下载日志已记录，仅供内部参考

医药产业运行数据回顾和展望：复苏趋势初现，创新高景气延续

摘要：

- **结论和建议：**总体看，产业进入平台整理期，多数赛道、品类增减幅度均在±10%以内，呈现收入增速平缓，产品结构优化，资产负债表改善的清晰特征；结构看，2026 全年高增长的赛道仍将是少数派，创新和出海有望保持势头。2026 年上市公司板块，传统医药赛道资本开支持续下滑但幅度逐步收窄，但我们预计不会再有显著增长。一二级市场投融资向早+小+新推进，战略定力兼顾风险评估重要性将愈发凸显。产业投资者宜把握中长线趋势，各类所有制企业尽早明确自身经营目标，积极应对，前瞻布局。
- **医保统筹基金收支平稳；医药工业减速提质。**2026 年 1-7 月医保统筹基金收入 18579 亿元（+10.3%），其中城乡居民+15.9%，表观增速提升主要是会计记账制度变更所致，并无较大实质变化；2026 年 1-7 月医保统筹基金支出 13691 亿元，同比持平，支出增速继续受 DRG 医保支付方式改革、集采、人口等因素影响。2026 年 1-7 月规模以上医药工业营业收入、利润总额分别为 13355 亿元（-4.7%）、1942 亿元（-0.3%），收入增速年初以来呈现下滑趋势，但利润增速触底回升，盈利能力有所改善。
- **2026 年以来国内终端市场均呈现企稳&调结构趋势。1）**院内：①全国和样本地区就诊量有所改善，出院人次降幅收窄；②药品销售额在 2026H1 等级医院市场仍下滑 1.6%，但量价关系各有不同，肿瘤、代谢领域创新药和刚需专科药可保持正增长，而以仿制药、中西普药为主的心脑血管、抗感染药物下降。③医疗器械 2026H1 上半年市场规模同比-0.5%，随着下半年立项指南落地及医疗行业内控趋紧影响逐步显现，我们预计将延续下滑趋势，其中集采已成熟的高值耗材已恢复正增长。④医疗设备招采 2026Q2 下滑收窄，随着地方逐渐开启医疗设备集中采购，招采端仍存在价格压力。**2）**院外：2026 年 1-8 月社零中西药品增速+3.9%，较 2025 全年同比增速+1.8%边际改善，呈现温和复苏趋势，其中实体药店刚需药品增速相对稳定，中药及保健品需求仍承压。
- **医药上市公司业绩：创新和出海高增长。**随着过去几年负面影响边际减弱，A 股医药板块收入同比增速由负转平再转正，2026H1 实现 2.2%的正增长，其中出口收入增速高达 23%，CXO、创新药、医疗器械、原料药境外增速均较好，国际竞争力不断提升。主要细分领域收入增速趋势看：①创新药——成长最快的版块，多个品种商业化放量，BD 交易总金额及数量保持高增长；②景气度显著回升：CXO——消除疫情相关大订单高基数，在国内创新药景气度复苏和全球需求回流下订单持续向好，产业链传导顺利，资本开支回到 30%+高增长；③景气度下滑收窄：IVD/诊断服务/耗材——前期高基数逐渐消除，多项政策执行期间价格压力仍在；④景气度或有波动：医疗设备——招采好转已传导到 2026 上半年财报端，但地方集采等影响后续仍可能影响企业；⑤景气度整体承压：疫苗、中药、血制品、原料药——主要和需求、集采、地缘政治等内外部环境相关。
- **投融资复苏态势延续，BD 交易持续高景气。**2026H1 中国医疗健康领域一级市场共发生投融资事件 814 起（+14%）；融资总金额（不含 IPO）546 亿元（+67%），其中 70%投向 A 轮及其以前轮次。2026H1 中国医药交易 210 笔，首付款达 54 亿美元，总金额达 1051 亿美元，全球领先，表明中国创新药资产在全球的认可度不断提高，我们预计全年交易总金额有望再创新高。
- **风险提示：集采进度和幅度具不确定性，关税等地缘政治风险。**

产业研究中心

丁丹(分析师)
0755-23976735
dingdan@gtht.com
登记编号 S0880514030001

贺文斌(分析师)
010-68067998
hewenbin@gtht.com
登记编号 S0880525040034

张拓(分析师)
0755-23976170
zhangtuo@gtht.com
登记编号 S0880523090003

谈嘉程(分析师)
021-38038429
tanjiacheng@gtht.com
登记编号 S0880523070004

往期回顾

发展、权利、安全的三元博弈和抉择——中美欧人工智能治理比较与中国路径 2026.10.07
中美建设性战略稳定关系中的能源产业布局与影响 2026.09.30
商业航天中美对比：美国全链引领，中国加速崛起 --商业航天系列五 2026.09.28
6G：迈向万物智联，重构智能经济网络底座 2026.09.26
中美对比研究：中国主导硬件供应链，美国引领具身模型创新——人形机器人系列（二） 2026.09.22

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 结论和建议 3
2. 总量数据：支付和投入平稳 3
2.1. 医保基金：收入增长稳健 3
2.2. 全国财政卫生健康支出：同比增速有望高于去年 4
2.3. 医药制造业工业：生产端率先改善，收入端待恢复 4
3. 国内市场：院内就诊量改善，品类差异加大 5
3.1. 院内诊疗量：2026 年呈现好转趋势 5
3.2. 医院市场药品/器械销售额：品类分化已成常态 7
3.3. 医院设备招采：节奏恢复，价格承压 7
3.4. 院外零售：2026Q2 社零中西药品增速边际改善 8
4. 国际市场：出口继续扩大，竞争力优势凸显 10
4.1. 西药出口份额扩大，原料药和中间体出口量增价跌 10
4.2. 器械出口：出口扩大，2026 年关税影响逐步消除 11
4.3. 器械进口：呈下滑趋势 13
5. 上市公司财务表现和趋势：温和复苏，趋势向好 13
5.1. 板块整体收入企稳，增速回正 13
5.2. 细分领域：创新药表现最佳，CXO 强劲复苏 14
5.2.1. 腾笼换鸟，分化加剧 14
5.2.2. 重点领域景气度高低不同、各有特点 15
5.2.3. 资本开支下滑收窄，CXO 扩产积极 17
5.2.4. 资产质量逐步改善 18
5.2.5. 医药上市公司国际竞争力持续提升 19
6. 投融资：复苏态势延续，中国医药交易持续高景气 20
7. 风险提示 22

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 结论和建议

总体看，产业进入平台整理期，呈现收入增速平缓、产品结构优化、资产负债表改善的清晰特征；结构看，2026 全年高增长的赛道仍将是少数派，创新和出海有望保持良好势头。上市公司板块看，2026 年传统医药制造业、医药商业等赛道资本开支持续下滑后逐步企稳，但我们预计不会再有显著增长。一二级市场投融资向早+小+新推进，战略定力兼顾风险评估重要性将愈发凸显。产业投资者宜把握中长线趋势，各类所有制企业尽早明确自身经营目标，积极应对，及早布局。

2. 总量数据：支付和投入平稳

2.1. 医保基金：收入增长稳健

统筹基金收入增速稳健。2026 年 1-7 月医保统筹基金收入 18579 亿元（+10.3%），其中城镇职工及城乡居民分别为+6.9%、+15.9%。其中，城镇职工医保收入增速较为稳健，而居民医保则在今年 3 月以后增速出现明显跳升，原因各异：

- ✓ **城镇职工医保缴费从驱动力来看是综合因素交织形成的稳健增长**：①人数：城镇职工就业规模稳定（含参加职工医保的灵活就业和新业态就业者），企业参保覆盖面提升，据国家医保局披露，截止 2026 年上半年职工医保 3.86 亿人，同比增加 716 万人，微幅增长。②人均缴费水平：据国家统计局今年 5 月披露，2025 年全国城镇非私营单位和私营单位就业人员年平均工资分别为 129441 元和 71590 元，扣除价格因素同比分别增长 4.2%、2.9%，较为平稳，各省市据此数据各自调整当地社保缴费基数。如，据上海市医保局，2026 年 7 月 1 日起，上海市社保缴费基数下限调整为 7546 元/月，较 2025 年 7 月 1 日起执行的下限 7460 元/月微幅上调 1.15%。③税务征收征管力度持续加强，漏缴、少缴、基数不实的情况进一步减少，应收尽收，做实缴费基数，带来缴费收入抬升。

- ✓ **居民医保则是会计口径变更导致的一次性变化：**2026 年 3 月，根据财政部会计司《〈社会保险基金会计制度〉补充规定》，部分省份启动居民医保个人缴费权责发生制改革，将 2026 年度居民医保个人缴费整体计入，导致城乡居民基本医疗保险基金收入同比增幅较高。且由于各省市陆续调整，增速跳升维持了数月。因记账时间点变化发生的一次性表观增速跳升将只会发生在 2026 年，后续规则一致/口径一致后逐步回归常态。

统筹基金支出增速相对放缓。2026 年 1-7 月医保统筹基金支出 13691 亿元（-0.04%），其中城镇职工及城乡居民分别为+0.8%、-1.1%。2025 年以来，医保累计支出增速有所放缓，我们预计与 DRG 医保支付方式改革、集采、人口、监管等因素有关。随集采影响边际收窄、DRG/DIP 支付改革持续实现医保基金腾笼换鸟，统筹基金支出增速整体预计保持平稳，结构上更偏向创新。2026 年 1-7 月，医保统筹基金累计结余 4887.92 亿元；其中城镇职工统筹基金累计结余 3401.00 亿元，城乡居民基金结余 1486.92 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：2026 年 7 月统筹基金收入稳健增长

