仅供内部参考，请勿外传！

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·医药行业动态研究·行业周报

医药行业周度复盘

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

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

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

汤然
tangran@csc.com.cn
SAC编号：S1440524100001

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

发布日期：2026年10月22日

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

仅供内部参考，请勿外传！

摘要

- **核心观点：**本周制药行业表现一般，商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》征求意见，仅针对技术平台所有权转让。恒瑞医药、信达生物、康诺亚、诺诚健华、劲方医药等多家企业产品管线迎来新进展。医疗器械及服务板块本周市场表现较好的公司多与个股事件性催化有关；受宏观情绪影响，A股/港股器械板块整体走势较弱。中药板块本周跑赢申万医药及大盘，市场关注红利属性标的，且逐步向27年业绩及估值切换。医药商业板块本周跑赢申万医药及大盘；药店板块关注三季度前瞻及估值切换；流通板块关注三季度前瞻业绩及回款情况。生物制品板块本周跑输医药指数及大盘。

- **细分行业周度复盘：**
  - **制药产业链：**本周制药行业表现一般，商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》征求意见，仅针对技术平台所有权转让、不限制单一管线BD。强生2026Q3营收253.99亿美元（+5.9%），GAAP净利润同比下滑95.9%；BMS admilparant治疗特发性肺纤维化三期达到主要终点，阿斯利康与insitro达成AI研发合作。恒瑞医药SHR-3201获批开展阿尔茨海默病临床，CDK4抑制剂HRS-6209登记首个三期临床；信达生物信迪利单抗经治黑色素瘤拟纳入优先审评；康方生物配售2000万股新股；康诺亚康悦达前三季度收入6.6亿元（+227%）并获批青少年中重度特应性皮炎适应症；艾力斯拟以1亿~2亿元回购股份；诺诚健华BCL2抑制剂ICP-248联合奥布替尼治疗r/r MZL获批注册三期；劲方医药KRAS G12D抑制剂VS-7375在胰腺癌、结直肠癌、NSCLC中均显示抗肿瘤活性。CXO方面，传奇生物CARVYKTI 26Q3销售额7.1亿美元（+35%）；上游纳微科技预计前三季度归母净利润2.18亿元（+102%）。
  - **医疗器械及服务：**本周（10.12-10.16）市场表现较好的公司多与个股事件性催化有关；受宏观情绪影响，A股/港股器械板块整体走势较弱。过去几年板块业绩和估值承压受政策等多方面影响，短期来看医疗设备招标有所改善，多个高值耗材和IVD产品的集采或降价影响将于下半年逐步出清，建议把握业绩改善个股的业绩和估值修复机会，多家细分赛道龙头将于2026-2027年迎来加速增长。长期来看，医疗器械板块投资机会来自创新、出海和并购整合，板块的创新和国际化能力得到认可，估值正在重构。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

摘要

- **中药、生物制品及商业：1）中药：**本周跑赢申万医药，跑赢大盘。本周市场关注红利属性标的，且逐步向27年业绩及估值切换；除此之外，市场持续关注“四同药品”价格专项治理、中成药集采等外部政策环境变化等带来的影响。**2）生物制品：**本周跑输医药指数及大盘。板块跟随医药行业整体回调；部分企业前期受AI制药、mRNA肿瘤疫苗等概念影响，股价涨幅较大，本周股价有所回调。**3）医药商业：**本周跑赢申万医药，跑赢大盘。药店板块关注三季度前瞻及估值切换；流通板块关注三季度前瞻业绩及回款情况。

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

- **A股行情回顾：本周医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好。**本周医药指数下跌5.39%，万得全A指数下跌5.10%，医药指数整体跑输大盘0.28%。2026年以来，医药指数整体跑赢大盘1.49%。子行业方面，本周医药零售（+2.53%）子行业表现较好。

- **港股行情回顾：本周医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好。**本周恒生医疗保健下跌4.12%，恒生指数下跌0.10%，恒生医疗保健整体跑输大盘4.02%。2026年以来，恒生医疗保健整体跑赢大盘3.93%。子行业方面，本周保健品（+6.90%）、医药流通（+5.50%）子行业表现较好。

- **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。

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 细分行业周度复盘

2 26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

3 A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

4 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

5 风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

1 细分行业周度复盘

仅供内部参考，请勿外传！

1.1 制药产业链周度复盘

仅供内部参考，请勿外传！

生物制药板块的整体观点

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

中信建投证券 CHINA SECURITIES

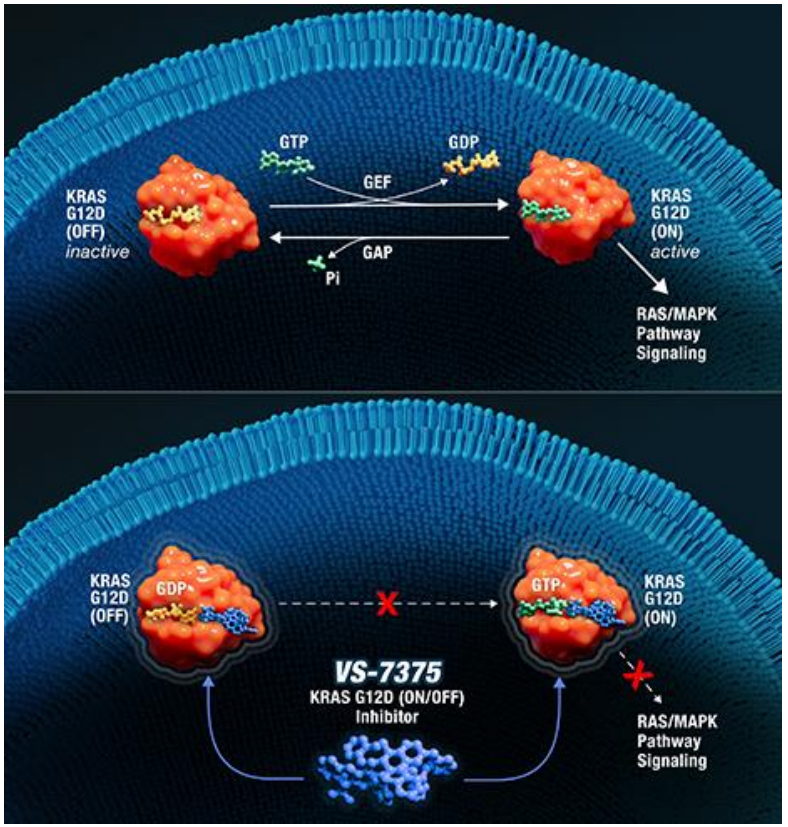
仅供内部参考，请勿外传！

创新药：劲方/Verastem更新VS-7375临床数据

在mPDAC、mCRC、NSCLC中展现亮眼抗肿瘤活性

- **转移性胰腺导管腺癌 mPDAC（900mg QD 单药，mITT=22 例，2L + 后线）**：cORR 41%（9/22），包含 2 例完全缓解（1 例确认、1 例待确认）；其中 2L 亚组 cORR 50%（4/8），3-4L 亚组 cORR 36%（5/14）。
- **转移性结直肠癌 mCRC（VS-7375 900mg QD + 西妥昔单抗，mITT=6 例，3L + 后线）**ORR 33%（2/6）；中位随访 6.1 个月；5/6 例患者仍在治疗。600mg 联合队列（n=24）cORR 12.5%（3cPR+1uPR），900mg 联合实现更深肿瘤退缩。
- **晚期非小细胞肺癌 NSCLC：**①后线 2L+单药（600mg QD，mITT=23 例，全部接受过含铂化疗，绝大多数经过免疫治疗）cORR 43%（10/23）；6 个月里程碑 PFS 率 72%，中位 PFS 尚未达到。②一线联合 SOC（VS-7375 600mg + 铂类 + 培美曲塞 ± 帕博利珠单抗，mITT=8 例）ORR 75%（6/8，含确认及待确认缓解），中位随访 4.4 个月，6/8 例仍持续治疗；900mg 联合队列评估正在进行。
- **整体安全性特征：**单药 900mg QD（N=48）：中位治疗时长 3.0 个月；TRAEs 导致停药仅 2%，剂量强度中位数 97%；主要为 1-2 级胃肠道不良反应，3 级及以上胃肠道 AE 少见；皮疹、黏膜炎、口腔炎发生率极低，血液学、肝功能相关不良反应发生率低。 联合方案新增痤疮样皮炎等 EGFR 单抗相关皮肤毒性，胃肠道毒性与单药基本相当。

图：劲方/Verastem VS-7375作用机制



资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

创新药：恒瑞医药登记CDK4抑制剂HRS-6209的首个III期临床试验

恒瑞医药登记CDK4抑制剂HRS-6209的首个III期临床试验

- **10月16日，恒瑞医药登记了CDK4抑制剂HRS-6209的首个III期临床试验。该研究为多中心、开放、随机对照设计，评价HRS-6209联合来曲唑对比达尔西利或哌柏西利联合芳香化酶抑制剂治疗既往晚期阶段未接受过系统性抗肿瘤治疗的局部晚期或转移性乳腺癌的疗效和安全性，计划国内入组1050人，主要终点为BICR评估的PFS，次要终点包括ORR、CBR、DOR、OS等。**
- 选择性CDK4抑制剂有望减毒增效，打开治疗窗口。虽然CDK4与CDK6在结构上高度相似，ATP结合位点上有92%的序列一致性，但两者在生理功能上存在差异：CDK4选择性抑制剂的差异化优势在于降低血液学毒性，CDK6在造血干细胞中高表达，因此抑制CDK6被认为是中性粒细胞减少等毒性的主要原因，选择性抑制CDK4可保留疗效同时提升安全性。且HR+乳腺癌、前列腺癌和尤文氏肉瘤等肿瘤细胞高度依赖CDK4，但对CDK6的依赖性很低。因此，单独抑制CDK4可能对实体瘤效果更好，并能一定程度上减少对CDK6抑制产生的副作用。

表：CDK4选择性抑制剂全球竞争格局

成分	公司	研发阶段	靶点	适应症
Atirmociclib	辉瑞制药	临床III期	CDK4	乳腺癌等
BGB-43395	百济神州	临床III期	CDK4	乳腺癌等
HRS-6209	恒瑞医药	临床III期	CDK4	乳腺癌等
ARTS-023	安锐生物	临床I/II期	CDK4	乳腺癌等

资料来源：公司公告，Insight，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

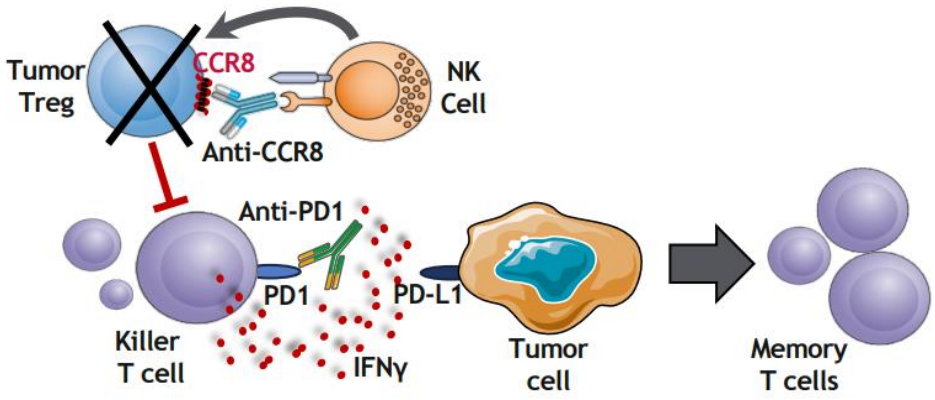
仅供内部参考，请勿外传！

创新药：吉利德终止 CCR8 单抗两项适应症开发

吉利德终止Denikitug在胃癌、结直肠癌两个适应症上的后续研发

- **近日，基于对研发战略和资源配置的全面考量，吉利德宣布停止Denikitug在胃癌、结直肠癌两个适应症上的后续研发，同时主动终止了一项处于进行中的II期临床试验。此次决定并非基于任何新的安全性或疗效问题，而是公司层面的战略调整。**
- Denikitug是吉利德从Jounce Therapeutics收购的一款CCR8单克隆抗体，其作用机制是选择性清除具有免疫抑制功能的肿瘤浸润调节性T细胞。
- 吉利德在2026年AACR大会上公布了其自Jounce Therapeutics收购的CCR8单抗Denikitug的首个人体研究数据。研究共纳入57例既往中位治疗线数为2线的晚期实体瘤患者。疗效可评估人群（n=52）中，单药ORR为8%，DCR为46%，4例确认部分缓解见于非小细胞肺癌、三阴性乳腺癌、阴道鳞状细胞癌及胃食管结合部腺癌患者。安全性良好，未见剂量限制性毒性及4/5级治疗相关不良事件，常见不良事件为瘙痒、斑丘疹、腹泻、疲劳和食欲下降。

图：CCR8作用机制



资料来源：公司公告，Insight，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

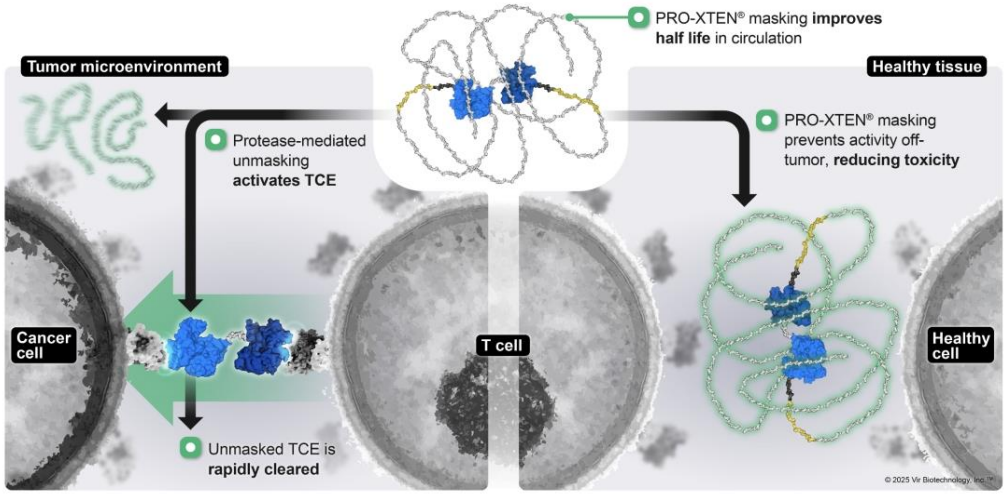
仅供内部参考，请勿外传！

创新药：吉利德与Vir Biotechnology达成合作

吉利德获得三款靶向实体瘤相关抗原的TCE候选药物授权

- **2026年10月15日，吉利德与Vir Biotechnology达成合作，以潜在总额18.75亿美元获得后者3款基于PRO-XTEN掩蔽技术平台、靶向实体瘤相关抗原的TCE候选药物的授权。**
- Vir将获得9000万美元首付款（含6500万美元现金及溢价30%的2500万美元股权投资）、4500万美元近期临床前里程碑，以及最高17.4亿美元的开发、监管及商业化里程碑，并享有净销售额高个位数至低双位数的分级特许权使用费。双方分工上，Vir负责候选药物的发现、设计与分子优化，吉利德拥有候选药物提名权并全权负责后续开发、生产与商业化。
- PRO-XTEN®平台可使TCE在抵达肿瘤微环境前维持掩蔽失活状态，经肿瘤特异性蛋白酶切割后激活，有望降低全身毒性、拓宽治疗窗口，且掩蔽模块可即插即用复用于多款分子。该平台今年2月已获安斯泰来最高17亿美元合作，其PSMA×CD3候选药物VIR-5500刚于10月8日获FDA快速通道资格。

图：PRO-XTEN平台作用机制



资料来源：公司公告，Insight，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

创新药：阿斯利康与Insitro达成AI研发合作

研发合作聚焦于MASH与心肌病新靶点

- **10月15日，AI制药公司insitro宣布与阿斯利康达成一项全球独家研发合作协议，利用其Virtual Human平台为代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）和心肌病发现新靶点和治疗方法，并将阿斯利康提名的靶点从发现推进至开发候选，阿斯利康负责后续临床开发、注册与商业化。insitro将获得4000万美元预付款，并有资格获得高达14.6亿美元的潜在里程碑付款，另有个位数比例的全球销售分成。**
- Virtual Human平台整合大规模人体数据与细胞数据，借助AI识别驱动疾病发生发展的因果生物学机制，参与研发最前端的靶点发现与候选分子设计两个环节；选择MASH和心肌病，正是看中两类疾病的异质性：同一诊断下患者底层生物学差异大，是基于人体数据的机器学习最能发挥作用的场景。
- insitro由斯坦福计算机系教授、Coursera联合创始人Daphne Koller于2018年创办，2019年即与吉利德合作建立MASH疾病模型并发现靶点，2020年又与BMS达成五年合作研究渐冻症和额颞叶痴呆；公司至今融资超7.5亿美元，在研9个项目，其中针对肝脏脂肪和纤维化遗传调控因子的项目预计2027年初进入临床。

表：insitro近期合作详情

项目	吉利德（2019年4月）	百时美施贵宝（2020年10月）	阿斯利康（2026年10月）
疾病	非酒精性脂肪性肝炎（MASH）	渐冻症（ALS）、额颞叶痴呆（FTD）	MASH、心肌病
首付款	1500万美元	5000万美元	4000万美元
里程碑	近期运营里程碑最高3500万美元；每个靶点最高2亿美元、最多5个靶点（合计最高约10.5亿美元）	潜在里程碑总额超过20亿美元	里程碑最高约14.6亿美元
销售分成	最高低双位数分成	-	全球销售额个位数分成

