

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	8338.3
52周最高	9323.49
52周最低	6876.88

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 盛丽华  
SAC 登记编号: S1340525060001  
Email: shenglihua@cnpsec.com  
分析师: 徐智敏  
SAC 登记编号: S1340525100003  
Email: xuzhimin@cnpsec.com

近期研究报告

《乐普生物 (2157.HK) 深度报告——研发布局稳扎稳打, ADC 平台进入收获期》  
- 2026.01.27

医药生物行业报告 (1.24-2026.1.30)

AI 制药临床管线回顾：早研优势凸显，后期范式迎来积极改变

● 本周主题

2025 年有数十个 AI 衍生的管线进入人体临床试验，但回顾过往管线来看，与任何其他新技术的发展一样，AI 制药的发展之路也是曲折的。AI 制药极大加速了临床早期的进程同时亦能取得超出传统经验水平的 1 期成功率 (80%~90% vs 40%~65%)，而在 2 期及后续的进展中表现尚未看出差异优势 (成功率在~40%)。

从发展态势来看，AI 在临床端出现了快速的创新进展：从分子设计、试验规划到患者招募、监测、数据分析和监管审查在速度、效率和成功率方面都带来了显著提升。随着人工智能的不断进步——更强大的算法、更庞大的生物医学数据集以及监管机构日益增加的接受度，可以预期药物研发周期将进一步缩短。

**投资建议及相关标的：**AI 制药交叉融合了 AI 技术与生物技术，赛道本身具有封闭的属性，专业壁垒高。行业领先者具备先发优势，更容易获得外部合作机会加快造血盈利，同时内外部结合加速 AI 模型的数据积累，进一步提升自身核心竞争力。建议关注：英矽智能、晶泰控股、泓博医药、成都先导、维亚生物等。

● 本周行情回顾

本周 (2026 年 1 月 26 日-1 月 30 日)，A 股申万医药生物下跌 3.31%，板块整体跑输沪深 300 指数 3.39pct，跑输创业板指数 3.21pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 22 位。恒生医疗保健指数下跌 2.72%，板块整体跑输恒生指数 5.1pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 12 位。

● 行业观点

**1、创新药：**创新药板块在年初回暖之后有所回调，预计仍主要是以资金面因素有关，根据近期公募基金 Q4 持仓来看，医药基主动和被动规模均有所下滑，医药行业持股比例环比 Q3 也略有下降，预计仍处于消化 25 年 BD 预期的阶段，而板块内部占比方面创新药仍处于较高水平，表明创新药仍是目前基本面最佳的选择。我们认为作为成长性赛道，需以中期维度去理解目前的市值和基本面，再次强调产业层面创新药的全球参与度提升趋势在 25 年已有充分体现，预计未来将更多看到国产创新药在早研层面追赶及反超欧美，效率制胜背景下，中期国产新药必将迎来收获期，持续看好板块投资机会。建议关注确定性高、BD 预期扰动相对小的标的：信达生物、三生制药、康方生物、映恩生物、维立志博、乐普生物、康诺亚等。

**2、医疗器械：**从整体生物医药板块中看，创新药资金拥挤度相比 Q2 略有下降，部分资金从创新药暂时撤退，医疗器械整体行业格局尚

可，有望成为资金流入板块。基本面方面，龙头企业 Q3 改善。如迈瑞上半年负增长，Q3 正增长；开立医疗、华大智造、澳华内镜类似，行业大的标 Q3 业绩逐步改善。从压制因素上看，器械集采大部分板块已经开展，集采压制器械板块已经进入第 6 年，集采带来的压制效应越来越小，集采的规模也在下降，未来有望带来预期差和估值修复。体外诊断板块，受集采和院内控费影响，行业处于下行周期尾声，板块有望迎来行业新发展周期。

**3、中药：**业绩阶段性承压，看好集采/基药政策受益、创新驱动、高基数出清方向，流感受益。受益标的：佐力药业、特一药业、方盛制药、众生药业、康缘药业、天士力、贵州百灵、九芝堂、桂林三金、以岭药业、贵州三力。

**4、AI+医疗：**在制药领域，凭借 AI 技术平台强大的数据分析和模型预测能力，相关公司在分子设计和药物筛选方面能够大幅提升药物的研发效率和成功率。AI 制药公司通过和大型药企合作共同推动管线进展，涉及计算机、物理、化学、生物、临床等交叉领域，管线推进越靠后，价值量显著增高。在影像/手术领域：AI 通过在医疗影像分析方向深度学习，能够快速识别病灶，实现精准诊断；AI 亦能辅助术前及术中及时规划，并提供综合解决方案。在辅助诊断领域，主要参与者为数据驱动型平台企业，此类公司在高质量数据/医药领域拥有优势，利用 AI 技术并结合专家训练，实现快速分析、诊断及解读，为临床诊断赋能。在医疗服务领域，AI 相关公司向医院、卫健委、患者等多方提供人工智能综合医疗服务和解决方案，助力基层医疗机构、医院、患者实现院内管理、疾病预防、诊断、治疗等。

