下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·医药行业动态研究·行业周报

医药行业周度复盘

袁清慧
yuanqinghui@csc.com.cn
SAC编号：S1440520030001
SFC编号：BPW879

王在存
wangzaicun@csc.com.cn
SAC编号：S1440521070003

沈毅
shenyibj@csc.com.cn
SAC编号：S1440525080005
SFC编号：BXW250

徐韵翔
xuyunxiang@csc.com.cn
SAC编号：S1440526080001

贺菊颖
hejuying@csc.com.cn
SAC编号：S1440517050001
SFC编号：ASZ591

发布日期：2026年10月12日

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **核心观点：**本周制药行业表现一般，2026 ESMO LBA中国研究入选创新高，恒瑞医药、康方生物、艾力斯等企业的管线迎来新进展。医疗器械及服务板块低值耗材表现较好，多受个股事件催化，科技概念标的调整，港股回购活跃；短期关注招标改善和集采出清，中长期看创新、出海、并购。中药板块跑赢申万医药及大盘，关注红利、创新及“四同药品”、中成药集采政策。生物制品板块跑输医药指数及大盘，AI制药、mRNA肿瘤疫苗概念股回调；南北方ILI%均环比降低，南方检测阳性率提升、北方降低。医药商业板块跑赢申万医药及大盘，药店关注三季度前瞻及集采进药店，流通关注回款及三季度前瞻。

- **细分行业周度复盘：**
  - **制药产业链：**本周制药行业表现一般，恒瑞医药GLP-1/GIP双受体激动剂授权诺和诺德，首付款3亿美元、里程碑最高26亿美元；氟唑帕利联用一线治疗转移性去势抵抗性前列腺癌上市申请获EMA受理；SHR-1139和SHR-1819二期数据入选EADV口头报告。康方生物Summit获阿斯利康20亿美元战略入股，推进依沃西联合其CLDN18.2 ADC开发；依沃西联合第一三共TROP2 ADC拟开展一线TNBC国际三期；艾力斯伏美替尼一线治疗EGFR 20外显子插入突变NSCLC的海外三期未达到PFS主要终点；董事长提议以1亿元~2亿元回购股份。2026ESMO年会LBA摘要揭晓，28项中国研究入选创新高；诺华以5.75亿美元首付款、最高72亿美元里程碑引进艾博生物mRNA in-vivo CD19×CD3 TCE。
  - **医疗器械及服务：**9.28-10.09低值耗材类公司表现较好，多与个股事件性催化有关；受大盘影响，有科技概念的公司调整明显；港股多个公司持续回购，推动股价走势较好。过去几年板块业绩和估值承压受政策等多方面影响，短期来看医疗设备招标有所改善，多个高值耗材和IVD产品的集采或降价影响将于下半年逐步出清，建议把握业绩改善个股的业绩和估值修复机会，多家细分赛道龙头将于2026-2027年迎来加速增长。长期来看，医疗器械板块投资机会来自创新、出海和并购整合，板块的创新和国际化能力得到认可，估值正在重构。
  - **中药、生物制品及商业：**1）中药：本周跑赢申万医药及大盘。市场关注红利及创新标的；除此之外，市场持续关注“四同药品”价格专项治理、中成药集采等外部政策环境变化等带来的影响。2）生物制品：本周跑输医药指数及大盘。板块部分企业前期受AI制药、mRNA肿瘤疫苗等概念影响，股价涨幅较大，本周股价有所回调。南北方流感样病例报告ILI%本周均环比降低；南方流感病毒检测阳性率本周环比提升，北方环比降低。3）医药商业：本周跑赢申万医药及大盘。药店板块关注三季度前瞻及集采进药店等政策变化；流通板块关注回款情况及三季度前瞻。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配。**公募基金26Q2医药持仓比例为6.20%，较前一季度下降2.32个百分点，持仓比例环比有所下降。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为1.48%，较前一季度下降0.75个百分点。26Q2，CXO、制药行业持股基金有所加配。

- **A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好。**本周医药指数下跌1.71%，万得全A指数下跌1.43%，医药指数整体跑输大盘0.28%。2026年以来，医药指数整体跑赢大盘1.86%。子行业方面，本周医药零售（+2.39%）、医药分销（+1.88%）子行业表现较好。

- **本周医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好。**本周恒生医疗保健下跌2.75%，恒生指数上涨1.00%，恒生医疗保健整体跑输大盘3.74%。2026年以来，恒生医疗保健整体跑赢大盘8.06%。子行业方面，本周保健品（+5.96%）、互联网医疗（+2.83%）子行业表现较好。

- **风险提示：**
  - ✓ **行业政策风险：**因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。尤其是集采、医保支付等政策的变化，对行业发展预期影响较大。
  - ✓ **研发不及预期风险：**新药和器械在研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定等风险。
  - ✓ **审批不及预期风险：**审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。
  - ✓ **宏观环境波动风险**：全球经济增速进一步放缓，可能影响下游需求，此外还需要考虑国际关系、气候变化、通货膨胀及汇率和利率等方面的风险。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 细分行业周度复盘

2 26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

3 A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，其他医疗服务及医药研发外包表现较好

4 港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗研发外包及其他医疗服务表现较好

5 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

1 细分行业周度复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 制药产业链周度复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

生物制药板块的整体观点

- **核心观点：**
- ✓ **制药板块：**近年来，中国创新药收入快速增长，头部公司走向规模盈利，行业在技术突破、国际化加速、政策支持三轮驱动下快速发展。
  - **国际化方面，从BD到组织出海和战略联盟。**2020年以来中国创新药license-out交易量价齐升，2024–2025年首付款及总包金额持续抬升。康方生物AK112、科伦博泰SKB264等案例表明，在全球Ⅲ期临床推进、重磅数据发布与竞争格局优化的驱动下，产品全球价值与企业估值可多轮重估。恒瑞医药与GSK、石药集团与阿斯利康、信达生物与礼来制药达成研发领域战略合作，中国创新药出海深化。此外，信达生物与武田制药的战略合作，标志着出海方式从“产品出海”走向“组织出海”。
  - **技术突破方面，小核酸、IO多抗、ADC、GLP-1减重多点开花。**小核酸药物在商业化放量、适应症拓展及肝外递送等方面实现多维突破，中国企业与全球同步演进，未来1–3年重要临床与审批节点密集；PD-1+等IO多抗在关键适应症上取得突破性数据，后续临床数据读出有望进一步验证其突破性潜力；ADC领域持续跑出潜在BIC/FIC管线；减重赛道向多靶点、长效和口服剂型升级。
  - **政策端，医保谈判+商保创新药目录双轮驱动，创新药可及性持续提升。**医保谈判效率显著提升，谈判药品平均降幅趋稳，对真创新品种保持较高通过率；2025年首次设立“商保创新药目录”，有望扩大创新药放量空间。
  - 国际化竞争力持续提升，新技术推动行业快速发展，国家政策鼓励创新药发展，看好相关创新药及制药企业。建议关注**（1）具备自主出海能力、全球临床与BD经验的创新药龙头**，恒瑞医药、百济神州、信达生物、科伦博泰、康方生物、百利天恒、石药集团/新诺威、三生制药、荣昌生物等；**（2）深耕ADC、IO双抗、GLP-1、小核酸等前沿赛道、拥有差异化管线组合的平台型公司**，复宏汉霖、映恩生物、信立泰、泽璟制药等；**（3）在控费环境下仍能通过产品升级和结构优化保持利润增厚的具有强竞争力的真创新产品公司**，中国生物制药、海思科、迪哲医药、艾力斯等。
- ✓ **CXO板块：海外整体需求稳健，国内需求逐步回暖，弹性更强，持续看好CXO板块成长空间。**海外投融资大环境进入季度间波动，不同阶段、不同疾病领域的CXO服务需求进一步分化，国内投融资活动景气度持续上行，弹性更强，持续看好CXO板块成长空间。AI对制药及医药外包行业影响短期有限、但市场对新技术对长期的行业发展变革的影响已初步达成共识，早期研发阶段（CRO）影响呈分化趋势，生产段（D、M）整体利好。近年来在新一代生物药、ADC、多肽药物快速发展下，相关CXO需求迅速增加，双多抗、新一代ADC/XDC、小核酸等细分领域也有望迎来新的发展阶段。长期来看，我们看好CXO板块发展潜力及成长空间。
- ✓ **上游板块：国内市场需求逐步恢复，产业链国产替代仍是趋势。**制药产业链板块当前呈现“利润修复、国产化率提升与国际化”并行的特征。制药产业链整体营收已企稳，毛利率和净利率持续回升。头部企业通过产品结构优化、降本增效和国际渠道布局，实现了利润端的改善。整体来看，行业长期受益于国产替代（政策驱动、性价比优势）和需求回暖，反映行业整体逐步企稳并处于复苏通道。未来行业将通过并购整合加速国产化进程，头部企业有望在政策红利下突破技术壁垒，提升市场份额。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

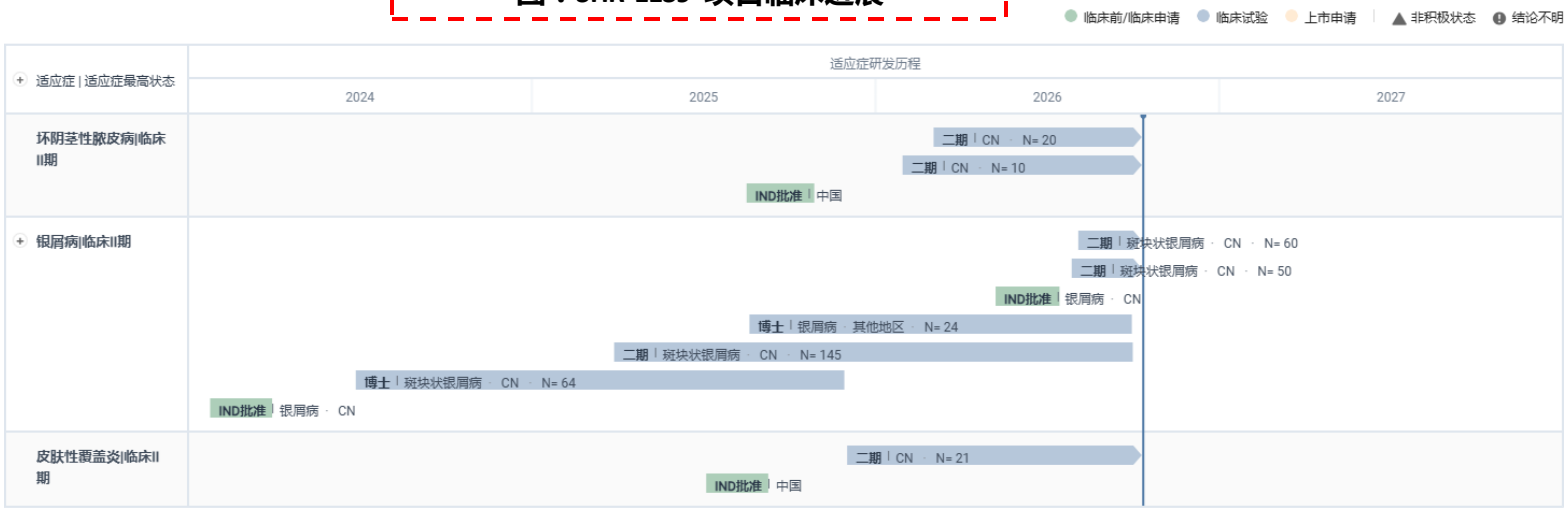
下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：恒瑞医药SHR-1139和SHR-1819二期数据入选EADV口头报告

IL-23p19/IL-36R双抗、IL-4Rα单抗两项研究入选口头报告

- **第35届欧洲皮肤病与性病学会年会（EADV）于2026年9月30日至10月3日在奥地利维也纳举行。大会期间，恒瑞医药自主研发的IL-23p19/IL-36R双抗SHR-1139注射液、IL-4Rα单抗卓托奇拜单抗注射液（SHR-1819）的两项研究入选口头报告。**
- SHR-1139治疗中重度斑块状银屑病II期研究中期分析显示，第16周主要终点PASI90应答率各剂量组均显著优于安慰剂组（均P<0.0001），其中600mg组达92.7%；在仅给药1次或2次方案下疗效可稳定维持至1年，600mg单次给药组一年PASI90应答率为90%、PASI100应答率为65%。
- SHR-1819治疗成人结节性痒疹II期研究结果显示，第16周600mg负荷+300mg Q2W组WI-NRS较基线降低≥4分的受试者比例为63.3%，优于安慰剂组的40.0%。

图：SHR-1139 项目临床进展



数据来源：丁香园 Insight 数据库 [全球新药]　时间截止至 2026-10-10

资料来源：公司公告，Insight，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：阿斯利康20亿美元入股SUMMIT，依沃西全球价值跃升

Summit获阿斯利康20亿美元战略入股，推进依沃西联合其CLDN18.2 ADC开发

- **2026年9月28日，Summit Therapeutics宣布阿斯利康拟以20亿美元认购其新发行的可转换优先股，对应转股价格18.36美元/股，即前一周五个交易日的成交量加权平均价（VWAP）加10%，预计本周内交割。同时，双方达成依沃西单抗临床合作：拟近期探索其与阿斯利康Sone-Ve在部分GI肿瘤中的联用。另外，双方另签署谅解备忘录，拟进一步开展依沃西与阿斯利康多款肿瘤药物（包括ADC）的联合临床研究。**
- 本次合作将ADC组合拓展为跨瘤种治疗的骨架，并与下一代免疫治疗联合。阿斯利康希望将ADC打造为跨瘤种治疗方案的基础药物，并与下一代免疫治疗联合，拓宽ADC的适用人群与治疗获益。此次合作中，依沃西单抗作为PD-1/VEGF双抗，一方面与CLDN18.2 ADC Sone-Ve探索GI肿瘤联合治疗，另一方面拟与阿斯利康多款ADC及其他抗肿瘤药物开展组合研究。Summit表示，依沃西单抗与包括ADC在内的新型抗肿瘤药物联用，旨在结合肿瘤细胞杀伤、抗肿瘤免疫及肿瘤微环境等互补作用。

表：Summit Therapeutics与阿斯利康战略股权投资核心要素

要素	内容
投资方	阿斯利康
投资总金额	20亿美元，认购可转换优先股
入股价格	对应普通股价18.36美元/股
认购股数	约108,955股可转换优先股
定价基准	前一周五个交易日的成交量加权平均价（VWAP）加10%
股数/转换比例	约108,955股优先股，按1:1000转换为普通股

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：伏美替尼临床三期未达主要重点

艾力斯FURVENT III期试验未达到主要研究终点（BICR评估的PFS）

- **10月6日，ArriVent BioPharma公布产品甲磺酸伏美替尼片单药治疗既往未经治疗、携带EGFR 20外显子插入突变的局部晚期或转移性非鳞状NSCLC患者的FURVENT III期试验未达到主要研究终点（BICR评估的PFS），在研究者评估的PFS与BICR确认的ORR等次要终点上观察到临床获益，总生存期（OS）数据尚未成熟但已观察到改善趋势。**
- BICR与研究者评估差异不能简单归因于临床运营问题。FURVENT为开放标签试验，研究者因接触患者临床信息，倾向尽早判定PD以便患者出组换药；BICR则需在下一次访视确认。治疗组两者评估无差异，对照组相差约两个月（两个访视间隔），属于开放标签试验的常见现象。
- 该研究全球共入组398例患者，安全性特征与伏美替尼既往研究一致，公司及合作伙伴ArriVent正在评估完整数据集以确定后续方案。同日公告，公司实际控制人、董事长兼总经理杜锦豪提议公司以自有资金回购股份，回购资金总额不低于1亿元且不超过2亿元，用于员工持股计划或股权激励。

表：按RAS突变分型的经BICR评估的PFS HR与OS HR

组名（人数）	试验组 1 240 mg	试验组 2 160 mg	对照组
干预药	伏美替尼	伏美替尼	含铂双药化疗
给药方式	每日一次给予240 mg伏美替尼	每日一次给予160 mg伏美替尼	含铂化疗联合培美曲塞
mPFS(BICR) 主要终点	11.0months HR=0.75（95%CI，0.55-1.02）	8.4months HR=0.91（95%CI，0.67-1.25）	9.5months
mPFS(研究者评估) 次要终点	11.1months HR=0.61（95%CI，0.46-0.81）	8.3months HR=0.86（95%CI，0.65-1.14）	7.1months
ORR(confirmed，BICR) 次要终点	60%	35%	33%
ORR(confirmed，研究者评估)	61%	41%	28%
TEAE(≥3级)	52%	53%	55%
TRAE(≥3级)	26%	22%	40%

资料来源：公司公告，Insight，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：FDA公布Daraxonrasib详细亚组数据

Daraxonrasib在KRAS G12D胰腺癌亚组中缓解率偏低

- **FDA本周四公布Revolution Medicines的Daraxonrasib审评文件中显示，虽然在所有KRAS突变亚型中Rasonque达到了33%的客观缓解率（ORR），但在G12D患者中ORR较低，仅为24%。占试验人群36%的G12V亚组ORR最高，达到50%；而携带G12R突变的患者ORR仅为7%，甚至低于化疗对照组的14%。**
- FDA审评文件指出，不同KRAS突变呈现不同的活化态/非活化态平衡，或影响通过锁定活化态RAS蛋白发挥作用的RAS(ON)抑制剂的药物可及性；同时，G12R突变还可能通过某些机制削弱肿瘤细胞对RAS信号的依赖性，导致其对Daraxonrasib更具有耐药性。
- Revolution Medicines公司管线还包括KRAS G12D选择性抑制剂zoldonrasib，Elironrasib（G12C）、RMC-5127（G12V）等产品。其中I/II期数据显示，zoldonrasib联合改良FOLFIRINOX方案一线治疗RAS G12D胰腺癌的ORR达82%，III期试验RASolute 305正在进行中；I期研究中zoldonrasib联合Rasonque二线治疗ORR为50%，III期试验RASolute 309正在评估该联合方案一线治疗转移性RAS G12D PDAC的疗效。

表：按RAS突变分型的经BICR评估的客观缓解率汇总

	Daraxonrasib (N=248)	SOC Chemotherapy (N=252)
	ORR (PR+CR/n[a]), %	ORR (PR+CR/n[a]), %
ITT Population	75/237 (32%)	27/241 (11%)
All KRAS Mutations	74/228 (33%)	26/235 (11%)
KRAS G12	72/217 (33%)	26/221 (12%)
G12D	23/95 (24%)	11/116 (10%)
G12V	47/94 (50%)	11/73 (15%)
G12R	2/27 (7%)	4/29 (14%)
G12A	0	0/1 (0%)
G12C	0	0/1 (0%)
G12L	0	0/1 (0%)
G12N	0/1 (0%)	0
Other KRAS mutations	2/11 (18%)	0/14 (0%)

表：按RAS突变分型的经BICR评估的PFS HR与OS HR

	PFS by BICR Hazard Ratio (95% CI)[a]	OS Hazard Ratio (95% CI)[a]
Overall	0.55 (0.43 – 0.70)	0.42 (0.32 - 0.55)
All KRAS Mutations	0.53 (0.41 - 0.68)	0.41 (0.31 - 0.55)
KRAS G12	0.50 (0.39 - 0.66)	0.42 (0.32 - 0.56)
G12D	0.48 (0.33 - 0.69)	0.49 (0.33 - 0.74)
G12V	0.54 (0.33 - 0.87)	0.32 (0.19 – 0.54)
G12R	0.80 (0.41 - 1.56)	0.61 (0.29 – 1.30)
Other KRAS Mutations	1.29 (0.47 - 3.51)	0.29 (0.08 – 1.06)
Q61	1.55 (0.51 - 4.69)	0.37 (0.09 – 1.44)
RAS Wildtype	1.92 (0.39 - 9.52)	0.43 (0.09 – 1.98)

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

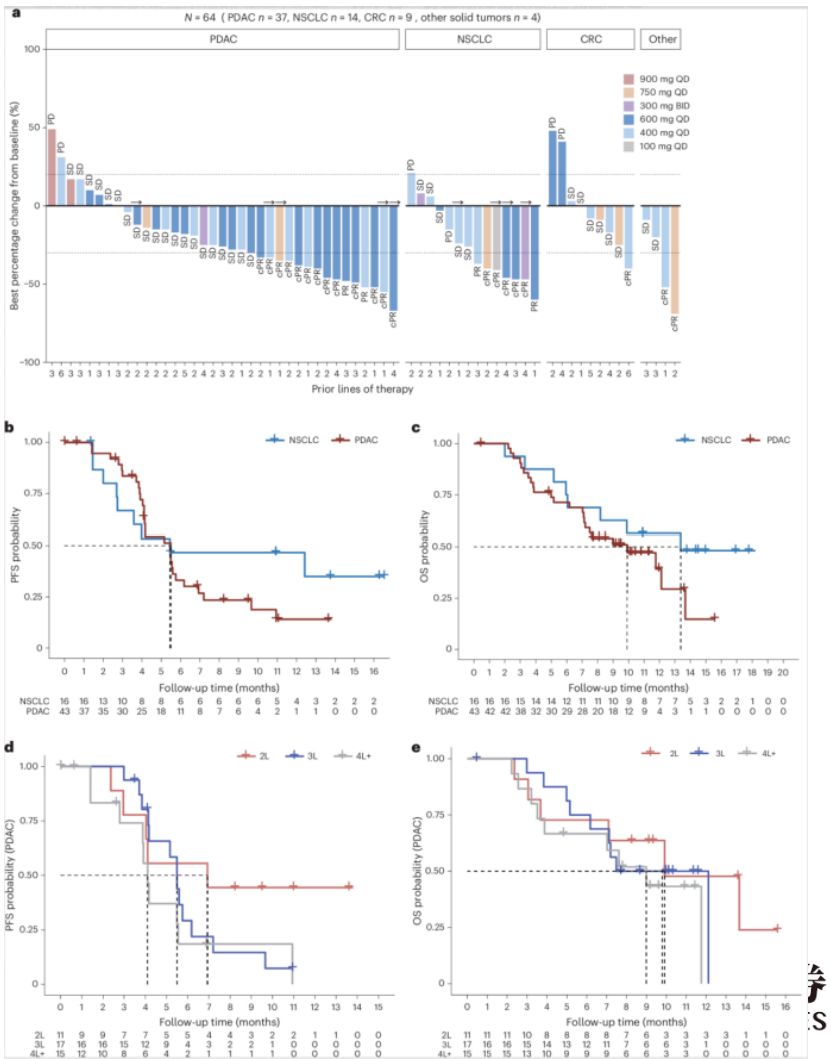
下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：GFH375临床I期结果发表于Nature Medicine

劲方药业口服KRAS G12D抑制剂I期详细结果公布

- **劲方药业口服KRAS G12D抑制剂GFH375用于既往治疗过的携带KRAS G12D 突变的晚期实体瘤I期详细结果发表于Nature Medicine。**
- KRAS G12D 是实体瘤中最常见的 RAS 突变（胰腺癌 30–40%、肠癌 10–20%、肺癌约 4%），但因缺乏 G12C 的半胱氨酸共价结合位点，因此难以成药。GFH375 采用非共价策略，同时锁定 KRAS 的开态（GTP）与关态（GDP），克服了单构象抑制剂的局限。
- 74 例中国多线经治患者中，剂量爬至900 mg时未达最大耐受剂量，综合按药代平台、靶点覆盖（谷浓度为所需 3 倍）、耐受性和疗效等证据确定 RP2D 为 600 mg QD。
- 疗效方面：非小细胞肺癌cORR 35.7%，mPFS 5.5个月，mOS 13.4个月；胰腺癌cORR 35.1%，mPFS 5.5个月，mOS 9.9个月，且疗效呈线数梯度（二线、三线、四线的ORR为62.5%，31.3%，23.1%，mPFS为 6.9、5.5、4.1 个月），支持往前线推进。≥3 级 TRAE 36.5%，总体可控，既往免疫治疗史者毒性更高。肠癌疗效欠佳（9 例仅 1 例缓解），未来或需联合抗 EGFR。
- 安全性方面，3 级及以上治疗相关不良事件 36.5%，以恶心、呕吐、腹泻为主，既往用过免疫检查点抑制剂者更高（42.9% vs 28.1%），大多停留在 1–2 级，1 例 5 级事件为感染性休克。