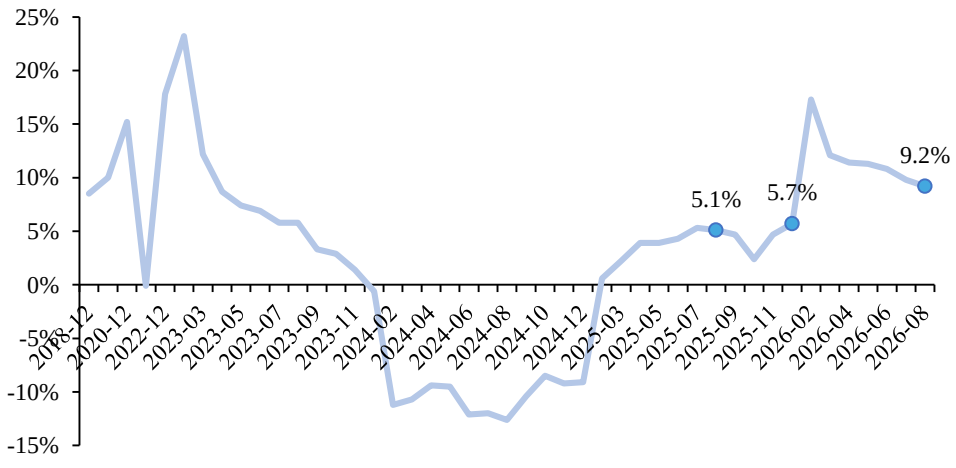
	统筹基金					城镇职工统筹基金					城乡居民统筹基金				
	当年累计收入（亿元）	累计收入yoy	当年累计支出（亿元）	累计支出yoy	当年累计结余（亿元）	当年累计收入（亿元）	累计收入yoy	当年累计支出（亿元）	累计支出yoy	当年累计结余（亿元）	当年累计收入（亿元）	累计收入yoy	当年累计支出（亿元）	累计支出yoy	当年累计结余（亿元）
2025-01	3143	10.4%	1799	8.5%	1345	1451	11.1%	992	9.2%	459	1692	9.8%	806	7.6%	886
2025-02	5464	8.3%	3305	5.5%	2160	2968	8.6%	1854	9.4%	1114	2497	8.1%	1450	0.9%	1046
2025-03	8146	5.6%	5141	3.1%	3005	4568	7.6%	2872	7.8%	1696	3578	3.1%	2269	-2.4%	1309
2025-04	10302	6.5%	7223	0.7%	3079	6077	7.5%	4024	4.1%	2053	4225	5.1%	3199	-3.2%	1027
2025-05	12295	5.9%	9443	1.2%	2852	7492	6.0%	5294	5.0%	2199	4803	5.9%	4149	-3.2%	654
2025-06	14786	6.5%	11776	0.3%	3010	9004	5.9%	6643	4.4%	2361	5782	7.4%	5134	-4.4%	649
2025-07	16847	6.9%	13697	-1.0%	3150	10502	5.9%	7762	3.0%	2741	6344	8.6%	5935	-5.7%	409
2025-08	18810	6.9%	15432	-1.8%	3378	11955	5.4%	8812	2.2%	3143	6855	9.6%	6620	-6.7%	235
2025-09	21086	4.6%	17280	-1.7%	3806	13514	5.4%	9895	2.3%	3619	7572	3.0%	7385	-6.6%	188
2025-10	23520	2.0%	19036	-0.7%	4484	15151	5.8%	10940	2.2%	4211	8369	-4.3%	8096	-4.4%	273
2025-11	26321	2.9%	21100	0.5%	5220	16644	5.7%	12033	2.4%	4610	9677	-1.6%	9067	-1.9%	610
2025-12	29544	3.6%	24231	1.7%	5313	18318	5.5%	13574	2.8%	4743	11226	0.8%	10657	0.4%	569
2026-01	**3439**	**9.4%**	**1649**	**-8.3%**	**1790**	**1554**	**7.1%**	**980**	**-1.3%**	**575**	**1885**	**11.4%**	**669**	**-17.0%**	**1216**
2026-02	**5903**	**8.0%**	**3161**	**-4.3%**	**2742**	**3178**	**7.1%**	**1837**	**-0.9%**	**1341**	**2725**	**9.1%**	**1324**	**-8.7%**	**1401**
2026-03	**8953**	**9.9%**	**5424**	**5.5%**	**3530**	**4812**	**5.3%**	**3108**	**8.2%**	**1704**	**4141**	**15.8%**	**2316**	**2.1%**	**1826**
2026-04	**11156**	**8.3%**	**7626**	**5.6%**	**3530**	**6391**	**5.2%**	**4319**	**7.3%**	**2072**	**4766**	**12.8%**	**3307**	**3.4%**	**1459**
2026-05	**13463**	**9.5%**	**9742**	**3.2%**	**3721**	**7986**	**6.6%**	**5536**	**4.6%**	**2450**	**5476**	**14.0%**	**4206**	**1.4%**	**1270**
2026-06	**16348**	**10.6%**	**11764**	**-0.1%**	**4585**	**9620**	**6.8%**	**6696**	**0.8%**	**2924**	**6729**	**16.4%**	**5068**	**-1.3%**	**1661**
2026-07	**18579**	**10.3%**	**13691**	**-0.04%**	**4888**	**11224**	**6.9%**	**7823**	**0.8%**	**3401**	**7354**	**15.9%**	**5867**	**-1.1%**	**1487**

数据来源：国家医保局，国泰海通证券研究

2.2. 全国财政卫生健康支出：同比增速有望高于去年

2026 年 1-8 月财政部一般公共预算支出中，卫生健康支出累计 14978 亿元(+9.2%)，年初以来保持较快增长，高于 2025 年 1-8 月同期的 5.1%和 2025 全年的 5.7%，且明显高于一般公共预算支出整体增速 1.2%。2024 年卫生健康财政支出增速触底，2025 年以来卫生健康支出累计增速回正且持续向好，体现政府对卫生健康领域较大的支持力度，我们预计 2026 全年财政支出将保持对居民医保、基本公共卫生、县域医疗强基的稳健投入。

图 1：2026 年以来财政卫生健康支出提速



数据来源：财政部，国泰海通证券研究

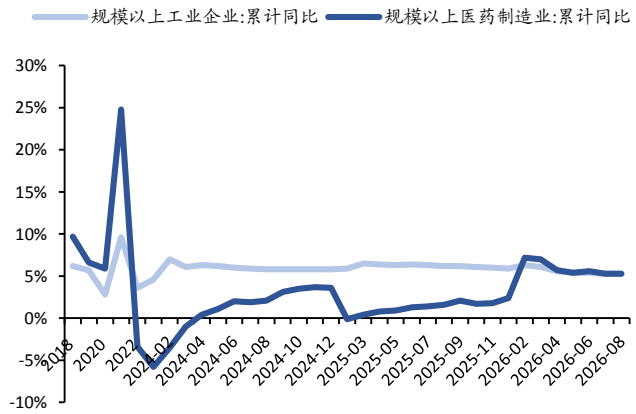
2.3. 医药制造业工业：生产端率先改善，收入端待恢复

规模以上医药制造业的工业增加值保持增长，收入增速待恢复。2026 年 1-8 月规模以上医药制造业的工业增加值增速为+5.3%（全国工业企业为+5.3%），医药制造业工业增加值累计增速与全国工业增加值累计增速持平。2026 年 1-7 月规模以上医药工业营业收入、利润总额分别为 13355 亿元(-4.7%)、1942 亿元(-0.3%)，

下载日志已记录，仅供内部参考

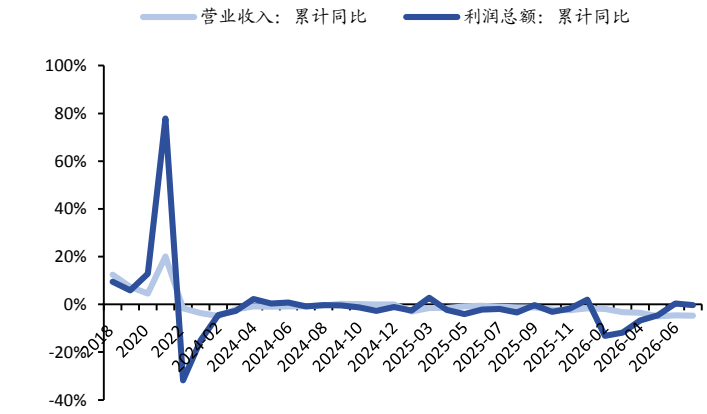
收入增速年初以来呈现下滑趋势，但利润总额增速触底回升。受 2024-2025 年集采常态化、医保政策趋严、终端需求较低等影响，医药工业持续减产、去库存，工业增加值长期低于全国整体，2025H2 以来企业去库存进入尾声，生产率先修复，2026 年以来医药工业增加值快速增长。但由于渠道库存、终端需求恢复偏慢、集采等影响，医药工业收入增速仍承压；利润端则由于企业产品结构优化、降本增效等，呈现缓慢回升趋势。我们预计随渠道库存逐步去化、终端需求回暖，集采影响边际减弱、创新动能持续释放，医药工业收入及利润将逐步回升。

图 2：2026 年以来规上医药制造业工业增加值同比增速整体呈改善趋势



数据来源：wind，国家统计局，国泰海通证券研究

图 3：2026 年以来规上医药工业收入仍有承压



数据来源：wind，国家统计局，国泰海通证券研究

3. 国内市场：院内就诊量改善，品类差异加大

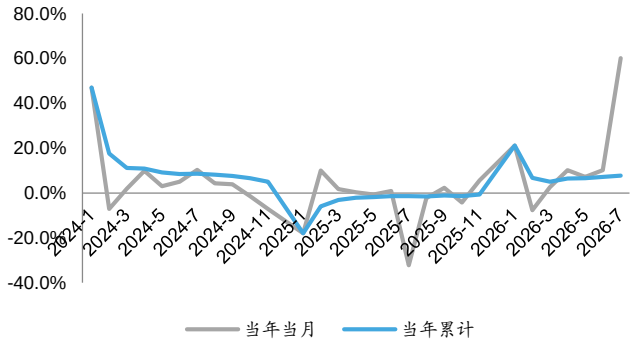
3.1. 院内诊疗量：2026 年呈现好转趋势

据国家卫健委统计，2026 年 1-3 月，全国医疗卫生机构总诊疗人次 19.0 亿（不包含诊所、医务室、村卫生室数据），同比增长 1.7%。其中公立医院增长 2.7%，民营医院下降-0.4%。2026 年 1-3 月，全国医疗卫生机构出院人次 7164.6 万，同比-5.1%。其中公立医院同比-1.1%，民营医院下降-10.7%。对比 2025 年全国诊疗人次、入院人次增速 5.0%、-4.1%，2026Q1 门诊量增长、住院量下滑的趋势与 2025 年一致。

从部分代表地区最新数据看，据天津市卫健委统计，2025 年 1-11 月份医院诊疗人次、出院人数同比略有下降，分别同比-0.8%、-0.8%，2026 年 Q1 诊疗人次、出院人次增速均有改善，分别同比增长 5.0%、4.7%，2026 年 1-7 月诊疗人次、出院人次增速均有改善，分别同比增长 7.7%、5.7%，增长较去年和 Q1 均有提速。

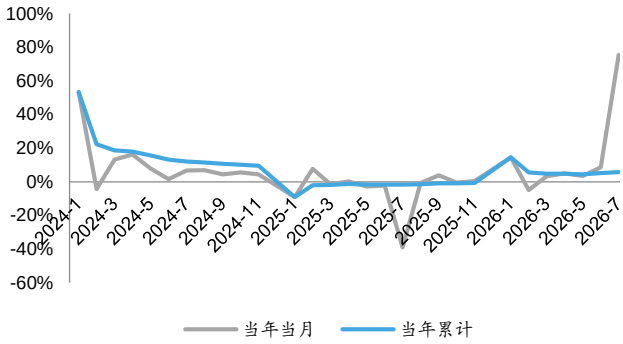
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：2026 年 1-7 月天津医院诊疗人次同比增长 7.7%



数据来源：天津市卫健委，国泰海通证券研究

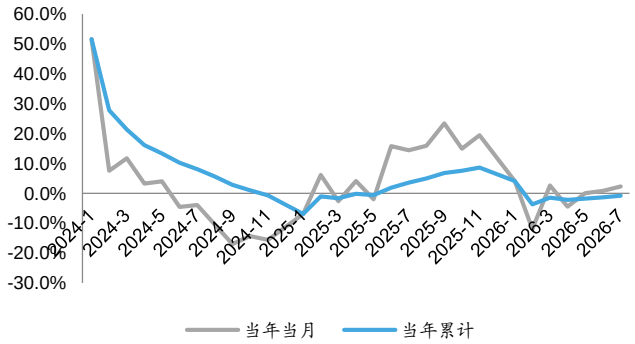
图 5：2026 年 1-7 月天津医院出院人数同比增长 5.7%



数据来源：天津市卫健委，国泰海通证券研究

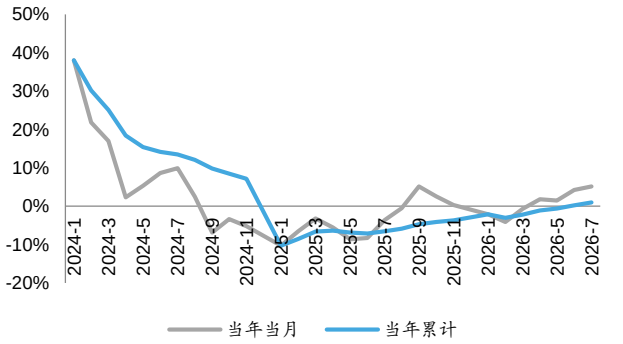
据南宁市卫健委统计，2026 年 Q1 南宁市总诊疗人次、总出院人数分别同比下滑-1.4%、-2.2%，较去年变差。但 2026 年 1-7 月诊疗人次、出院人次增速均有改善，分别同比-0.7%、0.9%，增较 Q1 均有提速。

