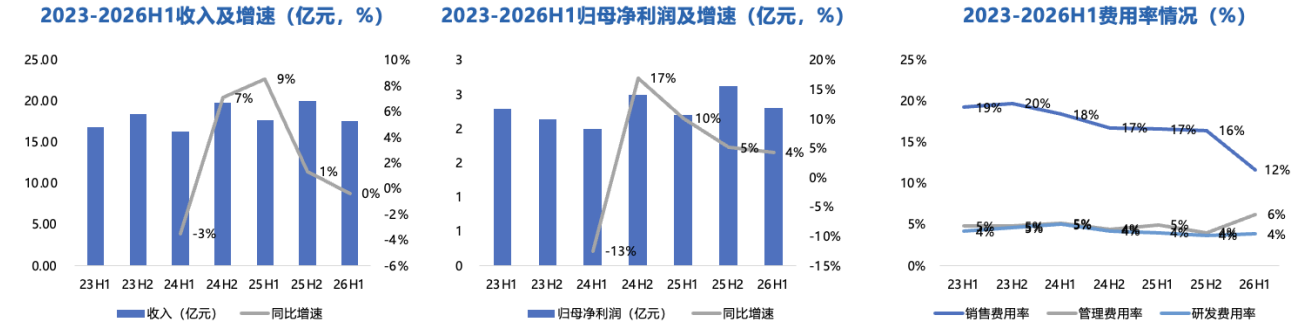
锁定承诺彰显长期信心。本次交易签订了标的资产业绩承诺及业绩补偿条款，威高普瑞 2026-2028 年扣非净利润分别不低于 6.40 亿元、7.20 亿元、7.84 亿元，若交易延后至 2027 年完成则 2029 年扣非净利润不低于 8.45 亿元；业绩承诺方已保证，通过本次交易获得的对价股份优先用于履行业绩补偿承诺。

血液净化+医药包材，技术渠道强强联手，卡位生物制药上游供应链。威高血净系统地打造了持续创新及具有多领域研发转化潜力的生物医用膜技术平台，因为技术同源性可以向生物制药滤器进行转换；威高普瑞深耕医药包材领域多年，拥有丰富的生物制药领域客户资源，覆盖海普瑞集团、中生集团、科兴制药等生物医药及疫苗企业。本次交易的核心目标是深度协同威高血净的中空纤维过滤技术优势与威高普

下载日志已记录，仅供内部参考

瑞在生物制药领域的丰富客户资源，共同开拓以生物制药滤器为重点的生物制药上游业务市场。

图 38：2023-2026H1 威高血净半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

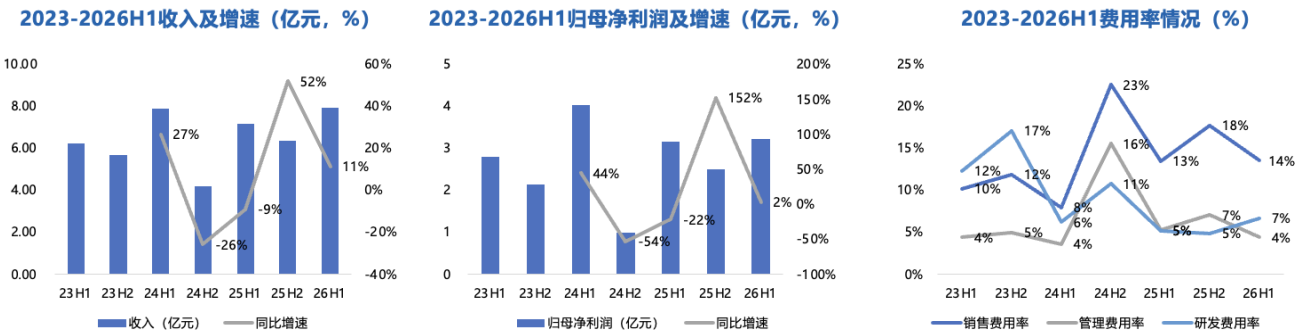
4.11. 心脉医疗：出海稳健放量，多管线蓄力长期成长

业绩表现：2026H1 实现营业收入+11.13%，归母净利润+2.45%，扣非归母净利润+10.45%。综合毛利率进一步提升 2.17pct；费用率中仅海外加码临床使得研发费用率+1.45pct，汇兑损失致使财务费用率+1.94pct；经营性现金流净额 2.90 亿元(-9.11%)仍保持充沛。

主动脉基盘彰显韧性，外周及肿瘤介入管线加速兑现。2026H1 主动脉支架收入+16.81%，外周及其他收入-3.37%，其中主动脉支架和术中支架公司市占率行业领先，考虑术式普及性相关业务长期维持 5-10%自然增长；外周产品持续放量，继外周支架国采后，外周药球国采也已于 2026H1 起陆续落地。主动脉价格治理影响已出清；外周产品线已覆盖大部分品类，2025-2026 年密集、获批品种度过入院周期；肿瘤介入放量在即，外周及肿瘤介入板块将接棒成为公司未来多年增长核心。

Lombard 整合，欧美市场空间持续打开。2026H1 海外销售收入 1.43 亿元(+15.76%，剔除汇兑影响后+21%）。公司持续推进主动脉及外周介入产品在欧洲、拉美、中东及亚太等国家的市场准入和推广工作，头部器械持续推进国际化步伐，Hector 胸主多分支支架已通过欧盟定制证书实现商业化，2026 年 2 月获得 FDA BDD 认定。自 2024 年收购 Lombard 协同深化，公司持续推进产品研发注册及市场渠道等方面的全球资源整合，同时将 Lombard 先进创新产品引入国内，完善产品矩阵。

图 39：2023-2026H1 心脉医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4.12. 归创通桥：外周高增，并购协同加速全球化布局

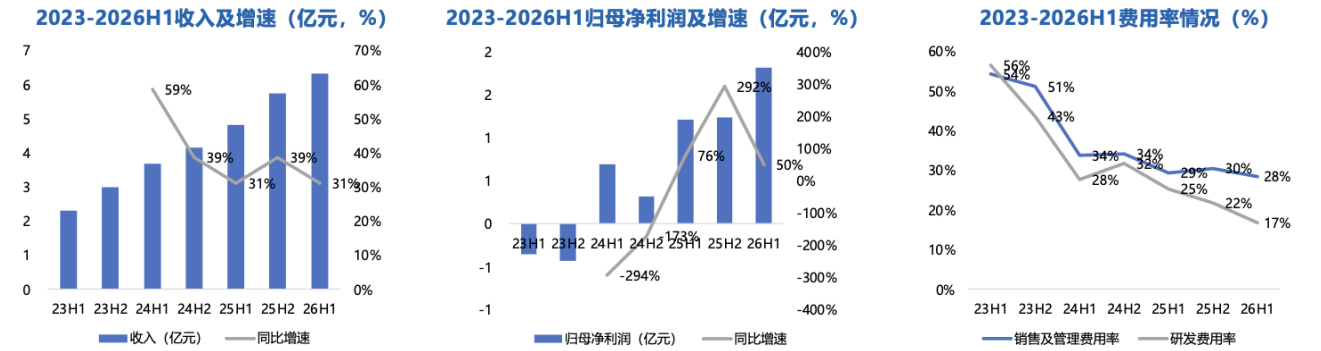
下载日志已记录，仅供内部参考

业绩表现：2026H1 实现营业收入+31.14%，期内溢利+47.78%。毛利率+2.21pct 进一步提升，主因供应链降本与高毛利创新品放量；研发开支精简-12.52%，费用率-8.40pct；销售/行政费用率+0.51pct/-1.39pct，其中销售费用率提升主要系 Optimed 并表和海外市场支出提升。

外周介入与血透通路放量提速，神经介入高端新品接续落地。2026H1 神经介入收入+20.20%，新获批的辅助支架贡献纯增量，密网支架、银蛇中间导管、导丝等成熟产品稳健增长。 外周介入收入+39.97%，主要系 UltraFree 药球、带纤维毛弹簧圈、静脉腔内射频导管等成熟产品持续放量，Eagle 血栓抽吸系统、外周棘突球囊等新品获批放量，以及 Optimed 并购。公司自膨动脉瘤内栓塞器、外周 OCT 引导旋切导管、外周 OCT 引导慢性完全闭塞开通导管、Orca 外周球扩覆膜支架、Otter 血栓清除导管等产品已进入绿色通道。

全方位整合德国 Optimed，欧洲直销落地，延续出海爆发期。2026H1 海外收入 0.71 亿元+349.30%，收入占比突破 10%。公司 4 月完成对德国 Optimed 的 60%股权交割并于二季度并表；依托其成熟渠道，深化欧洲核心国家的销售模式，公司已完成德国经销转直销，法国亦即将落地，自有产品切入 GPOs 采购序列强化市占率；同时协调全球供应链和中国与德国的生产基地。

图 40：2023-2026H1 归创通桥半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4.13. 微电生理：全链条驱动出海，平台化协同蓄力长期突破

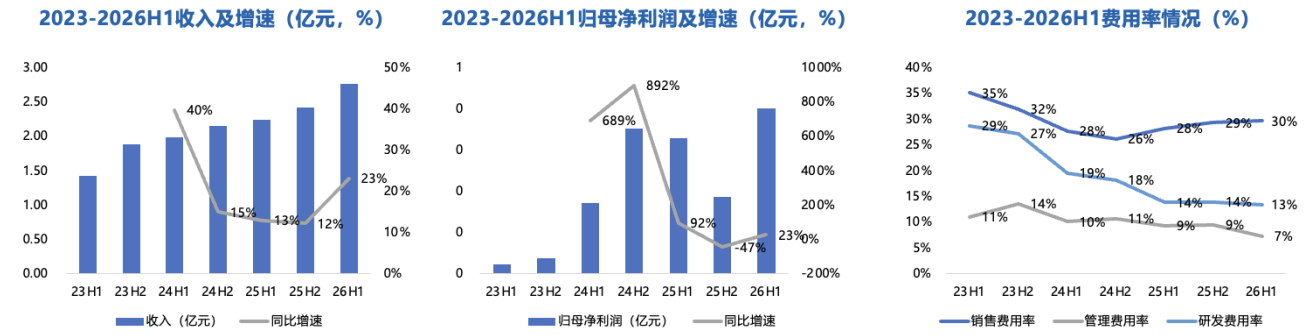
业绩表现：2026H1 实现营业收入+23.02%，归母净利润+22.70%，扣非归母净利润-84.80%。毛利率-4.33pct 主因低毛利率设备投放先行；销售费用持续加码、费用率+1.43pct；管理费用强势控费绝对值微降、费用率-2.03pct；受汇率波动产生汇兑损失，财务费用率+3.93pct；归母净利润超额增长主要得益于处置远心医疗股权。

PRIME 五大技术路径全景落地，核心耗材与 PFA 商业化放量提速。2026H1 导管类收入+18.82%，设备类收入+25.04%。国内三维电生理手术累计超 10 万例，压力监测磁定位 RF 导管手术量同比高增超 45%；压力监测脉冲 PFA 导管完成首批临床应用并完成全国绝大多数省市挂网 ；国产最小管径心腔内超声（ICE）导管获 NMPA 批准上市。福建联盟集采细则正在拟定，预计 2027 年执行。上一轮集采公司压力 RF 导管与 Cryo 导管均未赶上窗口，本次已具备全套方案参与竞标。

海外业务跨越式高增，渠道拓展成效斐然。2026H1 境外收入+56.52%，营收占比跃升至 39.51%。标测领域，高密度标测导管获得欧盟认证，销售稳步攀升；磁导航系列（盐水灌注 RF 导管及星形标测导管）同步完成欧洲商业化首发；消融领域，Cryo 系列依托表面测温技术赢得欧洲术者高度认可。战略伙伴商阳医疗的 RF 产品已在阿联酋、格鲁吉亚等国家实现首批商业化应用。依托微创系海外本地化团队与成熟渠道协同，公司三维术式已启动全面出海，放量逻辑快速兑现。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 41：2023-2026H1 微电生理半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

