下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

华创医药投资观点&研究专题周周谈·第196期

赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

联系人：张良龙

华创医药团队：

首席分析师郑辰 执业编号：S0360520110002邮箱：zhengchen@hcyjs.com

医疗器械组组长李婵娟 执业编号：S0360520110004邮箱：lichanjuan@hcyjs.com

中药和流通组组长高初蕾 执业编号：S0360524070002邮箱：gaochulei@hcyjs.com

药品产业链和医疗服务组组长王宏雨 执业编号：S0360523080006邮箱：wanghongyu@hcyjs.com

高级分析师朱珂琛 执业编号：S0360524070007邮箱：zhukechen@hcyjs.com

分析师陈俊威 执业编号：S0360525060002邮箱：chenjunwei@hcyjs.com

分析师张良龙 执业编号：S0360525110002邮箱：zhanglianglong@hcyjs.com

本报告由华创证券有限责任公司编制

卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

©2021华创 版权所有

下载日志已记录，仅供内部参考

第一部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

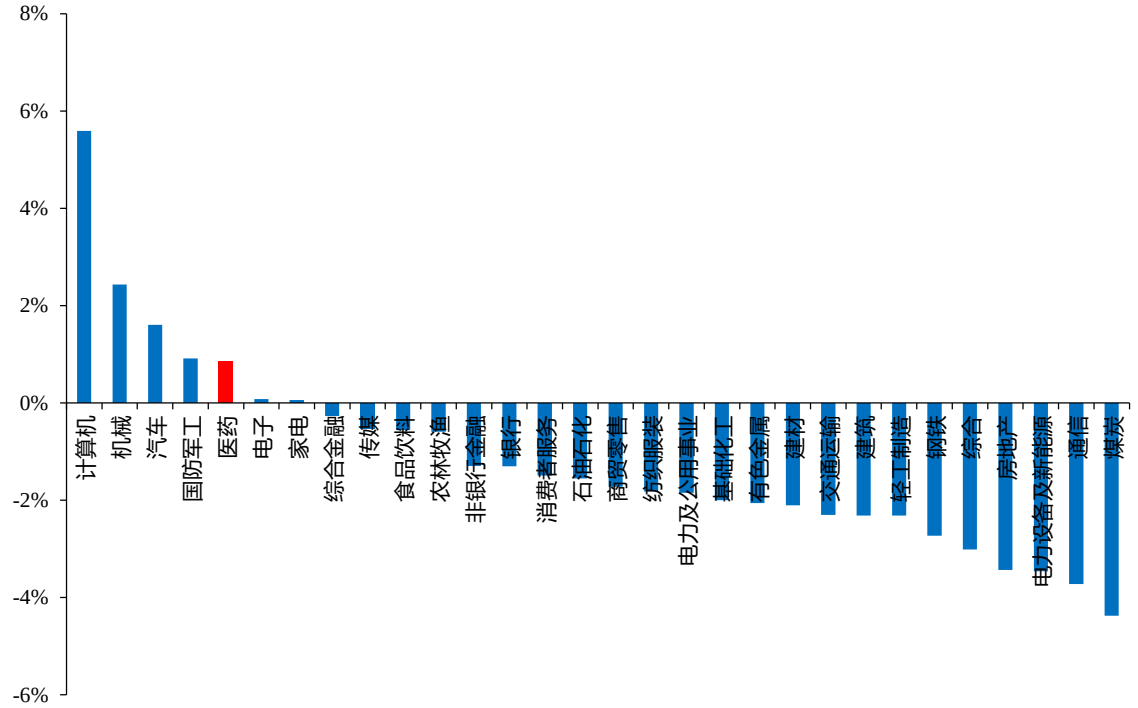
03 行业和个股事件

下载日志已记录，仅供内部参考

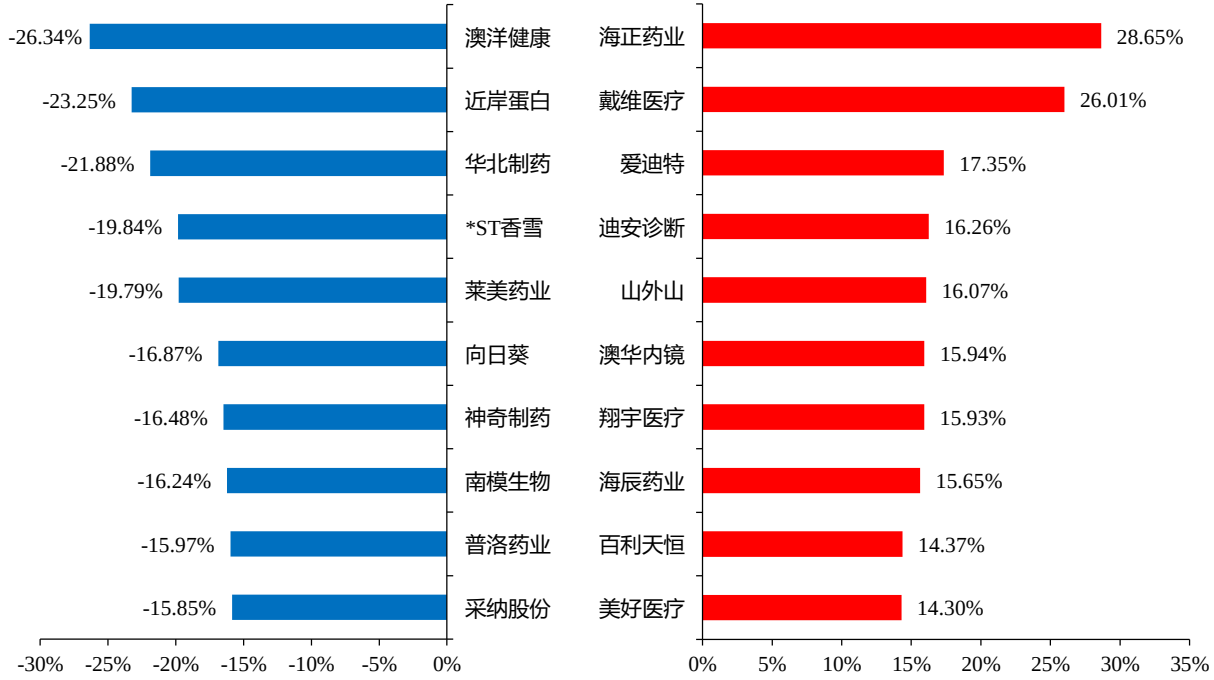
本周行情回顾

- 本周，中信医药指数上涨0.86%，跑赢沪深300指数2.42个百分点，在中信30个一级行业中排名第5位。
- 本周涨幅前十名股票为海正药业、戴维医疗、爱迪特、迪安诊断、山外山、澳华内镜、翔宇医疗、海辰药业、百利天恒、美好医疗。
- 本周跌幅前十名股票为澳洋健康、近岸蛋白、华北制药、*ST香雪、莱美药业、向日葵、神奇制药、南模生物、普洛药业、采纳股份。

本周中信一级行业指数涨跌幅



本周涨幅排名前/后十名的股票



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

第二部分

01 行情回顾

02 **板块观点和投资组合**

03 行业和个股事件

下载日志已记录，仅供内部参考

整体观点和投资主线

- **创新药**：中国创新药行业技术水平逐渐赶超欧美，并在部分靶点、部分技术路径已经成为世界第一，出海授权的新药数量/金额再创新高，世界级的创新带来了世界级的定价和非线性的投资弹性。而国内市场在强劲的需求驱动下，国产新药销售总额持续高增长，一批创新药企实现了扭亏为盈，迎来加速成长阶段。

- **CXO**：小分子及新分子领域正进入重磅品种集中兑现期，代谢、自免、肿瘤等领域多个大品种陆续进入上市及放量阶段，商业化订单有望持续向技术领先、交付稳定、全球合规能力突出的头部CDMO集中。同时，全球TIDES和大分子CDMO产能供给紧缺，国内产能稀缺性凸显。

- **原料药**：得益于行业资本开支高峰期结束，叠加三大成长逻辑（高端市场新品放量+一体化整合及出海+成本领先型CDMO），产业向上拐点明确，头部公司业绩将持续爆发。中期维度下，头部公司收入和利润有望创下新高。

- **医疗器械**：医疗设备国内招投标数据恢复性增长，国内库存逐步出清，国际化进程加速。IVD国产龙头市场份额持续提升，出海深入加强本地化布局。高值耗材集采压力逐步释放，创新驱动价值重估。低值耗材产品向高端升级，全球化布局应对国际地缘风险。脑机接口、手术机器人、AI医疗等新兴技术有望驱动行业变革。