图：GFH375的抗肿瘤活性



资料来源：公司公告，Nature Medicine，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

制药板块本周表现较好

- **上涨公司：**

华北制药上涨21.08%、向日葵上涨14.43%、润都股份上涨11.06%、灵康药业上涨9.95%、联环药业上涨7.89%、东诚药业上涨7.67%、海辰药业上涨7.50%、华海药业上涨6.79%、神奇制药上涨6.47%、双成药业上涨6.29%

- **下跌公司：**

艾力斯-U下跌26.06%、和铂医药-B下跌17.11%、来凯医药-B下跌15.77%、康宁杰瑞制药-B下跌11.44%、基石药业-B下跌9.99%、苑东生物下跌9.71%、益方生物-U下跌9.49%、开拓药业-B下跌8.91%、石药集团下跌8.51%、迈威生物-U下跌8.36%

图表：制药板块本周标的的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	华北制药	21.08	1	艾力斯-U	26.06
2	向日葵	14.43	2	和铂医药-B	17.11
3	润都股份	11.06	3	来凯医药-B	15.77
4	灵康药业	9.95	4	康宁杰瑞制药-B	11.44
5	联环药业	7.89	5	基石药业-B	9.99
6	东诚药业	7.67	6	苑东生物	9.71
7	海辰药业	7.50	7	益方生物-U	9.49
8	华海药业	6.79	8	开拓药业-B	8.91
9	神奇制药	6.47	9	石药集团	8.51
10	双成药业	6.29	10	迈威生物-U	8.36

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

CXO：板块内部个股涨跌幅分析

CXO本周表现一般

- **上涨公司：**

昭衍新药A股上涨6.69%、维亚生物上涨4.04%、昭衍新药H股上涨2.96%、药明合联上涨1.86%

- **下跌公司：**

药康生物下跌8.72%、毕得医药下跌7.96%、药石科技下跌7.84%、百诚医药下跌7.40%、成都先导下跌7.25%、诺思格下跌6.88%、方达控股下跌6.36%、皓元医药下跌6.34%、南模生物下跌6.23%、药明康德下跌5.70%

图表：CXO本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	昭衍新药 A股	6.69	1	药康生物	8.72
2	维亚生物	4.04	2	毕得医药	7.96
3	昭衍新药 H股	2.96	3	药石科技	7.84
4	药明合联	1.86	4	百诚医药	7.40
5			5	成都先导	7.25
6			6	诺思格	6.88
7			7	方达控股	6.36
8			8	皓元医药	6.34
9			9	南模生物	6.23
10			10	药明康德	5.70

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

上游：板块内部个股涨跌幅分析

上游公司本周表现一般

- **上涨公司：**

诺禾致源上涨9.91%、优宁维上涨3.03%、键凯科技上涨1.40%、新华医疗上涨0.77%、近岸蛋白上涨0.49%

- **下跌公司：**

百普赛斯下跌13.38%、阿拉丁下跌10.90%、奥浦迈下跌10.19%、义翘神州下跌7.47%、昊帆生物下跌7.05%

图表：上游本周标的表现排名

涨幅前五			跌幅前五		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	诺禾致源	9.91	1	百普赛斯	13.38
2	优宁维	3.03	2	阿拉丁	10.90
3	键凯科技	1.40	3	奥浦迈	10.19
4	新华医疗	0.77	4	义翘神州	7.47
5	近岸蛋白	0.49	5	昊帆生物	7.05

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

行业信息

【2026 ESMO年会LBA披露，中国研究入选创新高】9月下旬，2026年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会突破性摘要（LBA）揭晓，大会将于10月23日至27日在西班牙马德里举行。本届大会共有28项中国研究入选LBA，其中4项入选全体大会口头汇报；主席研讨会5项中国研究分别来自和黄医药赛沃替尼联合奥希替尼的SAFFRON研究、康方生物依沃西一线胆道癌的HARMONi-GI1研究、翰森制药Ris-Rez骨肉瘤的ARTEMIS-011研究、科伦博泰sac-TMT子宫内膜癌的TroFuse-005研究，以及乐普生物/康诺亚CLDN18.2 ADC的CLARITY-Gastric 01研究。

点评：中国创新药在ESMO主席论坛等核心环节的入选数量提升，ADC与双抗为主要方向，头部企业全球注册临床数据兑现值得持续跟踪。

【艾伯维1L治疗DLBCL III期试验达主要终点】10月5日，艾伯维与Genmab宣布，双方共同开发的CD20×CD3双特异性抗体艾可瑞妥单抗（epcoritamab）联合R-CHOP治疗新诊断弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）的III期EPCORE DLBCL-2研究取得阳性顶线结果。与单用R-CHOP相比，联合方案使疾病进展或死亡风险降低51%（HR 0.49，95% CI 0.36-0.67，P<0.0001），成为首个在一线DLBCL中让双特异性抗体联合疗法PFS取得统计学显著且有临床意义改善的III期研究。该全球多中心试验按2:1随机入组，涵盖典型DLBCL、高级别B细胞淋巴瘤及3B级滤泡性淋巴瘤等亚型。

点评：EPCORE DLBCL-2研究成功标志双抗正式进军DLBCL一线治疗，PFS风险降低51%，完整临床数据待后续公布。

【艾伯维c-Met ADC获FDA两项突破性疗法认定】10月7日，艾伯维宣布FDA授予c-Met靶向ADC药物telisotuzumab adizutecan（Temab-A）两项突破性疗法认定，分别用于联合贝伐珠单抗治疗难治性转移性结直肠癌，以及单药治疗EGFR野生型c-Met表达非鳞状NSCLC。Temab-A是一款下一代ADC，将靶向c-Met蛋白的人源化二价IgG1单抗与拓扑异构酶1抑制剂（Top1i）payload配对，通过可裂解的缬氨酸-丙氨酸linker和稳定的溴乙酰胺连接方式偶联。除CRC和NSCLC外，Temab-A正在头颈部鳞癌、胃食管腺癌、胰腺导管腺癌和卵巢癌中开展多项III期及II/III期研究，涵盖单药和联合方案。

点评：c-Met靶点在实体瘤中的价值获FDA认可，艾伯维在ADC领域连续获得突破性疗法认定。

【诺华BTK抑制剂Rhapsido获批皮肤划痕症新适应症】10月7日，诺华宣布FDA批准Rhapsido用于治疗经H1抗组胺药仍无法充分控制的成人症状性皮肤划痕症（SD），成为目前唯一同时获批慢性自发性荨麻疹（CSU）和SD两种最常见慢性荨麻疹类型的处方药物。Rhapsido是一款口服高选择性BTK抑制剂，通过共价不可逆抑制BTK，从源头阻断肥大细胞和嗜碱性粒细胞释放组胺等促炎介质，作用靶点位于抗组胺药上游。此次获批基于III期RemIND研究SD队列数据，Rhapsido组29.3%的患者实现风团完全缓解，安慰剂组为14.0%，完全缓解率约为安慰剂的两倍，起效最早在第2周即可观察到。除CSU和SD外，Rhapsido还在化脓性汗腺炎、IgE介导食物过敏等免疫介导疾病中拓展，并已在英国、中国获批CSU适应症。

点评：SD领域长期无靶向药物可用，此次获批填补了这一空白，也显示BTK抑制剂在皮肤科的应用正从CSU向更广泛的肥大细胞驱动性疾病延伸，其在慢性荨麻疹治疗格局中的权重持续提升。

【诺华制药BD艾博mRNA in-vivo CD19xCD3 TCE ABO2203】

10月2日，诺华以5.75亿美元首付款、外加最高约72亿美元的里程碑，从艾博生物取得ABO2203的全球独家授权，及艾博RNA平台若干下一代资产的独家选择权。ABO2203是全球第一个进到临床、mRNA在体内编码表达的CD19×CD3 T细胞衔接器in-vivo TCE。ABO2203使体内mRNA持续、平缓造药，实测Tmax 5.5天、半衰期7.9天，暴露是一条平台型的缓坡，峰值相关的毒性天然更低。叠加刻意减弱的CD3结合域和抗血清白蛋白延效域，有望降低细胞因子风险，做到比单抗清得深、又比CAR-T更可及、可停。2026年9月发在《Cell》上的首次人体pilot，虽然只有3例难治性继发性ITP（分别继发于狼疮、干燥综合征、抗磷脂综合征）。结果是外周血加骨髓的CD19阳性B细胞被完全清除，骨髓还是持续清除；血小板持久恢复、血清学改善，6个月随访里获益一直维持；安全性方面，多数为1到2级不良反应、无CRS，无需糖皮质激素预处理，可门诊治疗。

点评：诺华自体CAR-T的rap-cel因死亡事件暂停自免试验后，继续通过mRNA in-vivo TCE布局B细胞免疫重置，艾博ABO2203作为全球首个相关临床资产，有望做到完全清除的同时更安全、更可及。mRNA in-vivo TCE就有机会成为继CAR-T、双抗之后，免疫重置的第三个增长方向。

【Argenx跌12%：艾加莫德干燥综合征三期临床失败】10月8日，Argenx宣布终止艾加莫德治疗干燥综合征的三期临床UNITY，此决定是在IDMC基于无效分析后给出终止建议的基础上做出的，IDMC认为UNITY无法达到研究的主要终点。

点评：目前，FcRN类抗体在干燥综合征上失败，而诺华的BAFF在干燥综合征上两项三期均成功，因此该适应症可能更适合B细胞疗法类药物，荣昌的RC18未来可期。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【恒瑞医药】
一、9月29日，与诺和诺德就HRS-1596达成独家许可协议，公司将HRS-1596在大中华地区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利授予诺和诺德。HRS-1596是一款已具备开展I期临床条件的GLP-1/GIP双受体激动剂，有望实现每周一次口服给药。根据协议，恒瑞医药将获得3亿美元首付款，并有权获得最高约26亿美元的开发、注册及商业化里程碑付款，此外还将根据HRS-1596在授权区域内的净销售额收取相应的销售提成。交易预计于2026Q4完成交割。
点评：HRS-1596为口服周制剂GLP-1/GIP双靶点资产，本次授权是恒瑞代谢管线出海的进一步落地，公司对外许可常态化持续推进，海外大药价值有望成为估值的重要支撑。
二、10月8日，公司收到欧洲药品管理局（EMA）通知，EMA正式受理氟唑帕利胶囊的上市许可申请，拟定适应症为氟唑帕利联合醋酸阿比特龙和泼尼松（或泼尼松龙）一线治疗转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）成人患者。该申请基于国际多中心III期FUZUPRO研究（SHR3162-III-305），共纳入496例患者（中国大陆以外236例），截至2025年3月23日，试验组与对照组中位rPFS分别为24.8个月和19.9个月（HR=0.71，95%CI 0.55－0.91）。
点评：氟唑帕利mCRPC适应症向欧盟递交上市申请获受理，是公司PARP抑制剂国际化的重要进展，海外注册与商业化布局进一步拓展。
三、10月上旬，在2026年EADV年会上，恒瑞医药自主研发的IL-23p19/IL-36R双抗（SHR-1139）和IL-4Rα单抗卓托奇拜单抗（SHR-1819）两项研究入选口头报告。SHR-1139治疗中重度斑块状银屑病II期研究中期分析显示，第16周主要终点PASI90应答率各剂量组均显著优于安慰剂组（均P<0.0001），其中600mg组达92.7%；在仅给药1次或2次方案下疗效可稳定维持至1年，600mg单次给药组一年PASI90应答率为90%、PASI100应答率为65%。SHR-1819治疗成人结节性痒疹II期研究结果显示，第16周600mg负荷+300mg Q2W组WI-NRS较基线降低≥4分的受试者比例为63.3%，优于安慰剂组的40.0%。
点评：SHR-1139采用长效双靶点设计，银屑病II期数据展现出差异化疗效潜力；SHR-1819在结节性痒疹上展现初步疗效，自免与皮肤科管线持续丰富。

【信达生物】信必敏（替妥尤单抗NO1注射液）非活动性甲状腺眼病III期临床研究RESTORE-3达成主要终点，第24周时，IBI311组研究眼的眼球突出应答率显著高于安慰剂组（60.4% vs. 23.5%，组间差异36.9个百分点，p=0.0003）。同时，次要终点上，IBI311组研究眼的眼球突出度较基线的改变最小二乘估计均值（LS Mean）达-1.88 mm，显著优于安慰剂组（-0.88 mm，组间差异-1.00 mm，p<0.0001）。
点评：该药物此前获批的就是全人群的甲状腺眼病，本次三期成功主要是进一步提供对非活动性人群的疗效数据，进一步提高药物在非活动性人群的渗透率，看好信必敏后续商业化以及放量节奏。

【康方生物】
一、9月29日，公司宣布海外合作伙伴Summit Therapeutics与阿斯利康达成战略合作：阿斯利康将出资20亿美元对Summit进行战略股权投资（转股价格18.36美元/股）。同时，双方拟推进依沃西单抗联合阿斯利康Sonesitatug Vedotin（Sone-Ve，CLDN18.2 ADC）治疗多种胃肠道肿瘤的临床研究，并签署谅解备忘录，拟进一步探索依沃西与阿斯利康多款ADC及其他抗肿瘤药物的联合疗法。
二、10月5日，康方生物宣布，其海外合作伙伴Summit Therapeutics已与阿斯利康及第一三共达成合作，将推动康方全球首创肿瘤免疫2.0基石药物依沃西联合TROP2 ADC药物（Datroway）治疗包括乳腺癌与肺癌在内的多种实体瘤中的全球临床开发，并拟率先开展一线三阴性乳腺癌（TNBC）的国际多中心III 期研究。
点评：阿斯利康以20亿美元入股Summit并主导依沃西与自身ADC管线的联合开发，是对依沃西作为IO 2.0基石药物价值的进一步背书。此外，一线TNBC国际III期落地，将成为依沃西“IO 2.0+ADC”组合在乳腺癌领域的首个全球注册研究，标志着其全球III期临床布局从肺癌、结直肠癌等领域正式拓展至乳腺癌。
三、10月9日，康方生物宣布，其全球首创卡度尼利单抗（PD-1/CTLA-4双抗）单药新辅助/辅助治疗可切除的MSI-H/dMMR结肠癌的III期临床研究（COMPASSION-40/AK104-313）开始患者入组。
点评：卡度尼利适应症从晚期治疗向围手术期新辅助/辅助拓展，有望在MSI-H/dMMR早期结肠癌这一免疫高敏人群中建立新的应用场景，与其已获批的晚期适应症形成全病程覆盖。
四、10 月 9 日，依沃西单抗登记了一项新 III 期临床（HARMONi-10），旨在比较依沃西单抗与度伐利尤单抗巩固治疗接受根治性含铂同步放化疗后未出现疾病进展的局部晚期、不可切除的 III 期非小细胞肺癌患者的疗效和安全性。本次启动的 HARMONi-10 是依沃西第 2 项以度伐利尤单抗方案为对照的头对头研究。此前的一项为一线治疗晚期胆道癌的 HARMONi-GI1。
点评：HARMONi-10将依沃西的注册临床布局拓展至局部晚期、不可切除III期NSCLC的巩固治疗阶段，若取得阳性结果有望进一步拓展依沃西在大适应症人群中的适用场景。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【迪哲医药】9月29日，公司公告，已收到阿斯利康就舒沃哲（舒沃替尼）全球授权支付的6亿美元首付款。该笔款项依据为双方2026年7月14日宣布的舒沃哲®（舒沃替尼）全球独家授权协议，协议已于8月31日正式生效。根据协议条款，迪哲医药授予阿斯利康在全球范围内独家开发、商业化舒沃哲®的权利。
点评：6亿美元首付款到账有效充实公司现金储备，有望改善公司盈利情况，公司在EGFR突变NSCLC领域的国际化布局进入兑现阶段。

【恩华药业】9月29日，恩华药业公告，公司与Somnivera，Inc.签署《独占许可协议》，将一款自主研发用于治疗睡眠障碍的1类创新药在除中国大陆及港澳台地区以外全球范围的开发、生产和商业化独家权利授予Somnivera，公司保留中国全部权益。根据协议，公司获得1050万美元首付款，并有权获得最高5.07亿美元的开发、注册及商业化里程碑付款及以及按净销售额的一位数至低双位数百分比计算的分层特许权使用费。
点评：该交易为公司CNS创新药首次对外授权，睡眠障碍1类新药获得海外合作方认可，公司中枢神经管线价值进入全球定价阶段。

【康诺亚】
一、2026年EADV年会上，公司自主研发的IL-4Rα单抗司普奇拜单抗治疗成人中重度结节性痒疹（PN）的III期临床研究公布阳性结果。该多中心、随机、双盲、安慰剂对照研究共纳入 200 例患者，治疗24周时，司普奇拜单抗WI-NRS较基线改善≥4分应答率达64%、IGA-CNPG S评分0/1分应答率达45%，均显著优于安慰剂组；同时患者生活质量（DLQI）及焦虑抑郁状态（HADS）亦获得明显改善，整体安全性与耐受性良好。此前司普奇拜单抗已获批成人中重度特应性皮炎适应症，本次数据进一步将适应症拓展至结节性痒疹。
点评：司普奇拜单抗PN适应症III期数据亮眼，实现瘙痒、皮损及生活质量多维度临床获益，巩固IL-4Rα自免管线差异化优势；适应症版图持续拓展，后续上市申请推进有望打开新的增长空间。
二、10月8日，公司与阿斯利康、乐普生物联合开发的CLDN18.2 ADC药物Sonesitatug Vedotin提交胃癌适应症中国上市申请，为该药物全球首次提交上市申请，也是国内第三款申报上市的CLDN18.2 ADC。该药物全球III期CLARITY-Gastric01 研究达到三线及后线患者OS双重主要终点，以及二线及后线人群OS关键次要终点，相关结果入选2026年ESMO年会主席论坛LBA报告。目前该药物胃癌一线联合治疗布局亦在推进中。
点评：CLDN18.2 ADC全球首报上市，跻身国内第一梯队，验证公司在ADC领域的研发实力；合作模式加速商业化落地，后续一线适应症布局进一步打开长期成长空间，自免与肿瘤双轮驱动的产品格局持续强化。

【海思科】9月28日，公司公告，1类新药HSK42360-Na片纳入突破性治疗药物程序，适应症为BRAF V600突变的复发或进展性高级别脑胶质瘤。HSK42360为公司自主研发的BRAF paradoxical breaker抑制剂，通过选择性地抑制BRAF V600活性单体，阻断MAPK通路信号，同时不诱导RAF同源或异源二聚体的形成以及MAPK通路的“反常激活”，持久地抑制与杀伤BRAFV600突变的肿瘤。公司于2026年6月已将HSK42360项目（除大中华区外全球）授权给Nuvectis Pharma。
点评：正式纳入突破性治疗药物程序有望加快其在BRAF V600突变高级别脑胶质瘤这一存在明确未满足需求领域的注册进程。

【艾力斯】10月7日，公司公告，产品甲磺酸伏美替尼片单药治疗既往未经治疗、携带EGFR 20外显子插入突变的局部晚期或转移性非鳞状NSCLC患者的FURVENT III期试验未达到主要研究终点（BICR评估的PFS），在研究者评估的PFS与BICR确认的ORR等次要终点上观察到临床获益，总生存期（OS）数据尚未成熟但已观察到改善趋势。该研究全球共入组398例患者，安全性特征与伏美替尼既往研究一致，公司及合作伙伴ArriVent正在评估完整数据集以确定后续方案。同日公告，公司实际控制人、董事长兼总经理杜锦豪提议公司以自有资金回购股份，回购资金总额不低于1亿元且不超过2亿元，用于员工持股计划或股权激励。
点评：FURVENT主要终点未达预期，但次要终点及OS趋势显示临床获益信号，后续开发计划及完整数据集评估结果值得关注；回购提议体现管理层对公司长期价值的认可与管理层对研发方面信心。

【亚虹医药】10月8日，公司公告，与Theramex签署有条件的独家授权许可协议，授予Theramex在欧洲及澳大利亚、新西兰地区开发及商业化APL-1702的独家权利。根据协议，公司将获得1500万美元首付款、1100万美元注册里程碑付款及后续商业化里程碑与销售提成，交易总金额超2.5亿美元。APL-1702已于2026年3月在中国获批用于治疗18岁及以上经组织学证实为子宫颈上皮内瘤变2级（CIN2）患者，并于2月收到欧洲药品管理局上市申请受理通知。
点评：APL-1702欧洲及澳新权益授权落地，公司女性健康核心产品迈出海外商业化第一步，海外里程碑与销售分成有望逐步兑现。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【丽珠集团】9月29日，收到NMPA核准签发的《药品补充申请批准通知书》，注射用醋酸亮丙瑞林微球11.25mg（3个月剂型）获批上市，适应症包括绝经前乳腺癌、前列腺癌、中枢性性早熟，每12周皮下注射一次。至此公司亮丙瑞林微球已获批3.75mg、1.88mg、11.25mg三种规格，实现国产同品种规格全覆盖。
点评：3个月长效剂型获批填补国内3个月长效缓释微球制剂的技术空白，公司在微球制剂领域的技术与规格优势进一步巩固。

【和黄医药】公司将于2026年ESMO年会披露多款创新药临床进展。核心产品赛沃替尼联合奥希替尼的两项III期研究双双入选大会最新突破性摘要（LBA）：SAFFRON全球后线EGFR突变NSCLC研究入选主席论坛口头报告，相较化疗实现PFS、OS双终点显著获益；SANOVO中国一线NSCLC研究入选优选口头报告，相较奥希替尼单药显著改善PFS。呋喹替尼、索凡替尼合计20余项研究覆盖多瘤种，以联合疗法、真实世界证据等方向同步亮相。
点评：核心管线重磅学术催化落地，研发价值持续验证；赛沃替尼联合疗法斩获两项 LBA 级口头报告，全口服去化疗方案差异化优势突出，有望重塑 NSCLC 治疗范式；多产品多瘤种适应症稳步拓展，后续可关注数据落地后的商业化推进与海外进展。

【劲方医药】公司披露两款核心在研产品临床数据发布安排。GFH375（KRAS G12D抑制剂）单药治疗KRAS G12D突变实体瘤的初步研究数据，将于10月15日通过线上投资者交流会公布；海外合作伙伴Verastem将于10月14日先行召开线上交流会，介绍GFH375海外临床开发进展。GFH276（Pan RAS抑制剂）单药治疗RAS突变实体瘤的初步临床数据入选2026年ESMO年会突破性研究摘要（LBA33），将于10月25日Developmental Therapeutic专场发布，公司同日将举办线上投资者交流会解读现场口头报告数据。
点评：核心 RAS 管线迎来密集数据催化，GFH276 入选 ESMO LBA 印证差异化研发实力，GFH375 海内外同步推进加速全球开发。后续可重点跟踪临床数据表现及管线拓展节奏。

【复宏汉霖】10月8日，公司在Clinicaltrials注册PD-L1/VEGF双抗HLX37联合化疗一线治疗晚期NSCLC的2/3期临床试验。该试验与帕博利珠单抗联合化疗标准疗法头对头对照，计划入组1438例受试者，预计2030年底初步完成。公司围绕免疫肿瘤领域持续迭代布局，PD-1抗体斯鲁利单抗已获批上市，美国上市申请预计年内递交；管线同时布局 HLX43（全球第一梯队 PD-L1 ADC）、HLX105（PD-1/IL-2 抗体融合蛋白）等产品，IO、ADC、TCE 多技术平台同步推进。
点评：公司搭建多技术平台与新药靶点发现体系，研发迭代与新机制转化并行；HLX37 头对头挑战一线 NSCLC 标准治疗方案，核心管线持续扩容，长期增长动能不断夯实。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