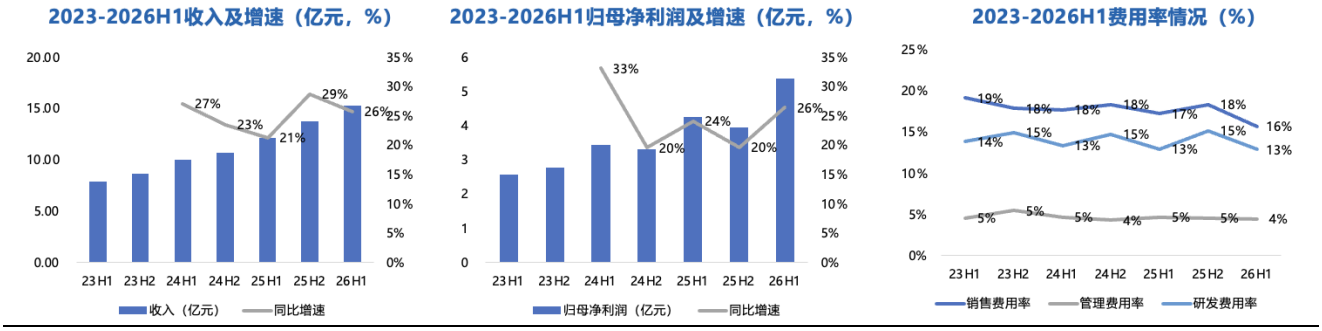
4.14. 惠泰医疗：PFA 放量引领电生理高增，海外拓展提速

业绩表现：2026H1 实现营业收入+23.02%，归母净利润+22.70%，扣非归母净利润-84.80%。毛利率-4.33pct 主因低毛利率设备投放先行；销售费用持续加码、费用率+1.43pct；管理费用强势控费绝对值微降、费用率-2.03pct；受汇率波动产生汇兑损失，财务费用率+3.93pct；归母净利润超额增长主要得益于处置远心医疗股权。

PRIME 五大技术路径全景落地，核心耗材与 PFA 商业化放量提速。2026H1 导管类收入+18.82%，设备类收入+25.04%。国内三维电生理手术累计超 10 万例，压力监测磁定位 RF 导管手术量同比高增超 45%；压力监测脉冲 PFA 导管完成首批临床应用并完成全国绝大多数省市挂网 ；国产最小管径心腔内超声（ICE）导管获 NMPA 批准上市。福建联盟集采细则正在拟定，预计 2027 年执行。上一轮集采公司压力 RF 导管与 Cryo 导管均未赶上窗口，本次已具备全套方案参与竞标。

海外业务跨越式高增，渠道拓展成效斐然。2026H1 境外收入+56.52%，营收占比跃升至 39.51%。标测领域，高密度标测导管获得欧盟认证，销售稳步攀升；磁导航系列（盐水灌注 RF 导管及星形标测导管）同步完成欧洲商业化首发；消融领域，Cryo 系列依托表面测温技术赢得欧洲术者高度认可。战略伙伴商阳医疗的 RF 产品已在阿联酋、格鲁吉亚等国家实现首批商业化应用。依托微创系海外本地化团队与成熟渠道协同，公司三维术式已启动全面出海，放量逻辑快速兑现。

图 42：2023-2026H1 惠泰医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4.15. 美好医疗：夯实基石业务，精密加工拓展打开成长空间

业绩表现：2026H1 美好医疗实现营业收入+10.97%，归母净利润+8.77%。毛利率+3.37pct，高毛利医疗组件放量驱动毛利改善；销售/研发费用率同比-1.04pct/-1.69pct，但财务费用率+5.21pct，主要系汇兑损失 0.41 亿元。经营性现金流净额+48.27%。

呼吸与耳蜗基本盘稳固，高端业务持续拓展。医疗产品组件收入 6.59 亿元（+14.28%），毛利率 42.95%（+0.83pct）。健康及食用安全组件收入 1.13 亿元（+6.01%），毛利率 26.23%（-2.59pct）。

下载日志已记录，仅供内部参考

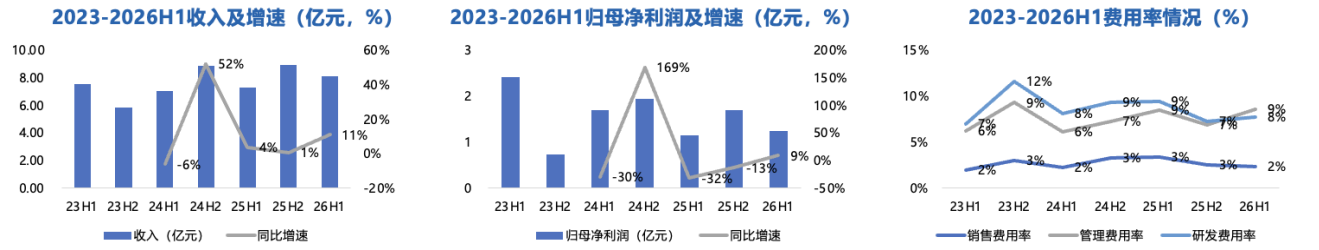
呼吸管理与监护领域，公司持续绑定全球家用呼吸机龙头，并依托技术中台拓展国内呼吸领先企业呼吸管路业务、深化国内监护头部客户合作，进一步夯实呼吸管理与监护领域 CDMO 市场地位。

五官与神经领域，人工耳蜗全球龙头客户合作持续深化。公司继续深化与脑机接口头部客户的战略合作，在精密注塑、微组装、封装检测、钛合金加工等核心能力方面不断取得新的突破；持续开展与头部客户颅骨修补片的业务合作，业务成功拓展至神经外科领域。公司亦在眼科耗材领域与国内外头部客户持续开展业务合作。

给药、心血管、检测与诊断等新领域多点突破，第二曲线渐显。公司主打“通用技术+专用技术+垂直领域多产品解决方案”，持续突破新业务应用。可调式胰岛素注射笔处于批量交付阶段、储能笔处于批量交付前的验证阶段。公司持续聚焦心血管赛道相关的精密挤出、微组装及传感器封装制造等关键工艺的开发，在节律管理、电生理消融导管等项目持续推进业务突破。CGM 产品进一步批量交付。公司在外科与骨科、手术机器人等细分领域也与全球部分头部企业或创新型高科技医疗企业展开相关合作。

马来三期投产形成集群效应，谋划欧美布局。马来美好一期、二期满产，三期建成并逐步投产，同步谋划北美、欧洲的产能与技术落地，多基地布局响应客户供应链需求，对冲关税与地缘风险。

图 43：2023-2026H1 美好医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4.16. 精锋医疗：海外放量收入翻倍，全球化驱动长期成长

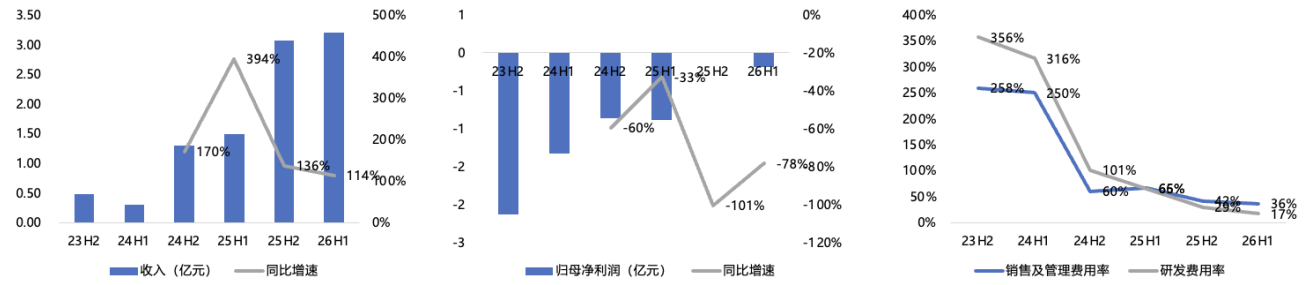
业绩表现：2026H1 实现营业收入+113.76%，净亏损大幅缩窄至 0.19 亿元；毛利率提升 1.26pct，销售费用因海外营销增加 48.93%至 0.87 亿元、费用率-11.92pct，管理费用率-18.05pct，研发费用下降 44.21%、费用率-47.74%，规模效应表现显著，全年有望扭亏并实现盈利。公司深圳基地年产能超 100 台，年产 350 台的新基地着手建立中。

出海战略进入全面收获期，海外收入占比达 70%构筑增长主引擎。2026H1 海外市场实现收入 2.23 亿元（+266.78%），占总收入比例跃升至 69.78%；期内安装或交付 58 台，其中海外 49 台（去年全年 72 台，其中海外 54 台），累计交付达 158 台。公司海外布局已进入规模化放量阶段，公司产品性能在欧洲等高门槛市场逐步获得临床专家背书，海外装机有望持续大幅放量。

国内政策利好有望催化内需增长。2026H1 国内收入 0.96 亿元（+8.81%），上半年国内公立医院中标份额领先。国家医保局出台辅助操作类医疗服务价格立项指南；国家医保局推进医疗设备集采、手术机器人为乙类设备代表性品种；DRG3.0 出炉，手术机器人术式单列。政策组合拳，关注国产手术机器人的中标份额提升机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 44：2023-2026H1 精锋医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

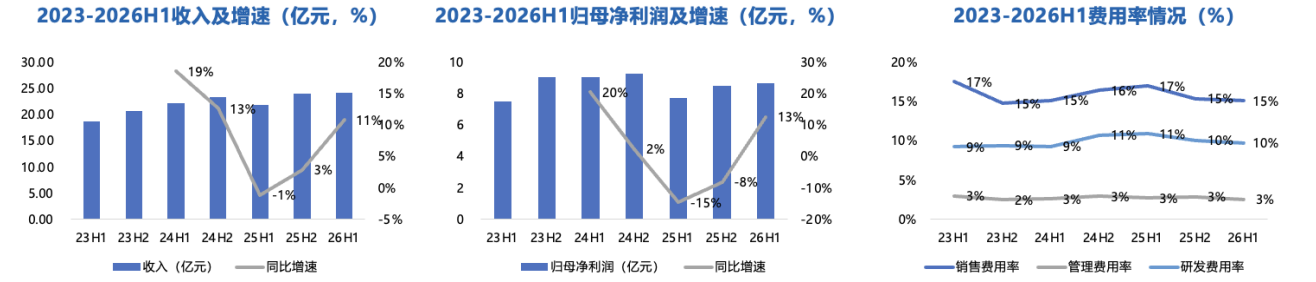
4.17. 新产业：国内复苏海外高增，创新驱动长期成长

业绩表现：2026H1 实现营业收入+10.78%，归母净利润+12.53%；2026Q2 单季营收+21.85%，归母净利润+27.63%。试剂业务毛利率稳健维持高位，收入占比升至 75.16%推动综合毛利率提升 2.44pct；销售/管理/研发费率全面收窄；报告期内汇兑损失 0.71 亿元（去年同期为获利 0.16 亿元），剔除汇率扰动后利润总额+23.46%。经营性现金流净额大增 95.29%。

试剂仪器走势分化，小分子夹心法创新业务收入强劲。2026H1 试剂类收入 18.19 亿元（+19.59%），仪器类收入 5.99 亿元（-9.27%）。核心创新管线小分子夹心法试剂收入达 1.58 亿元（+84.79%）。流水线 SATLARS T8 全球累计销售 434 条，当期装机 125 条。

国内业务显著复苏，全球化深度经营量质齐升。2026H1 国内实现主营业务收入 13.21 亿元（+7.52%），其中国内试剂类收入则+12.08%，国内仪器类收入-8.23%。2026Q2 国内主营业务收入+17.65%，复苏态势显著。2026H1 海外实现主营业务收入 10.97 亿元（+15.17%），其中试剂业务收入+32.20%、占比 68.47%（+8.82pct）。2026Q2 海外主营业务收入+27.43%，其中海外试剂收入+41.02%。2026H1 海外毛利率+5.51pct 提升显著。

图 45：2023-2026H1 新产业半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

4.18. 鱼跃医疗：血糖 CGM 和急救产品放量提速，全球化驱动长期成长

业绩表现：2026H1 实现营业收入-1.92%，归母净利润-29.92%，扣非归母净利润-16.69%；剔除汇兑损益后归母净利润-24.79%。业绩阶段性承压，核心因素为政府补助减少（报告期 0.46 亿元，同比减少 2.39 亿元），毛利率和各项费用率也各有一定影响。

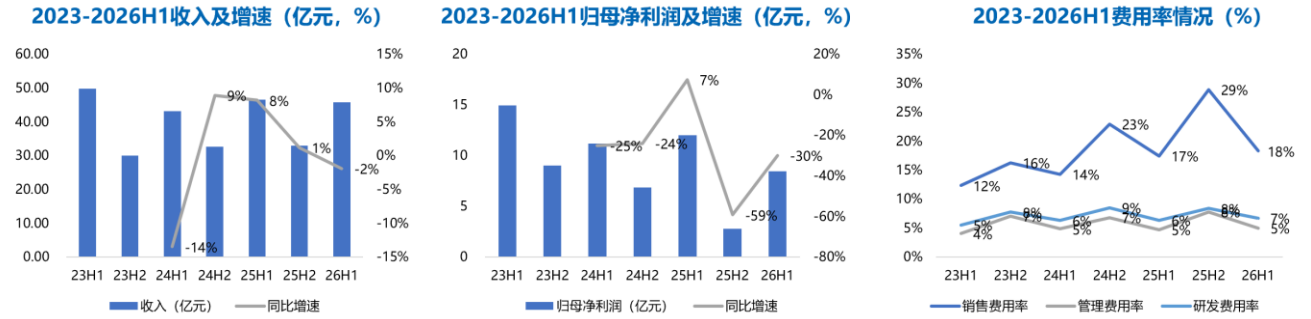
核心业务收入结构调整，CGM 与急救业务放量提速。①呼吸治疗解决方案营收-13.33%，其中家用呼吸机业务营收同比增长，制氧机业务和雾化器业务营收同比下降，主要系国内去年国补影响基数较高，且雾化产品受传染病发病率波动影响。②血糖管理及 POCT 营收+17.94%。重点新品 CGM Anytime 4 系列、Anytime 5 系列持续放量，带动 CGM 业务营收实现翻倍以上增长，平台粘性与慢病生态稳步成型。Anytime4、Anytime5 系列产品于 2026 年初已取得欧盟 CE MDR 认证。③急救解决

