西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

医药行业2026年半年报总结

医药上游板块表现较好，寻找业绩估值相对匹配个股

西南证券研究院
2026年9月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

联系人：张旭安
电话： 021-68416017
邮箱：zhangxuan@swsc.com.cn

核心观点

- **我们选取了379家医药上市公司(包含科创板），**2026H1收入总额11391亿元(+3.6%）；归母净利润1109亿元(+9.8%）；扣非归母净利润1006亿元(+17.6%）。主要剔除了在2025H1-2026H1提取巨额商誉减值损失的企业、ST类、新三板、北交所和2026Q2以后上市的公司。**分季度来看，**26Q2收入同比微增，扣非归母净利润修复明显。25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1/26Q2单季度实现收入5496/5504/5500/5691/5680/5712亿元（-2.1%/0.7%/2.3%/5.6%/3.3%/3.8%）；实现归母净利润499/512/426/218/525/583亿元(-4.6%/+5.2%/+3.1%/55.6%/5.4%/14.0%）；实现扣非归母净利润444/412/373/146/476/531亿元（-9.7%/-7.9%/-0.2%/74.0%/7.2%/28.7%）。2026H1累计收入同比+3.6%，毛利润同比+6.2%，归母净利润同比+9.8%。**从盈利能力看，**销售费用率12%，同比减少-0.7pp；管理费用率5%，同比变化0pp；财务费用率1%，同比增加0.7pp；研发费用率5%，同比变化0pp。

- **26年上半年板块分化继续向纵深发展。A股药品（创新药及制剂）**2026H1收入总额收入2267.6亿元(+5.1%），归母净利润328.9亿元(+50.9%），；**医疗器械板块**2026H1收入总额1052亿元(+9.2%），归母净利润199亿元(+6.7%）；**CXO板块**2026H1收入总额561.5亿元（+24.1%）；实现归母净利润131.7亿元（+16.6%）；**原料药板块**2026H1收入总额597.8亿元(+8.2%）；归母净利润93.1亿元(+8.0%）；**生命科学上游板块**2026H1收入总额45亿元(+15.5%）；归母净利润3亿元(+22.1%）；**医疗服务板块**2026H1收入总额287亿元（+1.3%）；归母净利润29亿元（-20.9%）；**血制品板块**2026H1收入总额97亿元(-17.7%），归母净利润15亿元(-44.7%）；**药店板块**2026H1收入总额589亿元（+1.9%），归母净利润28亿元（+11.1%）；**医药分销板块**2026年H1收入总额4151.7亿元（+2.6%），归母净利润74亿元（-16.3%）；**中药板块**2026年H1收入总额1624亿元（-4.4%），归母净利润201亿元（-10.4%）；**制药装备板块**2026H1收入总额63亿元（+13.6%），归母净利润5亿元（+260.9%）；**疫苗板块**2026H1收入总额56亿元(+0.3%），归母净利润1亿元(-37.6%）。

- **风险提示：**药品降价预期风险；政策风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败等风险。

医药行业2026半年报业绩总览——分行业表现

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

分行业来看：

- **药品（110家）：**药品板块2026年上半年收入2267.6亿元(+5.1%），归母净利润328.9亿元(+50.9%），扣非归母净利润274.3亿元(+46.8%）。2026Q1收入1107.2亿元(+4.9%），2026Q2收入1160.4（+5.3%）；归母净利润为146.7（+41.5%）和182.2（+59.5%）。从盈利能力看，2026年上半年板块毛利率为61%(+2pp），净利率为15%(+4pp），四费率为46%(-1.0pp）。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，板块净利率整体呈上升趋势；多笔大额BD实现也直接增厚板块利润。

- **医疗器械（84家）：**器械板块2026H1收入总额1052亿元(+9.2%），归母净利润199亿元(+6.7%）。分季度看，26Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+5.2%/+13.0%，归母净利润同比增速分别为-12.4%/+25.5%，利润端增速自26Q2起转正。2025年起，医疗器械板块受集采、医保控费政策、竞争加速等外部影响，业绩端承压严重。随着集采降价影响出清、出海业务加速，2026H1板块呈现明显复苏趋势，26Q2单季度收入、利润均实现强劲增长。受国内宏观环境趋严影响，2025年起器械板块承压。设备板块：随着医院招标节奏逐渐恢复，板块收入端自25Q3起逐步兑现，26H1基本恢复正向增长趋势（影像设备、家用设备、内窥镜、测序仪等）。IVD板块面临集采调价和补税现状，短期业绩承压，26Q2起增速首次转正，龙头效应集中。高耗、低耗板块基本全线恢复正增长，随着创新产品的商业化兑现和海外业务加速落地，板块有望开启新的增长周期。

- **CXO（19家）：**CXO板块2026H1实现收入561.5亿元（+24.1%）；实现归母净利润131.7亿元（+16.6%）；实现扣非净利润总额130.9亿元（+67.3%）。分季度看， 26Q1/Q2单季度收入实现254.4/307.0亿元（+19.0%/+28.7%），归母净利润59.7/72.0亿元（+23.2%/+11.7%），扣非归母净利润55.5/75.4亿元（+67.2%/+67.3%）。自2024Q4至今，板块收入持续增长态势、利润同步快速回升。CXO板块盈利能力大幅改善。2026H1板块整体毛利率为44.2%（+4.9pp）、净利率为23.8%（-1.2pp）；由收入增长下规模效应放大、部分产能利用率提升、部分赛道/细分市场价格竞争逐渐触底等因素综合导致。

医药行业2026半年报业绩总览——分行业表现

分行业来看：

- **原料药（38家）：**原料药板块2026H1收入总额597.8亿元(+8.2%）；归母净利润93.1亿元(+8.0%）；扣非归母净利润86.6亿元(+3.5%）。分季度看，2025Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2收入274.7/264.2/268.8/283.1/314.7亿元（-4.1%/-4.8%/+0.8%/+2.0%/+14.6%），归母净利润40.5/34.1/9.6/37.2/55.9亿元(-5.7%/-18.0%/-45.9%/-18.4%/+37.8%)。从盈利能力来看，26H1板块毛利率（37.9%，+1.5pp）、净利率（15.9%，+0.8pp），管理费用率（6.0%，-0.2pp）、销售费用率（5.2%，-0.4pp），研发费用率（5.9%，-0.2pp）、财务费用率（2.1%，+2.8pp）。带量采购+一致性评价+关联审评+环保政策等多重因素共同驱动下，仿制药与原料药供给端持续优化，近期关注全国第十二批集采。

- **生命科学上游（8家）：**生命科学板块2026H1收入总额45亿元(+15.5%）；归母净利润3亿元(+22.1%）；扣非归母净利润2亿元(+26.5%）。分季度看，2025Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2收入21/21/24/21/24亿元（-1.6%/+3.6%/+8.5%/+12.2%/+18.4%），归母净利润1.5/1.7/0.8/1.2/2.1亿元(-4%/+68%/-7.3%/+1.1%/38.3%)。从盈利能力来看，26H1板块毛利率（51%，+2.6pp）、净利率（7%，+0.4pp），管理费用率（13%，+0.7pp）、销售费用率（17%，+0.0pp），研发费用率（12%，-0.8pp）、财务费用率（1.4%，+1.4pp）。生命科学板块业绩平稳，主要系终端需求有所恢复，毛利率有所提升，费用率有所提高。生命科学试剂行业受益于生物药市场快速扩容以及政策支持。

- **医疗服务（13家）：**医疗服务板块2026H1收入总额287亿元（+1.3%）；归母净利润29亿元（-20.9%）；扣非归母净利润27亿元（-22.2%）。分季度看, 2026Q1/Q2收入144/143亿元（+2.1/+0.6%），归母净利润18.2/10.6亿元（+0.8%/-42.2%）。从盈利能力来看，26H1医疗服务板块的毛利率为（43%，-1.1pp），净利率（11%，-2.7pp），管理费用率（11%，-0.8pp）、销售费用率（12%，-0.1pp），研发费用率（2%，-0.2pp）、财务费用率（1.7%，+0.4pp）。

医药行业2026半年报业绩总览——分行业表现

分行业来看：

- **血制品（7家）：**血制品板块2026H1收入总额97亿元(-17.7%），归母净利润15亿元(-44.7%）。分季度看，2026Q1/Q2单季度收入同比增速分别为-18.8%/-16.8%，归母净利润同比增速分别为-46.2%/-43.2%。2026H1板块毛利率为37.3%（-7.1pp），净利率为15.6%（-7.6pp），四费率为19.8%（+3.3pp），血制品板块业绩大幅承压，主要系2024年底以来，医保控费政策趋严，报销条件严格，人血白蛋白院内用量减少，血制品企业普遍产能过剩，导致产品价格下降。同时叠加2026年1月起，生物制品增值税由3%简易计税调整为13%一般计税，利润空间进一步下行。

- **零售药店（8家）：**药店板块2026年H1收入总额589亿元（+1.9%），归母净利润28亿元（+11.1%），扣非归母净利润27.5亿元（+11.1%）。分季度看，8家公司2026Q1/Q2收入296/293亿元（-0.1%/+4.1%)，归母净利润16.0/12.4亿元（+10.7%/+11.7%）。从盈利能力来看， 26H1药店板块的毛利率为（34%，+0.2pp），净利率（5%，+0.5pp），管理费用率（4%，+0.1pp）、销售费用率（23%，-0.7pp），研发费用率（0%，-0.1pp）、财务费用率（0.6%，-0.1pp）。

- **医药分销（19家）：**医药分销板块2026年H1收入总额4151.7亿元（+2.6%），归母净利润74亿元（-16.3%），扣非归母净利润61亿元（+4.3%）。分季度看，19家公司2026Q1/Q2收入2105.5/2046亿元（+3.3%/+1.9%)，归母净利润36.8/37.2亿元（-4.3%/-25.6%）。从盈利能力来看，26H1医药分销板块的毛利率为（9%，+0.2pp），净利率（2%，-0.4pp），管理费用率（2%，+0.1pp）、销售费用率（4%，+0.1pp），研发费用率（0%，-0.0pp）、财务费用率（0.6%，-0.0pp）。

医药行业2026半年报业绩总览——分行业表现

分行业来看：

- **中药（57家）：**中药板块2026年H1收入总额1624亿元（-4.4%），归母净利润201亿元（-10.4%），扣非归母净利润190亿元（-2.0%）。分季度看，57家公司2026Q1/Q2收入877.6/746亿元（-0.4%/-8.7%)，归母净利润118/83亿元（-2.7%/-19.3%）。从盈利能力来看， 26H1中药板块的毛利率为（41%，-0.2pp），净利率（13%，-1.0pp），管理费用率（5%，+0.2pp）、销售费用率（18%，-0.5pp），研发费用率（3%，+0.2pp）、财务费用率（0.2%，+0.1pp）。

- **制药装备（5家）：**制药装备板块2026H1收入总额63亿元（+13.6%），归母净利润5亿元（+260.9%），扣非归母净利润4亿元（+457.1%）。分季度看，25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2的收入总额分别30/32/39/27/36亿元，同比+2.7%/+9%/+7.2%/+6.4%/+19.8%，Q2行业需求恢复明显。25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2毛利率分别为36%/37.6%/33.3%/38.9%/38.2%，全年毛利率水平有所改善。从盈利能力来看，26H1板块毛利率（38%，+4.3pp）、净利率（9%，+6.2pp），管理费用率（10%，-1.2pp）、销售费用率（9%，-1.0pp），研发费用率（8%，-1.2pp）、财务费用率（0.8%，+0.9pp）。制药装备板块业绩平稳，主要系需求端有所恢复，以及费用率有所控制。

- **疫苗（10家）**：疫苗板块2026H1收入总额56亿元(+0.3%），归母净利润1亿元(-37.6%）。分季度看，2026Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+6.1%/-4.2%，归母净利润同比增速分别为+98.4%/-516.0%。2026H1疫苗板块毛利率为73.7%（-2.1pp），净利率为0.9%（-0.5pp），四费率为70.7%（-2.2pp）。受行业整体及竞争格局日益加剧影响，2025年起疫苗核心产品如HPV疫苗、流感疫苗等实现批签发和价格双跌，厂商营收利润双承压，26H1疫苗行业持续承压。

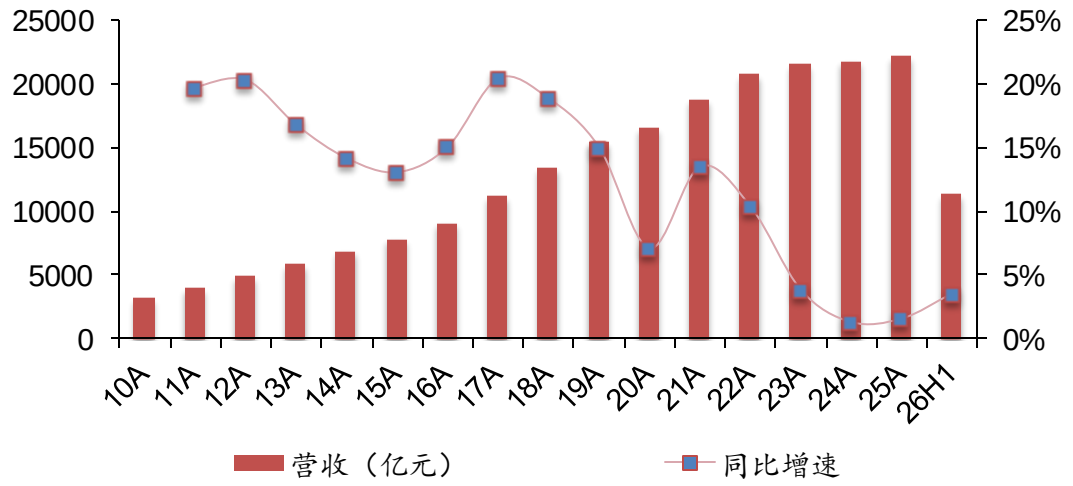
1.1 全行业(包括科创板公司）

- 我们选取了**379家**医药上市公司(包含科创板），**2026H1**收入总额**11391**亿元**(+3.6%)**；归母净利润**1109**亿元(+**9.8%**）；扣非归母净利润**1006**亿元(+**17.6%**）。
- 主要剔除了在2025H1-2026H1提取巨额商誉减值损失的企业、ST类、新三板、北交所和2026Q2以后上市的公司。

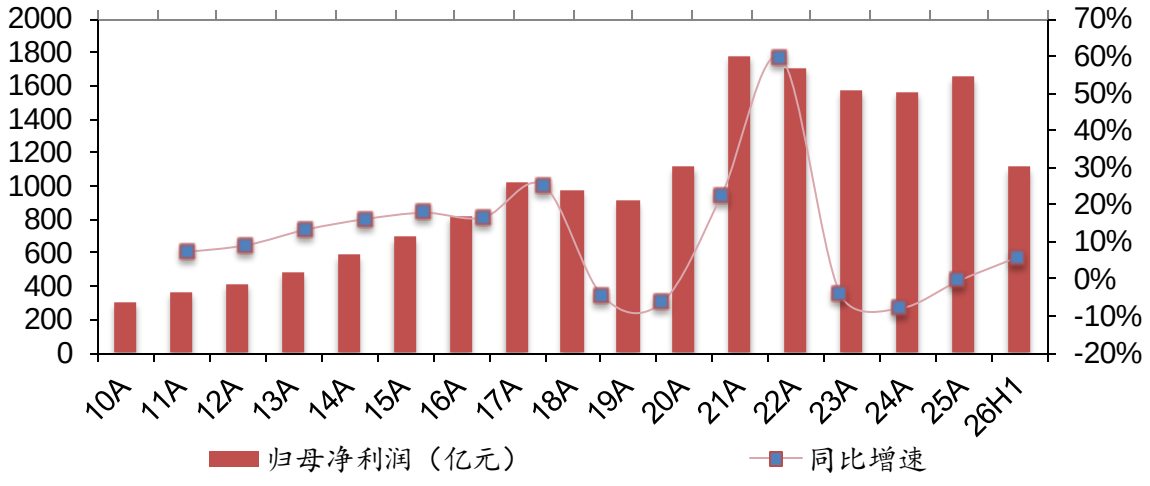
2019-2026H1医药行业整体表现

（亿元）	20A	21A	22A	23A	24A	25A	26H1
全年营收	16575	18814	20766	21562	21843	22191	11391
同比增速	7.1%	13.5%	10.4%	3.8%	1.3%	1.6%	3.6%
归母净利润	1113	1778	1706	1570	1562	1654	1109
同比增速	22.5%	59.6%	-4.0%	-8.0%	-0.5%	5.9%	9.8%
扣非归母净利润	891	1315	1544	1377	1397	1375	1006
同比增速	19.2%	47.7%	17.4%	-10.8%	1.4%	-1.6%	17.6%

2010-2026H1医药行业上市公司收入总额及增速



2010-2026H1医药行业上市公司归母净利润总额及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

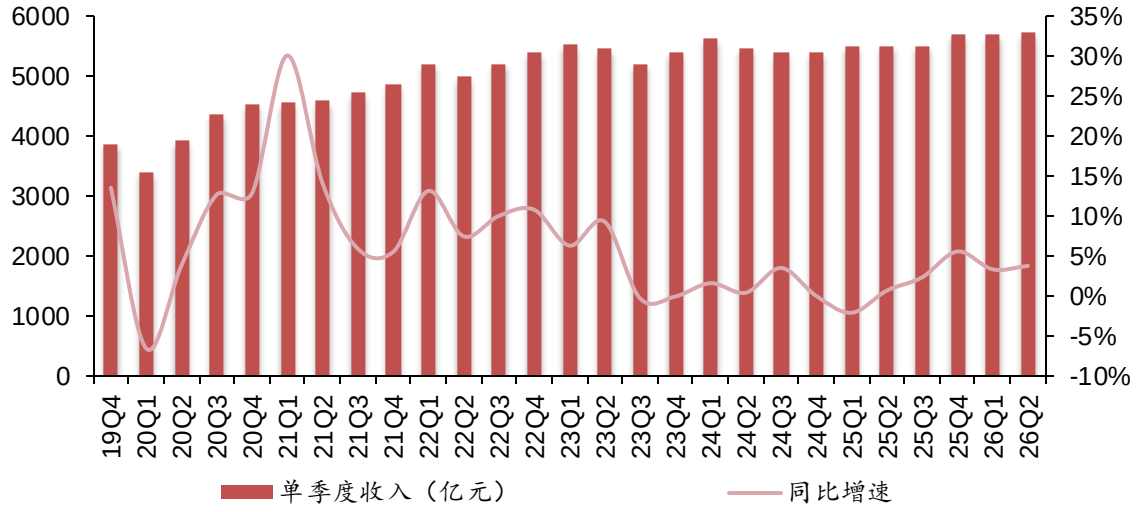
1.1 全行业(包括科创板公司）

■ **分季度来看，26Q2收入同比微增，扣非归母净利润修复明显。**25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1/26Q2 单季度实现收入5496/5504/5500/5691/5680/5712 亿元（-2.1%/0.7%/2.3%/5.6%/3.3%/3.8%）；实现归母净利润499/512/426/218/525/583 亿元(-4.6%/+5.2%/+3.1%/55.6%/5.4%/14.0%)；实现扣非归母净利润444/412/373/146/476/531 亿元（-9.7%/-7.9%/-0.2%/74.0%/7.2%/28.7%）。

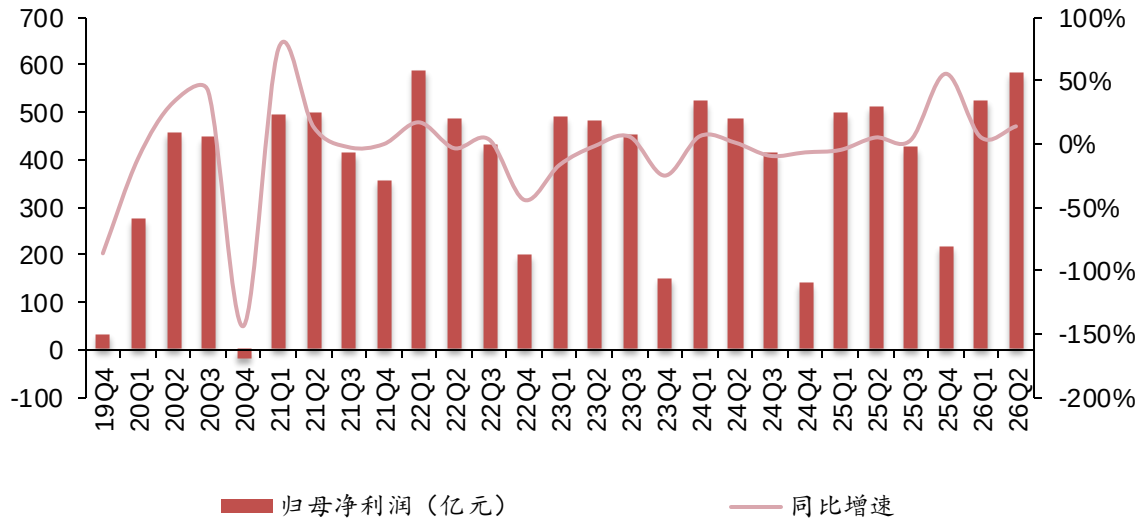
25Q1-26Q2分季度看医药行业整体表现

（亿元）	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	5495.7	5503.5	5500.4	5691.1	5679.8	5711.5
同比增速	-2.1%	0.7%	2.3%	5.6%	3.3%	3.8%
归母净利润	498.5	511.6	425.6	218.1	525.3	583.4
同比增速	-4.6%	5.2%	3.1%	55.6%	5.4%	14.0%
扣非归母净利润	443.5	412.2	372.9	146.4	475.5	530.5
同比增速	-9.7%	-7.9%	-0.2%	74.0%	7.2%	28.7%

19Q4~26Q2单季度医药行业上市公司收入总额及增速



19Q4~26Q2单季度医药行业上市公司归母净利润总额及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

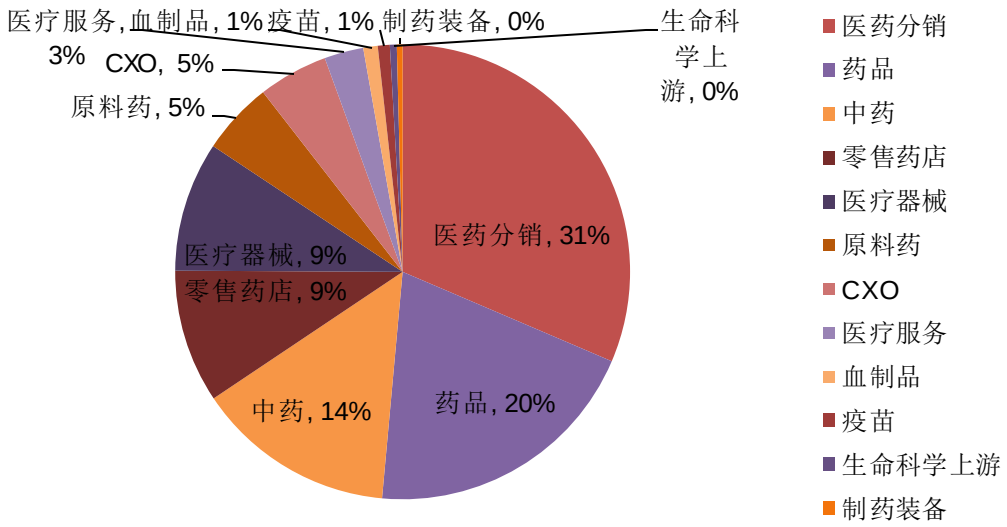
1.1 全行业(包括科创板公司）

- 2026H1实现收入正增长的公司有217家，占比57%；归母净利润正增长的公司有193家，占比51%。
- **收入端**，2026H1子行业中收入占比最大的为医药分销板块，占比高达31%；占比第二、第三的分别为药品板块、中药板块，占比分别为20%、14%。
- **利润端**，2026H1子行业中利润占比最大的为药品板块，占比高达30%；占比第二、第三的分别为中药、医疗器械板块，占比分别为18%、18%。

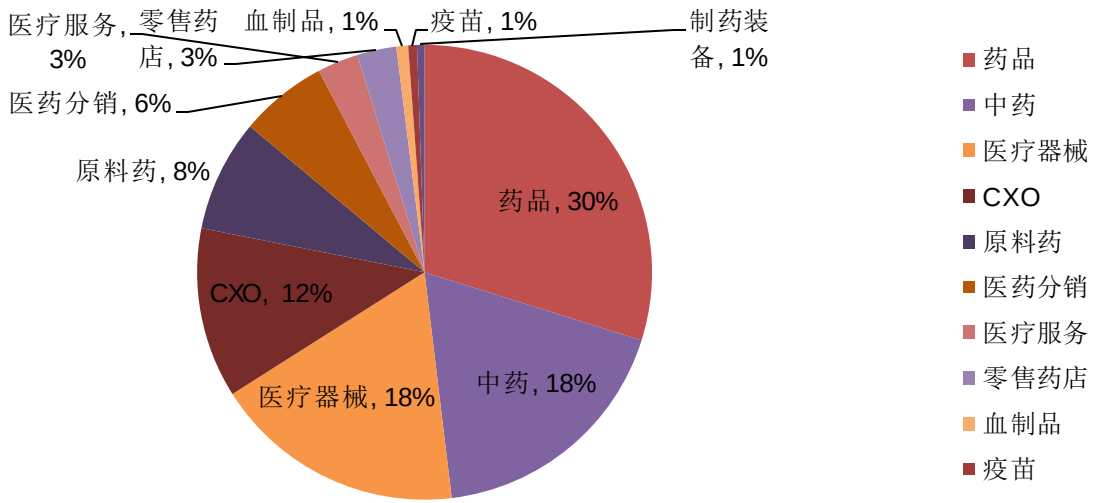
医药行业2026H1业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	3.6%	17	36	217	162
占比		4%	9%	57%	43%
归母净利润增速	**全行业**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	9.8%	70	93	193	186
占比		18%	25%	51%	49%

2026H1医药行业子板块收入占全行业比例



2026H1医药行业子板块归母净利润占全行业比例



数据来源：Wind，西南证券整理

1.1 全行业(包括科创板公司)

■ 2026H1主要增量贡献：

- 收入：医药分销、药品、CXO
- 毛利：药品、 CXO、器械
- 净利润： 药品、CXO、器械

2026H1全年医药增量贡献

亿元	收入变动	毛利润变动	净利润变动
医药分销	106.0	16.9	-14.4
药品	109.7	109.8	111.0
CXO	109.1	70.5	18.7
医疗器械	88.6	45.8	12.5
原料药	45.5	25.6	6.9
医疗服务	3.7	-1.6	-7.6
疫苗	0.2	-1.1	-0.3
生命科学上游	6.0	4.1	0.6
零售药店	11.2	5.1	2.8
制药装备	7.6	5.3	3.9
血制品	-20.9	-16.2	-12.2
中药	-74.6	-34.4	-23.2
全行业	392.2	229.8	98.7

数据来源：Wind，西南证券整理

1.1 全行业（包括科创板公司）

■ **结构分化更加明显。**从收入增速看，2026H1，CXO（+24%）、生命科学上游（+16%）、制药装备（+14%）等板块稳健增长。

	收入增速 2026H1	归母净利润增速 2026H1	毛利率变动 2026H1	毛利率水平 2026H1
CXO	24.1%	16.6%	4.9pp	44.2%
生命科学上游	15.5%	22.1%	2.6pp	51.0%
制药装备	13.6%	260.9%	4.3pp	38.5%
医疗器械	9.2%	6.7%	0.0pp	52.1%
原料药	8.2%	8.0%	1.5pp	37.9%
药品	5.1%	50.9%	2.0pp	61.4%
医药分销	2.6%	-16.3%	0.2pp	9.3%
零售药店	1.9%	11.1%	0.2pp	34.5%
医疗服务	1.3%	-20.9%	-1.1pp	43.3%
疫苗	0.3%	-37.6%	-2.1pp	73.7%
中药	-4.4%	-10.4%	-0.2pp	41.5%
血制品	-17.7%	-44.7%	-7.1pp	37.3%
全行业	3.6%	9.8%	0.9pp	34.5%

数据来源：Wind，西南证券整理

1.1 全行业（包括科创板公司）

■ **结构分化更加明显。**从归母净利润增速看，2026H1，制药装备（+261%）、药品（+51%）、生命科学上游（+22%）等板块增长突出。

	收入增速 2026H1	归母净利润增速 2026H1	毛利率变动 2026H1	毛利率水平 2026H1
制药装备	13.6%	260.9%	4.3pp	38.0%
药品	5.1%	50.9%	2.0pp	52.4%
生命科学上游	15.5%	22.1%	2.6pp	41.4%
CXO	24.1%	16.6%	4.9pp	61.2%
零售药店	1.9%	11.1%	0.2pp	9.7%
原料药	8.2%	8.0%	1.5pp	54.4%
医疗器械	9.2%	6.7%	0.0pp	45.0%
中药	-4.4%	-10.4%	-0.2pp	44.3%
医药分销	2.6%	-16.3%	0.2pp	20.2%
医疗服务	1.3%	-20.9%	-1.1pp	38.6%
疫苗	0.3%	-37.6%	-2.1pp	41.4%
血制品	-17.7%	-44.7%	-7.1pp	33.7%
全行业	3.6%	9.8%	0.9pp	34.5%

数据来源：Wind，西南证券整理

1.1 全行业(包括科创板公司）

■ **结构分化更加明显。**从单季度收入增速来看，26Q2 CXO(+28.7%)、制药装备（+19.8%）、生命科学上游（+18.4%）增速较快。

	收入增速				归母净利润增速				毛利率变动				毛利率水平
	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2
CXO	10.9%	13.4%	19.0%	28.7%	49.4%	201.7%	23.2%	11.7%	3.0pp	4.1pp	4.1pp	5.5pp	46.2%
制药装备	9.0%	7.2%	6.4%	19.8%	493.0%	239.2%	251.8%	266.9%	8.0pp	2.9pp	6.8pp	-2.6pp	38.2%
生命科学上游	3.6%	8.5%	12.2%	18.4%	68.0%	-7.3%	1.1%	38.3%	5.7pp	3.5pp	2.1pp	-2.3pp	51.2%
原料药	-4.8%	0.8%	2.0%	14.6%	-18.0%	-45.9%	-18.4%	37.8%	-1.5pp	-4.5pp	-1.2pp	-2.6pp	40.5%
医疗器械	3.7%	6.2%	5.2%	13.0%	-6.8%	-26.6%	-12.4%	25.5%	-1.3pp	0.3pp	-0.4pp	2.4pp	52.1%
药品	5.0%	11.1%	4.9%	5.3%	32.8%	-931.0%	41.5%	59.5%	1.9pp	2.2pp	1.7pp	-1.1pp	62.5%
零售药店	2.1%	4.9%	-0.1%	4.1%	37.8%	564.7%	10.7%	11.7%	-0.6pp	0.3pp	0.4pp	-0.2pp	34.3%
医药分销	2.6%	4.1%	3.3%	1.9%	-11.4%	-49.4%	-4.3%	-25.6%	-0.1pp	0.1pp	0.2pp	0.2pp	9.4%
医疗服务	-0.7%	-1.0%	2.1%	0.6%	-19.4%	-50.5%	0.8%	-42.2%	-1.9pp	-0.5pp	0.1pp	-0.5pp	42.8%
疫苗	-10.4%	4.1%	6.1%	-4.2%	-69.5%	48.1%	98.4%	-516.0%	-8.5pp	-2.8pp	-1.1pp	5.7pp	72.9%
中药	-1.2%	2.7%	-0.4%	-8.7%	-4.8%	252.3%	-2.7%	-19.3%	0.7pp	2.2pp	0.7pp	1.9pp	39.8%
血制品	-0.8%	-1.1%	-18.8%	-16.8%	-34.6%	-68.6%	-46.2%	-43.2%	-8.4pp	-6.7pp	-6.3pp	5.9pp	35.9%
全行业	2.3%	5.6%	3.4%	3.8%	3.1%	55.3%	5.4%	14.0%	0.2pp	1.1pp	0.7pp	0.0pp	33.1%

数据来源：Wind，西南证券整理

1.1 全行业(包括科创板公司）

■ **结构分化更加明显。**从单季度归母净利润增速看，26Q2制药装备（+267%）、药品（+60%）、生命科学上游（+38%）等板块增长突出。

	收入增速				归母净利润增速				毛利率变动				毛利率水平
	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2
制药装备	9.0%	7.2%	6.4%	19.8%	493.0%	239.2%	251.8%	266.9%	8.0pp	2.9pp	6.8pp	-2.6pp	38.2%
药品	5.0%	11.1%	4.9%	5.3%	32.8%	-931.0%	41.5%	59.5%	1.9pp	2.2pp	1.7pp	-1.1pp	62.5%
生命科学上游	3.6%	8.5%	12.2%	18.4%	68.0%	-7.3%	1.1%	38.3%	5.7pp	3.5pp	2.1pp	-2.3pp	51.2%
原料药	-4.8%	0.8%	2.0%	14.6%	-18.0%	-45.9%	-18.4%	37.8%	-1.5pp	-4.5pp	-1.2pp	-2.6pp	40.5%
医疗器械	3.7%	6.2%	5.2%	13.0%	-6.8%	-26.6%	-12.4%	25.5%	-1.3pp	0.3pp	-0.4pp	2.4pp	52.1%
零售药店	2.1%	4.9%	-0.1%	4.1%	37.8%	564.7%	10.7%	11.7%	-0.6pp	0.3pp	0.4pp	-0.2pp	34.3%
CXO	10.9%	13.4%	19.0%	28.7%	49.4%	201.7%	23.2%	11.7%	3.0pp	4.1pp	4.1pp	5.5pp	46.2%
中药	-1.2%	2.7%	-0.4%	-8.7%	-4.8%	252.3%	-2.7%	-19.3%	0.7pp	2.2pp	0.7pp	1.9pp	39.8%
医药分销	2.6%	4.1%	3.3%	1.9%	-11.4%	-49.4%	-4.3%	-25.6%	-0.1pp	0.1pp	0.2pp	0.2pp	9.4%
医疗服务	-0.7%	-1.0%	2.1%	0.6%	-19.4%	-50.5%	0.8%	-42.2%	-1.9pp	-0.5pp	0.1pp	-0.5pp	42.8%
血制品	-0.8%	-1.1%	-18.8%	-16.8%	-34.6%	-68.6%	-46.2%	-43.2%	-8.4pp	-6.7pp	-6.3pp	5.9pp	35.9%
疫苗	-10.4%	4.1%	6.1%	-4.2%	-69.5%	48.1%	98.4%	-516.0%	-8.5pp	-2.8pp	-1.1pp	5.7pp	72.9%
全行业	2.3%	5.6%	3.4%	3.8%	3.1%	55.3%	5.4%	14.0%	0.2pp	1.1pp	0.7pp	0.0pp	33.1%

数据来源：Wind，西南证券整理

1.1 全行业(包括科创板公司）

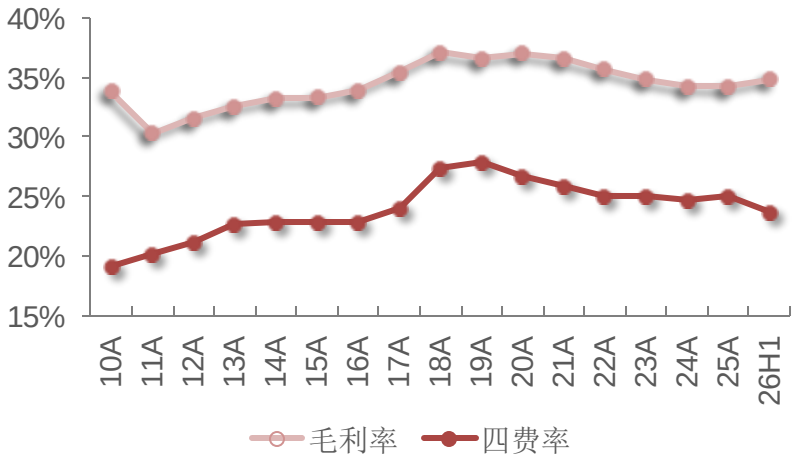
■ 盈利分析：2026H1四费率基本持平

2026H1累计收入同比+3.6%，毛利润同比+6.2%，归母净利润同比+9.8%。

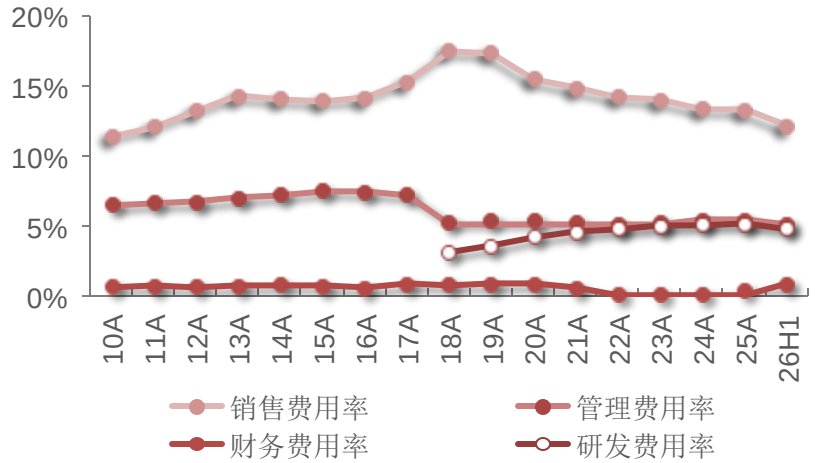
- 销售费用率12%，同比减少-0.7pp。
- 管理费用率5%，同比变化0pp 。
- 财务费用率1%，同比增加0.7pp。
- 研发费用率5%，同比变化0pp。

医药行业整体	26H1 yoy	26H1 增加额（亿元）	对应费用率	费用率 +-pp
营业收入	3.6%	392		
毛利润	6.2%	230		
归母净利润	9.8%	**99**		
销售费用	-1.7%	-24	12.2%	-0.7
管理费用	2.8%	16	5.2%	0.0
财务费用	268.4%	76	0.9%	0.7
研发费用	4.4%	24	4.9%	0.0

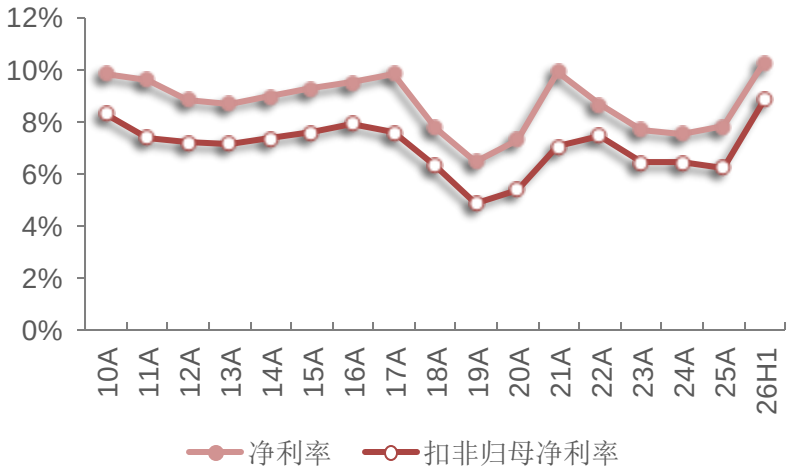
2010年-2026H1医药行业上市公司毛利率及四费率



2010年-2026H1医药行业上市公司费用率



2010年-2026H1医药行业上市公司净利率及扣非净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

1.1 全行业(包括科创板公司)

■ 2026H1销售费用率同比微降，研发费用率保持平稳

- 2026H1全行业**总销售费用率**12.2%。同比略有减少；
- 2026H1全行业**总研发费用率**4.9%，同比基本持平。

销售费用	费用率		费用率同比变动	
	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2
药品	22.6%	21.9%	-1.9pp	-3.1pp
CXO	2.8%	2.6%	-0.4pp	-0.6pp
疫苗	13.3%	14.1%	1.1pp	0.6pp
医疗器械	15.3%	15.3%	-0.5pp	-0.9pp
血制品	11.3%	11.7%	0.6pp	0.6pp
零售药店	12.1%	12.3%	-0.2pp	-0.3pp
医疗服务	13.5%	13.9%	0.1pp	0.0pp
医药分销	3.8%	3.9%	0.0pp	-0.1pp
原料药	5.7%	5.4%	-0.6pp	-1.1pp
中药	19.2%	19.1%	-0.4pp	-1.7pp
生命科学上游	22.1%	20.8%	-1.4pp	-3.3pp
制药装备	7.2%	6.3%	0.2pp	-0.3pp
全行业	12.2%	12.0%	-0.7pp	-1.3pp

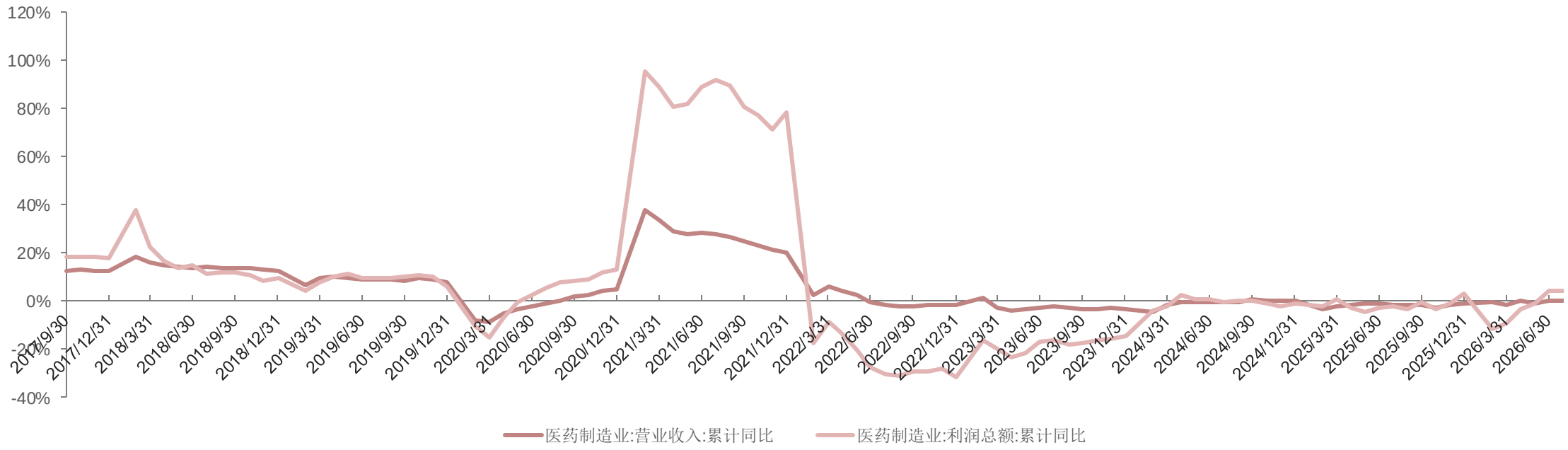
研发费用	费用率		费用率同比变动	
	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2
药品	13.9%	14.6%	0.1pp	0.4pp
CXO	4.0%	3.9%	-0.7pp	-0.7pp
疫苗	11.0%	11.7%	-1.5pp	-1.6pp
医疗器械	9.2%	9.2%	-0.4pp	-0.3pp
血制品	3.0%	3.2%	0.4pp	0.3pp
零售药店	0.1%	0.1%	0.0pp	-0.1pp
医疗服务	1.5%	1.5%	-0.2pp	-0.4pp
医药分销	0.4%	0.4%	0.0pp	0.0pp
原料药	6.2%	6.3%	-0.3pp	-0.3pp
中药	2.6%	2.7%	0.2pp	0.1pp
生命科学上游	10.2%	10.1%	-2.2pp	-1.7pp
制药装备	3.5%	3.0%	0.6pp	0.5pp
全行业	4.9%	5.2%	0.0pp	0.1pp

数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 医药工业运行情况： 医药行业累计收入总额略微承压，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**2026年1-7月全国规模以上医药制造业实现营业收入13355.4亿元，同比下降0.1%。受集采、国谈和医药反腐相关政策的阶段性影响，随着反腐影响逐步消除，后续医药制造业同比增速有望提升。

医药工业收入及利润累计同比增速（统计局）

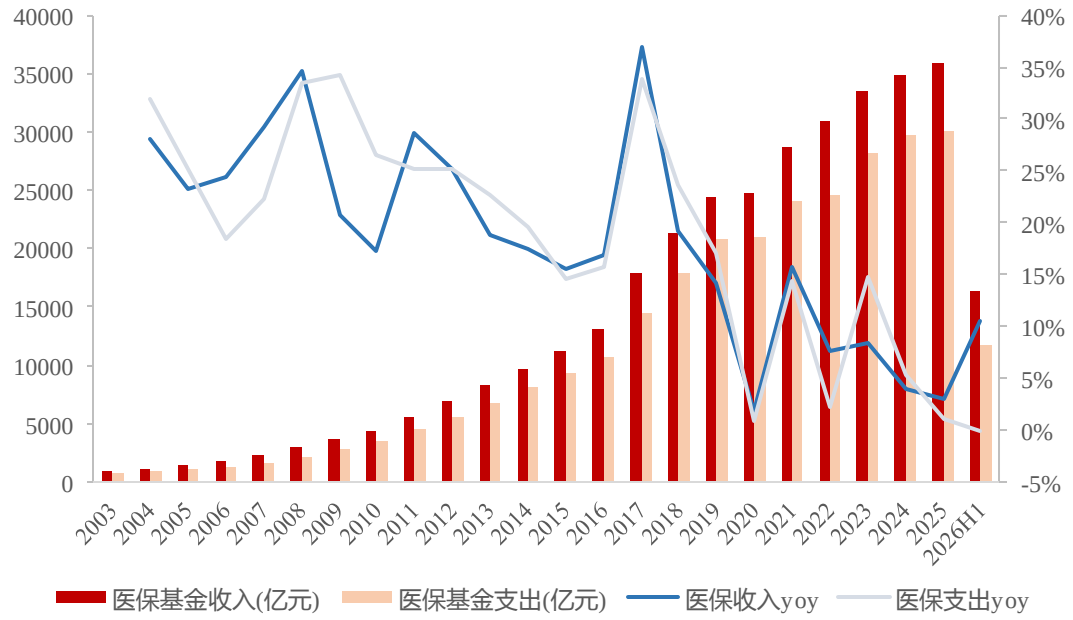


数据来源：Wind，西南证券整理；数据截至2026.9.3

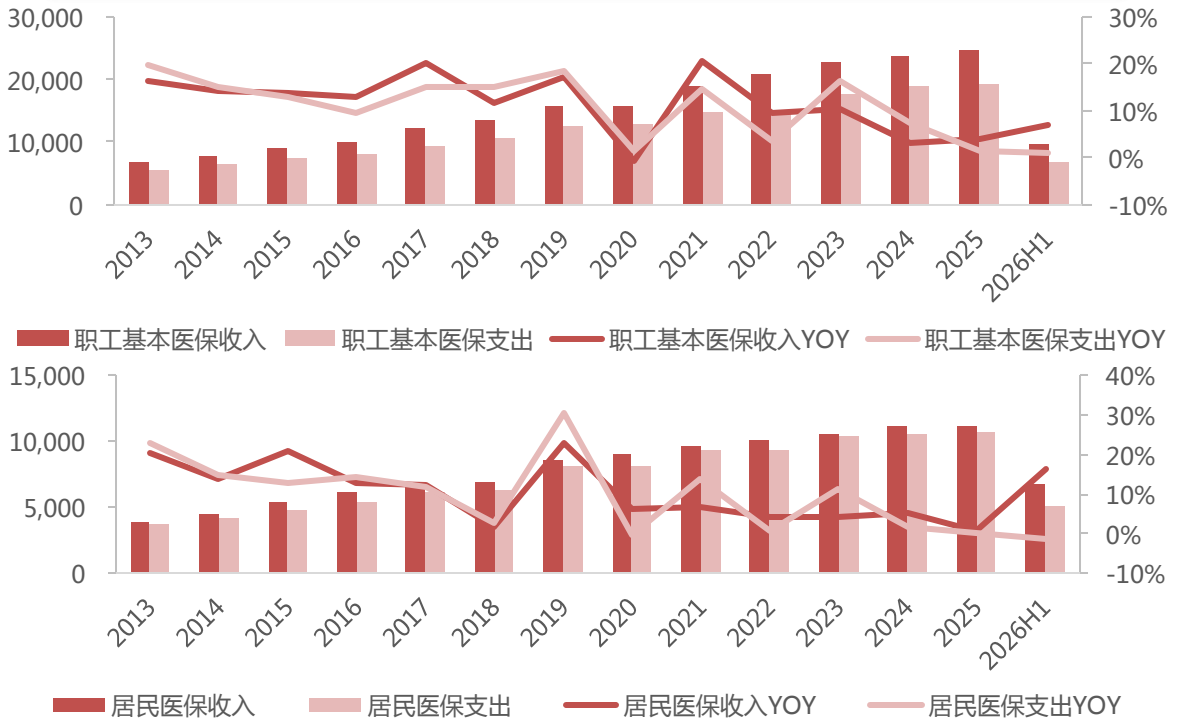
1.4 医保基金情况： 2026H1医保控费成果显现，运营效率改善

- **医保基金收支数据：**医保基金收入从2003年的890亿元增长至2025的35873亿元，同比增速为3.1%，CAGR达18.3%；医保基金支出从2009年的653.9亿元增长至2025的30009亿元，增速为1.1%，CAGR达19.0%。医保基金26H1收入为16348亿元（+11%），支出为11763亿元（+0%），收入增速显著高于支出增速。
- **医保统筹基金及城乡居民医保：**2026H1职工医保基金收入9620亿元，职工医保基金支出6696亿元；城乡居民医保基金收入6729亿元，城乡居民医保基金支出5068亿元。

2003-2026H1医保收支及增速



2013-2026H1职工/城乡居民医保收支及增速（亿元）

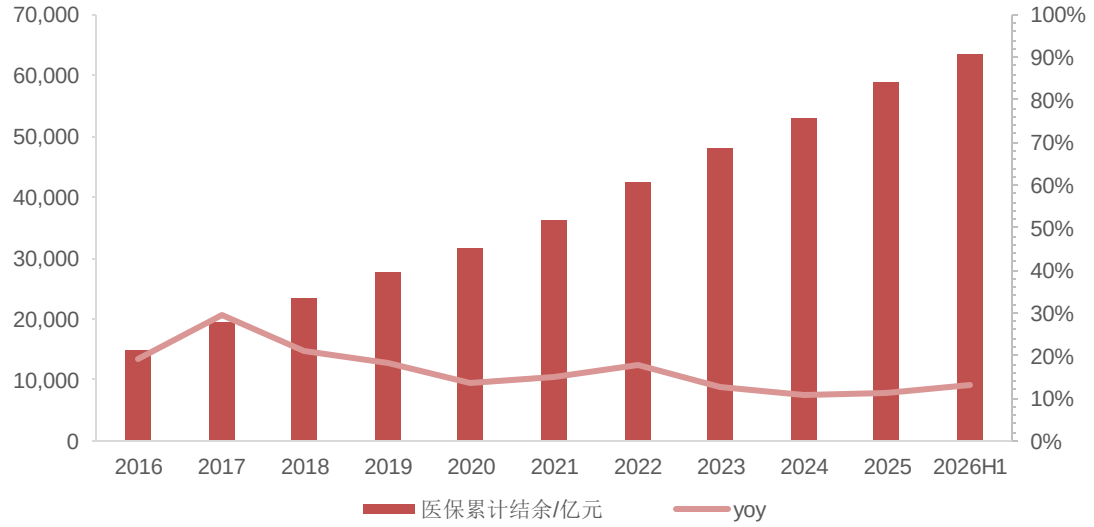


数据来源：国家医保局，国家统计局，西南证券整理

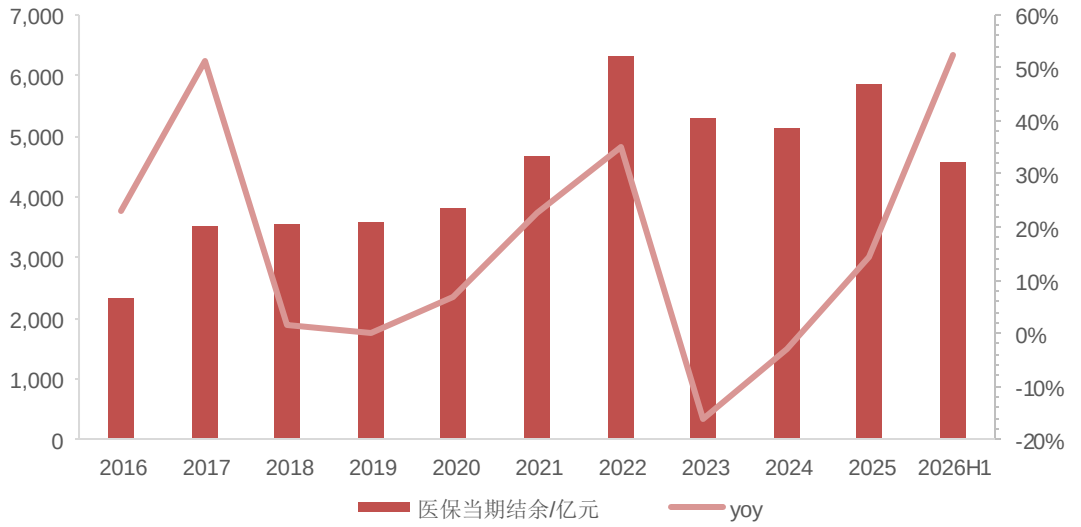
1.4 医保基金情况： 2026H1医保控费成果显现，运营效率改善

- **累计结余增速放缓，医保基金承压。**2009年以来医保基金结余持续增长，从2009年的4275.9亿元，增长到2026H1的63515亿元。2017年后医保并轨，新农合与城镇居民医保进行整合，医保基金收入、支出、累计结余增速均提升。2018-2020年医保基金累计结余增速下滑，2018、2019两年当期结余增速较大下滑，2024年累计结余增速下滑至2009年以来最低点，2025增速也仅比2024年高出0.3pp，我们认为仍与老龄化趋势加剧、医保覆盖范围扩大相关。
- **2026H1医保控费成果显现，运营效率改善。**2026H1当期结余4584.73亿元（+52%），迎来大幅增长，结余率（结余/收入）28%，同比+7.6pp，运营效率持续改善。

2016-2026H1医保累计结余



2016-2026H1医保当期结余

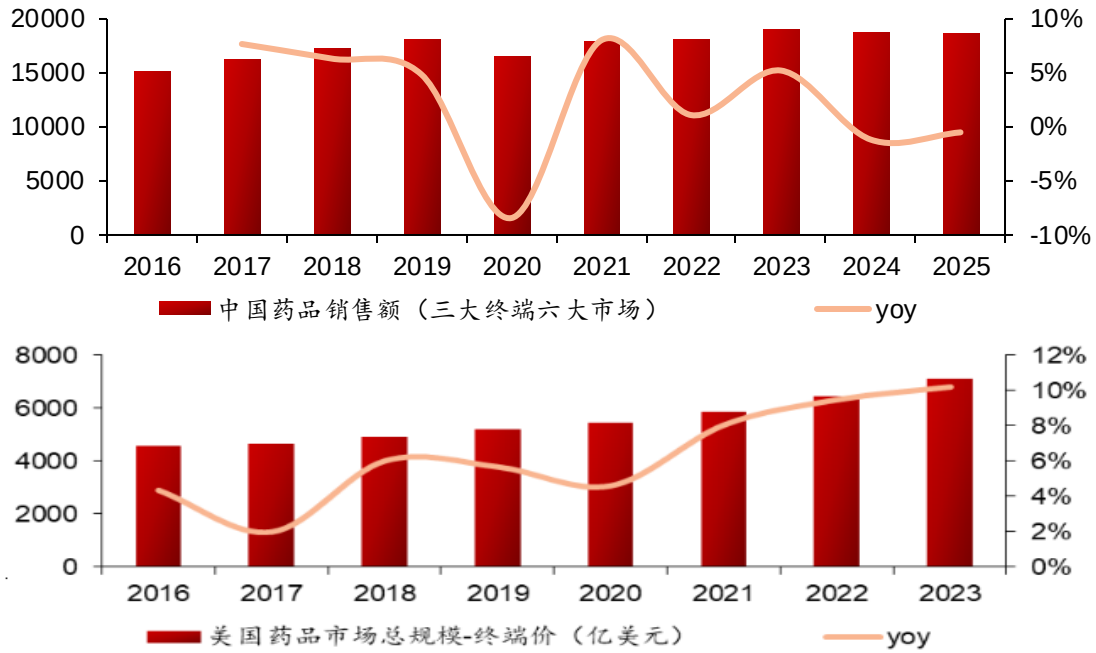


数据来源：国家医保局，西南证券整理

1.5 创新药商业化：国产创新药销售规模普遍偏小，提升空间广阔

- **美国药品市场稳定增长，中国增速普遍较低。**从中美药品市场总规模来看，1）据IQVIA，美国药品市场规模从2016年的4560亿美元稳健增长至2023年的7110亿美元，2021年后增速进一步提高，2023年达到10.2%；2）据米内网，**中国药品市场规模从2016年14975亿元（约2069亿美元）增长至2025的18538亿元（约2715.82亿美元）**。2016-2025中国/2016-2023美国药品市场规模CAGR分别为2.2%/6.6%。
- **国产创新药销售规模普遍偏小，增速较为稳健。**2025中国药品销售TOP10（化药及生物药）中最高达格列净39+亿元，最低为充足人血小板生成素25+亿元。2026H1全球药品销售TOP10中最高为替尔泊肽277亿美元，最低为纳武利尤单抗51亿美元。从增速看，2025我国TOP10药品同比增速最高的是信迪利单抗（+43%），其余多在5%-20%区间。

中美药品市场规模及增速（亿元、亿美元）



2025中国和2026H1全球药品销售TOP10

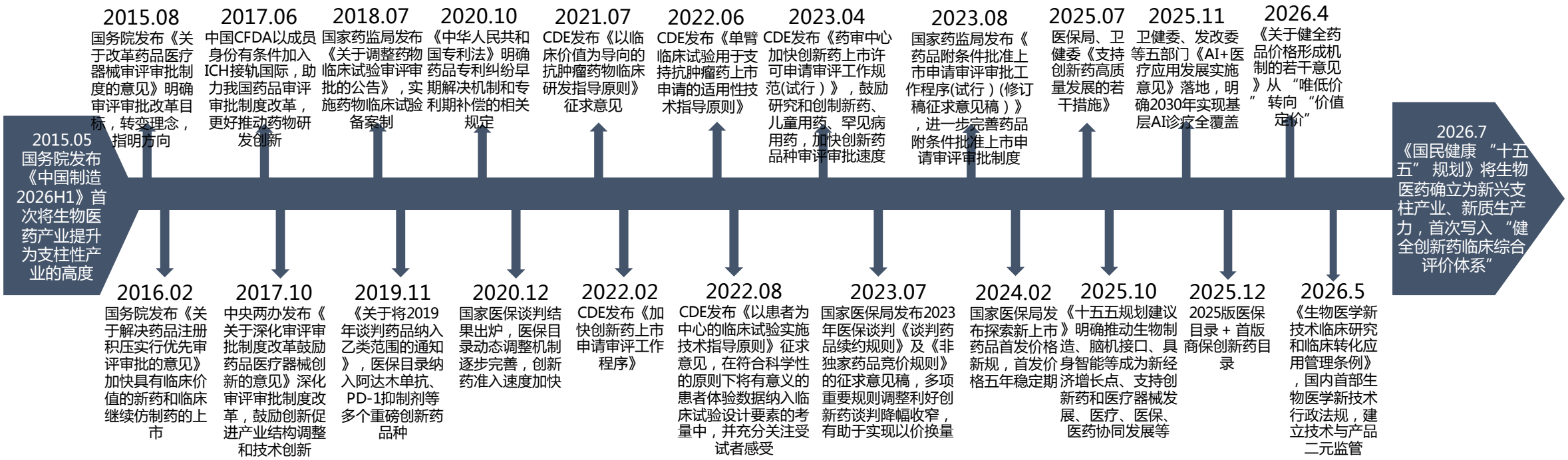
	中国TOP10	销售额(亿元)	yoy	全球TOP10	销售额(亿美元)	yoy
1	达格列净	39+	13%	替尔泊肽	276.93	88%
2	阿托伐他汀	34+	6%	司美格鲁肽	175.25	5%
3	司美格鲁肽	32+	<5%	帕博利珠单抗	164	8%
4	信迪利单抗	32+	43%	度普利尤单抗	108.82	34%
5	奥希替尼	28+	<5%	利生奇珠单抗	99.88	27%
6	替雷利珠单抗	28+	20%	阿哌沙班	86.17	19%
7	沙库巴曲缬沙坦	27+	15%	达格列净片	81.71	21%
8	头孢哌酮舒巴坦	27+	6%	比克替拉韦+恩曲他滨+丙酚替诺福韦	71.33	7%
9	贝伐珠单抗	26+	13%	恩格列净	66.15	40%
10	重组人血小板生成素	25+	<5%	纳武利尤单抗	50.55	4%

数据来源：米内网，iQVIA，insight，西南证券整理；汇率按2026H1.5.3汇率计算；中国药品TOP10数据仅统计至2026H1H1。

1.6 医药行业相关政策：《国民健康 “十五五” 规划》 印发，关注政策面对产业发展的支撑、支付端的改善

■ **《国民健康 “十五五” 规划》正式印发，医药产业创新发展顶层框架落地。**2026 年 7 月 13 日，国务院发布《国民健康 “十五五” 规划》。具体来看，规明确提出：1）全链条支持创新药械发展，重点布局 CGT、新型抗体、核酸药物、新型疫苗、放射性药物等前沿赛道，补齐儿童药、罕见病药供给短板；2）健全创新药临床综合评价体系，打通创新药从获批到院内落地的堵点，完善基本医保 + 商业保险多层次支付机制；3）推进医工协同攻关，加速高端医疗设备、核心元器件、脑机接口技术突破；4）推动 AI 赋能医药全产业链升级，有序推动数智技术在辅助诊疗、精准医疗、健康管理、医保服务、养老助残等场景的应用；**我们认为，政策从研发、审评、临床使用、支付多维度完善产业支撑，FIC/BIC 创新药械、高端国产设备、AI 医药相关赛道迎来政策红利，生物医药产业创新发展逻辑持续强化。**

医药行业相关政策汇总



数据来源：Wind，西南证券整理

药品板块2026半年报总结

- **外部环境变化引导行业良性发展，销售费用下降，25Q4-26Q1净利率延续同比上升趋势。**药品板块2026年上半年收入2267.6亿元(+5.1%），归母净利润328.9亿元(+50.9%），扣非归母净利润274.3亿元(+46.8%）。2026Q1收入1107.2亿元(+4.9%），2026Q2收入1160.4（+5.3%）。从盈利能力看，2026年上半年板块毛利率为61%(+2pp），净利率为15%(+4pp），四费率为46%(-1.0pp）。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，板块净利率整体呈上升趋势。
- **随着越来越多国产创新药获批上市销售，重点关注大品种的销售成绩单以及扭亏为盈时点。**以艾力斯为例，2023年半年报开始持续超预期，2024年实现净利润14.3亿元（+123%），2025年实现归母净利润21.89亿元（+53.1%），2026年上半年实现归母净利润15.4亿元（+46.6%），主要系伏美替尼销售超预期。以信达生物为例，随着信迪利单抗和玛仕度肽上市，2025公司实现收入130亿元，同比增速38.4%；2026H1实现收入86.2亿元（+44.8%）。
- **2026下半年，我们关注如下3条投资主线：**
- **创新药投资逻辑一：BD出海加速，持续关注双抗、小核酸、AI制药等方向。**一方面，2026H1中国创新药BD出海项目数量、首付款与总金额显著增加，2026H1，国内创新药出海BD数量已达86项，首付款56.8亿美元(+77.6%)，总金额976.2亿美元(+40.0%)，交易数量/首付款/总金额分别达到2025全年的57%/72%/69%。BD付款里程碑陆续兑现，26年至今(26/7/7)荃信生物、先声药业、百利天恒等均触发里程碑。另一方面，中国创新药BD出海热点仍聚焦在肿瘤免疫（ADC、双抗和多抗等）、代谢（GLP-1R、GLP-1/GIP双靶等）、小核酸（siRNA）等领域和方向；交易模式由传统License-out向Co-Co（联合开发/商业化）和平台级战略合作等多模式共存。展望下半年，关注WCLC 2026（9月）、ESMO 2026（10月）等重磅研发数据；商保创新药目录与基本目录并行模式基本形成，高价值创新药支付与商业化空间充足，此外，重点关注BINSA/COINS法案进展。
- **创新药投资逻辑二：政策定调支持创新药械发展，关注支付端改善腾挪商业化空间。**2026年3月6日，政府工作报告首次定义生物医药为新兴支柱产业，并提出“加快发展商业健康险、推动创新药高质量发展”，3月30日《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，首次公开提出“医保外市场定高价”的可能性，两举叠加有望突破创新药支付端瓶颈；6月29日医保+商保双目录初审落地，叠加“8年价格保护机制”，稳定创新药价格预期。
- **创新药投资逻辑三：把握临床数据读出和商业化准入关键节点。** 2026年多个国产创新药大品种核心适应症临床数据读出，康方生物依沃西单抗HARMONi-6研究重磅数据于2026年ASCO披露，1L sqNSCLC中位OS达27.9个月，替雷利珠单抗联合化疗组为23.7个月；依沃西方案显著降低患者死亡风险34%。2025年K药全球销售额达317亿美元，HARMONi-6研究数据对依沃西单抗的价值支撑意义重大。展望H2，重磅单品（如双抗、ADC）的数据催化有望为公司股价带来重要催化剂。商业化方面，中国市场奥布替尼/伏美替尼2025年实现收入14.1和51.7亿元，同比增速分别为41%和46%。出海品种方面，泽布替尼/西达基奥仑赛2025年全球销售收入39/19亿美元，同比增长49%%和96%。国内创新药企业销售能力逐步验证。
- **相关标的：结合临床价值为导向、以患者为中心的药物研发，把握“研发进展，商业化放量、国际化/license out”三方面。**A股标的：1）创新药龙头：恒瑞医药，百济神州，华东医药，科伦药业，百利天恒等； 2）转型创新：通化东宝，亿帆医药，甘李药业，康辰药业，康弘药业，西藏药业，长春高新，恩华药业，上海莱士，京新药业，特宝生物等；3）Biotech：首药控股，贝达药业，迪哲医药，泽璟制药，智翔金泰，汇宇制药等。港股标的：1）创新药龙头：百济神州，信达生物，康方生物，科伦博泰生物等；2）转型创新：中国生物制药、三生制药，先声药业，康哲药业等；3）Biotech：劲方医药、和黄医药，亚盛医药，云顶新耀，君实生物，康诺亚，诺诚健华，基石药业，荣昌生物，再鼎医药，科济药业，瑞博生物等。

药品板块2026半年报总结

- 药品板块2026年上半年收入2267.6亿元(+5.1%），归母净利润328.9亿元(+50.9%），扣非归母净利润274.3亿元(+46.8%）。2026Q1收入1107.2亿元(+4.9%），2026Q2收入1160.4（+5.3%）。
- 从盈利能力看，2026年上半年板块毛利率为61%(+2pp），净利率为15%(+4pp），四费率为46%(-1.0pp）。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，板块净利率整体呈上升趋势。

药品板块25Q1-26Q2业绩速览

（亿元）	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
营收	1055.3	1102.5	1095.4	1167.6	1107.2	1160.4
同比增速	-4.1%	2.6%	5.0%	11.1%	4.9%	5.3%
归母净利润	103.7	114.2	108.9	56.4	146.7	182.2
同比增速	-25.4%	26.3%	32.8%	931.0%	41.5%	59.5%
扣非归母净利润	90.9	95.9	89.9	42.3	119.9	154.4
同比增速	-30.1%	15.2%	24.3%	-406.3%	31.9%	61.0%

药品板块25Q1-26Q2盈利能力指标概览

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
毛利率	58.6%	60.3%	60.2%	60.8%	60.3%	62.5%
归母净利率	9.8%	10.4%	9.9%	4.8%	13.3%	15.7%
销售费用率	24.1%	25.1%	24.9%	25.5%	23.4%	22.0%
管理费用率	8.3%	8.4%	8.8%	9.2%	8.3%	8.2%
财务费用率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	1.0%	1.0%
研发费用率	13.5%	14.2%	14.8%	15.9%	13.3%	14.7%

数据来源：Wind，西南证券整理

药品板块2026半年报总结

- 药品板块(110家样本公司)2026上半年收入总额增速为5.1%、归母净利润总额增速为50.9%，扣非归母利润增速46.8%。归母净利润增速显著高于收入增速，主要系外部环境变化导致销售费用率下降，降本增效成为主旋律。

- 从盈利水平看，2026年Q1、Q2销售费用率同比变化-0.7pp、-3.1pp， 2026年Q1、Q2毛利率为60.3%(+2.2pp）、62.5%（+1.7pp）； 2026年Q1、Q2净利率分别为13.3%(+3.4pp）、15.7%（+5.3pp）。

