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·行业动态报告·医药行业周报

制药、医疗器械及服务行业2026Q3前瞻

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

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

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

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

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

发布日期：2026年10月11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。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

核心观点

- **核心观点：**
  - **制药产业链：**1）处方药：创新准入驱动业绩增长，国际化方面从BD到组织出海和战略联盟，成为第二成长曲线；2）2026年密集催化有望进一步验证产业发展逻辑，ESMO等大会今年将迎来诸多重磅数据的验证；3）国内市场需求逐步恢复，积极拓展海外布局，中长期看产业链国产替代势在必行。
  - **医疗器械及服务：**Q3医疗设备行业国内招标持续改善，建议持续关注政策进展，部分公司的海外业务高增长、成为业绩稳健增长的重要动力。医疗设备上游部分公司受益新业务拓展，业绩高增长或有所改善，建议关注相关新品发布或业务订单落地的重要催化。部分高值耗材集采和IVD行业价格调整即将落地，对各公司的影响有所分化，若政策影响不大，板块有望迎来业绩估值双修复。
- **业绩回顾：2026年H1收入与扣非归母净利润均迎来增长。**2026年上半年，医药行业全板块营业收入同比增长1.81%，扣非归母净利润同比增长6.05%。整体看，医药行业收入和扣非净利润在2026年上半年均迎来改善趋势。子板块方面，26H1生物制药上游、低值耗材、家用器械、CRO/CMO、其他器械、科研试剂、医药零售和医药分销实现营业收入和扣非归母净利润双重增长，其中生物制药上游和低值耗材增长强劲。就26H1扣非增速排名的变化来看，低值耗材、家用器械、其他器械、科研试剂、疫苗、医药分销和体外诊断增速排名有所上升，上升较快的是科研试剂、低值耗材和疫苗。
- **全球视角：创新价值凸显，中国力量加速渗透。**中国医药具有“创新升级 + 供应链韧性”优势，2025年创新药海外授权首付款大幅超去年全年，器械也在积极探索出海路径。美国主导早期研发与高端定价，但跨国药企专利悬崖下需求旺盛，中国资产全球性价比凸显，内外协同空间广阔。
- **国内的价值重塑：聚焦高质量发展，筑牢创新与合规根基。**①政策：聚焦高质量发展，集采优化、多元化支付、医疗服务价改推进；②制药链：创新药进入商业化放量期，关注供应链安全；③器械：国产替代向中高端延伸，看好出海、新科技（AI、脑机接口）及并购整合等新技术落地；④跟踪中药、药店、医疗服务等行业触底回升与转型升级的机会。
- **出海的价值重塑：多维突破，构建全球化新格局。**①创新药：BD常态化，迈入国际化2.0 时代；②产业链：国内和海外需求回暖；③原料药：化解短期扰动，向特色原料药/CDMO转型；④器械：开拓海外市场，创新器械自主销售与BD并行；⑤血制品 / 疫苗：静丙海外注册、疫苗出海模式多元。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容摘要

- **存量压力逐步出清，行业整体重回增长。创新企业通过差异化突围，全球化价值兑现。**展望2026年下半年，我们看好：
  - **创新主线：**国家政策鼓励行业创新；同时建议积极关注前沿技术的发展。创新药及制药企业（ADC、二代IO、小核酸、减重、TCE、AI制药）、创新药产业链公司（临床前CXO、AI CXO、CDMO）、器械（AI、脑机接口、手术机器人等）。创新药及制药领域的相关公司包括：恒瑞医药、信达生物、康方生物、百济神州、科伦药业、科伦博泰、石药集团/新诺威、荣昌生物、中国生物制药、和黄医药、海思科、信立泰、泽璟制药等；创新药产业链领域相关公司包括：药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英、康龙化成、昭衍新药、百奥赛图等；器械领域的相关公司包括联影医疗、惠泰医疗、海泰新光等；
  - **出海主线：**中国医药产业逐步具备全球竞争力，长期看医药行业有望走出全球性大公司，但投资人也需对出海带来的挑战有充分预期，这必定是一个长期而曲折的过程。代表性的细分行业是创新药和器械公司，对公司产品及团队国际竞争力的评估是最核心的选股依据。创新药领域关注已有重磅品种license-out或者co-development的公司，相关公司有百济神州、恒瑞医药、信达生物、康方生物、科伦博泰、三生制药、荣昌生物、百利天恒等；器械领域包括迈瑞医疗、联影医疗、华大智造等；疫苗领域包括康泰生物、康希诺及欧林生物等。
  - **边际变化主线：（1）政策改善：**包括医药流通、高值耗材、电生理赛道、医疗设备，看好高端设备进口替代和出海。更新主线，流通领域相关公司包括国药控股、上海医药、华润医药及九州通等；高值耗材的集采政策逐步出清，关注电生理赛道、医疗设备采购恢复常态化，看好高端设备进口替代和出海，相关公司包括联影医疗、惠泰医疗等。**（2）需求量价边际回暖：**医疗服务板块消费医疗温和复苏，严肃医疗政策影响边际趋稳，长期刚需属性不变。中药经历渠道调整后有望在基药目录等催化下边际改善；医药零售加速向“健康驿站”转型升级。
  - **整合主线：**建议重点关注器械及中药子行业、部分制药企业、央国企。
- **风险提示：**行业政策风险；研发不及预期风险；审批不及预期风险；宏观环境波动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

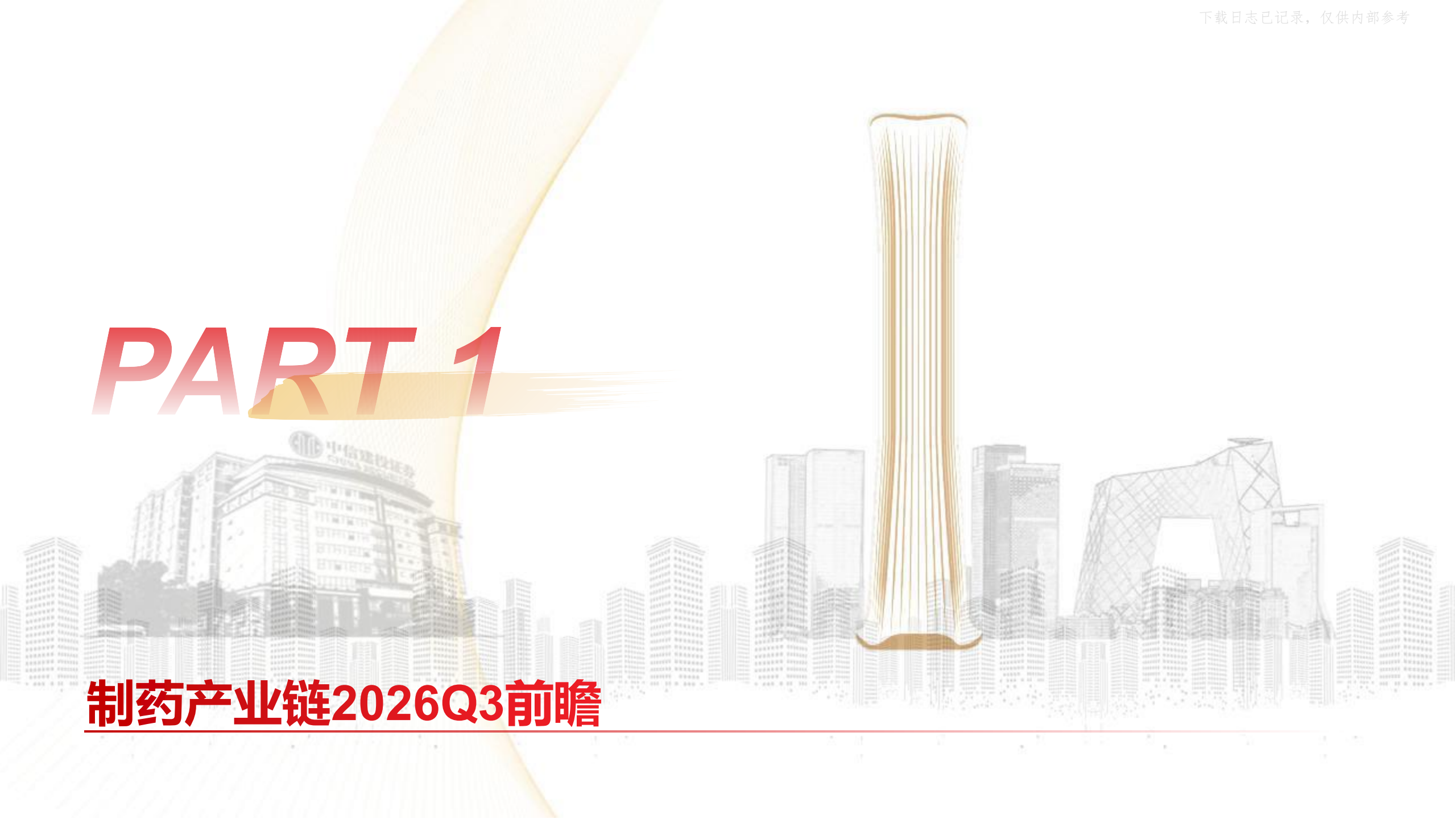
目录

01. 制药产业链2026Q3前瞻

02. 医疗器械及服务行业2026Q3前瞻

03. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考



PART 1

制药产业链2026Q3前瞻

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：创新持续驱动增长，BD 2.0逐步验证

- **恒瑞医药**：2Q26创新药受准入影响阶段性承压，仿制药受1-8批集采续约一次性影响。公司1H26营业收入154.56亿元，同比下降1.94%，主要因去年同期BD收入基数较高及仿制药集采影响；创新药销售收入88.09亿元，同比增长16.38%，占药品销售收入比重达63.16%，同比持续提升。新股权激励目标2026年创新药增长不低于17.5%。创新药的增长将显著超过仿制药收入的下降，高毛利品种拉动的收入结构改善会进一步促进未来公司整体利润率的提升。预计公司2026年三季度创新药收入相较二季度保持环比改善，Q4预计会进一步改善。