下载日志已记录，仅供内部参考

方案及其他营收+50.30%，其中急救品类营收同比高速增长，主要得益于日益完善的产品矩阵及海内外营销渠道的有效拓展，近年有望维持高增速。

全球化持续推进，收入占比快速提升。2026H1 公司实现外销收+35.76%，占比提升至 18.03%。欧美区域持续突破，东南亚、南美等优势区域业务收入保持稳健增长，属地化策略持续深化。公司推动多产品品类出海，呼吸治疗解决方案业务已初具规模体量，血糖管理及 POCT 解决方案、家用健康检测解决方案、急救解决方案、康复产品系列等业务正处于快速导入期。

图 46：2023-2026H1 鱼跃医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

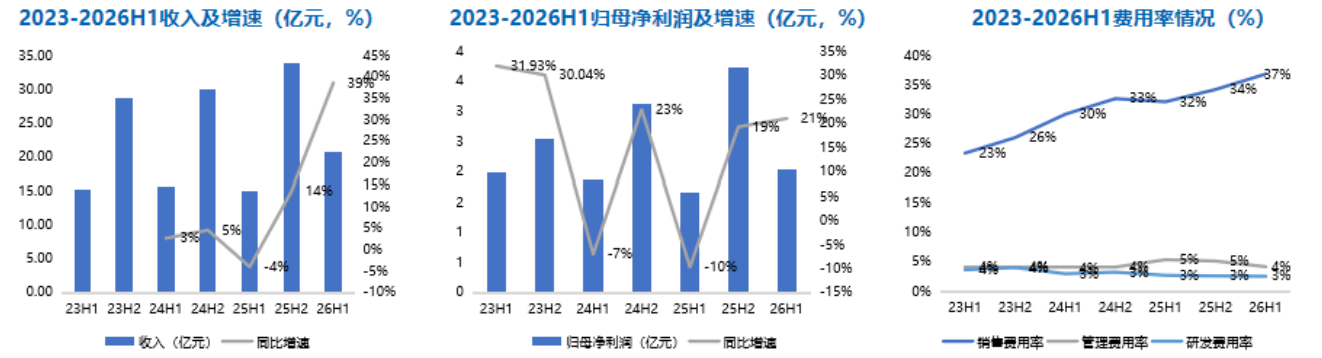
4.19. 可孚医疗：2026H1 公司核心品类实现放量，多业务板块稳健增长

盈利结构持续优化，A 股回购注销增厚股东回报。 2026 年上半年，公司毛利率 55.89%(+3.40pct)，高毛利自研产品占比提升、规模效应与结构优化共振；销售费率上行对利润增速有所拖累，管理及研发费率稳中有降，费用结构持续优化。利润端，受益于品类放量与渠道结构优化，公司五大板块均正增长，盈利能力稳步提升。公司"A+H"双资本平台成型，H 股上市募资约 10.07 亿港币；公司公告变更已回购 A 股股份用途予以注销、减少注册资本，彰显管理层对长期价值的信心。

自研与合作双线并进，五大板块全面放量。 ①核心品类放量明显，呼吸支持板块自研呼吸机 Q2 单季销售额破亿元、国内家用市占约 20%、居国产品牌第一梯队，全年指引 4-5 亿，C11、联名大白 X3Pro 及旗舰 C12 持续推出；康复辅具骨传导助听器迭代升级、中医理疗前五大单品收入同比+50%，大单品战略持续兑现；健耳听力近盈亏平衡并与国际零售巨头达成门店运营合作。②新品密集落地，参股融昕医疗家用呼吸机 7 月获美国 FDA 510(k)认证、联合产品大白 X3 PRO 已于 8 月上市，预计 2027H1 放量；与飞利浦合作的首批健康监测产品完成注册取证、9 月底起陆续上市、2027 年有望贡献 1-2 亿收入；自研 CGM 预计 9-10 月推向市场；8 月 29 日发布首批开源鸿蒙生态产品，17 款产品实现开机即连、测量数据同步，携手华为鸿蒙、乐奇推进 AI 赋能，中长期成长空间持续打开。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 47：2023-2026H1 可孚医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

5. 医疗服务公司 2026 中报总结：单院经营模型企稳，资本开支重返主线

5.1. 医疗服务：短期承压，业绩边际改善

自 2023H2 以来，偏消费类医疗服务行业的单院经营模型短期承压，收入年增速预期较此前下滑。在单院利润扭亏预期放缓的背景下，大型医疗服务连锁纷纷主动控制新院扩张步伐，逆势扩张的公司集团当前也处于业绩边际改善时点。

头部公司的经营韧性较强，眼科医疗服务当前纯内生增速已稳定在中等个位数水平。部分龙头公司为了维持业务扩张态势，启动了新一轮资本开支，如爱尔眼科拟港股上市，募集资金用于国内新建 170-230 家眼科门诊部和海外并购眼科医疗机构；固生堂近年已并购新加坡和马来西亚门店，后续计划加速国内外中医馆和消费业务门店的布局进度。**尤其值得注意的是，爱尔眼科和固生堂均有大规模的海外扩张计划，海外业务的扩张将成为公司接下来增长的核心主线。**

爱尔眼科：分级诊疗网络向下加密，视光业务与海外布局扩张提速。《角膜塑形镜验配技术临床应用管理规范（2026 年版）》正式出台，全面放开原先二级及以上医疗机构的 OK 镜验配资质限制，眼科门诊部与诊所均可合规开展 OK 镜验配。爱尔眼科已提交 H 股招股书，拟募资投建 170-230 家主营视光业务的眼科门诊部（医疗机构级视光中心），围绕既有医院进行高密度网点加密，强化分级诊疗壁垒。公司亦加速海外集团并购，爱尔眼科已在中国香港、东南亚（新加坡、马来西亚等）、西欧（西班牙为中心）、美国、南美（巴西）落子，打造生长新动能。
通策医疗：齿科下沉引流，跨界收购赋能视光复合生态。 主业口腔业务通过价格策略下沉与社区服务网格化营销加强客流导入；同时通过并购体外优质视光资源，探索“明眸皓齿”健康生态圈的复合业态模式。
固生堂：海内外外延并购步频加快，模式异地复制性持续验证。公司在巩固国内重点区域市占率的同时，稳步推进海外业务收并购，验证高标准化连锁中医模式的跨区域渗透力，新加坡、中国香港、马来西亚布局已落成；公司亦在进一步探索消费业务机遇。
锦欣生殖：核心重磅资产落成，大湾区协同效应增强。深圳中山妇产新院区正式开业运营，硬件规格与接诊承载能力大幅跃升，打通孕产一体化的全链路闭环。

5.2. 爱尔眼科：税费一次性扰动不改经营韧性，港股递表全球化提速

业绩表现：2026H1 公司实现营收+3.81%，归母净利润-33.83%，扣非归母净利润-25.75%。2026Q2 公司自查补缴企业所得税，确认财报项目包括所得税费用和营业外

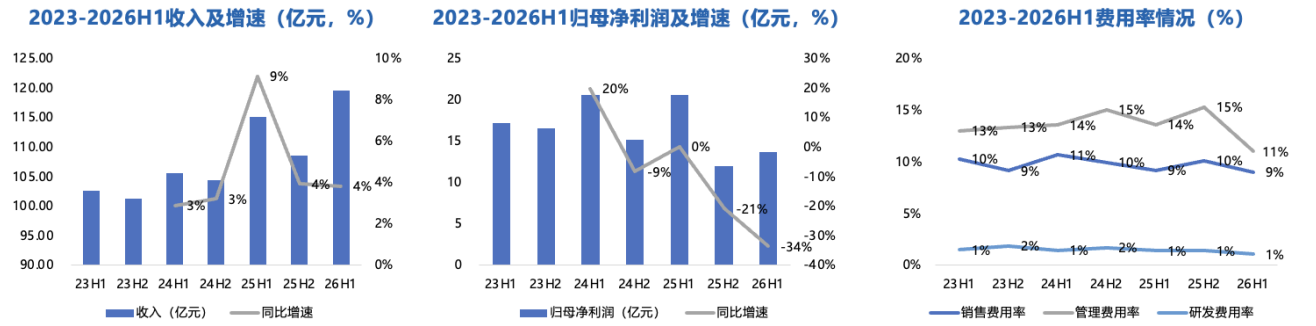
下载日志已记录，仅供内部参考

支出；汇兑损失增长 0.94 亿元。不包括上述因素的营业利润同比+3.33%，经营性表现依旧平稳。2026Q2 单季营收+1.24%，归母净利润-82.38%。

报告期公司门诊量+8.34%，手术量+1.11%，转化率略有承压；主要业务项目维持稳定，消费类业务屈光和视光均实现+6%，白内障同比持平；由于报告期成本核算调整、医疗设备维保维修费计入营业成本，各科室毛利率下滑 1pct-3pct 不等。

国内下沉市场加密，海外持续并购优质标的。截至报告期末，公司境内医院 390 家、门诊部/诊所 281 家，境外眼科中心及诊所 185 家。5 月公司递交港股上市招股书，募投资金主要用于 5 年内的扩张计划：在国内新建 170-230 家眼科门诊，向上转诊功能强化分级诊疗，视光业务持续强化品牌认知力；扩建升级现有的境内爱尔眼科医院；并购海内外眼科医院；构建 AI 眼科医疗服务体系等。6 月公司通过增资认购新股的方式完成对巴西最大眼科医疗服务及视光相关业务集团 Clínicas do Brasil 和 Contact-Gel 的并购，增资预计用于偿还 Clínicas do Brasil 银行贷款以恢复盈利能力。

图 48：2023-2026H1 爱尔眼科半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

5.3. 通策医疗：核心业务稳健增长，期待网格化战略进展

业绩表现：2026H1 通策医疗实现营业收入+4.10%；归母净利润+32.70%；扣非归母净利润+5.74%；经营性现金流净额+7.36%。毛利率提升至 42.95%（+1.11pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.02%/9.29%/1.54%/1.27%，合计-0.37pct。归母净利润高增主要系 1.26 亿元投资收益。

口腔各板块企稳，种植修复大综合重拾增长动能。2026H1 公司口腔门诊量达 183.04 万人次（+3.75%），各大业务呈边际改善趋势。种植/正畸/儿科/修复/大综合业务实现增长+4.16%/+5.32%/-0.59%/+5.91%/+8.30%，消费医疗属性业务实现企稳回升，基础治疗需求稳步释放，持续为公司提供稳健可靠的业绩支撑。

并表眼视光业务，打造“明眸皓齿”健康生态圈。报告期内，公司以 6 亿元在同一控制下并购 4 家眼视光标的 100%股权收购，2026 年 4 月 14 日为合并日。眼视光与口腔医疗服务在业务属性上高度契合，通过在现有口腔医院网点设立眼视光专区，可实现空间错峰复用与团队融合，显著提升现有物业与人力资源的使用效率。2026H1 眼视光业务实现收入 0.74 亿元，毛利率 59.09%。

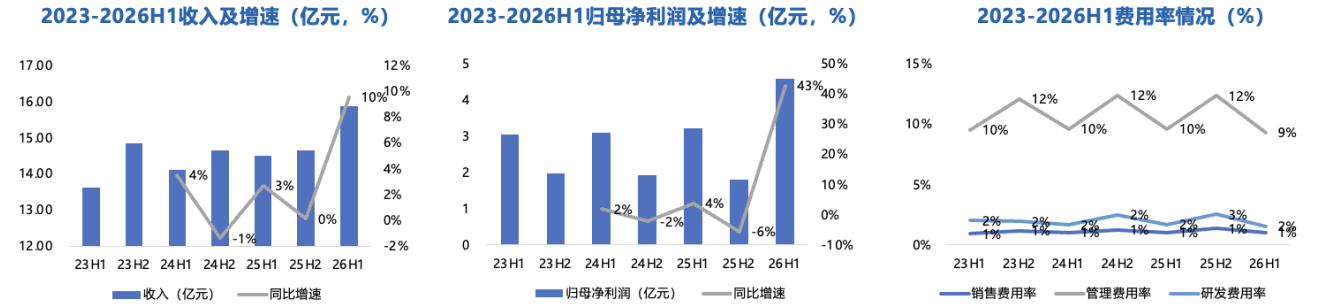
“大部制”改革+网格化营销，平台化运营效率持续优化：

“大部制”：2026 年公司全面推行“医生唯一 ID、全省流动”的资源配置机制，按专科设立医生集团，患者分配权收归平台按难度精准匹配，总部转型为“赋能平台”；落地运营总监制度并划小考核单元，以坪效、椅均产出和利润为核心考核指标。

