仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 13 日

相关研究

【兴证医药】中国创新药 4.0 时代：出海维持高景气度，迈向海外商业化阶段-2026.09.07

【兴证医药】板块中报业绩提速，持续看好创新药产业链+创新药（2026.8.31-2026.9.4）-2026.09.07

【兴证医药】多家中报超预期印证产业景气向上趋势，持续看好创新药产业链+创新药——兴证医药 2026 年 9 月投资月报-2026.09.04

分析师：孙媛媛
S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾
S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

研究助理：高尹伟业
gaoyinweiye@xyzq.com.cn

医药板块盈利能力迎来大幅提升，持续关注创新药及创新药产业链——医药生物行业 2026 年中报业绩小结

投资要点：

- **2026H1 医药板块盈利能力迎来大幅提升。**医药板块所有上市公司（剔除同口径非经常性损益、商誉、价值变动净收益变动较大的公司以及新股，同时剔除部分经营存在异常波动的公司，详见图 1、2 备注），2026 年上半年营业收入同比增加 2.63%，归属上市公司股东的净利润同比增加 9.80%，扣非归母净利润同比增加 17.69%。2026 年上半年医药行业收入相较 2025 年上半年小幅增长，但归母净利润与扣非净利润实现大幅增长，反映出医药板块公司盈利能力迎来大幅提升。

- **2026H1 创新药及其产业链增速突出，医疗器械业绩回暖。**2026 年上半年医药板块各子行业的表现（按申万行业分类）方面，收入同比增速为：医疗服务>医疗器械>原料药>医药商业>化学制剂>生物制品>中药；扣非归母净利润同比增速为：生物制品>医疗服务>原料药>化学制剂>医疗器械>医药商业>中药；2026 年第二季度医药板块各子行业的表现（按申万行业分类）方面，收入同比增速为：医疗器械>原料药>医药商业>化学制剂>医疗服务>生物制品>中药；扣非归母净利润同比增速为：生物制品>原料药>医疗服务>医疗器械>医药商业>化学制剂>中药。

- **2026 年第二季度医药持仓环比整体下行，医疗研发外包加仓明显。**我们统计了 2026Q2 公募基金医药持仓数据（按重仓持股推算），A+H 股医药板块 2026Q2 主动基金持仓比例为 6.33%，环比下降 3.39pp；扣除医药基金后 2026Q2 医药持仓 2.59%，环比下降 1.87pp；医药基金 2026Q2 对主动基金医药持仓的贡献为 3.75%，环比下降 1.52pp。同期医药股在 A/H 股总市值占比 4.73%/4.71%，医药板块总体处于超配，扣除医药基金后处于低配。医药股持仓占比前三大细分板块分别为：化学制剂（36.48%）、医疗研发外包（29.53%）、其他生物制品（20.85%）；医药主题基金持仓占比前三大细分板块分别为：化学制剂（45.75%）、医疗研发外包（26.58%）、其他生物制品（21.51%）。环比 2026Q1 来看，2026Q2 加仓前三的板块分别为：医疗研发外包（+10.25pp）、中药（+0.59pp）、疫苗（+0.01pp）。由此可见，2026Q2 主动基金医药持仓比例环比明显回落，医药主题基金与非医药基金配置均有所下降；从结构上看，资金继续集中于化学制剂、医疗研发外包和其他生物制品等核心方向，其中医疗研发外包持仓占比环比提升 10.25pp，成为 Q2 最主要的加仓方向。随着创新药研发投入、海外需求及产业链景气度持续改善，未来医药板块有望提升景气度。

- **投资策略**：板块策略方面，创新药及创新药产业链的“创新+国际化”仍为 2026 年医药核心主线，医疗器械从中报业绩上已观察到逐步回暖，消费医疗及中药等方向基本面亦有望边际改善。创新药全球竞争力持续加强，BD 出海高景气延续，Co-Co 模式增多体现中国企业全球话语权提升，已 BD 品种逐步进入海外关键临床、注册及商业化兑现阶段，板块驱动力正由估值向“业绩+全球化兑现”切换；国内政策持续鼓励创新，2026 年 9-10 月 WCLC、ESMO 等重要会议临床数据读出及重磅 BD、新技术突破有望形成密集催化。创新药产业链景气度向上，新分子成为 CDMO 订单增长主要驱动力，多肽、ADC、双多抗、寡核苷酸等进入快速放量期；国内早期研发需求复苏并向后期传导，2026 年 CRO 业绩有望反转，AI+CRO 及 AI for Science 有望带来新增量。医疗器械方面，院内设备采购持续复苏，集采政策边际趋于温和，创新技术支付支持逐步落地，新业务与国际化有望贡献增长。消费医疗需求有望逐步恢复，医疗服务、OTC 及连锁药店基本面改善推动估值修复。中药板块 2026 下半年基本面有望边际复苏，重点关注经营周期改善、政策鼓励、国企改革及高股息方向。

- **风险提示**：行业政策变化超预期，产品研发审批速度低于预期，板块比较优势弱化等风险。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 医药行业利润迎来高速增长，多板块业绩增速突出 3
（一） 板块盈利：2026H1 医药板块盈利能力迎来大幅提升 3
（二） 行业比较：医药归母净利润增速回暖，处于各板块中上游水平 4
（三） 公募基金持仓：2026 年第二季度医药持仓环比整体下行，医疗研发外包加仓明显 5
二、 医药上市公司各子行业及公司小结 7
（一） 子行业：26H1 创新药及其产业链增速突出，医疗器械业绩回暖 7
（二） 子行业：26Q2 各行业分化与 26H1 相似 8
三、 投资策略 10
四、 风险提示 14

图目录

图 1、 医药生物板块 2009.Q1-2026.H1 各季度营业收入增长情况（累计值） 3
图 2、 医药生物板块 2009.Q1-2026.H1 各季度归母净利润增长情况（累计值） 4
图 3、 2026 年上半年 A 股各个板块归母净利润同比增速对比（%） 5
图 4、 2026 年 Q2 A 股各个板块归母净利润同比增速对比（%） 5
图 5、 2010.Q2-2026.Q2 医药股持仓情况（重仓持股） 6