下载日志已记录，仅供内部参考

整体观点和投资主线

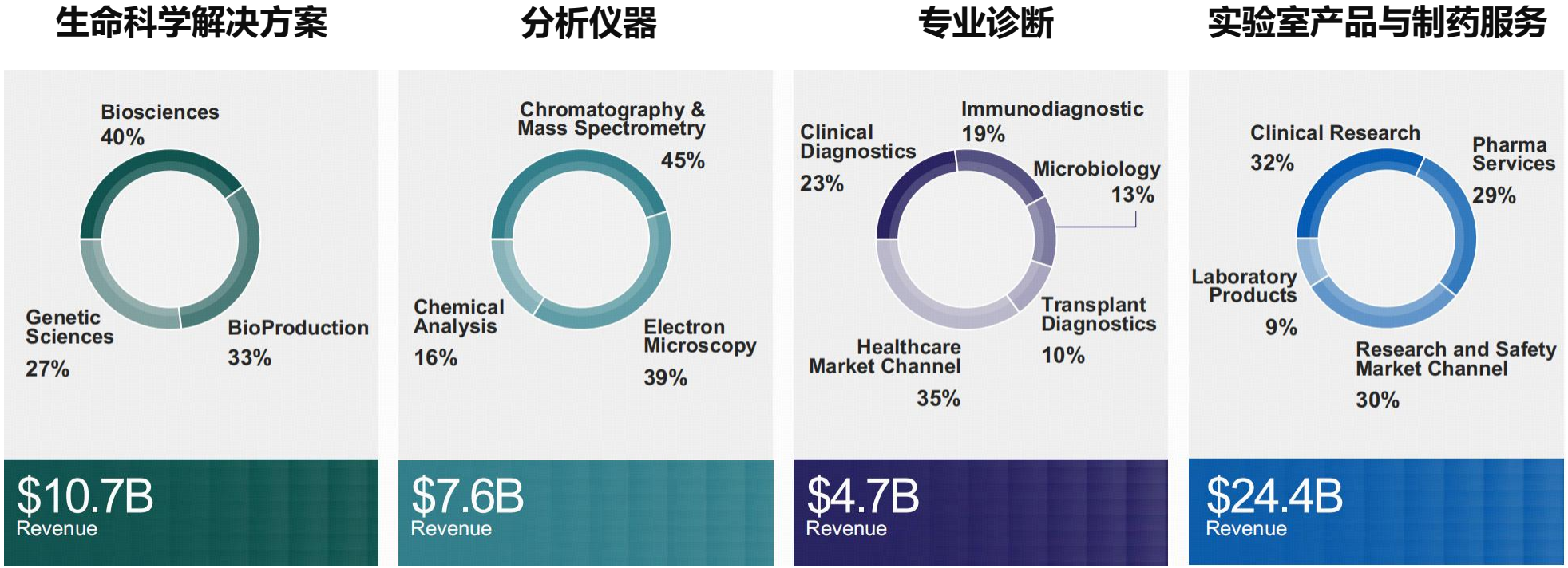
- **药店：**基本面底2Q25、4Q25起同店改善趋势明显，政策底1Q26、多部委鼓励行业并购及多元化经营，估值底2Q26已现（龙头13x PE）。看好头部药店的EPS与PE的双重提升，预计26年头部EPS增速双位数以上，PE有望从13-15x修复至15-18x，推荐关注在手现金较多的龙头。
- **中药：**受消费压力、政策波动、需求周期等致基本面仍有一定压力，我们看好需求稳定增长的OTC、及政策影响小并有增量政策（如基药）受益的行业龙头。
- **制剂：**集采优化趋势明确，制剂公司存量业务风险出清；同时在存量企稳的基础上，各家企业的创新业务迎来收获，新品放量与出海授权同步推进，当前板块正站在业绩与估值双击的风口。
- **生命科学上游：**受益于国内创新药研发需求增加回暖，叠加国产替代与出海持续推进，板块收入端的持续高增长具有确定性，盈利能力回升使得利润端弹性凸显。此外AI制药趋势下作为“铲子股”的上游板块将迎来增量需求，药物研发前端相关领域有望率先获得增量订单。
- **血制品：**供给端，当前行业份额持续向央国企集中，竞争格局逐步出清，后续国资有望掌握行业话语权；需求端，行业新品迭代，需求有望持续向新品升级，景气度逐步提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

本周关注：赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

- 赛默飞业务包含四大业务板块，分别为生命科学解决方案、分析仪器、专业诊断、实验室产品与制药服务。2025Q2-2026Q1的一年内，四大业务板块的营收分别为107、76、47、244亿美元。生命科学解决方案中生物科学、生物生产、遗传科学的占比分别为40%、33%、27%，分析仪器中色谱质谱、化学分析、电子显微镜占比分别为45%、16%、39%，专业诊断中临床诊断、免疫诊断、微生物学、移植诊断、医疗保健市场渠道 占比分别为23%、19%、13%、10%、35%，实验室产品与生物制药服务中临床研究、制药服务、研究与安全市场渠道、实验室产品占比分别为32%、29%、30%、9%。

赛默飞2025Q2-2026Q1四大业务板块细分情况（十亿美元）



数据来源：赛默飞公告、官网，华创证券

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

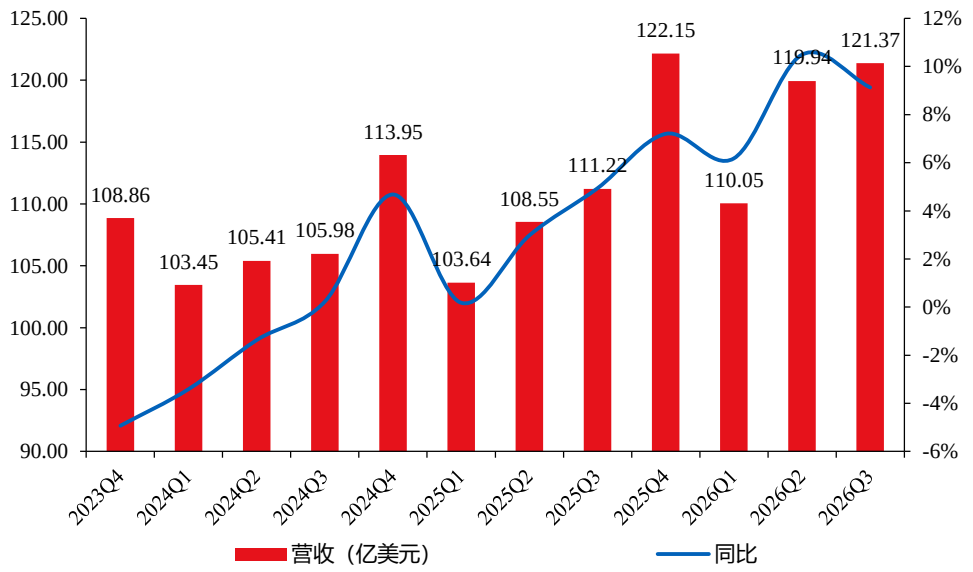
未经许可，禁止转载

下载日志已记录，仅供内部参考

本周关注：赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

- 赛默飞2026Q3实现营收121.37亿美元，同比+9%（上年同期111.22亿美元）；GAAP摊薄EPS 4.64美元（+9%）；调整后EPS 6.68美元（+15%）；GAAP经营利润22.63亿美元（+17%），调整后经营利润29.68亿美元（+15%）。
- **营收：**9%的表观营收增速中，有机增长贡献6%、并购贡献4%、微生物业务剥离（2026年8月12日完成）约拖累1%，Q3营收较此前指引高出逾2亿美元，其中有机增速超指引约2个百分点，其余为汇率利好。
- **盈利：**调整后EPS较此前指引高出0.26美元，拆分如下：0.08美元来自运营表现、0.03美元来自汇率、0.15美元来自当季收到的关税退款净影响。关税退款对Q3的净影响为调整后营业利润增加约6000万美元、利润率+50bps、EPS+0.15美元，对营收影响可忽略。
- **指引：**上调2026全年营收指引为477~482亿美元（+7%~8%）、有机+4%，调整后EPS为25.13~25.43美元（+10%~11%）；下半年营收有机增速预期由4%上调至5%。

赛默飞季度营收表现（亿美元）



数据来源：Wind、赛默飞公告、官网，华创证券

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号
未经许可，禁止转载

下载日志已记录，仅供内部参考

本周关注：赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

- 分业务看，赛默飞2026Q3生命科学解决方案收入27.19亿美元，表观同比增长5%，有机增长1%，占总收入比例为22.4%，营业利润率为37.6%，同比提高0.2pct。该业务增长由生物生产业务引领，因前几个季度增速较高、基数抬升，生物生产本季增速有所回落。面向生物技术客户的生物科学与基因科学试剂需求仍相对疲软，公司预计随着生物技术客户需求的传导，该部分需求复苏将在下一环有所体现。
- 分析仪器收入20.02亿美元，表观同比增长6%，有机增长6%，占总收入比例为16.5%，营业利润率为26.9%，同比提高4.3pct；电子显微镜增长强劲（受益于半导体研发、质量控制与产能爬坡需求持续），色谱与质谱业务良好，利润率改善是来自生产效率、规模杠杆与业务结构优化。
- 专业诊断收入10.98亿美元，表观同比下降6%，有机同比约持平，占总收入比例为9.1%，营业利润率为31.0%，同比提高3.6pct；表观下滑基本来自微生物业务的剥离。
- 实验室产品与制药服务收入68.63亿美元，表观同比增长15%，有机增长10%，占总收入比例为56.5%，营业利润率为15.5%，同比提高1.0pct；制药服务、研究与安全市场渠道增长非常强劲，临床研究业务亦强劲增长；利润率提高来自生产率改善与Clario并表的预期贡献，部分被不利业务组合与战略投资抵消。