网格化营销：其与蒲公英分院深度绑定，网格人员深入社区构建低成本、高粘性的客户引入渠道，通过种植牙分层定价及多层次普惠产品矩阵精准渗透三四线城市及县域市场的消费需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 49：2023-2026H1 通策医疗半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

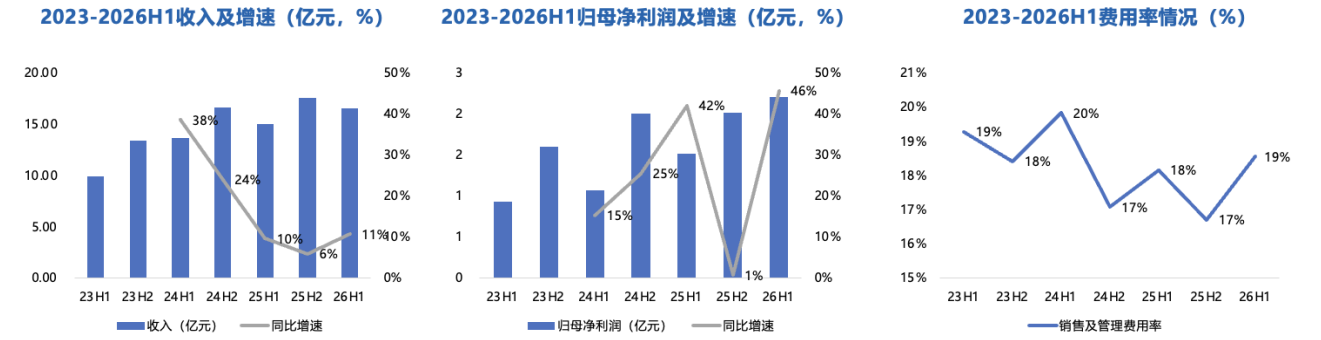
5.4. 固生堂：内生与出海布局扩张，规模效应驱动利润释放

业绩表现：2026H1 实现营业收入+10.57%，年内溢利+44.26%，股东应占溢利+45.54%。

严肃医疗与消费医疗协同放量。报告期内总就诊人次达 316.2 万人次（+15.11%），客户回头率 69.8%（+0.05pct），就诊次均消费 523 元（-21 元）。“高价值严肃医疗+高流量消费医疗”生态逐步成型，低门槛消费业态有效拓宽年轻增量客群并逐渐向线下名医门诊导流；自有道地药材供应链抑平原料价格波动，稳定药效强化客户粘性。公司强势布局消费型门店，目前处于团队建设与布局早期阶段，期待门店落地相关进展。

并购出海打造第二曲线。2026H1 海外（新加坡）收入 0.32 亿元，期末新加坡拥有/运营门店 26 家；8 月 12 日，公司香港 4 家门店同日开业；8 月 27 日，全资收购马来西亚永生中医集团，旗下 10 家门店纳入固生堂全球版图，将把新加坡的成功经验快速移植至马来西亚市场，形成区域协同效应，进一步夯实集团在海外中医诊疗服务领域的领跑地位。

图 50：2023-2026H1 固生堂半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

5.5. 锦欣生殖：海外扭亏，IVF 孕产一体化模式拓展成长空间

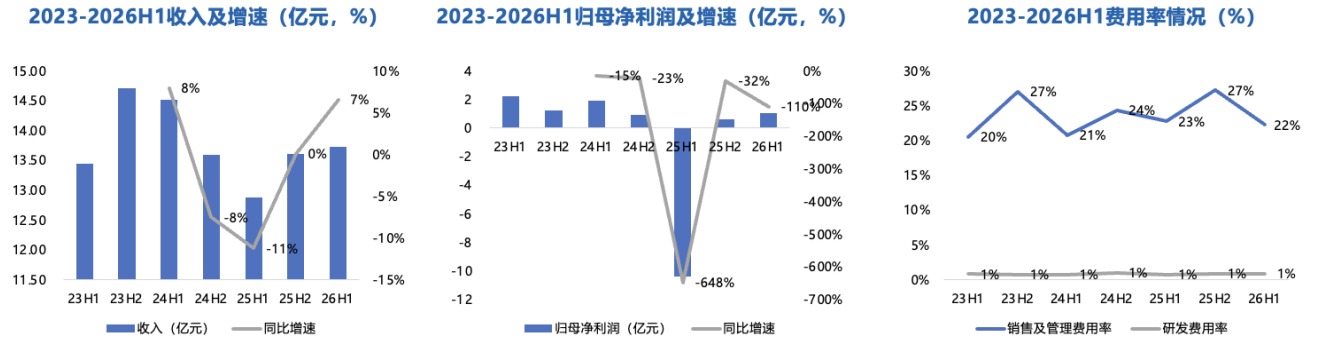
业绩表现：2026H1 实现营业收入+6.57%，年内溢利 1.10 亿元大幅扭亏为盈。期内综合毛利率显着修复+7.00pct。

2025 年公司净利润由盈转亏主要系 2025H1 公司因业绩不达预期和加州 IVF 医保调整而确认 HRC 集团一次性商誉及无形资产减值。2026H1 得益于加州 IVF 医保正式实施，叠加三年的医生招募和储备，美国业务持续恢复；2026 年 2 月，深圳中山妇产医院新院区开始试运营，并于 3 月底完成证照迁移，并计划于 2026Q3 启动对 VIP 业务的全面升级、开展 IVF 产科业务，实现孕产一体化全链路；公司香港诊所正在装修升级，后续将强化港深协同、进一步释放大湾区产能。公司积极调整战略重心，报告期内 IVF 相关产科业务同比扩展超 80%，实现公司从“单一分娩”到向“孕产+生殖服务”转型。

下载日志已记录，仅供内部参考

筹划发行 ABS，优化财务结构。2026 年 6 月 22 日，公司公告计划推出基于子公司深圳恒裕所持有的不动产（目前由深圳中山妇产医院使用）的 ABS，公司预计将大幅降低杠杆率。

图 51：2023-2026H1 锦欣生殖半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



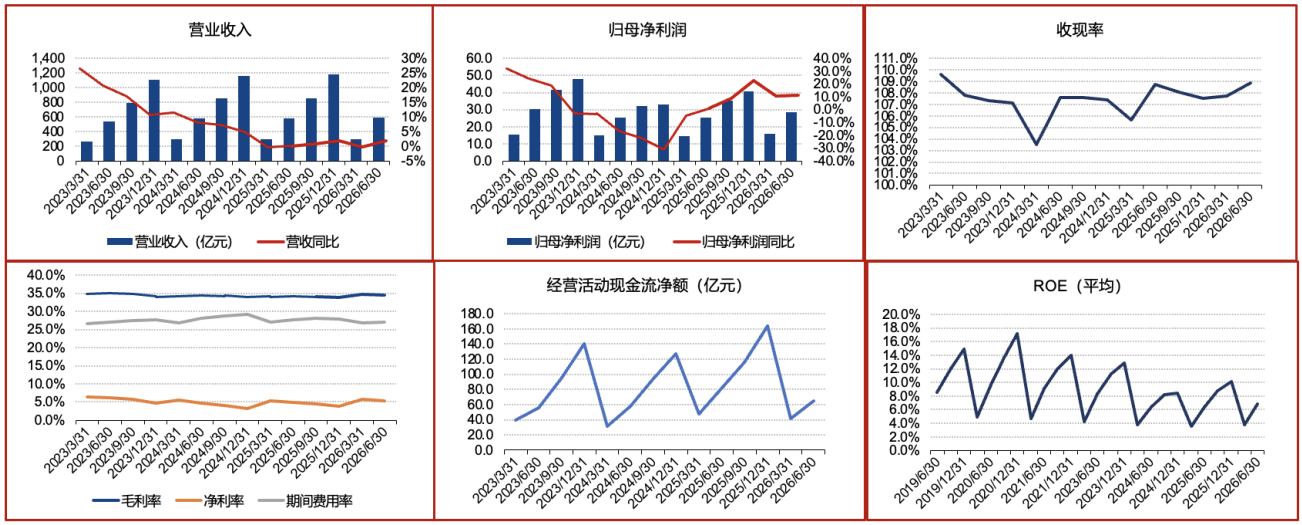
数据来源：Wind，东北证券

6. 药房&中药公司 2026 中报总结

6.1. 医药零售：行业收入企稳，利润端持续恢复

整体来看：2026H1 仍维持的恢复态势：医药零售行业收入企稳，利润端持续恢复：2026H1 线下药店(851543.SI)营收 589 亿(+1.93%)，毛利率 34.5%(+0.2pcts)，归母净利润 28.4 亿(+11.1%)，净利率 5.3%(+0.5pcts) 。

图 52：2023-2026H1 医药零售业绩复盘



数据来源：Wind，东北证券

2026H1 医药零售板块呈现"收入增速持续修复、利润分化"格局。收入端，益丰药房(+3%)、大参林(+3%)、老百姓(+2%)等头部维持正增长，行业集中度提升趋势明确；利润端表现差异较大：大参林(+16%)、老百姓(+12%)、益丰药房(+10%)稳健增长，漱玉平民(-29%)、健之佳(-26%)下滑较大，反映门店运营效率与品类结构的差异。Q2 多数企业收入环比略有回升，当前板块处于供给出清与弱复苏交织阶段，头部企业凭借规模优势持续抢占份额，高股息属性(健之佳 8%、大参林 4%)提供一定防御价值。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 12：2026H1 医药零售重点公司业绩复盘

单位：亿元			2026H1				2026Q2				股息率
证券代码	证券名称	最新市值	收入	同比	归母净利润	同比	收入	同比	归母净利润	同比	TTM
002727.SZ	一心堂	65.29	84.67	-5%	2.57	3%	40.34	-3%	0.81	-10%	3%
301017.SZ	漱玉平民	54.64	53.14	9%	0.26	-29%	27.12	8%	0.15	45%	0%
301408.SZ	华人健康	58.68	28.25	13%	1.36	31%	14.04	13%	0.57	33%	1%
600833.SH	第一医药	24.05	9.82	-2%	0.26	87%	4.97	1%	0.03	-69%	1%
603233.SH	大参林	210.12	139.91	3%	9.27	16%	70.18	7%	4.16	23%	4%
603883.SH	老百姓	99.64	109.98	2%	4.47	12%	55.16	3%	1.83	24%	3%
603939.SH	益丰药房	277.40	121.30	3%	9.64	10%	60.45	6%	4.64	8%	3%
605266.SH	健之佳	24.53	41.83	-6%	0.54	-26%	20.92	-3%	0.18	-54%	8%

数据来源：Wind，东北证券

表 13：2026H1 医药零售上市公司重点数据一览

指标	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民
股票代码	603233	603939	002727	603883	605266	301017
日期	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30
营业收入（亿元）	139.91	121.30	84.67	109.98	41.83	53.14
同比%	3.46%	3.48%	-5.02%	2.07%	-6.14%	8.86%
零售收入（亿元）	111.56	105.07	64.12	91.01	38.13	46.88
同比%	1.37%	3.02%	-1.67%	3.24%	-5.15%	9.97%
批发收入（亿元）	23.83	12.52	17.52	18.33	0.01	4.34
同比%	11.53%	7.10%	-17.02%	-1.45%	-78.60%	-5.36%
营业成本（亿元）	90.11	72.42	56.54	74.29	26.65	39.08
毛利额（亿元）	49.81	48.88	28.14	35.69	15.18	14.05
净利润（亿元）	10.02	10.69	2.62	5.24	0.54	0.28
同比%	16.88%	13.03%	1.20%	10.07%	-25.96%	-8.69%
归母净利润（亿元）	9.27	9.64	2.57	4.47	0.54	0.26
同比%	16.10%	9.51%	2.88%	12.30%	-25.87%	-28.90%
扣非归母净利润（亿元）	9.31	9.52	2.32	4.36	0.43	0.25
同比	18.05%	11.06%	-4.74%	14.48%	-33.42%	-21.51%
毛利率	35.60%	40.30%	33.23%	32.45%	36.30%	26.44%
毛利率（零售）%	38.44%	41.69%	38.02%	36.37%	36.05%	25.96%
毛利率（批发）%	10.13%	11.99%	7.32%	12.90%	25.65%	5.14%
净利率%	7.16%	8.81%	3.09%	4.76%	1.28%	0.52%
归母净利率%	6.62%	7.95%	3.03%	4.06%	1.28%	0.49%
销售费用率%	20.89%	23.29%	25.95%	20.55%	29.46%	20.44%
管理费用率%	4.42%	4.60%	2.55%	4.90%	3.15%	3.17%
财务费用率%	0.45%	0.47%	0.58%	0.51%	1.38%	1.38%
净资产收益率(ROE平均)%	12.27%	8.12%	3.48%	6.61%	2.06%	1.22%
净资产收益率(ROE加权)%	11.59%	8.01%	3.46%	6.61%	1.99%	1.26%
净资产收益率(ROE摊薄)%	11.98%	7.95%	3.45%	6.40%	2.11%	1.23%
商誉(亿元)	35.92	47.71	19.65	56.13	24.21	23.04
所有者权益（亿元）	90.37	129.60	76.08	75.22	25.36	22.50
商誉/所有者权益（%）	39.74%	36.81%	25.83%	74.62%	95.47%	102.40%
单店销售额（万元）（直营门店）	103.9	98.5	59.0	93.9	74.3	96.3
单店毛利额（万元）（直营门店）	39.9	41.1	22.4	34.1	26.8	25.0
直营门店合计	10,740	10,663	10,872	9,695	5,129	4,870
加盟门店合计	7,986	4,576		5,482		3,849
全部门店（全医药零售口径）	18,726	15,239	10872	15,177	5,129	8,719