2022-26H1关键财务数据（累计）

	22A	23A	24A	25A	26H1
营收（亿元）	3,823	4,028	4,269	4,420.8	2,267.6
同比增速	2.9%	5.3%	6.0%	3.6%	5.1%
归母净利润（亿元）	134.80	199.63	316.89	383.25	328.92
同比增速	-42.9%	48.1%	58.7%	20.9%	50.9%
扣非归母净利润（亿元）	78.79	132.02	271.90	319.00	274.32
同比增速	-48.0%	67.5%	106.0%	17.3%	46.8%
毛利率	56%	58%	59%	60%	61%
净利率	4%	6%	8%	9%	15%
销售费用率	28.1%	26.3%	24.9%	25%	23%
管理费用率	8.4%	8.5%	8.6%	9%	8%
财务费用率	0.4%	0.0%	0.1%	0.4%	1.0%
研发费用率	13.8%	14.4%	14.2%	15%	14%

2026H1业绩速览

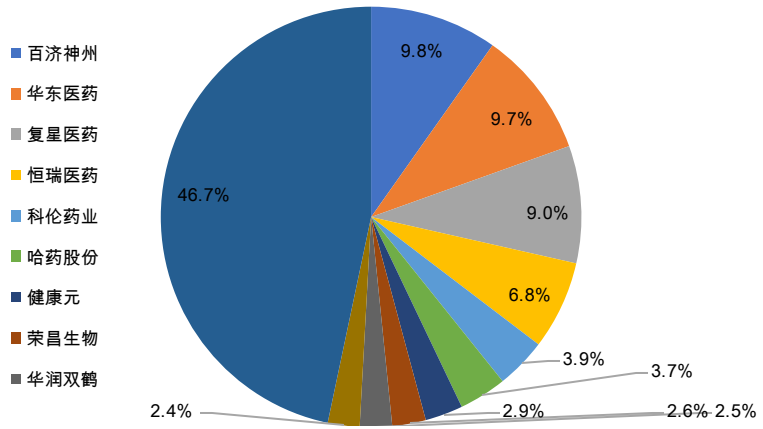
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	3.6%	12	19	59	51
占比		11%	17%	54%	46%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	20.9%	31	37	62	48
占比		28%	34%	56%	44%

数据来源：Wind，西南证券整理

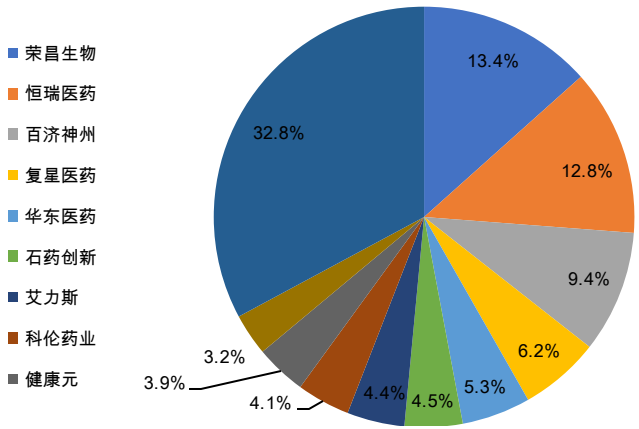
药品板块2026年半年报总结

- 2026H1药品板块前十企业收入合计1209亿元，占板块收入总额比例约为53.3%。百济神州、华东医药、复星医药、恒瑞医药、科伦药业、哈药股份、健康元、荣昌生物、华润双鹤、长春高新等贡献最高。
- 净利润贡献前十企业净利润合计233.9亿元，占板块利润比例约为67.2% 。荣昌生物、恒瑞医药、百济神州、复星医药、华东医药、石药创新、艾力斯、科伦药业、健康元、丽珠集团等贡献最高。

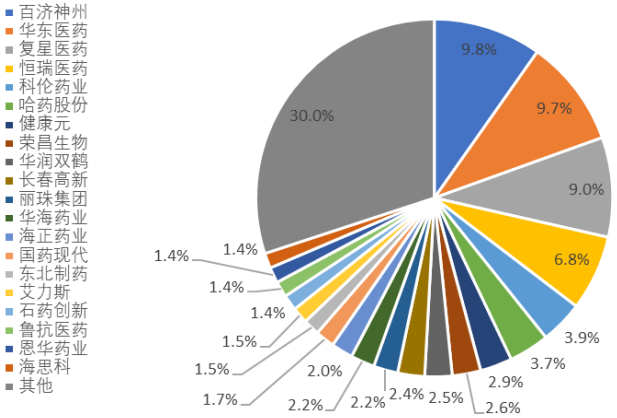
2026H1收入前十占比



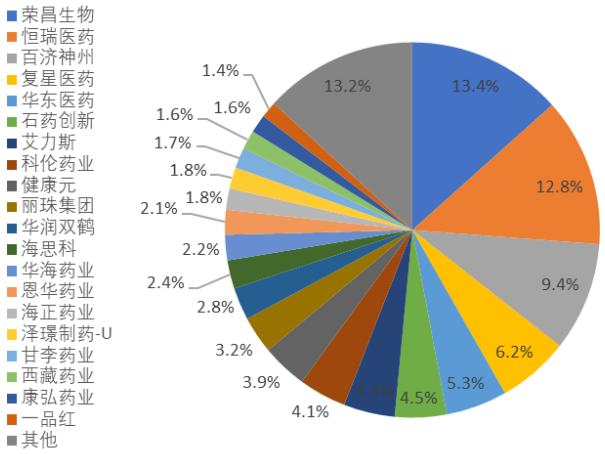
2026H1净利润前十占比



2026H1收入前二十占比



2026H1净利润前二十占比



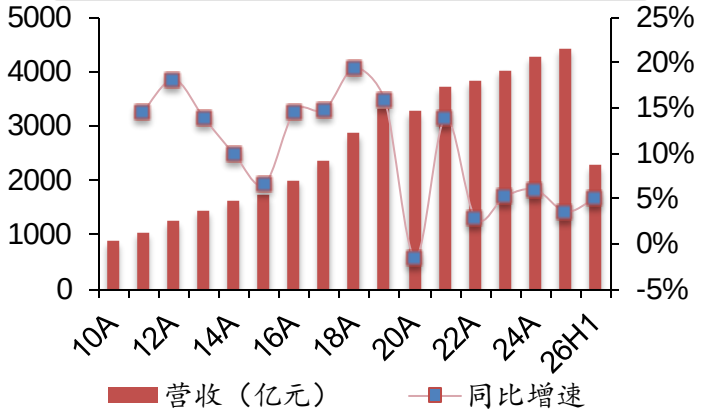
数据来源：Wind，西南证券整理

药品板块2026半年报总结

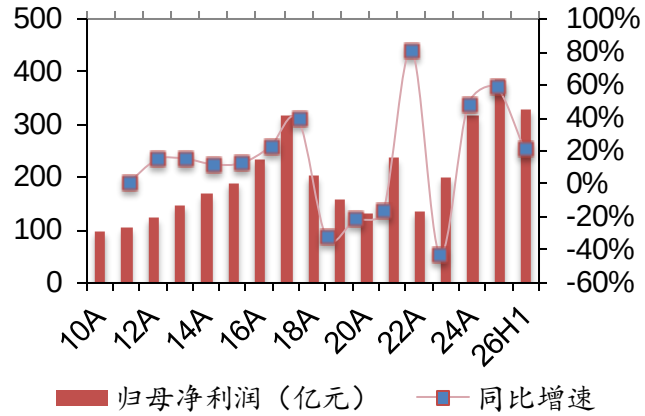
累计季度表现

- 药品板块2026年上半年收入2267.6亿元(+5.1%），归母净利润328.9亿元(+50.9%），扣非归母净利润274.3亿元(+46.8%）
- 四费率为46%(-1pp），销售费用率23%(-2pp），管理费用率8%(持平），研发费用率14%(持平）。

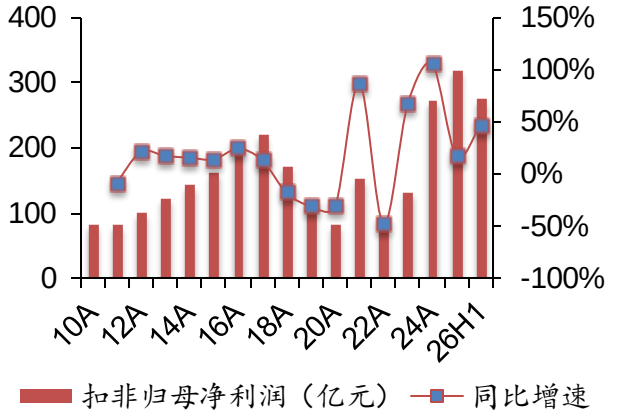
2010~2026H1YTD收入及增速



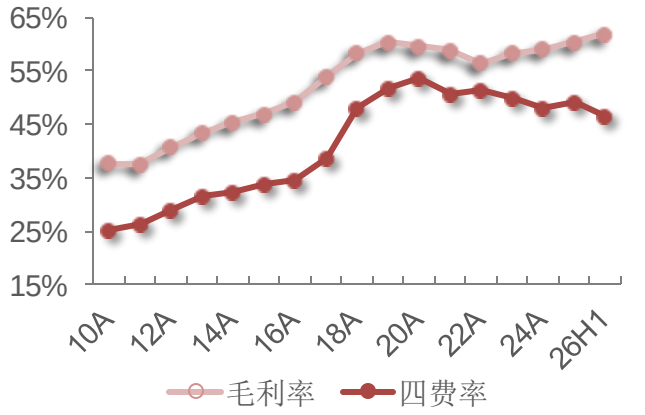
2010~2026H1YTD归母净利润及增速



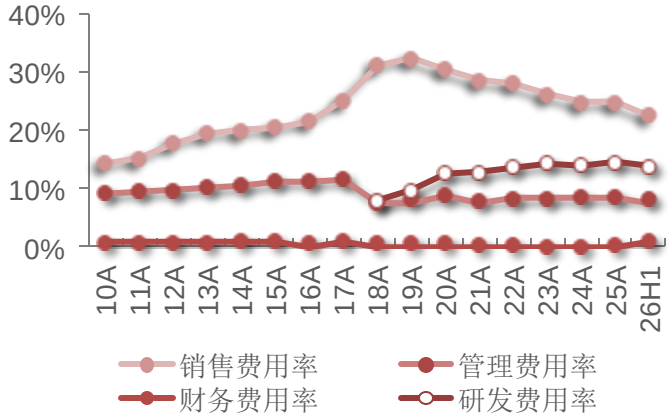
2010~2026H1YTD扣非归母净利润及增速



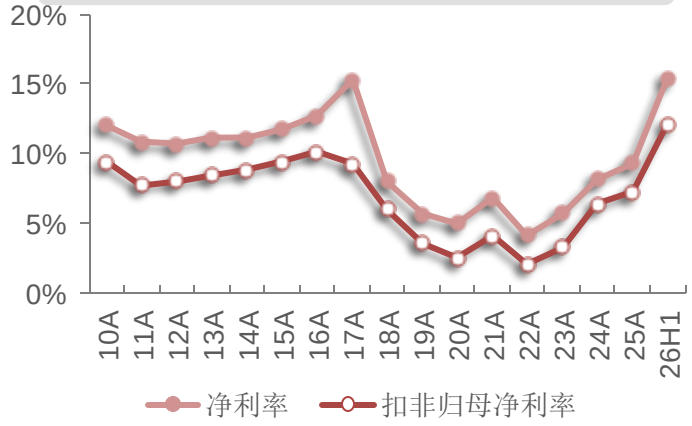
2010~2026H1YTD毛利率与四费率变化趋势



2010~2026H1YTD期间费用率变化趋势



2010~2026H1YTD净利率变化趋势

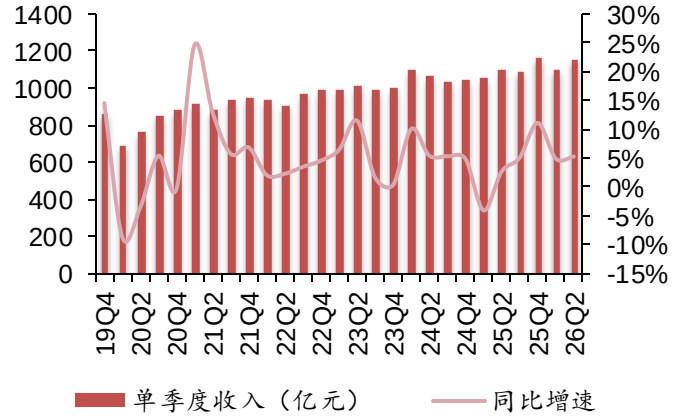


数据来源：Wind，西南证券整理

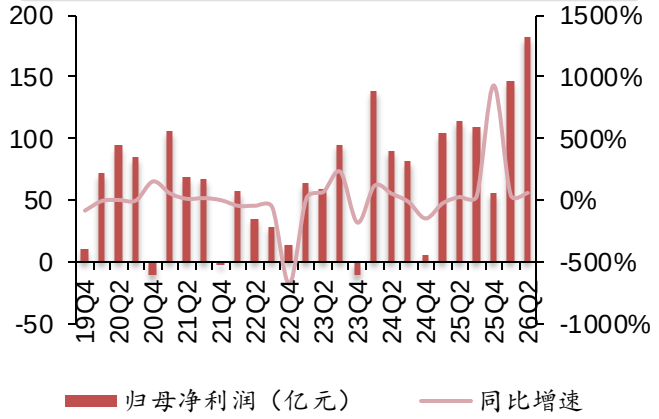
单季度表现

- 2026Q1和Q2收入分别为1107.2亿元(+4.9%）和1160.4亿元（+5.3%）；Q1和Q2归母净利润146.7亿元（+41.5%）和182.2亿元(+59.5%），Q1和Q2扣非归母净利润分别为119.9亿元（+31.9%）和154.4亿元（+61%）。
- 2026Q1和Q2四费率为46%（-0.1pp）和45.8%(-2.1pp），销售费用率23.4%(-0.7pp）和22%（-3.1pp），研发费用率13.3%(-0.2pp）和14.7%（+0.4pp）。

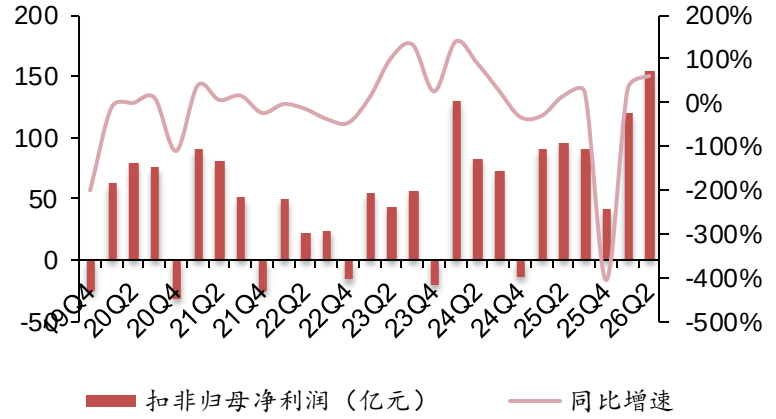
19Q4~26Q2收入及增速(单季度)



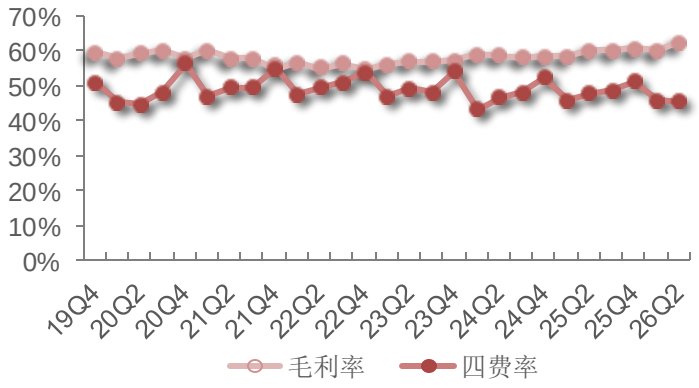
19Q4~26Q2归母净利润及增速(单季度)



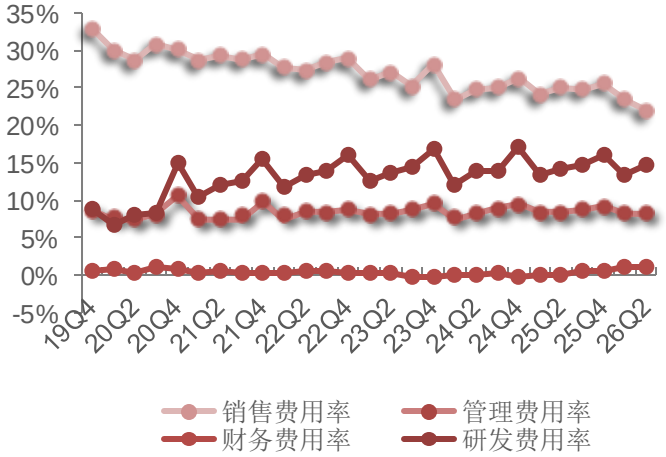
19Q4~26Q2扣非归母净利润及增速(单季度)



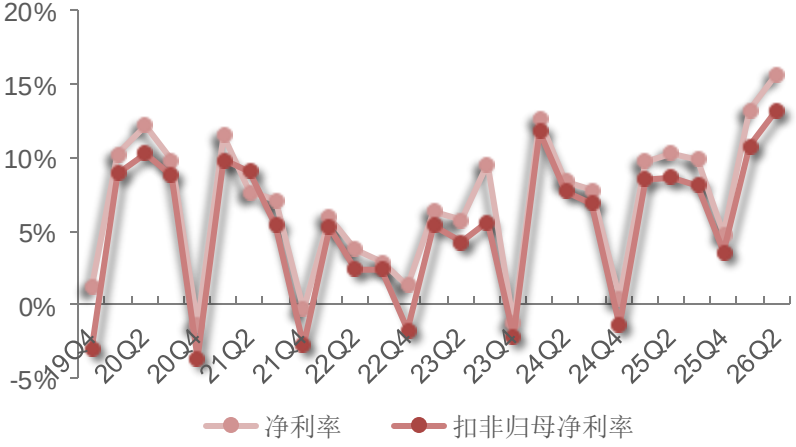
19Q4~26Q2毛利率与四费率变化趋势(单季度)



19Q4~26Q2期间费用率变化趋势(单季度)



19Q4~26Q2净利率变化趋势(单季度)



数据来源：Wind，西南证券整理

药品板块2026半年报总结

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

- **110家A股制药公司26H1年实现收入2267.6亿元(+5.1%），归母净利润328.9亿元(+50.9%；**利润增速快于收入，主要系创新药相关业务占比持续提升，以及降本增效提升盈利能力。

A股药品标的2026H1年营收利润(按市值排序）

证券简称	市值（亿元）	收入(亿元)			归母净利润(亿元)		
		2025/6/30	2026/6/30	同比	2025/6/30	2026/6/30	同比
恒瑞医药	3,052.5	158	155	-1.9%	45	45	0.3%
百济神州	2,957.9	175	222	26.8%	4	33	627.1%
百利天恒	1,073.5	2	2	9.4%	-11	-16	-46.4%
海思科	759.0	20	31	54.7%	1	9	560.8%
科伦药业	649.5	91	88	-2.7%	10	11	12.7%
石药创新	625.6	10	32	208.7%	0	13	#########
荣昌生物	569.0	11	59	433.1%	-4	47	1137.1%
复星医药	553.6	195	204	4.8%	17	17	1.1%
艾力斯	488.3	24	33	39.9%	11	15	46.6%
华东医药	480.2	217	221	1.8%	18	19	2.5%
甘李药业	424.6	21	22	7.6%	6	6	1.0%
三生国健	375.8	6	9	34.8%	2	4	95.1%
信立泰	355.3	21	25	16.3%	4	4	6.0%
长春高新	306.3	66	55	-16.1%	10	5	-51.6%
泽璟制药-U	303.1	4	12	220.9%	-1	6	979.1%
君实生物-U	295.0	12	17	45.2%	-4	0	105.2%
迪哲医药-U	269.1	4	5	47.2%	-4	-2	44.3%
诺诚健华	259.4	7	11	55.5%	0	2	918.7%
华海药业	242.6	45	49	8.8%	4	8	88.3%
哈药股份	239.0	81	83	2.1%	3	4	58.0%
恩华药业	232.7	30	32	6.9%	7	7	5.7%
特宝生物	231.8	15	18	21.6%	4	5	11.4%
常山药业	217.0	5	5	-3.2%	0	0	42.4%
众生药业	210.9	13	10	-23.0%	2	1	-40.7%
贝达药业	210.1	17	20	14.1%	1	3	116.0%
丽珠集团	209.4	63	50	-20.3%	13	9	-27.2%
康弘药业	188.7	25	22	-11.2%	7	6	-22.6%
健康元	168.9	79	66	-16.7%	8	6	-17.5%
华润双鹤	167.1	57	56	-2.2%	10	9	-3.0%
神州细胞	164.7	10	7	-32.2%	0	-4	-982.9%
一品红	162.9	6	5	-15.8%	-1	5	759.1%
通化东宝	160.8	14	16	13.1%	2	3	35.8%
博瑞医药	158.9	5	7	26.2%	0	1	243.2%
通化金马	158.7	6	6	-14.3%	0	0	-57.7%
广生堂	144.6	2	2	5.4%	-1	-1	-2.2%
安科生物	142.8	13	11	-15.0%	4	3	-9.3%
海正药业	141.8	53	45	-14.8%	3	6	112.8%
兴齐眼药	136.7	12	14	20.5%	3	4	28.5%
西藏药业	124.5	17	16	-5.8%	6	6	7.2%
亿帆医药	120.7	26	25	-6.4%	3	2	-32.5%
迈威生物-U	119.7	1	3	209.0%	-6	-5	5.4%
我武生物	119.2	5	5	6.2%	2	2	20.6%
万泽股份	117.8	6	7	6.6%	1	1	5.0%
舒泰神	115.4	1	1	-26.0%	0	0	-49.2%
国药现代	115.2	49	39	-19.2%	7	3	-59.0%
益方生物-U	114.9	0	1	178.2%	-1	-1	-14.8%
微芯生物	112.8	4	5	33.6%	0	1	141.2%
京新药业	111.7	20	20	-1.5%	4	4	-9.3%
奥赛康	110.6	10	9	-13.5%	2	1	-24.6%
东诚药业	108.0	14	13	-5.4%	1	1	5.7%
泰恩康	99.9	3	3	-7.7%	0	0	-90.0%
千红制药	86.1	9	8	-12.0%	3	2	-40.8%
智翔金泰-U	84.3	0	2	237.3%	-3	-3	-9.3%
上海谊众	83.6	2	2	3.4%	0	0	11.3%
鲁抗医药	82.7	32	32	2.7%	1	1	29.3%

数据来源：Wind，西南证券整理

A股药品标的2026H1年营收利润(按市值排序）

福元医药	79.6	16	17	4.7%	3	2	-30.5%
苑东生物	78.9	7	7	0.7%	1	1	-5.0%
汇宇制药-W	74.0	5	6	21.8%	-1	1	171.4%
百奥泰	73.7	4	5	17.3%	-1	-3	-101.7%
海欣股份	72.6	4	3	-16.2%	1	1	20.3%
东北制药	70.5	39	33	-13.5%	1	1	-35.1%
艾迪药业	68.7	4	4	0.9%	0	0	149.5%
亚虹医药-U	68.7	1	2	19.3%	-2	-2	-47.1%
辰欣药业	67.9	17	17	-2.7%	2	3	15.4%
复旦张江	66.2	4	4	-4.6%	0	0	545.6%
前沿生物-U	65.4	1	3	434.3%	-1	1	253.0%
华纳药厂	65.1	7	7	-7.4%	1	1	-9.2%
双鹭药业	62.9	3	3	-17.5%	1	-3	-310.7%
昊帆生物	62.1	3	4	40.3%	1	1	-6.8%
悦康药业	61.3	12	12	1.2%	-1	-1	-6.1%
莱美药业	60.2	4	4	-7.1%	0	0	25.4%
华特达因	59.7	12	8	-27.5%	3	2	-33.8%
九典制药	56.2	15	13	-14.9%	3	2	-45.2%
神奇制药	55.2	10	8	-11.7%	0	0	-33.0%
罗欣药业	53.8	11	11	6.5%	0	0	182.2%
金城医药	51.7	14	14	6.4%	0	1	220.1%
吉贝尔	51.3	5	5	7.6%	1	1	-33.5%
北陆药业	51.0	6	7	15.3%	0	1	166.1%
昂利康	49.8	7	6	-13.4%	1	1	-16.7%
康辰药业	48.5	5	5	0.4%	1	1	5.1%
首药控股-U	48.2	0	0	1300.0%	-1	-1	41.5%
福安药业	47.8	9	8	-8.8%	1	1	-15.3%
联环药业	45.6	13	16	22.2%	0	0	126.3%
金石亚药	45.4	5	5	-0.2%	1	1	45.2%
力生制药	44.1	7	6	-12.3%	3	1	-77.2%
科兴制药	42.8	7	6	-13.3%	1	1	66.7%
金陵药业	42.7	16	16	-1.0%	0	1	4.2%
宣泰医药	42.3	2	2	-13.0%	0	0	-34.8%
哈三联	41.2	4	4	3.8%	-1	0	52.2%
亚太药业	41.0	2	2	3.6%	1	0	-100.4%
向日葵	40.9	1	1	-24.8%	0	0	-1168.1%
卫信康	40.4	6	6	-0.3%	2	1	-21.8%
赛伦生物	38.7	1	1	3.4%	0	0	8.1%
海辰药业	38.6	3	4	18.0%	0	0	10.0%
灵康药业	38.3	2	3	50.0%	0	0	159.1%
盟科药业-U	37.7	1	1	33.7%	-1	0	72.9%
润都股份	37.5	5	7	29.3%	0	0	212.6%
华仁药业	34.9	6	6	-3.0%	0	0	-23.5%
北大医药	34.4	10	4	-53.3%	1	1	-44.5%
诚意药业	33.6	4	4	3.6%	1	1	-15.6%
海特生物	33.4	3	2	-18.0%	0	-1	-100.9%
易明医药	33.4	3	4	15.5%	0	1	77.5%
海创药业-U	32.6	0	1	317.5%	-1	-1	9.1%
凯因科技	31.1	6	5	-15.8%	0	0	-43.6%
东宝生物	30.8	4	4	12.4%	0	0	1.2%
丰原药业	29.8	20	17	-17.6%	1	1	-6.5%
仟源医药	23.3	4	4	-5.7%	0	0	1025.3%
西点药业	23.2	1	1	-21.0%	0	0	-64.2%
汉商集团	23.2	5	5	-10.0%	0	0	153.2%
莎普爱思	22.3	2	2	-16.8%	0	0	-10.8%

数据来源：Wind，西南证券整理

药品板块2026半年报总结

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

➢ **110家制药公司2026上半年年合计投入研发费用约317亿元（+6%），研发费用率14%（持平）。**整体研发费用投入持续提升，研发费用率持平。

A股药品标的2026H1研发费用/研发费用率(按市值排序）

证券简称	市值（亿元）	研发费用(亿元)			研发费用率		
		2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比(PP)
恒瑞医药	3,052.5	32.28	34.93	8%	20.5%	22.6%	(2.12)
百济神州	2,957.9	72.78	79.53	9%	41.5%	35.8%	5.75
百利天恒	1,073.5	10.39	14.83	43%	606.7%	791.5%	(184.77)
海思科	759.0	3.42	5.79	69%	17.1%	18.7%	(1.61)
科伦药业	649.5	10.48	12.13	16%	11.5%	13.7%	(2.18)
石药创新	625.6	4.55	6.64	46%	43.4%	20.5%	22.91
荣昌生物	569.0	6.47	4.14	-36%	58.9%	7.1%	51.87
复星医药	553.6	17.17	20.87	22%	8.8%	10.2%	(1.41)
艾力斯	488.3	2.01	2.26	13%	8.5%	6.8%	1.65
华东医药	480.2	10.00	7.47	-25%	4.6%	3.4%	1.23
甘李药业	424.6	2.65	2.98	13%	12.8%	13.4%	(0.61)
三生国健	375.8	1.85	2.45	32%	28.9%	28.3%	0.52
信立泰	355.3	2.35	2.71	15%	11.0%	10.9%	0.11
长春高新	306.3	11.55	9.48	-18%	17.5%	17.1%	0.38
泽璟制药-U	303.1	1.97	2.00	2%	52.3%	16.6%	35.76
君实生物-U	295.0	7.06	6.44	-9%	60.4%	38.0%	22.43
迪哲医药-U	269.1	4.08	4.02	-2%	115.0%	76.9%	38.09
诺诚健华	259.4	4.50	4.97	11%	61.5%	43.7%	17.77
华海药业	242.6	5.23	4.63	-12%	11.6%	9.4%	2.16
哈药股份	239.0	0.60	0.60	1%	0.7%	0.7%	0.01
恩华药业	232.7	3.36	3.12	-7%	11.2%	9.7%	1.46
特宝生物	231.8	1.75	1.97	13%	11.6%	10.7%	0.86
常山药业	217.0	0.16	0.16	0%	3.2%	3.3%	(0.12)
众生药业	210.9	0.38	0.29	-23%	2.9%	2.9%	(0.01)
贝达药业	210.1	2.55	2.17	-15%	14.7%	11.0%	3.73
丽珠集团	209.4	4.32	3.58	-17%	6.9%	7.2%	(0.27)
康弘药业	188.7	2.15	2.25	5%	8.7%	10.3%	(1.59)
健康元	168.9	6.11	5.11	-16%	7.7%	7.8%	(0.02)
华润双鹤	167.1	2.33	2.54	9%	4.1%	4.5%	(0.46)
神州细胞	164.7	3.79	3.88	2%	39.0%	58.9%	(19.90)
一品红	162.9	0.84	0.78	-6%	14.3%	15.9%	(1.60)
通化东宝	160.8	0.81	0.76	-6%	5.9%	4.9%	1.00
博瑞医药	158.9	1.38	1.71	24%	25.7%	25.2%	0.51
通化金马	158.7	0.19	0.28	48%	2.9%	4.9%	(2.08)
广生堂	144.6	0.15	0.23	55%	7.1%	10.4%	(3.33)
安科生物	142.8	0.96	0.78	-19%	7.4%	7.1%	0.32
海正药业	141.8	2.02	2.68	32%	3.9%	6.0%	(2.13)
兴齐眼药	136.7	0.92	1.61	76%	7.9%	11.5%	(3.62)
西藏药业	124.5	0.19	0.58	208%	1.1%	3.7%	(2.59)
亿帆医药	120.7	1.19	1.39	17%	4.5%	5.6%	(1.14)
迈威生物-U	119.7	3.92	4.31	10%	387.6%	138.0%	249.58
我武生物	119.2	0.59	0.48	-19%	12.1%	9.3%	2.83
万泽股份	117.8	0.83	0.94	14%	13.2%	14.1%	(0.89)
舒泰神	115.4	0.46	0.30	-36%	36.9%	32.1%	4.74
国药现代	115.2	2.30	1.68	-27%	4.7%	4.3%	0.43
益方生物-U	114.9	1.15	1.85	60%	602.5%	346.4%	256.05
微芯生物	112.8	1.06	1.01	-4%	26.0%	18.7%	7.27
京新药业	111.7	1.85	1.65	-11%	9.2%	8.3%	0.88
奥赛康	110.6	0.90	1.47	63%	9.0%	16.9%	(7.90)
东诚药业	108.0	0.95	0.87	-8%	6.8%	6.7%	0.19
泰恩康	99.9	0.34	0.31	-10%	9.8%	9.5%	0.26
千红制药	86.1	0.44	0.43	-1%	5.1%	5.7%	(0.61)
智翔金泰-U	84.3	2.19	2.42	10%	483.2%	158.0%	325.24
上海谊众	83.6	0.29	0.52	81%	17.9%	31.3%	(13.40)
鲁抗医药	82.7	1.38	1.43	3%	4.4%	4.4%	(0.02)

数据来源：Wind，西南证券整理

A股药品标的2026H1研发费用/研发费用率(按市值排序）

福元医药	79.6	1.66	2.05	24%	10.1%	12.0%	(1.85)
苑东生物	78.9	1.29	1.51	17%	19.8%	22.9%	(3.13)
汇宇制药-W	74.0	1.49	1.47	-2%	33.0%	26.6%	6.41
百奥泰	73.7	3.49	4.68	34%	78.9%	90.3%	(11.40)
海欣股份	72.6	0.11	0.06	-40%	2.8%	2.0%	0.80
东北制药	70.5	0.72	0.68	-5%	1.9%	2.0%	(0.17)
艾迪药业	68.7	0.42	0.33	-21%	11.5%	9.0%	2.50
亚虹医药-U	68.7	1.16	1.53	32%	89.4%	98.7%	(9.29)
辰欣药业	67.9	1.46	1.52	4%	8.4%	9.0%	(0.58)
复旦张江	66.2	1.78	1.34	-25%	45.6%	36.0%	9.62
前沿生物-U	65.4	0.48	0.65	35%	81.7%	20.7%	61.10
华纳药厂	65.1	0.75	0.54	-28%	10.5%	8.1%	2.32
双鹭药业	62.9	0.53	0.37	-29%	17.3%	14.8%	2.43
昊帆生物	62.1	0.19	0.23	21%	7.1%	6.2%	0.97
悦康药业	61.3	2.03	2.10	3%	17.4%	17.8%	(0.39)
莱美药业	60.2	0.22	0.18	-20%	5.9%	5.1%	0.80
华特达因	59.7	0.43	0.42	-3%	3.7%	4.9%	(1.26)
九典制药	56.2	1.25	0.77	-38%	8.3%	6.0%	2.26
神奇制药	55.2	0.14	0.15	6%	1.4%	1.7%	(0.29)
罗欣药业	53.8	0.38	0.32	-15%	3.5%	2.8%	0.72
金城医药	51.7	0.74	0.78	6%	5.4%	5.4%	0.02
吉贝尔	51.3	0.20	0.22	12%	4.3%	4.5%	(0.16)
北陆药业	51.0	0.39	0.30	-23%	6.7%	4.5%	2.19
昂利康	49.8	0.84	0.65	-23%	11.6%	10.4%	1.24
康辰药业	48.5	0.20	0.40	95%	4.4%	8.6%	(4.20)
首药控股-U	48.2	1.08	0.81	-25%	5408.5%	288.7%	5119.80
福安药业	47.8	0.63	0.47	-26%	6.8%	5.5%	1.25
联环药业	45.6	0.68	0.63	-8%	5.3%	4.0%	1.32
金石亚药	45.4	0.24	0.24	1%	4.9%	5.0%	(0.04)
力生制药	44.1	0.60	0.40	-33%	8.2%	6.3%	1.91
科兴制药	42.8	0.82	1.02	24%	11.7%	16.7%	(5.07)
金陵药业	42.7	0.45	0.50	9%	2.8%	3.1%	(0.30)
宣泰医药	42.3	0.26	0.32	24%	11.7%	16.7%	(5.03)
哈三联	41.2	0.38	0.29	-24%	9.2%	6.7%	2.47
亚太药业	41.0	0.07	0.06	-8%	4.5%	4.1%	0.49
向日葵	40.9	0.07	0.04	-38%	4.5%	3.7%	0.79
卫信康	40.4	0.51	0.43	-16%	8.6%	7.3%	1.32
赛伦生物	38.7	0.08	0.11	26%	8.4%	10.2%	(1.84)
海辰药业	38.6	0.17	0.10	-41%	5.5%	2.7%	2.76
灵康药业	38.3	0.05	0.04	-15%	2.9%	1.7%	1.27
盟科药业-U	37.7	1.16	0.43	-63%	173.8%	48.2%	125.61
润都股份	37.5	0.52	0.33	-37%	9.5%	4.7%	4.88
华仁药业	34.9	0.30	0.30	0%	4.8%	5.0%	(0.16)
北大医药	34.4	0.12	0.10	-16%	1.2%	2.2%	(0.99)
诚意药业	33.6	0.20	0.23	18%	4.7%	5.4%	(0.67)
海特生物	33.4	0.47	0.39	-16%	17.0%	17.5%	(0.47)
易明医药	33.4	0.02	0.02	-20%	0.7%	0.5%	0.22
海创药业-U	32.6	0.57	0.58	1%	432.6%	104.9%	327.73
凯因科技	31.1	0.67	0.63	-6%	11.8%	13.2%	(1.38)
东宝生物	30.8	0.12	0.11	-13%	3.4%	2.6%	0.76
丰原药业	29.8	0.32	0.21	-35%	1.6%	1.2%	0.34
仟源医药	23.3	0.28	0.25	-11%	7.4%	7.0%	0.44
西点药业	23.2	0.06	0.05	-12%	4.4%	4.9%	(0.48)
汉商集团	23.2	0.17	0.10	-43%	3.4%	2.2%	1.24
莎普爱思	22.3	0.12	0.09	-22%	5.0%	4.7%	0.29

数据来源：Wind，西南证券整理

药品板块2026半年报总结

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

➢ 110家制药公司2026上半年年合计投入销售费用约514亿元（-3.2%），销售费用率23%（-2pp）。

A股药品标的2026H1年销售费用/销售费用率(按市值排序)

证券简称	市值（亿元）	销售费用(百万元)			销售费用率		
		2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比(PP)
恒瑞医药	3,052.5	43.89	43.41	-1%	27.8%	28.1%	0.24
百济神州	2,957.9	50.21	52.41	4%	28.7%	23.6%	(5.08)
百利天恒	1,073.5	1.06	0.77	-28%	61.8%	40.9%	(20.94)
海思科	759.0	7.27	7.88	8%	36.4%	25.4%	(10.91)
科伦药业	649.5	14.37	15.53	8%	15.8%	17.6%	1.75
石药创新	625.6	1.25	1.60	28%	11.9%	4.9%	(6.99)
荣昌生物	569.0	5.26	5.50	5%	47.9%	9.4%	(38.50)
复星医药	553.6	42.11	44.18	5%	21.6%	21.6%	0.03
艾力斯	488.3	9.47	12.41	31%	39.9%	37.4%	(2.51)
华东医药	480.2	32.29	34.15	6%	14.9%	15.5%	0.58
甘李药业	424.6	6.56	5.96	-9%	31.8%	26.8%	(4.95)
三生国健	375.8	0.95	0.77	-18%	14.7%	8.9%	(5.79)
信立泰	355.3	8.36	10.20	22%	39.2%	41.1%	1.88
长春高新	306.3	23.86	20.29	-15%	36.1%	36.6%	0.48
泽璟制药-U	303.1	2.11	2.85	35%	56.2%	23.6%	(32.62)
君实生物-U	295.0	4.87	5.07	4%	41.7%	29.9%	(11.81)
迪哲医药-U	269.1	2.68	2.41	-10%	75.6%	46.1%	(29.48)
诺诚健华	259.4	2.44	2.69	10%	33.4%	23.7%	(9.70)
华海药业	242.6	9.45	9.28	-2%	20.9%	18.9%	(2.05)
哈药股份	239.0	12.58	11.52	-8%	15.5%	13.9%	(1.59)
恩华药业	232.7	9.71	10.39	7%	32.3%	32.3%	0.02
特宝生物	231.8	5.99	6.68	12%	39.6%	36.4%	(3.26)
常山药业	217.0	0.10	0.07	-30%	2.1%	1.5%	(0.58)
众生药业	210.9	4.38	3.49	-20%	33.7%	34.9%	1.17
贝达药业	210.1	5.94	6.82	15%	34.3%	34.5%	0.25
丽珠集团	209.4	17.37	11.48	-34%	27.7%	23.0%	(4.73)
康弘药业	188.7	9.25	7.79	-16%	37.7%	35.7%	(1.96)
健康元	168.9	20.17	14.46	-28%	25.5%	22.0%	(3.56)
华润双鹤	167.1	14.98	14.14	-6%	26.1%	25.2%	(0.90)
神州细胞	164.7	4.22	3.74	-11%	43.4%	56.7%	13.35
一品红	162.9	2.08	1.74	-16%	35.7%	35.5%	(0.24)
通化东宝	160.8	5.54	5.56	0%	40.3%	35.8%	(4.50)
博瑞医药	158.9	0.40	0.16	-60%	7.4%	2.4%	(5.02)
通化金马	158.7	3.32	2.66	-20%	51.1%	47.7%	(3.40)
广生堂	144.6	1.00	0.90	-11%	48.0%	40.7%	(7.32)
安科生物	142.8	3.95	2.99	-24%	30.6%	27.2%	(3.38)
海正药业	141.8	10.64	10.51	-1%	20.3%	23.5%	3.21
兴齐眼药	136.7	3.66	4.13	13%	31.5%	29.5%	(1.97)
西藏药业	124.5	9.03	8.46	-6%	54.7%	54.4%	(0.27)
亿帆医药	120.7	6.21	4.77	-23%	23.6%	19.3%	(4.24)
迈威生物-U	119.7	1.02	1.39	36%	101.0%	44.6%	(56.46)
我武生物	119.2	1.78	1.94	9%	36.8%	37.6%	0.86
万泽股份	117.8	1.57	1.68	7%	25.1%	25.1%	(0.00)
舒泰神	115.4	0.62	0.49	-21%	49.5%	52.8%	3.35
国药现代	115.2	2.67	2.30	-14%	5.5%	5.8%	0.35
益方生物-U	114.9	0.00	0.00	#DIV/0!	0.0%	0.0%	0.00
微芯生物	112.8	1.59	2.17	36%	39.2%	39.9%	0.76
京新药业	111.7	3.11	2.73	-12%	15.4%	13.8%	(1.69)
奥赛康	110.6	5.32	3.83	-28%	52.9%	44.0%	(8.87)
东诚药业	108.0	2.06	2.06	0%	14.9%	15.8%	0.85
泰恩康	99.9	0.79	1.04	31%	22.9%	32.3%	9.48
千红制药	86.1	1.50	1.17	-22%	17.5%	15.5%	(1.99)
智翔金泰-U	84.3	1.07	1.63	53%	235.1%	106.4%	(128.73)
上海谊众	83.6	0.56	0.47	-16%	34.8%	28.3%	(6.50)
鲁抗医药	82.7	2.16	2.17	0%	6.9%	6.7%	(0.15)

数据来源：Wind，西南证券整理

A股药品标的2026H1年销售费用/销售费用率(按市值排序)

福元医药	79.6	5.48	5.52	1%	33.6%	32.2%	(1.32)
苑东生物	78.9	2.07	2.03	-2%	31.6%	30.7%	(0.90)
汇宇制药-W	74.0	1.74	1.69	-3%	38.3%	30.6%	(7.69)
百奥泰	73.7	1.30	1.59	23%	29.3%	30.7%	1.36
海欣股份	72.6	1.35	1.16	-15%	36.3%	37.0%	0.71
东北制药	70.5	6.25	4.43	-29%	16.2%	13.3%	(2.92)
艾迪药业	68.7	1.24	1.18	-5%	34.3%	32.2%	(2.11)
亚虹医药-U	68.7	1.13	1.71	51%	86.9%	109.8%	22.84
辰欣药业	67.9	4.42	4.29	-3%	25.4%	25.3%	(0.10)
复旦张江	66.2	1.82	1.61	-12%	46.6%	43.1%	(3.49)
前沿生物-U	65.4	0.38	0.35	-6%	64.3%	11.3%	(52.95)
华纳药厂	65.1	2.41	1.95	-19%	33.8%	29.5%	(4.28)
双鹭药业	62.9	0.46	0.28	-39%	15.0%	11.0%	(3.99)
昊帆生物	62.1	0.08	0.09	13%	3.0%	2.4%	(0.59)
悦康药业	61.3	3.18	3.44	8%	27.3%	29.1%	1.83
莱美药业	60.2	1.50	1.16	-22%	39.7%	33.2%	(6.50)
华特达因	59.7	1.82	1.80	-1%	15.5%	21.2%	5.66
九典制药	56.2	6.10	4.47	-27%	40.4%	34.7%	(5.64)
神奇制药	55.2	3.18	2.35	-26%	33.1%	27.7%	(5.44)
罗欣药业	53.8	3.61	4.32	20%	33.5%	37.7%	4.17
金城医药	51.7	1.60	1.17	-27%	11.8%	8.1%	(3.67)
吉贝尔	51.3	2.26	2.52	12%	49.6%	51.4%	1.86
北陆药业	51.0	1.28	1.16	-10%	22.0%	17.2%	(4.80)
昂利康	49.8	0.83	0.76	-9%	11.5%	12.1%	0.60
康辰药业	48.5	2.04	1.90	-7%	44.3%	41.0%	(3.34)
首药控股-U	48.2	0.00	0.02	#DIV/0!	0.0%	8.5%	8.53
福安药业	47.8	1.00	0.88	-12%	10.8%	10.5%	(0.35)
联环药业	45.6	2.63	2.24	-15%	20.5%	14.2%	(6.24)
金石亚药	45.4	0.95	0.87	-9%	19.3%	17.7%	(1.66)
力生制药	44.1	2.23	1.55	-30%	30.4%	24.2%	(6.27)
科兴制药	42.8	2.55	2.42	-5%	36.4%	39.9%	3.54
金陵药业	42.7	0.42	0.58	39%	2.6%	3.6%	1.04
宣泰医药	42.3	0.04	0.06	33%	2.0%	3.1%	1.07
哈三联	41.2	1.29	1.11	-13%	31.2%	26.0%	(5.19)
亚太药业	41.0	0.26	0.20	-23%	16.8%	12.4%	(4.37)
向日葵	40.9	0.09	0.07	-28%	6.3%	6.0%	(0.31)
卫信康	40.4	1.03	1.24	20%	17.6%	21.2%	3.56
赛伦生物	38.7	0.22	0.20	-11%	21.8%	18.7%	(3.04)
海辰药业	38.6	1.29	0.83	-35%	41.7%	22.9%	(18.83)
灵康药业	38.3	0.16	0.35	119%	9.2%	13.4%	4.25
盟科药业-U	37.7	0.48	0.48	0%	72.4%	53.9%	(18.51)
润都股份	37.5	1.29	1.80	40%	23.5%	25.3%	1.87
华仁药业	34.9	0.83	0.55	-34%	13.3%	9.0%	(4.29)
北大医药	34.4	0.66	0.34	-48%	6.9%	7.6%	0.74
诚意药业	33.6	0.91	1.05	15%	21.9%	24.2%	2.39
海特生物	33.4	0.73	0.70	-4%	26.4%	31.0%	4.62
易明医药	33.4	1.79	1.91	7%	57.4%	53.2%	(4.19)
海创药业-U	32.6	0.11	0.42	302%	79.7%	76.7%	(3.05)
凯因科技	31.1	2.76	1.97	-28%	48.7%	41.4%	(7.33)
东宝生物	30.8	0.09	0.10	4%	2.6%	2.4%	(0.18)
丰原药业	29.8	1.86	1.76	-5%	9.2%	10.5%	1.35
仟源医药	23.3	1.30	1.12	-14%	34.8%	31.8%	(3.04)
西点药业	23.2	0.48	0.41	-14%	37.5%	40.9%	3.36
汉商集团	23.2	0.70	0.54	-23%	13.7%	11.7%	(2.04)
莎普爱思	22.3	0.43	0.51	20%	18.1%	26.0%	7.92

数据来源：Wind，西南证券整理

药品板块2026半年报总结

- A股创新药73家公司截止20260915板块共计11家上涨，板块平均涨跌幅-13.08%，中位涨跌幅-17.38%。
- 港股创新药75家公司截止20260915板块共计16家上涨，板块涨跌幅-22.81%，中位涨跌幅-20.52%。

A股、H股创新药标的2026.1.1-2026.9.15涨跌幅排名

股票代码	证券简称	年初至今涨跌幅
688163.SH	赛伦生物	58.76%
688331.SH	荣昌生物	48.39%
688428.SH	诺诚健华	42.69%
002422.SZ	科伦药业	40.46%
002317.SZ	众生药业	31.82%
002653.SZ	海思科	25.33%
300765.SZ	石药创新	19.66%
688266.SH	泽璟制药-U	19.05%
600267.SH	海正药业	16.55%
688176.SH	亚虹医药-U	8.43%
603087.SH	甘李药业	3.13%
688799.SH	华纳药厂	2.59%
300723.SZ	一品红	-0.66%
300558.SZ	贝达药业	-0.72%
600867.SH	通化东宝	-1.45%
688336.SH	三生国健	-1.78%
688192.SH	迪哲医药-U	-3.58%
688578.SH	艾力斯	-3.97%
688235.SH	百济神州	-5.60%
688180.SH	君实生物-U	-5.68%
002793.SZ	罗欣药业	-7.08%
002675.SZ	东诚药业	-7.60%
688197.SH	首药控股-U	-7.71%
600521.SH	华海药业	-7.90%
002262.SZ	恩华药业	-8.47%
688553.SH	汇宇制药-W	-9.10%
688505.SH	复旦张江	-10.36%
600062.SH	华润双鹤	-10.61%
600211.SH	西藏药业	-10.61%
688373.SH	盟科药业-U	-12.42%
688566.SH	吉贝尔	-13.15%
688488.SH	艾迪药业	-13.47%
688221.SH	前沿生物-U	-13.91%
300009.SZ	安科生物	-14.21%
301263.SZ	泰恩康	-16.01%
600196.SH	复星医药	-16.23%

股票代码	证券简称	年初至今涨跌幅
2315.HK	百奥赛图-B	61.47%
2162.HK	康诺亚-B	39.57%
9688.HK	再鼎医药	39.49%
1801.HK	信达生物	24.59%
9969.HK	诺诚健华	24.31%
6160.HK	百济神州	18.46%
6990.HK	科伦博泰生物	17.90%
2616.HK	基石药业-B	12.81%
9887.HK	维立志博-B	11.96%
2511.HK	君圣泰医药-B	7.80%
2595.HK	劲方医药-B	7.23%
1093.HK	石药集团	5.52%
9995.HK	荣昌生物	4.79%
2142.HK	和铂医药-B	4.69%
0013.HK	和黄医药	4.66%
2696.HK	复宏汉霖	3.86%
2096.HK	先声药业	-4.02%
9939.HK	开拓药业-B	-4.08%
3692.HK	翰森制药	-5.39%
1167.HK	加科思-B	-10.13%
1177.HK	中国生物制药	-10.14%
1349.HK	复旦张江	-10.25%
2196.HK	复星医药	-11.05%
2509.HK	荃信生物-B	-11.55%
6996.HK	德琪医药-B	-11.61%
0867.HK	康哲药业	-13.09%
9926.HK	康方生物	-15.71%
6622.HK	兆科眼科-B	-15.71%
2171.HK	科济药业-B	-15.96%
2181.HK	迈博药业-B	-16.00%
2348.HK	东瑞制药	-16.01%
2563.HK	华昊中天医药-B	-16.16%
0455.HK	天大药业	-16.28%
3681.HK	中国抗体-B	-17.54%
1877.HK	君实生物	-19.03%
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	-19.54%

数据来源：Wind，西南证券整理

A股、H股创新药标的2026.1.1-2026.9.15涨跌幅排名

股票代码	证券简称	年初至今涨跌幅
688091.SH	上海谊众	-17.38%
688321.SH	微芯生物	-17.53%
300683.SZ	海特生物	-17.63%
002550.SZ	千红制药	-17.76%
600380.SH	健康元	-18.26%
688443.SH	智翔金泰-U	-18.54%
603367.SH	辰欣药业	-18.70%
000513.SZ	丽珠集团	-19.24%
002019.SZ	亿帆医药	-21.99%
000661.SZ	长春高新	-22.37%
688506.SH	百利天恒	-23.59%
688513.SH	苑东生物	-24.03%
002038.SZ	双鹭药业	-24.29%
300573.SZ	兴齐眼药	-24.38%
688520.SH	神州细胞	-26.11%
600276.SH	恒瑞医药	-27.30%
603590.SH	康辰药业	-27.87%
300204.SZ	舒泰神	-28.77%
688177.SH	百奥泰	-28.87%
688166.SH	博瑞医药	-29.40%
002755.SZ	奥赛康	-30.39%
688687.SH	凯因科技	-31.66%
002940.SZ	昂利康	-31.86%
000963.SZ	华东医药	-32.20%
688382.SH	益方生物-U	-32.38%
300357.SZ	我武生物	-32.61%
601089.SH	福元医药	-33.70%
002773.SZ	康弘药业	-33.93%
688062.SH	迈威生物-U	-34.39%
002020.SZ	京新药业	-38.00%
688136.SH	科兴制药	-38.15%
002294.SZ	信立泰	-39.30%
688278.SH	特宝生物	-39.59%
300584.SZ	海辰药业	-39.85%
688302.SH	海创药业-U	-39.90%
000766.SZ	通化金马	-43.03%
688658.SH	悦康药业	-44.54%

股票代码	证券简称	年初至今涨跌幅
2157.HK	乐普生物	-19.82%
2126.HK	药明巨诺-B	-20.52%
1672.HK	歌礼制药-B	-21.51%
2552.HK	华领医药-B	-22.08%
1513.HK	丽珠医药	-22.28%
0950.HK	李氏大药厂	-22.66%
1228.HK	北海康成-B	-26.95%
2566.HK	九源基因	-27.75%
1477.HK	欧康维视生物-B	-27.84%
1952.HK	云顶新耀	-28.93%
3933.HK	联邦制药	-29.68%
1530.HK	三生制药	-32.73%
8329.HK	海王英特龙	-33.96%
0775.HK	长江生命科技	-34.15%
0690.HK	联康生物科技集团	-34.33%
2186.HK	绿叶制药	-34.49%
2256.HK	和誉-B	-34.59%
0512.HK	远大医药	-35.35%
2137.HK	腾盛博药-B	-37.94%
1276.HK	恒瑞医药	-38.31%
9606.HK	映恩生物-B	-39.50%
6855.HK	亚盛医药	-40.44%
2561.HK	维昇药业-B	-41.37%
0460.HK	四环医药	-41.55%
1061.HK	亿胜生物科技	-43.25%
6998.HK	亿腾嘉和	-45.00%
1541.HK	宜明昂科-B	-45.80%
2257.HK	圣诺医药-B	-48.83%
2105.HK	来凯医药-B	-52.21%
1244.HK	思路迪医药股份	-55.72%
6628.HK	创胜集团医药-B	-61.08%
2487.HK	科笛-B	-69.93%
6955.HK	博安生物	-70.37%
2652.HK	长风药业	-71.26%
2410.HK	同源康医药-B	-71.55%
2591.HK	银诺医药-B	-86.68%
6978.HK	永泰生物-B	-86.69%
2617.HK	药捷安康-B	-91.70%
2565.HK	派格生物医药-B	-91.82%

数据来源：Wind，西南证券整理

➢ **2026H1，超20款国产创新药获国家药监局批准上市，部分重磅单品的上市有望为公司带来重要催化剂。**

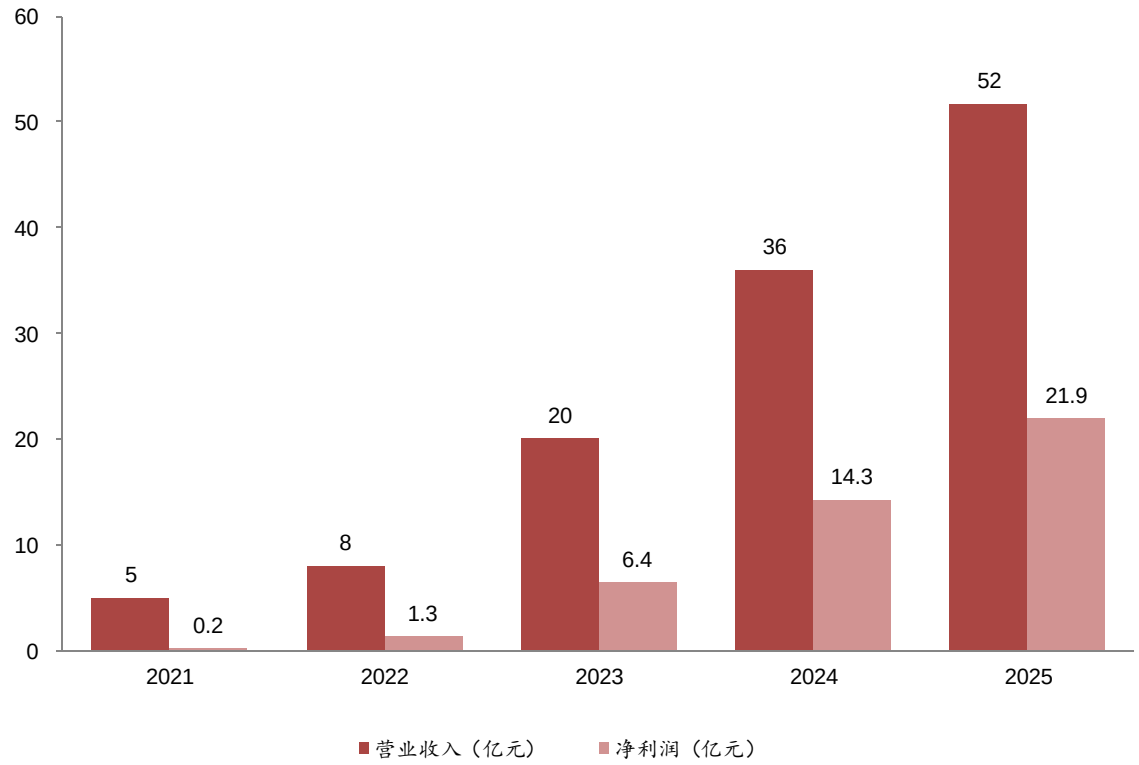
部分2026年上半年获批的国产创新药

药品名称	公司名称	靶点	适应症	上市时间
卡利拉嗪	京新药业	5-HT2A，DRD2，DRD3，HTR1A	双相I型障碍，精神分裂症，重度抑郁症	2026-06-30
环孢菌素A滴眼液-SHR8028	恒瑞医药	Calcineurin，Cyclophilin	干眼症	2026-06-23
琥珀八氢氨吖啶片	通化金马	AChE，BCHE	阿尔兹海默病	2026-06-23
舒瑞基奥仑赛	科济药业	CLDN-18.2	胃癌	2026-06-17
伦康依隆妥单抗	百利天恒	EGFR，HER3	鼻咽癌	2026-06-17
斯乐韦米单抗	智翔金泰	RABV-G	狂犬病	2026-06-17
康太替尼	首药控股	ALK，FAK，IGF1R，PTK2B	非小细胞肺癌	2026-06-10
古莫奇单抗	康方生物	IL17A	斑块状银屑病	2026-06-10
波米泰酶α	舒泰神	FX	B型血友病，A型血友病	2026-06-03
洛布替尼	麓鹏制药	BTK	套细胞淋巴瘤	2026-06-03
塞多明基	诺思兰德	HGF	严重肢体缺血	2026-05-27
安尼妥单抗	康宁杰瑞	HER2	胃癌	2026-05-27
鲁兹诺雷钠	恒瑞医药	URAT1	高尿酸血症	2026-05-27
罗赛促红素α	三生制药	EPOR	慢性肾性贫血	2026-03-17
德昔度司他	康哲药业	HIF-PH	慢性肾性贫血	2026-03-10
5-氨基酮戊酸己酯-APL-1702 Hexyl aminolevulinate-APL-1702	亚虹医药	光动力疗法	宫颈上皮内瘤变	2026-02-25
罗伐昔替尼	中生制药	JAK1，JAK2，ROCK1，ROCK2	骨髓纤维化	2026-02-25
安沐奇塔单抗	三生制药	IL17A	斑块状银屑病	2026-02-10
奥妥珠单抗β	天广实	CD20	原发性膜性肾病	2026-02-10
艾曲莫德	云顶新耀	S1PR1，S1PR4，S1PR5	溃疡性结肠炎	2026-02-02
埃诺格鲁肽	先为达生物	GLP1R	肥胖、2型糖尿病	2026-01-27
奥洛格列净	东阳光药业	SGLT2	2型糖尿病	2026-01-14
瑞拉芙普-α	恒瑞医药	PD-L1，TGFBR2	胃癌	2026-01-05

数据来源：insight数据库，西南证券整理

■ **随着越来越多国产创新药获批上市销售，重点关注大品种的销售成绩单以及扭亏为盈时点。**以艾力斯为例，2023年半年报开始持续超预期，2024年实现净利润14.3亿元（+123%），2025年实现归母净利润21.89亿元（+53.1%），2026年上半年实现归母净利润15.4亿元（+46.6%），主要系伏美替尼销售超预期。

2021-2025年艾力斯营业收入和归母净利润



艾力斯股价走势

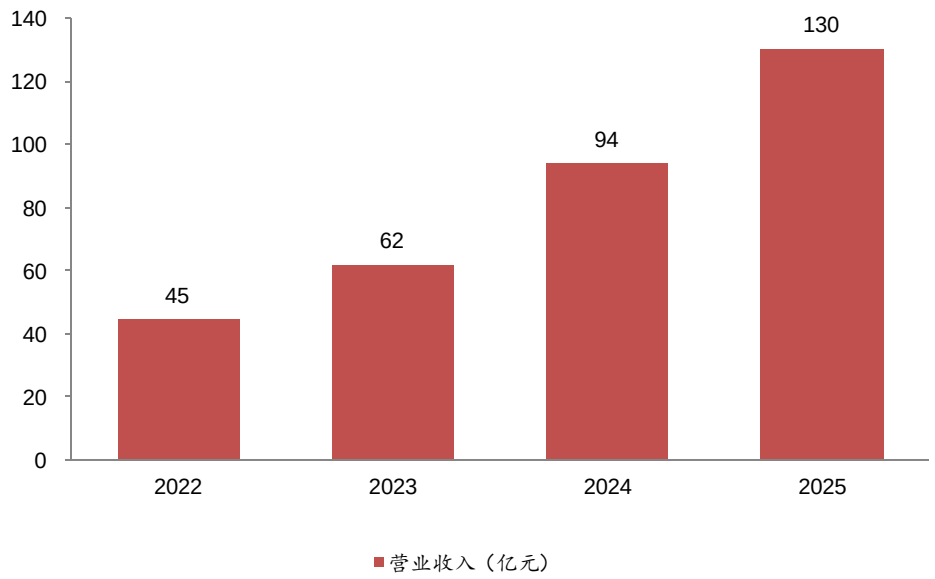


数据来源：wind，西南证券整理

药品板块2026半年报总结

➢ **随着越来越多国产创新药获批上市销售，重点关注大品种的销售成绩单以及扭亏为盈时点。**以信达生物为例，随着信迪利单抗和玛仕度肽上市，2025公司实现收入130亿元，同比增速38.4%；2026H1实现收入86.2亿元（+44.8%）。

2022-2025信达生物营业收入



信达生物股价走势



数据来源：wind，西南证券整理

Biopharma：迎来业绩拐点，步入正向循环，在研创新管线逐步兑现，出海逻辑明确

- Biopharma集采影响逐步出清，创新药陆续落地，创新药收入占比提升，业绩迎来拐点、重回上升通道。随着创新研发能力的成熟，国际竞争力与日俱增，越来越多的创新品种开始放量出海。长期坚定看好国产创新药放量和出海逻辑。
- **恒瑞医药**：2026 年上半年实现营业收入 154.56 亿元（-1.94%），归母净利润 44.65 亿元（+0.34%）。
- **百济神州**：2026年上半年公司实现营业总收入 222.2 亿元（+26.8%）；归属于母公司所有者的净利润32.7亿元（+627.1%）。核心产品泽布替尼全球销售约22亿美元（+28.7%），持续受益于美国CLL及全球BTKi市场份额提升。公司已从高研发投入阶段逐步进入全球商业化兑现期，现金流与盈利能力明显改善，长期看好泽布替尼放量、替雷利珠单抗国际化及后续肿瘤管线价值。
- **科伦药业**：2026年上半年，公司实现营业收入 88.4亿元（-2.7%）；实现归母净利润 11.3亿元（+9.6%）。核心盈利板块输液营收 35.59 亿元，同比下滑 5.08%，毛利率 55.48%，受集采降价影响同比小幅下滑；非输液营收 46.45 亿元，同比增长 5.72%，占总营收比重提升至52.56%，产品结构持续向非输液倾斜。

主要Biopharma企业2024~2026H1财务数据(百万元)

公司	恒瑞医药			百济神州			科伦药业		
年份	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
总收入	27,985	31,629	15455	27,214	38,225	22220	21,812	18,513	8839
yoy	22.6%	13.0%	-1.9%	56.2%	40.5%	+26.8%	1.7%	-15.1%	-2.7%
毛利率	86.2%	86.2%	86.3%	84.4%	87.6%	89.5%	51.7%	47.8%	47.6%
净利率	22.6%	24.4%	28.9%	-18.3%	3.8%	14.7%	15.4%	10.1%	16.1%
归母净利润	6,337	7,711	4465	-4,978	1,461	3271	2,936	1,702	1128
yoy	47.3%	21.7%	+0.3%	25.9%	129.3%	+627.1%	19.5%	-42.0%	+9.6%

数据来源：Wind，西南证券整理

Biopharma：迎来业绩拐点，步入正向循环，在研创新管线逐步兑现，出海逻辑明确

- **贝达药业**：2026H1公司实现营业收入19.76 亿元，同比增长14.12%；归母净利润为 3.02 亿元，同比增长 96.1%。2026 年上半年毛利率同比下降，主因营业成本同比+42.91%、快于收入增速；净利率 14.81%、同比提升7.26pp，一方面受益于折旧摊销回落带来的费用端改善，另一方面公允价值变动收益 7,266万元等非经常性因素亦有增厚。
- **华东医药**：2026上半年公司实现营业收入220.67 亿元（+1.81%）；利润总额达到 22.11亿元（+0.81%）；实现归母净利润 18.61亿元（+2.53%）。医药工业板块盈利韧性凸显，连续实施中期分红，彰显对股东的持续回报能力。
- **信立泰**：26H1 实现营业收入 24.79 亿元，同比+16.34%；归母净利润 3.87 亿元，同比+6.03%；扣非归母净利润 4.01 亿元，同比+15.64%。

主要Biopharma企业2024~2026H1财务数据(百万元）

公司	贝达药业			华东医药			信立泰		
年份	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
总收入	2,892	3,609	1976	41,906	43,612	22067	4,012	4,353	2479
yoy	17.7%	24.8%	14.1%	3.2%	4.1%	1.8%	19.2%	8.5%	16.3%
毛利率	81.4%	79.5%	76.4%	33.2%	32.4%	32.8%	72.6%	74.8%	75.1%
净利率	13.4%	7.9%	14.8%	8.3%	7.8%	8.3%	15.1%	15.0%	15.8%
归母净利润	403	305	302	3,512	3,414	1861	602	652	387
yoy	15.7%	-24.2%	96.1%	23.7%	-2.8%	2.5%	3.7%	8.3%	6%

数据来源：Wind，西南证券整理

Biotech企业：核心品种逐步落地，商业化实力稳步提升，国际化不断迎来里程碑

- **荣昌生物**：2026上半年实现营业收入 58.53 亿元，同比增长 433.11%；归属于母公司所有者的净利润 46.62亿元，上年同期净亏损 4.50 亿元，扭亏为盈。2026 年上半年公司实现营业收入 58.53 亿元，其中技术授权收入 44.62 亿元，主要来自与艾伯维（AbbVie）就 RC148 签署的独家授权许可协议；产品销售收入 13.47 亿元，核心产品泰它西普、维迪西妥单抗国内销售持续增长。
- **泽璟制药**：公司26H1收入12.05 亿元（+221%），归母净利润6.4 亿元（首次实现半年度盈利）。核心研发项目达成多项里程碑进展。1）ZG006（CD3/DLL3/DLL3 三靶点 TCE）获 2 项 CDE 突破性治疗品种认定+2 项 FDA 孤儿药资格认定；与艾伯维深度合作充分挖掘临床价值与市场潜力，首付款 1 亿
- 美元+里程碑最高 6000 万美元+行权后最高 10.75 亿美元。2）ZG005（PD-1/TIGIT 双抗）已启动 2 项 III 期临床研究（联合贝伐一线 HCC、联合化疗神经内分泌癌等），具备广泛联合用药潜力。

主要Biotech 2024~2026H1财务数据(百万元)

公司	荣昌生物			泽璟制药		
年份	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
总收入	**1,717**	**3,251**	**5853**	**533**	**810**	**1205**
yoy	58.5%	89.4%	433.1%	37.9%	52.1%	221%
毛利率	80.4%	87.3%	95.7%	93.1%	90.4%	94.6%
净利率	-85.5%	21.8%	79.7%	-28.2%	-20.4%	53.1%
归母净利润	**-1,468**	**710**	**4662**	**-138**	**-163**	**640**
yoy	2.8%	148.3%	-	50.5%	-18.2%	-