表目录

表 1、 2022.Q1-2026.H1 医药板块分季度累计利润同比增速 4
表 2、 2026.Q2 公募基金持仓情况统计 7
表 3、 2025 全年、2026.Q2 及 2026.H1 医药板块各子行业增长情况 10

仅供内部参考，请勿外传！

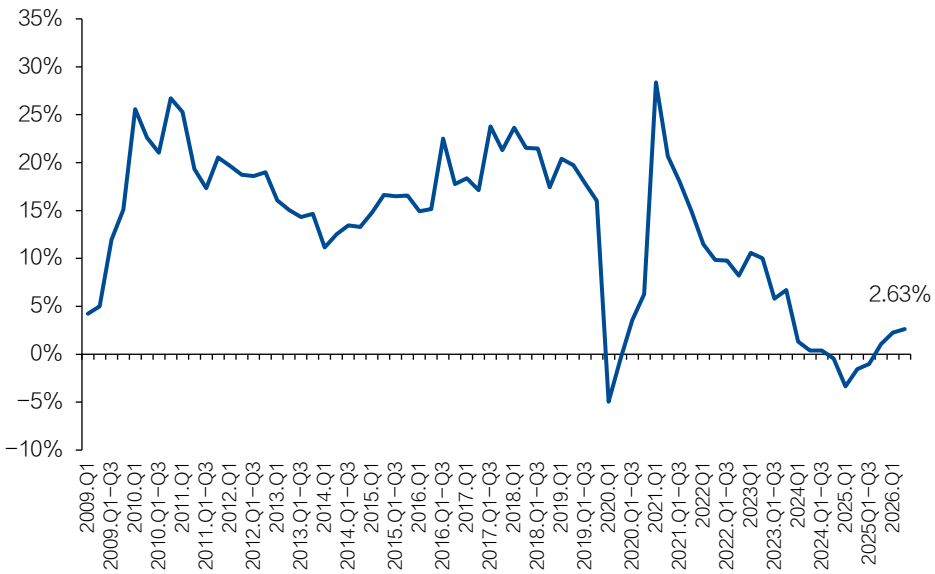
一、医药行业利润迎来高速增长，多板块业绩增速突出

目前医药生物板块所有上市公司的 2026 年中报已公布完毕，我们对板块所有上市公司的数据进行了深入的分析（考虑到实际情况，在进行板块及行业分析时我们以 SW 医药生物指数为样本，其中剔除同口径非经常性损益、商誉、价值变动净收益变动较大的公司以及新股，同时剔除部分经营存在异常波动的公司）。

（一）板块盈利：2026H1 医药板块盈利能力迎来大幅提升

医药板块所有上市公司（剔除同口径非经常性损益、商誉、价值变动净收益变动较大的公司以及新股，同时剔除部分经营存在异常波动的公司，详见图 1、2 备注），2026 年上半年营业收入同比增加 2.63%，归属上市公司股东的净利润同比增加 9.80%，扣非归母净利润同比增加 17.69%。2026 年上半年医药行业收入相较 2025 年上半年小幅增长，但归母净利润与扣非净利润实现大幅增长，反映出医药板块公司盈利能力迎来大幅提升。

图1、医药生物板块 2009.Q1-2026.H1 各季度营业收入增长情况（累计值）



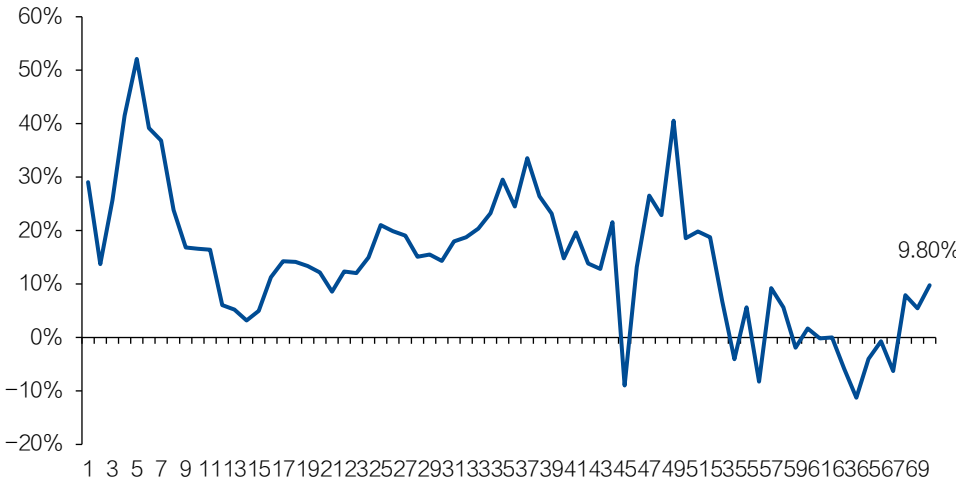
资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：计算 2026 年 H1 业绩增速时剔除下列公司（下同）：（1）非经常性损益变动占营收或归母净利润比重过大的企业：石药景峰、双鹭药业、亚太药业、光正眼科、泰格医药、ST 迪瑞、赛升药业、开立医疗、华大基因、一品红、多瑞医药、华兰股份、百诚医药、粤万年青、诚达药业、华兰疫苗、普蕊斯、泰恩康、国科恒泰、万邦医药、开开实业、康美药业、汉商集团、第一医药、康惠股份、莎普爱思、诺唯赞、科兴制药、华强科技、君实生物-U、仁度生物、南模生物、微电生理、键凯科技、安必平、硕世生物、奥精医疗、金迪克、禾元生物-U、开开 B 股。（2）剔除商誉同比变动额占 2026 年 H1 期末归属母公司股东权益比重过大的企业：冀衡医药、华仁药业、*ST 海利、康众医疗。（3）经营业绩存在较大变动的企业：ST 海王、ST 万邦、ST 能特、ST 嘉应、ST 百灵、*ST 未名、ST 天圣、*ST 明德、*ST 香雪、ST 凯利、ST 迪瑞、*ST 益通、ST 人福、ST 金花、ST 中珠、ST 复华、*ST 海利、ST 葫芦娃、ST 诺泰、ST 南新、*ST 康乐。（4）剔除价值变动净收益变动占利润总额比重过大、营业外收支净额变动占利润总额比重过大的企业：吉林敖东、泰格医药、ST 迪瑞、一品红、