- **百济神州**：1H26总收入32.19亿美元、同比+32%， Q2总收入17.05亿美元、同比+30%。2Q核心产品百悦泽全球销售额16.8亿美元，同比增长31%；百泽安26Q2全球销售额2.29亿美元，同比+18%，约一半增长来自中国外市场。全年指引进一步上调：收入66-68亿美元，+23.5-27.3% YoY，GAAP经营利润10-11亿美元（原7.5-8.5亿）。我们预计核心产品泽布替尼及公司整体产品收入环比均继续增长，持续看好2026年三季度业绩表现，预期收入增速在20-25%之间。

- **信达生物**：公司2026年上半年营收表现出色，利润表现超市场预期。2026年上半年总收入为86.18亿元，同比增长44.8%，其中产品收入为82.01亿元，授权费收入为3.10亿元，研发服务费收入为1.06亿元。三季度来看，我们预计公司多个创新药产品快速增长及环比增长趋势，预计公司的产品收入同比增长超35%。

- **康方生物**：2026年上半年营收符合预期。2026年上半年总收入为18.06亿元，同比增长27.9%；其中商业销售收入为18.03亿元，同比增长28.65%。未来重点关注依沃西单抗全球与国内多项III期关键数据读出（HARMONi-3、HARMONi-GI1、HARMONi-7）、海外BLA（FDA）持续推进，以及与Sone-Ve/Datroway联用研究进展、其他联合方案落地。三季度来看，预计公司产品销售收入环比二季度上升。

- **科伦博泰**：公司26H1实现营业收入9.78亿元，同比增长2.9%，其中药品销售收入6.57亿元，同比增长112.1%，Sac-TMT占比接近80%。销售收入符合预期，全年预计保持快速增长。Sac-TMT国内已获批4项适应症，26年内用于1L PD-L1阳性NSCLC以及1L TNBC的新增适应症申请已获受理，国内III期持续兑现。27年开始海外III期临床亦有望开始持续兑现。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：创新持续驱动增长，BD 2.0逐步验证

- **翰森制药：**公司26H1收入83.04亿元+11.7%yoy，其中创新药产品销售收入（不含BD）+21.6%yoy。创新药收入（含BD）70.92亿元，占总收入85.4%。26H1利润42.58亿元+35.8%yoy。展望2026年全年，预计收入端持续稳健增长，利润端我们已上调26/27/28年净利润预期至67.6/71.7/79.5亿元。后续重要数据读出预期：①HS-20093(B7H3 ADC)国内骨肉瘤3期数据将于ESMO作为LBA读出，还将读出全球人群中的首个数据EMBOLD Pan-Tumor-101，②HS-20094（GLP-1/GIPR）完整3期数据预计26H2读出，③HS-20118（IL23口服环肽）预计27H1公布中国患者的银屑病2b期临床数据。预计2027年公司将有5个新产品获批上市，分别为HS-10241(C-MET抑制剂)，HS-10365(RET抑制剂)，HS-20093(B7H3 ADC)，HS-20094（GLP-1/GIPR），HS-10568(CaSR)。

- **中国生物制药：**公司26H1收入194.4亿元+10.6%yoy，利润含金量显著提升，经调整剔除科兴分红后归母净利润33.4亿元+92.3%yoy，其中销售费用大幅下降11.9亿元。展望2026年全年，预计收入端持续稳健增长，利润端我们已上调26/27/28年归母净利润预期至50.9/57.8/66.8亿元。 研发管线含金量持续提升，重点关注①ESMO LBA: TQB2102(Her2双抗ADC) Her2低表达乳腺癌3期数据，②TRD205(AT2R拮抗剂）慢性术后神经痛2期数据读出（26H2)。预计26H2-2027年将有多个新产品获批上市，包括维特柯妥拜单抗（CLDN18.2 ADC），M701(CD3/EpCAM双抗），TQB2102(Her2双抗ADC)，Bepirovirsen(HBV ASO)等。

- **海思科：**2026年上半年业绩超预期。2026年上半年营收30.96亿元，同比+54.71%；归母净利润8.51亿元，同比+426.98%。主要驱动因素为环泊酚注射液等五款创新药的商业化渗透。后续关注环泊酚美国获批后的海外合作进展，BD落地带来的盈利情况持续改善。持续看好2026Q3业绩表现，预计Q3创新药销售方面维持上半年高增速。2026全年药品销售营收预计同比+20%，BD下半年收入预期高于上半年。

- **信立泰：**2026年上半年业绩符合预期。2026年上半年营收24.79亿元，同比+16.34%；归母净利润3.9亿元，同比+6.03%。驱动来自信立坦、复立坦、恩那罗等产品持续放量；7-8月业务较5-6月有所改善，总营收50亿以上目标不变，创新药销售全年目标不变。后续关注1）欣复泰Plus获批商业化；2)信超妥2026年商业化放量与心衰适应症III期临床& NDA申报进展。

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：创新持续驱动增长，BD 2.0逐步验证

- **艾力斯：**2026年上半年业绩超预期。2026 年上半年，公司实现营业收入33.20 亿元，同比+39.85%；归母净利润15.41 亿元，同比+46.57%，核心驱动为伏美替尼持续渗透，与戈来雷塞纳和普拉替尼入医保后刺激销售增长；关注1）伏美替尼EGFR 敏感突变NSCLC 辅助治疗获批进展；2）AST12608及临床前ADC 等管线推进。 预计2026Q3营收环比上升，2026年全年营收预计达到68-70亿元，净利润约为29亿元。
- **科伦药业：**公司26年上半年整体业绩基本符合预期，三季度输液和仿制药板块经营正常，抗生素中间体板块三季度市场需求相对较弱，我们认为全年内生业务利润有望在18-19亿。
- **泽璟制药：**公司2026年上半年业绩符合预期，整体经营正常。同时，公司的ZG005在一线肝癌上展现了优异的PFS获益数据，后续OS结果可期。预计公司2026年三季度产品销售额持续迎来增长，同比增长为20%-30%之间。
- **迈威生物：**预计2026全年在地舒单抗骨质疏松适应症持续放量、骨转移适应症潜在获批上市、阿达木单抗MAH完成变更后首个完整年度以及新一代长效生白药获批上市的催化下，业绩有望加速增长。未来关注：Nectin-4 ADC UC单药、UC联用及CC单药III期2026年中期分析、IL-11单抗II期数据读出以及siRNA和TCE IND等。
- **荣昌生物：**公司2026年上半年业绩表现符合预期，上半年，公司实现营业收入58.53亿元，同比增长433.11%；归属于上市公司股东的净利润46.62亿元，同比扭亏为盈，特色产品泰它西普与维迪西妥单抗持续放量。展望2026年三季度，预计公司产品收入将持续保持增长，预计同比约为20%-25%。
- **康诺亚：** 2026年上半年业绩表现超预期。公司实现营业收入6.17 亿元，同比+24%，其中核心产品康悦达销售收入3.93 亿元，同比增长132%，净利润12.17 亿元，扭亏为盈，主要由CM336 相关NewCo 交易带来的收益驱动。关注：1）CLDN18.2 ADC 二三线胃癌美国BLA；2）CM518D1（CDH17 ADC）中国I期数据在ESMO发布。全年指引从7.5亿上修到8.5亿，看好2026Q3业绩，预计产品收入持续增长。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：创新持续驱动增长，BD 2.0逐步验证

- **诺诚健华：**2026年药品销售增速超过35%，全年持续盈利且每股收益高于上半年水平。后续关注：2026年下半年预计披露的数据：ICP-332白癜风二期详细数据、PN国际二期入组完成、CSU及银屑病二期数据；2款ADC（B7-H3、CDH17）一期初步数据；AML、MDS国际入组数据；复发难治MCL长期安全性数据；AML患者6个月OS率（当前已超90%）。2027年上市/申报里程碑：ICP-248单药MCL适应症（年初申报）、奥布替尼ITP适应症（上半年获批）、ICP-332 AD适应症（上半年申报）、ICP-488银屑病适应症（上半年申报）、ICP-248联用CLL适应症（下半年申报）。
- **东诚药业：**公司整体运营稳健。在RDC赛道，公司有多宽产品布局，后续有望与核药赛道的成长迎来共振。
- **奥赛康：**公司2026年上半年业绩表现稳定，整体临床管线推进符合预期。PD1/IL15双抗等项目临床持续推进，后续结果可期。
- **亚盛医药：**公司2026年上半年业绩表现符合预期。上半年来看，公司总收入 3.02 亿元，同比增长 29%，产品销售收入 2.82 亿元，同比增长 33%，表现符合预期。上半年销售额表现主要因耐立克和利生妥销售表现良好。看好奥雷巴替尼以及APG2575的后续临床数据，同时预计公司下半年整体收入同比增长约30%，实现稳健增长。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 ESMO 主要公司LBA整理