图 6：2026 年 1-7 月南宁医院诊疗人次同比下滑 0.7%



数据来源：南宁市卫健委，国泰海通证券研究

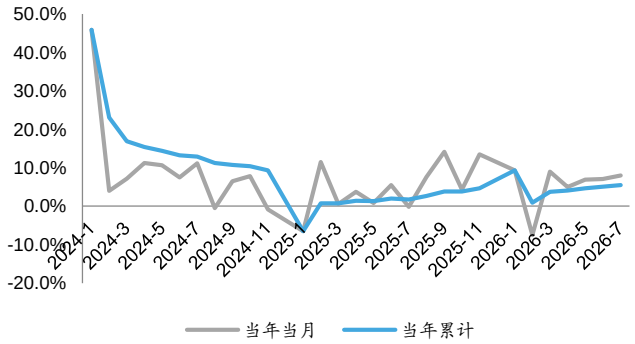
图 7：2026 年 1-7 月南宁医院出院人数同比增长 0.9%



数据来源：南宁市卫健委，国泰海通证券研究

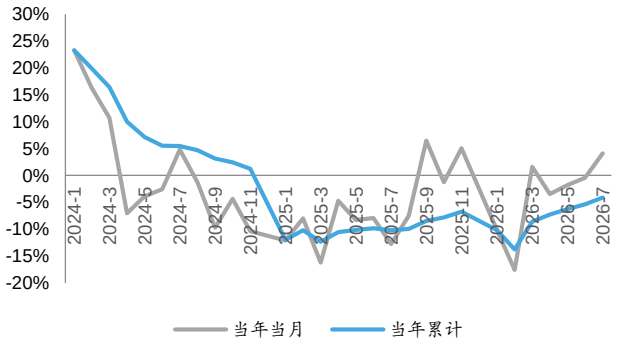
重庆市诊疗数据则出现分化，据重庆市卫健委统计，2026 年 Q1 重庆市总诊疗人次、总出院人数分别同比增长 3.7%、-8.6%。但 2026 年 1-7 月诊疗人次、出院人次增速均有改善，分别同比增长 5.5%、-4.1%。

图 8：2026 年 1-7 月重庆诊疗人次同比增长 5.5%



数据来源：重庆市卫健委，国泰海通证券研究

图 9：2026 年 1-7 月重庆出院人数同比下滑 4.1%



数据来源：重庆市卫健委，国泰海通证券研究

从天津市、南宁市、重庆市统计数据来看，2025 年以来，门急诊诊疗人次、出院人次整体呈改善趋势，其中门急诊诊疗人次改善更为明显，恢复增长态势，出院人次下滑幅度有所改善。全国及天津、重庆地区门急诊诊疗和出院人次出现“一升一降”分化现象，我们认为可能跟 DRGs 推广等因素有关，我们认为这一现象还将持续一段时间，门急诊诊疗人次预计保持个位数增长，出院人次下滑收窄或保持稳

下载日志已记录，仅供内部参考

定。

3.2. 医院市场药品/器械销售额：品类分化已成常态

药品：创新药和专科刚需增长更好。据中康数据，2026 上半年，等级医院药品销售额同比下滑 1.6%，主要仍受集采后价格下降影响。从品类结构看，量价关系各有不同，肿瘤治疗药物及免疫调节剂销售额同比增长约 7%，糖尿病用药增长约 5%，显示创新药和刚需专科药可保持正增长。而以仿制药、中西普药为主的心脑血管疾病用药（不含高血压）下降 5%、全身用抗感染药物下降 7%。

图 10：医院市场药品销售额 TOP15 品类增速分化各异



数据来源：中康公众号

医疗器械：部分品类价格继续承压。据 IQVIA 数据，上半年市医疗器械场规模同比-0.5%，随着下半年体外诊断立项指南落地及医疗行业内控趋紧影响逐步显现，IQVIA 预测全年行业市场规模下降-0.8%。具体而言，高值耗材集采较早的成熟品种如心血管、骨科、眼科等价格冲击后回归常规增长；低值耗材带量采购常态化，续标降幅收窄；体外诊断检测量因套餐解绑常态化，有望逐步企稳至恢复增长，但集采和立项指南、服务价格改革之下产品终端价格下行压力持续存在。

图 11：2025-2026 年医疗耗材市场规模及预期（IQVIA）

	25H1-26H1	25-26E
高值耗材	3.3%	2.3%
低值耗材	-1.0%	-1.8%
体外诊断	-3.7%	-3.1%

数据来源：IQVIA 公众号，国泰海通证券研究

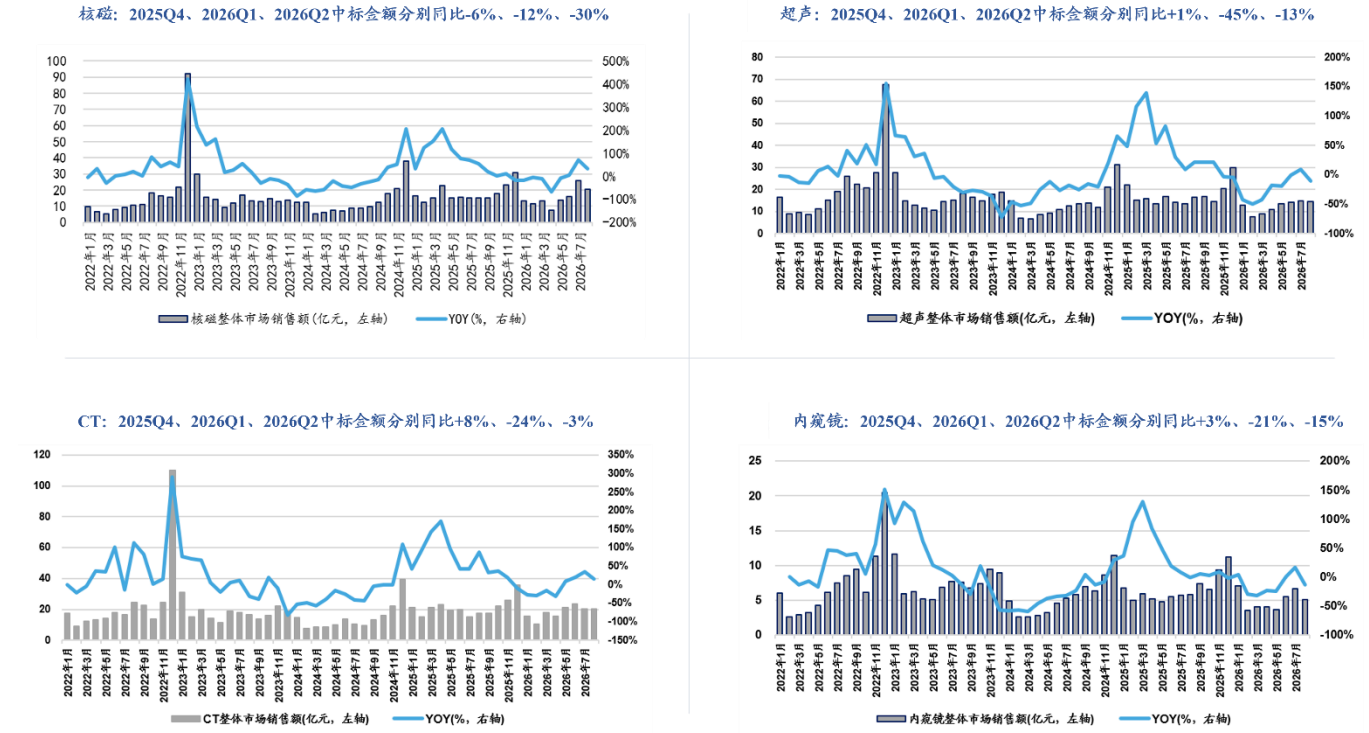
3.3. 医院设备招采：节奏恢复，价格承压

2023 下半年的集中整顿影响了近三年医院设备招采节奏，根据众成数科统计，经过 2023 年-2024 年一年多的低谷后，2024 年 Q4 后重点医疗设备（核磁、超声、CT、内窥镜）招采节奏逐步复苏， 低基数下 2025 年上半年主要设备招采同比增速较高， 2026 年 Q1 主要器械招采金额增速回落甚至下滑，但 2026 年 Q2 下滑大

下载日志已记录，仅供内部参考

多缩窄。

图 12：2025Q4、2026Q1、2026Q2 重点医疗设备招采金额增速波动较大



数据来源：众成数科，国泰海通证券研究

企业端而言，上市公司收入波动较行业招采数据小，一方面招采数据来自网络样本医院整理，跟行业本身会有一定偏差，另一方面企业-销售有库存周期、企业具备渠道调节能力，但产业景气度走向基本一致，时间上企业收入变化普遍滞后于行业招采数据。

招采端而言，2025 年 Q1-2026 年 Q1 主要医疗设备招采金额增速回落甚至下滑，企业端传导滞后，导致联影医疗、澳华内镜、开立医疗 2026 年 Q2 收入增速均弱于 2026 年 Q1，迈瑞医疗因为 IVD 集采影响逐渐消除及新兴业务拉动 Q2 好于 Q1，但生命信息支持及超声影像类产品上半年收入仍出现下滑。

同样的，2026 年 Q2 超声、内镜、CT 招采金额下滑缩窄，对三季度企业端经营压力减弱，但随着地方逐渐开启医疗设备集中采购，招采端仍存在价格压力。

表 2：相关企业收入变化与行业招采数据存在差异，普遍滞后

同比增速	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	备注
联影医疗	5.4%	18.6%	75.4%	47.7%	17.3%	17.1%	CT、核磁收入占比 70%左右
澳华内镜	-26.9%	-25.8%	10.4%	41.1%	11.1%	4.0%	主营软式内窥镜，国内收入近 80%
开立医疗	-10.3%	0.2%	28.4%	38.0%	11.8%	7.2%	主营软式内窥镜+彩超，国内超过 50%
迈瑞医疗	-12.1%	-23.8%	1.5%	2.9%	1.4%	10.5%	超声收入占比约 20%
CT	84%	94%	52%	8%	-24%	-3%	
核磁	84%	130%	45%	-6%	-12%	-30%	
内窥镜	72%	46%	4%	3%	-21%	-15%	
超声	86%	54%	18%	1%	-45%	-13%	