以下四大“AI+医疗”方向相关公司有望受益：

- (1) AI+制药：晶泰控股、英矽智能、泓博医药、成都先导等；
- (2) AI+影像/手术：联影智能、鹰瞳科技、微创机器人-B、天智航等；
- (3) AI+辅助诊断：华大基因、华大智造、润达医疗、迪安诊断、安必平等；
- (4) AI+医疗服务：讯飞医疗科技、美年健康、医渡科技、卫宁健康等

**风险提示：**竞争加剧风险；地缘政治风险；政策风险等。

## 目录

1 AI 制药临床管线回顾：早研优势凸显，后期范式迎来积极改变 .....	5
2 行业观点及投资建议 .....	8
2.1 行情回顾 .....	8
2.2 近期观点 .....	8
3 板块行情 .....	12
3.1 本周生物医药板块走势 .....	12
3.2 医药板块整体估值 .....	14
4 风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: AI 分子的临床阶段成功失败情况.....	5
图表 2: 折戟 AI 分子管线案例总结.....	6
图表 3: AI 正在推动临床试验新的范式转变.....	7
图表 4: 本周申万医药指数走势.....	8
图表 5: 本周生物医药子板块涨跌幅.....	8
图表 6: 本周申万各大子板块涨跌幅.....	13
图表 7: 本周恒生各大子板块涨跌幅.....	13
图表 8: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5.....	14
图表 9: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5.....	14
图表 10: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	14
图表 11: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	15

## 1 AI 制药临床管线回顾：早研优势凸显，后期范式迎来积极改变

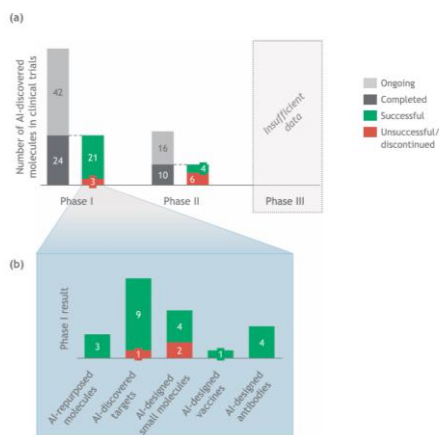
2025 年有数十个 AI 衍生的管线进入人体临床试验，但回顾过往管线来看，与任何其他新技术的发展一样，AI 制药的发展之路也是曲折的。AI 制药极大加速了临床早期的进程同时亦能取得超出传统经验水平的 1 期成功率（80%~90% vs 40%~65%），而在 2 期及后续的进展中表现尚未看出差异优势（成功率在~40%）。从发展态势来看，AI 在临床端出现了快速的创新进展，有望推动新的范式转变。

**临床试验成功率回顾：**过往的数据来看，AI 衍生的分子在 I 期试验中的成功率为 80%–90%，远高于 40%–65% 的行业历史平均水平。而 2 期试验成功率为 40%，尽管样本量有限，但与行业历史平均水平相当。

**原因分析：**参考 Infiuss Health，临床前-临床 1 期阶段主要关注分子在人体的安全性（代谢相关数据），AI 算法在优化 ADMET（吸收、分布、代谢、排泄、毒性）特性方面表现出色，因而达成高出传统水平的临床 1 期的成功率。

而临床 2 期关注分子在人体中的有效性，此时会产生转化的鸿沟——即 AI 模型难以预测分子在人体中的效能。现有的数据更多来自于细胞器/生化方法/动物模型等传统模式，对比人体的复杂体系而言显得简化；而大规模人体试验数据在 AI 制药公司早期开发阶段难以获得（行业存在“数据孤岛”的特征）。因而从过往的案例来看，临床后期的推进相对曲折。