赛默飞26Q3各部门业绩表现

板块	营收（百万美元）	占总营收	表观增速	有机增速	板块利润（百万美元）	营业利润率	利润率同比
生命科学解决方案	2,719	22.4%	5%	1%	1,022	37.6%	+0.2pct
分析仪器	2,002	16.5%	6%	6%	538	26.9%	+4.3pct
专业诊断	1,098	9.1%	-6%	0%	341	31.0%	+3.6pct
实验室产品与制药服务	6,863	56.5%	15%	10%	1,067	15.5%	+1.0pct
合计（抵销前）	12,682	—	—	—	2,968	24.5%	+1.2pct

未经许可，禁止转载

数据来源：Wind、赛默飞公告、官网，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

本周关注：赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

- 分区域看，2026Q3赛默飞在北美、欧洲均实现中个位数有机增长，亚太实现低双位数增长，其中中国同样实现低双位数有机增长。
- 分终端客户类型来看，**1）制药与生物技术客户**Q3实现高个位数增长，增长由制药服务业务、研究与安全市场渠道引领，临床研究业务也实现强劲增长；其中生物技术板块持续改善，实现良好增长，客户信心强劲。**2）学术与政府客户**营收持平，符合公司预期；色谱与质谱业务表现良好，高端仪器（色谱质谱、电子显微镜）需求保持强劲。**3）工业与应用市场客户**Q3实现高个位数增长，增长由电子显微镜业务、研究与安全市场渠道引领；公司是下一代半导体研发、质量控制及制造爬坡环节的关键供应商，半导体领域电子显微镜需求持续强劲。**4）诊断与医疗健康客户**Q3实现低个位数增长，移植诊断业务增长强劲，整体表现与上半年基本一致，符合预期。
- 公司认为生物技术客户需求的复苏呈现清晰的传导顺序，生物技术客户授权与临床研究需求最先回暖并转化为收入，公司服务生物技术的研究与安全市场渠道（实验室端需求）在Q3进一步走强，公司预计生命科学研究试剂将为下一阶段复苏环节。

赛默飞26Q3各类终端客户业绩表现

终端市场	26Q3有机增速	主要驱动
制药与生物技术	高个位数	制药服务、研究与安全市场渠道引领；临床研究强劲；生物技术客户信心明显提升
工业与应用	高个位数	电子显微镜（下一代半导体研发/质控/产能爬坡关键供应商）、研究与安全渠道引领
诊断与医疗健康	低个位数	移植诊断强劲；与上半年基本一致，符合预期
学术与政府	持平	符合公司预期；色谱质谱、电镜等高端仪器需求保持强劲

未经许可，禁止转载

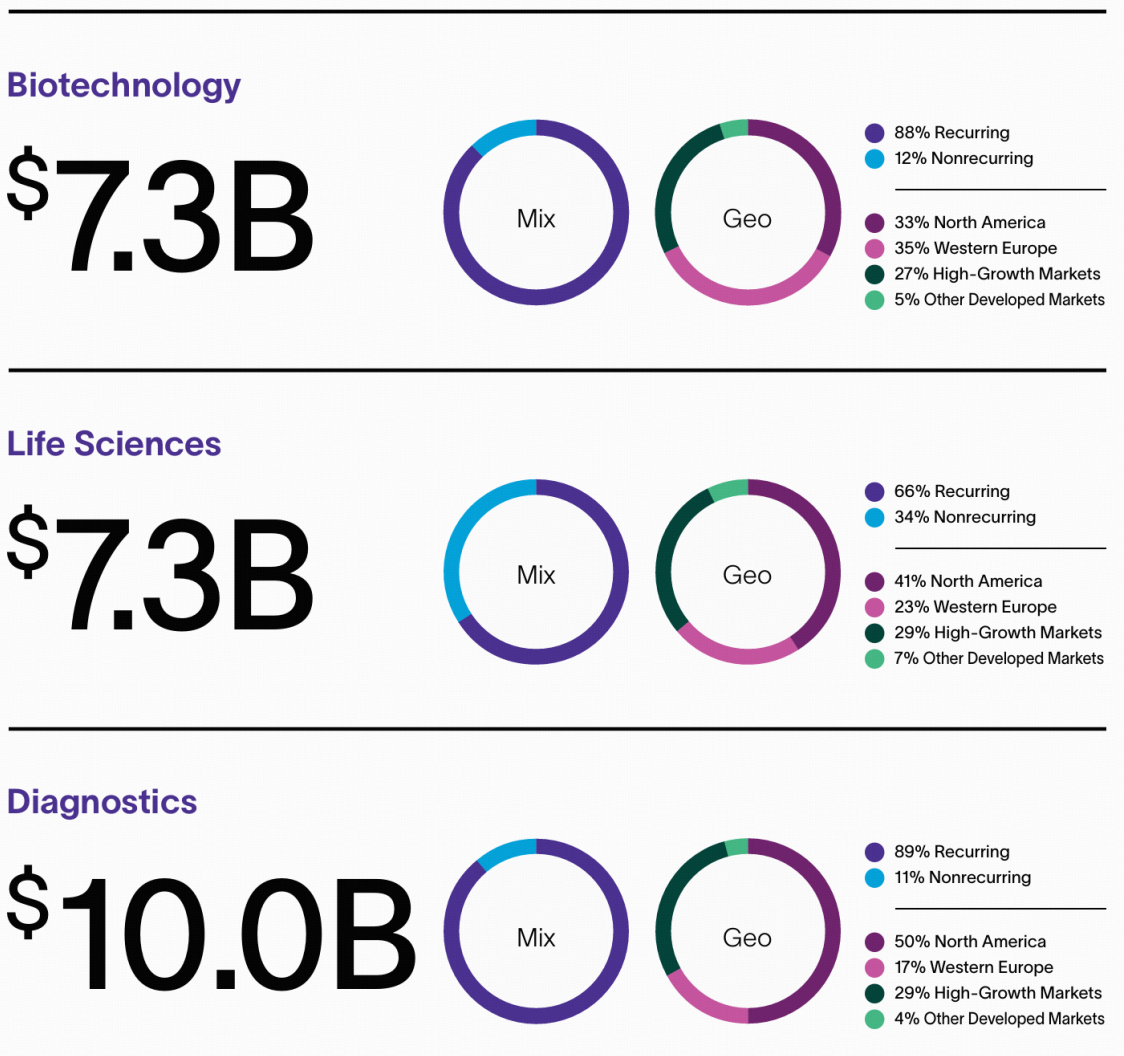
数据来源：Wind、赛默飞公告、官网，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

本周关注：赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

- 丹纳赫业务涵盖生物技术、生命科学、诊断三大板块，2025年三大板块营收分别为73、73、100亿美元。
- 三大板块均有较高的经常性收入占比，2025年生物技术、生命科学、诊断三个板块的经常性收入占比分别为88%、66%、89%，公司的经常性收入包括用于诊断测试的试剂、用于研究和生物加工的色谱填料以及用于过滤、分离和净化过程的过滤器等，较高的经常性收入占比提高了公司业务结构的稳定性和抗风险能力。
- 生物技术业务提供用于客户推进和加速生物药物的研发、生产及交付的产品服务，该业务包含了生物工艺与发现及医疗业务，从区域划分看，2025年生物技术业务在北美、西欧、高增长市场、其他发达国家市场的收入占比分别33%、35%、27%、5%。
- 生命科学业务板块涵盖生命科学仪器、生命科学耗材以及过滤、分离与纯化业务，2025年该业务在北美、西欧、高增长市场、其他发达国家市场的收入占比分别41%、23%、29%、7%。
- 诊断业务包括分子诊断和临床诊断， 2025年该业务在北美、西欧、高增长市场、其他发达国家市场的收入占比分别50%、17%、29%、4%。