数据来源：Wind，西南证券整理

转型创新企业：跨越集采阵痛，创新药陆续步入商业化阶段，创新药销售崭露头角

- **恩华药业**：2026 年上半年实现营业总收入 32.18亿元（+6.91%）；归母净利润7.41 亿元（+5.74%）；扣非归母净利润7.46 亿元（+6.65%）。公司延续高研发投入策略，创新药临床进度有序向前，团队规模与专业实力持续提升。公司现有在研项目 70余项，包含创新药 20 余项、重点仿制药 40 余项、一致性评价项目 5 项，核心聚焦中枢神经疾病领域。
- **海思科**：2026 年上半年公司实现营业收入 30.96 亿元，同比增长 54.71%；归母净利润 8.51 亿元，同比增长426.98%，扣非归母净利润 7.52 亿元，同比增长324.18%，高毛利创新药产品放量与成本管控协同效应凸显。
- **京新药业**： 2026H1公司实现总营业收入 19.87亿元，同比减少 1.46%；利润总额达到 4.13 亿元，同比减少 8.38%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比减少 9.35%；扣非归母净利润为 3.42 亿元，同比减少 5.15%。

主要转型创新企业2024~2026H1财务数据(百万元)

公司	恩华药业			海思科			京新药业		
年份	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
总收入	5,698	5,911	3218	3,721	4,388	3096	4,159	4,069	1987
yoy	13.0%	3.7%	6.9%	10.9%	17.9%	54.7%	4.0%	-2.1%	-1.5%
毛利率	73.6%	72.1%	73.9%	71.5%	71.2%	80.2%	50.0%	50.1%	50.5%
净利率	20.0%	17.8%	23%	12.5%	5.9%	27.5%	17.3%	18.8%	17.9%
归母净利润	1,144	1,057	741	395	260	851	712	758	352
yoy	10.3%	-7.5%	5.7%	34.0%	-34.4%	427%	15.0%	6.5%	-9.4%

数据来源：Wind，西南证券整理

生物药板块：新品落地快速准入放量，创新管线持续推进

- **长春高新**：上半年公司实现收入55.43 亿元，同比-16.06%，实现归母净利润 4.75 亿元，同比51.64%，实现扣非归母净利润 4.96 亿元，同比-52.02%。
- **我武生物**：26H1实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 6.18%；实现归母净利润 2.13 亿元，同比增长 20.59%。粉尘螨滴剂收入 4.70亿元（+3.40%），增速平稳，系基数较高且进入成熟期；黄花蒿花粉变应原舌下滴剂收入 3559万元（+69.33%），延续高增，得益于北方市场推广力度加大，产品认知度与临床覆盖率提升；皮肤点刺液系列收入 589 万元，成为诊断产品线新增长点。
- **特宝生物**：2026年H1，公司实现营业收入18.37亿元（同比+21.58%），归母净利润4.77亿元（同比+11.37%），扣非归母净利润4.88亿元（同比+13.16%），经营性现金流净额3.37亿元（同比-6.66%）。

主要生物药企业2024~2026H1财务数据(百万元)

公司	长春高新			我武生物			特宝生物		
年份	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
总收入	13,466	12,083	5543	925	1,062	514	2,817	3,696	1837
yoy	-7.6%	-10.3%	-16.1%	9.1%	14.8%	6.2%	34.1%	31.2%	21.6%
毛利率	85.7%	82.1%	78.8%	95.2%	95.2%	95.3%	93.5%	93.0%	88.9%
净利率	20.1%	-0.2%	7.9%	32.9%	34.6%	40.6%	29.4%	27.9%	25.9%
归母净利润	2,583	155	475	318	381	213	828	1,031	477
yoy	-43.0%	-94.0%	+51.6%	2.5%	19.9%	20.6%	49.0%	24.6%	11.4%

数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械： 2026H1器械板块业绩复苏，收入利润双增长

- **2026半年报医疗器械板块总结：**2026H1年器械板块(84家样本公司）实现营业收入1052亿元(+9.2%），归母净利润199亿元(+6.7%）。2025年起，医疗器械板块受集采、医保控费政策、竞争加速等外部影响，业绩端承压严重。随着集采降价影响出清、出海业务加速，2026H1板块呈现明显复苏趋势，26Q2单季度收入、利润均实现强劲增长。受国内宏观环境趋严影响，2025年起器械板块承压。**设备板块：**随着医院招标节奏逐渐恢复，板块收入端自25Q3起逐步兑现，26H1基本恢复正向增长趋势（影像设备、家用设备、内窥镜、测序仪等）。**IVD板块**面临集采调价和补税现状，短期业绩承压，26Q2起增速首次转正，龙头效应集中。**高耗、低耗板块**基本全线恢复正增长，随着创新产品的商业化兑现和海外业务加速落地，板块有望开启新的增长周期。

- **回顾2026H1政策强力牵引行业走向。**1）集采反内卷，IVD立项指南意见稿发布，器械由“价格战”转向“质量竞争”，第六批耗材国采采用的锚点价和多重复活机制将成为新集采的标准配置，推动器械板块价值重估。2）持续释放支持脑机、AI等创新器械积极信号。政策对创新器械的支持已延伸至审批路径、应用场景与支付机制等更深层次环节，推动相关产品从概念验证向临床落地过渡。3）地缘政治的机遇与挑战，欧美国家接连出台两大对华政策：中美加征关税、欧盟启动IPI调查，叠加中东地缘冲突对海外物流和部分商品（如手套）成本产生扰动，需关注后续地缘政治对企业出海进度的影响。4）以旧换新政策提振医疗设备行业需求，此外部分省份有搭配进行设备集采试点，多政策叠加有望提振国产设备入院需求。

- **2026H2回归本源，看好三个方向。**由于医疗器械板块整体较大，各个细分赛道的产业趋势和投资逻辑各有不同，我们梳理了国内政策面及市场空间、国际出海、创新自主可控、AIGC赋能相关方面，重点总结了以下三个方向的相关标的：

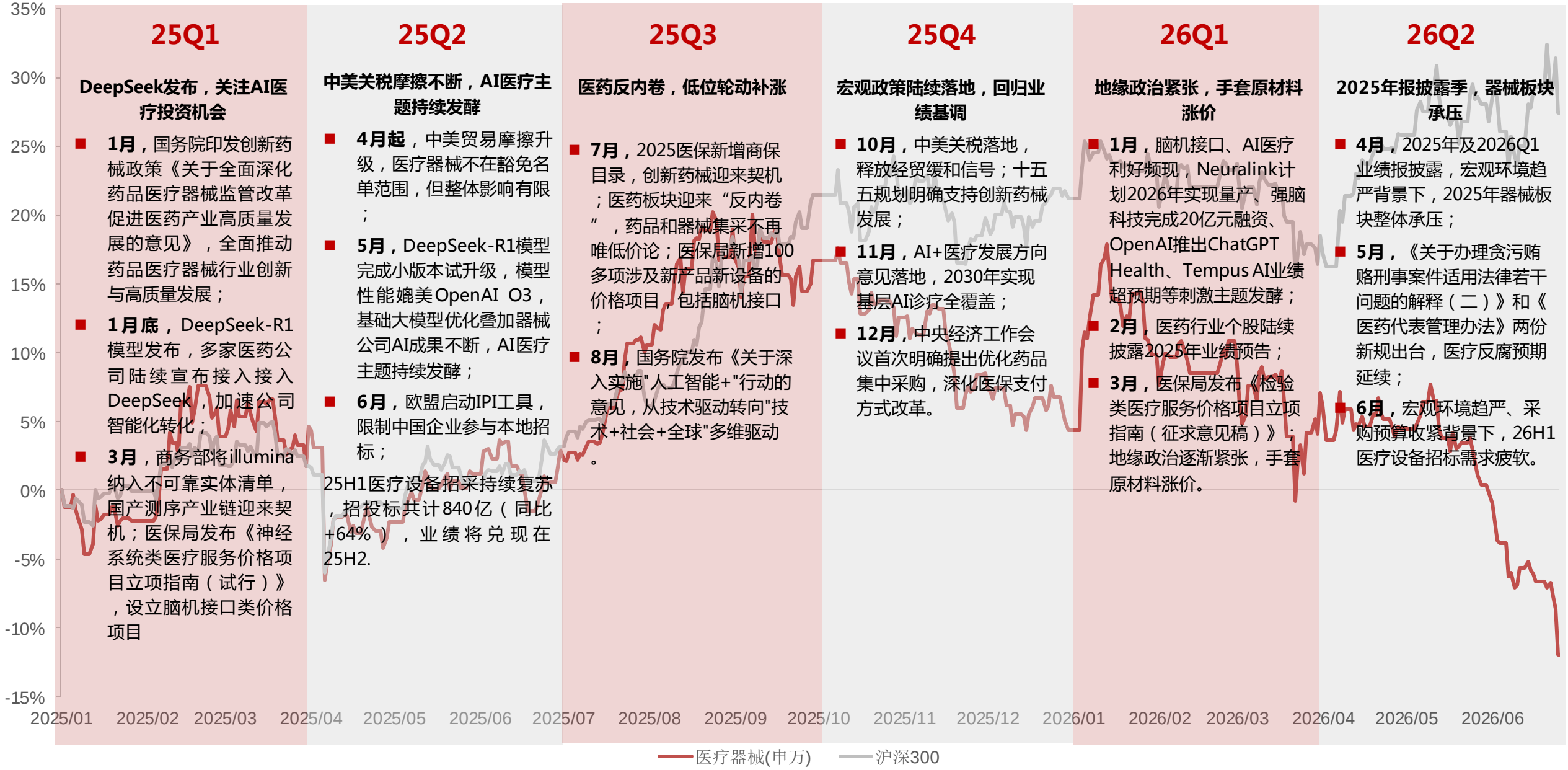
  1）出海加速，细分品类结构性机会凸显：设备（迈瑞医疗、祥生医疗、联影医疗、理邦仪器）、MASH检测（福瑞医科）、家用呼吸机（美好医疗、瑞迈特、鱼跃医疗）、骨科（爱康医疗、春立医疗）、高值耗材（微创医疗）、低值耗材（英科医疗、山东药玻）；

  2）主题掘金，关注脑机、AI等投资机会：脑机接口（美好医疗、新华医疗、伟思医疗、微创脑科学、乐普医疗、爱朋医疗、翔宇医疗、三博脑科等）、AI 医疗（美年健康、祥生医疗、金域医学、迪安诊断、医渡科技、医脉通、安必平、润达医疗、讯飞医疗科技等)；

  3）创新是不变的主旋律：高端影像（联影医疗、迈瑞医疗）、手术机器人（微创机器人）、基因测序（华大智造、圣湘生物）、 电生理、神经介入、神经外科、高端人工晶体、内窥镜等。

- **风险提示：**关税风险、竞争加剧风险、渗透率提升不及预期风险。

2026H1医疗器械板块股价复盘



数据来源：wind，西南证券整理

2026年半年报医疗器械板块业绩总结

- 2026H1年器械板块(84家样本公司）实现营业收入1052亿元(+9.2%），归母净利润199亿元(+6.7%）。2025年起，医疗器械板块受集采、医保控费政策、竞争加速等外部影响，业绩端承压严重。随着集采降价影响出清、出海业务加速，2026H1板块呈现明显复苏趋势，26Q2单季度收入、利润均实现强劲增长。
- **单季度看，**26Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+5.2%/+13.0%，归母净利润同比增速分别为-12.4%/+25.5%，收入端连续4个季度迎来正增长，利润端增速自26Q2起转正。

医疗器械板块2021-26H1关键财务数据（累计）

(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26H1
营收	1901	2294	1897	1966	1967	1052
yoy	13.2%	20.7%	-17.3%	3.7%	0.0%	9.2%
归母净利润	472	600	365	358	303	199
yoy	7.2%	27.2%	-39.2%	-1.8%	-15.4%	6.7%
毛利率	56.2%	55.3%	53.6%	53.0%	51.5%	52.1%
净利率	25.1%	26.5%	19.3%	18.2%	15.4%	18.8%
销售费用率	13.6%	13.1%	16.4%	16.0%	16.6%	15.1%
管理费用率	6.2%	5.9%	7.5%	7.5%	7.9%	7.1%
财务费用率	0.2%	-1.2%	-1.4%	-1.4%	0.0%	2.0%
研发费用率	7.5%	7.6%	10.0%	8.9%	9.8%	9.1%

医疗器械板块25Q1-26Q2关键财务数据（单季度）

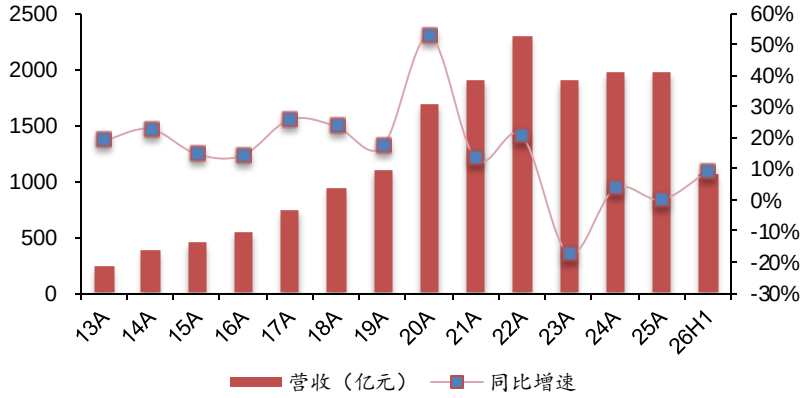
(亿元)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
营收	469	494	489	515	494	558
yoy	-3.7%	-5.5%	3.7%	6.2%	5.2%	13.0%
归母净利润	92	94	79	38	81	118
yoy	-10.9%	-20.7%	-6.8%	-26.6%	-12.4%	25.5%
毛利率	52.5%	51.8%	51.5%	50.2%	52.1%	52.1%
净利率	19.7%	19.0%	16.2%	7.3%	16.4%	21.1%
销售费用率	15.3%	16.0%	16.9%	18.1%	15.2%	15.0%
管理费用率	7.4%	7.7%	7.8%	8.6%	7.2%	7.0%
财务费用率	-0.9%	-1.0%	0.6%	1.0%	2.3%	1.8%
研发费用率	9.5%	9.4%	9.7%	10.6%	9.0%	9.1%

数据来源：wind，西南证券整理

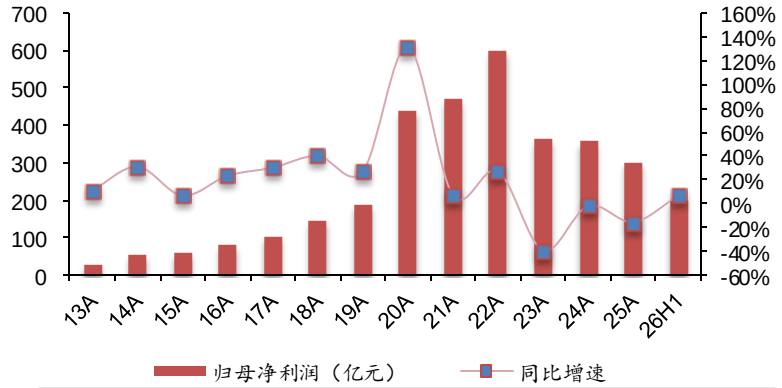
累计：2026H1器械板块业绩复苏，收入利润双增长

2026H1年器械板块(84家样本公司）实现营业收入1052亿元(+9.2%），归母净利润199亿元(+6.7%）。2025年起，医疗器械板块受集采、医保控费政策、竞争加速等外部影响，业绩端承压严重。随着集采降价影响出清、出海业务加速，2026H1板块呈现明显复苏趋势，26Q2单季度收入、利润均实现强劲增长。

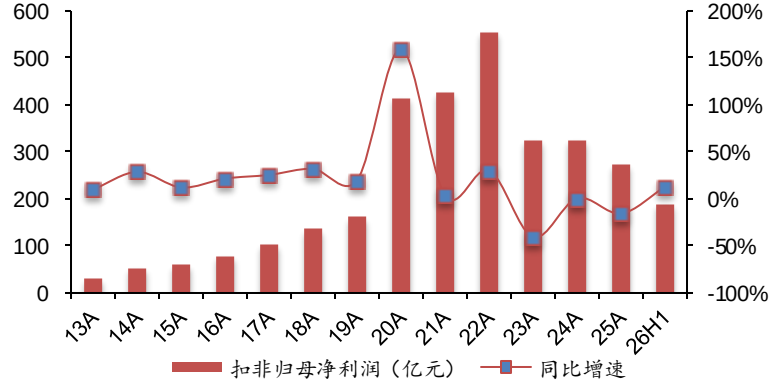
2013-2026H1公司收入及增速



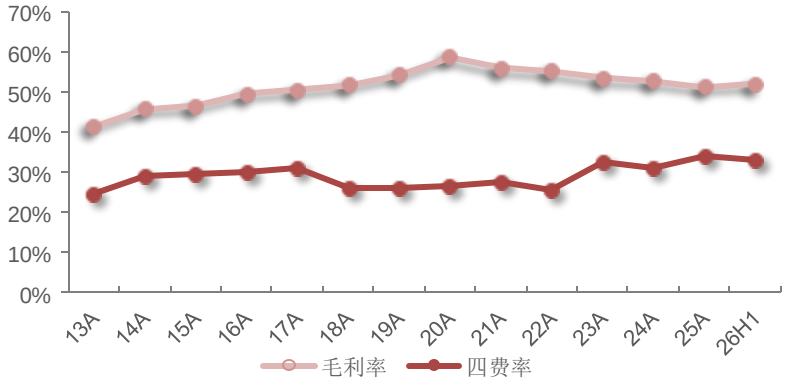
2013-2026H1归母净利润及增速



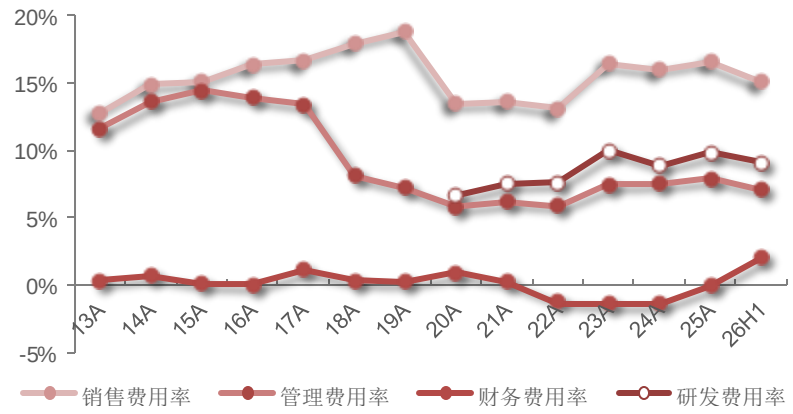
2013-2026H1扣非归母净利润及增速



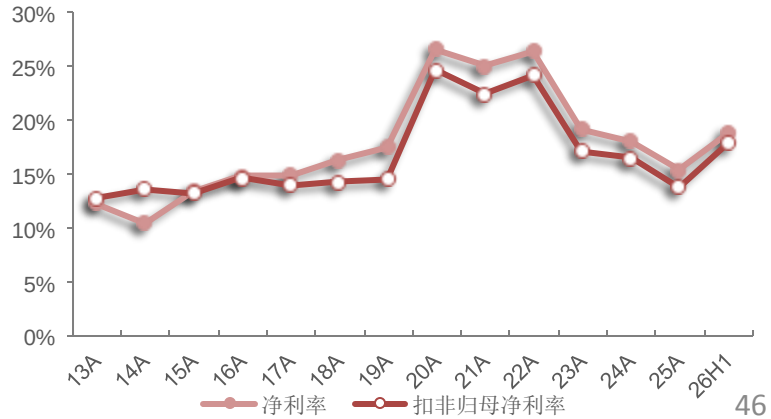
2013-2026H1毛利率与四费率变化趋势



2013-2026H1期间费用率变化趋势



2013-2026H1净利率变化趋势

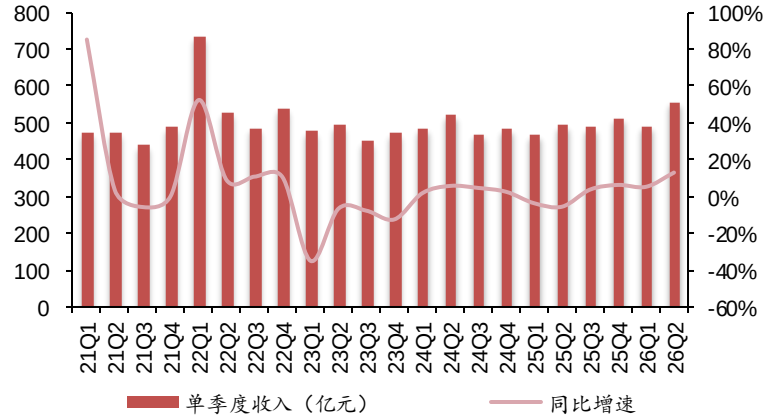


数据来源：wind，西南证券整理

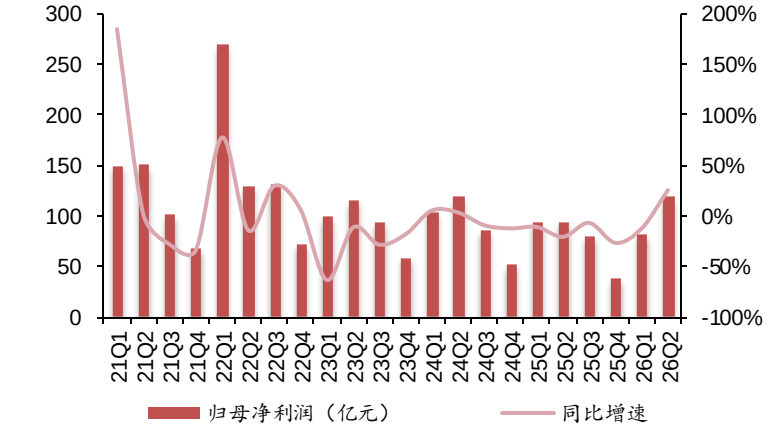
单季度：26Q2迎业绩拐点，利润同比增长25.5%

单季度看，26Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+5.2%/+13.0%，归母净利润同比增速分别为-12.4%/+25.5%，收入端连续4个季度迎来正增长，利润端增速自26Q2起转正。

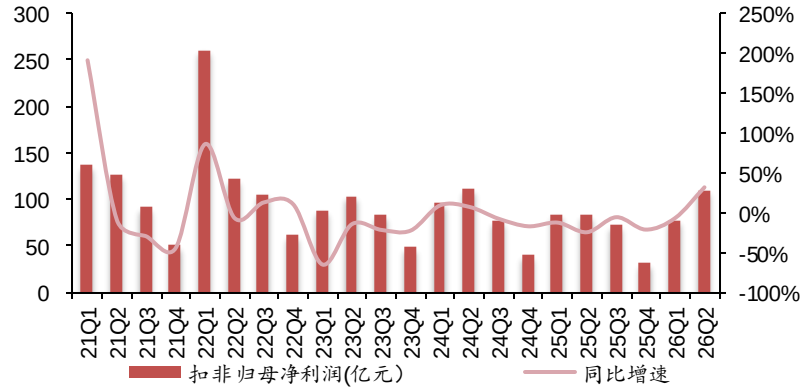
21Q1~26Q2收入及增速



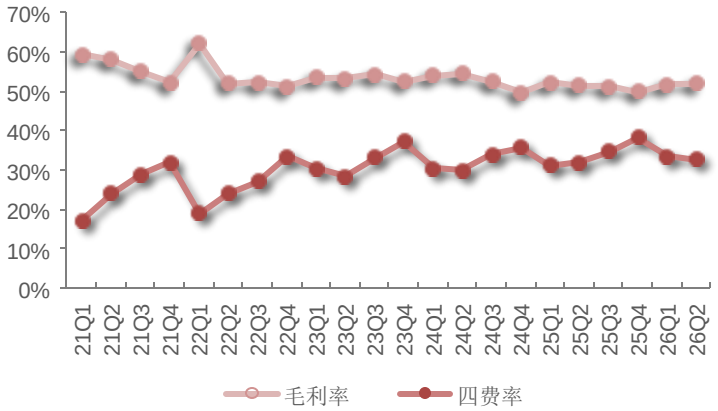
21Q1~26Q2归母净利润及增速



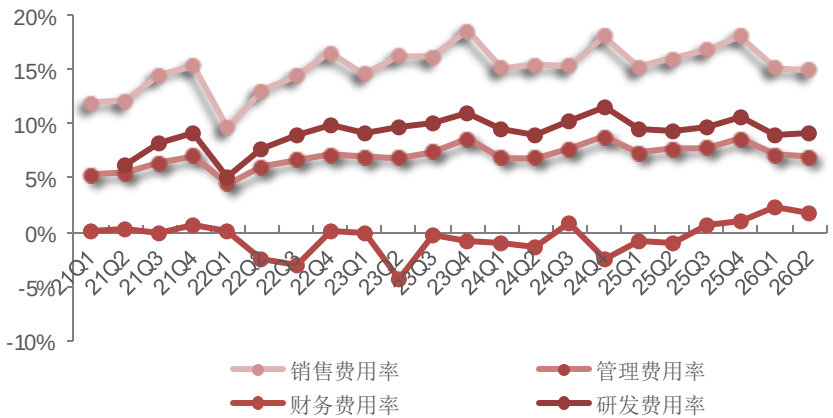
21Q1~26Q2扣非归母净利润及增速



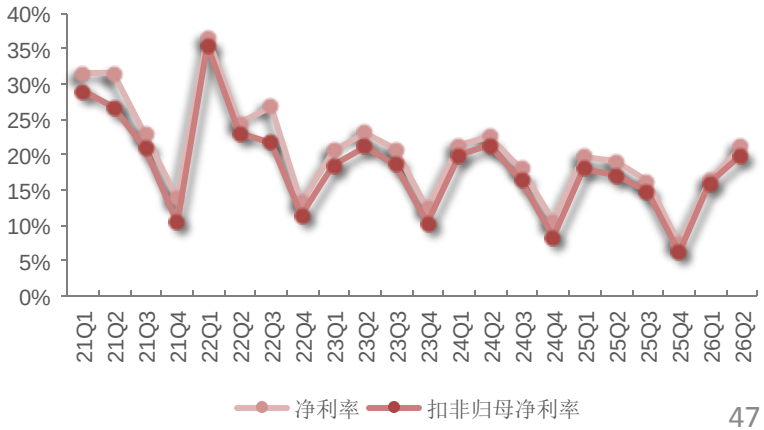
21Q1~26Q2毛利率与四费率变化趋势



21Q1~26Q2期间费用率变化趋势



21Q1~26Q2净利率变化趋势



数据来源：wind，西南证券整理

医疗器械板块2026半年报总结

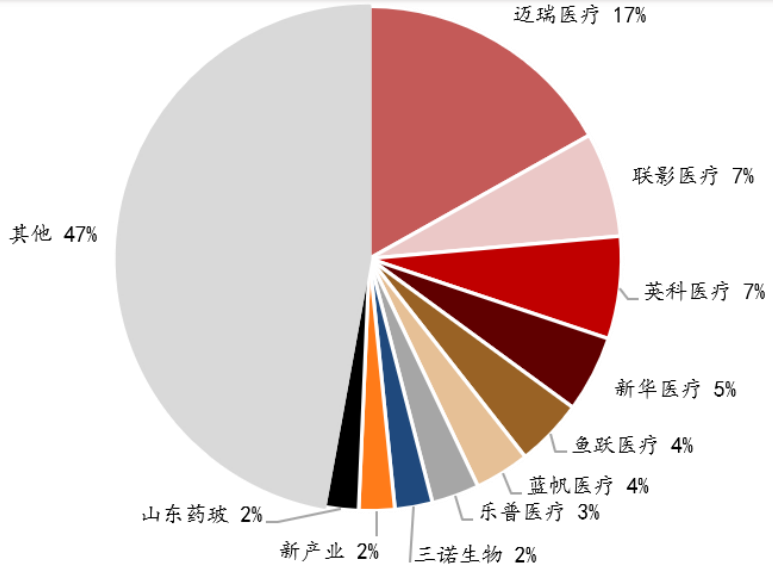
- **2026H1器械板块(84家样本，含科创板）收入**实现正增长的有55家，占比65%，超过50%增长的公司有2家（奕瑞科技、采纳股份）。**从收入贡献看，**迈瑞医疗、联影医疗、英科医疗、新华医疗、鱼跃医疗、蓝帆医疗、乐普医疗、三诺生物、新产业、山东药玻贡献最高，贡献了53%收入。

- **2026H1器械板块(84家样本，含科创板）归母净利润**实现正增长的有41家，占比49%，超过50%增长有8家，占比10%。**从归母净利润贡献看，**迈瑞医疗、九安医疗、联影医疗、新产业、鱼跃医疗、英科医疗、惠泰医疗、乐普医疗、安图生物、奕瑞科技贡献最高，贡献了67%归母净利润。

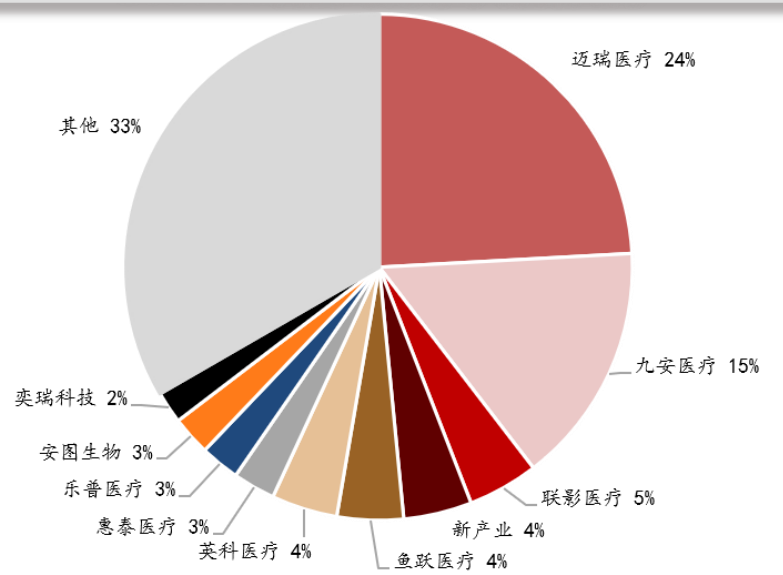
子板块2026H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	9.2%	2	7	55	29
占比		2%	8%	65%	35%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	6.7%	8	15	41	43
占比		10%	18%	49%	51%

2026H1各公司收入占比



2026H1各公司归母净利润占比

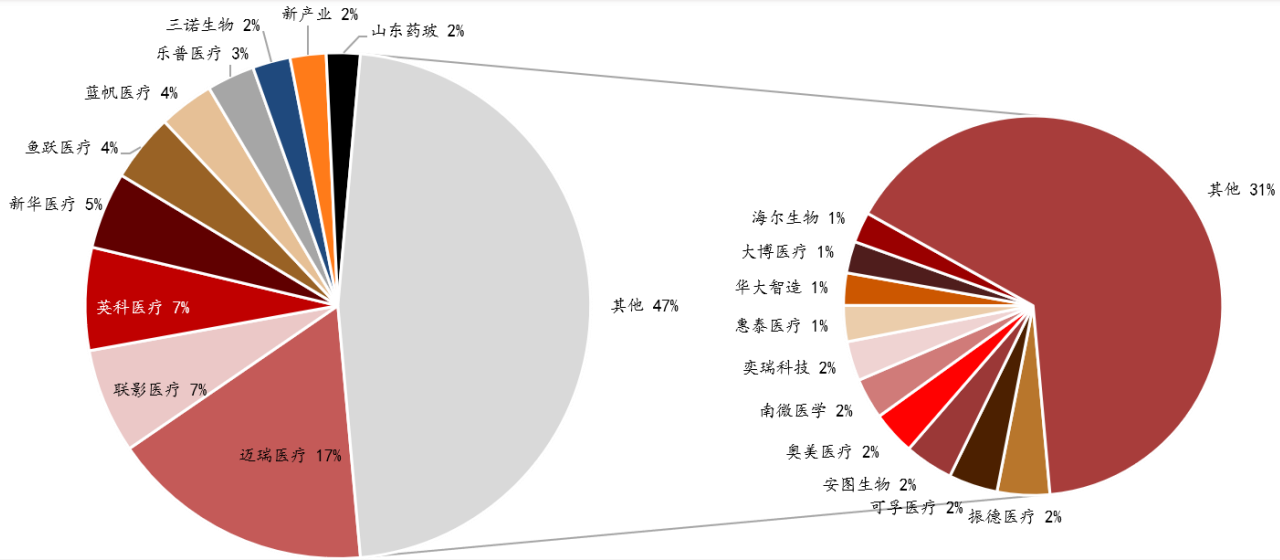


数据来源：wind，西南证券整理

医疗器械板块2026半年报总结

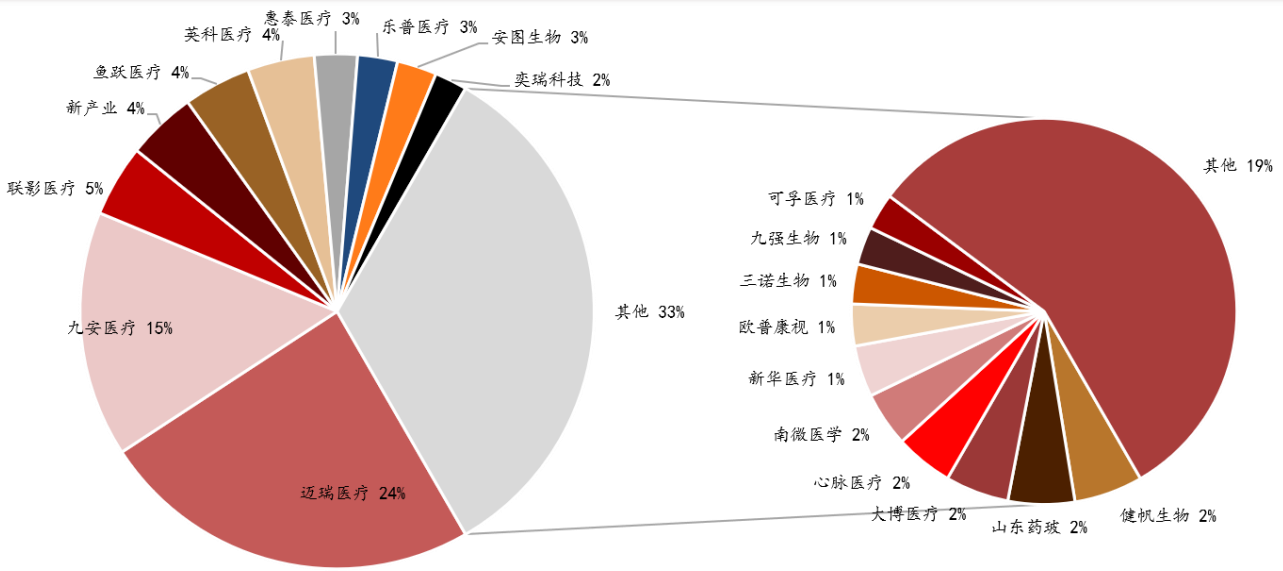
2026H1收入前20占比

- **从2026H1收入贡献看，**迈瑞医疗、联影医疗、英科医疗、新华医疗、鱼跃医疗、蓝帆医疗、乐普医疗、三诺生物、新产业、山东药玻、振德医疗、可孚医疗、安图生物、奥美医疗、南微医学、奕瑞科技、惠泰医疗、华大智造、大博医疗、海尔生物贡献了69%收入。



2026H1归母净利润前20占比

- **从2026H1归母净利润贡献看，**迈瑞医疗、九安医疗、联影医疗、新产业、鱼跃医疗、英科医疗、惠泰医疗、乐普医疗、安图生物、奕瑞科技、健帆生物、山东药玻、大博医疗、心脉医疗、南微医学、新华医疗、欧普康视、三诺生物、九强生物、可孚医疗贡献了81%归母净利润。



数据来源：wind，西南证券整理

2026年半年报医疗器械子板块总结

- **按细分板块：**2026H1设备收423亿元(+7.2%）；IVD收入213亿元(+1.0%）；高耗收入171亿元(+3.3%），归母净利润38亿元(-5.9%）；低耗收入213亿元(+20.1%），归母净利润19亿元(+21.1%）。
- **单季度看，**26Q1/Q2设备单季度收入同比增速分别为+4.3%/+9.8%，IVD单季度收入同比增速分别为-5.9%/+8.3%，高耗单季度收入同比增速分别为+6.6%/+0.2%，低耗单季度收入同比增速分别为+10.1%/+30.1%。设备、低耗板块在25H2迎来业绩拐点，收入增速转正，而高耗和IVD在26H1基本消化集采影响，行业逐步复苏。

医疗器械子板块2021-26H1关键财务数据(累计）

(亿元）	21A	22A	23A	24A	25A	26H1
营收						
设备	660	750	813	794	798	423
YOY	14.4%	13.7%	8.3%	-2.3%	0.6%	7.2%
IVD	489	882	462	475	417	213
YOY	20.1%	80.5%	-47.6%	2.9%	-12.3%	1.0%
高值耗材	296	305	300	312	334	171
YOY	32.1%	3.0%	-1.6%	3.8%	7.2%	3.3%
低值耗材	454	355	320	367	364	213
YOY	-3.4%	-21.9%	-9.8%	14.6%	-0.9%	20.1%
归母净利润						
设备	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
高值耗材	72	66	62	62	70	38
YOY	19.0%	-8.9%	-4.7%	-1.5%	13.2%	-5.9%
低值耗材	115	32	16	35	17	19
YOY	-17.7%	-72.0%	-48.8%	111.3%	-52.3%	21.1%

医疗器械子板块25Q1-26H1关键财务数据(单季度）

(亿元）	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
营收						
设备	188	207	198	206	196	227
YOY	-5.4%	-6.4%	14.7%	1.9%	4.3%	9.8%
IVD	108	103	109	97	102	111
YOY	-12.4%	-16.8%	-9.9%	-9.8%	-5.9%	8.3%
高值耗材	79	87	83	86	84	87
YOY	0.6%	8.3%	8.8%	11.1%	6.6%	0.2%
低值耗材	88	89	91	95	97	115
YOY	1.3%	-4.1%	-4.6%	4.1%	10.1%	30.1%
归母净利润						
设备	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
高值耗材	19	21	18	11	19	19
YOY	-7.1%	9.3%	7.5%	138.5%	-0.1%	-11.1%
低值耗材	10	6	6	-6	6	14
YOY	27.0%	-36.7%	-17.5%	-155.1%	-42.9%	126.0%

数据来源：wind，西南证券整理

26H1医疗器械四大子板块均实现收入正增长

- **26H1四大细分板块收入端均实现正增长。**细分业务来看，2026H1**医疗设备**板块的影像、家用设备、内窥镜、测序仪、自动化药房，**IVD板块**的免疫和生化诊断、**高耗及低耗**板块整体表现较好。生命信息支持设备、POCT、分子诊断、注射穿刺类等板块有所承压，主要因医疗控费政策加紧、地缘政治紧张和竞争加剧。

主营业务	26H1						26Q2					
	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
医疗设备板块（迈瑞生命信息及影像单拆）	**42269**	**7.2%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**22687**	**9.8%**	**-**	**-**	**-**	**-**
影像设备	16919	6.3%	-	-	-	-	9467	13.1%	-	-	-	-
家用设备	11289	10.5%	50.6%	14.0%	1577	-14.2%	5671	9.8%	50.7%	14.4%	817	-9.6%
生命信息与支持	5834	-8.7%	-	-	-	-	3054	-13.0%	-	-	-	-
内窥镜	1333	8.8%	61.5%	-5.4%	-72	-1246.7%	861	9.0%	49.5%	-4.2%	-36	-232.7%
测序仪	1366	22.6%	57.0%	-11.6%	-158	52.1%	781	18.5%	55.9%	-6.8%	-52	-275.7%
康复	793	-2.2%	67.0%	22.3%	177	4.7%	394	-4.0%	66.7%	16.9%	67	-8.2%
自动化药房	371	28.1%	39.1%	-1.9%	-7	104.3%	254	62.0%	41.0%	5.1%	13	73.9%
其他	4044	26.2%	45.9%	17.0%	688	10.9%	2205	38.1%	46.4%	17.1%	377	68.5%
IVD	**21309**	**1.0%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**11149**	**8.3%**	**-**	**-**	**-**	**-**
免疫	14219	6.0%	-	-	-	-	7620	12.5%	-	-	-	-
POCT	2873	-16.3%	63.1%	119.8%	3442	131.4%	1328	-3.6%	61.7%	221.2%	2938	266.1%
分子	2406	-5.2%	70.9%	13.1%	316	1.9%	1240	-2.7%	70.8%	14.9%	185	29.2%
生化	1507	7.3%	55.9%	18.1%	272	17.3%	796	12.0%	53.2%	16.7%	133	12.2%
其他	304	2.1%	64.3%	14.2%	43	21.9%	165	4.7%	62.9%	15.7%	26	10.1%
高值耗材	**17097**	**3.3%**	**66.0%**	**22.2%**	**3789**	**-5.9%**	**8710**	**0.2%**	**65.8%**	**21.6%**	**1879**	**-11.1%**
心脑血管	6733	5.7%	67.0%	23.2%	1563	-3.3%	3405	4.4%	66.5%	23.7%	806	-3.2%
眼科	2977	0.5%	65.4%	17.7%	527	-21.8%	1548	2.7%	64.3%	14.1%	218	-34.2%
骨科	2632	0.9%	70.2%	24.6%	647	16.4%	1404	-3.6%	70.6%	27.2%	381	19.6%
肾科	2333	3.6%	58.6%	26.1%	608	8.7%	1134	-1.8%	57.9%	23.4%	265	-5.4%
其他	2422	2.3%	66.5%	18.3%	443	-28.4%	1219	-6.9%	67.2%	17.1%	208	-40.5%
低值耗材	**20794**	**19.9%**	**33.7%**	**9.2%**	**1904**	**21.0%**	**11293**	**30.3%**	**37.0%**	**12.0%**	**1361**	**-13.5%**
手套	10614	38.0%	35.0%	8.8%	933	62.1%	6102	64.0%	41.6%	15.1%	922	531.9%
医用导管及敷料	4831	6.9%	34.7%	9.1%	439	-2.1%	2578	6.4%	33.8%	8.4%	216	-14.3%
药用玻璃瓶	3334	8.5%	29.0%	12.4%	414	-2.8%	1586	8.4%	28.2%	10.4%	165	9.4%
注射穿刺类	1426	-4.4%	32.4%	4.4%	63	-13.2%	727	-4.7%	32.8%	4.8%	35	37.2%
其他	588	5.6%	30.5%	9.3%	55	8.6%	299	2.4%	28.6%	7.6%	23	-1.0%

数据来源：wind，西南证券整理

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

- **医疗设备：**2026H1收入423亿元（+7.2%），26Q2收入227亿元（+9.8%）。25年上半年医疗设备招标活动有所恢复，25Q3起医疗设备收入确认如期体现在报表端，26H1业绩端复苏加速，影像设备、家用设备、内窥镜、测序仪等细分板块分化较为明显。

医疗设备领域2026H1板块财务数据

主营业务	26H1						26Q2					
	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
医疗设备板块（迈瑞生命信息及影像单拆）	**42269**	**7.2%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**22687**	**9.8%**	**-**	**-**	**-**	**-**
影像设备	16919	6.3%	-	-	-	-	9467	13.1%	-	-	-	-
家用设备	11289	10.5%	50.6%	14.0%	1577	-14.2%	5671	9.8%	50.7%	14.4%	817	-9.6%
生命信息与支持	5834	-8.7%	-	-	-	-	3054	-13.0%	-	-	-	-
内窥镜	1333	8.8%	61.5%	-5.4%	-72	-1246.7%	861	9.0%	49.5%	-4.2%	-36	-232.7%
测序仪	1366	22.6%	57.0%	-11.6%	-158	52.1%	781	18.5%	55.9%	-6.8%	-52	-275.7%
康复	793	-2.2%	67.0%	22.3%	177	4.7%	394	-4.0%	66.7%	16.9%	67	-8.2%
自动化药房	371	28.1%	39.1%	-1.9%	-7	104.3%	254	62.0%	41.0%	5.1%	13	73.9%
其他	4044	26.2%	45.9%	17.0%	688	10.9%	2205	38.1%	46.4%	17.1%	377	68.5%

数据来源：Wind，西南证券整理

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

❑ 影像设备：宏观压力逐步消化，26H1收入端回暖加速

- 2026H1收入169亿（+6.3%），2026Q2收入95亿元（+13.1%）。上半年医疗设备招标活动有所恢复，从第三季度开始国内设备类业务均开始复苏。25Q3开始医疗设备以旧换新项目收入确认如期体现在报表端。随着国产品牌技术突破和产品升级，海外市场逐渐成为战略重心。伴随着高端化智能化升级，海外市场快速拓展，“一带一路”机遇亦引领医疗器械出口市场增长。
- 展望未来，后续随着反腐的常态化以及2026年新一轮设备以旧换项目逐步落地，预计2026年业绩仍有支撑。高端影像领域建议关注：**联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗、理邦仪器**。

❑ 测序仪：基因测序、CXO成为中美医药博弈主战场，国产替代加速

- 2026H1收入14亿（+22.6%），2026Q2收入8亿元（+18.5%）。2026年6月，美国国防部再次更新清单，共包含188家中国实体（含母公司与子公司），涉及的生物医药领域实体公司包括华大智造（基因测序仪）、华大基因（基因测序服务）、诺禾致源（基因测序服务）、原能细胞（细胞生物医学）和药明康德（CXO）。截至2025年，国内累计中标559台基因测序仪，国产化率增长至88.3%，建议关注基因测序产业链标的以及后续中美贸易关系走向。建议关注：**华大智造、圣湘生物。**

❑ 家用设备：业绩回暖，海外和新品布局加速

- 2026H1收入113亿（+10.5%），2026Q2收入57亿元（+9.8%），2025年起国补政策下，家用消费设备需求受到刺激增长加速，26H1国内消费需求整体平稳，部分品类受去年同期高基数影响有所波动。
- 展望未来，预计国内需求较为稳定，家用设备公司通过海外市场拓展和新品业务布局打造第二增长曲线。需关注海外贸易和取证上市进度（**瑞迈特、美好医疗、鱼跃医疗**）、CGM（**三诺生物**）。

❑ 内窥镜设备：26H1国内增长稳健，关注AI赋能

- 2026H1收入13亿（+8.8%），2026Q2收入9亿元（+9.0%），板块内收录的上市公司较少，仅包括开立医疗、澳华内镜、海泰新光，迈瑞医疗的硬镜业务未计算在内。根据众成数科，2023年消化道软镜国产化率已快速提升至17%，呼吸科国产化率已提升至28%，硬镜国产化率已提升至19%，国产化率进一步提升的逻辑不断兑现。
- 我们搭建量价模型，根据各级医院数量、微创渗透率、科室平均配置硬镜数量、单台主机配备镜体数量、主机及镜体的单价、更换周期以及国产化率的假设，测算2030年中国硬镜整机市场有望达到100亿元，根据软镜渗透率及假设，测算2030年中国软镜整机市场有望超过120亿元。
- 硬镜技术上趋于4K+荧光+3D多模态融合，软镜技术更加注重操控性、耐用性、稳定性以及AI的融合。硬镜领域关注国产硬镜龙头**迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗**。软镜受益于胃镜、肠镜检查渗透率的提升，行业持续扩容，国产软镜龙头**开立医疗、澳华内镜**有望突围。

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

主营业务	公司	26H1						26Q2					
		营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
生命信息与支持	迈瑞医疗（生命支持业务）	4811	-12.2%	-	-	-	-	2547	-15.6%	-	-	-	-
	理邦仪器	1024	12.0%	59.6%	20.0%	202	30.7%	507	2.8%	60.7%	19.5%	97	8.3%
影像	迈瑞医疗（影像业务）	2836	-14.4%	-	-	-	-	1440	3.9%	-	-	-	-
	联影医疗	7052	17.2%	47.2%	12.6%	897	-10.1%	4144	17.1%	47.2%	12.0%	498	-20.7%
	福瑞股份	755	5.8%	75.8%	15.2%	64	23.1%	395	3.0%	76.6%	15.8%	32	38.0%
	万东医疗	875	3.7%	24.9%	-10.3%	-92	-278.7%	468	-0.4%	25.1%	-16.0%	-76	-566.2%
	新华医疗	5161	7.7%	24.9%	5.6%	285	-26.0%	2907	17.1%	25.1%	5.7%	161	-28.4%
	祥生医疗	241	2.2%	60.1%	28.6%	69	-1.1%	114	5.3%	59.0%	20.1%	23	-18.3%
测序仪	华大智造	1366	22.6%	57.0%	-11.6%	-158	52.1%	781	14.8%	55.9%	-6.8%	-52	-5209.9%
家用设备	鱼跃医疗	4569	-1.9%	49.8%	18.6%	843	-29.9%	2199	-1.1%	49.4%	19.0%	414	-28.3%
	美好医疗	813	11.0%	40.9%	15.3%	124	8.8%	410	-6.2%	40.5%	16.5%	68	8.4%
	可孚医疗	2072	38.5%	55.9%	9.8%	202	20.8%	1059	39.8%	56.6%	9.0%	95	25.4%
	三诺生物	2537	12.1%	53.2%	8.9%	221	22.5%	1298	6.2%	53.8%	9.5%	124	13.9%
	瑞迈特	763	40.3%	53.3%	17.1%	127	-3.6%	454	63.0%	52.6%	19.9%	88	48.4%
	乐心医疗	534	2.5%	36.3%	11.1%	60	42.0%	251	1.1%	34.6%	10.9%	28	44.5%
内窥镜	海泰新光	321	20.7%	62.4%	23.0%	76	2.5%	146	23.1%	60.8%	18.9%	29	4.8%
	开立医疗	1053	9.2%	60.9%	1.3%	14	-70.7%	573	7.2%	60.4%	4.4%	25	-34.8%
	澳华内镜	280	7.4%	63.9%	-30.3%	-86	110.0%	142	4.0%	56.3%	-42.8%	-61	-411.0%
康复	翔宇医疗	373	3.9%	67.6%	10.7%	40	12.0%	180	4.1%	67.0%	8.3%	14	15.2%
	伟思医疗	226	7.6%	66.3%	44.2%	100	44.4%	120	5.1%	66.4%	32.0%	39	6.8%
	麦澜德	193	-20.0%	66.6%	18.1%	37	-42.5%	94	-23.8%	66.3%	13.2%	14	-42.6%
药房自动化	健麾信息	185	16.5%	37.0%	3.3%	7	41.3%	109	33.3%	39.7%	4.5%	4	130.7%
	艾隆科技	186	42.2%	41.2%	-8.3%	-14	66.6%	145	93.2%	42.0%	6.6%	9	58.2%
其他	奕瑞科技	1671	56.7%	47.7%	25.0%	406	21.2%	985	68.3%	49.0%	23.9%	227	18.5%
	海尔生物	1296	8.4%	47.1%	11.5%	147	3.3%	644	27.2%	46.7%	10.7%	68	109.2%
	麦克奥迪	824	19.3%	39.2%	14.3%	111	20.4%	437	16.4%	38.9%	17.9%	68	19.8%
	戴维医疗	252	0.3%	50.3%	9.6%	24	-52.7%	139	6.9%	50.6%	10.2%	14	-50.0%

数据来源：Wind，西南证券整理（注：迈瑞医疗拆分为生命信息支持、影像、新兴业务和IVD四大业务线，业务数据为预测值；净利率为销售净利率）

各主营业务按市值排序

器械板块主要细分领域表现：IVD

- 2026H1 IVD细分领域实现收入213亿元(+1.0%），26Q2收入111亿（+8.3%），IVD板块迎来拐点。主要因2025年核心产品通过集采、套餐解绑、医疗服务价格调整等多项政策影响，医院定价基本达成统一，IVD厂商已度过降价带来的业绩承压期。同时，厂商加速IVD出海进程，海外收入占比逐渐提高，带来业绩第二增长曲线。
  - **免疫检测：** 26H1收入142亿元(+6.0%），2026Q2收入76亿元(+12.5%）。
  - **POCT：** 26H1收入29亿元(-16.3%），2026Q2收入13亿元(-3.6% ）。
  - **分子检测：** 26H1收入24亿元(-5.2%），2026Q2收入12亿元(-2.7%）。
  - **生化检测：** 26H1收入15亿元(+7.3%），2026Q2收入8亿元(+4.7%）。

IVD板块2026H1财务数据

主营业务	26H1						26Q2					
	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
IVD	**21309**	**1.0%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**11149**	**8.3%**	**-**	**-**	**-**	**-**
免疫	14219	6.0%	-	-	-	-	7620	12.5%	-	-	-	-
POCT	2873	-16.3%	63.1%	119.8%	3442	131.4%	1328	-3.6%	61.7%	221.2%	2938	266.1%
分子	2406	-5.2%	70.9%	13.1%	316	1.9%	1240	-2.7%	70.8%	14.9%	185	29.2%
生化	1507	7.3%	55.9%	18.1%	272	17.3%	796	12.0%	53.2%	16.7%	133	12.2%
其他	304	2.1%	64.3%	14.2%	43	21.9%	165	4.7%	62.9%	15.7%	26	10.1%

数据来源：Wind，西南证券整理（注：迈瑞医疗拆分为生命信息支持、影像、新兴业务、IVD四大业务线）

IVD：降价影响基本落地（集采、套餐解绑、检验收费），业绩迎来拐点，海外市场贡献主要增长

主营业务	公司	26H1						26Q2					
		营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
生化	九强生物	679	1.5%	80.9%	0.0%	210	20.0%	344	-1.3%	79.8%	30.5%	105	13.8%
	美康生物	828	12.5%	35.5%	7.4%	62	9.0%	452	24.8%	33.0%	6.3%	28	6.6%
免疫	迈瑞医疗（IVD业务）	6865	6.9%	-	-	-	-	3672	14.5%	-	-	-	-
	新产业	2420	10.8%	70.9%	35.9%	868	12.5%	1292	21.8%	68.6%	33.0%	426	27.6%
	安图生物	2058	-0.1%	67.2%	24.4%	497	-12.9%	1066	0.1%	67.8%	24.7%	261	-13.4%
	浩欧博	196	3.2%	60.3%	8.5%	17	37.0%	117	4.3%	62.8%	14.1%	17	56.7%
	亚辉龙	888	9.8%	61.9%	8.1%	70	167.0%	490	25.5%	61.5%	11.0%	52	223.7%
	迈克生物	1034	-3.8%	57.3%	2.9%	34	0.6%	559	-1.1%	56.9%	4.1%	25	151.1%
	普门科技	604	19.1%	63.2%	12.6%	79	-34.8%	344	17.8%	64.9%	12.6%	47	-31.1%
	科美诊断	154	-6.2%	60.2%	10.1%	16	-36.2%	81	-2.6%	59.0%	8.1%	7	-32.9%
POCT	九安医疗	531	-30.6%	67.9%	578.7%	3070	233.7%	230	-11.0%	66.4%	1205.4%	2777	324.6%
	万孚生物	1039	-16.6%	63.5%	12.1%	123	-35.2%	457	2.6%	63.9%	8.5%	38	59912.6%
	英诺特	141	-49.1%	71.1%	22.1%	31	-75.1%	32	-54.1%	53.1%	-29.8%	-10	-132.0%
	博拓生物	215	5.6%	47.1%	-8.0%	-17	-233.5%	125	8.6%	46.7%	-5.2%	-6	-272.9%
	基蛋生物	555	8.3%	69.1%	33.1%	184	69.4%	288	7.2%	67.9%	38.4%	108	142.7%
	奥泰生物	392	-8.8%	53.1%	12.9%	51	-61.5%	197	-11.1%	53.3%	16.0%	31	-55.6%
分子	圣湘生物	834	-3.9%	71.3%	9.7%	98	-39.8%	397	1.0%	69.1%	10.0%	48	-32.0%
	中源协和	659	-8.0%	71.0%	9.0%	61	5.7%	342	-6.4%	72.2%	10.3%	37	23.8%
	艾德生物	559	-3.5%	83.4%	29.7%	166	-12.1%	299	-2.7%	84.2%	27.1%	81	-17.9%
	凯普生物	300	-4.7%	47.3%	8.5%	31	-134.9%	174	-3.7%	50.0%	18.3%	34	154.7%
	之江生物	53	-10.5%	65.1%	-76.0%	-41	312.0%	28	1.5%	61.6%	-53.9%	-15	-344.5%
	赛科希德	133	-4.3%	62.3%	32.0%	43	-11.4%	73	3.3%	60.5%	31.9%	23	-6.7%
	安必平	172	7.6%	65.9%	0.3%	1	-106.1%	92	5.9%	64.8%	2.5%	3	281.3%

各主营业务按市值排序

数据来源：Wind，西南证券整理（注：迈瑞医疗拆分为生命信息支持、影像、新兴业务、IVD四大业务线，单季度收入为测算数据）

器械板块主要细分领域表现：高值耗材

- **高值耗材**：2026H1年高耗板块收入171亿元（+3.3%），归母净利润38亿元（-5.9%）。不同赛道结构差异较大，肾科及心脑血管增速较快。眼科及骨科收入端增速基本持平。
  - **心脑血管：手术量恢复带来板块销量增长，集采续标/落地后，企业实现以价换量。**2026H1收入67亿元（+5.7%），归母净利润16亿元（-3.3%）。心脑血管高耗领域相关标的：**惠泰医疗、心脉医疗、微电生理、先健科技、微创脑科学等**。
  - **眼科：渗透率低，有望成为消费器械核心赛道。**2026H1收入30亿元（+0.5%），归母净利润5亿元（-21.8%）。眼科建议关注：**欧普康视、爱博医疗。**
  - **骨科：集采全面落地，海外成为第二增长曲线。**2026H1板块实现收入26亿元（+0.9%），归母净利润6亿元（+16.4%）。自2021年起骨科板块经历了7轮大范围集采，随着2023年底运动医学集采落地，骨科全系列产品基本已完成摸底降价，板块经历多年洗牌重组，2025年集采影响基本出清，行业恢复稳定增速，国产龙头集中度进一步提高。同时骨科公司加速海外布局和全球化战略，海外表现亮眼，为公司带来新的业绩增量。骨科建议关注：**爱康医疗、春立医疗**。
  - **肾科：行业需求稳定，设备、耗材增速企业分化较大。**2026H1收入23亿元（+3.6%），归母净利润6亿元（+8.7%）。肾科建议关注：**山外山、三鑫医疗、健帆生物。**

高值耗材2026H1板块财务数据

主营业务	26H1						26Q2					
	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
高值耗材	**17097**	**3.3%**	**66.0%**	**22.2%**	**3789**	**-5.9%**	**8710**	**0.2%**	**65.8%**	**21.6%**	**1879**	**-11.1%**
心脑血管	6733	5.7%	67.0%	23.2%	1563	-3.3%	3405	4.4%	66.5%	23.7%	806	-3.2%
眼科	2977	0.5%	65.4%	17.7%	527	-21.8%	1548	2.7%	64.3%	14.1%	218	-34.2%
骨科	2632	0.9%	70.2%	24.6%	647	16.4%	1404	-3.6%	70.6%	27.2%	381	19.6%
肾科	2333	3.6%	58.6%	26.1%	608	8.7%	1134	-1.8%	57.9%	23.4%	265	-5.4%
其他	2422	2.3%	66.5%	18.3%	443	-28.4%	1219	-6.9%	67.2%	17.1%	208	-40.5%

数据来源：Wind，西南证券整理；图中为剔除乐普医疗的心脑血管板块分析，本文开头的总结部分为未剔除的全面总结，因此数据略有出入。

医疗器械板块2026半年报总结

器械板块主要细分领域表现：高值耗材

主营业务	公司	26H1						26Q2					
		营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
心脑血管	惠泰医疗	1526	25.7%	73.0%	34.6%	537	26.4%	822	26.6%	73.4%	36.7%	308	27.2%
	乐普医疗	3214	-4.6%	60.9%	14.2%	499	-27.7%	1542	-5.6%	59.6%	15.1%	253	-19.1%
	心脉医疗	794	11.1%	71.4%	40.0%	322	2.5%	424	10.8%	69.8%	38.9%	168	-9.5%
	佰仁医疗	254	2.3%	88.7%	16.6%	44	-38.5%	110	-25.4%	89.4%	-1.0%	3	-93.5%
	微电生理	275	23.0%	55.8%	14.6%	40	22.7%	149	24.8%	55.7%	7.4%	11	-25.7%
	赛诺医疗	305	26.7%	70.2%	18.2%	50	263.6%	165	18.1%	70.5%	17.3%	26	137.9%
	迈普医学	190	20.3%	79.0%	29.8%	57	19.6%	111	32.5%	79.1%	32.2%	36	55.0%
	冠昊生物	175	-13.1%	76.2%	4.4%	13	-35.1%	81	-23.6%	75.6%	0.6%	3	-44.4%
眼科	欧普康视	865	-0.6%	69.5%	29.1%	232	-7.2%	406	3.4%	67.2%	21.6%	86	-4.5%
	爱博医疗	933	18.6%	61.6%	19.4%	183	-14.4%	535	24.5%	61.6%	17.9%	93	-22.7%
	昊海生科	1179	-9.6%	65.5%	9.4%	113	-46.6%	608	-11.4%	64.7%	6.4%	39	-67.6%
骨科	大博医疗	1340	10.7%	74.5%	28.1%	353	44.7%	698	5.8%	74.7%	30.7%	207	46.5%
	威高骨科	704	-4.9%	63.6%	18.7%	132	-6.9%	408	-9.5%	65.8%	21.7%	88	-2.4%
	春立医疗	417	-14.5%	64.6%	28.8%	120	4.8%	200	-22.4%	62.7%	29.1%	58	3.3%
	康拓医疗	171	0.4%	77.3%	23.6%	41	-24.7%	97	10.8%	77.8%	28.5%	28	-8.8%
肾科	健帆生物	1032	-9.0%	78.5%	37.1%	382	-2.0%	472	-19.6%	79.9%	34.4%	161	-19.6%
	三鑫医疗	837	10.0%	36.3%	17.3%	132	14.8%	428	6.9%	35.6%	16.3%	64	3.9%
	山外山	464	29.8%	54.7%	20.4%	94	71.5%	234	39.4%	54.2%	17.0%	40	121.2%
其他	南微医学	1728	10.4%	64.9%	17.9%	303	-16.5%	874	0.9%	65.7%	18.3%	157	-22.5%
	安杰思	302	-0.3%	71.5%	39.0%	118	-6.3%	161	-7.3%	73.4%	38.0%	61	-12.1%
	正海生物	160	-14.9%	82.4%	20.8%	33	-28.4%	79	-12.9%	82.1%	23.6%	19	-5.0%
	西山科技	120	-22.9%	60.3%	-21.3%	-25	-174.1%	48	-46.4%	57.5%	-68.6%	-33	-243.0%
	天臣医疗	113	-27.4%	62.2%	12.1%	14	-71.5%	58	-36.2%	60.3%	7.0%	4	-88.4%

数据来源：Wind，西南证券整理（注：净利率为销售净利率;;表格呈现包含乐普医疗）

各主营业务按市值排序

器械板块主要细分领域表现：低值耗材

- **低值耗材：**2026H1实现收入208亿元（+19.9%），归母净利润19亿元（+21.0%）。2026Q2实现收入113亿元（+30.3%），归母净利润14亿元（+127.8%）。一次性手套行业渠道出清效果明显，26Q1地缘政治导致的原材料涨价叠加供需紧张将刺激手套涨价，行业拐点即将到来。敷料导管需求稳健增长，药用玻璃瓶、注射穿刺类竞争加速短期承压。海外市场已成为低耗企业的重要战略之一，建议关注中美关税和地缘政治因素。
- **手套：** 2026H1实现收入106亿元（+38%），归母净利润9亿元（+62.1%）。2026Q2实现收入61亿元（+64%%），归母净利润9亿元（+531.9%）。2026年初以来，中东地缘冲突对全球原油及化工产业链形成扰动，国际原油价格波动较大。WTI原油、ICE布油期货价格相较年初价格上涨接近翻倍。以丁腈手套为例，原油产物如丁二烯、丙烯腈等因供给紧张导致价格快速上涨，拉动下游丁腈乳胶以及手套价格上行。考虑到地缘冲突尚未稳定，原油供给和下游丁腈乳胶炼化恢复时间较长，手套行业涨价趋势有望继续保持，建议持续关注地缘冲突和手套行业供需变化。
- **医用敷料/医用导管：** 2026H1实现收入48亿元（+6.9%），归母净利润4亿元（-2.1%）。2026Q2实现收入26亿元（+6.4%），归母净利润2亿元（-14.3%）。相关公司已基本完成对隔离防护用品的计提减值，核心业务恢复常规订单节奏，海外产能建设处于爬坡阶段，建议关注海外客户的订单节奏。
- **药用玻璃瓶：** 2026H1实现收入33亿元（+8.5%），归母净利润4亿元（-2.8%）。2026Q2实现收入16亿元（+8.4%），归母净利润2亿元（+9.4%）。2025年国内集采背景下，药用玻璃瓶作为部分药品的装载容器同步承压，主要体现在利润端。
- **注射穿刺类：** 2026H1实现收入14亿元（-4.4%），归母净利润0.6亿元（-13.2%）。2026Q2实现收入7亿元（-4.7%），归母净利润0.4亿元（+37.2%）。集采叠加行业竞争加剧，注射穿刺类短期承压，此外贸易摩擦事件和中美关税也对行业有所影响，部分公司已提前做好本地化生产布局，可在一定程度上规避风险。
- **低值耗材领域建议关注：英科医疗、振德医疗、山东药玻。**

低值耗材领域2026H1板块财务数据

主营业务	26H1						26Q2					
	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
低值耗材	**20794**	**19.9%**	**33.7%**	**9.2%**	**1904**	**21.0%**	**11293**	**30.3%**	**37.0%**	**12.0%**	**1361**	**127.8%**
手套	10614	38.0%	35.0%	8.8%	933	62.1%	6102	64.0%	41.6%	15.1%	922	531.9%
医用导管及敷料	4831	6.9%	34.7%	9.1%	439	-2.1%	2578	6.4%	33.8%	8.4%	216	-14.3%
药用玻璃瓶	3334	8.5%	29.0%	12.4%	414	-2.8%	1586	8.4%	28.2%	10.4%	165	9.4%
注射穿刺类	1426	-4.4%	32.4%	4.4%	63	-13.2%	727	-4.7%	32.8%	4.8%	35	37.2%
其他	588	5.6%	30.5%	9.3%	55	8.6%	299	2.4%	28.6%	7.6%	23	-1.0%

数据来源：Wind，西南证券整理

器械板块主要细分领域表现：低值耗材

主营业务	公司	26H1						26Q2					
		营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
药用玻璃瓶	山东药玻	2280	1.3%	32.9%	16.3%	371	-0.1%	1061	-1.6%	33.2%	16.0%	170	15.0%
	力诺药包	673	34.9%	22.7%	4.6%	31	-23.9%	353	58.4%	18.8%	-2.8%	-10	-2319.1%
	正川股份	381	17.6%	17.4%	3.2%	12	-12.8%	172	6.1%	16.3%	3.2%	5	72.0%
注射穿刺类	五洲医疗	203	-6.4%	18.1%	7.6%	15	46.1%	102	-9.2%	18.7%	7.1%	7	49.8%
	采纳股份	273	72.2%	24.2%	3.0%	10	5.5%	131	53.4%	21.3%	-2.3%	-3	-290.6%
	济民健康	338	-7.9%	36.3%	-15.0%	-49	-6.2%	175	-5.9%	38.8%	-15.2%	-24	39.8%
	康德莱	1089	-3.2%	31.2%	11.2%	112	-10.2%	552	-4.3%	30.9%	11.4%	58	-9.6%
医用导管及敷料	振德医疗	2224	5.9%	34.6%	6.8%	144	12.5%	1224	10.4%	34.6%	7.6%	89	16.7%
	奥美医疗	1839	9.7%	31.2%	11.2%	194	-3.2%	942	2.7%	29.8%	9.7%	85	-25.4%
	维力医疗	769	3.2%	43.3%	14.0%	102	-15.8%	412	3.7%	40.7%	11.2%	42	-32.3%
手套	英科医疗	6909	40.6%	37.8%	13.1%	837	17.9%	4022	66.2%	45.9%	22.2%	827	131.3%
	蓝帆医疗	3705	33.3%	29.7%	5.7%	96	-171.0%	2081	56.5%	33.4%	8.5%	95	146.6%
其他	拱东医疗	588	5.6%	30.5%	9.3%	55	8.6%	299	2.4%	28.6%	7.6%	23	-1.0%