数据来源：Wind，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 14：2026Q1 医药零售上市公司重点数据一览

指标	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民
股票代码	603233	603939	002727	603883	605266	301017
日期	2026/3/31	2026/3/31	2026/3/31	2026/3/31	2026/3/31	2026/3/31
营业收入（亿元）	69.73	60.85	44.34	54.81	20.91	26.01
同比%	0.25%	1.26%	-6.99%	0.85%	-8.86%	9.36%
零售收入（亿元）	56.16	52.08		45.24	19.14	
同比%	0.0%	-1.1%		1.3%	-9.6%	
批发收入（亿元）	11.16	5.73		9.20	0.01	
同比%	-1.2%	12.9%		1.9%	-77.8%	
营业成本（亿元）	44.60	36.49	29.67	36.45	13.50	19.26
毛利额（亿元）	25.14	24.36	14.67	18.37	7.41	6.75
净利润（亿元）	5.44	5.46	1.78	3.02	0.36	0.09
同比%	9.22%	10.64%	8.26%	5.09%	7.17%	-58.40%
归母净利润（亿元）	5.11	5.00	1.76	2.64	0.36	0.10
同比%	11.12%	11.14%	9.83%	5.27%	7.23%	-59.58%
扣非归母净利润（亿元）	5.10	4.93	1.64	2.60	0.33	0.10
同比	12.05%	12.57%	4.58%	6.98%	6.35%	-58.27%
毛利率	36.0%	40.0%	33.1%	33.5%	35.4%	25.9%
毛利率（零售）%	38.4%	41.3%		37.6%	35.3%	
毛利率（批发）%	10.6%	11.4%		13.5%	18.29%	
净利率%	7.80%	8.97%	4.01%	5.52%	1.72%	0.36%
归母净利率%	7.33%	8.21%	3.97%	4.81%	1.72%	0.40%
销售费用率%	20.83%	22.49%	24.72%	20.76%	29.27%	20.55%
管理费用率%	4.36%	5.20%	2.38%	5.10%	2.87%	3.11%
财务费用率%	0.38%	0.46%	0.59%	0.51%	1.39%	1.48%
净资产收益率(ROE平均)%	6.71%	4.20%	2.38%	3.96%	1.34%	0.48%
净资产收益率(ROE加权)%	6.30%	4.20%	2.38%	3.91%	1.28%	0.51%
净资产收益率(ROE摊薄)%	6.49%	4.12%	2.35%	3.88%	1.33%	0.48%
商誉(亿元)	34.68	47.66	19.61	56.13	24.21	22.64
所有者权益（亿元）	91.83	129.20	76.35	72.98	27.07	23.03
商誉/所有者权益（%）	37.77%	36.89%	25.69%	76.91%	89.45%	98.32%
单店销售额（万元）（直营门店）	53.4	49.5		47.0	37.2	0.0
单店毛利额（万元）（直营门店）	20.5	20.4		17.7	13.1	0.0
直营门店合计	10,516	10,516	11,021	9,622	5,141	4,862
加盟门店合计	7528	4427	0	5379	0	3,585
全部门店（全医药零售口径）	18044	14943	11021	15001	5141	8447

数据来源：Wind，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 15：2026Q2 医药零售上市公司重点数据一览

指标	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民
股票代码	603233	603939	002727	603883	605266	301017
日期	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30
营业收入（亿元）	70.18	60.45	40.34	55.16	20.92	27.12
同比%	6.87%	5.82%	-2.76%	3.32%	-3.25%	8.38%
零售收入（亿元）	55.40	53.00		45.77	18.99	
同比%	2.83%	7.37%		5.26%	-0.22%	
批发收入（亿元）	12.67	6.79		9.12	0.00	
同比%	25.81%	2.62%		-4.58%		
营业成本（亿元）	45.51	35.93	26.87	37.84	13.15	19.82
毛利额（亿元）	24.67	24.52	13.47	17.32	7.77	7.30
净利润（亿元）	4.58	5.23	0.84	2.22	0.18	0.19
同比%	27.49%	15.64%	-11.08%	17.68%	-54.54%	124.91%
归母净利润（亿元）	4.16	4.64	0.81	1.83	0.18	0.15
同比%	22.89%	7.82%	-9.54%	24.25%	-54.43%	45.09%
扣非归母净利润（亿元）	4.22	4.59	0.68	1.76	0.10	0.15
同比	26.23%	9.48%	-21.65%	27.75%	-69.49%	81.67%
毛利率	35.2%	40.6%	33.4%	31.4%	37.2%	26.9%
毛利率（零售）%	38.5%	42.1%		35.2%	36.8%	
毛利率（批发）%	9.69%	12.47%		12.33%	43.08%	
净利率%	6.53%	8.65%	2.08%	4.02%	0.85%	0.69%
归母净利率%	5.92%	7.68%	2.01%	3.32%	0.85%	0.57%
销售费用率%	20.96%	24.10%	27.30%	20.34%	29.64%	20.34%
管理费用率%	4.35%	3.91%	2.68%	4.49%	3.43%	3.22%
财务费用率%	0.52%	0.47%	0.57%	0.51%	1.37%	1.29%
净资产收益率(ROE平均)%	5.33%	3.83%	1.09%	2.65%	0.67%	0.73%
净资产收益率(ROE加权)%						
净资产收益率(ROE摊薄)%						
商誉(亿元)						
所有者权益（亿元）						
商誉/所有者权益（%）						
单店销售额（万元）（直营门店）	52.1	50.0		47.4	37.0	
单店毛利额（万元）（直营门店）	20.1	21.1		16.7	13.6	
直营门店合计	10,740	10,663	10,872	9,695	5,129	4,870
加盟门店合计	7,986	4,576		5,482		3,849
全部门店（全医药零售口径）	18,726	15,239	10872	15,177	5,129	8,719

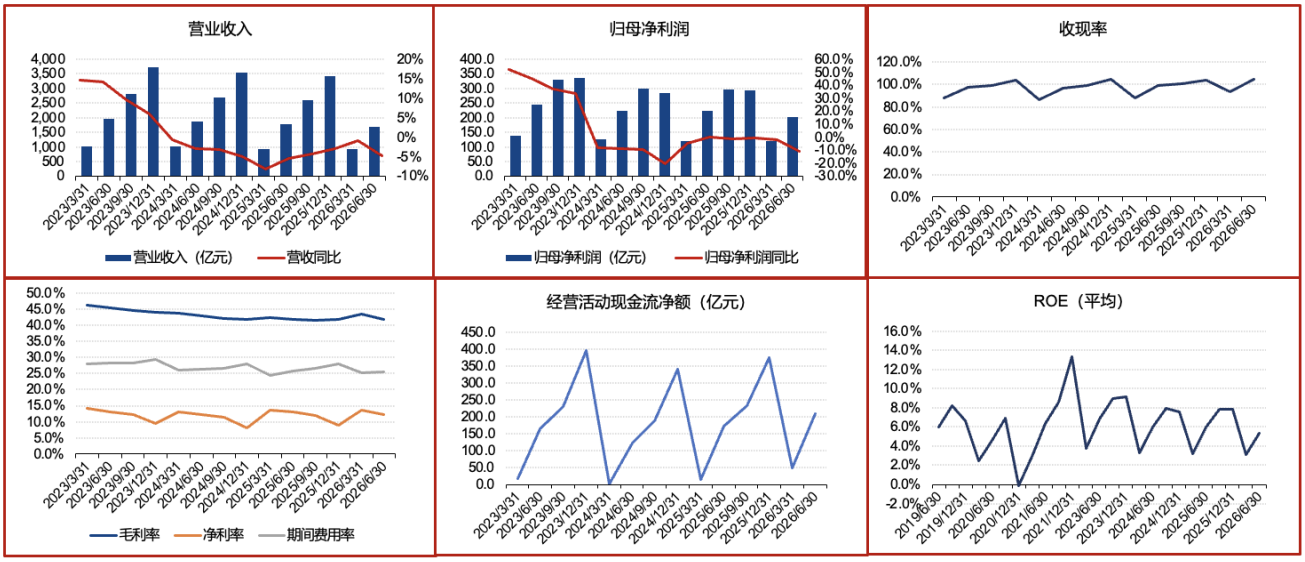
数据来源：Wind，东北证券

6.2. 中药：收入增速承压，利润显著分化

2026H1 中药板块合计营收约 1,692 亿元，同比下滑 4.84%；归母净利润约 201 亿元，同比下滑 10.6%，扣非净利润同样承压。24Q2 收入同比下滑约 9.4%，归母净利润同比下滑约 20.6%，Q2 为全年业绩低点。分企业看：头部品牌中药分化加剧，云南白药、东阿阿胶等凭借品牌壁垒和 OTC 渠道优势实现利润正增长；但珍宝岛、昆药集团等受第四批中成药集采"全覆盖"落地冲击，中药注射剂及院内品种量价双降，行业洗牌加速。68 家公司中 44 家营收下滑、12 家亏损，"增收不增利"与"量价双降"并存。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 53：2023-2026H1 中药业绩复盘



数据来源：Wind，东北证券

2026H1 中药板块呈现"收入增速承压、利润显著分化"格局。收入端，云南白药(+3%)、华润三九(+1%)、白云山(+1%)等头部维持正增长，片仔癀(-15%)、同仁堂(-14%)等高端老字号及珍宝岛(-59%)、昆药集团(-51%)等院内品种企业承压明显，行业洗牌加速。利润端割裂更甚，云南白药(+32%)、东阿阿胶(+5%)凭借品牌壁垒与院外渠道优势实现正增长，片仔癀(-24%)、同仁堂(-23%)、达仁堂(-67%)受集采冲击与需求疲软拖累大幅下滑，珍宝岛、昆药集团由盈转亏。Q2 多数企业利润环比承压，院内品种受第四批中成药集采全覆盖影响显著。当前板块处于集采消化与成本改善交织阶段，品牌 OTC 龙头展现韧性，高股息属性(东阿阿胶 6%、云南白药 3%)提供一定防御价值。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 16：2026H1 中药重点公司业绩复盘

