医药生物

行业定期报告

2026 年 01 月 26 日

# 服务价格立项指南出台，手术机器人行业有望加速发展

## ——医药行业周报（26/1/19-26/1/23）

投资评级： 看好（维持）


证券分析师

刘闯

SAC：S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

林海霖

SAC：S1350524050002

linhailin@huayuanstock.com

联系人


板块表现：




投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**1 月 19 日至 1 月 23 日，医药指数下跌 0.39%，相对沪深 300 指数超额收益为 0.23%。本周，医药市场行情相对平淡，周五医药指数上涨 1.26%，其中仍然是脑机接口、AI 医疗等主题性板块有一定表现，药店受政策影响亦表现较好。考虑到脑机接口和 AI 医疗作为未来的产业趋势，板块有望反复活跃，创新药经过 25 年四季度的充分调整，当前估值性价比高，建议关注相关板块表现。我们建议精选基本面强劲、前期调整充分的创新药个股，看好未来股价有望走出新高度，同时建议积极关注医疗新科技等板块，以及 26 年困境反转的底部个股。1）创新药建议关注，A 股）信立泰、泽璟制药、热景生物、科伦药业、上海谊众、康弘药业、华纳药厂、前沿生物、福元医药、昂利康、恒瑞医药；港股）三生制药、信达生物、康方生物、中国生物制药、科伦博泰、石药集团、翰森制药。同时，关注业绩持续改善的方向：2）出口类的 CXO 及产业链如药明康德、康龙化成、皓元医药、百普赛斯、毕得医药等；3）经营稳健、低估值类且 26 年有望迎来行业或个股基本面变化的标的如方盛制药、马应龙、可孚医疗、人福医药、恩华药业、羚锐制药等。4）2026 年医疗新科技如 AI 医疗、脑机接口、基因检测有望迎来重磅进展，建议积极关注美好医疗、麦澜德、鱼跃医疗、润达医疗、阿里健康、京东健康、医脉通等。

- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量 330 家，下跌个股 137 家，*ST 长药（+70.37%）、华兰股份（+32.21%）、康众医疗（+25.47%）、汉商集团（+20.06%）和万泽股份（+19.04%）。跌幅居前个股为凯因科技（-13.83%）、艾迪药业（-13.70%）、益方生物 -U（-12.24%）、迪哲医药-U（-11.62%）和鹭燕医药（-10.52%）。

- **服务价格立项指南出台，国内手术机器人行业有望加速发展。**2026 年 1 月 20 日，国家医保局印发了《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，对包含手术机器人导航、参与执行、精准执行等步骤，实行与主手术挂钩的收费，明确了手术机器人系统/耗材对临床端的意义，配套耗材的使用价值有据可依，参考直觉外科 2006-2025 年经常性收入占比变化，政策端的鼓励，或将提升手术机器人系统临床场景的使用，有望驱动国内手术机器人行业进入良性循环的商业模式。RoboticTech 数据显示，2025 年国内腔镜机器人中标市场总量中，国产品牌占比达到 58%，较 2024 年进一步提升，随着服务价格逐步清晰，相关公司有望受益行业提速+进口替代共振。建议关注微创机器人、精锋医疗、天智航、三友医疗、爱康医疗、澳华内镜。

- **投资观点及建议：**经过 2015-2025 年的十年创新转型，中国医药产业基本完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1）中国创新产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统 Pharma 已完成创新的华丽转身，百利天恒、科伦博泰等创新药公司正在以全球 First-in-class 的姿态快速崛起；2）出海能力加速提升，中国药企已成为 MNC 非常重视的创新转换来源。医疗设备、供应链等已在全球范围内占据较高的地位，在欧美发达市场以及新兴市场持续崭露头角，如联影医疗、华大智造、美好医疗等。需求端和支付端也在持续推动新增量：3）老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，银发经济长坡厚雪；4）支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；另外，新技术也在加速行业变革；5）AI 大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI 医疗等快速发展。展望 2026 年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI 医疗等，同时建议布局 2026 年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，关注估值较低的麻药、血制品等。

- 本周建议关注组合：中国生物制药、上海谊众、福元医药、热景生物、鱼跃医疗；

- 1 月建议关注组合：信立泰、中国生物制药、三生制药、热景生物、上海谊众、泽璟制药、悦康药业、福元医药、鱼跃医疗、佰仁医疗。

- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

# 内容目录

1. 服务价格立项指南出台，手术机器人商业模式有望闭环 ..... 4
2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架 ..... 9
3. 风险提示 ..... 15

# 图表目录

图表 1： 手术机器人产品示意图 ..... 4
图表 2： 2019-2033 年全球手术机器人市场(亿美元) ..... 4
图表 3： 2019-2033 年国内手术机器人市场(亿元) ..... 4
图表 4： 2025 年国内腔镜机器人市场竞争格局 ..... 5
图表 5： 2024-2025 年国内腔镜手术机器人国产化率 ..... 5
图表 6： 《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南(试行)》部分项目 ..... 5
图表 7： 2006-2025 年直觉外科经常性收入占比(%) ..... 7
图表 8： 手术机器人相关标的 ..... 8
图表 9： 本周申万医药行业涨幅 Top10 ..... 9
图表 10： 本周申万医药行业跌幅 Top10 ..... 9
图表 11： 2024 年初至今医药指数表现 ..... 10
图表 12： 申万各板块年初至今涨跌幅情况 ..... 10
图表 13： 年初至今医药子板块涨跌幅情况 ..... 11
图表 14： 本周医药子板块表现情况 ..... 11
图表 15： 申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 23 日，整体 TTM 法） ..... 11
图表 16： 申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 23 日，整体 TTM 法） 12
图表 17： 申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 23 日，整体 TTM 法） 12
图表 18： 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元） ..... 13