CXO及上游信息

【三星生物制剂工会宣布拟第二次罢工】10月2日，三星生物制剂工会宣布将于10月26日启动年内第二次总罢工，持续三周。此前由仁川地方劳动委员会主持的第三轮事后调解于10月1日破裂，劳资双方在工资涨幅及人事制度改革上未能达成一致。工会要求基本工资上调9.5%及将奖金设定为营业利润15%，管理层则提出6.2%加薪加一次性补贴方案。此外，工会要求推迟11月员工持股配股认购，并主张与持股31.22%的第二大股东三星电子直接谈判薪酬制度，若获支持将开创韩国财阀跨企业集体谈判先例。

点评：这是该公司年内第二次大规模罢工，今年5月首次罢工已造成约1500亿韩元（约合1.12亿美元）损失，其中大部分源于生产中断导致的药品报废。此次三周罢工的时长是五月罢工的四倍以上，损失规模可能显著放大。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 器械服务周度复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

部分低值耗材类公司表现较好，主要受个股事件性催化影响

- **部分上涨公司：**
- **中红医疗**区间上涨 32.65%。公司10月9日发布关于公司股票价格异常波动的公告，公司经过自查，不存在违反信息公平披露的情形。
- **五洲医疗**区间上涨 19.90%。7月21日，公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案摘要公告，交易标的为旋智电子科技上海有限公司，主营业务为高集成度电机控制芯片的研发、设计及销售。
- **蓝帆医疗**区间上涨14.12%。10月2日公司公告，控股子公司蓝帆柏盛完成7亿元B1轮融资，投后估值48亿元。9月25日，蓝帆医疗投资孵化的蓝帆外科原研的Accelock电动连发结扎夹正式获得美国FDA突破性设备认定。
- **可孚医疗**区间上涨11.76%。公司10月8日公告，将2024年限制性股票激励计划的授予价格从11.92元/股下调至11.35元/股；我们预计Q3公司收入增长表现不错，Q4有望加速，27年有望稳健增长。
- **硕世生物**区间上涨8.29%。9月22日，公司控股股东闰康生物提议公司董事会召集召开公司临时股东会并审议公司董事会换届选举相关提案，但未获公司董事会审议通过，公司董事会不同意召开临时股东会，近期股价波动较大。
- **洁特生物**区间上涨7.71%。近期市场对AI4S概念关注度较高，公司为高通量湿实验验证所需耗材如微孔板、培养耗材、纯化过滤耗材、移液耗材等供应商。
- **威高骨科**区间上涨6.01%。未了解到基本面变化，建议关注脊柱集采续约进展。
- **新产业**区间上涨5.80%。未了解到基本面变化，近期关注各省检验价格调整进展，若最终披露价格降幅有限，公司有望迎来估值修复。

医疗器械（申万）-本周标的表现排名

涨跌幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	中红医疗	32.65	1	爱迪特	19.03
2	五洲医疗	19.90	2	力诺药包	16.50
3	蓝帆医疗	14.12	3	华康洁净	15.80
4	可孚医疗	11.76	4	海泰新光	15.01
5	奥泰生物	9.23	5	华兰股份	14.39
6	硕世生物	8.29	6	福瑞医科	13.89
7	洁特生物	7.71	7	乐心医疗	13.26
8	达安基因	6.35	8	奥精医疗	11.95
9	威高骨科	6.01	9	奕瑞科技	10.22
10	新产业	5.80	10	华大智造	9.33

资料来源：Wind，同花顺，公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

受大盘影响，与科技相关的器械标的调整明显

- **部分下跌公司：**
- **爱迪特**区间下跌19.03%。暂未了解到基本面变化，近期MLCC概念股整体有所回调。
- **力诺药包**区间下跌16.50%。暂未了解到基本面变化，建议关注公司玻璃基板布局进展。
- **华康洁净**区间下跌15.80%。暂未了解到基本面变化，建议关注电子洁净板块后续订单和落地进展。
- **海泰新光**区间下跌15.01%。暂未了解到基本面变化，建议关注公司在算力光器件业务的进展。
- **奕瑞科技**区间下跌10.22%。暂未了解到基本面变化，建议关注公司PCB检测设备订单进展、Q3业绩高增长趋势。

医疗器械（申万）–本周标的表现排名

涨跌幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	中红医疗	32.65	1	爱迪特	19.03
2	五洲医疗	19.90	2	力诺药包	16.50
3	蓝帆医疗	14.12	3	华康洁净	15.80
4	可孚医疗	11.76	4	海泰新光	15.01
5	奥泰生物	9.23	5	华兰股份	14.39
6	硕世生物	8.29	6	福瑞医科	13.89
7	洁特生物	7.71	7	乐心医疗	13.26
8	达安基因	6.35	8	奥精医疗	11.95
9	威高骨科	6.01	9	奕瑞科技	10.22
10	新产业	5.80	10	华大智造	9.33

资料来源：Wind，同花顺，公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

港股近期多只个股进行股份回购，推动股价走势较好

- **心泰医疗**区间上涨15.16%。公司9月至今累计回购27次。
- **鹰瞳科技-B**区间上涨9.49%。公司9月至今累计回购17次。
- **心玮医疗-B**区间上涨8.54%。公司近期股价波动较大。建议关注公司脑机接口临床进展以及公司A股IPO进展。
- **健世科技-B**区间下跌5.02%公司10月8日公告，JensClip经导管二尖瓣夹及输送系统获NMPA注册批准。

港股医疗器械部分个股近期涨跌幅表现

序号	证券简称	周涨跌幅（%）
1	心泰医疗	15.16
2	鹰瞳科技-B	9.49
3	心玮医疗-B	8.54
4	永胜医疗	8.27
5	复锐医疗科技	3.86
6	威高股份	3.60
7	先健科技	3.45
8	业聚医疗	3.10
9	微泰医疗-B	2.34
10	昊海生物科技	1.83
11	微创医疗	0.00
12	微创脑科学	0.00
13	微创机器人-B	0.00
14	微创心通-B	0.00
15	康沣生物-B	-0.66
16	贝康医疗-B	-1.18
17	爱康医疗	-1.37
18	先瑞达医疗-B	-2.20
19	时代天使	-2.37
20	春立医疗	-3.68
21	瑛泰医疗	-4.43
22	健世科技-B	-5.02
23	归创通桥-B	-5.09
24	精锋医疗-B	-6.04
25	启明医疗-B	-7.98
26	沛嘉医疗-B	-8.68
27	百心安-B	-9.06
28	润迈德-B	-9.47
29	堃博医疗-B	-16.13
30	脑动极光-B	-18.64
31	华检医疗	-20.00
32	德适-B	-25.39

资料来源：Wind，彭博，公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

26年多家公司有望业绩改善，看好板块结构性投资机会

受耗材集采、医疗合规要求提升等因素影响，A股申万医疗器械指数2020-2024年持续下跌，2025年先涨后跌，2026年初反弹后回落。政策影响逐步出清，企业战略调整后业绩复苏，器械板块有望迎来估值、业绩双修复，建议2026-2027年加配医疗器械板块，主要投资机会来自业绩复苏、创新和出海等。

短期来看，业绩改善个股存在业绩估值修复机会。A股医疗器械板块建议重点关注业绩修复和出海相关的投资机会，重点关注2026年和2027年业绩及持续改善的公司，未来有望实现业绩估值双击。预计多个高值耗材和IVD板块的集采及降价政策影响将于年底或明年初逐步出清，板块性投资机会逐步凸显。

医疗器械板块的长期投资机会来自创新、出海和并购整合，板块的创新性和国际化能力得到认可、估值正在被重塑。医疗器械板块具有全球竞争力的改进式创新、突破式创新的产品正在被逐步认可，也有一批公司积极战略拓展第二增长曲线、实现海外业务高增长，估值迎来上涨。

建议持续关注市场空间大、国产化率低的创新医疗器械赛道，以及并购重组、新业务转型、脑机接口、AI医疗、手术机器人、外骨骼机器人等主题方向的投资机会。建议关注创新医疗器械的临床、注册、放量、出海等方面的相关催化，如PFA、RDN等产品。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

- **高值耗材：**受集采政策落地执行时间差异等因素的影响，板块内部公司的业绩拐点出现时间节点先后有序，2025年骨科板块在集采影响出清后业绩表现不错，2026年电生理、消化介入等部分集采出清或有新产品催化的赛道和公司有望迎来经营拐点；预计2026年下半年板块多数赛道集采出清。集采政策优化背景下，板块估值和业绩确定性有望迎来修复。部分企业受医疗合规要求提升影响新品入院放缓、医生参加企业会议更加谨慎、部分经销商采购减少。看好惠泰医疗、微电生理等电生理龙头的长期布局机会，以及部分公司集采落地后的估值业绩修复机会。
- 此前冠脉支架和创伤续约价格相比上一次集采有所上涨，部分企业受益集采、份额有所提升。**电生理、消化介入、人工晶体、脊柱、运动医学、口腔种植体、口腔正畸托槽等：**下半年开启集采或续约，关注有无企业受益。
- **IVD：**2026年板块业绩仍受多重政策影响而承压，但相比2025年有望改善。增值税同比影响将消除，行业检验量将逐步企稳，部分项目的出厂价仍受集采和检验收费价格影响，国产厂家进口替代仍将持续，海外业务高增长、占比高的公司业绩确定性更强。去年Q2受拆套餐、增值税提升等因素影响基数不高；去年Q3部分企业的基数恢复正常。新产业等公司26年相比25年全年业绩有所改善，27年有望继续改善，尽管可能有季度波动，建议关注长周期改善趋势和投资机会。检验立项指南政策已发布，建议密切关注近期检验收费价格调整相关政策进展，若对龙头公司的出厂价影响不大，板块有望迎来估值修复。

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

- **医疗器械上游：**在新业务、新订单、新客户的驱动下，美好医疗、海泰新光、奕瑞科技2026年业绩有望加速增长。其中，美好医疗受益于血糖管理业务（注射笔、CGM）的快速放量，公司MT插芯业务处于样品研发阶段，建议关注后续进展；奕瑞科技硅基微显示背板订单2026年有望显著提升，同时建议关注公司PCB检测业务等半导体领域的客户合作进展；海泰新光与史赛克已经启动下一代内窥镜系统的合作开发，也在探讨气腹机、3D内窥镜系统等其他产品的合作，建议关注公司算力光器件和光模块相关产品的研发进展。
- **医疗设备：**2025年行业招标大幅改善，2026年的招标景气度需根据政策来判断。今年1-5月份医疗设备行业多个品类招标数据下滑，6-9月份好转，预计与医疗设备更新政策在各地逐步落地有关；若行业招标数据持续好转，建议关注Q3医疗设备企业的业绩好转可能性，以及医疗设备集采进展。尽管行业招标景气度存在波动、医疗设备集采对不同企业的量价影响存在不确定性，但高端设备、内镜等领域高景气持续，看好有新品放量或出海高增长的公司。看好迈瑞医疗的年度改善趋势、联影医疗的海外高增长趋势、开立医疗和澳华内镜等公司的低位布局机会。
- 迈瑞医疗Q2业绩超预期，尽管下半年的业绩判断需考虑招标恢复、设备集采、IVD收费价格调整、OCED国家税率执行、汇兑等因素，预计Q3同比增速相比Q2略有下降，但年度来看已进入明确的改善通道，26年相比25年、27年相比26年有望持续改善，建议关注长周期拐点和长线布局机会。

资料来源：Wind，众成医械，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

- **低值耗材：**展望2026年，在国产企业市占率较高、进口替代空间有限的背景下，预计国内业务将保持平稳增长。外销方面，随着企业海外产能陆续投产及中美关税形势缓和，外销增速正逐步回归正常轨道，海外产能释放有望进一步贡献业绩增量。中东地缘冲突背景下，建议关注上游原材料的价格变化对不同企业的业绩影响。其中英科医疗等在前期估值调整后已具性价比，手套产能持续增长、全球竞争力提升，看好长期投资机会。
- **家用医疗器械：**展望2026年，行业有望延续平稳增长趋势。同时，呼吸机、CGM、可穿戴设备等新产品渗透率仍然较低，未来有较大的成长空间。海外市场空间广阔，国内家用医疗器械龙头有望通过自建团队、投资并购等方式持续加快国际化步伐。其中可孚医疗等公司的全年业绩预期表现较好，受新品和海外高增长贡献。

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

26和27年多家公司业绩改善

建议围绕业绩复苏和估值切换、创新和出海业务进展、医疗新科技主题投资等方面选股。看好奕瑞科技、海泰新光等新业务拓展或转型公司的投资机会，医疗器械板块26Q1业绩整体承压，26Q2部分公司改善，看好部分Q3高增长及27年加速增长公司的配置机会，当前我们看好：

1）看短期催化：Q3高增长，或Q4有新产品新业务放量催化的公司。奕瑞科技Q3收入有望加速，Q3和明年均有望高增长，具有性价比；惠泰医疗Q3业绩基数相对较低，下半年有望实现高增长、业绩确定性较强，建议关注加仓机会；海泰新光的光模块、OCS、光器件等相关业务有望于下半年产生进展，关注相关进展的催化剂；美好医疗Q3业绩相比上半年有所改善。建议关注Q4相关产品发布、取得大客户订单等重要催化剂，以及带来较大业绩弹性的可能性。

2）看长期拐点：27年有望业绩加速和估值修复的优质赛道细分龙头，在前期调整后的低位和长线布局机会：IVD板块的检验立项指南政策已发布，近期建议密切关注近期检验收费价格调整相关政策进展，若相关文件对龙头公司的出厂价影响不大，板块有望迎来估值修复，建议关注迈瑞医疗、新产业等公司的长周期拐点和长线布局价值；南微医学等高值耗材公司的集采已落地，展望27年将加速增长；此外，看好电生理和消化内镜为渗透率和国产化率提升空间大的黄金赛道。

3）持续看好创新能力较强且海外高增长的公司：联影医疗等公司的产品具备全球竞争力、海外高增长，后续有超预期的可能。其中联影医疗高端产品放量、2026年海外占比将接近30%，行业招标持续改善。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

看好板块结构性投资机会

持续关注部分优质企业在估值调整后的左侧或长线布局机会：

1）部分海外业务高增长、长期国际化空间大的公司未来有望迎来估值重塑：联影医疗、新产业、瑞迈特、微创机器人、微电生理、时代天使、南微医学、春立医疗、三友医疗、鱼跃医疗、三诺生物、爱迪特、海尔生物、心脉医疗等；未来随着越来越多的公司海外业务持续高增长、收入占比达到30-50%，海外业务高增长能力和潜在空间得到验证，相关公司估值有望重估。

2）部分高值耗材集采政策落地或集采影响出清后有望迎来估值修复：惠泰医疗、微电生理、南微医学、心脉医疗等建议关注集采落地节点；骨科赛道部分公司2025年业绩估值双提升，在估值有所调整后，建议持续关注加仓机会。

3）基本面持续改善，相关主题或新兴业务有望催化估值提升的公司：长期看好奕瑞科技、海泰新光，医疗+科技领域资金共同参与有望带动估值提升，近期受科技板块调整、强赎、减持等影响有所调整，建议关注调整后的加仓机会。

4）国产替代方向长期看好电生理、内镜、透析医疗设备等。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

看好医疗科技投资机会

脑机接口和手术机器人不只是医疗投资，也是科技投资，随着技术演进和突破，未来将有更多AI、机器人相关资金配置，推动估值持续提升。手术机器人未来将在AI赋能背景下实现手术台上的“自动驾驶”，脑机接口未来将会更多和机器人产生融合（如脑控机器人、数字人分身等），也属于机器人相关产业链。手术机器人板块和脑机接口板块远期市场空间较大，我国相关龙头公司的技术水平在全球处于相对领先地位或具有部分差异化创新，参考直觉外科的万亿市值，Neuralink公司最新估值约400亿美元，以及机器人板块部分龙头公司估值，我们预计长期来看手术机器人和脑机接口板块均有望诞生数千亿市值的国产龙头公司。随着越来越多的企业转型布局相关业务，以及越来越多的优质企业逐步IPO上市，板块效应将更加明显。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

港股器械板块已经调整至相对低位，看好部分港股龙头公司发展潜力

- **港股医疗器械板块已经调整到相对低位，相关个股的投资价值凸显。**自2026年春节（2.17）以来，恒生指数的大幅回调主要受到美联储加息/降息预期频繁波动导致全球流动性持续承压，叠加外部地缘政治不确定性升温，共同压制了港股市场的风险偏好。但板块内部的大多数公司仍然处于业绩持续改善或业绩持续释放的阶段，并且部分公司账面上积累了一定量的现金，相关个股的低估值投资价值凸显。
- **看好部分港股器械龙头的长期投资机会：**
- **1）港股器械整体创新属性较强，部分企业的创新产品具有license-out或被并购的可能。**部分产品有望引领国产替代进程，部分产品具有国际竞争力。
- **2）行业内部多数公司经营业绩持续改善，低估值投资价值凸显。**我们预估有不少龙头器械公司26-28年陆续实现扭亏为盈，步入利润快速释放的阶段。尤其是部分账上有现金的公司，低估值凸显投资价值。
- **3）集采政策优化和集采影响逐步出清，业绩确定性和估值修复。**多个领域高值耗材带量采购的影响逐步出清，器械集采政策持续优化，随着行业政策边际影响环比逐渐减弱，相关龙头公司的业绩确定性和估值有望逐步修复。
- **当前我们看好**精锋医疗、爱康医疗、归创通桥、微泰医疗、沛嘉医疗、心玮医疗、时代天使等公司的投资机会。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

看好脑机接口板块投资前景

脑机接口板块2026年相关催化梳理

Neuralink（马斯克创办）：此前宣布监管部门批准后，公司将启动第一例盲视Blindsight视觉功能增强试验，预计披露阶段性进展；披露更多运动控制脑机接口和语言脑机接口方面的临床进展；披露量产及拟IPO进展等。Neuralink在私募股权二级市场的交易估值已突破420亿美元。

强脑科技：1月以保密形式向港交所递交上市申请，有望在今年底或明年上半年港股IPO上市。

博睿康：获批全球首张侵入式脑机接口注册证，有望在年底或明年上半年科创板IPO上市；关注商业化放量进展。

阶梯医疗（腾讯阿里等科技大厂投资）：已启动注册性人体临床试验，若入组进展顺利，年底总植入数有望接近或超过Neuralink；我们预计该公司在国内一级市场侵入式脑机接口企业中的估值最高。近期新浪财经等报道，植入式脑机接口取得重要进展，已帮多位高位截瘫者重返职场（从事电商物流协调、自动售货机后台标注等）。

智冉科技（爱朋医疗投资）：近期启动128通道全植入式脑机接口系统多中心临床试验，今年有可能会披露前期部分临床植入结果，并启动超百通道侵入式脑机接口产品的大规模注册临床试验，发布新一代产品。

芯智达：北脑一号2025年已启动大规模临床，2026年启动注册性临床试验，有望于27年左右获批；北脑二号预计2026年启动临床试验，有望于29-30年左右获批。

心玮医疗：预计2026年开启介入式脑机接口临床试验，有望于2028年左右获批。

脑虎科技：已开展超过50例临床试验，可同时实现实时汉语言及运动解码。

暖芯迦：新一代高分辨率视网膜假体技术（视觉脑机接口）正在推进临床落地中。近期浙江日报等报道高分辨率视网膜路径视觉脑机接口产品，帮助失明近20年的患者重新获得光感，并成功实现字母、图案识别。

明视脑机：研究者发起临床试验（IIT）已取得一定突破。

资料来源：新华社、动脉网、新浪财经、浙江日报、各公司公众号及官网、科创板日报、财联社、界面新闻，Caplight等，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械产业发展趋势向好，长期看好创新和国际化投资机会

医疗器械行业将迎来业绩修复和估值重塑

2025年创新药板块大幅上涨，也带动了资金对医疗器械板块关注度的提升，中国器械企业龙头持续创新、出海、并购，有望成长为全球医疗器械龙头。随着国产医疗器械竞争力提升，行业的主要成长逻辑已经逐步从国产替代和渗透率提升，拓展到国际化和技术创新；器械板块的创新性和国际化能力得到认可，估值迎来重塑。

1）拐点：器械集采政策优化、设备招标数据持续改善、渠道库存逐步下降等趋势下，医疗器械细分板块陆续迎来业绩拐点。过去几年行业承压背景下，多家上市公司积极战略转型，新的增长曲线逐步形成。

2）创新：研发投入与技术创新是公司实现国产替代和国际化的前提，依托中国的工程师红利、产业链等优势，医疗器械产品实现改进式创新较为容易，有较多的me-too和me-better。中国部分医疗器械创新产品从跟随模仿到领跑全球，正在国际上逐步崭露头角；创新药板块大涨之后，医疗器械板块具有全球竞争力的改进式创新、突破式创新的产品正在被逐步认可，也有一批公司积极战略拓展第二增长曲线、实现海外业务高增长，估值迎来上涨。美股多家器械公司上市以来实现了10倍或100倍的增长，未来中国也将出现实现数倍增长的全球化企业。

3）出海：未来医疗器械板块中越来越多的投资机会来自国际化，越来越多中国医疗器械的改进式或突破式创新登上国际舞台；国际业务空间更为广阔，多家器械公司25年海外业务高增长、国际业务占比将超过国内，国际业务长期空间大的公司也有望迎来估值重塑。中国器械公司在全球的成长空间非常广阔，随着股东结构中的国际投资人占比提升，估值有望向美股创新器械公司靠拢。

4）并购：并购是全球医疗器械龙头重要成长路径，未来我们将见证越来越多的行业并购。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注2026医疗器械政策进展或事件

高值耗材：建议关注耗材集采优化政策进展及各地耗材集采扩面或续约情况

1）第六批和第七批国采进展：药物涂层球囊类及泌尿介入类医用耗材产品，以及消化介入产品已披露中标结果

2）辽宁省牵头的缝线等五类耗材省际联盟集采进展

3）福建省牵头的电生理介入耗材省际联盟集采续约进展(近期已发布历史采购数据填报工作的通知)；北京医保局已披露电生理类医用耗材集采拟中选结果的通知，预计PFA产品降幅温和

4）福建省牵头的结构性心脏封堵器类耗材省际联盟集采中标结果公布，整体降幅温和

5）河南省牵头的冠脉介入特种球囊类耗材省际联盟集采中标结果公布，厂家全线中标，整体降幅温和

6）黑龙江省牵头的腔静脉滤器和消融电极类耗材省际联盟集采进展

7）甘肃省牵头的瓣膜类耗材省际联盟集采进展

8）京津冀3+N止血材料类耗材省际联盟集采进展

9）北京等地OK镜收费价格调整进展：未来可能通过集采和医疗服务调整等方式进行价格治理

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注2026年的医疗器械政策进展或事件

医疗设备：行业景气度与政策相关

1）建议关注第二批设备更新换代政策落地时间和力度

2）各地集采进展、影像检查收费价格调整进展

3）中美关税政策、中欧贸易谈判进展

IVD：建议关注影响检验量价的相关政策

1）DRG、飞检、检验立项指南和价格调整、各地卫健委拆套餐政策等对IVD检验量的影响

2）肿标和甲功等项目带量采购结果已在安徽省等省份开始执行；同时建议关注IVD联盟集采结果在其他区域的联动情况

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注医疗器械集采及续约进展

- **高值耗材**：建议关注耗材集采优化政策进展及各地耗材集采扩面或续约情况。
- **IVD**：建议关注影响量价相关政策，包括集采、DRG、检验立项指南和价格调整、各地卫健委拆套餐政策等。
- **医疗设备**：行业景气度与政策相关，建议关注第二批设备更新换代政策落地时间和力度、各地集采进展、影像检查收费调整进展。