数据来源：wind，西南证券整理

医疗器械板块2026半年报总结

	成分股	26H1		26H1		市值（亿元）	营收同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入（百万元）	归母净利润（百万元）	收入yoy	归母净利润yoy		26H1	26H1	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比
300760.SZ	迈瑞医疗	17,747.0	4,796.8	6%	-5%	2,049	1004	(272)	1570	8.8%	2516	14.2%	696	3.9%	383	2.2%
688271.SH	联影医疗	7,051.6	897.0	17%	-10%	871	1036	(101)	1011	14.3%	1045	14.8%	311	4.4%	96	1.4%
300832.SZ	新产业	2,420.3	867.7	11%	13%	398	235	97	234	9.7%	365	15.1%	61	2.5%	53	2.2%
300677.SZ	英科医疗	6,909.0	837.3	41%	18%	376	1996	127	246	3.6%	165	2.4%	390	5.6%	459	6.6%
688617.SH	惠泰医疗	1,526.4	537.3	26%	26%	353	313	112	197	12.9%	239	15.7%	68	4.4%	11	0.7%
002432.SZ	九安医疗	531.3	3,070.2	-31%	234%	322	(234)	2150	114	21.4%	148	27.8%	194	36.6%	142	26.7%
688301.SH	奕瑞科技	1,670.9	405.7	57%	21%	296	604	71	229	13.7%	58	3.5%	71	4.2%	82	4.9%
002223.SZ	鱼跃医疗	4,569.3	842.8	-2%	-30%	262	(90)	(360)	306	6.7%	834	18.3%	226	5.0%	(35)	-0.8%
688114.SH	华大智造	1,366.0	-157.5	19%	6%	254	252	(54)	277	20.3%	322	23.6%	204	15.0%	54	4.0%
300003.SZ	乐普医疗	3,214.2	499.5	-5%	-28%	221	(155)	(191)	477	14.8%	493	15.3%	304	9.5%	172	5.3%
603301.SH	振德医疗	2,224.1	143.8	6%	13%	215	124	16	65	2.9%	185	8.3%	305	13.7%	30	1.4%
603658.SH	安图生物	2,057.9	497.1	0%	-13%	189	(2)	(74)	302	14.7%	393	19.1%	132	6.4%	17	0.8%
002901.SZ	大博医疗	1,339.9	353.3	11%	45%	172	129	109	168	12.5%	351	26.2%	69	5.1%	(3)	-0.2%
688029.SH	南微医学	1,727.9	303.4	10%	-16%	148	163	(60)	98	5.7%	365	21.1%	206	11.9%	58	3.4%
301363.SZ	美好医疗	813.2	124.3	11%	9%	133	80	10	63	7.7%	19	2.3%	70	8.6%	18	2.2%
600529.SH	山东药玻	2,280.4	370.9	1%	0%	127	30	(0)	75	3.3%	54	2.4%	113	4.9%	11	0.5%
300529.SZ	健帆生物	1,032.5	382.0	-9%	-2%	126	(102)	(8)	103	10.0%	162	15.7%	71	6.9%	19	1.8%
301087.SZ	可孚医疗	2,071.8	202.3	39%	21%	111	576	35	52	2.5%	763	36.8%	86	4.2%	11	0.5%
688016.SH	心脉医疗	793.9	322.4	11%	2%	110	80	8	53	6.6%	107	13.5%	35	4.4%	6	0.7%
300049.SZ	福瑞股份	754.8	63.9	6%	23%	107	41	12	65	8.7%	192	25.4%	149	19.7%	(18)	-2.4%
688677.SH	海泰新光	320.6	76.3	21%	2%	102	55	2	39	12.1%	25	7.9%	34	10.6%	8	2.4%
300595.SZ	欧普康视	865.2	231.9	-1%	-7%	100	(5)	(18)	17	1.9%	255	29.5%	51	5.9%	5	0.5%
688139.SH	海尔生物	1,296.5	147.4	8%	3%	100	101	5	172	13.3%	207	16.0%	96	7.4%	(2)	-0.2%
688198.SH	佰仁医疗	253.9	43.9	2%	-39%	99	6	(28)	83	32.6%	78	30.8%	24	9.5%	2	0.6%
301188.SZ	力诺药包	672.9	31.2	35%	-24%	95	174	(10)	19	2.9%	51	7.6%	32	4.7%	10	1.6%
688289.SH	圣湘生物	834.3	98.0	-4%	-40%	91	(34)	(65)	119	14.3%	305	36.5%	114	13.7%	(15)	-1.8%
600645.SH	中源协和	659.4	61.0	-8%	6%	90	(57)	3	76	11.5%	140	21.3%	166	25.2%	(10)	-1.5%
300298.SZ	三诺生物	2,537.0	221.3	12%	23%	90	273	41	123	4.9%	706	27.8%	219	8.7%	22	0.9%

数据来源：wind，西南证券整理(按市值排序，市值时间为2026/9/1)

医疗器械板块2026半年报总结

	成分股	26H1		26H1		市值（亿元）	营收同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入（百万元）	归母净利润（百万元）	收入yoy	归母净利润yoy		26H1	26H1	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比
688161.SH	威高骨科	704.4	132.2	-5%	-7%	88	(36)	(10)	55	7.8%	172	24.4%	61	8.7%	1	0.1%
300633.SZ	开立医疗	1,053.3	13.8	9%	-71%	85	89	(33)	229	21.7%	339	32.1%	74	7.0%	25	2.4%
688351.SH	微电生理	275.2	40.1	23%	23%	83	51	7	37	13.3%	81	29.6%	20	7.2%	6	2.2%
600055.SH	万东医疗	874.6	-91.7	4%	-279%	79	31	(143)	120	13.7%	134	15.3%	47	5.4%	5	0.6%
688050.SH	爱博医疗	932.8	182.6	19%	-14%	78	146	(31)	52	5.6%	195	21.0%	95	10.2%	17	1.9%
300482.SZ	万孚生物	1,038.5	122.5	-17%	-35%	78	(207)	(67)	138	13.3%	279	26.9%	78	7.5%	34	3.3%
600587.SH	新华医疗	5,160.7	285.3	8%	-26%	78	370	(100)	178	3.5%	411	8.0%	200	3.9%	21	0.4%
688253.SH	英诺特	140.7	31.1	-49%	-75%	77	(136)	(94)	36	25.7%	28	20.0%	20	14.5%	(1)	-0.8%
300406.SZ	九强生物	678.7	210.3	2%	20%	69	10	35	83	12.2%	127	18.7%	61	9.0%	21	3.1%
300341.SZ	麦克奥迪	824.4	110.5	19%	20%	69	133	19	40	4.9%	62	7.5%	95	11.5%	(1)	-0.1%
300206.SZ	理邦仪器	1,023.5	201.8	12%	31%	69	110	47	134	13.1%	185	18.0%	62	6.0%	13	1.2%
688108.SH	赛诺医疗	304.6	50.3	27%	264%	69	64	36	54	17.6%	35	11.6%	49	16.1%	2	0.7%
301234.SZ	五洲医疗	203.0	15.4	-6%	46%	68	(14)	5	4	2.2%	8	3.9%	9	4.2%	4	1.8%
688626.SH	翔宇医疗	373.2	39.7	4%	12%	68	14	4	79	21.2%	110	29.5%	32	8.7%	(5)	-1.4%
300685.SZ	艾德生物	559.3	166.1	-3%	-12%	68	(20)	(23)	91	16.3%	129	23.1%	33	5.9%	21	3.8%
688656.SH	浩欧博	195.8	16.7	3%	37%	64	6	5	20	10.1%	45	23.1%	32	16.3%	1	0.5%
688366.SH	昊海生科	1,179.1	112.6	-10%	-47%	63	(125)	(98)	95	8.1%	365	31.0%	197	16.7%	(13)	-1.1%
002382.SZ	蓝帆医疗	3,705.3	95.7	30%	180%	61	925	230	129	3.5%	251	6.8%	162	4.4%	179	4.8%
688575.SH	亚辉龙	888.0	70.1	10%	167%	60	80	44	136	15.3%	220	24.7%	83	9.3%	16	1.8%
301367.SZ	瑞迈特	763.0	126.6	40%	-4%	59	219	(5)	62	8.1%	137	17.9%	40	5.3%	20	2.6%
002950.SZ	奥美医疗	1,838.5	193.5	10%	-3%	58	162	(6)	61	3.3%	76	4.2%	144	7.8%	52	2.8%
688767.SH	博拓生物	214.7	-16.6	6%	-233%	58	11	(29)	51	23.9%	16	7.4%	33	15.2%	20	9.5%
300463.SZ	迈克生物	1,034.0	34.3	-4%	1%	57	(41)	0	142	13.8%	291	28.1%	106	10.2%	19	1.9%
603976.SH	正川股份	380.6	12.3	18%	-13%	54	57	(2)	5	1.2%	10	2.5%	18	4.7%	9	2.5%
300453.SZ	三鑫医疗	836.7	132.1	10%	15%	50	76	17	40	4.7%	39	4.6%	58	6.9%	4	0.5%
301122.SZ	采纳股份	272.8	9.9	72%	6%	49	114	1	17	6.4%	12	4.5%	28	10.3%	8	2.9%
688389.SH	普门科技	603.9	79.3	19%	-35%	48	97	(42)	122	20.2%	105	17.5%	38	6.2%	23	3.8%
603387.SH	基蛋生物	555.3	184.3	8%	69%	48	43	75	83	14.9%	107	19.2%	44	7.8%	(2)	-0.3%

数据来源：wind，西南证券整理(按市值排序，市值时间为2026/9/1)

医疗器械板块2026半年报总结

	成分股	26H1		26H1		市值（亿元）	营收同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入（百万元）	归母净利润（百万元）	收入yoy	归母净利润yoy		26H1	26H1	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比
688236.SH	春立医疗	417.1	120.0	-14%	5%	48	(70)	5	47	11.3%	66	15.8%	20	4.7%	1	0.3%
688410.SH	山外山	463.7	94.4	30%	71%	45	106	39	37	7.9%	103	22.2%	26	5.6%	(0)	0.0%
688580.SH	伟思医疗	226.4	100.1	8%	44%	44	16	31	22	9.7%	38	16.7%	21	9.4%	(2)	-0.9%
603222.SH	济民健康	337.6	-49.4	-8%	6%	43	(29)	3	26	7.8%	59	17.3%	56	16.6%	13	3.8%
688581.SH	安杰思	301.6	118.1	0%	-6%	42	(1)	(8)	35	11.6%	25	8.4%	35	11.7%	4	1.2%
300562.SZ	乐心医疗	534.4	60.0	3%	42%	42	13	18	50	9.4%	24	4.5%	39	7.3%	9	1.7%
688212.SH	澳华内镜	279.5	-85.6	7%	-110%	41	19	(45)	70	25.2%	123	43.9%	50	18.1%	8	2.8%
300639.SZ	凯普生物	300.1	31.3	-5%	135%	40	(15)	121	28	9.4%	49	16.4%	95	31.8%	(38)	-12.6%
300439.SZ	美康生物	828.0	61.9	12%	9%	37	92	5	62	7.5%	101	12.1%	82	9.9%	(1)	-0.1%
605369.SH	拱东医疗	588.0	54.7	6%	9%	37	31	4	25	4.3%	27	4.7%	45	7.6%	11	1.8%
301033.SZ	迈普医学	189.8	56.6	20%	20%	36	32	9	18	9.6%	31	16.4%	35	18.2%	2	0.9%
605186.SH	健麾信息	184.8	7.1	16%	41%	36	26	2	10	5.6%	20	10.9%	25	13.5%	2	0.9%
688606.SH	奥泰生物	392.1	50.8	-9%	-61%	35	(38)	(81)	60	15.4%	31	7.8%	40	10.1%	20	5.0%
688338.SH	赛科希德	133.0	42.5	-4%	-11%	35	(6)	(5)	10	7.7%	17	13.1%	11	8.0%	(3)	-2.2%
300314.SZ	戴维医疗	251.9	24.1	0%	-53%	34	1	(27)	23	9.0%	37	14.8%	36	14.2%	10	3.9%
603987.SH	康德莱	1,088.8	112.2	-3%	-10%	34	(36)	(13)	31	2.8%	95	8.7%	75	6.9%	14	1.3%
603309.SH	维力医疗	768.8	102.0	3%	-16%	34	24	(19)	49	6.3%	64	8.3%	69	8.9%	17	2.2%
688317.SH	之江生物	53.4	-40.6	-11%	-312%	33	(6)	(31)	25	46.3%	16	29.1%	33	62.2%	4	7.5%
688358.SH	祥生医疗	241.4	69.0	2%	-1%	33	5	(1)	40	16.5%	25	10.3%	19	8.0%	(1)	-0.4%
300238.SZ	冠昊生物	174.5	13.2	-13%	-35%	31	(26)	(7)	16	9.2%	69	39.4%	31	17.7%	1	0.7%
688273.SH	麦澜德	192.9	36.7	-20%	-43%	30	(48)	(27)	29	15.1%	48	24.8%	23	12.0%	0	0.1%
300653.SZ	正海生物	159.8	33.3	-15%	-28%	28	(28)	(13)	24	15.0%	60	37.3%	15	9.1%	(0)	-0.1%
688576.SH	西山科技	119.6	-25.5	-23%	-174%	27	(35)	(60)	31	25.7%	46	38.7%	21	17.9%	(6)	-5.1%
688314.SH	康拓医疗	171.0	41.4	0%	-25%	26	1	(14)	19	10.9%	30	17.6%	34	20.1%	0	0.3%
688468.SH	科美诊断	154.5	15.5	-6%	-36%	26	(10)	(9)	37	23.7%	23	14.8%	22	14.0%	(3)	-2.1%
688013.SH	天臣医疗	113.3	13.7	-27%	-71%	21	(43)	(34)	25	22.1%	21	18.4%	16	14.1%	4	3.5%
688393.SH	安必平	171.5	0.8	8%	106%	20	12	13	14	7.9%	70	41.1%	28	16.4%	0	0.1%
688329.SH	艾隆科技	186.4	-14.0	42%	-67%	18	55	(6)	24	12.9%	31	16.5%	40	21.6%	2	0.9%

数据来源：wind，西南证券整理(按市值排序，市值时间为2026/9/1)

CXO板块2026半年报总结

- **板块走势复盘：**2025年3月，部分CXO头部上市公司订单数据超预期，二级市场估值注入；2025年4月，特朗普政府关税政策的频繁变化对股市带来了短期扰动；2025年Q2-Q3，随短期扰动出清、（国内市场）下游创新药结构性牛市、部分头部企业定期报告的兑现与预期上调，板块股价进一步上升。四季度，美国2026年国防授权法案与1260H清单不确定性升级，同时市场风格调整，部分企业股价下跌。年末，汇率变化+国内数据亮眼，部分内需票股价大幅抬升。 2026Q1，美国政策不确定性缓和，地缘压制消退、估值修复动力足；龙头（药明系）与 CDMO 业绩高增、临床CRO企稳，结构性行情显著；2026Q2末CXO板块迎来快速上涨，海外研发回暖 + 国内创新药市场修复共振，订单饱满锁定2026-2027年增长，板块有望维持高景气上行趋势。
- **业绩表现：2026上半年CXO板块加速增长，毛利率大幅提升。**CXO板块共选取20家样本公司，2026H1实现收入561.5亿元（+24.1%）；实现归母净利润131.7亿元（+16.6%）；实现扣非净利润总额130.9亿元（+67.3%）。分季度看， 26Q1/Q2单季度收入实现254.4/307.0亿元（+19.0%/+28.7%），归母净利润59.7/72.0亿元（+23.2%/+11.7%），扣非归母净利润55.5/75.4亿元（+67.2%/+67.3%）。自2024Q4至今，板块收入持续增长态势、利润同步快速回升。CXO板块盈利能力大幅改善。2026H1全年板块整体毛利率为44.2%（+4.9pp）、净利率为23.8%（-1.2pp）；由收入增长下规模效应放大、部分产能利用率提升、部分赛道/细分市场价格竞争逐渐触底等因素综合导致。
- **宏观维度：中长期政策利率仍呈下行路径，地缘不确定性逐步释放。**1）货币政策:美联储6月点阵图显示，2026/2027/2028年及长期联邦基金利率预测中值分别为3.8%/3.6%/3.4%/3.1%，较3月有所上修，显示短期宽松预期有所降温，但中长期政策利率仍呈下行路径，医药生物投融资环境有望逐步改善，药企外包服务需求有望受益。2）地缘不确定性逐步释放：美国2026财年国防授权法案已颁布，随着SEC851所引用的1260H清单未来的更新与调整，头部CXO企业的地缘风险不确定性将进一步释放，从NDAA SEC851目前的直接影响范围及实际影响落地周期来看，影响有限。
- **行业维度：投融资持续回暖，医药研发市场整体向好。**CXO的需求来自于下游药企的研究活动及支撑其研究的资金。1）国内：2026Q2 CDE新药IND申报401项；2026H1中国医疗健康领域投融资金额676.47亿元（同比+65.1%），事件数382件（同比-2.8%），国内CXO需求有望持续修复。2）海外：2026H1全球医疗健康领域投融资金额2416.43亿元（同比+27.7%），事件数822件（同比-7.6%），全球投融资景气度回暖。2025年北美及欧洲新开临床试验4297项（不含IV期），创历史新高。
- **CXO板块持续关注：**1）全球市场多肽、偶联药物等新分子持续起量对D、M、R外包持续注入的增长动能、以及未来下游市场变化中的潜在机会；2）地缘风险不确定性出清后的反转与板块情绪面改善；3）国内市场修复、海外市场景气，创新药研发外包需求的传导；4）AI药物研发。
- **相关标的：**药明康德、康龙化成、凯莱英、药明生物、泰格医药、晶泰控股、英矽智能、昭衍新药、博腾股份等。
- **风险提示：**创新药外包需求不及预期的风险、地缘与宏观风险等。

CXO板块2026半年报总结

整体业绩回顾

- **2026上半年CXO板块加速增长。**CXO板块共选取20家样本公司，2026H1实现收入561.5亿元（+24.1%）；实现归母净利润131.7亿元（+16.6%）；实现扣非净利润总额130.9亿元（+67.3%）。分季度看， 26Q1/Q2单季度收入实现254.4/307.0亿元（+19.0%/+28.7%），归母净利润59.7/72.0亿元（+23.2%/+11.7%）。自2024Q4至今，板块收入持续增长态势、利润同步快速回升。

- **2026上半年CXO板块毛利率持续改善。**2026H1全年板块整体毛利率为44.2%（+4.9pp）、净利率为23.8%（-1.2pp）；销售费用率（2.5%，-0.2pp）、管理费用率（8.1%，-0.7pp）、研发费用率（3.9%，-0.7pp）下降，财务费用率提高（1.3%，+0.5pp），由收入增长下规模效应放大、部分产能利用率提升、部分赛道/细分市场价格竞争逐渐触底等因素综合导致。

CXO板块24Q2-26Q2业绩速览

（亿元）	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	208.5	224.7	240.5	213.8	238.5	249.1	272.8	254.4	307.0
同比增速	-11.0%	-2.3%	7.0%	11.6%	14.4%	10.9%	13.4%	19.0%	28.7%
归母净利润	41.8	35.0	26.0	48.4	64.5	52.3	78.5	59.7	72.0
同比增速	-33.8%	-30.6%	100.2%	74.0%	54.3%	49.4%	201.7%	23.2%	11.7%
扣非归母净利润	36.1	33.3	32.1	33.2	45.1	49.9	46.6	55.5	75.4
同比增速	-33.8%	-33.5%	78.3%	18.2%	24.7%	50.2%	45.2%	67.2%	67.3%

CXO板块24Q2-26Q2盈利能力指标概览

	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
毛利率	38.1%	38.9%	36.8%	37.8%	40.6%	41.8%	40.8%	41.8%	46.2%
净利率	20.1%	15.6%	10.8%	22.7%	27.1%	21.0%	28.8%	23.5%	23.5%
销售费率	2.8%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.6%	2.8%	2.6%	2.3%
管理费率	10.0%	9.0%	10.4%	9.2%	8.4%	8.8%	8.9%	8.7%	7.7%
财务费率	-1.7%	3.3%	-3.9%	0.6%	1.0%	0.2%	1.1%	1.1%	1.5%
研发费率	5.8%	5.3%	4.9%	4.6%	4.5%	4.5%	4.3%	3.9%	3.8%

数据来源：Wind，西南证券整理

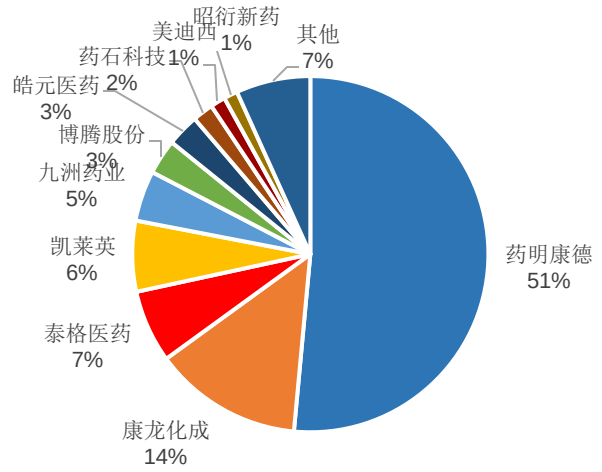
CXO板块2026半年报总结

板块马太效应加速，强者恒强

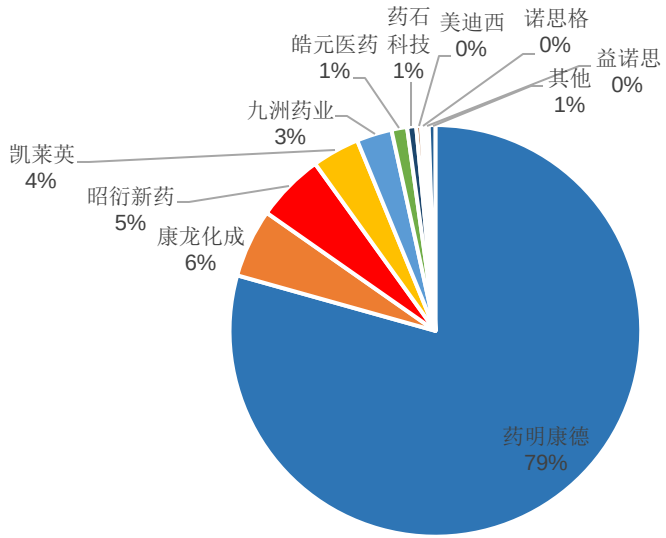
- 2026H1，板块实现收入561.5亿元（+24.1%）；实现归母净利润131.7亿元（+16.6%）。20家样本公司中16家收入实现正增长，10家公司净利润增速实现正增长；3家公司收入增速超30%、4家公司净利润增速超50%。

- 从收入贡献看，2026H1药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、九洲药业贡献比例为51%、14%、7%、6%、5%；从净利润贡献看，药明康德、康龙化成、昭衍新药、凯莱英、九洲药业贡献比例为79%、6%、5%、4%、3%。

2026H1板块收入占比



2026H1盈利企业中归母净利润占比



2026H1板块收入/利润增长分布

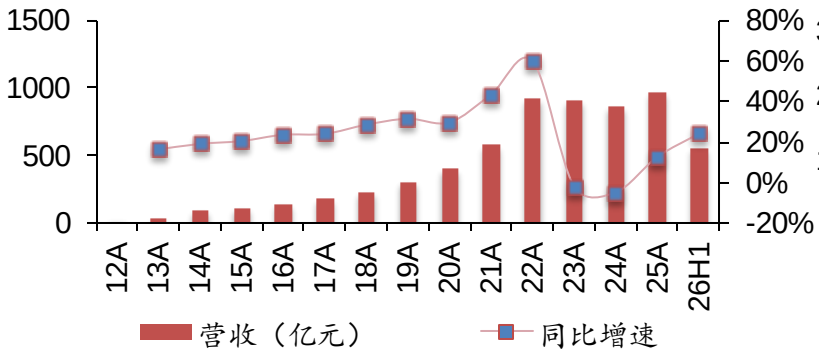
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	24.12%	0	3	16	4
占比		0%	15%	80%	20%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	16.60%	4	5	10	10
占比		20%	25%	50%	50%

数据来源：Wind，西南证券整理

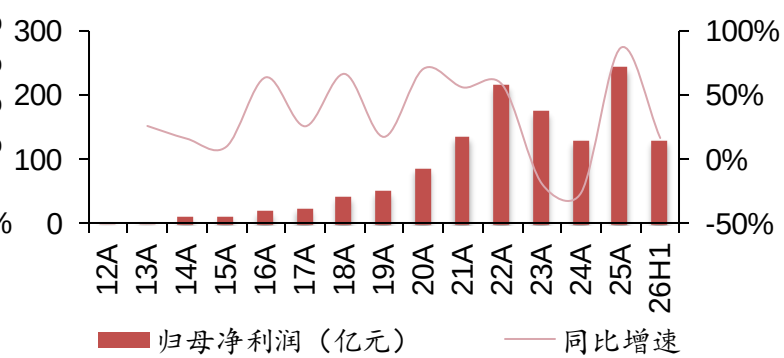
累计季度表现

- **2026H1收入增长兑现，利润端快速回升。**全板块样本公司合计实现收入561.5亿元（+24.1%），叠加产能利用率提升、规模效应放大等因素，实现归母净利润131.7亿元（+16.6%）；实现扣非净利润总额130.9亿元（+67.3%）。

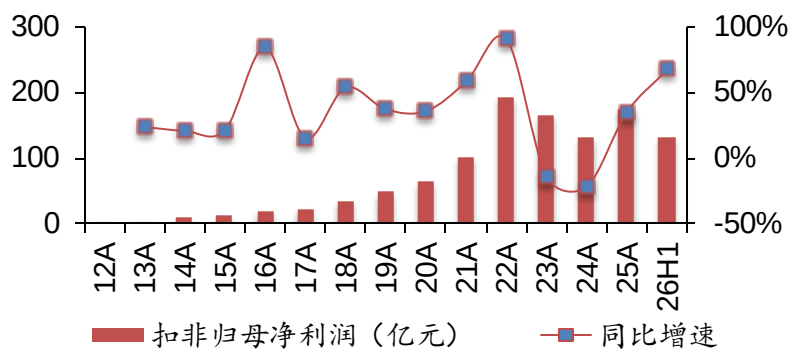
2012~2026H1收入及增速



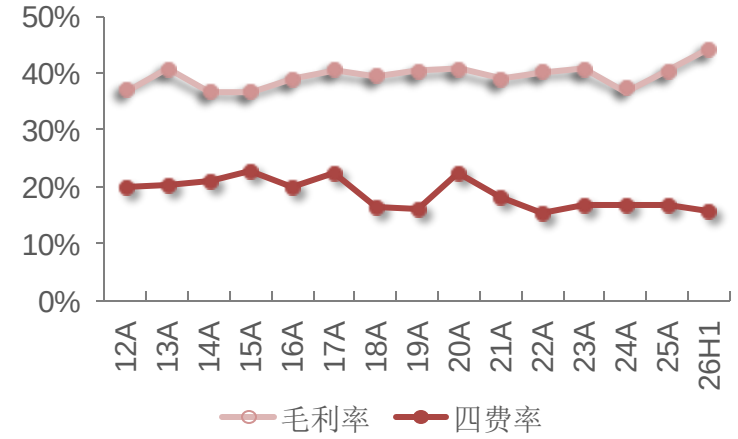
2012~2026H1归母净利润及增速



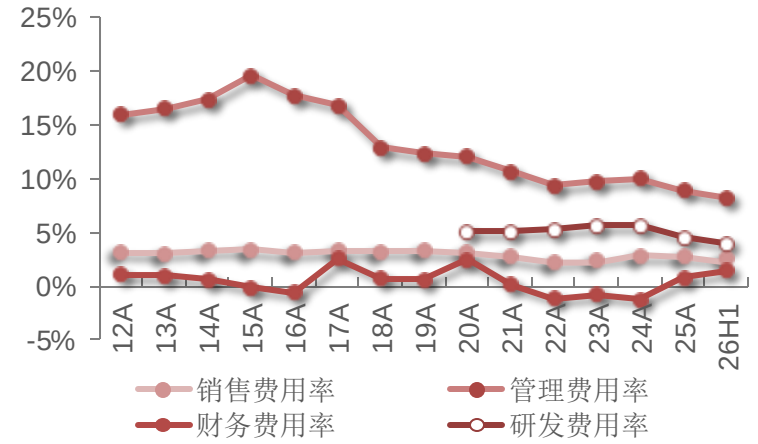
2012~2026H1扣非归母净利润收入及增速



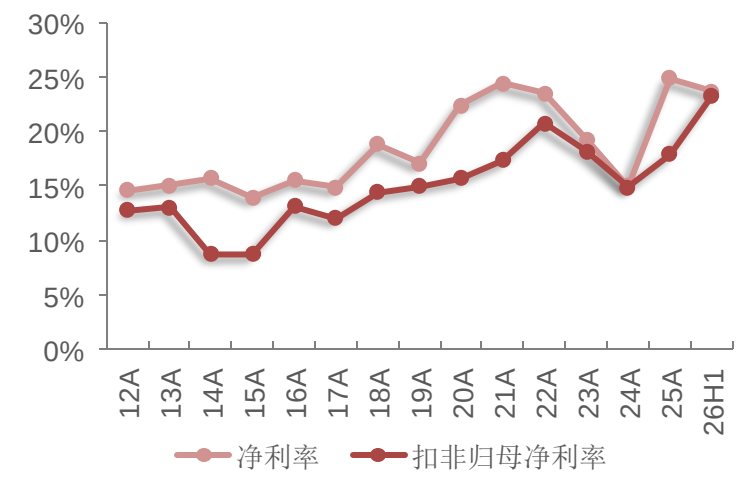
2012~2026H1毛利率与四费率变化趋势



2012~2026H1期间费用率变化趋势



2012~2026H1净利率变化趋势

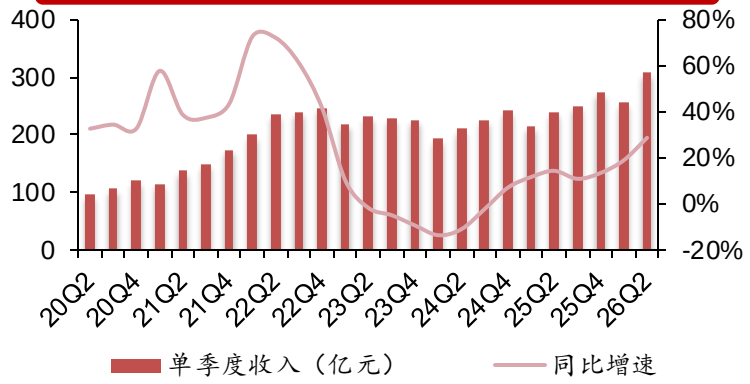


数据来源：Wind，西南证券整理

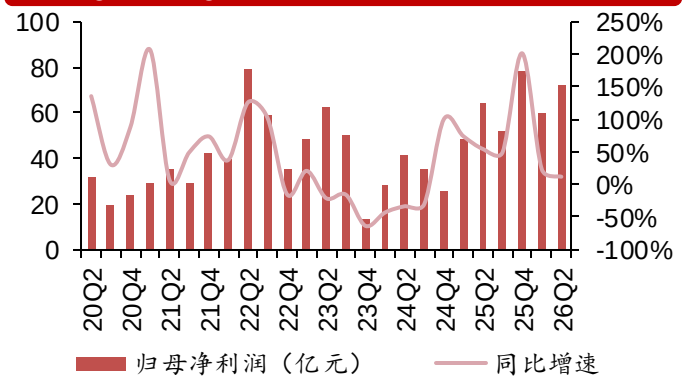
单季度表现

- **26Q1/Q2收入利润均逐季增长，扣非利润维持高增。**分季度看，CXO板块20家样本企业26Q1/Q2单季度收入实现254.4/307.0亿元（+19.0%/+28.7%），归母净利润59.7/72.0亿元（+23.2%/+11.7%），扣非归母净利润55.5/75.4亿元（+67.2%/+67.3%）。

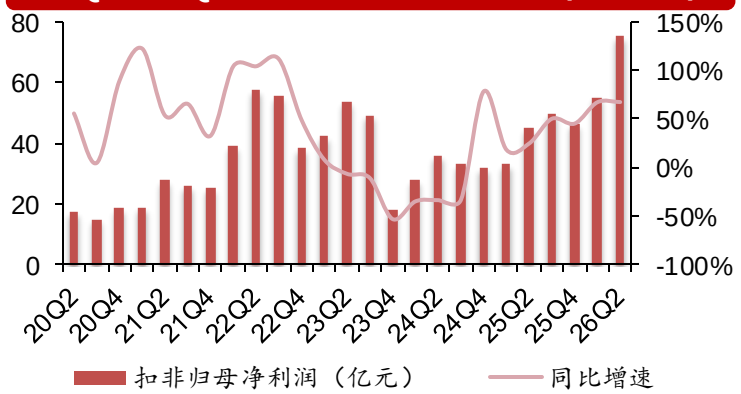
20Q2~26Q2收入及增速（单季度）



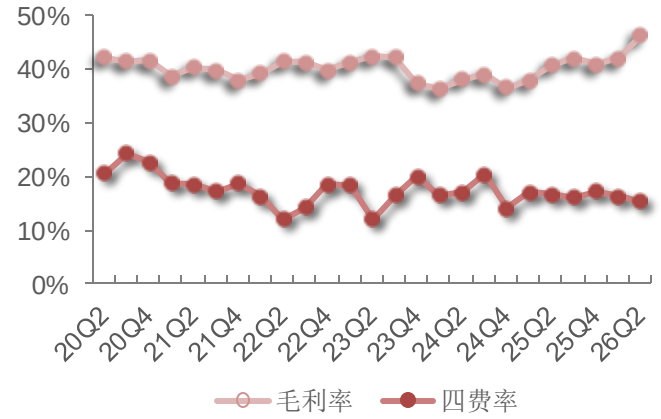
20Q2~26Q2归母净利润及增速（单季度）



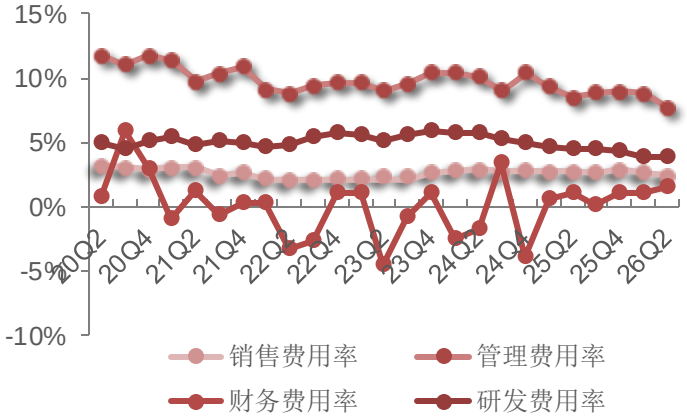
20Q2~26Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



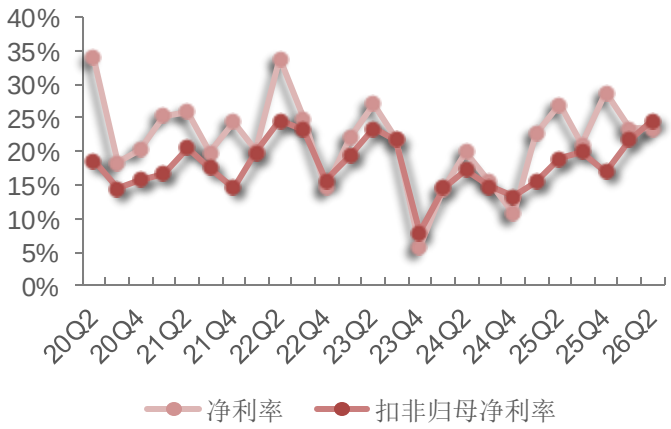
20Q2~26Q2毛利率与四费率变化趋势



20Q2~26Q2期间费用率变化趋势



20Q2~26Q2净利率变化趋势

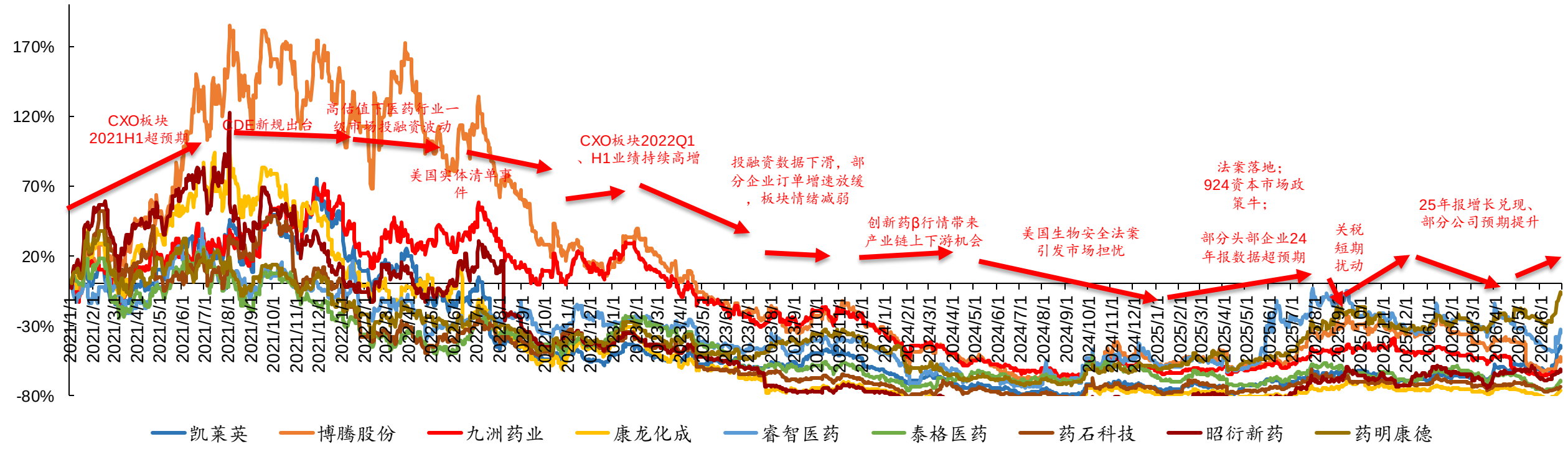


数据来源：Wind，西南证券整理

走势复盘

- **板块走势复盘：**2025年3月，部分CXO头部上市公司订单数据超预期，二级市场估值注入；2025年4月，特朗普政府关税政策的频繁变化对股市带来了短期扰动；2025年二、三季度，随短期扰动出清、（国内市场）下游创新药结构性牛市、部分头部企业定期报告的兑现与预期上调，板块股价进一步上升。四季度，美国2026年国防授权法案与1260H清单不确定性升级，同时市场风格调整，部分企业股价下跌。年末，猴价变化+国内数据亮眼，部分内需票股价大幅抬升。2026Q1，美国政策不确定性缓和，地缘压制消退、估值修复动力足；龙头（药明系）与CDMO 业绩高增、临床CRO企稳，结构性行情显著；2026Q2末CXO板块迎来快速上涨，海外研发回暖 + 国内创新药市场修复共振，订单饱满锁定2026-2027年增长，板块有望维持高景气上行趋势。

部分CXO公司股价复盘

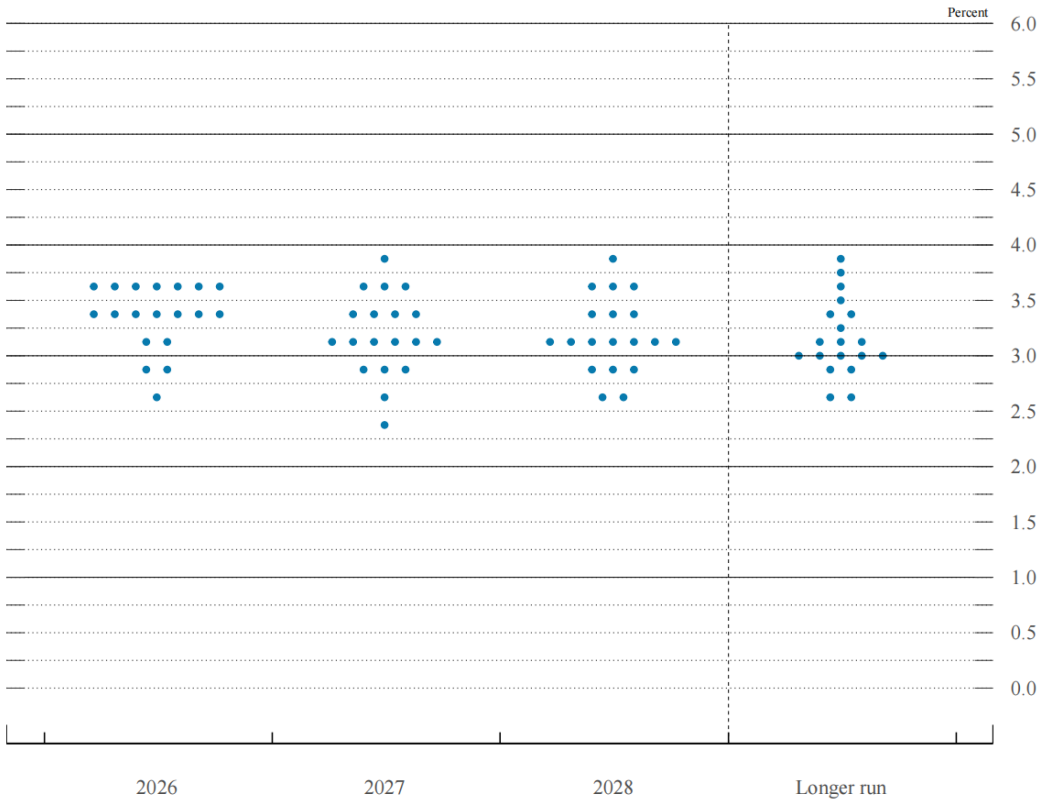


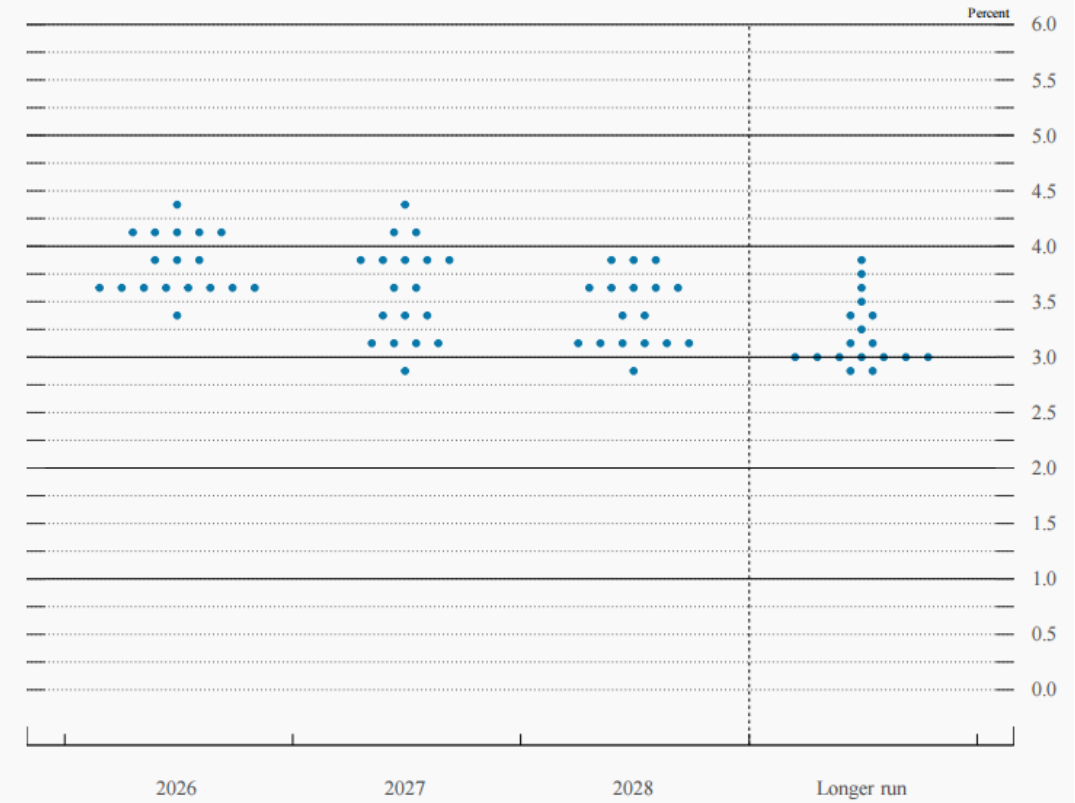
数据来源：Wind，西南证券整理

宏观维度

- **美联储降息预期有所收敛，医药生物投融资环境改善仍待观察。**美联储在2022年3月至2023年7月进行了总共11次、总计5.25个百分点的加息后，联邦基金利率达到5.25%至5.5%；经过2024年—2025年数次降息后，2026年6月17日最新公布的点阵图显示，美联储官员对2026年、2027年、2028年联邦基金利率预测中值分别为3.8%、3.6%、3.4%，长期运行目标中值为3.1%。相较于2026年3月点阵图，2026—2028年利率预测中值分别上调0.4、0.5、0.3个百分点，反映短期进一步宽松预期有所降温。整体来看，高利率环境或延续，医药生物一级市场投融资环境的修复节奏仍需观察；中长期随着利率向长期中枢回落，biotech医疗外包服务需求仍具改善空间。

美联储官员目标联邦基金利率点阵图（%）





数据来源：美联储，西南证券整理 注：美联储点阵图（左）为美联储2026.3.18日文件内容，美联储点阵图（右）为美联储2026.6.17日文件内容，西南证券整理

宏观维度

- **随着2026年美国国防授权法案的颁布及1260H清单未来的更新与调整，地缘风险不确定性逐步释放。**
- 根据美国2026财年《国防授权法案（NDAA）》，从法案SEC 851的直接影响范围与影响周期来看，影响有限。关注三点：

1）中国CXO企业是否进入1260H清单？

2）实际影响落地周期？

3）美国医保是否受法案关联？

FY2026 NDAA SEC1261
（a）将《2021财年国防授权法案》第1260H(g)(2)(B)(i)(I)项修订为： 由下列机构直接或间接拥有、控制、或受其受益所有，或与其存在关联关系，或以官方或非官方身份充当其代理人或代表其行事的实体，无论在中国境内或境外运营—— (aa)XX军 (bb)中国军事及准军事单位、安全力量、警察、执法机关、边境管控机构 (cc)人民武装警察部队 (dd)国家安全部（MSS）、或CCP中央军事委员会下属的任何其他组织 (ee)工业和信息化部（MIIT） (ff)国务院国有资产监督管理委员会（SASAC） (gg)或国家国防科技工业局（SASTIND） (b)生效日期本小节所作修正自本法颁布之日起满一年时生效。

数据来源：美国众议院规则委员会，西南证券整理 注：表中内容为FY2026 NDAA 第1261章部分条款（251218版本），西南证券整理

CXO板块2026半年报总结

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

FY2026 NDAA SEC851（部分）
a）一般规定——行政部门不得(The head of an executive agency)： (1)采购或者获取由重点关注的生物技术企业（biotechnology company of concern）生产、提供的任何生物技术设备或服务； (2)与任何存在下列情形的实体订立合同，或延续、续签与该实体的合同： (A)在履行与行政机构的合同过程中，使用由受关注的生物技术公司生产或提供、且是在第(c)款规定的适用生效日期之后获取的生物技术设备或服务; (B)订立任何合同，且该实体明知在履行与行政机构的合同过程中，将需要使用由受关注的生物技术公司生产或提供、且是在第(c)款规定的适用生效日期之后获取的生物技术设备或服务。
（b）禁止提供贷款与资金——行政部门不得将贷款或资金划拨、支出给相关实体，受款人亦不得将该类资金用于： (1)采购、获取或使用由重点关注的生物技术企业生产、提供的任何生物技术设备或服务；或 (2)与(a)款第(2)项所述主体订立合同，或延续、续签与该主体的合同。
c）生效时间： (1)特定主体——对于(f)款第(2)项(A)目所涵盖的重点关注生物技术企业，(a)款与(b)款规定的禁令，应在《联邦采购条例》（FAR）根据(h)款完成修订后的60日生效。 (2)其他主体——对于(f)款第(2)项(B)目或(C)目所涵盖的重点关注生物技术企业，(a)款与(b)款规定的禁令，应在《联邦采购条例》根据(h)款完成修订后的90日生效。 (3)解释： (A)除外情形——在根据(h)款修订《联邦采购条例》（该修订明确了(f)款第(2)项所涵盖的重点关注生物技术企业）后的**五年期限届满前，(a)款第(2)项与(b)款第(2)项的规定，不适用于在第(1)项与第(2)项对应的生效日期前订立的合同或协议**（包括此前协商确定的合同选择权）项下生产或提供的生物技术设备或服务。 (B)安全港规则——“由重点关注生物技术企业生产或提供的生物技术设备或服务”这一术语，不应被解释为涵盖曾由重点关注生物技术企业生产或提供、但目前已不再由其生产或提供的任何生物技术设备或服务。
（f）实体的评估 (1)在本法颁布之日起一年内，行政管理和预算局局长（OMB）应基于国防部长与司法部长、卫生与公众服务部长、商务部长、国家情报总监、国土安全部长、国务卿及国家网络总监协调后提供的建议实体清单，**公布构成重点关注生物技术企业的实体名单**。 (2)受关注的生物技术实体： (A)符合以下标准的实体：（i）在任何程度上参与生物技术设备或服务的制造、分销、提供或采购；且（ii）被美国国防部依据《2021财年国防授权法案》**第1260H条**，通过《联邦公报》公布的“在美国运营的中国军事企业年度清单”所收录的实体。 (B)经第(1)项确立的程序认定符合以下标准的实体：(i)受外国对手政府的行政治理结构、指令、控制约束，或代表该外国对手政府运作；(ii)在任何程度上参与生物技术设备或服务的制造、分销、提供或采购；并且(iii)基于以下情形对美国国家安全构成风险：(I)与外国对手的军队、国内安全部队或情报机构开展联合研究、受其支持，或与其存在关联；(II)将通过生物技术设备或服务获取的多组学数据提供给外国对手政府；或(III)在未获得明确且知情同意的情况下，通过生物技术设备或服务获取人类多组学数据。 (C)符合(A)目或(B)目所述实体的子公司、母公司或承继实体，满足(B)目第(i)至(iii)项规定的标准需，经第(1)项确立的程序认定。 (3)指导：在根据第(1)项公布清单后180日内，以及根据第(4)项更新清单后180日内，行政管理和预算局局长应与国防部长、司法部长、卫生与公众服务部长、商务部长、国家情报总监、国土安全部长、国务卿及国家网络总监协调，制定实施本节要求所需的指引。 (4)更新：行政管理和预算局局长应与国防部长、司法部长、卫生与公众服务部长、商务部长、国家情报总监、国土安全部长、国务卿及国家网络总监协调（或基于上述人员提供的建议），或在收到根据第(7)项提出的请求后，定期（但不少于每年一次）审查重点关注生物技术企业清单，酌情增列或移除实体，并将任何此类修改通知相关国会委员会。

数据来源：美国众议院规则委员会，西南证券整理；注：表中内容为FY2026 NDAA 第851章部分条款（251218版本），西南证券整理

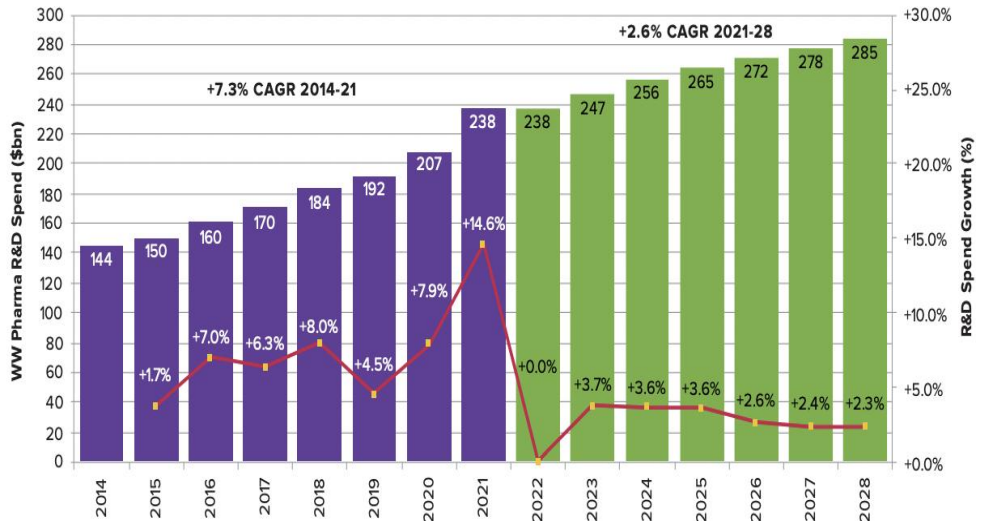
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

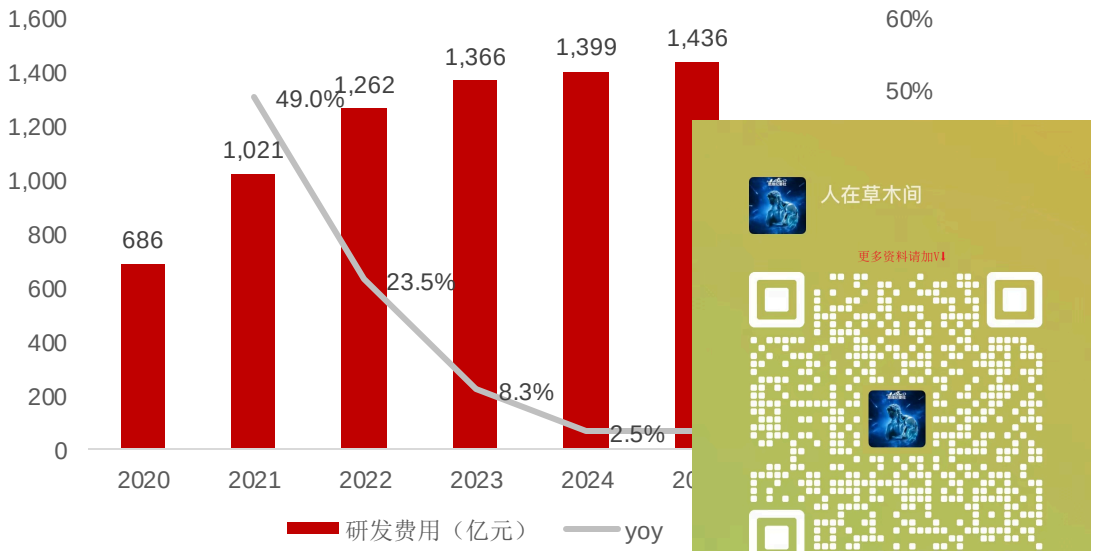
全球医药生物企业研发投入稳步增长。2008年金融危机对全球医药研发造成较大冲击，研发投入增速降至1%；2011年开始增速逐步企稳回升，根据Evaluate Pharma统计，2021年全球医药研发投入同比增速接近14.6%。从绝对值来看，全球医药研发投入从2014年的1440亿美元增至2021年的2380亿美元，复合增长率为7.3%，预计2021-2028年全球医药研发仍将以2.6%的增速稳步增长。

我国医药生物企业研发费用持续增长。我国A股医药生物企业研发投入持续增长，2020-2025年总计研发费用从686亿元增长至1436亿元，CAGR为15.9%。2026上半年，SW医药生物板块研发费用总计676亿元，同比增长5%。

全球医药生物研发投入及预测（十亿美元）



医药生物上市公司研发费用合计额



人在草木间
更多资料请加V

数据来源：Evaluate Pharma、Wind，西南证券整理

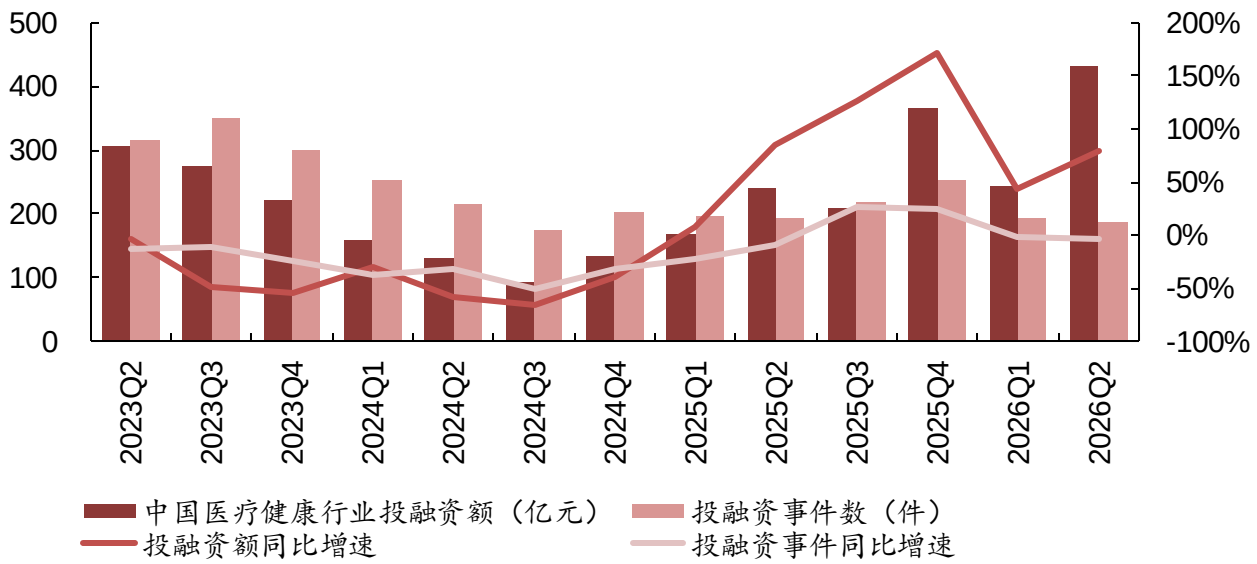
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

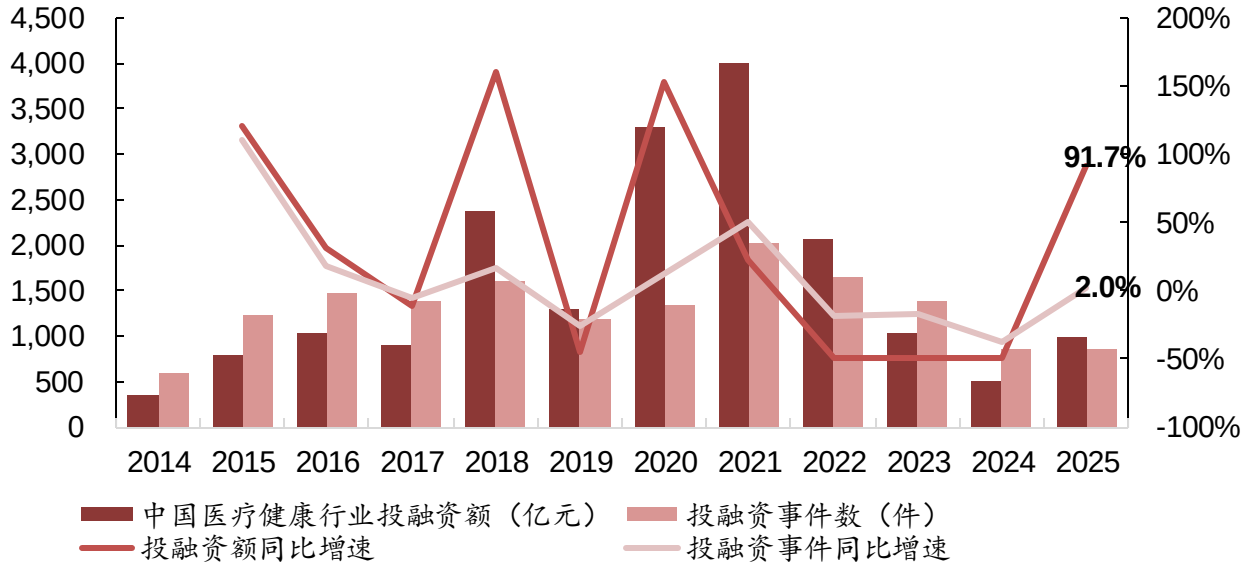
1）国内医疗健康投融资：25Q1-Q2触底修复，Q3-Q4投增长提速；26H1投融资金额保持较快增长，事件数小幅下滑

- **中国2026年Q2医疗健康投融资活动保持较快增长：**投融资总金额432.14亿元（同比+79.8%，环比+76.9%）；投融资事件数188件（同比-3.6%，环比-3.1%）。
- **中国2025年医疗健康领域投融资金额、事件数均同比增长：**全年投融资总金额986.9亿元（同比+91.7%），投融资事件数866件（同比+2.0%）。

中国季度医疗健康投融资额及事件数



中国年度医疗健康投融资额及事件数



数据来源：药智网，西南证券整理；注:中国投融资数据以一级市场为主，包含二级市场融资事件

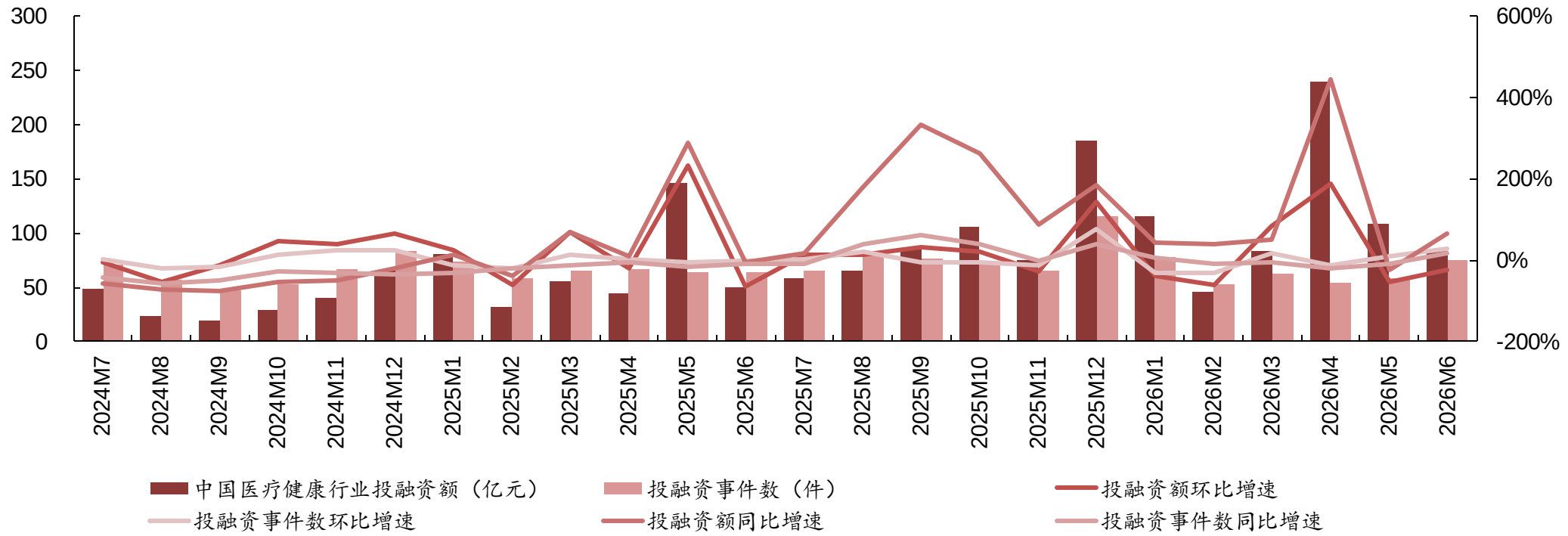
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

1）国内医疗健康投融资：25Q1-Q2触底修复，Q3-Q4投增长提速；26H1投融资金额保持较快增长，事件数小幅下滑

中国2026年6月医疗健康领域单月投融资额同比保持增长、环比有所回落：2026年6月中国医疗健康领域投融资总金额83.79亿元（同比+66.0%；环比-22.9%）；6月中国投融资事件数75件（同比+17.2%；环比+27.1%）。

中国月度医疗健康投融资额及事件数



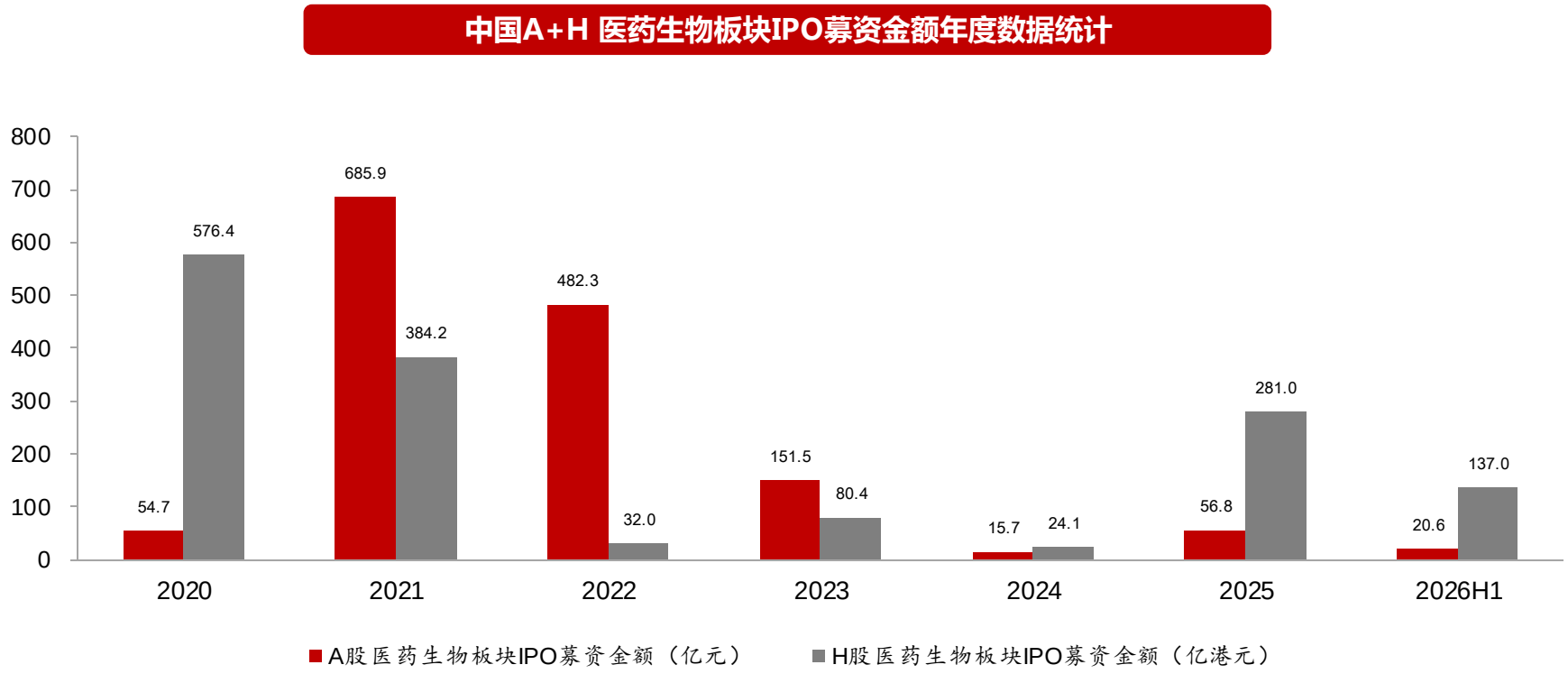
数据来源：药智网，西南证券整理；注:中国投融资数据以一级市场为主，包含二级市场融资事件

行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

1）国内医药板块IPO情况：A股自2022以来处于底部，2025略微回升；H股已成为医药生物板块公司IPO主要市场

2025年A股IPO融资56.8亿元，较2024年有所回升，但仍处于底部；H股IPO融资281亿港元，较24年大幅上涨。H股融资市场活跃，已成为创新药企主要IPO融资市场。



数据来源：Wind，西南证券整理

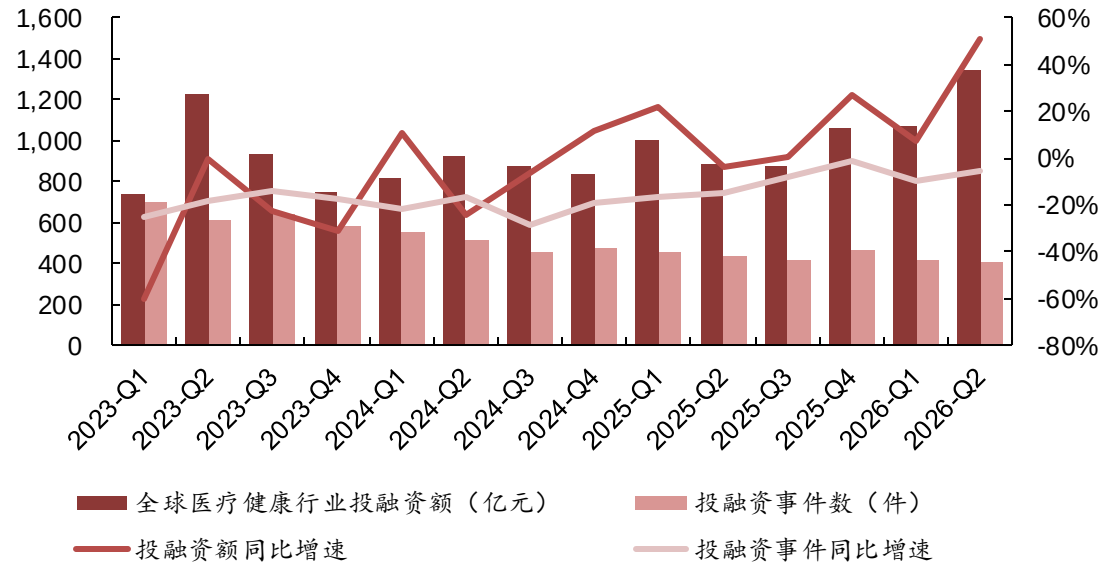
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