单位：亿元			2026H1				2026Q2				股息率
证券代码	证券名称	最新市值	收入	同比	归母净利润	同比	收入	同比	归母净利润	同比	TTM
000989.SZ	九芝堂	76.18	16.32	29%	2.50	74%	6.59	0.44	0.85	213%	3%
603998.SH	方盛制药	48.12	9.58	15%	1.98	17%	4.95	0.19	1.09	35%	4%
002737.SZ	葵花药业	69.44	14.98	14%	0.79	-2%	6.54	0.01	(0.31)	-227%	2%
300181.SZ	佐力药业	95.74	17.64	10%	3.75	0%	8.66	0.12	1.75	-9%	3%
600572.SH	康恩贝	112.71	37.01	10%	3.78	7%	17.96	0.07	1.79	9%	3%
300878.SZ	维康药业	47.32	1.26	10%	(0.22)	-65%	0.56	0.26	(0.24)	56%	0%
000650.SZ	仁和药业	76.44	20.91	6%	2.92	1%	9.62	(0.03)	1.52	20%	3%
600771.SH	广誉远	67.60	8.24	6%	0.85	10%	3.36	(0.07)	0.18	35%	0%
600479.SH	千金药业	59.80	19.18	6%	1.81	42%	9.48	0.17	1.06	42%	3%
000423.SZ	东阿阿胶	304.49	31.55	3%	8.60	5%	13.41	0.01	4.06	4%	6%
002566.SZ	益盛药业	22.93	3.38	3%	0.27	43%	1.60	(0.05)	0.11	55%	1%
600993.SH	马应龙	99.27	20.12	3%	3.63	6%	9.99	0.02	1.50	7%	3%
002349.SZ	精华制药	63.17	7.55	3%	1.36	4%	3.75	0.02	0.70	3%	1%
000538.SZ	云南白药	899.09	218.84	3%	37.01	2%	102.81	(0.01)	16.64	-2%	5%
002644.SZ	佛慈制药	44.07	4.40	3%	0.40	32%	2.29	0.07	0.17	59%	0%
600285.SH	羚锐制药	111.95	21.48	2%	4.95	4%	10.22	(0.05)	2.49	-3%	6%
600080.SH	ST金花	18.14	2.46	2%	0.01	-87%	1.19	(0.11)	(0.03)	-163%	0%
002082.SZ	ST万邦	57.44	5.89	2%	0.63	370%	2.15	(0.19)	(0.40)	-2182%	0%
000999.SZ	华润三九	407.73	150.14	1%	16.71	-8%	68.84	(0.13)	5.95	9%	4%
600557.SH	康缘药业	71.22	16.61	1%	1.47	3%	8.30	0.09	0.68	15%	0%
300519.SZ	新光药业	23.17	1.43	1%	0.40	24%	0.54	0.13	0.13	81%	2%
002603.SZ	以岭药业	266.14	40.75	1%	7.57	13%	16.35	(0.03)	3.48	2%	5%
600332.SH	白云山	313.51	420.91	1%	20.96	-17%	188.13	(0.03)	3.12	-55%	4%
600351.SH	亚宝药业	49.27	11.45	0%	1.78	2%	5.73	0.09	0.71	6%	8%
600535.SH	天士力	219.31	42.01	-2%	8.93	15%	20.36	(0.09)	5.22	13%	2%
002275.SZ	桂林三金	73.33	9.69	-3%	2.61	-9%	4.43	(0.17)	1.36	-25%	4%
600222.SH	太龙药业	45.48	7.38	-3%	0.12	-38%	3.88	(0.12)	0.09	-47%	0%
920266.BJ	生物谷	9.13	2.01	-3%	(0.04)	-84%	1.06	(0.08)	0.00	102%	0%
600671.SH	天目药业	27.84	0.99	-4%	0.06	-39%	0.55	0.07	0.02	-52%	0%
000590.SZ	古汉医药	22.56	1.34	-6%	(0.15)	-13%	0.63	(0.19)	(0.08)	-792%	0%
002907.SZ	华森制药	61.89	4.14	-6%	0.63	17%	2.02	(0.01)	0.30	122%	1%
002412.SZ	汉森制药	59.48	4.76	-6%	1.07	56%	2.13	(0.11)	0.68	19%	3%
301111.SZ	粤万年青	36.00	1.45	-6%	0.03	-144%	0.79	(0.06)	0.06	272%	0%
002873.SZ	新天药业	21.04	3.32	-7%	0.05	-16%	1.53	(0.07)	0.01	-13%	0%
600329.SH	达仁堂	240.05	24.55	-7%	6.45	-67%	9.39	(0.21)	2.21	-86%	13%
002107.SZ	沃华医药	38.67	3.93	-8%	0.68	51%	1.74	(0.16)	0.31	42%	4%
603896.SH	寿仙谷	29.26	2.76	-8%	0.37	-44%	1.15	(0.07)	0.08	15%	0%
000623.SZ	吉林敖东	221.48	10.31	-8%	20.50	60%	5.17	0.03	11.84	55%	3%
600750.SH	华润江中	151.65	19.32	-10%	4.91	-6%	8.96	(0.06)	2.03	-14%	6%
600129.SH	太极集团	76.54	50.85	-10%	0.88	-37%	25.56	(0.10)	0.22	-65%	0%
600976.SH	健民集团	42.23	16.11	-11%	1.77	-20%	7.38	(0.19)	0.89	-19%	3%
600518.SH	康美药业	190.84	22.90	-11%	0.36	113%	12.11	(0.05)	0.53	527%	0%
603858.SH	步长制药	157.34	50.03	-12%	5.03	-20%	24.24	(0.16)	1.82	-43%	4%
002390.SZ	信邦制药	58.90	24.67	-13%	1.00	-7%	12.04	(0.14)	0.51	-23%	3%
300147.SZ	*ST香雪	41.46	7.03	-14%	(2.69)	15%	3.49	(0.12)	(1.57)	-8%	0%
600085.SH	同仁堂	327.64	83.79	-14%	7.26	-23%	37.15	(0.17)	2.55	-30%	2%
600436.SH	片仔癀	736.83	45.73	-15%	10.93	-24%	18.32	(0.18)	3.49	-21%	2%
600566.SH	济川药业	238.47	23.28	-15%	7.84	8%	11.21	(0.08)	3.84	35%	7%
301331.SZ	恩威医药	22.63	3.75	-17%	0.16	-58%	1.99	(0.21)	0.04	-84%	5%
002198.SZ	ST嘉应	17.66	1.66	-17%	(0.13)	-165%	0.43	(0.45)	(0.25)	-644%	0%
002287.SZ	奇正藏药	115.22	9.78	-17%	3.71	4%	5.73	(0.26)	2.76	-2%	3%
603139.SH	康惠股份	40.55	2.05	-17%	0.09	-123%	1.12	(0.11)	(0.12)	49%	0%
002728.SZ	特一药业	45.68	3.93	-20%	0.31	-18%	1.83	(0.06)	0.05	-17%	2%
000790.SZ	华神科技	25.95	2.33	-20%	0.06	-111%	1.24	(0.25)	0.04	109%	0%
603439.SH	三力制药	48.34	5.59	-20%	0.37	-55%	1.78	(0.39)	(0.07)	-118%	0%
920433.BJ	大唐药业	12.51	0.59	-21%	(0.08)	-63%	0.16	(0.45)	(0.10)	55%	0%
300026.SZ	红日药业	100.34	21.88	-22%	0.78	-1%	10.58	(0.25)	0.12	-32%	0%
002317.SZ	众生药业	212.23	10.00	-23%	1.11	-41%	3.76	(0.43)	0.12	-89%	1%
300039.SZ	上海凯宝	57.01	4.63	-23%	1.02	-16%	1.80	(0.12)	0.37	-2%	2%
300158.SZ	振东制药	51.80	10.97	-25%	(0.93)	-1269%	4.47	(0.36)	(0.92)	-1453%	0%
002864.SZ	盘龙药业	29.84	4.23	-26%	0.42	-30%	2.00	(0.38)	0.21	-29%	1%
600252.SH	中恒集团	73.55	7.25	-30%	(0.49)	-288%	3.70	(0.27)	(0.15)	-280%	0%
600594.SH	益佰制药	31.92	6.89	-31%	(0.80)	304%	3.31	(0.33)	(0.51)	-383%	0%
300534.SZ	陇神戎发	42.29	3.32	-31%	0.14	-41%	1.01	(0.51)	(0.11)	-384%	0%
002424.SZ	ST百灵	64.29	9.70	-34%	0.30	-42%	3.26	(0.53)	0.02	-93%	0%
600422.SH	昆药集团	64.87	16.43	-51%	(3.64)	-283%	8.07	(0.54)	(2.22)	-306%	2%
605199.SH	ST葫芦娃	23.81	2.41	-53%	(1.13)	-4805%	0.95	(0.45)	(0.84)	-285%	0%
603567.SH	珍宝岛	53.31	2.96	-59%	(2.71)	246%	1.14	(0.53)	(0.91)	41%	0%

数据来源：Wind，东北证券

6.3. 大参林：并购拓店，数智化提升盈利韧性

业绩表现： 2026H1 公司实现营业收入 139.91 亿元，同比增长 3.46%；归母净利润 9.27 亿元，同比增长 16.10%。

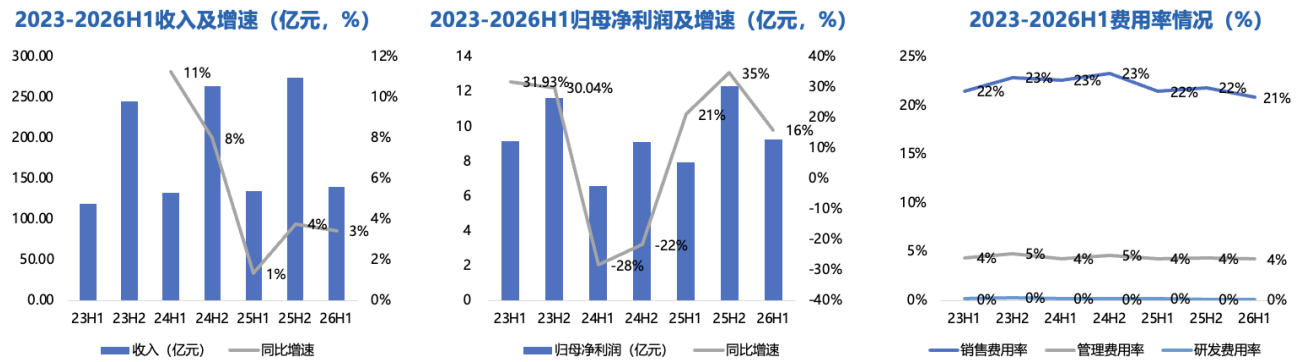
员工持股绑定省外子公司，利润增速跑赢收入。 2026 年上半年，公司通过广州集芸智投资间接参股安徽、新疆两家子公司，绑定核心团队利益；受益于门店扩张+数智化降本+品类结构优化，公司 2026H1 归母净利润同比+16.10%、扣非同比+18.05%，利润增速显著快于收入。

门店持续加密与数智化降本增效。 ①公司并购签约 451 家门店、超额完成目标，截至 2026H1 末门店总量 18,726 家(直营 10,740 家、加盟 7,986 家)、较 2025 年末净增 968 家；自研 POS、AI 智能补货系统大范围落地，会员总量 1.38 亿、活跃会员

下载日志已记录，仅供内部参考

7,168 万人。②分业务看，零售收入 111.56 亿元(+1.37%)、毛利率 38.44%(+0.86pct)稳步上行；加盟及分销收入 23.83 亿元(+11.53%)、毛利率 10.13%(+0.79pct)快速放量。③分品类看，中西成药收入 109.62 亿元(+5.37%)为增长主动力；中参药材毛利率提升至 46.83%、非药品毛利率提升至 45.43%，高毛利品类盈利能力显著优化。

图 54：2023-2026H1 大参林半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

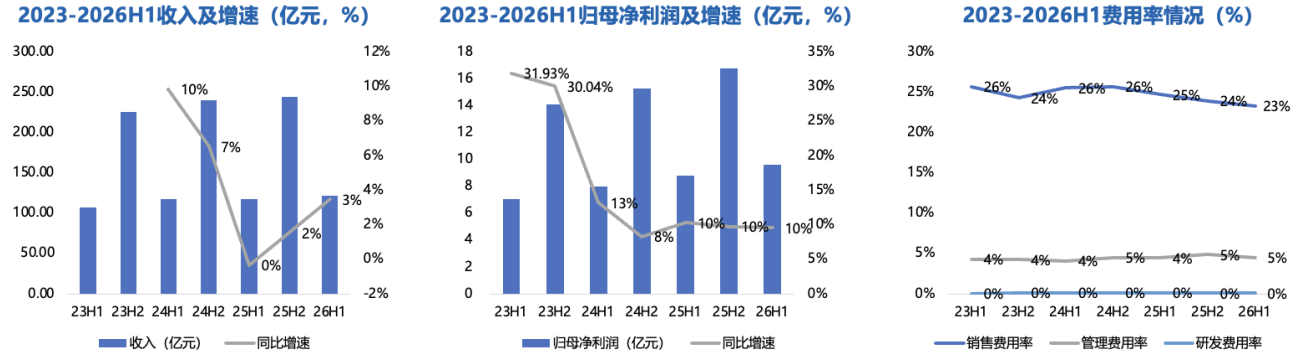
6.4. 益丰药房：数字化赋能，全渠道拓宽成长空间

业绩表现： 2026H1 公司实现营业收入 121.3 亿元，同比增长 3.48%；归母净利润 9.64 亿元，同比增长 9.51%。

数字化赋能运营提效，会员护城河深厚。 2026 年上半年，公司持续推进门店网络优化，截至 2026H1 末门店总数 15,239 家(直营 10,663 家、加盟 4,576 家)，报告期净增 408 家，其中新开自建 211 家、并购 11 家、新增加盟 263 家、关闭低效门店 77 家；公司拥有 AGV 货到人拣选、Miniload 智能自动补货等先进物流技术，累计建档会员 1.11 亿、近 6 个月会员销售占比 90.02%，精细化运营构筑坚实护城河。利润端，受益于数字化运营提效与全渠道融合，公司 2026H1 归母净利润同比+9.51%，利润增速显著跑赢营收，经营韧性凸显。