仅供内部参考，请勿外传！

天益医疗、ST 金花、汉商集团、润达医疗、诺唯赞、君实生物-U、欧林生物、鹿得医疗、三元基因。（5）剔除 2025 年 6 月 30 日后上市的公司：建发致新、北芯生命、必贝特-U、禾元生物-U、百奥赛图、健信超导、泰诺麦博-U、丹娜生物、爱伦医疗、普昂医疗、科莱瑞迪、海圣医疗、爱得科技。（7）剔除退市的公司，普利退。

图2、医药生物板块 2009.Q1-2026.H1 各季度归母净利润增长情况（累计值）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：计算 2026 年 H1 业绩增速时剔除下列公司（下同）：（1）非经常性损益变动占营收或归母净利润比重过大的企业：石药景峰、双鹭药业、亚太药业、光正眼科、泰格医药、ST 迪瑞、赛升药业、开立医疗、华大基因、一品红、多瑞医药、华兰股份、百诚医药、粤万年青、诚达药业、华兰疫苗、普蕊斯、泰恩康、国科恒泰、万邦医药、开开实业、康美药业、汉商集团、第一医药、康惠股份、莎普爱思、诺唯赞、科兴制药、华强科技、君实生物-U、仁度生物、南模生物、微电生理、键凯科技、安必平、硕世生物、奥精医疗、金迪克、禾元生物-U、开开 B 股。（2）剔除商誉同比变动额占 2026 年 H1 期末归属母公司股东权益比重过大的企业：冀衡医药、华仁药业、*ST 海利、康众医疗。（3）经营业绩存在较大变动的企业：ST 海王、ST 万邦、ST 能特、ST 嘉应、ST 百灵、*ST 未名、ST 天圣、*ST 明德、*ST 香雪、ST 凯利、ST 迪瑞、*ST 益通、ST 人福、ST 金花、ST 中珠、ST 复华、*ST 海利、ST 葫芦娃、ST 诺泰、ST 南新、*ST 康乐。（4）剔除价值变动净收益变动占利润总额比重过大、营业外收支净额变动占利润总额比重过大的企业：吉林敖东、泰格医药、ST 迪瑞、一品红、天益医疗、ST 金花、汉商集团、润达医疗、诺唯赞、君实生物-U、欧林生物、鹿得医疗、三元基因。（5）剔除 2025 年 6 月 30 日后上市的公司：建发致新、北芯生命、必贝特-U、禾元生物-U、百奥赛图、健信超导、泰诺麦博-U、丹娜生物、爱伦医疗、普昂医疗、科莱瑞迪、海圣医疗、爱得科技。（7）剔除退市的公司，普利退。

表1、2022.Q1-2026.H1 医药板块分季度累计利润同比增速

分年度	2021				2022				2023				2024				2025				2026	
分季度累计	Q1	H1	Q1-3	全年	Q1	H1	Q1-3	全年	Q1	H1	Q1-3	全年	Q1	H1	Q1-3	全年	Q1	H1	Q1-3	全年	Q1	H1
归母净利润同比增速	40.53%	18.56%	19.81%	18.73%	6.80%	-4.03%	5.65%	-8.25%	9.26%	5.63%	-1.89%	1.69%	-0.17%	-0.01%	-5.85%	-0.01%	-3.99%	-1.68%	-6.26%	7.92%	5.49%	9.80%
扣非归母利润同比增速	44.10%	20.26%	23.51%	24.94%	15.24%	1.48%	10.88%	-1.15%	4.43%	5.22%	-2.22%	4.17%	13.67%	2.42%	-4.26%	2.42%	-7.42%	7.31%	-11.84%	-0.37%	9.65%	17.69%