数据来源：wind，国泰海通证券研究

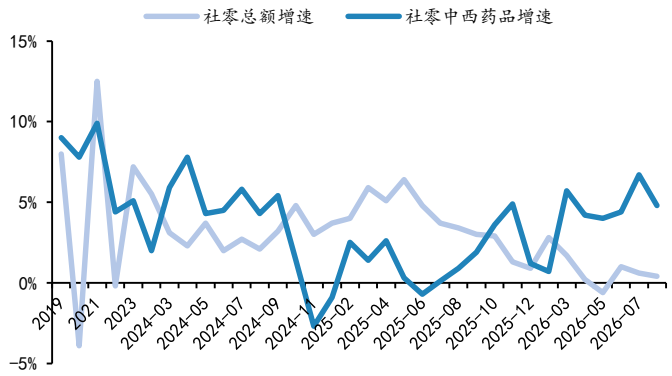
3.4. 院外零售：2026Q2 社零中西药品增速边际改善

药品增速逐步恢复。据国家统计局，2026 年 1-8 月社零中西药品增速+3.9%，高于

下载日志已记录，仅供内部参考

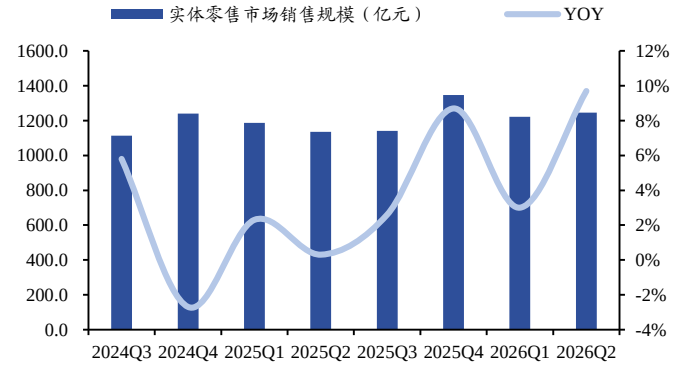
社零总额增速+1.1%，较 2025 全年同比增速+1.8%边际改善，呈现温和复苏趋势。其中 1-2 月因春节因素同比增速回落，3-8 月恢复至 4-7%的中等增速，其中 8 月中西药品增速+4.8%，明显高于社零总额增速+0.4%，刚需属性明显。根据医药魔方，实体零售市场 MAT2026Q2（覆盖 2025Q3-2026Q2）药品销售额达 4959 亿元，同比增长 6.0%，其中 2026Q2 同比增速达 9.7%，药品增速逐步恢复。

图 13：2026 年 1-8 月社零中西药品同比增速呈好转趋势



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

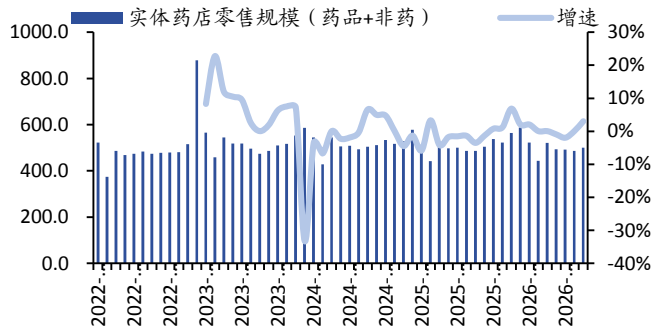
图 14：实体药店药品销售增速逐步恢复



数据来源：医药魔方《2026Q2 中国实体零售药品市场销售报告》，国泰海通证券研究

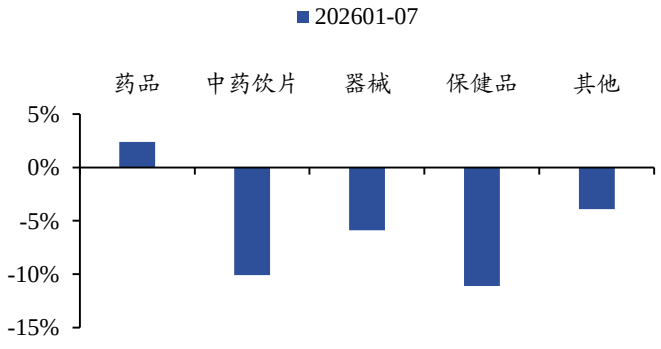
非药等多品类经营承压。根据米内网，2026H1 实体药店零售规模（药品+非药）基本持平，7 月同比增速达到 3%，呈现好转趋势。分品类而言，2026 年 1-7 月药品增速相对稳定（+2.4%），其余品类均面临下滑压力，其中中药饮片、医疗器械、保健品销售增速分别下降-10.1%、-5.9%、-11.1%，仍受到消费环境、医保趋严、线上分流等影响。

图 15：2026 年 7 月实体药店零售（药品+非药）规模趋势向好（亿元）



数据来源：米内网公众号，国泰海通证券研究

图 16：2026 年 1-7 月实体药店中药饮片、器械、保健品增速承压

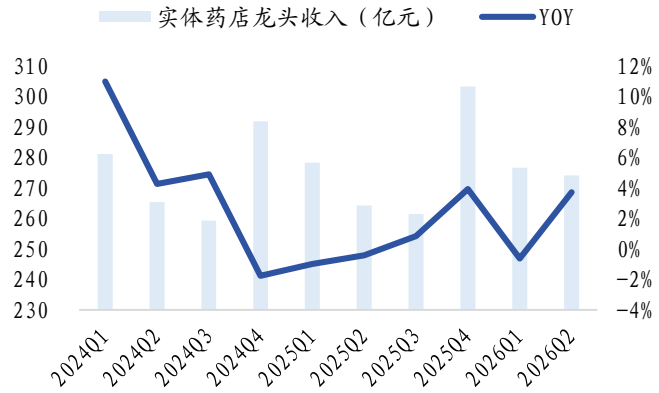


数据来源：米内网公众号，国泰海通证券研究

龙头药店集中度进一步提升。2026Q2，6 家实体药店龙头上市公司实现销售额 274 亿元，同比增长 4%，较 2026Q1 同比增速-1%转正，呈现改善趋势；亦高于行业整体增速 0%（米内网数据），龙头药店集中度进一步提升。2026Q2，6 家实体药店龙头毛利率及归母净利率分别为 34.7%、4.3%，保持稳定的盈利状态。我们预计随行业整体经营环境更加合规、兼并重组等政策红利进一步释放，龙头药店仍将保持优于行业整体的增长速度，同时有望进一步提质增效，高质量发展可期。

下载日志已记录，仅供内部参考

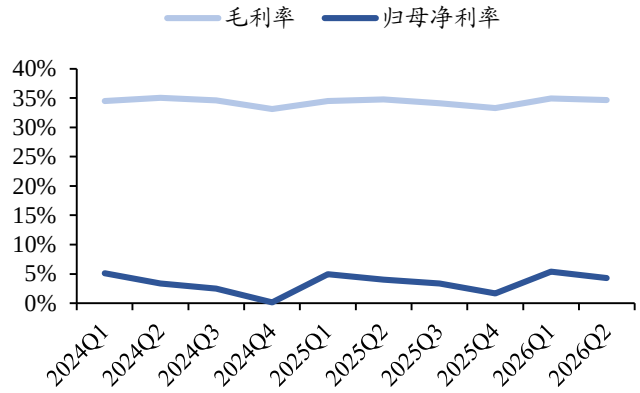
图 17：2026Q2 龙头药店收入环比改善



数据来源：wind，国泰海通证券研究

注：实体药店龙头取益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民 6 家，下同。

图 18：2026Q2 龙头药店毛利率及归母净利率相对稳定



数据来源：wind，国泰海通证券研究

4. 国际市场：出口继续扩大，竞争力优势凸显

4.1. 西药出口份额扩大，原料药和中间体出口量增价跌

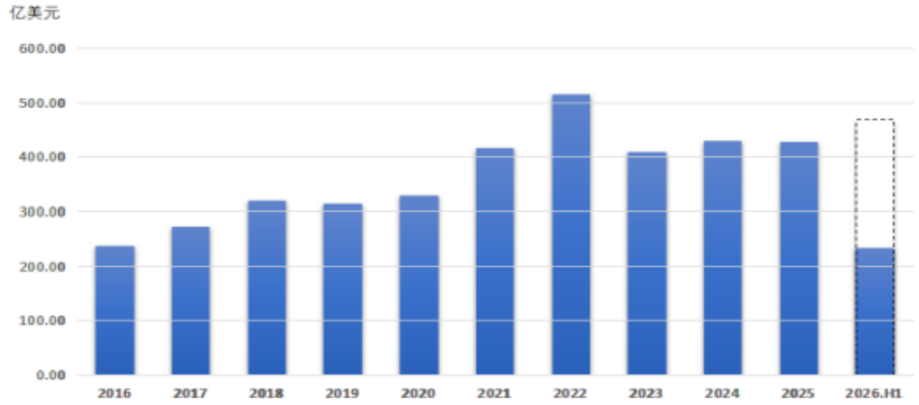
据中国医药保健品进出口商会，2026 年上半年我国原料药和中间体出口 234.4 亿美元，增长 5.9%，进口 65.4 亿美元，增长 9.7%。西药类出口中原药中间体占比回落至 77.4%，西药占比上升。行业进入平台调整期，上半年出口数量同比增长 11.1%，但出口均价同比下降 4.8%，市场竞争激烈。产品表现分化，维生素多数品种二季度价格环比回暖，B12 呈现以价换市场特征；抗生素整体出口下滑，青霉素类拖累明显；氨基酸出口小幅增长，受 GLP-1 等药物带动，激素类出口额 13.0 亿美元，同比大幅增长 51.3%。出口市场上，亚欧合计占据 74%的出口份额，印度、美国为前两大出口市场，非洲、大洋洲出口增速较快，北美洲增长乏力。

进口格局发生显著变化，欧洲进口下滑、亚洲进口大幅增长，亚洲增量对冲欧美进口降幅。美国进口额 1.8 亿美元，同比下降 56.9%。新兴市场供应链产能提升、基础原料价格波动共同造成进口国别结构变动。

当前全球医药供应链政策安全优先级显著上升，多国推进医药产业本土化，外部不确定性加剧。我国凭借完整产业配套在全球原料药供应链仍具备重要地位，但贸易风险仍较突出，产业需密切跟踪海外政策变化。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：2016-2026H1 原料药和中间体出口趋势：进入平台整理期

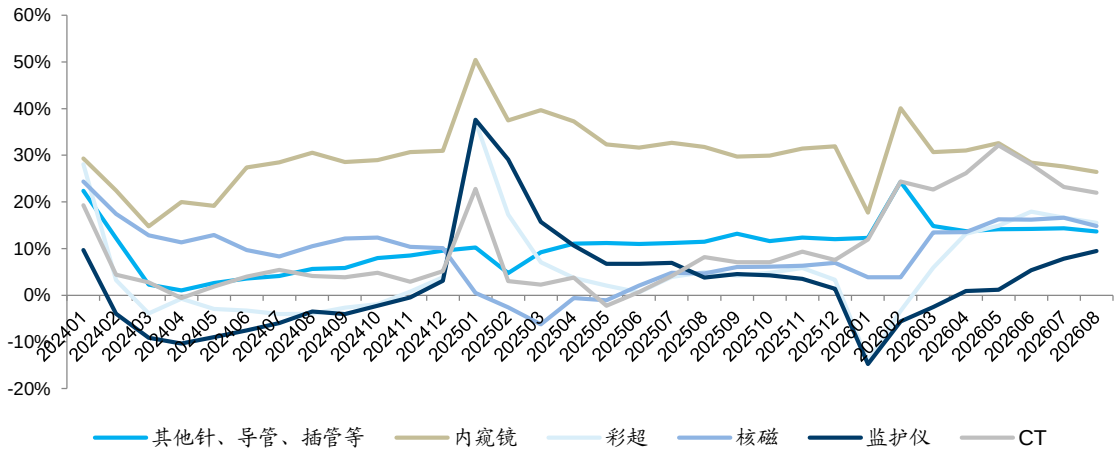


数据来源：中国医药保健品进出口商会

4.2. 器械出口：出口扩大，2026 年关税影响逐步消除

2025 年全年内窥镜、其他针、导管、插管等、CT 等出口额增长较高，分别同比增长 31.9%、12.0%、7.6%。2026 年延长了增长态势，1-8 月内窥镜、CT、彩超等出口额分别同比增长 26.5%、22.0%、15.5%。