资料来源：公司公告，Insight，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

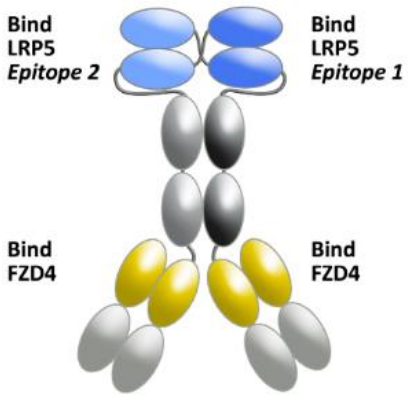
仅供内部参考，请勿外传！

创新药：默沙东公布Remigromig DME临床试验数据

Remigromig达到主要终点，但详细数据低于预期

- **默沙东公布了眼科药物Remigromig治疗糖尿病黄斑水肿（DME）的关键临床数据。该药为四价三特异性抗体，是近20年来首个在DME关键试验中达到非劣效性的全新机制生物药，但详细数据弱于预期。**
- 一年治疗后，**Remigromig 0.5mg和0.8mg组最佳矫正视力分别平均提升9.1和8.7个字母，低于雷珠单抗组的11.8个字母**，所有次要终点均未显示优势；**安全性方面，两剂量组增殖性糖尿病视网膜病变（PDR）发生率分别为6.7%和6.1%，因不良事件终止治疗比例分别为4.9%和4.5%，均明显高于对照组的0.9%。**
- 默沙东认为， Remigromig机制侧重修复与维持血视网膜屏障而非直接抑制新血管生长，PDR发生率偏高可能反映DME患者自然疾病进展。该药源于2024年默沙东以13亿美元首付款收购的EyeBio，目前另一项IIb/II期试验及第二年个性化给药间隔研究仍在进行中。

图： Remigromig结构



资料来源：公司公告，Insight，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

制药板块本周表现一般

- **上涨公司：**

莱美药业上涨78.24%、向日葵上涨18.18%、海欣股份上涨11.25%、云顶新耀-B上涨9.32%、西点药业上涨8.32%、百济神州上涨7.35%、亚盛医药-B上涨5.39%、翰宇药业上涨5.15%、迪哲医药-U上涨4.42%、众生药业上涨3.88%。

- **下跌公司：**

海辰药业下跌17.24%、润都股份下跌17.14%、康方生物下跌16.32%、哈药股份下跌14.48%、哈三联下跌13.56%、联环药业下跌13.45%、前沿生物-U下跌13.44%、贝达药业下跌13.24%、盟科药业-U下跌11.69%、海创药业-U下跌11.69%。

图表：制药板块本周标的表现排名

序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	莱美药业	78.24	1	海辰药业	17.24
2	向日葵	18.18	2	润都股份	17.14
3	海欣股份	11.25	3	康方生物	16.32
4	云顶新耀-B	9.32	4	哈药股份	14.48
5	西点药业	8.32	5	哈三联	13.56
6	百济神州	7.35	6	联环药业	13.45
7	亚盛医药-B	5.39	7	前沿生物-U	13.44
8	翰宇药业	5.15	8	贝达药业	13.24
9	迪哲医药-U	4.42	9	盟科药业-U	11.69
10	众生药业	3.88	10	海创药业-U	11.69

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

CXO：板块内部个股涨跌幅分析

CXO本周表现一般

- **上涨公司：**

方达控股上涨3.17%、泓博医药上涨0.80%。

- **下跌公司：**

金斯瑞生物科技下跌21.46%、美迪西下跌20.67%、和元生物下跌19.70%、药康生物下跌16.26%、凯莱英下跌16.20%、普蕊斯下跌15.93%、睿智医药下跌15.84%、康龙化成下跌15.59%、毕得医药下跌14.88%、成都先导下跌14.04%。

图表：CXO本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	方达控股	3.17	1	金斯瑞生物科技	21.46
2	泓博医药	0.80	2	美迪西	20.67
3			3	和元生物	19.70
4			4	药康生物	16.26
5			5	凯莱英	16.20
6			6	普蕊斯	15.93
7			7	睿智医药	15.84
8			8	康龙化成	15.59
9			9	毕得医药	14.88
10			10	成都先导	14.04

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

上游：板块内部个股涨跌幅分析

上游公司本周表现一般

- **上涨公司：**

本周无上涨公司

- **下跌公司：**

义翘神州下跌21.41%、诺唯赞下跌20.15%、百普赛斯下跌19.83%、诺禾致源下跌17.95%、键凯科技下跌17.74%

图表：上游本周标的表现排名

涨幅前五			跌幅前五		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1			1	义翘神州	21.41
2			2	诺唯赞	20.15
3			3	百普赛斯	19.83
4			4	诺禾致源	17.95
5			5	键凯科技	17.74

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

行业信息

【商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见】10月16日，商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，并对相关技术实施出口前登记的临时管理措施。此次公开征求意见涉及人工智能、生物医药、光伏三个领域40项技术。生物医药领域包括细胞和基因治疗、小核酸药、病原微生物相关5项技术；对不涉及所有权转让的对外授权模式，适用自动许可等便利措施。
点评：好于预期。第一，只限制细胞和基因治疗原创技术和小核酸原创技术，第二，在限制的两个方向上，明确“对不涉及所有权转让的对外授权模式适用自动许可等便利措施”，未限制以License-out模式开展的创新药出海。

【强生公布26Q3业绩】2026Q3公司实现营业收入253.99亿美元（+5.9%），GAAP净利润2.10亿美元（-95.9%），主要受到滑石粉诉讼和解相关一次性费用影响；Non-GAAP净利润63.39亿美元（-6.8%），调整后EPS为2.59美元（-7.5%）。创新药收入167.57亿美元（+7.7%），主要由TREMFYA、DARZALEX、CARVYKTI等核心产品驱动；医疗科技收入86.42亿美元（+2.5%），电生理及Shockwave等业务维持增长。免疫业务2026Q3全球销售额42.21亿美元（+1.3%），主要受到STELARA销售下滑拖累，约6.9个百分点。ICOTYDE（口服IL-23受体拮抗剂）自2026年3月获FDA批准后，Q3先后在中国、日本及欧盟获批。CARVYKTI（BCMA CAR-T）：2026Q3全球销售额7.10亿美元（+35.5%），其中美国Q3销售额达4.72亿美元（+19.4%）；国际市场销售额2.38亿美元（+85.3%），国际市场增速显著。RYBREVANT/LAZCLUZE（amivantamab/lazertinib）2026Q3全球销售额3.20亿美元（+62.3%），增长强劲。公司将2026年全年收入指引从1008-1014亿美元上调至1010-1014亿美元。
点评：ICOTYDE（口服IL23环肽）比银屑病领域绝大多数上市产品开局更好。大约 60% 的患者是全身性治疗初治（systemic-naïve），而剩下大约 40% 当中约 20% 来自口服药，约 20% 来自其他治疗最可能是生物制剂。原因在于“三位一体”的组合：类生物制剂的疗效，加上安慰剂样的安全性与每日一次口服药片的便利性。预计未来几个月会公布银屑病关节炎的 3 期数据以及ASCEND的头对头 STELARA 数据。

【BioNTech肿瘤通用型疫苗失败】HPV mRNA疫苗头颈癌2/3期临床错失PFS主要终点。2026年10月13日，BioNTech宣布HPV16 mRNA疫苗+K药联合一线治疗晚期HPV16阳性头颈癌的2/3期临床AHEAD-MERIT顶线数据，研究没有达到PFS主要终点，研究将继续进行以评估OS主要终点。根据预设的统计分析，即使PFS没有达到，只要OS达到即认为是阳性结果。
点评：HPV16属于一款肿瘤通用型疫苗，本次失败不代表肿瘤个体化疫苗不能从黑色素瘤向其他适应症扩展，但确实反映出通用型疫苗抗原表达数量较少可能会影响免疫激活这一过程从而影响疗效。

【FDA受理首个帕博利珠单抗生物类似药】10月13日，Formycon与Zydus共同宣布，帕博利珠单抗生物类似药FYB206的上市申请获FDA受理，为首个在美国申报上市的帕博利珠单抗生物类似药。FYB206由Formycon最初开发，商业化权益已分区授予：中东及北非授予MS Pharma，美国和加拿大授予Zydus，亚太授予Lotus Pharmaceutical。本次申报基于药代动力学研究Dahlia等数据，该研究已于今年2月达到主要终点，证明FYB206与Keytruda药代动力学等效。在FDA支持下Formycon未开展对比原研的III期比较疗效研究（CES），双方于2025年2月即达成无需开展III期CES的一致意见，预计节省数千万欧元；同年10月FDA出台新草案，明确当比较分析评估（CAA）支持高相似性结论时，治疗性蛋白生物类似药无需再做III期CES。目前全球已有3款帕博利珠单抗生物类似药递交上市申请，另两款SB27（Samsung Bioepis）和CT-P51（Celltrion）目前仅在韩国申报。
点评：K药生物类似药的首个美国申报标志着这一重磅品种专利悬崖临近；FDA以CAA替代III期CES的监管转向明显降低了生物类似药的开发成本与周期，对后续申报企业具有示范意义。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

行业信息

【BMS LPA1拮抗剂admilparant治疗IPF的III期研究达到主要终点】10月12日，百时美施贵宝宣布，口服选择性LPA1拮抗剂admilparant治疗特发性肺纤维化（IPF）的III期研究ALOFT-IPF达到主要终点，有望成为该靶点首个获批药物。该研究入组约1255名患者，随机接受60 mg、120 mg或安慰剂治疗至少52周，主要终点为第52周FVC较基线的绝对变化；结果显示仅60 mg组显著优于安慰剂，120 mg组减缓了FVC下降但未达统计学显著，未公布具体数字。
点评：IPF领域十余年无新药，2025年10月，勃林格殷格翰的nerandomilast（PDE4B抑制剂）先后在美国和中国获批，admilparant获批前景与商业空间均待完整数据公布后验证。

【阿斯利康与insitro达成AI研发合作，聚焦MASH与心肌病新靶点】10月15日，AI制药公司insitro宣布与阿斯利康达成一项全球独家研发合作协议，利用其Virtual Human平台为代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）和心肌病发现新靶点和治疗方法，并将阿斯利康提名的靶点从发现推进至开发候选，阿斯利康负责后续临床开发、注册与商业化。根据协议，insitro将获得4000万美元预付款，并有资格获得高达14.6亿美元的潜在里程碑付款及基于全球销售的个位数版税。MASH和心肌病均为异质性较强的疾病，单一诊断标签下患者的基础生物学差异较大，insitro的平台旨在从高含量人类数据中解卷积疾病生物学、识别病理的因果驱动因素。
点评：MASH与心肌病均为发病机制复杂的疾病，AI平台在解析疾病异质性、筛选因果驱动因子上的价值正被大药企持续验证。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

公司信息

【恒瑞医药】
一、10月13日，恒瑞医药公告，其子公司北京盛迪收到国家药品监督管理局核准签发关于SHR-3201注射液的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。申请的适应症为阿尔茨海默病。国内外尚无同类药物获批上市。该药物可清除患者脑内的疾病生物标志物，延缓患者认知衰退。恒瑞未披露具体靶点与分子作用机制。截至目前，SHR-3201注射液相关项目累计研发投入约为4880万元。
点评：AD为中枢神经系统领域的重大未满足需求，SHR-3201获批临床进一步丰富公司创新管线布局。
二、10月16日，恒瑞医药登记了CDK4抑制剂HRS-6209的首个III期临床试验。该研究为多中心、开放、随机对照设计，评价HRS-6209联合来曲唑对比达尔西利或哌柏西利联合芳香化酶抑制剂治疗既往晚期阶段未接受过系统性抗肿瘤治疗的局部晚期或转移性乳腺癌的疗效和安全性，计划国内入组1050人，主要终点为BICR评估的PFS，次要终点包括ORR、CBR、DoR、OS等。
点评：CDK4/6抑制剂是乳腺癌治疗大类，选择性CDK4抑制有望在保证疗效的同时减轻CDK6抑制带来的血液学毒性；全球已有 20 余款 CDK4 抑制剂在研，但仅 3 款进入III期临床开发，分别是辉瑞的 Atirmociclib、百济神州的 BGB-43395，以及恒瑞的 HRS-6209。

【信达生物】10月10日，CDE官网公示，信迪利单抗一项新适应症拟纳入优先审评，用于既往接受过至少两种系统治疗（含PD-1抗体）失败的不可切除或转移性黑色素瘤患者。信迪利单抗此前已在国内获批经典型霍奇金淋巴瘤、非鳞状及鳞状非小细胞肺癌、肝细胞癌、食管鳞癌、胃癌、子宫内膜癌、结肠癌、肾细胞癌等多项适应症。
点评：公司PD-1适应症持续拓展且持续放量，同时其他新靶点肿瘤药也在高速放量中，后续商业化业绩可期。

【康方生物】10月14日，康方生物宣布配售2000万股新股，配售价为每股97.76港元。按配售价计算，本次配售募资总额约19.55亿港元，净额约19.41亿港元。配售完成后，公司总股本将由约9.21亿股增至约9.41亿股，配售股份占扩大后股本约2.13%。募集资金净额中，1）约85%用于全球及中国创新研发管线、平台及研发平台建设（包括依沃西、卡度尼利等临床试验及ADC、TCE、siRNA、mRNA等新技术开发），2）约5%用于开坦尼、依达方及自免产品商业化，3）约10%用于一般企业用途。
点评：本次配售募集资金将主要用于全球及中国的创新研发管线、平台以及研发平台建设，后续建议关注配售资金对应的临床数据读出节奏，以及依沃西等核心管线与全球商业化进展。

【康诺亚-B】
一、10月15日，司普奇拜单抗（商品名：康悦达）获批新适应症，用于治疗青少年中重度特应性皮炎，是在国内获批的第4项适应症。2024年9月，司普奇拜单抗首次在国内获批上市，成为首个获批的国产IL-4Rα抗体。同年12月，司普奇拜单抗扩大适应症至慢性鼻-鼻窦炎伴鼻息肉。2025年2月，司普奇拜单抗获批第3项适应症，用于治疗季节性过敏性鼻炎，成为该疾病领域首款生物制剂。
二、10月16日，公司公告，2026年前三季度，公司产品康悦达®（IL-4Rα单抗，司普奇拜单抗）收入总计录得约人民币6.6亿元，同比增长约227%，产品收入上升核心驱动来自真实的市场需求与准入医院数量的提升。司普奇拜单抗西林瓶、预充式自动注射笔两种包装均纳入国家医保药品目录，医保支付标准为人民币1,039元/支（规格300mg/2ml），提升患者可负担性。2026年7月，康悦达®被正式纳入《国家基本药物目录（2026年版）》，自2026年9月1日起施行，进一步拓宽终端处方场景、提升药品可及性。
点评：青少年AD为该产品新获批的适应症，适用人群进一步拓宽。此外，在医保与基药双重红利推动下产品快速放量，随着新适应症获批及商业化持续推进，收入有望延续增长态势。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

公司信息

【艾迪药业】10月15日，公司公告，公司自主研发的抗HIV 1类新药ADC118片收到国家药品监督管理局核准签发的药物临床试验批准通知书，同意开展以本品作为完整方案，用于已接受稳定抗逆转录病毒治疗并达到病毒学抑制（HIV-1 RNA < 50 拷贝 /mL）的HIV-1感染者的III期临床试验。研究计划在已实现病毒学抑制的HIV-1感染者中，评价从原有治疗方案转换至ADC118片后的抗病毒疗效与长期安全性，并以临床广泛使用的比克恩丙诺片作为阳性对照药，进行头对头比较。
点评：ADC118片实现初治与经治转换两大治疗场景覆盖，若未来获批有望推动HIV整合酶抑制剂复方制剂的国产创新替代，丰富公司抗HIV产品布局。

【艾力斯】10月13日，公司发布公告，董事会审议通过回购股份方案，拟以自有资金通过集中竞价交易方式回购部分A股股票，回购价格不超过150元/股，回购资金总额不低于1亿元且不超过2亿元，回购股份将用于员工持股计划或股权激励。
点评：公司回购方案体现对长期价值的认可，后续建议关注公司主要产品伏美替尼PACC突变等适应症进展。

【石药集团】10月15日，公司公告，收到国家药监局核准签发的SYS6062临床试验批准，将于近期开展临床试验。SYS6062是一款ADC药物，按治疗用生物制品1类申报，本次获批适应症为晚期实体瘤。临床前研究显示，SYS6062对多种癌症均具有抗肿瘤作用，有望在后续临床试验中展现出良好疗效。
点评：SYS6062获批临床，公司ADC管线再添新进展，创新研发持续推进；临床前多癌种抗肿瘤活性初步验证其差异化潜力；后续可关注临床试验启动、入组进度及早期疗效数据读出。

【劲方医药】10月14日，公司更新TARGET-D 101 I/IIa期研究数据，覆盖mPDAC、mCRC、NSCLC三大KRAS G12D突变高发瘤种，单药及联合方案均展现亮眼抗肿瘤活性，安全性整体可控。mPDAC（900mg QD单药，mITT=22例）整体cORR 41%，2L亚组50%，3-4L亚组36%；mCRC（900mg QD+西妥昔单抗，mITT=6例）ORR 33%；NSCLC后线单药（600mg QD，mITT=23例）cORR 43%，一线联合SOC（mITT=8例）ORR 75%。单药900mg QD（N=48）TRAEs导致停药仅2%，剂量强度中位数97%，主要为1-2级胃肠道不良反应；联合方案新增EGFR单抗相关皮肤毒性，胃肠道毒性与单药基本相当。
点评：VS-7375在mPDAC、mCRC、NSCLC三大KRAS G12D高发瘤种中展现亮眼抗肿瘤活性，单药及联合方案均显示较高缓解率与深度分子学获益，安全性整体可控；后续可关注各队列数据成熟、900mg联合队列评估及海外临床推进。