丹纳赫2025年营收划分



未经许可，禁止转载

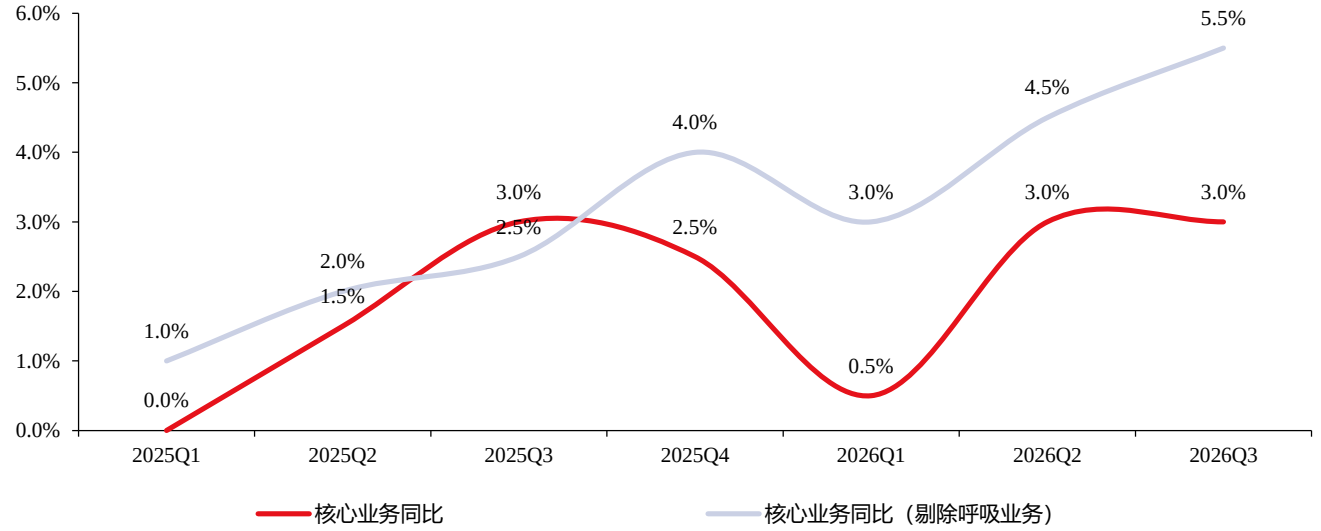
数据来源：丹纳赫公告、官网，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

本周关注：赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

- 丹纳赫2026Q3实现营收65.54亿美元，同比+8.5%（上年同期60.53亿美元）；GAAP持续经营净利润12.07亿美元，GAAP摊薄EPS 1.71美元（+34.5%）；调整后EPS 2.11美元（+11.5%）；GAAP经营利润12.45亿美元（上年同期11.54亿美元），调整后经营利润19.00亿美元（上年同期16.88亿美元）。
- 在8.5%的营收表观增速中，核心业务增长贡献3.0%、Masimo并表贡献约6.5pct（2026年三季度为并入后首个完整季度，全部体现在诊断板块）、汇率影响约0、关税退款返还客户拖累约1pct，呼吸业务对整体核心业务增速形成约2.5pct拖累（呼吸收入约3.5亿美元、同比约-30%），剔除后核心增速+5.5%，较Q2的+4.5%再加速100bps。26Q3调整后经营利润率29.0%，显著高于公司此前约26.5%的指引，主要来自强劲的运营执行（DBS）和当季收到的关税退税带来小幅正向贡献。
- 公司对2026年全年不含呼吸类产品的核心营收增长中个位数的预期保持不变，将调整后EPS指引从先前的8.45美元至8.60美元上调至8.57美元至8.62美元，相当于实现两位数的同比增长。

丹纳赫季度核心业务营收同比



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号
未经许可，禁止转载

数据来源：丹纳赫公告，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

本周关注：赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

- **分业务来看：**
- **1）生物技术板块：**26Q3营收18.07亿美元，核心+5.0%；调整后经营利润率41.8%（+460bps），为三大板块中最大弹性来源。生物技术板块中的发现与医疗核心收入低个位数下降，蛋白质研究仪器的稳健增长部分抵消了业务时间节奏与实验室耗材的负面影响；生物工艺核心增速处于中个位数区间上端、略好于公司预期，其中耗材中个位数增长（上游耗材领涨）、设备低个位数增长。在订单层面，生物工艺订单实现中双位数增长，上游耗材与树脂表现尤为强劲，设备订单持续保持强劲双位数增长，积压订单持续回升。管理层维持全年生物工艺核心中个位数增长预期，并基于订单趋势预计其增速将在2027年继续改善；长期定位该板块高个位数增长，驱动因素包括创纪录数量的单抗药物即将上市、生物类似药加速渗透、ADC/细胞治疗/双抗三抗等新模态放量，以及制造业回流机遇。

丹纳赫26Q3各业务业绩

板块	营收（百万美元）	占总营收	表观同比	有机同比	调整后经营利润率	利润率同比
生物技术	1,807	27.6%	0.5%	5.0%	41.8%	+460bps
生命科学	1,865	28.5%	4.0%	4.5%	21.7%	+70bps
诊断	2,882	43.9%	17.0%	+0.5%（剔呼吸+7.0%）	28.8%	-80bps
合计	6,554	100%	8.50%	+3.0%（剔呼吸+5.5%）	29.0%	+110bps

未经许可，禁止转载

数据来源：丹纳赫公告，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

本周关注：赛默飞、丹纳赫Q3经营情况更新

- **分业务来看：**
- **2）生命科学板块：**26Q3营收18.65亿美元，表观+4.0%、核心+4.5%，连续第三个季度超出公司内部预期；调整后利润率21.7%（+70bps）。其中Pall应用过滤业务的收入中个位数增长，由航空航天和微电子领域的持续强劲增长驱动；生命科学仪器业务整体收入中个位数增长，其中SCIEX受益于制药和生物制药客户的强劲需求、美国学术支出小幅改善以及Xenotof 8600等新产品的持续放量，Beckman Coulter生命科学业务表现强劲，自动化领域增长突出，AI驱动的解决方案和服务需求持续提升；生命科学耗材业务整体核心收入低个位数增长，核心动力来自微小残留病（MRD）和新一代测序产品线的持续增长；Abcam的学术需求改善，制药和生物制药商业化举措也取得扎实进展。整体看，大型制药和生物技术公司需求保持强劲；生物技术融资环境改善带动需求传导；学术需求仍低于历史水平但环比小幅改善；临床和应用市场（包括Pall的微电子业务）持续强劲；客户已开始出现对AI驱动工作流解决方案的早期需求，最先体现在Beckman生命科学的自动化业务中。
- **3）诊断板块：**26Q3营收28.82亿美元，表观+17.0%（Masimo并表贡献约16.5pct），核心+0.5%；剔除呼吸业务后核心+7.0%；调整后利润率28.8%（-80bps，为并购会计因素所致，核心口径+0.30pct）。临床诊断业务营收内生中个位数增长，Leica表现突出，数字病理和高级染色业务增长动能强劲；Beckman Coulter诊断业务创下两年多来最高季度核心增速，DxI 9000等新产品导入取得良好成效，叠加中国政策相关逆风缓和，公司对其竞争地位和增长加速的信心增强；分子诊断业务中Cepheid的非呼吸业务核心收入低双位数增长，链球菌、病毒学和性健康检测产品领涨；呼吸业务26Q3收入约3.5亿美元，受全球感染率下降影响同比下滑，但略好于公司预期。
- **分区域看：**
- 26Q3公司在发达市场内生增速基本持平，西欧中个位数增长；北美受呼吸业务收入下滑拖累，同比低个位数下降；在高增长市场约增长10%，所有主要区域均实现健康增长，其中中国高个位数增长，中国区域三大板块均正增长——生物技术与生命科学受益于融资和投资水平回暖，诊断正逐步摆脱中国医疗政策变化的最严重冲击。

未经许可，禁止转载

数据来源：丹纳赫公告，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：加科思——pan-KRAS抑制剂价值重估空间大

- **pan-KRAS抑制剂JAB-23E73：与阿斯利康达成合作，全球研发进展加速。**阿斯利康拥有强势的多元化的肿瘤产品组合，有望通过联合治疗方案（一代IO、二代IO、ADC等）加速加科思的全球管线布局。JAB-23E73首次人体研究在中美同步进行中，目前临床数据显示，爬坡剂量下皮肤毒性发生率10%，均为1级（RMC-6236为90%，3级8%），未观察到3级以上的肝脏毒性。
- **tADC：以KRAS抑制剂为payload，开辟靶向治疗新范式。**公司将高效KRAS G12D小分子抑制剂JAB-22000与抗体偶联，创新性构建KRAS G12D tADC平台。平台首个临床候选药物EGFR G12Di tADC（JAB-BX600）目前已确定PCC，公司计划于2026H2提交IND。此外，研发管线中有多个未公开的ADC候选药物正在积极推进中。tADC平台经概念验证后，具备显著的扩展潜力：通过多元化的payload与抗体组合策略，可与不同TAA靶向抗体灵活适配；并有望迭代升级至泛KRAS抑制剂。
- **iADC：以STING激动剂为payload，布局肿瘤免疫2.0。**下一代ADC平台“iADC”创新性地以ADC形式通过抗体介导的特异性识别，将STING激动剂精准输送至肿瘤细胞，避免全身暴露，将冷肿瘤转化成热肿瘤治疗PD-1抗体无效的患者。平台首个临床候选药物HER2-STING iADC（JAB-BX467）目前已确定PCC，公司计划于2026H2提交IND。此外，通过将专有STING激动剂与不同的TAA靶向抗体共轭，公司正在开发一系列iADC项目。iADC平台经概念验证后，以STING激动剂作为载荷的新型ADC有望应对ICI疗法低反应率及传统ADC毒性层面的双重挑战。
- **KRAS G12C抑制剂戈来雷塞：首个适应症2L+ NSCLC已获批上市，适应症积极拓展中。**二线治疗KRAS G12C突变的晚期NSCLC已于2025年5月获得NMPA批准，并于2026年1月纳入国家医保目录。与SHP2抑制剂JAB-3312联合用药用于KRAS G12C突变的一线NSCLC对照SoC的注册性III期临床正在进行中。此外，单药治疗KRAS G12C突变的2L+ PDAC、单药及与西妥昔单抗联合治疗KRAS G12C突变CRC的II期注册性临床也在开展中。