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，样本公司为剔除后口径计算

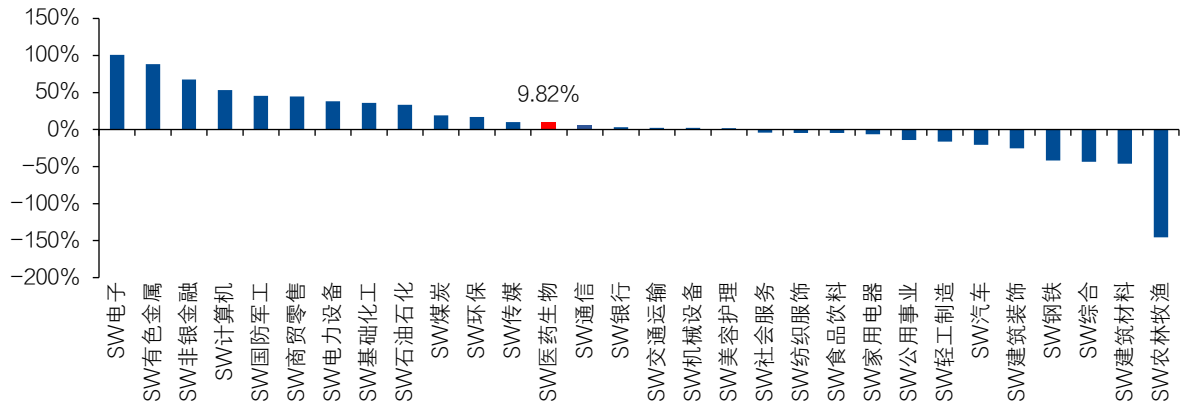
（二）行业比较：医药归母净利润增速回暖，处于各板块中上游水平

2026 年上半年电子、有色金属、非银金融、计算机等行业体现了较强的业绩弹性，景气度高；医药板块（按照申万一级子行业分类，数据由 Wind 导出，样本公司未

仅供内部参考，请勿外传！

经调整剔除）利润增速显著回暖，板块归母净利润同比增速为 9.82%，26H1 利润增速位列第 13 位。

图3、2026 年上半年 A 股各个板块归母净利润同比增速对比（%）

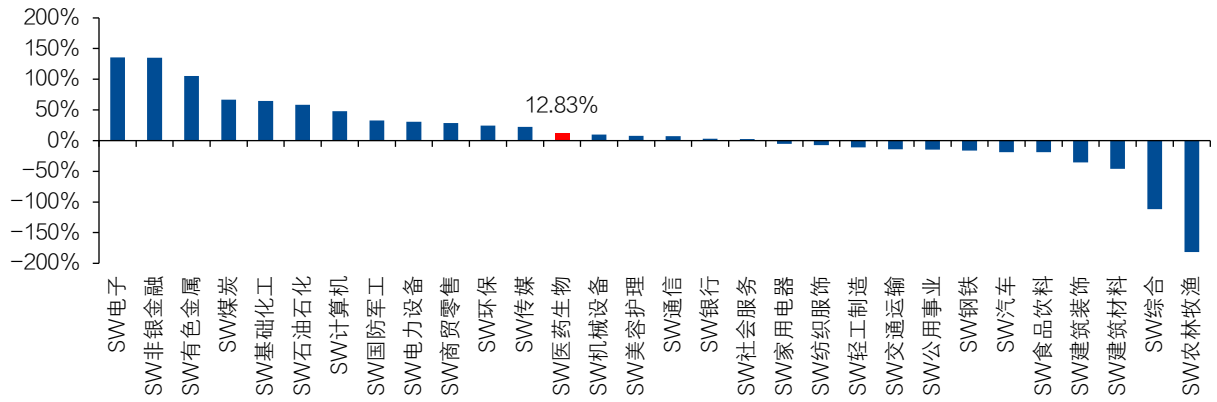


资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：按照申万一级子行业分类，数据由 wind 导出，样本公司未经调整剔除；因 SW 房地产行业 2025H1 归母净利润基期为负剔除计算

2026 年 Q2 上半年电子、有色金属、非银金融、煤炭等行业体现了较强的业绩弹性，景气度高，医药板块（按照申万一级子行业分类，数据由 Wind 导出，样本公司未经调整剔除）归母净利润同比增速为 12.83%，在申万一级行业中位列 13 位。

图4、2026 年 Q2 A 股各个板块归母净利润同比增速对比（%）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：按照申万一级子行业分类，数据由 wind 导出，样本公司未经调整剔除；因 SW 房地产行业 2025H1 归母净利润基期为负剔除计算

（三）公募基金持仓：2026 年第二季度医药持仓环比整体下行，医疗研发外包加仓明显

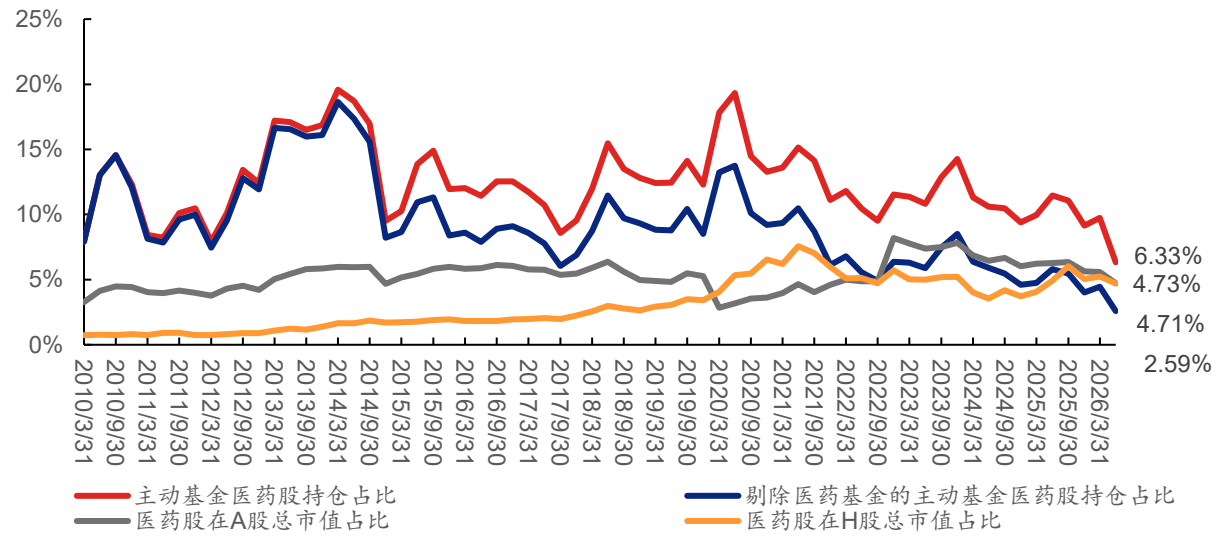
我们统计了 2026Q2 公募基金医药持仓数据（按重仓持股推算），A+H 股医药板块 2026Q2 主动基金持仓比例为 6.33%，环比下降 3.39pp；扣除医药基金后 2026Q2 医药持仓 2.59%，环比下降 1.87pp；医药基金 2026Q2 对主动基金医药