图表1：AI 分子的临床阶段成功失败情况



资料来源：DrugDiscoveryToday，中邮证券研究所

**图表2：折戟AI分子管线案例总结**

药物（公司）	失败阶段与时间	失败原因	成功之处
BEN-2293 (BenevolentAI)	IIa 期临床失败 (2023 年 4 月)	冗余性问题：疾病存在多重信号通路，仅抑制 Trk 受体不足以产生显著疗效，人体生物学复杂性超出预期。	AI 成功识别出新靶点并设计出安全、耐受性好且能到达靶组织的分子。
REC-994 (Recursion)	II 期临床后终止 (2025 年 5 月)	表型陷阱：药物在二维细胞模型上“看起来”有效，但无法复制到具有复杂三维结构和生理功能的人体器官中。	AI 驱动的表型筛选成功在细胞模型上发现候选分子，并顺利通过 I 期安全性测试。
EXS-21546 (Exscientia)	临床开发终止 (2023 年 10 月)	治疗窗失败：在人体复杂的肿瘤微环境中，达到有效剂量的同时可能产生毒性，难以找到安全有效的用药窗口。	AI 成功设计出高活性、高选择性的完美靶点抑制剂，解决了“化学结合”问题

资料来源：Infiuss Health，中邮证券研究所

**AI 正在推动临床研发流程新的范式转变。**参考 IntuitionLabs，AI 从分子设计、试验规划到患者招募、监测、数据分析和监管审查在速度、效率和成功率方面都带来了显著提升。随着人工智能的不断进步——更强大的算法、更庞大的生物学数据集以及监管机构日益增加的接受度，可以预期药物研发周期将进一步缩短。

**投资建议及相关标的：**AI 制药交叉融合了 AI 技术与生物技术，赛道本身具有封闭的属性，专业壁垒高。行业领先者具备先发优势，更容易获得外部合作机会加快造血盈利，同时内外部结合加速 AI 模型的数据积累，进一步提升自身核心竞争力。建议关注：英矽智能、晶泰控股、泓博医药、成都先导、维亚生物等。

**图表3：AI 正在推动临床试验新的范式转变**

AI 驱动创新方向	核心优势	案例/实例
AI 药物发现与设计	加速靶点识别；降低研发成本；增加新靶点和化合物多样性，提升管线质量	Insilico 的生成式 AI 在 18 个月内发现了一种新的纤维化药物候选物（传统方式需 4 年以上），目前已进入 II 期临床试验
AI 赋能药物重定位	为已获批药物寻找新用途，缩短研发周期；利用已知安全性加速临床试验	BenevolentAI 的平台在 2020 年初识别出巴瑞替尼 (baricitinib) 可用于 COVID-19，数月内启动临床试验，并于 2022 年成为 WHO 推荐治疗方案
智能试验设计与模拟	利用数据驱动建模优化试验方案、入组标准、终点和样本量；提高成功率；支持自适应设计和虚拟患者的硅基测试，节省时间与成本	肿瘤试验的 AI 分析显示，放宽部分排除标准可安全进行，有望通过扩大合格患者群体挽救失败的试验；VeriSIM Life 的生物模拟平台利用 AI 在虚拟患者上测试药物效果，指导剂量和终点选择
AI 患者招募与站点选择	扫描电子健康档案 (EHR) 和数据库加速招募，筛选合格患者；优化站点布局；提升招募效率与多样性	美国国立卫生研究院 (NIH) 的 TrialGPT 大语言模型匹配患者与试验，准确率~87%，让临床医生筛查速度提升 40%且不降低准确性；西奈山伊坎医学院的 AI 聚类技术识别健康记录中的隐藏患者亚型，助力精准招募
精准患者分层	利用机器学习识别响应者亚组和生物标志物；开展规模更小、富集度更高的高效试验；提升获批概率	威尔康奈尔医学院的 ML 工具对癌症患者的潜在疗效进行排序，性能优于现有方法；该工具可预测患者对高获益组药物的响应情况，助力再生元 (Regeneron) 临床试验聚焦重点人群
AI 增强监测与依从性	通过智能设备/应用提升方案依从性；实时追踪患者入组和用药情况；减少脱落和漏服数据；确保数据质量	AiCure 智能手机应用利用 AI 视觉确认患者服药情况，提供服药提醒和视频证明；临床试验中，AI 驱动的 wearable 设备可早期发现不良事件并提醒患者，依从率达 80%+（传统方式为~50%）
实时数据分析与自适应试验	允许试验期间持续数据监测与分析；早期发现疗效或安全性趋势；支持自适应决策（及时修改或终止试验）	AI 驱动的分析平台实现近实时期中分析，数小时内识别趋势并为试验团队提供决策依据；AI 平台可快速处理数据，解决问题并维持试验进度；深度学习模型可更早预测试验的失败或成功，助力更快停止或推进试验
预测性安全监测	早期发现不良事件，提升患者安全性；自动化药物警戒任务；预测风险因素以防伤害；强化监管报告	基于机器学习的信号检测技术快速标记药物的紧急安全问题，推动快速行动；欧洲药品管理局 (EMA) 利用 AI 进行实时全球安全监测（整合 EHR 和社交媒体数据），及时发现并向患者通报潜在的药物不良反应
合成对照臂与虚拟数据	利用外部（历史或真实世界）数据作为对照，缩短试验周期；减少安慰剂组患者数量；在严重疾病中伦理优势更显著；常需监管机构逐案批准	Medidata 的 Synthetic Control Arm® 技术整合汇总试验数据，成功替代肿瘤学试验中的对照组，招募需求减少约 30% 并加快试验完成；2025 年，EMA 批准了一项基于 AI 的终点（非酒精性脂肪性肝病病理评分），该终点通过更少患者数据验证
AI 监管审评与审批	简化申报材料准备（自动核查、报告生成）；助力监管机构更快开展审评（AI 检索、文档总结）；减少审评时间与错误	欧洲药品管理局 (EMA) 的 CHMP 部门于 2024 年采用反射镜论文工具，2025 年首次接受 AI 生成的分析作为药物申报证据；EMA 还部署了 AI 知识图谱工具，帮助审评人员快速查询优先决策；美国 FDA 等机构正试点 AI 对申报材料进行整理并分析真实世界证据，旨在缩短审批流程