- **投资建议：**我们预计公司2026-2028年营业收入分别为6.70、4.93和4.55亿元；归母净利润为4.17、2.34和1.67亿元（26-27年前值3.13/1.92亿元）。根据创新药管线估值方法（基于风险调整的现金流折现法），给予公司整体估值92.22亿港元，对应目标价为11.65港元，维持“强推”评级。
- **风险提示：**对外合作不达预期、临床进度不达预期、竞争格局变动

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械：产品创新和出海，行业有望迎来业绩和估值双修复

- **高值耗材集采压力趋向缓和，创新驱动高值耗材产业持续发展及价值重估。**自2019年以来，国家医保局已组织了6轮高值医用耗材国采，涵盖冠脉支架、药物球囊、骨科耗材（关节类、脊柱类、运动医学类）、口腔种植体系统、泌尿外科以及人工晶体等等多个高值耗材领域。随着高值耗材集采覆盖面越来越广，集采压力正趋向缓和，相关企业业绩有望陆续回归高速增长通道。目前国产高值耗材企业正处于创新加速阶段，例如，赛诺医疗的COMETIU支架及COMEX球囊微导管于2025年获得了FDA的突破性医疗器械认定，成为我国首个获得FDA突破性医疗器械认定的神经介入器械产品，微创医疗全资子公司上海微创的Firesorb生物全降解可吸收心脏支架于2024年获NMPA批准上市，成为了全球首款新一代生物全降解可吸收心脏支架。综合来看，我们在高值耗材板块建议关注春立医疗、迈普医学等。

- **医疗设备板块拐点来临，技术升级与国际化双轮驱动。**2025年上半年随着设备更新开始大规模落地，叠加反腐常态化，医疗设备领域积压的采购需求得到释放，我国医疗设备招投标规模呈现恢复性增长，2025年三季度，相关企业出现收入端拐点。超声县域集采阶段性扰动产品毛利率，但有助于国产龙头加速推动国产替代。并且国产医疗设备企业重视产品技术升级。医疗设备出海前景广阔，随着我国医疗设备工业水平持续提升，相关企业的海外本土化布局持续落地，国产医疗设备国际化进程正在加速推进。综合来看，我们在医疗设备板块建议关注迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、联影医疗等。

- **IVD板块政策扰动逐步出清，出海深入加强本地化布局。**随着医疗服务价格治理、检验结果互认和DRG政策的深化执行，其对IVD行业的扰动将边际减弱。安徽省牵头的省级联盟已经集采了传染病、肿标、甲功等，覆盖发光的大多数主流项目，预计最近一轮集采执行降价影响将在26年出清。增值税调整对新产业等IVD公司的干扰是一次性的，后续该影响将消失。并且国产龙头份额有望在国内行业承压环境下进一步提高。海外市场已成为国产头部IVD企业的必争之地，随着海外业务的发展，迈瑞医疗、新产业等部分厂商已经开始较为深入的本地化探索。综合来看，我们在IVD板块建议关注：迈瑞医疗、新产业、安图生物等。

- **低值耗材产业升级+全球化布局，提升综合竞争力。**低值耗材领域由于技术壁垒相对较低，相对容易进入到价格竞争的恶性循环，头部国产厂商正通过产品线的不断迭代升级，构建发展新动能。振德医疗、维力医疗、英科医疗、奥美医疗等企业均在海外有产能规划，以应对国际地缘风险，保障出口业务稳定。综合来看，我们在低值耗材板块建议关注英科医疗、维力医疗等。

- **AI医疗、脑机接口新兴技术有望带来行业变革。**AI与医学影像、手术机器人、基因诊断等器械赛道的结合正在推动诊疗模式向精准化、个性化、智能化发展，为打破医疗“不可能三角”提供新的可能性。脑机接口致力于建立人脑与外部设备的直接通信通路，在严肃医疗领域为瘫痪患者带来了运动功能重建的新希望；在精神疾病领域为抑郁症、阿尔茨海默病等疾病的干预提供了全新的神经调控思路；并且在非医疗领域也有广阔的应用前景。

下载日志已记录，仅供内部参考

港股医疗器械：精锋医疗——国内加速进口替代，海外广阔市场开启放量

- **国产腔镜手术机器人龙头，商业化进入爆发阶段。**精锋医疗是国产腔镜手术机器人龙头公司，构建了全面的腔镜机器人产品矩阵。公司2023-2025年间营收CAGR达到200%以上，业绩进入爆发阶段，海外市场自2025年开始商业化，当年销售至海外终端用户的产品收入达2.72亿元，占总营收50%以上。公司毛利率持续上行，费用率压缩下盈利能力显著改善，有望扭亏为盈。

- **行业：临床价值支撑全球腔镜手术机器人市场持续高增长，非美市场成为重要增量。**

1）外科手术范式更迭，临床价值支撑全球腔镜手术机器人市场持续高增长。腔镜手术机器人临床价值突出，应用科室与术式逐步拓展，持续扩大可及市场。2024年全球市场已达到102亿美元，预计到2033年规模将达到389亿美元，2024-2033年期间年复合增长率为16.0%。

2）行业上半场：外企基于美国市场主导行业发展，打造卓越商业模式与深厚护城河。基于美国市场，直觉外科通过“临床价值驱动装机、装机带动手术、手术绑定耗材”的飞轮循环，形成了“设备+耗材/服务”盈利模式。直觉外科凭借先发优势形成的医生使用习惯/品牌黏性、完善的渠道/服务网络、海量手术数据对产品迭代的反哺等铸就了深厚护城河，并在全球布局架设专利壁垒。

3）行业下半场：非美市场成为重要增量，政策推动下国内市场有望迎来新一轮高增长。与美国市场相比，非美市场在装机存量、手术渗透率等方面都还存在较大差距，从直觉外科的手术量增速来看，非美市场已成为行业重要增量。其中欧洲市场医保体系更看重成本控制，对手术机器人的态度相较美国更为谨慎，且各地区有明显差异；亚太、拉美市场有望快速增长；中国市场随着国产腔镜手术机器人供给增加，叠加政策端对配置证的松绑、设备集采的推动和手术机器人院端收费立项框架的逐步确立，预计将迎来新一轮高增长。

- **公司展望：国内市场政策催化下蓄势待发，海外广阔市场开启放量。**公司通过快速迭代叠加差异化创新，打造完善产品矩阵与过硬的产品力，核心产品在临床试验中展现出卓越的有效性与安全性，并与全球领先手术机器人达芬奇系统完成了头对头验证。因此公司手术机器人的装机量与手术量均快速增长。1）在国内市场，公司处于国产龙头地位，中标数量份额保持国产第一。随着国内服务价格立项、设备省级集采等政策落地后，国内腔镜手术机器人市场渗透率有望快速提高，精锋等国产厂家凭借价格优势有望进一步加快对达芬奇的国产替代。2）在海外市场，公司装机已经开启放量，海外配套服务体系逐步完善，叠加产品性价比优势，公司在海外非美市场大有可为。

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

下载日志已记录，仅供内部参考

生命科学服务：周期向上，盈利弹性释放

- **板块周期上行，盈利释放具有较大弹性。**2015年以来，国产创新药崛起大浪潮催生并推动生命科学服务板块高速发展，叠加21年前后新冠相关产品需求旺盛，各公司纷纷加大多方面投入、拉高经营杠杆，以期快速发展。2022年以来，伴随着新冠相关产品需求断崖式下降，全球和中国生物医药资本退潮，生命科学服务行业进入景气下行阶段，相关公司收入端承压，同时消化高经营杠杆，利润端承压更甚。经过2年多的行业调整，供给侧出清，集中度提高，毛利率企稳回升。2024年下半年以来，创新药对外BD加速，拉动下游行业需求有所复苏，叠加部分细分赛道的国产替代深化和海外持续拓展，板块单季度收入同比从2024Q4开始转正。随着营收重回增长，产能利用率提高，费用占比将有明显下降，盈利能力持续提高。从2024Q4-2026Q2，板块净利率逐步从1.9%提高至8.4%，预计细分龙头的盈利释放仍具有较大弹性。