仅供内部参考，请勿外传！

持仓的贡献为 3.75%，环比下降 1.52pp。同期医药股在 A/H 股总市值占比 4.73%/4.71%，医药板块总体处于超配，扣除医药基金后处于低配。医药股持仓占比前三大细分板块分别为：化学制剂（36.48%）、医疗研发外包（29.53%）、其他生物制品（20.85%）；医药主题基金持仓占比前三大细分板块分别为：化学制剂（45.75%）、医疗研发外包（26.58%）、其他生物制品（21.51%）。环比 2026Q1 来看，2026Q2 加仓前三的板块分别为：医疗研发外包（+10.25pp）、中药（+0.59pp）、疫苗（+0.01pp）。由此可见，2026Q2 主动基金医药持仓比例环比明显回落，医药主题基金与非医药基金配置均有所下降；从结构上看，资金继续集中于化学制剂、医疗研发外包和其他生物制品等核心方向，其中医疗研发外包持仓占比环比提升 10.25pp，成为 Q2 最主要的加仓方向。随着创新药研发投入、海外需求及产业链景气度持续改善，未来医药板块有望提升景气度。

截至 2026Q2，从持仓结构看，公募基金医药持仓主要集中在化学制剂、其他生物制品和医疗研发外包等各大细分龙头公司，如药明康德、恒瑞医药、信达生物、百济神州、凯莱英等。截至 2026Q2，持有公募基金数最多的前十名公司为：药明康德、恒瑞医药、百济神州、信达生物、凯莱英、科伦药业、荣昌生物、科伦博泰生物、泽璟制药-U、康龙化成。

图 5、 2010.Q2-2026.Q2 医药股持仓情况（重仓持股）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

表2、2026.Q2 公募基金持仓情况统计

持有公募基金数最多		公募基金持有市值最多		公募基金加仓最多	
股票名称	持有基金数（支）	股票名称	持有市值（亿元）	股票名称	26Q1-26Q2 持仓市值变动（亿元）
药明康德	851	药明康德	478.48	百利天恒	88.77
恒瑞医药	418	恒瑞医药	240.14	科伦博泰生物	86.32
百济神州	220	信达生物	141.35	药明康德	79.75
信达生物	198	百济神州	138.69	凯莱英	53.25
凯莱英	179	凯莱英	103.64	荣昌生物	41.29
科伦药业	166	科伦药业	98.56	联影医疗	38.69
荣昌生物	151	康方生物	93.01	康诺亚-B	30.98
科伦博泰生物	135	百利天恒	88.77	科伦药业	28.11
泽璟制药-U	114	科伦博泰生物	86.32	泰格医药	17.44
康龙化成	113	泰格医药	83.67	百奥赛图	16.36
三生制药	107	海思科	82.02	艾力斯	15.81
百利天恒	106	石药集团	72.73	泽璟制药-U	15.44
康方生物	106	康龙化成	69.91	益方生物-U	14.64
泰格医药	103	迈瑞医疗	66.14	药明合联	14.56
药明生物	93	三生制药	63.10	众生药业	14.16
海思科	89	荣昌生物	62.36	再鼎医药	12.66
奕瑞科技	89	泽璟制药-U	59.83	奕瑞科技	11.67
英科医疗	88	药明生物	50.67	康龙化成	11.61
迈瑞医疗	82	中国生物制药	41.83	诺诚健华	11.34
康诺亚-B	77	联影医疗	38.69	海思科	10.58

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
备注：持有市值数据日期为 2026 年 6 月 30 日

二、医药上市公司各子行业及公司小结

（一）子行业：26H1 创新药及其产业链增速突出，医疗器械业绩回暖

从剔除异常后的 426 家公司来看，2026 年上半年医药板块各子行业的表现（按申万行业分类），收入同比增速为：医疗服务>医疗器械>原料药>医药商业>化学制剂>生物制品>中药；归母净利润同比增速为：生物制品>化学制剂>原料药>医疗服务>医疗器械>医药商业>中药；扣非归母净利润同比增速为：生物制品>医疗服务>原料药>化学制剂>医疗器械>医药商业>中药。

仅供内部参考，请勿外传！

- 医疗服务板块：统计了 42 家医疗服务企业，2026 年上半年板块收入同比增长 13.42%，归母净利润同比增长 21.26%，扣非归母净利润同比增长 53.85%。随着创新药研发景气度持续提升，CXO 板块经营表现较好，药明康德、昭衍新药等实现快速增长。
- 化学制剂板块：统计了 99 家企业，2026 年上半年板块收入同比增长 1.55%，归母净利润同比增长 24.20%，扣非归母净利润同比增长 18.34%。板块收入整体保持平稳，创新药商业化放量及部分产品进入收获期推动利润端较快增长，百济神州、艾力斯、海思科等实现快速增长。
- 原料药板块：统计了 44 家企业，2026 年上半年板块收入同比增长 8.70%，归母净利润同比增长 21.47%，扣非归母净利润同比增长 21.39%，板块收入及利润均实现较快增长，纳微科技、赛分科技、美诺华等实现快速增长。
- 医药商业板块：统计了 28 家企业，2026 年上半年板块收入同比增长 2.01%，归母净利润同比减少 10.43%，扣非归母净利润同比增长 4.25%。板块收入整体保持平稳，企业间盈利表现有所分化，百洋医药、华人健康等实现快速增长。
- 中药板块：统计了 58 家企业，2026 年上半年板块收入同比减少 4.29%，归母净利润同比减少 14.19%，扣非归母净利润同比减少 6.98%，板块整体经营仍有所承压，内部企业表现有所分化，九芝堂、千金药业等实现快速增长。
- 医疗器械板块：统计了 114 家企业，2026 年上半年板块收入同比增长 8.86%，归母净利润同比增长 7.66%，扣非归母净利润同比增长 14.91%，板块收入及利润端均实现恢复性增长，英科医疗、惠泰医疗、大博医疗等实现较快增长。
- 生物制品板块：统计了 43 家企业，2026 年上半年板块收入同比增长 1.15%，归母净利润同比增长 55.20%，扣非归母净利润同比增长 54.83%，板块利润端改善明显，但内部企业分化仍然较大，荣昌生物、三生国健、通化东宝等实现快速增长。