图 20：2026 年 1-8 月重点医疗器械出口金额同比（当年累计）：内窥镜、CT、彩超增长较好



数据来源：海关统计，国泰海通证券研究

关税方面，2024 年下半年起美国逐步大幅提高产自中国的注射器、针头、手套等进口关税（见下表）。

下载日志已记录，仅供内部参考

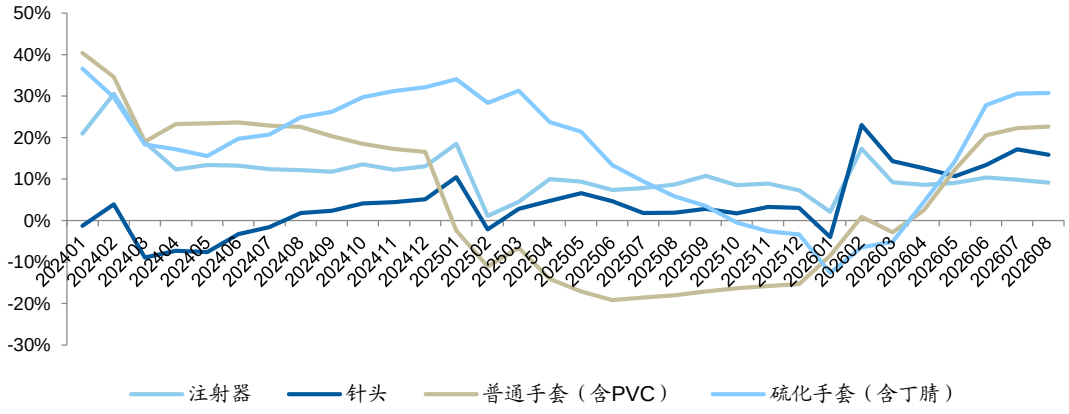
表 3：美国对华加征关税进展

时间	主要行动	主要产品
2018 年 7 月 6 日	美国对首批 340 亿美元中国商品加征 25%关税	监护仪、彩超、麻醉机、CT、MRI（核磁）等中高端医疗器械
2024 年 5 月 14 日	美国对特定医疗产品加征或提高关税	注射器、针头（关税从 0 提高至 50%）、口罩、呼吸器（从 0-7.5%提高至 25%）
2024 年 9 月 13 日	美国对特定产品加征关税	医用手套（2025 年起提高到 50%，到 2026 年升至 100%）
2025 年 2 月 1 日	所有中国商品在现有基础上额外加征 10%关税	所有涉及的中国医疗器械产品
2025 年 3 月 4 日	所有中国商品在现有基础上额外加征 10%关税	所有涉及的中国医疗器械产品
2025 年 4 月 2 日	美国对中国征收的“对等关税”税率为 34%	所有涉及的中国医疗器械产品
2025 年 4 月	美对华“对等关税”提至 125%	仅极少数商品（如注射器、针头）综合税率达 245%

数据来源：wind、国泰海通证券研究

随着部分医疗耗材关税政策逐步落地，2024 年 Q4 海关出口影响仍不大，估计和补库存有关，2025 年出口金额开始受到影响，2026 年恢复增长，如代表品类：①2025 年手套（尤其是普通手套）多数月份呈下滑趋势，2025 年全年普通手套（含 PVC）、硫化手套（含丁腈）累计出口金额分别下滑 15.3%、3.3%。2026 年 Q1 则延续下滑态势，普通手套（含 PVC）、硫化手套（含丁腈）累计出口金额分别下滑 2.8%、5.1%。但随着美以伊事件影响，手套价格上涨，手套出口金额上涨迅速，2026 年 1-8 月份普通手套（含 PVC）、硫化手套（含丁腈）累计出口金额分别同比增长 22.6%、30.7%。②2025 年针头、注射器累计出口金额恢复同比增长 3.1%、7.3%，2026 年 Q1 针头、注射器累计出口金额分别同比增长 14.3%、9.2%，增速有所提升，针头、注射器受关税影响早，同比影响逐渐消除。4-8 月份延续增长态势，2026 年 1-8 月份针头、注射器累计出口金额分别 15.9%、9.1%。

图 21：2026 年 1-8 月份手套、针头、注射器出口金额恢复同比增长



数据来源：海关统计，国泰海通证券研究

相关企业 2025 年受到不同程度影响，2025 年 Q3 普遍出现收入下滑，2025 年 Q4 有所恢复，2026 年 Q1 整体进一步好转，显示关税影响逐渐消除。2026 年 Q2 除康德莱外均恢复高增长（康德莱海外占比较低），我们预计此轮关税对手套、针头、注射器影响基本消除。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4: 2025 年部分企业受关税影响（营业收入同比增速）

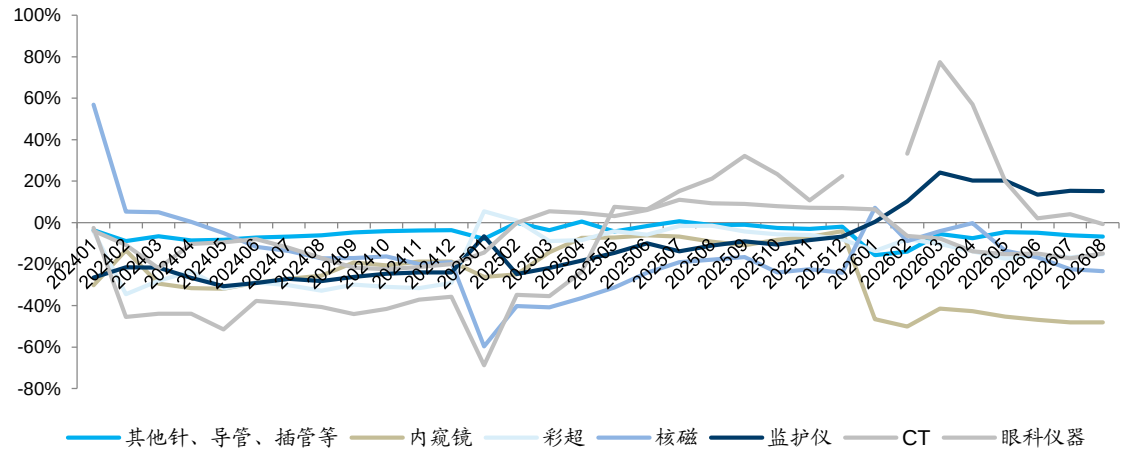
同比增速	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
采纳股份	65.5%	-24.0%	-16.1%	-18.1%	-34.3%	2.2%	-10.5%	15.8%	94.4%	53.4%
英科医疗	40.1%	34.1%	48.0%	29.2%	13.2%	4.8%	-2.9%	3.1%	15.8%	66.2%
中红医疗	26.2%	6.4%	18.4%	18.1%	15.5%	0.8%	-9.2%	-17.6%	-4.3%	44.1%
康德莱	-17.0%	-6.8%	-2.1%	-3.7%	-3.8%	4.3%	2.4%	3.7%	-2.1%	-4.3%
蓝帆医疗	33.0%	32.8%	24.7%	19.1%	1.6%	-16.0%	-15.0%	-2.6%	6.3%	56.5%

数据来源：wind、国泰海通证券研究（注：采纳、英科、中红、康德莱、蓝帆 2024 年海外收入占比分别为 90.6%、84.7%、81.6%、25.6%、86.5%）

4.3. 器械进口：呈下滑趋势

2025 年多数设备进口增长优于 2024 年，主要得益于其医疗设备行业招采改善。而随着招采节奏逐步恢复常规，2026 年 Q1 重点医疗器械进口数据分化较大，下滑居多。内窥镜、彩超 Q1 进口金额分别同比下滑 41.4%、10.3%，CT、监护仪则表现较好，分别同比增长 77.5%、24.1%。2026 年 1-8 月份内窥镜、核磁进口金额分别同比下滑 48.1%、23.4%，表现较差，监护仪、CT 表现相对较好。我们预计国产替代趋势之下，未来一年重点医疗器械进口金额仍呈下降趋势。

图 22：2026 年重点医疗器械进口金额同比（当年累计）数据分化较大，同比下滑居多



数据来源：海关统计，国泰海通证券研究

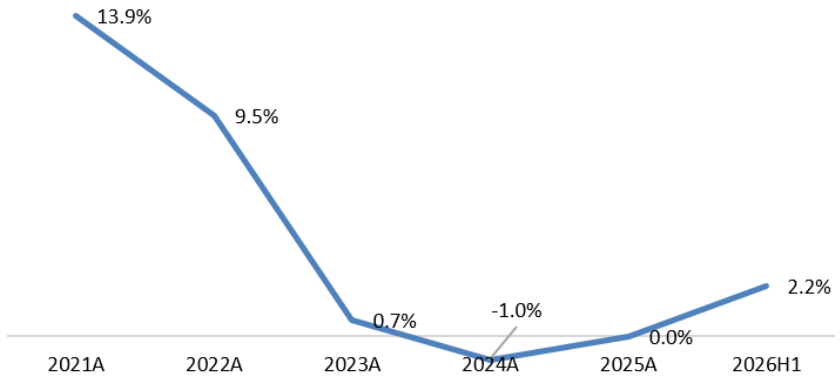
5. 上市公司财务表现和趋势：温和复苏，趋势向好

5.1. 板块整体收入企稳，增速回正

随着过去几年集采扩面、行业整顿、外部地缘政治风险等带来的影响边际减弱，医药板块收入同比增速由负转平再转正，2026H1 实现 2.2%的正增长，初现复苏态势，后续有望继续温和复苏。

下载日志已记录，仅供内部参考

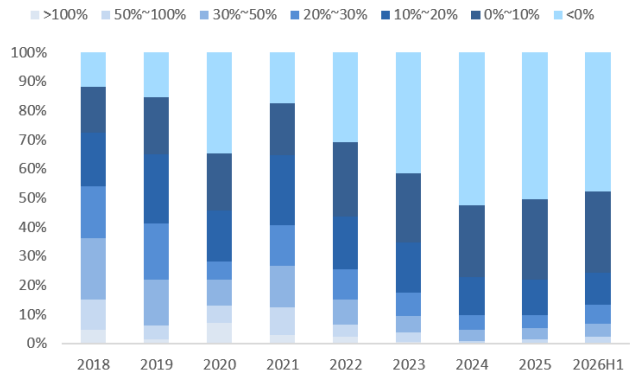
图 23：医药板块收入增速回正



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

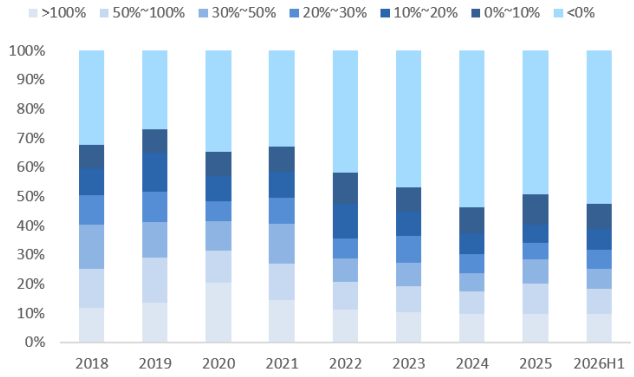
从增速分布看，2026H1 收入同比下滑公司占比 48%，较 2024、2025 年的 52%、51%有所好转；但利润端压力仍较大，2026H1 扣非净利润同比下滑公司占比 52%，较 2025 年的 49%略有增加。经历了 2018 年开启的集采、2022 年推开的 DRG、2023 年启动的行业整顿，穿插 2020-2023 公共卫生窗口期——2024~2026 年相对常态外部环境下，上市公司正逐步消化过去几年的影响，业绩初步企稳，但整体增速分布显示产业增速已换挡。边际来看，收入端较利润端更早呈现复苏趋势。