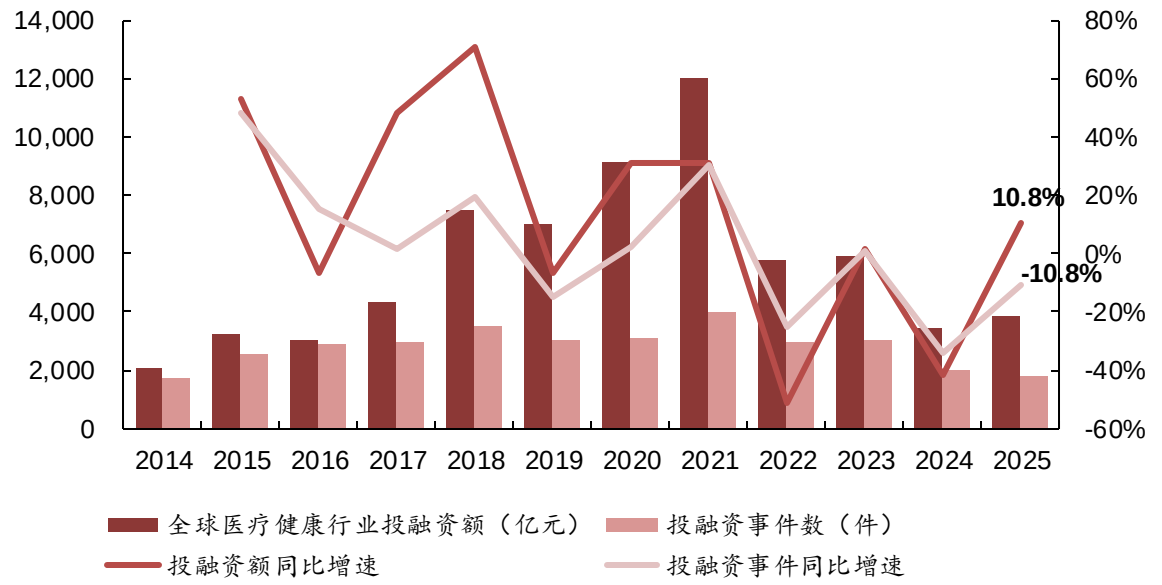
2）全球医疗健康投融资：2025年融资金额同比回升，事件数继续下降；2026H1融资金额延续增长

- **全球2025年全年医疗健康行业投融资：**2025年全球医疗健康行业投融资总金额3833.99亿元（同比+10.8%）；投融资事件数1776件（同比-10.8%）。
- **全球 2026 年第二季度医疗健康行业投融资总额同比显著回升：**2026 年第二季度，全球医疗健康行业投融资总额为 1,340.89 亿元，同比增长 51.1%、环比增长 24.7%；同期投融资事件数为 409 件，同比下降 5.3%、环比下降 1.0%。

全球季度医疗健康投融资额及事件数



全球年度医疗健康投融资额及事件数



数据来源：药智网，西南证券整理

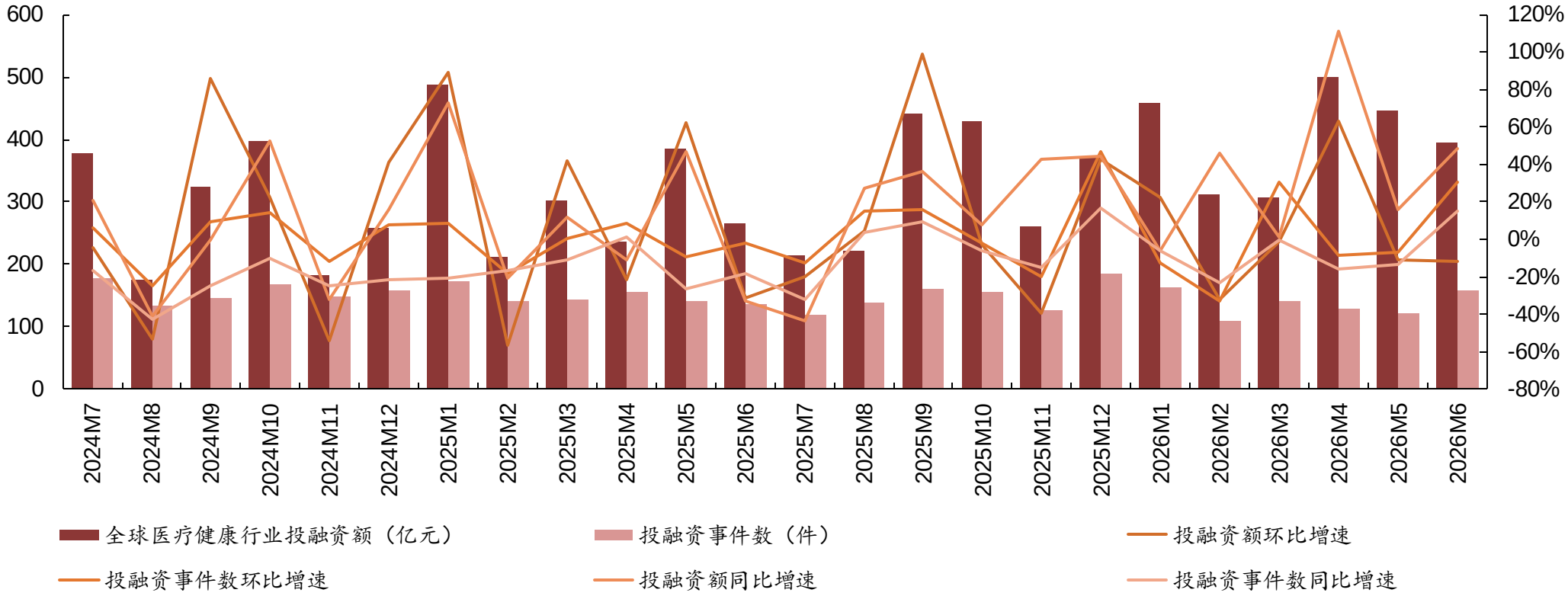
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

2）全球医疗健康投融资：2026年6月医疗健康领域单月投融资额同比保持增长、环比有所回落

- 2026年6月全球医疗健康领域投融资总金额394.57亿元（同比+48.7%；环比-11.5%）；6月全球投融资事件数158件（同比+15.3%；环比+30.6%）。

全球月度医疗健康投融资额及事件数



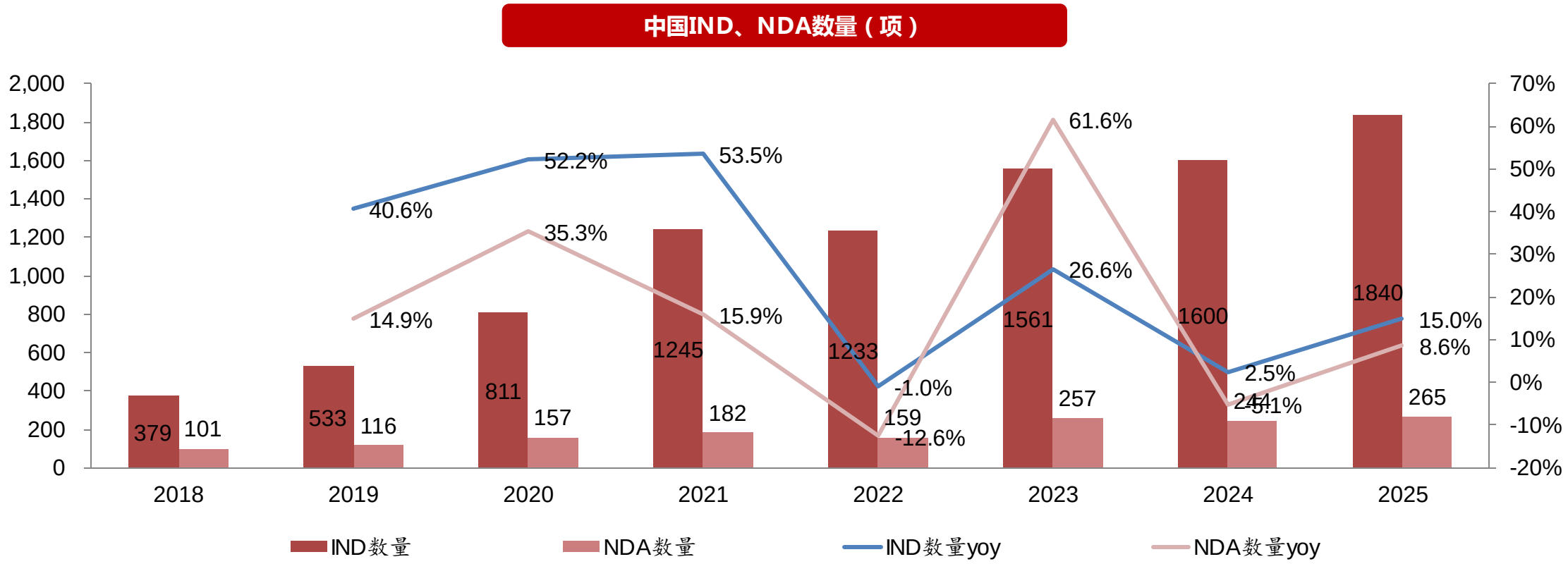
数据来源：药智网，西南证券整理

行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

3）国内研发：CDE创新药IND、NDA数量提高；BD出海节奏加速

➢ 2025年，CDE创新药化学药品、生物制品、中药IND承办数量合计达1840项，同比+15.0%；NDA承办数量合计达265项，同比+8.6%。



数据来源：药智网，西南证券整理

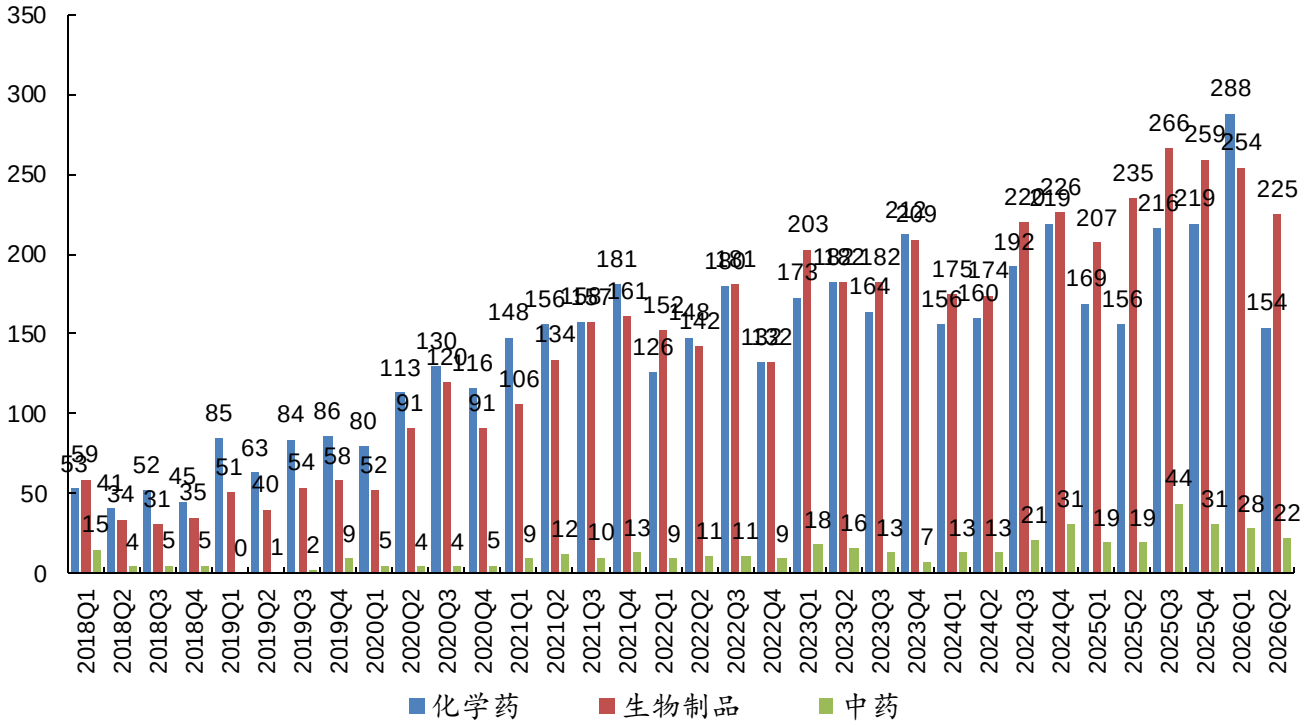
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

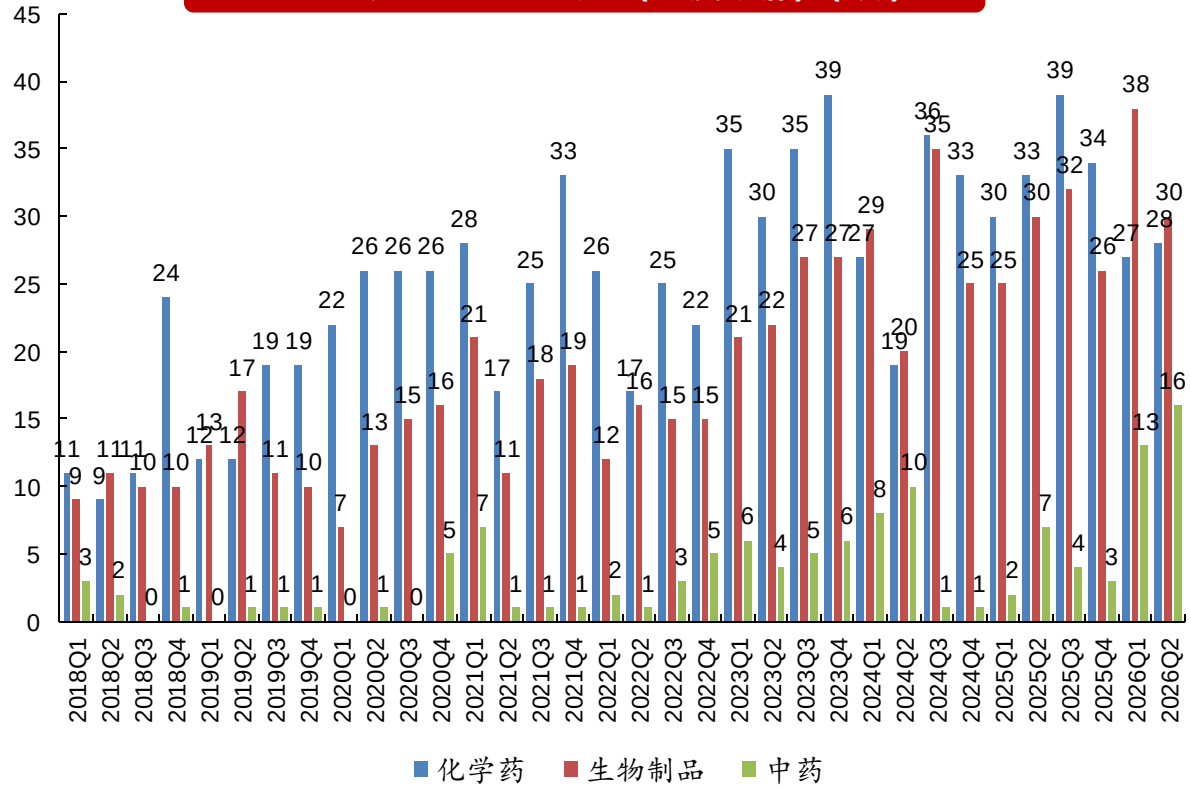
3）国内研发：CDE创新药IND、NDA数量提高；BD出海节奏加速

- IND事件25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1/26Q2分别为395/410/526/509/570/401项。新药NDA数量增加滞后于IND，同样呈现确定的快速增长态势。分类型来看，受抗体药物、ADC等类型新药的拉动，自2023年起，生物制品IND数量已逐步追上化学药，此外，生物制品NDA数量也逐步接近化学药。

CDE创新药IND申报数量（季度数据）（项）



CDE创新药NDA申报数量（季度数据）（项）



数据来源：Insight，西南证券整理

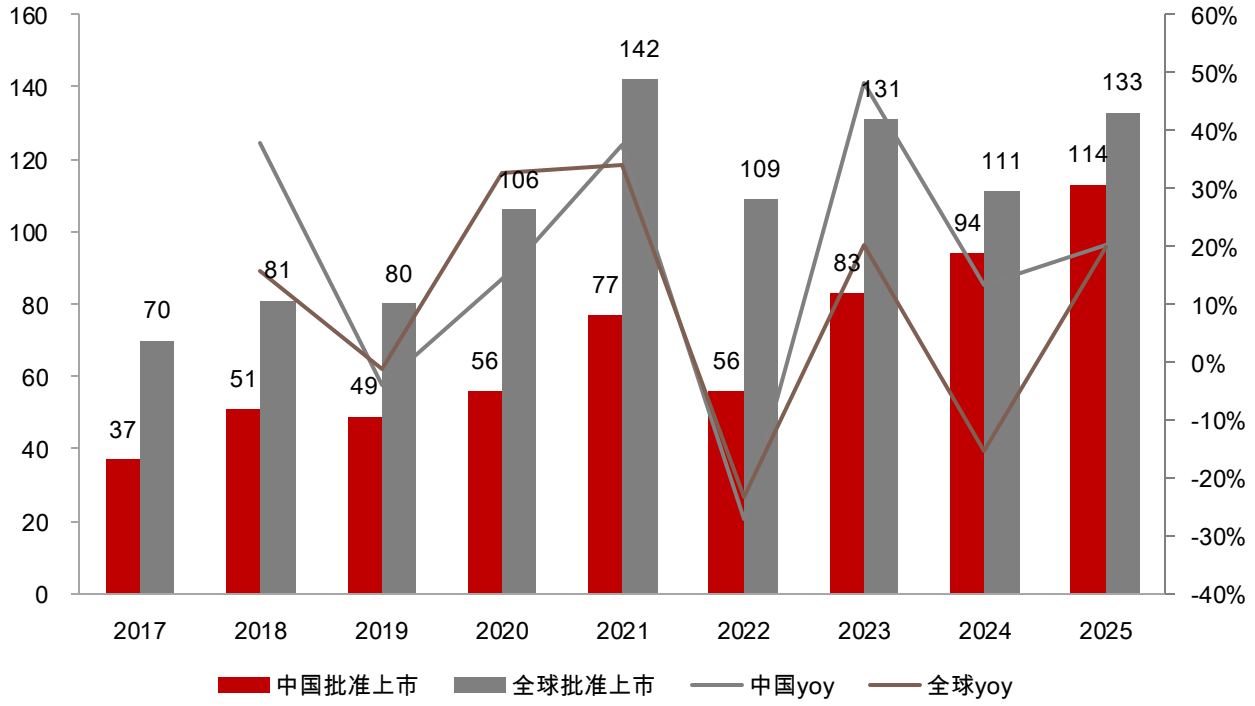
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

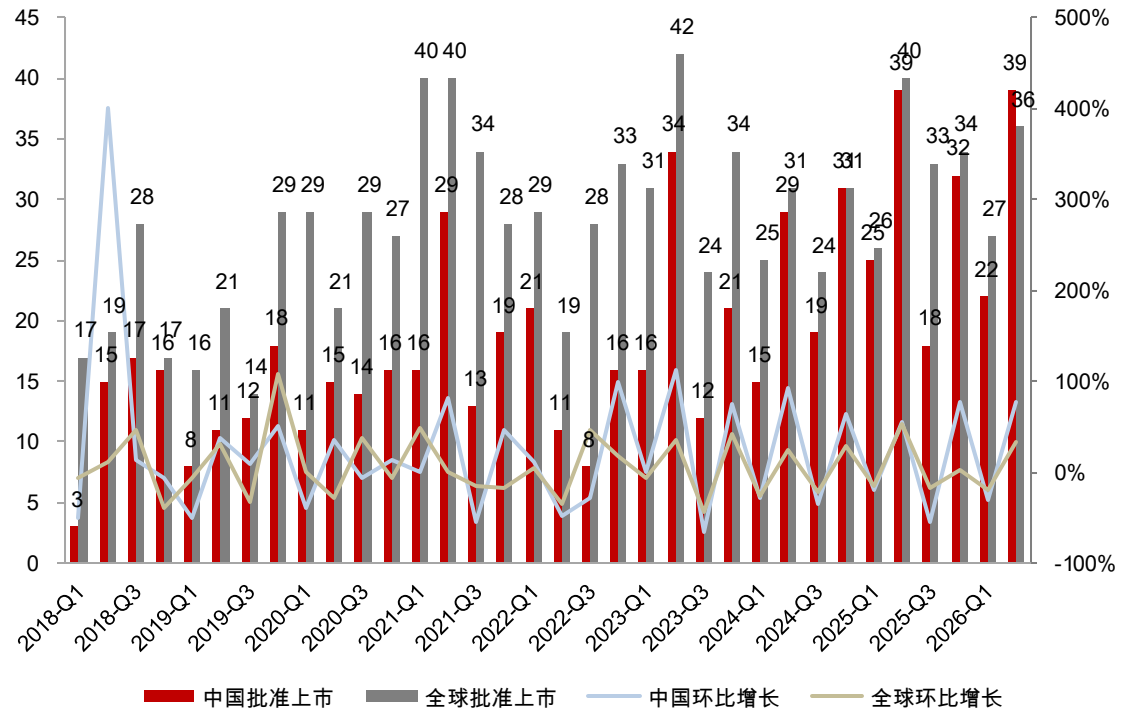
3）国内和海外研发：中国创新药批准上市数量上升势头明显，2025年获批上市占全球获批上市数量的85%。

- 中国批准上市事件在25Q1、25Q2、25Q3、25Q4、26Q1、26Q2分别为25、39、18、32、22、39项，同比分别为+66.7%、+34.5%、-5.3%、+3.2%、-12.0%、0.0%。

中国和全球创新药批准上市数量（年度数据）（项）



中国和全球创新药批准上市数量（季度数据）（项）



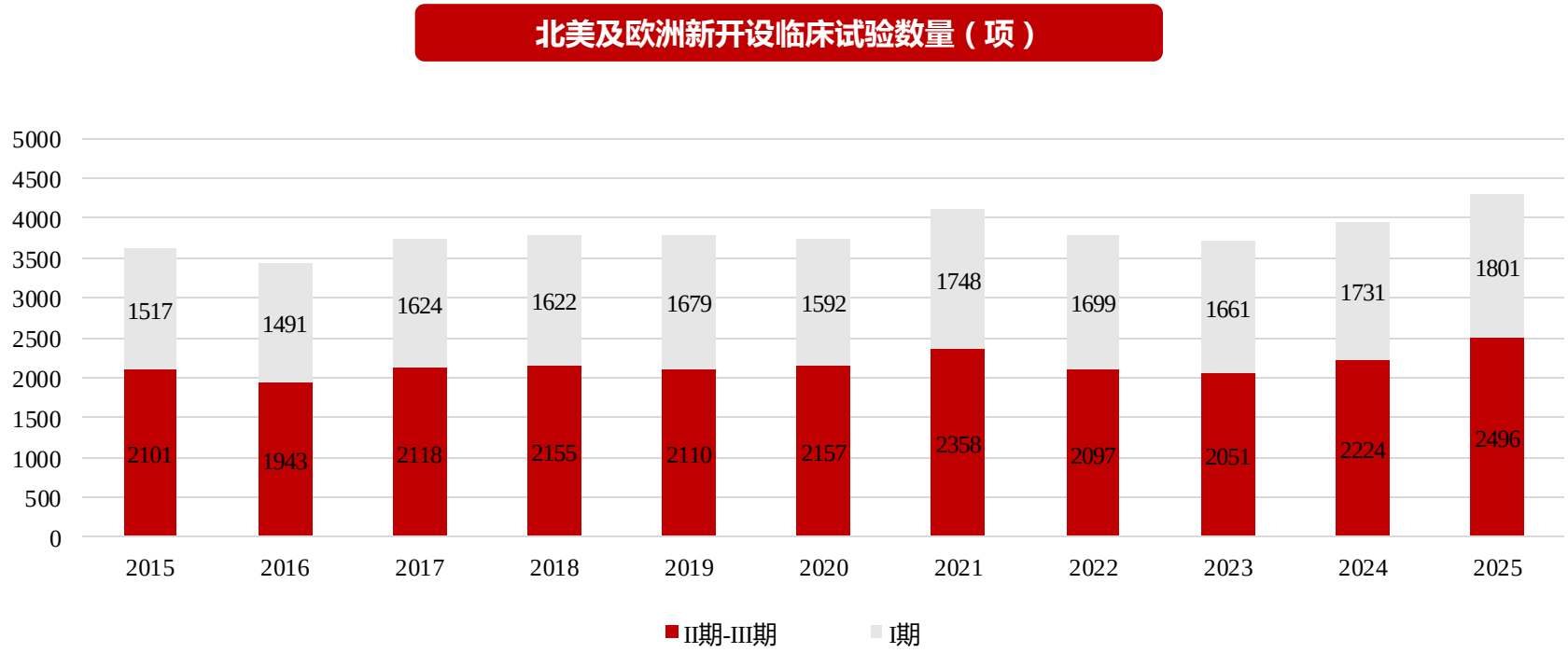
数据来源：Insight，西南证券整理

行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

4）海外研发：研发活跃，新分子新设临床数量逐年增加

- 从海外新开设临床试验数量来看，2025年北美及欧洲新开临床试验共4297项（不包含IV期），其中1801项为I期或早期探索性试验，2496项为II期-III期临床试验，达到2021年的历史最高水平。



数据来源：ClinicalTrails，西南证券整理；注：不包含IV期、不包含中国开设的临床试验

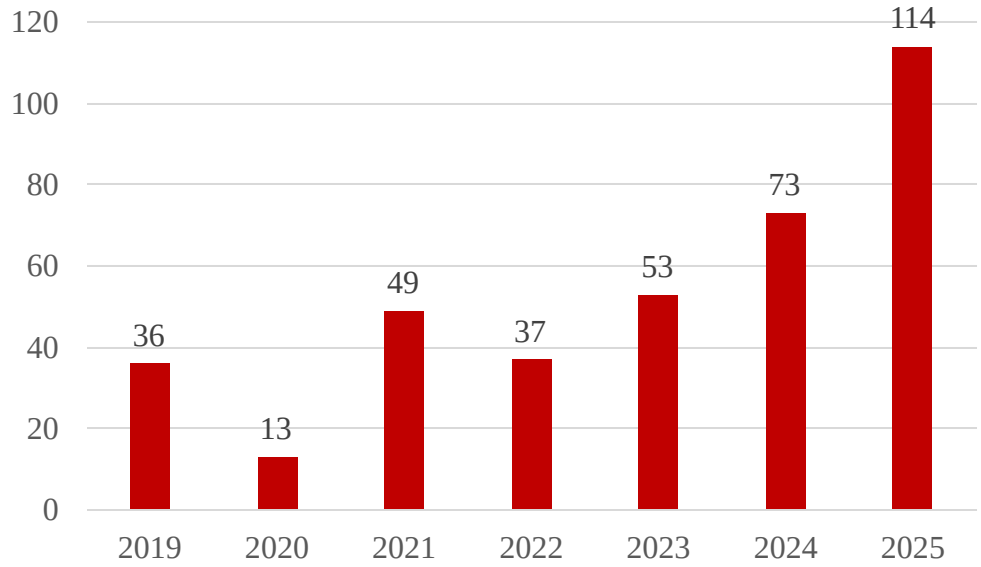
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

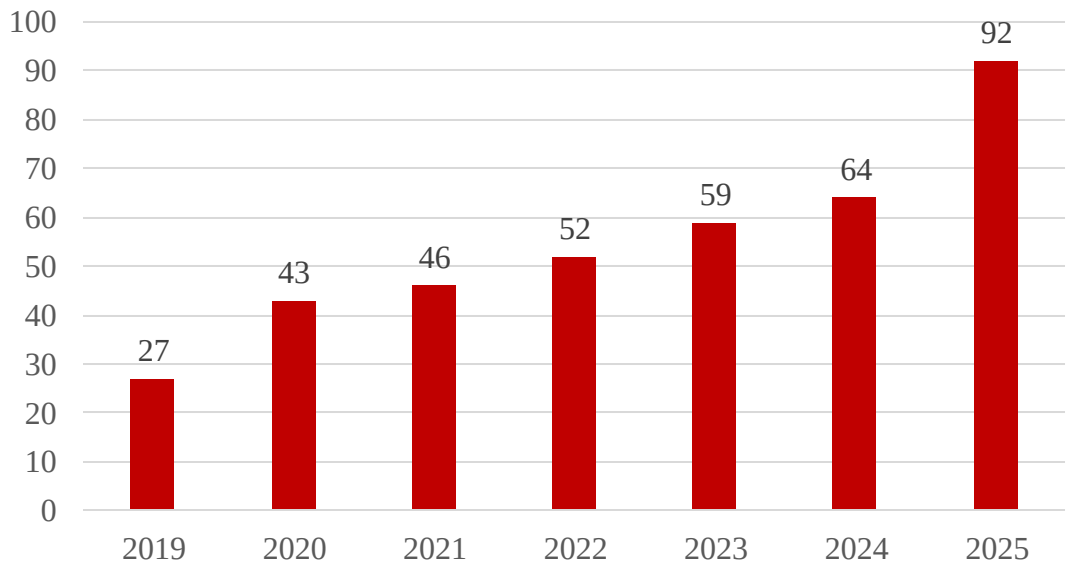
4）海外研发：研发活跃，新分子新设临床数量逐年增加

- **细分领域新开设临床试验数量逐年快速增长，**其中GLP-1R 靶点新药北美及欧洲II-IV期新开临床试验数量由2019年的36项增至2025年的114项；抗体偶联药物北美及欧洲II-IV期新开临床试验数量由2019年的27 项增至2025 年的 92项。

GLP-1R靶点全球新增临床试验数（II-IV期）（项）



ADC全球新增临床试验数（II-IV期）（项）



数据来源：ClinicalTrails，西南证券整理

CXO板块2026上半年业绩速览

➢ 按市值排序；收入、利润单位为亿元，费用单位为百万元

成分股	2026H1		2025H1		市值（亿元）	收入同比增量	净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	2026.09.04	2026H1	2026H1	2026H1	占比	2026H1	占比	2026H1	占比	2026H1	占比
药明康德	289.0	110.8	208.0	85.6	2,996.2	80.98	25.19	605.01	2.1%	390.79	1.4%	1490.53	5.2%	213.26	0.7%
泰格医药	37.1	-4.1	32.5	3.8	514.5	4.57	(7.96)	139.37	3.8%	109.74	3.0%	353.25	9.5%	42.28	1.1%
康龙化成	76.0	7.5	64.4	7.0	496.9	11.54	0.49	295.83	3.9%	169.43	2.2%	938.43	12.4%	196.00	2.6%
凯莱英	36.1	5.2	31.9	6.2	361.4	4.19	(0.97)	251.88	7.0%	105.15	2.9%	409.38	11.4%	133.88	3.7%
昭衍新药	7.0	7.5	6.7	0.6	217.6	0.35	6.87	42.45	6.0%	16.19	2.3%	131.87	18.7%	(23.61)	-3.4%
九洲药业	25.8	3.9	28.7	5.3	161.9	(2.96)	(1.38)	129.59	5.0%	60.23	2.3%	200.43	7.8%	16.25	0.6%
皓元医药	16.5	1.7	13.1	1.5	143.8	3.37	0.19	133.73	8.1%	169.88	10.3%	191.09	11.6%	69.97	4.2%
博腾股份	17.9	-2.2	16.2	0.3	134.9	1.69	(2.51)	106.14	5.9%	116.10	6.5%	200.55	11.2%	17.75	1.0%
药石科技	10.6	1.0	9.2	0.7	93.8	1.40	0.27	60.68	5.7%	44.20	4.2%	97.41	9.2%	20.63	1.9%
美迪西	7.6	0.5	5.4	-0.1	86.5	2.21	0.65	53.74	7.1%	45.58	6.0%	59.48	7.8%	11.09	1.5%
阳光诺和	4.3	-0.2	5.9	1.3	83.8	(1.64)	(1.54)	87.53	20.5%	21.29	5.0%	78.19	18.3%	6.77	1.6%
百诚医药	3.0	0.0	3.3	0.0	66.8	(0.28)	(0.02)	74.89	24.6%	5.59	1.8%	60.10	19.7%	9.43	3.1%
睿智医药	5.6	-0.3	5.3	0.3	65.6	0.29	(0.56)	30.89	5.5%	38.26	6.8%	76.32	13.6%	16.74	3.0%
益诺思	4.6	0.4	3.8	-0.2	55.3	0.90	0.54	24.64	5.3%	14.42	3.1%	51.71	11.1%	(2.19)	-0.5%
泓博医药	3.6	0.3	3.5	0.2	51.2	0.12	0.04	20.91	5.7%	7.36	2.0%	49.60	13.6%	7.40	2.0%
诺思格	4.7	0.4	3.8	0.6	53.4	0.88	(0.17)	33.90	7.2%	7.67	1.6%	39.97	8.5%	5.28	1.1%
和元生物	1.2	-1.0	1.2	-1.0	48.7	0.02	0.03	24.94	20.5%	24.68	20.3%	36.67	30.1%	1.31	1.1%
诚达药业	2.6	0.0	1.8	0.1	44.1	0.73	(0.11)	22.67	8.9%	2.74	1.1%	48.20	18.9%	3.67	1.4%
博济医药	4.5	0.4	3.6	0.2	41.1	0.93	0.22	23.52	5.2%	25.49	5.6%	30.64	6.7%	0.25	0.1%
普蕊斯	3.7	0.0	3.9	0.5	36.7	(0.18)	(0.52)	18.83	5.1%	4.68	1.3%	22.35	6.0%	(0.75)	-0.2%

数据来源：Wind，西南证券整理；按市值排序；收入、利润单位为亿元，费用单位为百万元

原料药板块2026半年报总结

- **业绩回顾：**原料药板块共选取38家公司， 2026H1原料药板块实现收入597.8亿元（+8.2%）；实现归母净利润93.1亿元（+8.0%）；扣非归母净利润86.6亿元（+3.5%）。分季度看，板块2026Q1/Q2实现收入283.1/314.7亿元（+2.0%/+14.6%），归母净利润37.2/55.9亿元（-18.4%/+37.8%），扣非归母净利润33.5/53.1亿元（-23.4%/+33.0%）。从盈利水平看，原料药板块净利润率持续修复，2026H1，原料药板块毛利率（37.9%，+1.5pp）、净利率（15.9%，+0.8pp），管理费用率（6.0%，-0.2pp）、销售费用率（5.2%，-0.4pp），研发费用率（5.9%，-0.3pp）、财务费用率（2.1%，+2.8pp）。
- 国内市场：带量采购+一致性评价+关联审评+环保政策等多重因素共同驱动下，仿制药与原料药供给端持续优化，近期关注全国第十二批集采。
- 国外市场：全球专利悬崖+国产替代加速，中国企业发展空间广阔。
- 相关标的：博瑞医药、健友股份、海普瑞、普洛药业等。
- 风险提示：原料药价格不及预期风险；产品销量不及预期风险；原料药行业政策变动风险等。

整体业绩回顾

- **业绩拐点已现。**原料药板块共选取38家公司， 2026H1原料药板块实现收入597.8亿元（+8.2%）；实现归母净利润93.1亿元（+8.0%）；扣非归母净利润86.6亿元（+3.5%）。分季度看，板块2026Q1/Q2实现收入283.1/314.7亿元（+2.0%/+14.6%），归母净利润37.2/55.9亿元（-18.4%/+37.8%），扣非归母净利润33.5/53.1亿元（-23.4%/+33.0%）。

- 从盈利水平看，原料药板块净利润率持续修复，2026H1，原料药板块毛利率（37.9%，+1.5pp）、净利率（15.9%，+0.8pp），管理费用率（6.0%，-0.2pp）、销售费用率（5.2%，-0.4pp），研发费用率（5.9%，-0.2pp）、财务费用率（2.1%，+2.8pp）。

原料药板块24Q2-26Q2业绩速览

（亿元）	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	286.4	277.5	266.7	277.6	274.7	264.2	268.8	283.1	314.7
同比增速	10.0%	15.6%	7.1%	1.1%	-4.1%	-4.8%	0.8%	2.0%	14.6%
归母净利润	43.0	41.6	17.7	45.6	40.5	34.1	9.6	37.2	55.9
同比增速	29.1%	68.3%	571.4%	37.4%	-5.7%	-18.0%	-45.9%	-18.4%	37.8%
扣非归母净利润	38.0	39.6	18.8	43.7	39.9	31.4	7.4	33.5	53.1
同比增速	15.8%	73.3%	15603%	36.9%	5.1%	-20.8%	-60.4%	-23.4%	33.0%

原料药板块24Q2-26Q2盈利能力指标概览

	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
毛利率	34.7%	36.4%	37.6%	36.0%	36.6%	34.9%	33.1%	34.9%	40.5%
净利率	15.0%	15.0%	6.6%	16.4%	14.8%	12.9%	3.6%	13.1%	17.8%
销售费率	5.9%	5.7%	6.9%	5.4%	5.8%	6.0%	6.7%	5.4%	4.9%
管理费率	6.0%	6.6%	7.6%	6.1%	6.4%	6.9%	7.4%	6.1%	5.9%
财务费率	-0.3%	1.0%	-0.4%	-0.5%	-0.9%	0.9%	1.5%	2.5%	1.7%
研发费率	5.8%	6.1%	8.1%	6.1%	6.2%	6.5%	7.4%	5.7%	6.1%

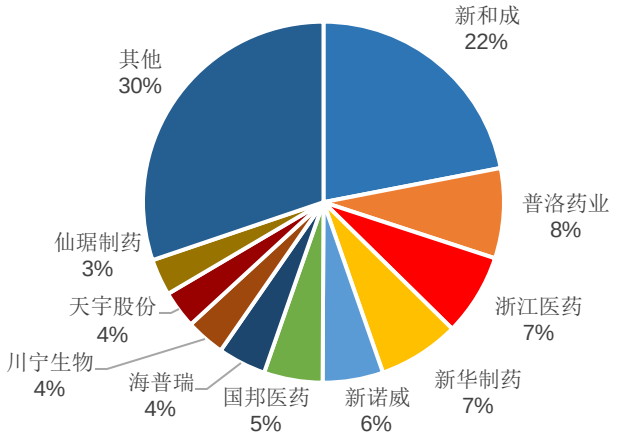
数据来源：Wind，西南证券整理

2026H1多数企业实现收入正增长

- 2026H1：原料药板块实现收入597.8亿元，26家样本公司收入实现正增长，13家样本公司归母净利润实现正增长；2家公司收入增速超50%、5家公司归母净利润增速超50%。

- 从收入贡献看，2026H1新和成、普洛药业、浙江医药、新华制药、新诺威贡献比例为22%、8%、7%、7%、6%；从净利润贡献看，新和成、新诺威、普洛药业、浙江医药、国邦医药贡献比例为43%、13%、6%、6%、4%。

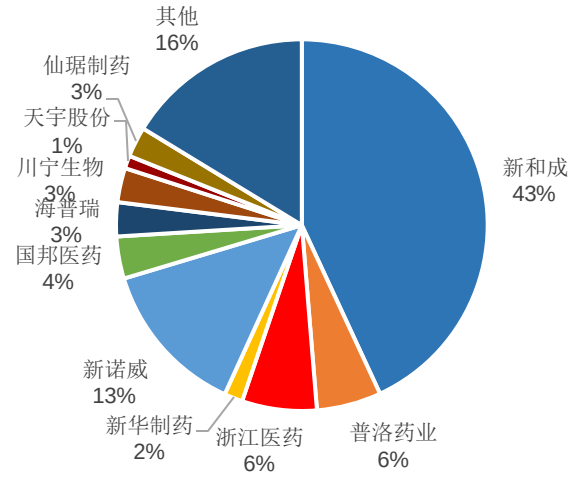
2026H1板块收入占比



26H1原料药板块收入/利润增长分布

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	8.2%	2	3	26	12
占比		5%	8%	68%	32%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	8.0%	5	6	13	25
占比		13%	16%	34%	66%

2026H1归母净利润占比

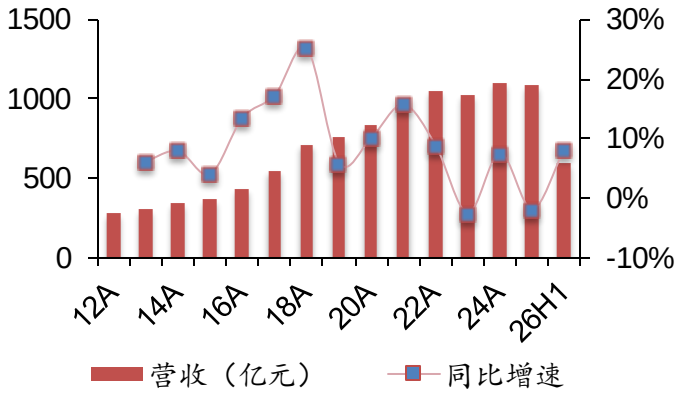


数据来源：Wind，西南证券整理

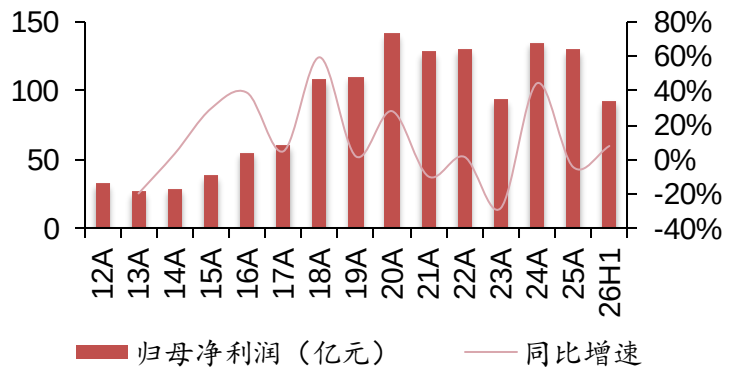
累计季度表现

➢ **2026上半年，原料药利润端增速回正。** 2026H1原料药板块实现收入597.8亿元（+8.2%）；实现归母净利润93.1亿元（+8.0%）；扣非归母净利润86.6亿元（+3.5%）。

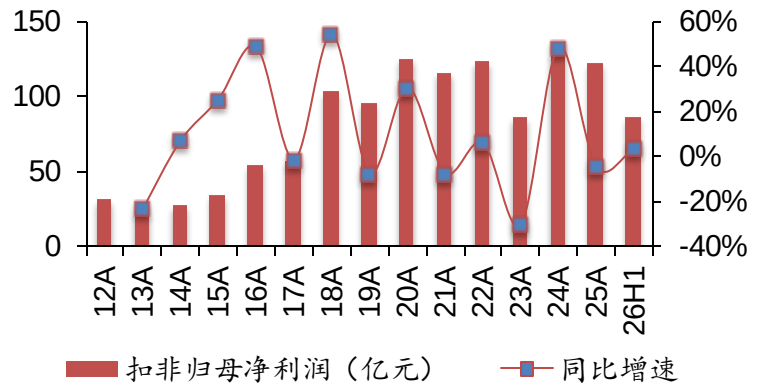
2012~2026H1收入及增速



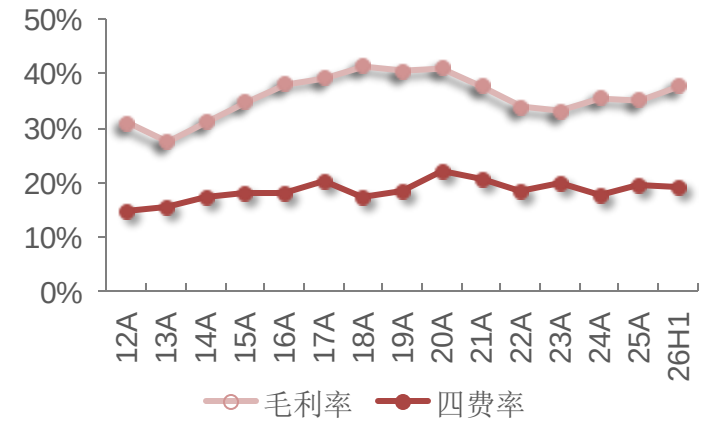
2012~2026H1归母净利润及增速



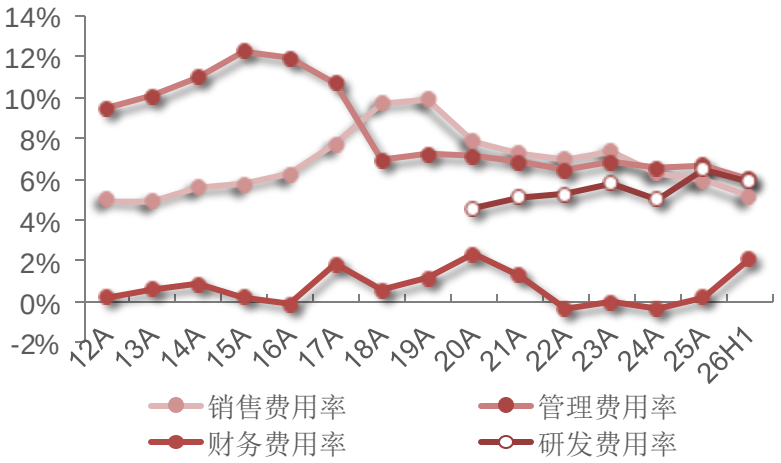
2012~2026H1扣非归母净利润收入及增速



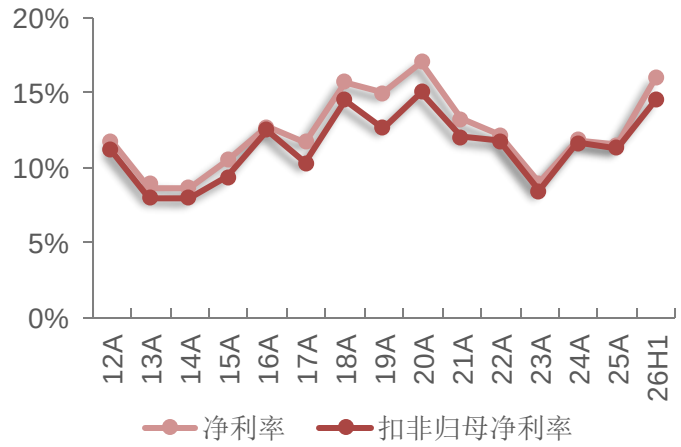
2012~2026H1毛利率与四费率变化趋势



2012~2026H1期间费用率变化趋势



2012~2026H1净利率变化趋势

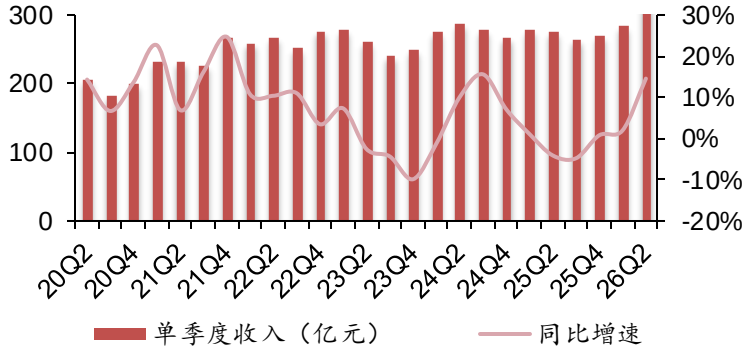


数据来源：Wind，西南证券整理

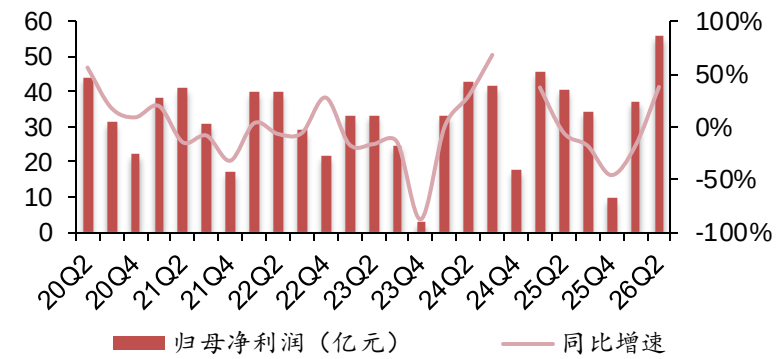
单季度表现

- **原料药业绩逐季向好，增长加速。**分季度看，板块26Q1实现收入283.1亿元（+2.0%），归母净利润37.2亿元（-18.4%），扣非归母净利润33.5亿元（-23.4%）；26Q2实现收入314.7亿元（+14.6%），归母净利润55.9亿元（+37.8%），扣非归母净利润53.1亿元（+33.0%）。

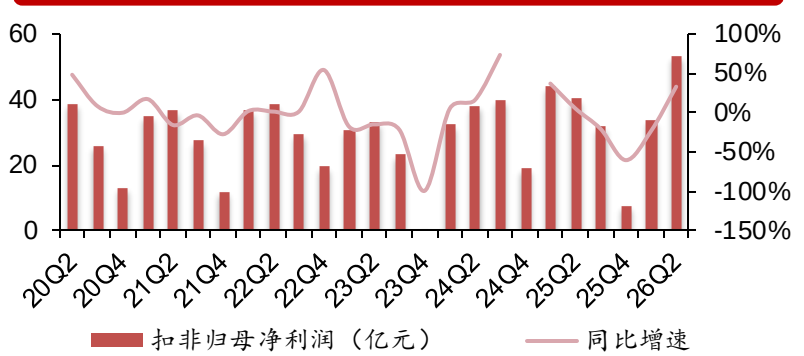
20Q2~26Q2收入及增速（单季度）



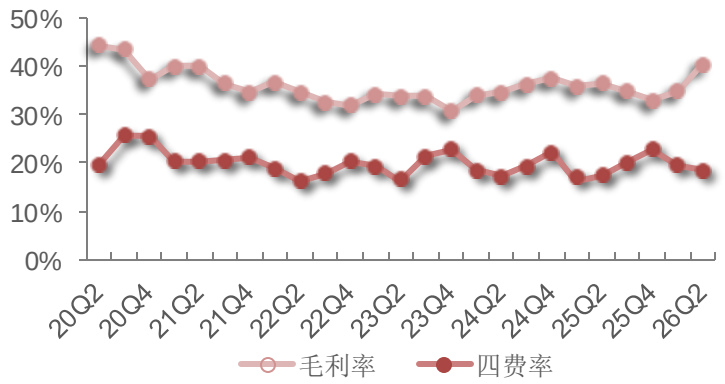
20Q2~26Q2归母净利润及增速（单季度）



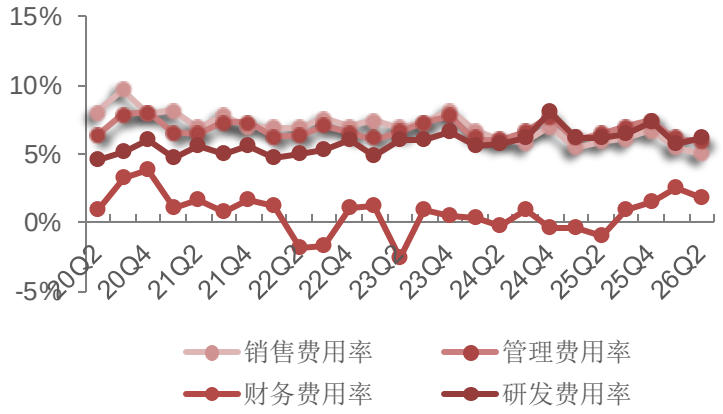
20Q2~26Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



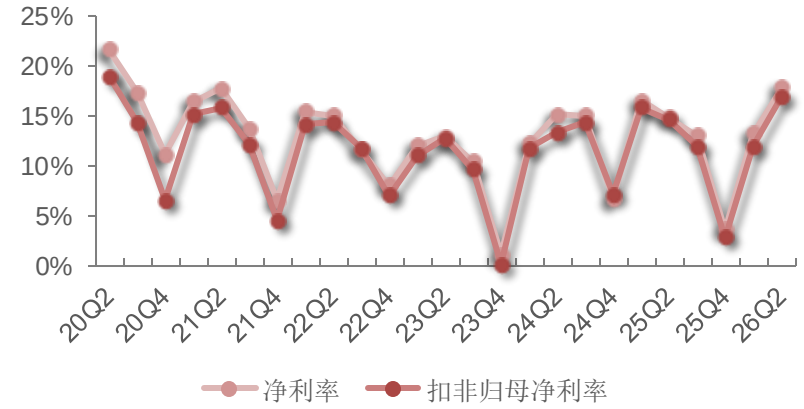
20Q2~26Q2毛利率与四费率变化趋势



20Q2~26Q2期间费用率变化趋势



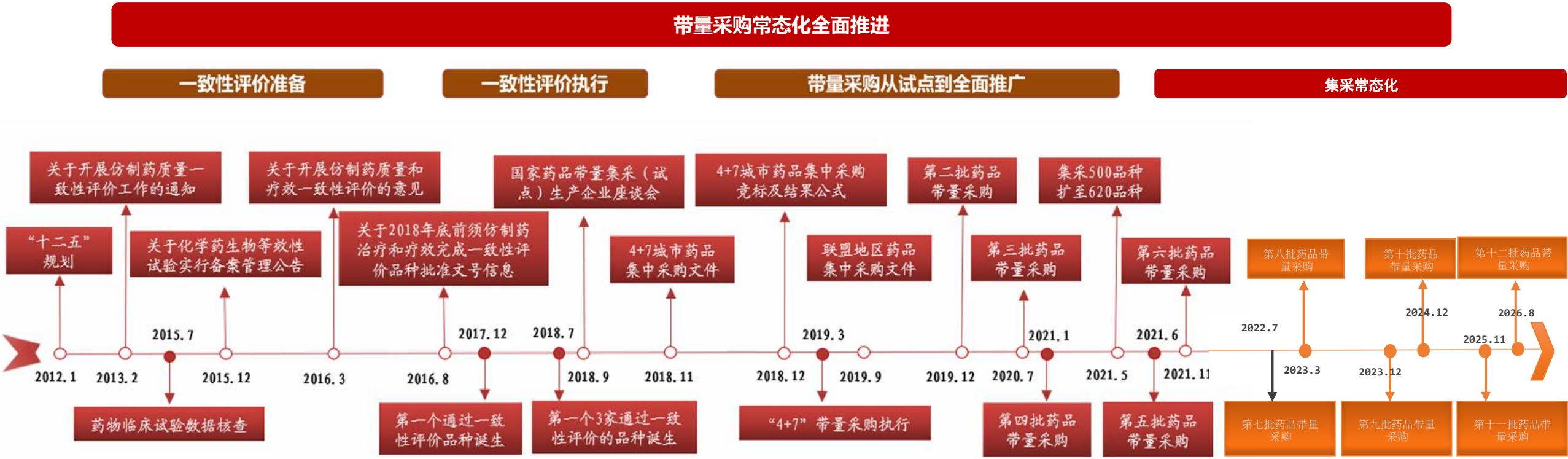
20Q2~26Q2净利率变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

国内：供给端持续优化，近期关注第十一批全国药品集采

- **带量采购+一致性评价+关联审评+环保政策等多重因素共同驱动下，过剩产能逐步出清，原料药行业供给端持续优化。**1）带量采购大幅降低仿制药价格，快速提升药品可及性，带动原料药需求快速提升；2）持续推进的一致性评价提高了药品质量标准，加强了制剂和原料药的绑定，提升更换原料药成本，原料药企业议价权不断加强；3）关联审评使得原料药和制剂企业能够事前互相遴选，从而建立起更加牢固、长期的合作关系，制剂企业更换原料药供应商的成本和难度明显增加，与上游供应商绑定更深；4）环保政策持续趋严，技术落后、环保不达标中小原料药企业低成本优势不再，被迫退出市场，行业供给减少，特色原料药和大宗原料药均出现明显涨价趋势。原料药供给端持续优化。第十二批国家集采2026年8月发布正式中选结果。

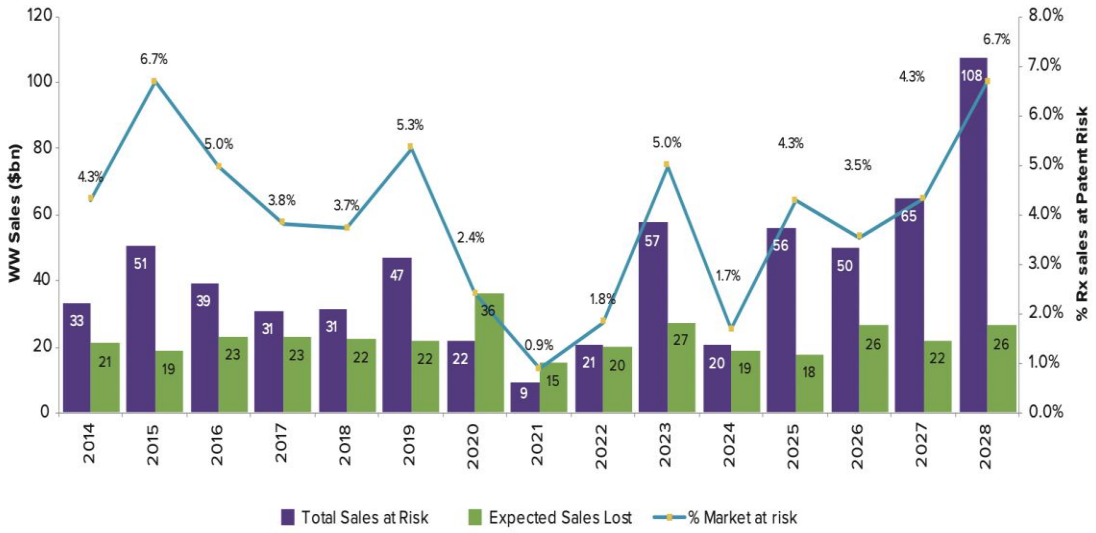


数据来源：上海市医药阳光采购网，国家医保局，CFDA，西南证券整理

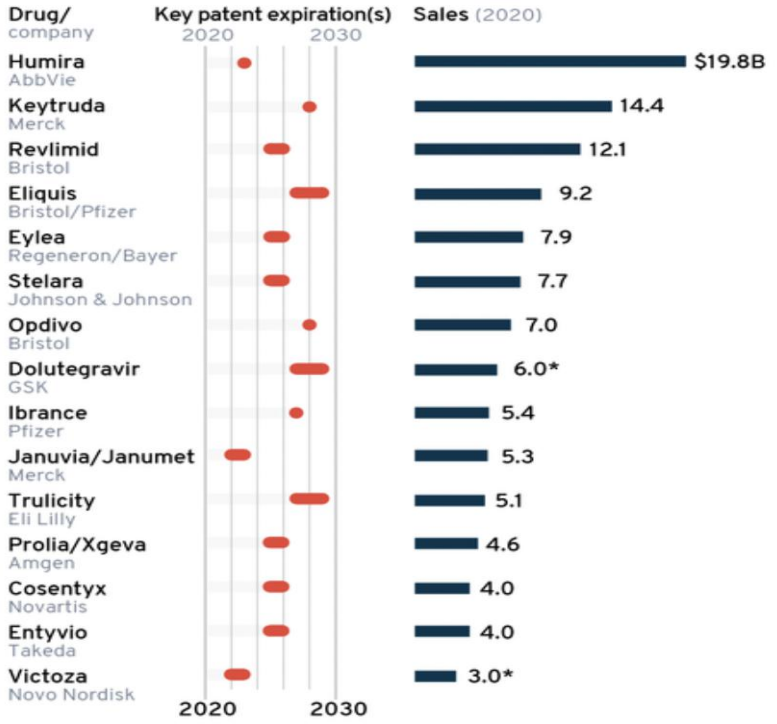
全球：专利悬崖+国产替代加速，原料药发展空间广阔

- **全球范围的专利药到期叠加我国仿制药国产替代持续加速，我国原料药行业发展空间广阔。**据Evaluate Pharma统计，2022-2028年全球将有近3770亿美元专利药到期，预计因此损失的销售额将达1580亿美元，到期专利药市场约有41.9%将被仿制药占领。美媒Fierce Pharma统计了未来10年内专利即将到期的15款重磅炸弹药物，其中包括2020年最畅销的四款药品Humira（阿达木单抗）、Keytruda（帕博利珠单抗）、Revlimid（来那度胺）和Eliquis（阿哌沙班）。目前，中国及其他发展中国家在全球仿制药市场中份额逐步提升，且带量采购等政策推行加速了我国原料药企业的国产替代步伐，我国特色原料药市场或将持续扩容。

专利到期影响原研药物销售情况（十亿美元）



未来十年即将面临专利悬崖的重磅原研品种



数据来源：Evaluate Pharma, Fierce Pharma,西南证券整理

原料药板块2026H1业绩速览

成分股	2026H1		2025H1		市值（亿元）2026.09.04	收入同比增量	净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2026H1	2026H1	2026H1	占比	2026H1	占比	2026H1	占比	2026H1	占比
新和成	131.3	40.1	111.0	36.0	825.5	20.29	4.07	605.73	4.6%	88.99	0.7%	292.59	2.2%	257.80	2.0%
新诺威	32.4	12.6	10.5	0.0	616.3	21.91	12.64	663.58	20.5%	160.12	4.9%	62.27	1.9%	53.05	1.6%
普洛药业	48.2	5.2	54.4	5.6	258.9	(6.21)	(0.41)	278.81	5.8%	223.81	4.6%	199.02	4.1%	61.94	1.3%
川宁生物	21.0	2.8	23.5	4.5	187.3	(2.51)	(1.77)	39.83	1.9%	17.37	0.8%	85.42	4.1%	25.39	1.2%
博瑞医药	6.8	0.6	5.4	0.2	151.6	1.41	0.42	171.06	25.2%	15.97	2.4%	72.55	10.7%	44.65	6.6%
海普瑞	25.8	2.8	28.2	4.2	130.6	(2.38)	(1.47)	82.33	3.2%	252.95	9.8%	194.45	7.5%	165.55	6.4%
浙江医药	43.9	6.1	43.2	6.7	121.9	0.63	(0.67)	246.46	5.6%	408.74	9.3%	293.82	6.7%	68.79	1.6%
国邦医药	31.4	3.4	30.3	4.6	121.9	1.16	(1.14)	98.31	3.1%	54.06	1.7%	151.39	4.8%	45.26	1.4%
天新药业	13.1	3.2	11.2	3.6	108.6	1.87	(0.37)	47.20	3.6%	19.66	1.5%	79.25	6.1%	26.15	2.0%
金达威	17.7	1.7	17.3	2.5	101.9	0.45	(0.77)	32.46	1.8%	197.29	11.1%	194.00	10.9%	51.49	2.9%
富祥药业	8.9	1.8	5.1	-0.1	98.5	3.74	1.84	35.06	3.9%	8.60	1.0%	70.49	7.9%	32.29	3.6%
美诺华	8.6	0.6	6.8	0.5	92.9	1.81	0.15	38.79	4.5%	27.31	3.2%	70.04	8.2%	23.12	2.7%
海翔药业	10.2	-0.6	9.3	0.1	87.6	0.98	(0.78)	56.76	5.5%	12.15	1.2%	163.58	16.0%	34.49	3.4%
仙琚制药	19.6	2.4	18.7	3.1	85.9	0.89	(0.64)	120.53	6.2%	586.19	29.9%	160.35	8.2%	5.33	0.3%
花园生物	6.9	1.3	6.4	1.6	80.4	0.57	(0.30)	45.77	6.6%	48.04	6.9%	43.01	6.2%	23.00	3.3%
奥锐特	8.3	1.6	8.2	2.3	79.8	0.06	(0.76)	76.91	9.3%	67.07	8.1%	86.87	10.5%	44.19	5.3%
新华制药	43.6	1.5	46.4	2.2	75.6	(2.81)	(0.75)	192.69	4.4%	167.75	3.8%	206.93	4.7%	30.50	0.7%
天宇股份	20.1	1.0	15.7	1.5	75.2	4.43	(0.46)	124.86	6.2%	83.70	4.2%	194.09	9.7%	42.07	2.1%
尔康制药	5.7	0.4	6.8	0.4	66.6	(1.14)	0.07	22.60	4.0%	31.35	5.5%	81.66	14.4%	(1.64)	-0.3%
奥翔药业	4.7	1.2	4.8	1.7	64.7	(0.14)	(0.50)	57.87	12.4%	9.43	2.0%	44.04	9.4%	31.38	6.7%
津药药业	13.1	0.4	15.9	0.5	56.2	(2.75)	(0.06)	47.74	3.6%	149.25	11.4%	198.00	15.1%	16.11	1.2%
亨迪药业	2.5	0.3	2.3	0.2	48.4	0.13	0.12	12.67	5.1%	10.48	4.2%	24.10	9.7%	(1.26)	-0.5%
键凯科技	1.9	0.0	1.3	0.2	48.4	0.55	(0.19)	23.11	12.5%	8.33	4.5%	26.57	14.4%	2.02	1.1%
立方制药	6.8	0.9	7.3	0.9	40.4	(0.48)	(0.02)	43.15	6.3%	269.36	39.4%	38.93	5.7%	0.37	0.1%
新天地	4.0	0.6	3.6	0.8	39.6	0.38	(0.17)	15.88	4.0%	2.69	0.7%	25.80	6.5%	(0.03)	0.0%
司太立	14.1	0.4	14.0	0.3	38.5	0.17	0.11	59.20	4.2%	69.37	4.9%	62.19	4.4%	51.62	3.6%
威尔药业	7.4	0.8	6.7	0.7	34.8	0.66	0.04	40.66	5.5%	7.85	1.1%	53.93	7.3%	8.52	1.2%
山河药辅	5.2	1.0	4.7	0.9	30.1	0.51	0.03	23.94	4.6%	16.21	3.1%	17.90	3.4%	9.31	1.8%
拓新药业	2.1	-0.3	1.8	-0.2	28.9	0.29	(0.10)	21.07	10.0%	5.19	2.5%	37.88	17.9%	0.95	0.5%
同和药业	3.8	0.2	4.3	0.6	28.7	(0.44)	(0.34)	35.96	9.4%	14.05	3.7%	21.58	5.6%	5.99	1.6%
共同药业	3.5	-0.3	3.0	-0.1	27.2	0.44	(0.22)	29.41	8.5%	3.01	0.9%	27.50	7.9%	28.56	8.2%
赛托生物	6.1	0.3	5.1	-0.5	25.7	1.05	0.83	21.50	3.5%	8.39	1.4%	59.99	9.8%	17.00	2.8%
东亚药业	4.7	-1.2	4.2	-0.3	25.2	0.50	(0.88)	42.86	9.2%	8.88	1.9%	97.56	20.9%	17.99	3.9%
圣达生物	3.9	0.2	4.0	0.4	24.3	(0.12)	(0.17)	23.78	6.1%	6.51	1.7%	36.22	9.3%	5.79	1.5%
富士莱	1.9	-0.1	2.2	0.4	23.7	(0.38)	(0.58)	15.88	8.6%	1.70	0.9%	22.53	12.1%	4.99	2.7%
广济药业	3.1	-0.6	2.8	-0.8	22.1	0.28	0.18	16.91	5.4%	13.50	4.3%	75.06	24.1%	24.47	7.8%
本立科技	3.7	0.4	3.4	0.4	20.8	0.28	0.00	16.87	4.6%	2.38	0.6%	22.40	6.1%	(0.14)	0.0%
黄山胶囊	1.9	0.3	2.4	0.4	20.1	(0.53)	(0.05)	6.50	3.4%	12.89	6.8%	13.51	7.1%	(5.53)	-2.9%

数据来源：Wind，西南证券整理；按市值排序，收入、利润单位为亿元，费用单位为百万元

生命科学上游板块2026半年报总结

- **业绩回顾：**我们选取了8家生命科学上游板块公司，2026H1收入总额45亿元(+15.5%）；归母净利润3亿元(+22.1%）；扣非归母净利润2亿元(+26.5%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端亦有所回暖。分季度来看，8家公司25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2的收入总额分别为21/21/24/21/24亿元，同比-1.6%/+3.6%/+8.5%/+12.2%/+18.4%，行业需求逐季恢复。25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2毛利率分别为48.2%/50.6%/49.0%/50.7%/51.2%，毛利率水平有所改善。从盈利水平看，生命科学上游板块净利润率持续修复，2026H1，生命科学上游板块毛利率（51%，+2.6pp）、净利率（7%，+0.4pp），管理费用率（13%，+0.7pp）、销售费用率（17%，+0.0pp），研发费用率（12%，-0.8pp）、财务费用率（1.4%，+1.4pp）。