（二）子行业：26Q2 各行业分化与 26H1 相似

从剔除异常后的 426 家公司来看，2026 年第二季度医药板块各子行业的表现（按申万行业分类），收入同比增速为：医疗器械>原料药>医药商业>化学制剂>医疗服务>生物制品>中药；归母净利润同比增速为：生物制品>原料药>医疗器械>医疗服务>化学制剂>医药商业>中药；扣非归母净利润同比增速为：生物制品>原料药>医疗服务>医疗器械>医药商业>化学制剂>中药。

仅供内部参考，请勿外传！

- 医疗服务板块：统计了 42 家医疗服务企业，2026 年第二季度板块收入同比减少 3.65%，归母净利润同比增长 16.90%，扣非归母净利润同比增长 50.83%。板块利润端改善明显，创新药研发外包景气度仍然较高，药明康德、迪安诊断等实现快速增长。
- 化学制剂板块：统计了 97 家企业，2026 年第二季度板块收入同比减少 3.38%，归母净利润同比增长 8.03%，扣非归母净利润同比增长 0.20%。板块整体收入及扣非利润表现相对平稳，创新药企业与传统制药企业之间分化明显，百济神州、艾力斯、华海药业等实现快速增长。
- 原料药板块：统计了 44 家企业，2026 年第二季度板块收入同比增长 2.43%，归母净利润同比增长 71.34%，扣非归母净利润同比增长 70.48%，板块利润端改善较为显著，浙江医药、赛分科技、纳微科技等实现快速增长。
- 医药商业板块：统计了 28 家企业，2026 年第二季度板块收入同比减少 2.24%，归母净利润同比减少 17.46%，扣非归母净利润同比增长 8.30%。板块整体仍存在一定经营压力，内部企业表现有所分化，大参林、老百姓、百洋医药等实现较快增长。
- 中药板块：统计了 58 家企业，2026 年第二季度板块收入同比减少 4.40%，归母净利润同比减少 25.10%，扣非归母净利润同比减少 11.72%，板块收入及利润端整体仍然承压，但部分企业实现逆势增长，千金药业等实现较快增长。
- 医疗器械板块：统计了 114 家企业，2026 年第二季度板块收入同比增长 4.54%，归母净利润同比增长 30.71%，扣非归母净利润同比增长 36.95%，利润端恢复速度明显快于收入端，英科医疗、新产业、惠泰医疗等实现快速增长。
- 生物制品板块：统计了 43 家企业，2026 年第二季度板块收入同比减少 4.07%，归母净利润同比增长 125.62%，扣非归母净利润同比增长 130.13%，板块呈现收入承压、利润大幅改善的特征，企业间分化较大，甘李药业、特宝生物、三生国健等实现快速增长。

仅供内部参考，请勿外传！

表3、2025 全年、2026.Q2 及 2026.H1 医药板块各子行业增长情况

子行业	2025 全年			2026.Q2			2026.H1		
	收入增速	归母净利润增速	扣非归母净利润增速	收入增速	归母净利润增速	扣非归母净利润增速	收入增速	归母净利润增速	扣非归母净利润增速
中药	-2.45%	-0.89%	-4.48%	-4.40%	-25.10%	-11.72%	-4.29%	-14.19%	-6.98%
化学制剂	2.06%	14.23%	15.05%	-3.38%	8.03%	0.20%	1.55%	24.20%	18.34%
原料药	-3.62%	-19.33%	-24.89%	2.43%	71.34%	70.48%	8.70%	21.47%	21.39%
生物制品	7.07%	8.83%	0.30%	-4.07%	125.62%	130.13%	1.15%	55.20%	54.83%
医药商业	1.27%	10.02%	-4.56%	-2.24%	-17.46%	8.30%	2.01%	-10.43%	4.25%
医疗器械	0.49%	-18.19%	-20.83%	4.54%	30.71%	36.95%	8.86%	7.66%	14.91%
医疗服务	4.46%	69.94%	30.97%	-3.65%	16.90%	50.83%	13.42%	21.26%	53.85%
医药行业	1.05%	7.92%	-0.37%	1.15%	14.48%	27.67%	2.63%	9.80%	17.69%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，样本公司为剔除后口径计算

三、投资策略

板块策略方面，创新药及创新药产业链的“创新+国际化”仍为 2026 年医药核心主线，医疗器械从中报业绩上已观察到逐步回暖，消费医疗及中药等方向基本面亦有望边际改善。创新药全球竞争力持续加强，BD 出海高景气延续，Co-Co 模式增多体现中国企业全球话语权提升，已 BD 品种逐步进入海外关键临床、注册及商业化兑现阶段，板块驱动力正由估值向“业绩+全球化兑现”切换；国内政策持续鼓励创新，9-10 月 WCLC、ESMO 等重要会议临床数据读出及重磅 BD、新技术突破有望形成密集催化。创新药产业链景气度向上，新分子成为 CDMO 订单增长主要驱动力，多肽、ADC、双多抗、寡核苷酸等进入快速放量期；国内早期研发需求复苏并向后期传导，2026 年 CRO 业绩有望反转，AI+CRO 及 AI for Science 有望带来新增量。医疗器械方面，院内设备采购持续复苏，集采政策边际趋于温和，创新技术支付支持逐步落地，新业务与国际化有望贡献增长。消费医疗需求有望逐步恢复，医疗服务、OTC 及连锁药店基本面改善推动估值修复。中药板块 2026 下半年基本面有望边际复苏，重点关注经营周期改善、政策鼓励、国企改革及高股息方向。

创新药产业链：基于投融资数据、订单和业绩，当前创新药产业链景气度向上趋势具备较强确定性。1）地缘政治风险已经阶段性缓和，生物安全法案的实际影响有限，自 2025 年以来 CDMO 公司新签订单保持高增长趋势，其中景气度更高的新分子成为主要增长驱动，多肽、ADC、双多抗、寡核苷酸 CDMO 已进入快速放量期。中国 CXO 通过产能扩张、项目积累、全球布局充分承接新分子客户研发及生产需求，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、康龙化成等。2）中国早期研发需求持续复苏并且从早期向后期传导，临床前和临床 CRO 在 2025 年新签订单逐季度环比加速，2025Q4 以来安评及临床 CRO 报价、实验用猴价格均有明显提升，下游客户需求旺盛。看好 2026 年 CRO 实现业绩反转，建议关注昭衍新药、益诺思、泰格医药、诺思格、普蕊斯、美迪西等。