# 1.服务价格立项指南出台，手术机器人商业模式有望闭环

手术机器人能让外科医生通过远程控制，以微小切口精密操作进入患者体内，从而辅助外科医生进行微创手术。

产品主要结构包括患者手术平台(手术机械臂)、医生主控台/导航系统(医生操作、辅助规划)、成像系统(实时监视手术图像)。

图表 1：手术机器人产品示意图

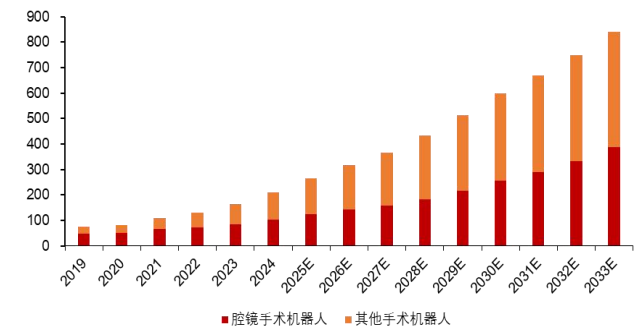



资料来源：思哲睿招股书，华源证券研究所

手术机器人按临床应用可分为四大类：腔镜手术机器人、自然腔道手术机器人、骨科手术机器人及其他手术机器人（如泛血管手术机器人及经皮手术机器人等）。

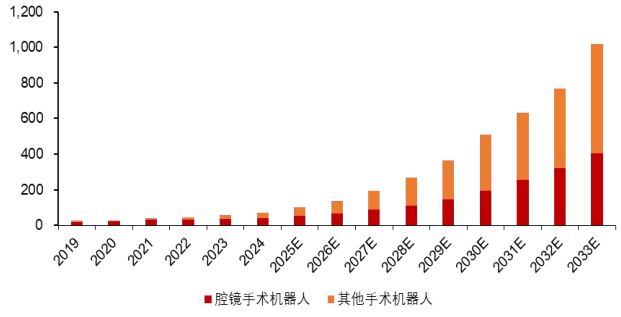
腔镜手术机器人在国内外均为最大细分产品，主要应用于泌尿外科、妇科、普外科及胸外科等场景。弗若斯特沙利文数据显示 2024 年全球手术机器人市场为 211.67 亿美元，其中腔镜手术机器人市场规模 102.20 亿美元，2024-2030 年复合增速为 16.5%。2024 年国内手术机器人市场为 71.84 亿元，其中腔镜手术机器人规模 41.86 亿元，2024-2030 年复合增速为 29.3%

图表 2：2019-2033 年全球手术机器人市场(亿美元)




资料来源：精锋医疗招股书，华源证券研究所

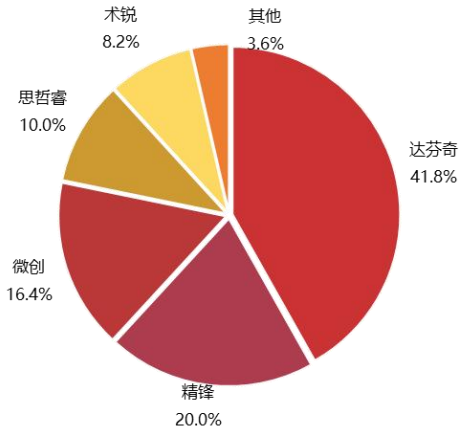
图表 3：2019-2033 年国内手术机器人市场(亿元)




资料来源：精锋医疗招股书，华源证券研究所

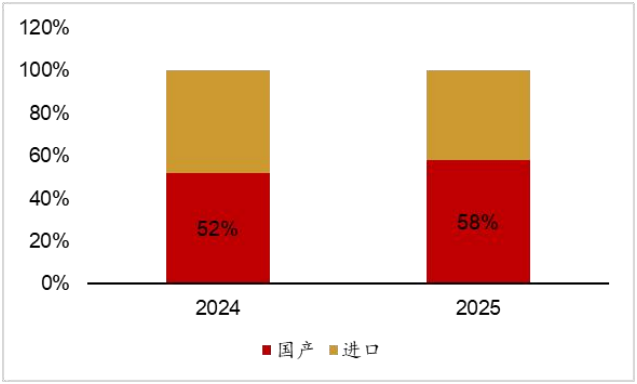
RoboticTech 数据显示，2025 年国内腔镜机器人市场中标总量达 110 台，外资品牌达芬奇以 46 台中标数量领先，国产品牌中精锋、微创、思哲睿、术锐合计中标 60 台，国产品牌占比达到 58%，较 2024 年进一步提升。

