

行业展望

2026年2月

中国医药制造行业

中国医药制造行业展望，2026年2月

预计2026年，我国行业政策层面“三医联动”协同改革将持续深化，全链条监管体系不断完善，行业创新和转型力度继续加大，有利于加快我国医药制造行业“走出去”步伐，有助于行业深度参与全球医药产业链竞争，为“健康中国”战略持续推进夯实基础；同时，需对行业研发创新风险、全球布局进展、细分领域竞争加剧及政策落地与下游需求释放等因素可能对其信用水平带来的影响保持关注。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本本面	2
行业财务表现	10
结论	16
附表	17

联络人

作者

企业评级部

刘逸伦 010-66428877
ylliu@ccxi.com.cn

陈光远 010-66428877
gychen@ccxi.com.cn

伏奕霖 010-66428877
ylfu@ccxi.com.cn

其他联络人

王梦莹 010-66428877
mywang01@ccxi.com.cn

行业	未来12~18个月展望
医药制造行业	稳定
其中：化学原料药	稳定
中药	
化学制剂	
生物制药	
医疗器械	

摘要

- 中诚信国际预计，随着我国宏观环境稳中向好，宏观经济增长筑牢发展根基，人口结构变化催生刚性需求、“健康中国”战略推进带动健康消费升级及卫生支出稳步提升，前述因素共同支撑市场扩容，总体来看行业发展韧性与长期增长潜力凸显，2026年行业政策层面“三医联动”协同改革将持续深化，全链条监管体系仍将不断完善，未来行业有望深度聚焦质量提升、创新驱动、合规运营三大维度，同时依托集采扩面提质、医保支付改革及反腐常态化治理，引导行业形成优质高效的良性生态，夯实高质量发展基础。
- 中诚信国际观察到，2025年以来我国创新药高景气增长、生物制药出海授权迎来历史高位以及高端医疗器械加速出海等成为行业创新的阶段性成果，标志着行业正在向自主创新和全球布局的加速转型，但也面临价格竞争加剧、国际贸易摩擦风险、研发投入压力加大等挑战，展望2026年，需对行业所面临的研发创新风险、全球布局进展、细分领域竞争加剧及政策落地与下游需求释放等因素可能对其信用水平带来的影响保持关注。
- 中诚信国际关注到，2025年以来受国家与地方集采不断深化及下游需求波动等影响，行业整体收入与利润均进入收缩区间，融资需求减弱使债务增速放缓，部分细分行业偿债指标出现弱化，但整体仍保持较强的盈利及经营获现能力，资本结构仍较稳健，偿债能力处于较强水平；预计2026年行业创新和转型力度将继续加大，各细分领域的创新产品正在成为核心增长引擎，有利于加快我国医药制造行业“走出去”步伐，深度参与全球医药产业链竞争。

一、 分析思路

中国医药制造行业的信用基本面分析，主要是通过分析近年来我国主要医药行业政策、国际政经环境、企业自身发展路径等因素对各细分行业在核心竞争力、产品结构、研发实力等经营情况的影响，从而得出上述因素对行业内企业财务盈利水平和杠杆水平等信用基本面造成的变化情况。本文指出，2025年以来，我国宏观环境稳中向好，宏观环境改善、人口结构变化产生增量需求、“健康中国”战略等继续支持医药市场扩容，“三医联动”改革夯实高质量发展基础。医药制造行业创新成果显著，创新药高景气、生物制药及高端器械出海提速推动转型，但面临价格竞争等多重因素挑战，医药制造细分行业业绩分化，受集采等影响收入和利润进入收缩区间，仍保持较强盈利和经营获现能力，部分细分行业偿债指标弱化但资本结构稳健且偿债能力较强，整体信用水平保持稳定。

二、 行业基本面

宏观与政策环境

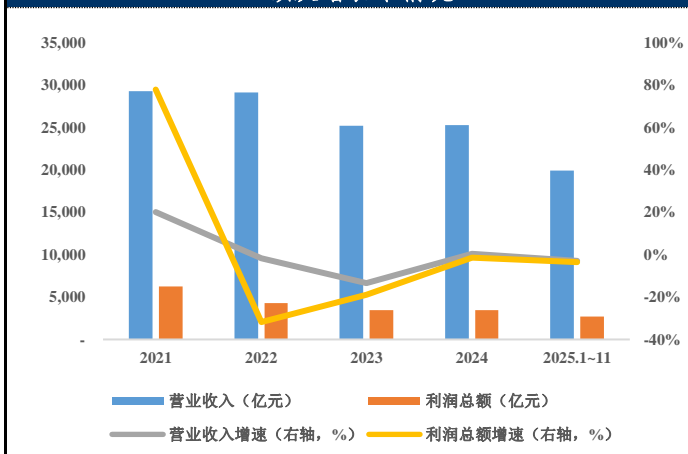
2025年以来，我国宏观环境稳中向好，宏观经济增长筑牢发展根基，人口结构变化催生刚性需求、“健康中国”战略推进带动健康消费升级及卫生支出稳步提升，前述因素共同支撑市场扩容，总体来看行业发展韧性与长期增长潜力凸显；预计2026年“三医联动”协同改革将持续深化，全链条监管体系不断完善，未来行业仍将深度聚焦质量提升、创新驱动、合规运营三大维度，且依托集采扩面提质、医保支付改革及反腐常态化治理，引导行业形成优质高效的良性生态，夯实高质量发展基础。

宏观环境方面，2025年前三季度我国国内生产总值(GDP)达101.50万亿元，按不变价格计算，比上年同期增长5.2%，宏观经济总量的稳步增长为医药制造行业提供了坚实的外部环境支撑。从经济结构来看，据国家统计局数据，2025年前三季度，我国居民人均可支配收入实际增长5.2%，而人均消费支出实际增长4.7%，消费增速滞后于收入增速，我国居民消费占GDP比重仍处于偏低水平；同期，从消费结构来看，我国居民人均医疗保健消费支出1,928元，占人均消费支出的比重仅为8.9%，远低于食品烟酒（29.5%）、居住（21.6%）等核心消费品类的占比，未来医疗保健消费的提升空间依然广阔。从人口结构来看，我国人口老龄化进程持续深化，国家统计局数据显示，截至2025年末，我国65岁及以上人口数量达2.17亿人，占总人口比重为15.4%，至2030年预计将达2.7亿人左右，占总人口比例或将超过20%。老龄化群体的慢性病患率超70%，肿瘤、阿尔茨海默病等老年高发疾病诊疗需求以两位数增速扩大，带来了庞大的潜在就诊与用药需求，为医药市场持续扩容提供核心动力。从卫生结构来看，随着“健康中国”战略的持续推进，我国居民健康素养不断提升，进一步推动健康消费支出的刚性增长，从支出结构来看，受益于医疗控费政策效果显著，2024年全国卫生总费用同比微增0.35%，卫生总费用占GDP比重同比下降0.5个百分点至6.7%，其中政府卫生支出和社会卫生支出增幅较大，但我国卫生总费用占GDP比重与发达国家仍存在一定差距，根据经合组织（OECD）

《2025年健康概览》发布的2023年统计数据，2023年OECD国家卫生支出占GDP的平均比重为9.3%，其中美国这一比重高达17.2%，德国、法国分别为11.3%、11.2%，英国、日本也分别达到9.6%、10.9%，未来随着我国人口老龄化持续加深，预计卫生费用支出将持续增长。从市场供需结构来看，受带量采购深入推进以及医疗控费等政策影响，2024年我国七大类医药商品销售总额（含税）为29,470亿元，同比微增0.57%，且近年来医药制造行业在不断推动创新转型及集采等背景下，其收入和利润进入收缩区间，但随着上述供需端结构调整的逐步推进，行业有望迎来下一轮增长周期。

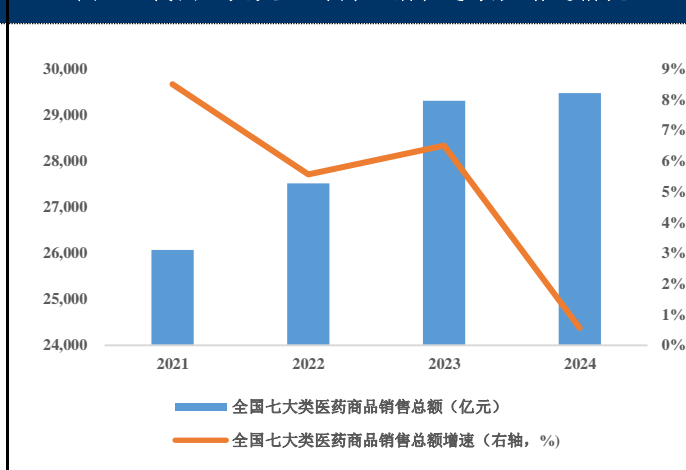
整体而言，我国医药制造行业所处宏观环境呈现稳中向好的基本态势，宏观经济的持续增长为行业发展奠定坚实基础，人口结构变化带来的刚性需求、“健康中国”战略推进催生的健康消费升级加之卫生支出投入的稳步提升，共同为医药市场扩容提供核心支撑，行业整体具备较强的发展韧性与长期增长潜力。