编号	公司	核心产品	分子类型	适应症	临床阶段	报告题目
				ADC		
LBA 11（主席研讨会）	科伦博泰/默沙东	芦康沙妥珠单抗	TROP2 ADC	晚期或复发性子宫内膜癌	III期	芦康沙妥珠单抗治疗既往接受过治疗的晚期或复发性子宫内膜癌：III 期 TroFuse-005/ENGOT-en23/GOG-3095 研究结果
LBA 66	科伦博泰	芦康沙妥珠单抗	TROP2 ADC	1L PD-L1阴性非小细胞肺癌	III期	芦康沙妥珠单抗联合帕博利珠单抗对比化疗联合帕博利珠单抗一线治疗PD-L1阴性晚期非鳞状非小细胞肺癌：随机III期OptiTROP-Lung06研究
LBA 67	科伦博泰	芦康沙妥珠单抗	TROP2 ADC	2L EGFR突变非小细胞肺癌	III期	芦康沙妥珠单抗对比含铂化疗治疗EGFR-TKI进展后EGFR突变非小细胞肺癌的最终总生存（OS）分析：III期OptiTROP-Lung04研究
LBA 13	恒瑞医药	瑞康曲妥珠单抗	HER2 ADC	HER2低表达晚期乳腺癌	III期	瑞康曲妥珠单抗治疗HER2低表达晚期乳腺癌：随机III期研究（HORIZON-Breast06）
LBA 61	荣昌生物	维迪西妥单抗	HER2 ADC	HER2高表达乳房外Paget病	II期	维迪西妥单抗治疗HER2高表达局部晚期或转移性乳房外Paget病：前瞻性、单臂II期研究（Formula-10）
LBA 72	恒瑞医药	瑞康芦泽妥塔单抗	HER3 ADC	TKI进展后EGFR突变非小细胞肺癌	III期	瑞康芦泽妥塔单抗对比含铂化疗治疗EGFR-TKI进展后EGFR突变晚期非小细胞肺癌：III期HERON-Lung01研究的中期分析
LBA 71	百利天恒	伦康依隆妥单抗	EGFR×HER3双抗ADC	TKI进展后EGFR突变非鳞非小细胞肺癌	III期	PANKU-Lung01：伦康依隆妥单抗治疗三代EGFR TKI进展后EGFR突变非鳞状非小细胞肺癌的随机III期研究
LBA 50	百利天恒	伦康依隆妥单抗	EGFR×HER3双抗ADC	经治HR+/HER2- 乳腺癌	III期	PANKU-Breast01：伦康依隆妥单抗治疗既往经治的不可切除局部晚期或转移性HR+/HER2-乳腺癌的随机III期研究
LBA 27	中国生物制药	rolditamig deuderuxtecan	HER2双抗ADC	HER2低表达复发/转移乳腺癌	III期	TQB2102对比化疗治疗HER2低表达复发或转移乳腺癌：随机III期研究结果（APEX-Breast01）
LBA 43	宜联生物	依康坦博妥塔单抗	B7-H3 ADC	重度经治复发/转移鼻咽癌	III期	依康坦博妥塔单抗对比化疗治疗重度经治复发/转移鼻咽癌：多中心、随机、开放标签III期研究（TAISHAN-301）
LBA 9（主席研讨会）	翰森制药	瑞康立伏妥塔单抗	B7-H3 ADC	复发或难治性骨肉瘤	III期	瑞康立伏妥塔单抗对比吉西他滨联合多西他赛治疗既往多线治疗的复发或难治性骨肉瘤：III期ARTEMIS-011研究的主要结果
LBA 41	翰森制药	Mocertatug rezetecan	B7-H4 ADC	铂耐药卵巢癌	I期	Mocertatug rezetecan治疗铂耐药卵巢癌：全球BEHOLD-1研究更长随访的更新结果
LBA 34	乐普生物	MRG007	CDH17 ADC	晚期或转移性实体瘤	I期	CDH17靶向exatecan（TOP1i）载荷ADC药物MRG007治疗局部晚期或转移性实体瘤的首次人体研究
LBA 7（主席研讨会）	康诺亚/乐普生物/阿斯利康	Sonesitatug vedotin	CLDN18.2 ADC	2L/3L+ CLDN18.2阳性胃食管癌	III期	CLARITY-Gastric 01：Sonesitatug vedotin治疗二线及以上晚期或转移性Claudin 18.2阳性胃食管癌的III期研究
LBA 77	信达生物	坦康阿妥塔单抗	CLDN18.2 ADC	经治胃或胃食管结合部腺癌	III期	坦康阿妥塔单抗对比医生选择的治疗用于经治晚期胃或胃食管结合部腺癌：随机、开放标签III期G-HOPE-001研究的首次中期分析

数据来源：ESMO，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 ESMO 主要公司LBA整理

编号	公司	核心产品	分子类型	适应症	临床阶段	报告题目
				双抗&单抗		
LBA 8（主席研讨会）	康方生物	依沃西单抗	PD-1/VEGF 双抗	1L 胆道癌	III期	依沃西单抗联合化疗对比度伐利尤单抗联合化疗一线治疗晚期胆道癌：一项随机、对照、双盲III期试验（HARMONi-GI1）
LBA 64	君实生物	特瑞普利单抗	PD-1单抗	可切除非小细胞肺癌围手术期治疗	III期	特瑞普利单抗联合化疗用于可切除II期或III期非小细胞肺癌围手术期治疗：III期Neotorch研究的最终分析
LBA 47	百济神州	替雷利珠单抗	PD-1 单抗	局部晚期可切除口腔鳞状细胞癌围手术期治疗	II期	替雷利珠单抗联合化疗用于局部晚期可切除口腔鳞状细胞癌围手术期治疗的前瞻性、随机II期研究（OPTIMAL研究）
LBA 15	康宁杰瑞制药/石药集团	安尼妥单抗	HER2双抗	1L HER2阳性乳腺癌	III期	安尼妥单抗联合白蛋白结合型多西他赛治疗HER2阳性晚期乳腺癌：随机III期研究
LBA 80	康宁杰瑞制药/石药集团	安尼妥单抗	HER2双抗	2L HER2阳性胃或胃食管癌	III期	安尼妥单抗联合化疗治疗经治HER2阳性胃或胃食管癌：KC-WISE研究的总生存更新分析
LBA 57	维立志博	奥帕替苏米单抗	PD-L1/4-1BB 双抗	2L+ 晚期肺外神经内分泌癌	IIb期	奥帕替苏米单抗单药治疗既往经治二线以上的晚期肺外神经内分泌癌：新型PD-L1×4-1BB双特异性抗体的关键性注册IIb期研究结果
				小分子及其他		
LBA 6（主席研讨会）	和黄医药	赛沃替尼+奥希替尼	MET TKI+EGFR TKI	经治EGFR突变MET过表达非小细胞肺癌	III期	奥希替尼+赛沃替尼对比铂类-培美曲塞治疗奥希替尼经治后EGFR突变、MET过表达和/或MET扩增晚期非小细胞肺癌：SAFFRON III期研究主要结果
LBA 69	和黄医药	赛沃替尼	MET TKI	初治EGFR突变MET过表达非小细胞肺癌	III期	赛沃替尼或安慰剂联合奥希替尼治疗初治EGFR突变且MET过表达晚期非小细胞肺癌：III期SANOVO研究结果
LBA 85	恒瑞医药	HRS-4642	KRAS G12D	KRAS G12D胰腺癌围手术期	II期	HRS-4642联合化疗±阿得贝利单抗用于KRAS G12D突变胰腺癌围手术期治疗：II期研究的初步结果
LBA 33	劲方医药	GFH276	Pan RAS	经治RAS突变实体瘤	I/II期	GFH276单药治疗经治RAS突变晚期实体瘤的安全性和有效性
LBA 75	先声再明	氘洛拉替尼	ALK抑制剂	初治ALK阳性非小细胞肺癌	III期	氘洛拉替尼对比克唑替尼治疗TKI初治晚期ALK阳性非小细胞肺癌：III期研究
LBA 54	微芯生物	西达本胺	HDAC	晚期黑色素瘤	III期	HBI-8000-303研究的主要分析：纳武利尤单抗联合西达本胺或安慰剂治疗晚期黑色素瘤的随机III期试验

数据来源：ESMO，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

主要制药公司2026业绩前瞻

代码	公司	收入/亿元			净利润/亿元			总市值（亿元）	2026年初至今涨跌幅（%）
		2026	2027	2028	2026	2027	2028		
600276.SH	恒瑞医药	326.21	359.87	411.30	92.45	97.59	115.69	3,094.90	-21%
6160.HK	百济神州[1]	67.00	78.26	91.16	7.03	10.92	14.78	2,854.19	17%
1801.HK	信达生物	191.14	274.17	392.07	23.89	36.23	47.86	1,388.66	22%
9926.HK	康方生物	45.13	73.38	102.38	-3.16	7.83	20.52	862.24	-3%
1177.HK	中国生物制药	357.20	394.00	438.10	50.90	57.80	66.80	867.20	-12%
3692.HK	翰森制药	172.00	197.20	225.40	67.60	71.70	79.50	1,641.00	-13%
6990.HK	科伦博泰生物-B	30.31	41.82	70.03	-0.28	3.65	15.66	911.78	13%
688331.SH	荣昌生物	73.13	42.44	60.70	38.02	6.76	16.98	509.86	39%
1530.HK	三生制药	99.39	105.59	112.71	26.44	28.30	30.14	328.20	-38%
002422.SZ	科伦药业	203.18	232.23	272.87	20.29	23.66	27.80	631.86	35%
688578.SH	艾力斯	68.75	79.69	91.09	29.25	32.92	37.42	371.25	-21%
9969.HK	诺诚健华	26.70	27.00	33.45	4.14	1.79	4.67	240.31	3%
688266.SH	泽璟制药-U	18.24	19.15	22.02	7.46	0.70	2.92	275.96	12%
2162.HK	康诺亚-B	11.45	20.68	33.75	11.72	-0.85	4.37	200.69	46%
0013.HK	和黄医药	44.53	53.06	64.70	11.99	13.63	15.56	162.71	5%
6855.HK	亚盛医药-B	8.70	12.73	17.97	-3.51	-0.65	3.26	90.79	-46%
300558.SZ	贝达药业	42.04	51.14	62.18	5.95	7.79	9.84	205.02	4%
688062.SH	迈威生物-U	7.92	13.41	20.82	-9.25	-6.35	-2.18	107.26	-36%
002755.SZ	奥赛康	15.97	17.74	20.75	1.88	2.17	2.57	123.82	-18%