【贝达药业】10月16日，全资子公司杭州景曜生物申报的BPI-572270胶囊分别联合化疗、PD-1/VEGF双抗、PD-1单抗+含铂化疗、FAK抑制剂、EGFR抗体等多种治疗方案的药物临床试验申请已获得NMPA受理。2026年9月， BPI-572270胶囊获批在澳大利亚开展临床试验，2026年10月，BPI-572270胶囊获得美国FDA新药临床试验批准。
点评：目前全球获批用于转移性胰腺腺癌的泛RAS(ON)靶向药仅Rev Med的daraxonrasib，本次多种联合方案的临床申请获受理，显示公司正围绕该品种同步推进"联合用药+前线化"及全球化开发布局。

【诺诚健华】10月13日，公司宣布，新型BCL2抑制剂美托克拉（ICP-248）联合奥布替尼治疗复发/难治性边缘区淋巴瘤（r/r MZL）已经获CDE批准开展注册III期临床试验。美托克拉是诺诚健华自主研发的新型口服高选择性BCL2抑制剂，通过选择性抑制BCL2蛋白，恢复肿瘤细胞程序性死亡机制，从而抑制肿瘤生长和扩散。这是美托克拉获批开展的第五项注册临床试验。
点评：BCL2抑制剂是血液瘤领域的重要靶点，美托克拉多适应症注册管线同步推进，临床布局逐步铺开；与奥布替尼的联合用药策略也有助于诺诚健华发挥自有管线协同、巩固其在血液瘤领域的产品组合。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

公司信息

【立方制药】10月14日，公司公告，公司收到国家药监局下发的盐酸氯普鲁卡因《化学原料药上市申请批准通知书》。盐酸氯普鲁卡因是一种局部麻醉药，其制剂适用于局部浸润麻醉、周围神经阻滞麻醉、骶管和硬膜外麻醉。截至公告日，除公司外，该原料药有4家企业登记状态为“A”，5家企业登记状态为“I”。盐酸氯普鲁卡因原料药上市申请获得批准，将进一步丰富公司麻醉药品原料药产品管线，增强公司市场竞争力。
点评：原料药获批进一步丰富公司麻醉药品原料药产品管线。

【誉衡药业】10月15日，誉衡药业与首都医科大学签署《技术转让（专利权）合同》，拟以1,115万元受让《一种钙超载介导神经元死亡的标志物及应用》专利权。该专利拟开发为靶向TLK2的基因治疗，切入"独立于降眼压的视网膜神经节细胞（RGC）神经保护"这一未满足临床需求：现有青光眼药物以降眼压为核心，但部分患者眼压控制后仍因RGC进行性死亡而恶化至失明。TLK2青光眼轴机制为全球首创，区别于现有在研神经保护路线，理论上具备一次性给药、长期表达的潜力。
点评：青光眼领域的神经保护长期缺乏有效干预手段，TLK2机制若能验证，将以差异化路径切入这一空白市场；项目尚处早期，后续临床转化进度需继续跟踪。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

CXO及上游信息

【金斯瑞/传奇生物】26Q3传奇生物BCMA CAR-T 药物 CARVYKTI实现销售7.1 亿美元，同比+ 35%、环比+ 8%。截至三季度末，CARVYKTI 累计销售收入 19.64 亿美元，同比提升 47.4%。
点评：Carvykti销售符合预期，全年有望达到28亿左右。

【纳微科技】10月12日，公司发布公告，预计2026年前三季度归母净利润2.18亿元左右，较上年同期增加1.10亿元左右，同比增长102%左右。报告期内，公司深耕分离纯化与分析检测主业，前瞻性布局“色谱全生态平台”，加速从单一填料供应商向“分离纯化整体解决方案提供商”转型升级。生物制药分离纯化主业实施“双轮驱动、均衡发展”市场策略，持续深耕多肽/GLP-1和抗体两大主力应用领域，把握小核酸药物增长及胰岛素色谱填料国产替代机遇，拓展血液制品、疫苗、重组白蛋白等潜力市场。
点评：前三季度归母净利润预计同比增长102%，业绩预计增长，体现主业深耕与“双轮驱动”策略成效；公司加速向分离纯化整体解决方案提供商转型，并积极拓展多领域增量市场。

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

1.2 器械服务周度复盘

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

市场表现较好公司，主要受个股事件性催化影响

- **部分上涨公司：**
- **ST凯利**区间上涨5.9%。10月12日公司发布前三季度业绩预告，实现归母净利润1.9-2.2亿元，同比增长167%-209%。
- **迈瑞医疗**区间上涨3.7%。暂未了解到基本面变化，建议关注公司国内设备招标及IVD行业政策变化，以及海外业务进展。
- **爱博医疗**区间上涨1.5%。未了解到基本面变化。建议关注人工晶体新一轮集采进展。
- **联影医疗**区间上涨0.2%。未了解到基本面变化。建议关注国内招投标改善、海外高增长趋势。

医疗器械（申万）–本周标的表现排名

涨跌幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	ST凯利	5.93	1	硕世生物	19.28
2	正川股份	5.13	2	中红医疗	18.54
3	迈瑞医疗	3.66	3	五洲医疗	16.67
4	惠泰医疗	2.66	4	可孚医疗	15.75
5	华强科技	1.60	5	赛诺医疗	15.18
6	爱博医疗	1.46	6	洁特生物	14.99
7	联影医疗	0.24	7	宝莱特	14.35
8	东方海洋	0.00	8	热景生物	13.97
9	新产业	-0.24	9	华大智造	13.69
10	三鑫医疗	-0.55	10	浩欧博	12.58

资料来源：Wind，同花顺，公司公告，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

受宏观情绪影响，器械标的整体走弱

- **部分下跌公司：**
- **硕世生物**区间下跌19.3%。10月14日，闰康生物（硕世生物的控股股东，持有占总股本27.53%的公司股份）于近日收到《受理案件通知书》，闰康生物作为原告，以退伙纠纷为由，对其有限合伙人梁锡林提起诉讼。
- **中红医疗**区间下跌18.5%。公司10月9日发布《关于公司股票价格异常波动的公告》，公司经过自查，不存在违反信息公平披露的情形。
- **五洲医疗**区间下跌16.7%。7月21日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案摘要》公告，交易标的为“旋智电子科技（上海）有限公司”，主营业务为高集成度电机控制芯片的研发、设计及销售。
- **可孚医疗**区间下跌15.8%。暂未了解到基本面变化，公司10月9日涨幅13.50%，本周回调。建议关注公司和飞利浦的战略合作产品等新品进展。
- **三鑫医疗**区间下跌0.6%。公司发布2026年三季报，2026年第三季度营业收入4.68亿元，同比增长15.16%。归母净利润0.78亿元，同比增长11.89%。

医疗器械（申万）–本周标的表现排名

涨跌幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	ST凯利	5.93	1	硕世生物	19.28
2	正川股份	5.13	2	中红医疗	18.54
3	迈瑞医疗	3.66	3	五洲医疗	16.67
4	惠泰医疗	2.66	4	可孚医疗	15.75
5	华强科技	1.60	5	赛诺医疗	15.18
6	爱博医疗	1.46	6	洁特生物	14.99
7	联影医疗	0.24	7	宝莱特	14.35
8	东方海洋	0.00	8	热景生物	13.97
9	新产业	-0.24	9	华大智造	13.69
10	三鑫医疗	-0.55	10	浩欧博	12.58

资料来源：Wind，同花顺，公司公告，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

受宏观情绪影响，近期港股器械整体走弱

- **心玮医疗**区间下跌8.6%。暂未了解基本面变化。公司全资子公司思脉德血管介入医疗器械研发及生产项目在南京江北新区生物医药谷开工，重点布局股动脉封堵器、栓塞弹簧圈等核心产品，并规划脑机接口配套产线。
- **瑛泰医疗**区间下跌5.3%。10月11日，公司发布公告，董事会已审议通过建议A股发行。本次拟公开发行人民币普通股（A股）总数不超过3727万A股（不含因行使超额配售选择权增发的A股股份），占瑛泰医疗公告日期已发行股本总额不超过约17.65%，且不超过瑛泰医疗经配发及发行A股扩大后已发行股本总额15%。此次A股发行拟募集资金18.00亿元。
- **鹰瞳科技**区间下跌4.5%。公司本周回购3次，累计回购15.22万股，涉资约135.05万港元。

港股医疗器械部分个股近期涨跌幅表现

序号	证券简称	周涨跌幅（%）
1	润迈德-B	11.11
2	先健科技	4.81
3	贝康医疗-B	4.76
4	威高股份	1.06
5	永胜医疗	0.69
6	微创医疗	0.00
7	微创脑科学	0.00
8	微创机器人-B	0.00
9	微创心通-B	0.00
10	业聚医疗	-0.52
11	心泰医疗	-1.18
12	康沣生物-B	-1.34
13	微泰医疗-B	-1.36
14	启明医疗-B	-1.37
15	堃博医疗-B	-1.54
16	春立医疗	-1.77
17	归创通桥-B	-1.95
18	先瑞达医疗-B	-2.84
19	昊海生物科技	-3.10
20	时代天使	-3.22
21	爱康医疗	-3.32
22	健世科技-B	-4.23
23	鹰瞳科技-B	-4.50
24	瑛泰医疗	-5.32
25	华检医疗	-5.56
26	沛嘉医疗-B	-5.72
27	精锋医疗-B	-7.88
28	心玮医疗-B	-8.57
29	百心安-B	-9.58
30	复锐医疗科技	-9.90
31	德适-B	-13.63
32	脑动极光-B	-34.38

资料来源：Wind，彭博，公司公告，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

26年多家公司有望业绩改善，看好板块结构性投资机会

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

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

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

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

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

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

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

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

资料来源：Wind，众成医械，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

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

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

26和27年多家公司业绩改善

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

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

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

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

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

看好板块结构性投资机会

持续关注部分优质企业在估值调整后的左侧或长线布局机会：

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

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

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

4）国产替代方向长期看好电生理、内镜、透析医疗设备等。

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

看好医疗科技投资机会

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

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

港股器械板块已经调整至相对低位，看好部分港股龙头公司发展潜力

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

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

看好脑机接口板块投资前景

脑机接口板块2026年相关催化梳理

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

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

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

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

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

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

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

脑虎科技：已开展超过50例临床试验，可同时实现实时汉语言及运动解码。

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

明视脑机：研究者发起临床试验（IIT）已取得一定突破。

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

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械产业发展趋势向好，长期看好创新和国际化投资机会

医疗器械行业将迎来业绩修复和估值重塑

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

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

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

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

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

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注2026医疗器械政策进展或事件

高值耗材：建议关注耗材集采优化政策进展及各地耗材集采扩面或续约情况

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

2）辽宁省牵头的缝线等五类耗材省际联盟集采进展

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

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

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

6）黑龙江省牵头的腔静脉滤器和消融电极类耗材省际联盟集采进展

7）甘肃省牵头的瓣膜类耗材省际联盟集采进展

8）京津冀3+N止血材料类耗材省际联盟集采进展

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

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注2026年的医疗器械政策进展或事件

医疗设备：行业景气度与政策相关

1）建议关注第二批设备更新换代政策落地时间和力度

2）各地集采进展、影像检查收费价格调整进展

3）中美关税政策、中欧贸易谈判进展

IVD：建议关注影响检验量价的相关政策

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

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

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注医疗器械集采及续约进展

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

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间

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

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注医疗器械集采及续约进展

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间（续表）

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

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验项目价格调整进展

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

国家医保局第一批检验价格治理情况梳理

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

资料来源：国家医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验项目价格调整进展

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

国家医保局第二批检验价格治理项目各省收费情况及预期目标价格（单位：元）

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

资料来源：各省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

- **全国各地已经进行多轮检验价格调整，检验和病理立项指南已发布，后续国家医保局将指导各省制定价格。**2022年国家医保局办公室印发《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》，明确提出医疗服务价格要客观反映技术劳务价值，防止被设备物耗虚高价格捆绑，医疗服务价格调整按照技术劳务与物耗分开的原则，科学把握检查化验项目价格构成要素，通过集中采购等多种方式降低物耗成本，推动项目总价合理下降。近两年来，检验试剂集中采购持续推进，检验项目的价格也开始密集进行调整。2023年，河南、湖南、安徽、江西、内蒙古等陆续对部分检验项目进行技耗分离价格调整。2024年，湖南及江西针对已经集采的肝功和肾功项目直接调整收费。2025年，陕西、安徽、湖南、青海等省份采取直接调整收费方式。**根据国家医保局公众号，2025年12月19日，国家医保局编制印发了《病理类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将已有价格项目规范整合为28项、加收项3项、扩展项2项。8月14日，检验类医疗服务价格立项指南已经发布，将已有项目整合成662个主项目、114个加收项、7个扩展项。下一步，国家医保局将指导各省医保局参考立项指南制定全省统一的价格基准，由具有价格管理权限的统筹地区对照全省价格基准，上下浮动确定实际执行的价格水平。10月16日，安徽省医保局发布《整合后检验类医疗服务价格项目》（征求意见稿）及配套项目映射关系表，后续关注其他省份价格发布情况。**

部分省份检验项目收费调整情况

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

资料来源：各省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

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

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

- **检验立项指南政策解读：**

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

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

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

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD主要的常规检验项目已进行集采，集采影响正逐步出清

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

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

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD集采进展梳理

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

资料来源：各省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

安徽省发布检验类项目价格调整征求意见稿，多数项目未降价或小幅调整

- **2026年10月16日，安徽省医保局发布了关于规范整合检验类医疗服务价格项目的通知（征求意见稿）。**这是自国家医保局8月14日发布检验立项指南政策以来，第一个正式征求意见的省份。安徽医保局按照国家医保局立项指南，采取了价格直接平移、量价加权平均、价格衔接等方法，对检验类价格项目进行规范整合，同时明确项目医保支付范围，将399个价格项目纳入甲类医保支付范围，16个项目纳入乙类医保范围，247个项目不纳入医保支付范围。与安徽省此前的价格比较，较多项目以平移为主，部分项目价格有涨有跌，具体来看：
- **1）化学发光：**安徽的化学发光收费此前在全国属于中低水平，对于已经集采的项目，甲功、性激素、肿瘤标志物等常用化学发光项目价格基本平移，集采中标价格目前约为收费的两成，术前八项中丙肝抗体检测项目收费下降较多，乙肝抗原/抗体（化学发光）此前收费19.5元，此次乙肝五项（定量）收费18元，同比下降1.5元，降价较为温和。此前未集采的肝纤维化、心肌、炎症、部分激素项目降幅略大，但是占各龙头公司收入比例相对较小，预计对于出厂价影响有限。
- **2）生化诊断：**常规生化项目基础价持平或小幅上调，其中钾、钠、氯、钙、葡萄糖、丙氨酸氨基转移酶由5元调至6元，肌酐、总胆红素由5元调至5.5元，总胆固醇、甘油三酯持平，但原干化学法、速率法加收取消，新标准不再按方法加价。
- **3）分子诊断：**病毒核酸超敏/定量下调幅度较大，如乙肝/丙肝病毒核酸新价60元，定量加收30%后78元、高敏加收50%后90元，原普通乙肝DNA测定50元、丙肝RNA测定60元，原超敏定量330元，超敏定量收费下降较多。同时安徽省确立高通量测序（NGS）等新型检测技术的院内收费标准，为公立医疗机构合规开展NGS业务奠定价格依据。
- **4）血液诊断**：血常规五分类小幅上调，原分项并入血常规价格。血常规（全血细胞计数和五分类）由15元调至16元，三分群12元持平；血红蛋白、红细胞计数、白细胞计数等原分项并入血常规价格构成，开展血常规时不再单独收费。
- **5）凝血诊断：**凝血四项与仪器法价格基本相同，手工法收费提升。凝血酶原时间11元，原仪器法12元；活化部分凝血活酶时间18元、凝血酶时间12元，与原仪器法价相同；纤维蛋白原13元、D-二聚体45元、纤维蛋白（原）降解产物30元持平。狼疮抗凝物质由25元调至50元。
- **政策观点：**整体来看，此次安徽省医保局收费调整幅度不大，对全国其他省份有一定的示范意义。对于化学发光企业，已经集采的项目，收费多以平移为主；未集采的部分项目，收费有所下降，但收入占比较低，预计此次收费调整对厂家试剂出厂价和整体业绩影响不大，建议关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙等公司估值修复机会。病毒核酸检测降幅相对较大，对相关试剂和ICL厂商出厂价的影响尚需观察，但高通量测序（NGS）等新型检测技术有了统一的收费标准，有助于加速入院和检测渗透率。

资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

化学发光：常规项目价格平移为主，降价集中在感染、心肌与炎症、肝纤维化

- **甲功、性激素、肿瘤标志物等常用化学发光项目基本平移，集采中标价格目前约为收费的两成。**根据安徽省检验价格调整征求意见稿，甲功五项单项价格为35元、甲状腺自身抗体收费为40元，性激素六项单项价格为37元，CEA与AFP项目收费为32元，PSA与糖类抗原等收费为50元，均与原化学发光方法收费相同，对比原其他免疫学方法价格上涨。