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间

集采范围	集采品种	降幅（相比上一轮）	执行/预计执行时间	采购周期	本轮执行到期时间	续标或预计续标时间
国家集采(第一轮)	冠脉支架	93%	2021/01	2年	2022/12	2022年11月20日
国家集采(第二轮)	冠脉支架	(略上涨)最高限价848元，上一轮最高中标价798元	2023/01	3年	2026/01	预计2026年
国家集采(第三轮)	冠脉支架	最高限价949元，较上一轮集采最高限价848元提升了11.91%	2026H2	3年	2029H2	2029H2
国家集采	关节	82%	2022/05	2年	2024/04	2024年5月21日
国家集采（第二轮）	关节	最高限价接近上轮中标价区间的中位数	2024Q3	3年	2027/Q3	2027年中
国家集采	脊柱	84%	2023/03	3年	2026H1	2026Q2或下半年
国家集采	人工晶体及运动医学	人工晶体60%左右，运动医学74%左右	2024Q2	2年	2026H1	2026Q2或下半年
国家集采	人工耳蜗及外周介入	人工耳蜗75%，外周介入超过80%	2025Q2	3年	2028Q2	2028Q1
国家集采	消化介入	未公布	2027Q1	3年	2029Q4	2030Q1
河南等12省（第一轮）	创伤	89%	2021H2	2年	2023H2	2023年9月20日
京津冀3+N联盟（第一轮）	创伤	83%	2022H2	1年	2023H2	2023年9月20日
河南等12省及3+N联盟（第二轮）	创伤	涨幅约30-40%	2024H2各省陆续开始	2年	2026H2	2026H2
福建等27省联盟	电生理	中选产品平均降幅49.35%	从2023Q2到2023Q3各省份陆续执行	2年	2025Q2-Q3	2026H2
全国口腔种植牙集采	种植牙	种植体降幅15%-61%，终端收费降幅约为50%	2023/04	3年	2026/04	
京津冀"3+N"省联盟	冠脉导引导管、冠脉导引导丝、冠脉扩张球囊、冠脉药物涂层球囊	中选耗材价格平均降幅78.29%	2023/04	3年	2026/04	
陕西16省联盟	正畸托槽	43%	2023H1	2年	2025H1	2026H2
吉林21省联盟	神经介入弹簧圈	64%	2023H1	2年	2025H1	2026H1

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注医疗器械集采及续约进展

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间（续表）

集采范围	集采品种	降幅（相比上一轮）	执行/预计执行时间	采购周期	本轮执行到期时间	续标或预计续标时间
三明联盟	OK镜	30%左右	2023/08	2年	2025/08	—
浙江16省联盟	冠脉导引导管、导引导丝	45%	2023/09	2年	2025/09	2026年H2
河南19+23省联盟	通用介入、神经外科	通用介入类65.40%，神经外科类68.55%	2024Q1	1年	2025Q1	
京津冀3+N联盟	止血夹、颅内取栓支架、远端通路导管、颅内扩张支架、冠脉微导管等耗材	止血夹预计在60%以上，南微医学和唯德康中标价格预计低于出厂价	2024H1-2025H2（止血夹各省份和地区陆续执行）	2年	2026H1-2027H2	2026H2
河南23省联盟	透析类耗材	40-60%	2024H1	1年	2025H1	
全国联动集采(福建牵头)	血管组织闭合用结扎夹	60%	2025Q1	2年	2027Q1	
全国联动集采(浙江牵头)	乳房旋切针	73%	2025Q1	3年	2028Q1	
全国联动集采(河北牵头)	密网支架、颅内球囊等心血管介入类耗材	密网支架最高降幅42%，颅内球囊等通路类耗材集采平均降幅未公布	2025Q2	2年	2027Q2	
全国联动集采(安徽牵头)	肿瘤标志物、甲状腺功能	52.62%	2025Q4	2年	2027Q4	2027Q4
全国联动集采(江西牵头)	糖代谢等35类生化类检测试剂	70%	2025Q1	2年	2027Q1	2027Q1
甘肃24省联盟	外周微导管、微导丝、明胶海绵、栓塞胶、栓塞微球等耗材	62%	2025Q2	2年	2027Q2	
三明联盟	一次性使用气管插管，一次性活检钳，一次性使用热活检钳	一次性活检钳降幅80%左右	2025H1	2 年	2027H1	2027H1
辽宁24省联盟	缝合线、注射器（带针）、泵用输液器、吸氧管、真空采血管（含静脉血样采集针）	未披露	2026H1	3年	2029H1	2029H1
国家集采	药物球囊及泌尿介入类耗材	降幅尚未披露	2026H1	-	-	-
全国联动集采(福建牵头)	封堵器	降幅尚未披露	2026H1	3年	2029H1	2029H1
全国联动集采(河南牵头)	冠脉介入球囊类（特种球囊）	相比最高有效申报价，降幅约20%	2026H2	2年	2028H2	2029H1
全国联动集采(重庆牵头)	输尿管支架	尚未开始	2026H1	3年	2029H1	2029H1
黑龙江22省	腔静脉滤器及消融电极	尚未开始	-	-	-	-
京津冀3+N联盟	止血材料	尚未公布	2026H1	2年	2028H1	
京津冀3+N联盟	硬脑膜补片	未披露	2026H1	2年	2028H1	-

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验项目价格调整进展

- **国家医保局此前已开展两轮检验价格治理，首批价格治理项目预计单个项目平均降价超40元，未来预计持续开展，预期目标价或参考各省检验项目价格的中位数、众数。**2024年10月17日，国家医疗保障局发布《关于开展医疗服务价格规范治理(第一批)的通知》，此次医保部门聚焦地区价格差异大、采购成本差异大、费用占比高的检验项目，选取了血栓弹力图试验、糖化血红蛋白测定、B型钠尿肽测定和N端B型钠尿肽前体测定4个检验项目开展第一批价格规范治理。根据国家医保局公众号，截至2024年11月1日，全国31省均已发文下调项目价格，其中上海、江西、青海等省份已率先执行，初步测算单个项目平均降价超40元。

国家医保局第一批检验价格治理情况梳理

第一批价格治理项目	调整前全国价格区间（元）	预期目标价（元）	部分省份调整情况
血栓弹力图试验（TEG）	100（贵州）~360（辽宁）	170	上海原收费280元下调至170元，重庆原收费298元下调至154.5元；青海原收费从240元降至170元
糖化血红蛋白测定（色谱法）	10（云南）~88（甘肃）	30	上海原收费58元下调至30元；重庆原收费70元下调至27.5元；青海原收费70元下调至30元
糖化血红蛋白测定（各种免疫学方法）	13.5（黑龙江）~100（贵州）	30	上海原收费22元，本次未做调整；重庆原收费25元
B型钠尿肽（BNP）测定（化学发光法）	36（宁夏）~330（河北）	180	上海原收费230元下调至180元；重庆原收费188元下调至172.7元；青海原收费240元下调至180元
B型钠尿肽（BNP）测定（荧光免疫法）	85（内蒙古）~345（山东）	180	重庆原收费290元下调至172.7元
B型钠尿肽（BNP）测定（酶标记法）	60（湖南）~170（新疆）	80	重庆原收费80元下调至72.7元
B型钠尿肽前体（PRO-BNP）测定（化学发光法）	40（宁夏）~330（河北）	150	上海原收费226元下调至150元；重庆原收费188元下调至142.7元；青海省原收费240元下调至150元
B型钠尿肽前体（PRO-BNP）测定（荧光免疫法）	180（山西）~338（海南）	150	重庆原收费290元下调至142.7元
B型钠尿肽前体（PRO-BNP）测定（酶标记法）	64（云南）~130（河北）	80	重庆原收费80元下调至72.7元

资料来源：国家医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验项目价格调整进展

- **2024年11月14日，国家医保局选取了10个肿瘤标志物类检验项目进行第二批价格治理，大多数省份的肿瘤标志物检验项目的收费已经下调，各省平均降价幅度预计在20-50%之间。**

国家医保局第二批检验价格治理项目各省收费情况及预期目标价格（单位：元）

第二批价格治理项目	上海	北京	浙江	广东	山东	江苏	重庆	湖南	湖北	内蒙古	辽宁	陕西	安徽	预期目标价格
AFP（甲胎蛋白）	32	50	25	69	60	40	55	60	80	45	50	45	22.5	35
CEA（癌胚抗原）	32	40	35	69	60	45	55	60	80	45	50	45	22.5	35
NSE（神经元特异性烯醇化酶）	64	95	40	70	70	65	80	90	80	90	55	55	60	50
Cyfra21-1（细胞角蛋白19片段）	100	95	40	90	70	65	80	90	80	108	90	55	60	50
SCCA（鳞状上皮细胞癌抗原）	100	95	40	115	100	65	80	60	80	80	60	51	60	50
TPSA（总前列腺特异性抗原）	64	80	40	90	70	65	60	120	80	75	60	55	60	50
FPSA（游离前列腺特异性抗原）	64	90	40	90	70	65	70	120	80	75	50	55	60	50
PGI（胃蛋白酶原I）	100	120	80	76	160	90	44	100	80	60	105	51	60	50
PGII（胃蛋白酶原II）	100	120	80	76	160	90	44	100	80	60	105	51	60	50
CA50(糖类抗原50）	55	50	40	138	80	65	55	120	80	80	60	55	80	50
CA125（糖类抗原125）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA15-3（糖类抗原15-3）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA19-9（糖类抗原19-9）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA242（糖类抗原242）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	90	60	55	80	50
CA72-4（糖类抗原72-4）	55	95	40	138	80	65	55	120	80	80	60	55	80	50
ProGRP（胃泌素释放肽前体）	40	100	80	60	200	115	52	80	50	120	110	51	55	50

资料来源：各省医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

- **全国各地已经进行多轮检验价格调整，检验和病理立项指南已发布，后续国家医保局将指导各省制定价格。**2022年国家医保局办公室印发《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》，明确提出医疗服务价格要客观反映技术劳务价值，防止被设备物耗虚高价格捆绑，医疗服务价格调整按照技术劳务与物耗分开的原则，科学把握检查化验项目价格构成要素，通过集中采购等多种方式降低物耗成本，推动项目总价合理下降。近两年来，检验试剂集中采购持续推进，检验项目的价格也开始密集进行调整。2023年，河南、湖南、安徽、江西、内蒙古等陆续对部分检验项目进行技耗分离价格调整。2024年，湖南及江西针对已经集采的肝功和肾功项目直接调整收费。2025年，陕西、安徽、湖南、青海等省份采取直接调整收费方式。**根据国家医保局公众号，2025年12月19日，国家医保局编制印发了《病理类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将已有价格项目规范整合为28项、加收项3项、扩展项2项。8月14日，检验类医疗服务价格立项指南已经发布，将已有项目整合成662个主项目、114个加收项、7个扩展项。下一步，国家医保局将指导各省医保局参考立项指南制定全省统一的价格基准，由具有价格管理权限的统筹地区对照全省价格基准，上下浮动确定实际执行的价格水平。**

部分省份检验项目收费调整情况

时间	地区	调整方式	调整项目情况
2023/1/27	河南	技耗分离	针对共54项检验项目进行了技耗分离，其中质谱类50-60元，免疫类15-30元，分子类30元，POCT类5元，在十余家省三级医院试运行
2023/6/5	湖南	技耗分离	针对各类核酸检测项目进行技耗分离，核酸检测试剂作为价格项目中“除外内容”，按医用耗材实际采购价格零加成政策另行收费。检测费用为25元，同时检测多位点，每位点加收20%；定性检测费用，每位点合计不超过50元；定量分析加收200%，每位点合计不超过150元
2023/6/29	安徽	技耗分离	对基因甲基化检测项目实施技耗分离，试行价定为180元(检测试剂除外)
2023/7/5	江西	技耗分离	对肝功集采25个生化检测试剂项目的收费实施技耗分离，检验项目收费平均降幅约17%
2023/8/21	内蒙古	技耗分离	对肝功集采26个生化检测试剂项目的收费实施技耗分离，26个项目收费统一调整为3.5元，检测试剂作为项目“除外内容”单独收费，检验项目收费平均降幅66%
2024/1/18	湖南	直接调整收费	直接调整25项肝功生化类检测项目医疗服务价格，相比2022年湖南省医疗服务价格收费目录新增3个项目，9个项目收费未调整，13个项目收费下调，平均降幅为21%
2024/3/7	海南	直接调整收费	开展2023年医疗服务价格动态调整，其中检验类项目共调整64项，平均降幅16.67%
2024/9/24	宁夏	技耗分离	针对新增的人类免疫缺陷病毒（HIV-1）核酸检测和抗缪勒氏管激素2个项目进行技耗分离
2024/10/8	江西	直接调整收费	针对集采的22个肾功和心肌酶检验类项目进行价格调整，平均降幅为23%
2024/10/17	全国	直接调整收费	选取血栓弹力图试验、糖化血红蛋白测定、B型钠尿肽测定和N端B型钠尿肽前体测定4个检验项目开展第一批价格规范治理
2024/11/14	全国	直接调整收费	选取10类肿瘤标志物检验项目开展第二批价格规范治理
2024/11/29	内蒙古	技耗分离	实行“技耗分离“政策，按照“项目价格5元+试剂平均中选价格”的思路确定项目价格。对部分肾功和心肌酶检验类项目价格进行调整。25个项目调价后，平均降幅约59%
2024/12/12	海南	直接调整收费	调整113项检验类项目收费，平均降幅33.28%
2025/2/6	陕西	直接调整收费	对医疗机构开展的群体反应抗体筛查试验、群体反应抗体确定试验等30项检验类医疗服务项目价格进行调整，平均降幅约34.5%
2025/4/29	安徽	直接调整收费	调整50项检验项目收费，涵盖血球、凝血、生化、发光、分子、细菌培养及鉴定、粪便分析等领域，其中生化项目降幅区间在28%到91.67%不等；免疫及化学发光项目如性激素、甲功、传染病等项目降幅相对不大，降幅集中在2.5%至5.4%区间；肿标项目中铁蛋白测定，降幅50%；甲胎蛋白异质体测定降幅47.06%；
2025/5/28	湖南	直接调整收费	直接调整肾功和心肌酶类检测试剂集采中选产品相关的26个检验类医疗服务项目和价格，同步取消套餐收费和方法学加价,平均降幅34.72%
2025/5/29	青海	直接调整收费	调整955项医疗服务价格项目，其中涉及检验类项目9项，平均降幅48.11%

资料来源：各省医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

- **8月14日，国家医保局印发《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，覆盖662个主项目、114个加收项、7个扩展项。**下一步，国家医保局将指导各省医保局参考立项指南制定全省统一的价格基准，由具有价格管理权限的统筹地区对照全省价格基准，上下浮动确定实际执行的价格水平。本次检验价格立项指南主要变化如下：
- **1）突出以服务产出为导向，不再区分检验方法，实现同检同价：**例如葡萄糖检测项目，过去多数地区根据干化学法、酶法、酶电极法等不同检验方法设立不同价格项目，立项指南将不同检验方法的葡萄糖检测规范为“葡萄糖检测费”，不再区分检验方法。
- **2）规范设立加收项，设置了定量检测、质谱检测等加收项：**一是针对同一检验指标下不同方法学的准确性、灵敏性、特异性、稳定性等产出方面存在明显差异的，在部分检验项目设置了“定量检测”等加收项；二是针对不同检测方法学的人力资源和基本物耗等投入方面存在明显差异的，在部分检验项目设置了“质谱检测”“间接免疫荧光显微镜检测”等加收项，以兼顾对必要成本的补偿作用。三是针对部分检验经机器自动检测后仍有必要进行相对复杂的人工确认的，在部分检验项目设置了“确认试验”“绝对计数”等加收项，合理体现必要人工操作的技术劳务价值。
- **3）统一计价单位定义：**为便于医疗机构更好计价收费，除基因检测等少数价格项目外，检验类立项指南原则上以“次”和“项”作为计价单位。立项指南在计价说明中对所有按“项”计价的价格项目所覆盖的具体指标进行一一列举，并用“等”为后期兼容同类新检验指标留下空间。
- **4）明确联检分档折扣：**联检指标≤5个的，各项检验按80%计价；联检指标≤10个的，各项检验按70%计价；联检指标＞10个的，各项检验按60%计价。
- **5）实行缺数减收价格政策，促进数智化建设和检验互认：**医疗机构提供检验服务应存储并上传符合要求的检验过程和结果数据，未提供上传数据和存储服务的执行减收政策，每项检验指标减收10%，最高不超过5元；单次检验涉及多项检验指标的，累计减收也不超过5元。
- **6）支持技术创新，统一增设部分检验项目。**国家医保局专门梳理各地医疗机构检验项目新增需求，从重大疾病诊断价值、市场竞争格局、是否纳入地方收费项目或技术规范等维度统筹考虑，通过单独立项或现有项目兼容方式将130余项检验类价格项目纳入全国统一收费项目规范。如立项指南新增设立肿瘤类器官培养、药物敏感性检测等价格项目，促进精准用药。

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

- **检验立项指南政策解读：**

- 检验价格立项指南的出台，规范并统一了全国检验项目的收费标准，对于上游IVD试剂企业及ICL企业的影响，仍需进一步观察各省价格调整的幅度和临床终端检测量的变化。

- 预计检验收费价格调整将于今年底或明年初在各地逐步落地，若调整幅度较大，可能医院会进一步压低试剂入院价格或外包价格，进而对于部分企业业绩产生影响。若整体降幅不高，对新产业、安图生物等公司出厂价影响不大，IVD或将迎来板块性投资机会。

- 此次立项指南支持检验技术创新，新纳入了130余项新检验收费项目，包括肿瘤类器官培养、药敏检测等，也把Tau蛋白、β淀粉样蛋白、神经丝蛋白、数字PCR、长读长测序等新型检测技术纳入了价格框架，并为后期兼容同类新检验指标留下空间，给真正有临床价值的新技术打开收费入口，有利于新项目的开展。

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD主要的常规检验项目已进行集采，集采影响正逐步出清

- **全国已经进行多轮IVD试剂的省际联盟集采工作，临床用量较大的品种多数已经纳入集采范围，集采影响正逐步出清。**自2021年8月安徽省率先开展IVD集采工作以来，全国已经进行多轮IVD试剂的省际联盟集采工作，覆盖了临床用量较大的生化类、免疫类及HPV分子检测类等项目。从此前多轮IVD省际联盟集采的规则设计和中选结果来看，集采规则的设计较为合理，均设置复活规则，企业中选率较高，保证了医院对于集采试剂使用的平稳过渡，同时整体降价幅度较为温和，头部厂家的报价范围基本在复活线附近，国内企业在集采中报量表现亮眼，市占率有望持续提升。目前，集采结果在各地已经逐步落地执行，部分厂家的试剂出厂价预计有所调整，短期业绩有所承压，建议关注板块集采影响出清后部分公司业绩复苏及估值修复的机会。
- **生化集采：已进行三轮省际联盟集采，覆盖绝大多数项目，国内头部企业份额有望提升。**江西省2022年及2023年分别牵头开展的肝功、肾功及心肌酶类生化试剂集采，目前各省均已落地执行。2024年江西省继续牵头开展了糖代谢、血脂等生化类试剂联盟集采，目前大部分省份已执行集采结果，至此，绝大多数生化类检验项目已经进行集采。预计集采落地对于部分厂家的出厂价有一定影响，进口及部分国内尾部厂家在集采过程中部分项目未中标，头部企业有望凭借品牌及报量优势获得更多的市场份额。

- **化学发光集采：四大类常规检测项目均已进行集采，降价幅度较为温和，集采影响正逐步出清。**2023年安徽省牵头开展了术前八项、性激素六项等化学发光及HPV分子诊断试剂的联盟集采，共25个省份参与，企业报价平均降幅为53.9%。2024年安徽省继续牵头开展了肿标及甲功化学发光试剂的集采，共28个省份参与，企业报价平均降幅为52.62%。目前化学发光四大类常规检测项目均已进行集采，根据德勤的报告统计，预计已集采项目占化学发光市场70%以上，目前术前八项及性激素的集采结果在各省均已经执行，肿标及甲功集采结果2026年上半年开始执行，但部分厂家试剂出厂价格已经提前进行调整，短期业绩或有所承压，集采影响正逐步出清。集采后进口企业代理商的利润空间预计将大幅压缩，随着国内化学发光企业近年来产品质量的持续提升，预计代理商将逐步转向国产品牌，有望进一步加速国产替代的进程。建议关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙等企业集采影响出清后业绩复苏及估值修复的机会。

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD集采进展梳理

事件	集采文件发布	中选结果公布	集采品种	集采地区	执行进度	中选企业	平均降幅（入院价）
安徽省公立医疗机构临床检验试剂集中带量采购谈判议价	2021/8/9	2021/8/27	化学发光试剂	安徽省	已执行	13个厂家中选（新产业、雅培、迈瑞医疗、西门子、索灵诊断等）	47.02%
南京地区医疗机构联盟与迈瑞开展整体性价格谈判	2021/9/29	2021/10/9	体外诊断试剂	南京市	已执行	迈瑞医疗	35.51%
宁德市第一批医用耗材集中带量采购	2022/8/23	2022/10/10	体外诊断试剂	宁德市	已执行	术前八项：迈瑞、亚辉龙； 凝血：上海长岛、上海太阳； POCT：热景生物、基蛋生物； 血球：迈瑞、希森美康	40.11%
江西等23省际联盟肝功生化试剂集中带量采购	2022/11/14	2022/12/30	26项肝功类生化试剂	江西等23省	已执行	131个厂家中选	68.64%
安徽省凝血类、心梗类临床检验试剂集中带量采购	2022/12/12	2023/1/17	凝血六项	安徽	已执行	16个厂家中选（希森美康、思塔高、赛科希德、迈瑞医疗、迈克生物等）	40.16%
			心梗类三项			17个厂家中选（万孚生物、乐普诊断、基蛋生物等）	57.35%
江西等24省肾功、心肌酶生化试剂集中带量采购	2023/11/24	2023/12/21	28项肾功及心肌酶项目	江西等24省	已执行	188个厂家中选	77%
安徽省体外诊断试剂省际联盟集中带量采购	2023/11/17	2023/12/20	术前八项（含酶免）、性激素六项、糖代谢两项、HCG、β-HCG、HPV分子诊断	安徽等25省	已执行	120个厂家中选	53.9%
甘肃省甲状腺功能检测试剂集采	2023/12/17	2024/3/15	甲功九项	甘肃省	已执行	58家企业中选，中选率93.6%	42.07%
江西等27省糖代谢生化试剂集中带量采购	2024/11/4	2025/1/3	糖代谢等35项生化试剂	江西等27省	已执行	154家企业拟中选，企业拟中选率85%	70%
安徽等28省肿标及甲功检测试剂集中带量采购	2024/12/22	2024/12/30	肿标16项、甲功9项	安徽等28省	已执行	肿标84家企业中选，甲功88家企业中选，中选率90%	52.62%

资料来源：各省医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗服务板块：板块趋势判断

医疗服务板块个股涨跌和行业观点

- **周涨幅TOP5：**美年健康（+7.9%）>锦欣生殖（+6.5%）>环球医疗（+3.5%）>国际医学（+2.5%）>海吉亚医疗（+2.2%）
- **周跌幅TOP5：**美丽田园（-6.8%）<佰泽医疗（-3.6%）<创新医疗（-2.8%）<普瑞眼科（-2.0%）<希玛医疗（-1.3%）
- 本周申万医药指数涨2.32%，其中医院板块涨0.76%，跑输板块。本周恒生医疗保健指数跌2.75%。暂未了解到公司重大基本面变化。