- **行业需求回暖。**生命科学服务需求可以分为海外市场需求和国内市场需求，其中国内市场需求又可进一步划分为科研端需求、工业端CXO需求、工业端药企需求。当前，海外与国内生物医药投融资均有回暖迹象。一方面，出海企业的海外需求迎来向上阶段，另一方面，海外需求向上有望借助国内CXO传导至生命科学服务国内需求的工业端CXO需求。国内科研端需求稳步增长，国内工业端药企需求有望伴随着国内生物医药投融资迎来触底回升，行业需求有所复苏，整体趋势向好。

- **国产替代与出海依旧是大趋势。**生命科学服务板块整体国产市占率低，尤其是仪器，绝大部分市场长期被海外企业占据。但经过多年发展，不论是仪器、试剂还是耗材，已经不乏在部分细分领域产品达到国际先进水平并已占据一定国内市场份额的国产公司。贸易冲突背景下，国家高度重视供应链自主可控。需求端，集采及医保控费、进口供应短缺等使得客户选择国产意愿变强，国产替代进程有望持续推进。海外市场空间相较国内更为广阔，海外已成为板块多家公司的主要收入来源。

- **建议关注：**1、受益国内工业端回暖，海外持续拓展市场的试剂类公司如皓元医药、毕得医药、百普赛斯；2、国内国产替代空间大/品类扩张带动增长的公司如华大智造、洁特生物、纳微科技、赛分科技；3、从上游向CRO、CDMO、抗体序列开发服务拓展并取得较好进展的公司如药康生物、百奥赛图、皓元医药。

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

下载日志已记录，仅供内部参考

医药消费：重点关注中药及医疗服务相关机会

【药房】供给优化，政策驱暖，有望修复

- 我们认为当下药店板块三重底已出现：基本面方面自4Q25~1Q26同店改善趋势明显，1Q26政策趋暖、多部委鼓励行业并购及多元化经营，估值在1-2Q26回到历史低位。药店是高壁垒牌照生意，短期看随着行业供给优化，头部同店回正并逐季改善，并购重组成为2026-27主旋律提升业绩预期，中期看门店调改加速激活单店活力，长期看行业格局优化、长护险等增量政策带来长期增量流量。我们看好头部药店的EPS与PE的双重提升，预计26年头部EPS增速双位数以上，推荐关注在手现金较多的龙头，有望抓住整合窗口期实现扩张：益丰药房，大参林，老百姓，一心堂等；以及长视角受益的上游商业九州通。

【中药】基本面见底，有望否极泰来

- 展望2026年，行业基本面有望逐步恢复（24年高基数压力在25年得以消化，行业库存压力25~26逐渐消化），我们判断复苏节奏依次：院内中药（1H25）>四类药（4Q25）>OTC普药（2026E）>高值消费中药（2026~2027E）。政策方面，行业供给侧持续出清（批文再注册门槛提高），第四批中成药集采规则宽松，基药目录工作持续推进。渠道端院外药店同店有望转正，院内基药带来市场增量、集采降幅明确宽松，行业有望筑底向上。推荐关注基药增量方向、稳健的红利方向以及消费复苏方向。

【医疗服务】看好具备全国化扩张能力优质标的

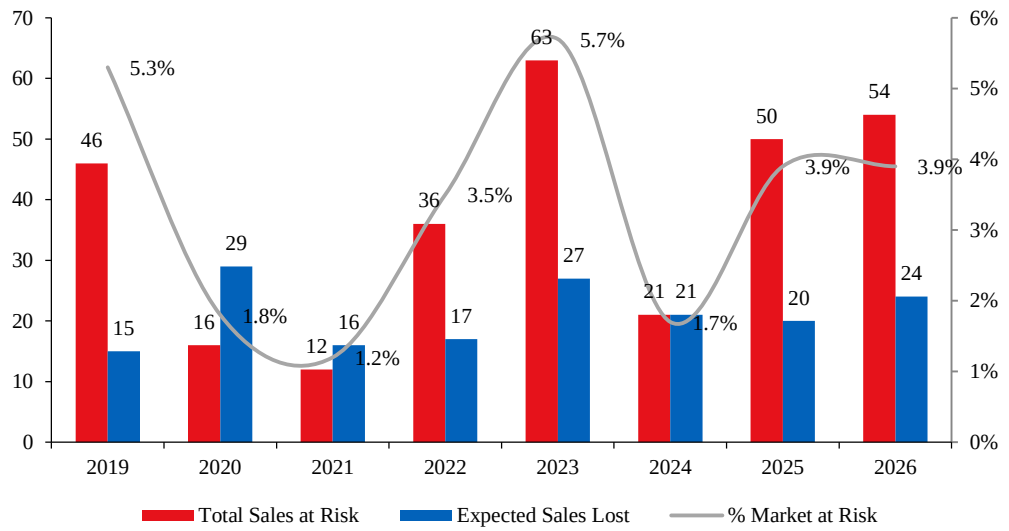
- 医改政策对于医疗服务的负向影响已经接近出清尾声，随着宏观消费环境回暖，医疗服务板块有望重回中长期增长轨道；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、口腔：通策医疗，口腔医疗服务赛道龙头，公司改革有望引领公司重回增长；2、眼科：普瑞眼科、爱尔眼科、华厦眼科等；3、其他细分赛道龙头：固生堂、海吉亚医疗、国际医学、锦欣生殖。

下载日志已记录，仅供内部参考

医药工业：看好原料药板块拐点向上

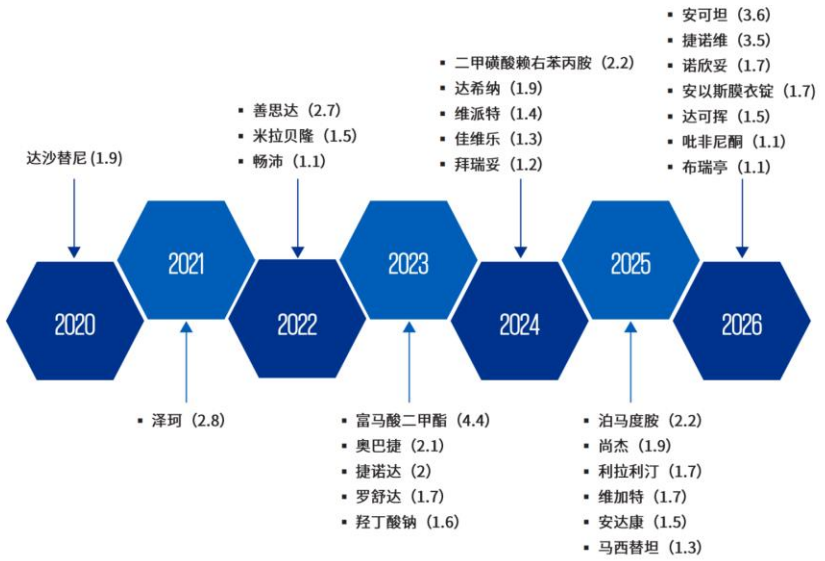
- **建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。**
- **专利悬崖下，关注重磅慢病产品的增量。**根据Evaluate Pharma数据显示，2019年至2026年，全球有近3000亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期，仿制药价格约为专利药的10%-20%，2019-2026年仿制药的替代空间大概为298-596亿美元。而随着增量仿制药对专利药份额的侵袭，会进一步扩容特色原料药市场。建议关注天宇股份、同和药业。
- **向下游制剂端延伸，部分企业已经进入业绩兑现期：**原料制剂一体化企业具备较强成本优势，在当前国内外的仿制药环境下都较为舒适。建议关注：华海药业。
- **横向拓展CDMO**：凭借原料药企业的成本控制和产能规模资源禀赋，CDMO横向拓展有望打开公司成长天花板，建议关注：普洛药业、天宇股份等。

2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind，Evaluate Pharma，华创证券

2020-2026即将专利过期的重磅品种（2019年销售额，十亿美



资料来源：Wind，KPMG，华创证券

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

下载日志已记录，仅供内部参考

投资组合精选

- 维持推荐：春立医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、维力医疗、振德医疗、迈瑞医疗、海泰新光、金域医学、迈普医学、三诺生物、九安医疗、鱼跃医疗、联影医疗、归创通桥、爱博医疗、可孚医疗、易瑞生物、微泰医疗、惠泰医疗、精锋医疗、英科医疗、时代天使、万孚生物、透景生命、新华医疗、安图生物、华大智造、海尔生物、普门科技、信达生物、加科思、乐普生物、诺诚健华、荃信生物、和黄医药、中国生物制药、翰森制药、科伦博泰、贝达药业、三生国健、艾迪药业、百利天恒、映恩生物-B、首药控股-U、信立泰、卫信康、恩华药业、苑东生物、恒瑞医药、通化东宝、丽珠集团、华东医药、同和药业、仙琚制药、华海药业、昂利康、天宇股份、健友股份、司太立、普洛药业、国邦医药、固生堂、通策医疗、国际医学、平安好医生、锦欣生殖、一脉阳光、海吉亚医疗、爱尔眼科、普瑞眼科、华厦眼科、一心堂、九州通、大参林、老百姓、益丰药房、毕得医药、皓元医药、百普赛斯、药康生物、奥浦迈、凯莱英、康龙化成、九洲药业、普蕊斯、药明合联、药明生物、药明康德、泰格医药、诺思格、羚锐制药、东阿阿胶、云南白药、华润三九、以岭药业、同仁堂、太极集团、达仁堂、昆药集团、片仔癀、康恩贝、天士力。