门店稳步扩张与全渠道融合共振。 ①医药零售收入 105.07 亿元(+3.02%)、医药批发收入 28.52 亿元(+7.10%)；新零售表现亮眼，互联网业务销售收入 16.69 亿元(含税,+23.14%),其中 O2O 业务依托超 10,000 家上线门店实现收入 11.55 亿元(含税)，B2C 收入 5.14 亿元(含税)，线上线下全渠道融合发展成效显著。②回购方案持续推进，截至 8 月 31 日累计回购约 398 万股、金额近 9000 万元，回购股份拟用于员工持股计划或股权激励；公司积极探索药店向"健康驿站"转型，围绕专业服务、数字化、供应链、新零售等核心能力持续打造，成长路径清晰。

图 55：2023-2026H1 益丰药房半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

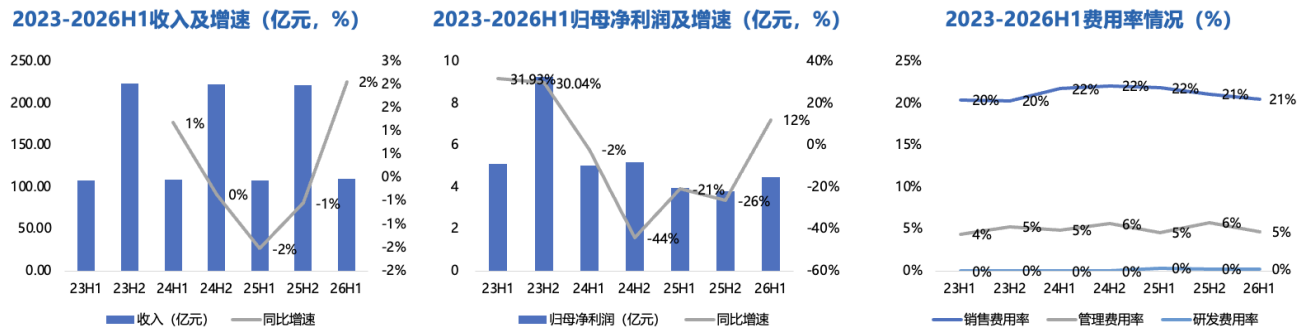
6.5. 老百姓：盈利效率改善与门店提质增效夯实成长根基

业绩表现： 2026H1 公司持续优化门店结构与盈利效率，经营质量逐季改善。

盈利效率改善、专业服务能力夯实。 2026 年上半年，公司坚持"有质量的拓展"，新增 569 家(直营 140 家、加盟 429 家)、关闭直营 177 家，门店结构持续优化；数智化转型深入推进，线上渠道销售额(含加盟)17.74 亿元(+19.06%)，供应链效率提升，库存周转天数降至 86 天、同比减少 3 天。利润端，受益于门店提质增效与品类结构优化，公司经营质量逐季改善，业绩提升趋势明显。专业服务能力不断夯实，医保门店占比 92.69%、门诊统筹资质门店 4,765 家；会员体系持续深化，会员总数 1.13 亿人、会员销售占比 74.28%。

股权激励与 AI 战略双轮驱动，加盟与数智化打开成长空间。 ①公司落地限制性股票激励，向 224 名激励对象授予 776.47 万股、授予价 6.37 元/股，将核心骨干利益与经营质量改善深度绑定；AI 应用战略委员会成立标志数智化上升至公司战略层面，"健康药房"智能体试点扩围加盟门店 300 余家，有望持续释放降本增效空间。②加盟业务扩张成果突出，上半年实现配送收入 12.26 亿元；公司主动优化业务结构，加盟、联盟及分销收入 18.33 亿元(-1.45%)；非药品收入 12.59 亿元(-3.52%)、毛利率保持稳定。9 月 2 日参加湖南辖区半年度业绩说明会，治理透明度与市场沟通持续提升。

图 56：2023-2026H1 老百姓半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

6.6. 一心堂：主动优化业务结构，战略转型成效初显

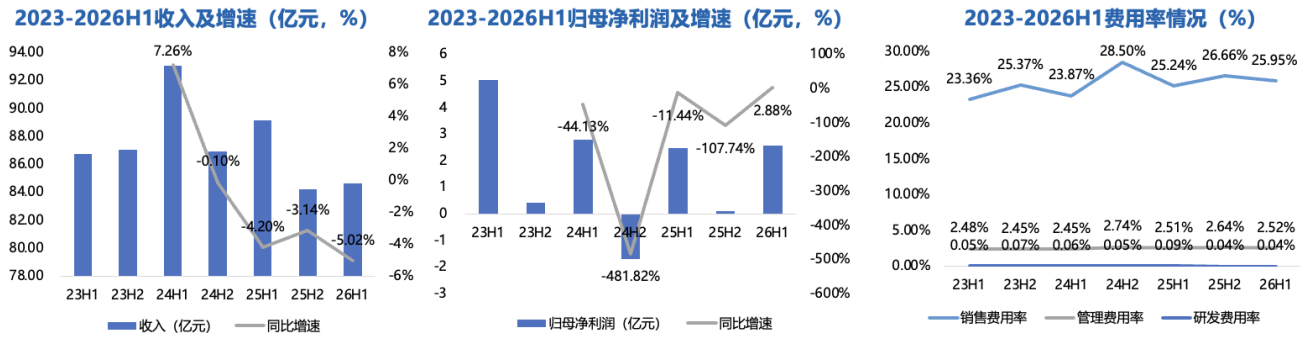
业绩表现：2026H1 公司实现营业收入 84.67 亿元(-5.02%)；归母净利润 2.57 亿元(+2.88%)；扣非归母净利润 2.32 亿元(-4.74%)。

收入主动收缩，利润受税率扰动，经营质量有所改善。2026H1 营收下滑源于批发端主动收缩高风险原料贸易订单，零售毛利率抬升、高毛利非药业务驱动归母净利润正增长；利润总额同比+7.73%，归母净利润仅+2.88%，主要受免税收入缩减、子公司税率上调推高所得税影响，扣非净利润下滑由政府补助、投资收益等非经常性损益对冲。上半年整体毛利率 33.23%(+0.69pct)，销售费用率小幅上行、管理费用率基本持平，归母净利率升至 3.03%(+0.23pct)；经营性现金流净额 12.49 亿元，同比 +38.03%，现金流韧性较强。

业务结构持续调优，零售基本盘稳固，低效业务出清。2026H1 零售收入 64.12 亿元(-1.67%)，滚动一年关店约 6%，老店同店实现个位数增长，毛利率提升 0.80pct 至 38.02%，存量门店提质见效。批发收入 17.52 亿元(-17.02%)，毛利率回落至 7.32%，系主动压降高风险原料贸易订单。分品类，中西成药为收入基本盘，收入 66.10 亿元(-1.17%)；中药受渠道调整拖累，收入 4.68 亿元(-38.69%)；非药品类占比显著提升，成为优化结构、改善盈利的重要抓手。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 57：2023-2026H1 一心堂半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

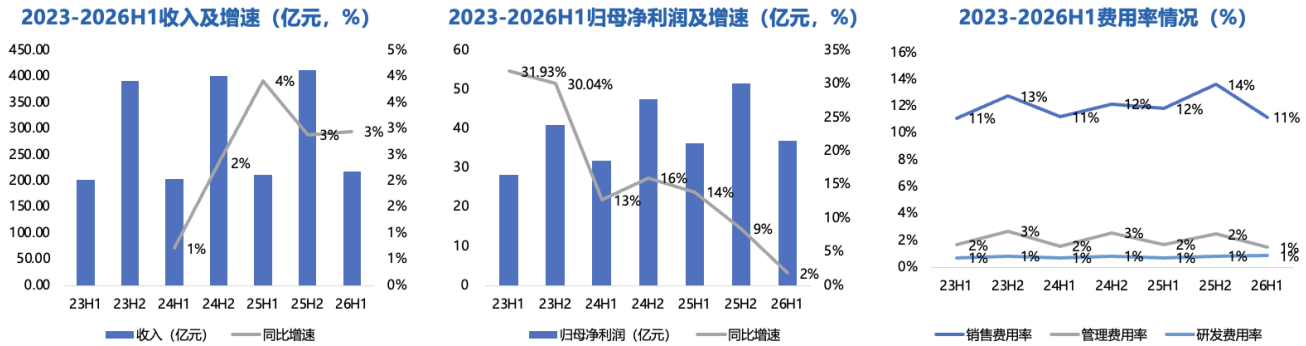
6.7. 云南白药：核心利润超预期，费用管控显效

业绩表现： 2026H1 公司实现营业收入 218.84 亿元，同比增长 2.95%；归母净利润 37.01 亿元，同比增长 1.88%。

费用管控显效，核心利润加速增长。 2026 年上半年，公司销售、管理费用率分别优化 0.64pct、0.21pct，Q2 压降更为显著，驱动剔除上药一次性影响后核心利润加速增长 13.18%；经营活动现金流净额 41.06 亿元(+3.66%)持续高于净利润，现金流质量高度健康。利润端，受益于费用率优化与大单品放量，公司 2026H1 归母净利润创同期历史新高。公司财务结构稳健，资产负债率仅 25.56%，账面货币资金 95.70 亿元；研发投入 2.17 亿元(+27.13%)，INB301 单抗获美国 FDA 临床许可并纳入国内快速通道，核药 INB101/102 临床进展顺利。公司拟特别分红每 10 股派 10.38 元、派息率 50%、股息率 5.2%，近三年分红总额 126.27 亿元。

工业占比持续提升、大单品矩阵多点突破。 ①工业收入 87.72 亿元(+3.15%)、占比 40.08%、自 2023 年以来连续提升，板块净利率 36.40%(+1.69pct)、贡献约 1/3 归母净利润。药品事业群气雾剂破 15 亿、白药膏破 7 亿，气血康口服液、蒲地蓝消炎片、藿香正气水二线单品增速分别达 68.1%、27.8%、60.2%；健康品事业群抗敏、美白牙膏上半年销售额已超去年全年，养元青线上+21%。②省医药公司收入 122.89 亿元(+1.03%)，非药配送+23.6%、新特药药房+36.1%，数智云药平台交易额破 42 亿元；公司深化"云鼎经纬"生态合作，OTC 渠道锁定 5000 家头部连锁、覆盖近 40 万家门店，线上全域协同矩阵支撑大单品持续放量。

图 58：2023-2026H1 云南白药半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

6.8. 华润三九：利润恢复增长，处方药高增对冲 CHC 承压

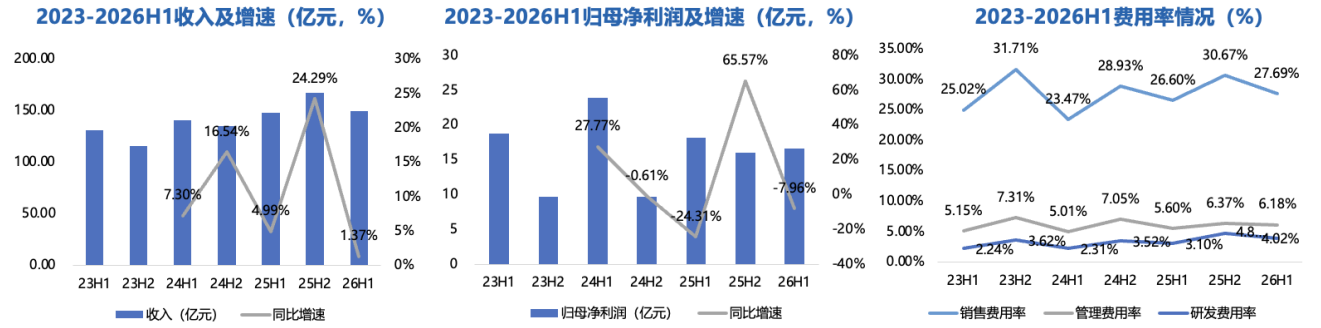
下载日志已记录，仅供内部参考

业绩表现：2026H1 公司营收 150.14 亿元，同比+1.37%；归母净利润 16.71 亿元，同比-7.96%；扣非归母净利润 15.97 亿元，同比-5.93%。

CHC 短期承压，处方药高增驱动结构优化。2026 年上半年，华润三九 CHC 健康消费品营收 61.32 亿元(同比-23.29%)，受呼吸道发病率回落致感冒呼吸品类高基数回落，但核心品牌稳固，毛利率 61.25%(+0.75pct)；处方药营收 68.76 亿元(+42.14%)，得益于天士力并表及学术推广增强，毛利率 64.62%(+6.15pct)。整体毛利率 56.79%(+3.25pct)，业务结构优化改善盈利；销售、管理、研发费用率分别为 27.7%、6.18%、4.01%，费用上行主要为天士力并表所致。