注1:百济神州收入与净利润单位为亿美元，利润为GAAP口径

数据来源：iFind，公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

主要制药公司2026Q3业绩前瞻

代码	公司名称	总市值/亿元	归母净利润增速					收入实际同比增速	扣非净利润实际增速	收入同比增速	扣非净利润增速
			1Q25	1H25	1-3Q25	25	26Q1	H126	H126	26Q3	26Q3
600276.SH	恒瑞医药	3,513	36.9%	29.7%	24.5%	21.7%	21.8%	-1.9%	-12.7%	创新药~+15%	-
6160.HK	百济神州	2,690	100.5%	125.7%	144.7%	144.5%	17802.1%	32.3%	385.8%	25%	70%
1801.HK	信达生物	1,391	0.0%	312.5%	0.0%	959.7%	0.0%	44.8%	50.2%	35%+	-
1093.HK	石药集团	824	-8.4%	-15.6%	-7.1%	-10.3%	-41.8%	40.1%	139.2%	持平左右（内生）	-
002653.SZ	海思科	684	-49.3%	-21.8%	-22.7%	-34.4%	1089.8%	54.7%	324.2%	20%	-
002422.SZ	科伦药业	623	-43.1%	-44.4%	-51.4%	-42.0%	-22.3%	-2.7%	-29.0%	0-10%	30-50%
688578.SH	艾力斯	482	34.1%	60.2%	52.0%	53.1%	54.9%	39.9%	51.0%	30-35%	-
9995.HK	荣昌生物	450	27.2%	42.4%	48.6%	148.3%	229.1%	435.7%	1137.1%	23%	-
002294.SZ	信立泰	367	0.0%	6.1%	13.9%	8.3%	12.5%	16.3%	15.6%	15-20%	-
688266.SH	泽璟制药	303	28.4%	-9.4%	4.6%	-18.2%	2338.4%	220.9%	700.7%	25%-30%	-
300558.SZ	贝达药业	271	2.0%	-37.5%	-23.9%	-24.2%	135.7%	14.1%	6.7%	10-15%	
000513.SZ	丽珠集团	265	4.8%	9.4%	4.9%	-1.8%	-9.4%	-20.3%	-29.3%	-15%~-20%	-
2162.HK	康诺亚	218	0.0%	76.6%	0.0%	-1.4%	0.0%	23.7%	-484.3%	25%-30%	-
9969.HK	诺诚健华	215	112.6%	88.5%	76.6%	245.8%	488.9%	55.5%	756.2%	50%	-
002262.SZ	恩华药业	197	13.4%	11.4%	8.4%	-7.5%	5.6%	6.9%	6.7%	5%-10%	5%-10%
600380.SH	健康元	178	-0.9%	1.1%	-1.8%	-3.7%	-4.8%	-16.7%	-21.6%	-15%~-20%	-
688321.SH	微芯生物	116	-4.6%	172.2%	238.5%	144.5%	247.6%	33.6%	218.4%	30%	-
688513.SH	苑东生物	79	-19.2%	-6.8%	1.4%	19.2%	-16.1%	0.7%	-9.8%	5%	持平
688177.SH	百奥泰	72	21.5%	47.3%	38.7%	35.0%	-62.7%	17.3%	-48.4%	15%-20%	-

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：2026年及2027年催化密集

（在研）产品	2026年催化剂
恒瑞医药	
海曲泊帕	初治重型再生障碍性贫血（2026），ITP成人及儿童（2026），CIT成人（2026）
SHR4640（URAT1）	原发性痛风伴高尿酸（2027）
SHR0302（JAK1）	AD软膏剂型（2027）
阿托品	获批上市（2027）
SHR8028（环孢菌素A）	干眼症获批上市（2026）
GLP-1/GIP	海外临床推进，中国获批（2026）
SHR7280（GnRH）	辅助生殖（2027）
氟唑帕利	一线CRPC（26H2）
SHR-A1811	HER2+乳腺癌（26Q2-Q3）
HRS-8080（SERD）	乳腺癌获批上市（2027）
卡瑞利珠单抗+法米替尼	1L宫颈癌获批上市(2026)
抗IFNAR1/TACI	临床推进及潜在BD（2026）
IL23p19/IL36R	临床推进及潜在BD（2026）
信达生物	
IBI363（PD1/IL2）	一线GC POC数据读出，黑色素瘤2期注册临床数据读出；一线NSCLC、一线CRC POC数据读出（2027）
IBI3001（EGFR/B7H3 ADC）	实体瘤数据读出
IBI343（CLDN18.2 ADC）	胃癌3期临床数据发布

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：2026年及2027年催化密集

（在研）产品	2026年催化剂
百济神州	
泽布替尼（BTK）	3期百悦泽+R对比BR用于一线MCL（MANGROVE）数据读出（2026H1）
索托克拉（BCL2）	索托克拉R/R MCL适应症在美国获批（2026H1）
	启动索托克拉三药联合方案用于二线及以上t(11;14) MM的3期试验 （2027）
BTK CDAC （BGB-16673）	2期BTK CDAC在R/R CLL适应症的潜在加速批准递交 （2026H2）
替雷利珠单抗	3期一线 HER2+ 胃食管腺癌(GEA) 预计美国获批（2026H2）
GPC3 x 4-1BB	3期二线及以上肝细胞癌(HCC) 启动
B7-H4 ADC	3期一线维持治疗卵巢癌(OC) 启动（2026H2）
PRMT5抑制剂	3期非小细胞肺癌启动（2027）
CEA ADC	3期非小细胞肺癌启动（2027）

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：2026年及2027年催化密集

康方生物	
依沃西(AK112，PD-1/VEGF)国内	2026H2 HARMONi-GI1详细数据读出
依沃西(AK112，PD-1/VEGF)海外	FDA做出评审决定（2026Q4）；HARMONi-3鳞癌最终mPFS分析与潜在中期OS分析（2026H2）；HARMONi-3非鳞癌mPFS分析（2027H1）；Sone-Ve与Datroway联用临床进展与其他适应症III期临床开展（26年内）
卡度尼利(AK104，PD-1/CTLA-4)	2L治疗IO耐药的肝癌，全球注册Ⅱ期读出数据（2027H1）
TROP2/Nectin4 ADC	I期单药数据读出（2026H2-2027H1）
早研管线	siRNA平台首款产品预计2027年进入临床
中国生物制药	
TRD205(AT2R拮抗剂)	慢性术后神经痛2期数据读出（26H2）
TQB2102（Her2双抗ADC）	HER2低表达复发/转移乳腺癌III期临床数据读出（2026ESMO）
LM-108（CCR8 单抗）	一线胰腺癌 II 期、一线胃癌 II 期临床数据读出（2026ESMO IO/2027ASCO）
诺诚健华	
Mesutoclax(ICP-248)	国内：1L慢性淋巴细胞白血病的固定疗程三期（2027H2），联用奥布替尼复发难治MCL和MZL，1LAML、1LMDS的国际二期拓展（26H2完成入组）
奥布替尼（BTK）	SLE 三期里程碑付款（26Q3）；ITP上市（27H1）
ICP-488（TYK2）	干燥适应症，红斑狼疮完成入组（26H2）
ICP-332（TYK2）	特异性皮炎提交上市申请（27H1），结节性痒疹完成入组（26H2），白癜风二期详细数据，慢性自发性荨麻疹以及银屑病二期部分数据（26Q2）
康诺亚	
AZD0901(Claudin18.2 ADC)	26H2二线胃癌申报全球BLA
CM512（TSLP/IL-13）	中国临床II期期中分析：哮喘、COPD（2026H2）
CM336（BCMA/CD3）	中国BLA：轻链型淀粉样变性（2026H2）
CM518D1（CDH17 ADC）	中国临床I期数据在ESMO会议发布：实体瘤(2026H2)
多个创新管线IND计划	分子形式包含长效双抗、双抗ADC、siRNA、Protac等多条First-in-Class管线IND
益方生物	
SERD	临床推进（2026）
URAT1	年内潜在数据读出（2026）
TYK2	UC II期数据读出

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：2026年及2027年催化密集

贝达药业	
Pan-RAS分子胶	I期临床推进
EYP-1901(伏美纳缓释剂)	治疗湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD）的第二个III 期临床数据（2026Q4）
植物源重组白蛋白、恩沙替尼、贝福替尼、泰瑞西利	多个新品种持续放量
信立泰	
JK07	HFrEF 52周主要安全性终点/探索终点数据陆续读出（26H2）
SAL0132（AGT siRNA）	3月底完成入组，预计2026年Q4进三期
086（心衰）	NDA进展
艾力斯	
伏美替尼	PACC一线数据更新（2026）
戈来雷塞（KRAS G12C）、普拉替尼	加入医保后放量（2026）
ADC管线	IND申报（2026）
海思科	
HSK31858 （DPP1）	完成NDA申报（2027H1） 启动哮喘适应症三期临床拓展（2026H2）
IL-23口服环肽	国内银屑病2期数据读出（2026年9-10月读出数据，年底推进至三期临床） 银屑病关节炎适应症（与CDE开展EOP2沟通，同步制定美国临床计划或寻找潜在合作方）
Nav1.8项目	国内急性疼痛适进入临床III期（26H2） NDA申请（2027H1）
环泊酚美国商业化	北美合作方确认（2027Q1前）
映恩生物	
DB-1303（HER2 ADC）	HER2+ EC BLA提交（26），乳腺癌数据读出（26H2），联用BNT327数据读出（26H2）
DB-1311（B7-H3 ADC）	联用BNT327数据读出（26H2）
DB-2304（BDCA ADC）	SLE患者入组完成（26H2）