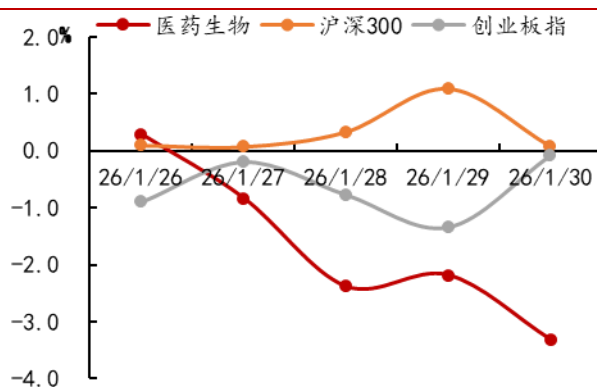
资料来源：IntuitionLabs，中邮证券研究所

## 2 行业观点及投资建议

### 2.1 行情回顾

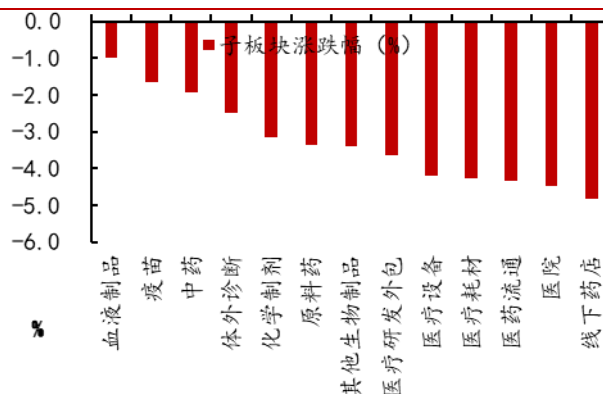
本周（2026年1月26日-1月30日），A股申万医药生物下跌3.31%，板块整体跑输沪深300指数3.39pct，跑输创业板指数3.21pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第22位。本周申万医药子板块中，血液制品板块涨跌幅排名第一，下跌0.99%；线下药店板块表现相对较差，本周下跌4.83%。

图表4：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 2.2 近期观点

#### 1、创新药：新技术突破催化显著，BD情绪转暖

创新药板块在年初回暖之后有所回调，预计仍主要是以资金面因素有关，根据近期公募基金Q4持仓来看，医药基主动和被动规模均有所下滑，医药行业持股比例环比Q3也略有下降，预计仍处于消化25年BD预期的阶段，而板块内部占比方面创新药仍处于较高水平，表明创新药仍是目前基本面最佳的选择。我们认为作为成长性赛道，需以中期维度去理解目前的市值和基本面，再次强调产业层面创新药的全球参与度提升趋势在25年已有充分体现，预计未来将更多看到国产创新药在早研层面追赶及反超欧美，效率制胜背景下，中期国产新药必将迎来收获期，持续看好板块投资机会。