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
医疗器械	688236.SH	春立医疗	43.1	2.9	3.6	4.3	15	12	10
医疗器械	688212.SH	澳华内镜	38.6	0.8	1.1	1.5	48	34	25
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	90.2	3.0	4.0	5.1	30	22	18
医疗器械	300832.SZ	新产业	445.2	18.1	21.0	24.9	25	21	18
医疗器械	603309.SH	维力医疗	31.2	2.5	3.0	3.6	12	10	9
医疗器械	603301.SH	振德医疗	212.4	3.2	3.8	4.6	66	55	46
医疗器械	300760.SZ	迈瑞医疗	2148.5	83.8	96.9	106.7	26	22	20
医疗器械	688677.SH	海泰新光	70.9	1.9	2.6	3.4	38	27	21
医疗器械	603882.SH	金域医学	141.8	4.0	5.0	6.2	35	28	23
医疗器械	301033.SZ	迈普医学	35.4	1.4	2.0	2.6	25	18	13
医疗器械	300298.SZ	三诺生物	100.3	3.7	4.5	5.4	27	22	18
医疗器械	002432.SZ	九安医疗	251.8	46.1	45.5	51.0	5	6	5
医疗器械	002223.SZ	鱼跃医疗	271.6	15.4	17.3	19.4	18	16	14
医疗器械	688271.SH	联影医疗	924.5	23.1	28.8	35.3	40	32	26
医疗器械	2190.HK	归创通桥	57.5	3.4	4.4	5.6	17	13	10
医疗器械	688050.SH	爱博医疗	82.2	3.5	4.2	4.9	24	20	17
医疗器械	301087.SZ	可孚医疗	119.7	4.7	5.9	7.2	26	20	17
医疗器械	300942.SZ	易瑞生物	25.0	0.5	0.7	0.9	50	36	29
医疗器械	2235.HK	微泰医疗	24.5	0.9	2.0	3.3	27	12	8
医疗器械	688617.SH	惠泰医疗	379.3	10.0	12.4	15.4	38	31	25
医疗器械	2675.HK	精锋医疗	107.7	0.8	1.6	2.6	128	67	42
医疗器械	300677.SZ	英科医疗	288.1	23.2	28.4	32.4	12	10	9
医疗器械	6699.HK	时代天使	119.9	2.2	3.4	4.9	55	35	25
医疗器械	300482.SZ	万孚生物	74.3	3.1	3.5	4.2	24	21	18
医疗器械	300642.SZ	透景生命	28.5	0.1	0.4	0.4	204	82	66
医疗器械	600587.SH	新华医疗	76.9	5.5	6.4	7.1	14	12	11
医疗器械	603658.SH	安图生物	200.3	10.9	12.4	13.9	18	16	14
医疗器械	688114.SH	华大智造	260.4	0.2	1.9	-	1736	134	-
医疗器械	688139.SH	海尔生物	107.0	2.9	3.3	3.8	37	33	28
医疗器械	688389.SH	普门科技	48.2	1.6	2.6	3.0	29	19	16

资料来源：WIND（截至2026年10月23日收盘），华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资组合精选

- 维持推荐：春立医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、维力医疗、振德医疗、迈瑞医疗、海泰新光、金域医学、迈普医学、三诺生物、九安医疗、鱼跃医疗、联影医疗、归创通桥、爱博医疗、可孚医疗、易瑞生物、微泰医疗、惠泰医疗、精锋医疗、英科医疗、时代天使、万孚生物、透景生命、新华医疗、安图生物、华大智造、海尔生物、普门科技、信达生物、加科思、乐普生物、诺诚健华、荃信生物、和黄医药、中国生物制药、翰森制药、科伦博泰、贝达药业、三生国健、艾迪药业、百利天恒、映恩生物-B、首药控股-U、信立泰、卫信康、恩华药业、苑东生物、恒瑞医药、通化东宝、丽珠集团、华东医药、同和药业、仙琚制药、华海药业、昂利康、天宇股份、健友股份、司太立、普洛药业、国邦医药、固生堂、通策医疗、国际医学、平安好医生、锦欣生殖、一脉阳光、海吉亚医疗、爱尔眼科、普瑞眼科、华厦眼科、一心堂、九州通、大参林、老百姓、益丰药房、毕得医药、皓元医药、百普赛斯、药康生物、奥浦迈、凯莱英、康龙化成、九洲药业、普蕊斯、药明合联、药明生物、药明康德、泰格医药、诺思格、羚锐制药、东阿阿胶、云南白药、华润三九、以岭药业、同仁堂、太极集团、达仁堂、昆药集团、片仔癀、康恩贝、天士力。

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
创新药	1801.HK	信达生物	1245.5	25.9	30.9	42.6	48	40	29
创新药	1167.HK	加科思	34.0	4.2	2.3	1.7	8	15	20
创新药	2157.HK	乐普生物	60.5	0.9	1.4	2.8	65	44	22
创新药	688428.SH	诺诚健华	223.6	3.0	4.0	5.8	74	55	39
创新药	2509.HK	荃信生物	32.2	1.9	1.1	1.5	17	30	22
创新药	0013.HK	和黄医药	168.6	3.9	5.7	8.9	44	30	19
创新药	1177.HK	中国生物制药	800.5	44.0	44.2	50.8	18	18	16
创新药	3692.HK	翰森制药	1714.9	61.1	67.8	75.1	28	25	23
创新药	6990.HK	科伦博泰	943.1	(1.6)	3.5	11.2	-608	273	84
创新药	300558.SZ	贝达药业	180.5	5.7	7.8	9.7	32	23	19
创新药	688336.SH	三生国健	302.6	4.8	7.2	11.6	63	42	26
创新药	688488.SH	艾迪药业	59.7	0.2	0.8	1.8	259	71	34
创新药	688506.SH	百利天恒	1104.4	(11.5)	(10.7)	(8.9)	-96	-103	-124
创新药	9606.HK	映恩生物-B	117.8	(5.8)	(4.3)	(4.6)	-20	-27	-26
创新药	688197.SH	首药控股-U	53.2	(1.0)	(1.9)	0.1	-52	-27	378
化药	002294.SZ	信立泰	343.3	6.9	8.6	-	50	40	-
化药	603676.SH	卫信康	37.3	3.4	4.1	-	11	9	-
化药	002262.SZ	恩华药业	219.5	14.1	17.4	-	16	13	-
化药	688513.SH	苑东生物	81.7	3.2	3.9	-	26	21	-
化药	600276.SH	恒瑞医药	3105.1	92.1	96.0	111.2	34	32	28
化药	600867.SH	通化东宝	152.4	5.2	6.2	7.2	29	25	21
化药	000513.SZ	丽珠集团	211.8	20.8	23.8	-	10	9	-
化药	000963.SZ	华东医药	462.6	44.0	53.6	-	11	9	-
原料药	300636.SZ	同和药业	27.4	0.9	1.1	1.3	31	26	21
原料药	002332.SZ	仙琚制药	86.9	4.9	5.9	7.1	18	15	12
原料药	600521.SH	华海药业	250.5	12.9	12.8	15.1	19	20	17
原料药	002940.SZ	昂利康	48.3	2.1	2.8	-	23	17	-
原料药	300702.SZ	天宇股份	69.9	3.1	4.3	5.4	23	16	13
原料药	603707.SH	健友股份	131.7	7.4	8.5	10.5	18	16	13
原料药	603520.SH	司太立	35.0	1.5	2.5	3.2	24	14	11
原料药	000739.SZ	普洛药业	228.0	10.8	13.0	16.3	21	18	14
原料药	605507.SH	国邦医药	120.1	9.0	10.2	11.5	13	12	10

资料来源：WIND（截至2026年10月23日收盘），华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资组合精选