**图表 4：2025 年国内腔镜机器人市场竞争格局**




资料来源：RoboticTech，华源证券研究所

**图表 5：2024-2025 年国内腔镜手术机器人国产化率**




资料来源：RoboticTech，华源证券研究所

2026 年 1 月 20 日，国家医保局编制印发了《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》(下称指南)，下一步，国家医保局将指导各省医保局参考《指南》制定全省统一的价格基准。

手术机器人辅助操作被分为导航、参与执行、精准执行三个档次，实行与主手术挂钩的收费，明确了手术机器人系统/耗材对临床端的意义，并建立了对应的计价说明。指南对一次性耗材和可复用耗材的收费进行了严格区分，一次性耗材按零差率销售，不再收取“辅助操作费”；医疗机构使用可复用耗材的，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费。

**图表 6：《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南(试行)》部分项目**

| 项目名称 | 服务产出 | 价格构成 | 扩展项 | 计价说明 |
|---|---|---|---|---|
| 手术路径导航辅助操作费 | 通过融合医学影像、计算机定位追踪及实时反馈等技术，术中实时显示手术路径、靶点，并提供必要的操作指导。 | 所定价格涵盖设备准备、图像采集、传输、调节、定位、实时成像、引导、处理用物、数据处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、设备运转成本与基本物质资源消耗。 | | 1. 本项目所称的“显示手术路径、靶点”，其显示方式包括虚拟现实、混合现实等各类立体成像。<br>2. 医疗机构未上传医疗数据和设备运行记录的，应执行减收政策，减收标准不低于 100 元。 |
| 超声切割刀辅助操作费 | 利用超声产生穿透或振动效应，实现切割组织、凝闭血管等操作，辅助完成手术或治疗。 | 所定价格涵盖设备准备、参数调试、切割、撤除、处理用物等步骤所需的人力资源、可复用刀具、设备运转成本与基本物质资源消耗。 | | 1. 医疗机构使用一次性刀具的，按零差率销售，不得收取“超声切割刀辅助操作费”<br>2. 同一复用刀具有多种辅助操作功能的，医疗机构实际收费时，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费，不叠加计费。 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 超声吸引刀辅助操作费 | 通过超声产生空化作用，实现粉碎、吸出组织等操作，辅助完成手术或治疗 | 所定价格涵盖设备准备、参数调试、粉碎吸引、撤除、处理用物等步骤所需的人力资源、可复用刀具、设备运转成本与基本物质资源消耗 | 1. 医疗机构使用一次性刀具的，按零差率销售，不得收取“超声吸引刀辅助操作费”。<br>2. 同一复用刀具有多种辅助操作功能的，医疗机构实际收费时，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费，不叠加计费。 |
| | 电刀辅助操作费 | 通过电流产生热效应，实现切割、凝血等操作，辅助完成手术或治疗。 | 所定价格涵盖设备准备、参数调试、切割、凝血、撤除、处理用物等步骤所需的人力资源、可复用刀具、设备运转成本与基本物质资源消耗。 | 1. 医疗机构使用一次性刀具的，按零差率销售，不得收取“电刀辅助操作费”。<br>2. 同一复用刀具有多种辅助操作功能的，医疗机构实际收费时，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费，不叠加计费。 |
| | 等离子刀辅助操作费 | 通过电场激发产生等离子体，实现切割、凝固组织等操作，辅助完成手术或治疗。 | 所定价格涵盖设备准备、参数调试、切割、凝固、撤除、处理用物等步骤所需的人力资源、可复用刀具、设备运转成本与基本物质资源消耗。 | 1. 医疗机构使用一次性刀具的，按零差率销售，不得收取“等离子刀辅助操作费”。<br>2. 同一复用刀具有多种辅助操作功能的，医疗机构实际收费时，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费，不叠加计费。 |
| | 电磁刀辅助操作费 | 通过电磁场产生涡流与热效应等，实现切割、烧灼或气化组织等操作，辅助完成手术或治疗。 | 所定价格涵盖设备准备、参数调试、切割、烧灼、撤除、处理用物等步骤所需的人力资源、可复用刀具、设备运转成本与基本物质资源消耗。 | 1. 医疗机构使用一次性刀具的，按零差率销售，不得收取“电磁刀辅助操作费”。<br>2. 同一复用刀具有多种辅助操作功能的，医疗机构实际收费时，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费，不叠加计费。 |
| 01 氩等离子刀 | 手术机械臂辅助操作费(导航) | 通过手术机械臂平台，操控手术器械，参与导航、定位等引导操作。 | 所定价格涵盖设备准备、体位摆放、制定计划、导航、定位、撤除、处理用物、数据处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、以及配套使用的器械耗材、设备运转成本与基本物质资源消耗 | 1. 不与“手术路径导航辅助操作费”同时收取<br>2. 单台设备同时具备导航、部分执行、精准执行中的两项或三项功能的，医疗机构实际收费时，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费，不叠加计费。<br>3. 本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按一定系数进行加收。<br>4. 医疗机构未上传医疗数据和设备运行记录的，应执行减收政策，减收标准不低于 100 元。 |
| | 手术机械臂辅助操作费(参与执行) | 通过手术机械臂平台，以映射控制的方式，辅助医务人员操控手术器械，参与完成构建通道、打孔或切割中的一个或若干个手术步骤。 | 所定价格涵盖设备准备、体位摆放、制定计划、导航、定位、探查、调节、控制机械臂完成部分手术操作、撤除、处理用物、数据处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、以及配套使用的器械耗材、设备运转成本与基本物质资源消耗。 | 1. 不与“手术路径导航辅助操作费”同时收取<br>2. 单台设备同时具备导航、部分执行、精准执行中的两项或三项功能的，医疗机构实际收费时，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费，不叠加计费。<br>3. 本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按一定系数进行加收。<br>4. 医疗机构未上传医疗数据和设备运行记录的，应执行减收政策，减收标准不低于 100 元。 |
| | 手术机械臂辅助操作费(精准执行) | 通过手术机械臂平台，以映射控制的方式，辅助医务人员操控手术器械精准完成手术的全部步骤，或精准完成手术中器官、组织的切除、重建、修复等全部关键 | 所定价格涵盖设备准备、体位摆放、制定计划、导航、定位、探查、调节、控制机械臂完成手术操作、撤除、处理用物、数据处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、以及配套使用的器械耗材、设备运转成本与基本物质资源消耗。 | 1. 不与“手术路径导航辅助操作费”同时收取<br>2. 单台设备同时具备导航、部分执行、精准执行中的两项或三项功能的，医疗机构实际收费时，按收费标准最高的医疗服务价格项目计费，不叠加计费。<br>3. 本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按一定系数进行加收。<br>4. 医疗机构未上传医疗数据和设备运行记录的，应执行减收政策，减收标准不低于 100 元。 |