建议关注确定性高、BD 预期扰动相对小的标的：信达生物、三生制药、康方生物、映恩生物、维立志博、乐普生物、康诺亚等。

## 2、创新药产业链：看好后续行业景气度持续提升的趋势

看好 26 年产业链公司如 CXO 以及生命科研服务板块的投资机会，从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内 BigPharma 研发支出逐年稳步提升、Biotech 伴随今年板块情绪回暖以及 IPO 增多逐步走出底部，研发外包需求提振有望在 26 年兑现；从供给端来看，经过 20-23 年行业景气快速提升-上游产能扩张竞争加剧-盈利下滑行业去产能的周期后，目前整体价格水平已处于底部待回暖的区间，供给端的出清也逐渐稳定，26 年有望随着需求旺盛盈利得到进一步修复。

建议关注标的：药明康德、药明合联、泰格医药、昭衍新药、普蕊斯、皓元医药等。

## 3、生物制品：关注产品放量、在研管线数据或 BD 预期引发的估值重估机会

血制品：目前血制品的景气度处于下行周期，价格面临压力。中长期关注行业龙头天坛生物。

疫苗：整体受新生儿数量下降、存量市场消化和产品格局恶化，行业增长出现乏力，关注金黄色葡萄球菌疫苗关键 III 数据揭盲的欧林生物。

其他：主要关注核心产品放量机会和产品数据或 BD 预期引发的估值重估机会。

建议关注：疫苗（欧林生物）、甘李药业、我武生物、神州细胞、安科生物，血制品（天坛生物）。

## 4、医疗器械：随着反腐边际改善，集采反内卷和设备采购资金逐步落地，医疗器械板块拐点初现

医疗器械板块利润有望逐步恢复增长。受医疗反腐、高值耗材集采及医疗设备以旧换新落地节奏影响，25 年前三季度医疗器械行业利润整体承压。我们认为随集采反内卷逐步落实，器械集采有望纠偏，此将带来预期差与估值修复；政策

持续加码，器械集采反内卷、医疗设备以旧换新、大型设备配置证稳步推进；脑机接口、AI 医疗、手术机器人重视程度提升，相关板块有望得到催化。

高值耗材行业：高耗集采反内卷切实在逐步兑现，后期集采有望更科学合理，未来有望带来预期差和估值修复，其次从压制因素上看，器械集采大部分板块已经开展，集采压制器械板块已经进入第 6 年，集采带来的压制效应越来越小，集采的规模也在下降。

体外诊断行业：受集采和院内控费影响，行业处于下行周期尾声，板块有望迎来行业新发展周期。

受益标的：

进口替代相关标的：相关行业赛道因为行业增速快、国产份额低、国内外竞品少等原因，相关企业具有高增长，景气度较高。受益标的：惠泰医疗、微电生理、迈普医学、山外山、奕瑞科技等。

集采受益相关标的：受国内反内卷政策推动，医疗器械集采降价有望更加合理，不再单纯以低价为主。部分相关企业有望受益于集采反内卷。受益标的：心脉医疗、南微医学、安杰思等。

困境反转相关标的：如设备板块，受医疗反腐和医疗设备以旧换新落地节奏影响，部分设备企业上半年业绩承压。随着下半年设备采购逐步加速，相关企业库存压力将逐步减少，增速有望逐步体现。受益标的：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等。

器械出海相关标的：部分企业通过自身的发展，自有品牌在海外逐步站稳市场，或与海外行业巨头有稳定合作。如华大智造、先瑞达、启明医疗、海泰新光、祥生医疗、三友医疗等。

高景气赛道相关标的：我们认为 2026 年医疗器械行业有三大高景气赛道，分别是脑机接口、手术机器人和 AI 医疗应用。受益标的：脑机接口（美好医疗、可孚医疗、翔宇医疗、创新医疗等）、手术机器人（天智航、微创机器人-B、精锋医疗-B 等）和 AI 应用（鱼跃医疗、可孚医疗、华大基因、华大智造、润达医疗、迪安诊断、安必平等）。

新产品新业务相关标的：部分医疗器械企业因相关技术有望应用于其他行业，又或者企业有新业务发展潜力，我们认为该逻辑或有助于公司估值提高。受益标的：海泰新光、乐普医疗、华康洁净、华兰股份等。

## 5、医疗服务：看好有外延预期方向，关注消费复苏

方向一：持续扩张及优质资产注入下市占率提升：

受益标的：爱尔眼科：当前收购估值已明显下降，保持每年并购一定数量门店/医院的节奏，行业的中小竞争者经营压力皆提升，公司通过持续并购有望进一步扩大市占率。

方向二：关注消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业：眼科受消费力下行影响，一线城市分院业绩下滑更为明显，后续消费复苏弹性较大；口腔基本持平，价格呈现企稳态势，消费复苏下量增带来的弹性大。