图 24：2026H1 收入同比下滑的公司比例略有下降



数据来源：Wind，国泰海通证券研究
注：不含 ST、-U、无可比数据的公司

图 25：2026H1 扣非净利润同比下滑的公司比例仍过半



数据来源：Wind，国泰海通证券研究
注：不含 ST、-U、无可比数据的公司

5.2. 细分领域：创新药表现最佳，CXO 强劲复苏

5.2.1. 腾笼换鸟，分化加剧

从主要细分领域收入增速趋势来看，不含 biotech，14 个主要细分领域中 2025 年同比增长的 8 个领域 2026H1 继续保持增长，且呈加速趋势；2025 年同比下滑的 6 个领域中原料药（部分企业转型 CDMO 和创新药）2026H1 增速转正，其余 5 个领域仍下滑，景气度分化明显：

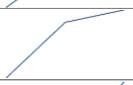
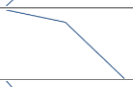
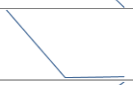
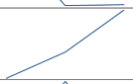
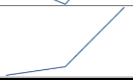
✓ 景气度维持高位：创新药——成长最快的板块，多个品种商业化放量增长，

下载日志已记录，仅供内部参考

BD 交易总金额及数量亦保持高增长，首付款及里程碑陆续到账；

- ✓ 景气度显著回升：CXO——消除疫情相关大订单高基数，在国内创新药景气度复苏和全球需求回流下订单持续向好，产业链传导顺利，2026 年有望延续快速增长；
- ✓ 景气度降幅收窄：IVD/诊断服务/耗材——前期高基数、集采影响等逐渐消除，增速逐步向用量靠拢但价格仍承受压力；
- ✓ 景气度或有波动：医疗设备——2025 年终端招采好转已传导到报表端，但需要关注后续招采价格压力对个体的影响；
- ✓ 景气度整体承压：疫苗、中药、血制品、原料药——主要和需求、集采、地缘政治等内外部环境相关。

表 5：医药板块收入增速回正

板块	2024年收入增速	2025年收入增速	2026H1收入增速	2024-2026H1收入增速趋势图	2026H1经营趋势要点及全年展望
Biotech*	39.2%	53.5%	75.6%		创新药板块延续高景气，多个品种商业化放量超预期，BD交易总金额及数量保持高增长，首付款及里程碑陆续到账，营收高速增长。商保创新药目录落地后有望进一步打开相关品类市场空间。
医疗研发外包	-4.7%	12.7%	23.5%		在国内创新药景气度复苏和全球需求回流下实现快速增长，GLP-1/ADC/小核酸等新分子驱动下CDMO维持快速增长，产业链传导顺利，临床前CRO及临床CRO订单持续好转，收入增速恢复正增长。
其他生物制品	1.4%	14.9%	17.8%		该板块样本公司行业属性同质化较低，主要是传统生物制药企业、部分创新药企、生命科学服务企业。2026H1高增长，主要由于部分创新药企BD收入确认及商业化放量；但仍有部分品类受集采、竞品冲击等增长承压。
医疗耗材	8.4%	2.0%	10.0%		耗材集采影响边际减弱，行业景气度未明显变化，主要英科医疗、中红医疗、蓝帆医疗等手套出口型企业增长强劲，拉动板块增长。
医院	0.5%	0.1%	1.2%		行业景气度温和复苏，国际医学、新里程等2025年显著下滑后2026年上半年略有下滑，爱尔眼科稳定增长。
线下药店	4.9%	1.9%	1.9%		2026Q1受医保管控、消费环境影响，收入增速承压；2026Q2呈现好转趋势，客单承压但客流持续好转，药品销售具备韧性，非药板块有望企稳。大规模闭店进入尾声，行业竞争格局改善后头部公司有望逐步重返增长。
医药流通	0.4%	1.3%	1.5%		继续受集采、DRG等常态化影响，营收基本保持平稳。板块2026H1财务费用率为0.60%，较2025H1的0.65%下降0.05pct，医保基金实时结算政策初显成效，如政策进一步执行到位则财务费用压力有望减轻。
血液制品	2.1%	-1.6%	-18.5%		前期采浆扩容后行业产能仍过剩，预计量价仍将继续承压；叠加2026年1月1日起血制品主要品种取消简易计税、改按一般计税，利润端压力较收入端更大。
化学制剂	4.5%	1.2%	1.2%		国采已推进至第12批，规则持续优化，降价影响常态化。部分转型创新企业已开始进入新产品收获期，个体业绩分化进一步加大。
医疗设备	-1.1%	2.8%	9.1%		在大规模设备更新和行业招采恢复后，2024年Q4后重点医疗设备（核磁、超声、CT、内窥镜）招采呈现强劲复苏，2025年主要设备招采同比增速较高，但2026年样本医院招采差于2025年（企业财务数据滞后于行业招采数据且波动幅度较小），代表公司迈瑞医疗在2026年H1收入恢复增长拉动板块增长，2026年下半年板块在地方集采影响下迎来挑战。
中药	-5.0%	-2.9%	-4.8%		中成药及中药饮片集采扩面，中药再注册制度正式实行，中药配方颗粒零加成，院外零售市场“四同”等价格管理政策影响下，部分中药处方药和OTC产品价格有压力，多数公司收入下滑，毛利率下降。
原料药	2.5%	-5.7%	4.1%		传统大宗原料药受价格周期、产能过剩及集采传导等影响业绩承压，视业务结构及CDMO转型情况，各公司业绩分化。
体外诊断	-5.2%	-11.6%	-0.2%		疫情高基数下及IVD集采叠加DRG等系列政策导致2024-2025年IVD板块收入下滑，目前IVD集采逐渐落地，影响逐渐消除，2026年公司收入恢复增长。2026年检验类医疗服务价格项目立项指南即将正式出台，IVD行业最后政策关。
诊断服务	-10.5%	-14.8%	-2.7%		前述IVD影响因素同样影响诊断服务行业，产业趋势类似。
疫苗	-38.1%	-34.5%	-10.4%		消费属性疫苗继续处于下行期，叠加2026年1月1日起取消简易计税、改按一般计税，预计2026年行业整体仍有压力。

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

*注：Biotech 统计样本为已有创新药产品上市的 14 家公司，不含以海外市场为主的百济神州、和黄药业、传奇生物，样本包括：信达生物、君实生物-U、荣昌生物、艾力斯、诺诚健华-U、百奥泰、三生国健、微芯生物、泽璟制药-U、迈威生物-U、迪哲医药-U、神州细胞-U、上海谊众、吉贝尔

5.2.2. 重点领域景气度高低不同、各有特点

创新药亏损面持续收窄。除了有产品上市的 Biotech 收入持续快速增长，其余公司

下载日志已记录，仅供内部参考

亏损额也不断收窄。大部分重点上市公司随着产品收入增长、BD 收入到账、降本增效等改善利润表，越来越多的公司迈过 Break Even，并展现出强大的增长潜力，如百济神州、荣昌生物、信达生物 2026 年上半年归母净利润已超过 2025 年全年净利润。随着更多在研管线商业化兑现，创新药有望成为医药板块增长的主引擎。

表 6：A 股和港股重点上市 Biotech 归母净利润（亿元）

证券代码	证券简称	2026H1归母净利润	2025年归母净利润	2024年归母净利润	2025年变化金额
688235.SH	百济神州	32.7	14.6	-49.8	64.4
688428.SH	诺诚健华	2.5	6.4	-4.4	10.8
688506.SH	百利天恒	-16.4	-10.5	37.1	-47.6
688180.SH	君实生物-U	0.2	-8.8	-12.8	4.1
688266.SH	泽璟制药-U	6.4	-1.6	-1.4	-0.3
688062.SH	迈威生物-U	-5.2	-9.7	-10.4	0.7
688331.SH	荣昌生物	46.6	7.1	-14.7	21.8
688192.SH	迪哲医药-U	-2.1	-7.6	-8.5	0.8
688336.SH	三生国健	3.7	29.0	7.0	21.9
1801.HK	信达生物	12.5	8.1	-0.9	9.1
6990.HK	科伦博泰生物	3.9	-3.8	-2.7	-1.2
1530.HK	三生制药	11.5	84.8	20.9	63.9
9926.HK	康方生物	-4.2	-11.1	-5.1	-6.0
0013.HK	和黄医药	0.2	4.6	0.4	4.2
9688.HK	再鼎医药	-1.0	-1.8	-2.6	0.8
6855.HK	亚盛医药	-8.2	-12.4	-4.1	-8.4
2696.HK	复宏汉霖	4.3	8.3	8.2	0.1

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

院内刚需表现稳健。①麻精类药品：对应手术、ICU、胃肠镜等刚需医疗，且受集采降价影响很小，收入增速保持稳健。②骨科耗材：无论是创伤还是关节、脊柱类产品，终端临床需求量均较为刚性，但作为集采最早的高值耗材，主要品类自 2021 年至今已基本实施集采，相关代表公司已经历过业绩冲击，2025 年起均已回归行业本身需求增长（部分公司 2026H1 或受海外业务阶段性扰动影响）。③电生理设备耗材是国产化率程度还相对较低的创新医疗器械，虽然部分品类也经历了集采，但代表公司过去 3 年至今的收入增长表现良好。

图 26：院内刚需药械代表公司 2026H1 营业收入多为同比正增长

公司/收入增速	2024	2025	2026H1
宜昌人福（神经系统用药）	11%	6%	6%
恩华药业（工业）	14.3%	3.1%	4.4%

➢ **麻精类药品** 对应手术、ICU、胃肠镜等刚需医疗，且受集采降价影响很小，收入增速保持稳健。

公司/收入增速	2023A	2024A	2025A	2026H1
大博医疗	6.9%	39.3%	21.8%	10.7%
春立医疗	0.6%	-33.3%	29.8%	-14.5%
三友医疗	-29.1%	-1.5%	19.7%	9.7%
爱康医疗	4.0%	23.1%	10.1%	10.2%
威高骨科	-37.6%	13.2%	4.8%	-4.9%

➢ **骨科耗材** 是集采最早的高值耗材，主要品类已基本实施集采，相关代表公司已经历过业绩冲击，回归行业本身需求增长（部分公司或受海外业务阶段性扰动影响）

公司/收入增速	2023A	2024A	2025A	2026H1
微电生理	26.5%	25.5%	12.4%	23.0%
惠泰医疗	35.7%	25.2%	25.1%	25.8%

➢ **电生理**设备耗材是国产化程度还相对较低的创新医疗器械，虽然部分品类也经历了集采，但代表公司过去3年至今的收入增长表现良好

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

消费医疗仍有压力。横向对比眼科、牙科、医美、滋补中成药、ok 镜等龙头消费医疗产品&服务类公司，受消费力压力影响，大部分出现收入同比增速转负或者放缓的情况，我们预计 2026 年下半年仍会延续。

表 7：2025 年消费医疗多领域龙头公司收入同比增速放缓或转负

领域	公司	2024A	2025A	2026H1
医疗服务-眼科	爱尔眼科	3.0%	6.5%	3.8%
医疗服务-牙科	通策医疗	1.0%	1.4%	4.1%
医美耗材	爱美客	5.4%	-18.9%	-6.4%
品牌中成药	片仔癀	7.3%	-16.6%	-15.0%
品牌中成药	东阿阿胶	25.6%	8.8%	3.4%
眼科耗材	欧普康视	4.4%	2.6%	-0.6%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