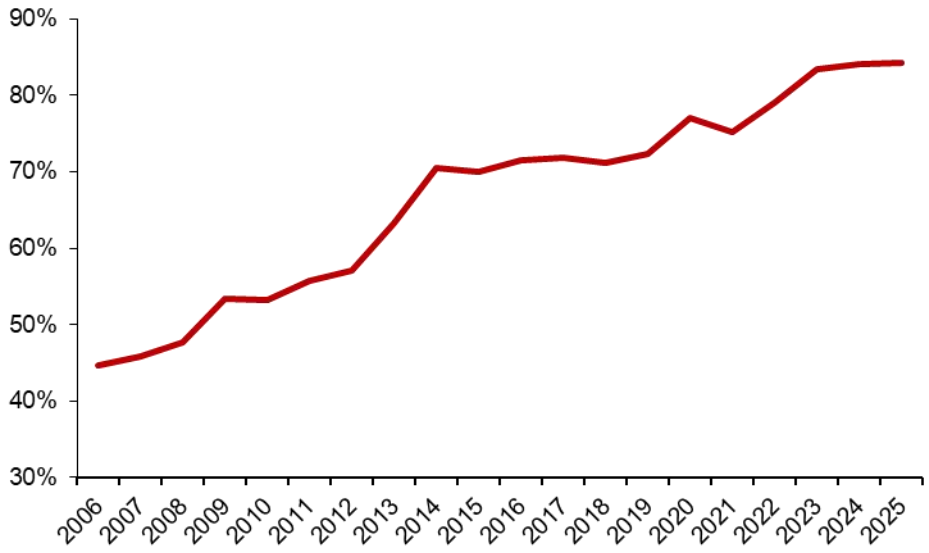
| | | | |
|---|---|---|---|
| | 步骤。 | | |
| 远程手术辅助操作费 | 通过计算机平台远程操控手术器械，精准完成手术的全部步骤，或精准完成手术中器官、组织的切除、重建、修复等全部关键步骤。 | 所定价格涵盖设备准备、体位摆放、制定计划、导航、定位、探查、调节、控制机械臂完成手术操作、撤除、处理用物、数据处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、以及配套使用的器械耗材、设备运转成本与基本物质资源消耗。 | 1. 不与“手术导航辅助操作费”“手术机械臂辅助操作费”同时收取。<br>2. 本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，以患者接受手术的地区价格为基数，按一定系数进行加收。<br>3. 医疗机构未上传医疗数据和设备运行记录的，应执行减收政策，减收标准不低于 100 元。 |

资料来源：国家医保局，华源证券研究所

全球手术机器人领跑者直觉外科在 JPM 发布 2025 年初步业绩，全年初步营收约为 100.6 亿美元，同比增长 21%，其中耗材与配件收入 60.2 亿美元，同比增长 19%，主要受益于全球手术量较 2024 年增长约 19%，公司预计，2026 年全球手术量将较 2025 年增长约 13%至 15%。

公司将耗材和配件、租赁设备、服务收入三部分作为经常性收入，随着全球装机量的不断提升，该收入占比从 2006 年的 45%，提升至 2025 年的 84%，从设备销售为主，转向耗材、服务、租赁等可持续业务为核心，截至 2026.1.23，公司市值 1858 亿美元。

图表 7：2006-2025 年直觉外科经常性收入占比(%)




资料来源：Wind、RoboticTech、华源证券研究所

国内企业主要聚焦腔镜、骨科手术机器人，腔镜手术机器人包括微创机器人、精锋医疗，其中微创机器人还布局骨科、经自然腔道手术机器人等，骨科手术机器人包括天智航、三友医疗、爱康医疗；其他手术机器人如澳华内镜。