- **建议关注消费医疗服务龙头历史较低位置。**26Q2通策医疗口腔业务收入增速约为9%，相较过去几个季度有所提升；眼科屈光手术客单价在上半年仍呈现提升趋势。目前消费医疗服务龙头企业估值处于历史较低分位，龙头公司仍在拓展自身实力，如爱尔眼科积极扩张海外市场打造第二增长曲线、通策医疗探索网格化营销改革等，我们持续看好连锁医疗服务龙头企业的长期价值。
- 严肃医疗服务公司的收入增速主要与医院新建并购和爬坡节奏、当地医保收入增速是否承压、集采是否影响供应链利润、DRG/DIP标准高低及能否较好的执行、医保飞检力度、医疗服务价格改革趋势及节奏等因素有关。展望2026年下半年，随着相关上市公司下属医院对DRGs制度的逐步适应，上市公司收入增速预计相比2025年有望企稳改善，如海吉亚医疗、华润医疗、国际医学、新里程等26H1收入增速相较去年同期水平均有所改善。

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 中药、生物制品及商业周度复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

中药板块：整体市场表现分析

中药：跑赢申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌0.93%，申万医药指数下跌1.71% ，中证中药指数上涨2.08%，中药板块本周跑赢申万医药，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周市场关注红利及创新标的，如众生药业RAY1225注射液减重III期临床获积极顶线数据，带动板块内创新转型标的走强；除此之外，市场持续关注“四同药品”价格专项治理、中成药集采等外部政策环境变化等带来的影响。
- **市场对后续行情最核心的关注点：**建议持续关注医药及中药行业政策变化、以及国企改革相关公司的改革进展。

表：中药（申万）-本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	精华制药	8.07	1	*ST香雪	6.95
2	众生药业	6.08	2	三力制药	4.78
3	天目药业	5.19	3	粤万年青	1.88
4	济川药业	4.17	4	ST百灵	1.71
5	沃华医药	3.67	5	太龙药业	1.39
6	亚宝药业	3.67	6	ST万邦	0.93
7	华森制药	3.62	7	维康药业	0.86
8	羚锐制药	3.58	8	ST嘉应	0.84
9	特一药业	3.33	9	生物谷	0.69
10	中国中药	3.25	10	康惠股份	0.50

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中药板块：板块内部个股涨跌幅分析

中药：跑赢申万医药，跑赢大盘

- **上涨公司：**
  - ✓ 精华制药区间上涨8.07%，公司公告，孙公司精华制药集团南通有限公司获得国家药监局核准签发的甲磺酸沙非胺《化学原料药上市申请批准通知书》，该品种为抗帕金森病原料药，该原料药登记状态同步转为“A”，具备国内上市供应资格；此外公司2025年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销完成。
  - ✓ 众生药业区间上涨6.08%，公司公告，控股子公司众生睿创一类创新药RAY1225注射液（GLP-1/GIP双靶点）减重III期临床获顶线分析数据，9mg组治疗52周体重较基线降低22.24%、经安慰剂校正后降低20.46%，体重降低≥5%、≥15%的达标率分别为99.3%、82.1%，均显著优于安慰剂，且数值上高于同靶点药物替尔泊肽。
- **下跌公司：**
  - ✓ *ST香雪区间下跌6.95%，未找到具体原因，公司经营正常。
  - ✓ 三力制药区间下跌4.78%。

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中药板块：板块趋势判断

中医药产业链：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善

- **短期：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善。**展望26H2，从行业基本面经营来看，基数压力有望逐步缓解，叠加部分企业积极推进渠道改革、提质增效，渠道调整加速出清，随着呼吸道疾病旺季来临，看好年底旺季需求有所回暖，多数企业同环比均有望在低基数下实现改善：
  - **中药消费品：**从外部环境因素来看，过去一段时间市场关注的“四同”比价对部分双跨品种的影响已经逐步消化落地，且以院外渠道为主的OTC品牌受到影响较小，后续多数品种的价格体系有望维持稳定。从H1情况来看，流感等呼吸道疾病需求较去年同期有所减弱，感冒相关品类仍存在一定基数压力；非感冒品类因淡旺季差异环比表现各异，但受到外部环境影响预计表现相对平稳；随着工业企业主动进行渠道调整、叠加药品效期到期，目前多数企业加速推进渠道调整和优化工作，预计多数品类的渠道库存有望逐步回归至常规水平。**我们认为，虽然部分OTC公司仍处于调整阶段，但头部企业经营稳健，看好华润三九、东阿阿胶、云南白药等辨识度较高的品牌中药公司，同时建议关注江中药业、羚锐制药等优秀的中药OTC企业。**
  - **中药处方药：**在集采方面，随着全国中成药集采及扩围续约温和落地，各省已经陆续开始执行，预计部分中选企业有望以价换量、同时逐步填补空白市场。除此之外，反腐带来的外部环境影响逐步减弱，多数企业已经建立起完善的合规营销体系，叠加行业渠道调整基本结束，中药处方药企业持续聚焦创新及学术引领，同时积极布局创新转型，有望逐步实现恢复，**建议重点关注：以岭药业、天士力、佐力药业等头部企业。**

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

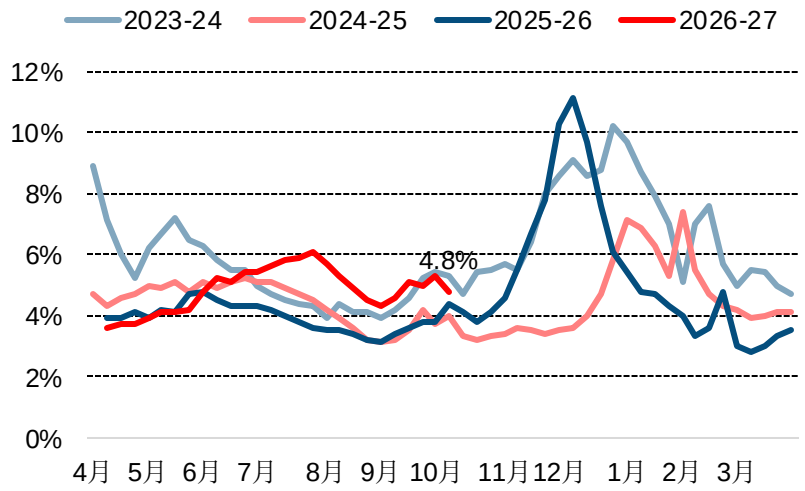
下载日志已记录，仅供内部参考

南北方流感样病例ILI%本周环比降低，南方流感病毒检测阳性率环比降低

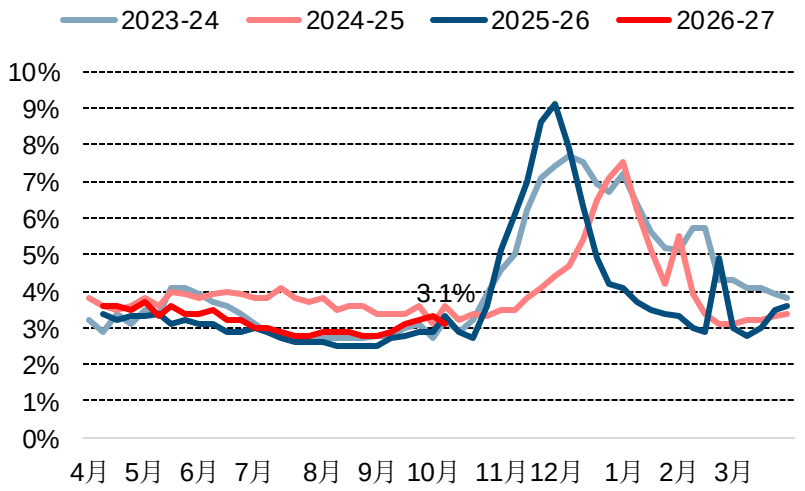
南北方流感样病例报告ILI%本周均环比降低

- **南北方流感样病例报告ILI%本周均环比降低。**根据中国国家流感中心最新数据，2026年第40周（2026.9.28 ~ 2026.10.4），南方省份哨点医院报告的ILI%为4.8%，低于2023年同期水平（5.2%），高于2024年和2025年同期水平（4.0%和4.2%）；北方省份哨点医院报告的ILI%为3.1%，低于前一周水平（3.3%），低于2023~2025年同期水平（3.2%、3.7%和3.2%）。

图：2023-2027年南方省份哨点医院报告流感样病例占门急诊病例总数百分比



图：2023-2027年北方省份哨点医院报告流感样病例占门急诊病例总数百分比



资料来源：国家疾控中心，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

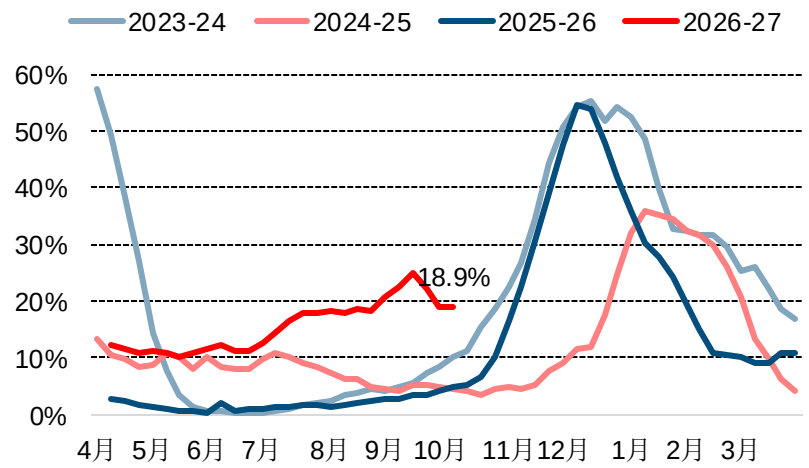
下载日志已记录，仅供内部参考

南北方流感样病例ILI%本周环比降低，南方流感病毒检测阳性率环比降低

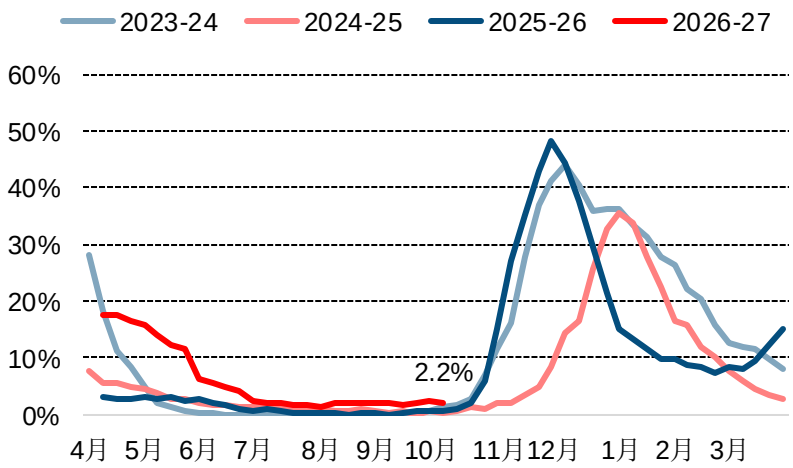
南方流感病毒检测阳性率本周环比提升，北方环比降低

- **南方流感病毒检测阳性率本周环比提升，北方环比降低。**2026年第40周，全国（未含港澳台地区）流感监测网络实验室共检测流感样病例监测标本17735份，阳性数为2047份，阳性率11.5%，低于前一周水平（39.5%）。其中南方省份阳性数1877份，阳性率18.9%（前一周18.8%）；北方省份阳性数170份，阳性率2.2%（前一周水平2.3%）。
- **南北方优势毒株均以A(H3N2)亚型为主。**病毒类型来看，南方本周优势毒株为A(H3N2)亚型，过去一周阳性标本中A型标本占比62.4%，其中A(H3N2)亚型占比88.6%，A(H1N1)pdm09亚型占比11.4%；B型标本占比37.6%，全部为Victoria分型。北方本周优势毒株为A(H3N2)亚型，过去一周阳性标本中A型标本占比71.2%，其中A(H3N2)亚型占比71.1%；B型标本占比28.8%，全部为Victoria分型。今年所有已上市的流感疫苗均覆盖上述亚型。

图：2023-2027年南方省份流感监测网络实验室流感检测阳性率



图：2023-2027年北方省份流感监测网络实验室流感检测阳性率



资料来源：国家疾控中心，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

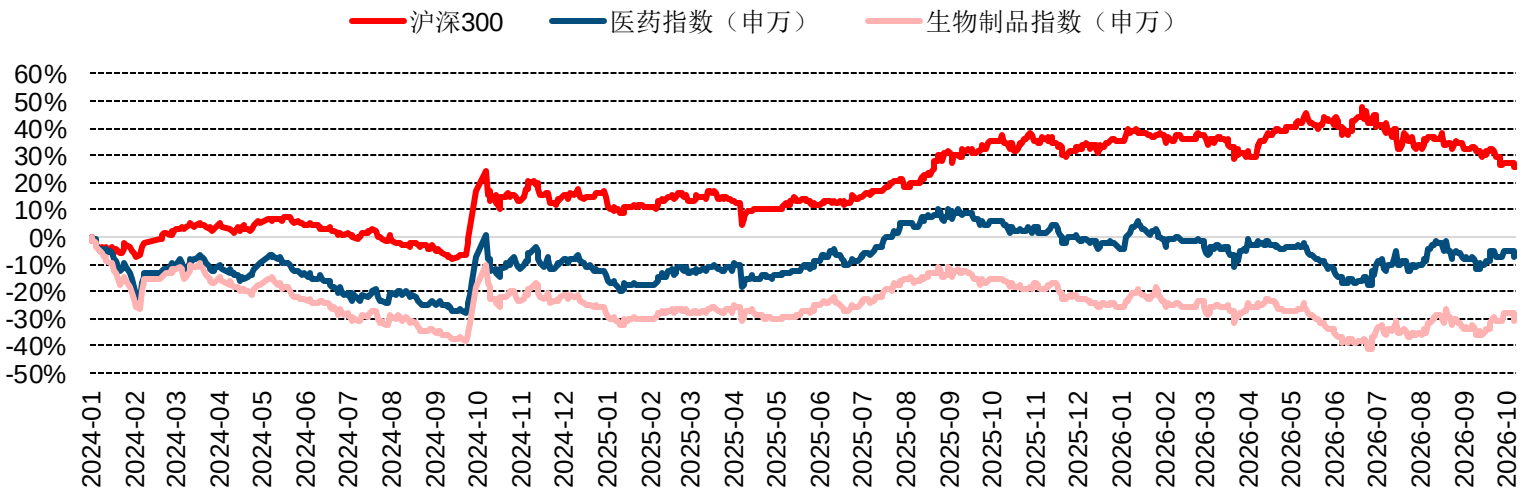
下载日志已记录，仅供内部参考

生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

生物制品行业本周跑输医药指数及大盘

- **整体市场表现分析：**本周（10.8~10.9），沪深300指数下跌0.93%，申万医药指数下跌1.71%，申万生物制品指数下跌2.80%，生物制品板块跑输医药指数及大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周板块部分企业前期受AI制药、mRNA肿瘤疫苗等概念影响，股价涨幅较大，本周股价有所回调。
- **市场对后续行情的核心关注点：**疫苗行业重点关注：**1）创新疫苗管线后续研发及对外授权进展，**如欧林生物（金葡菌疫苗）、康希诺（PBPV、肿瘤mRNA治疗性疫苗）。**2）26年销售改善，叠加新产品上市后业绩改善预期。**建议关注康泰生物、康希诺、欧林生物、康华生物。血制品行业重点关注：**1）白蛋白、静丙等产品价格后续调整进度。2）行业浆站拓展情况。3）并购整合预期。**建议关注：天坛生物、华兰生物、博雅生物、派林生物。

图：生物制品指数（申万）2024年至今表现



资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

交易逻辑：板块部分企业受益于AI制药、mRNA肿瘤疫苗等概念

- **上涨公司**

沃森生物区间上涨3.65%。10月2日，艾博生物宣布已与诺华达成推进RNA疗法的授权及许可选择权协议，包括授予诺华对ABO2203（CD19xCD3 T细胞衔接器）的全球独家许可权，以及基于公司专有RNA平台开发其他潜在项目的独家许可选择权。公司曾与艾博生物共同开发mRNA新冠疫苗，并已布局自主mRNA技术平台，股价上涨考虑与此因素有关。

- **下跌公司**

禾元生物-U区间下跌4.97%。

康希诺区间下跌4.07%。公司本周无显著变化，股价变化考虑由于资金相关因素所致。

表：生物制品（申万）本周标的表现排名

涨幅排名			跌幅排名		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	艾美疫苗	6.85	1	百普赛斯	-13.38
2	沃森生物	3.65	2	赛伦生物	-12.83
3	优宁维	3.03	3	义翘神州	-7.47
4	ST未名	2.75	4	昊帆生物	-7.05
5	金迪克	2.35	5	艾迪药业	-5.29
6	东宝生物	1.47	6	康弘药业	-5.23
7	博晖创新	1.34	7	禾元生物-U	-4.97
8	西藏药业	1.18	8	上海莱士	-4.89
9	辽宁成大	1.18	9	科兴制药	-4.24
10	天坛生物	1.11	10	康希诺	-4.07

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

疫苗：利润端表现分化，关注产品放量及创新管线进展

26H1疫苗板块收入同比下降，亏损同比有所增加

- **26H1疫苗板块收入同比下降，亏损同比有所增加。**2026年上半年，疫苗板块收入同比下降11.7%，归母净亏损同比增加54.9%，扣非归母净亏损同比增加14.6%；26Q2疫苗板块收入同比下降18.4%，归母净亏损同比增加137.5%，扣非归母净亏损同比增加55.0%。
- **销售收入整体承压，利润端表现有所分化。**2026年上半年疫苗板块收入整体承压，主要由于：1）受人口下降及市场宏观环境影响，消费者需求发生变化，终端销售面临压力；2）生物制品增值税率从3%调整至13%，直接影响表观收入；3）部分产品，如HPV疫苗、PCV13等竞争格局趋于激烈。利润端部分企业同比下降或亏损增加，主要由于收入下降而成本及费用端相对刚性，毛利率同比下降而费用率有所增加。部分企业利润端同比实现增长或减亏，主要由于：1）部分产品，如破伤风疫苗、人二倍体狂苗等销售同比增长，带动利润端改善；2）企业持续推进经营质量提升，费用率同比有所下降；3）会计政策变化导致研发费用、信用减值等项目同比减少。

表：疫苗板块增速统计（累计）

	2024Y				2025Y				2026Y	
	Q1	1H	Q1-3	Q1-4	Q1	1H	Q1-3	Q1-4	Q1	1H
营业收入增速	-14.7%	-29.8%	-40.1%	-46.8%	-68.4%	-60.2%	-52.5%	-50.0%	-3.7%	-11.7%
归母净利润增速	-51.6%	-55.3%	-63.9%	-72.3%	-112.7%	-112.6%	-124.9%	-554.2%	-1.5%*	-54.9%*
扣非归母净利润增速	-51.7%	-57.4%	-65.6%	-73.8%	-118.5%	-119.5%	-136.1%	-610.5%	13.6%*	-14.6%*

**注：26Q1及26H1归母净利润及扣非归母净利润增速为负表示亏损增加，为正表示亏损减少*

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

疫苗：利润端表现分化，关注产品放量及创新管线进展

部分品种放量趋势有望延续，关注创新疫苗进展

- **部分产品销售成绩较好，放量趋势有望延续。**2026年上半年，部分产品渠道库存水平持续优化，叠加竞争格局较好，企业持续推进终端销售，从而保持较好的放量趋势。预计下半年，部分市场空间较大、竞争格局较好的重磅疫苗品种仍有望保持销售增长趋势。建议关注：康华生物、康泰生物人二倍体狂苗，康希诺MCV4 & PCV13，欧林生物吸附破伤风疫苗等。
- **新品获批有望带来业绩增量，关注创新疫苗研发及mRNA肿瘤疫苗布局。**2026年上半年，康希诺MCV4扩龄（4-6岁）及婴幼儿组分百白破，成大生物人二倍体狂苗等新产品或新适应症获批上市，为疫苗市场带来新增量。研发管线方面，建议关注部分创新疫苗品种后续进展，如欧林生物金葡菌疫苗、康希诺PBPV、康华生物mRNA RSV疫苗等；mRNA肿瘤疫苗前景广阔，海外研发持续推进，建议关注相关布局企业：康希诺、百克生物、康华生物、智飞生物、沃森生物等。

表：疫苗板块增速统计（单季度）

	2024Y				2025Y				2026Y	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
营业收入增速	-14.7%	-43.6%	-59.4%	-79.3%	-68.4%	-48.8%	-27.3%	-36.6%	-3.7%	-18.4%
归母净利润增速	-51.6%	-59.3%	-86.2%	-64.9%	-112.7%	-112.5%	-230.4%	2310.7%	1.5%	-137.5%*
扣非归母净利润增速	-51.7%	-63.6%	-87.2%	-62.2%	-118.5%	-121.0%	-285.3%	2594.5%	-13.6%	-55.0%*

**注：26Q1及26H1归母净利润及扣非归母净利润增速为负表示亏损增加，为正表示亏损减少*

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

血制品：26H1业绩持续承压，关注行业整合、新品放量及出海进展

26H1血制品行业收入及利润均有所承压，多重因素影响业绩表现

- **2026年上半年血制品行业收入及利润均有所承压。**2026年上半年，血制品板块收入同比下降18.0%，归母净利润同比下降49.8%，扣非归母净利润同比下降52.7%。26Q2血制品板块营业收入同比下降19.6%，归母净利润同比下降52.5%，扣非归母净利润同比下降58.0%。
- **需求偏弱、价格调整及增值税率调整多重因素影响业绩表现。**上半年血制品企业收入及利润端同比均有所下降，主要由于：1）受医保控费、医保支付方式改革等因素影响，血液制品行业需求持续偏弱，销量受到不利影响；2）血制品企业竞争加剧，产品销售价格同比有所下降；3）增值税率调整对收入端及毛利率造成不利影响。

表：血制品板块增速统计（累计）

	2024Y				2025Y				2026Y	
	Q1	1H	Q1-3	Q1-4	Q1	1H	Q1-3	Q1-4	Q1	1H
营业收入增速	-9.5%	0.9%	-5.6%	-3.3%	6.5%	5.3%	1.5%	4.5%	-16.0%	-18.0%
归母净利润增速	1.5%	15.4%	7.5%	10.2%	-7.7%	-10.5%	-21.0%	-30.3%	-46.9%	-49.8%
扣非归母净利润增速	9.0%	23.4%	12.1%	14.0%	-6.7%	-9.2%	-22.3%	-29.9%	-46.8%	-52.7%

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

血制品：26H1业绩持续承压，关注行业整合、新品放量及出海进展

期待价格逐步企稳，关注行业整合、新品放量及出海进展

- **血制品价格有所承压，期待供需紧平衡格局逐步恢复。**2026年上半年，白蛋白、静丙等产品价格同比存在下行压力，主要由于受政策调整、消费趋势转变等因素影响，血制品需求端面临不利影响。后续随着人口老龄化和健康需求持续提升，叠加人群对产品认知提升，血制品需求端景气度有望逐步恢复，带动行业供需恢复紧平衡格局，价格有望企稳。
- **关注行业整合、新品放量及出海进展。**我们认为，后续血制品行业应重点关注以下方向：1）近年来，行业内并购整合趋势持续，行业头部企业有望获得更多的浆站拓展资源，并可摊薄吨浆成本、补齐产品线与区域布局，穿越周期后享受集中度红利。2）新产品拓展可提升吨浆产值，并一定程度上避免现有品种的同质化竞争，贡献新的增长曲线；3）海外市场，尤其是新兴市场血制品供给缺口大，价格相对较好，国内企业可凭借自身成本及产能优势，切入国际市场，避免国内的激烈竞争。后续建议重点关注处于行业头部，产品种类持续丰富，出海进度相对领先的龙头企业：天坛生物、华兰生物、博雅生物、派林生物、卫光生物。