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：2026年及2027年催化密集

荣昌生物	
泰它西普	IgA肾病商业化（2026-2027），gMG海外III期数据读出及潜在BLA（2027）
RC148	海外临床推进（26H2-27）
科伦药业、科伦博泰	
SKB264(TROP2 ADC)	默沙东预计开展更多K药联用三期（26年内）
	1L HR+ BC申报NDA（26H2）
	子宫内膜癌数据读出（26H2）
	1L PDL1阴性EGFRwt NSCLC 数据读出（26H2）
	1L PDL1阴性EGFRwt NSCLC 申报NDA（26H2）
SKB571	1期数据读出（26H2）
A400（RET）	获批上市（26H2）
SKB264(TROP2 ADC)	默沙东预计开展更多K药联用三期（26年内）
科济药业	
CT041（CLDN18.2 CAR-T）	中国获批（2026H1），胃癌一线及辅助数据读出（2026）
CT059X	IIT潜在数据读出（26H1）
亚盛医药	
APG-2575（Bcl-2）	海外MDS推进，国内P2完成入组
奥雷巴替尼	美国GLORA完成入组（2026），GLORA4持续推进
泽璟制药	
ZG005	肝癌、宫颈癌数据进一步读出（2026Q2）
ZG006	小细胞肺癌数据进一步读出（2026H2）

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：2026年及2027年催化密集

迈威生物	
Nectin-4 ADC	UC单药、UC联合及CC单药III期期中分析，Pre-NDA，TNBC拓扑异构酶ADC 经治国内单药II期数据（2026H2），获批上市（2027）
CDH17 ADC	II期数据读出（2026）
ST2	国内IIb期数据读出并启动III期（2026）
B7-H3 ADC	肺鳞癌三期方案沟通，联合君实PD-1/VEGF实体瘤临床推进（2026）
IL-11单抗	II期数据读出（26Q2-Q3）；美国启动抗衰老临床（2026）
小核酸药物	中美双报IND（26H2）
TCE	中美双报IND（26）
再鼎医药	
ZL-1503（IL13/IL31）	26年首次人体数据公布，关注健康受试者的PK/PD/ biomarker数据；
Zoci(DLL3 ADC)	1L SCLC联合数据（26年H2）
Efgartigmod	国内商业化表现
和黄医药	
呋喹替尼	海外商业化销售（2026）
赛沃替尼	海外SAFFRON 临床三期数据读出（26H2），国内SANOVO三期临床数据（26H2）
ATTC平台	临床推进，以及其他产品潜在BD
苑东生物	
HP-001（CRBN分子胶）	1. 国内预计2026年11月读出完整I期和IIa期数据 2. 预计2026年H2申报美国IND 3. BD合作方等待11月IIa期完整数据，预期首付款上亿美元
HP-002（BTK PROTAC）	预计2027年Q1完成Ia期临床
HP-003（VAV1分子胶）	预计2026年Q4申报中美IND
EP0345（镇静类创新药）	预计2026年四季度申报IND
艾迪药业	
单药ACC017	计划2028年国内上市，定价将低于外资产品
复方制剂ADC118	1. 美国市场预计2027年Q2-Q3提交III期临床申请 2. 南非市场计划开展III期临床，同时支持南非与美国申报
HIV新药收入	2026年HIV新药收入力争接近4亿元，同比+40%

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

处方药：2026年及2027年催化密集

石药/新诺威	
EGFR ADC	数据读出，潜在BD（26H2-27）
PD1/IL15	临床1期数据读出（26H2）
mRNA等平台	潜在BD
来凯制药	
LAE102	II期单药数据读出（2026Q3）
百奥泰	
托珠单抗	海外持续放量（2026）
三生制药	
707	海外临床推进以及国内II期临床数据读出（26H2）
众生药业	
RAY1225（GLP-1/GIP双靶）	降糖III期数据读出（26年底）
Amylin注射多肽	IND（26Q2）
乐普生物	
MRG003（EGFR ADC）	头颈鳞癌III期（26年入组完成，27年申报）
MRG004A（TF ADC）	III期入组完成（2026）
MRG006A（GPC3 ADC）	I期扩组数据读出（26H1）
百利天恒	
BL-B01D1	EGFR TKI耐药非小细胞肺癌、HR阳性乳腺癌递交上市申请，国内TNBC等多个三期数据读出（2026）
HER2 ADC	HER2+ 后线BC数据读出，NDA递交，海外头对头8201有望启动
CLDN18.2 ADC	数据读出（2026）
DLL3 ADC	进入3期临床（2026）

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

制药上游：行业持续修复，利润端修复弹性逐步显现

- 2026 年第二季度制药装备龙头业绩分化收敛，多数企业收入重回稳健增长、利润弹性释放：楚天科技扣非净利维持增长，东富龙扣非利润增至 271%。耗材企业延续高景气，纳微科技、奥浦迈收入保持高速增长，利润端修复态势良好。
- 2026 年第二季度科学试剂板块分化显著，纳微科技、奥浦迈等耗材类公司26Q2 收入稳健增长、利润兑现。整体来看，经历前期底部调整后，板块多数企业收入实现正增长，利润修复趋势显现，上游生物制药产业链龙头经营逐步改善。

表：生物制药产业链上游板块龙头公司财务数据

公司	收入增速(合并)										扣非后净利润增速(合并)									
	24Q1	24H1	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	24Q1	24H1	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
东富龙	-22%	-22%	-19%	-11%	3%	6%	6%	4%	-3%	4%	-73%	-75%	-76%	-79%	-71%	-74%	-20%	15%	-2%	271%
楚天科技	-10%	-16%	-19%	-15%	-22%	-15%	-7%	-1%	2%	9%	-117%	-138%	-175%	-259%	-11%	52%	114%	131%	306%	362%
森松国际	/	-6%	0%	-6%	/	-23%	/	0%		-4%	/	-13%	/	-13%	/	-6%	/	-19%	/	-147%
新华医疗	4%	2%	1%	0%	-9%	-8%	-6%	-3%	-2%	8%	14%	15%	9%	1%	-25%	-30%	-39%	-27%	-28%	-21%
纳微科技	17%	15%	22%	33%	22%	-8%	22%	18%	34%	37%	126%	89%	27%	109%	85%	-30%	255%	79%	146%	130%
奥浦迈	17%	18%	26%	22%	5%	22%	26%	19%	118%	155%	-23%	-44%	-46%	-81%	-33%	51%	119%	217%	-57%	67%
键凯科技	-30%	-25%	-24%	-22%	7%	24%	13%	40%	15%	43%	-73%	-67%	-73%	-83%	-20%	77%	24%	144%	103%	-112%
泰林生物	1%	10%	19%	29%	-16%	1%	-12%	-3%	5%	13%	-65%	-70%	-37%	-41%	-37%	-22%	22%	58%	19%	38%

数据来源：Wind，公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

制药上游：行业持续修复，利润端修复弹性逐步显现

- **东富龙：**公司2026年上半年营收逐步企稳，利润端弹性修复。2026年上半年营业收入为25.35亿元，同比增长4.37%；归母净利润为1.08亿元，同比增长134.49%。我们预计三季度收入有望保持正增长，下半年营业收入、净利润有望高于上半年，订单毛利率有望持续改善。
- **楚天科技：**公司2026年上半年营收逐季提速，利润端实现扭亏为盈。2026年上半年营业收入为26.24亿元，同比增长8.53%；归母净利润为1.45亿元，上年同期为亏损1230.46万元，同比扭亏为盈；我们预计三季度海外业务有望维持稳健增长，国内端需求逐步恢复，利润率有望逐步提升。
- **纳微科技：**公司2026年上半年营收与利润稳健增长，行业景气度持续兑现。2026年上半年营业收入为5.68亿元，同比增长37.28%；归母净利润为1.37亿元，同比增长116.11%。 今年需求呈现复苏态势，海外业务延续高增长趋势，存在较大增长潜力，公司主要业务企稳。其中耗材业务发展良好，预计三季度主营填料业务有望维持稳健增长。
- **奥浦迈：**公司2026年上半年营收实现稳定增长，利润端改善。2026年上半年营业收入为4.54亿元，同比增长155.24%；归属于上市公司股东的净利润为1.24亿元，同比增长230.34%；我们预计三季度收入增速有望延续，同时澎立生物订单有望维持二季度高增长趋势。
- **百普赛斯：**公司2026年上半年业绩延续稳健增长，盈利水平保持稳定。2026年上半年营业收入为5.00亿元，同比增长28.97%；归母净利润为9835.62万元，同比增长17.36%。三季度我们预计收入端维持上半年稳健增长趋势，增速预计25%-30%；Q3利润有望环比增长，同时汇兑影响逐步减弱。

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

主要制药上游公司2026Q3业绩前瞻

代码	公司名称	总市值/亿元	归母净利润增速					收入实际同比增速	扣非净利润实际增速	收入同比增速	扣非净利润增速
			1Q25	1H25	1-3Q25	25	26Q1	H126	H126	26Q3	26Q3
688690.SH	纳微科技	186	73.0%	40.5%	156.6%	64.2%	133.2%	37.3%	130.5%	30-40%	-
300171.SZ	东富龙	86	-68.9%	-59.7%	-13.9%	3.2%	36.7%	4.4%	270.7%	0-10%	-
301080.SZ	百普赛斯	80	32.3%	47.8%	58.6%	33.7%	14.0%	29.0%	6.8%	25-30%	25-30%
300358.SZ	楚天科技	58	59.0%	85.1%	145.1%	156.3%	892.4%	8.5%	362.3%	0-10%	-
688293.SH	奥浦迈	58	-25.1%	55.6%	81.5%	98.1%	167.4%	155.2%	66.9%	100%+	-