图表 8：手术机器人相关标的

| 公司名称 | 涉及产品 |
| --- | --- |
| 微创机器人 | 腔镜、骨科、泛血管、经自然腔道及经皮穿刺手术机器人 |
| 精锋医疗 | 腔镜(多孔、单孔)、支气管镜手术机器人 |
| 天智航 | 骨科手术机器人 |
| 三友医疗 | 骨科手术机器人 |
| 爱康医疗 | 骨科手术机器人 |
| 澳华内镜 | ERCP 手术机器人 |

资料来源：Wind、各公司官网、澳华内镜公众号、华源证券研究所

## 2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

**本周（1.19-1.23）、年初至今医药指数涨跌幅分别为-0.39%和 6.66%，相对沪深 300 指数的超额收益分别为 0.23%和 5.10%。**

**个股情况**：本周上涨个股数量 330 家，下跌个股 137 家，*ST 长药（+70.37%）、华兰股份（+32.21%）、康众医疗（+25.47%）、汉商集团（+20.06%）和万泽股份（+19.04%）。跌幅居前个股为凯因科技（-13.83%）、艾迪药业（-13.70%）、益方生物 -U（-12.24%）、迪哲医药-U（-11.62%）和鹭燕医药（-10.52%）。

图表 9：本周申万医药行业涨幅 Top10

| 排序 | 代码 | 名称 | 市值（亿元） | 本周表现 | 本月至今表现 | 年初至今表现 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 300391.SZ | *ST 长药 | 3.2 | 70.37% | 5.75% | 5.75% |
| 2 | 301093.SZ | 华兰股份 | 138.5 | 32.21% | 65.07% | 65.07% |
| 3 | 688607.SH | 康众医疗 | 56.4 | 25.47% | 49.51% | 49.51% |
| 4 | 600774.SH | 汉商集团 | 34.1 | 20.06% | 26.37% | 26.37% |
| 5 | 000534.SZ | 万泽股份 | 138.6 | 19.04% | 23.64% | 23.64% |
| 6 | 300111.SZ | 向日葵 | 62.3 | 18.92% | -21.04% | -21.04% |
| 7 | 688576.SH | 西山科技 | 36.6 | 16.65% | 27.64% | 27.64% |
| 8 | 000668.SZ | *ST 荣控 | 20.5 | 15.84% | 42.26% | 42.26% |
| 9 | 300683.SZ | 海特生物 | 43.6 | 13.26% | 20.12% | 20.12% |
| 10 | 603939.SH | 益丰药房 | 300.8 | 12.82% | 14.23% | 14.23% |
| 11 | 801150.SI | 医药生物(申万) | | -0.39% | 6.66% | 6.66% |
| 12 | 000300.SH | 沪深 300 | | -0.62% | 1.57% | 1.57% |

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：本周申万医药行业跌幅 Top10

| 排序 | 代码 | 名称 | 市值（亿元） | 本周表现 | 本月至今表现 | 年初至今表现 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 688687.SH | 凯因科技 | 39.4 | -13.83% | -7.50% | -7.50% |
| 2 | 688488.SH | 艾迪药业 | 78.4 | -13.70% | 14.15% | 14.15% |
| 3 | 688382.SH | 益方生物-U | 153.0 | -12.24% | -2.90% | -2.90% |
| 4 | 688192.SH | 迪哲医药-U | 278.4 | -11.62% | 4.17% | 4.17% |
| 5 | 002788.SZ | 鹭燕医药 | 68.4 | -10.52% | -16.86% | -16.86% |
| 6 | 300049.SZ | 福瑞医科 | 194.0 | -10.15% | 3.96% | 3.96% |
| 7 | 605116.SH | 奥锐特 | 127.1 | -9.12% | 24.91% | 24.91% |
| 8 | 688068.SH | 热景生物 | 143.4 | -8.72% | -4.55% | -4.55% |
| 9 | 300122.SZ | 智飞生物 | 413.6 | -8.67% | -8.43% | -8.43% |
| 10 | 688091.SH | 上海谊众 | 114.1 | -8.54% | 17.40% | 17.40% |
| 11 | 801150.SI | 医药生物(申万) | | -0.39% | 6.66% | 6.66% |
| 12 | 000300.SH | 沪深 300 | | -0.62% | 1.57% | 1.57% |