表：血制品板块增速统计（单季度）

	2024Y				2025Y				2026Y	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
营业收入增速	-9.5%	11.1%	-14.2%	3.1%	6.5%	4.3%	-4.4%	12.2%	-16.0%	-19.6%
归母净利润增速	1.5%	31.2%	-3.1%	20.4%	-7.7%	-13.0%	-37.7%	-62.1%	-46.9%	-52.5%
扣非归母净利润增速	9.0%	39.4%	-1.9%	20.8%	-6.7%	-11.3%	-42.6%	-54.9%	-46.8%	-58.0%

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

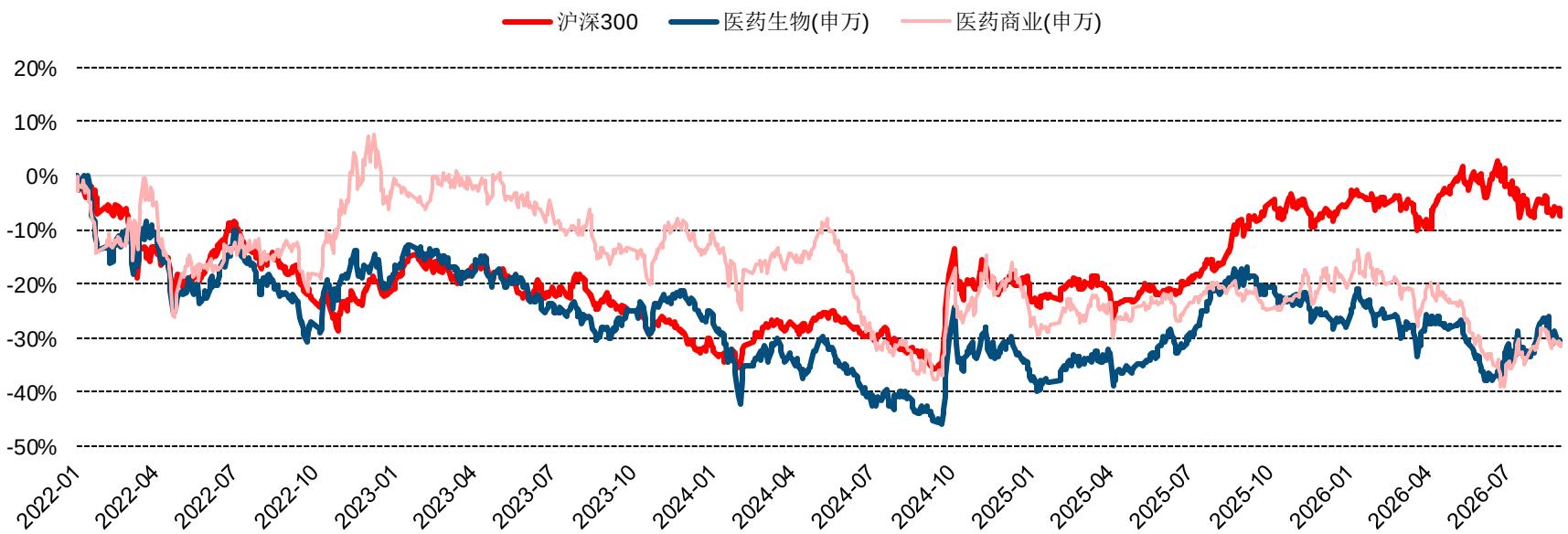
下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：整体市场表现分析

医药商业：本周跑赢申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌0.93%，申万医药指数下跌1.71% ，申万医药商业指数上涨1.79%，医药商业板块跑赢申万医药，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**1）药店：关注三季度前瞻及集采进药店等政策变化 ；2）流通板块：关注回款情况及三季度前瞻。
- **市场对后续行情最核心的关注点：**药店板块：关注流感、消费恢复及药店转型情况；流通板块：关注医院回款、企业创新业务及分红情况。

图：医药商业（申万）2022年初至今指数收益率表现



资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：整体市场表现分析

药店板块整体市场表现分析

- **上涨公司：**

老百姓区间上涨3.76%，公司公告，为探索“药店+”融合新业态、打造新增长曲线与新店型，拟与部分董事、高级管理人员及核心员工出资设立的有限合伙企业共同设立项目公司（注册资本1000万元，公司以货币出资510万元、持股51%）。

益丰药房区间上涨3.17%，或与9月同店数据表现较好有关。

- **下跌公司：**

漱玉平民区间下跌3.10%，未找到具体原因，公司经营正常。

图：药店（申万）-本周标的表现排名

上涨企业			下跌企业		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	老百姓	3.76	1	漱玉平民	3.10
2	益丰药房	3.17			
3	大参林	3.08			
4	一心堂	2.52			
5	华人健康	1.47			
6	健之佳	1.18			
7	第一医药	0.76			

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：整体市场表现分析

流通板块整体市场表现分析

- **上涨公司：**

中国医药区间上涨2.93%，未找到具体原因，公司经营正常。

上海医药区间上涨2.84%，公司公告，下属上海上药第一生化药业有限公司收到国家药监局颁发的氯维地平乳状注射液《药品注册证书》，该药品获得批准生产。

- **下跌公司：**

ST海王区间下跌2.01%，未找到具体原因，公司公告，经公司与控股股东深圳海王集团股份有限公司就资金占用事宜进行沟通，公司实际控制人、海王集团董事长张思民先生控制的深圳市海合投资发展有限公司将其持有的山东海王星辰医药连锁集团股份有限公司股份进行质押以作为海王集团履行占用非经营性资金归还义务的保障措施。

图：医药流通（申万）-本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	中国医药	2.93	1	ST海王	2.01
2	上海医药（A股）	2.84	2	药易购	1.04
3	南京医药	2.80	3	鹭燕医药	0.46
4	瑞康医药	2.45	4	一致B	-0.17
5	国药股份	2.18	5	达嘉维康	-0.48
6	华润医药	1.98	6	九州通	-0.59
7	柳药集团	1.98	7	国药控股	-0.95
8	上海医药（H股）	1.75	8	人民同泰	-0.95
9	重药控股	1.71	9	嘉事堂	-0.98
10	国药一致	1.53	10	百洋医药	-1.01

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：行业恢复，看好头部企业稳健经营

行业恢复，看好头部企业稳健经营

- **医药零售：展望26年，我们认为需要关注业绩、估值双拐点：**
  - ✓ **业绩拐点：**
  - ✓ **①同店增长加速：i）资金面有望环比向好。**医保个账增量资金减少已在2023/2024年逐步落地，且现阶段多地统筹政策相对严格，后续有望在合规前提下逐步放松，建议关注统筹变化。ii）**四类药品需求有望持续释放。**部分地区呼吸系统疾病发病率有所提升，叠加居民家庭库存持续消化，药店客流有望逐步改善，进而提升同店增长。**iii）政策驱动集中度提升，客流回归存量门店。**据中康数据，26Q1，全国药店净减少约3400家，随着医保监管持续趋严，后续有望加速出清，客流有望逐步回归头部药店存量门店。
  - ✓ **②部分头部药店进入扩张周期。**现阶段多家头部药店门店结构优化到位，部分头部药店在26年有望重启扩张周期，进而带动收入加速增长。
  - ✓ **估值拐点：**2025年是药店调改元年，26年或将成为药店调改大年，且头部药店积极开展转型业务，如一心堂开展3.0门店试点，试点门店聚焦谷子经济，益丰药房聚焦便利产品等，有望带来更多客流，同时催化估值提升。
  - ✓ **建议重点关注：益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健之佳等。**
- **医药流通：增速有望逐步恢复。**我们认为，现阶段院内合规销售影响趋于平稳，由于医保支出长期稳健增长，医药流通市场规模下限明显，而且受益于院内诊疗秩序恢复以及SPD等新业务持续推进，行业增长上限有望提升。**建议重点关注：国药控股、华润医药、上海医药、九州通、国药股份、国药一致等。**

资料来源：医保局官网，中康资讯，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

2 26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

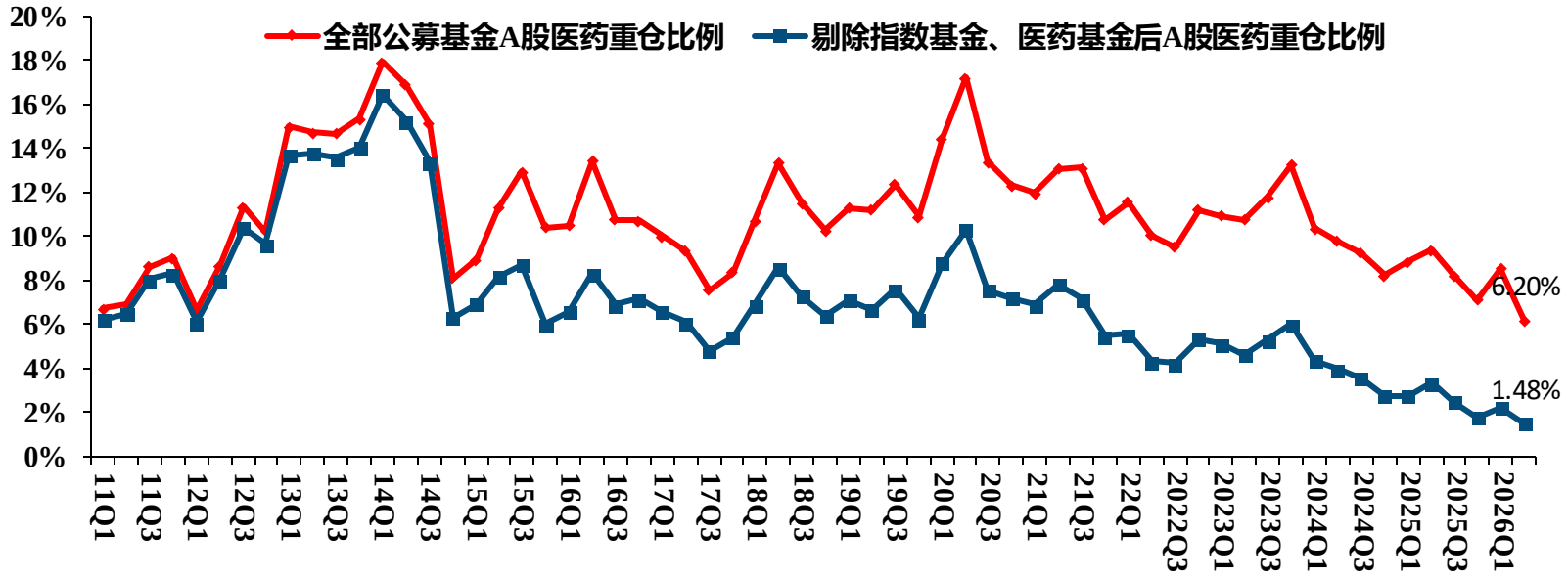
下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

- **资金配置：**公募基金26Q2医药持仓比例为6.20%，较前一季度下降2.32个百分点，持仓比例环比有所下降。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为1.48%，较前一季度下降0.75个百分点。拉长来看，目前基金持仓比例低于历史平均水平。26Q2，CXO、制药行业持股基金有所加配。

图：2011年至今医药行业基金持仓统计



数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

表：2026Q2基金增持医药行业标的Top20明细

持股基金数增加前20				持股市值增加前20（亿元）				持有流通股比例增加前20（%）			
名称	2026Q2	2026Q1	变动	名称	2026Q2	2026Q1	变动	名称	2026Q2	2026Q1	变动
药明康德	772	668	104	药明康德	462	387	76	康诺亚-B	16.6	5.0	11.6
凯莱英	163	70	93	凯莱英	102	50	52	泰格医药	30.5	21.2	9.3
科伦药业	164	112	52	科伦药业	98	70	28	再鼎医药-SB	8.9	0.1	8.8
康诺亚-B	76	32	44	康诺亚-B	30	8	22	众生药业	9.0	2.0	7.1
众生药业	44	5	39	泰格医药	83	65	18	益方生物-U	14.0	7.7	6.3
艾力斯-U	73	37	36	艾力斯-U	35	19	16	药康生物	7.3	1.6	5.7
贝达药业	48	12	36	泽璟制药-U	60	44	15	凯莱英	19.9	14.4	5.5
海思科	89	66	23	百济神州-U	61	46	15	科伦药业	19.6	15.5	4.1
康龙化成	93	70	23	众生药业	17	3	14	百济神州-U	20.9	17.1	3.9
泽璟制药-U	113	91	22	再鼎医药-SB	13	0	13	百奥赛图-B	29.0	25.5	3.5
药康生物	27	6	21	康龙化成	67	56	12	诺诚健华-U	17.7	14.9	2.8
云南白药	50	32	18	百利天恒-U	89	77	12	沃森生物	3.2	0.4	2.8
药明康德	58	40	18	海思科	82	71	11	艾力斯-U	7.0	4.4	2.7
百济神州-U	131	114	17	贝达药业	9	1	8	贝达药业	3.3	0.8	2.5
美迪西	31	16	15	药康生物	7	1	6	康龙化成	16.4	14.0	2.4
金斯瑞生物科技	14	4	10	益方生物-U	15	8	6	泽璟制药-U	19.4	17.0	2.4
益方生物-U	44	35	9	君实生物-U	9	3	6	君实生物-U	3.5	1.1	2.4
药明生物	93	84	9	沃森生物	7	1	6	微创医疗	4.1	1.8	2.3
皓元医药	30	22	8	药明康德	15	10	5	爱威科技	2.2	0.1	2.1
再鼎医药-SB	12	4	8	华大智造	8	3	4	美迪西	7.8	5.7	2.1

数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

表：2026Q2基金持股医药行业标的Top20明细

持股基金数前20				持股市值前20（亿元）				持有流通股比例前20（%）			
名称	2026Q2	2026Q1	变动	名称	2026Q2	2026Q1	变动	名称	2026Q2	2026Q1	变动
药明康德	772	668	104	药明康德	462	387	76	百济神州	44.8	50.7	-5.9
恒瑞医药	407	477	-70	恒瑞医药	238	275	-37	泰格医药	30.5	21.2	9.3
信达生物	198	226	-28	信达生物	141	175	-34	百奥赛图-B	29.0	25.5	3.5
科伦药业	164	112	52	凯莱英	102	50	52	荣昌生物	27.8	32.3	-4.5
凯莱英	163	70	93	科伦药业	98	70	28	海思科	23.0	24.5	-1.5
荣昌生物	133	166	-33	康方生物-B	93	134	-41	诺诚健华-B	22.7	27.0	-4.4
百济神州-U	131	114	17	百利天恒-U	89	77	12	百济神州-U	20.9	17.1	3.9
泽璟制药-U	113	91	22	泰格医药	83	65	18	凯莱英	19.9	14.4	5.5
新和成	112	187	-75	海思科	82	71	11	科伦药业	19.6	15.5	4.1
三生制药	107	127	-20	百济神州	76	88	-12	泽璟制药-U	19.4	17.0	2.4
康方生物-B	106	142	-36	石药集团	73	98	-25	诺诚健华-U	17.7	14.9	2.8
百利天恒-U	106	129	-23	康龙化成	67	56	12	三生制药	16.9	16.1	0.8
药明生物	93	84	9	迈瑞医疗	66	111	-45	康诺亚-B	16.6	5.0	11.6
康龙化成	93	70	23	三生制药	63	82	-19	康龙化成	16.4	14.0	2.4
泰格医药	89	114	-25	百济神州-U	61	46	15	药明康德	15.0	15.9	-0.9
海思科	89	66	23	泽璟制药-U	60	44	15	英科医疗	14.9	25.6	-10.8
英科医疗	88	201	-113	荣昌生物	59	68	-9	益方生物-U	14.0	7.7	6.3
迈瑞医疗	82	163	-81	药明生物	51	55	-4	康方生物-B	13.2	12.7	0.5
康诺亚-B	76	32	44	中国生物制药	41	54	-13	首药控股-U	11.9	12.2	-0.3
百济神州	74	77	-3	联影医疗	39	80	-42	信达生物	11.8	13.5	-1.7

数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

3 A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

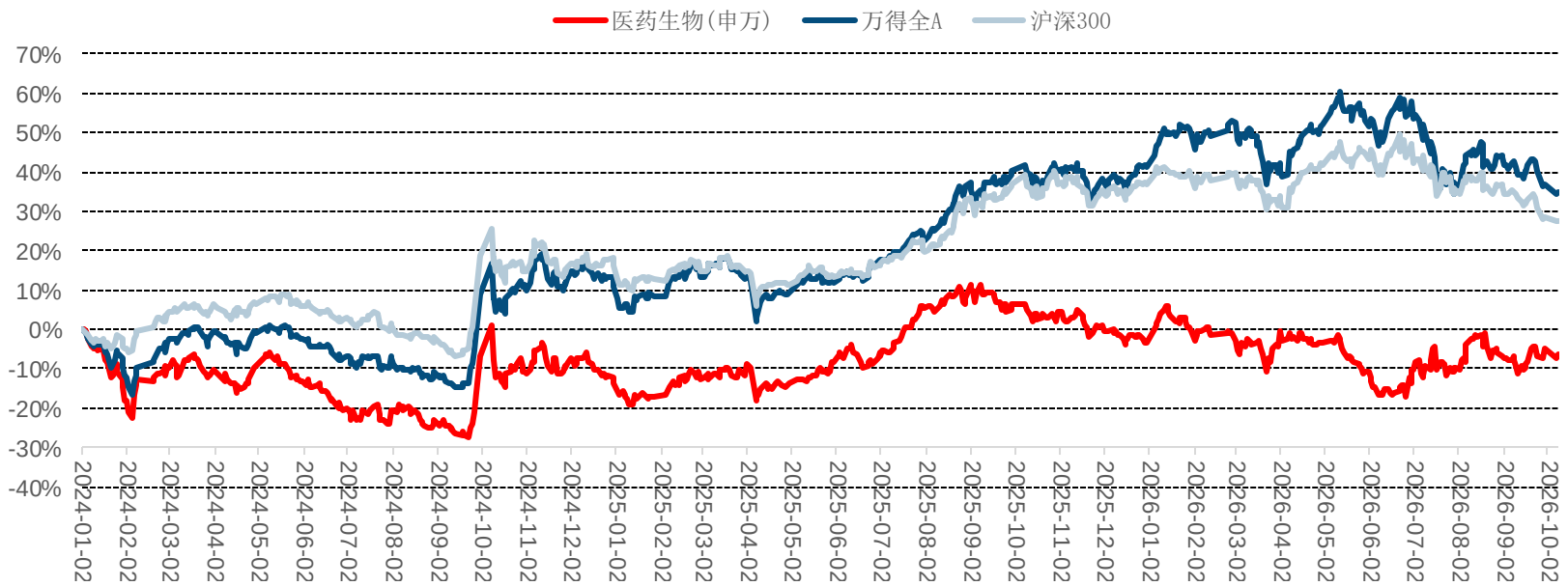
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

- **A股行情回顾：本周医药整体跑输大盘。**本周医药指数下跌1.71%，万得全A指数下跌1.43%，医药指数整体跑输大盘0.28%，另外本周沪深300下跌0.93%。2026年以来，医药指数下跌2.87%，万得全A指数下跌4.73%，医药指数整体跑赢大盘1.86%。沪深300下跌6.75%。

图：2024年至今医药生物涨跌幅与大盘对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

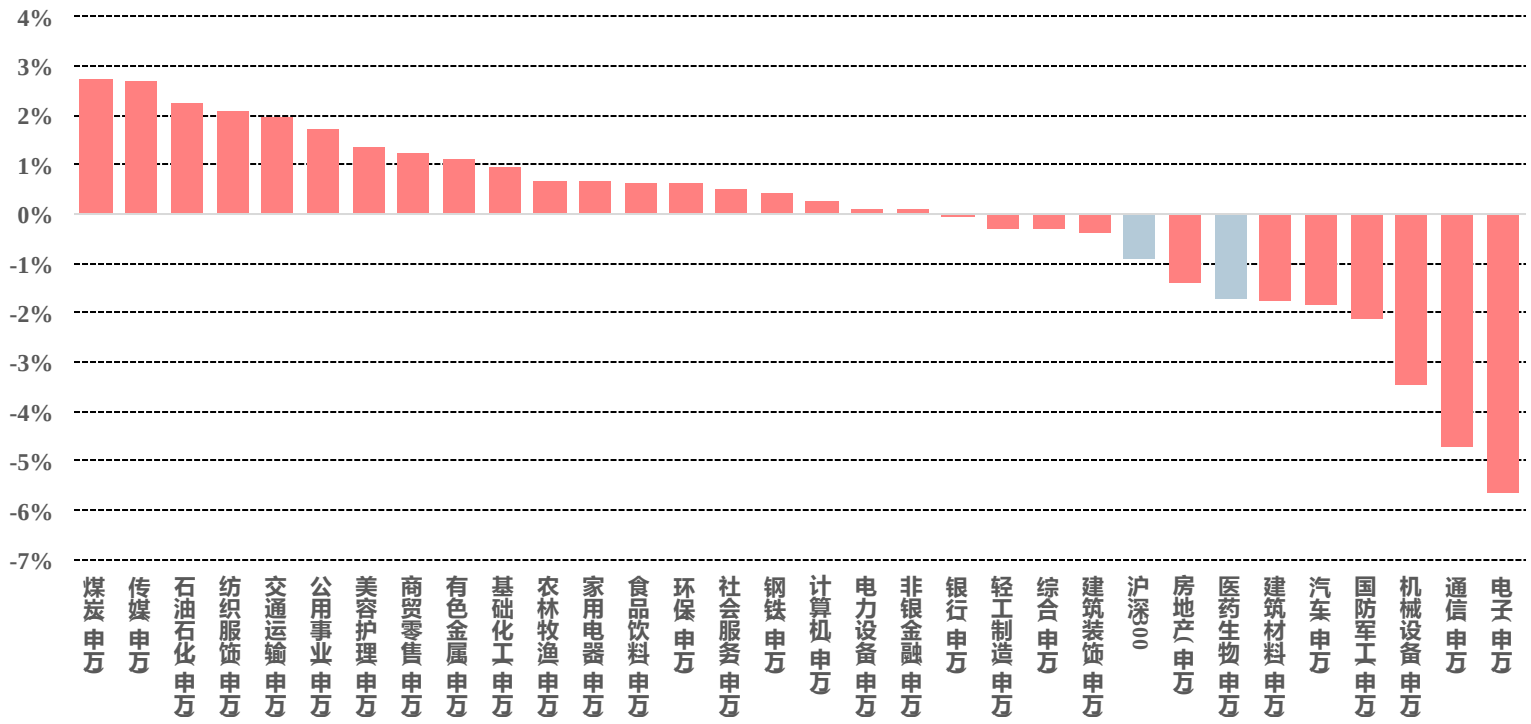
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