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

PART 2

医疗器械及服务行业2026Q3前瞻

下载日志已记录，仅供内部参考

各细分赛道前瞻

- **医疗器械整体：医疗器械板块26Q1业绩整体承压，26Q2部分公司改善，26Q3部分公司延续改善趋势，部分公司基数相对较高，Q3增速较Q2有所回落。**
- **医疗设备：**预计Q3设备招标持续改善，迈瑞医疗、山外山等Q3基数略高，Q3增速较Q2预计有所回落，联影医疗、开立医疗等有望延续稳健增长趋势。
- **医疗器械上游：**预计Q3奕瑞科技、健信超导等收入有望实现高增长，部分公司的科技相关业务布局有望贡献较大的远期收入增量。
- **高值耗材：**不同赛道受集采及续约节奏影响业绩有所分化，惠泰医疗、北芯生命等Q3有望延续高增长，骨科公司预计受续约进展较慢影响继续承压。
- **IVD：**部分公司Q3基数相比Q2更高，新产业等Q3收入增速预计较Q2有所回落，金域医学和迪安诊断有所改善；各地检验价格调整有望于近期落地，若降价不多，板块有望迎来反弹。
- **家用医疗器械：**鱼跃医疗Q3基数相对较低，预计收入有望回归正增长；可孚医疗和三诺生物收入有望实现双位数增长。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

各细分赛道前瞻

医疗器械2026Q3前瞻

公司名称	归母净利润增速											扣非净利润增速	收入同比增速
	24Q1	24H1	24Q1-3	2024	25Q1	25H1	25Q1-3	2025	26Q1	26H1	26Q3	26Q3	26Q3
迈瑞医疗	23%	17%	8%	1%	-17%	-33%	-29%	-30%	-11%	-5%	低于收入增速	低于收入增速	0-5%
联影医疗	10%	1%	-37%	-36%	2%	5%	67%	48%	8%	-10%	较难预测	较难预测	20%左右
华大智造	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	较难预测	较难预测	5-15%
开立医疗	-28%	-38%	-66%	-69%	-92%	-72%	-69%	39%	-244%	-71%	扭亏为盈	扭亏为盈	5-15%
澳华内镜	-83%	-85%	-17%	-64%	-1143%	-820%	-250%	-45%	15%	-110%	预计亏损	预计亏损	正增长
海尔生物	0%	-16%	-13%	-10%	-20%	-39%	-36%	-32%	-28%	3%	正增长	正增长	正增长
万东医疗	9%	11%	-4%	-17%	5%	-39%	-124%	-245%	-145%	-279%	预计亏损	预计亏损	正增长
山外山	-54%	-66%	-66%	-64%	8%	20%	69%	106%	47%	71%	与收入同步或略低	与收入同步或略低	稳健增长
鱼跃医疗	-8%	-25%	-30%	-25%	-5%	7%	-4%	-18%	-31%	-30%	高于收入增速	高于收入增速	正增长
三诺生物	36%	13%	-20%	15%	-11%	-9%	-17%	-72%	35%	23%	表观增速高(低基数)	表观增速高(低基数)	10-20%
可孚医疗	-25%	-7%	4%	23%	-10%	-10%	3%	19%	17%	21%	较难预测	较难预测	15-20%
美好医疗	-46%	-30%	-14%	16%	-11%	-32%	-19%	-22%	9%	9%	低于收入增速	低于收入增速	15-20%
海泰新光	-21%	-21%	-18%	-7%	21%	6%	40%	26%	1%	2%	较难预测	较难预测	较难预测
奕瑞科技	2%	-5%	-10%	-23%	3%	9%	21%	40%	25%	21%	35-60%	20-40%	60%+
健信超导	/	/	/	/	/	/	/	28%	50%	58%	高增长	高增长	高增长
英科医疗	256%	100%	108%	283%	48%	21%	34%	-31%	-97%	18%	高增长	高增长	高增长
维力医疗	-4%	15%	16%	14%	17%	14%	15%	-65%	2%	-16%	下滑	下滑	0-10%
南微医学	41%	17%	17%	14%	12%	17%	13%	3%	-9%	-16%	低于收入增速	低于收入增速	正增长
安杰思	54%	58%	38%	35%	7%	1%	-10%	-24%	1%	-6%	业绩承压	业绩承压	业绩承压
心脉医疗	48%	44%	42%	2%	-30%	-22%	-22%	12%	19%	2%	10%左右	10%左右	10%左右
赛诺医疗	90%	112%	74%	104%	278%	297%	293%	3057%	724%	264%	高于收入增速	高于收入增速	15-20%
惠泰医疗	36%	33%	31%	26%	31%	24%	18%	22%	25%	26%	20-30%	20-30%	20-30%
微电生理	145%	689%	262%	815%	329%	92%	0%	-2%	63%	23%	较难预测	较难预测	20%左右
北芯生命	0%	0%	0%	69%	208%	235%	353%	284%	122%	88%	40%+	40%+	35%+
乐普医疗	-19%	-27%	-41%	-80%	-21%	-1%	22%	290%	-35%	-28%	较上半年改善	较上半年改善	较上半年改善
爱博医疗	31%	27%	26%	28%	-10%	3%	-9%	-31%	-4%	-14%	正增长	正增长	10-20%
健帆生物	45%	99%	87%	88%	-34%	-29%	-43%	-35%	17%	-2%	高于收入增速	高于收入增速	10%以上
威高血净	0%	-13%	0%	2%	8%	10%	8%	7%	5%	4%	高于收入增速	高于收入增速	5-15%
爱迪特	41%	21%	13%	2%	34%	20%	27%	30%	22%	14%	较难预测	较难预测	15-20%
翔宇医疗	3%	-47%	-59%	-55%	-41%	-37%	-40%	-24%	10%	12%	高于收入增速	高于收入增速	0-10%
春立医疗	-1%	-37%	-66%	-55%	5%	45%	213%	118%	6%	5%	持平或下滑	持平或下滑	持平或下滑
三友医疗	-106%	-97%	-87%	-88%	712%	2084%	623%	450%	-45%	-24%	较难预测	较难预测	20%以上
威高骨科	-63%	-17%	35%	99%	48%	52%	26%	20%	-15%	-7%	-10%~10%	-10%~10%	-10%-10%
大博医疗	6%	48%	145%	505%	67%	77%	77%	68%	42%	45%	高于收入增速	高于收入增速	10-20%

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗设备板块2026Q3前瞻

- **迈瑞医疗**：25Q3-26Q2连续四个季度收入端实现正增长，预计Q3收入端有望延续正增长趋势，但考虑到Q3基数相对较高，增速较Q2预计有所回落；利润端受汇兑影响，预计增速低于收入增速。全年收入有望实现正增长，利润端增速仍需考虑汇率波动、海外宏观形势等多重因素影响。
- **联影医疗**：预计Q3海外市场保持高增长态势，在招投标持续改善的驱动下，Q3国内收入有望加速增长，整体收入有望实现较好的增长，每年Q3净利润体量较小，叠加汇兑等因素的影响，增速较难预测。全年收入有望实现20%或以上的增速，利润增速预计低于收入增速，主要考虑费用投入节奏、汇兑等因素的影响。
- **万东医疗**：Q3收入在去年低基数下有望实现正增长，利润端受国内集采以及销售和研发费用投入的影响，预计短期有所承压。展望2026全年，公司DR等优势品类国内市场份额有望保持领先，CT和MR市场份额有望逐步提升，其中3.0T MR、64排CT等新产品有望快速放量，全年收入有望实现正增长，利润端受销售和研发费用投入的影响，预计有一定的波动。
- **开立医疗**：Q3收入有望延续增长趋势，利润端有望实现扭亏为盈。全年公司收入有望实现双位数增长，利润增速预计高于收入增速。
- **澳华内镜**：Q3收入预计同比实现正增长，净利润预计短期仍有所承压。展望下半年，随着设备更新项目逐步落地，国内招投标需求有望改善，叠加AQ-400在三级医院的快速放量，整体收入有望实现一定的增长，利润端需要考虑费用投入等因素的影响。此外，公司ERCP手术机器人临床试验稳步推进，预计今年四季度完成注册临床并进入申报阶段，2027年获得国内注册证，同时CE认证及FDA认证也在同步推进，上市后有望成为公司重要的第二增长曲线。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗设备板块2026Q3前瞻

- **山外山：**尽管Q3基数略高，公司有望受益于血液净化设备招标增长与自产耗材放量，实现收入端稳健增长，利润端在高基数下可能与收入增速同步或略低于收入增速。全年来看，随着设备招标订单确认、耗材放量、海外业务增长，公司收入有望完成员工持股计划考核目标（10亿元），利润率有望提升，利润增速预计高于收入增速。
- **海尔生物：**预计公司26年Q3收入及利润将呈现稳健增长态势。展望2026年全年，1）新兴产业步入收获期，智慧用药、实验室解决方案、血液技术等产业在手订单充足，全年增长有望进一步提速；2）本地化能力建设有望持续驱动海外销售，海外全年有望保持双位数增长；3）制药终端市场全年高景气度有望延续，相关场景下的产品、方案与市场储备将为业绩贡献增量。
- **翔宇医疗：**26Q3，预计公司收入端仍保持稳健增长，脑机接口新产品有望开始贡献增量，利润端由于去年基数较低，预计增速快于收入端。展望2026全年，预计公司康复设备主业有所回暖，脑机接口新产品有望贡献收入增量，预计收入有望实现增长、利润率有望修复。
- **爱朋医疗：**26Q3收入和利润增速较难预测。展望2026年全年，镇痛泵集采的影响有望得到逐步改善，多模态ADHD行为训练系统和顽固性失眠麻醉治疗系统等脑机接口业务有望贡献业绩增量。
- **华大智造：**随着存量装机带动试剂耗材持续释放，叠加多组学产业需求爆发、AI4S相关业务商业化落地及智能自动化新产品量产交付贡献增量，26Q3收入预计仍将保持稳定增长，利润端由于汇兑损失等因素影响较难判断。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械上游2026Q3前瞻