仅供内部参考，请勿外传！

降本增效，重视 AI+CRO 对行业生产力的变革影响，有望建立差异化竞争壁垒，建议关注晶泰控股、泓博医药、成都先导。4）上游关注工业端高增长的细分龙头和国产替代机遇，AI for Science 有望为上游带来新增量，建议关注百奥赛图、皓元医药、百普赛斯、药康生物、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、昊帆生物等。

创新药：全球竞争力持续加强，政策支持与商业化盈利兑现的产业逻辑不变。当前创新药 BD 出海更多基于相关品种的海外权益达成合作，是在暂不具备海外销售能力情况下，加速拓展全球市场的优选方式。值得一提的是，当前 Co-Co 模式（共同开发、共同商业化）合作正逐渐增多，体现出中国创新药企业的竞争力与话语权不断提升。基于海外大药企面临专利悬崖等挑战的迫切需求，以及中国创新药在研发端展现出的显著竞争优势，我们认为中国创新药出海的高景气有望延续。同时，国内政策端持续鼓励创新，《政府工作报告》将生物医药列为“新兴支柱产业”，医药产业战略地位进一步提升；《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，明确优化创新药首发价格机制，政策对创新的支持力度继续加码。此外，我们认为当前创新药板块正逐步由“估值驱动”向“业绩+全球化兑现驱动”转变。近两年是中国创新药出海的“大年”，而 BD 交易落地是出海的第一步，随着后续海外三期临床的开启，海外上市确定性提升，估值有望持续提升（基于产品潜在销售峰值和成功率的提升）。对于已达成 BD 的品种，后续海外的关键性研发进展与商业化情况（商业化分成将持续带来现金流），将成为重要催化。中国创新药出海 BD 持续加速，已经 BD 产品逐步进入海外实质性兑现期，未来几年将有望持续看到国产重磅创新药在海外进入上市销售阶段，进一步带来产品潜在销售峰值和成功率的提升，打开整体板块空间。9-10 月行业有望迎来新一轮临床数据催化，2026 年 WCLC（世界肺癌大会）预计将于 9 月 12 日-15 日召开、ESMO（欧洲肿瘤内科学会）年会预计将于 10 月 23 日-27 日召开，多家中国创新药企业预计将有重要临床数据发布，值得期待；此外，重磅 BD 交易、新技术突破等仍将持续为行业带来正面催化。

长期且持续看好具有差异化创新能力和有全球 BIC 潜质产品布局的相关公司，建议关注恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、荣昌生物、三生制药/三生国健、科伦博泰生物/科伦药业、翰森制药、海思科、百利天恒、迪哲医药-U、康诺亚-B、映恩生物、益方生物、迈威生物-U、泽璟制药-U、和黄医药、维立志博、劲方医药、贝达药业、诺诚健华、再鼎医药、复宏汉霖、乐普生物、和誉-B、歌礼制药-B 等。基于创新药的快速放量属性，单品格局优异进入放量周期的创新药公司有望带来收入端或利润端的加速增长，建议关注艾力斯、康哲药业、云顶新耀等。在创新药竞争格局日益激烈，差异化研发风险高的背景下，稳健型药企同

仅供内部参考，请勿外传！

样值得长期关注，其中产品布局广泛、销售能力已经历史证明的综合药企有望持续展现竞争力，部分企业转型创新进展顺利，产品有望逐步展现出海预期可重点关注，建议关注华东医药、石药集团/新诺威、信立泰、先声药业、中国生物制药、远大医药等。

消费医疗：需求有望逐步恢复，推荐关注板块修复机会。医疗服务方面，我们认为具备需求广阔、供给格局向好、龙头强者愈强的特征。随着龙头业绩逐步改善，我们认为行业景气度有望逐步复苏。可优先关注需求空间大、公司竞争力强、受益于预期好转的爱尔眼科，可关注细分领域的龙头公司如普瑞眼科、华厦眼科、通策医疗、固生堂等。同时，OTC 领域同样受益于需求复苏，2025 年连锁药店行业持续出清，当前行业龙头已重新开始扩张，多元化发展有望带来新增量。展望 2026 下半年板块估值有望伴随基本面改善进入修复通道，优先关注利润端与盈利能力持续复苏的企业，如益丰药房、大参林等。

医疗器械：主业企稳，新业务与国际化贡献增量。医疗器械行业正在经历类似于此前药品行业的产业与政策周期，创新与国际化加速推进，常态化集采下腾笼换鸟。随着防疫相关一次性业绩影响逐步消解，集采、DRG/DIP 按病种支付方式改革、行业整顿等不确定性影响边际减弱，行业将重回稳健、高质量的发展轨道。2025 年院内设备招标采购已迎来复苏，2026 年有望延续稳健增长趋势；同时在“反内卷”背景下，医疗耗材与 IVD 集采政策也呈温和化趋势（如最高有效报价符合预期、中选规则相对宽松、引入复活机制等），国产厂商有以价换量空间（如国产品牌标内市占率提升等），相关公司及细分板块有望迎来估值修复行情；随着多类医疗服务价格项目立项指南的陆续落地，创新技术有望获得临床支付的支持，迎来国内商业化放量。当前医疗器械板块正蓄积新动能，推动公司增长提速，布局新业务与深耕国际化的优秀医疗器械公司值得关注。建议关注拥有“硬科技”的医疗设备（如迈瑞医疗、联影医疗、微创机器人-B、精锋医疗-B、开立医疗、澳华内镜、山外山、华大智造、海尔生物、威高血净等）与器械产业链（如奕瑞科技、美好医疗、英科医疗、海泰新光、威高股份等），国内国际双循环，推动产业发展上升至新高度；市场潜力犹存、国产化率仍有较大提升空间的细分领域，如电生理（如惠泰医疗、微电生理-U 等），IVD（如新产业、艾德生物、九安医疗、安图生物、圣湘生物、万孚生物、亚辉龙等），骨科（如爱康医疗、三友医疗、天智航-U、威高骨科、大博医疗、春立医疗等），及其他创新高值耗材领域（如南微医学、心脉医疗、乐普医疗、归创通桥-B、赛诺医疗、微创医疗、先健科技、沛嘉医疗-B 等）；以及具有消费属性的医疗器械（如鱼跃医疗、时代天使、可孚医疗、爱博医疗、三诺生物等）等方向。