- **涨幅排名**：在31个行业中，本周医药板块涨跌幅排在第25位，2026年涨跌幅排列在所有行业第9位。

图：本周各行业涨跌幅对比



数据来源：Wind，中信建投证券

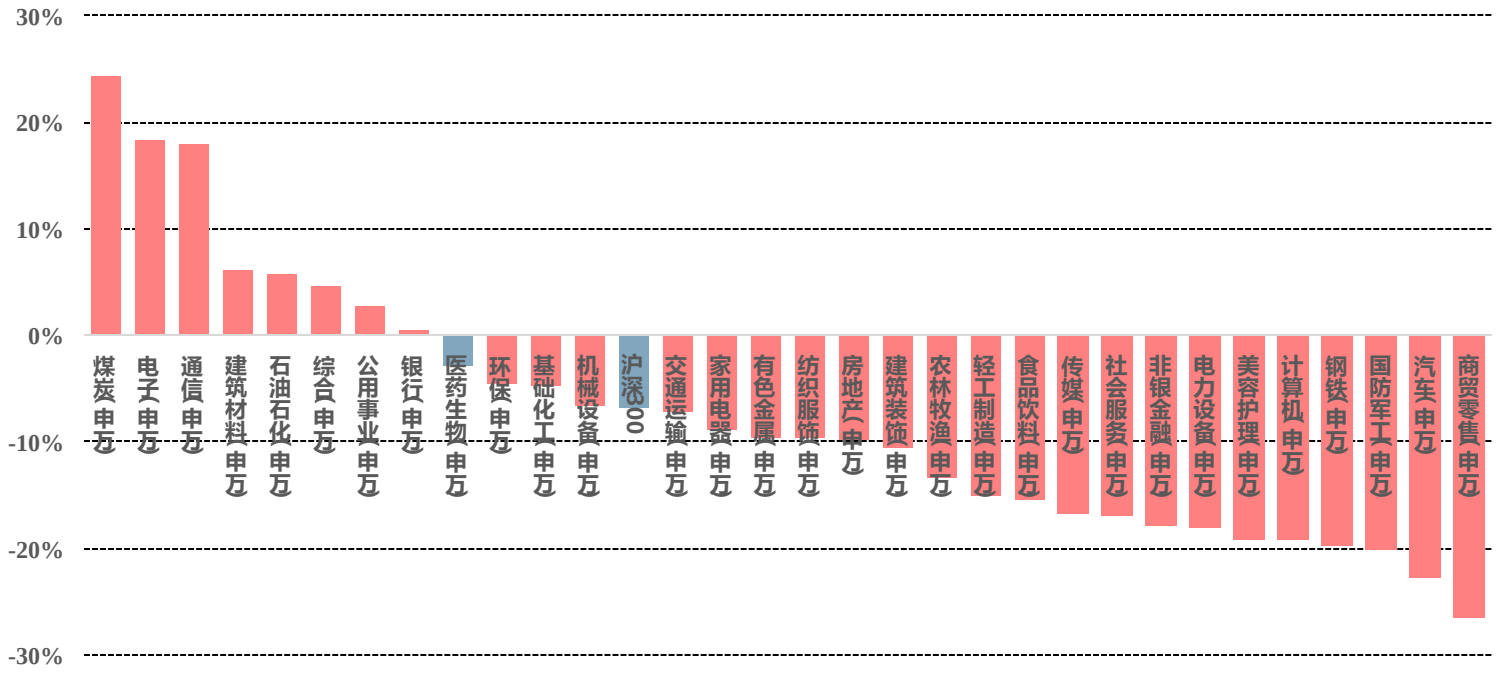
中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

图：年初至今各行业涨跌幅对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

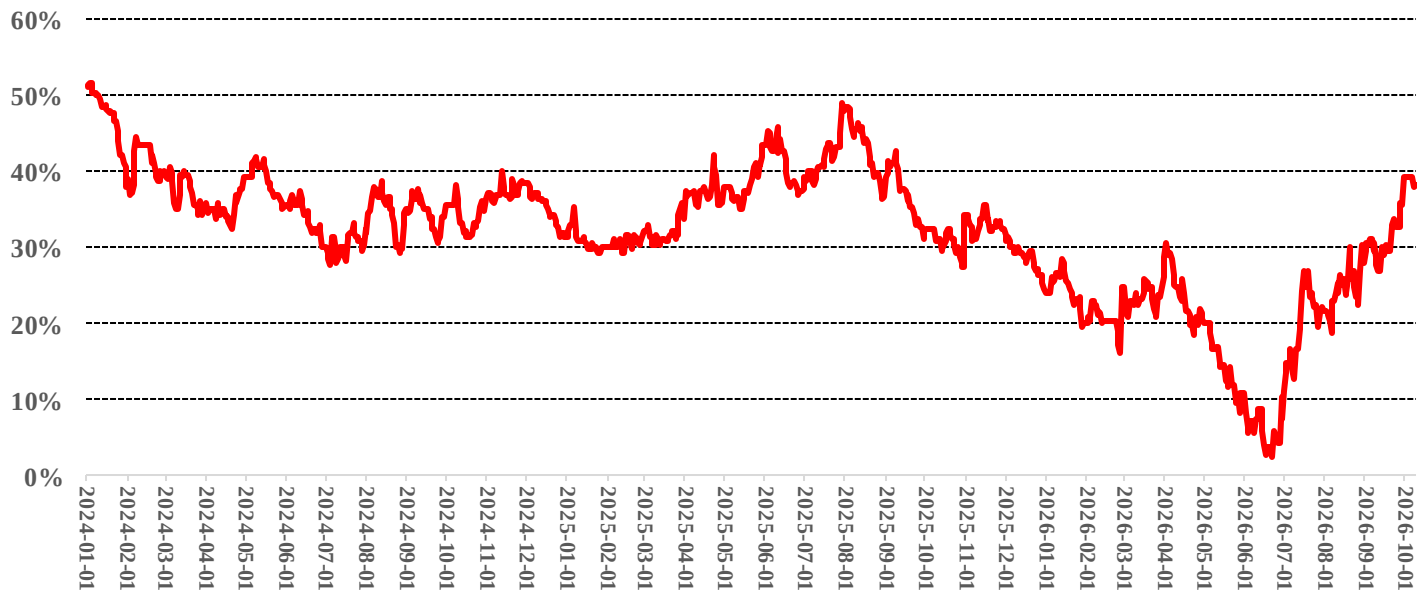
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

- **本周医药估值溢价回落：**截至2026年10月09日，医药板块估值为33.17倍，沪深300估值为13.14倍，万得全A指数的估值为20.77倍，剔除银行后全部A股的估值为19.22倍，医药板块估值整体处于历史中低位。估值溢价率方面，对于剔除银行后全部A股的溢价率为72.55%，估值溢价率回落。

图：2024年至今医药板块相对于剔除银行后A股的估值溢价率



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

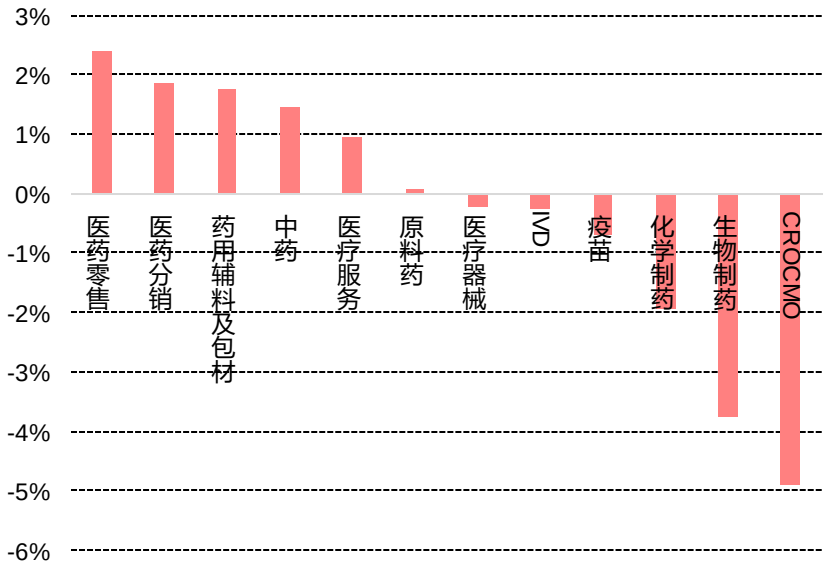
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

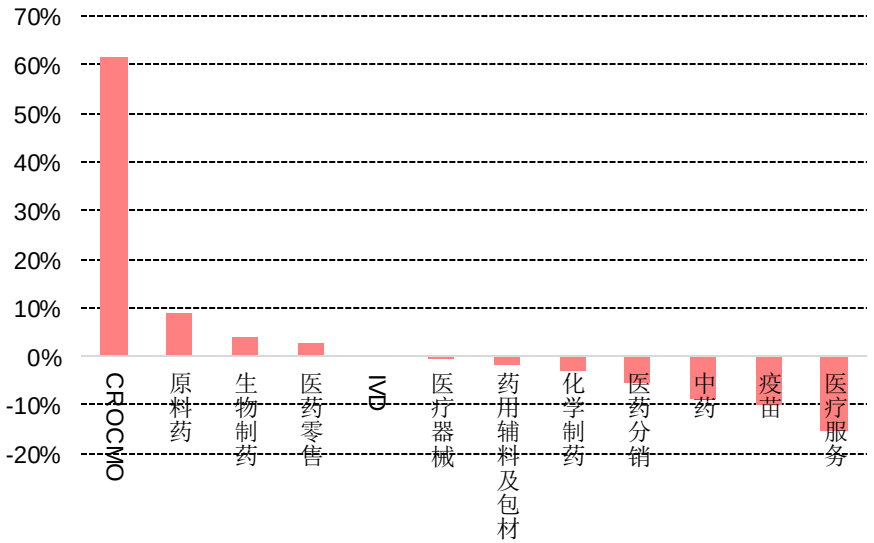
医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

- **医药子行业：本周医药零售及医药分销表现较好。**子行业方面，本周12个子行业中6个出现上涨。医药零售（+2.39%）、医药分销（+1.88%）子行业涨幅较大，CROCMO（-4.91%）、生物制药（-3.77%）子行业跌幅较大。2026年以来，12个子行业中5个出现上涨，CROCMO（+61.75%）涨幅最大，医疗服务（-15.29%）跌幅最大。

图：本周医药板块各子行业涨跌幅



图：年初至今医药板块各子行业涨跌幅



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

- **个股：**个股方面，本周涨幅前5分别为华北制药（+21.08%）、东亚药业（+16.61%）、中红医疗（+15.07%）、可孚医疗（+15.03%）、润都股份（+11.06%）；本周跌幅前5分别为艾力斯-U（-26.06%）、福瑞股份（-14.05%）、百普赛斯（-13.38%）、赛伦生物（-12.82%）、热景生物（-10.51%）。

表：本周医药涨跌幅前10名

涨幅排名				跌幅排名			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	华北制药	600812.SH	21.08%	1	艾力斯-U	688578.SH	-26.06%
2	东亚药业	605177.SH	16.61%	2	福瑞股份	300049.SZ	-14.05%
3	中红医疗	300981.SZ	15.07%	3	百普赛斯	301080.SZ	-13.38%
4	可孚医疗	301087.SZ	15.03%	4	赛伦生物	688163.SH	-12.82%
5	润都股份	002923.SZ	11.06%	5	热景生物	688068.SH	-10.51%
6	灵康药业	603669.SH	9.95%	6	奥浦迈	688293.SH	-10.19%
7	诺禾致源	688315.SH	9.91%	7	苑东生物	688513.SH	-9.71%
8	国新健康	000503.SZ	9.62%	8	益方生物-U	688382.SH	-9.49%
9	硕世生物	688399.SH	8.64%	9	海泰新光	688677.SH	-9.48%
10	五洲医疗	301234.SZ	8.37%	10	浩欧博	688656.SH	-8.90%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售及医药分销表现较好

表：2026年年初至今医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	近岸蛋白	688137.SH	302.45%	1	常山药业	300255.SZ	-64.33%
2	五洲医疗	301234.SZ	247.84%	2	海王生物	000078.SZ	-57.80%
3	采纳股份	301122.SZ	157.23%	3	康芝药业	300086.SZ	-54.36%
4	百普赛斯	301080.SZ	129.97%	4	嘉应制药	002198.SZ	-49.50%
5	药康生物	688046.SH	127.94%	5	天臣医疗	688013.SH	-48.54%
6	义翘神州	301047.SZ	123.38%	6	热景生物	688068.SH	-47.81%
7	哈药股份	600664.SH	114.20%	7	鹭燕医药	002788.SZ	-47.62%
8	美诺华	603538.SH	107.85%	8	通化金马	000766.SZ	-45.54%
9	凯莱英	002821.SZ	93.12%	9	合富中国	603122.SH	-43.61%
10	中红医疗	300981.SZ	90.76%	10	迪瑞医疗	300396.SZ	-43.49%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

4 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

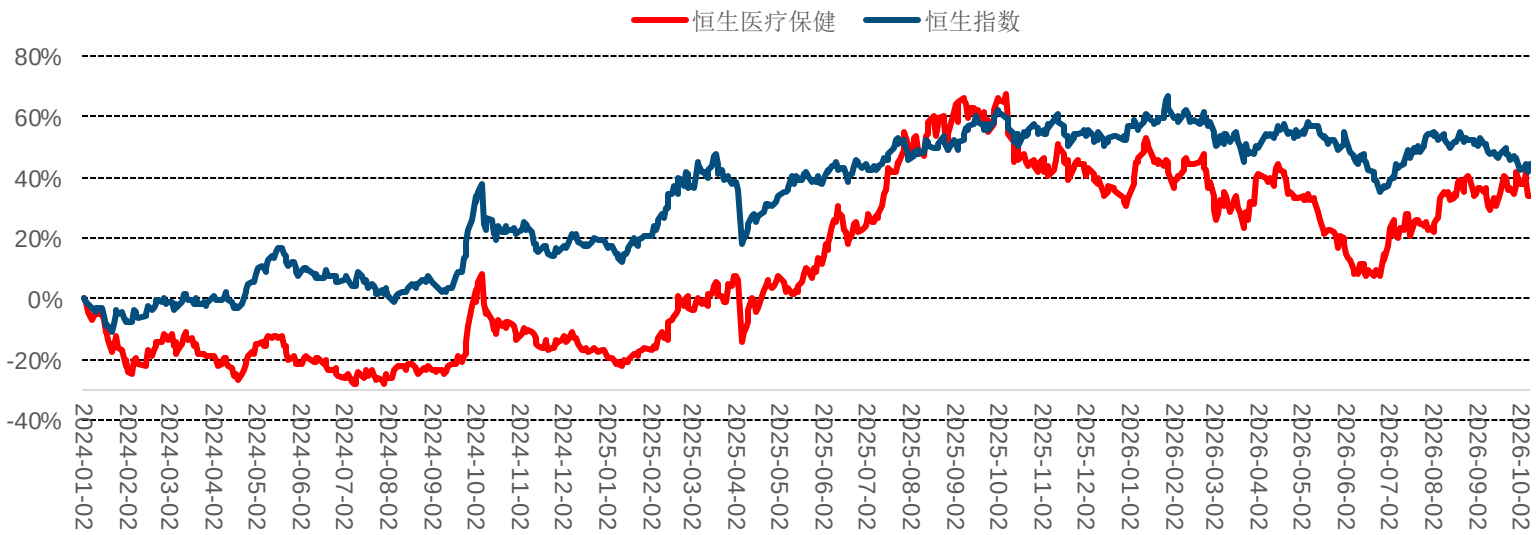
下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

- **港股行情回顾：本周医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好。**本周恒生医疗保健下跌2.75%，恒生指数上涨1.00%，恒生医疗保健整体跑输大盘3.74%。2026年以来，恒生医疗保健整体跑赢大盘8.06%。子行业方面，本周保健品（+5.96%）、互联网医疗（+2.83%）子行业表现较好。

图：2024年以来恒生医疗保健涨跌幅与恒生指数对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

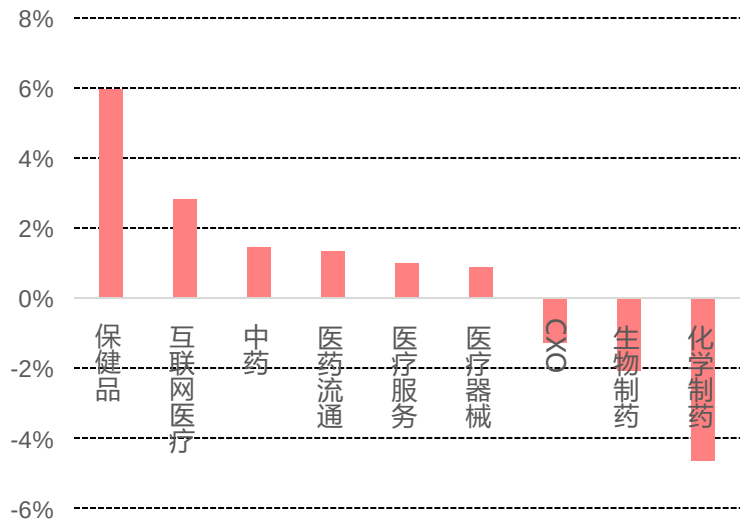
下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

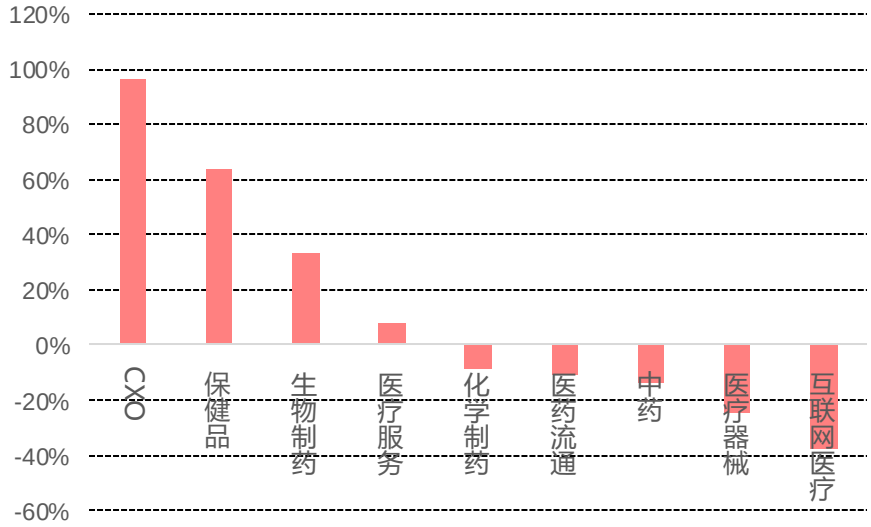
医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

- **医药子行业：本周保健品及互联网医疗表现较好。**子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中6个出现上涨。保健品（+5.96%）、互联网医疗（+2.83%）子行业涨幅较大，化学制药（-4.63%）、生物制药（-2.08%）子行业跌幅较大。2026年以来，9个子行业中4个出现上涨，CXO（+96.19%）涨幅最大，互联网医疗（-37.63%）跌幅最大。

图：本周医药板块各子行业涨跌幅



图：年初至今医药板块各子行业涨跌幅



数据来源：Wind，中信建投证券（子行业数据仅考虑纳入港股通的公司）

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

- **港股医药个股：**个股方面，本周港股医药公司涨幅前5分别为REPUBLIC HC（+69.81%）、医汇集团（+30.81%）、百本医护（+15.79%）、中国抗体-B（+13.86%）、万嘉集团（+13.64%）；本周跌幅前5分别为中国医疗网络（-19.81%）、和铂医药-B（-17.11%）、3D MEDICINES-B（-14.34%）、歌礼制药-B（-14.23%）、GUANZE MEDICAL（-13.68%）。

表：本周港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	REPUBLIC HC	8357.HK	69.81%	1	中国医疗网络	0383.HK	-19.81%
2	医汇集团	8161.HK	30.81%	2	和铂医药-B	2142.HK	-17.11%
3	百本医护	2293.HK	15.79%	3	3D MEDICINES-B	1244.HK	-14.34%
4	中国抗体-B	3681.HK	13.86%	4	歌礼制药-B	1672.HK	-14.23%
5	万嘉集团	0401.HK	13.64%	5	GUANZE MEDICAL	2427.HK	-13.68%
6	云能国际	1298.HK	13.27%	6	莲和医疗	0928.HK	-13.64%
7	中国医疗集团	8225.HK	12.87%	7	中国生物科技服务	8037.HK	-13.16%
8	福森药业	1652.HK	9.73%	8	复宏汉霖-B	2696.HK	-13.10%
9	卓悦控股	0653.HK	8.90%	9	现代中药集团	1643.HK	-12.78%
10	官酝控股	8513.HK	8.57%	10	堃博医疗-B	2216.HK	-12.75%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

表：2026年年初至今港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	GUANZE MEDICAL	2427.HK	358.52%	1	超人智能	8176.HK	-100.00%
2	金斯瑞生物科技	1548.HK	241.39%	2	中国华仁医疗	0648.HK	-92.31%
3	凯莱英	6821.HK	120.85%	3	华检医疗	1931.HK	-86.26%
4	药明康德	2359.HK	114.14%	4	永泰生物-B	6978.HK	-86.18%
5	莲和医疗	0928.HK	105.41%	5	HKE HOLDINGS	1726.HK	-82.41%
6	百奥赛图-B	2315.HK	96.03%	6	心通医疗-B	2160.HK	-78.84%
7	REPUBLIC HC	8357.HK	92.86%	7	百心安-B	2185.HK	-77.46%
8	药明生物	2269.HK	71.28%	8	金威医疗	8143.HK	-73.61%
9	H&H国际控股	1112.HK	64.01%	9	堃博医疗-B	2216.HK	-72.69%
10	澳至尊	2031.HK	58.06%	10	新世纪医疗	1518.HK	-69.70%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

- **港股通医药个股：**本周港股通范围内医药公司涨幅前5分别为心泰医疗（+7.85%）、艾美疫苗（+6.85%）、锦欣生殖（+6.51%）、H&H国际控股（+5.96%）、智云健康（+5.32%）；本周跌幅前5分别为和铂医药-B（-17.11%）、3D MEDICINES-B（-14.34%）、康宁杰瑞制药-B（-11.44%）、基石药业-B（-9.99%）、医思健康（-9.57%）。

表：本周港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	心泰医疗	2291.HK	7.85%	1	和铂医药-B	2142.HK	-17.11%
2	艾美疫苗	6660.HK	6.85%	2	3D MEDICINES-B	1244.HK	-14.34%
3	锦欣生殖	1951.HK	6.51%	3	康宁杰瑞制药-B	9966.HK	-11.44%
4	H&H国际控股	1112.HK	5.96%	4	基石药业-B	2616.HK	-9.99%
5	智云健康	9955.HK	5.32%	5	医思健康	2138.HK	-9.57%
6	海普瑞	9989.HK	5.23%	6	开拓药业-B	9939.HK	-8.91%
7	药明巨诺-B	2126.HK	5.21%	7	石药集团	1093.HK	-8.51%
8	雍禾医疗	2279.HK	4.48%	8	启明医疗-B	2500.HK	-8.37%
9	维亚生物	1873.HK	4.04%	9	太和控股	0718.HK	-8.33%
10	云顶新耀-B	1952.HK	3.35%	10	思派健康	0314.HK	-7.84%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

表：2026年年初至今港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	金斯瑞生物科技	1548.HK	241.39%	1	永泰生物-B	6978.HK	-86.18%
2	凯莱英	6821.HK	120.85%	2	心通医疗-B	2160.HK	-78.84%
3	药明康德	2359.HK	114.14%	3	博安生物-B	6955.HK	-63.70%
4	药明生物	2269.HK	71.28%	4	平安好医生	1833.HK	-57.28%
5	H&H国际控股	1112.HK	64.01%	5	3D MEDICINES-B	1244.HK	-55.16%
6	康龙化成	3759.HK	57.97%	6	希玛眼科	3309.HK	-54.73%
7	时代天使	6699.HK	55.22%	7	启明医疗-B	2500.HK	-53.99%
8	昭衍新药	6127.HK	53.25%	8	圣诺医药-B	2257.HK	-50.52%
9	康诺亚-B	2162.HK	46.49%	9	智云健康	9955.HK	-50.50%
10	再鼎医药	9688.HK	41.03%	10	春立医疗	1858.HK	-49.77%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及互联网医疗表现较好

- 我们统计了两地上市的医药公司的A股溢价率及两地成交金额情况，各家公司差异较大。整体看，优势赛道的龙头公司两地估值价差较小；我们认为这种折价已经充分反映了两地的流动性差异。