- **海泰新光：**预计26Q3收入及利润在上一年度高基数情况下，较难预测。展望2026年全年，公司与美国核心客户的合作将持续深化。此外，公司深入研究算力光器件的核心工艺，部分工艺已获重要客户认可，光模块、OCS、光器件等新兴光学业务稳步推进，部分产品有望在下半年开始产生收入。公司未来有望通过持续拓展新客户与新应用，打开长期成长天花板。
- **奕瑞科技：**Q3收入有望延续上半年的高增长态势，净利润增速有望较上半年提升，主要考虑股权激励费用、汇兑损益、利息支出等费用有望较上半年减少，全年股权激励净利润考核目标完成的确定性较强。展望2026全年，探测器业务有望实现稳健增长；核心部件和解决方案/技术服务业务有望实现高增长，其中微焦点射线源和锂电解决方案有望持续受益于下游锂电池厂商扩产带来的需求增加，CT球管、CT探测器、GOS陶瓷等新产品有望贡献业绩增量；平面CT产品批量订单有望落地；硅基微显示背板全年收入预计超过8亿元，上半年收入为3.5亿元，下半年收入预计环比将进一步增加。
- **美好医疗：**按照股权激励目标（2026年收入增速≥20%可归属100%），下半年收入预计实现加速增长（26H1收入同比增长11%），利润端考虑汇兑损失等因素的影响，预计增速低于收入增速。血糖管理业务是2026年上半年公司各业务中增速最快的板块，其中胰岛素注射笔已开始向海外客户小批量供货，第三条自动化产线正处于产能爬坡阶段。在新业务方面，公司在脑机接口、人形机器人、MT插芯等细分领域开展多元化业务布局，其中MT插芯首批样品已制备完成，建议持续关注公司产品研发、客户拓展和商业化等方面的进展。
- **健信超导：**Q3收入预计延续上半年的高增长态势，其中零挥发超导磁体有望保持稳健增长，无液氦超导磁体有望快速放量，净利润增速在低基数下预计高于收入增速。展望2026全年，公司收入有望实现高增长，净利润增速预计高于收入增速。在新产品研发方面，开放式高场无液氦超导磁体、3.0T 无液氦超导磁体预计于今年下半年完成样机开发，产品矩阵进一步完善。此外，公司超导风力发电原理样机制作已完成，后续将进入测试阶段，未来有望贡献新的盈利增长点，建议关注该产品的客户合作和商业化进展。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

低值耗材板块2026Q3前瞻

- **英科医疗：**26Q3预计收入在一次性手套涨价以及产能扩充的背景下保持高增长，利润增速有望高于收入增速。展望2026年全年，马来西亚天然气价格预计10月上涨推高友商成本，手套行业有望进入新一轮提价周期。长期来看，一次性手套供需已逐步回归平衡，高成本产能出清、行业集中度提升，公司凭借自动化产线、纵向一体化原材料布局及清洁燃煤能源成本优势，盈利能力显著领先同行，有望持续提升全球市场份额。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

高值耗材板块2026Q3前瞻

- **乐普医疗**：Q3公司收入、利润增速有望较上半年有所改善。全年来看业绩节奏可能呈现前低后高趋势，收入有望实现正增长，利润端仍需考虑费用投入、资产减值等因素影响。
- **心脉医疗**：预计Q3公司整体营收端稳健增长，同比10%左右增长，利润端增速基本与营收端同步。展望2026年，不考虑国内主动脉大支架集采的影响，公司收入和净利润有望保持10-20%的稳健增长，季度间业绩增速预计较为平稳。
- **赛诺医疗**：考虑到密网支架快速放量对公司业绩增长的正向影响，预计公司Q3收入端仍保持20%左右增长，利润端在低基数下有望增速高于收入增速。展望2026年，预计公司收入端增速保持快速增长；随着规模效应逐步体现，公司26年净利率水平有望继续提升。
- **北芯生命**：考虑到公司核心产品IVUS目前处于集采背景下的国产替代快速放量阶段，预计公司Q3营收端增长趋势与上半年一致，仍保持快速增长，增速在35%以上。受益于25年扭亏为盈之后的盈利能力持续释放，Q3利润端增速有望继续高于收入增速。展望2026年，国内业务IVUS和FFR产品保持快速放量态势；近年来获批的外周介入诊疗产品预计今年贡献业绩增量；海外业务有望在低基数的背景下，继续保持快速增长态势。
- **南微医学**：26Q3预计公司海外业务仍实现较快增长、国内业务由于集采等因素预计同比下滑，利润端可能受汇率、集采等因素影响。展望2026全年，预计海外业务有望实现快速增长，国内市场预计受集采影响有所承压。
- **安杰思**：受国内集采、渠道库存消化等因素影响，预计Q3国内收入同比下滑，海外有望延续上半年的高增长态势，整体收入和净利润预计短期均有所承压。展望2026全年，公司业绩预测需要考虑国内集采影响、海外市场订单交付和新客户拓展节奏。
- **爱迪特**：Q3预计公司收入有望延续上半年增长趋势，同比增长15-20%，利润增速受汇兑、关税调整等因素影响较难预测。展望2026全年，公司海外收入有望延续高速增长趋势，整体收入有望维持稳健增长。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

高值耗材板块2026Q3前瞻

- **春立医疗**：年初以来公司海外业务受地缘冲突影响有所承压，预计Q3收入仍有所承压，去年Q3利润率基数相对较高，预计利润增速与收入同步或低于收入增速。Q4基数相对较低，增速有望较前三季度有所改善，全年增速取决于Q4海外业务恢复情况。
- **威高骨科**：国内脊柱集采续约进度尚未落地，可能导致公司Q3收入有所承压，预计公司Q3收入、利润同比持平上下。Q4脊柱集采续约有望落地，可能带来公司收入增速提升，全年来看预计公司收入、利润有望实现正增长。
- **三友医疗**：Q3预计国内脊柱平稳增长，水木天蓬增速有望较上半年提升，海外有望延续快速增长趋势，整体收入有望实现20%以上增长。利润体量较小且受汇兑等因素影响较难预测。全年公司有望在国内脊柱份额提升、超声骨刀放量、海外业务持续拓展的推动下，实现收入、利润稳健增长。
- **大博医疗**：Q3预计公司收入有望实现稳健增长，随着规模效应释放、利润增速有望快于收入。展望2026全年，公司收入有望维持稳健增长，且随着规模效应提升，预计利润端增速仍快于收入端。
- **健帆生物**：去年Q3公司对部分灌流器产品终端价格调整，基数相对较低，预计26Q3收入有望实现双位数增长，利润增速预计高于收入增速。全年预计业绩节奏呈现前低后高趋势，收入、利润有望实现正增长。
- **威高血净**：公司已经完成对威高普瑞并购，Q3业绩若按照并表后追溯调整口径来看，有望实现10%左右增长，利润增速有望高于收入增速。全年来看，血液净化业务有望保持稳定增长，威高普瑞业务有望实现双位数增长，整体利润有望实现10%左右增长。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

高值耗材板块2026Q3前瞻

- **惠泰医疗：**在PFA（脉冲消融）产品快速放量的驱动下，预计Q3收入有望延续上半年的高增长态势，利润端需要考虑季度费用投入节奏，考虑去年Q3净利润基数相对较低，预计Q3净利润增速不低于收入增速。展望2026年，公司收入和净利润有望实现稳健增长，考虑净利率基数的差异，预计季度净利润增速呈现前低后高的趋势。分业务来看，冠脉和外周业务有望保持稳健增长；电生理业务方面，PFA产品2025年国内手术量达到5900余例、2026H1达到7200余例，下半年有望加速放量，同时福建牵头的27省联盟电生理介入耗材集采续约即将落地，有望驱动公司实现以价换量和新产品的加速入院，市占率或加速提升。国际业务方面，公司产品注册工作正加速推进，市场不断开拓，自有产品出海有望维持高增长趋势。
- **微电生理：**26Q3预计收入实现较快增长，国内业务受PFA等新产品放量，营收增长相比上半年有望提速；海外业务由于去年基数较高，营收增速相比上半年高速增长有所降速；净利润增速受费用投入影响较难预测。展望2026年，公司营收有望实现加速增长，净利润有望实现正增长。一方面，由福建省牵头的27省联盟电生理介入耗材集采续标工作有望在今年开展，公司凭借丰富的产品管线布局以及供应链和成本上的优势，市场份额有望进一步提升；另一方面，公司参股的商阳医疗PFA产品和自研的PFA产品均已经实现商业化，目前处于市场放量阶段。海外业务随着公司市场覆盖率持续提升，有望继续保持快速增长。
- **爱博医疗：**26Q3预计公司收入端实现平稳增长，短期眼科器械行业仍受集采及消费疲软影响，利润端有望恢复增长趋势。展望2026全年，随着公司多焦晶体等高附加值产品占比的持续提升、隐形眼镜业务良率爬坡、有晶体眼人工晶状体持续放量，公司收入及利润有望实现恢复性增长。同时，并表德美医疗有望给公司贡献一定业绩增量。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