## 6、中药：看好基药/集采政策受益、社会库存出清、创新驱动方向

方向一：集采/基药政策受益方向

受益标的：盘龙药业、方盛制药、佐力药业等。关注基药政策动态，新进入基药目录的药品有望实现加速增长，例如盘龙药业品种盘龙七片、方盛制药品种藤黄健骨、贵州三力品种开喉剑（儿童型）等。受益集采有望实现较好以价换量的有佐力药业的乌灵胶囊等品种，以上较大单品凭借集采身份加速医院覆盖。

方向二：高基数出清的拐点方向

受益标的：以岭药业、贵州三力等。疫情诊疗相关药品高基数影响减弱，库存恢复常态水平，业绩增速有望恢复。

方向三：关注积极布局创新研发方向

受益标的：康缘药业、天士力、桂林三金等。

## 7、医药商业：零售药店行业加速集中

预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务

能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。推荐标的：益丰药房、大参林。

### 8、AI 制药：AI 在制药、辅助诊断、医疗服务等领域步入成熟阶段

在制药领域，凭借 AI 技术平台强大的数据分析和模型预测能力，相关公司在分子设计和药物筛选方面能够大幅提升药物的研发效率和成功率。AI 制药公司通过和大型药企合作共同推动管线进展，涉及计算机、物理、化学、生物、临床等交叉领域，管线推进越靠后，价值量显著增高。在影像/手术领域：AI 通过在医疗影像分析方向深度学习，能够快速识别病灶，实现精准诊断；AI 亦能辅助术前及术中及时规划，并提供综合解决方案。在辅助诊断领域，主要参与者为数据驱动型平台企业，此类公司在高质量数据/医药领域拥有优势，利用 AI 技术并结合专家训练，实现快速分析、诊断及解读，为临床诊断赋能。在医疗服务领域，AI 相关公司向医院、卫健委、患者等多方提供人工智能综合医疗服务和解决方案，助力基层医疗机构、医院、患者实现院内管理、疾病预防、诊断、治疗等。

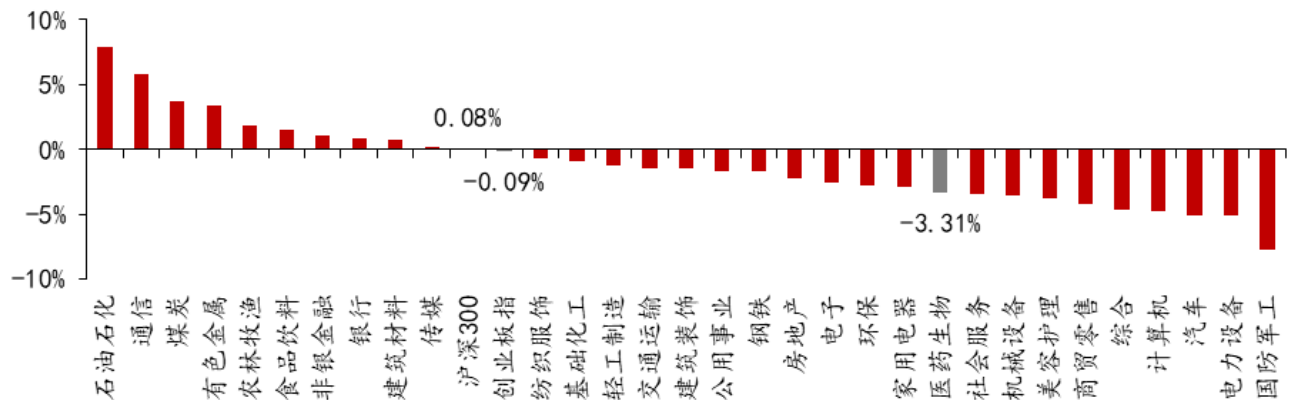
以下四大“AI+医疗”方向相关公司有望受益：

- (1) AI+制药：晶泰控股、英矽智能、泓博医药、成都先导等；
- (2) AI+影像/手术：联影智能、鹰瞳科技、微创机器人-B、天智航等；
- (3) AI+辅助诊断：华大基因、华大智造、润达医疗、迪安诊断、安必平等；
- (4) AI+医疗服务：讯飞医疗科技、美年健康、医渡科技、卫宁健康等。