研发管线加速落地，中期分红回馈股东。 2026H1 研发投入 7.31 亿元，创新药及改良型新药在研 55 项，NDA/Pre-NDA 阶段 7 项、II/III 期临床 21 项；中药 1.1 类枣仁宁心滴丸 6 月获批，累计取得 8 个经典名方注册证书。BGM0504 减重适应症 NDA 获受理，糖尿病适应症国内III期推进中；HiCM-188 进入确证性临床，为全球首个中美双默示许可 iPSC 心衰再生治疗药物。公司拟每 10 股派现 4.15 元(含税)，合计分红约 6.91 亿元，分红率 41.34%。

图 59：2023-2026H1 华润三九半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

6.9. 东阿阿胶：基本盘稳健，第二曲线提速

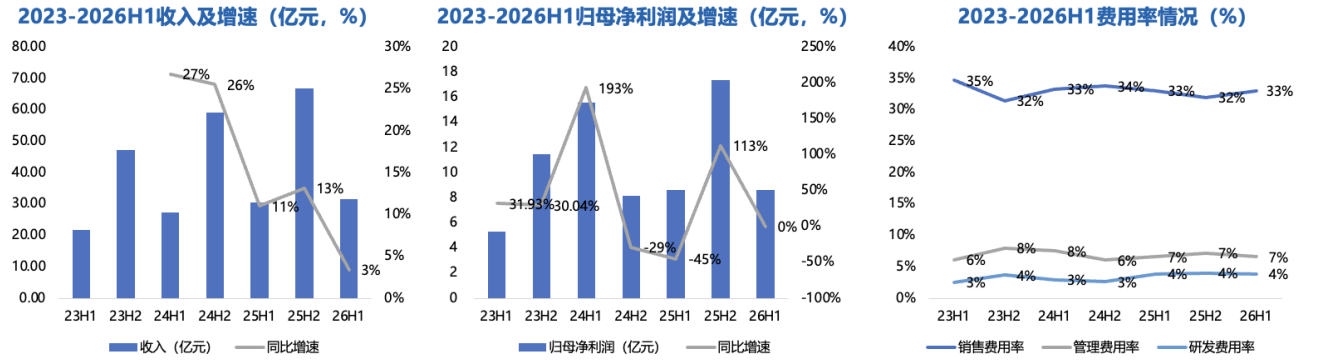
业绩表现： 2026H1 公司实现营业收入 31.55 亿元，同比增长 3.39%；归母净利润 8.60 亿元，同比增长 5.66%。

核心品种以价补量驱动盈利提升，第二增长曲线加速成型。 2026 年上半年，公司综合毛利率 74.82%(+1.69pct)、净利率 27.27%(+0.48pct)，核心源于驴皮原料成本管控及供应链升级带动成本下降 10.19%；销售费用率 33.07%(-0.72pct)控费良好，研发费用率升至 3.92%(+54.77%)彰显研发加码。利润端，受益于核心品种毛利率提升与新品牌矩阵放量，公司 2026H1 归母净利润同比+5.66%，利润增速跑赢收入。公司财务结构稳健，期末货币资金 50.1 亿元、资产负债率仅 19.49%，拟中期每 10 股派 13.44 元、分红总额约 8.60 亿元、占归母净利润约 100%，叠加回购 1.20 亿元，合计现金回报占净利润约 113.9%，高分红彰显管理层信心。

双轮战略深化与多领域布局加速。 ①核心品种以价补量，阿胶及系列产品收入 28.33 亿元(-0.45%)但毛利率提升 2.47pct 至 77.30%，利润空间持续释放；研发端复方阿胶浆循证成果纳入多项国内临床指南，夯实院内市场学术基础；山姆渠道阿胶黄芪粉居中式滋补销量第一、贡献收入近 7000 万元。②第二增长曲线放量，其他药品及保健品收入 2.64 亿元(+86.69%)，桃花姬渠道精准发力、皇家围场 1619、壮本、遇元气等新品牌矩阵多点开花；"1238"战略深化落地，H1 完成并购东阿阿胶(吉林)药业、马记药业、皇家围场 1619 鹿茸深加工项目投产，十五五并购聚焦药品与健康消费品、积极探索医美机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 60：2023-2026H1 东阿阿胶半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

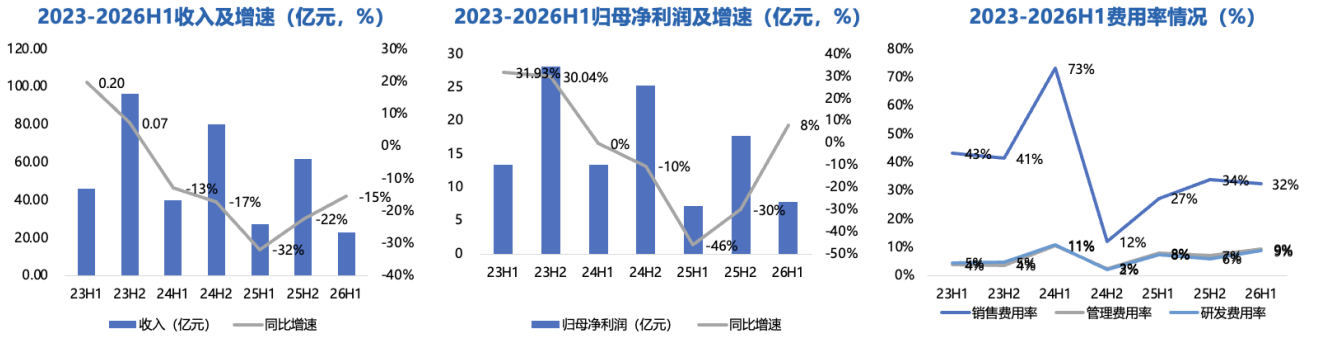
6.10. 济川药业：利润韧性凸显，新品蓄力修复

业绩表现： 2026H1 公司实现营业收入 23.28 亿元，同比下降 15.29%；归母净利润 7.84 亿元，同比增长 8.26%。

利润韧性凸显，盈利能力再平衡。 2026 年上半年，公司毛利率 79.48%、较上年同期提升，呼吸道疾病发病率回落致感冒发烧类品种销售承压，但高毛利水平支撑利润端表现优于收入端；公司以专业化学术推广为主、渠道分销为辅，推进省级集采准入、公立医疗机构覆盖、OTC 终端精细化运营与全渠道数字化布局，并借助 ERP、全面预算管理、财务共享等数字化手段提升费用效率与渠道响应能力。利润端，受益于毛利率提升与费用管控，公司 2026H1 归母净利润同比+8.26%、单 Q2 同比+35.23%，利润弹性加速释放。研发端内部转化与合作引进并举，上半年取得伊努西单抗注射液、普美昔替尼鼻喷雾剂、本维莫德乳膏三款产品商业化权益，覆盖皮肤、心血管、呼吸等领域。

核心大单品稳固，新品获批支撑中长期修复。 ①蒲地蓝消炎口服液与小儿豉翘清热颗粒合计收入约占主营业务收入的 53%，两单品在 2025 年医疗端与零售端市场份额均排名第 1，基本盘稳固；公司以回购与创新双线并进，截至 8 月 31 日回购股份 93.47 万股、已支付总金额约 2,500 万元，回购股份将用于员工持股计划或股权激励。②小儿通便颗粒、美沙拉秦缓释颗粒双双获批，合作产品玛硒洛沙韦片新适应症于 6 月获批、扩围至青少年流感人群，产品结构向多领域覆盖演进，有望缓释大单品销售波动对业绩的冲击。

图 61：2023-2026H1 济川药业半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

6.11. 天士力：创新药上市，基药扩容打开成长空间

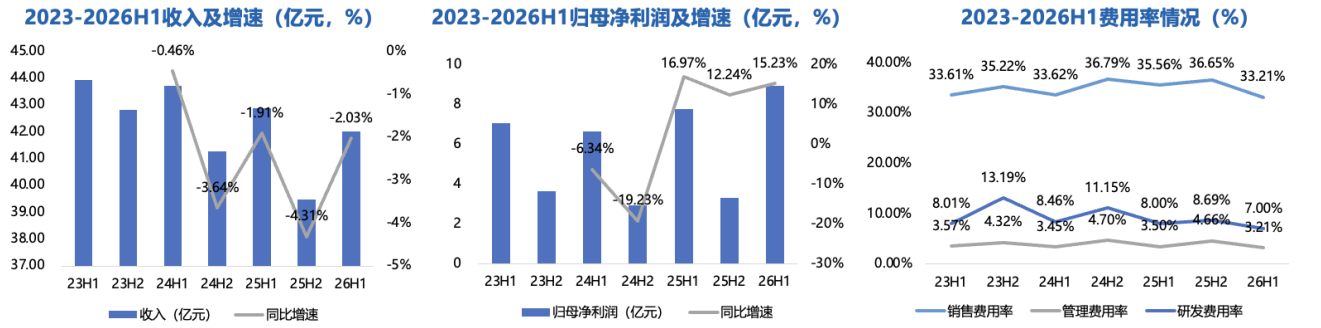
业绩表现： 2026H1 营收 42.01 亿元，同比 -2.03%；归母净利 8.93 亿元，同比 +15.23%；扣非归母净利 8.70 亿元，同比 +36.00%。

下载日志已记录，仅供内部参考

医药工业基本盘稳固，费用压降驱动利润高增。医药工业收入 38.22 亿元(-1.47%)，商业 3.58 亿元(-7.43%，主动收缩聚焦主业)；复方丹参滴丸、养血清脑颗粒、水林佳等核心产品持续增长，中药注射剂与感冒发烧类受行业性因素影响承压。整体毛利率约 69.6%(+2.2pct)，工业毛利率约 73.5% 持续提升；销售费用 -8.53%、管理 -9.45%、研发 -14.24%，全面压降是扣非 +36% 的核心来源，叠加与华润三九品牌渠道协同及"焕新增效"专项。拟每 10 股派现 2.4 元，合计约 3.59 亿元，分红率 40.17%。

创新药上市打开增量，基药扩容夯实基层放量。在研创新药 33 项(NDA/Pre-NDA 3 项、临床 II/III 期 18 项)，上半年达成里程碑 9 项。中药 1.1 类新药枣仁宁心滴丸 2026 年 6 月获批上市，切入失眠赛道；TCM2219(风寒感冒)申报 NDA、CMI1808(腓骨肌萎缩症 1A 型)已提交发补；普佑克成为首个获 AHA/ASA《2026 急性缺血性脑卒中早期管理指南》推荐的中国原研生物I类溶栓药，4.5–24h 超窗适应症 7 月获批 IND 并直接进入 III 期。准入端 10 款产品新纳入 2026 年版国家基药目录，8 个产品进入 19 项指南共识。

图 62：2023-2026H1 天士力半年度业绩及费用率情况（亿元，%）



数据来源：Wind，东北证券

7. 风险提示

政策风险：

行业受医保控费、集中带量采购及 DRG/DIP 支付改革等政策导向影响较为显著。尽管上层已确立了“反内卷”作为集采新基调，但具体集采的设计价格降幅、中选规则及采购量分配存在不确定性，尤其降价力度和具体厂商中标情况仍然可能超预期。同时，下游医院因医保基金压力、产品进院速度等因素，可能影响具体产品的放量节奏。设备招采受多方面因素制约，政策的具体执行效果存在不确定性。

研发与竞争风险：

创新药与创新器械研发周期长、投入大，存在失败风险。从研究到各层级临床试验、注册审批等环节均存在不确定性。与此同时，国内赛道日益拥挤，竞争加剧叠加集采将显著影响行业整体毛利率。

产品风险与出海风险：

产品质量直接关系到诊疗安全，召回不仅产生直接经济损失，更将损害品牌信誉与医患信任，甚至面临监管处罚与诉讼风险。在生产环节，原材料供应波动、工艺稳定性及成本控制均构成潜在挑战。

海外业务拓展方面，企业需应对 FDA、CE 等海外认证体系，审批周期长且标准严苛。同时，地缘政治摩擦、贸易保护主义抬头、关税壁垒及汇率波动等因素均对出口业务造成冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

研究团队简介：

叶菁：东北证券医疗大健康行业首席分析师，华中科技大学同济医学院本硕，2017 年-2022 年曾任职中国国际医药卫生有限公司/国药医疗健康产业有限公司投资管理部，中国医学装备协会眼科专业委员会第三届委员。

文将儒：格拉斯哥大学金融科技硕士，2022 年加入东北证券医药组。主要覆盖医药零售、医药商业、医药互联网、中药板块。

古翰羲：中国人民大学金融硕士，东北财经大学会计学本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券医药组分析师。

廖彬宏：上海交通大学生物学本硕，覆盖创新药方向。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

下载日志已记录，仅供内部参考

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