家用医疗器械板块2026Q3前瞻

- **瑞迈特**：公司Q3整体收入有望实现较好的增长，净利润增速需要考虑营销费用投入节奏、汇率变动等因素的影响。分市场来看，今年5月美国FDA向公司发出警告信，建议关注后续美国市场的销售表现以及无噪音棉呼吸机产品G3X的重新注册进展；在欧洲市场，公司基本完成云平台建设，通过本土化运营策略，产品开始进入主流医保市场；在国内市场，公司已完成线上经销向直销模式的切换，上半年收入显著增长，预计下半年有望延续上半年的高增长态势。此外，氧疗系列产品（制氧机、氧气瓶等）是公司重点布局的第二增长曲线，近期便携式制氧机产品获得美国FDA认证，公司将持续完善氧疗产品矩阵，进一步拓宽业务增长边界。
- **鱼跃医疗**：Q3基数相对较低，收入有望实现同比正增长，利润增速预计高于收入增速。全年来看，公司业绩节奏预计呈现前低后高趋势，收入有望实现高个位数至低双位数增长，在费用投入增加、政府补助减少等影响下，归母净利润增速预计低于收入增速。
- **三诺生物**：预计Q3收入实现稳健增长，CGM国内持续放量。展望2026年，国内BGM业务基本盘稳固，CGM产品在国内市场份额有望持续提升，成为收入增长的核心驱动力；海外部分欧洲国家的一代CGM产品销售虽受雅培专利纠纷影响，但公司二代产品获得欧盟MDR认证并扩展适用场景，显著强化CGM产品的海外准入与推广效率；海外子公司Trividia和PTS也有望贡献收入增长。公司年报提出今年目标实现营业收入50.36亿元、+8.09%，力争公司整体销售收入稳步持续增长；若专利诉讼费用等风险可控，利润端在去年低基数基础上有望实现高速增长。
- **可孚医疗**：喜曼拿已于去年下半年归为内生口径，预计Q3收入同比增速较上半年有所回落，但受益于呼吸机、背背佳等大单品放量，收入有望实现稳健增长。展望2026年，自研呼吸机、背背佳、助听器、血糖尿酸一体机等核心大单品有望持续成为内生增长的主要引擎；港股上市叠加海外渠道资源，海外业务有望保持稳健增长；CGM、飞利浦系列产品Q4即将上市，有望贡献增量。公司将继续推进“产品聚焦”战略，高毛利产品占比提升及自产比例增加有望驱动毛利率持续提升。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD板块2026Q3前瞻

- **圣湘生物**：由于生长激素受集采及国谈降价影响，预计Q3公司生长激素业务增长仍将有所承压，其他业务随着公司分子诊断流水线、核酸一体机等仪器装机落地，有望带动配套试剂增长，预计环比Q2持续改善。26Q3公司整体收入预计实现一定增长，利润端由于费用增加同比增长较难判断。
- **新产业**：受去年同期基数影响，预计26Q3国内收入增速环比Q2略有下降，但随着集采、检验套餐解绑、增值税率调整等影响出清，预计仍将保持增长。海外随着中东战事及国际物流影响逐步降低，预计26Q3增速相比上半年有望改善。26Q3公司整体收入预计保持稳定增长，利润端增速受汇兑损失及股权激励费用影响预计低于收入增速。
- **亚辉龙**：受去年同期基数影响，预计公司26Q3收入增速环比Q2将有所下降，但同比仍有望实现增长，利润端由于去年基数较低，有望实现较高增长。
- **安图生物**：随着集采、检验套餐解绑等政策影响逐步减弱，公司流水线及高速机装机稳步推进，公司化学发光、生化诊断的市场份额有望提升，公司26Q3收入预计实现正增长，由于去年Q3基数较Q2更低，26Q3公司收入增速环比Q2有望进一步改善，利润端由于研发投入加大及汇兑损失影响预计略低于收入增长。
- **万孚生物**：随着检验套餐解绑、集采等政策影响逐步减弱，同时公司渠道库存已经逐步调整至正常水平，公司25Q3基数偏低，预计26Q3收入有望环比改善，利润端预计扭亏。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD板块2026Q3前瞻

- **金域医学：**国内检验套餐解绑、DRG/DIP等政策影响已经基本出清，预计26Q3公司能够延续Q2增长趋势，同比预计实现正增长，利润端由于应收账款回款带来正向贡献，去年基数较低，同比预计实现高速增长，但具体金额较难判断。
- **艾德生物：**随着病理价格立项指南持续落地，公司试剂盒出厂价预计仍受影响，公司收入增速或将有所承压，但从季度趋势看，25Q3公司业绩基数较低，26Q3收入及利润增速有望环比26Q2有所改善，有望实现正增长。

IVD板块2026Q3前瞻

公司名称	归母净利润增速											扣非净利润增速	收入同比增速
	24Q1	24H1	24Q1-3	2024	25Q1	25H1	25Q1-3	2025	26Q1	26H1	26Q3	26Q3	26Q3
安图生物	34%	13%	6%	-2%	-17%	-8%	-10%	-11%	-12%	-13%	-5%~5%	-5%~5%	0-10%
圣湘生物	35%	71%	-35%	-24%	13%	4%	-2%	-28%	-46%	-40%	-	-	0-10%
新产业	20%	20%	17%	11%	3%	-15%	-13%	-11%	1%	13%	0-10%	0-10%	5-15%
金域医学	-112%	-69%	-84%	-159%	-49%	-195%	-185%	55%	254%	324%	高增长	高增长	0-10%
亚辉龙	-19%	22%	-23%	-15%	-85%	-85%	-72%	-92%	77%	167%	20-30%	较高增长	0-10%
万孚生物	7%	6%	9%	15%	-13%	-47%	-69%	-111%	-55%	-35%	扭亏	扭亏	0-10%
艾德生物	12%	13%	31%	-3%	41%	31%	16%	42%	-6%	-12%	0-10%	0-10%	0-10%

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗服务板块2026Q3前瞻

- **爱尔眼科：**预计26Q3公司收入维持小幅正增长趋势，利润增速预计略高于收入增速。展望2026年全年，屈光业务新术式占比有望持续提升，屈光业务客单价有望提升，公司继续开拓老视门诊、干眼治疗等新业务，全年收入与扣非归母利润增速有望保持增长。公司坚持国际化战略，眼科医疗服务龙头地位有望得到进一步巩固。
- **华厦眼科：**预计26Q3公司收入同比小幅正增长。展望2026全年，白内障业务受集采、医保控费影响有望逐渐边际好转，公司整体收入利润有望实现恢复性增长。

医疗服务板块2026Q3前瞻

公司名称	归母净利润增速											扣非净利润增速	收入同比增速
	24Q1	24H1	24Q1-3	2024	25Q1	25H1	25Q1-3	2025	26Q1	26H1	26Q3	26Q3	26Q3
爱尔眼科	15%	20%	9%	6%	17%	0%	-10%	-9%	12%	-34%	正增长	正增长	0-5%
华厦眼科	4%	-25%	-24%	-36%	-4%	6%	3%	3%	15%	4%	较难预测	较难预测	0-5%
普瑞眼科	-90%	-82%	-95%	-138%	61%	-66%	3%	40%	159%	501%	正增长	快于收入端（低基数）	0-10%
通策医疗	3%	2%	-3%	0%	6%	4%	3%	0%	2%	33%	正增长	正增长	0-10%
美年健康	-67%	-4229%	-89%	-44%	4%	-3%	111%	1%	7%	18%	正增长	正增长	同比下滑
三博脑科	35%	53%	43%	34%	15%	5%	-20%	-20%	-61%	-53%	难以预测	难以预测	10-20%

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗服务板块2026Q3前瞻

- **普瑞眼科：**预计26Q3公司收入保持正增长，利润在低基数情况下实现较高增速。2026年以来公司持续受益于降本增效、以及屈光业务高端术式占比提升等多重因素影响，利润率逐步修复。展望2026全年，公司收入有望实现较快增长，摊薄固定成本比例，全年利润有望扭亏为盈。
- **通策医疗：**预计26Q3收入与利润有望保持正增长。公司2026年开始在浙江省尤其是杭州市内的网格化市场中精耕细作，有望持续提升医院单产。公司医生和医院产能储备丰富，经营措施充分发挥作用后，有望重新夺回浙江省低端市场份额，展望2026年全年，公司牙科业务有望实现收入与利润双增。
- **美年健康：**预计26Q3收入受到体检量影响依然有所承压；利润有望同比改善，主要得益于公司降本增效措施持续推进。展望2026年，公司通过专精特新产品以及与达摩院合作的“平扫CT+AI”胰腺癌筛查商业化，稳定提升客单价；通过“健康小美”等管理工具提升体检效率，逐步释放利润空间。
- **三博脑科：**预计26Q3收入在新院区爬坡的情况下实现稳定增长。展望2026年，公司收入有望保持稳健增速，昆明新院区依托心脑融合的多学科协同发展新模式，经营情况有望环比改善，西安三博和北京新院区有望贡献增长新动能。利润端受新院区开业带来的人员支出和折旧摊销等影响，短期内仍有承压。脑机接口方面，公司有望继续推进产业投资和临床合作进展。
- **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地执行、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，DRGs支付改革对医院的影响程度有望逐步减弱，但同院的收入同比增速仍有一定压力，预计锦欣生殖、三博脑科等有新院区开业的公司收入有望实现正增长。

数据来源：Wind，各公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考



PART 3

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。
- **业绩不及预期风险：**受以上因素及公司经营策略变化影响，我们的盈利预测有不及预期的可能性。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧：中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。2018年加入中信建投证券研究发展部。2020年-2023年新财富最佳分析师医药行业入围、第5名、第4名、第3名团队核心成员，2024-2025年证券时报医药行业最佳分析师第2名团队核心成员。2024年-2025年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第1名、第2名。

王在存：医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

沈毅：中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过10年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究领域。

徐韵翔：中信建投制药及生物科技组研究员，浙江大学生物科学本科，中国人民大学金融硕士，2024年加入中信建投证券研究发展部，覆盖创新药等领域。

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

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

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）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

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