安徽省甲功、性激素、肿标等常规项目化学发光方法学新旧价格对比（单位：元）

项目分类	项目名称	原收费（元）	新收费（元）	变化	集采最高中标价
甲状腺功能	促甲状腺激素	35	35	持平	6.99
	甲状腺素	35	35	持平	6.99
	三碘甲状腺原氨酸	35	35	持平	6.99
	游离甲状腺素	35	35	持平	6.99
	游离三碘甲状原氨酸	35	35	持平	6.99
	甲状腺自身抗体	40	40	持平	甲状腺球蛋白9.99、抗甲状腺球蛋白抗体11.49、抗甲状腺过氧化物酶抗体、促甲状腺受体抗体12.49
性激素类	泌乳素	37	37	持平	7.25
	促黄体生成素	37	37	持平	7.25
	促卵泡刺激素	37	37	持平	7.25
	雌二醇	37	37	持平	7.25
	孕酮	37	37	持平	6.75
	睾酮	37	37	持平	7.25
	人绒毛膜促性腺激素	37	37	持平	6.09
肿瘤标志物	癌胚抗原	32	32	持平	8.49
	甲胎蛋白	32	32	持平	8.49
	前列腺特异性抗原	50	50	持平	总/结合/游离前列腺特异性抗原分别为13.49、5.99、13.49
	糖类抗原	50	50	持平	13.49
	细胞角蛋白检测费	50	50	持平	13.49
	神经元特异性烯醇化酶检测费	50	50	持平	13.49
	胃泌素释放肽前体检测费	50	50	持平	13.49
	鳞状细胞癌抗原检测费	50	50	持平	13.49
	人附睾分泌蛋白检测费	80	80	持平	19.99

资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

化学发光：常规项目价格平移为主，降价集中在感染、心肌与炎症、肝纤维化

- **感染类项目收费普遍下调，降幅不大；术前八项中丙肝抗体检测项目收费下降较多。**对于临床用量较多的术前八项，此前安徽省乙肝抗原/抗体（化学发光）收费19.5元，此次乙肝五项(定量）收费18元，较原收费下降1.5元，降价较为温和。丙肝抗体收费从原来90元下调至62元，此前安徽省牵头的省际联盟丙肝抗体检测试剂盒集采最高中标价为13.4元，仅为收费的22%，HIV抗体和梅毒螺旋体抗体检测收费略有上涨。对于已经集采的术前八项，即使收费略有下调，预计对于厂家出厂价影响有限。风疹病毒抗体、巨细胞病毒抗体、弓形虫抗体等项目收费略有下降，均从40元调整至35元。

安徽省感染类项目化学发光方法学新旧价格对比（单位：元）

项目	原收费（元）	新收费（元）	变化	集采最高中标价格
风疹病毒抗体	40	35	下降	
巨细胞病毒抗体	40	35	下降	
单纯疱疹病毒抗体	40	36	下降	
乙型肝炎病毒抗体	19.5	18（定量）	下降	进口4.6、国产3.5
乙型肝炎病毒抗原	19.5	18（定量）	下降	进口4.5、国产3.5
丙型肝炎病毒抗体	90	62	下降	13.4
人类免疫缺陷病毒抗体	46	50	上涨	10.05
弓形虫抗体	40	35	下降	
梅毒螺旋体抗体	19.5	20	上涨	5.85

资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

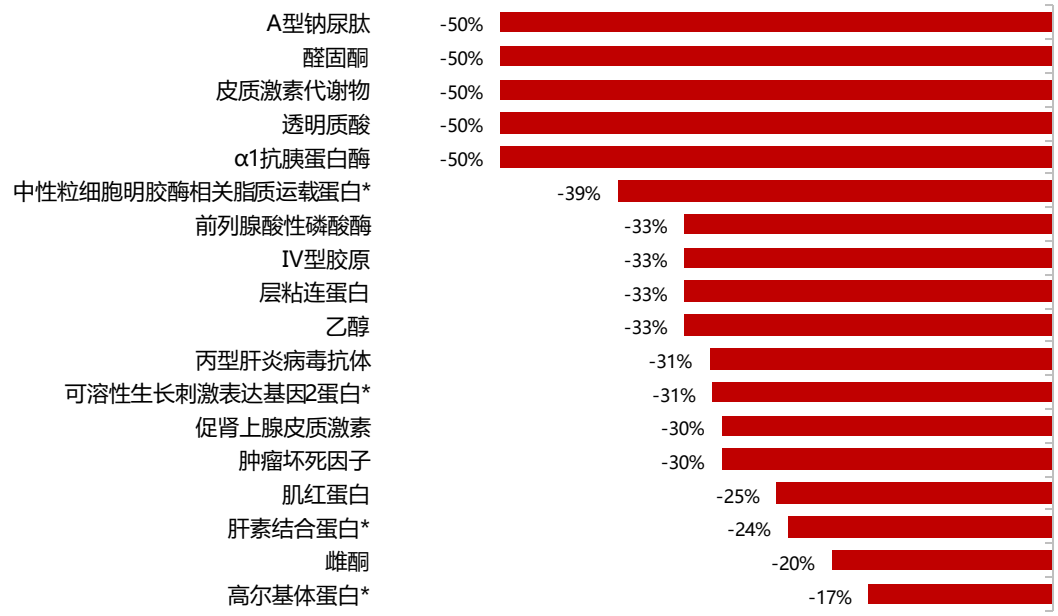
仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

化学发光：常规项目价格平移为主，降价集中在感染、心肌与炎症、肝纤维化

- **肝纤维化、心肌与炎症标志物和部分激素类项目降幅较大。**肝纤维四项中的透明质酸化学发光法60元降至30元，IV型胶原、层粘连蛋白由60元降至40元（此前肝纤项目收费安徽省是全国价格最高的省份之一），肌钙蛋白由120元降至110元，肌红蛋白按定量价由60元降至45元，醛固酮、皮质激素代谢物由80元降至40元，促肾上腺皮质激素由100元降至70元。炎症与心衰标志物同样下调。中性粒细胞明胶酶相关脂质运载蛋白由165元降至100元，可溶性生长刺激表达基因2蛋白由260元降至180元，肝素结合蛋白由250元降至190元。此次降价幅度较大的肝纤维化、心肌占各龙头公司化学发光收入比例相对较小。

安徽省降价较多的化学发光项目降幅



安徽省部分项目原收费对比全国的价格水平

项目	安徽原收费（元）	全国中位数	安徽价格水平
醛固酮	80	35.5	高位（全国最高）
透明质酸	60	28.5	高位
IV型胶原	60	32	高位
层粘连蛋白	60	30	高位
促肾上腺皮质激素	100	50	高位
肿瘤坏死因子α	60	61.5	中高位
高尔基体蛋白73	120	85	中高位
丙型肝炎病毒抗体	90	55	中低位
可溶性 ST2	260	280	中低位
肌红蛋白	60	65.5	中低位
肝素结合蛋白	250	260	中低位

资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

生化诊断：常规项目基础价多持平或小幅上调，但方法学溢价取消

- **常规生化项目基础价持平或小幅上调。**钾、钠、氯、钙、葡萄糖、丙氨酸氨基转移酶由5元调至6元，肌酐、总胆红素由5元调至5.5元，总胆固醇、甘油三酯持平。但原干化学法、速率法加收取消，新标准不再按方法加价。

安徽省常规生化诊断项目降幅

项目	原基础收费（常规方法学）	方法学加收后收费	新价	变化情况
钾	5	酶促法、干化学法 10	6	比基础价涨，比方法价降
钠	5	酶促法、干化学法 10	6	比基础价涨，比方法价降
氯	5	酶促法、干化学法 10	6	比基础价涨，比方法价降
葡萄糖	5	干化学法、酶电极法 10	6	比基础价涨，比方法价降
丙氨酸氨基转移酶	5	速率法 7；干化学法 10	6	比基础价涨，比方法价降
天门冬氨酸氨基转移酶	5	速率法 7；干化学法 10	7	有升有降
γ-谷氨酰基转移酶	5	速率法 7；干化学法 10	6	有升有降
总胆红素	5	速率法 7；干化学法 10	5.5	有升有降
肌酐	5	干化学法 10	5.5	有升有降
尿素	5	酶促法 7.5；干化学法 10	5	比基础价平，比方法价降
总胆固醇	5	干化学法 10	5	比基础价平，比方法价降
甘油三酯	5	干化学法 10	5	比基础价平，比方法价降
总蛋白	3	干化学法 6	4	比基础价涨，比方法价降
白蛋白	3	免疫比浊法、干化学法 6	4	比基础价涨，比方法价降

资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

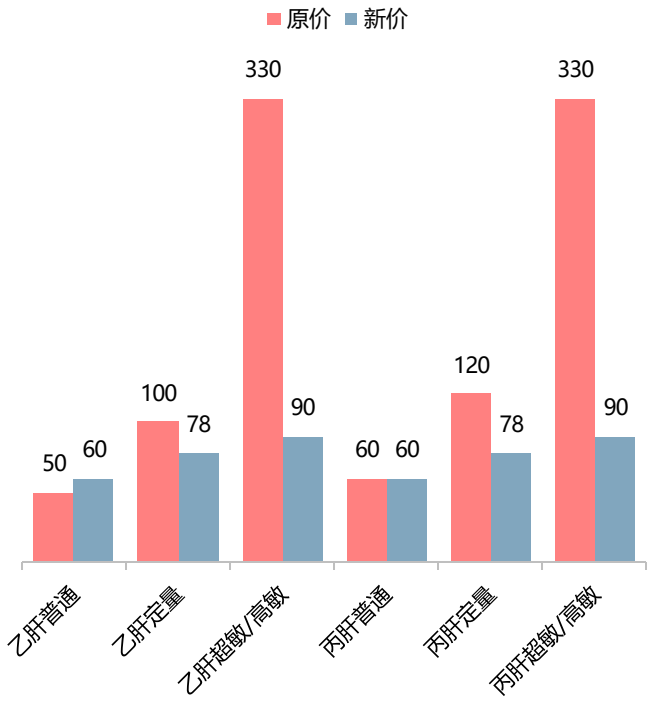
分子诊断：病毒核酸超敏/定量下调幅度较大

- **乙肝、丙肝核酸普通档略有上调，超敏档大幅下调。**乙肝病毒核酸、丙肝病毒核酸新价60元，定量加收30%后78元、高敏加收50%后90元；原普通乙肝DNA测定50元、丙肝RNA测定60元，原超敏定量330元，对应高敏档下降73%。人类免疫缺陷病毒核酸首次统一定价350元（定量455元），结核分枝杆菌核酸、人乳头瘤病毒核酸分别为100元、160元，与原价持平。

表：病毒核酸项目新旧价格（单位：元）

项目	原对应项目及价格（元）	新价	新标准加收后
乙型肝炎病毒核酸	乙型肝炎DNA测定 50；乙型肝炎DNA测定（全自动免疫定量分析）100；乙型肝炎病毒(HBV)基因分型 140；乙型肝炎病毒基因YMDD变异测定 140；超敏乙型肝炎病毒脱氧核糖核酸定量检测 330	60	定量检测 78；高敏 90；RNA检测 90
丙型肝炎病毒核酸	丙型肝炎RNA测定 60；丙型肝炎RNA测定（全自动免疫定量分析）120；超敏丙型肝炎病毒核糖核酸定量检测 330	60	定量检测 78；高敏 90
人类免疫缺陷病毒核酸	高敏人类免疫缺陷病毒核糖核酸扩增定量测定（原无定价）	350	定量检测 455
结核分枝杆菌核酸	结核/非结核分枝杆菌核酸检测 100	100	—
人乳头瘤病毒核酸	HC2HPV、人乳头瘤病毒核酸检测 160	160	RNA检测 240

图：乙肝、丙肝核酸各档价格（单位：元）



资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

分子诊断：确立NGS等收费项目价格，为合规开展NGS项目奠定基础

- **确立高通量测序（NGS）等新型检测技术的院内收费标准，为公立医疗机构合规开展NGS业务奠定价格依据。**肿瘤基因测序起收单位定价2000元，超量部分按每5基因为1个加收单位，每加收单位加收1400元，总费用封顶7000元。tNGS起收价300元，超出部分按每50种病原体为1个加收单位，加收210元，封顶价格1350元，病原体宏基因组测序采用单次2000 元，DNA、RNA共检额外加收1000元。

表：安徽部分分子诊断项目价格（单位：元）

收费项目	计价说明（简版）	收费	安徽支付分类
病原体核酸扩增检测费	每种病原体（包含毒素基因）	80	1
	定量检测（加收）	16	
	核酸质谱（加收）	12	
	RNA 检测（加收）- 指对 DNA 转录过程中的 RNA 进行检测	40	
病原体耐药基因检测费	每位点	120	3
细胞核酸扩增检测费	每基因（包含游离核酸扩增 / 血检）	180	2
	定量检测（加收）	36	
	核酸质谱（加收）	54	
	RNA 检测（加收）- 指对 DNA 转录过程中的 RNA 进行检测	90	
药物基因核酸扩增检测费	每种药物 - 每基因（每种药物最多收 5 基因）	160	2
	核酸质谱（加收）	48	
遗传病基因核酸扩增检测费	每位点	160	3
	每位点加收（最多加收 9 位点）	160	
	核酸质谱（加收）	48	
基因甲基化检测费	每基因（总价封顶 900）	300	3
数字聚合酶链反应法检测费（数字 PCR	每位点	150	3
	每位点加收（最多加收 9 位点）	105	
核酸测序检测费（高通量 - 肿瘤基因）	起收（≤5 基因）	2000	3
	超出 5 基因的部分，“每 5 基因” 为一个加收单位（加收封顶）	1400 加收封顶 7000	
核酸测序检测费（高通量 - 病原体靶向基因组）	起收（≤50 种病原体）	300	3
	超出 50 种病原体的部分，“每 50 种病原体” 为一个加收单位（总价封顶）	210 总价封顶 1350	
核酸测序检测费（高通量 - 病原体宏基因组）	单次	2000	3
	DNA、RNA 共检（加收）	1000	

资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

血液诊断：血常规五分类小幅上调，原分项并入血常规价格

- **血常规五分类小幅上调，原分项并入血常规价格。**血常规（全血细胞计数和五分类）由15元调至16元，三分群12元持平；血红蛋白、红细胞计数、白细胞计数等原分项并入血常规价格构成，开展血常规时不再单独收费。网织红细胞计数12元，原手工5元、仪器法10元、流式15元、五分类仪器20元；红细胞沉降率9元，原仪器法11元。

表：安徽血液诊断项目收费（单位：元）

项目	原收费（元）	新价（元）	变化情况
血常规（全血细胞计数和五分类）	15	16	上涨
血常规（全血细胞计数和三分群）	12	12	持平
血小板计数	1	2	上涨
红细胞比积	1	2	上涨
血红蛋白	1	1	持平
红细胞参数平均值	2	2	持平
白细胞分类计数	1.5–2	2	上涨
网织红细胞计数	5（仪器法10；流式细胞仪法15；五分类仪器20）	12	有升有降
红细胞沉降率	3（仪器法11）	9	有升有降
细胞周期分析	220	200	下降
骨髓形态学	原无定价	140	

资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

IVD政策进展：安徽省发布检验类项目价格调整的征求意见稿

凝血诊断：凝血四项与仪器法价格基本相同，手工法收费提升

- **凝血四项与仪器法价格基本相同，手工法收费提升。**凝血酶原时间11元，原仪器法12元；活化部分凝血活酶时间18元、凝血酶时间12元，与原仪器法价相同；纤维蛋白原13元、D-二聚体45元、纤维蛋白（原）降解产物30元持平。狼疮抗凝物质由25元调至50元。

表：安徽凝血诊断项目收费（单位：元）

项目	原收费	新价	变化情况
凝血酶原时间	10（仪器法12）	11	比手工法涨，比方法价降
活化部分凝血活酶时间	10（仪器法18）	18	比手工法涨，比方法价持平
凝血酶时间	10（仪器法12）	12	比手工法涨，比方法价持平
纤维蛋白原	13	13	持平
D-二聚体	45	45	持平
纤维蛋白（原）降解产物	30	30	持平
抗凝血酶	30	30	持平
狼疮抗凝物质	25	50	上涨
凝血因子	50（仪器法100）	50	比手工法涨，比方法价降
凝血酶-抗凝血酶复合物	—	30	原无定价
血栓弹力图	170	170	持平
血液粘度	10	15	上涨

资料来源：安徽省医保局，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

1.3 中药、生物制品及商业周度复盘

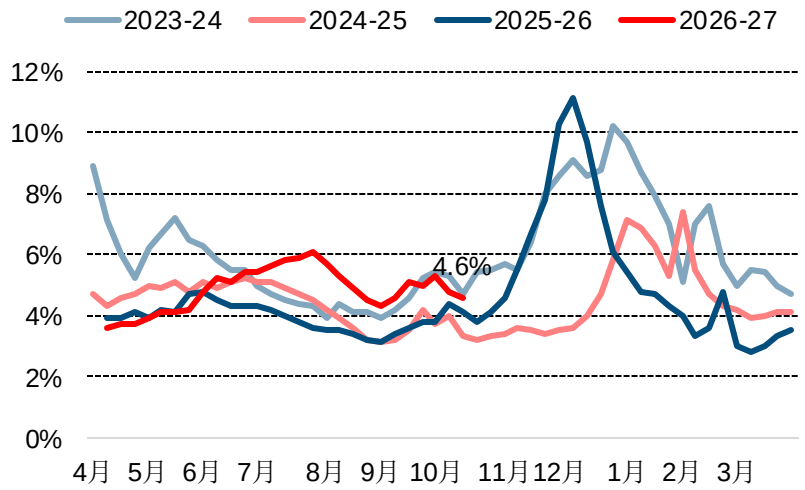
仅供内部参考，请勿外传！

南北方流感样病例报告ILI%本周环比降低，流感病毒检测阳性率环比提升

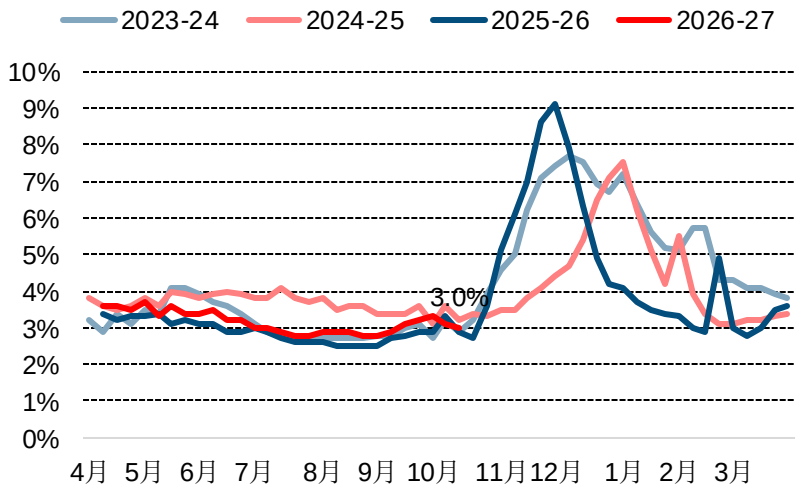
南北方流感样病例报告ILI%本周均环比降低

- **南北方流感样病例报告ILI%本周均环比降低。**根据中国国家流感中心最新数据，2026年第41周（2026.10.5 ~ 2026.10.11），南方省份哨点医院报告的ILI%为4.6%，低于前一周水平（4.7%），低于2023年同期水平（4.8%），高于2024年和2025年同期水平（3.3%和4.1%）；北方省份哨点医院报告的ILI%为3.0%，低于前一周水平（3.1%），与2023年同期水平（3.0%）持平，低于2024年同期水平（3.2%），高于2025年同期水平（2.9%）。

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



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



资料来源：国家疾控中心，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

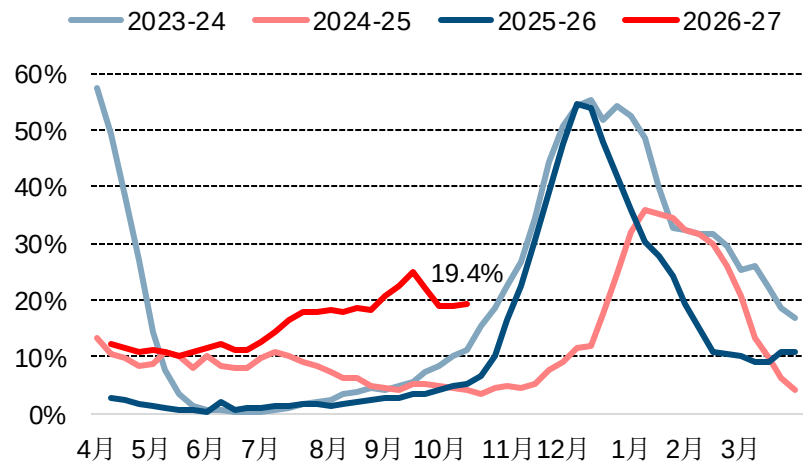
仅供内部参考，请勿外传！

南北方流感样病例报告ILI%本周环比降低，流感病毒检测阳性率环比提升

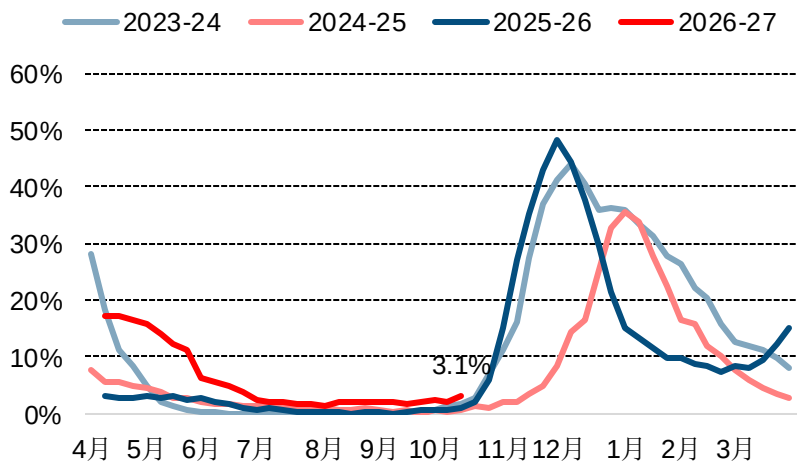
南北方流感病毒检测阳性率本周均环比提升

- **南北方流感病毒检测阳性率本周均环比提升。**2026年第41周，全国（未含港澳台地区）流感监测网络实验室共检测流感样病例监测标本19852份，阳性数为2343份，阳性率11.8%，高于前一周水平（11.5%）。其中南方省份阳性数2054份，阳性率19.4%（前一周18.9%）；北方省份阳性数289份，阳性率3.1%（前一周水平2.2%）。
- **南北方优势毒株均以A(H3N2)亚型为主。**病毒类型来看，南方本周优势毒株为A(H3N2)亚型，过去一周阳性标本中A型标本占比67.0%，其中A(H3N2)亚型占比86.6%，A(H1N1)pdm09亚型占比13.4%；B型标本占比33.0%，全部为Victoria分型。北方优势毒株为A(H3N2)亚型，过去一周阳性标本中A型标本占比73.7%，其中A(H3N2)亚型占比63.8%；B型标本占比36.2%，全部为Victoria分型。今年所有已上市的流感疫苗均覆盖上述亚型。

图：2023-2027年南方省份流感监测网络实验室流感检测阳性率



图：2023-2027年北方省份流感监测网络实验室流感检测阳性率



资料来源：国家疾控中心，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

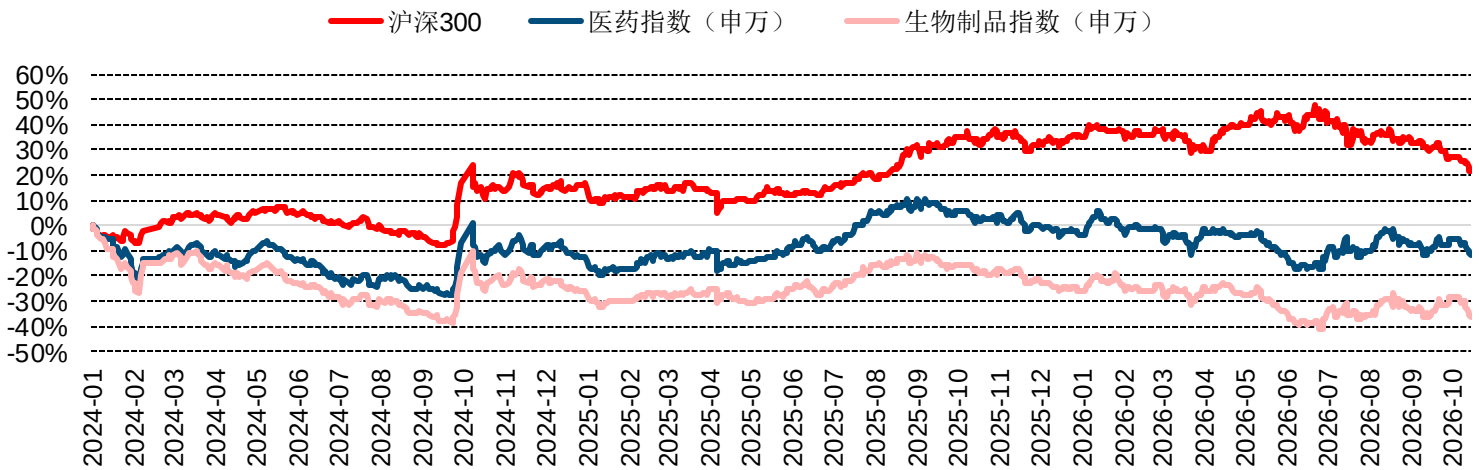
仅供内部参考，请勿外传！

生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

生物制品行业本周跑输医药指数及大盘

- **整体市场表现分析：**本周（10.12~10.16），沪深300指数下跌3.40%，申万医药指数下跌5.39%，申万生物制品指数下跌8.62%，生物制品板块跑输医药指数及大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周板块跟随医药行业整体回调；部分企业前期受AI制药、mRNA肿瘤疫苗等概念影响，股价涨幅较大，本周股价有所回调。
- **市场对后续行情的核心关注点：**疫苗行业重点关注：**1）创新疫苗管线后续研发及对外授权进展，**如欧林生物（金葡菌疫苗）、康希诺（PBPV、肿瘤mRNA治疗性疫苗）。**2）26年销售改善，叠加新产品上市后业绩改善预期。**建议关注康泰生物、康希诺、欧林生物、康华生物。血制品行业重点关注：**1）白蛋白、静丙等产品价格后续调整进度。2）行业浆站拓展情况。3）并购整合预期。**建议关注：天坛生物、华兰生物、博雅生物、派林生物。

图：生物制品指数（申万）2024年至今表现



资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

交易逻辑：板块跟随医药行业整体下跌

➢ **下跌公司**

金迪克区间下跌26.40%。公司10月9日发布公告，公司预计2026年度营业收入将低于人民币1亿元，较上年同期大幅下滑，主要因本流感季停止销售四价流感疫苗，且新获批的三价流感疫苗尚未完成批签发，无可供销售产品。归母及扣非净利润预计为负值。若全年营收低于1亿元且净利润为负，公司将触及上交所财务类退市风险警示情形。

康希诺（A股）区间下跌15.79%，康希诺生物（港股）区间下跌13.42%。公司本周无显著变化，股价变化考虑由于资金相关因素所致。

三叶草生物-B区间下跌13.73%。公司本周无显著变化，股价变化考虑由于资金相关因素所致。

表：生物制品（申万）本周标的表现排名

涨幅排名			跌幅排名		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
			1	金迪克	-26.40
			2	义翘神州	-21.41
			3	百普赛斯	-19.83
			4	康希诺	-15.79
			5	优宁维	-14.61
			6	三叶草生物-B	-13.73
			7	康希诺生物	-13.42
			8	科兴制药	-13.21
			9	欧林生物	-12.73
			10	禾元生物-U	-12.33

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

疫苗：利润端表现分化，关注产品放量及创新管线进展

26H1疫苗板块收入同比下降，亏损同比有所增加

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

表：疫苗板块增速统计（累计）

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

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

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

疫苗：利润端表现分化，关注产品放量及创新管线进展

部分品种放量趋势有望延续，关注创新疫苗进展

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

表：疫苗板块增速统计（单季度）

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

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

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

血制品：26H1业绩持续承压，关注行业整合、新品放量及出海进展

26H1血制品行业收入及利润均有所承压，多重因素影响业绩表现

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

表：血制品板块增速统计（累计）

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

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

血制品：26H1业绩持续承压，关注行业整合、新品放量及出海进展

期待价格逐步企稳，关注行业整合、新品放量及出海进展

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

表：血制品板块增速统计（单季度）

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

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中药板块：整体市场表现分析

中药：跑赢申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌3.40%，申万医药指数下跌5.39%，中证中药指数下跌0.19%，中药板块本周跑赢申万医药，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**本周市场关注红利属性标的，且逐步向27年业绩及估值切换；除此之外，市场持续关注“四同药品”价格专项治理、中成药集采等外部政策环境变化等带来的影响。
- **市场对后续行情最核心的关注点：**建议持续关注医药及中药行业政策变化、以及国企改革相关公司的改革进展。

表：中药（申万）-本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	中恒集团	9.33	1	陇神戎发	13.74
2	羚锐制药	7.12	2	精华制药	12.88
3	马应龙	7.06	3	沃华医药	12.11
4	康臣药业	5.59	4	天目药业	11.43
5	华润三九	4.68	5	ST万邦	10.43
6	达仁堂	3.91	6	三力制药	10.28
7	众生药业	3.88	7	华神科技	10.14
8	云南白药	3.27	8	汉森制药	10.13
9	同仁堂国药	3.23	9	千金药业	9.16
10	同仁堂科技	1.97	10	ST金花	9.07

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中药板块：板块内部个股涨跌幅分析

中药：跑赢申万医药，跑赢大盘

- **上涨公司：**
  - ✓ 中恒集团区间上涨9.33%，公司公告，控股子公司莱美药业拟公开挂牌出售其部分资产，首次挂牌价格不低于3123.2万元；此外公司持续推进股份回购。
  - ✓ 羚锐制药区间上涨7.12%，未找到具体原因，或与三季报业绩预期及板块红利风格走强有关。
  - ✓ 马应龙区间上涨7.06%，未找到具体原因，或与三季报业绩预期及板块红利风格走强有关。
- **下跌公司：**
  - ✓ 陇神戎发区间下跌13.74%，未找到具体原因，公司经营正常。
  - ✓ 精华制药区间下跌12.88%，未找到具体原因，或与前期涨幅较大回调有关，公司公告，公司季德胜蛇药片增加功能主治用于带状疱疹（肝胆湿热证）的临床试验申请获得批准。

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中药板块：板块趋势判断

中医药产业链：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善

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

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

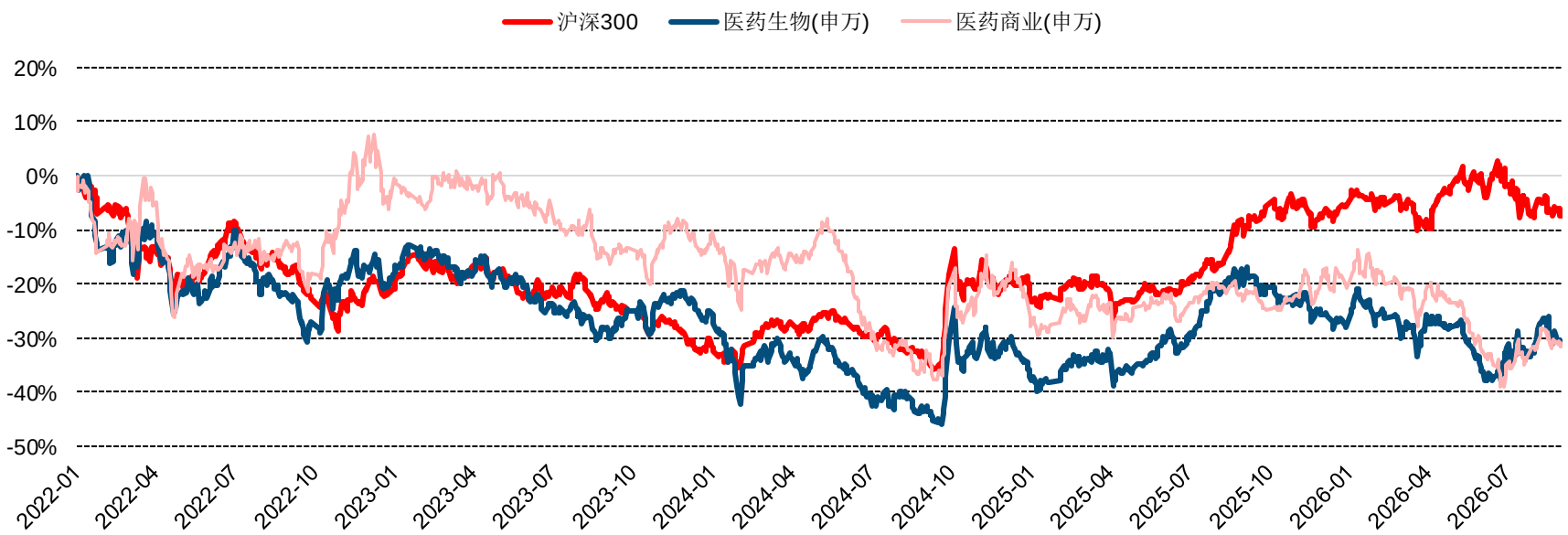
仅供内部参考，请勿外传！

医药商业板块：整体市场表现分析

医药商业：本周跑赢申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌3.40%，申万医药指数下跌5.39%，申万医药商业指数下跌1.65%，医药商业板块跑赢申万医药，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**1）药店：关注三季度前瞻及估值切换 ；2）流通板块：关注三季度前瞻业绩及回款情况。
- **市场对后续行情最核心的关注点：**药店板块：关注流感、消费恢复及药店转型情况；流通板块：关注医院回款、企业创新业务及分红情况。

图：医药商业（申万）2022年初至今指数收益率表现



资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

医药商业板块：整体市场表现分析

药店板块整体市场表现分析

- **上涨公司：**

  一心堂区间上涨18.11%，公司公告，使用自有资金支付募投项目部分款项并以募集资金等额置换、闲置资金现金管理。

  老百姓区间上涨4.73%，未找到具体原因，或与药店行业估值切换及市场情绪有关。

  益丰药房区间上涨4.28%，未找到具体原因，或与药店行业估值切换及市场情绪有关。

- **下跌公司：**

  华人健康区间下跌8.58%，未找到具体原因，公司经营正常。

图：药店（申万）-本周标的表现排名

上涨企业			下跌企业		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	一心堂	18.11	1	华人健康	8.58
2	老百姓	4.73	2	漱玉平民	3.06
3	益丰药房	4.28	3	第一医药	2.08
			4	健之佳	1.48
			5	大参林	0.80

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

医药商业板块：整体市场表现分析

流通板块整体市场表现分析

- **上涨公司：**

国药控股区间上涨5.72%，未找到具体原因，或与港股医药商业龙头估值修复、高股息配置需求提升有关。

华润医药区间上涨5.14%，未找到具体原因，或与港股医药商业龙头估值修复、高股息配置需求提升有关。

- **下跌公司：**

百洋医药区间下跌12.88%，未找到具体原因，或与公司Q3基数较高叠加创新药相关情绪影响有关。

图：医药流通（申万）-本周标的表现排名

涨幅前十			跌幅前十		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	国药控股	5.72	1	百洋医药	12.88
2	华润医药	5.14	2	瑞康医药	9.55
3	国药股份	1.87	3	ST海王	7.53
4	上海医药（H股）	1.27	4	鹭燕医药	7.10
5	南京医药	1.17	5	人民同泰	5.88
6	国药一致	0.85	6	达嘉维康	5.87
7	柳药集团	0.32	7	药易购	4.87
8	一致B	0.00	8	嘉事堂	4.28
9	上海医药（A股）	-0.42	9	浙江震元	4.16
10	中国医药	-1.53	10	英特集团	3.84

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

医药商业板块：行业恢复，看好头部企业稳健经营

行业恢复，看好头部企业稳健经营

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

资料来源：医保局官网，中康资讯，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

2 26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

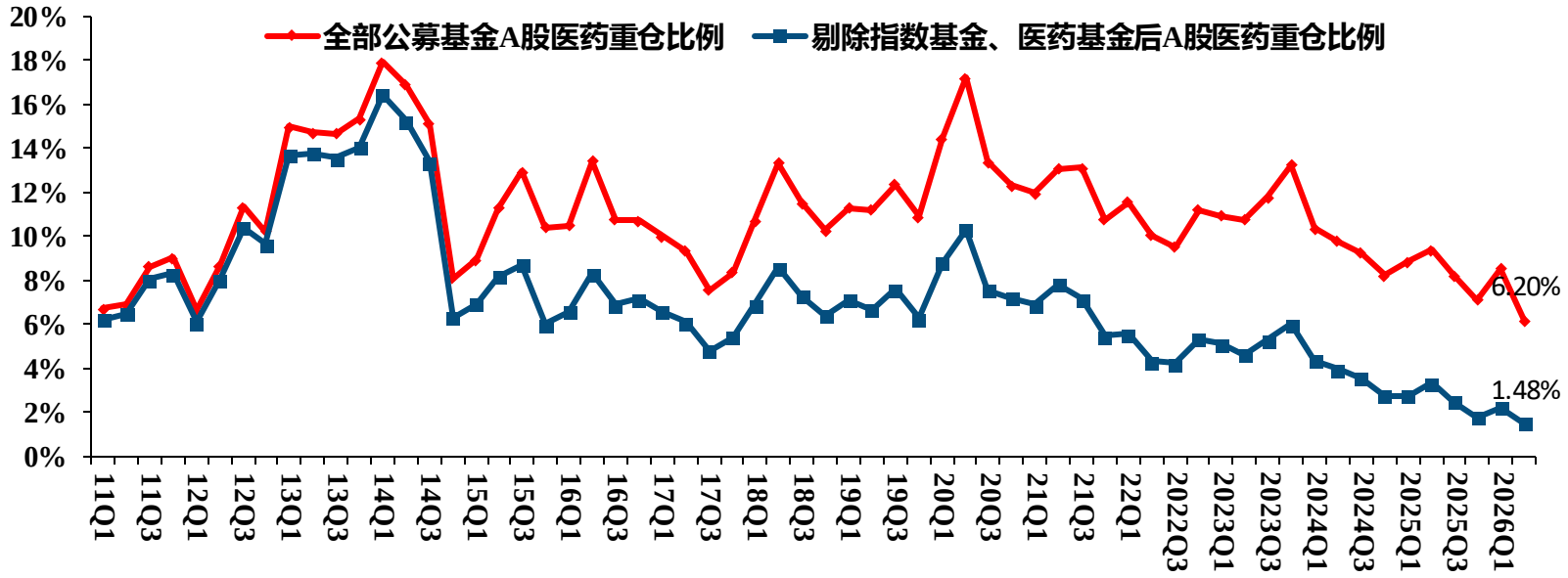
仅供内部参考，请勿外传！

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

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

图：2011年至今医药行业基金持仓统计



数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

表：2026Q2基金增持医药行业标的Top20明细

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

数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

表：2026Q2基金持股医药行业标的Top20明细

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

数据来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

3 A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

仅供内部参考，请勿外传！

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

- **A股行情回顾：本周医药整体跑输大盘。**本周医药指数下跌5.39%，万得全A指数下跌5.10%，医药指数整体跑输大盘0.28%，另外本周沪深300下跌3.40%。2026年以来，医药指数下跌8.10%，万得全A指数下跌9.59%，医药指数整体跑赢大盘1.49%。沪深300下跌9.92%。

图：2024年至今医药生物涨跌幅与大盘对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

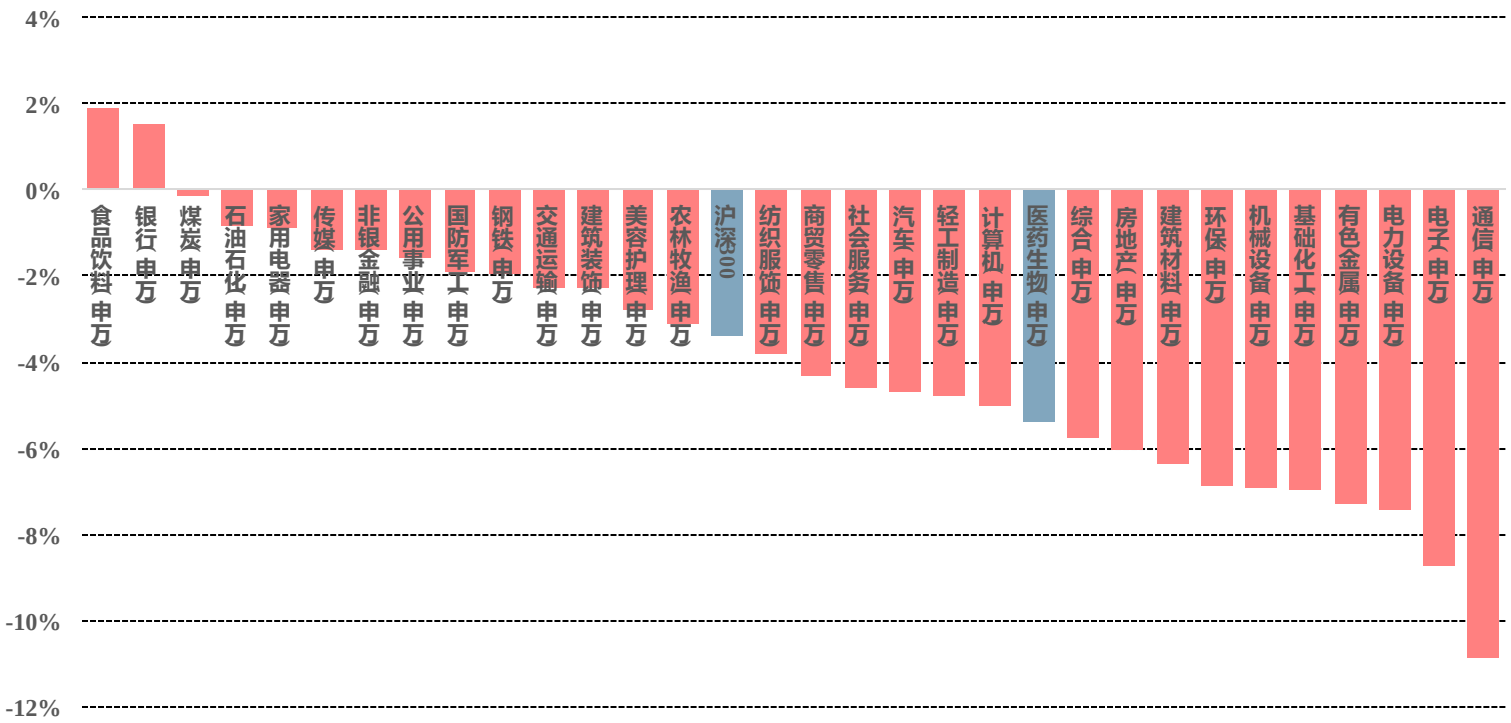
仅供内部参考，请勿外传！

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

- **涨幅排名**：在31个行业中，本周医药板块涨跌幅排在第21位，2026年涨跌幅排列在所有行业第9位。

图：本周各行业涨跌幅对比



数据来源：Wind，中信建投证券

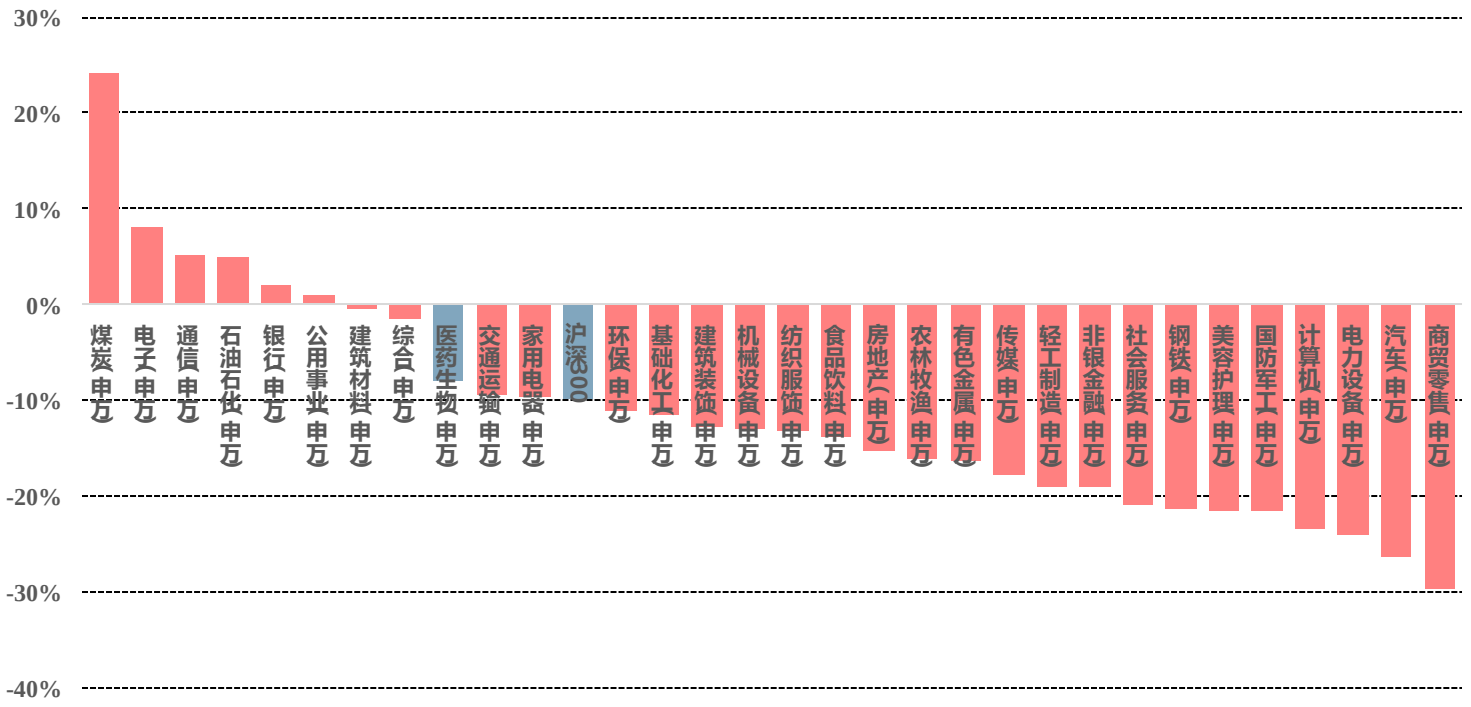
中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

图：年初至今各行业涨跌幅对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

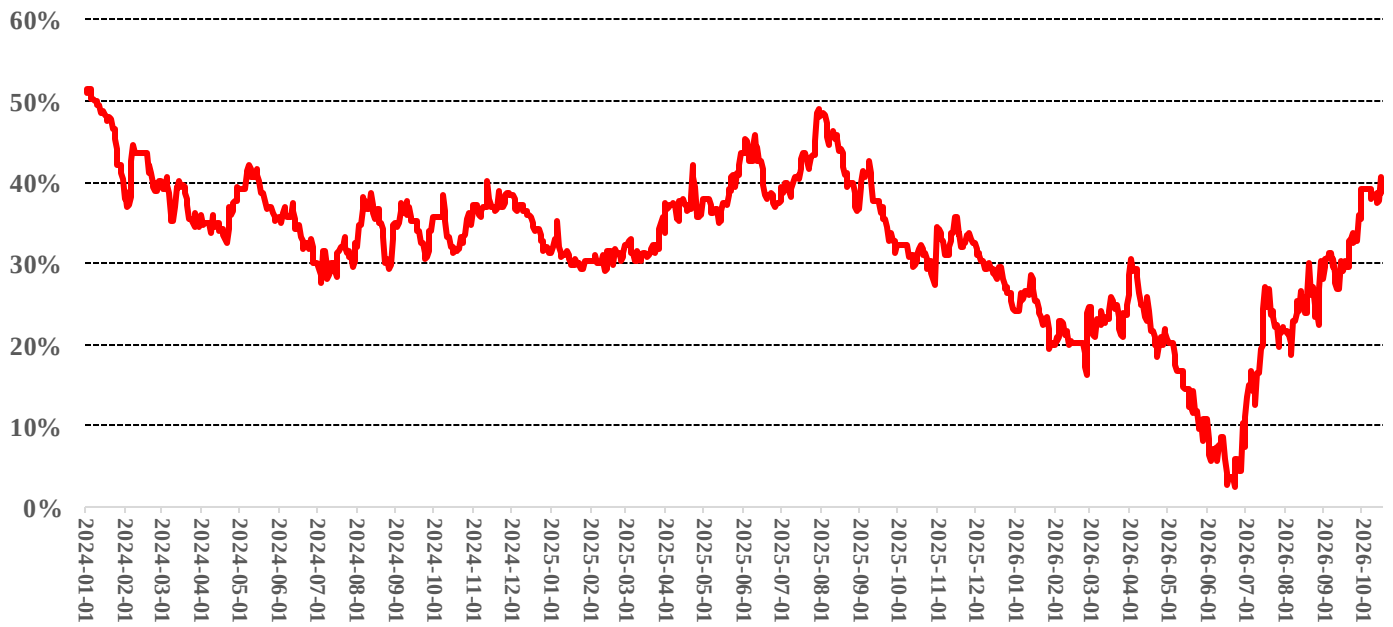
仅供内部参考，请勿外传！

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

- **本周医药估值溢价环比回升：**截至2026年10月16日，医药板块估值为27.67倍，沪深300估值为13.00倍，万得全A指数的估值为15.94倍，剔除银行后全部A股的估值为19.93倍，医药板块估值整体处于历史中位。估值溢价率方面，对于剔除银行后全部A股的溢价率为38.74%，估值溢价率环比上周回升。

图：2024年至今医药板块相对于剔除银行后A股的估值溢价率



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

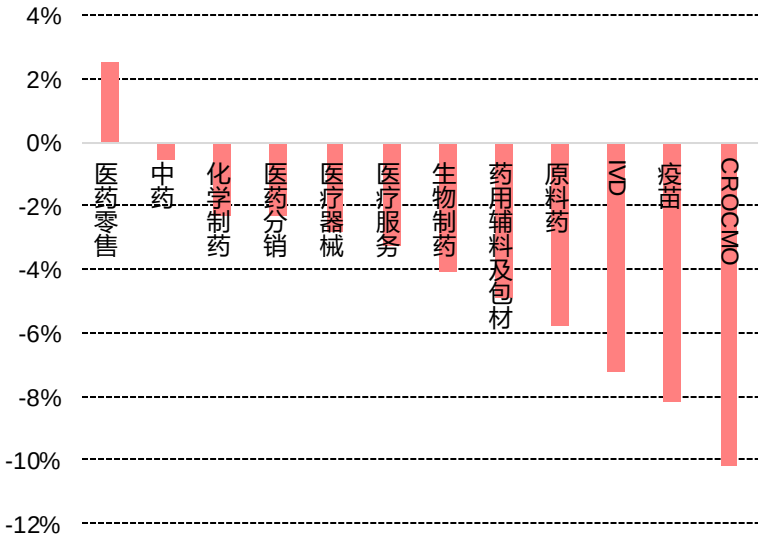
仅供内部参考，请勿外传！

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

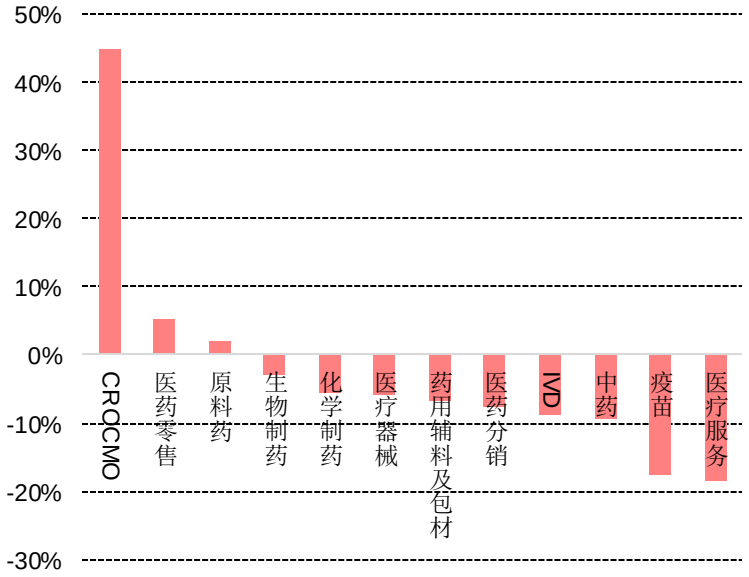
医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

- **医药子行业：本周医药零售子行业表现较好。**子行业方面，本周12个子行业中1个出现上涨。医药零售（+2.53%）子行业涨幅较大，CROCMO（-10.18%）、疫苗（-8.16%）子行业跌幅较大。2026年以来，12个子行业中3个出现上涨，CROCMO（+44.94%）涨幅最大，医疗服务（-18.42%）跌幅最大。

图：本周医药板块各子行业涨跌幅



图：年初至今医药板块各子行业涨跌幅



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

- **个股：**个股方面，本周涨幅前5分别为莱美药业（+78.24%）、一心堂（+18.11%）、海欣股份（+11.25%）、中恒集团（+9.33%）、西点药业（+8.32%）；本周跌幅前5分别为金迪克（-26.40%）、富祥股份（-22.03%）、义翘神州（-21.41%）、美迪西（-20.67%）、东亚药业（-20.29%）。

表：本周医药涨跌幅前10名

涨幅排名				跌幅排名			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	莱美药业	300006.SZ	78.24%	1	金迪克	688670.SH	-26.40%
2	一心堂	002727.SZ	18.11%	2	富祥股份	300497.SZ	-22.03%
3	海欣股份	600851.SH	11.25%	3	义翘神州	301047.SZ	-21.41%
4	中恒集团	600252.SH	9.33%	4	美迪西	688202.SH	-20.67%
5	西点药业	301130.SZ	8.32%	5	东亚药业	605177.SH	-20.29%
6	羚锐制药	600285.SH	7.12%	6	诺唯赞	688105.SH	-20.15%
7	马应龙	600993.SH	7.06%	7	百普赛斯	301080.SZ	-19.83%
8	凯利泰	300326.SZ	5.93%	8	和元生物	688238.SH	-19.70%
9	普瑞眼科	301239.SZ	5.30%	9	硕世生物	688399.SH	-19.28%
10	金达威	002626.SZ	5.16%	10	中红医疗	300981.SZ	-18.54%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

A股行情回顾：医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

医药整体跑输大盘，医药零售子行业表现较好

表：2026年年初至今医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	近岸蛋白	688137.SH	248.09%	1	常山药业	300255.SZ	-67.99%
2	五洲医疗	301234.SZ	189.86%	2	海王生物	000078.SZ	-60.98%
3	采纳股份	301122.SZ	149.50%	3	康芝药业	300086.SZ	-57.52%
4	药康生物	688046.SH	90.89%	4	热景生物	688068.SH	-55.10%
5	莱美药业	300006.SZ	89.69%	5	嘉应制药	002198.SZ	-52.35%
6	百普赛斯	301080.SZ	84.37%	6	天臣医疗	688013.SH	-51.91%
7	哈药股份	600664.SH	83.19%	7	鹭燕医药	002788.SZ	-51.34%
8	义翘神州	301047.SZ	75.55%	8	合富中国	603122.SH	-50.12%
9	美诺华	603538.SH	74.24%	9	通化金马	000766.SZ	-48.24%
10	康惠制药	603139.SH	67.81%	10	硕世生物	688399.SH	-47.82%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

4 港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

仅供内部参考，请勿外传！

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

- **港股行情回顾：本周医药整体跑输大盘。**本周恒生医疗保健下跌4.12%，恒生指数下跌0.10%，恒生医疗保健整体跑输大盘4.02%。2026年以来，恒生医疗保健下跌1.71%，恒生指数下跌5.63%，恒生医疗保健整体跑赢大盘3.93%。

图：2024年以来恒生医疗保健涨跌幅与恒生指数对比



数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

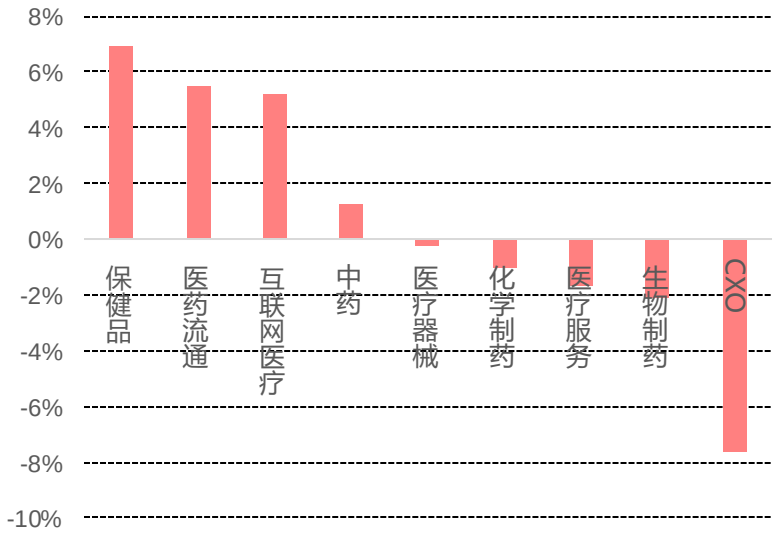
仅供内部参考，请勿外传！

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

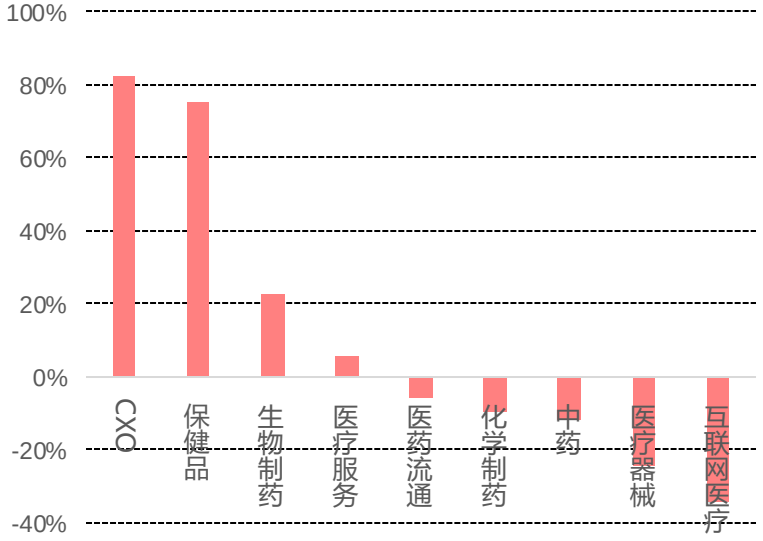
医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

- **医药子行业：本周保健品及医药流通表现较好。**子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中4个出现上涨。保健品（+6.90%）、医药流通（+5.50%）子行业涨幅较大，CXO（-7.67%）、生物制药（-2.10%）子行业跌幅较大。2026年以来，9个子行业中4个出现上涨，CXO（+82.24%）涨幅最大，互联网医疗（-34.08%）跌幅最大。

图：本周医药板块各子行业涨跌幅



图：年初至今医药板块各子行业涨跌幅



数据来源：Wind，中信建投证券（子行业数据仅考虑纳入港股通的公司）

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

- **港股医药个股：**个股方面，本周港股医药公司涨幅前5分别为云康集团（+27.18%）、GUANZE MEDICAL（+13.37%）、卓珈控股（+11.25%）、润迈德-B（+11.11%）、3D MEDICINES-B（+10.88%）；本周跌幅前5分别为现代中药集团（-37.07%）、莲和医疗（-34.21%）、百奥赛图-B（-28.96%）、泰凌医药（-26.93%）、REPUBLIC HC（-22.96%）。

表：本周港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	云康集团	2325.HK	27.18%	1	现代中药集团	1643.HK	-37.07%
2	GUANZE MEDICAL	2427.HK	13.37%	2	莲和医疗	0928.HK	-34.21%
3	卓珈控股	1827.HK	11.25%	3	百奥赛图-B	2315.HK	-28.96%
4	润迈德-B	2297.HK	11.11%	4	泰凌医药	1011.HK	-26.93%
5	3D MEDICINES-B	1244.HK	10.88%	5	REPUBLIC HC	8357.HK	-22.96%
6	新锐医药	6108.HK	10.64%	6	金斯瑞生物科技	1548.HK	-21.46%
7	云顶新耀-B	1952.HK	9.32%	7	创胜集团-B	6628.HK	-19.75%
8	医汇集团	8161.HK	8.26%	8	松龄护老集团	1989.HK	-19.44%
9	华康生物医学	8622.HK	7.88%	9	瑞科生物-B	2179.HK	-18.46%
10	百济神州	6160.HK	7.35%	10	中国再生医学	8158.HK	-16.87%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

表：2026年年初至今港股医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	GUANZE MEDICAL	2427.HK	419.84%	1	超人智能	8176.HK	-100.00%
2	金斯瑞生物科技	1548.HK	168.12%	2	中国华仁医疗	0648.HK	-92.31%
3	药明康德	2359.HK	101.99%	3	华检医疗	1931.HK	-87.02%
4	凯莱英	6821.HK	95.93%	4	永泰生物-B	6978.HK	-86.86%
5	H&H国际控股	1112.HK	75.33%	5	HKE HOLDINGS	1726.HK	-84.97%
6	澳至尊	2031.HK	56.45%	6	百心安-B	2185.HK	-79.62%
7	康诺亚-B	2162.HK	53.32%	7	心通医疗-B	2160.HK	-78.84%
8	药明生物	2269.HK	53.31%	8	金威医疗	8143.HK	-73.61%
9	时代天使	6699.HK	50.22%	9	堃博医疗-B	2216.HK	-73.11%
10	REPUBLIC HC	8357.HK	48.57%	10	三爱健康集团	1889.HK	-71.54%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

- **港股通医药个股：**本周港股通范围内医药公司涨幅前5分别为3D MEDICINES-B（+10.88%）、云顶新耀-B（+9.32%）、太和控股（+9.09%）、百济神州（+7.35%）、H&H国际控股（+6.90%）；本周跌幅前5分别为金斯瑞生物科技（-21.46%）、康方生物（-16.32%）、三叶草生物-B（-13.73%）、康龙化成（-13.73%）、康希诺生物（-13.42%）。

表：本周港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	3D MEDICINES-B	1244.HK	10.88%	1	金斯瑞生物科技	1548.HK	-21.46%
2	云顶新耀-B	1952.HK	9.32%	2	康方生物	9926.HK	-16.32%
3	太和控股	0718.HK	9.09%	3	三叶草生物-B	2197.HK	-13.73%
4	百济神州	6160.HK	7.35%	4	康龙化成	3759.HK	-13.73%
5	H&H国际控股	1112.HK	6.90%	5	康希诺生物	6185.HK	-13.42%
6	叮当健康	9886.HK	6.87%	6	昭衍新药	6127.HK	-12.39%
7	国药控股	1099.HK	5.72%	7	艾美疫苗	6660.HK	-12.26%
8	康臣药业	1681.HK	5.59%	8	维亚生物	1873.HK	-11.33%
9	亚盛医药-B	6855.HK	5.39%	9	凯莱英	6821.HK	-11.28%
10	华润医药	3320.HK	5.14%	10	药明生物	2269.HK	-10.49%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

表：2026年年初至今港股通医药涨跌幅前10名

涨幅前10				跌幅前10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	跌幅
1	金斯瑞生物科技	1548.HK	168.12%	1	永泰生物-B	6978.HK	-86.86%
2	药明康德	2359.HK	101.99%	2	心通医疗-B	2160.HK	-78.84%
3	凯莱英	6821.HK	95.93%	3	博安生物-B	6955.HK	-64.52%
4	H&H国际控股	1112.HK	75.33%	4	平安好医生	1833.HK	-59.27%
5	康诺亚-B	2162.HK	53.32%	5	智云健康	9955.HK	-55.50%
6	药明生物	2269.HK	53.31%	6	启明医疗-B	2500.HK	-54.62%
7	时代天使	6699.HK	50.22%	7	希玛眼科	3309.HK	-53.53%
8	康龙化成	3759.HK	36.29%	8	艾美疫苗	6660.HK	-50.93%
9	再鼎医药	9688.HK	36.26%	9	春立医疗	1858.HK	-50.66%
10	雍禾医疗	2279.HK	35.50%	10	圣诺医药-B	2257.HK	-50.52%

数据来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

港股行情回顾：医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

医药整体跑输大盘，保健品及医药流通表现较好

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

表：两地上市医药公司A/H溢价情况

H股代码	股票简称	总市值（亿HK$）	A股股价（元）	H股股价（港元）	A股溢价	H/A（周成交额）	H/A（年成交额）
2359.HK	药明康德	5,268.41	144.30	196.20	-14%	17%	13%
3759.HK	康龙化成	722.64	22.98	26.40	2%	52%	27%
2196.HK	复星医药	662.78	16.61	17.11	14%	14%	26%
2607.HK	上海医药	643.53	36.39	11.17	282%	1%	2%
3347.HK	泰格医药	480.82	50.07	40.20	46%	9%	8%
6127.HK	昭衍新药	391.11	29.97	27.44	28%	40%	18%
0874.HK	白云山	356.52	19.94	13.30	76%	12%	7%
1877.HK	君实生物	310.60	48.71	16.31	251%	1%	5%
1513.HK	丽珠集团	255.63	27.95	21.26	54%	6%	10%
6185.HK	康希诺	150.93	9.32	30.32	-64%	513%	134%
9989.HK	海普瑞	144.42	82.91	3.96	2358%	0%	1%
0719.HK	新华制药	90.95	29.81	5.50	537%	15%	29%
6826.HK	昊海生科	72.96	13.70	15.61	3%	0%	1%
1349.HK	复旦张江	70.22	7.50	2.46	259%	3%	8%

资料来源：wind、中信建投证券，注：汇率：1 RMB=1.17HKD。数据统计截至2026年10月18日

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中信建投医药近期报告

中信建投医药近期重点报告

日期	公司/行业
2026/09/30	三诺生物(300298):长期推进CGM全球化布局，利润增速有望受益于低基数
2026/09/30	普瑞眼科(301239):屈光高端术式驱动客单价上行，利润有望持续修复
2026/09/30	爱尔眼科(300015):补缴税款影响短期利润，筹备H股上市加强国际化
2026/09/30	三博脑科(301293):收入有望延续稳健增长，脑科学持续布局
2026/09/30	海吉亚医疗(6078):26H1利润企稳回升，发布三年股东回报计划
2026/09/30	美年健康(002044):AI战略布局深化，有望持续推动降本提效
2026/09/30	新里程(002219):医院板块降收增利，持续布局智能机器人+脑机接口科技双主线
2026/09/30	微泰医疗-B(2235):新一代分体式CGM在国内获批，国内外有望延续快速增长
2026/09/30	三友医疗(688085):海外业务保持快速增长，手术机器人临床及注册进展顺利
2026/09/30	威高骨科(688161):脊柱集采续约节奏影响国内收入，加强手术机器人领域协同合作
2026/09/30	华康洁净(301235):电子洁净业务持续中标，收入端有望实现较快增长
2026/09/30	翔宇医疗(688626):全年收入有望稳健增长，降本增效驱动利润端修复
2026/09/30	大博医疗(002901):新兴业务表现亮眼，看好多元化与国际化布局
2026/09/30	迈普医学(301033):集采执行驱动，全年有望实现快速增长
2026/09/30	爱博医疗(688050):收入稳健增长，新业务贡献显著
2026/09/30	爱康医疗(1789):数字化与国际化业务高速增长，全年业绩有望稳健增长
2026/09/30	华厦眼科(301267):整体经营稳健，26H2有望持续向好
2026/09/30	海尔生物(688139):收入稳健增长，新兴产业与出海双轮驱动
2026/09/30	昊海生科(688366):短期业绩承压，26H2经营趋势有望改善
2026/09/30	金域医学(603882):ICL行业逐步企稳，公司盈利水平改善明显
2026/09/30	亚辉龙(688575):政策影响逐步减弱，国内业务恢复显著
2026/09/30	安图生物(603658):国际化+平台化双轮驱动，下半年业绩有望环比改善

资料来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中信建投医药近期报告

中信建投医药近期重点报告

日期	公司/行业
2026/10/01	南微医学(688029):国内受集采影响短期承压，全球化布局成效显著
2026/10/01	华大智造(688114):公司业绩逐步改善，多组学业务表现亮眼
2026/10/01	万孚生物(300482):政策影响下公司业绩阶段性承压，下半年有望环比改善
2026/10/01	可孚医疗(301087):核心品类有望保持快速增长趋势，A+H双平台助力全球化
2026/10/01	精锋医疗-B(2675):海外收入快速增长，加速布局AI+手术机器人领域
2026/10/01	乐普医疗(300003):传统业务短期承压，拟向子公司转让民为生物股权
2026/10/01	艾德生物(300685):病理收费调整致业绩阶段性承压，产品管线持续丰富
2026/10/01	通策医疗(600763):26H1业绩略低于预期，持续推进浙江省网格化营销体系战略
2026/10/01	鱼跃医疗(002223):CGM等新品及海外业务快速增长，可穿戴产品陆续上市
2026/10/01	新产业(300832):26Q2国内外业务恢复明显,政策影响正逐步出清
2026/10/03	锦欣生殖(1951):全年业绩有望修复，海外业务高速增长
2026/10/03	力诺药包(301188):耐热玻璃与海外业务高增，玻璃基板布局持续推进
2026/10/03	威高股份(1066):收入小幅增长，利润受汇兑损失及集采影响短期承压
2026/10/03	海泰新光(688677):大客户合作深化，光学平台向AI算力领域延伸
2026/10/03	英科医疗(300677):产能持续扩张，供需格局优化与成本壁垒共筑龙头优势
2026/10/03	圣湘生物(688289):短期业绩阶段性承压，全产业链生态布局逐步完善
2026/10/06	天星医疗(1609):国产运动医学龙头地位稳定，海外市场持续发力
2026/10/07	赛诺医疗(688108):涂层密网支架保持快速放量，公司经营杠杆持续释放
2026/10/07	沛嘉医疗-B(9996):反流瓣等产品快速放量助力业绩加速增长，TAVR市场份额持续提升
2026/10/11	医疗器械行业周报
2026/10/11	制药、医疗器械及服务行业2026Q3前瞻
2026/10/13	医药行业周度复盘

资料来源：Wind，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价(元/股)	总市值(亿元)	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
CXO行业													
603259.sh	药明康德	买入	30.35	144.30	4512.81	3.66	6.63	8.71	11.38	39.4	21.8	16.6	12.7
2269.hk	药明生物	买入	41.17	48.20	1984.28	0.74	1.08	1.14	1.70	65.1	44.6	42.3	28.4
2268.hk	药明合联	买入	12.70	74.45	945.89	0.85	1.18	1.40	2.38	87.6	63.1	53.2	31.3
300759.sz	康龙化成	买入	18.37	36.39	619.00	1.01	0.94	1.11	1.35	36.0	38.7	32.8	27.0
300347.sz	泰格医药	买入	8.61	50.07	411.86	0.99	0.41	0.76	1.11	50.6	122.1	65.9	45.1
002821.sz	凯莱英	买入	3.62	149.10	530.97	2.70	3.20	3.11	5.05	55.2	46.6	47.9	29.5
603456.sh	九洲药业	买入	8.76	16.20	141.84	0.68	0.83	0.92	1.06	23.8	19.5	17.6	15.3
301333.SZ	诺思格	买入	0.97	55.26	53.37	1.45	1.42	1.43	1.63	38.1	38.9	38.6	33.9
688131.SH	皓元医药	买入	2.13	81.43	173.64	0.95	1.12	1.59	2.38	85.7	72.7	51.2	34.2
603127.SH	昭衍新药	买入	7.49	48.71	335.01	0.10	0.40	1.45	0.81	487.1	121.8	33.6	60.1
生物制药上游													
688293.SH	奥浦迈	买入	1.42	62.02	88.36	0.15	0.29	1.31	1.61	413.5	213.9	47.3	38.5
301080.SZ	百普赛斯	买入	1.68	97.97	164.28	0.74	0.99	1.30	1.73	132.4	99.0	75.4	56.6
制药													
600276.sh	恒瑞医药	买入	66.37	46.63	3079.80	0.99	1.16	1.39	1.47	47.1	40.2	33.5	31.7
002262.SZ	恩华药业	买入	10.13	21.42	216.98	1.13	1.04	1.17	1.32	19.0	20.6	18.3	16.2
002653.SZ	海思科	买入	11.41	56.78	647.80	0.35	0.23	0.86	0.72	162.2	246.9	66.0	78.9
688578.SH	艾力斯	买入	4.50	81.79	368.06	3.18	4.86	6.50	7.32	25.7	16.8	12.6	11.2
000513.sz	丽珠集团	买入	8.88	27.95	218.97	2.32	2.28	2.03	2.27	12.0	12.3	13.8	12.3
000963.sz	华东医药	买入	17.54	26.25	460.36	2.00	2.21	2.51	2.81	13.1	11.9	10.5	9.3
002422.SZ	科伦药业	买入	15.91	39.95	635.52	1.84	1.07	1.28	1.49	21.7	37.3	31.2	26.8
1093.hk	石药集团	买入	115.22	8.88	1023.19	0.38	0.34	0.71	0.69	23.4	26.1	12.5	12.9
1177.hk	中国生物制药	买入	186.83	5.25	980.85	0.19	0.13	0.27	0.31	28.0	41.9	19.3	17.0
1530.HK	三生制药	买入	25.38	14.47	367.30	0.82	3.34	1.04	1.11	17.6	4.3	13.9	13.0
688513.sh	苑东生物	买入	1.77	45.39	80.13	1.35	1.61	1.47	1.68	33.6	28.2	30.9	27.0
603087.sh	甘李药业	买入	5.97	69.81	417.07	1.03	1.91	2.40	2.81	67.8	36.5	29.1	24.8
600867.sh	通化东宝	买入	19.59	7.73	151.40	-0.02	0.62	0.32	0.38	-386.5	12.5	24.2	20.3
688278.sh	特宝生物	买入	4.08	47.00	191.85	2.03	2.53	2.89	3.61	23.2	18.6	16.3	13.0
688321.sh	微芯生物	买入	4.43	21.80	96.56	-0.26	0.12	0.29	0.47	-83.8	181.7	75.2	46.4

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月18日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
原料药													
000739.sz	普洛药业	买入	11.58	23.42	271.31	0.89	0.77	0.89	1.08	26.3	30.4	26.3	21.7
301301.sz	川宁生物	买入	22.32	7.90	176.35	0.63	0.34	0.36	0.46	12.5	23.2	21.9	17.2
605116.sh	奥锐特	买入	4.06	18.56	75.39	0.87	1.14	1.38	1.74	21.3	16.3	13.4	10.7
603707.sh	健友股份	买入	16.16	8.15	131.68	0.51	0.68	0.90	1.15	16.0	12.0	9.1	7.1
002332.sz	仙琚制药	买入	9.89	8.65	85.57	0.40	0.62	0.72	0.85	21.6	14.0	12.0	10.2
605507.sh	国邦医药	买入	7.82	15.84	123.92	1.40	1.47	1.70	1.99	11.3	10.8	9.3	8.0
公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	收入（亿元）				PS			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
创新药													
1801.hk	信达生物	买入	17.47	89.05	1555.63	94.22	130.42	177.79	244.40	16.5	11.9	8.7	6.4
9995.hk	荣昌生物	买入	5.64	65.90	552.94	17.17	32.51	73.13	42.44	32.2	17.0	7.6	13.0
9926.HK	康方生物	买入	9.41	91.30	859.26	21.24	30.56	45.13	73.38	40.5	28.1	19.0	11.7
2162.hk	康诺亚	买入	2.99	81.95	244.81	4.28	7.16	11.45	20.68	57.2	34.2	21.4	11.8
688266.sh	泽璟制药	买入	2.65	96.66	255.87	5.33	8.10	18.24	19.15	48.0	31.6	14.0	13.4
6160.hk	百济神州	买入	15.42	225.00	3539.88	254.76	357.25	447.99	523.26	13.9	9.9	7.9	6.8
9969.hk	诺诚健华	买入	17.70	12.32	267.36	10.09	23.75	26.70	27.00	26.5	11.3	10.0	9.9
6990.hk	科伦博泰	买入	2.39	452.00	1080.39	19.33	20.58	30.31	41.82	55.9	52.5	35.6	25.8
9606.HK	映恩生物	买入	0.92	170.00	156.15	19.41	18.51	7.17	8.60	8.0	8.4	21.8	18.2
CXO行业													
1548.hk	金斯瑞生物科技	买入	22.84	33.30	760.46	39.75	64.16	62.51	99.58	19.1	11.9	12.2	7.6

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月18日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
器械													
2235.HK	微泰医疗	买入	4.21	6.90	29.03	-0.15	0.10	0.21	0.42	-46.0	69.0	32.8	16.4
9996.HK	沛嘉医疗	买入	6.77	4.37	29.55	-0.33	-0.30	0.00	0.19	-13.2	-14.6	2231.8	23.0
002223.sz	鱼跃医疗	买入	9.95	25.23	250.95	1.80	1.48	1.51	1.71	14.0	17.0	16.7	14.8
688581.sh	安杰思	买入	0.81	51.43	41.52	3.62	2.75	2.54	2.69	14.2	18.7	20.2	19.1
688366.sh	昊海生科	买入	2.29	29.81	62.50	1.84	1.10	0.97	1.04	16.2	27.1	30.7	28.7
300760.sz	迈瑞医疗	买入	12.12	167.30	2027.34	9.62	6.71	6.77	7.87	17.4	24.9	24.7	21.3
1789.HK	爱康医疗	买入	11.10	4.52	50.12	0.24	0.30	0.36	0.41	18.8	15.1	12.5	11.0
300677.sz	英科医疗	买入	6.55	43.30	283.51	2.24	1.54	3.17	3.91	19.3	28.1	13.7	11.1
688050.sh	爱博医疗	买入	1.93	39.73	76.85	2.01	1.39	1.61	1.85	19.8	28.7	24.6	21.5
688016.sh	心脉医疗	买入	1.23	82.81	102.07	4.07	4.57	5.29	6.23	20.3	18.1	15.7	13.3
301363.sz	美好医疗	买入	7.96	14.90	118.60	0.64	0.36	0.42	0.54	23.3	41.4	35.5	27.6
688029.sh	南微医学	买入	1.88	78.24	146.97	2.95	3.04	3.02	3.21	26.5	25.7	25.9	24.4
300298.sz	三诺生物	买入	5.57	15.98	88.98	0.59	0.17	0.72	0.85	27.1	94.0	22.2	18.8
301101.sz	明月镜片	买入	2.02	28.73	57.89	0.88	0.96	1.12	1.29	32.6	30.0	25.6	22.3
688236.sh	春立医疗	买入	3.84	12.95	43.22	0.33	0.71	0.74	0.85	39.2	18.2	17.5	15.2
688301.sh	奕瑞科技	买入	3.13	73.03	228.88	1.48	2.07	2.65	3.84	49.2	35.3	27.6	19.0
688617.sh	惠泰医疗	买入	1.42	249.30	352.83	4.77	5.80	7.37	9.14	52.3	43.0	33.8	27.3
688677.sh	海泰新光	买入	1.20	61.47	73.69	1.13	1.42	1.61	2.20	54.4	43.3	38.2	27.9
300633.sz	开立医疗	买入	4.25	18.72	79.53	0.33	0.46	0.61	0.92	56.7	40.7	30.7	20.3
688626.SH	翔宇医疗	买入	1.60	36.59	58.54	0.64	0.49	0.58	0.66	56.7	74.7	63.1	55.2
688271.sh	联影医疗	买入	8.24	108.04	890.42	1.53	2.27	2.35	3.06	70.6	47.6	46.0	35.3
300003.sz	乐普医疗	买入	18.43	11.25	207.39	0.13	0.52	0.52	0.62	86.5	21.6	21.6	18.1
688351.sh	微电生理	买入	4.71	16.25	76.47	0.11	0.11	0.13	0.18	147.7	147.7	125.0	90.3
688212.sh	澳华内镜	买入	1.35	24.71	33.28	0.16	0.09	-0.15	0.46	154.4	274.6	-164.7	53.7
6699.hk	时代天使	买入	1.72	79.65	137.26	0.47	1.14	1.14	1.60	170.2	70.1	70.1	49.6

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月18日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本	收盘价	总市值	EPS（元）				PE			
			(亿股)	（元/股）	（亿元）	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
IVD行业													
603658.sh	安图生物	买入	5.71	31.57	180.40	2.09	1.87	1.82	1.98	15.1	16.9	17.3	15.9
300482.sz	万孚生物	买入	4.68	15.76	73.78	1.20	-0.13	0.62	0.69	13.1	-121.2	25.4	22.8
300685.sz	艾德生物	买入	3.90	18.34	71.55	0.65	0.93	0.95	1.08	28.2	19.7	19.3	17.0
300832.sz	新产业	买入	7.86	50.38	395.85	2.33	2.06	2.31	2.75	21.6	24.5	21.8	18.3
688575.sh	亚辉龙	买入	5.71	10.06	57.48	0.53	0.04	0.30	0.38	19.0	251.5	33.5	26.5
688289.sh	圣湘生物	买入	5.75	15.76	90.61	0.48	0.35	0.40	0.44	32.8	45.0	39.4	35.8
ICL行业													
603882.sh	金域医学	买入	4.63	28.60	132.49	-0.82	-0.37	0.86	0.99	-34.9	-77.3	33.3	28.9
医疗服务													
300015.sz	爱尔眼科	买入	93.00	7.80	725.37	0.38	0.35	0.29	0.40	20.5	22.3	26.9	19.5
600763.sh	通策医疗	买入	4.44	32.38	143.91	1.13	1.13	1.46	1.48	28.7	28.7	22.2	21.9
601567.sh	三星医疗	买入	14.05	12.25	172.14	1.61	1.83	2.19	-	7.6	6.7	5.6	-
301239.sz	普瑞眼科	买入	1.50	32.99	49.36	-0.68	-0.41	0.78	1.53	-48.5	-80.5	42.3	21.6
301267.sz	华厦眼科	买入	8.40	14.59	122.56	0.51	0.52	0.60	0.67	28.6	27.8	24.2	21.8
6078.HK	海吉亚医疗	买入	6.18	9.39	58.08	0.97	0.27	0.75	0.78	9.7	34.8	12.5	12.0
1515.HK	华润医疗	买入	12.97	2.35	30.41	0.44	0.38	0.38	0.38	5.3	6.2	6.2	6.2
1951.HK	锦欣生殖	买入	27.05	2.20	59.38	0.10	-0.36	0.07	0.08	21.0	-6.1	30.9	28.6

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月18日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中医药产业链													
000538.sz	云南白药	买入	17.84	53.08	947.09	2.66	2.89	3.13	3.36	20.0	18.4	17.0	15.8
000999.sz	华润三九	买入	16.64	25.57	425.54	2.02	2.06	2.13	2.36	12.7	12.4	12.0	10.8
600535.sh	天士力	买入	14.94	14.04	209.75	0.64	0.74	0.85	0.99	21.9	19.0	16.5	14.2
600436.sh	片仔癀	买入	6.03	120.74	728.45	4.93	4.15	4.31	4.51	24.5	29.1	28.0	26.8
600422.sh	昆药集团	买入	7.57	8.40	63.59	0.86	0.46	0.31	0.50	9.8	18.3	27.1	16.8
600085.sh	同仁堂	买入	13.71	24.36	334.09	1.11	1.14	1.26	1.40	21.9	21.4	19.3	17.4
000423.SZ	东阿阿胶	买入	6.40	47.51	303.98	2.43	2.72	2.96	3.27	19.6	17.5	16.1	14.5
600750.sh	华润江中	买入	6.36	23.00	146.19	1.24	1.43	1.57	1.73	18.5	16.1	14.6	13.3
002603.SZ	以岭药业	买入	16.71	15.06	251.61	-0.43	0.77	0.89	1.04	-35.0	19.6	16.9	14.5
600557.sh	康缘药业	买入	5.66	12.35	69.92	0.69	0.61	0.70	0.80	17.9	20.2	17.6	15.4
600129.sh	太极集团	买入	5.51	13.03	71.85	0.05	0.83	0.99	1.18	260.6	15.7	13.2	11.0
2273.HK	固生堂	买入	2.34	26.48	61.90	1.31	1.51	1.78	2.07	20.2	17.5	14.9	12.8
1666.hk	同仁堂科技	买入	12.81	3.11	39.77	0.41	0.41	0.45	0.50	7.6	7.6	6.9	6.2
3613.hk	同仁堂国药	买入	8.37	5.75	48.13	0.51	0.40	0.38	0.43	11.2	14.4	15.0	13.5
连锁药房													
603939.sh	益丰药房	买入	12.12	25.08	304.07	1.26	1.38	1.57	1.81	19.9	18.2	16.0	13.9
603883.sh	老百姓	买入	7.59	14.17	107.53	0.68	0.50	0.83	0.94	20.8	28.3	17.1	15.1
002727.sz	一心堂	买入	5.86	12.98	76.01	0.19	0.45	0.68	0.78	68.3	28.8	19.1	16.6
603233.sh	大参林	买入	11.39	18.61	211.95	0.80	1.08	1.31	1.50	23.3	17.2	14.2	12.4
医药分销													
601607.sh	上海医药	买入	37.08	16.61	551.24	1.23	1.54	1.41	1.51	13.5	10.8	11.8	11.0
1099.hk	国药控股	买入	31.21	15.72	490.57	2.26	2.29	2.35	2.46	7.0	6.9	6.7	6.4
3320.hk	华润医药	买入	62.83	4.61	289.31	0.53	0.64	0.67	0.71	8.7	7.2	6.9	6.5
600998.sh	九州通	买入	50.42	4.93	248.59	0.36	0.35	0.38	0.41	13.7	14.1	13.0	12.0
000028.sz	国药一致	买入	6.12	20.13	115.51	1.15	2.04	2.21	2.37	17.5	9.9	9.1	8.5
600511.sh	国药股份	买入	7.55	27.17	205.00	2.65	2.65	2.65	2.81	10.3	10.3	10.3	9.7

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月18日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
血制品行业													
600161.sh	天坛生物	买入	19.77	12.35	244.21	0.78	0.55	0.39	0.49	15.8	22.5	31.7	25.2
002007.sz	华兰生物	买入	18.26	12.91	235.70	0.60	0.52	0.44	0.52	21.5	24.8	29.3	24.8
300294.sz	博雅生物	买入	5.04	14.03	70.75	0.79	0.22	0.69	0.81	17.8	63.8	20.3	17.3
688520.sh	神州细胞	买入	4.70	32.46	152.67	0.24	-1.20	-0.91	-0.46	135.3	-27.1	-35.7	-70.6
002880.SZ	卫光生物	买入	2.27	20.64	46.81	1.12	1.09	0.97	1.10	18.4	18.9	21.3	18.8
疫苗行业													
300601.sz	康泰生物	买入	11.17	12.43	138.83	0.18	0.06	0.11	0.22	69.1	207.2	113.0	56.5
6185.hk	康希诺生物	买入	2.47	30.32	150.93	-1.53	0.11	0.19	0.42	-19.8	275.6	159.6	72.2
300841.sz	康华生物	买入	1.30	50.45	65.56	3.07	1.69	2.16	2.54	16.4	29.9	23.4	19.9
688319.sh	欧林生物	买入	4.05	26.26	106.46	0.05	0.05	-0.01	0.23	525.2	525.2	-2626.0	114.2

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月18日中午12:00，“-”指暂未对该年度业绩进行预测

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

5 风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

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

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

分析师介绍

袁清慧： yuanqinghui@csc.com.cn

王在存： wangzaicun@csc.com.cn

沈毅： shenyibj@csc.com.cn

汤然： tangran@csc.com.cn

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

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

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

法律主体说明

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

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

一般性声明

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

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

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

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

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

中信建投证券研究发展部

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

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

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

中信建投（国际）

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

中信建投证券 CHINA SECURITIES