  - 2026H1：生命科学上游板块实现收入45亿元，8家样本公司收入实现正增长，6家样本公司净利润增速实现正增长；1家公司收入增速超30%、3家公司净利润增速超50%；3家公司归母净利润增速超30%。从收入贡献看，2026H1泰坦科技、诺唯赞、优宁维、百普赛斯和药康生物贡献比例为28%、16%、13%、11%、10%；从净利润贡献看，药康生物、百普赛斯、义翘神州、阿拉丁和诺唯赞贡献比例为25%、23%、19%、16%、2%。

- 国内市场：带量采购+一致性评价+关联审评+环保政策等多重因素共同驱动下，仿制药与生命科学上游供给端持续优化，近期关注全国第十二批集采。

- 国外市场：全球专利悬崖+国产替代加速，中国企业发展空间广阔。

  - 相关标的：百普赛斯、诺唯赞、阿拉丁、药康生物、义翘神州、泰坦科技、优宁维、南模生物等。

  - 风险提示：生命科学上游价格不及预期风险；产品销量不及预期风险；生命科学上游行业政策变动风险等。

生命科学上游板块2026半年报总结

整体业绩回顾

- 我们选取了8家生命科学上游板块公司，2026H1收入总额45亿元(+15.5%）；归母净利润3亿元(+22.1%）；扣非归母净利润2亿元(+26.5%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端亦有所回暖。
- 分季度来看，8家公司25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2的收入总额分别为21/21/24/21/24亿元，同比-1.6%/+3.6%/+8.5%/+12.2%/+18.4%，行业需求逐季恢复。 25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2毛利率分别为48.2%/50.6%/49.0%/50.7%/51.2%，毛利率水平有所改善。
- 从盈利水平看，生命科学上游板块净利润率持续修复，2026H1，生命科学上游板块毛利率（51%，+2.6pp）、净利率（7%，+0.4pp），管理费用率（13%，+0.7pp）、销售费用率（17%，+0.0pp），研发费用率（12%，-0.8pp）、财务费用率（1.4%，+1.4pp）。

生命科学上游板块2019-2026H1业绩速览

（亿元）	20A	21A	22A	23A	24A	25A	26H1
全年营收	63	74	96	79	82	84	45
同比增速	108.3%	17.6%	29.1%	-18.3%	4.8%	2.3%	15.5%
归母净利润	24	21	16	7	5	5	3
同比增速	646.0%	-13.9%	-24.6%	-57.1%	-31.5%	11.4%	22.1%
扣非归母净利润	24	18	14	3	2	2	2
同比增速	646.1%	-22.6%	-25.4%	-76.0%	-33.2%	3.1%	26.5%
毛利率	65%	56%	51%	46%	45%	49%	51%
净利率	39%	28%	16%	9%	6%	6%	7%
销售费率	8%	10%	12.1%	16.6%	16.9%	18%	17%
管理费率	5%	7%	8.3%	10.8%	11.8%	12%	13%
财务费率	1%	0%	-1.6%	-1.5%	-0.5%	0.4%	1.4%
研发费率	5%	7%	9.5%	12.4%	12.0%	12%	12%

生命科学上游板块24Q1-26Q2业绩概览

（亿元）	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	20.8	20.6	22.2	18.4	20.5	21.4	24.1	20.6	24.3
同比增速	12.3%	2.7%	2.8%	-2.0%	-1.6%	3.6%	8.5%	12.2%	18.4%
归母净利润	1.6	1.0	0.9	1.2	1.5	1.7	0.8	1.2	2.1
同比增速	-13.2%	-46.4%	-44.1%	-3.0%	-4.0%	68.0%	-7.3%	1.1%	38.3%
扣非归母净利润	1.0	0.5	0.2	0.6	1.0	1.2	-0.5	0.6	1.4
同比增速	-9.8%	-60.7%	-31.3%	1.5%	1.3%	137.0%	-404.5%	-7.4%	47.1%
毛利率	44.5%	44.8%	45.5%	48.6%	48.2%	50.6%	49.0%	50.7%	51.2%
净利率	7.6%	4.9%	3.8%	6.4%	7.4%	8.0%	3.3%	5.8%	8.6%
销售费率	15.7%	16.7%	18.2%	17.9%	17.1%	17.5%	17.9%	18.1%	16.9%
管理费率	10.5%	11.7%	13.1%	12.8%	11.0%	12.1%	12.8%	12.8%	12.3%
财务费率	-0.1%	0.2%	-0.9%	0.2%	-0.2%	0.8%	0.7%	1.2%	1.5%
研发费率	11.4%	12.0%	11.9%	13.1%	11.8%	12.0%	12.0%	12.3%	11.1%

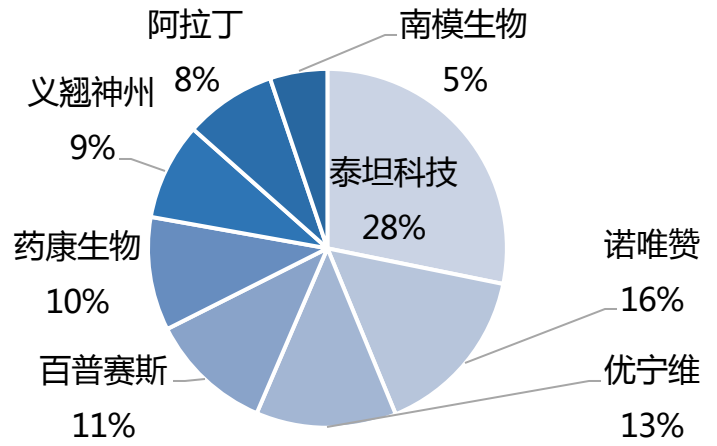
数据来源：Wind，西南证券整理

2026H1所有企业实现收入正增长、75%企业利润正增长

- 2026H1：生命科学上游板块实现收入45亿元，8家样本公司收入实现正增长，6家样本公司净利润增速实现正增长；1家公司收入增速超30%、3家公司净利润增速超50%；3家公司归母净利润增速超30%。

- 从收入贡献看，2026H1泰坦科技、诺唯赞、优宁维、百普赛斯和药康生物贡献比例为28%、16%、13%、11%、10%；从净利润贡献看，药康生物、百普赛斯、义翘神州、阿拉丁和诺唯赞贡献比例为25%、23%、19%、16%、2%。

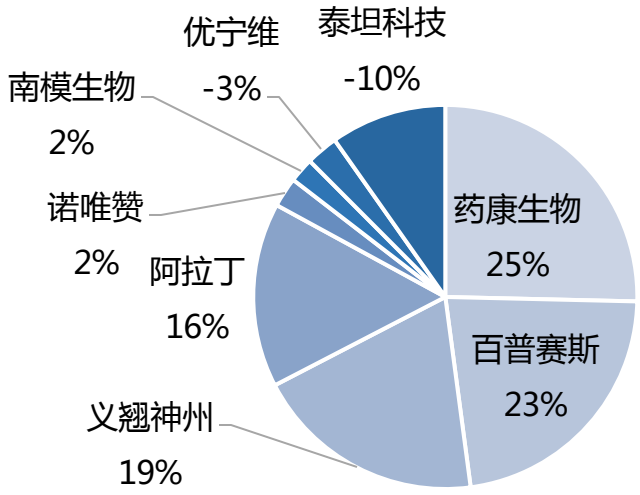
2026H1板块收入占比



板块前收入/利润增长分布

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.3%	0	1	8	0
占比		0%	13%	100%	0%
归母净利润增速	**全行业**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	11.4%	3	3	6	2
占比		38%	38%	75%	25%

2026H1归母净利润占比

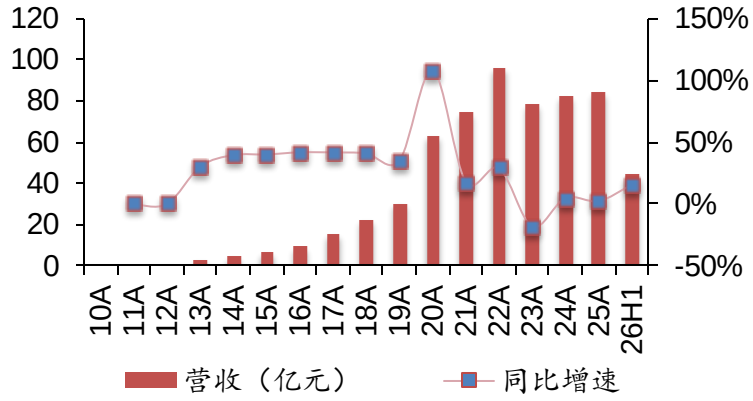


数据来源：Wind，西南证券整理

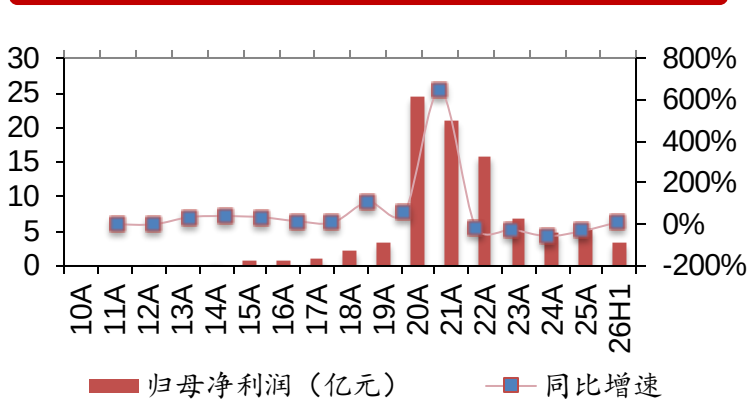
累计季度表现

➢ **2026H1收入利润均双位数增长，利润端改善明显。** 2026H1收入总额45亿元(+15.5%）；归母净利润3亿元(+22.1%）；扣非归母净利润2亿元(+26.5%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端亦有所回暖。

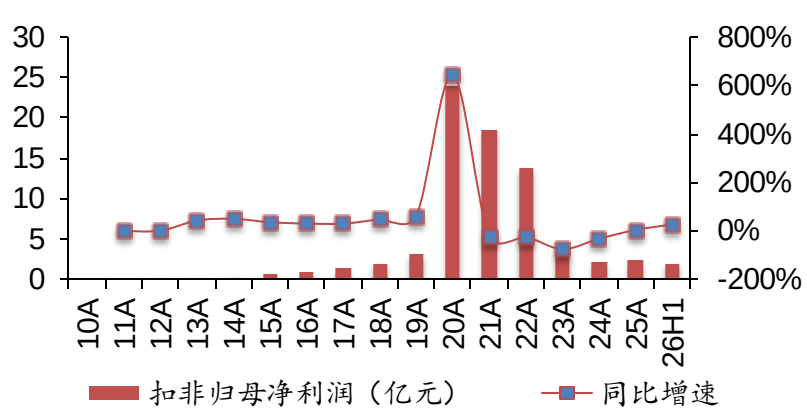
2010年~2026H1年收入及增速



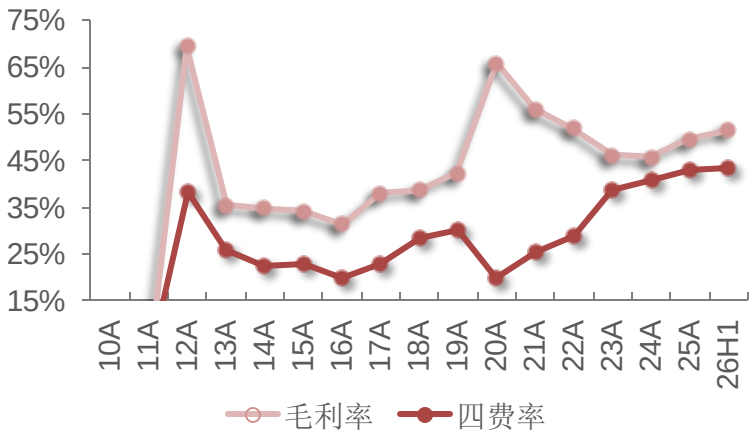
2010年~2026H1年归母净利润及增速



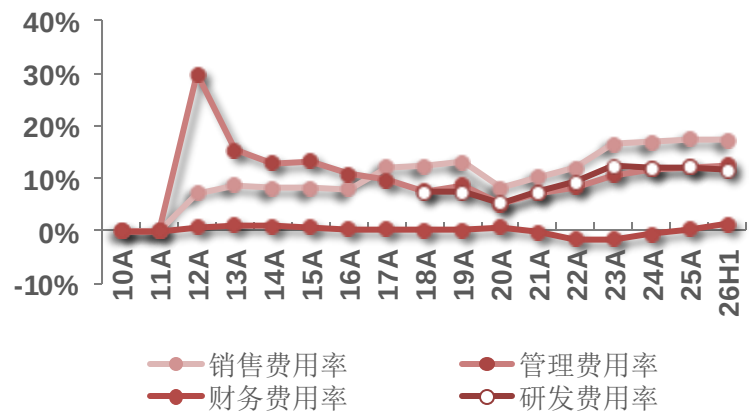
2010年~2026H1年扣非归母净利润收入及增速



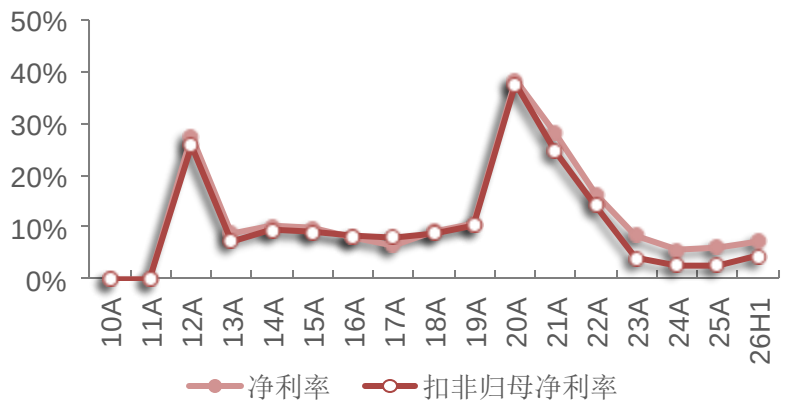
2010年~2026H1年毛利率与四费率变化趋势



2010年~2026H1年期间费用率变化趋势



2010年~2026H1年净利率变化趋势

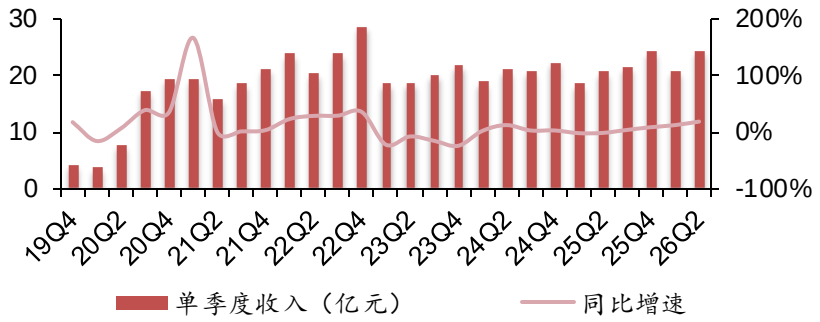


数据来源：Wind，西南证券整理

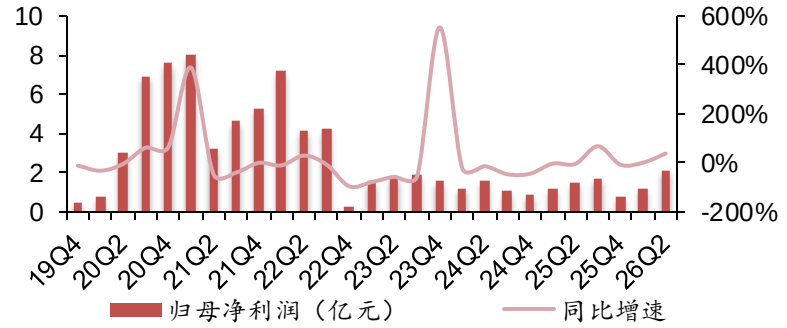
单季度表现

- **Q2利润大幅修复。**生命科学上游板块2026Q2实现收入24.3亿元（+18.4%），实现归母净利润2.1亿元（+38.3%），扣非归母净利润1.4亿元（+47.1%）。

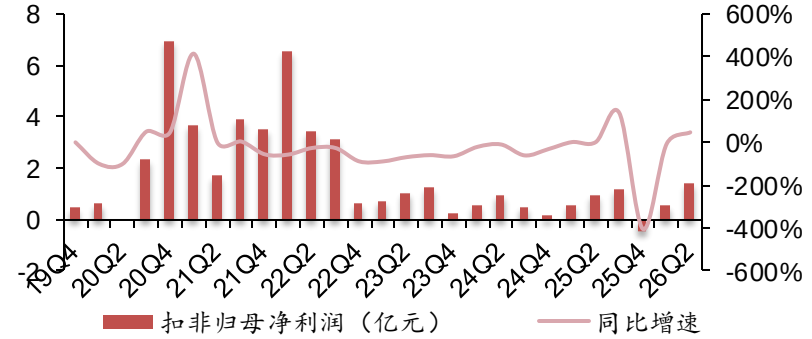
19Q4~26Q2收入及增速（单季度）



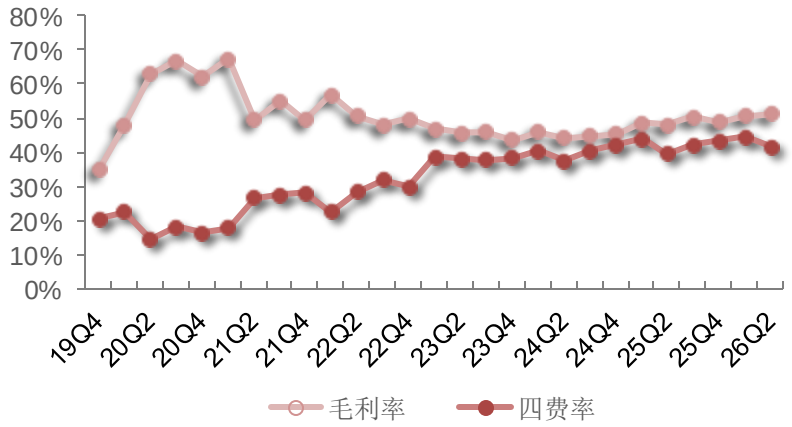
19Q4~26Q2归母净利润及增速（单季度）



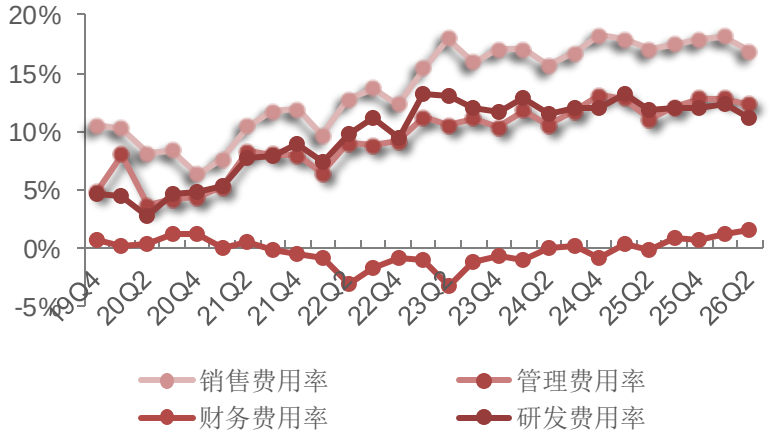
19Q4~26Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



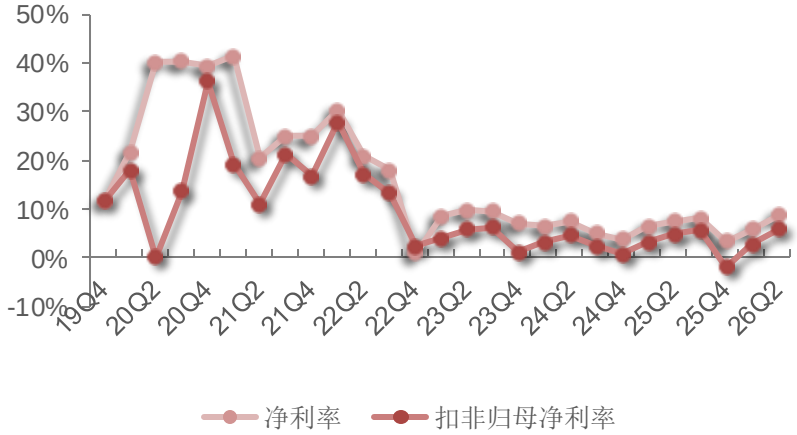
19Q4~26Q2毛利率与四费率变化趋势



19Q4~26Q2期间费用率变化趋势



19Q4~26Q2净利率变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

生命科学上游板块2026H1年业绩速览

成分股	2026H1		2025H1		市值（亿元）2026.9.1	收入同比增量	净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2026H1	2026H1	2026H1	占比	2026H1	占比	2026H1	占比	2026H1	占比
百普赛斯	5.0	1.0	3.9	0.8	133.5	112	15	142	28%	251.8	50%	97	19%	14	3%
药康生物	4.6	1.1	3.7	0.7	127.9	85	40	95	21%	141.1	31%	76	17%	4	1%
义翘神州	3.9	0.9	3.2	0.7	117.5	68	18	43	11%	93.2	24%	77	19%	10	2%
诺唯赞	7.0	0.1	6.1	0.0	106.0	94	8	37	5%	42.5	6%	63	9%	7	1%
阿拉丁	3.7	0.7	2.8	0.3	72.4	96	39	77	21%	87.1	23%	120	32%	24	7%
泰坦科技	12.7	-0.4	12.2	0.1	35.7	46	(52)	39	3%	69.8	6%	27	2%	(2)	0%
南模生物	2.3	0.1	2.0	0.2	32.3	37	(9)	44	19%	40.0	17%	35	15%	3	1%
优宁维	5.7	-0.1	5.0	-0.1	25.3	64	2	46	8%	58.4	10%	68	12%	2	0%

数据来源：Wind，西南证券整理；按市值排序，收入、利润单位为亿元，费用单位为百万元

医疗服务板块2026半年报总结

- **2026年半年报医疗服务板块总结：**我们选取了医疗服务板块13家上市公司，2026年H1收入总额286.75亿元（+1.3%），归母净利润28.80亿元（-20.9%），扣非归母净利润27.48亿元（ -22.2 %）。分季度来看，2026Q1/2026Q2收入144.2/142.6亿元（ +2.1/+0.6%），归母净利润18.2/10.6亿元（+0.8%/-42.2%），扣非后归母净利润17.7/9.8亿元（+1.3%/-45.2%）。从盈利能力来看， 26Q1/26Q2医疗服务板块的毛利率为43.7%/42.8%，26Q1/26Q2四费率分别为26.7%/26.4%。

- **关注政策赋能， 后续寻找医疗服务板块个股机会。**政策端支撑利好板块边际变化：1）政策持续赋能AI医疗发展，破解老龄化时代健康管理难题。2026年“十五五”开局，AI医疗政策密集落地，国家明确到2030年基层诊疗智能辅助应用基本全覆盖，AI辅助诊断纳入价格构成，收费路径理顺，为医疗服务企业打开成长新空间。2）商业医保补充支持行业发展，DRG全面推广。鼓励商业保险发展，作为国家医保的补充，能促进行业发展。商业健康险保费已近万亿，商保创新药目录落地，DRG/DIP全国全面覆盖并推进3.0版，多元支付体系为行业提供坚实支撑。3)随着反腐、飞检逐步进入尾声，医院逐步进入到常态化的运营状态，行业从政策阵痛期走向常态化运营，板块业绩边际改善。

- **相关标的：**板块估值进入底部区间，相关标的爱尔眼科、华厦眼科、普瑞眼科、通策医疗、瑞尔集团、国际医学、信邦制药等。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险，行业发展不及预期风险，集采风险。

医疗服务板块2026半年报总结

- **板块总结**： 我们选取了医疗服务板块13家上市公司，2026年H1收入总额286.75亿元（+1.3%），归母净利润28.80亿元（-20.9%），扣非归母净利润27.48亿元（-22.2%）。**分季度来看，**2026Q1/2026Q2收入144.2/142.6亿元（+2.1/+0.6%），归母净利润18.2/10.6亿元（+0.8%/-42.2%）,扣非后归母净利润17.7/9.8亿元(+1.3%/-45.2%)。
- **从盈利能力来看，** 26Q1/26Q2医疗服务板块的毛利率为43.7%/42.8%，26Q1/26Q2四费率分别为26.7%/26.4%。

医疗服务板块24Q3-26Q2业绩速览

（亿元）	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	153.7	143.3	141.3	141.8	152.6	141.9	144.2	142.6
同比增速	-0.2%	0.1%	5.0%	-2.8%	-0.7%	-1.0%	2.1%	0.6%
归母净利润	25.9	7.1	18.0	18.4	20.9	3.5	18.2	10.6
同比增速	-7.9%	-21.9%	4.6%	-21.0%	-19.4%	-50.5%	0.8%	-42.2%
扣非归母净利润	24.4	5.0	17.5	17.8	19.8	1.8	17.7	9.8
同比增速	-9.8%	-54.3%	6.4%	-14.8%	-19.0%	-63.6%	1.3%	-45.2%

医疗服务板块24Q3-26Q2盈利能力指标概览

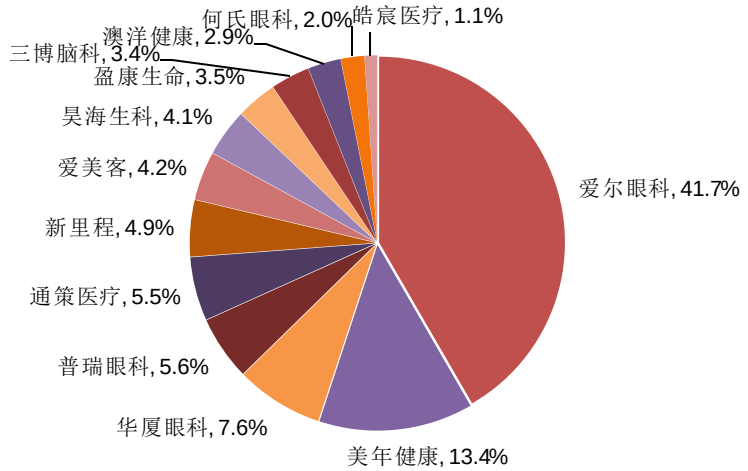
	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
毛利率	48.54%	41.86%	43.64%	45.18%	46.61%	41.33%	43.74%	42.83%
四费率	27.42%	31.32%	26.74%	27.80%	28.39%	31.57%	26.71%	26.36%
销售费用率	12.55%	14.57%	11.79%	12.37%	12.86%	14.89%	11.63%	12.26%
管理费用率	11.70%	12.73%	11.87%	12.11%	12.04%	12.99%	11.63%	10.69%
财务费用率	1.33%	1.66%	1.31%	1.27%	1.71%	1.41%	1.72%	1.68%
研发费用率	1.83%	2.36%	1.77%	2.04%	1.79%	2.28%	1.74%	1.73%
净利率	16.87%	4.95%	12.76%	12.97%	13.69%	2.48%	12.60%	7.45%

数据来源：Wind，西南证券整理

医疗服务板块2026半年报总结

- **收入与利润增长方面**，从2026上半年看，收入方面，13家公司中，共有8家公司实现正增长；归母净利润方面，7家公司归母净利润有所下滑。
- **从收入占比来看**，爱尔眼科、美年健康、华厦眼科、普瑞眼科、通策医疗占比较高，上述公司26年H1收入合计占比为73.8%。**从净利润来看**，前五大分别为爱尔眼科、爱美客、通策医疗、华厦眼科、昊海生科，剔除2家亏损企业后，前五大于26年H1合计占比为91.4%。

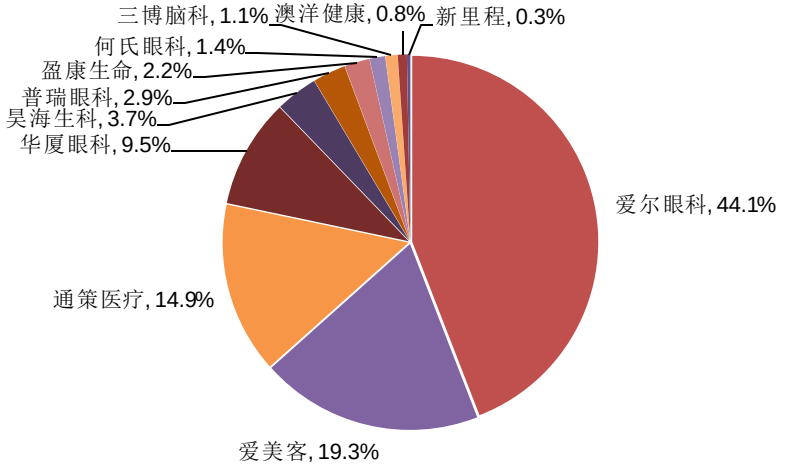
2026年H1各公司收入占比



子板块2026年H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.3%	0	0	8	5
占比		0%	0%	62%	38%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	-20.9%	1	3	6	7
占比		8%	23%	46%	54%

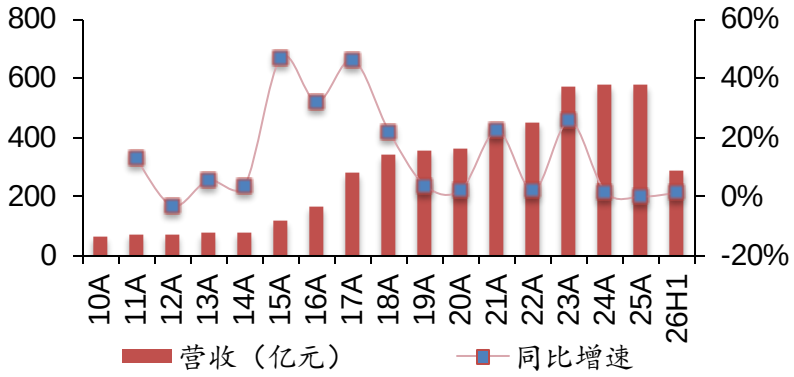
2026年H1各公司归母净利润占比



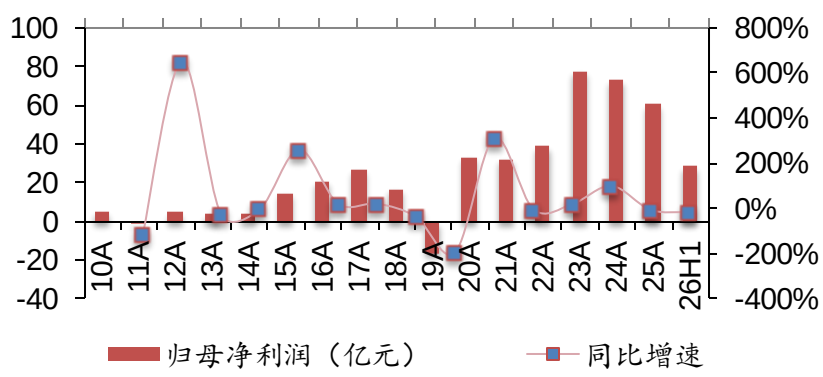
数据来源：Wind，西南证券整理

累计季度表现

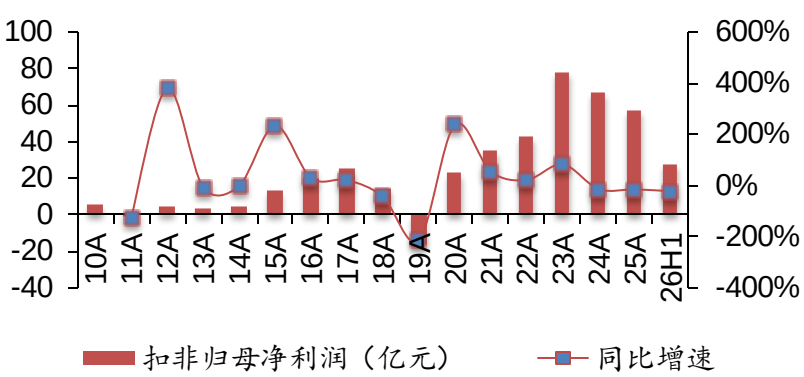
2010-2026H1公司收入及增速



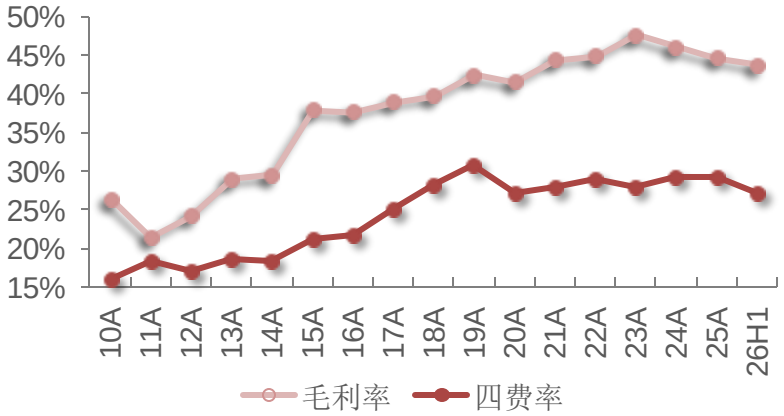
2010-2026H1归母净利润及增速



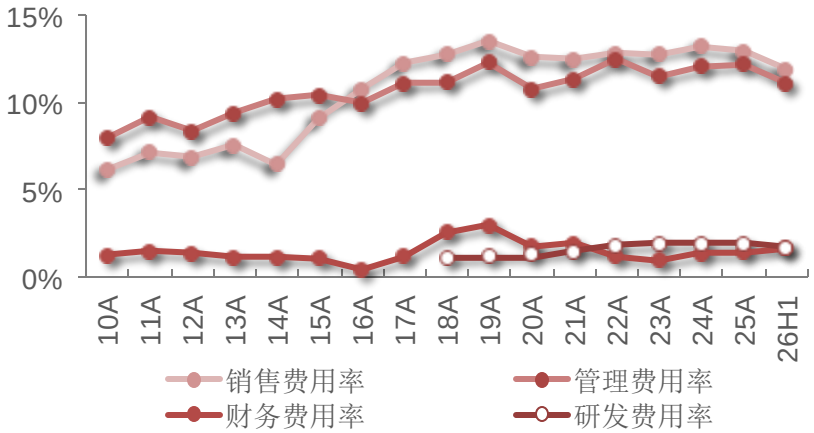
2010-2026H1扣非归母净利润及增速



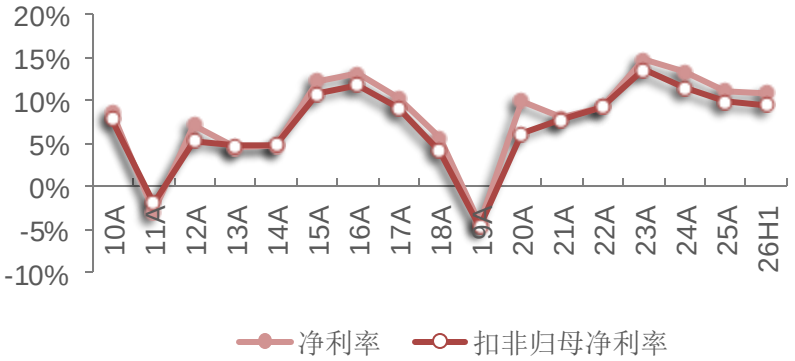
2010-2026H1毛利率与四费率变化趋势



2010-2026H1期间费用率变化趋势



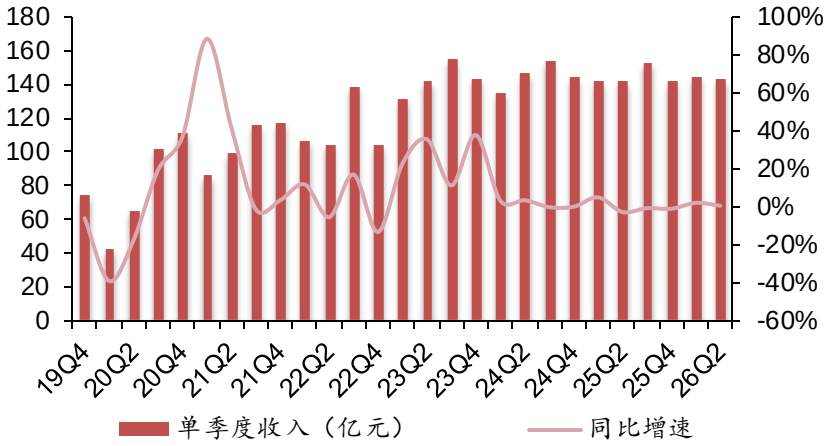
2010-2026H1净利率变化趋势



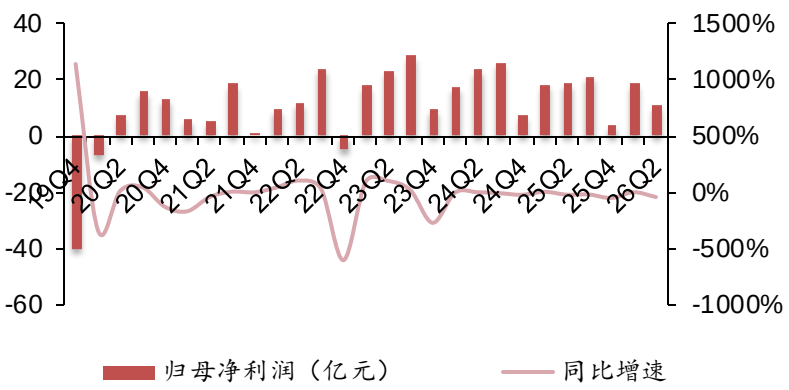
数据来源：Wind，西南证券整理

单季度表现

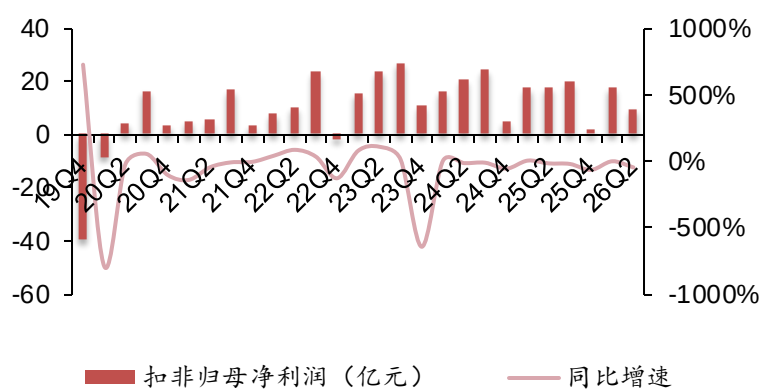
19Q4~26Q2收入及增速



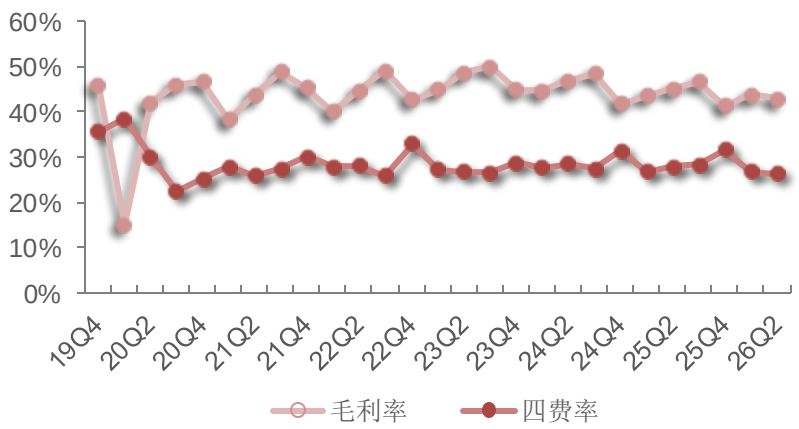
19Q4~26Q2归母净利润及增速



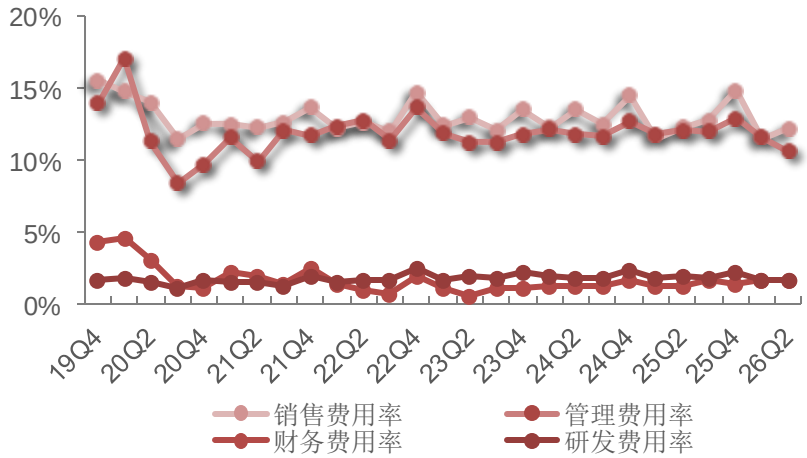
19Q4~26Q2扣非归母净利润及增速



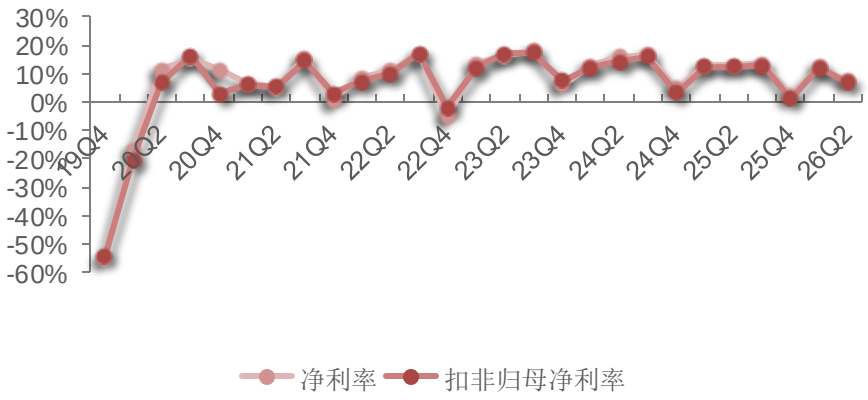
19Q4~26Q2毛利率与四费率变化趋势



19Q4~26Q2期间费用率变化趋势



19Q4~26Q2净利率变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

医疗服务板块2026半年报总结

- **支持社会办医，增加医疗服务供给。**社会办医的行业环境日趋规范，作为公立医疗机构重要补充的历史任务，社会办医在满足多样化医疗需求方面越来越发挥着不可替代的作用。
- **医药反腐，推动行业高质量发展。**全国医药反腐工作开展，净化医疗市场，推动医药费用下降。降低百姓用药和治疗成本，驱使企业更关注于做好以药效和医疗价值服务为导向。

时间	事件	内容
2023.3	《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》	促进优质医疗资源扩容和区域均衡布局，建设中国特色优质高效的医疗卫生服务体系。社会办医疗机构可牵头组建或参加医疗联合体。
2023.8	《全国医药领域腐败问题集中整治工作有关问答》	启动了为期1年的全国医药领域腐败问题集中整治工作，以问题为导向，聚焦医药行业“关键少数”和关键岗位,坚决整治违规违纪违法行为,构建风清气正的行业氛围,为医药卫生事业高质量发展提供保障。
2023.12	《关于全面推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的指导意见》	鼓励引导社会力量办医疗机构加入县域医共体。
2024.4	《2024年医疗保障基金飞行检查工作方案》	重点检查2022年1月1日—2023年12月31日期间医保基金使用、管理及有关内部控制制度建设、实施等情况，必要时追溯检查以前年度或延伸检查至2024年度。
2024.5	《2024年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》	加大对高额费用病例的抽检评价，推进医疗行业信用体系建设。落实办医主体责任，开展大型医院巡查工作。
2024.6	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	明确提出鼓励有条件的地区和医疗机构提供特需医疗服务，支持社会力量进入高端医疗服务领域。
2025.3	《2025年政府报告》	2025 年政府工作报告提出，促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，实施医疗卫生强基工程。加强护理、儿科、病理、老年医学专业队伍建设，完善精神卫生服务体系。

数据来源：国家政府网，西南证券整理

- **利好优质企业，促进行业集中度提升。**政策压缩毛利空间，倒逼医疗服务机构提高运营效率、加强成本控制、优化资源配置。龙头企业依托供应链与技术等优势，展现出更强适应性与韧性。随着成本控制不佳的企业陆续退出，行业集中度将进一步提升。

时间	事件	内容
2021.4	《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》	针对价格虚高、群众反映强烈的高值医用耗材，如人工晶体、冠脉支架等，通过集中带量采购，降低高值医用耗材的价格，减轻患者负担。
2021.11	《关于印发DRG/DIP支付方式改革三年行动计划的通知》	从2022年到2024年，全面完成DRG/DIP付费方式改革任务，实现医保支付方式改革全覆盖。加强医疗机构系数管理，有效体现医疗服务技术含量，促进医疗服务下沉，促进分级诊疗，大幅提高医疗服务资源和医保基金使用绩效。
2022.1	《关于开展口腔种植体系统集中带量采购工作的通知》	明确了种植牙集采的具体要求和实施步骤。
2024.7	《关于印发按病组（DRG）和病种分值（DIP）付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》	进一步细化和完善分组规则，提高分组的科学性和准确性。提出特例单议机制，将特病单议的DRG比例从1%提高到5%，提升医院对危重症患者的接纳能力。
2026.9	《按病种付费分组方案3.0版》	对小于6岁和大于等于70岁的病例进一步细分，加大对创新技术的支持力度，优化入组逻辑，精简合并症和并发症清单。

数据来源：国家政府网，中康数据，西南证券整理

- **政策持续赋能AI医疗发展，破解老龄化时代健康管理难题。**面对老龄化与医疗资源分布不均的挑战，我国通过顶层设计推动AI技术与医疗服务深度融合。政策层面聚焦“技术创新+场景落地”双路径：一方面鼓励医疗机构与科技企业合作，加速AI辅助诊断、智能健康管理系统的研发，推动AI在慢性病筛查（如糖尿病视网膜病变识别）、康复护理（如智能理疗设备）等领域的应用；另一方面重点支持基层医疗场景的AI工具普及，通过试点项目推动AI问诊、远程影像诊断等技术下沉，缓解县域及社区医疗机构的资源缺口。

发布时间	政策名称	内容
2026年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	纲要提出统筹规划养老服务设施布局，优化基本养老服务供给，推动养老服务扩容提质增效。促进人工智能助力教育模式变革，有序推动数智技术在辅助诊疗、精准医疗、健康管理、医保服务、养老助残等场景的应用。
2024年7月	《健康中国行动——糖尿病防治行动实施方案(2024—2030年)》	运用互联网、人工智能等技术开展远程会诊、临床辅助决策，推进糖尿病智慧健康管理，试点人工智能糖尿病视网膜病变筛查等新技术，提升健康管理效率
2024年7月	《健康中国行动——慢性呼吸系统疾病防治行动实施方案(2024—2030年)》	加强慢性呼吸系统疾病规范化诊疗和健康管理，完善诊疗指南、临床路径，探索应用人工智能、大数据等技术建立规范化基层诊疗辅助系统
2024年7月	《中药标准管理专门规定》	坚持传承与创新，遵循中医药理论，鼓励在中药标准中应用大数据、人工智能等先进技术，持续提高中药质量可控性
2024年6月	《2024—2025年持续开展“公立医疗机构经济管理年”活动》	建立以业财融合为核心的运营管理信息集成平台，强化人工智能等技术应用，加快信息系统互通互联与数据共享共用，提升运营管理精细化水平和效率效益
2023年10月	《健康中国行动—癌症防治行动实施方案(2023—2030年)》	推进多学科诊疗模式，探索以癌症病种为单元的专病中心建设，运用互联网、人工智能等技术开展远程医疗服务，建立规范化诊治辅助系统，提高基层诊疗能力
2022年9月	《“十四五”国家高新技术产业开发区发展规划》	强调在生物技术等关键行业实施技术创新驱动发展战略的重要性
2022年11月	**《“十四五”全民健康信息化规划》**	**提出促进医学人工智能应用试点，推动AI医疗市场扩容**
2021年7月	**《人工智能医用软件产品分类界定指导原则》**	**对于算法在医疗应用中成熟度低（指未上市或安全有效性尚未得到充分证实）的人工智能医用软件，若用于辅助决策，如提供病灶特征识别、病变性质判定、用药指导、治疗计划制定等临床诊疗建议，按照第三类医疗器械管理；若用于非辅助决策，如进行数据处理和测量等提供临床参考信息，按照第二类医疗器械管理。**
2019年9月	《促进健康产业高质量发展行动纲要(2019-2022年)》	加快人工智能在医学影像辅助判读、临床辅助诊断、多维医疗数据分析等方面应用，推动符合条件的人工智能产品进入临床试验，探索医疗资源薄弱地区及基层医疗机构应用人工智能辅助技术提高诊疗质量，促进分级诊疗

数据来源：中国政府网，澎湃新闻，livesino，医联健康，西南证券整理

医疗服务板块成分股

	2026/9/1	收入同比增量	归母净利润同比增量	研发费用（百万元）		销售费用（百万元）		管理费用（百万元）		财务费用（百万元）	
成分股增速	市值（亿元）	2026年H1		2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比
爱尔眼科	770.9	438.6	(693.9)	121.3	1.0%	1,067.0	8.9%	1,310.2	11.0%	162.3	1.4%
爱美客	284.0	(83.4)	(196.1)	140.1	11.5%	234.8	19.3%	94.7	7.8%	3.3	0.3%
美年健康	185.9	(264.9)	39.0	27.4	0.7%	912.8	23.7%	398.0	10.4%	135.5	3.5%
通策医疗	156.4	137.7	137.3	24.4	1.5%	16.2	1.0%	147.4	9.3%	20.1	1.3%
华厦眼科	127.8	46.3	10.0	29.9	1.4%	286.9	13.1%	247.4	11.3%	24.7	1.1%
三博脑科	108.9	144.1	(36.9)	0.0	0.0%	18.9	1.9%	110.4	11.4%	9.6	1.0%
新里程	77.0	(183.7)	(0.4)	12.1	0.9%	37.6	2.7%	213.7	15.2%	58.4	4.1%
盈康生命	76.1	173.3	5.6	27.5	2.7%	26.4	2.6%	115.7	11.4%	11.7	1.2%
昊海生科	63.4	(125.3)	(98.4)	95.4	8.1%	365.0	31.0%	197.1	16.7%	-12.7	-1.1%
普瑞眼科	50.1	142.8	73.4	4.9	0.3%	274.2	17.1%	164.5	10.3%	42.0	2.6%
澳洋健康	36.3	(80.2)	(7.4)	0.0	0.0%	15.5	1.9%	37.0	4.5%	13.6	1.7%
何氏眼科	26.4	25.0	(2.8)	9.1	1.6%	93.3	15.9%	95.9	16.4%	-0.4	-0.1%
皓宸医疗	22.8	0.4	9.7	5.2	1.6%	76.2	24.3%	68.9	22.0%	18.5	5.9%

数据来源：Wind，西南证券整理（按市值排序）

血制品板块2026半年报总结

- **2026年半年报血制品板块业绩总结：**2026年上半年血制品板块(7家样本公司）实现收入97亿元(-17.7%），归母净利润15亿元(-44.7%），血制品板块业绩大幅承压，主要系2024年底以来，医保控费政策趋严，报销条件严格，人血白蛋白院内用量减少，血制品企业普遍产能过剩，导致产品价格下降。同时叠加2026年1月起，生物制品增值税由3%简易计税调整为13%一般计税，利润空间进一步下行。

- **单季度看，**2026Q1/Q2单季度收入同比增速分别为-18.8%/-16.8%，归母净利润同比增速分别为-46.2%/-43.2%，25H2起业绩承压明显，预计主要系医疗机构Q2补库存后进入消化周期、主要品种供应过剩致价格下降、部分公司费用投入加大、生物制品增值税调整等因素。

- **从盈利能力来看，**2026H1板块毛利率为37.3%（-7.1pp），净利率为15.6%（-7.6pp），四费率为19.8%（+3.3pp），毛利率下降主要受到生物制品增值税调整、产品结构变化、价格边际变化、多地集采政策对常规品种价格形成压制等因素。

- **我们看好浆量规模领先、研发创新能力强的个股。**相关标的：上海莱士（002252）、天坛生物（600161）、卫光生物（002880）、华兰生物（002007）、派林生物（000403）等。

- **风险提示：**采浆不达预期风险；行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

2026年半年报血制品板块业绩总结

- 2026年上半年血制品板块(7家样本公司）实现收入97亿元(-17.7%），归母净利润15亿元(-44.7%），血制品板块业绩大幅承压，主要系2024年底以来，医保控费政策趋严，报销条件严格，人血白蛋白院内用量减少，血制品企业普遍产能过剩，导致产品价格下降。同时叠加2026年1月起，生物制品增值税由3%简易计税调整为13%一般计税，利润空间进一步下行。**单季度看**，2026Q1/Q2单季度收入同比增速分别为-18.8%/-16.8%，归母净利润同比增速分别为-46.2%/-43.2%，25H2起业绩承压明显，预计主要系医疗机构Q2补库存后进入消化周期、主要品种供应过剩致价格下降、部分公司费用投入加大、生物制品增值税调整等因素。
- **从盈利能力来看，**2026H1板块毛利率为37.3%（-7.1pp），净利率为15.6%（-7.6pp），四费率为19.8%（+3.3pp），毛利率下降主要受到生物制品增值税调整、产品结构变化、价格边际变化、多地集采政策对常规品种价格形成压制等因素。

血制品板块2021-26H1关键财务数据（累计）

(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26H1
营收	191	220	256	250	249	97
yoy	16.1%	15.2%	16.3%	-2.1%	-0.6%	-17.7%
归母净利润	40	49	54	62	43	15
yoy	-5.9%	23.3%	10.6%	15.2%	-31.1%	-44.7%
毛利率	54.0%	51.1%	51.2%	50.6%	44.3%	37.3%
净利率	22.3%	24.3%	24.0%	27.4%	17.3%	15.6%
销售费用率	13.1%	12.8%	11.1%	8.4%	8.3%	6.5%
管理费用率	8.0%	7.3%	7.0%	7.6%	7.5%	9.0%
财务费用率	-0.8%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-0.2%	0.1%
研发费用率	3.9%	3.7%	3.4%	3.2%	3.8%	4.2%

血制品板块25Q1-26Q2关键财务数据（单季度）

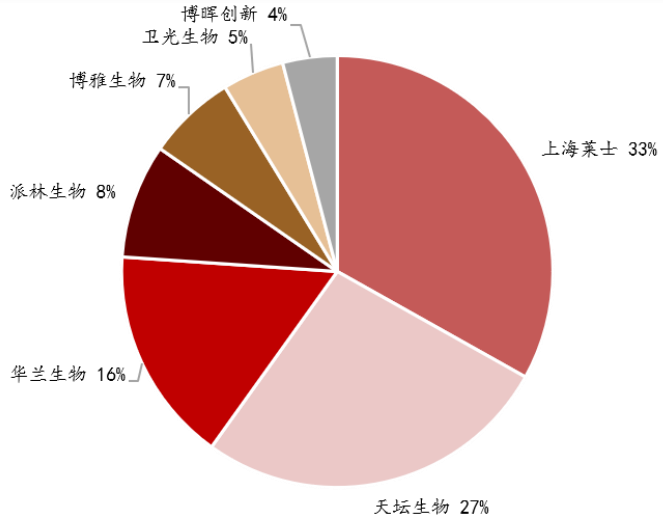
(亿元)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
营收	55	62	67	64	45	52
yoy	1.7%	-1.6%	-0.8%	-1.1%	-18.8%	-16.8%
归母净利润	14	13	12	4	7	8
yoy	-17.0%	-11.6%	-34.6%	-68.6%	-46.2%	-43.2%
毛利率	45.4%	43.7%	45.9%	42.5%	39.0%	35.9%
净利率	25.2%	21.4%	17.5%	6.1%	16.7%	14.6%
销售费用率	5.4%	6.1%	12.3%	9.0%	6.2%	6.7%
管理费用率	7.4%	7.7%	7.7%	7.0%	9.4%	8.7%
财务费用率	-0.5%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.2%
研发费用率	3.2%	3.7%	3.3%	4.8%	4.0%	4.4%

数据来源：Wind，西南证券整理

血制品板块2026半年报总结

- **收入与利润增长方面**，2026H1 7家样本公司收入端均实现负增长，归母净利润仅有1家公司（博晖创新）实现正增长。
- **从收入贡献看**，由高到低分别为上海莱士（33%）、天坛生物（27%）、华兰生物（16%）、派林生物（8%）、博雅生物（7%）、卫光生物（5%）和博晖创新（4%）；
- **从归母净利润贡献看**，由高到低分别为上海莱士（44%）、华兰生物（25%）、天坛生物（20%）、派林生物（6%）、博雅生物（3%）、卫光生物（3%）和博晖创新（-1%）。

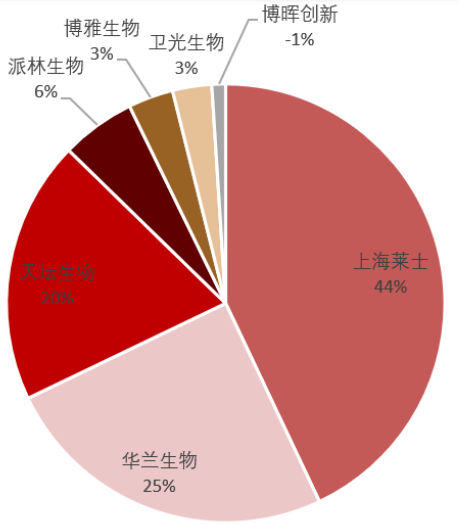
2026H1各公司收入占比



子板块2026H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-17.7%	0	0	0	7
占比		0%	0%	0%	100%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	-44.7%	0	0	1	6
占比		0%	0%	14%	86%

2026H1各公司归母净利润占比

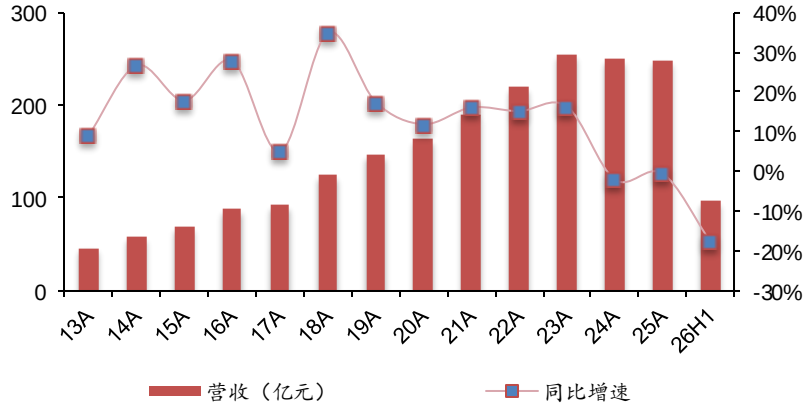


数据来源：wind，西南证券整理

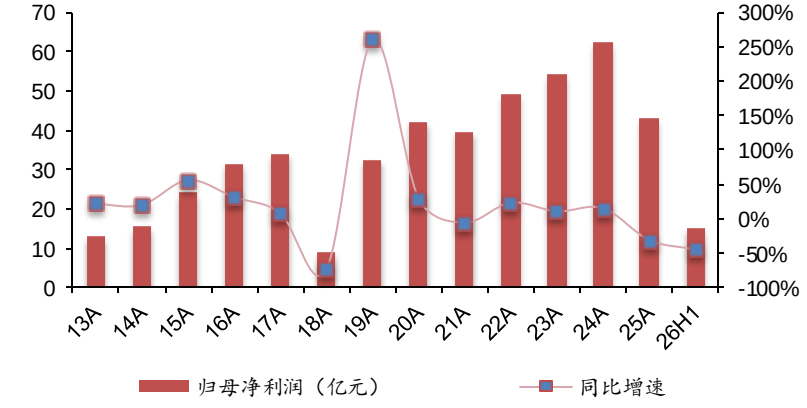
累计：生物制品增值税调整后，2026H1业绩持续承压

2026年上半年血制品板块(7家样本公司）实现收入97亿元(-17.7%），归母净利润15亿元(-44.7%），血制品板块业绩大幅承压，主要系2024年底以来，医保控费政策趋严，报销条件严格，人血白蛋白院内用量减少，血制品企业普遍产能过剩，导致产品价格下降。同时叠加2026年1月起，生物制品增值税由3%简易计税调整为13%一般计税，利润空间进一步下行。

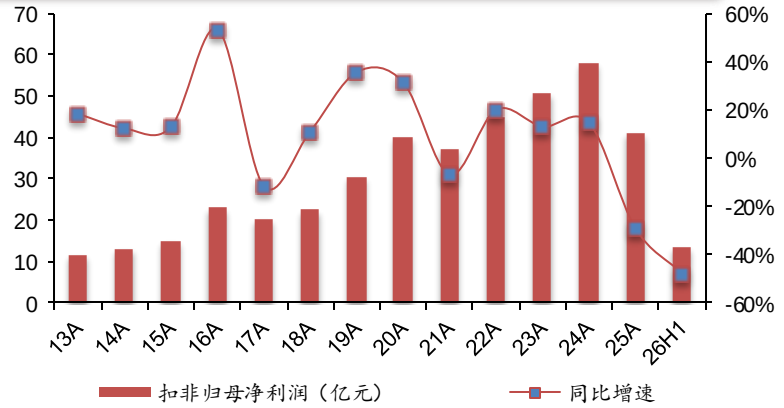
2013-26H1公司收入及增速



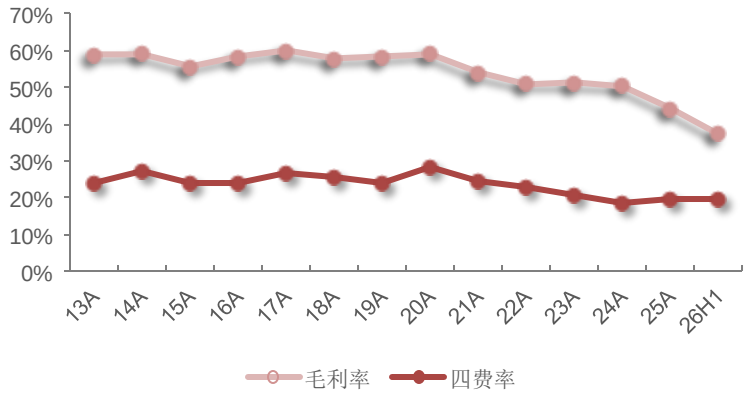
2013-26H1归母净利润及增速



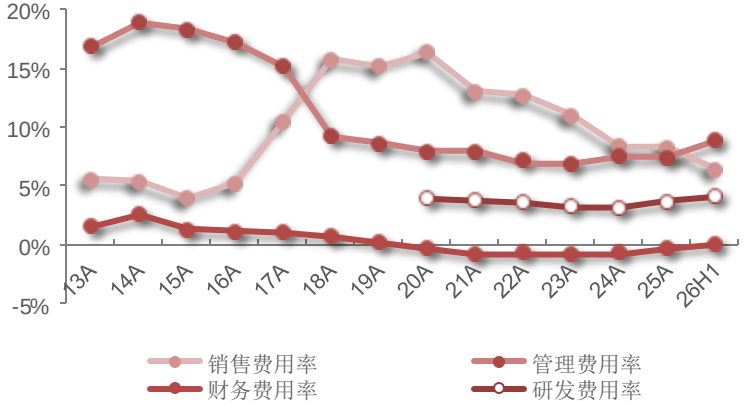
2013-26H1扣非归母净利润及增速



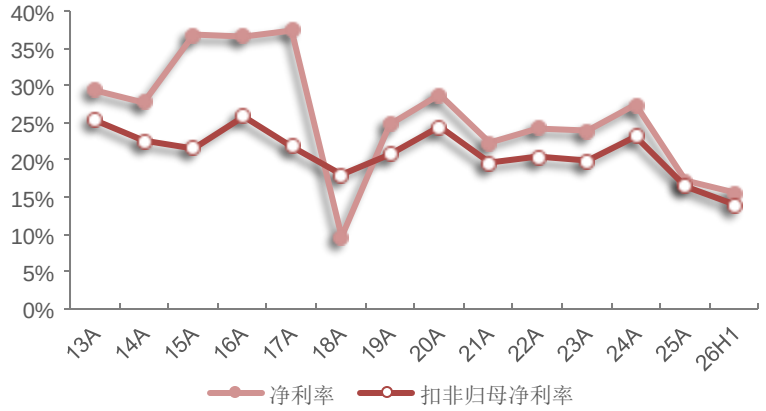
2013-26H1毛利率与四费率变化趋势



2013-26H1期间费用率变化趋势



2013-26H1净利率变化趋势

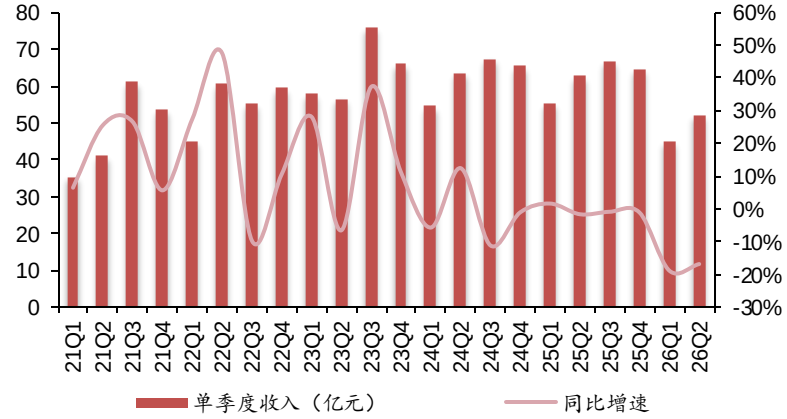


数据来源：wind，西南证券整理

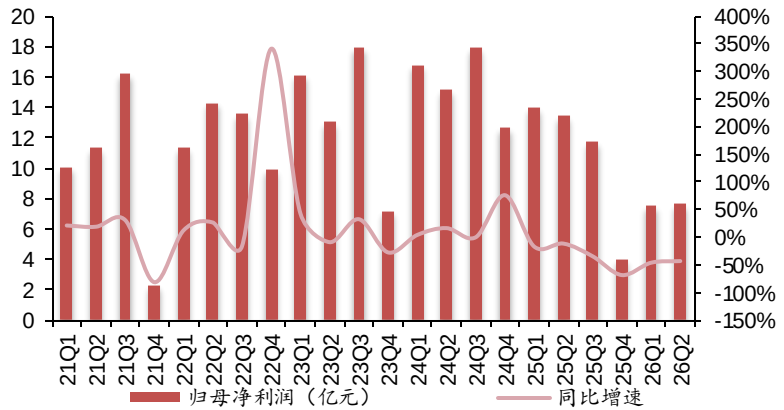
单季度：生物制品增值税调整后，2026H1业绩持续承压

单季度看，2026Q1/Q2单季度收入同比增速分别为-18.8%/-16.8%，归母净利润同比增速分别为-46.2%/-43.2%，25H2起业绩承压明显，预计主要系医疗机构Q2补库存后进入消化周期、主要品种供应过剩致价格下降、部分公司费用投入加大、生物制品增值税调整等因素。