图 1：我国医药制造业规模以上工业企业营业收入、利润总额及增长率情况



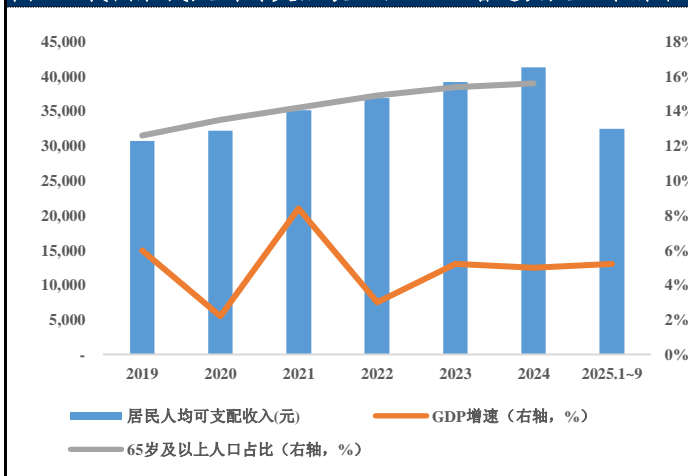
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 2：我国七大类医药商品销售总额及增速情况



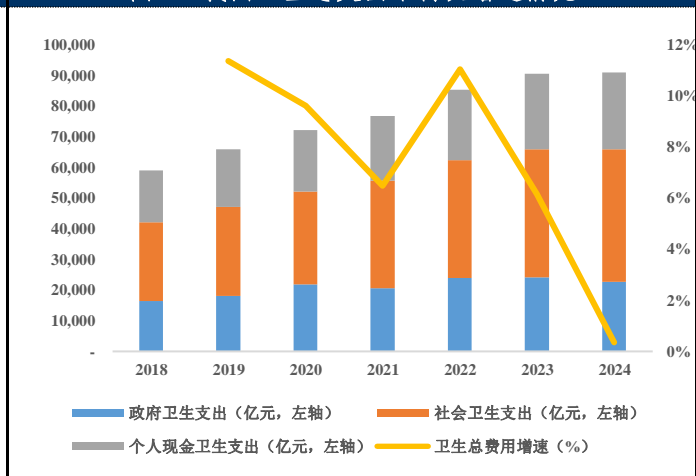
资料来源：商务部，中诚信国际整理

图 3：我国居民人均可支配收入、GDP 增速及人口年龄结构



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 4：我国卫生总支出结构及增速情况



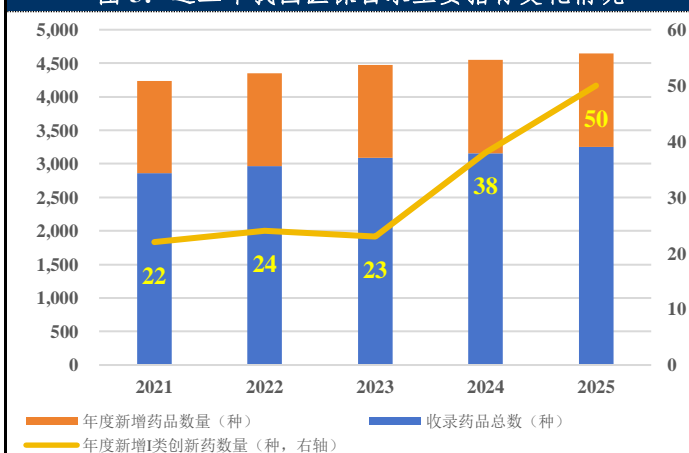
资料来源：国家统计局、国家卫健委，中诚信国际整理

政策环境方面，2025年我国医药制造行业政策体系持续完善，核心围绕医保、医疗、医药“三医联动”协同改革深化推进，呈现出全链条协同、多维度发力的总体态势。各项政策以引导

行业高质量发展为核心目标，从医保保障优化、医疗环境规范、医药产业升级等关键维度精准施策，形成覆盖药品研发、生产、采购、流通、使用全流程的监管与支持体系。另外，我国持续提升医药制造行业对外开放程度，2024年9月8日，国家发改委、商务部发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）2024年版》，该版解除了外资投资中药饮片领域的部分生产限制。其次，在鼓励境内企业“走出去”方面，《“十四五”医药工业发展规划》和《“十四五”生物经济发展规划》均支持鼓励中国医药制造企业在海外建立研发机构、开展临床试验、建设生产基地和销售网络等经营活动。总体来看，双向开放政策的贯彻落实有助于行业从“有限开放”到“全面开放”的转变，有利于中国医药产业在全球价值链中向中高端迈进。

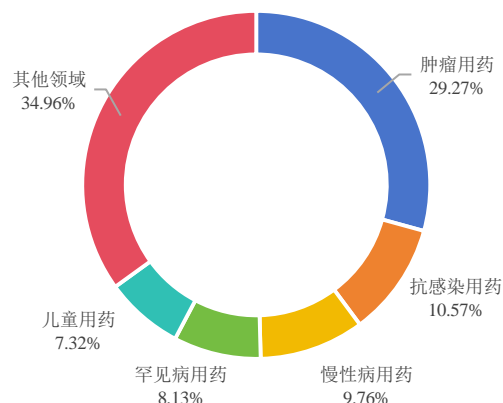
从**医保端**来看，2025年以来我国监管与保障体系持续完善，形成“动态调整+支付改革+多元补充”的多轮驱动格局，全面覆盖医药制造全品类发展需求。2025年7月，国家医疗保障局正式公布实施《谈判药品续约规则（2025版）》《非独家药品竞价规则（2025版）》，通过优化续约预算统计口径、赋予创新药重新谈判权、增设竞价价格底线等措施，实现医保基金效益与企业合理利润的平衡。同时，国家医保目录年度调整机制进一步优化，由国家医疗保障局、人力资源社会保障部于2025年12月7日联合印发的国家医保目录共计收录药品3,253种，药品结构进一步优化，其中新增114种药品，包含50种1类创新药，涵盖肿瘤、慢性病、抗感染、罕见病等多个领域，谈判成功率提升至88.6%，创新药纳入医保的通道更趋顺畅；同日，首版《商业健康保险创新药品目录》印发，纳入19种高价值创新药，涵盖前沿技术领域，通过“政府引导+市场补充”机制实现与基本医保错位互补，为高价值创新药开辟新市场通道。此外，医保支付方式改革向全行业深度延伸，DRG/DIP付费范围持续扩大，针对不同品类药品特性优化支付标准，推动形成与临床价值相适配的支付模式，多层次医疗保障体系建设实现重大突破。

图 5：近五年我国医保目录主要指标变化情况



资料来源：中国政府网，中诚信国际整理

图 6：2025 年版医保目录新增药品细分品类结构情况



资料来源：国家医保局，中诚信国际整理

从**医疗端**来看，我国医药反腐呈现“常态化深化、全链条穿透”的鲜明态势，为医药制造行业营造公平规范的市场环境。《2025年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》由国家卫生健康委同教育部、工业和信息化部、公安部、财政部等14部门于5月13日联合印

发，将监管链条从医疗终端全面延伸至药品原材料采购、生产、招标采购全环节，建立医药购销领域行贿人、受贿人“黑名单”制度，明确分级惩戒标准，强化跨部门协同查处机制，政策实施重点聚焦“关键少数”和关键岗位，通过穿透式审计监督、全流程追溯码应用等手段，压实企业合规主体责任，鼓励企业参考《医药企业防范商业贿赂风险合规指引》完善内部管理。根据2025年12月国家医保局公布的第15期医药价格招采信用评价结果，已有70家医药企业被纳入相关惩戒名单，相关企业被取消涉案产品甚至全部产品的挂网、配送资格，形成强力震慑，有望破除“三医联动”改革障碍，推动医疗服务回归临床价值，间接引导医药制造企业聚焦质量与价值竞争。

表 1：医药购销领域全链条监管机制

监管环节	核心举措	责任部门
原材料采购	全程追溯码应用、资质核查	工信部、药监局、卫健委
药品生产	质量抽检、飞行检查	药监局
招标采购	黑名单联动、价格合规审核	医保局、卫健委
医疗终端使用	穿透式审计、关键岗位监管	卫健委、公安部

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从医药端来看，集采常态化向纵深推进，政策重点聚焦全品类提质扩面与规则优化，成为重塑行业竞争格局的核心力量。2025年集采实现化学药、生物药、中成药全品类接续推进，当年4月由国家医保局指导推进的第十批全国化学药集采正式落地执行，覆盖多个临床常用品类，规则优化强化质控导向；当年5月，贵州省医疗保障局发文部署第三批全国中成药联盟集中采购落地执行工作，采购周期至2027年12月31日，部分品种7月完成再次调价，夯实价格合理回归导向；生物药集采领域取得突破，安徽省医疗保障局于当年1月明确牵头启动全国生物药品联盟集采，涵盖多款生物类似药，标志着集采正式延伸至生物药核心领域；当年11月，山西省医疗保障局于7日印发通知，启动第四批全国中成药集采医药机构报量工作，同时第二批全国中药饮片联盟采购规则征求意见稿发布，集采覆盖范围持续扩大。2025年集采政策普遍强化“优质优价”导向，通过细化质量分层标准、完善履约评价机制，倒逼全品类医药制造企业强化全流程质量管控与规模化生产能力，推动行业竞争格局优化。

中诚信国际认为，2025年以来我国“三医联动”协同改革持续深化，形成了覆盖药品研发、生产、采购、流通、使用全链条的政策监管体系，核心导向“质量提升+创新驱动+合规运营”三大维度。近年来我国通过重磅产业政策、全品类集采扩面提质、医保支付改革等举措，引导医药制造企业聚焦高质量发展与核心研发能力提升，不断完善行业合规经营制度和增强合规意识，依托多层次医疗保障体系构建与反腐常态化治理，扩大医药服务覆盖面、规范市场竞争秩序，最终推动行业加速形成优质高效、规范可持续的良性生态，为医药制造行业整体高质量发展奠定坚实基础。

细分行业发展趋势

2025年以来，我国创新药高景气增长、生物制药出海授权迎来历史高位以及高端医疗器械加速出海等成为我国医药制造行业创新的阶段性成果，标志着行业正在向自主创新和全球布局的加速转

型，但同时行业也面临价格竞争加剧、国际贸易摩擦风险、研发投入压力加大等挑战；展望 2026 年，需对行业所面临的研发创新风险、全球布局进展、细分领域竞争加剧及政策落地与下游需求释放等因素可能对其信用水平带来的影响保持关注。

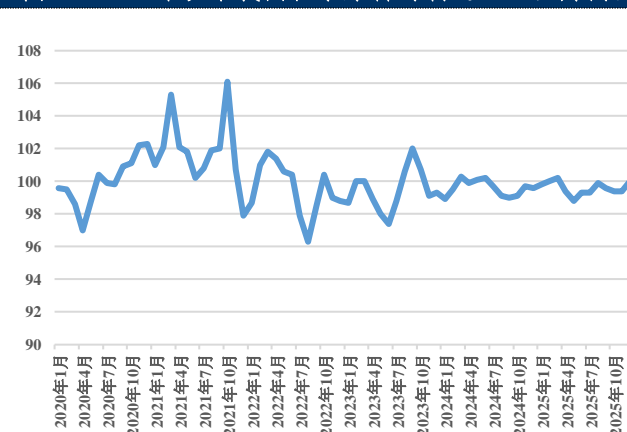
化学原料药方面，2025年以来，化学原料药行业呈现产量稳步增长但增速放缓、销量内外分化、价格结构性复苏的总体态势，根据国家统计局数据，2025年1~11月，国内化学药品原药产量达335.8万吨，同比增长1.80%，同期化学原料药PPI振幅收窄但总体仍处于收缩区间，主要系下游终端市场需求低迷影响，企业主动调整生产节奏避免库存积压，国内大宗原料药总体增长乏力，但2025年作为全球“专利悬崖大年”，大量原研药专利到期为特色原料药提供可观增量空间，其价格企稳回升有望促使化学原料药行业摆脱传统“以价换量”模式；同时，随着国内环保政策趋严和集采常态化加速中小企业产能出清，龙头企业市场份额扩大且规模优势进一步凸显。从行业发展趋势来看，未来化学原料药行业将继续推动产品结构升级，从低附加值大宗原料药向高附加值特色原料药、专利原料药转型，高端抗生素、靶向抗肿瘤药、新型糖尿病药原料等领域转型或将成为未来重要增长点；其次，在绿色工艺转型背景下，环保政策倒逼化学原料药企业采用连续流化学、生物催化等先进工艺以降低能耗和污染物排放；再次，在国际贸易摩擦愈发加剧、国际形势不确定性增大的外部环境下，化学原料药企业需持续加速欧洲、东南亚、中东与拉美等市场布局以降低对美国市场的依赖，以应对贸易摩擦风险，未来化学原料药行业在需求端有望迎来专利悬崖与创新药的扩容机会，头部原料药企业有望凭借规模效应、先进技术工艺和原料药-制剂一体化优势获得更高市场份额。

图 7：近五年一期我国化学药品原药产量走势



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

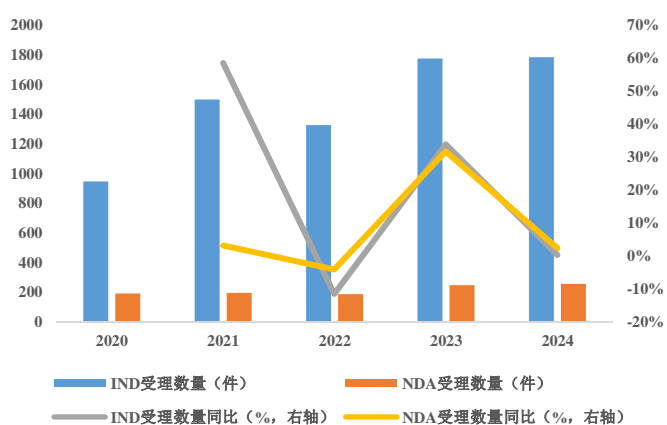
图 8：2020 年以来我国化学原料药制造 PPI 当月同比



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

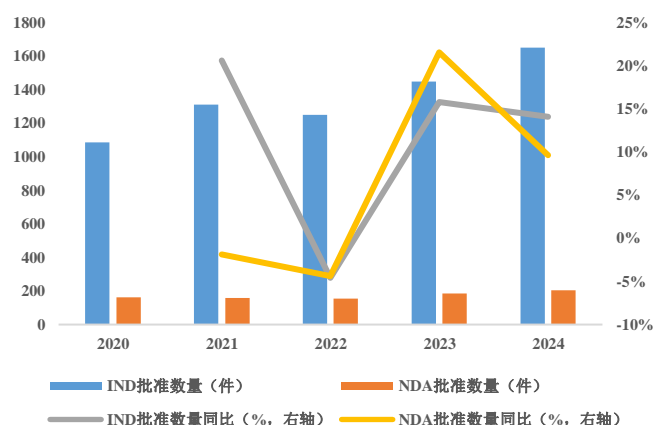
化学制剂方面，2024年以来我国化学药品制剂在集采常态化推进与创新驱动战略深化的双重作用下，呈现出市场规模稳步增长、行业集中度持续提升、产品结构加速优化的发展态势，2024年度CR10已达48%，龙头企业市场地位进一步巩固，但目前行业总体仍呈现供大于求的态势，特别是仿制药领域产能过剩问题仍然严重，国家与地方集采推动下的价格竞争较为激烈。但创新药与高端制剂领域供需关系相对平衡，甚至部分产品出现供不应求的情况，为进一步支持鼓励创新药研发，国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）持续提升药品审评审

批效率，2024年化学药品IND和NDA数量分别同比增长14.09%和9.68%，均创历史新高，帮助企业节省了大量时间成本，审评审批效率的提升和创新药上市速度的加快使企业能够更快收回前期研发投入，推动产品上市并实现投资回报，增强了企业加大研发投入的动力；同时，创新药上市提高了相关企业的投资价值，吸引更多资本流入创新药领域，有望推动行业整体融资环境改善，上述积极变化有利于引导研发聚集高临床价值领域，推动研发资源向高临床价值领域的加速集中，加快我国创新药研发从“同质化竞争”向“差异化创新”转型，未来研发管线布局全面、研发进展顺利及创新药差异化竞争优势明显的化学制药企业信用基础有望持续稳固，但仍需关注医药行业长期以来研发周期长、投入高、成功率低等因素造成的研发风险可能对企业流动性产生的影响。

图 9：近年来化学药品注册申请受理情况¹

资料来源：CDE，中诚信国际整理

图 10：近年来化学药品注册申请批准/建议批准情况



资料来源：CDE，中诚信国际整理

生物制药方面，2025年中国生物制药行业出海授权（License-out）迎来历史性跨越，数据显示全年交易总金额达到1,356.55亿美元（为2024年的2.5倍），首付款、交易总量等主要成交数据均创历史新高，中国已超越美国成为全球创新药领域最大授权交易来源国，交易额占全球总额的49%，超过90%的头部跨国制药企业（MNC）已与中国创新药企建立合作关系，我国生物制药企业在出海进程中取得了长足进步。血液制品方面，2025年受集采和市场竞争加剧影响，人血白蛋白、静注人免疫球蛋白等主流产品价格持续下滑，导致上半年血制品板块上市公司归母净利润同比下降17.96%，且部分头部企业三季度业绩仍有所承压。同时，2025年以来行业头部企业扩大采浆规模降低单位成本，并通过收并购迅速扩大市场份额，其中包括上海莱士以42亿元收购南岳生物以及博雅生物并购绿十字等案例，头部企业正加速实现从血浆采集到终端销售的全链条布局，县域下沉市场覆盖率亦不断提升。疫苗方面，2025年以来我国疫苗集采进入常态化阶段，覆盖品种从二价HPV疫苗、流感疫苗扩展至肺炎疫苗、带状疱疹疫苗等多个细分产品且价格降幅远超预期，其中二价HPV疫苗国家集采单价从200元以上大幅下跌至27.5元，价格降幅高达91%；三价流感疫苗北京政府采购中标价低至5.5元/支，较往

¹ 统计口径包括各年受理或批准/建议批准的创新化学药品、改良型化学药品和 5.1 类化学药品。

年60元均价跌幅达90%，激烈的市场竞争倒逼企业正在向创新驱动、全球布局、价值竞争等方向不断转型。未来生物制药行业将总体呈现存量市场竞争激烈、增量市场前景广阔的发展趋势，在上述因素对冲下，预计行业总体信用水平保持稳定。

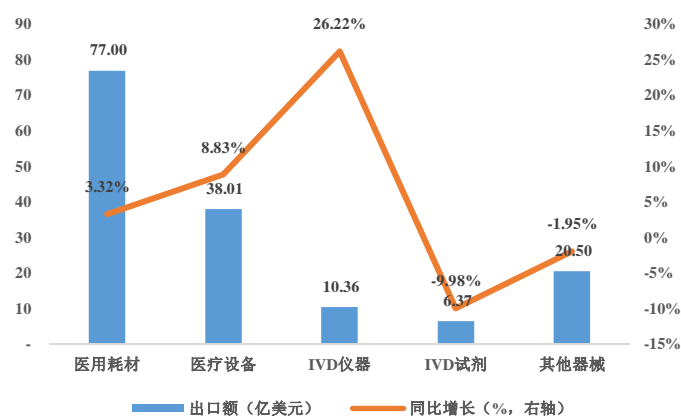
表 2：2025 年我国主要创新药 BD 项目概况

交易时间	转让方	受让方	产品	交易总额
2025年1月24日	启德医药（启光德健）	Biohaven、AimedBio	FGFR3 ADC 药物 GQ1011+生物偶联核心技术平台（赋能21个靶点 ADC 开发）	总金额 130 亿元（含里程碑+销售分成+平台授权）
2025年7月28日	恒瑞医药	GSK（葛兰素史克）	PDE3/4 抑制剂 HRS-9821（呼吸系统疾病）+11个早期候选项目（覆盖呼吸、自免、肿瘤领域）	首付款 5 亿元，总金额 125 亿元（含里程碑+销售分成）
2025年10月22日	信达生物	武田制药	PD-1/IL-2 α 双抗融合蛋白 IBI363、CLDN18.2 ADC IBI343、B7-H3/EGFR 双抗 ADC IBI3001	首付款 12 亿元（含 1 亿战略股权投资），总金额 114 亿元（含里程碑+销售分成）
2025年5月20日	三生制药（三生国健）	辉瑞	PD-1/VEGF 双特异性抗体 SSGJ-707（实体瘤治疗，获 CDE 突破性治疗认定）	首付款 12.5 亿元（创国内创新药出海首付纪录），总金额 60.5 亿元（含里程碑+销售分成）
2025年8月5日	晶泰科技	DoveTree	多款临床前阶段大分子及小分子创新药资产合作开发，针对指定靶点开展新药研发	总金额 59.9 亿元（约 470 亿港元，含研发服务费+里程碑）
2025年9月3日	舶望制药	诺华	高血脂 siRNA 药物 BW-00112（联合用药治疗血脂异常）+下一代分子许可选择权	总金额超 53.6 亿元（含里程碑+销售分成）
2025年6月26日	荣昌生物	Vor Bio	BLyS/APRIL 双靶点融合蛋白泰它西普（系统性红斑狼疮治疗）	总金额 41.05 亿元（含里程碑+销售分成，含 8,000 万美元股权认证）
2025年12月4日	科伦博泰	Crescent Biopharma	ITGB6 ADC 药物 SKB105（大中华区外权益）；双向授权 SKB105 相关：首付款 8,000 万元，总金额 12.5 亿元（含里程碑+销售分成）	含 CR001 双抗大中华区权益
2025年2月19日	石药集团（巨石生物）	Radiance Biopharma	ROR1 ADC 药物 SYS6005（采用酶催化定点偶联技术，用于肿瘤治疗）	首付款 1,500 万元，总金额 11.65 亿元（含里程碑+销售分成）
2025年8月29日	科弈药业	Radiance Biopharma	全球首个纳米双抗 ADC 药物 KY-0301（海外开发、注册及商业化权益）	首付款 1,500 万元，总金额 11.65 亿元（含里程碑+销售分成）

医疗器械方面，2025年以来，我国医疗器械出口在复杂的全球贸易环境中展现出强劲韧性，出口规模稳步增长且产品结构持续升级，根据海关及行业协会统计数据，医疗器械出口呈现低开稳走、逐季回升的态势，前11个月出口总额已达455.42亿美元，同比增长3.82%，美国市场仍为出口第一大市场，其中高端医疗器械品类表现突出，医院诊断与治疗设备前11个月出口增长8.36%，医疗机器人、智能诊断设备、三维数字人解剖系统等医疗设备前沿产品成功进入海外市场，标志着中国医疗器械从“制造”向“智造”的转型进程加速。同时，一次性耗材作为传统优势品类仍保持稳定增长态势，2025年前11个月同比增长4.43%，继续发挥医疗器械出口的压舱石作用。国内市场方面，第五批国家组织高值医用耗材集采于2025年全面落地实施，涵盖人工耳蜗、外周血管支架两类产品，其中人工耳蜗单套价格从20余万元降至5万元左右，大幅减轻患者负担；医疗设备集采进程加速成为国产替代的重要助推器，多家本土企业包揽项目全部标段，国际品牌逐步退场，国产替代进程加速推进。2025年以来我国医疗器械创新能力稳步提升，国家药监局数据显示，2025年全年批准医疗器械产品3,402个，其中创新医疗器械76个，连续3年维持高位。根据弗若斯特沙利文数据，2026年我国医疗器械市场规模预计达10,174亿元，2020~2035年复合增长率约5.9%~6.6%，增速领先全球其他市场，主要驱动力包括人口老龄化加速带来的诊疗需求，基层医疗设备更新，技术创新以及供应链业态创新等。总体来看，在内外需求共同带动下，我国医疗器械行业预计仍将持续扩容，但需关注全球贸易摩擦、高端核心技术竞争、集采政策下的成本控制压力与抗风险能力挑战，聚焦核心技术研发、提升产品质量与性价比、加快全球化市场布局等仍是行业企业的主要发

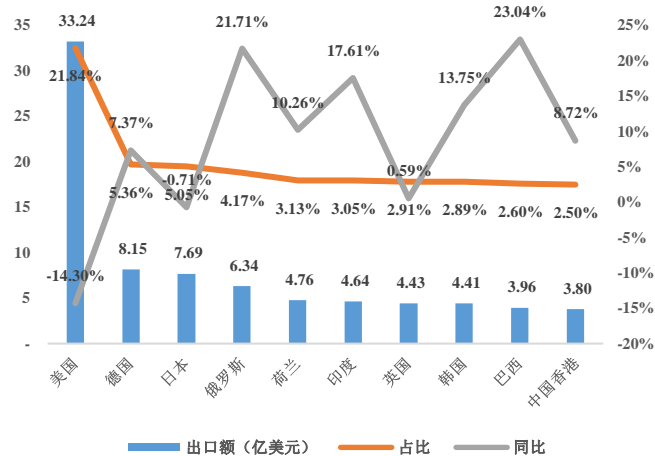
展方向，行业总体信用水平预计保持稳定。

图 11: 2025 年前三季度我国医疗器械出口细分类别统计



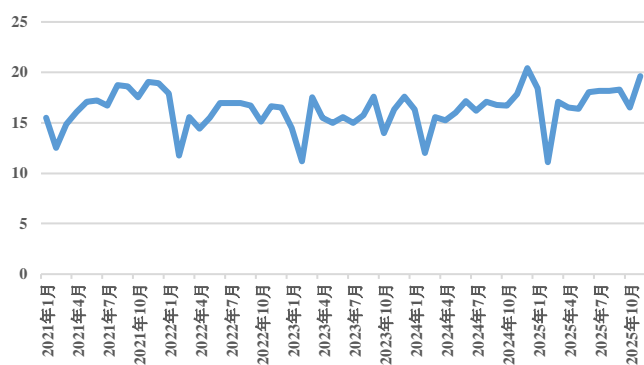
资料来源: 中国医疗器械行业协会, 中诚信国际整理

图 12: 2025 年前三季度我国医疗器械前十大出口市场



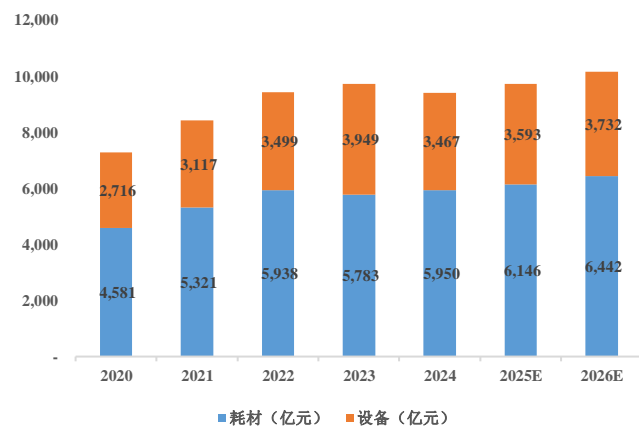
资料来源: 中国医疗器械行业协会, 中诚信国际整理

图 13: 近年来我国医疗器械按月出口数据 (亿美元)



资料来源: 中华人民共和国海关总署, 中诚信国际整理

图 14: 近年来我国医疗器械市场规模情况

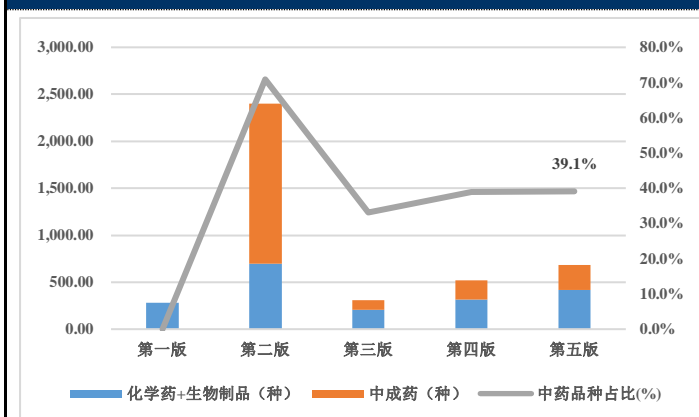


资料来源: 弗若斯特沙利文, 中诚信国际整理

中药方面，2025 年 4 月国办正式下文强调基药目录调整需与医保“三医合一”同步推进，12 月启动基层医疗机构需求申报，工业企业不参与，计划 2026 年一季度前完成调整方案落地，在计划调入的 300 个品种中，中成药占比约 40%（约 120 个），基药目录覆盖医疗机构从基层扩展至二级以上，带动院内中药使用量有望提升 30~50%。在政策调整上，根据国家药监局发布的《中药注册管理专门规定》，自 2026 年 7 月 1 日起，若中药说明书中的【禁忌】【不良反应】【注意事项】三项内容仍标注为“尚不明确”的，则该药品不予再注册，这意味着国内 5.7 万个中成药有效批准文号中，超 70% 存在安全信息标注问题的批文将面临淘汰，未来我国中药产业面临监管驱动的深度出清，倒逼药品持有人补齐安全信息短板，当前头部企业已启动产品线精简计划，主动注销无临床价值、无数据支撑的“僵尸批文”，腰部企业两年内或将流失半数批文，而尾部企业则面临全面出清；在价格机制上，基药与医保联动，中药集采价格调整相较化药呈现明显温和化趋势（平均价格降幅 23%，远低于化药 67%，其中独家中成药豁免降价），未来随着基药目录动态调整，中药占比有望进一步提升；同时，从上游中药材价

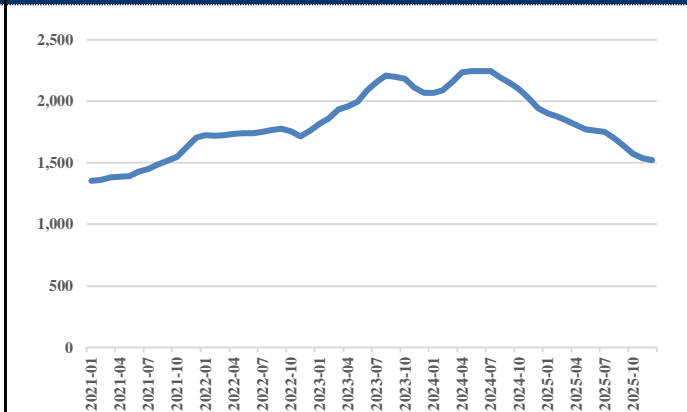
格走势来看，2025年以来中药材价格指数下行速度加快，仍然呈现明显高位回调趋势，有利于中药企业毛利率空间加速修复并增厚利润，使企业留存更多资金以投入产品结构调整和创新研发，聚焦高附加值产品如中药配方颗粒、经典名方制剂、创新型中成药等，考虑到基药目录调整尚未正式落地，下游采购需求释放空间及中药材价格高位回调前景仍具有不确定性。

图 15: 近年来我国《国家基本药物目录》药品组成结构



资料来源：国家卫生健康委员会，中诚信国际整理

图 16: 近年来我国中药材价格指数走势情况（2012年8月=1,000）



资料来源：同花顺 iFind，中诚信国际整理

三、行业财务表现

样本企业概述

中诚信国际选取了367家以医药制造为主营业务的A股上市公司作为样本企业进行分析，包括42家化学原料药企业、94家化学制剂企业、47家生物制药企业、124家医疗器械企业和60家中药企业（以下简称“样本企业”）²。

医药制造各细分行业经营业绩继续分化，行业总体收入规模及毛利率水平略有下滑，受国家与地方集采不断深化以及下游需求波动等因素影响，行业整体收入与利润均进入收缩区间，且融资需求减弱使债务增速放缓，部分细分行业偿债指标出现弱化，但整体仍保持较强的盈利及经营获现能力，资本结构仍较稳健，整体偿债能力维持较强水平；展望2026年，行业创新和转型力度继续加大，各细分领域的创新产品正在成为核心增长引擎，有利于加快我国医药制造行业“走出去”步伐，有助于行业深度参与全球医药产业链竞争。

从样本企业财务表现来看，医药制造各细分行业经营业绩继续分化，由于部分生物制品采购需求骤降、集采常态化扩围等，2024年样本总体收入略有下滑（-1.36%）且2025年前三季度受国家与地方集采不断深化以及下游需求波动等因素影响延续下行趋势（-3.74%），但整体来看医药制造行业仍拥有较强的盈利能力，经营获现能力亦保持较强水平，同时行业债务增速整体放缓，业绩波动令部分细分行业偿债指标出现弱化，但整体财务杠杆水平较低，资本

² 由于选用财务数据期间为2022~2024年及2025年前三季度，在计算部分指标时，如短期债务/总债务(%)，存在部分样本分母为0的情况，无法计算相关指标值，故在分析对应期间样本情况时未将上述企业纳入样本企业中，亦未包含ST或*ST企业。

结构稳健，短期及整体偿债能力较强。

化学原料药方面，受益于全球去库存结束后的补库需求增加、原料药出口量价齐升等，2024年相关样本企业营业总收入合计有所增长（+2.65%），但2025年以来由于传统大宗商品（沙坦、头孢、青霉素）等供过于求、上游基础化工原料价格回落以及药品集采持续深入倒逼上游原材料降价等，化学原料药企业经营业绩短期波动下滑，叠加上年同期收入基数较高，2025前三季度样本企业营业总收入转入收缩区间（-7.45%）。2024年以来样本企业毛利率仍延续下行态势，加之企业为推进转型加大研发投入力度带动期间费用率上升，使得样本企业扣除非经营损益的净利润（以下简称“扣非净利润”）合计金额持续下行，与2023年样本企业扣非净利润同比下滑23.19%相比，2024年样本企业扣非净利润同比下降16.08%，2025年前三季度同比下降12.16%，降幅逐步收窄，业绩压力有一定缓解。受行业特性影响，化学原料药企业经营获现能力较其他医药制造细分行业偏弱，近年来收现比保持在0.9左右。从债务规模来看，2024年以来化学原料药总债务规模小幅下降，且根据样本企业中位数来看，目前资产负债率稳定在25%左右，整体财务杠杆较低，在医药制造各细分行业中处于中游水平。偿债指标方面，从样本企业中位数来看，化学原料药企业经营获现对总债务的覆盖能力持续偏弱，货币资金对短期债务的覆盖程度在医药制造行业中相对较低，货币资金无法覆盖短期债务的尾部企业近30%，但短期债务占比实现持续压降，债务结构有所改善。整体来看，在医药制造行业中，化学原料药企业经营规模相对较小且经营获现能力偏弱，目前整体资本结构稳健，仍需关注部分尾部企业短期债务偿付风险。

化学制剂方面，2024年样本企业营业总收入合计保持增长且增速加快（+5.63%，2023年为+2.56%），主要得益于化药集采、国谈等“政策底”逐步显现，对企业边际影响减弱且创新药进入收获期，创新品种不断上市放量；同时，化学制剂企业控费情况良好，降本增效成为企业经营主旋律，销售费用率下降带动期间费用率下行，较好对冲了毛利率下降的影响，综合影响下样本企业2024年扣非净利润合计大幅增长（+145.48%），但化学制剂细分行业内部盈利能力分化显著，恒瑞医药、百济神州、百利天恒等创新药企扣非净利润增幅显著高于其他样本企业³。2025年前三季度，样本企业营业总收入合计与上年同期基本持平，但毛利率继续下行使得样本企业扣非净利润合计同比小幅下滑（-1.90%）。债务规模方面，2024年化学制剂企业债务规模增幅不大（+1.03%），2025年9月末总债务规模较年初略有下降，尽管财务杠杆水平相比其他医药制造企业较高（2024年以来资产负债率保持在33%左右，总资本化比率保持在21%左右），但资本结构整体仍较为稳健。现金流方面，化学制剂样本企业经营获现保持较好水平，基本可以覆盖投资需求，投融资节奏趋于平衡，加之银行借款等经营性融资增加、分红规模较大⁴等因素影响，样本企业筹资活动净现金流保持净流出态势。偿债指标方面，债务规模普遍较大使得化学制剂样本企业经营活动净现金流对总债务、货币资金对短期债务的覆盖程度一般，2024年及2025年前三季度样本企业经营活动净现金流对总债务覆盖倍

³ 2024年，化学制剂样本企业扣非净利润合计若扣除上述企业，其余样本企业扣非净利润合计同比增长32.77%。

⁴ 2024年，化学制剂样本企业合计支付普通股股利149.99亿元。

数中位数分别为0.32倍及0.28倍。整体来看，在医药制造各细分行业中，化学制剂行业的收入、资产等各方面规模均稳居首位，但受集采降价及创新药上市放量等因素双向影响，整体盈利情况有所波动，未来随着国内化学制剂企业创新研发进程的不断推进，板块经营业绩或将继续分化，创新药有望成为化学制剂板块业绩增长的核心动力。

生物制药方面，新生儿数量下降、新冠疫苗采购需求骤降、常规疫苗行业竞争加剧令价格显著承压等因素影响，部分疫苗企业收入大幅下滑，叠加上年样本企业营收基数较高，导致2024年样本企业营业总收入合计同比下降（-20.25%），系当年医药制造行业中收入降幅最大的细分行业。2024年以来下游需求偏弱叠加行业竞争加剧等多重因素使得生物制品行业毛利率有所下滑，同时研发投入放缓与营收下降使得期间费用率有所波动，样本企业扣非净利润合计继续下滑，扣非净利率⁵在11%附近波动，生物制药企业整体盈利能力承压，但基于生物制品高毛利特性，其在各医药制造细分行业中仍处于较高水平，同时2025年以来生物制药行业创新药出海取得阶段性发展，预计2026年增量市场的持续开拓将不断突破国内市场天花板，打开高价值增长空间，锁定长期持续收益，为企业构建稳定的利润来源。债务规模方面，2024年以来生物制药企业总债务保持较高增速，样本企业总债务合计增速达28%，但其债权融资仍相对较少，财务杠杆水平在全体医药制造企业中处于较低水平，截至2025年9月末样本企业资产负债率及总资本化比率中位数分别为18.55%和7.45%，短期债务占总债务比例相对较低，截至2025年9月末样本企业短期债务占比中位数为51.93%，资本结构稳健且债务结构较优。现金流方面，生物制药企业经营获现能力波动较大，经营获现稳定性偏低，同时部分企业分红较多等令样本企业融资活动现金流合计保持净流出状态，经营获现波动及债务规模增长令经营活动净现金流对总债务的覆盖能力大幅弱化，加之经营获现水平下降令部分样本企业货币资金规模减少，生物制药样本企业货币资金对短期债务的覆盖倍数降幅较大，但仍能对短期债务形成良好覆盖，截至2025年9月末样本企业中位数为3.59倍。整体来看，行业竞争加剧、产品价格下滑等令生物制药企业经营业绩持续承压，加之行业特性令其研发投入需求在各医药制造细分行业中保持较高水平，债务规模亦保持较快增速，偿债指标有所弱化，但整体财务杠杆水平很低，短期偿债压力较小，展望2026年，创新药出海可实现“研发-出海变现-再投入研发”的闭环，有助于企业摆脱对外部融资的依赖，实现盈利模式从“烧钱”到“自我造血”的质变，加快行业“走出去”步伐，深度参与全球医药产业链竞争。

医疗器械方面，2024年医疗器械样本企业营业总收入整体有所回升（+1.26%），核心主要依赖医疗耗材结构性支撑叠加高端影像设备等领域国产替代持续推进以及出海增量，但因渠道库存调整和高值耗材集采扩面持续推进等因素影响，营业毛利率继续走低，部分企业海外市场开拓使得短期内销售费用投入较大，拉高细分行业整体期间费用率，多重因素综合影响下，2024年医疗器械样本企业扣非净利润合计同比下降8.14%。2025年以来，医疗器械细分行业内业绩分化较为明显，其中设备、耗材类公司收入端回暖明显，诊断赛道相对承压，2025年

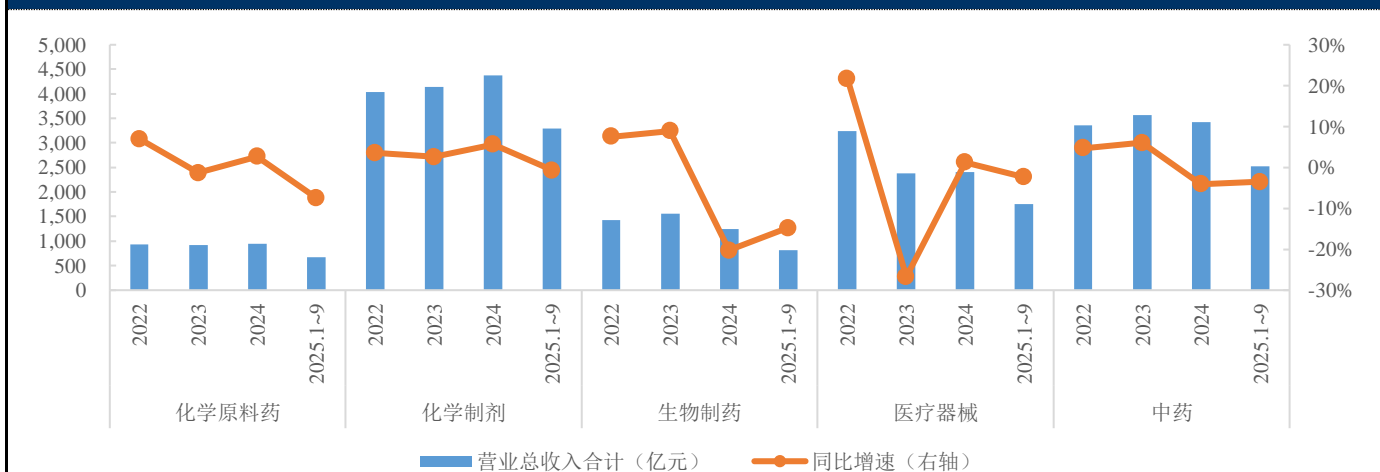
⁵ 扣非净利率=扣非净利润/营业总收入，下同。

前三季度医疗器械样本企业整体扣非净利率相较2024年有所回升（13.05%，2024年为11.83%），且仍在医药制造细分行业中位列第一（第二名为中药，扣非净利率10.47%）。由于样本企业仍有较大研发及固定资产投资等资金需求，2024年医疗器械企业总债务增速在23%以上，较以前年度增速有所加快，但财务杠杆仍维持较低水平（2024年以来样本企业资产负债率中位数保持在20%左右）。现金流方面，2024年以来样本企业投资支出有所压缩，但迈瑞医疗等企业保持较大分红力度⁶令医疗器械样本企业筹资活动净现金流合计净流出规模较大。偿债指标方面，截至2025年9月末样本企业货币资金对短期债务的覆盖倍数中位数为5.81倍，维持很高水平，短期偿债压力很小。整体来说，外部环境多重因素影响逐步出清后，2025年以来医疗器械细分行业业绩呈现一定恢复态势，其盈利能力仍保持医药制造行业中最高水平，目前整体资本结构稳健，偿债压力不大；未来，随着医疗设备招投标需求恢复、“创新+自主可控+出海”多因素驱动及以旧换新与国产替代等政策利好效果进一步释放，医疗器械企业整体收入和利润端有望继续修复，加之超长期特别国债与贴息贷款等政策对未来经营活动现金净流入或有正向作用，预计未来医疗器械企业偿债能力或将进一步迎来边际提升，但仍需关注上述利好因素最终实现成效及实际影响情况。

中药方面，2024年以来中药细分行业院外零售市场仍处于缩量状态，同时政策监管趋严、终端消费需求疲软及渠道去库存等因素使得中药样本企业总体收入规模承压，2024年及2025年前三季度，样本企业合计营业总收入合计同比分别下降4.03%和3.51%，扣非净利润合计同比分别下降20.44%和8.10%。期间费用方面，2024年以来中药样本企业控费情况良好，期间费用率呈下行趋势，但销售费用率在医疗制造行业内处于相对较高水平。债务规模方面，中药企业整体融资需求小范围波动，财务杠杆在医药制造行业处于中等偏上水平，资产负债率中位数保持在28%左右，整体来看资本结构仍较为稳健。现金流方面，2024年以来中药样本企业经营获现能力略有波动但整体仍保持较好水平，筹资活动现金流保持净流出态势。偿债指标方面，经营获现水平和短期债务占比波动令经营活动净现金流和货币资金对总债务和短期债务的覆盖倍数亦有所波动。整体来看，近年来中药细分行业整体保持稳健发展，尽管2024年以来收入规模和盈利水平受短期因素影响有所下滑，但行业整体财务杠杆水平不高，偿债压力可控。

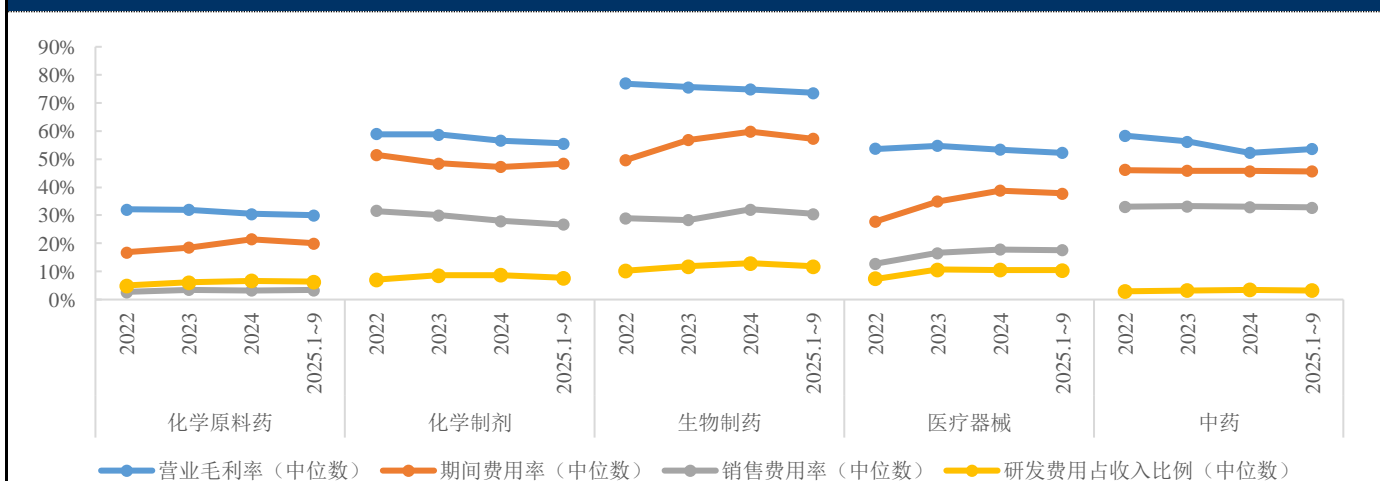
⁶ 2024年，医疗器械样本企业合计支付普通股股利211.93亿元。

图 17：近年来样本企业收入及其增速



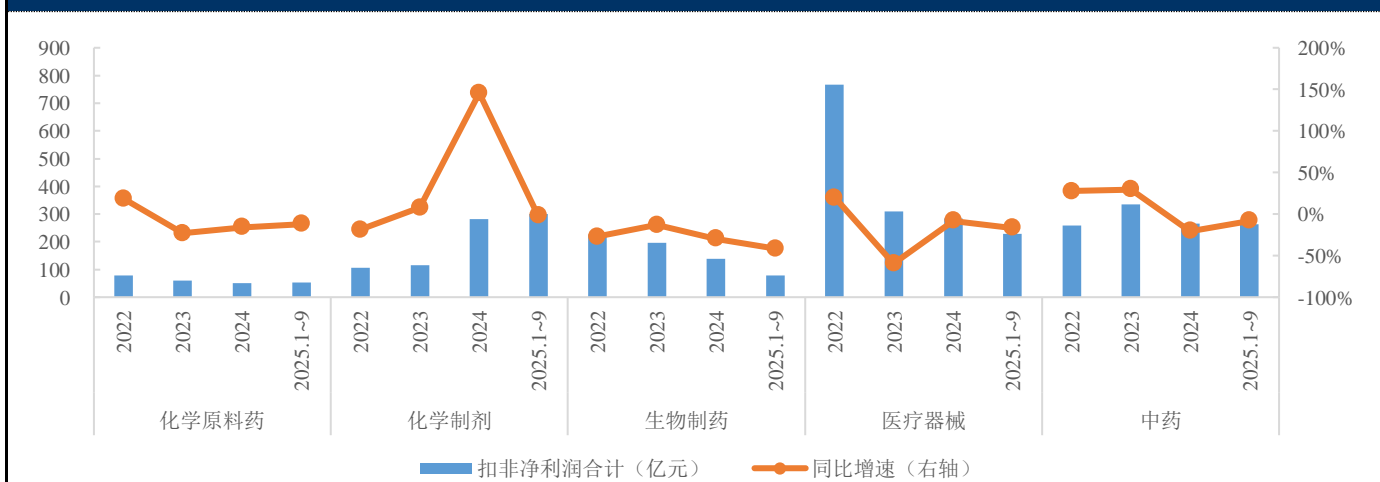
资料来源：iFinD 数据终端，中诚信国际整理

图 18：近年来样本企业营业毛利率及期间费用率



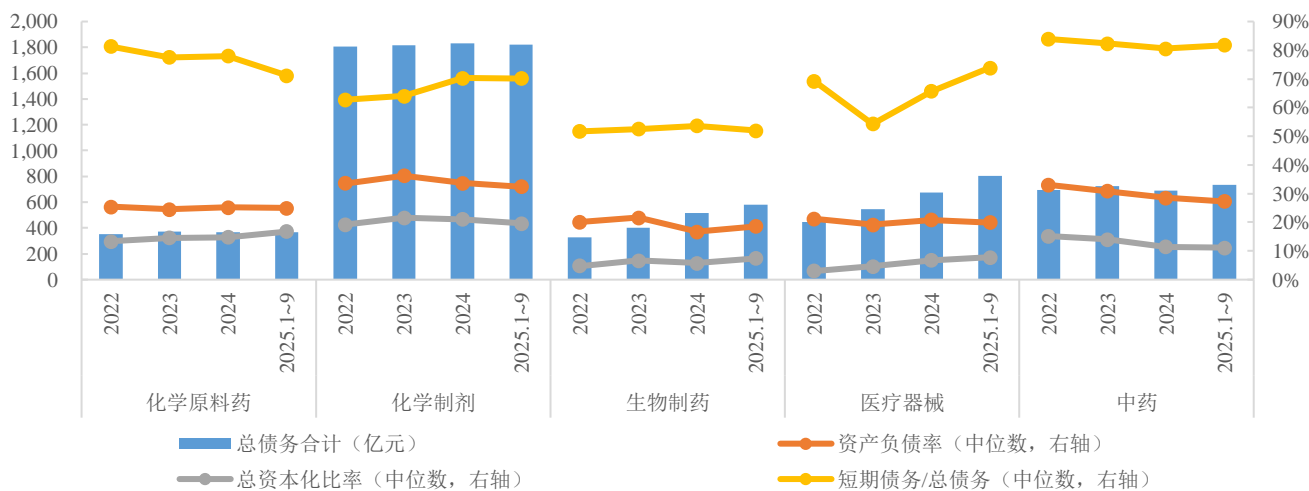
资料来源：iFinD 数据终端，中诚信国际整理

图 19：近年来样本企业扣非净利润及其增速情况



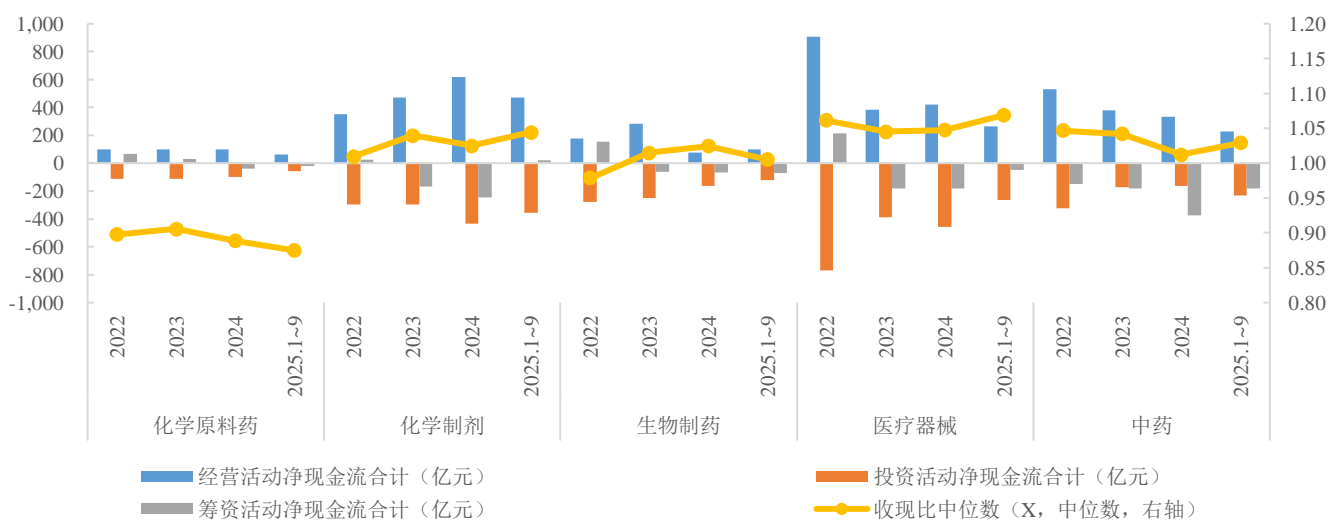
资料来源：iFinD 数据终端，中诚信国际整理

图 20：近年来样本企业债务规模、财务杠杆及债务期限结构情况



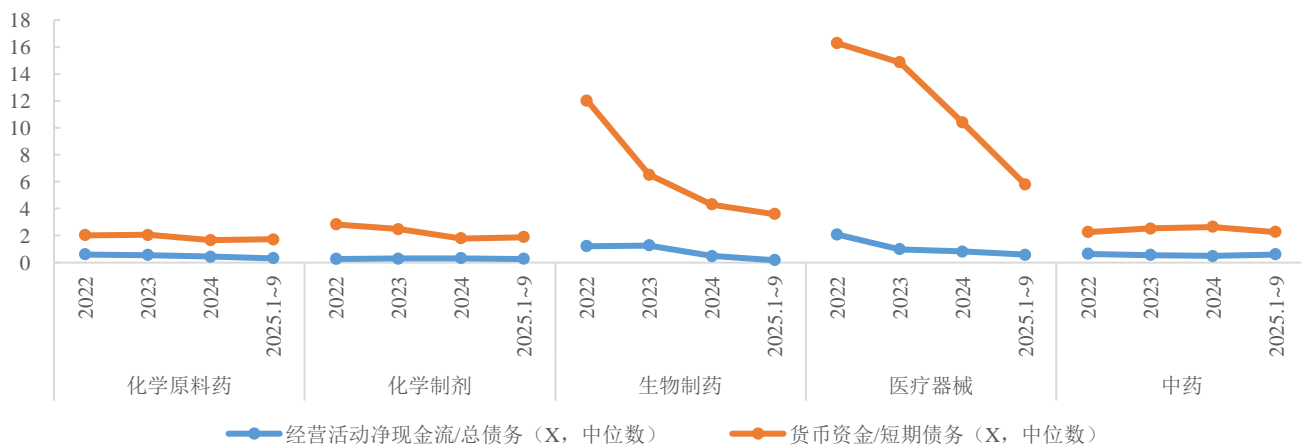
资料来源：iFinD 数据终端，中诚信国际整理

图 21：近年来样本企业现金流情况



资料来源：iFinD 数据终端，中诚信国际整理

图 22：近年来样本企业偿债指标情况



资料来源：iFinD 数据终端，中诚信国际整理

四、 结论

2025年以来我国宏观环境稳中向好，宏观环境改善、人口结构变化产生增量需求、“健康中国”战略等继续支持医药市场扩容，“三医联动”改革夯实高质量发展基础，行业创新成果显著，创新药高景气、生物制药及高端器械出海提速推动转型，但面临价格竞争等多重因素挑战，医药制造细分行业业绩分化，受集采等影响收入和利润进入收缩区间，仍保持较强盈利和经营获现能力，部分细分行业偿债指标弱化但资本结构稳健且偿债能力较强。具体来看，**化学原料药行业**呈现产量稳步增长但增速放缓，销量内外分化、价格结构性复苏趋势，同时环保政策与集采加速中小企业出清，推动产品结构向高附加值原料药转型，环保政策倒逼绿色工艺发展，未来随着行业加速多元化海外布局降低对美市场依赖，头部龙头企业有望获取更高市场份额，尾部企业短期债务偿付风险需关注，行业整体信用水平预计仍保持稳定；**化学制剂行业**市场规模稳步增长、行业集中度提升，仿制药产能过剩且价格竞争激烈，创新药与高端制剂供需平衡，预计研发资源将继续向高临床价值领域集中，从“同质化竞争”转向“差异化创新”，研发管线完善、差异化优势明显企业有望实现信用资质提升，但需关注研发风险等对流动性的影响，行业整体信用水平维持稳定；**生物制药行业**总体呈现存量市场竞争激烈、增量市场前景广阔的发展格局，未来创新药出海可实现“研发-出海变现-再投入研发”的闭环，有助于企业摆脱对外部融资的依赖，预期行业整体信用水平保持稳定；**医疗器械行业**出口稳步增长、产品结构升级，高端品类表现突出，未来市场规模有望持续扩容，预期行业整体信用水平稳定，但需关注全球贸易摩擦、高端核心技术竞争、集采政策下的成本控制压力与抗风险能力挑战；**中药行业**受院外零售市场缩量及渠道去库存等影响收入与利润承压，但后续基药目录调整拟大幅增加中成药占比，中药材价格高位回调利好企业盈利修复，考虑到基药目录调整尚未正式落地，下游采购需求释放空间及中药材价格高位回调前景仍具有不确定性，预期未来中药行业整体信用资质仍保持稳定。**总体而言**，2026年我国行业政策层面“三医联动”协同改革将持续深化，全链条监管体系不断完善，行业创新和转型力度继续加大，有利于加快我国医药制造行业“走出去”步伐，有助于行业深度参与全球医药产业链竞争，为“健康中国”战略持续推进夯实基础，未来医药行业扩容仍具很强韧性，医药制造行业整体偿债能力或将继续保持较强水平，预计未来12~18个月医药制造行业整体及各细分行业信用质量不会发生重大变化，行业整体信用水平保持稳定。

附表一：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持者做出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
刘逸伦	企业评级部	高级分析师
陈光远	企业评级部	高级分析师
伏奕霖	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号
银河 SOHO5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO
No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
Beijing PRC,100010Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>