- 维持推荐：春立医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、维力医疗、振德医疗、迈瑞医疗、海泰新光、金域医学、迈普医学、三诺生物、九安医疗、鱼跃医疗、联影医疗、归创通桥、爱博医疗、可孚医疗、易瑞生物、微泰医疗、惠泰医疗、精锋医疗、英科医疗、时代天使、万孚生物、透景生命、新华医疗、安图生物、华大智造、海尔生物、普门科技、信达生物、加科思、乐普生物、诺诚健华、荃信生物、和黄医药、中国生物制药、翰森制药、科伦博泰、贝达药业、三生国健、艾迪药业、百利天恒、映恩生物-B、首药控股-U、信立泰、卫信康、恩华药业、苑东生物、恒瑞医药、通化东宝、丽珠集团、华东医药、同和药业、仙琚制药、华海药业、昂利康、天宇股份、健友股份、司太立、普洛药业、国邦医药、固生堂、通策医疗、国际医学、平安好医生、锦欣生殖、一脉阳光、海吉亚医疗、爱尔眼科、普瑞眼科、华厦眼科、一心堂、九州通、大参林、老百姓、益丰药房、毕得医药、皓元医药、百普赛斯、药康生物、奥浦迈、凯莱英、康龙化成、九洲药业、普蕊斯、药明合联、药明生物、药明康德、泰格医药、诺思格、羚锐制药、东阿阿胶、云南白药、华润三九、以岭药业、同仁堂、太极集团、达仁堂、昆药集团、片仔癀、康恩贝、天士力。

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
医疗服务	2273.HK	固生堂	54.4	4.3	5.1	5.9	13	11	9
医疗服务	600763.SH	通策医疗	149.3	6.2	7.1	8.1	24	21	18
医疗服务	000516.SZ	国际医学	96.7	(0.9)	1.0	-	-107	97	-
医疗服务	1833.HK	平安好医生	102.3	4.6	6.0	7.3	22	17	14
医疗服务	1951.HK	锦欣生殖	51.3	2.1	2.7	3.6	24	19	14
医疗服务	2522.HK	一脉阳光	18.1	(0.0)	0.2	0.6	-906	121	31
医疗服务	6078.HK	海吉亚医疗	49.5	5.0	5.8	6.7	10	9	7
医疗服务	300015.SZ	爱尔眼科	755.5	34.6	41.2	47.3	22	18	16
医疗服务	301239.SZ	普瑞眼科	51.5	1.3	1.7	-	41	30	-
医疗服务	301267.SZ	华厦眼科	123.0	4.8	5.5	-	25	22	-
医药流通	002727.SZ	一心堂	74.3	4.2	4.6	-	18	16	-
医药流通	600998.SH	九州通	246.6	26.9	28.7	-	9	9	-
医药流通	603233.SH	大参林	214.3	14.6	16.7	18.8	15	13	11
医药流通	603883.SH	老百姓	108.6	4.5	5.5	6.7	24	20	16
医药流通	603939.SH	益丰药房	307.5	19.4	22.1	25.3	16	14	12
生命科学服务	688073.SH	毕得医药	53.5	2.2	3.0	3.6	24	18	15
生命科学服务	688131.SH	皓元医药	179.1	3.4	4.8	6.5	52	37	28
生命科学服务	301080.SZ	百普赛斯	147.7	2.8	3.7	-	53	40	-
生命科学服务	688046.SH	药康生物	113.0	1.7	2.2	-	65	51	-
生命科学服务	688293.SH	奥浦迈	82.7	1.1	1.4	-	77	58	-
CXO	002821.SZ	凯莱英	517.3	15.6	18.7	22.5	33	28	23
CXO	300759.SZ	康龙化成	645.0	20.9	26.0	31.4	31	25	21
CXO	603456.SH	九洲药业	139.9	11.3	13.0	-	12	11	-
CXO	301257.SZ	普蕊斯	26.0	1.6	2.0	-	16	13	-
CXO	2268.HK	药明合联	776.3	20.2	28.0	37.1	38	28	21
CXO	2269.HK	药明生物	1615.8	59.5	73.5	91.2	27	22	18
CXO	603259.SH	药明康德	4474.5	220.5	274.8	349.8	20	16	13
CXO	300347.SZ	泰格医药	398.3	13.4	15.4	-	30	26	-
CXO	301333.SZ	诺思格	50.9	1.7	2.1	-	30	24	-

资料来源：WIND（截至2026年10月23日收盘），华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资组合精选

- 维持推荐：春立医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、维力医疗、振德医疗、迈瑞医疗、海泰新光、金域医学、迈普医学、三诺生物、九安医疗、鱼跃医疗、联影医疗、归创通桥、爱博医疗、可孚医疗、易瑞生物、微泰医疗、惠泰医疗、精锋医疗、英科医疗、时代天使、万孚生物、透景生命、新华医疗、安图生物、华大智造、海尔生物、普门科技、信达生物、加科思、乐普生物、诺诚健华、荃信生物、和黄医药、中国生物制药、翰森制药、科伦博泰、贝达药业、三生国健、艾迪药业、百利天恒、映恩生物-B、首药控股-U、信立泰、卫信康、恩华药业、苑东生物、恒瑞医药、通化东宝、丽珠集团、华东医药、同和药业、仙琚制药、华海药业、昂利康、天宇股份、健友股份、司太立、普洛药业、国邦医药、固生堂、通策医疗、国际医学、平安好医生、锦欣生殖、一脉阳光、海吉亚医疗、爱尔眼科、普瑞眼科、华厦眼科、一心堂、九州通、大参林、老百姓、益丰药房、毕得医药、皓元医药、百普赛斯、药康生物、奥浦迈、凯莱英、康龙化成、九洲药业、普蕊斯、药明合联、药明生物、药明康德、泰格医药、诺思格、羚锐制药、东阿阿胶、云南白药、华润三九、以岭药业、同仁堂、太极集团、达仁堂、昆药集团、片仔癀、康恩贝、天士力。

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
中药	600285. SH	羚锐制药	115. 2	8. 6	9. 7	10. 7	13	12	11
中药	000423. SZ	东阿阿胶	300. 5	19. 7	22. 2	25. 1	15	14	12
中药	000538. SZ	云南白药	935. 0	55. 6	60. 0	64. 7	17	16	14
中药	000999. SZ	华润三九	412. 4	37. 8	41. 7	46. 0	11	10	9
中药	002603. SZ	以岭药业	261. 5	15. 4	17. 7	20. 3	17	15	13
中药	600085. SH	同仁堂	337. 9	12. 8	14. 8	17. 0	26	23	20
中药	600129. SH	太极集团	74. 0	2. 3	3. 5	4. 6	32	21	16
中药	600329. SH	达仁堂	268. 6	10. 4	12. 0	13. 7	26	22	20
中药	600422. SH	昆药集团	66. 7	2. 4	3. 5	4. 1	28	19	16
中药	600436. SH	片仔癀	743. 0	22. 7	25. 0	27. 5	33	30	27
中药	600572. SH	康恩贝	106. 9	7. 1	7. 6	-	15	14	-
中药	600535. SH	天士力	205. 9	12. 8	14. 9	17. 1	16	14	12

资料来源：WIND（截至2026年10月23日收盘），华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

第三部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

下载日志已记录，仅供内部参考

行业热点

10月20日，2026年国家医保药品目录及商保创新药目录谈判结果进入协议签署阶段。9月开展的现场谈判、竞价和价格协商已完成结果确认，后续将进入目录公布及落地阶段。（国家医疗保障局）

10月19日，美国FDA加速批准GSK的PD-1抗体Jemperli，用于未经治疗的Ⅱ期或Ⅲ期、dMMR或MSI-H局部晚期直肠癌成人患者。该疗法有望使部分患者避免化疗、放疗和手术。（美国FDA）

10月20日，美国FDA批准GSK的Hibsago与现有抗病毒治疗联用，用于符合条件的无肝硬化慢乙肝成人。该产品是美国首款获批治疗慢性乙肝的反义寡核苷酸药物，为部分患者停药后维持病毒控制及实现功能性治愈提供了新路径。（美国FDA）

10月23日，百利天恒宜泽康（伦康依隆妥单抗，BL-B01D1/iza-bren）治疗HR+/HER2-乳腺癌的上市申请获CDE受理，标志着该EGFR×HER3双抗ADC的乳腺癌适应症注册进程进一步推进。（上海证券交易所、百利天恒）

下载日志已记录，仅供内部参考

涨跌幅榜个股原因分析

排序	涨幅前五名	本周涨跌幅	原因分析	排序	跌幅前五名	本周涨跌幅	原因分析
1	海正药业	28.65%	无特殊原因	1	澳洋健康	-26.34%	无特殊原因
2	戴维医疗	26.01%	无特殊原因	2	近岸蛋白	-23.25%	无特殊原因
3	爱迪特	17.35%	无特殊原因	3	华北制药	-21.88%	无特殊原因
4	迪安诊断	16.26%	无特殊原因	4	*ST香雪	-19.84%	无特殊原因
5	山外山	16.07%	无特殊原因	5	莱美药业	-19.79%	无特殊原因

资料来源：WIND资讯

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1、集采力度超预期；

2、创新药谈判降价幅度超预期；

3、医院门诊量恢复低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。