表：两地上市医药公司A/H溢价情况

H股代码	股票简称	总市值（亿HK$）	A股股价（元）	H股股价（港元）	A股溢价	H/A（周成交额）	H/A（年成交额）
2359.HK	药明康德	5,717.04	157.80	208.00	-11%	27%	13%
3759.HK	康龙化成	852.44	23.89	30.60	-9%	49%	26%
2196.HK	复星医药	688.51	16.68	17.87	9%	25%	26%
2607.HK	上海医药	643.64	43.11	11.03	358%	1%	2%
3347.HK	泰格医药	529.44	55.18	44.56	45%	9%	8%
6127.HK	昭衍新药	423.72	33.83	31.32	27%	55%	18%
0874.HK	白云山	356.28	19.97	13.21	77%	10%	7%
1877.HK	君实生物	348.13	52.60	17.65	249%	1%	5%
1513.HK	丽珠集团	275.50	30.50	22.16	61%	5%	10%
9989.HK	海普瑞	152.62	9.89	4.03	188%	9%	5%
6185.HK	康希诺	177.71	98.46	35.02	229%	20%	25%
0719.HK	新华制药	97.69	30.77	5.69	533%	34%	29%
1349.HK	复旦张江	77.53	14.81	2.55	582%	0%	2%
6826.HK	昊海生科	75.20	8.36	16.11	-39%	3%	5%

资料来源：wind、中信建投证券，注：汇率：1 RMB=1.17HKD。数据统计截至2026年10月11日

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药近期报告

中信建投医药近期重点报告

日期	公司/行业
2026/9/30	华润医疗(1515):26H1医院盈利能力有所修复，全年有望延续此趋势
2026/9/30	心玮医疗-B(6609):多款创新产品同步放量,A股科创板IPO工作稳步推进
2026/9/30	国际医学(000516):利润有望持续改善，质子治疗中心打开高端诊疗空间
2026/9/30	三诺生物(300298):长期推进CGM全球化布局，利润增速有望受益于低基数
2026/9/30	普瑞眼科(301239):屈光高端术式驱动客单价上行，利润有望持续修复
2026/9/30	爱尔眼科(300015):补缴税款影响短期利润，筹备H股上市加强国际化
2026/9/30	三博脑科(301293):收入有望延续稳健增长，脑科学持续布局
2026/9/30	海吉亚医疗(6078):26H1利润企稳回升，发布三年股东回报计划
2026/9/30	美年健康(002044):AI战略布局深化，有望持续推动降本提效
2026/9/30	新里程(002219):医院板块降收增利，持续布局智能机器人+脑机接口科技双主线
2026/9/30	微泰医疗-B(2235):新一代分体式CGM在国内获批，国内外有望延续快速增长
2026/9/30	三友医疗(688085):海外业务保持快速增长，手术机器人临床及注册进展顺利
2026/9/30	威高骨科(688161):脊柱集采续约节奏影响国内收入，加强手术机器人领域协同合作
2026/9/30	华康洁净(301235):电子洁净业务持续中标，收入端有望实现较快增长
2026/9/30	翔宇医疗(688626):全年收入有望稳健增长，降本增效驱动利润端修复
2026/9/30	大博医疗(002901):新兴业务表现亮眼，看好多元化与国际化布局
2026/9/30	迈普医学(301033):集采执行驱动，全年有望实现快速增长
2026/9/30	爱博医疗(688050):收入稳健增长，新业务贡献显著
2026/9/30	爱康医疗(1789):数字化与国际化业务高速增长，全年业绩有望稳健增长
2026/9/30	华厦眼科(301267):整体经营稳健，26H2有望持续向好
2026/9/30	海尔生物(688139):收入稳健增长，新兴产业与出海双轮驱动
2026/9/30	昊海生科(688366):短期业绩承压，26H2经营趋势有望改善

资料来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药近期报告

中信建投医药近期重点报告

日期	公司/行业
2026/9/30	金域医学(603882):ICL行业逐步企稳，公司盈利水平改善明显
2026/9/30	亚辉龙(688575):政策影响逐步减弱，国内业务恢复显著
2026/9/30	安图生物(603658):国际化+平台化双轮驱动，下半年业绩有望环比改善
2026/10/1	南微医学(688029):国内受集采影响短期承压，全球化布局成效显著
2026/10/1	华大智造(688114):公司业绩逐步改善，多组学业务表现亮眼
2026/10/1	万孚生物(300482):政策影响下公司业绩阶段性承压，下半年有望环比改善
2026/10/1	可孚医疗(301087):核心品类有望保持快速增长趋势，A+H双平台助力全球化
2026/10/1	精锋医疗-B(2675):海外收入快速增长，加速布局AI+手术机器人领域
2026/10/1	乐普医疗(300003):传统业务短期承压，拟向子公司转让民为生物股权
2026/10/1	艾德生物(300685):病理收费调整致业绩阶段性承压，产品管线持续丰富
2026/10/1	通策医疗(600763):26H1业绩略低于预期，持续推进浙江省网格化营销体系战略
2026/10/1	鱼跃医疗(002223):CGM等新品及海外业务快速增长，可穿戴产品陆续上市
2026/10/1	新产业(300832):26Q2国内外业务恢复明显,政策影响正逐步出清
2026/10/3	锦欣生殖(1951):全年业绩有望修复，海外业务高速增长
2026/10/3	力诺药包(301188):耐热玻璃与海外业务高增，玻璃基板布局持续推进
2026/10/3	威高股份(1066):收入小幅增长，利润受汇兑损失及集采影响短期承压
2026/10/3	海泰新光(688677):大客户合作深化，光学平台向AI算力领域延伸
2026/10/3	英科医疗(300677):产能持续扩张，供需格局优化与成本壁垒共筑龙头优势
2026/10/3	圣湘生物(688289):短期业绩阶段性承压，全产业链生态布局逐步完善
2026/10/6	天星医疗(1609):国产运动医学龙头地位稳定，海外市场持续发力
2026/10/7	赛诺医疗(688108):涂层密网支架保持快速放量，公司经营杠杆持续释放
2026/10/7	沛嘉医疗-B(9996):反流瓣等产品快速放量助力业绩加速增长，TAVR市场份额持续提升

资料来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价(元/股)	总市值(亿元)	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
CXO行业													
603259.sh	药明康德	买入	30.35	157.80	4905.11	3.66	6.63	8.70	11.40	43.1	23.8	18.1	13.8
2269.hk	药明生物	买入	41.17	53.85	2216.88	0.74	1.08	1.14	1.70	72.8	49.9	47.2	31.7
2268.hk	药明合联	买入	12.70	82.10	1043.08	0.85	1.18	1.40	2.38	96.6	69.6	58.6	34.5
300759.sz	康龙化成	买入	18.37	43.11	731.38	1.01	0.94	1.11	1.35	42.7	45.9	38.8	31.9
300347.sz	泰格医药	买入	8.61	55.18	454.25	0.99	0.41	0.76	1.11	55.7	134.6	72.6	49.7
002821.sz	凯莱英	买入	3.62	177.93	631.53	2.70	3.20	3.11	5.05	65.9	55.6	57.2	35.2
603456.sh	九洲药业	买入	8.76	16.31	142.80	0.68	0.83	0.92	1.06	24.0	19.7	17.7	15.4
301333.SZ	诺思格	买入	0.97	62.08	59.96	1.45	1.42	1.43	1.63	42.8	43.7	43.4	38.1
688131.SH	皓元医药	买入	2.13	93.16	198.65	0.95	1.12	1.59	2.38	98.1	83.2	58.6	39.1
603127.SH	昭衍新药	买入	7.49	52.60	363.54	0.10	0.40	1.45	0.81	526.0	131.5	36.3	64.9
生物制药上游													
688293.SH	奥浦迈	买入	1.42	71.50	101.67	0.15	0.29	1.31	1.61	476.7	246.6	54.6	44.4
301080.SZ	百普赛斯	买入	1.68	122.20	204.90	0.74	0.99	1.30	1.73	165.1	123.4	94.0	70.6
制药													
600276.sh	恒瑞医药	买入	66.37	46.85	3094.90	0.99	1.16	1.39	1.47	47.3	40.4	33.7	31.9
002262.SZ	恩华药业	买入	10.13	21.74	220.22	1.13	1.04	1.17	1.32	19.2	20.9	18.6	16.5
002653.SZ	海思科	买入	11.41	61.02	696.17	0.35	0.23	0.86	0.72	174.3	265.3	71.0	84.8
688578.SH	艾力斯	买入	4.50	82.50	371.25	3.18	4.86	6.50	7.32	25.9	17.0	12.7	11.3
000513.sz	丽珠集团	买入	8.88	30.50	236.37	2.32	2.28	2.03	2.27	13.1	13.4	15.0	13.4
000963.sz	华东医药	买入	17.54	27.29	478.59	2.00	2.21	2.51	2.81	13.6	12.3	10.9	9.7
002422.SZ	科伦药业	买入	15.91	39.72	631.86	1.84	1.07	1.28	1.49	21.6	37.1	31.0	26.7
1093.hk	石药集团	买入	115.22	9.09	1046.81	0.38	0.34	0.71	0.69	23.9	26.7	12.8	13.2
1177.hk	中国生物制药	买入	186.83	5.41	1010.75	0.19	0.13	0.27	0.31	28.9	43.2	19.9	17.5
1530.HK	三生制药	买入	25.38	15.07	382.52	0.82	3.34	1.04	1.11	18.4	4.5	14.5	13.6
688513.sh	苑东生物	买入	1.77	46.19	81.54	1.35	1.61	1.47	1.68	34.2	28.7	31.4	27.5
603087.sh	甘李药业	买入	5.97	75.52	451.18	1.03	1.91	2.40	2.81	73.3	39.5	31.5	26.9
600867.sh	通化东宝	买入	19.59	7.88	154.33	-0.02	0.62	0.32	0.38	-394.0	12.7	24.6	20.7
688278.sh	特宝生物	买入	4.08	50.77	207.24	2.03	2.53	2.89	3.61	25.0	20.1	17.6	14.1
688321.sh	微芯生物	买入	4.43	24.31	107.68	-0.26	0.12	0.29	0.47	-93.5	202.6	83.8	51.7

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月1日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
原料药													
000739.sz	普洛药业	买入	11.58	25.40	294.24	0.89	0.77	0.89	1.08	28.5	33.0	28.5	23.5
301301.sz	川宁生物	买入	22.32	8.22	183.49	0.63	0.34	0.36	0.46	13.0	24.2	22.8	17.9
605116.sh	奥锐特	买入	4.06	20.02	81.32	0.87	1.14	1.38	1.74	23.0	17.6	14.5	11.5
603707.sh	健友股份	买入	16.16	8.18	132.16	0.51	0.68	0.90	1.15	16.0	12.0	9.1	7.1
002332.sz	仙琚制药	买入	9.89	8.76	86.65	0.40	0.62	0.72	0.85	21.9	14.1	12.2	10.3
605507.sh	国邦医药	买入	7.82	17.31	135.43	1.40	1.47	1.70	1.99	12.4	11.8	10.2	8.7
公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	收入（亿元）				PS			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
创新药													
1801.hk	信达生物	买入	17.47	92.65	1618.52	94.22	130.42	191.14	274.17	17.2	12.4	8.5	5.9
9995.hk	荣昌生物	买入	5.64	70.40	594.25	17.17	32.51	73.13	42.44	34.6	18.3	8.1	14.0
9926.HK	康方生物	买入	9.21	109.10	1004.97	21.24	30.56	45.13	73.38	47.3	32.9	22.3	13.7
2162.hk	康诺亚	买入	2.99	78.30	233.91	4.28	7.16	28.62	20.97	54.6	32.7	8.2	11.2
688266.sh	泽璟制药	买入	2.65	104.25	275.96	5.33	8.10	18.24	19.15	51.8	34.0	15.1	14.4
6160.hk	百济神州	买入	15.42	209.60	3357.08	256.54	359.75	451.12	526.91	13.1	9.3	7.4	6.4
9969.hk	诺诚健华	买入	17.70	12.73	280.08	10.09	23.75	26.70	27.00	27.7	11.8	10.5	10.4
6990.hk	科伦博泰	买入	2.39	444.60	1062.70	19.33	20.58	30.31	41.82	55.0	51.6	35.1	25.4
9606.HK	映恩生物	买入	0.92	182.70	167.59	19.41	18.51	7.70	9.20	8.6	9.1	21.8	18.2
CXO行业													
1548.hk	金斯瑞生物科技	买入	22.84	42.40	968.28	40.03	64.60	62.95	100.27	24.2	15.0	15.4	9.7

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月11日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
器械													
300760.sz	迈瑞医疗	买入	12.12	161.40	1955.84	9.62	6.71	6.77	7.87	16.8	24.1	23.8	20.5
688236.sh	春立医疗	买入	3.84	14.21	46.97	0.33	0.71	0.73	0.85	43.1	20.0	19.5	16.7
688351.sh	微电生理	买入	4.71	17.02	80.10	0.11	0.11	0.13	0.17	154.7	154.7	130.9	100.1
688016.sh	心脉医疗	买入	1.23	84.90	104.65	4.07	4.57	5.30	6.24	20.9	18.6	16.0	13.6
688029.sh	南微医学	买入	1.88	83.30	156.48	2.95	3.04	3.20	3.54	28.2	27.4	26.0	23.5
688050.sh	爱博医疗	买入	1.93	39.16	75.75	2.01	1.39	1.61	1.85	19.5	28.2	24.4	21.2
300003.sz	乐普医疗	买入	18.43	11.68	215.31	0.13	0.52	0.52	0.62	89.8	22.5	22.5	18.8
300633.sz	开立医疗	买入	4.25	19.34	82.16	0.33	0.46	0.61	0.92	58.6	42.0	31.7	21.0
002223.sz	鱼跃医疗	买入	9.95	26.12	259.80	1.80	1.48	1.50	1.70	14.5	17.6	17.4	15.4
6699.hk	时代天使	买入	1.72	82.30	141.83	0.47	1.14	1.14	1.62	174.6	71.9	71.9	50.9
688301.sh	奕瑞科技	买入	3.13	79.99	250.70	1.48	2.07	2.65	3.84	53.9	38.6	30.2	20.8
688677.sh	海泰新光	买入	1.20	68.85	82.54	1.13	1.42	1.61	2.20	60.9	48.5	42.8	31.3
688617.sh	惠泰医疗	买入	1.42	242.85	343.70	4.77	5.82	7.37	9.14	50.9	41.7	33.0	26.6
688366.sh	昊海生科	买入	2.29	30.77	64.52	1.83	1.09	0.97	1.04	16.8	28.2	31.7	29.6
301101.sz	明月镜片	买入	2.02	30.09	60.63	0.88	0.96	1.12	1.29	34.2	31.4	26.8	23.3
688212.sh	澳华内镜	买入	1.35	27.08	36.47	0.16	0.09	-0.15	0.46	169.3	300.9	-180.5	58.9
688581.sh	安杰思	买入	0.81	54.85	44.29	3.62	2.73	2.53	2.68	15.2	20.1	21.7	20.5
688271.sh	联影医疗	买入	8.24	107.78	888.28	1.53	2.27	2.35	3.06	70.4	47.5	45.9	35.2
301363.sz	美好医疗	买入	7.96	15.52	123.53	0.64	0.50	0.42	0.54	24.3	31.0	37.0	28.7
300298.sz	三诺生物	买入	5.57	16.68	92.88	0.58	0.17	0.72	0.85	28.8	98.1	23.2	19.6
2235.HK	微泰医疗	买入	4.21	6.99	29.43	-0.15	0.10	0.21	0.42	-46.6	69.9	33.3	16.6
9996.HK	沛嘉医疗	买入	6.77	4.63	31.34	-0.34	-0.30	0.00	0.19	-13.6	-15.4	2231.8	24.4
1789.HK	爱康医疗	买入	11.10	4.67	51.84	0.24	0.30	0.36	0.41	19.5	15.6	13.0	11.4
688626.SH	翔宇医疗	买入	1.60	40.49	64.78	0.64	0.49	0.58	0.67	62.9	82.9	69.7	60.6
300677.sz	英科医疗	买入	6.55	49.00	320.83	2.24	1.54	3.17	3.91	21.9	31.8	15.5	12.5

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月11日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
IVD行业													
603658.sh	安图生物	买入	5.71	33.45	191.14	2.09	1.87	1.82	1.98	16.0	17.9	18.4	16.9
300482.sz	万孚生物	买入	4.68	16.74	78.37	1.20	-0.13	0.62	0.69	14.0	-128.8	27.0	24.3
300685.sz	艾德生物	买入	3.90	20.30	79.19	0.65	0.93	0.95	1.08	31.2	21.8	21.4	18.8
300832.sz	新产业	买入	7.86	50.50	396.79	2.33	2.06	2.31	2.75	21.7	24.5	21.9	18.4
688575.sh	亚辉龙	买入	5.71	10.46	59.77	0.53	0.20	0.30	0.38	19.7	52.3	34.9	27.5
688289.sh	圣湘生物	买入	5.75	17.02	97.85	0.48	0.34	0.40	0.44	35.5	50.1	42.6	38.7
ICL行业													
603882.sh	金域医学	买入	4.63	28.82	133.51	-0.82	-0.37	0.86	0.99	-35.1	-77.9	33.5	29.1
医疗服务													
300015.sz	爱尔眼科	买入	93.00	7.90	734.67	0.38	0.35	0.29	0.40	20.8	22.6	27.2	19.8
600763.sh	通策医疗	买入	4.44	33.80	150.23	1.12	1.12	1.45	1.47	30.2	30.2	23.3	23.0
601567.sh	三星医疗	买入	14.05	13.36	187.74	1.61	1.83	0.88	1.12	8.3	7.3	15.2	11.9
301239.sz	普瑞眼科	买入	1.50	31.33	46.88	-0.68	-0.41	0.78	1.53	-46.1	-76.4	40.2	20.5
301267.sz	华厦眼科	买入	8.40	15.16	127.34	0.51	0.52	0.60	0.67	29.7	28.9	25.3	22.6
6078.HK	海吉亚医疗	买入	6.18	9.61	59.44	0.97	0.27	0.75	0.78	9.9	35.6	12.8	12.3
1515.HK	华润医疗	买入	12.97	2.32	30.08	0.44	0.38	0.38	0.38	5.3	6.1	6.1	6.1
1951.HK	锦欣生殖	买入	27.05	2.29	61.95	0.10	-0.36	0.07	0.08	21.9	-6.3	32.4	30.2

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月11日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中医药产业链													
000538.sz	云南白药	买入	17.84	51.40	917.11	2.66	2.89	3.13	3.36	19.3	17.8	16.4	15.3
000999.sz	华润三九	买入	16.64	24.82	413.06	2.02	2.06	2.13	2.36	12.3	12.0	11.7	10.5
600535.sh	天士力	买入	14.94	14.20	212.14	0.64	0.74	0.85	0.99	22.2	19.2	16.7	14.3
600436.sh	片仔癀	买入	6.03	119.82	722.89	4.93	4.15	4.31	4.51	24.3	28.9	27.8	26.6
600422.sh	昆药集团	买入	7.57	8.36	63.28	0.86	0.46	0.31	0.50	9.7	18.2	27.0	16.7
600085.sh	同仁堂	买入	13.71	24.28	332.99	1.11	1.14	1.26	1.40	21.9	21.3	19.3	17.3
000423.SZ	东阿阿胶	买入	6.40	46.68	298.67	2.43	2.72	2.96	3.27	19.2	17.2	15.8	14.3
600750.sh	华润江中	买入	6.36	22.88	145.42	1.24	1.43	1.47	1.61	18.5	16.0	15.6	14.2
002603.SZ	以岭药业	买入	16.71	15.53	259.46	-0.43	0.77	0.89	1.04	-36.1	20.2	17.4	14.9
600557.sh	康缘药业	买入	5.66	12.40	70.20	0.69	0.61	0.70	0.80	18.0	20.3	17.7	15.5
600129.sh	太极集团	买入	5.51	13.97	77.03	0.05	0.83	0.99	1.18	279.4	16.8	14.1	11.8
2273.HK	固生堂	买入	2.34	26.74	62.51	1.31	1.51	1.78	2.07	20.4	17.7	15.0	12.9
1666.hk	同仁堂科技	买入	12.81	3.05	39.00	0.41	0.41	0.45	0.50	7.4	7.4	6.8	6.1
3613.hk	同仁堂国药	买入	8.37	5.57	46.63	0.51	0.40	0.39	0.43	10.8	13.8	14.4	13.0
连锁药房													
603939.sh	益丰药房	买入	12.12	24.05	291.58	1.26	1.38	1.57	1.81	19.1	17.4	15.3	13.3
603883.sh	老百姓	买入	7.59	13.53	102.68	0.68	0.50	0.83	0.94	19.9	27.1	16.3	14.4
002727.sz	一心堂	买入	5.86	10.99	64.36	0.19	0.45	0.68	0.78	57.8	24.4	16.2	14.1
603233.sh	大参林	买入	11.39	18.76	213.65	0.80	1.08	1.31	1.50	23.5	17.4	14.3	12.5
医药分销													
601607.sh	上海医药	买入	37.08	16.68	552.23	1.23	1.54	1.41	1.51	13.6	10.8	11.8	11.0
1099.hk	国药控股	买入	31.21	14.87	464.04	2.26	2.29	2.35	2.46	6.6	6.5	6.3	6.0
3320.hk	华润医药	买入	62.83	4.38	275.17	0.53	0.64	0.67	0.71	8.3	6.8	6.5	6.2
600998.sh	九州通	买入	50.42	5.08	256.16	0.36	0.35	0.38	0.41	14.1	14.5	13.4	12.4
000028.sz	国药一致	买入	6.12	19.96	114.61	1.15	2.04	2.21	2.37	17.4	9.8	9.0	8.4
600511.sh	国药股份	买入	7.55	26.67	201.23	2.65	2.65	2.65	2.81	10.1	10.1	10.1	9.5

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月11日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
血制品行业													
600161.sh	天坛生物	买入	19.77	12.73	251.72	0.78	0.55	0.39	0.49	16.3	23.1	32.6	26.0
002007.sz	华兰生物	买入	18.26	13.35	243.73	0.60	0.52	0.44	0.52	22.3	25.7	30.3	25.7
300294.sz	博雅生物	买入	5.04	14.88	75.03	0.79	0.22	0.69	0.81	18.8	67.6	21.6	18.4
688520.sh	神州细胞	买入	4.70	36.22	170.36	0.24	-1.20	-0.91	-0.46	150.9	-30.2	-39.8	-78.7
002880.SZ	卫光生物	买入	2.27	22.41	50.83	1.12	1.09	0.97	1.10	20.0	20.6	23.1	20.4
疫苗行业													
300601.sz	康泰生物	买入	11.17	13.44	150.12	0.18	0.06	0.11	0.22	74.7	224.0	122.2	61.1
6185.hk	康希诺生物	买入	2.47	35.02	177.71	-1.53	0.11	0.19	0.42	-22.9	318.4	184.3	83.4
300841.sz	康华生物	买入	1.30	55.26	71.81	3.07	1.69	2.16	2.54	18.0	32.7	25.6	21.8
688319.sh	欧林生物	买入	4.05	30.09	121.99	0.05	0.05	-0.01	0.23	601.8	601.8	-3009.0	130.8

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月11日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

5 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **行业政策风险：**因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化的风险。尤其是集采、医保支付政策的变化，对行业发展预期影响较大。
- **研发不及预期风险：**新药和器械在研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定的风险。
- **审批不及预期风险：**审批过程中存在资料补充、审批流程变化因素导致的审批周期延长的风险。
- **宏观环境波动风险**：全球经济增速进一步放缓，可能影响下游需求，此外还需要考虑国际关系、气候变化、通货膨胀及汇率和利率方面的风险。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧： yuanqinghui@csc.com.cn

王在存： wangzaicun@csc.com.cn

沈毅： shenyibj@csc.com.cn

徐韵翔： xuyunxiang@csc.com.cn

贺菊颖： 医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk

中信建投证券 CHINA SECURITIES