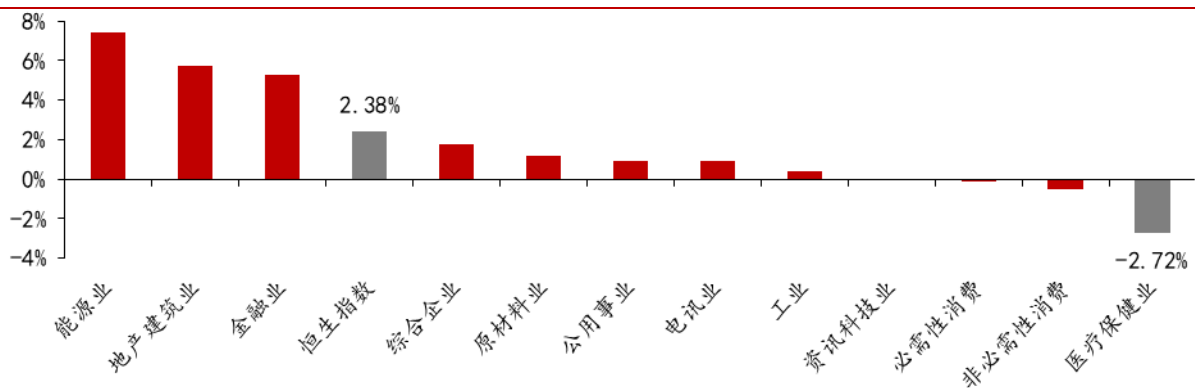
## 3 板块行情

### 3.1 本周生物医药板块走势

本周（2026年1月26日-1月30日），A股申万医药生物下跌3.31%，板块整体跑输沪深300指数3.39pct，跑输创业板指数3.21pct。在申万31个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第22位。恒生医疗保健指数下跌2.72%，板块整体跑输恒生指数5.1pct。在恒生12个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第12位。

**图表6：本周申万各大子板块涨跌幅**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

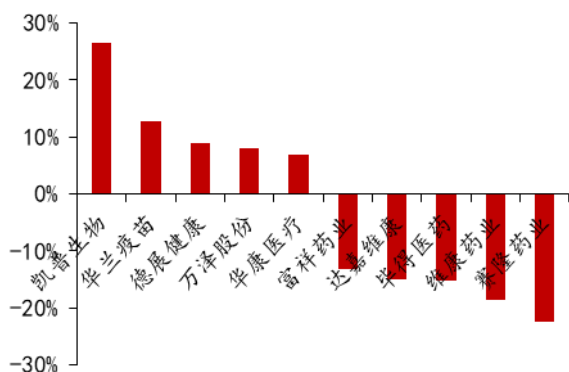
**图表7：本周恒生各大子板块涨跌幅**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

上周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：凯普生物(+26.49%)、华兰疫苗(+12.8%)、德展健康(+8.84%)、万泽股份(+7.94%)、华康医疗(+6.93%)。个股跌幅前五位分别为：富祥药业(-13.15%)、达嘉维康(-15.05%)、毕得医药(-15.21%)、维康药业(-18.52%)、赛隆药业(-22.39%)。

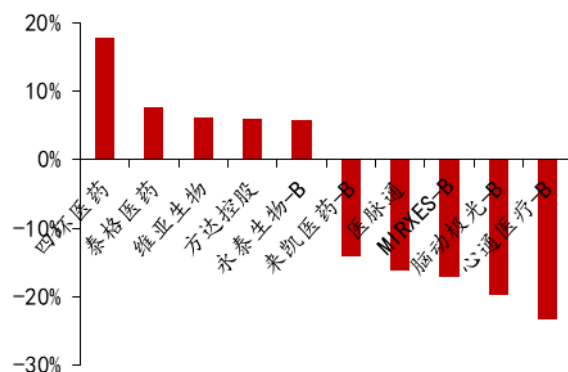
港股方面，上周个股涨幅前五位分别为：四环医药(+17.91%)、泰格医药(+7.6%)、维亚生物(+6.22%)、方达控股(+6%)、永泰生物-B(+5.71%)。个股跌幅前五位分别为：来凯医药-B(-14.05%)、医脉通(-16.16%)、MIRXES-B(-17.17%)、脑动极光-B(-19.69%)、心通医疗-B(-23.3%)。