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：2024 年初至今医药指数表现



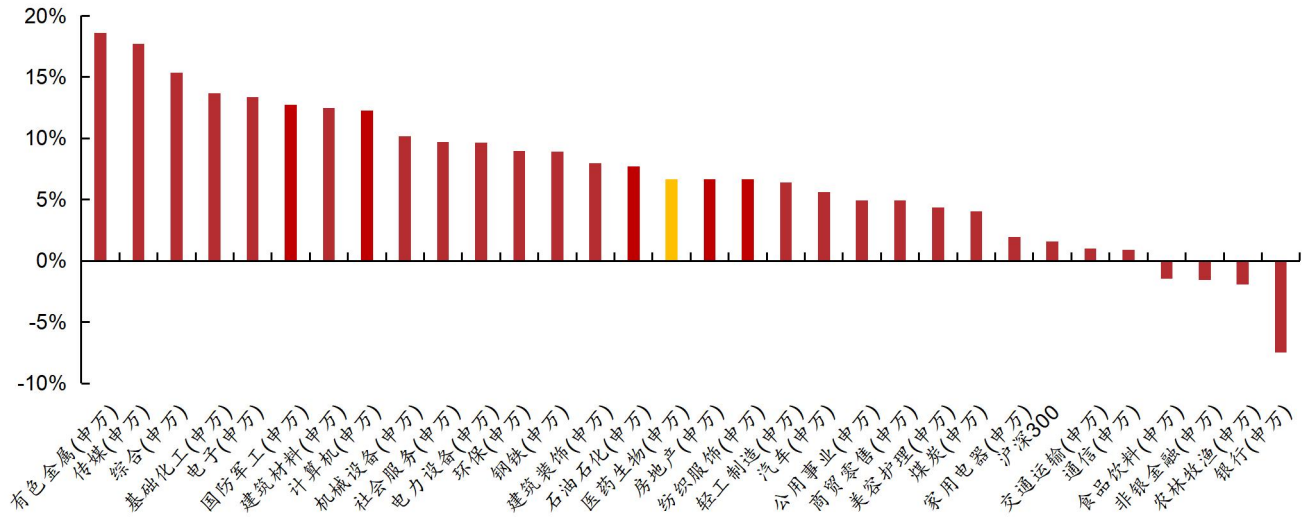

资料来源：Wind，华源证券研究所

**细分赛道涨跌幅情况：**

**本周，**医药商业 Ⅱ（+4.3%）、化学原料药（+2.4%）、中药 Ⅱ（+0.9%）、医疗器械 Ⅱ（+0.3%）、生物制品 Ⅱ（+0.1%）、化学制剂（-1.7%）、医疗服务 Ⅱ（-2.2%）。

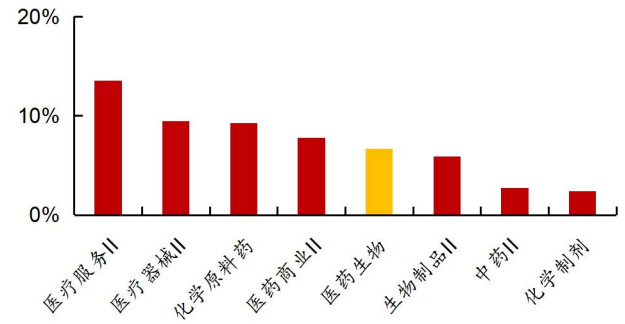
**年初以来，**医疗服务 Ⅱ（+13.5%）、医疗器械 Ⅱ（+9.5%）、化学原料药（+9.3%）、医药商业 Ⅱ（+7.8%）、生物制品 Ⅱ（+5.9%）、中药 Ⅱ（+2.8%）、化学制剂（+2.4%）。

图表 12：申万各板块年初至今涨跌幅情况



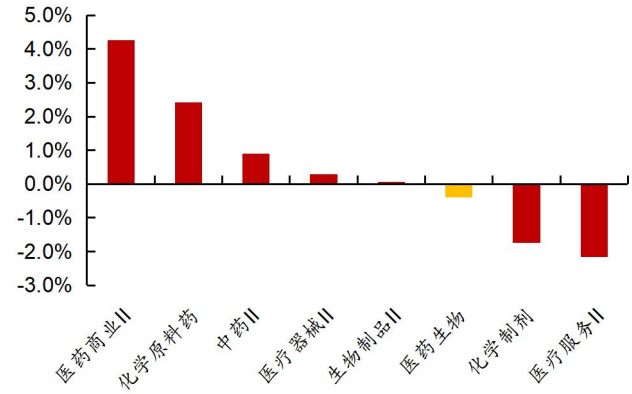

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：年初至今医药子板块涨跌幅情况




资料来源：Wind，华源证券研究所

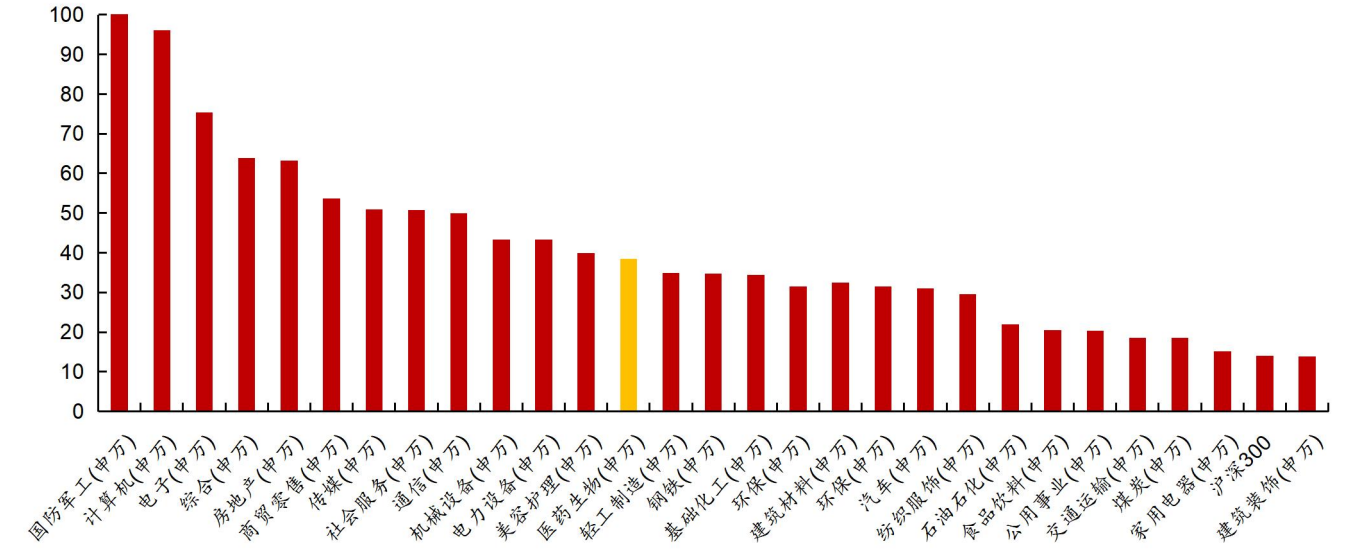
图表 14：本周医药子板块表现情况




资料来源：Wind，华源证券研究所

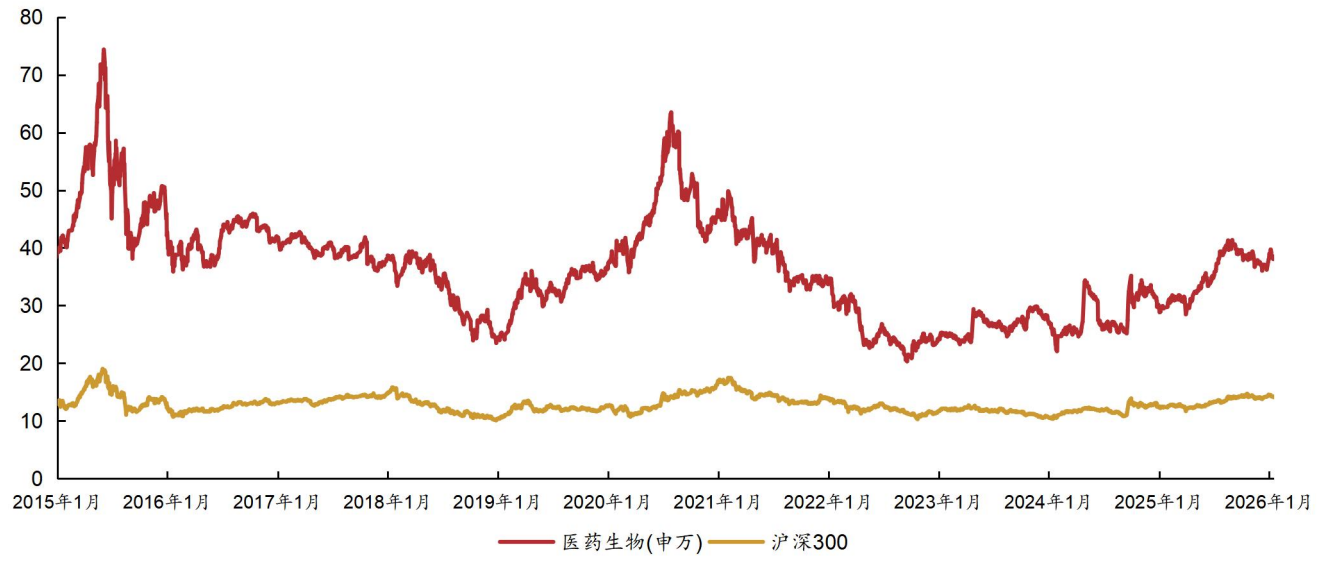
**板块估值：**截至 2026 年 1 月 23 日，申万医药板块整体 PE 估值为 38.51X，在申万一级分类中排第 13，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学制剂、生物制品 II、化学原料药和医疗器械 II 等板块估值相对较高，医药商业 II、医疗服务 II 和中药 II 估值相对较低。

图表 15：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 23 日，整体 TTM 法）



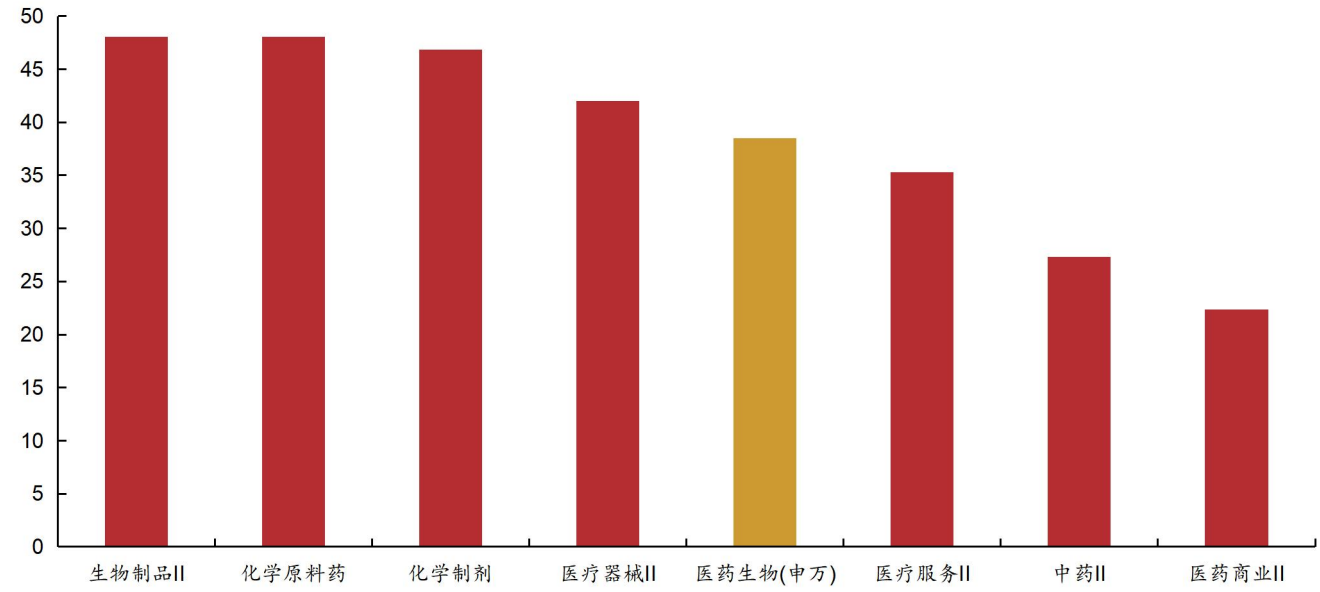

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 23 日，整体 TTM 法）



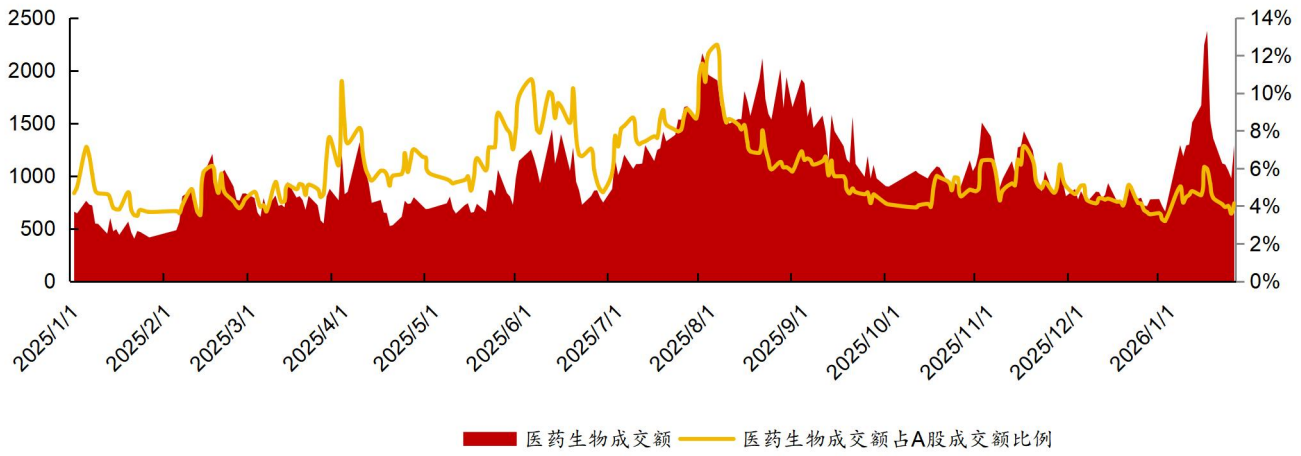

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 23 日，整体 TTM 法）




资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 18：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）




资料来源：Wind，华源证券研究所

**投资观点：**2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录，板块行情表现十分亮眼，作为未来 10 年的产业趋势，2026 年创新药有望延续亮眼表现。同时，随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展，相关机会或将贯穿全年。另外，医疗消费和医药制造业绩有望在 2026 年触底反弹，估值迎来修复，结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整，已经逐步完成了新旧动能的转换，行业成长韧性在持续加强，1）中国创新产业已具备一定规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界级的竞争力快速提升；2）出海能力持续提升，创新药械的 license out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；3）老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4）支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；5）全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

**1）创新药械及产业链：**国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，2025 年出海 BD 实现质变，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、科兴制药、福元医药、前沿生物、昂利康、上海谊众、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、百奥赛图、百普赛斯、毕得医药等。

**2）脑机接口、AI 医疗等新科技：**2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

**3）制造出海：**欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光等。

**4）国产替代：**国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

**5）老龄化及院外消费：**随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

**6）高壁垒行业：**麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

**本周建议关注组合：**中国生物制药、上海谊众、福元医药、热景生物、鱼跃医疗；

**1 月建议关注组合：**信立泰、中国生物制药、三生制药、热景生物、上海谊众、泽璟制药、悦康药业、福元医药、鱼跃医疗、佰仁医疗。

# 3. 风险提示

1）行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2）政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3）行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。