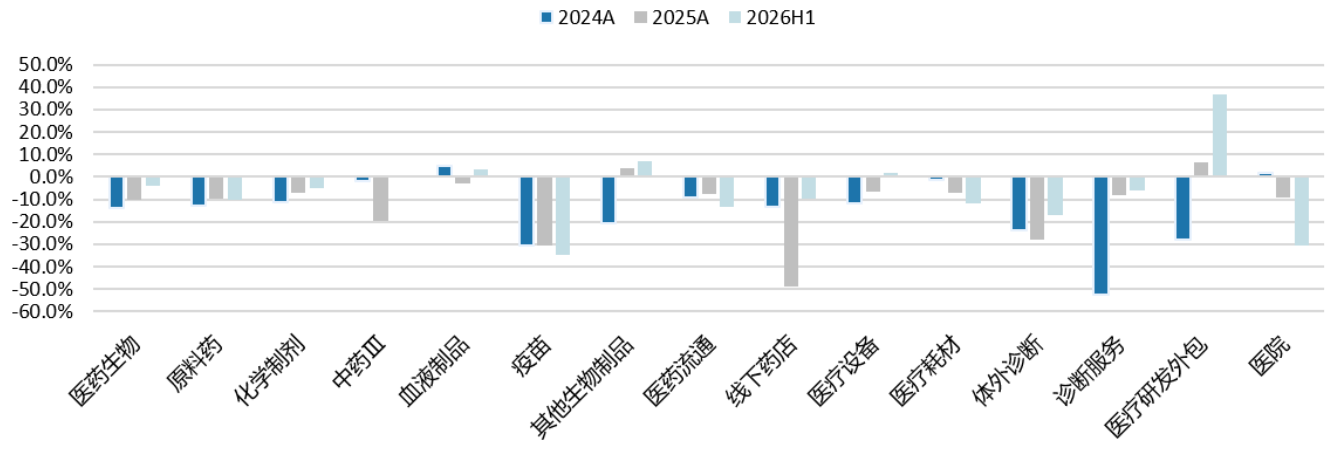
中药板块收入和毛利率齐降。中药配方颗粒、中成药近三年来开启了集采并逐步扩面，同时院外零售市场启动了“四同”等价格管理政策或引导措施，逐步对部分中药处方药和 OTC 产品价格产生压力，2026H1 的 68 家样本公司中，有 33 家毛利率较 2025H1 下降，接近一半；收入同比下滑的公司 44 家，占比 65%；2024 年报、2025 年报、2026 半年报连续实现收入同比正增长的公司只有 6 家，占比仅 9%，整个板块的增长压力持续较大。

5.2.3. 资本开支下滑收窄，CXO 扩产积极

2021-2022 年疫情高峰与需求相关的细分领域如疫苗、诊断、CDMO、医疗耗材等增加资本开支，其后缩减投入。其他制造业受集采、整顿、DRG 等多重院内外环境影响，盈利水平不断下压，企业也相应放缓投入，整个上市公司板块资本开支自 2023 年起已连续 3 年同比下滑，2025 年下滑-10.1%，但 2026H1 下滑幅度已收窄至-3.9%。

- ✓ 下滑幅度仍较大的为疫情时扩张产能幅度较大、基数较高的疫苗和诊断，以及受近几年消费医疗持续疲软影响的民营医疗机构。
- ✓ 零售药店下滑幅度放缓，反映大规模闭店已进入尾声。
- ✓ CXO 板块随着订单、收入复苏，资本开支经历了两年下滑后自 2025 年再次恢复正增长，2026H1 资本开支明显提速至+30%以上，显示头部企业已开始积极扩产以满足客户需求。

图 27：医药板块资本开支同比增速：大部分细分领域在疫后+集采后收缩产能投入



数据来源：Wind，国泰海通证券研究。企业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增速。

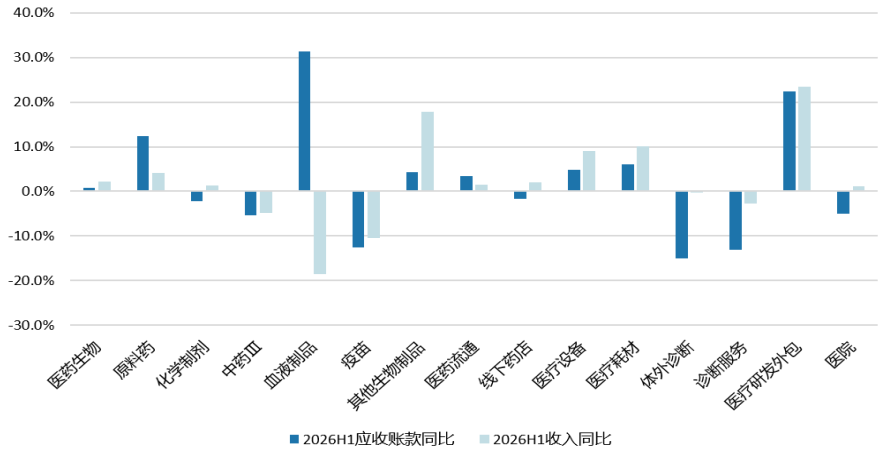
下载日志已记录，仅供内部参考

5.2.4. 资产质量逐步改善

2026H1 **医药板块整体**应收账款增速已与收入增速基本同步。从应收账款和收入增速对比看，血制品、体外诊断/诊断服务细分领域的变化较为明显：

- ✓ **血制品的应收账款增速仍明显高于收入增速：**6 家样本公司整体应收账款从 2025 年末的 53.4 亿元继续提升至 2026 年 6 月底的 55.8 亿元，而 6 家公司 2026H1 营业收入均出现下滑，可见销售端压力仍较大。
- ✓ **体外诊断/诊断服务板块应收账款持续消化：**自疫情期间应收账款积压、于 2022 年底达到峰值以来，两个领域应收账款持续消化，2026H1 分别同比-15.0%/-13.1%，而板块整体收入下滑幅度逐步收窄，资产质量持续改善。

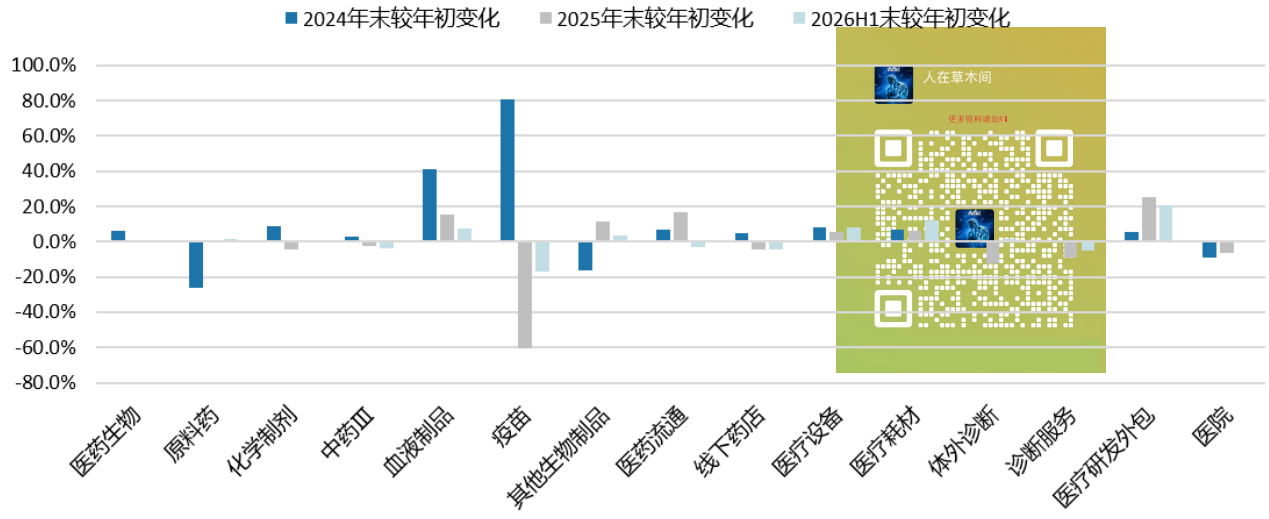
图 28：医药板块 2026H1 应收账款同比增速：血制品增长较快



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2026H1 末医药板块整体存货较年初小幅增长 0.2%，基本持平。其中，CXO 板块存货增长最为明显，考虑其订单式生产备货特性，与业务复苏趋势相一致。

图 29：2026H1 末医药板块存货较年初基本持平



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

多数上市 biotech 在本期财报的货币资金都正向提升，资产负债表继续改善。主要来源包括：新药上市&放量的销售收入增加（如百济神州等）；优化研发管线降本增效等。此外，BD 获得的首付款或里程碑付款，以及资本市场再融资也是 biotech 补充现金储备的重要路径。

表 8：重点 A 股/港股 Biotech 公司 2025 年、2026H1 货币资金（亿元）

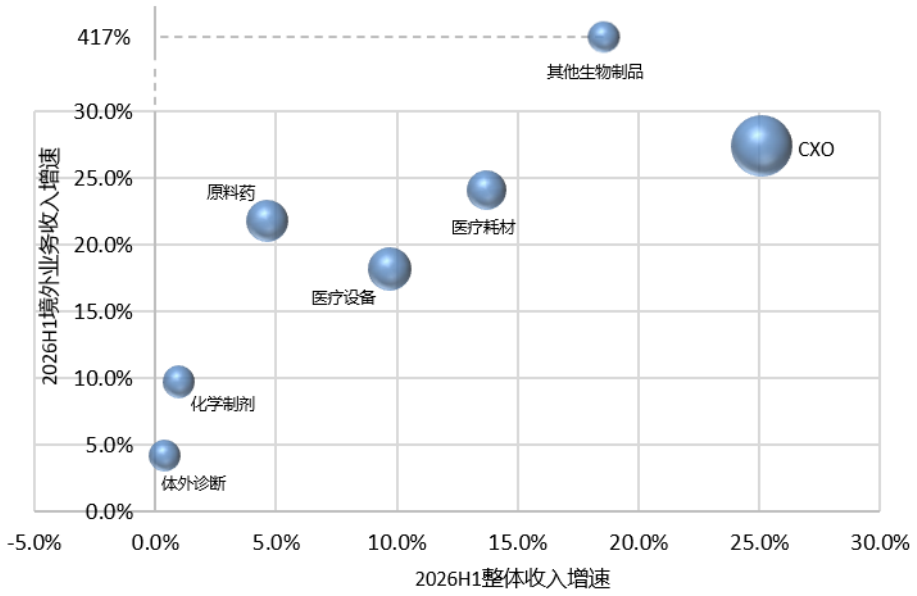
证券代码	证券简称	2025A	2026H1	2026H1末较年初变化
688235.SH	百济神州-U	153.6	196.8	28.1%
688428.SH	诺诚健华-U	70.7	63.3	-10.5%
688506.SH	百利天恒	51.8	34.4	-33.6%
688180.SH	君实生物-U	26.1	27.3	4.5%
688266.SH	泽璟制药-U	20.3	20.9	3.1%
688062.SH	迈威生物-U	15.3	22.3	45.8%
688331.SH	荣昌生物	12.0	15.5	29.6%
688192.SH	迪哲医药-U	2.9	1.8	-38.5%
688336.SH	三生国健	1.9	2.8	44.5%
1801.HK	信达生物	103.8	173.8	67.5%
6990.HK	科伦博泰生物-B	32.4	27.8	-14.4%
1530.HK	三生制药	119.5	67.9	-43.2%
9926.HK	康方生物	12.8	86.9	578.9%
0013.HK	和黄医药	5.0	7.3	44.8%
9688.HK	再鼎医药	47.8	41.4	-13.4%
6855.HK	亚盛医药-B	12.7	19.0	49.4%
2696.HK	复宏汉霖	5.8	8.2	41.3%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究。注：港股数据取自标准化报表 GSD-现金及现金等价物；康方生物、信达生物现金大幅增长原因为短期投资兑现。

5.2.5. 医药上市公司国际竞争力持续提升

2026H1 期间 A 股医药上市公司共实现境外收入 1546 亿元，同比增长 23%，增速远高于整体收入增速，国际竞争力继续提升。CXO、原料药、创新药、医疗耗材、医疗设备境外表现较好，反映上述领域中国企业在海外的竞争力不断提升。