仅供内部参考，请勿外传！

中药：业绩保持稳健增长，具备较好红利属性。展望 2026 下半年，我们认为中药板块基本面有望逐步边际复苏，同时板块仍具有现金流良好、业绩稳健、分红率高的特征。1)重点关注经营周期拐点向上的机会：零售渠道政策端压力逐步消化，高基数压力释放、渠道库存下降；需求端消费具有复苏潜力；成本端毛利率环比逐步修复。关注经营周期改善的标的，如华润三九、以岭药业、太极集团、葵花药业、健民集团、同仁堂、寿仙谷等。2 ）抓住政策鼓励带来的细分方向红利：关注基药目录产品、集采中标产品、中药创新药产品的销售放量，如方盛制药、以岭药业、贵州三力、天士力、佐力药业、康缘药业、盘龙药业等。3 ）“十五五”开端，关注国企改革新阶段：内部管理优化稳步推进、提升经营效率，外部抓住市场机遇、提升市场份额，积极整合行业优质资产，关注华润系、国药系以及优质地方国企，如华润三九、东阿阿胶、昆药集团、天士力、江中药业、太极集团、云南白药、同仁堂、马应龙、达仁堂、康恩贝、广誉远、佛慈制药等。4 ）高股息业务发展稳定的公司依然是板块内具有安全边际的高胜率资产，如羚锐制药、江中药业、云南白药、东阿阿胶、华润三九等。

推荐标的：

恒瑞医药：创新药龙头，国内创新药销售进入加速放量周期，国际化 BD 质量持续提升，海外空间可期。我们预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.46、1.68、1.96 元，维持“买入”评级。

百济神州：国际化创新药龙头，今年利润加速增长，泽布替尼持续放量，实体瘤管线陆续 POC 展现远期空间。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 46.03 亿元、73.82 亿元、99.39 亿元，维持“增持”评级。

信达生物：IBI363 全球空间广阔，一线临床有望持续验证，ADC、代谢等多领域进展顺利，国内头部 Pharma 雏形已现。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 176.33 亿元、221.88 亿元、283.87 亿元，归母净利润分别为 25.33 亿元、37.86 亿元、51.56 亿元，维持“买入”评级。

康方生物：IO plus 龙头公司，AK112 多项关键数据预计在 2026 年读出，全球市场空间广阔。我们预计公司 2026-2028 年收入为 51.25 亿元、77.25 亿元、94.82 亿元，归母净利润分别为-1.40 亿元、13.52 亿元、22.96 亿元，维持“增持”评级。

科伦药业/科伦博泰生物：输液领域优势显著，合成生物学有望提供增长新动能；公司核心产品 sac-TMT 全球临床推进顺利并不断验证其具备全球同类最佳潜力，未来放量可期。我们预计科伦博泰生物 2026-2028 年收入分别为 35.87 亿元、43.55 亿元、67.12 亿元，归母净利润分别为 0.75 亿元、4.98 亿元、14.34 亿元，

仅供内部参考，请勿外传！

首次覆盖，给予“增持”评级。我们预计科伦药业 2026-2027 年收入分别为 202.83 亿元、218.59 亿元，归母净利润分别为 19.41 亿元、22.90 亿元，维持“增持”评级。

药明康德：全球领先的一体化、端到端 CXO 龙头，通过 CRDMO 和 CTDMO 模式赋能新药研发项目。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 605.65 亿元、730.90 亿元、871.07 亿元，归母净利润分别为 226.48 亿元、278.93 亿元、338.58 亿元，维持“买入”评级。

药明合联：全球领先的一站式 ADC CRDMO 龙头。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 79.92 亿元、107.21 亿元、142.76 亿元，归母净利润分别为 18.50 亿元、28.08 亿元、38.50 亿元，维持“增持”评级。

药明生物：具有全球领先的开放式、一体化生物制药能力和技术赋能平台，CRDMO 驱动公司业务持续增长。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 255.63 亿元、310.02 亿元、379.35 亿元，归母净利润分别为 61.16 亿元、77.97 亿元、99.76 亿元，维持“增持”评级。

凯莱英：小分子 CDMO 业务和新兴业务双轮驱动，在手订单加速增长，未来将加快海外产能布局。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 80.11 亿元、98.57 亿元、120.85 亿元，归母净利润分别为 14.01 亿元、18.18 亿元、23.20 亿元，维持“增持”评级。

也建议关注：爱尔眼科（连锁眼科医疗服务龙头，业绩拐点已现，有望实现量价齐升）、迈瑞医疗（医疗器械平台化企业，数智化转型与创新发展助力公司强者更强）、联影医疗（国产医学影像龙头，创新产品具备国际竞争力）、华润三九（中药 OTC 行业平台型龙头，品牌、产品、渠道共振，内生外延双轮驱动）、益丰药房（门店优化成效显著，盈利能力持续复苏）。

四、风险提示

行业政策超预期变化，产品研发审批速度低于预期，板块比较优势弱化。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为奕瑞科技(688301)、艾力斯(688578)、惠泰医疗(688617)、威高骨科(688161)、华大智造(688114)、迪哲医药(688192)、百利天恒(688506)、联影医疗(688271)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq