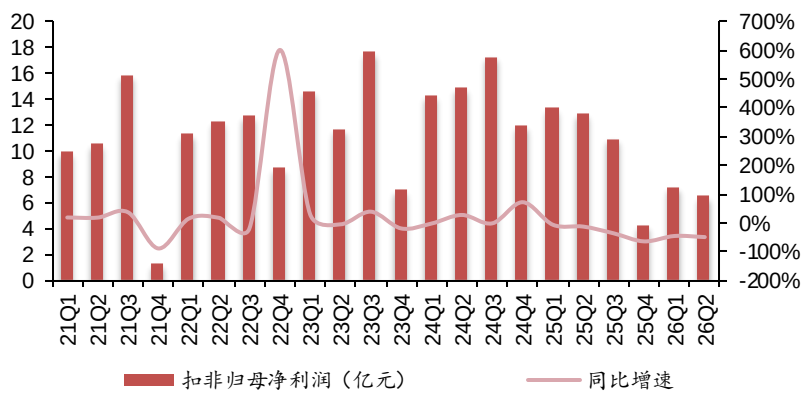
21Q1~26Q2收入及增速



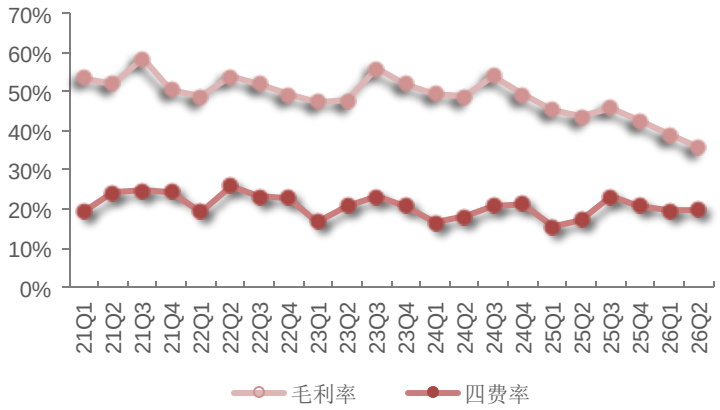
21Q1~26Q2归母净利润及增速



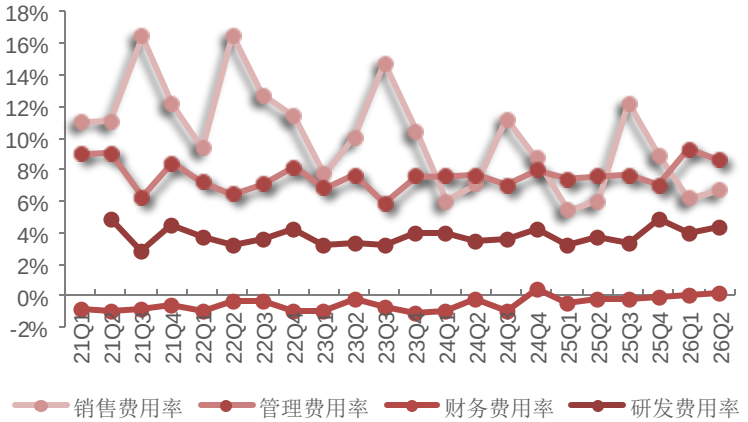
21Q1~26Q2扣非归母净利润及增速



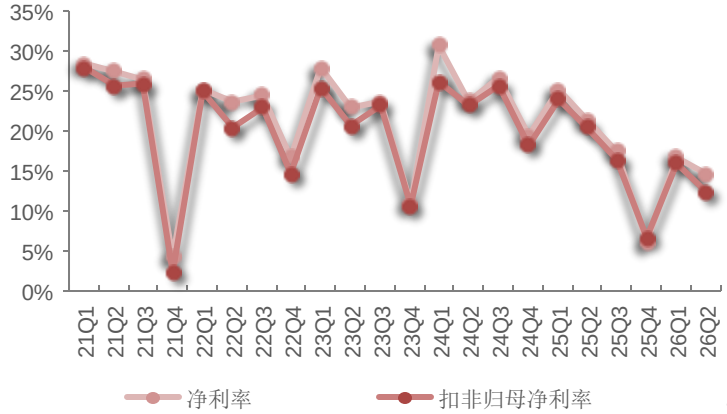
21Q1~26Q2毛利率与四费率变化趋势



21Q1~26Q2期间费用率变化趋势



c~26Q2净利率变化趋势



数据来源：wind，西南证券整理

血制品板块成分股（26H1）

单位：亿元	成分股	26H1		26H1		市值	营收同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入（百万元）	归母净利润（百万元）	收入	归母净利润		26H1	26H1	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比
002252.SZ	上海莱士	3,209	661	-19%	-36%	328	-743	-369	134	4.2%	156	4.8%	223	7.0%	15	0.5%
600161.SH	天坛生物	2,595	299	-17%	-53%	244	-515	-334	72	2.8%	53	2.0%	244	9.4%	1	0.0%
002007.SZ	华兰生物	1,567	383	-13%	-26%	239	-232	-133	125	8.0%	141	9.0%	110	7.0%	-3	-0.2%
000403.SZ	派林生物	830	84	-16%	-64%	99	-157	-151	16	2.0%	77	9.2%	84	10.1%	-12	-1.4%
300294.SZ	博雅生物	644	51	-36%	-77%	75	-364	-174	12	1.9%	148	23.0%	103	16.0%	-18	-2.8%
002880.SZ	卫光生物	449	44	-13%	-59%	51	-69	-63	22	4.8%	10	2.3%	44	9.9%	9	2.0%
300318.SZ	博晖创新	396	-16	-2%	16%	42	-8	3	26	6.6%	46	11.6%	61	15.5%	19	4.9%

数据来源：wind，西南证券整理(按市值排序，市值时间为2026/9/1)

药店板块2026半年报总结

- **药店板块2026半年报总结**：选取8家A股医药药店领域上市公司，2026年H1收入总额588.9亿元（+1.9%），归母净利润28.36亿元（+11.1%），扣非归母净利润27.5亿元（+11.1%）。**分季度来看，**8家公司2026Q1/Q2收入总额分别为295.7亿元（-0.1%）/293.2亿元(+4.1%)， 2026Q1/Q2归母净利润分别为16.0亿元（+10.7%）/ 12.4亿元（+11.7%）。**从盈利能力来看，** 2026Q1/Q2样本公司整体毛利率为34.6%/34.3%，整体费用率为27.0%/27.5%。
- **2026H1药店三条投资主线：1）合规监管持续加码，行业从粗放扩张转向合规出清。**医保基金监管已从头部连锁扩展至全行业，个账白名单、飞检常态化、追溯码全量采集、线上线下同尺度监管同步推进，药店合规成本明显上升，行业逻辑从拼门店数量转向拼合规体系、供应链和精细化运营；**2）处方外流仍是药店板块中长期增长主线。**门诊统筹、双通道、电子处方流转平台和DRG/DIP控费共同推动医院端药耗外移，龙头药店承接能力将持续增强；**3）关注药店向健康驿站转型的行业趋势。**政策已将药店定位从零售终端提升为社区健康服务枢纽，明确支持药店承担社区健康服务、慢病管理、健康检测、应急保供等功能，有望提升单店坪效和客户粘性。行业正从“卖药”转向“卖药+卖服务+卖管理”。建议关注积极探索多元化经营、线下零售新业态的公司。
- **相关标的：**国药一致（000028）、大参林（603233）、益丰药房（603939）、一心堂（002727）、老百姓（603883）、健之佳（605266）。
- **风险提示：**门店扩张不及预期风险；政策变动风险；药品降价风险。

药店板块2026半年报总结

- **合规监管加速行业洗牌，政策推动药店从卖药终端向健康驿站转型。**药店行业迎来关键政策密集落地期，分别从监管、法治、转型三个层面发力，指引行业在高质量发展和规范化建设上转型，实施全链条监管、净化行业环境，完善条例制度，推动药店转型，优化供给等。以法治为根基、以监管为保障、以转型为路径，勾勒出行业迈向规范化、现代化与集约化发展的清晰图景，最终让人民群众受益。

时间	事件	内容
2025.6	《关于印发2025年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》	压实主体责任。将行风管理要求融入医药购销领域行政管理全流程，充分发挥在医药购销领域制度建设、行业规划、标准制定、行业准入、行政执法等方面的机制部门协同作用，有效衔接治理环节，推动完善行业合规制度，全面提升医药领域规范化管理水平。
2026.1	《中华人民共和国药品管理法实施条例》	药品网络交易第三方平台提供者应当建立健全药品网络销售质量管理体系，设立相应的管理部门、配备药学技术人员等相关专业人员，制定并实施药品质量管理、配送管理等制度。药品网络交易第三方平台提供者应当对申请进入平台经营的药品上市许可持有人、药品经营企业的资质等进行审核，对平台展示的药品信息进行检查，对发生在平台的药品经营行为进行管理。药品网络交易第三方平台提供者应当按照规定保存审核、检查记录以及平台展示的药品信息。
2026.1	《商务部等9部门关于促进药品零售行业高质量发展的意见》	提升药学服务能力。促进处方流转提升购药体验。优化定点零售药店门诊统筹服务。推动药品零售企业参加药品集中采购。构建商业保险支付保障体系丰富健康服务功能。丰富药品零售业态。鼓励批零一体化发展。发展智慧监管。促进行业公平竞争等。

数据来源：国家卫健委，中国政府网，西南证券整理

药店板块2026半年报总结

- **板块总结**：选取8家A股医药药店领域上市公司，2026年H1收入总额588.9亿元（+1.9%），归母净利润28.36亿元（+11.1%），扣非归母净利润27.5亿元（+11.1%）。**分季度来看**，8家公司2026Q1/Q2收入总额分别为295.7亿元（-0.1%）/293.2亿元(+4.1%)，2026Q1/Q2归母净利润分别为16.0亿元（+10.7%）/12.4亿元（+11.7%）。
- **从盈利能力来看，**2026Q1/Q2样本公司整体毛利率为34.6%/34.3%，整体费用率为27.0%/27.5%。

药店板块24Q2-26Q2业绩速览

（亿元）	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	280.4	275.1	309.9	296.1	281.6	280.8	325.2	295.7	293.2
同比增速	4.7%	5.4%	-1.0%	-0.2%	0.4%	2.1%	4.9%	-0.1%	4.1%
归母净利润	10.1	7.0	0.8	14.5	11.1	9.7	5.5	16.0	12.4
同比增速	-31.3%	-37.1%	-87.2%	-4.6%	9.1%	37.8%	564.7%	10.7%	11.7%
扣非归母净利润	9.3	6.9	1.1	14.1	10.7	8.0	5.0	15.5	12.0
同比增速	-34.4%	-34.5%	-85.5%	-3.5%	14.4%	15.7%	367.8%	9.7%	13.1%

药店板块24Q2-26Q2盈利能力指标概览

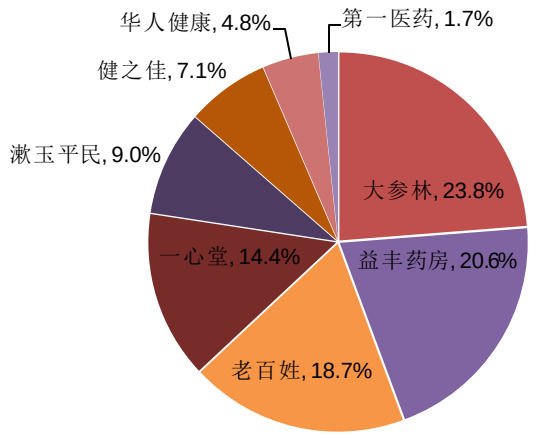
	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
毛利率	34.60%	34.24%	32.84%	34.18%	34.37%	33.68%	33.09%	34.63%	34.33%
四费率	29.67%	30.34%	30.05%	27.18%	28.78%	28.98%	27.31%	26.96%	27.48%
销售费用率	24.61%	25.17%	24.30%	22.46%	23.96%	23.75%	22.00%	22.17%	22.87%
管理费用率	4.09%	4.15%	4.89%	3.86%	3.84%	4.29%	4.73%	4.04%	3.86%
财务费用率	0.84%	0.90%	0.78%	0.74%	0.73%	0.72%	0.59%	0.61%	0.64%
研发费用率	0.13%	0.13%	0.08%	0.11%	0.24%	0.22%	-0.01%	0.13%	0.12%
净利率	3.62%	2.56%	0.27%	4.88%	3.93%	3.46%	1.68%	5.41%	4.22%

数据来源：Wind，西南证券整理

药店板块2026半年报总结

- **收入与利润增长方面**，从2026H1来看，收入方面，5家公司实现正增长；归母净利润方面，6家公司利润正增长，其中1家公司超过50%，2家公司超过30%。
- **从收入占比来看**，大参林、益丰药房、老百姓占比较高，上述公司26H1收入合计占比为63.0%。**从净利润来看**，上述公司26H1合计占比为82.4%。

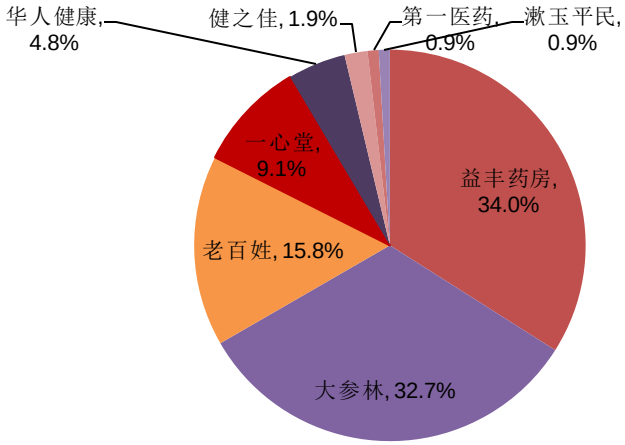
2026H1各公司收入占比



子板块2026H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.9%	0	0	5	3
占比		0%	0%	63%	38%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	11.1%	1	2	6	2
占比		13%	25%	75%	25%

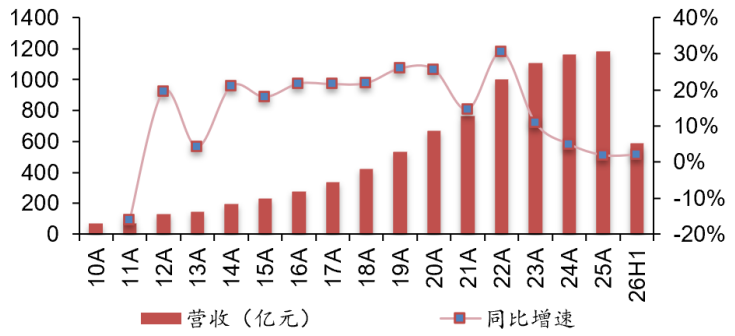
2026H1各公司归母净利润占比



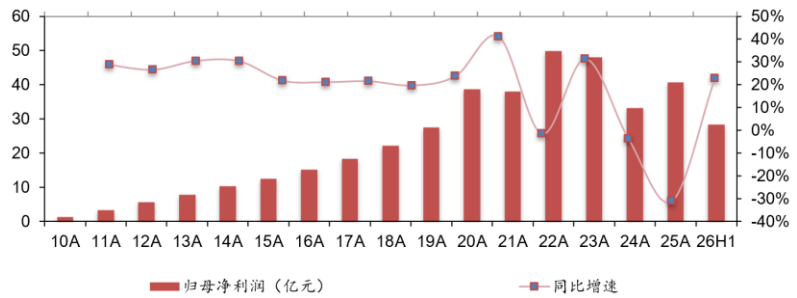
数据来源：Wind，西南证券整理

累计季度表现

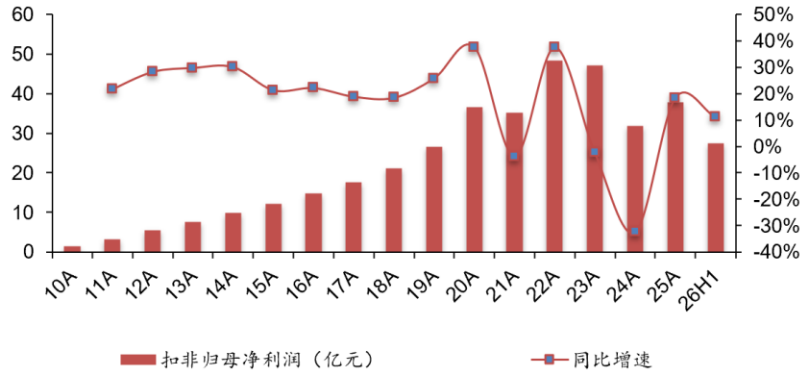
2010-2026H1公司收入及增速



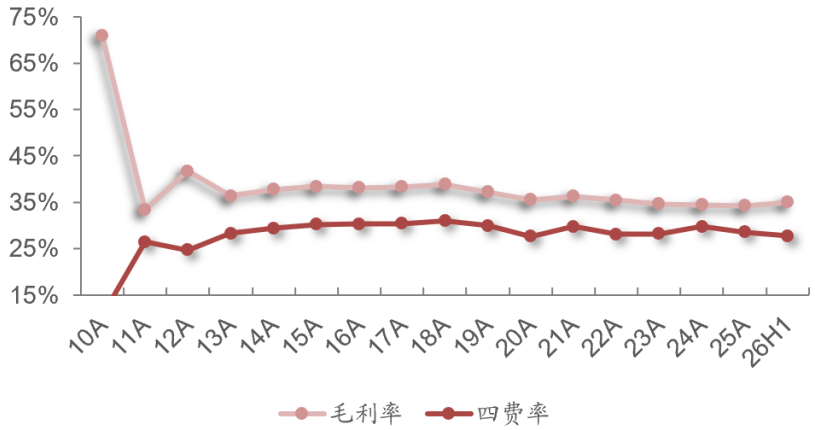
2010-2026H1归母净利润及增速



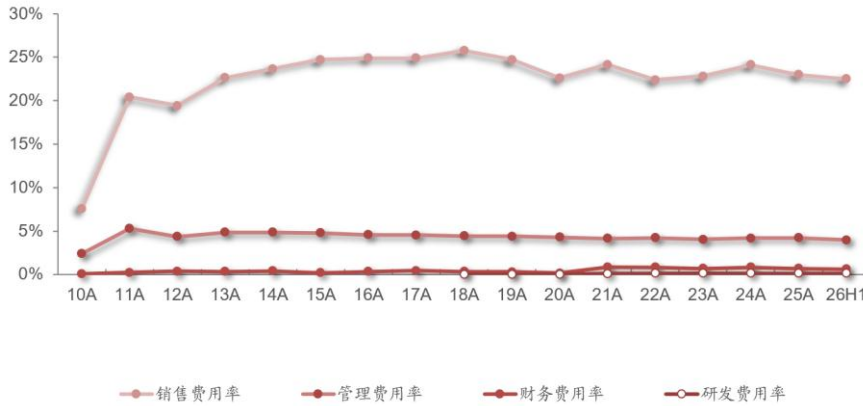
2010-2026H1扣非归母净利润及增速



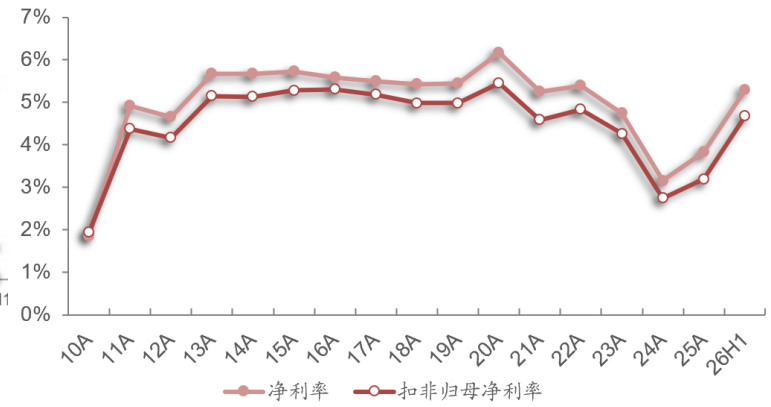
2010-2026H1毛利率与四费率变化趋势



2010-2026H1期间费用率变化趋势



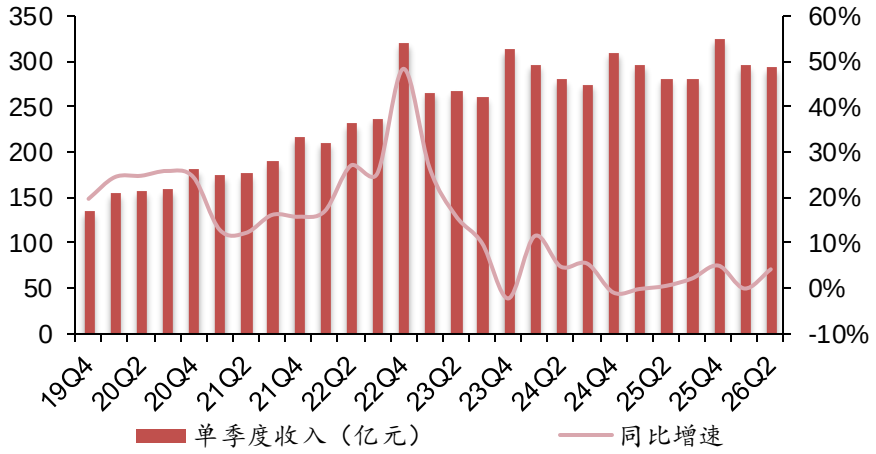
2010-2026H1净利率变化趋势



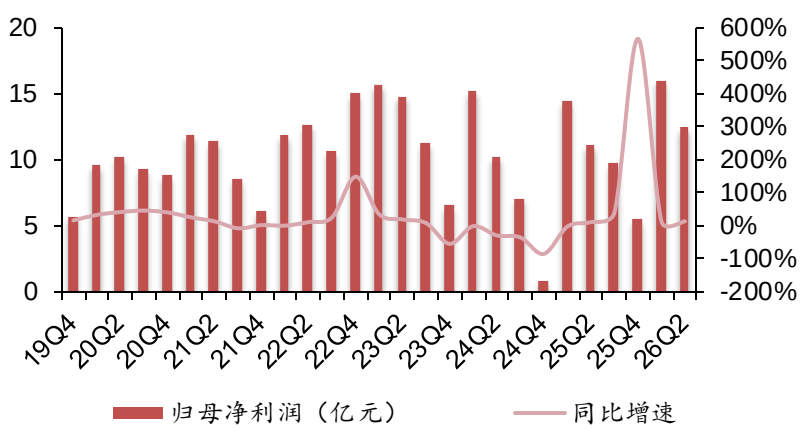
数据来源：Wind，西南证券整理

单季度表现

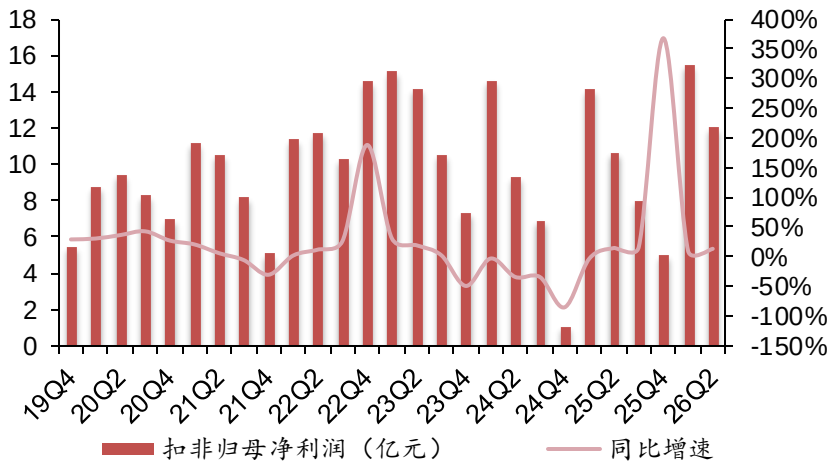
19Q4~26Q2收入及增速



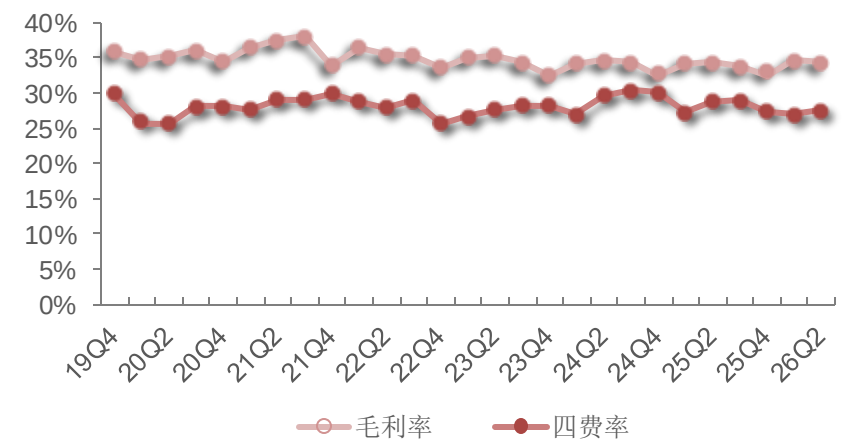
19Q4~26Q2归母净利润及增速



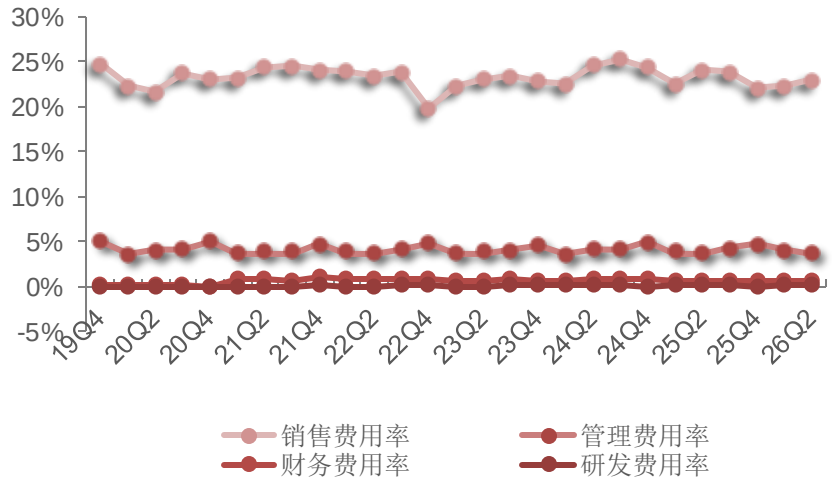
19Q4~26Q2扣非归母净利润及增速



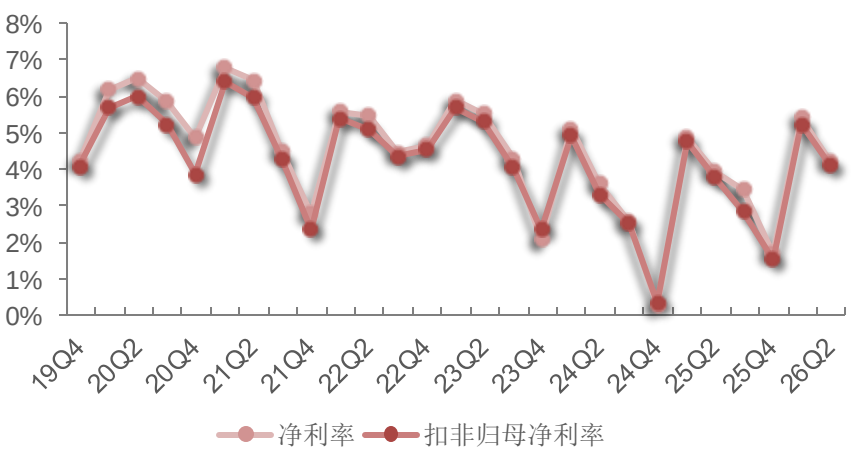
19Q4~26Q2毛利率与四费率变化趋势



19Q4~26Q2期间费用率变化趋势



19Q4~26Q2净利率变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

药店板块2026半年报总结

药店板块成分股

	2026/9/1	收入同比增量	归母净利润同比增量	研发费用（百万元）		销售费用（百万元）		管理费用（百万元）		财务费用（百万元）	
成分股增速	市值（亿元）	2026年H1		2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比
益丰药房	278.1	408.2	83.7	11.6	0.1%	2825.3	23.3%	546.8	4.5%	56.6	0.5%
大参林	209.7	468.5	128.5	18.6	0.1%	2923.2	20.9%	600.1	4.3%	63.3	0.5%
老百姓	100.7	223.4	48.9	23.9	0.2%	2260.1	20.6%	515.4	4.7%	56.1	0.5%
一心堂	66.3	(447.4)	7.2	2.8	0.0%	2197.2	25.9%	213.0	2.5%	49.2	0.6%
华人健康	59.6	320.8	32.2	16.7	0.6%	611.5	21.6%	121.9	4.3%	15.3	0.5%
漱玉平民	55.1	432.3	(10.5)	0.0	0.0%	1086.2	20.4%	168.2	3.2%	73.5	1.4%
健之佳	24.9	(273.7)	(18.7)	0.0	0.0%	1232.2	29.5%	131.7	3.1%	57.8	1.4%
第一医药	24.6	(15.0)	12.1	0.0	0.0%	124.5	12.7%	30.0	3.1%	(3.2)	-0.3%

数据来源：Wind，西南证券整理（按市值排序）

医药分销板块2026半年报总结

- **2026年医药流通板块总结**：选取19家A股医药分销领域上市公司，2026年H1收入总额4151.66亿元（+2.6%），归母净利润74.05亿元（-16.3%），扣非归母净利润60.8亿元（+4.3%）。

- **分季度来看**，19家公司2026Q1/Q2收入总额分别为2105.5亿元（+3.3%）/2046.2亿元(+1.9%)，2026Q1/Q2归母净利润分别为36.8亿元（-4.3%）/ 37.2亿元（-25.6%）。**从盈利能力来看，**2026Q1/Q2样本公司整体毛利率为9.1%/9.4%，整体费用率为6.06%/6.58%。精细化运营与成本控制能力成为企业韧性的关键，具备规模和管理优势的龙头企业更易在严苛环境中维持相对稳定的盈利水平。

- 2026H1医药流通板块呈现“规模稳步扩容、利润持续承压、结构加快升级”的运行特征。上半年行业市场规模约1.54万亿元、同比增长约4%，全年有望突破3.1万亿元，需求端仍具较强韧性；但样本公司收入仅同比+2.6%、归母净利润同比-16.3%，反映出集采常态化、DRG/DIP深化、药价治理与应收账款周转偏慢仍在压制传统分销盈利。当前行业正从多层分销向扁平化、专业化、服务化加速转型，中小流通商在资金、合规和系统投入上的劣势将继续暴露，市场份额有望向龙头集中；医保直接结算、处方外流、双通道与门诊统筹推进，将推动院内外一体化供应链服务成为新的增长极。同时，在创新业务（如SPD, CSO, 创新药械等）、院内供应链管理和国际业务方面进行布局且已取得实质进展的企业有更高的估值重估潜力。建议进一步聚焦两类更具中期重估潜力的全国性与区域性的流通龙头：一是具备出海能力与国际供应链布局的流通龙头，二是已将SPD、DTP、CSO、数智化服务、进口总代、器械专业化等创新业务做成第二增长曲线的企业。

- **相关标的**：全国性的流通企业覆盖面广泛，可发展空间大，建议关注上海医药（601607）、重药控股（000950）；区域性流通企业深耕当地市场，对接上游品种和下游客户的能力强，建议关注柳药集团（603368）等。

- **风险提示**：行业政策波动风险；药品降价风险；项目不及预期风险。

医药分销板块2026半年报总结

- **合规监管趋严加速行业出清，建立健全药品信息化追溯制度。**流通领域迎来一系列重大政策调整，四份核心文件从行业治理、法治保障、价格形成、追溯管理四个维度协同发力，共同推动医药行业迈向规范化、现代化与高质量发展。

时间	事件	内容
2025.6	《关于印发2025年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》	压实主体责任。将行风管理要求融入医药购销领域行政管理全流程，充分发挥在医药购销领域制度建设、行业规划、标准制定、行业准入、行政执法等方面的机制部门协同作用，有效衔接治理环节，推动完善行业合规制度，全面提升医药领域规范化管理水平。
2026.1	《中华人民共和国药品管理法实施条例》	药品上市许可持有人、药品生产企业、药品经营企业储存、运输药品，应当根据药品的包装、质量特性、温度控制要求等采取有效措施，保证储存、运输过程中的药品质量。药品上市许可持有人、药品生产企业、药品经营企业委托储存、运输药品的，应当选择具备相应能力的受托方，并对受托方进行监督。受托方应当加强药品储存、运输过程管理，采取有效措施保证药品质量。
2026.4	《关于健全药品价格形成机制的若干意见》	常态化推进药品集采与医保谈判、规范流通环节加价规则、整治多层分销和层层加价、推动医保部门与药企直接结算。
2026.9	《国家药监局关于进一步加强药品信息化追溯管理工作的公告（2026年第85号）》	做好全品种赋码激活、全链条扫码上传等工作，做到应赋尽赋、应扫尽扫的工作；稳妥有序推进药品信息化追溯工作，建立健全药品信息化追溯制度，制定印发药品信息化追溯标准和规范，基础设施体系基本建成，技术标准体系不断健全，形成政府指导、企业主导、多方参与的共建共享格局。

数据来源：国家卫建委，中国政府网，国家药监局，西南证券整理

医药分销板块2026半年报总结

- **板块总结**：选取19家A股医药分销领域上市公司，2026年H1收入总额4151.66亿元（+2.6%），归母净利润74.05亿元（-16.3%），扣非归母净利润60.8亿元（+4.3%）。**分季度来看**，19家公司2026Q1/Q2收入总额分别为2105.5亿元（+3.3%）/2046.2亿元(+1.9%)，2026Q1/Q2归母净利润分别为36.8亿元（-4.3%）/ 37.2亿元（-25.6%）。
- **从盈利能力来看，**2026Q1/Q2样本公司整体毛利率为9.1%/9.4%，整体费用率为6.06%/6.58%。

医药分销板块24Q2-26Q2业绩速览

（亿元）	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	1966.1	1990.2	1948.3	2037.8	2007.9	2041.6	2027.2	2105.5	2046.2
同比增速	-1.1%	5.6%	0.0%	-0.3%	2.1%	2.6%	4.1%	3.3%	1.9%
归母净利润	40.0	31.9	23.9	38.5	50.0	28.3	12.1	36.8	37.2
同比增速	-6.1%	-1.0%	-0.5%	-0.7%	25.1%	-11.4%	-49.4%	-4.3%	-25.6%
扣非归母净利润	37.5	29.7	12.5	32.5	25.8	26.1	5.7	32.6	28.2
同比增速	3.2%	-0.5%	-37.6%	-10.4%	-31.2%	-11.9%	-54.8%	0.3%	9.3%

医药分销板块24Q2-26Q2盈利能力指标概览

	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
毛利率	10.10%	9.26%	9.53%	8.94%	9.21%	9.17%	9.68%	9.11%	9.40%
四费率	6.80%	6.58%	7.44%	5.99%	6.50%	6.50%	7.39%	6.06%	6.58%
销售费用率	3.77%	3.61%	4.01%	3.28%	3.75%	3.58%	4.29%	3.47%	3.71%
管理费用率	1.92%	1.86%	2.23%	1.77%	1.84%	1.96%	1.99%	1.73%	1.89%
财务费用率	0.72%	0.77%	0.70%	0.61%	0.60%	0.60%	0.60%	0.57%	0.63%
研发费用率	0.39%	0.34%	0.51%	0.32%	0.32%	0.35%	0.51%	0.29%	0.34%
净利率	2.03%	1.60%	1.23%	1.89%	2.49%	1.39%	0.60%	1.75%	1.82%

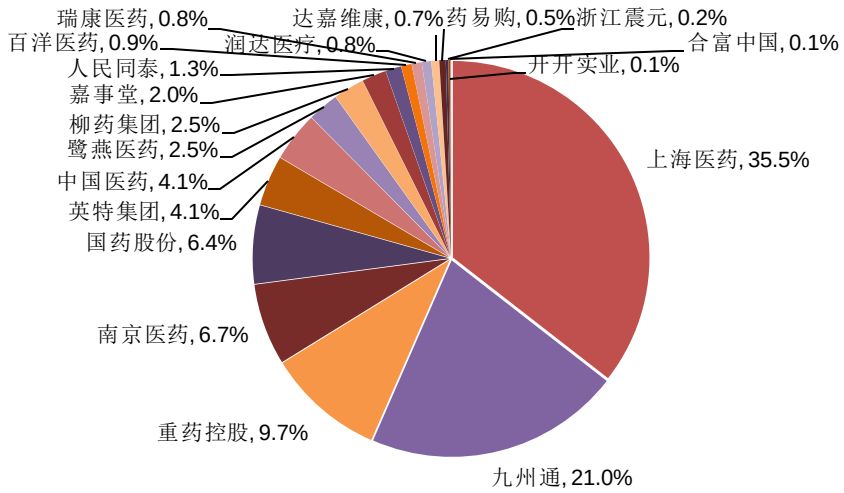
数据来源：Wind，西南证券整理

医药分销板块2026半年报总结

- **收入与利润增长方面，**19家公司2026H1收入总体同比+2.6%，其中9家公司收入实现正增长。归母净利润总体同比-16.3%，6家公司归母净利润实现增长，其中3家增长超过30%。

- **从收入占比来看，**上海医药、九州通、重药控股占比较高，合计收入合计占比为66.2%。**从净利润来看，**剔除亏损企业后上海医药、九州通、国药股份2026年H1合计占比为75.4%。

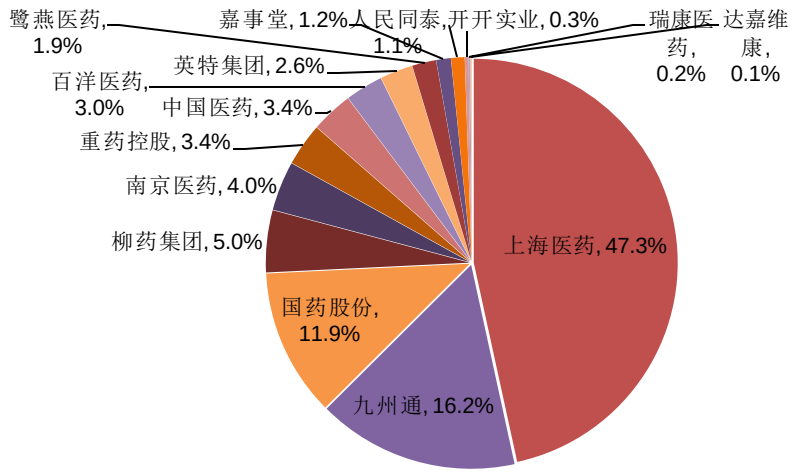
2026年H1各公司收入占比



子板块2026年H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.6%	0	0	9	10
占比		0%	0%	47%	53%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	-16.3%	2	3	6	13
占比		11%	16%	32%	68%

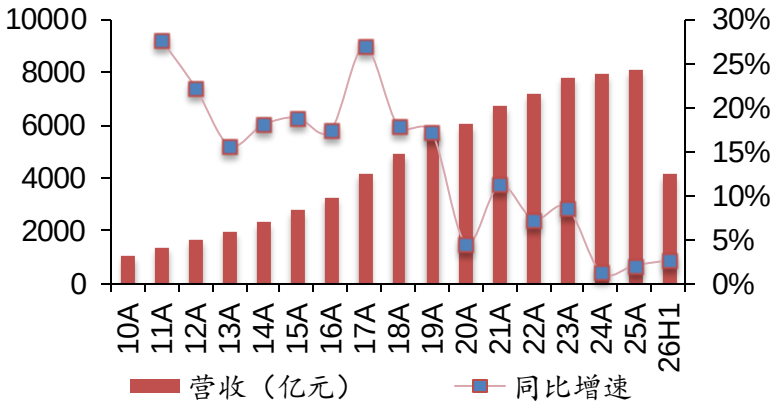
2026年H1各公司归母净利润占比



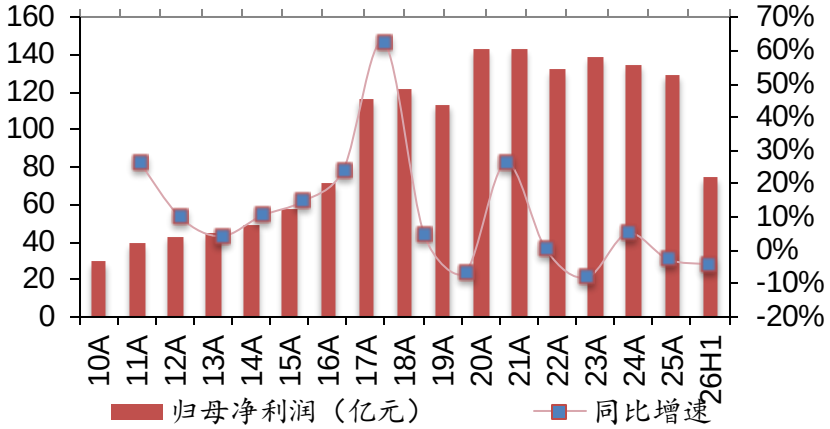
数据来源：Wind，西南证券整理

累计季度表现

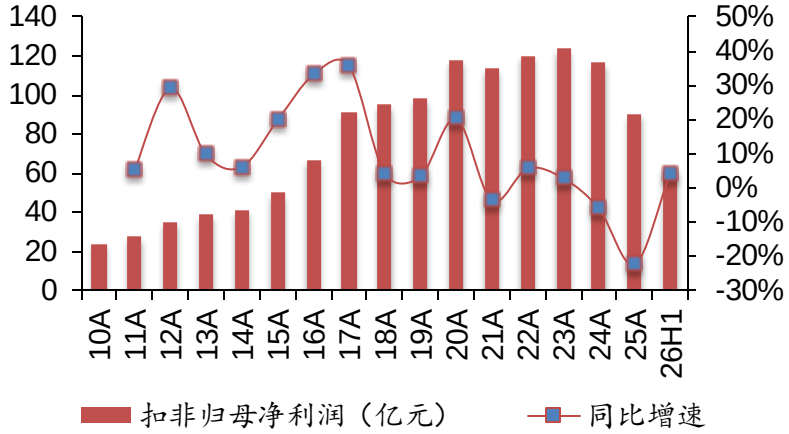
2010-2026H1公司收入及增速



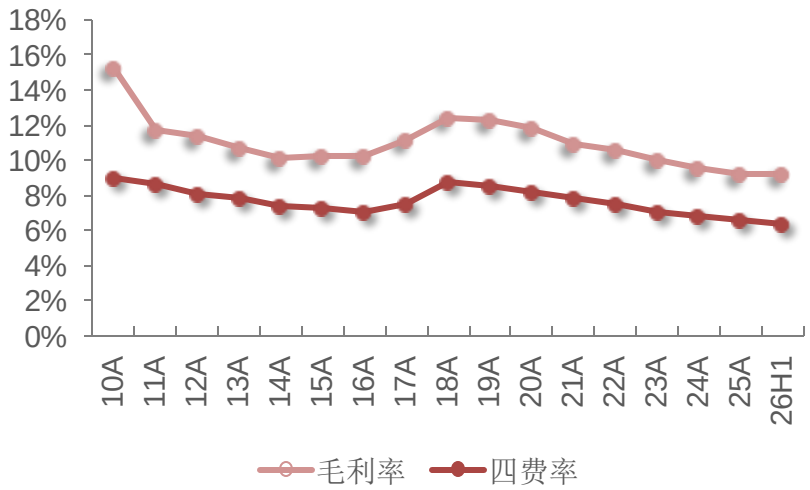
2010-2026H1归母净利润及增速



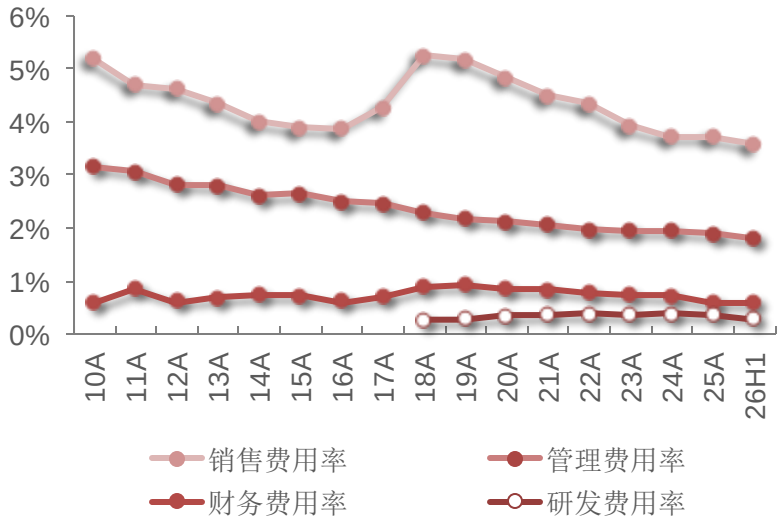
2010-2026H1扣非归母净利润及增速



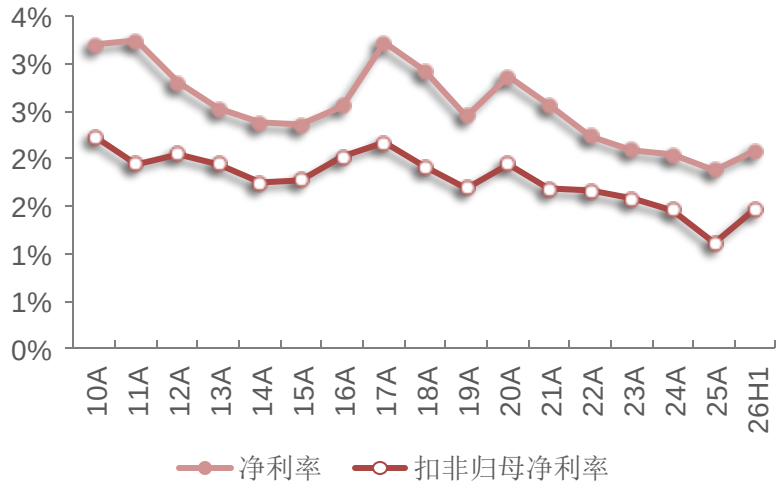
2010-2026H1毛利率与四费率变化趋势



2010-2026H1期间费用率变化趋势



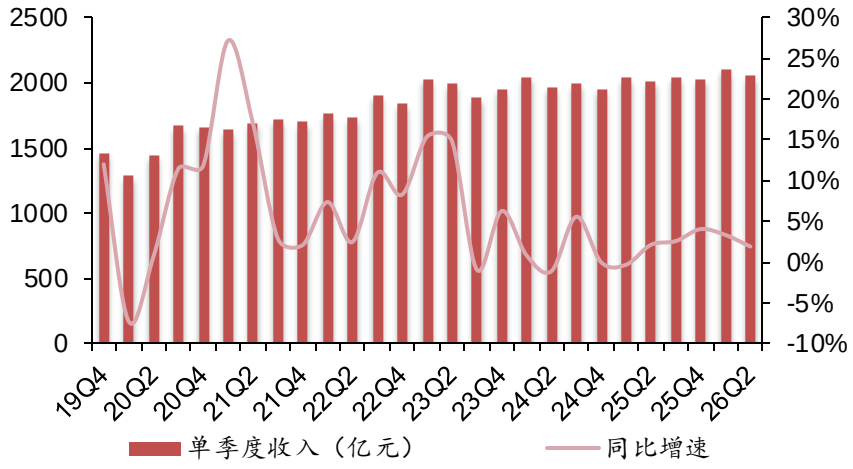
2010-2026H1净利率变化趋势



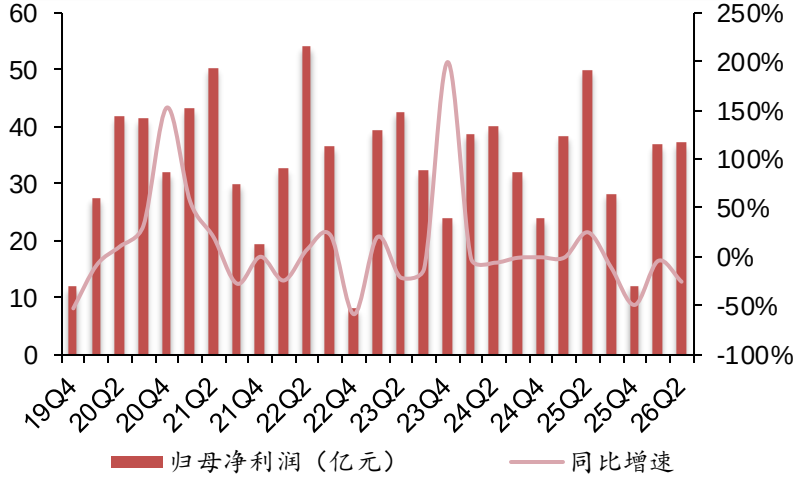
数据来源：Wind，西南证券整理

单季度表现

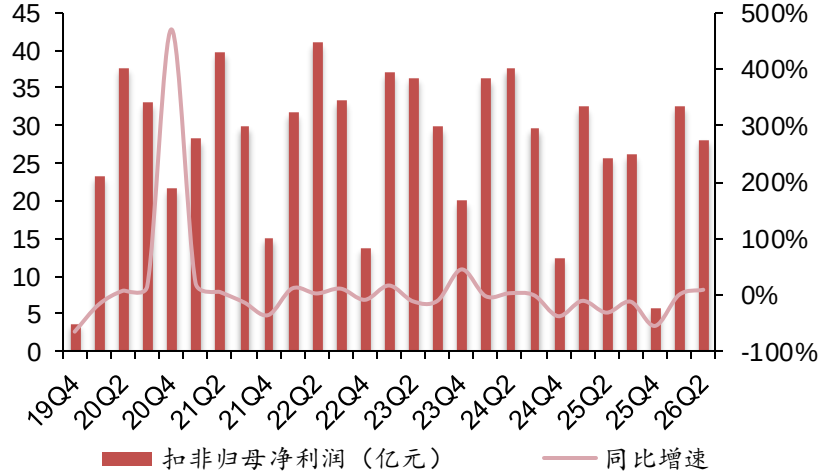
19Q4~26Q2收入及增速



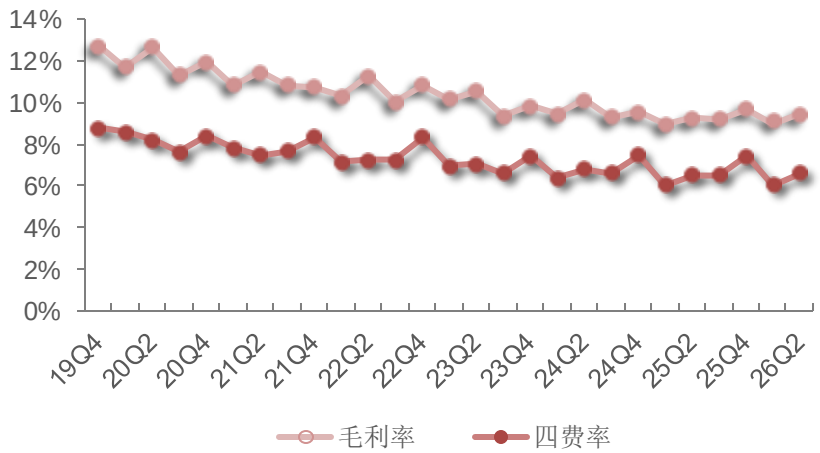
19Q4~26Q2归母净利润及增速



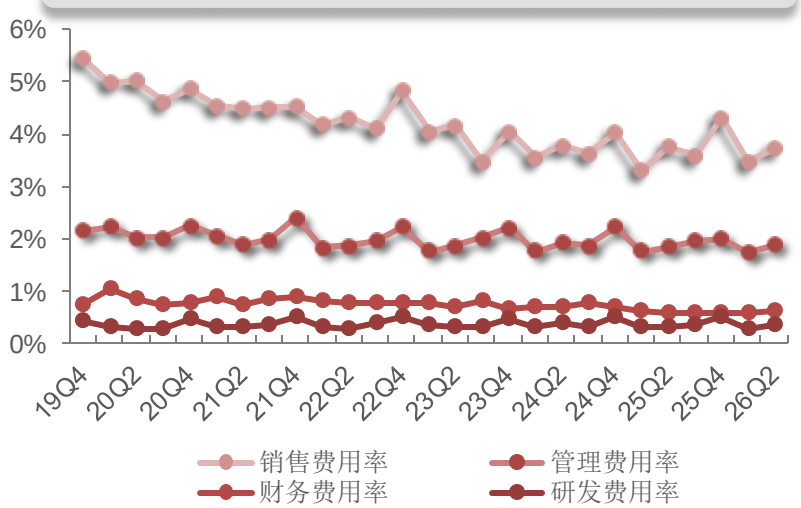
19Q4~26Q2扣非归母净利润及增速



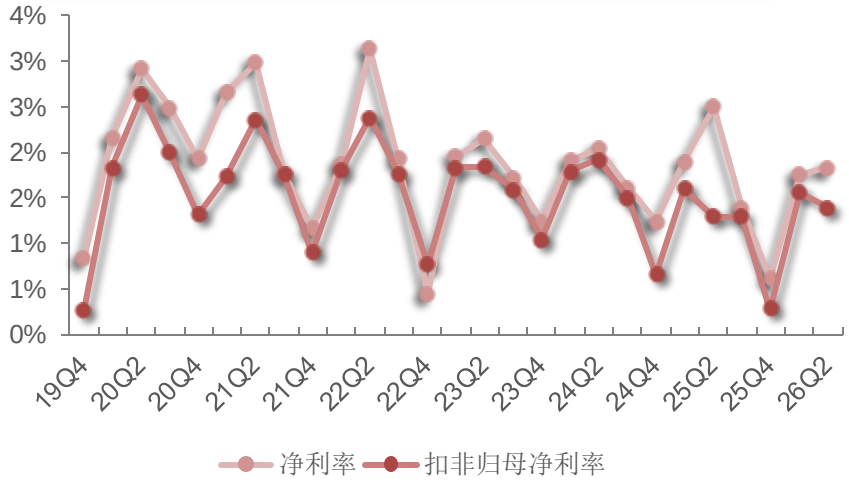
19Q4~26Q2毛利率与四费率变化趋势



19Q4~26Q2期间费用率变化趋势



19Q4~26Q2净利率变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

医药分销板块成分股

	2026/9/1	收入同比增量	归母净利润同比增量	研发费用（百万元）		销售费用（百万元）		管理费用（百万元）		财务费用（百万元）	
成分股增速	市值（亿元）	2026年H1		2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比
上海医药	549.1	5876.9	(954.4)	970.9	0.7%	6538.2	4.4%	2739.6	1.9%	694.5	0.5%
九州通	248.6	6173.1	(245.0)	60.0	0.1%	2745.0	3.1%	1578.2	1.8%	524.5	0.6%
国药股份	201.0	1094.4	(68.8)	24.8	0.1%	318.9	1.2%	205.1	0.8%	(8.5)	0.0%
中国医药	137.5	(123.9)	(44.8)	80.9	0.5%	438.7	2.6%	564.3	3.3%	125.3	0.7%
百洋医药	127.0	(191.8)	61.5	41.3	1.2%	796.0	22.4%	152.6	4.3%	62.0	1.7%
重药控股	94.5	(1056.6)	(27.8)	0.4	0.0%	988.2	2.5%	696.9	1.7%	323.2	0.8%
南京医药	69.9	(144.8)	3.2	16.6	0.1%	571.4	2.1%	231.5	0.8%	220.7	0.8%
柳药集团	63.1	225.3	(60.1)	20.7	0.2%	313.6	3.0%	197.4	1.9%	99.2	0.9%
人民同泰	60.7	258.8	8.4	0.0	0.0%	216.5	4.0%	48.1	0.9%	16.2	0.3%
润达医疗	60.5	(276.8)	32.8	53.2	1.7%	317.3	9.9%	188.7	5.9%	143.0	4.5%
英特集团	57.4	524.2	(53.3)	7.5	0.0%	504.6	2.9%	216.3	1.3%	47.8	0.3%
瑞康医药	52.7	(128.8)	(7.0)	6.2	0.2%	134.7	3.9%	155.3	4.5%	78.9	2.3%
合富中国	49.2	(28.9)	(0.2)	1.6	0.5%	23.1	6.8%	31.1	9.2%	1.0	0.3%
鹭燕医药	42.9	182.4	(11.5)	3.8	0.0%	255.2	2.4%	157.5	1.5%	84.8	0.8%
开开实业	39.1	31.5	10.4	0.0	0.0%	33.2	5.8%	31.6	5.5%	9.2	1.6%
嘉事堂	36.4	(1421.2)	(20.5)	0.0	0.0%	133.1	1.6%	109.3	1.3%	19.4	0.2%
药易购	24.9	23.4	(1.9)	6.3	0.3%	148.1	6.8%	37.4	1.7%	4.6	0.2%
浙江震元	24.4	(411.5)	(69.7)	16.3	1.9%	109.9	12.6%	67.5	7.7%	2.9	0.3%
达嘉维康	21.8	(6.7)	6.4	5.3	0.2%	310.7	11.5%	86.3	3.2%	54.4	2.0%

数据来源：wind，西南证券整理（按市值排序）

中药板块2026半年报总结

- **2026年中药板块半年报总结：**选取57家A股中药领域上市公司，2026年H1收入总额1623.85亿元（-4.4%），归母净利润200.84亿元（-10.4%），扣非归母净利润189.7亿元（-2.0%）。**分季度来看，**2026Q1/Q2收入877.6/746.2亿元（-0.4%/-8.7%），归母净利润117.7/83.1亿元(-2.7%/-19.3%)，扣非归母净利润112.6/77.1亿元（-1.1%/-3.3%）。**从盈利能力来看，** 26Q1/Q2中药板块的毛利率为42.9%/39.8%，26Q1/Q2四费率分别为27.0%/28.0%。

- **看好中药三大方向：1）高股息、低估值、现金流稳健的红利型中药龙头。**此类公司品牌资产深、渠道成熟、经营稳健、分红能力强，具有强品牌，提价具有较强的客户基础和品牌基础，能够持续不断释放业绩，具备防守兼修复的双重属性。**2）受益于基药目录、院内准入和独家品种放量的政策受益型公司。**基药目录更新带来独家大品种在基层和公立医院体系中的准入扩容的机会。拥有大品种独家基药的龙头，进入基药目录后基层市场空白有望快速填补，具有更强的放量确定性。**3）关注有中药创新药管线的公司。**政策层面，《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030年）》《药品管理法实施条例》及相关技术指导原则持续完善中药‘中医药理论—人用经验—临床试验’三结合证据体系；目前，创新中药的部分品种进入获批上市、NDA申报或III期临床阶段，创新中药有望成为中药板块中长期估值重塑的重要抓手。建议优先关注具备平台化研发能力、管线进入收获期、且未来有望受益于医保/基药/商保准入优化的创新中药龙头。

- **相关标的：** 1）OTC主线: 太极集团、华润三九、达仁堂、云南白药、马应龙、佐力药业、健民集团、东阿阿胶、济川药业、寿仙谷等；2）中药创新药主线：以岭药业、康缘药业等；3）中药饮片/配方颗粒主线关注华润三九、柳药集团、中国中药等。

- **风险提示：**市场竞争风险，行业发展不及预期风险，集采降价风险。

中药板块2026半年报总结

- **板块总结**：选取57家A股中药领域上市公司，2026年H1收入总额1623.85亿元（-4.4%），归母净利润200.84亿元（-10.4%），扣非归母净利润189.7亿元（-2.0%）。
- **分季度来看，**2026Q1/Q2收入877.6/746.2亿元（-0.4%/-8.7%），归母净利润117.7亿元(-2.7%/-19.3%)，扣非归母净利润112.6亿元（-1.1%/-3.3%）。
- **从盈利能力来看，**26Q1/Q2中药板块的毛利率为42.9%/39.8%，26Q1/Q2四费率分别为27.0%/28.0%。

中药板块24Q3-26Q2业绩速览

（亿元）	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	775.4	789.7	881.2	817.3	766.3	811.3	877.6	746.2
同比增速	-2.1%	-8.5%	-7.5%	-1.5%	-1.2%	2.7%	-0.4%	-8.7%
归母净利润	77.6	3.1	121.0	103.1	73.8	11.1	117.7	83.1
同比增速	-9.7%	-92.8%	-3.7%	8.0%	-4.8%	252.3%	-2.7%	-19.3%
扣非归母净利润	65.7	-14.7	113.9	79.7	60.1	5.6	112.6	77.1
同比增速	-15.7%	-149.4%	-4.6%	-12.4%	-8.5%	-138.0%	-1.1%	-3.3%

中药24Q2-26Q2盈利能力指标概览

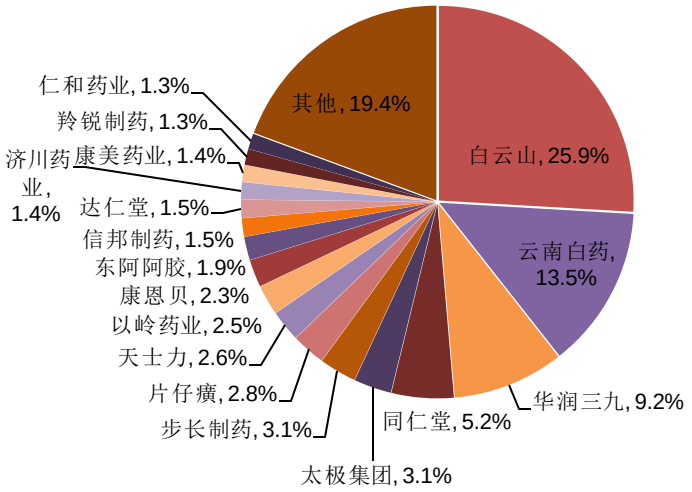
	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
毛利率	41.84%	39.35%	40.20%	42.19%	41.15%	40.01%	42.42%	42.93%	39.80%
四费率	28.28%	28.66%	35.60%	25.91%	29.18%	30.15%	35.76%	26.98%	28.01%
销售费用率	20.57%	20.02%	23.88%	18.86%	20.86%	21.02%	24.68%	19.48%	19.14%
管理费用率	5.22%	5.86%	7.55%	4.80%	5.55%	5.98%	7.02%	4.87%	5.87%
财务费用率	-0.19%	0.18%	0.02%	0.07%	0.16%	0.18%	0.21%	0.17%	0.29%
研发费用率	2.69%	2.61%	4.15%	2.18%	2.60%	2.97%	3.85%	2.45%	2.71%
净利率	11.51%	10.00%	0.40%	13.73%	12.61%	9.64%	1.36%	13.41%	11.14%

数据来源：Wind，西南证券整理

中药板块2026半年报总结

- **收入与利润增长方面**，从2026年半年报来看，收入方面，57家公司中，共有21家公司实现正增长。归母净利润方面，30家公司归母净利润实现正增长，其中增长超过50%的有8家，27家公司归母净利润有所下滑。
- 从收入占比来看，26年H1前十大分别为白云山、云南白药、华润三九、同仁堂、步长制药、太极集团、片仔癀、天士力、以岭药业、康恩贝，上述公司26年H1收入合计占比为70.2% 。从净利润来看，前十大分别为云南白药、白云山、吉林敖东、华润三九、片仔癀、天士力、东阿阿胶、济川药业、以岭药业、同仁堂，上述公司26年归母净利润合计占比为60.8%（剔除亏损企业）。

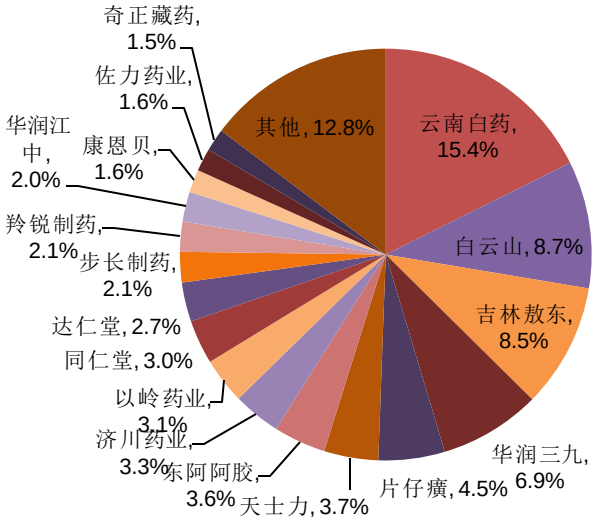
2026年H1各公司收入占比



子板块2026年H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-4.4%	0	0	21	36
占比		0%	0%	37%	63%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	-10.4%	8	11	30	27
占比		14%	19%	53%	47%