图 30：主要板块 2026H1 海外增速情况



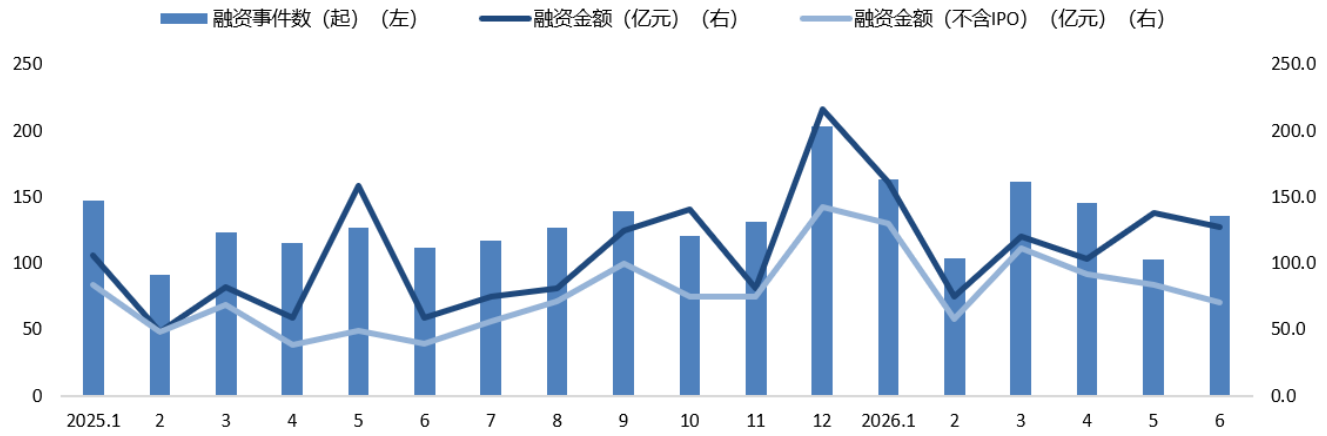
数据来源：Wind，国泰海通证券研究。注：图中仅列示 2026H1 境外业务收入占比＞10%的版块；气泡大小代表 2026H1 境外业务收入占比大小；其他生物制品 2026H1 境外业务收入增速高达 417%主要系荣昌生物确认大额海外授权收入。

下载日志已记录，仅供内部参考

6. 投融资：复苏态势延续，中国医药交易持续高景气

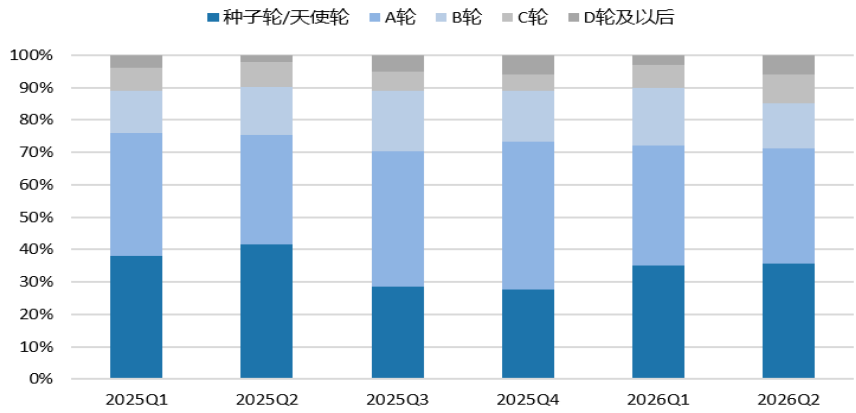
2026H1 国内医疗健康领域融资复苏态势延续。根据医药魔方，2026H1 中国医疗健康领域一级市场共发生投融资事件 814 起，同比增长 14%；融资总金额（不含 IPO）546 亿元，同比增长 67%。从轮次结构来看，2026H1 早期轮次（A 轮及 A 轮前）占比超七成。

图 31：2026H1 国内医疗健康领域融资复苏态势延续



数据来源：医药魔方，国泰海通证券研究。注：一级市场轮次包括 IPO 及 IPO 前所有轮次，不含增发、并购、私有化及股权转让事件。

图 32：2026H1 国内医疗健康领域投融资早期轮次占比超七成



数据来源：医药魔方，国泰海通证券研究

2026Q2 共 13 家医药公司在 A 股或港股 IPO 上市，其中 1 家于北交所上市，12 家于港交所上市，合计募资约 119 亿元。2026Q2 无 A 股医药上市公司定向增发股份；11 家港股医药上市公司再融资，募资总额合计约 27 亿港元。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 9：2026Q2 共 13 家医药公司在 A 股或港股 IPO 上市

上市时间	企业	代码	首发募集资金（亿元）	主营业务
2026-04-28	迈威生物-B	2493.HK	11.40	创新药
2026-05-05	天星医疗	1609.HK	7.27	运动医学器械
2026-05-06	可孚医疗	1187.HK	9.29	家用医疗器械
2026-05-13	英派药业-B	7630.HK	8.48	创新药
2026-05-13	剂泰科技-P	7666.HK	21.24	AI制药
2026-05-22	丹诺医药-B	6872.HK	5.85	创新药
2026-06-05	天辰生物-B	1779.HK	13.64	创新药
2026-06-23	华健未来-B	6132.HK	9.67	创新药
2026-06-24	麦科医药-B	2335.HK	9.19	创新药
2026-06-29	科莱瑞迪	920072.BJ	2.31	放疗定位装置
2026-06-29	礼邦医药-B	9637.HK	12.82	创新药
2026-06-30	真健康医疗-B	2697.HK	3.91	手术机器人
2026-06-30	江西生物	6915.HK	3.52	抗血清生物制品

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

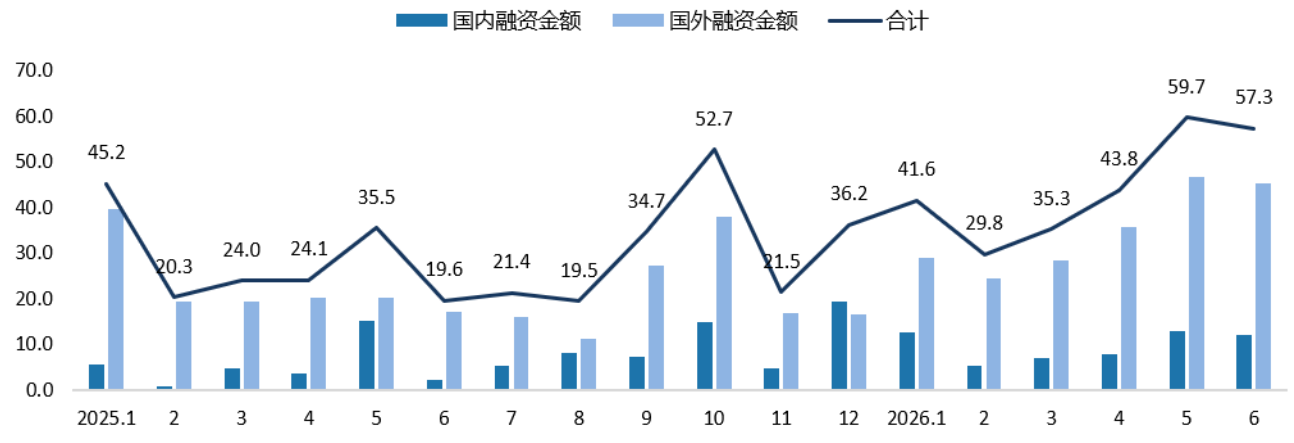
表 10：2026Q2 共 11 家港股医药上市公司再融资

代码	企业	发行结果日	发行方式	募资总额(亿港元)
0648.HK	京玖康疗	2026-04-01	配售	0.00
2617.HK	药捷安康-B	2026-04-21	配售	2.90
2616.HK	基石药业-B	2026-04-22	配售	10.58
2256.HK	和誉-B	2026-04-28	配售	5.23
8143.HK	金威医疗	2026-04-28	配售	0.19
2453.HK	美中嘉和	2026-05-13	配售	0.68
2171.HK	科济药业-B	2026-05-26	配售	4.70
2617.HK	药捷安康-B	2026-05-27	配售	1.57
0419.HK	弘毅文化集团	2026-06-15	配售	0.45
0574.HK	百信国际	2026-06-17	供股	0.07
0876.HK	佳兆业健康	2026-06-24	代价发行	0.24

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

创新药投融资持续高景气。根据医药魔方，2026H1 全球创新药一级市场投融资事件共 505 起，同比增长 6%，融资总金额 268 亿美元，同比增长 59%。2026H1 创新药仍是国内医疗健康领域一级市场融资金额 Top1 的细分赛道，融资事件 243 起，同比增长 16%，融资总金额达 58 亿美元，同比大幅增长 79%。创新药企业融资顺利有望传导至下游，带动临床前 CRO 及临床 CRO 订单增长。

图 33：全球创新药一级市场投融资持续高景气（单位：亿美元）

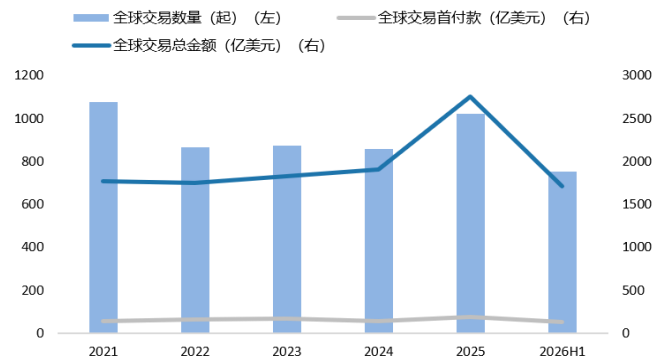


数据来源：医药魔方，国泰海通证券研究。注：一级市场轮次包括 IPO 及 IPO 前所有轮次，不含增发、并购、私有化及股权转让事件。

下载日志已记录，仅供内部参考

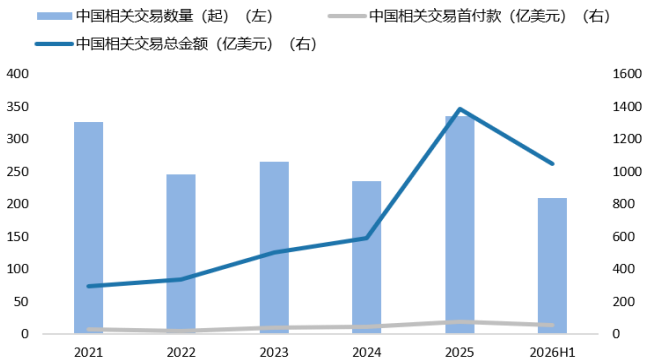
全球医药交易活跃，2026H1 中国交易总金额已超过 1000 亿美元。根据医药魔方，2026H1 全球医药交易数量达 751 笔，同比增长 64%，总金额达 1708 亿美元，同比增长 31%。其中中国相关交易 210 笔，首付款达 54 亿美元，总金额达 1051 亿美元，同比增长 73%，全球领先，表明中国医药资产在全球的认可度不断提高，随着更多中国优质创新药资产顺利出海，我们预计全年交易总金额有望再创新高。

图 34：全球医药交易持续活跃



数据来源：医药魔方，国泰海通证券研究

图 35：2026H1 中国交易总金额已超过 1000 亿美元



数据来源：医药魔方，国泰海通证券研究

7. 风险提示

集采进度和幅度具不确定性，关税等地缘政治风险

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

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

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

国泰海通证券研究所

地址　上海市黄浦区中山南路 888 号　　邮编　200011　　电话　（021）38676666