图表8：A股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



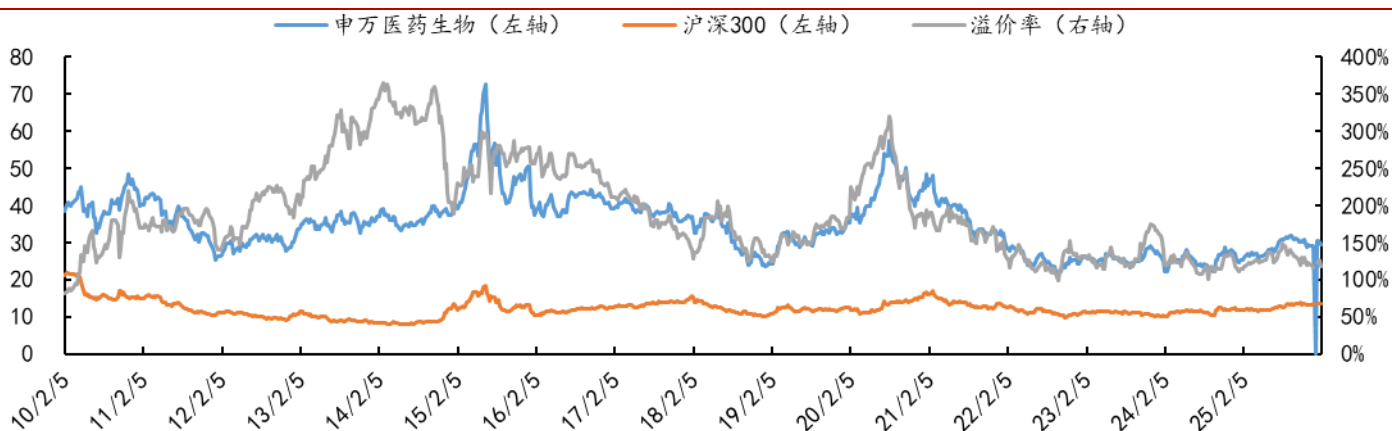
资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 3.2 医药板块整体估值

截止 2026 年 1 月 30 日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为 29.36，比上周下降 0.91。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 117.43%，环比下降了 8.66 个百分点。

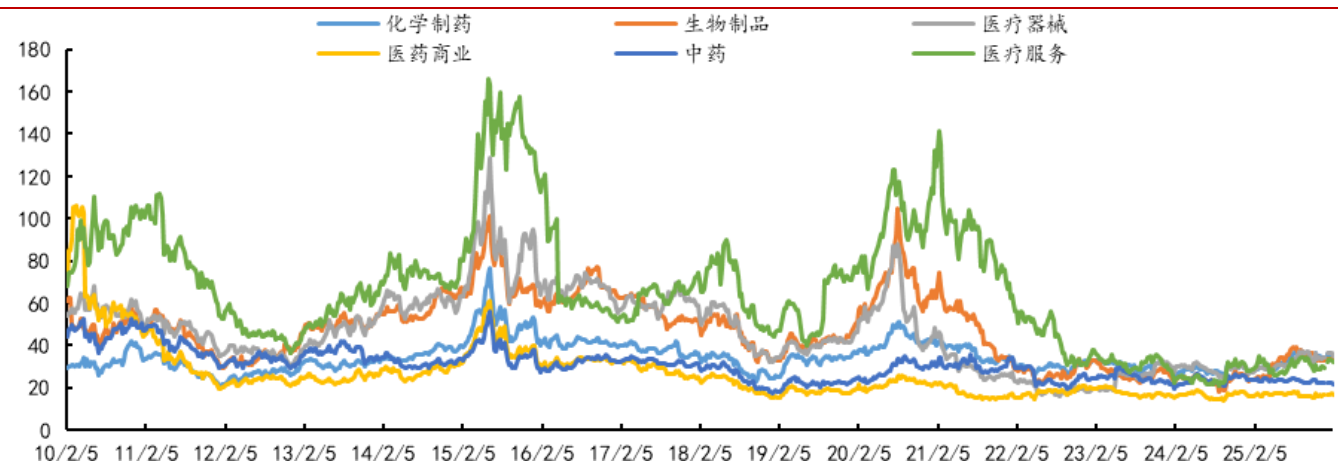
子行业市盈率方面，医疗器械、化学制药和生物制品板块居于前三位，本周医药板块估值普跌，医疗器械、医药商业和医疗服务估值下降幅度较大。

图表10：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用 Wind 提取申万医药生物指数 801150.SI 和沪深 300 指数 000300.SH 的市盈率（TTM、剔除负值）计算）

图表11：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用Wind板块数据浏览器，提取申万医药生物二级行业的市盈率（TTM 整体法，调整负值）

## 4 风险提示

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048