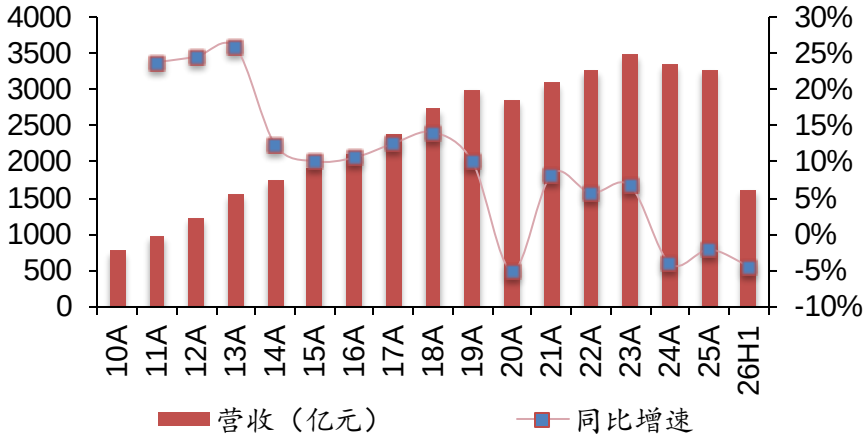
2026年H1各公司归母净利润占比



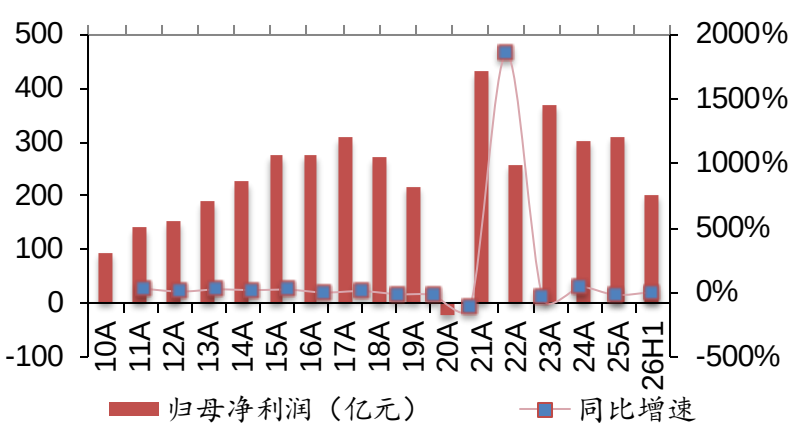
数据来源：Wind，西南证券整理

累计季度表现

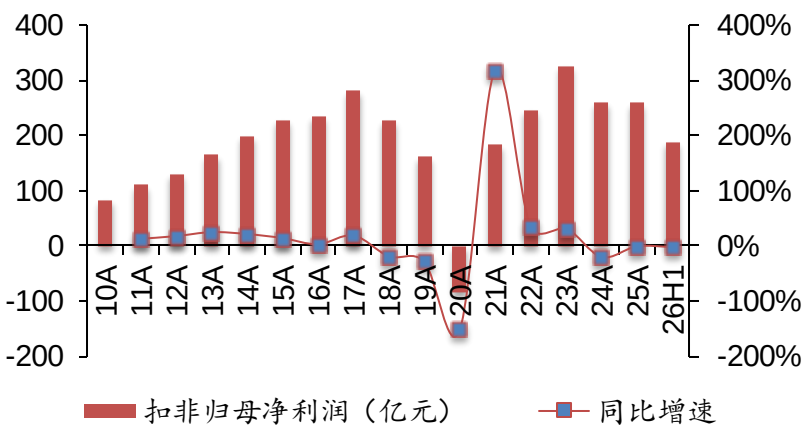
2010-2026H1公司收入及增速



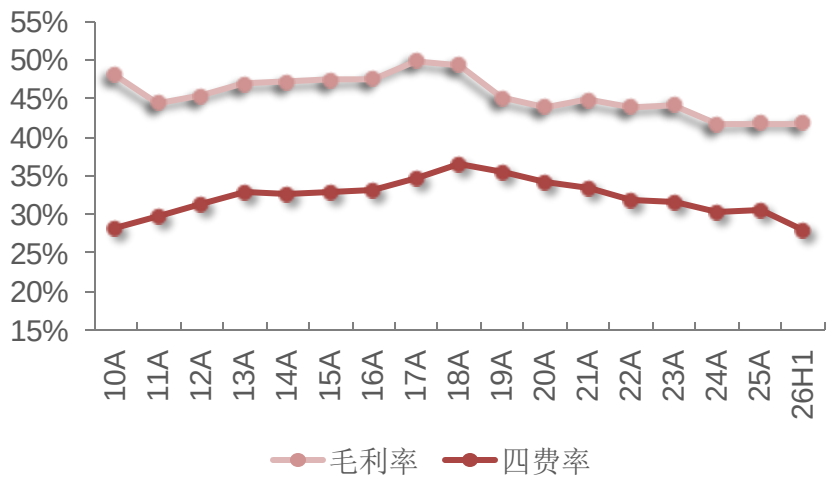
2010-2026H1归母净利润及增速



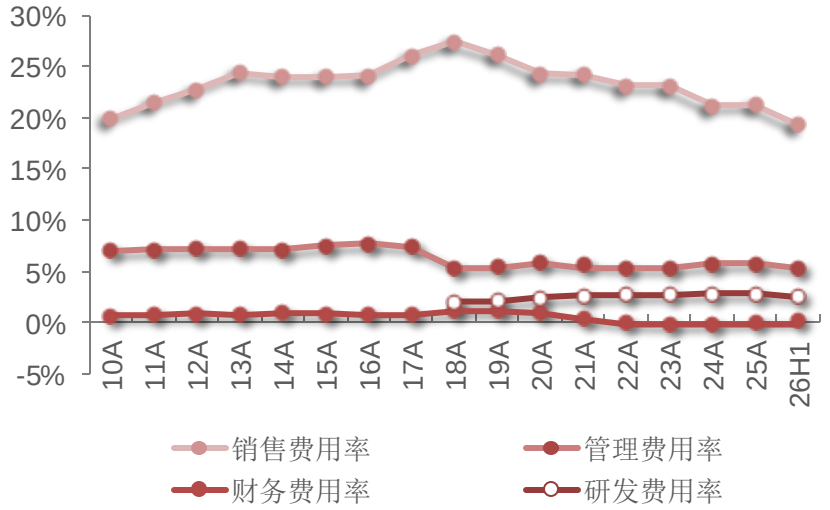
2010-2026H1扣非归母净利润及增速



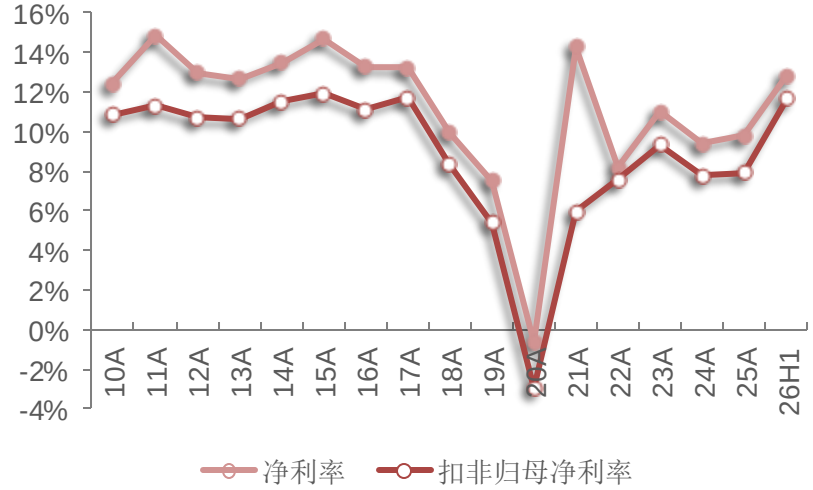
2010-2026H1毛利率与四费率变化趋势



2010-2026H1期间费用率变化趋势



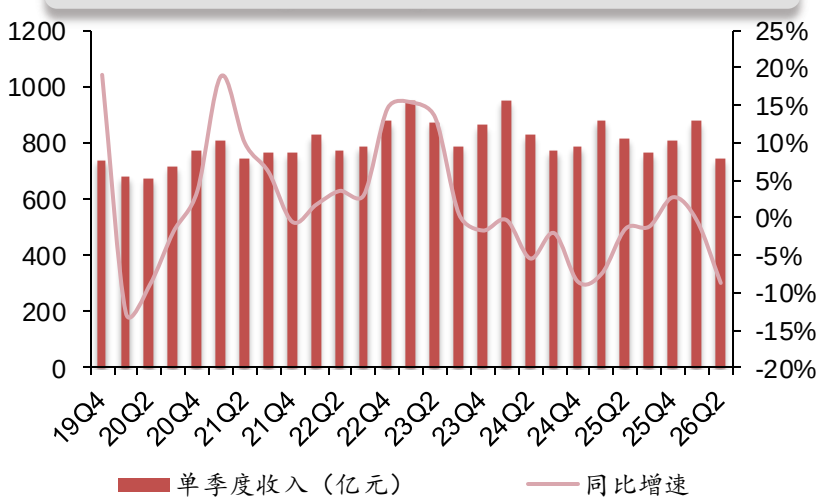
2010-2026H1净利率变化趋势



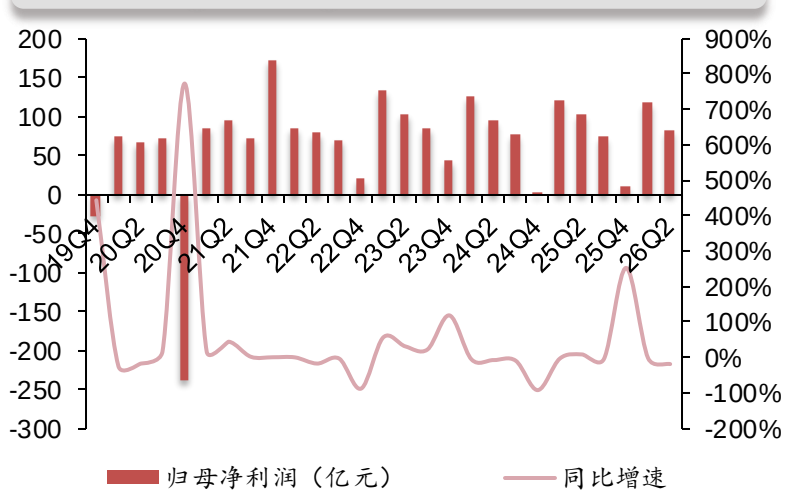
数据来源：Wind，西南证券整理

单季度表现

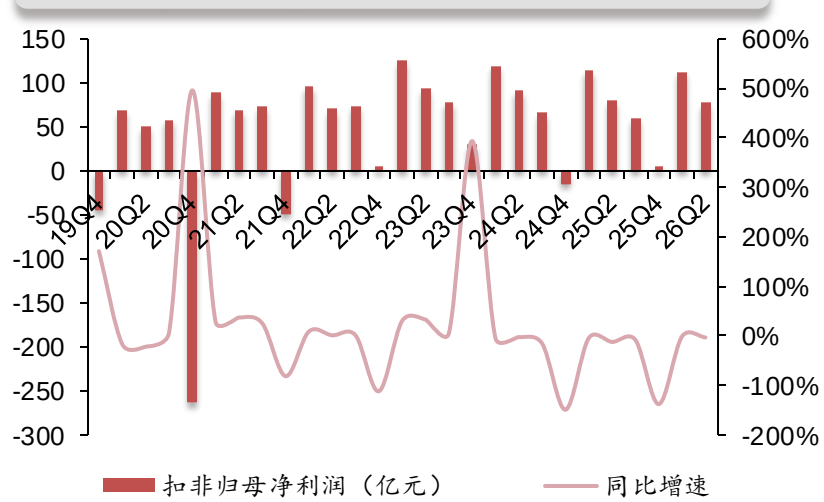
19Q4~26Q2收入及增速



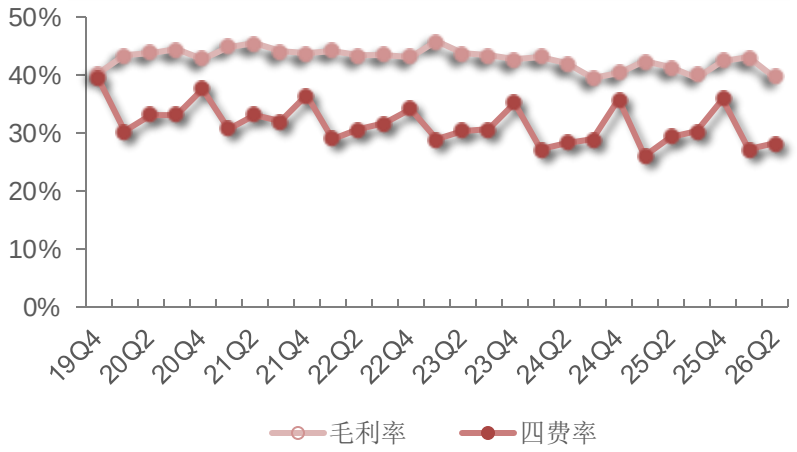
19Q4~26Q2归母净利润及增速



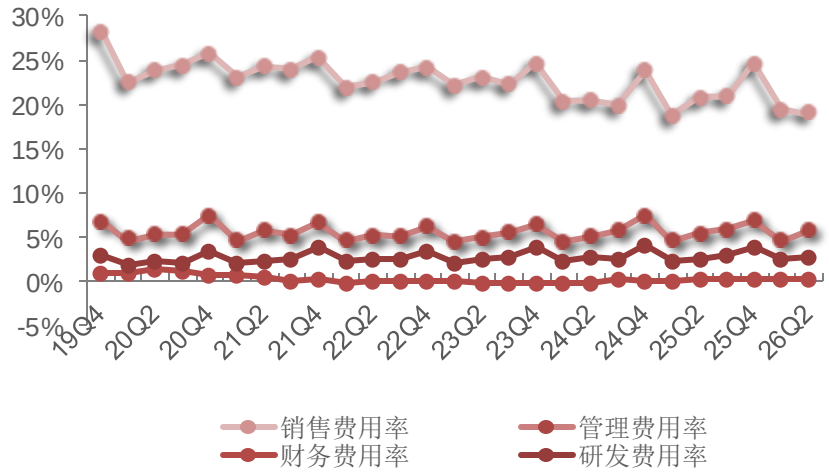
19Q4~26Q2扣非归母净利润及增速



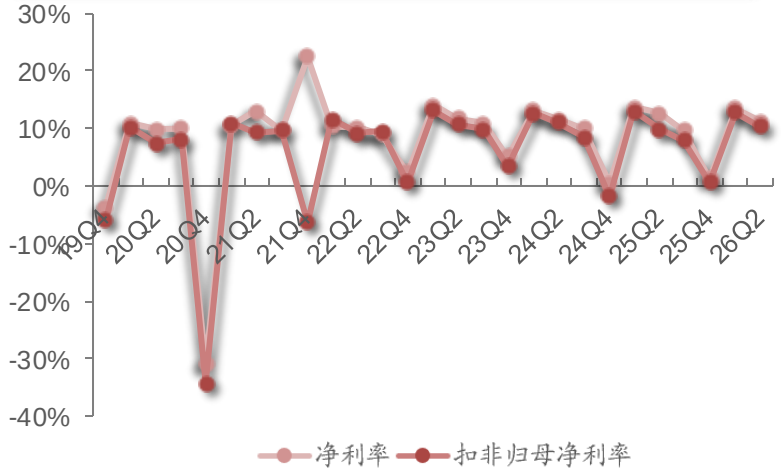
19Q4~26Q2毛利率与四费率变化趋势



19Q4~26Q2期间费用率变化趋势



19Q4~26Q2净利率变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

中药板块2026半年报总结

- **政策支持中药行业发展。**2026年7月，11部门联合印发《医疗卫生强基工程中医药行动方案》，提出将全面建立融预防、治疗和康复于一体的基层中医药的服务网络，使人才队伍更加充实，基础设施和数智化条件明显改善，服务能力稳步提升，基层中医药在分级诊疗体系建设中的重要作用进一步彰显，聚焦实现人人享有中医药服务目标，力争居民15分钟可达最近的医疗服务点获得中医药服务。

时间	事件	内容	影响
2024.6.13	国家医保局发布新闻《陕西医保上线“药品比价”功能》；	国家医保局发布消息，陕西医保上线“药品比价”功能，自药品比价功能上线以来，预计将使参保人员的购药成本下降10%-15%。	推动药品价格透明，药店端自主定价能力削弱，药店会将压力转移给品牌力较弱的上游药企
2024.10	国家医保局发布《药品价格影响因素知多少？——不同渠道运营模式有影响》	1、线下药店、非公立医院药品定价标准：未纳入医保定点的线下药店和非公立医院药品价格完全自主定价；而纳入医保定点的线下药店和非公立医院，则需要遵守医保定点协议。 2、网络药店：一类是“外卖”模式，价格与线下药店接近，一些情况略低，另一类“快递”模式，由于成本较低，低于线下药店。 3、公立医院：大部分药品价格基本持平、少部分有高有低，其中集采药品价格普遍低于线下药店	承认各个渠道价格不一致现象，认可药店的运营成本、人力成本、房租物业等成本因素造成价格差异；允许线上价格因为成本原因价格更低，认可线下药店的便捷性和用药指导服务价值。
2025.3	国务院办公厅印发《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》	1、加强中药资源保护利用；2、提升中药材产业发展水平；3、加快推进中药产业转型升级；4、推进中药药品价值评估和配备使用；5、推进中药科技创新；6.强化中药质量监管；7、推动中药开放发展；8、提高综合治理能力和保障水平	提质增效、实现优质优价
2026.1	《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030年）》	推动一批中药创新药获批上市，建设5个中药工业守正创新中心	推动实现创新中药工业发展
2026.7	11部门联合印发《医疗卫生强基工程中医药行动方案》	融预防、治疗和康复于一体的基层中医药服务网络全面建立，人才队伍更加充实，基础设施和数智化条件明显改善，服务能力稳步提升，基层中医药在分级诊疗体系建设中的重要作用进一步彰显，聚焦实现人人享有中医药服务目标，力争居民15分钟可达最近的医疗服务点获得中医药服务。	强化基层中医药服务供给，提升群众看中医的可及性与获得感。

数据来源：医保局，新华社，中国政府网，西南证券整理

中药板块2026半年报总结

中药板块成分股

	2026/9/1	收入同比增量	归母净利润同比增量	研发费用（百万元）		销售费用（百万元）		管理费用（百万元）		财务费用（百万元）	
成分股增速	市值（亿元）	2026年H1		2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比
云南白药	904.3	627.0	68.3	189.6	0.9%	2450.4	11.2%	327.6	1.5%	18.2	0.1%
片仔癀	742.7	(805.7)	(349.3)	130.6	2.9%	278.6	6.1%	158.8	3.5%	15.6	0.3%
华润三九	406.2	203.5	(144.5)	602.6	4.0%	4158.1	27.7%	927.9	6.2%	27.0	0.2%
同仁堂	329.3	(1389.8)	(219.3)	126.9	1.5%	1552.2	18.5%	632.7	7.6%	(66.6)	-0.8%
白云山	311.3	256.4	(420.2)	343.4	0.8%	2850.4	6.8%	1213.9	2.9%	179.7	0.4%
东阿阿胶	304.5	104.4	42.7	123.7	3.9%	1043.3	33.1%	207.5	6.6%	(20.6)	-0.7%
以岭药业	268.0	34.6	88.8	299.9	7.4%	1058.6	26.0%	229.0	5.6%	3.2	0.1%
达仁堂	240.0	(195.9)	(1282.9)	80.0	3.3%	798.6	32.5%	198.3	8.1%	0.9	0.0%
济川药业	235.9	(420.4)	59.9	209.2	9.0%	755.3	32.4%	219.9	9.4%	(40.2)	-1.7%
吉林敖东	223.8	(95.4)	768.5	28.8	2.8%	300.2	29.1%	98.9	9.6%	19.6	1.9%
天士力	220.5	(87.2)	118.0	294.1	7.0%	1395.0	33.2%	135.5	3.2%	(17.5)	-0.4%
众生药业	210.9	(299.3)	(76.5)	29.4	2.9%	348.8	34.9%	66.8	6.7%	(2.0)	-0.2%
康美药业	195.0	(286.9)	19.1	13.7	0.6%	237.8	10.4%	253.0	11.0%	(1.5)	-0.1%
步长制药	158.7	(660.7)	(125.1)	107.3	2.1%	1809.4	36.2%	375.5	7.5%	57.6	1.2%
华润江中	151.1	(208.8)	(30.9)	48.6	2.5%	563.7	29.2%	88.6	4.6%	(27.7)	-1.4%
奇正藏药	116.4	(197.1)	12.9	32.9	3.4%	331.0	33.8%	78.7	8.1%	(0.0)	0.0%
康恩贝	114.7	342.9	24.2	111.7	3.0%	1179.4	31.9%	261.3	7.1%	(1.3)	0.0%
羚锐制药	112.2	48.8	20.7	52.7	2.5%	985.5	45.9%	77.4	3.6%	(7.2)	-0.3%
马应龙	100.0	62.7	19.4	31.7	1.6%	435.0	21.6%	41.0	2.0%	(6.0)	-0.3%
佐力药业	96.5	164.7	1.4	22.6	1.3%	582.3	33.0%	60.9	3.5%	7.5	0.4%
太极集团	78.0	(573.0)	(50.9)	100.9	2.0%	946.6	18.6%	348.0	6.8%	59.6	1.2%
仁和药业	77.4	115.8	1.5	15.2	0.7%	145.7	7.0%	148.9	7.1%	0.5	0.0%
中恒集团	74.8	(306.2)	(74.7)	41.7	5.7%	196.2	27.1%	136.6	18.8%	10.3	1.4%
桂林三金	73.6	(29.7)	(26.2)	63.4	6.5%	250.1	25.8%	57.6	5.9%	(7.0)	-0.7%
康缘药业	72.4	19.9	4.8	298.1	17.9%	572.1	34.4%	165.7	10.0%	(0.3)	0.0%
精华制药	69.5	23.4	5.5	30.2	4.0%	117.2	15.5%	63.4	8.4%	(4.9)	-0.7%
葵花药业	69.4	187.8	(1.8)	48.1	3.2%	456.3	30.5%	175.0	11.7%	(0.5)	0.0%
广誉远	68.1	45.1	7.8	21.2	2.6%	375.1	45.5%	45.1	5.5%	0.5	0.1%
千金药业	65.8	100.3	53.1	90.2	4.7%	483.3	25.2%	145.5	7.6%	1.7	0.1%
昆药集团	65.3	(1708.3)	(562.3)	31.3	1.9%	398.2	24.2%	169.5	10.3%	20.6	1.3%
华森制药	62.9	(28.4)	9.0	33.2	8.0%	114.8	27.8%	29.7	7.2%	(2.8)	-0.7%
信邦制药	60.5	(378.1)	(7.6)	4.4	0.2%	70.3	2.8%	166.0	6.7%	4.8	0.2%
上海凯宝	58.7	(141.7)	(20.0)	39.9	8.6%	192.7	41.6%	33.7	7.3%	(12.8)	-2.8%

数据来源：Wind，西南证券整理（按市值排序）

中药板块成分股

	2026/9/1	收入同比增量	归母净利润同比增量	研发费用（百万元）		销售费用（百万元）		管理费用（百万元）		财务费用（百万元）	
成分股增速	市值（亿元）	2026年H1		2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比	2026年H1	占比
汉森制药	56.2	(32.7)	38.1	16.7	3.5%	207.1	43.5%	39.3	8.2%	0.1	0.0%
振东制药	56.0	(360.4)	(100.7)	89.7	8.2%	415.5	37.9%	138.7	12.6%	3.3	0.3%
珍宝岛	53.9	(418.4)	(192.7)	5.2	1.7%	30.6	10.4%	116.7	39.5%	56.8	19.2%
方盛制药	49.3	123.5	28.4	70.7	7.4%	349.9	36.5%	76.3	8.0%	3.5	0.4%
三力制药	48.8	(142.5)	(45.9)	6.7	1.2%	296.8	53.1%	45.2	8.1%	8.8	1.6%
亚宝药业	48.5	5.5	3.2	43.4	3.8%	217.1	19.0%	112.3	9.8%	(0.8)	-0.1%
太龙药业	48.0	(24.4)	(7.3)	23.9	3.2%	52.8	7.2%	57.9	7.8%	28.2	3.8%
维康药业	47.2	11.6	42.0	4.3	3.4%	35.1	27.8%	20.0	15.8%	1.9	1.5%
特一药业	46.8	(97.8)	(6.9)	20.3	5.2%	119.3	30.3%	41.7	10.6%	1.9	0.5%
佛慈制药	45.0	11.0	9.6	10.0	2.3%	49.3	11.2%	37.1	8.4%	(2.7)	-0.6%
健民集团	42.7	(193.5)	(43.4)	41.0	2.5%	714.4	44.3%	87.3	5.4%	4.9	0.3%
沃华医药	42.5	(32.0)	22.9	16.6	4.2%	173.5	44.1%	31.1	7.9%	(0.4)	-0.1%
陇神戎发	42.4	(149.1)	(9.4)	11.0	3.3%	138.3	41.6%	24.5	7.4%	(0.3)	-0.1%
康惠股份	38.5	(42.2)	49.3	5.0	2.4%	51.9	25.3%	36.8	17.9%	14.4	7.0%
粤万年青	36.1	(10.0)	10.4	4.1	2.8%	54.9	37.9%	20.7	14.3%	0.1	0.1%
益佰制药	32.6	(303.7)	(60.4)	31.5	4.6%	270.9	39.3%	123.1	17.9%	10.7	1.6%
盘龙药业	30.7	(151.4)	(17.8)	5.8	1.4%	145.6	34.5%	31.8	7.5%	(1.9)	-0.4%
寿仙谷	30.5	(23.6)	(28.7)	18.0	6.5%	112.8	40.9%	42.6	15.4%	8.6	3.1%
华神科技	26.7	(58.8)	61.0	6.8	2.9%	38.3	16.5%	39.4	16.9%	8.5	3.7%
新光药业	24.2	1.7	7.8	6.9	4.8%	8.0	5.6%	8.7	6.1%	(1.2)	-0.9%
益盛药业	23.8	10.7	8.1	8.5	2.5%	168.3	49.7%	53.1	15.7%	5.7	1.7%
古汉医药	22.9	(8.3)	2.2	7.9	5.9%	19.0	14.1%	42.5	31.6%	0.7	0.5%
恩威医药	22.7	(74.6)	(22.3)	2.4	0.6%	139.4	37.2%	34.0	9.1%	0.5	0.1%
新天药业	21.3	(26.5)	(0.9)	20.7	6.2%	141.2	42.5%	57.9	17.4%	8.8	2.7%

数据来源：Wind，西南证券整理（按市值排序）

制药装备板块2026半年报总结

- **业绩回顾：**板块总结：选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2026H1收入总额63亿元（+13.6%），归母净利润5亿元（+260.9%）。2026Q2收入总额36亿元（+19.8%），归母净利润3.3亿元（+266.9%）。分季度来看，5家公司25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2的收入总额分别26/30/32/39/27/36亿元，同比+2.7%/+9%/+7.2%/+6.4%/+19.8%，Q2行业需求恢复明显。25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2毛利率分别为36%/37.6%/33.3%/38.9%/38.2%，全年毛利率水平有所改善。从盈利能力来看，2026H1样本公司整体毛利率为38%，同比+4.3pp，毛利率有所改善。

- 2026H1制药装备板块实现收入63亿元，5家样本公司收入实现正增长，5家样本公司净利润增速实现正增长；1家公司收入增速超50%、 2家公司收入增速超30%，5家公司归母净利润增速超30%。从收入贡献看，2026H1泰林生物、东富龙、纳微科技、奥浦迈和楚天科技贡献比例为29%、21%、19%、16%、15%；从净利润贡献看，纳微科技、东富龙、奥浦迈、楚天科技和泰林生物贡献比例为30%、26%、23%、18%、3%。

- **相关标的：**纳微科技（688690.SH）、泰林生物（300813.SZ）、楚天科技（300358）、东富龙（300171）、奥浦迈（688293）。

- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

制药装备板块2026半年报总结

整体业绩回顾

- 板块总结：选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2026H1收入总额63亿元（+13.6%），归母净利润5亿元（+260.9%），扣非归母净利润4亿元（457.1%）。2026Q2收入总额36亿元（+19.8%），归母净利润3.3亿元（+266.9%）。
- 分季度来看，5家公司25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2的收入总额分别30/32/39/27/36亿元，同比+2.7%/+9%/+7.2%/+6.4%/+19.8%，Q2行业需求恢复明显。25Q2/Q3/Q4/26Q1/Q2毛利率分别为36%/37.6%/33.3%/38.9%/38.2%，全年毛利率水平有所改善。
- 从盈利能力来看，2026H1样本公司整体毛利率为38%，同比+4.3pp，毛利率有所改善。

制药装备板块2019-2026H1业绩速览

（亿元）	20A	21A	22A	23A	24A	25A	26H1
全年营收	68	104	133	136	123	126	63
同比增速	49.8%	52.5%	27.8%	2.3%	-9.8%	2.8%	13.6%
归母净利润	8	17	19	11	-1	6	5
同比增速	234.4%	114.1%	9.8%	-43.5%	-113.4%	558.4%	260.9%
扣非归母净利润	6	16	17	9	-3	4	4
同比增速	356.1%	143.8%	7.8%	-43.7%	-131.7%	245.2%	457.1%
毛利率	40%	45%	41%	36%	31%	35%	38%
净利率	12%	17%	15%	8%	-1%	5%	9%
销售费率	9%	9%	8.9%	9.1%	9.1%	9%	9%
管理费率	9%	8%	7.9%	9.1%	10.4%	10%	10%
财务费率	1%	0%	-0.5%	-0.2%	0.3%	0.4%	0.8%
研发费率	8%	9%	8.2%	9.1%	10.2%	9%	8%

制药装备板块24Q1-26Q1业绩概览

（亿元）	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
单季度收入	29.5	29.1	36.0	25.6	30.2	31.7	38.6	27.2	36.2
同比增速	-18.4%	-14.9%	8.7%	-9.1%	2.7%	9.0%	7.2%	6.4%	19.8%
归母净利润	0.2	-0.6	-1.9	0.6	0.9	2.4	2.6	2.1	3.3
同比增速	-94.3%	-132.5%	-319.7%	-31.5%	324.4%	-493.0%	-239.2%	251.8%	266.9%
扣非归母净利润	-0.1	-0.8	-2.7	0.3	0.5	2.0	1.5	1.4	2.7
同比增速	-104.0%	-151.0%	-623.2%	-58.6%	-453.0%	-349.5%	-156.3%	390.7%	499.6%
毛利率	32.0%	29.6%	30.4%	32.1%	36.0%	37.6%	33.3%	38.9%	38.2%
净利率	0.7%	-2.1%	-5.2%	2.3%	2.9%	7.6%	6.8%	7.6%	9.0%
销售费率	9.9%	8.8%	8.8%	9.6%	9.7%	8.6%	8.1%	9.5%	8.0%
管理费率	10.2%	10.5%	10.3%	10.9%	10.6%	10.1%	9.7%	10.8%	8.6%
财务费率	0.2%	0.9%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.5%	0.9%	1.4%	0.4%
研发费率	10.2%	11.2%	9.3%	9.7%	9.5%	9.3%	7.6%	9.6%	7.5%

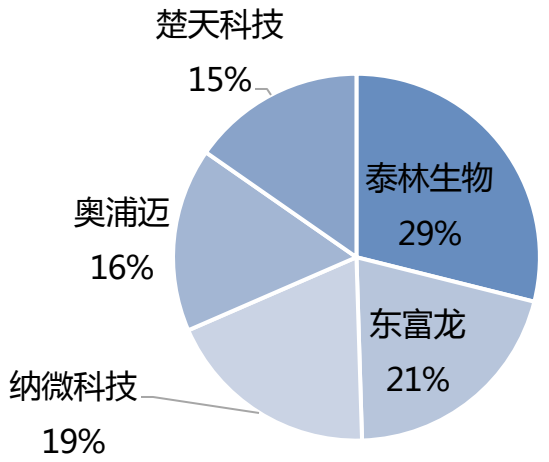
数据来源：Wind，西南证券整理

2026H1所有企业实现收入正增长、利润均超30%增长

- 2026H1：制药装备板块实现收入63亿元，5家样本公司收入实现正增长，5家样本公司净利润增速实现正增长；1家公司收入增速超50%、 2家公司收入增速超30%，5家公司归母净利润增速超30%。

- 从收入贡献看，2026H1泰林生物、东富龙、纳微科技、奥浦迈和楚天科技贡献比例为29%、21%、19%、16%、15%；从净利润贡献看，纳微科技、东富龙、奥浦迈、楚天科技和泰林生物贡献比例为30%、26%、23%、18%、3%。

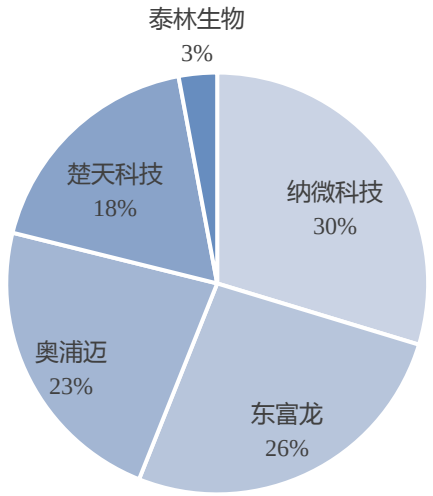
2026H1板块收入占比



板块前收入/利润增长分布

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.8%	1	2	5	0
占比		20%	40%	100%	0%
归母净利润增速	**全行业**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	558.4%	5	5	5	0
占比		100%	100%	100%	0%

2026H1归母净利润占比

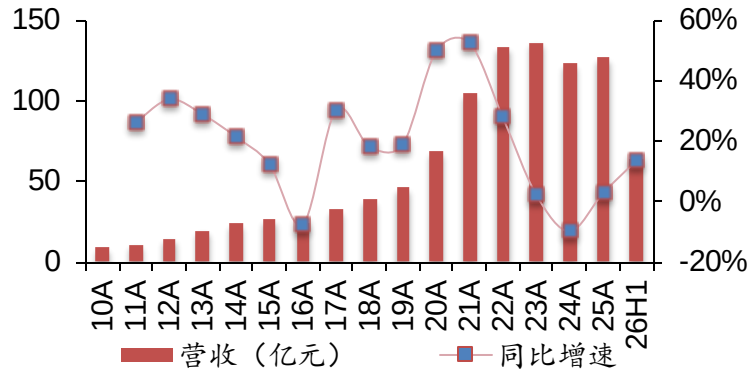


数据来源：Wind，西南证券整理

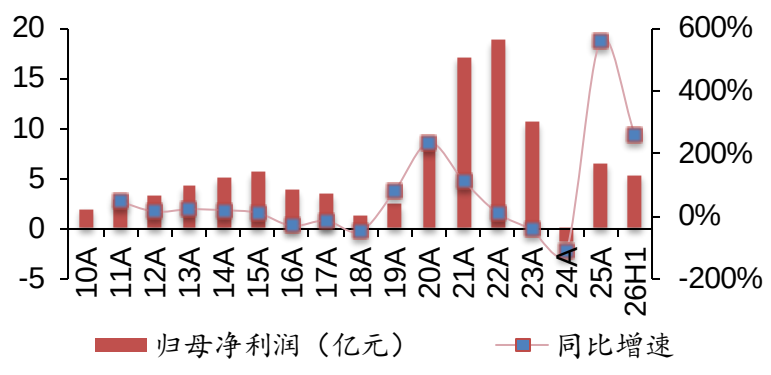
累计季度表现

- **2026H1收入利润均双位数增长，利润端改善明显。** 2026H1收入总额63亿元（+13.6%），归母净利润5亿元（+260.9%）；扣非归母净利润4亿元(+457.1%）。

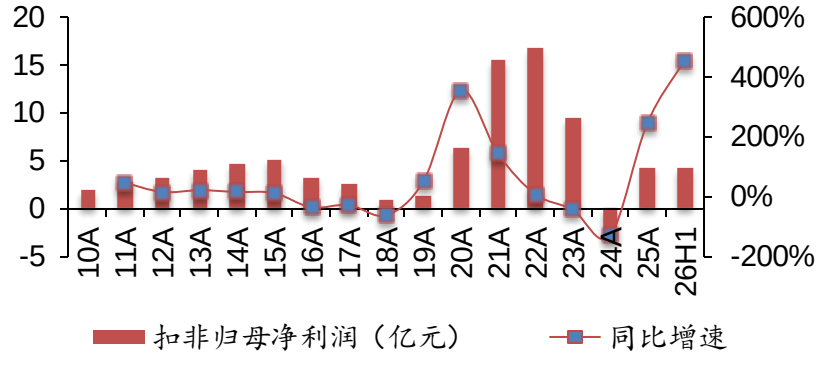
2010年~2026H1收入及增速



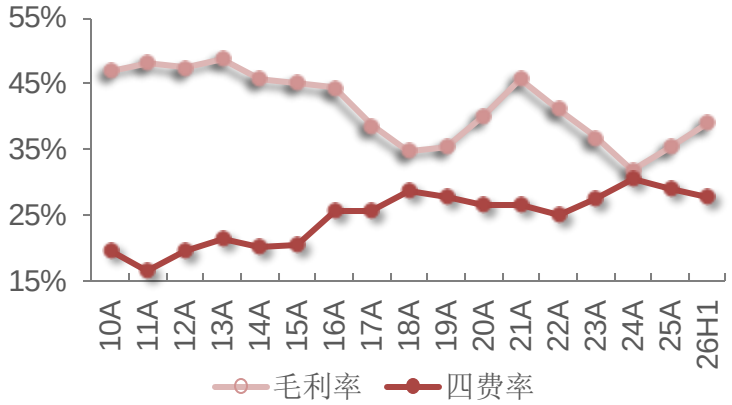
2010年~2026H1归母净利润及增速



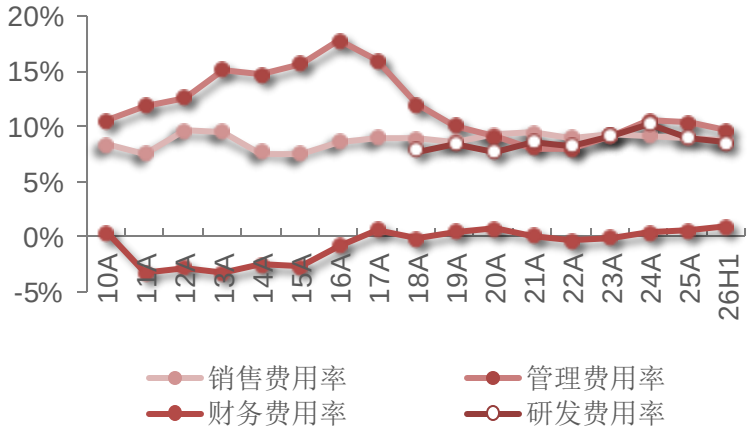
2010年~2026H1扣非归母净利润收入及增速



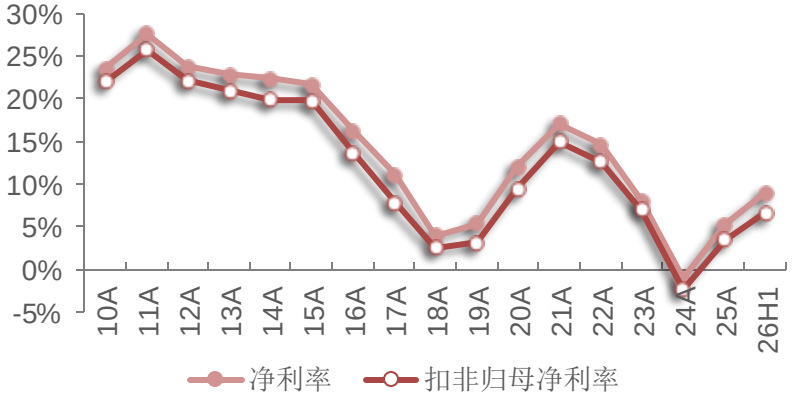
2010年~2026H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2026H1期间费用率变化趋势



2010年~2026H1净利率变化趋势

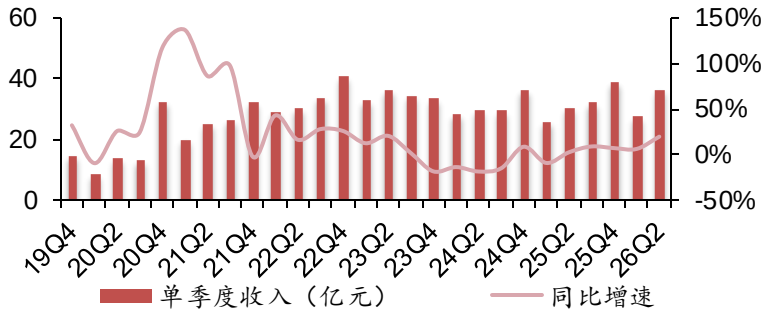


数据来源：Wind，西南证券整理

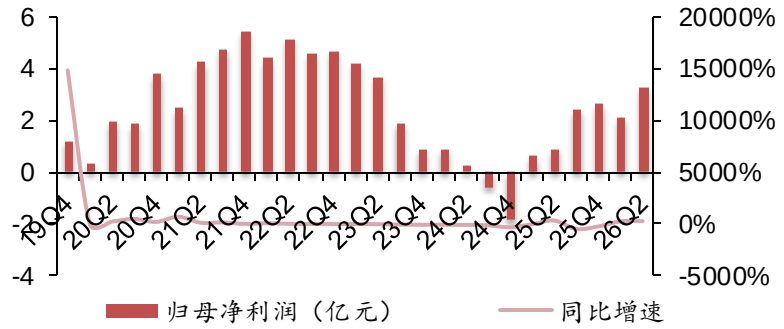
单季度表现

- **Q2利润大幅修复。**制药装备板块2026Q2实现收入36.2亿元（+19.8%），实现归母净利润3.3亿元（+266.9%），扣非归母净利润2.7亿元（+499.6%）。

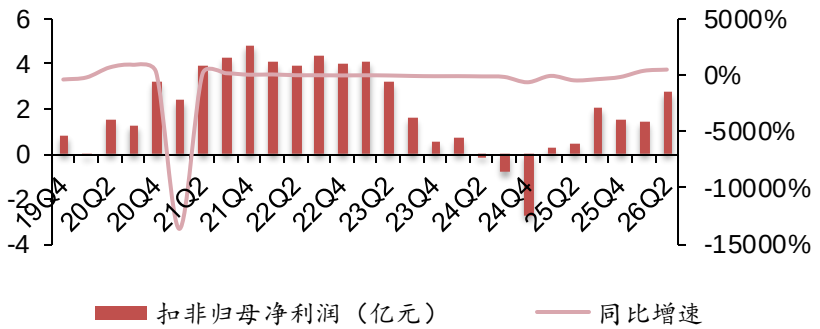
19Q4~26Q2收入及增速（单季度）



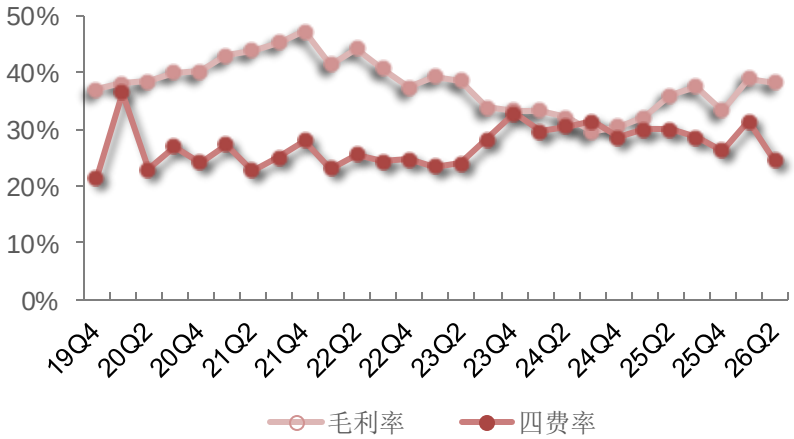
19Q4~26Q2归母净利润及增速（单季度）



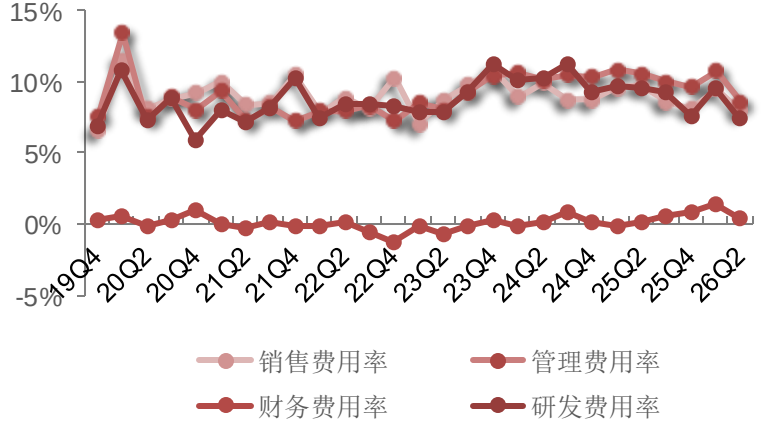
19Q4~26Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



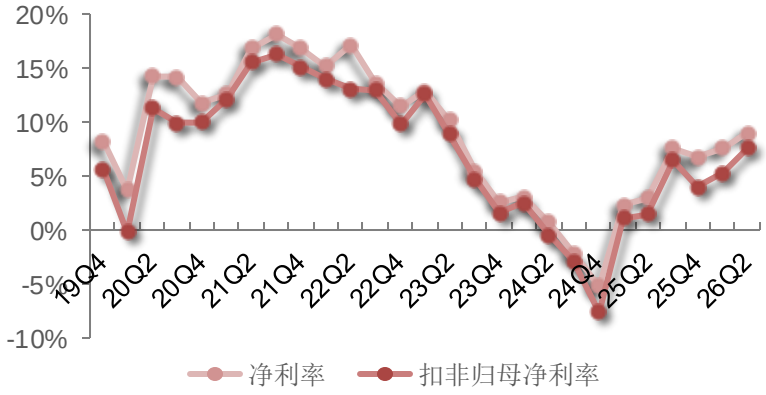
19Q4~26Q2毛利率与四费率变化趋势



19Q4~26Q2期间费用率变化趋势



19Q4~26Q2净利率变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

制药装备板块2026H1业绩速览

成分股	2026H1		2025H1		市值（亿元）2026.9.1	收入同比增量	净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2026H1	2026H1	2026H1	占比	2026H1	占比	2026H1	占比	2026H1	占比
纳微科技	5.7	1.4	4.1	0.6	144.5	154	74	91	16%	83.1	15%	55	10%	1	0%
东富龙	25.3	1.1	24.3	0.5	115.1	106	62	144	6%	136.1	5%	275	11%	32	1%
奥浦迈	4.5	1.2	1.8	0.4	76.2	276	86	36	8%	40.8	9%	61	13%	3	1%
楚天科技	26.2	1.5	24.2	-0.1	63.9	206	158	237	9%	267.8	10%	195	7%	19	1%
泰林生物	1.7	0.2	1.5	0.1	25.8	20	7	26	16%	19.7	12%	19	12%	(1)	-1%

数据来源：Wind，西南证券整理；按市值排序，收入、利润单位为亿元，费用单位为百万元

疫苗板块2026年半年报总结

- **疫苗板块2026年半年报总结：**2026H1疫苗板块(10家样本公司）实现收入56亿元(+0.3%），归母净利润1亿元(-37.6%），受行业整体及竞争格局日益加剧影响，2025年起疫苗核心产品如HPV疫苗、流感疫苗等实现批签发和价格双跌，厂商营收利润双承压，26H1疫苗行业持续承压。单季度看，从盈利能力来看，2026H1疫苗板块毛利率为73.7%（-2.1pp），净利率为0.9%（-0.5pp），四费率为70.7%（-2.2pp），疫苗板块利润端持续承压。**分季度来看，**2026Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+6.1%/-4.2%，归母净利润同比增速分别为+98.4%/-516.0%。

- **创新疫苗迎突破，关注mRNA、金葡菌疫苗等主题性投资机会。**2026年8月19日，Moderna和默沙东合作开发的个性化mRNA肿瘤疫苗联合帕博利珠单抗（K药）在黑色素瘤辅助治疗中取得全球首个mRNA个性化肿瘤疫苗III期阳性结果，同时达到无复发生存期（RFS）和无远处转移生存期（DMFS）改善；IIb期5年随访显示，复发/死亡风险降低49%，远处转移/死亡风险降低59%。7月10日，欧林生物宣布其全球原创重组金黄色葡萄球菌疫苗(大肠杆菌)Ⅲ期临床试验已完成揭盲及主要数据统计分析，保护效力达73.25%远超预期，预计在2026年内冲刺NDA。创新疫苗持续突破与积极进展，有望催化市场对疫苗板块的主题重估。

- **相关标的：**康希诺、欧林生物、康泰生物、百克生物、康华生物、华兰疫苗、金迪克、华北制药、智飞生物、万泰生物、成大生物等。

- **风险提示：**疫苗销售不及预期风险；接种资源限制风险；竞争格局加剧风险；关税风险。

2026年半年报疫苗板块业绩总结

- 2026H1疫苗板块(10家样本公司）实现收入56亿元(+0.3%），归母净利润1亿元(-37.6%），受行业整体及竞争格局日益加剧影响，2025年起疫苗核心产品如HPV疫苗、流感疫苗等实现批签发和价格双跌，厂商营收利润双承压，26H1疫苗行业持续承压。单季度看，2026Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+6.1%/-4.2%，归母净利润同比增速分别为+98.4%/-516.0%。
- 从盈利能力来看，2026H1疫苗板块毛利率为73.7%（-2.1pp），净利率为0.9%（-0.5pp），四费率为70.7%（-2.2pp），疫苗板块利润端持续承压。

疫苗板块2021-26H1关键财务数据（累计）

（亿元）	21A	22A	23A	24A	25A	26H1
营收	245	275	217	147	132	56
yoy	58.9%	12.4%	-21.2%	-32.1%	-10.5%	0.3%
归母净利润	84	65	33	12	-0.1	1
yoy	74.2%	-22.6%	-48.8%	-64.6%	-100.6%	-37.6%
毛利率	82.7%	87.4%	85.7%	80.7%	74.5%	73.7%
净利率	35.3%	24.7%	13.5%	8.2%	0.0%	0.9%
销售费用率	24.1%	32.4%	34.7%	33.8%	37.5%	35.0%
管理费用率	6.3%	6.1%	8.9%	13.8%	14.6%	15.7%
财务费用率	-0.6%	-1.5%	-1.5%	-2.9%	-0.3%	1.7%
研发费用率	13.3%	16.1%	18.5%	30.1%	20.3%	18.3%

疫苗板块25Q1-26H1关键财务数据（单季度）

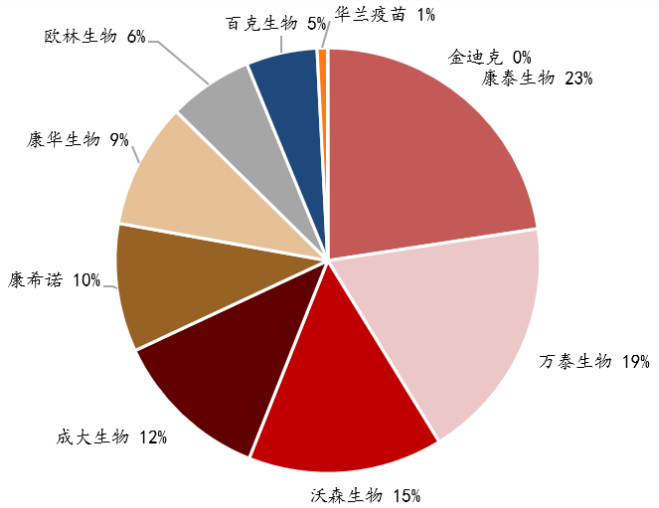
（亿元）	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
营收	24	32	42	34	26	31
yoy	-18.7%	-16.6%	-10.4%	4.1%	6.1%	-4.2%
归母净利润	1	0	3	-3	1	-1
yoy	-79.5%	-97.4%	-69.5%	48.1%	98.4%	-516.0%
毛利率	75.7%	75.9%	72.4%	75.1%	74.6%	72.9%
净利率	2.6%	0.6%	6.3%	-10.3%	4.9%	-2.4%
销售费用率	33.6%	35.8%	37.7%	41.5%	35.6%	34.5%
管理费用率	17.9%	14.6%	11.7%	15.7%	16.3%	15.3%
财务费用率	-0.6%	-0.8%	-0.2%	0.3%	1.6%	1.7%
研发费用率	23.6%	22.0%	17.1%	20.3%	18.0%	18.6%

数据来源：wind，西南证券整理（考虑到智飞生物2024~26年业绩波动较大，不计入样本分析）

疫苗板块2026年半年报总结

- **收入与利润增长方面**，2026H1 10家样本公司收入实现正增长的有4家，占比40%，超过30%增长的有1家（康希诺）；归母净利润实现正增长的有7家，占比70%，超过50%增长的有2家（康希诺、华兰疫苗）。
- **从收入贡献看**，前五分别为康泰生物（23%）、万泰生物（19%）、沃森生物（15%）、成大生物（12%）、康希诺（10%）；
- **从归母净利润贡献看**，前五分别为康华生物（24%）、沃森生物（9%）、康泰生物（9%）、华兰疫苗（6%）、成大生物（6%）。

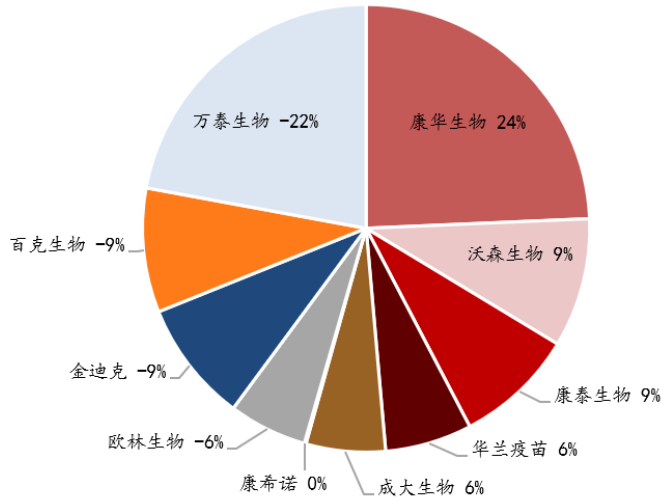
2026H1各公司收入占比



子板块2026H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-10.5%	0	1	4	6
占比		0%	10%	40%	60%
归母净利润增速	**子板块**	**超过50%**	**超过30%**	**为正数**	**下滑**
家数	-100.6%	2	3	7	3
占比		20%	30%	70%	30%

2026H1各公司归母净利润占比

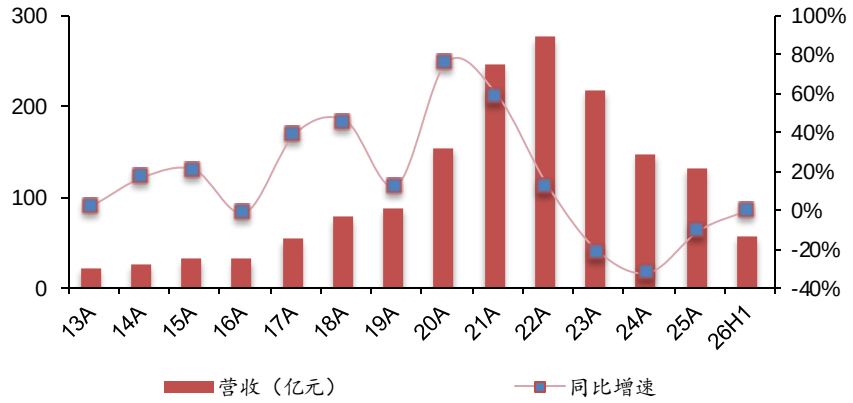


数据来源：wind，西南证券整理

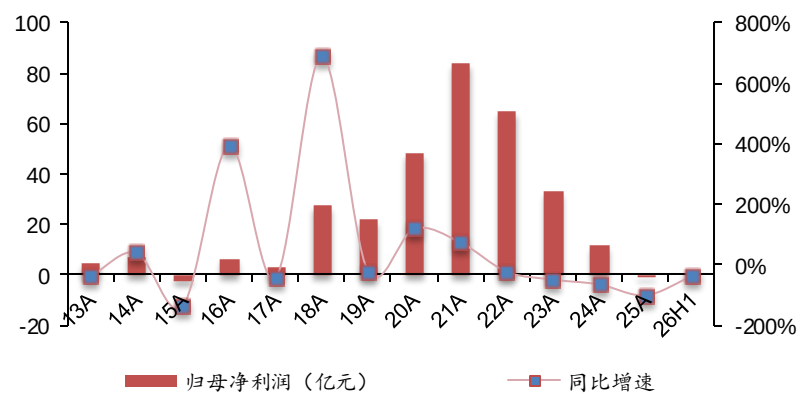
累计：受行业大环境和降价影响，2026H1业绩持续承压

2026H1疫苗板块(10家样本公司）实现收入56亿元(+0.3%），归母净利润1亿元(-37.6%），受行业整体及竞争格局日益加剧影响，2025年起疫苗核心产品如HPV疫苗、流感疫苗等实现批签发和价格双跌，厂商营收利润双承压，26H1疫苗行业持续承压。

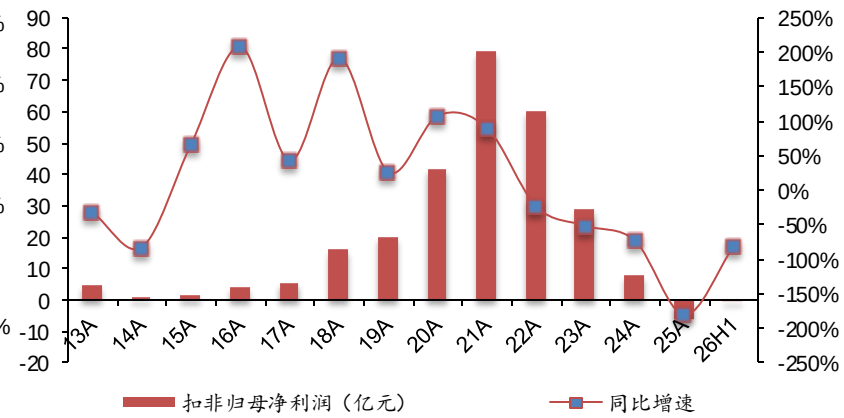
2013-26H1公司收入及增速



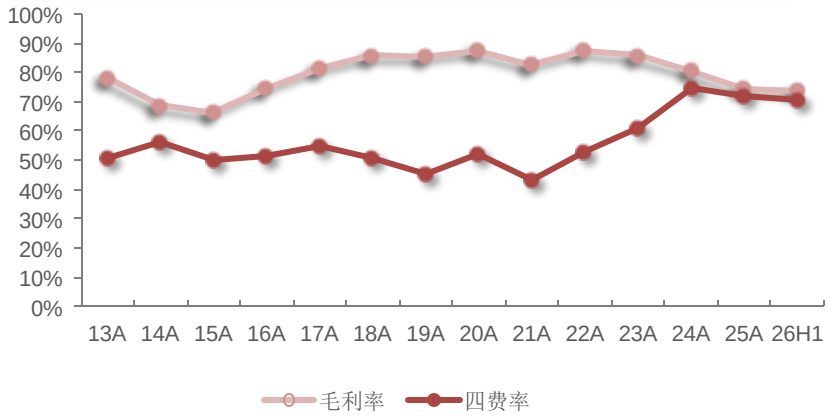
2013-26H1归母净利润及增速



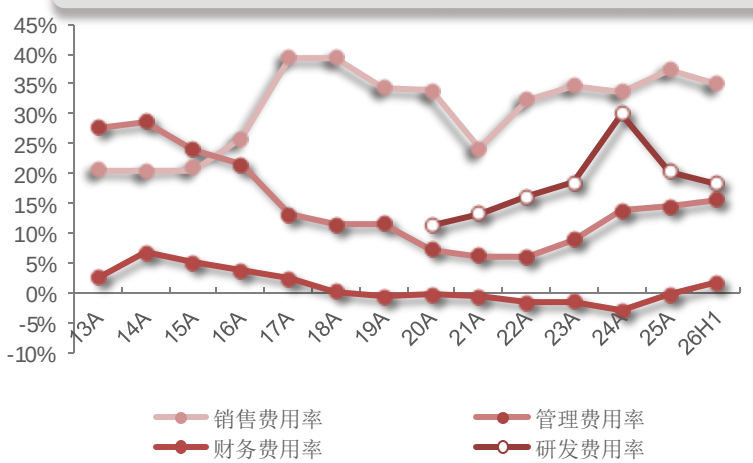
2013-26H1扣非归母净利润及增速



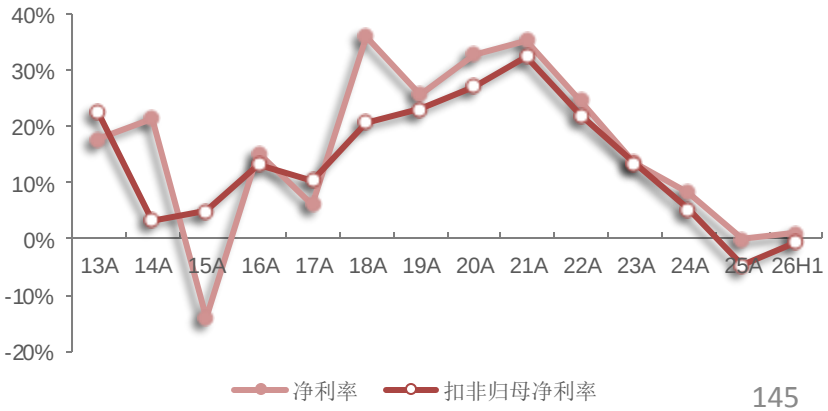
2013-26H1毛利率与四费率变化趋势



2013-26H1期间费用率变化趋势



2013-26H1净利率变化趋势

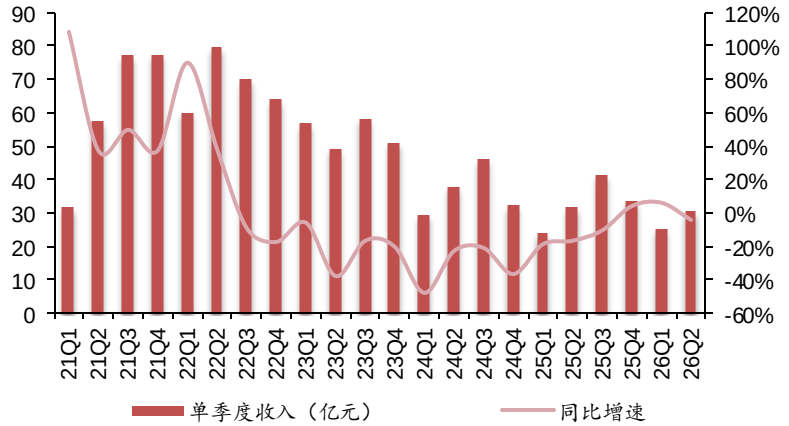


数据来源：wind，西南证券整理

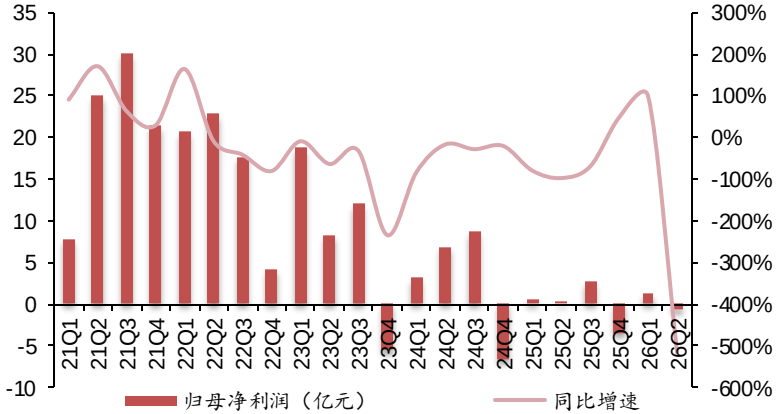
单季度：2026Q2板块业绩仍未见拐点

单季度看，2026Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+6.1%/-4.2%，归母净利润同比增速分别为+98.4%/-516.0%。

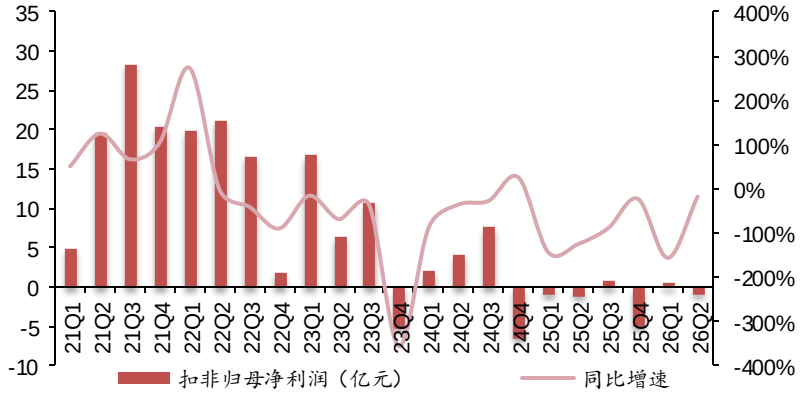
20Q4~26Q2收入及增速



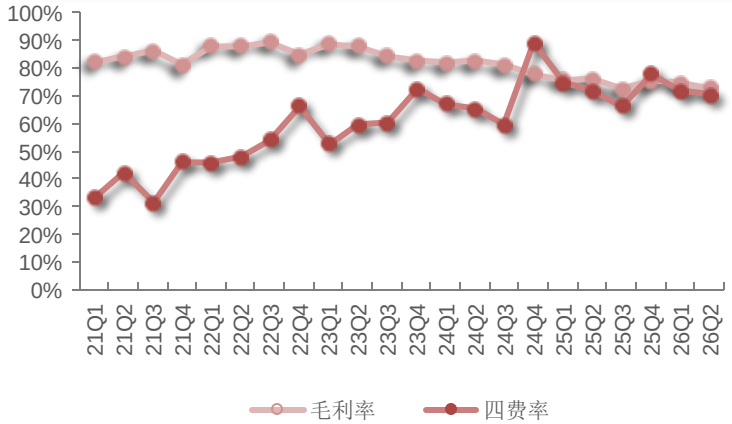
20Q4~26Q2归母净利润及增速



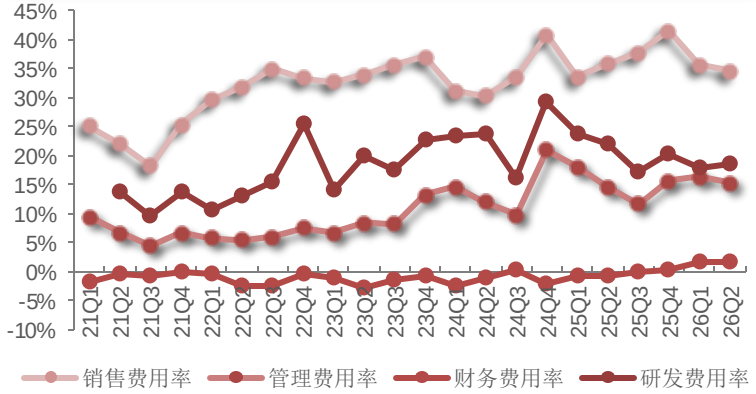
20Q4~26Q2扣非归母净利润及增速



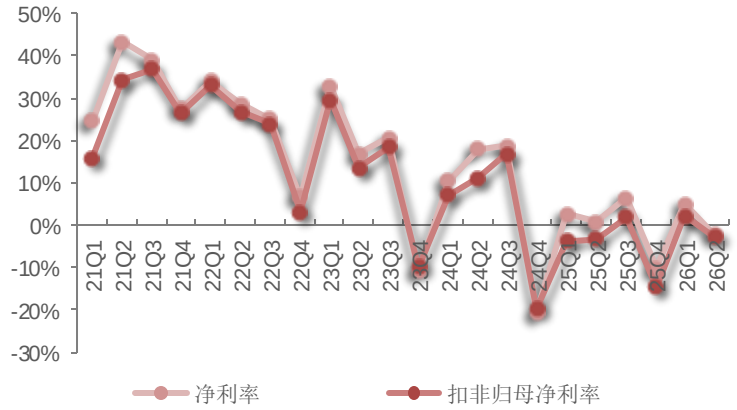
20Q4~26Q2毛利率与四费率变化趋势



20Q4~26Q2期间费用率变化趋势



20Q4~26Q2净利率变化趋势



数据来源：wind，西南证券整理

疫苗板块2026年半年报总结

创新疫苗迎突破，关注mRNA、金葡菌疫苗等主题性投资机会

mRNA疫苗：Moderna x默沙东合作开发的个体化mRNA癌症疗法intismeran+K药，在治疗晚期黑色素瘤的III期试验中取得阳性结果，疫苗有望从“预防性药品”跨越至“肿瘤治疗方案”。

金葡菌疫苗：欧林生物全球首个金葡菌疫苗III期达到主要终点，预计在2026年内冲刺NDA。

HPV疫苗：国产首家，全球第二款九价HPV疫苗2025.5获批，2026年起其他国产在研九价苗将陆续上市。

肺炎球菌疫苗：康希诺13价肺炎疫苗已于2025.2获批上市，智飞15价肺炎已提交上市申请。

带状疱疹疫苗：百克生物已于2023年初获批上市。

其他创新品种如RSV疫苗、诺如疫苗国内企业也在持续布局。

	产品	研发机构	适应症	临床进展	最新进展日期
mRNA肿瘤疫苗	Intismeran	Moderna/默沙东	皮肤黑色素瘤,非小细胞肺癌	III期	2026/8
	GRANITE	Gritstone	结直肠癌	II/III期	2025/1
	BNT113	BioNTech	人乳头瘤病毒相关头颈癌	II/III期	2026/4
	AFN0328	安科生物	宫颈上皮内瘤变	II期	2026/8
	SYS6026	石药集团	人乳头瘤病毒相关癌症	II期	2026/7
	ARC01	eTheRNA/远大医药	人乳头瘤病毒相关头颈癌	II期	2025/6
	EVM14	云顶新耀	实体瘤,鳞状非小细胞肺癌,头颈部鳞状细胞癌	I/II期	2026/5
	BRII-5395	腾盛博药	肝细胞癌	I期	2026/8
	YKYY031	悦康药业	实体瘤,胰腺癌,结直肠癌	I期	2026/8
	AK154	康方药业	胰腺癌	I期	2025/11
	LY01620	绿叶制药	宫颈上皮内瘤变	I期	2026/8

公司	产品	临床进展	最新进展日期
万泰生物	九价HPV（大肠埃希菌）	**已上市**	2025/05
	二价HPV	已上市	2019/12
沃森生物	二价HPV	已上市	2022/3
	九价HPV(毕赤酵母)	III期	2022/08
上海博唯	九价HPV（汉逊酵母）	III期	2020/04
	15价HPV（汉逊酵母）	II期	2025/01
	17价HPV（汉逊酵母）	申请临床	2022/08
中生集团	11价HPV（汉逊酵母）	III期	2022/03
康乐卫士	三价HPV（大肠杆菌）	申请上市	2025/04
	九价HPV（大肠埃希菌）	III期	2021/04
	15价HPV	II期	2025/03
瑞科生物	重组九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/05
	重组四价HPV疫苗-REC604a	批准临床	2023/01
	重组九价HPV疫苗-REC604a	申请临床	2025/02
诺宁生物/神州细胞	14价HPV（昆虫细胞）	III期	2023/08
上海所	四价HPV（毕赤酵母）	II期	2019/03

产品	公司	临床进展	最新进展日期
13价肺炎球菌结合疫苗	康泰生物	已上市	2021/09
	沃森生物	已上市	2019/12
	康希诺	已上市	2025/06
	兰州所	申请上市	2023/03
	艾美疫苗	申请上市	2024/11
	复星医药	III期	2022/05
	科兴中维	III期	2023/10
	江苏坤力	I期	2021/07
	辽宁成大	I期	2022/10
	成都所	临床前	/
	金迪克	临床前	/
15价肺炎球菌结合疫苗	智飞生物	申请上市	2025/06
23价肺炎球菌多糖疫苗	成都所	已上市	2006/01
	沃森生物	已上市	2017/03
	康泰生物	已上市	2018/08
	科兴生物	已上市	2020/12
	智飞生物	已上市	2023/08

数据来源：Insight，各公司公告，西南证券整理

疫苗板块成分股（26H1）

单位：亿元	成分股	26H1		26H1		市值	营收同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入（百万元）	归母净利润（百万元）	收入	归母净利润		26H1	26H1	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比	26H1	占比
603392.SH	万泰生物	1,048	-128	24%	11%	370	205	16	261	24.9%	316	30.1%	196	18.7%	9	0.9%
300142.SZ	沃森生物	834	54	-28%	26%	218	-320	11	108	12.9%	276	33.1%	136	16.3%	13	1.5%
300601.SZ	康泰生物	1,273	50	-9%	34%	144	-119	13	175	13.8%	433	34.0%	156	12.2%	46	3.6%
688185.SH	康希诺	550	-1	44%	95%	121	167	13	155	28.3%	197	35.8%	79	14.3%	21	3.9%
688319.SH	欧林生物	361	-33	18%	-349%	113	55	-46	50	13.7%	182	50.3%	35	9.8%	9	2.4%
301207.SZ	华兰疫苗	44	36	-26%	75%	105	-16	16	44	98.6%	25	56.8%	19	43.8%	-1	-2.6%
688739.SH	成大生物	677	33	-4%	-73%	87	-30	-89	105	15.5%	172	25.4%	129	19.0%	-5	-0.7%
300841.SZ	康华生物	538	141	11%	23%	69	54	27	40	7.5%	216	40.0%	56	10.4%	-2	-0.3%
688276.SH	百克生物	305	-52	7%	29%	68	20	21	71	23.2%	151	49.6%	55	18.0%	2	0.7%
688670.SH	金迪克	1	-51	-74%	-29%	20	-3	-11	23	2541.8%	4	489.1%	24	2677.7%	1	118.8%

数据来源：wind，西南证券整理(按市值排序，市值时间为2026/9/1)

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究院

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn				