下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·医药行业动态研究·行业周报

医药行业周度复盘

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

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

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

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

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

发布日期：2026年10月28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。

Reference Device Watermark from http://www.wanfangdata.com.cn/Remaster

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **核心观点：**本周制药行业表现较好，恒瑞医药、信达生物、康方生物等企业临床管线迎来进展，翰森制药与罗氏达成多款ADC项目战略合作。医疗器械板块大幅反弹，脑机接口及业绩高增长公司表现较好，把握业绩改善个股的业绩和估值修复机会，长期关注创新、出海和并购整合。中药、生物制品及医药商业本周均跑输申万医药、跑赢大盘，关注三季度业绩及估值切换。

- **细分行业周度复盘：**

  - **制药产业链：**本周制药行业表现较好，恒瑞医药瑞康曲妥珠单抗HER2低表达晚期乳腺癌三期PFS显著获益，瑞拉芙普α联合化疗1L HER2阴性胃癌三期达到OS主要终点，口服miR-124调节剂中重度溃疡性结肠炎二期期中分析积极；康方生物启动依沃西联合卡度尼利1L晚期肾透明细胞癌国际多中心二期，Summit启动依沃西联合化疗1L晚期胆道癌全球II/III期；翰森制药与罗氏达成多款ADC项目战略合作，获4亿美元首付款及1.1亿美元分期付款，潜在里程碑超150亿美元；迪哲医药舒沃替尼在美国上市用于EGFR 20号外显子插入突变NSCLC；海思科2026年前三季度业绩预告归母净利润增长；三生国健2026年前三季度归母净利润5.87亿元；贝达药业长效伏罗尼布wAMD第二项三期主要终点未达非劣效。

  - **医疗器械及服务：**近期市场风格变化，低估值和筹码结构相对较好的医疗器械板块受关注。本周（10.19-10.23）申万医疗器械指数上涨3.9%、大幅反弹，其中脑机接口板块表现较好，业绩高增长的公司亦有不错表现。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，板块投资机会来自创新、出海和并购整合，板块的创新和国际化能力得到认可，估值正在重构。

  - **中药、生物制品及商业**：1）中药：本周跑输申万医药，跑赢大盘。本周市场关注红利属性标的及三季度业绩，且逐步向27年业绩及估值切换。2）生物制品：第42周（10.12-10.18）南北方流感样病例报告ILI%环比降低，流感病毒检测阳性率环比提升。板块本周跑输申万医药，跑赢大盘。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：本周跑输申万医药，跑赢大盘。药店板块关注三季度业绩及估值切换；流通板块关注三季度业绩及低估值标的。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

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

- **A股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好。**本周医药指数上涨0.75%，万得全A指数下跌0.58%，医药指数整体跑赢大盘1.33个百分点。2026年以来，医药指数整体跑赢大盘2.70个百分点。子行业方面，本周医疗器械（+4.82%）、IVD（+4.41%）子行业表现较好。

- **港股行情回顾：本周医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好。**本周恒生医疗保健下跌2.73%，恒生指数下跌4.52%，恒生医疗保健整体跑赢大盘1.79个百分点。2026年以来，恒生医疗保健整体跑赢大盘5.51个百分点。子行业方面，本周医疗服务（+0.30%）、医疗器械（-0.01%）子行业表现较好。

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 细分行业周度复盘

2 26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

3 A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

4 港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

5 风险提示

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1 细分行业周度复盘

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 制药产业链周度复盘

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

生物制药板块的整体观点

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：信达生物ESMO更新多项数据

IBI363：ORR较ASCO数据均有提升，目前趋势良好值得进一步跟踪

- **IBI363（TAK-928）是一种首创的PD-1/IL-2α偏倚双特异性融合蛋白。在2026年ASCO会议上，一项Ib期研究评估了IBI363联合含铂双药化疗（PDC，培美曲塞/紫杉醇+铂类）一线治疗晚期非小细胞肺癌（NSCLC），显示出初步的疗效前景，本会议更新了该研究的随访结果。**
- 纳入既往未接受治疗的晚期NSCLC患者（无EGFR/ALK/ROS1突变）。安全性导入期评估IBI363 1.5或3 mg/kg Q3W+含铂双药化疗（PDC）；剂量优化阶段将PD-L1 TPS<50%患者1:1:1随机分为三组：固定1.5 mg/kg、固定3 mg/kg、首周期3 mg/kg后降阶至1.5 mg/kg（均Q3W+PDC）。按组织学类型和PD-L1表达分层。主要终点为安全性和RECIST v1.1评估的疗效。
- 截至2026年4月7日，共纳入80例患者（安全性导入期11例，剂量优化阶段69例），中位随访8.9个月。三个剂量组（1.5 mg/kg N=28、3 mg/kg N=29、3→1.5 mg/kg N=23）基线特征均衡，48.8%患者仍在治疗。**其中1.5mg/kg、3mg/kg和3→1.5 mg/kg的cORR分别为47.4%、61.9%和86.4%，较此前ASCO更新的42.1%、57.1%和81.8%均略有提升。3个剂量组的mPFS分别为7.0个月、8.5个月和NR。**考虑到PFS数据成熟度仍较低，亚组人数较少，mPFS随着随访期延长可能出现变化，目前趋势良好值得进一步跟踪。

图：IBI363联合含铂双药化疗治疗晚期NSCLC临床数据（剂量优化阶段）

给药方案	cORR	中位PFS	≥3级TEAE
固定1.5 mg/kg，每3周一次	47.4% (9/19)	7.0个月	89.3% (25/28)
固定3 mg/kg，每3周一次	61.9% (13/21)	8.5个月	93.1% (27/29)
首周期3 mg/kg，随后1.5 mg/kg，每3周一次	86.4% (19/22)	尚未达到	69.6% (16/23)

资料来源：公司公告，ESMO，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

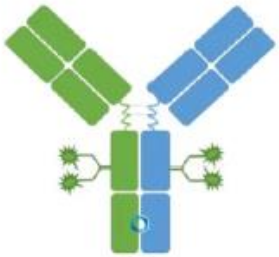
下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：信达生物ESMO更新多项数据

全球首创EGFR/B7H3 ADC IBI3001的国际多中心临床I期研究数据首次发表

- **IBI3001 是一种靶向 EGFR 和 B7H3 的双特异性ADC。截至数据截止日期，共57例晚期实体瘤受试者接受了IBI3001单药治疗（1mg/kg-10mg/kg），包括21例非小细胞肺癌、15例胰腺癌、8例小细胞肺癌及13例其他肿瘤的受试者。其中78.9%的受试者既往接受过2种及以上系统性治疗方案治疗。**
- IBI3001 单药治疗的安全性总体可控。剂量爬坡阶段，8 mg/kg 与 10 mg/kg 组各有 1 例剂量限制性毒性（DLT），所有DLT均可被有效管理。≥3 级 TRAE 发生率为 47.4%，以血液学毒性最为常见，临床可管理。因 TRAE 永久停药仅 1 例（1.8%），6 mg/kg 和 8 mg/kg 组未发生；未见 TRAE 相关死亡，整体安全性良好。
- 疗效端：在53例可评估疗效的受试者中，总体客观缓解率（ORR）为30.2%，疾病控制率（DCR）为88.7%；其中8mg/kg剂量组ORR达45.0%，DCR为100%。

图：IBI3001结构设计



表：IBI3001临床一期主要数据

瘤种	受试者例数	ORR (%)	DCR (%)	mPFS (月)
EGFR突变型NSCLC	16	31.3	93.8	7.7
胰腺癌	15 93.3%（14/15）伊立替康经治； 86.7%（13/15）三线及以上	15.4	92.3	6.9
SCLC	8	62.5	100	-
头颈部鳞状细胞癌/食管鳞状细胞癌	5	60	100	-

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

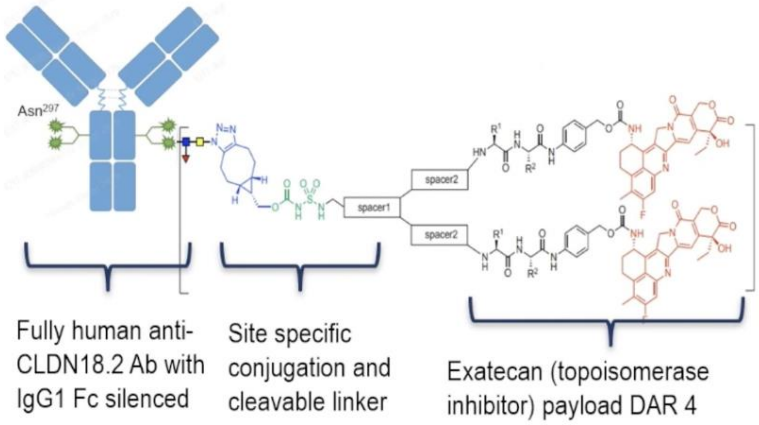
下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：信达生物ESMO更新多项数据

坦康阿妥塔单抗（CLDN18.2 ADC）国际多中心III期胃癌研究达到PFS和OS双主要终点

- **G-HOPE-001 是一项国际多中心、随机对照、开放标签的III期临床研究，在中国和日本开展，旨在评估坦康阿妥塔单抗对比研究者选择的治疗方案（TPC：伊立替康、紫杉醇或曲氟尿苷/替匹嘧啶）在至少接受过两种系统性治疗的局部晚期不可切除或转移性CLDN18.2阳性胃或胃食管结合部腺癌受试者中的疗效与安全性。**
- 与研究者选择的治疗组（对照组）相比，**坦康阿妥塔单抗组在 OS、PFS 和 ORR 上均取得具有统计学显著性和临床意义的改善**：mOS 为 10.2 个月 vs. 对照组 6.9 个月（HR=0.57, 95% CI: 0.45–0.73; P<0.0001）；mPFS经 IRRC 评估为 7.1 个月 vs. 对照组 3.1 个月（HR=0.45, 95% CI: 0.35–0.58）；经 IRRC 评估确认的 ORR 为 37.4% vs.对照组 7.7%。
- 安全性方面，在接受坦康阿妥塔单抗单药治疗的患者中，整体安全性特征可控，≥3级治疗相关不良事件（TRAE）发生率为47.4%，而对照组为55.9%。

图：坦康阿妥塔单抗结构



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：信达生物ESMO更新多项数据

创新型抗HER2 ADC (IBI354)在一线乳腺癌中的临床II期研究数据发表

- **本届ESMO会议中，信达生物公布了IBI354 联合帕妥珠单抗作为 HER2 阳性、不可切除的局部晚期或转移性乳腺癌患者的一线治疗临床 II 期的研究结果。本研究评估 IBI354 联合帕妥珠单抗治疗 HER2 阳性不可切除局部晚期或转移性乳腺癌的疗效与安全性。截至 2026 年 7 月 1 日，共纳入 20 例患者（IBI354 9 mg/kg Q3W + 帕妥珠单抗），中位随访 9.6 个月，中位治疗 42.2 周。**
- **临床数据显示出积极的疗效信号**，在HER2阳性一线治疗的乳腺癌患者中，确认的客观缓解率（cORR）和疾病控制率（DCR）分别为95%和100%。无进展生存期（PFS）中位随访时间为8.3个月，PFS和OS均尚不成熟，仅1例PFS事件，无OS事件发生。
- **IBI354联合帕妥珠单抗治疗展现了良好的安全性。**最常见的治疗期间不良事件（TEAE）为恶心、呕吐和贫血。无间质性肺疾病（ILD）发生。总体上，4名（20%）患者经历了≥3级治疗相关不良事件（TRAE），2名（10%）患者因TRAE导致剂量中断，无TRAE导致剂量减少，1名（5%）患者因TRAE导致停药，无TRAE导致死亡。

资料来源：公司公告，ESMO，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

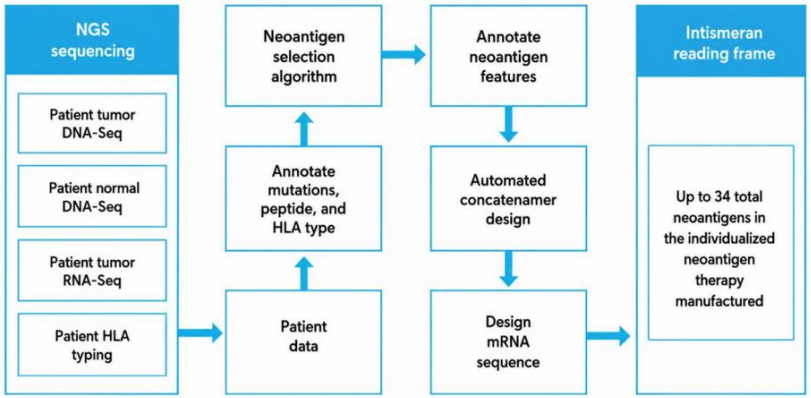
下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：Moderna公布mRNA癌症疗法3期临床试验详细数据

与Keytruda相比，联合治疗使患者疾病复发或死亡风险降低42%

- **默沙东（MSD）与Moderna共同公布了个体化mRNA癌症疗法intismeran autogene联合Keytruda（pembrolizumab）治疗黑色素瘤的3期临床试验详细数据。**此次公布的数据来自全球性、随机、双盲3期INTerpath-001研究，共纳入1137例已接受完全切除手术的IIB至IV期高风险皮肤黑色素瘤患者，评估在Keytruda（pembrolizumab）辅助治疗基础上加入intismeran autogene的疗效和安全性。
- 中位随访24.6个月的结果显示，研究达到无复发生存期（RFS）主要终点和无远处转移生存期（DMFS）关键次要终点。与活性对照组相比，联合治疗使疾病复发或死亡风险降低42%（HR=0.58，95% CI：0.45～0.75，P<0.001），远处转移或死亡风险降低38%（HR=0.62，95% CI：0.45～0.85，P=0.002）。联合治疗组的两年无复发生存率为82.2%，活性对照组为70.0%。
- 安全性方面，两组3至5级治疗相关不良事件发生率分别为14.2%和13.4%，未观察到新的安全性信号。目前，总生存期数据尚未成熟，研究仍在继续。

图：Intismeran抗原测序及筛选流程



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

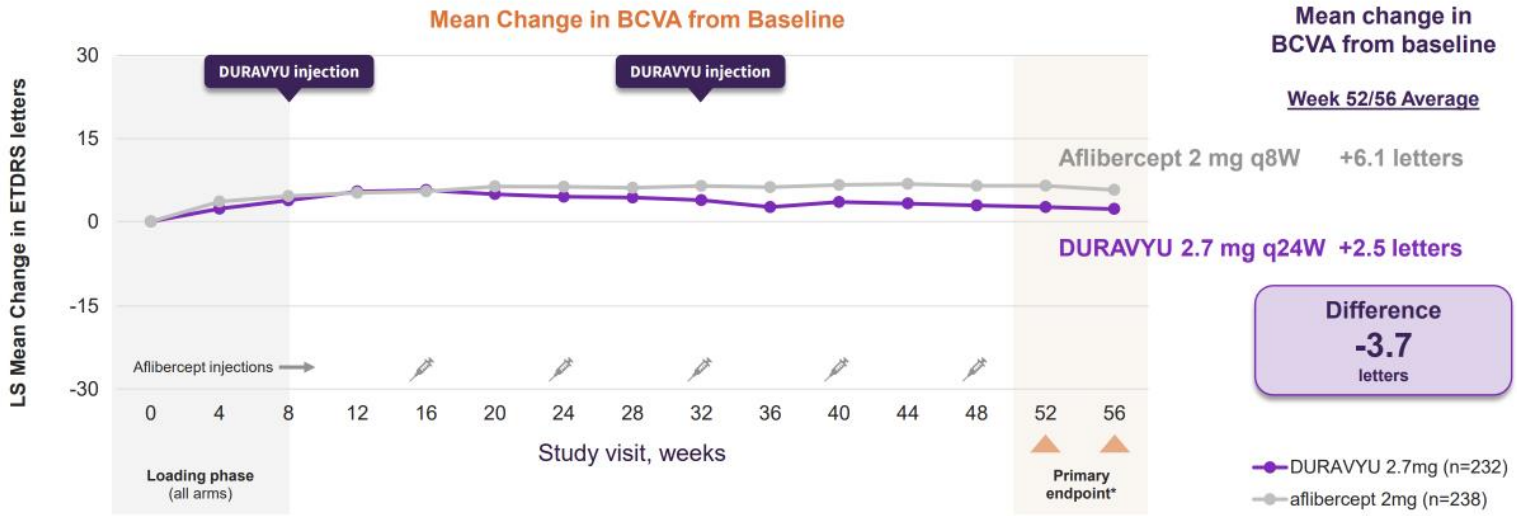
下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：EyePoint LUCIA III期试验未达主要终点

Eyepiont第二项wAMD III期试验失败

- **2026年10月19日，EyePoint宣布DURAVYU（伏罗尼布）治疗wAMD的第二项三期临床LUCIA没有达到非劣于阿柏西普的主要终点。与标签内阿柏西普对照组相比，最佳矫正视力（BCVA）平均变化未达统计学非劣效性：第52周/56周平均值，DURAVYU组仅提升2.5个字母，对照组阿柏西普提升6.1个字母，相差3.7个字母。**
- LUCIA 的关键次要终点达成，包括治疗负担显著降低 38%（名义 p 值 <0.0001），52% 的眼睛无需补充注射，71% 在56周内接受零次或一次补充注射。DURAVYU 重复给药后仍保持有利的安全性特征。
- DME治疗的项目按计划推进，两项完全相同的 III 期临床试验的关键数据预计于 2027 年第四季度公布。

图：主要终点最佳矫正视力（BCVA）平均变化



资料来源：公司公告，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

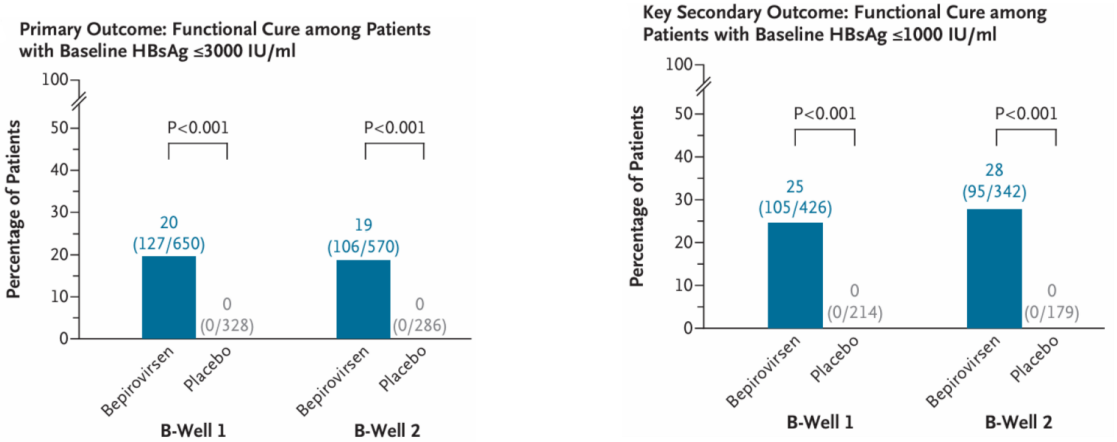
下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：GSK乙肝功能性治愈新药在美国获批上市

全球首款获批上市、以功能性治愈为目标的慢乙肝 ASO 药物

- **FDA 已批准葛兰素史克（GSK）的贝普若韦生（Bepirovirsen，商品名 Hibsago）上市，用于联合核苷（酸）类似物逆转录酶抑制剂（NrtI）治疗部分慢性乙型肝炎患者。该适应证主要面向无肝硬化、已接受 NrtI 治疗至少 6 个月、病毒 DNA 已受抑制且 HBsAg ≤3000 IU/mL 的 CHB 感染者。**
- 贝普若韦生是GSK从Ionis引进的一款反义寡核苷酸（ASO）药物，可通过抑制HBV DNA复制，降低HBsAg水平并诱导持久免疫应答，是慢性乙肝领域首个完成III期研究的小核酸药物。两项注册性III期研究（B-Well 1和B-Well 2）的主要终点为基线HBsAg不超过3000IU/ml的患者实现功能性治愈的比例，关键次要终点为基线HBsAg不超过1000IU/ml的患者实现功能性治愈的比例。
- 临床试验数据显示，全球汇总人群中，接受6个月疗程并停药随访至72周的患者整体功能性治愈率为19%（安慰剂组为0%），其中基线HBsAg≤1000 IU/mL的亚组治愈率提升至26%；中国亚组整体功能性治愈率达24%，且100 IU/mL < HBsAg≤1000 IU/mL人群的治愈率可达35%，其安全性特征与全球人群保持一致。

图：B-Well 1&2试验主要终点与关键次要终点



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

制药板块：板块内部个股涨跌幅分析

制药板块本周表现较好

- **上涨公司：**

海正药业上涨28.65%、海辰药业上涨15.65%、百利天恒-U上涨14.37%、首药控股-U上涨12.46%、昂利康上涨10.58%、赛生药业上涨8.69%、艾力斯-U上涨7.74%、劲方医药上涨7.61%、泽璟制药-U上涨7.33%、科伦药业上涨7.33%。

- **下跌公司：**

华北制药下跌21.89%、莱美药业下跌19.79%、向日葵下跌16.87%、神奇制药下跌16.48%、西点药业下跌14.61%、维立志博下跌13.32%、誉衡药业下跌12.75%、来凯医药-B下跌12.65%、哈药股份下跌12.03%、润都股份下跌9.85%。

图表：制药板块本周标的表现排名

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	海正药业	28.65	1	华北制药	21.89
2	海辰药业	15.65	2	莱美药业	19.79
3	百利天恒-U	14.37	3	向日葵	16.87
4	首药控股-U	12.46	4	神奇制药	16.48
5	昂利康	10.58	5	西点药业	14.61
6	赛生药业	8.69	6	维立志博	13.32
7	艾力斯-U	7.74	7	誉衡药业	12.75
8	劲方医药	7.61	8	来凯医药-B	12.65
9	泽璟制药-U	7.33	9	哈药股份	12.03
10	科伦药业	7.33	10	润都股份	9.85

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：公司公告，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

CXO：板块内部个股涨跌幅分析

CXO本周表现一般

- **上涨公司：**

方达控股上涨30.70%、百诚医药上涨7.10%、康龙化成上涨4.48%、成都先导上涨4.07%、皓元医药上涨3.14%、药石科技上涨1.75%、睿智医药上涨1.13%、药明康德上涨0.29%、博腾股份上涨0.28%。

- **下跌公司：**

昭衍新药H股下跌16.33%、南模生物下跌16.24%、泓博医药下跌12.15%、昭衍新药A股下跌6.90%、维亚生物下跌6.57%、泰格医药-H下跌5.62%、金斯瑞生物科技下跌5.11%、和元生物下跌5.08%、药明生物下跌4.98%、阳光诺和下跌4.65%。

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	30.70	1	昭衍新药 H股	16.33
2	百诚医药	7.10	2	南模生物	16.24
3	康龙化成	4.48	3	泓博医药	12.15
4	成都先导	4.07	4	昭衍新药 A股	6.90
5	皓元医药	3.14	5	维亚生物	6.57
6	药石科技	1.75	6	泰格医药-H	5.62
7	睿智医药	1.13	7	金斯瑞生物科技	5.11
8	药明康德	0.29	8	和元生物	5.08
9	博腾股份	0.28	9	药明生物	4.98
10			10	阳光诺和	4.65

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

上游：板块内部个股涨跌幅分析

上游公司本周表现一般

- **上涨公司：**

诺禾致源上涨8.52%，昊帆生物上涨3.75%，泰坦科技上涨2.20%，诺唯赞上涨1.46%，新华医疗上涨1.44%。

- **下跌公司：**

近岸蛋白下跌23.25%，义翘神州下跌10.34%，百普赛斯下跌10.09%，键凯科技下跌9.53%，森松国际下跌8.65%。

图表：上游本周标的表现排名

涨幅前五			跌幅前五		
序号	证券简称	周涨幅（%）	序号	证券简称	周跌幅（%）
1	诺禾致源	8.52	1	近岸蛋白	23.25
2	昊帆生物	3.75	2	义翘神州	10.34
3	泰坦科技	2.20	3	百普赛斯	10.09
4	诺唯赞	1.46	4	键凯科技	9.53
5	新华医疗	1.44	5	森松国际	8.65

资料来源：公司公告，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

行业信息

【GSK 乙肝功能性治愈 ASO药物 Hibsago（bepirovirsen）FDA 获批】10月20日FDA正式批准 Hibsago，适应症为联合核苷（酸）类似物（NrtI），用于无肝硬化成人慢性乙肝；患者需已接受核苷类药物治疗≥6 个月、HBV DNA 得到抑制，基线 HBsAg≤3000 IU/mL。此前8月24日已于日本率先获批，是全球首款获批上市、以功能性治愈为目标的慢乙肝 ASO 药物。临床试验数据：注册依据为 B-Well1/2两项全球 III 期研究。全球汇总数据：6 个月疗程，停药随访至 72 周，整体人群功能性治愈率 19%（安慰剂 0%）；HBsAg≤1000IU/mL 亚组提升至 26%。亚洲肝病大会披露中国亚组数据：中国受试者整体功能性治愈率 24%；其中100IU/mL＜HBsAg≤1000IU/mL 人群治愈率 35%，中国亚组安全性特征与全球人群保持一致。

点评：此前GSK 与中国生物制药旗下正大天晴签订独家战略合作，正大天晴承担bepirovirsen中国大陆进口、分销、医院准入、市场推广工作；国内 NDA 已受理，CDE 授予突破性疗法认定+优先审评。27H1国内有望上市，给中国乙肝患者带来临床功能性治愈新药。

【罗氏2026Q3业绩：再提成为肥胖领域前3强的战略目标】

1、业绩情况：2026Q3核心财务：单季度全球总营收161.29亿瑞郎，报表同比+8.1%，CER同比+7%。前三季度累计营收464.93亿瑞郎，CER同比+6%，其中制药业务收入362.12亿瑞郎，CER同比+7%；诊断业务收入102.81亿瑞郎，CER同比+4%。维持2026全年指引：预计全年收入CER中个位数增长，Core EPS CER高个位数增长。预计全年成熟产品专利到期影响约6亿瑞郎。

2、再提成为肥胖领域前三强目标

a）Enicepatide（CT-388，GLP-1/GIP双重激动剂）：肥胖合并T2D的II期104研究取得阳性结果，48周减重曲线未出现明显平台期；计划2027H1进一步启动T2D血糖控制（头对头替尔泊肽）、ASCVD心血管结局及HFrEF相关III期研究。

b）Petrelintide（Amylin）：II期ZUPREME-1/2研究取得阳性结果；III期ZUPREME-3/4/5单药研究已启动，覆盖肥胖及肥胖合并T2D人群。计划2026Q4启动与Enicepatide联合的ZYNERGY II期研究。

c）Tifeglipron（CT-996，口服GLP-1）：II期702研究取得阳性结果，预计2027H1启动III期研究，进一步拓展口服肥胖及糖尿病治疗布局。

点评：罗氏业绩整体符合预期。其中对于减重领域的重视程度日益提升，其CT-388和Amylin将成为主要关注点。此外在新技术方向上，减重报告期内新增BD：与韩美药品达成UCN2类似物HM17321合作，布局新型肥胖治疗机制；与Rona Therapeutics达成ALK7靶向RNAi合作，探索脂肪组织代谢调控。

【德国默克13亿美元全现金收购siRNA公司Silence Therapeutics】10月19日，德国默克宣布以20美元/股ADS全现金收购Silence Therapeutics，对应股权价值13亿美元、企业价值11亿美元，溢价130%。Silence为一家siRNA biotech，核心管线Divesiran是一款TMPRSS6 siRNA，已获FDA快速通道和孤儿药资格，III期计划于2027年上半年启动，评估每12周给药方案。其余管线包括LPA siRNA Zerlasiran（III期就绪）、CFB siRNA SLN548（I期）和ANGPTL3 siRNA SLN312（I期）。

点评：继诺和诺德、诺华等大药企之后，默克此次收购再次显示MNC对siRNA平台的收购热情。

【OpenAI收购AI药物研发平台Orchestra Bio】10月21日，OpenAI正式宣布收购AI药物研发管理平台Orchestra Bio，并将其整合至生命科学AI平台Rosalind，进一步拓展人工智能在药物发现与开发领域的应用。Orchestra Bio聚焦AI驱动的研发全流程管理，通过智能体协助科研团队开展进度跟踪、任务协调、风险识别及方案分析，覆盖药物发现、临床前研究、生产制造和临床开发等环节，与传统侧重分子设计的AI制药平台形成差异化互补。此次收购将与GPT-Rosalind的生物学化学研究推理能力及Rosalind Workbench的实验分析流程规划功能形成协同，标志着OpenAI生命科学布局从科研模型与工具向药物研发全流程管理延伸，有望打通从科学发现到研发执行的关键环节。

点评：Orchestra Bio的AI工作流管理能力与Rosalind科研平台形成强互补，OpenAI从单点研发效率向全流程整合迈进。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

行业信息

【吉利德12.75亿美元首付款收购瀚辰星泰口服IL-23R抑制剂】10月23日，吉利德科学宣布达成最终协议，以12.75亿美元首付款从PepStar Therapeutics（瀚辰星泰）收购口服IL-23R抑制剂管线，获得包括主要资产HCXT-2001（目前处于I期临床）在内的全球权利。HCXT-2001为口服大环肽IL-23R抑制剂，通过结构改造延长半衰期；IL-23R是IBD等免疫介导炎症性疾病的临床验证靶点，在银屑病中亦有应用潜力。

点评：该靶点领域竞争渐热：强生的口服环肽IL-23R抑制剂Icotrokinra已获批上市，翰森制药已完成Newco交易，国内布局者还有信立泰、海思科、海量医药和诺诚健华等。

【大冢制药IgA肾病药物VOYXACT临床III期成功】10月23日，大冢制药公布抗APRIL单抗VOYXACT治疗原发性IgA肾病的III期VISIONARY研究两年最终结果，并同步发表于《新英格兰医学杂志》。结果显示，VOYXACT组发生肾功能下降或肾衰竭复合终点事件的比例仅为0.4%（1/259），安慰剂组为11.2%（28/251），风险显著降低97.1%；VOYXACT组无患者需肾脏替代治疗（安慰剂组5例）。关键次要终点方面，治疗24个月时VOYXACT组年化eGFR斜率为+0.3，安慰剂组为-4.2 mL/min/1.73 m²/年，组间差异+4.5（p<0.0001）；蛋白尿、血尿亦显著改善，基线血尿消除率达78.6%。安全性与安慰剂相当，总不良事件率90.7% vs 90.0%，严重感染率更低（1.9% vs 4.0%），未见新安全信号。

点评：VOYXACT是一种每月皮下注射一次的单抗，VISIONARY研究证实了APRIL通路阻断改变疾病进程的潜力。

【美国财政部发布《全面对外投资国家安全法》实施拟议规则】10月22日，美国财政部公布一项拟议规则，以落实《全面对外投资国家安全法》（COINS法案）。拟议规则所列关注国家包括中国（含香港、澳门），涉及半导体与微电子、超级智能系统、量子信息、高性能计算与超级计算机、高超音速系统及生物技术六大领域，并针对美国人的相关交易规定申报义务或实施禁止措施。其中，生物技术新增禁令中，没有限制纯License-out交易。意见反馈截至2026年12月7日；在最终规则生效前，仍适用现行31 CFR第850部分。

点评：此次拟议规则生物技术未涉及到BD交易，实际影响仍需观察后续意见反馈及最终规则的落地情况。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【恒瑞医药】

一、10月23日，恒瑞医药在ESMO 2026公布瑞康曲妥珠单抗（SHR-A1811）治疗HER2低表达晚期乳腺癌的III期HORIZON-Breast06研究数据。研究共纳入551例既往针对转移灶接受≤1线化疗的患者，按1:1随机分配至瑞康曲妥珠单抗组（277例）或化疗组（274例），初治化疗患者占81.5%，HR阳性占73.0%，既往接受CDK4/6抑制剂治疗占64.8%；中位随访18.0个月。研究结果显示，瑞康曲妥珠单抗显著延长了BICR评估的PFS：化疗初治患者中位PFS 16.6个月 vs. 6.8个月（HR 0.25，95% CI 0.19-0.33；P<0.0001）；总体患者16.4个月 vs. 6.8个月（HR 0.27，95% CI 0.21-0.34；P<0.0001）。PFS获益在所有预设亚组中保持一致，包括HR阴性疾病（16.5 vs. 6.8个月；HR 0.34）和HR阳性疾病（16.4 vs. 6.7个月；HR 0.24）。总生存期（OS）数据尚不成熟。

点评：HER2低表达乳腺癌为ADC竞争的核心战场，该研究在全人群及各预设亚组显示一致的PFS获益，若后续获批将进一步扩大瑞康曲妥珠单抗的适应症边界。

二、10月22日，公告收到NMPA核准签发的《药物临床试验批准通知书》，同意瑞维鲁胺片开展联合雄激素剥夺疗法（ADT）对比安慰剂联合ADT，用于根治性手术或放疗后高危局限性或高危生化复发（BCR）前列腺癌的多中心、随机、双盲、安慰剂对照III期研究。

点评：瑞维鲁胺是恒瑞自研AR抑制剂，此前已获批高瘤负荷转移性激素敏感性前列腺癌，本次把适应症向更早期治疗窗口延伸。

三、10月21日，自研口服小分子miR-124调节剂HRS-7085片治疗中重度活动性溃疡性结肠炎II期研究期中分析结果于2026年ACG年会披露。期中分析结果显示1，在中重度活动性溃疡性结肠炎（UC）患者中，HRS-7085 10 mg和20 mg每日两次（BID）治疗8周后，临床缓解率、临床应答率及内镜改善率在数值上均高于安慰剂组，粪便钙卫蛋白水平呈下降趋势；整体安全性和耐受性良好，不良事件以轻中度为主，未发生因不良事件导致的永久停药。

点评：HRS-7085在治疗中重度活动性UC患者中显示出优异疗效。作为一种机制新颖的口服小分子药物，HRS-7085有望为对常规治疗、生物制剂或JAK抑制剂应答不佳的中重度UC患者提供新的治疗选择。

四、自研的PD-L1/TGF-βRII双抗融合蛋白瑞拉芙普α（SHR-1701）联合卡培他滨和奥沙利铂（CAPOX）一线治疗不可切除局部晚期或转移性HER2阴性胃/胃食管结合部腺癌（G/GEJ-A）患者的一项III期双盲、随机、对照RELIGHT研究发表在肿瘤学领域的顶级期刊《Journal of Clinical Oncology》。研究结果显示，截至2024年5月20日，中位随访13.6个月，研究主要终点OS达到预设统计学检验标准，意向治疗（ITT）人群与PD-L1 CPS≥5 阳性人群均取得阳性结果。

点评：综合临床获益与可控的安全性，瑞拉芙普α联合CAPOX有望为该类患者全新的一线标准治疗提供新选择。

【信达生物】

ESMO大会更新PD1/IL2α与EGFR/B7H3 ADC数据，未来可期

一、IBI363（PD1/IL2α）ORR得到进一步确认，3-1.5 mg/kg组cORR为86.4%，展现优异疗效。本次ESMO大会中，IBI363疗效与此前ASCO数据保持一致，其中1.5mg/kg、3mg/kg和3-1.5 mg/kg的cORR分别为47.4%、61.9%和86.4%，较此前ASCO更新的42.1%、57.1%和81.8%略有提升。3个剂量组的mPFS分别为7.0个月、8.5个月和NR。考虑到PFS数据成熟度仍较低，亚组人数较少，mPFS随着随访期延长可能出现变化，目前趋势良好值得进一步跟踪。

二、IBI3001（EGFR/B7H3 ADC）整体安全可控，停药率低，肺炎发生率低。57名患者接受IBI3001 1/3/6/8/10 mg/kg Q3W多个剂量组治疗，TRAE发生率为91.2%，三级及以上发生率为47.4%，主要为血液相关毒性，其中仅贫血（61.4%，≥G3：22.8%）与IBI363主要副作用存在重合，其余副作用与IBI363的关节痛和皮疹均不重叠，因此具备较好联用基础。同时，IBI3001仅1例患者发生肺炎（2级），因TRAE导致的停药为1例，无患者因TRAE死亡。疗效端来看：ORR为28%，DCR为88%。对于EGFR突变的NSCLC（N=16），ORR为31.3%，mPFS为7.0个月；对于SCLC（N=6），ORR为66.7%，mPFS未成熟；在Biomarker阳性的患者人群中（EGFR/B7H3 H-score≥100，N=8），ORR为87.5%，DCR为100%。

点评：整体看，IBI363目前RP2D剂量组的mPFS还不成熟，且DoR以及OS数据也未披露，数据有望在正式口头报告中更新。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【康方生物】

一、10月19日，与合作伙伴Summit联合宣布，已共同启动一项基于依沃西单抗的国际多中心II期临床研究(SMT112-216/AK112-216，NCT07877194)，包括依沃西联合卡度尼利一线治疗晚期肾透明细胞癌（ccRCC）方案。

点评：PD-1抑制剂联合CTLA-4抑制剂(如O+Y方案)、PD-1抑制剂联合TKI（如帕博利珠单抗+阿昔替尼方案），均为国际上晚期肾癌一线SOC。该联合方案同时覆盖PD-1、CTLA-4与VEGF三个关键靶点，从机制上实现对现有两条标准治疗路径所依赖核心信号节点的全面覆盖。

二、10月21日，海外合作伙伴Summit与美国ECOG-ACRIN癌症研究组合作，启动依沃西联合化疗对比帕博利珠单抗或度伐利尤单抗联合化疗一线治疗晚期胆道癌的全球多中心II/III期临床EA2251研究（NCT07765433）。

点评：该研究为依沃西第7项国际注册性临床研究，也是其在胆道癌领域开展的第2项注册临床。此前由康方主导的国内III期HARMONi-GI1（AK112-309）研究已取得OS阳性结果，详细数据于ESMO主席论坛发布。

【翰森制药】10月19日，公告与罗氏签订战略合作。翰森将获得 4 亿美元首付款及 1.1 亿美元一年分期付款，并有资格根据该等项目开发、注册和商业化进展收取潜在超过 150 亿美元里程碑付款，以及基于未来潜在产品销售的分级特许使用费。战略合作项目为多款ADC项目。翰森拥有最多两个项目的co-co选择权。根据合作协议，翰森将主导该等项目的早期开发，最晚至完成全球 Ia 期临床试验。罗氏将负责全球（不含中国内地、香港、澳门和台湾）进一步开发该等项目。翰森保留于中国内地、香港、澳门和台湾开发、注册和商业化该等项目的所有权益。此外，翰森拥有选择权以指定最多两个项目并参与其于中国内地、香港、澳门和台湾以外地区的开发，并作为该等投入的回报，有资格就该两个项目在美国的商业化获得额外收益。

点评：翰森ADC平台日益获得验证和认可。罗氏与翰森有过BD合作历史。2025年10月罗氏和翰森就HS-20110（CDH17 ADC）进行了单项目BD，目前罗氏已接手继续翰森HS-20110海外1期临床研究。翰森B7H3 ADC继2026 WCLC上以LBA公布2L SCLC 3期OS数据后，将在2026 ESMO上以LBA公布后线骨肉瘤3期数据。GSK正在加速翰森B7H3 ADC、B7H4 ADC的海外3期临床，并已披露该2项ADC在海外早期临床中的中美数据一致性情况。

【迪哲医药】10月23日，合作伙伴阿斯利康公布舒沃哲（ZEGFROVY，舒沃替尼片）已在美国正式上市，用于治疗既往经含铂化疗失败或不耐受、经检测确认存在EGFR 20号外显子插入突变（exon20ins）的局部晚期或转移性非小细胞肺癌成人患者。舒沃替尼二/后线单药治疗该适应症已在中美两国获批，为目前唯一中美双获批的口服EGFR exon20ins靶向药；其一线治疗该适应症的新增适应症上市申请已获CDE及FDA受理，两项申请此前均获突破性疗法认定。

点评：美国商业化落地使该品种由注册阶段进入销售兑现阶段，后续主要关注一线适应症的审评结果及海外销售爬坡节奏。

【海思科】10月20日，发布26Q3业绩预告，前三季度公司预计实现归母净利润13.20亿至14.00亿元，同比增长297.02%至321.08%；扣除非经常性损益后的净利润12.20亿至13.00亿元，同比增长250.27%至273.24%；基本每股收益1.07至1.15元/股（上年同期0.12元/股）。

点评：公司业绩变动主要由于创新药国内销售持续快速增长，以及公司签署多个产品对外授权合同并按约定在前三季度收到首付款等款项，实现较大金额产品授权收入，在研发费用同比增长的情况下归母净利润仍实现较高增长。

【贝达药业】

一、10月19日，合作伙伴EyePoint公布了其在研伏罗尼布眼科制剂EYP-1901玻璃体内植入剂（以下简称DURAVYU）治疗wAMD的第二项关键III期临床试验LUCIA的数据结果。该研究未达到预设主要终点。公司将就伏罗尼布相关资产组开展减值测试，减值金额尚未确定。DURAVYU针对DME开展的COMO、CAPRI两项关键III期临床试验继续推进，相关顶线数据预计于2027年第四季度公布。

点评：伏罗尼布眼科制剂两项关键III期前后宣告失败，关注后续针对DME两项关键III期临床进展。

二、10月20日，公司公告泛KRAS PROTAC降解剂BPI-585771临床试验申请获受理，拟用于治疗晚期实体瘤。该BPI-585771是公司基于DegradoX平台自主研发的一种靶向多种KRAS突变体的新型、强效PROTAC降解剂。BPI-585771可同时结合KRAS蛋白和VHL E3泛素连接酶，形成三元复合物，进而诱导KRAS蛋白降解，进而抑制肿瘤内MAPK通路的信号传导，实现肿瘤生长抑制。目前，全球泛KRAS PROTAC降解剂的临床开发仍处于早期阶段，国内尚无同类产品进入临床研究，国外仅有两款产品处于I期临床研究阶段。

点评：PROTAC机制可覆盖G12C以外的G12D、G12V等突变亚型，若能进入临床并验证降解效率，有望补足现有KRAS抑制剂的耐药与瘤种局限。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

公司信息

【三生制药】2026年ESMO公布PF-08634404（SSGJ-707，PD-1/VEGF双抗）联合化疗一线治疗NSCLC的随机对照II期数据，为该产品首个随机对照披露。截至2026年2月28日入组261例（非鳞癌122例、鳞癌139例），PD-L1 TPS<1%占44%。疗效：非鳞癌cORR 75.0%，替雷利珠单抗组44.7%；鳞癌cORR 82.5%（卡铂/紫杉醇）、69.2%（卡铂/白蛋白紫杉醇），替雷利珠单抗组67.7%；疗效与PD-L1表达无关，12个月PFS趋势优于对照。ctDNA清除者（61.9%）mPFS 13.8个月，未清除者9.6个月。安全性：≥3级AE 53.2%，略高于对照，但5级事件与停药率更低，新增不良反应主要来自VEGF。
点评：这是国内首个在鳞癌与非鳞癌中均与替雷利珠单抗联合化疗进行头对头对照的PD-1/VEGF双抗；非鳞癌ORR达75%、PFS超12个月，且不依赖PD-L1分层，差异化定位清晰。辉瑞已承接全球开发并启动3项III期，后续关注III期入组、OS成熟度及VEGF毒性管理。

【三生国健】10月22日，发布2026Q3业绩，单季度公司实现营收5.27亿元（同比+11.14%，环比+21.25%），归母净利润2.16亿元（同比+3.65%，环比+11.87%），扣非归母净利润1.83亿元（同比-6.38%，环比+64.72%）。前三季度实现营收13.92亿元（同比+24.77%），归母净利润5.87亿元（同比+47.29%），扣非归母净利润4.42亿元（同比+25.55%）。业绩增长主要受益于授权许可收入同比增加。第三季度研发投入1.79亿元，占营收比例34.04%。管线端，益赛拓强直性脊柱炎III期完成全部入组，SSGJ-610成人重度嗜酸性粒细胞哮喘III期入组完成，卡泰奇拜单抗成人中重度特应性皮炎NDA已获受理，益赛那急性痛风性关节炎获批上市，自免管线梯次推进。
点评：授权收入带动利润增加，Q3经营环比显著改善，自免管线从IL-17A到IL-5、BDCA2、TL1A梯次推进，多款产品进入上市或注册关键阶段，长期增长动能充足。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

CXO及上游信息

【九洲药业】2026 年前三季度实现营收 39.37 亿元，同比下降 5.38%；归母净利润 6.17 亿元，同比下降 17.50%；扣非归母净利润 6.15亿元，同比下降 17.54%；经营活动现金流净额 8.96 亿元，同比下降 33.22%。单 Q3 实现营收 13.61 亿元，同比增长 5.58%，环比下降 0.9%；归母净利润 2.29 亿元，同比增长 3.41%，环比增长 6.5%；扣非归母净利润 2.29 亿元，同比增长 4.02%。
点评：大单品影响逐渐消除，三季度恢复正增长，营收业绩符合预期。

【凯莱英】2026 年前三季度实现营收 53.95 亿元，同比增长 16.5%，恒定汇率下增长 20.0%；归母净利润 8.52 亿元，同比增长 6.5%；经调整净利润 10.74 亿元，同比增长 21.8%；综合毛利率 41.9%，恒定汇率下同比提升 1.1 个百分点。单Q3 实现营收 17.88 亿元，同比增长 24.0%；归母净利润 3.32 亿元，同比增长 81.5%。
点评：前三季度营收利润基本符合预期，第四季度临床后期及商业化产品有望集中交付，全年指引维持19%-22%不变。

【赛分科技】公司发布前三季度业绩预告：预计营收41,000-43,000万元，同比增长36%-42%；归母净利润15,800-16,800万元，同比增长70%-80%；扣非净利润15,400-16,400万元，同比增长81%-93%。增长主因持续践行“分析色谱+工业纯化”双轮驱动，技术迭代带动经营规模有序扩张，叠加中美双生产基地的全球化布局强化核心竞争优势。
点评：扣非增速高于归母增速、且高于收入增速，说明增长由主营业务驱动，并非来自一次性收益；产品结构向高毛利工业纯化填料倾斜，也带来了经营杠杆。后续关注大客户订单持续性、新产能爬坡及海外收入占比变化。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 器械服务周度复盘

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

受事件催化影响，脑机接口概念相关标的表现较好

- **部分上涨公司：**
- **戴维医疗**区间上涨 26.01%。公司本周披露三季报，2026年第三季度营业收入1.69亿元，同比增长19.80%；归属于上市公司股东的净利润为5360.82万元，同比增长147.71%。近期控股股东、实际控制人之一陈再慰先生协议转让5%股份给江浩涛。
- **爱迪特**区间上涨 17.35%。未了解到基本面变化，近期MLCC概念股整体有所上涨。
- **山外山**区间上涨 16.07%。10/23发布业绩预告，前三季度实现归母净利润1.51-1.67亿元，同比增长44.23%-59.41%。
- **澳华内镜**区间上涨 15.94%。未了解到基本面变化。建议关注公司招投标改善趋势，以及ERCP手术机器人的临床和商业化进展。
- **开立医疗**区间上涨 13.46%。未了解到基本面变化，建议关注国内招标及海外销售进展。
- **三诺生物**区间上涨 12.70%。10/22发布三季报，26Q3实现营收13.03亿元、同比+9.54%，毛利率54.07%、同比+10.78pct，归母净利润1.50亿元、同比+395.16%，扣非归母净利润1.41亿元、同比+538.78%。
- **新产业区**间上涨 12.47%。近期安徽、江西、辽宁、青海等发布规范整合检验类医疗服务价格项目的通知，化学发光多数项目检验收费降幅温和，预计对于厂家出厂价影响有限。

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	戴维医疗	26.01	1	采纳股份	15.85
2	爱迪特	17.35	2	蓝帆医疗	11.25
3	山外山	16.07	3	透景生命	10.80
4	澳华内镜	15.94	4	中红医疗	10.61
5	翔宇医疗	15.93	5	华兰股份	6.66
6	美好医疗	14.30	6	美康生物	5.82
7	天智航-U	14.18	7	科华生物	5.73
8	开立医疗	13.46	8	仁度生物	5.48
9	三诺生物	12.70	9	济南高新	4.67
10	新产业	12.47	10	康为世纪	4.45

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

受事件催化影响，脑机接口概念相关标的表现较好

- **脑机接口板块大涨：**
- 10/19盘后，多家权威媒体报道，近日国际标准组织发布了我国牵头制定的脑机接口参考架构国际标准，该国际标准由我国专家担任项目负责人，联合意大利、韩国、英国、印度、美国、日本、澳大利亚、德国等多个国家的专家共同完成制定。
- **翔宇医疗**区间上涨 15.93%。未了解到基本面变化。建议关注公司脑机接口业务研发及商业化进展。
- **美好医疗**区间上涨 14.30%。10月22日公告26Q3营收、归母和扣非归母净利润分别为5.49亿元（同比+19%、环比+34%）、1.09亿元（同比+16%、环比+62%）、1.08亿元（同比+16%、环比+64%），业绩改善显著。建议关注脑机接口、MT插芯等进展。
- **部分前期大涨的公司本周大幅回调：**
- **采纳股份**区间下跌15.85%。2026年7月20日，采纳科技股份有限公司股东陆军、陆维炜、赵红、江阴市炜达尔企业管理中心（有限合伙）、无锡维达丰投资企业（有限合伙）、无锡维达元投资企业（有限合伙）与浙江湃肽医药产业有限公司签署《股权收购协议》，转让方拟将其持有的公司22,011,000 股股份（占采纳股份总股本比例的18.01%）通过协议转让的方式转让给湃肽医药。
- **中红医疗**区间下跌10.61%。前期大涨后近期回调。近期公告经过自查，不存在违反信息公平披露的情形。

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	戴维医疗	26.01	1	采纳股份	15.85
2	爱迪特	17.35	2	蓝帆医疗	11.25
3	山外山	16.07	3	透景生命	10.80
4	澳华内镜	15.94	4	中红医疗	10.61
5	翔宇医疗	15.93	5	华兰股份	6.66
6	美好医疗	14.30	6	美康生物	5.82
7	天智航-U	14.18	7	科华生物	5.73
8	开立医疗	13.46	8	仁度生物	5.48
9	三诺生物	12.70	9	济南高新	4.67
10	新产业	12.47	10	康为世纪	4.45

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块：板块内部个股涨跌幅

受事件催化影响，脑机接口概念相关标的表现较好

- **脑动极光**区间上涨38.89%。暂未了解到个股基本面变化。本周脑机接口板块大涨。
- **先健科技**区间上涨7.42%。公司10月20日披露，ICS Elpis可吸收外周球扩覆膜支架系统进入创新医疗器械特别审查程序。
- **心泰医疗**区间上涨4.69%。本周公司累计回购6.6万H股，涉资约90.86万港元。
- **归创通桥**区间下跌2.99%。暂未了解基本面变化。10月23日，公司公众号披露ZYLOX PanFlex外周刻痕导管获美国FDA 510(k)许可。
- **德适-B**区间下跌11.90%。公司10月20日向23名雇员授出合计77.90万份股份奖励，其中受限制股份单位54.07万份，占已发行H股约0.61%。

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	脑动极光-B	38.89
2	先健科技	7.42
3	精锋医疗-B	5.46
4	心泰医疗	4.69
5	华检医疗	4.41
6	时代天使	1.95
7	贝康医疗-B	1.14
8	昊海生物科技	0.38
9	鹰瞳科技-B	0.06
10	心玮医疗-B	0.00
11	微创医疗	0.00
12	微创脑科学	0.00
13	微创机器人-B	0.00
14	微创心通-B	0.00
15	春立医疗	-0.28
16	复锐医疗科技	-0.55
17	业聚医疗	-0.92
18	威高股份	-1.39
19	微泰医疗-B	-1.52
20	瑛泰医疗	-2.22
21	先瑞达医疗-B	-2.41
22	爱康医疗	-2.55
23	永胜医疗	-2.76
24	归创通桥-B	-2.99
25	启明医疗-B	-4.63
26	健世科技-B	-5.29
27	百心安-B	-6.78
28	沛嘉医疗-B	-7.22
29	润迈德-B	-10.59
30	德适-B	-11.90
31	堃博医疗-B	-14.06
32	康沣生物-B	-18.98

Preview Demo Watermark from huaancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

三季报总结

乐普医疗：Q3收入、归母净利润和扣非归母净利润增速分别为-10%、-39%、-39%。业绩略低于我们前瞻预期，器械、药品板块受集采影响阶段性承压。Q3单季度心血管植介入收入同比-6.95%，核心产品受集采影响降价，市场占有率保持稳定；外科麻醉及IVD业务恢复正增长。仿制药制剂收入同比下降 27.26%，主要受国采续标产品渠道价格波动所致，预计该扰动将持续到今年年底。Q3医疗服务及健康管理收入同比下降15.40%，其中皮肤科产品收入5065万元。展望Q4预计集采影响有望逐步出清，全年收入利润预计仍有所承压。2027年有望在低基数下实现器械稳健增长、药品平稳增长，医疗服务及健康管理有望增速提升。

鱼跃医疗：Q3收入、归母净利润和扣非归母净利润增速分别为+8%、+10%、+8%。业绩符合我们前瞻预期。三季度公司业绩迎来拐点，收入利润恢复正增长，四季度有望增速进一步提升，全年有望实现收入、利润正增长。展望2027年，公司国际化业务有望加速推进，CGM、呼吸机、AED等创新产品预计持续快速增长，随着海外业务及创新产品收入占比提升，公司2027年收入增速有望较今年有所提升，随着规模效应的持续体现，利润率有望逐步改善。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

三季报总结

三诺生物：Q3收入、归母净利润和扣非归母净利润增速分别为+10%、+395%、+539%，符合我们的预期。Q3利润高增长，剔除25Q3专利交叉授权费用造成的基数影响后同比增长42.9%，主要是其他收益（以软件退税为主）同比增加3755万元。Q3毛利率54.07%、同比+10.78pct，主要受去年专利交叉授权费用造成的基数影响，同时成熟业务、CGM、美国子公司PTS的毛利率预计均有提升。Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为29.05%/7.62%/5.55%/1.04%，同比+2.53pct/-3.92pct/-1.10pct/+0.72pct，销售费用率增长预计主要是国内电商推广增加、海外渠道建设投入增加，管理费用率下滑主要受益于精细化运营。展望Q4和明年，国内BGM业务基本盘稳固，院内渠道受集采降价影响但实现以价换量，市占率持续提升，院外渠道有望保持稳健增速；CGM产品在国内市场有望保持快速增长趋势，其中电商渠道在收入规模增长的带动下持续减亏，有望向盈亏平衡点靠拢，海外市场有望在二代产品逐步放量的带动下保持稳健增速；海外子公司Trividia和PTS有望在收入和利润端企稳并逐步改善，尤其是Trividia在美国市场有望逐步抢占BGM的Managed Care渠道份额。

力诺药包：Q3收入、归母净利润和扣非归母净利润增速分别为+47%、+1%、-3%，收入符合我们的前瞻预期，利润不及预期。Q3盈利水平环比修复，预计电商品牌、海外拓展和股份支付仍制约利润释放节奏。Q3毛利率为21.75%、同比+1.29pct，预计是高毛利的海外业务占比提升及产品结构优化。Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为8.40%/5.44%/4.36%/1.05%，同比+1.32pct/+1.27pct/+1.03pct/-1.88pct。展望Q4和明年，耐热玻璃销售及药用玻璃高端新品拓展有望继续支撑收入；利润端随着电商业务规模效应显现，电商亏损有望收窄，叠加股份支付费用分摊趋于平稳，盈利能力有望同比改善。新材料方面，公司有望持续推进玻璃基板送样与验证。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

三季报总结

迈普医学：Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为+14.29%、+18.44%、+22.22%，脑膜及止血耗材集采4月份开始陆续落地执行，止血产品向多科室拓展放量，但辽宁牵头的硬脑膜续约集采短期影响经销商拿货意愿。单Q3毛利率82.80%、同比+1.45pct，主要是规模化效应及结构优化；单Q3销售/管理/研发/财务费用率分别18.08%/18.27%/11.06%/0.65%、同比+0.21pct/-2.12pct/+1.89pct/+0.48pct，公司持续加大研发投入，单Q3经营性现金流净额0.41亿元、同比约+51%。展望26Q4及27年全年，随着止血纱、硬脑膜等集采执行，公司产品有望持续放量，收入利润有望维持高增长趋势。同时，公司积极布局神经介入及脑机接口等新业务方向，有望打开长期成长天花板。

昊海生科：Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为-10.66%、-46.28%、-32.41%，收入下滑主要由于国内医美消费需求不足、价格竞争加剧致玻尿酸收入承压，叠加亨泰光学角膜塑形镜国内独家经销终止；利润降幅更大，除了受收入端下滑影响外，松江新基地器械车间Q3新增折旧摊销约1600万元。单Q3毛利率65.95%、同比-4.92pct，预计主要由于高毛利玻尿酸占比下降；公司持续推进降本增效，单Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为32.76%/17.93%/8.52%/-0.99%、同比-2.24pct/-2.09pct/持平/+1.61pct，单Q3经营性现金流净额0.79亿元、同比增长+7%。展望26Q4，预计公司整体经营仍有所承压；27年全年，随着人工晶体集采续约落地、若消费行业复苏，公司整体收入及利润有望恢复增长趋势。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

三季报总结

美好医疗：Q3收入、归母和扣非归母净利润增速分别为+19%、+16%、+16%，剔除汇兑损失影响后的利润增速更高。Q3业绩符合预期，收入和利润增速较Q2均显著改善，得益于家用呼吸机和人工植入耳蜗业务的加速增长以及血糖管理业务的高增长。Q3毛利率为41.33%（-0.91pct），保持相对稳定；销售/管理/研发/财务费用率分别为2.00%/6.65%/6.50%/0.55%，同比-0.98pct/-0.69pct/-1.20pct/+1.73pct，财务费用率提升主要受汇率波动的影响。展望Q4，公司收入和净利润在去年低基数下有望加速增长，26全年季度业绩增速预计呈现前低后高的趋势。展望27年，公司基石业务有望稳健增长，血糖管理业务保持高增长态势，整体收入净利润有望实现较好的增长。

海泰新光：Q3收入、归母净利润和扣非归母净利润增速分别为-11%、-41%、-44%。收入和利润同比下滑，主要由于2025年为应对关税影响，部分订单发货从Q2延后到Q3，导致去年同期业绩基数较高；净利润下滑幅度更大，主要受汇兑及股份支付等因素的影响。26Q1-Q3营收同比增长7%（剔除美元汇兑影响后同比增长11%，其中医疗业务增长9%，光学业务增长21%），归母和扣非归母净利润同比下滑17%和19%（剔除美元汇率及股份支付影响后为3%和2%）。Q3毛利率为63.08%（-4.51pct），主要系美元汇率贬值以及产品结构变化所致；销售/管理/研发/财务费用率分别为9.17%/12.37%/13.41%/1.89%，同比+2.47pct/+2.74pct/+3.32pct/+1.61pct，各项费用率提升，主要由于费用增加而收入规模下降。展望Q4，去年业绩基数较Q3有所下降，预计收入增速有望较Q3改善，利润端需要考虑汇兑及股份支付等因素的影响。展望明年，公司与美国核心客户的合作将持续深化，新镜种及快速放量的维修业务将持续贡献业绩增量。此外，公司深入研究算力光器件的核心工艺，部分工艺已获重要客户认可，光模块、OCS、光器件等新兴光学业务稳步推进，未来有望通过持续拓展新客户与新应用，打开长期成长天花板。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

三季报总结

万东医疗：Q3收入、归母净利润和扣非归母净利润增速分别为+15%、+33%、+34%，业绩符合我们前瞻预期。Q3收入较上半年加速增长，主要由于去年基数相对较低（受国内民营市场下滑以及集采项目订单收入确认较慢的影响）以及国内招投标有所改善；利润端亏损，主要系年初以来集采项目陆续交付，毛利率同比下滑，同时持续加大研发投入所致。Q3毛利率为24.25%（-2.18pct），主要受设备集采的影响；销售/管理/研发/财务费用率分别为15.14%/5.94%/17.13%/-0.70%，同比-8.33pct/-1.59pct/-4.55pct/+2.02pct，销售/管理/研发费用率下降，主要由于收入规模增加而费用投入有所下降。展望Q4和明年，在公司新产品放量以及海外市场高增长的驱动下，公司收入增速有望逐步改善，27年利润端有望扭亏为盈或者亏损缩窄。

海尔生物：Q3收入、归母净利润和扣非归母净利润增速分别为+18%、+30%、+21%，利润增速显著快于收入，收入以及利润均超我们前瞻预期。Q3业绩增长提速，收入和利润增速较上半年均明显改善，主要得益于海外市场同期负向影响出清、制药终端需求旺盛以及新兴产业加速放量三大增长引擎持续转化为经营成果。Q3毛利率为47.28%（+0.29pct），略有改善；销售/管理/研发/财务费用率分别为15.50%/7.46%/13.91%/-0.49%，同比+0.04pct/-1.09pct/-0.68pct/+0.35pct，财务费用率提升主要受汇兑波动的影响。展望Q4，公司预计全年收入增速将小幅超过员工持股计划设定的10%目标，并维持“全年归母净利润增幅与收入增幅大致相当、宏观因素改善下具备上行空间”的预期。展望27年，低温产业复苏趋势确立、已连续5个季度同比正增，实验室解决方案产业有望保持20%增长中枢，智慧用药和血液技术产业加速出海，叠加并购战略的推进，整体收入净利润有望实现较好增长。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

三季报总结

华大智造：Q3收入和去年同期基本持平，受汇兑等因素影响利润端仍亏损。26Q3实现营收7.84亿元（+1.65%），归母净利润-0.30亿元（上年同期为-0.51亿元），扣非归母净利润-0.35亿元（上年同期为-0.34亿元），收入略低于我们此前报告中的预期，主要由于去年同期基数偏高且海外仍受地缘政治因素影响，受汇兑等因素影响利润端仍亏损。Q3毛利率为59.39%（+5.14pct），主要受益于试剂收入占比提升及业务结构优化，销售/管理/研发/财务费用率分别为21.55%/15.34%/17.19%/2.56%，同比-2.21pct/+3.22pct/-1.09pct/+1.78pct，销售及研发费用率下降主要由于公司推进降本增效措施，财务费用率提升主要受汇兑损失增加影响。展望Q4，由于2025Q4公司收入基数相对较高，预计26Q4收入同比增速或有所放缓，但Q4通常为设备集中验收旺季，随着存量装机带动试剂耗材持续释放、叠加多组学新品推广，收入环比有望实现增长。此外，公司与Swiss Rockets的授权许可首付款2000万美元目前仍计入合同负债，叠加2000万美元里程碑付款，若相关技术转让于年内完成并确认收入，有望为公司业绩带来额外增量。展望2027年，随着国产替代持续推进、试剂耗材占比提升及时空组学、纳米孔等新业务放量，公司收入预计仍将保持稳健增长，利润端有望扭亏。

艾德生物：26Q3业绩环比改善明显，降本增效成果显著。26Q3实现营收3.10亿元（+8.43%），归母净利润0.81亿元（+10.32%），扣非归母净利润0.75亿元（+14.94%）。收入符合、利润略超我们之前报告中的预期，利润端增速较快主要由于公司持续降本增效。26Q3公司销售毛利率80.83%（-2.39pct）；销售费用率27.23%（-6.43pct）；管理费用率5.61%（+0.83pct）；研发费用率15.41%（+0.80pct）；财务费用率1.62%（+1.94pct），主要系汇兑损失同比增加所致，26Q3汇兑损失1149.67万元，上年同期汇兑损失579.78万元，剔除汇兑损益因素后，26Q3归母净利润约0.91亿元，同比增长15.85%。展望Q4及明年，26Q4收入同比有望实现正增长，国内病理检验价格调整预计今年年底调整完成，预计对明年国内业务仍有一定影响，海外业务随着公司海外销售团队架构调整，有望恢复稳定增长，预计2027年收入有望实现正增长，利润端随着公司持续降本增效，也有望实现正增长。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业投资观点：拐点来临，业绩估值双修复

26年多家公司有望业绩改善，看好板块结构性投资机会

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

短期来看，业绩改善个股存在业绩估值修复机会。A股医疗器械板块建议重点关注业绩修复和出海相关的投资机会，重点关注2026年和2027年业绩及持续改善的公司，未来有望实现业绩估值双击。近期医疗设备招标大幅改善，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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

- **高值耗材：**受集采政策落地执行时间差异等因素的影响，板块内部公司的业绩拐点出现时间节点先后有序，2025年骨科板块在集采影响出清后业绩表现不错，2026年电生理、消化介入等部分集采出清或有新产品催化的赛道和公司有望迎来经营拐点；预计2026年下半年板块多数赛道集采政策落地、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，我们预计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

Reproduced with Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

- **医疗器械上游：**在新业务、新订单、新客户的驱动下，美好医疗、海泰新光、奕瑞科技2026年业绩有望加速增长。其中，美好医疗受益于血糖管理业务（注射笔、CGM）的快速放量，公司MT插芯首批样品已制备完成，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

Report Template Watermark (www.wancaiinfo.com/pdfmaster)

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械板块细分领域2026年展望

各细分赛道有所分化，结构性投资机会较多

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

资料来源：Wind，中信建投

Removed Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

26和27年多家公司业绩改善

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，Q4和27年多家龙头公司将迎来业绩或估值修复，医疗器械板块效应将逐步显现，预计公募基金的医疗器械持仓将逐步提升；近期市场风格有所变化，看好低估值和筹码结构较好的个股，一二线公司均有投资机会。当前我们看好：

1）看短期催化：惠泰医疗等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。对于医疗设备上游的部分公司，一方面建议关注科技板块情绪，另一方面建议关注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：迈瑞医疗和新产业等27年有望业绩加速和估值修复的优质赛道细分龙头：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；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，部分龙头公司前期调整较多、筹码结构较好。

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、2026年海外占比将接近30%；若未来几个季度国内行业招标持续高增长，公司业绩确定性更强。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

看好板块结构性投资机会

持续关注部分优质企业在估值调整后的左侧或长线布局机会：

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

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

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

4）国产替代方向长期看好电生理、内镜、透析医疗设备等。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

看好医疗科技投资机会

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

看好医疗器械结构性投资机会，建议关注业绩增长确定性强的个股

港股器械板块已经调整至相对低位，看好部分港股龙头公司发展潜力

- **港股医疗器械板块已经调整到相对低位，相关个股的长期投资价值凸显。**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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械产业发展趋势向好，长期看好创新和国际化投资机会

医疗器械行业将迎来业绩修复和估值重塑

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

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

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

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

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注2026医疗器械政策进展或事件

高值耗材：建议关注耗材集采优化政策进展及各地耗材集采扩面或续约情况

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

2）辽宁省牵头的缝线等五类耗材省际联盟集采进展

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

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

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

6）黑龙江省牵头的腔静脉滤器和消融电极类耗材省际联盟集采进展

7）甘肃省牵头的瓣膜类耗材省际联盟集采进展

8）京津冀3+N止血材料类耗材省际联盟集采进展

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注2026年的医疗器械政策进展或事件

医疗设备：行业景气度与政策相关

1）建议关注第二批设备更新换代政策落地时间和力度

2）各地集采进展、影像检查收费价格调整进展

3）中美关税政策、中欧贸易谈判进展

IVD：建议关注影响检验量价的相关政策

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

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注医疗器械集采及续约进展

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

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间

集采范围	集采品种	降幅（相比上一轮）	执行/预计执行时间	采购周期	本轮执行到期时间	续标或预计续标时间
国家集采(第一轮)	冠脉支架	93%	2021/01	2年	2022/12	2022年11月20日
国家集采(第二轮)	冠脉支架	(略上涨)最高限价848元，上一轮最高中标价798元	2023/01	3年	2026/01	预计2026年
国家集采(第三轮)	冠脉支架	最高限价949元，较上一轮集采最高限价848元提升了11.91%	2026H2	3年	2029H2	2029H2
国家集采	关节	82%	2022/05	2年	2024/04	2024年5月21日
国家集采（第二轮）	关节	最高限价接近上轮中标价区间的中位数	2024Q3	3年	2027/Q3	2027年中
国家集采	脊柱	84%	2023/03	3年	2026H1	2026Q2或下半年
国家集采	人工晶体及运动医学	人工晶体60%左右，运动医学74%左右	2024Q2	2年	2026H1	2026Q2或下半年
国家集采	人工耳蜗及外周介入	人工耳蜗75%，外周介入超过80%	2025Q2	3年	2028Q2	2028Q1
国家集采	消化介入	未公布	2027Q1	3年	2029Q4	2030Q1
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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

医疗器械行业政策跟踪及观点

建议关注医疗器械集采及续约进展

国家及省级联盟耗材集采续约及预计续约时间（续表）

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，国家和各地医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验项目价格调整进展

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

国家医保局第一批检验价格治理情况梳理

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：国家医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验项目价格调整进展

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

国家医保局第二批检验价格治理项目各省收费情况及预期目标价格（单位：元）

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：各省医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：各省医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：检验、病理等医疗服务价格立项指南已发布

检验、病理等项目价格立项指南已发布，后续各省逐步将调整价格

- **检验立项指南政策解读：**

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

- 目前安徽、江西、青海等省份已经发布规范整合检验类医疗服务价格项目的通知，从已经发布价格的省份来看，多数项目收费多以平移为主，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。

- 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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD主要的常规检验项目已进行集采，集采影响正逐步出清

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

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：国家及各个省份医保局官网，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

IVD政策进展：集采或影响部分项目出厂价，国产化率有望持续提升

IVD集采进展梳理

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：各省医保局，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 中药、生物制品及商业周度复盘

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

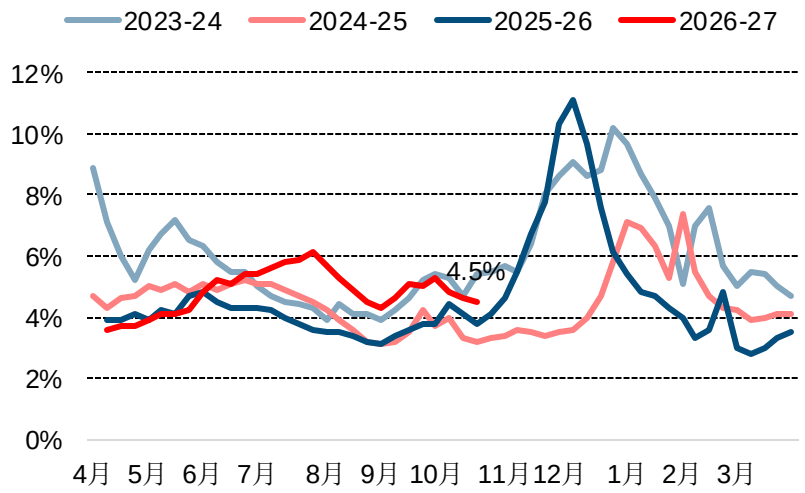
下载日志已记录，仅供内部参考

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

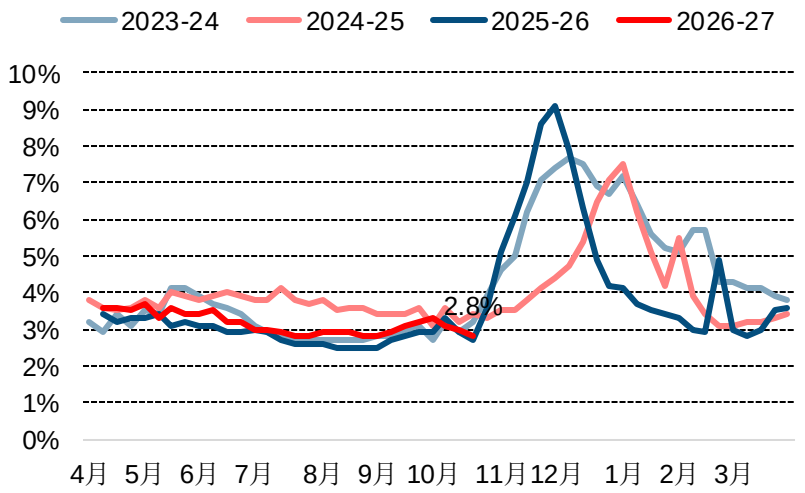
南北方流感样病例报告ILI%本周均环比降低

- **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42周（2026.10.12 ~ 2026.10.18），南方省份哨点医院报告的ILI%为4.5%，低于前一周水平（4.6%），低于2023年同期水平（5.3%），高于2024年和2025年同期水平（3.3%和3.8%）；北方省份哨点医院报告的ILI%为2.8%，低于前一周水平（3.0%），低于2023年和2024年同期水平（3.6%和3.4%），与2025年同期水平持平（2.8%）。

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



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：国家疾控中心，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

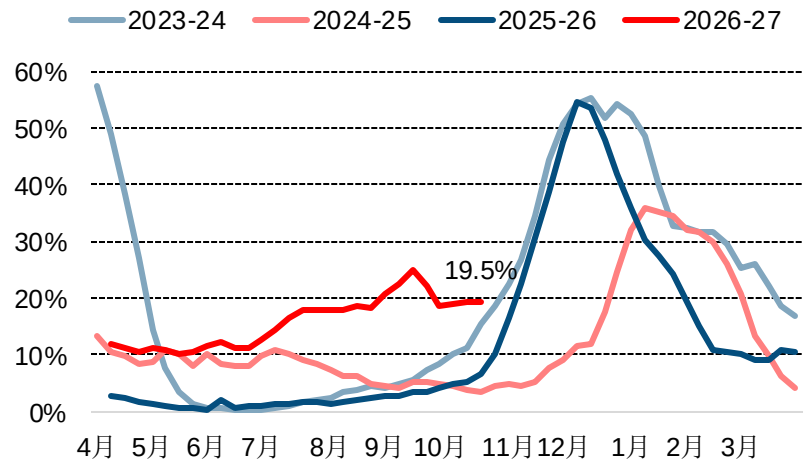
下载日志已记录，仅供内部参考

南北方流感样病例报告ILI%本周环比降低，流感病毒检测阳性率环比提升

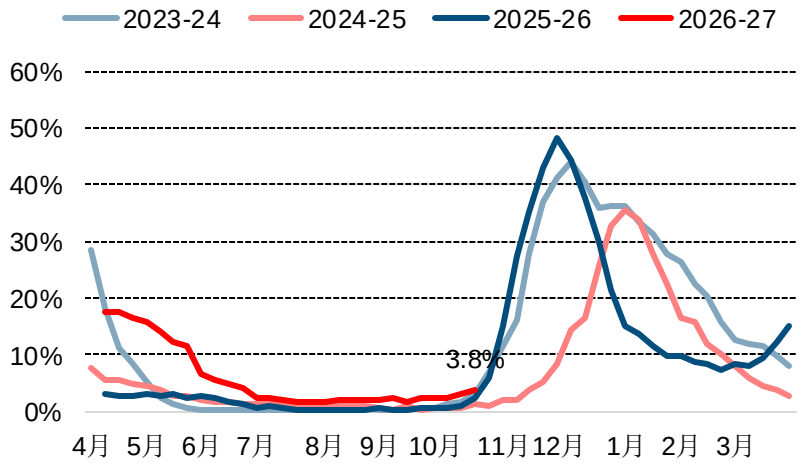
南北方流感病毒检测阳性率本周均环比提升

- **南北方流感病毒检测阳性率本周均环比提升。**2026年第42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20287份，阳性数为2454份，阳性率12.1%，高于前一周水平（11.8%）。其中南方省份阳性数2085份，阳性率19.5%（前一周19.4%）；北方省份阳性数369份，阳性率3.8%（前一周水平3.1%）。
- **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65.1%，其中A(H3N2)亚型占比84.9%，A(H1N1)pdm09亚型占比15.1%；B型标本占比34.9%，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71.5%，其中A(H3N2)亚型占比58.3%；B型标本占比28.5%，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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

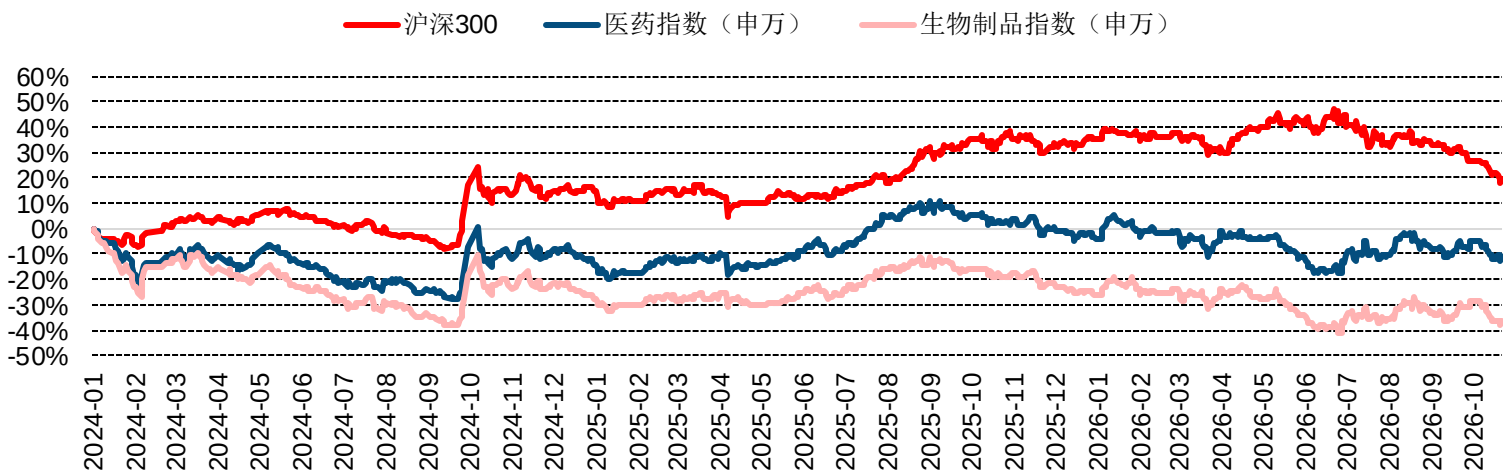
下载日志已记录，仅供内部参考

生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

生物制品行业本周跑输医药指数，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周（10.19~10.23），沪深300指数下跌1.57%，申万医药指数上涨0.75%，申万生物制品指数下跌0.43%，生物制品板块跑输医药指数，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**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



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

生物制品板块：板块内部个股涨跌幅分析

交易逻辑：部分企业股价前期涨幅较大，本周有所回调

- **上涨公司**

神州细胞区间下跌26.40%。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。

甘李药业区间上涨2.99%。公司超长效基础胰岛素周制剂路达胰岛素与依柯胰岛素头对头关键III期临床研究（SUPER-8）达到主要研究终点：在既往接受基础胰岛素治疗的2型糖尿病患者中，路达胰岛素的HbA1c降幅非劣效于依柯胰岛素。

- **下跌公司**

三叶草生物-B区间下跌26.40%。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。

康希诺（A股）区间下跌9.54%，康希诺生物（港股）区间下跌6.53%。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	长春高新	5.38	1	三叶草生物-B	-24.03
2	赛伦生物	4.56	2	义翘神州	-10.34
3	*ST四环	3.75	3	百普赛斯	-10.09
4	昊帆生物	3.23	4	康希诺	-9.54
5	神州细胞	3.14	5	特宝生物	-6.87
6	甘李药业	2.99	6	康希诺生物	-6.53
7	派林生物	2.76	7	东宝生物	-5.13
8	我武生物	2.62	8	禾元生物-U	-5.09
9	康弘药业	2.39	9	金迪克	-4.82
10	智飞生物	2.39	10	华兰疫苗	-4.68

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

疫苗：部分重磅产品有望保持增长，关注创新管线进展

26Q3疫苗行业前瞻：部分重磅产品持续放量，推动收入增长

- **26Q3疫苗行业前瞻：部分重磅产品持续放量，推动收入增长。**在新生儿数量有所下滑，居民消费能力及接种意愿变化等因素影响下，疫苗行业2026年上半年整体面临较大的业绩压力。26Q3，我们预计部分产品由于竞争格局相对较好，或处于上市后放量阶段，预计收入端同比保持增长趋势，如人二倍体狂苗、破伤风疫苗等。部分企业的新品放量和海外销售进展积极，预计为业绩贡献更多增量。部分企业利润端受增值税率调整、股权激励费用等因素的不利影响，期待后续随着销售增长和费用管控，利润端有望逐步回暖。
- **持续关注创新管线进展及产品销售改善情况。**2026年下半年疫苗行业应关注：1）创新疫苗管线后续研发节点及对外授权预期。建议重点关注欧林生物（金葡菌疫苗）、康希诺（PBPV、肿瘤mRNA治疗性疫苗）。2）产品销售改善，叠加新品上市贡献业绩增量。建议关注康泰生物、康希诺、欧林生物、康华生物。

表：疫苗企业收入及归母净利润增速（累计）

股票名称	营业收入增速						归母净利润增速					
	2025Y				2026Y		2025Y				2026Y	
	Q1	1H	Q1-3	Q1-4	Q1	1H	Q1	1H	Q1-3	Q1-4	Q1	1H
智飞生物	-79.4%	-73.0%	-66.5%	-65.6%	-8.6%	-18.4%	-121.9%	-126.6%	-162.6%	-846.4%	-18.8%	-33.4%
康泰生物	42.9%	15.8%	2.2%	0.8%	-2.2%	-8.6%	-58.5%	-77.3%	-86.0%	-65.1%	48.6%	34.2%
沃森生物	-22.9%	-19.5%	-19.7%	-14.3%	-4.0%	-27.7%	-81.3%	-74.7%	-36.2%	25.0%	4082.4%	25.6%
康希诺	20.0%	26.0%	22.1%	26.2%	38.7%	43.8%	93.2%	94.0%	106.5%	107.4%	-250.1%	94.7%
康华生物	-55.7%	-34.7%	-20.8%	-18.6%	25.0%	11.2%	-86.1%	-62.6%	-53.4%	-44.8%	32.1%	23.3%
欧林生物	23.6%	35.2%	31.1%	19.6%	80.4%	18.1%	72.8%	147.2%	1079.4%	7.2%	484.4%	-349.1%
百克生物	-40.0%	-53.9%	-53.8%	-50.8%	-9.2%	6.9%	-98.2%	-153.5%	-164.8%	-213.1%	-426.4%	29.2%

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

疫苗：部分重磅产品有望保持增长，关注创新管线进展

26Q3疫苗行业前瞻：部分重磅产品持续放量，推动收入增长

- **智飞生物**：公司2026年持续推进惠民政策，加速发货与去库存进度，预计26Q3带疱、HPV疫苗销量环比有望增长；由于惠民政策等措施对价格有一定不利影响，叠加增值税率调整影响，收入端预计仍有一定压力，利润端预计仍有亏损风险。公司已与默沙东达成新的推广协议，有利于后续库存出清；同时加强回款管理，全年减值情况同比有望缓解。
- **康泰生物**：26Q3公司收入端受PCV13、四联苗销售承压影响，同比预计有所承压；其中二倍体狂苗、水痘疫苗销售增长有望抵消部分不利影响。利润端受增值税率调整影响，但研发费用及资产减值损失同比有望减少，从而推动利润端同比提升。下半年公司二倍体狂苗、水痘、破伤风疫苗等产品有望放量；海外收入有望持续提升。研发费用及资产减值26年有望同比减少，助力业绩改善。
- **沃森生物**：26Q3国内疫苗销售受市场竞争加剧及新生儿数量下降影响，存在一定压力。海外销售及新业务（合成生物学等）有望贡献一定业绩增量。利润端去年同期资产及信用减值影响较大，26Q3影响同比有望继续呈现改善趋势。全年来看，公司海外产品销售有望取得更多进展；合成生物学及微生态科学等新业务持续推进，预计下半年带来更多业绩增量。
- **康希诺**：26Q3公司收入端预计同比保持增长，主要由于MCV4销售增长、PCV13贡献增量以及海外业务增长所致；利润端受增值税率调整、股权激励费用同比增加等因素影响，可能面临一定压力。公司PCV13上市及MCV4扩龄贡献第二增长曲线；婴幼儿组分百白破、破伤风疫苗已获批上市，青少年及成人组分百白破有望于26-27年获批，长期增长动能充足；海外业务持续推进，今年有望带来更多业绩增量；PBPV、mRNA肿瘤疫苗等研发管线持续推进，后续进展值得期待。
- **康华生物**：26Q3公司人二倍体狂苗销量预计保持同比增长趋势，主要由于公司新控股股东入主以来，持续改革营销团队、加强销售推广所致；表观业绩受增值税率调整影响，同比增速预计略慢于销量。利润端随着部分研发项目关停及优化，有望同比保持改善趋势。公司持续推进分期收购纳美信股权，实现mRNA技术平台布局，目前RSV疫苗已进入临床2期阶段，期待后续研发管线取得更多进展。
- **欧林生物**：26Q3公司破伤风疫苗销售有望保持增长趋势，推动收入及利润端保持增长趋势。全年破伤风疫苗、AC结合疫苗等产品销售预计保持稳健增长。公司金葡菌疫苗临床III期本周已完成揭盲，临床保护效力73.25%，超过预计保护效力指标（60%），免疫原性及安全性良好；期待后续产品的商业化进展、适应症拓展进度及对外合作进展。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

血制品：26Q3预计整体承压，期待供需情况逐步改善

26Q3血制品行业前瞻：预计整体仍有所承压，期待供需情况逐步改善

- **26Q3血制品行业前瞻：预计整体仍有所承压，期待供需情况逐步改善。**26Q3血制品行业预计业绩整体有所承压，主要由于：1）医保控费、DRG政策等对部分临床需求产生抑制；2）产品价格同比仍有所承压，库存仍面临一定压力；3）增值税率调整影响表观业绩。26Q3行业出厂价环比保持稳定，随着渠道库存持续出清，预计下半年价格有望保持企稳趋势。需求端来看，我国血制品人均用量长期低于发达国家水平，未来随着老龄化人口增长，民众经济水平提高和健康意识加强，血制品需求端仍具有广阔的增长空间。近年来行业持续推进产品研发，未来层析静丙、SCIG等升级产品及VIIa因子、vWF因子等新产品有望催生更多诊疗需求。
- **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、卫光生物。

表：血制品板块收入及归母净利润增速（累计）

股票名称	营业收入增速						归母净利润增速					
	2025Y				2026Y		2025Y				2026Y	
	Q1	1H	Q1-3	Q1-4	Q1	1H	Q1	1H	Q1-3	Q1-4	Q1	1H
天坛生物	7.8%	9.5%	9.6%	2.3%	-13.4%	-16.6%	-22.9%	-12.9%	-22.2%	-29.6%	-48.4%	-52.7%
华兰生物	10.2%	8.8%	-3.2%	4.9%	-12.2%	-12.9%	19.6%	17.2%	-15.1%	-13.6%	-26.4%	-25.7%
博雅生物	19.5%	12.5%	18.4%	18.7%	-40.1%	-36.1%	-8.2%	-28.7%	-16.9%	-71.6%	-78.3%	-77.3%
派林生物	-14.0%	-13.2%	-14.4%	-0.8%	-8.5%	-15.9%	-26.9%	-27.9%	-34.2%	-43.7%	-74.2%	-64.2%
卫光生物	-0.6%	-0.9%	-7.4%	5.3%	-1.4%	-13.3%	-6.5%	-2.0%	-13.6%	-2.8%	-29.2%	-58.8%

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

血制品：26Q3预计整体承压，期待供需情况逐步改善

26Q3血制品行业前瞻：预计整体仍有所承压，期待供需情况逐步改善

- **天坛生物**：26Q3业绩预计同比降幅较上半年有所收窄，主要由于静丙等产品去年下半年价格低于上半年，价格基数同比较低，但整体业绩受需求变化及增值税率调整等因素影响仍有承压。公司Q3获得4家浆站的采浆许可证，后续采浆量有望保持良好增长趋势。公司持续推进新品研发，首款国产SCIG获批上市，重组VIII因子推出新品规且产能持续释放，有望助力后续收入增长及利润率恢复。
- **博雅生物**：26Q3业绩预计整体面临一定压力，主要由于产品价格同比下降、需求偏弱导致销量同比承压，以及增值税率调整所致。公司已于2026年6月将南京新百100%股权转让给华润双鹤，非血制品业务基本剥离完毕，后续将集中于血制品业务经营。绿十字新工艺静丙获批，后续盈利能力有望逐步改善。利润端去年同期受绿十字评估增值摊销和商誉减值的影响，今年影响程度有望减轻。
- **华兰生物**：26Q3血制品业务预计受增值税率调整及价格同比高基数影响，业绩预计面临一定压力。疫苗板块26Q3预计有所承压，主要由于：1）受流感病毒流行毒株变化影响，公司2026年度流感疫苗批签发时间较往年有所延后；2）政府采购比例有所提升，对价格形成一定影响。参股公司华兰安康上半年经营情况有所改善，预计全年对投资损益的影响有望较去年同比改善。
- **派林生物**：26Q3公司业绩预计同比仍有所承压，主要受产品销量下降、价格下滑以及增值税率调整等因素影响。根据公司生产及产品批签发计划，预计下半年产品供应较上半年充足，同时增值税征收模式变化短期影响降低，预计下半年业绩有望较上半年有所改善。
- **卫光生物**：26Q3预计业绩同比仍有所承压，主要受产品价格调整、增值税率调整等因素影响。上半年公司采浆316吨（+8.34%），高于行业平均水平，全年有望保持稳健经营趋势。公司持续推动扩产与股权融资，为中长期发展奠定坚实基础，期待产能建设进展。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

中药板块：整体市场表现分析

中药：跑输申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌1.57%，申万医药指数上涨0.75%，中证中药指数下跌0.56%，中药板块本周跑输申万医药，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及三季度业绩，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	达仁堂	10.43	1	*ST香雪	19.84
2	恩威医药	6.98	2	中恒集团	13.41
3	昆药集团	4.88	3	汉森制药	8.12
4	以岭药业	3.92	4	精华制药	7.83
5	太极集团	2.99	5	特一药业	6.84
6	新光药业	2.87	6	太龙药业	6.60
7	生物谷	2.06	7	华森制药	6.17
8	片仔癀	2.00	8	华神科技	5.76
9	步长制药	1.93	9	陇神戎发	5.28
10	维康药业	1.86	10	天目药业	5.27

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中药板块：板块内部个股涨跌幅分析

中药：跑输申万医药，跑赢大盘

- **上涨公司：**
  - ✓ 达仁堂区间上涨10.43%，公司披露，第23届世界中医药大会期间，速效救心丸首个国际高标准临床研究——达仁堂速效救心丸治疗稳定型心绞痛的随机对照临床研究正式启动，这也是中国中成药首次在新加坡权威西医医院开展随机双盲对照临床研究。
  - ✓ 恩威医药区间上涨6.98%，未找到具体原因，公司经营正常。
  - ✓ 昆药集团区间上涨4.88%，公司公告，26Q3营业收入10.79亿元，同比下降22.90%；归母净利润-0.02亿元，同比下降102.79%；扣非归母净利润-0.46亿元，同比下降35.88%。
- **下跌公司：**
  - ✓ *ST香雪区间下跌19.84%，未找到具体原因，公司公告，截至9月21日，除已经披露的诉讼事项外，公司及子公司连续十二个月内作为被告累计涉及的诉讼事项涉案金额合计约51,324.09万元，占最近一期经审计净资产绝对值142.44%。
  - ✓ 中恒集团区间下跌13.41%，未找到具体原因，公司经营正常。

资料来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中药板块：板块趋势判断

中医药产业链：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善

- **短期：基数压力逐步缓解，关注行业基本面改善。**展望26H2，从行业基本面经营来看，基数压力有望逐步缓解，叠加部分企业积极推进渠道改革、提质增效，渠道调整加速出清，随着呼吸道疾病旺季来临，看好年底旺季需求有所回暖，多数企业同环比均有望在低基数下实现改善：

  - ✓ **中药消费品：**从外部环境因素来看，过去一段时间市场关注的“四同”比价对部分双跨品种的影响已经逐步消化落地，且以院外渠道为主的OTC品牌受到影响较小，后续多数品种的价格体系有望维持稳定。从H1情况来看，流感等呼吸道疾病需求较去年同期有所减弱，感冒相关品类仍存在一定基数压力；非感冒品类因淡旺季差异环比表现各异，但受到外部环境影响预计表现相对平稳；随着工业企业主动进行渠道调整、叠加药品效期到期，目前多数企业加速推进渠道调整和优化工作，预计多数品类的渠道库存有望逐步回归至常规水平。**我们认为，虽然部分OTC公司仍处于调整阶段，但头部企业经营稳健，看好华润三九、东阿阿胶、云南白药等辨识度较高的品牌中药公司，同时建议关注江中药业、羚锐制药等优秀的中药OTC企业。**

  - ✓ **中药处方药：**在集采方面，随着全国中成药集采及扩围续约温和落地，各省已经陆续开始执行，预计部分中选企业有望以价换量、同时逐步填补空白市场。除此之外，反腐带来的外部环境影响逐步减弱，多数企业已经建立起完善的合规营销体系，叠加行业渠道调整基本结束，中药处方药企业持续聚焦创新及学术引领，同时积极布局创新转型，有望逐步实现恢复，**建议重点关注：以岭药业、天士力、佐力药业等头部企业。**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，中信建投

中信建投证券 CHINA SECURITIES

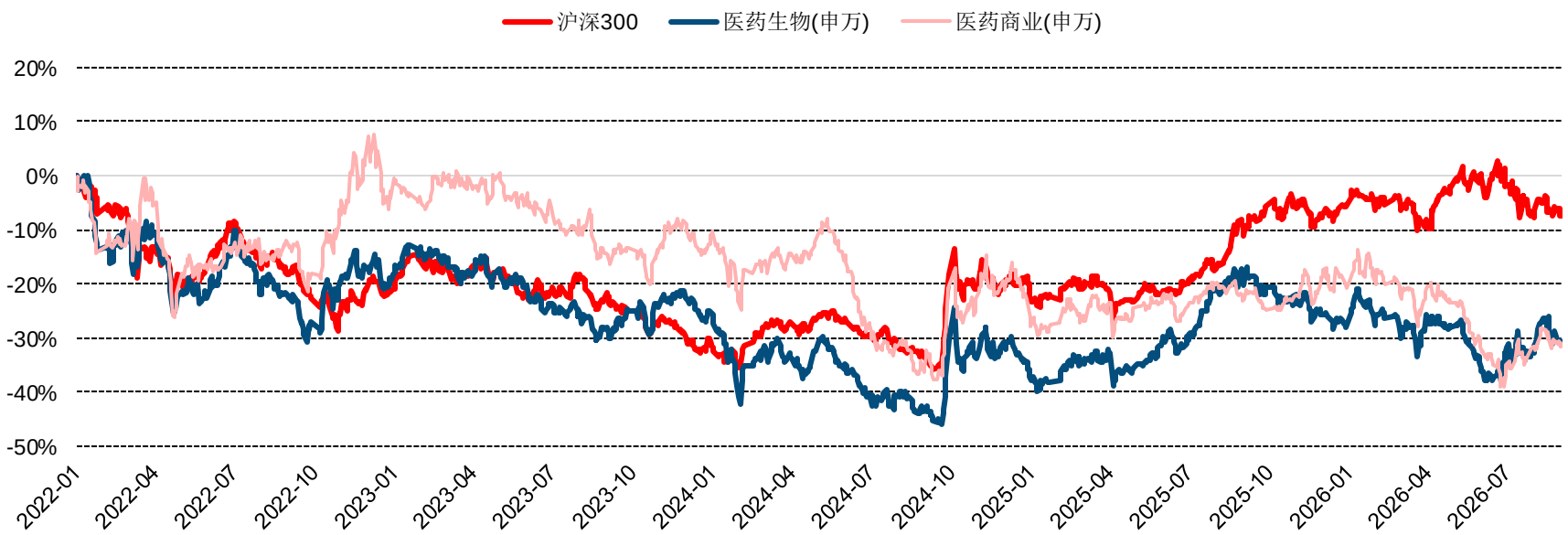
下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：整体市场表现分析

医药商业：本周跑输申万医药，跑赢大盘

- **整体市场表现分析：**本周沪深300下跌1.57%，申万医药指数上涨0.75%，申万医药商业指数下跌0.67%，医药商业板块跑输申万医药，跑赢大盘。
- **市场本周主要交易逻辑：**1）药店：关注三季度业绩及估值切换；2）流通板块：关注三季度业绩及低估值标的。
- **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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：整体市场表现分析

药店板块整体市场表现分析

- **上涨公司：**

  漱玉平民区间上涨1.43%，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1.12%，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：**

  第一医药区间下跌4.26%，未找到具体原因，公司经营正常。

  健之佳区间下跌4.19%，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	漱玉平民	1.43	1	第一医药	4.26
2	益丰药房	1.12	2	健之佳	4.19
3	老百姓	0.99	3	一心堂	2.23
			4	华人健康	1.81
			5	大参林	0.22

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：整体市场表现分析

流通板块整体市场表现分析

- **上涨公司：**

柳药集团区间上涨9.01%，未找到具体原因，或与市场关注低估值标的有关。

国药股份区间上涨0.63%，公司公告，26Q3营业收入138.78亿元，同比增加0.95%；归母净利润5.96亿元，同比增长9.7%；扣非归母净利润5.96亿元，同比增长10.59%。

- **下跌公司：**

达嘉维康区间下跌7.54%，公司公告，2026年前三季度营业收入40.37亿元，同比下降2.24%；归母净利润0.10亿元，同比增长91.98%；扣非归母净利润0.11亿元，同比增长170.68%。

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	柳药集团	9.01	1	达嘉维康	7.54
2	一致B	2.67	2	南京医药	6.15
3	国药一致	2.53	3	瑞康医药	4.29
4	国药股份	0.63	4	浙江震元	3.61
5	百洋医药	0.00	5	人民同泰	2.79
6	九州通	-0.81	6	上海医药（A股）	2.65
7	上海医药（H股）	-1.34	7	华润医药	2.61
8	ST海王	-1.48	8	国药控股	2.42
9	中国医药	-1.56	9	重药控股	2.32
10	药易购	-1.68	10	英特集团	2.15

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

医药商业板块：行业恢复，看好头部企业稳健经营

行业恢复，看好头部企业稳健经营

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

资料来源：医保局官网，中康资讯，中信建投证券

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

2 26Q2公募基金医药持仓：环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

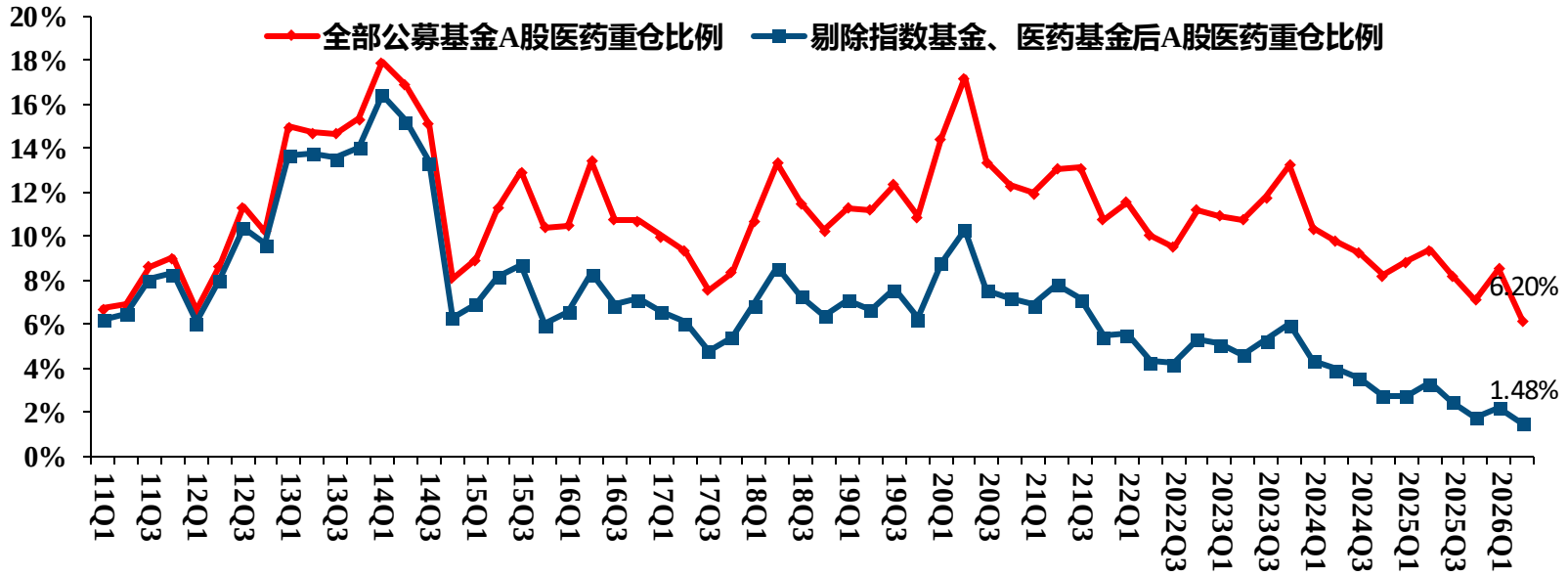
下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

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

图：2011年至今医药行业基金持仓统计



数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

表：2026Q2基金增持医药行业标的Top20明细

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

数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2基金医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

医药持仓环比有所下降，CXO、制药行业有所加配

表：2026Q2基金持股医药行业标的Top20明细

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

数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

3 A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

- **A股行情回顾：**本周医药整体跑赢大盘。本周医药指数上涨0.75%，万得全A指数下跌0.58%，医药指数整体跑赢大盘1.33个百分点，另外本周沪深300下跌1.57%。2026年以来，医药指数下跌7.41%，万得全A指数下跌10.11%，医药指数整体跑赢大盘2.70个百分点。沪深300下跌11.33%。

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

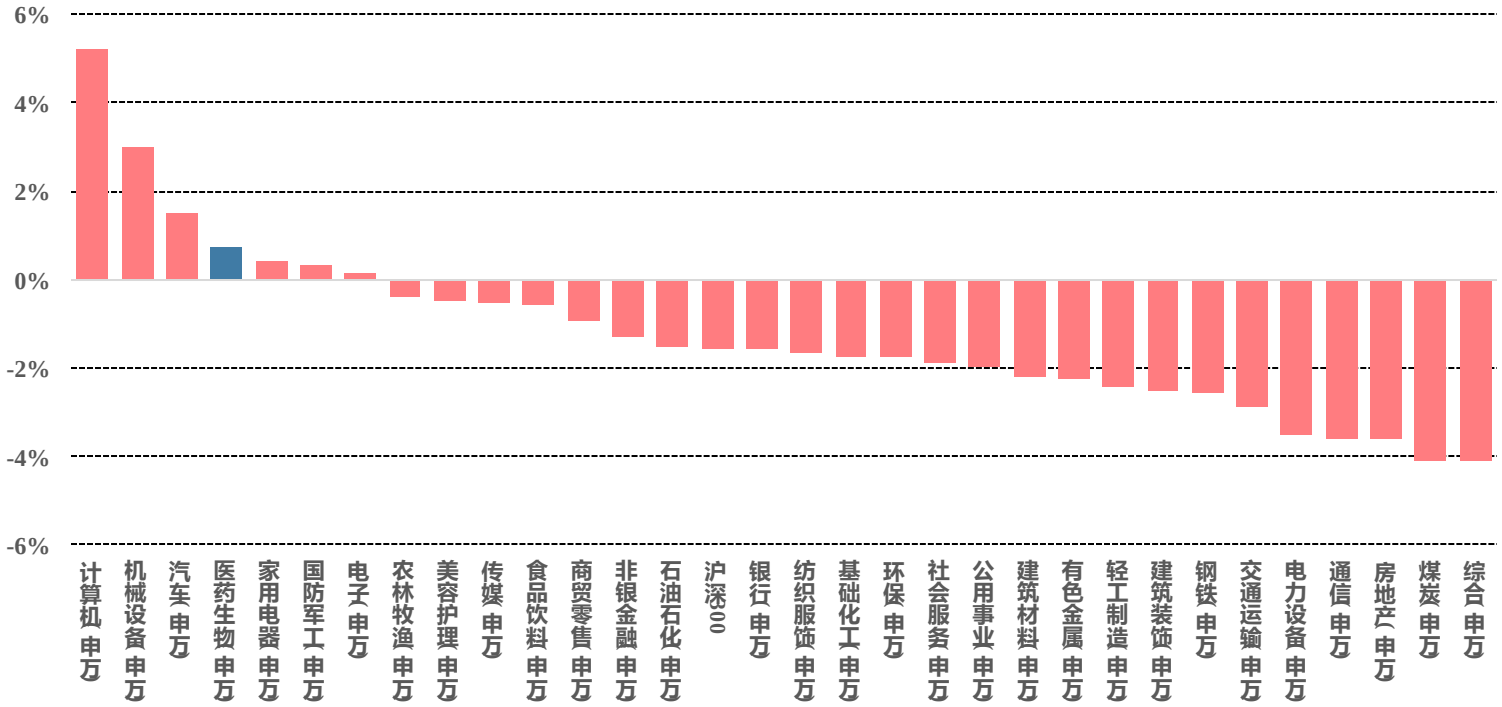
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD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4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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

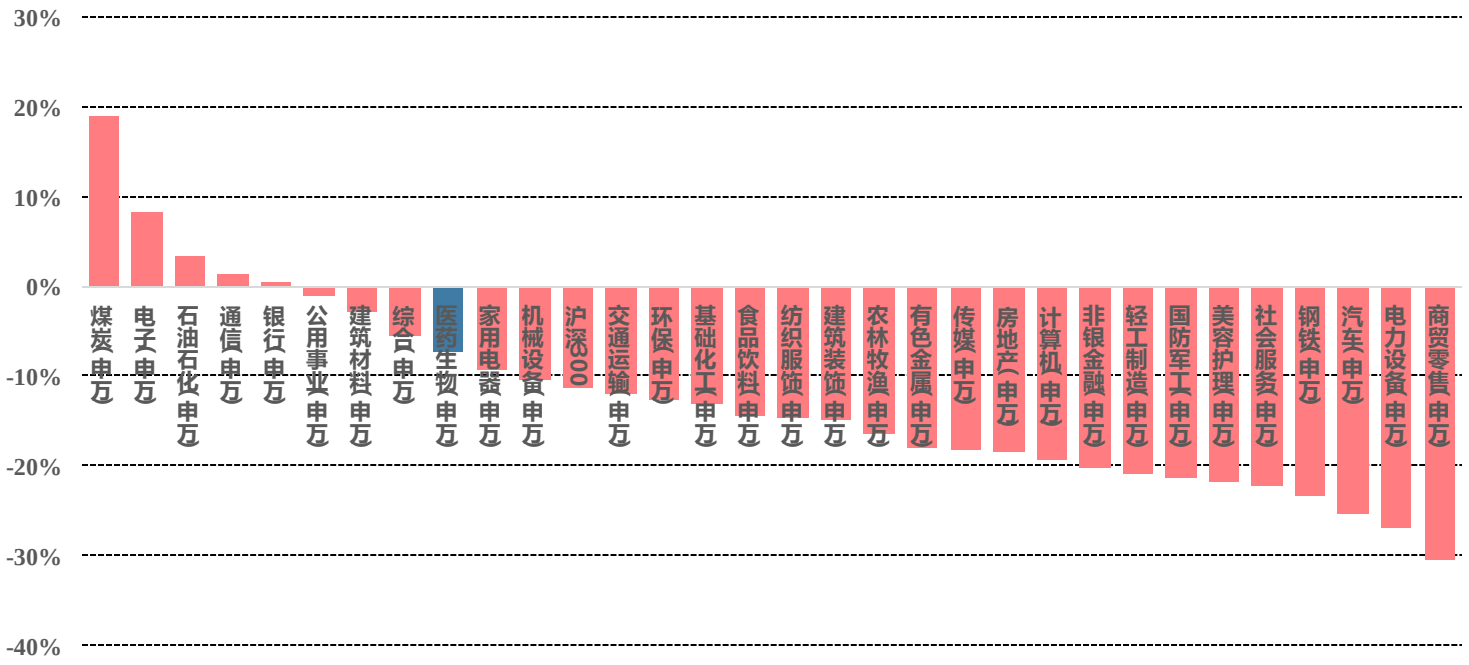
中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

- **本周医药估值溢价上升：**截至2026年10月23日，医药板块估值为31.67倍，沪深300估值为12.82倍，万得全A指数的估值为19.73倍，剔除银行后全部A股的估值为18.32倍，估值溢价率方面，对于剔除银行后全部A股的溢价率为72.91%，估值溢价率上升。

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

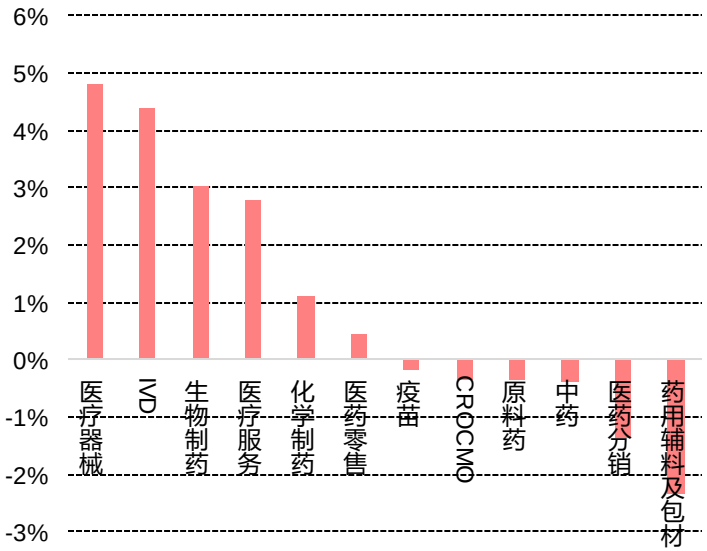
下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

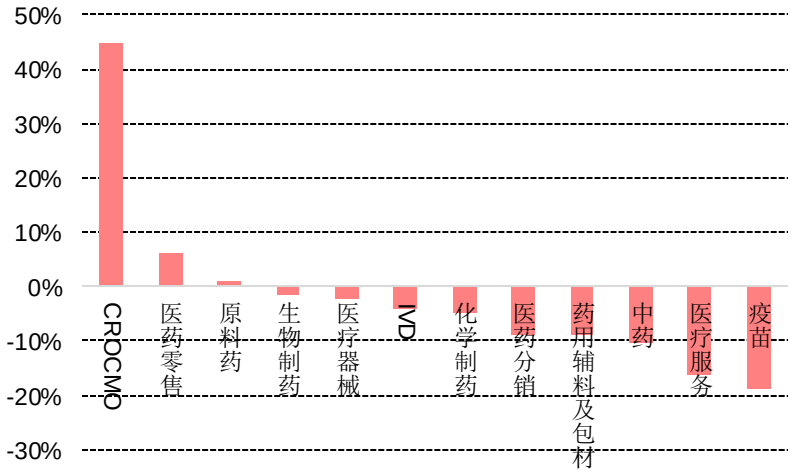
医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

- **医药子行业：**本周医疗器械及IVD表现较好。子行业方面，本周12个子行业中6个出现上涨。医疗器械（+4.82%）、IVD（+4.41%）子行业涨幅较大，药用辅料及包材（-2.33%）、医药分销（-1.36%）子行业跌幅较大。2026年以来，12个子行业中3个出现上涨，CROCMO（+44.61%）涨幅最大，疫苗（-18.82%）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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

- **个股：**个股方面，本周涨幅前5分别为海正药业（+28.65%）、戴维医疗（+26.01%）、迪安诊断（+16.26%）、山外山（+16.07%）、澳华内镜（+15.94%）；本周跌幅前5分别为近岸蛋白（-23.25%）、华北制药（-21.89%）、香雪制药（-19.84%）、莱美药业（-19.79%）、神奇制药（-16.48%）。

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	海正药业	600267.SH	28.65%	1	近岸蛋白	688137.SH	-23.25%
2	戴维医疗	300314.SZ	26.01%	2	华北制药	600812.SH	-21.89%
3	迪安诊断	300244.SZ	16.26%	3	香雪制药	300147.SZ	-19.84%
4	山外山	688410.SH	16.07%	4	莱美药业	300006.SZ	-19.79%
5	澳华内镜	688212.SH	15.94%	5	神奇制药	600613.SH	-16.48%
6	翔宇医疗	688626.SH	15.93%	6	南模生物	688265.SH	-16.24%
7	海辰药业	300584.SZ	15.65%	7	普洛药业	000739.SZ	-15.97%
8	百利天恒-U	688506.SH	14.37%	8	采纳股份	301122.SZ	-15.85%
9	美好医疗	301363.SZ	14.30%	9	西点药业	301130.SZ	-14.61%
10	天智航-U	688277.SH	14.18%	10	中恒集团	600252.SH	-13.41%

数据来源：Wind，中信建投证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

A股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗器械及IVD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	五洲医疗	301234.SZ	211.51%	1	常山药业	300255.SZ	-68.50%
2	近岸蛋白	688137.SH	167.17%	2	海王生物	000078.SZ	-61.56%
3	采纳股份	301122.SZ	109.96%	3	康芝药业	300086.SZ	-58.77%
4	药康生物	688046.SH	82.09%	4	热景生物	688068.SH	-55.37%
5	英诺特	688253.SH	67.73%	5	香雪制药	300147.SZ	-54.73%
6	百普赛斯	301080.SZ	65.76%	6	合富中国	603122.SH	-54.10%
7	正川股份	603976.SH	63.52%	7	嘉应制药	002198.SZ	-54.05%
8	药明康德	603259.SH	62.74%	8	天臣医疗	688013.SH	-53.97%
9	哈药股份	600664.SH	61.16%	9	鹭燕医药	002788.SZ	-52.26%
10	宝莱特	300246.SZ	59.63%	10	硕世生物	688399.SH	-48.79%

数据来源：Wind，中信建投证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

4 港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

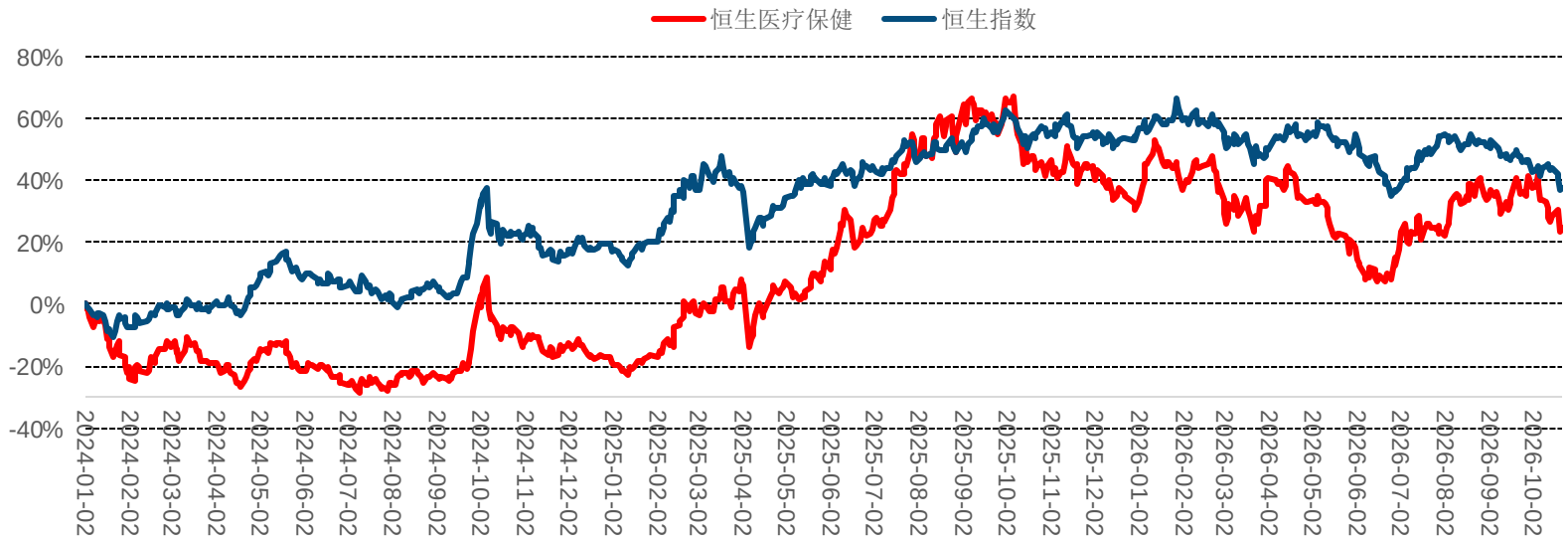
下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

- **港股行情回顾：**本周医药整体跑赢大盘。本周恒生医疗保健下跌2.73%，恒生指数下跌4.52%，恒生医疗保健整体跑赢大盘1.79个百分点。2026年以来，恒生医疗保健下跌4.39%，恒生指数下跌9.90%，恒生医疗保健整体跑赢大盘5.51个百分点。

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

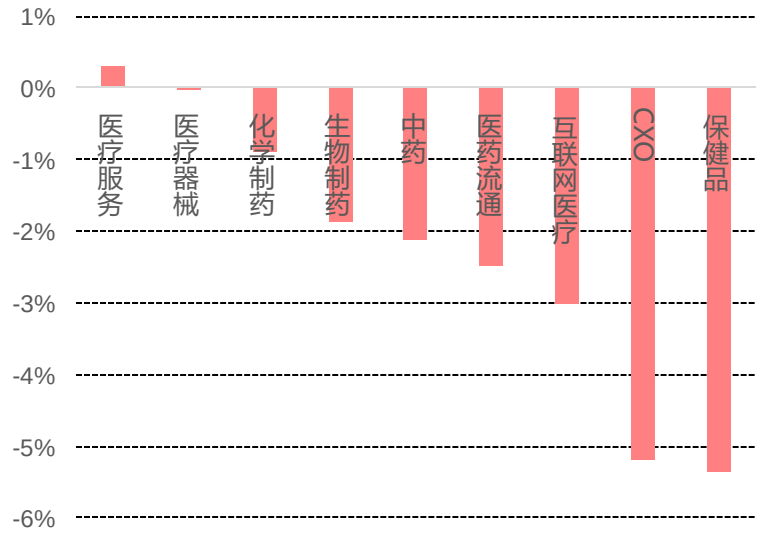
下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

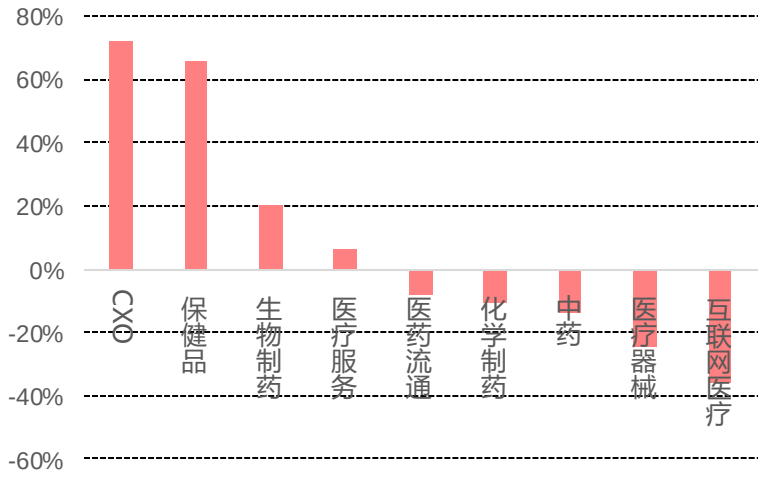
医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

- **医药子行业：**本周医疗服务及医疗器械表现较好。子行业方面，本周港股通公司所涵盖的9个子行业中1个出现上涨。仅医疗服务（+0.30%）上涨，医疗器械（-0.01%）跌幅较小，保健品（-5.35%）、CXO（-5.21%）子行业跌幅较大。2026年以来，9个子行业中4个出现上涨，CXO（+72.39%）涨幅最大，互联网医疗（-36.00%）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）

Remove Demo Watermark: http://www.wanxiangtu.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

- **港股医药个股：**个股方面，本周港股医药公司涨幅前5分别为方达控股（+30.70%）、华康生物医学（+22.47%）、官酝控股（+13.43%）、三爱健康集团（+12.16%）、新锐医药（+11.54%）；本周跌幅前5分别为精优药业（-32.39%）、三叶草生物-B（-24.03%）、卓悦控股（-21.43%）、康沣生物-B（-18.98%）、天大药业（-16.34%）。

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	方达控股	1521.HK	30.70%	1	精优药业	0858.HK	-32.39%
2	华康生物医学	8622.HK	22.47%	2	三叶草生物-B	2197.HK	-24.03%
3	官酝控股	8513.HK	13.43%	3	卓悦控股	0653.HK	-21.43%
4	三爱健康集团	1889.HK	12.16%	4	康沣生物-B	6922.HK	-18.98%
5	新锐医药	6108.HK	11.54%	5	天大药业	0455.HK	-16.34%
6	乐普生物-B	2157.HK	11.08%	6	昭衍新药	6127.HK	-16.33%
7	赛生药业	6600.HK	8.69%	7	百奥赛图-B	2315.HK	-15.58%
8	华领医药-B	2552.HK	7.66%	8	现代中药集团	1643.HK	-15.07%
9	先健科技	1302.HK	7.42%	9	中国再生医学	8158.HK	-14.49%
10	吉林长龙药业	8049.HK	6.85%	10	堃博医疗-B	2216.HK	-14.06%

数据来源：Wind，中信建投证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

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	427.40%	1	中国华仁医疗	0648.HK	-92.31%
2	金斯瑞生物科技	1548.HK	154.43%	2	永泰生物-B	6978.HK	-87.54%
3	药明康德	2359.HK	91.49%	3	华检医疗	1931.HK	-86.45%
4	凯莱英	6821.HK	71.44%	4	HKE HOLDINGS	1726.HK	-84.97%
5	H&H国际控股	1112.HK	65.95%	5	百心安-B	2185.HK	-81.00%
6	澳至尊	2031.HK	54.84%	6	心通医疗-B	2160.HK	-78.84%
7	时代天使	6699.HK	53.15%	7	堃博医疗-B	2216.HK	-76.89%
8	康诺亚-B	2162.HK	52.76%	8	金威医疗	8143.HK	-73.61%
9	方达控股	1521.HK	49.00%	9	MIRXES-B	2629.HK	-71.82%
10	现代牙科	3600.HK	47.44%	10	创胜集团-B	6628.HK	-71.46%

数据来源：Wind，中信建投证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

- **港股通医药个股：**本周港股通范围内医药公司涨幅前5分别为方达控股（+30.70%）、乐普生物-B（+11.08%）、赛生药业（+8.69%）、先健科技（+7.42%）、四环医药（+6.39%）；本周跌幅前5分别为三叶草生物-B（-24.03%）、昭衍新药（-16.33%）、凯莱英（-12.50%）、智云健康（-10.11%）、药明巨诺-B（-9.16%）。

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	方达控股	1521.HK	30.70%	1	三叶草生物-B	2197.HK	-24.03%
2	乐普生物-B	2157.HK	11.08%	2	昭衍新药	6127.HK	-16.33%
3	赛生药业	6600.HK	8.69%	3	凯莱英	6821.HK	-12.50%
4	先健科技	1302.HK	7.42%	4	智云健康	9955.HK	-10.11%
5	四环医药	0460.HK	6.39%	5	药明巨诺-B	2126.HK	-9.16%
6	博安生物-B	6955.HK	5.61%	6	欧康维视生物-B	1477.HK	-7.89%
7	圣诺医药-B	2257.HK	5.40%	7	高视医疗	2407.HK	-7.38%
8	希玛眼科	3309.HK	5.16%	8	沛嘉医疗-B	9996.HK	-7.22%
9	心泰医疗	2291.HK	4.69%	9	绿叶制药	2186.HK	-6.74%
10	翰森制药	3692.HK	3.97%	10	维亚生物	1873.HK	-6.57%

数据来源：Wind，中信建投证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

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	154.43%	1	永泰生物-B	6978.HK	-87.54%
2	药明康德	2359.HK	91.49%	2	心通医疗-B	2160.HK	-78.84%
3	凯莱英	6821.HK	71.44%	3	博安生物-B	6955.HK	-62.53%
4	H&H国际控股	1112.HK	65.95%	4	平安好医生	1833.HK	-60.76%
5	时代天使	6699.HK	53.15%	5	智云健康	9955.HK	-60.00%
6	康诺亚-B	2162.HK	52.76%	6	启明医疗-B	2500.HK	-56.72%
7	方达控股	1521.HK	49.00%	7	艾美疫苗	6660.HK	-53.12%
8	药明生物	2269.HK	45.67%	8	高视医疗	2407.HK	-52.79%
9	康龙化成	3759.HK	39.38%	9	希玛眼科	3309.HK	-51.13%
10	雍禾医疗	2279.HK	31.99%	10	春立医疗	1858.HK	-50.80%

数据来源：Wind，中信建投证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

港股行情回顾：医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

医药整体跑赢大盘，医疗服务及医疗器械表现较好

- 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	5,221.40	144.72	186.00	-9%	17%	13%
3759.HK	康龙化成	752.62	38.02	27.00	65%	9%	9%
2196.HK	复星医药	664.05	23.18	16.49	65%	9%	9%
2607.HK	上海医药	627.59	16.17	11.02	72%	7%	12%
3347.HK	泰格医药	464.83	48.80	37.94	51%	8%	8%
6127.HK	昭衍新药	360.90	45.35	22.96	131%	8%	8%
0874.HK	白云山	349.70	19.58	12.95	77%	5%	7%
1877.HK	君实生物	326.93	31.69	16.72	122%	8%	10%
1513.HK	丽珠集团	247.15	26.97	20.70	53%	5%	10%
9989.HK	海普瑞	143.42	9.27	3.87	181%	4%	5%
6185.HK	康希诺	137.70	75.00	28.34	210%	11%	24%
0719.HK	新华制药	84.90	12.72	5.35	178%	1%	4%
1349.HK	复旦张江	69.12	7.38	2.43	256%	3%	8%
6826.HK	昊海生科	72.88	29.78	15.67	123%	6%	11%

资料来源：Wind、中信建投证券，注：汇率：1 RMB=1.1713 HKD。数据统计截至2026年10月23日

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药近期报告

中信建投医药近期重点报告

日期	公司/行业
2026/09/30	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

Evaluate Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药近期报告

中信建投医药近期重点报告

日期	公司/行业
2026/10/01	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

Evaluate Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价(元/股)	总市值(亿元)	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
CXO行业													
603259.sh	药明康德	买入	30.35	144.72	4474.53	3.66	6.63	8.70	11.40	39.5	21.8	16.6	12.7
2269.hk	药明生物	买入	41.17	45.80	1885.48	0.74	1.08	1.14	1.70	61.9	42.4	40.2	26.9
2268.hk	药明合联	买入	12.70	71.30	905.87	0.85	1.18	1.40	2.38	83.9	60.4	50.9	30.0
300759.sz	康龙化成	买入	18.37	38.02	644.96	1.01	0.94	1.11	1.35	37.6	40.4	34.3	28.2
300347.sz	泰格医药	买入	8.57	48.80	398.34	0.99	0.41	0.76	1.11	49.3	119.0	64.2	44.0
002821.sz	凯莱英	买入	3.62	146.22	517.26	2.70	3.20	3.11	5.05	54.2	45.7	47.0	29.0
603456.sh	九洲药业	买入	8.76	15.98	139.91	0.68	0.83	0.92	1.06	23.5	19.3	17.4	15.1
301333.SZ	诺思格	买入	0.97	52.74	50.94	1.45	1.42	1.43	1.63	36.4	37.1	36.9	32.4
688131.SH	皓元医药	买入	2.13	83.99	179.10	0.95	1.12	1.59	2.38	88.4	75.0	52.8	35.3
603127.SH	昭衍新药	买入	7.49	45.35	309.28	0.10	0.40	1.45	0.81	453.5	113.4	31.3	56.0
生物制药上游													
688293.SH	奥浦迈	买入	1.42	58.05	82.71	0.15	0.29	1.31	1.61	387.0	200.2	44.3	36.1
301080.SZ	百普赛斯	买入	1.68	88.08	147.69	0.74	0.99	1.30	1.73	119.0	89.0	67.8	50.9
制药													
600276.sh	恒瑞医药	买入	66.37	47.02	3105.08	0.99	1.16	1.39	1.47	47.5	40.5	33.8	32.0
002262.SZ	恩华药业	买入	10.13	21.67	219.51	1.13	1.04	1.17	1.32	19.2	20.8	18.5	16.4
002653.SZ	海思科	买入	11.41	60.45	689.67	0.35	0.23	0.86	0.72	172.7	262.8	70.3	84.0
688578.SH	艾力斯	买入	4.50	88.12	396.54	3.18	4.86	6.50	7.32	27.7	18.1	13.6	12.0
000513.sz	丽珠集团	买入	8.88	26.97	211.79	2.32	2.28	2.03	2.27	11.6	11.8	13.3	11.9
000963.sz	华东医药	买入	17.54	26.38	462.64	2.00	2.21	2.51	2.81	13.2	11.9	10.5	9.4
002422.SZ	科伦药业	买入	15.91	42.75	680.06	1.84	1.07	1.28	1.49	23.3	40.0	33.4	28.7
1093.hk	石药集团	买入	115.22	8.35	961.55	0.38	0.34	0.71	0.69	22.0	24.5	11.8	12.1
1177.hk	中国生物制药	买入	186.83	5.00	934.15	0.19	0.13	0.27	0.31	26.7	39.9	18.4	16.2
1530.HK	三生制药	买入	25.38	14.06	356.89	0.82	3.34	1.04	1.11	17.1	4.2	13.5	12.7
688513.sh	苑东生物	买入	1.77	46.28	81.70	1.35	1.61	1.47	1.68	34.3	28.7	31.5	27.5
603087.sh	甘李药业	买入	5.97	72.00	430.15	1.03	1.91	2.40	2.81	69.9	37.7	30.0	25.6
600867.sh	通化东宝	买入	19.59	7.78	152.37	-0.02	0.62	0.32	0.38	-389.0	12.5	24.3	20.5
688278.sh	特宝生物	买入	4.08	43.77	178.66	2.03	2.53	2.89	3.61	21.6	17.3	15.1	12.1
688321.sh	微芯生物	买入	4.43	22.68	100.46	-0.26	0.12	0.29	0.47	-87.2	189.0	78.2	48.3

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月25日中午12:00，　“-”指暂未对该年度业绩进行预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
原料药													
000739.sz	普洛药业	买入	11.58	19.68	227.98	0.89	0.77	0.89	1.08	22.1	25.6	22.1	18.2
301301.sz	川宁生物	买入	22.32	7.50	167.42	0.63	0.34	0.36	0.46	11.9	22.1	20.8	16.3
605116.sh	奥锐特	买入	4.06	18.55	75.35	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	8.78	86.85	0.40	0.62	0.72	0.85	22.0	14.2	12.2	10.3
605507.sh	国邦医药	买入	7.82	15.35	120.09	1.40	1.47	1.70	1.99	11.0	10.4	9.0	7.7
公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	收入（亿元）				PS			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
创新药													
1801.hk	信达生物	买入	17.47	83.20	1453.44	94.22	130.42	191.14	274.17	15.4	11.1	7.6	5.3
9995.hk	荣昌生物	买入	5.64	64.55	554.80	17.17	32.51	73.13	42.44	32.3	17.1	7.6	13.1
9926.HK	康方生物	买入	9.41	86.60	815.03	21.24	30.56	45.13	73.38	38.4	26.7	18.1	11.1
2162.hk	康诺亚	买入	2.99	81.65	243.92	4.28	7.16	28.62	20.97	57.0	34.1	8.5	11.6
688266.sh	泽璟制药	买入	2.65	103.75	274.63	5.33	8.10	18.24	19.15	51.5	33.9	15.1	14.3
6160.hk	百济神州	买入	15.42	228.40	3628.39	256.54	359.75	451.12	526.91	14.1	10.1	8.0	6.9
9969.hk	诺诚健华	买入	17.70	11.77	260.98	10.09	23.75	26.70	27.00	25.9	11.0	9.8	9.7
6990.hk	科伦博泰	买入	2.39	460.40	1100.47	19.33	20.58	30.31	41.82	56.9	53.5	36.3	26.3
9606.HK	映恩生物	买入	0.92	149.70	137.51	19.41	18.51	7.70	9.20	7.1	7.4	17.9	14.9
CXO行业													
1548.hk	金斯瑞生物科技	买入	22.84	31.60	721.64	40.03	64.60	62.95	100.27	18.0	11.2	11.5	7.2

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月25日中午12:00，　“-”指暂未对该年度业绩进行预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
器械													
300760.sz	迈瑞医疗	买入	12.12	177.30	2148.52	9.62	6.71	6.77	7.87	18.4	26.4	26.2	22.5
688236.sh	春立医疗	买入	3.84	12.90	43.06	0.33	0.71	0.73	0.85	39.1	18.2	17.7	15.2
688351.sh	微电生理	买入	4.71	17.79	83.72	0.11	0.11	0.13	0.17	161.7	161.7	136.8	104.6
688016.sh	心脉医疗	买入	1.23	86.07	106.09	4.07	4.57	5.30	6.24	21.1	18.8	16.2	13.8
688029.sh	南微医学	买入	1.88	85.90	161.36	2.95	3.04	3.20	3.54	29.1	28.3	26.8	24.3
688050.sh	爱博医疗	买入	1.93	42.48	82.17	2.01	1.39	1.61	1.85	21.2	30.6	26.4	23.0
300003.sz	乐普医疗	买入	18.43	12.29	226.56	0.13	0.52	0.52	0.62	94.5	23.6	23.6	19.8
300633.sz	开立医疗	买入	4.25	21.24	90.24	0.33	0.46	0.61	0.92	64.4	46.2	34.8	23.1
002223.sz	鱼跃医疗	买入	9.95	27.31	271.64	1.80	1.48	1.50	1.70	15.2	18.5	18.2	16.1
6699.hk	时代天使	买入	1.72	81.20	139.94	0.47	1.14	1.14	1.62	172.3	70.9	70.9	50.3
688301.sh	奕瑞科技	买入	3.13	77.29	242.23	1.48	2.07	2.65	3.84	52.1	37.3	29.1	20.1
688677.sh	海泰新光	买入	1.20	59.14	70.90	1.13	1.42	1.61	2.20	52.3	41.6	36.7	26.9
688617.sh	惠泰医疗	买入	1.42	268.00	379.30	4.77	5.82	7.37	9.14	56.2	46.0	36.4	29.3
688366.sh	昊海生科	买入	2.29	29.78	62.46	1.83	1.09	0.97	1.04	16.3	27.3	30.7	28.6
301101.sz	明月镜片	买入	2.02	35.34	71.21	0.88	0.96	1.12	1.29	40.2	36.9	31.5	27.4
688212.sh	澳华内镜	买入	1.35	28.65	38.58	0.16	0.09	-0.15	0.46	179.1	318.3	-191.0	62.3
688581.sh	安杰思	买入	0.81	53.92	43.54	3.62	2.73	2.53	2.68	14.9	19.8	21.3	20.1
688271.sh	联影医疗	买入	8.24	112.18	924.54	1.53	2.27	2.35	3.06	73.3	49.4	47.7	36.7
301363.sz	美好医疗	买入	7.96	17.03	135.55	0.64	0.50	0.42	0.54	26.6	34.1	40.5	31.5
300298.sz	三诺生物	买入	5.57	18.01	100.29	0.58	0.17	0.72	0.85	31.1	105.9	25.0	21.2
2235.HK	微泰医疗	买入	4.21	6.79	28.59	-0.15	0.10	0.21	0.42	-45.3	67.9	32.3	16.2
9996.HK	沛嘉医疗	买入	6.77	4.05	27.42	-0.34	-0.30	0.00	0.19	-11.9	-13.5	2231.8	21.3
1789.HK	爱康医疗	买入	11.10	4.40	48.84	0.24	0.30	0.36	0.41	18.3	14.7	12.2	10.7
688626.SH	翔宇医疗	买入	1.60	42.42	67.87	0.64	0.49	0.58	0.67	65.9	86.8	73.0	63.4
300677.sz	英科医疗	买入	6.55	44.00	288.09	2.24	1.54	3.17	3.91	19.6	28.6	13.9	11.3

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月25日中午12:00，　“-”指暂未对该年度业绩进行预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
IVD行业													
603658.sh	安图生物	买入	5.71	35.05	200.28	2.09	1.87	1.82	1.98	16.8	18.7	19.3	17.7
300482.sz	万孚生物	买入	4.68	15.88	74.34	1.20	-0.13	0.62	0.69	13.2	-122.2	25.6	23.0
300685.sz	艾德生物	买入	3.90	19.54	76.23	0.65	0.93	0.95	1.08	30.1	21.0	20.6	18.1
300832.sz	新产业	买入	7.86	56.66	445.19	2.33	2.06	2.31	2.75	24.3	27.5	24.5	20.6
688575.sh	亚辉龙	买入	5.71	10.20	58.28	0.53	0.20	0.30	0.38	19.2	51.0	34.0	26.8
688289.sh	圣湘生物	买入	5.75	15.69	90.21	0.48	0.34	0.40	0.44	32.7	46.1	39.2	35.7
ICL行业													
603882.sh	金域医学	买入	4.63	30.60	141.76	-0.82	-0.37	0.86	0.99	-37.3	-82.7	35.6	30.9
医疗服务													
300015.sz	爱尔眼科	买入	92.81	8.14	755.47	0.38	0.35	0.29	0.40	21.4	23.3	28.1	20.4
600763.sh	通策医疗	买入	4.44	33.60	149.34	1.12	1.12	1.45	1.47	30.0	30.0	23.2	22.9
601567.sh	三星医疗	买入	14.05	12.54	176.21	1.61	1.83	0.88	1.12	7.8	6.9	14.3	11.2
301239.sz	普瑞眼科	买入	1.50	34.42	51.50	-0.68	-0.41	0.78	1.53	-50.6	-84.0	44.1	22.5
301267.sz	华厦眼科	买入	8.40	14.64	122.98	0.51	0.52	0.60	0.67	28.7	27.9	24.4	21.8
6078.HK	海吉亚医疗	买入	6.18	9.35	57.80	0.97	0.27	0.75	0.78	9.6	34.6	12.5	12.0
1515.HK	华润医疗	买入	12.97	2.39	30.99	0.44	0.38	0.38	0.38	5.4	6.3	6.3	6.3
1951.HK	锦欣生殖	买入	27.05	2.22	59.92	0.10	-0.36	0.07	0.08	21.2	-6.1	31.4	29.2

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月25日中午12:00，　“-”指暂未对该年度业绩进行预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中医药产业链													
000538.sz	云南白药	买入	17.84	52.40	934.95	2.66	2.89	3.13	3.36	19.7	18.1	16.7	15.6
000999.sz	华润三九	买入	16.64	24.78	412.39	2.02	2.06	2.13	2.36	12.3	12.0	11.6	10.5
600535.sh	天士力	买入	14.94	13.78	205.87	0.64	0.74	0.85	0.99	21.5	18.6	16.2	13.9
600436.sh	片仔癀	买入	6.03	123.15	742.99	4.93	4.15	4.31	4.51	25.0	29.7	28.6	27.3
600422.sh	昆药集团	买入	7.57	8.81	66.69	0.86	0.46	0.31	0.50	10.2	19.2	28.4	17.6
600085.sh	同仁堂	买入	13.71	24.64	337.93	1.11	1.14	1.26	1.40	22.2	21.6	19.6	17.6
000423.SZ	东阿阿胶	买入	6.40	46.96	300.46	2.43	2.72	2.96	3.27	19.3	17.3	15.9	14.4
600750.sh	华润江中	买入	6.36	22.93	145.74	1.24	1.43	1.47	1.61	18.5	16.0	15.6	14.2
002603.SZ	以岭药业	买入	16.71	15.65	261.47	-0.43	0.77	0.89	1.04	-36.4	20.3	17.6	15.0
600557.sh	康缘药业	买入	5.66	12.50	70.77	0.69	0.61	0.70	0.80	18.1	20.5	17.9	15.6
600129.sh	太极集团	买入	5.51	13.42	74.00	0.05	0.83	0.99	1.18	268.4	16.2	13.6	11.4
2273.HK	固生堂	买入	2.34	27.14	63.45	1.31	1.51	1.78	2.07	20.7	18.0	15.2	13.1
1666.hk	同仁堂科技	买入	12.81	2.98	38.17	0.41	0.41	0.45	0.50	7.3	7.3	6.6	6.0
3613.hk	同仁堂国药	买入	8.37	5.57	46.63	0.51	0.40	0.39	0.43	10.8	13.8	14.4	13.0
连锁药房													
603939.sh	益丰药房	买入	12.12	25.36	307.46	1.26	1.38	1.57	1.81	20.1	18.4	16.2	14.0
603883.sh	老百姓	买入	7.59	14.31	108.60	0.68	0.50	0.83	0.94	21.0	28.6	17.2	15.2
002727.sz	一心堂	买入	5.86	12.69	74.31	0.19	0.45	0.68	0.78	66.8	28.2	18.7	16.3
603233.sh	大参林	买入	11.80	18.16	214.34	0.80	1.08	1.31	1.50	22.7	16.8	13.9	12.1
医药分销													
601607.sh	上海医药	买入	37.08	16.17	537.82	1.23	1.54	1.41	1.51	13.1	10.5	11.5	10.7
1099.hk	国药控股	买入	31.21	15.34	478.71	2.26	2.29	2.35	2.46	6.8	6.7	6.5	6.2
3320.hk	华润医药	买入	62.83	4.49	281.77	0.53	0.64	0.67	0.71	8.5	7.0	6.7	6.3
600998.sh	九州通	买入	50.42	4.89	246.58	0.36	0.35	0.38	0.41	13.6	14.0	12.9	11.9
000028.sz	国药一致	买入	6.12	20.64	118.45	1.15	2.04	2.21	2.37	17.9	10.1	9.3	8.7
600511.sh	国药股份	买入	7.55	27.34	206.28	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25日中午12:00，　“-”指暂未对该年度业绩进行预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投医药最新盈利预测表

重点公司盈利预测表

图：中信建投医药团队覆盖重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	总股本(亿股)	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
						2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
血制品行业													
600161.sh	天坛生物	买入	19.77	12.24	242.03	0.78	0.55	0.39	0.49	15.7	22.3	31.4	25.0
002007.sz	华兰生物	买入	18.26	12.89	235.33	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	33.51	157.61	0.24	-1.20	-0.91	-0.46	139.6	-27.9	-36.8	-72.8
002880.SZ	卫光生物	买入	2.27	19.70	44.68	1.12	1.09	0.97	1.10	17.6	18.1	20.3	17.9
疫苗行业													
300601.sz	康泰生物	买入	11.17	12.49	139.50	0.18	0.06	0.11	0.22	69.4	208.2	113.5	56.8
6185.hk	康希诺生物	买入	2.47	28.34	137.70	-1.53	0.11	0.19	0.42	-18.5	257.6	149.2	67.5
300841.sz	康华生物	买入	1.30	48.37	62.86	3.07	1.69	2.16	2.54	15.8	28.6	22.4	19.0
688319.sh	欧林生物	买入	4.05	26.88	108.97	0.05	0.05	-0.01	0.23	537.6	537.6	-2688.0	116.9

数据来源：Wind，中信建投证券　注：EPS及PE数据截至2026年10月25日中午12:00，　“-”指暂未对该年度业绩进行预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

5 风险提示

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧： yuanqinghui@csc.com.cn

王在存： wangzaicun@csc.com.cn

沈毅： shenyibj@csc.com.cn

徐韵翔： xuyunxiang@csc.com.cn

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

评级说明

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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

法律主体说明

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

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

一般性声明

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

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

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

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

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

中信建投证券研究发展部

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

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

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

中信建投（国际）

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

中信建投证券 CHINA SECURITIES