

# 医药生物周报（26年第11周）

## 政府工作报告明确将生物医药打造为新兴支柱产业

优于大市

### 核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务跌幅居前。本周全部A股下跌1.26%（总市值加权平均），沪深300下跌1.07%，创业板指下跌2.45%，生物医药板块整体下跌2.78%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌1.98%，生物制品下跌3.07%，医疗服务下跌4.71%，医疗器械下跌2.94%，医药商业下跌1.93%，中药下跌2.04%。医药生物市盈率（TTM）36.18x，处于近5年历史估值的78.6%分位数。

**生物医药在政府工作报告中首次被定位为新兴支柱产业。**在2025年工作回顾总结中，政府工作报告提出“新质生产力稳步发展，科技创新成果丰硕，人工智能、生物医药、机器人、量子科技等研发应用走在世界前列”，肯定了中国生物医药产业在过往所取得的成绩，同时明确“十五五”期间要实施产业创新工程，鼓励央企国企带头开放应用场景，“打造生物医药等新兴支柱产业”，这是继“十四五”将生物医药列为战略性新兴产业之后，国家层面对生物医药行业定位的又一重大升级。“创新、养老、开放、强基”是“十五五”期间的重点发展机遇：1）创新方面，“建立未来产业投入增长和风险分担机制，培育发展具身智能、脑机接口等未来产业”，而在支付端将加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展。2）养老方面，国家将在过往试点基础上推行长期护理保险制度，扩大普惠养老服务供给，推进银发经济高质量发展。3）对外开放方面，将继续以服务业为重点扩大市场准入和开放领域，进一步扩大生物技术、外商独资医院等领域开放试点。4）而在强化基本医疗卫生服务上，重点是优化医疗机构功能定位和布局，加强基层用药衔接，做实家庭医生签约服务，促进分级诊疗；深化以公益性为导向的公立医院改革，加强县区、基层医疗机构运行保障。

**风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2,254	116.7	98.8	111.5	131.3	19.3	22.8	20.2	17.2
688271.SH	联影医疗	优于大市	1,077	12.6	18.9	23.7	27.7	85.4	57.1	45.4	38.9
603259.SH	药明康德	优于大市	2,962	93.5	111.6	127.3	145.1	31.7	26.5	23.3	20.4
300832.SZ	新产业	优于大市	411	18.3	16.9	20.0	23.3	22.5	24.3	20.5	17.6
301363.SZ	美好医疗	优于大市	178	3.6	3.5	4.5	5.8	48.9	50.8	39.5	30.9
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	988	35.6	40.6	48.3	56.6	27.8	24.4	20.5	17.5
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	388	18.1	20.1	23.7	27.8	21.5	19.3	16.4	14.0
300685.SZ	艾德生物	优于大市	82	2.5	3.2	3.8	4.5	32.1	25.8	21.4	18.2
603301.SH	振德医疗	优于大市	233	3.9	3.9	5.0	5.7	60.4	59.6	46.9	40.7
688046.SH	药康生物	优于大市	70	1.1	1.4	1.7	1.9	63.8	48.5	42.2	37.3
603882.SH	金城医学	优于大市	144	(3.8)	6.9	8.5	-	(37.8)	20.9	17.1	-
603939.SH	益丰药房	优于大市	295	15.3	17.3	20.1	23.2	19.3	17.1	14.7	12.7
603233.SH	大参林	优于大市	223	9.1	12.1	14.9	18.0	24.4	18.5	15.0	12.4
9926.HK	康方生物	优于大市	871	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(169.3)	3004.5	119.4	48.6
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	799	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(299.6)	(110.9)	(264.7)	168.3
0013.HK	和黄医药	优于大市	175	2.7	29.8	4.7	7.5	64.6	5.9	37.2	23.4
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	137	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(26.6)	(28.0)	(23.8)	258.6
1530.HK	三生制药	优于大市	493	20.9	99.6	28.8	32.1	23.6	4.9	17.1	15.3
2273.HK	固生堂	优于大市	57	3.1	3.7	4.7	5.9	18.6	15.5	12.2	9.7
1789.HK	爱康医疗	优于大市	64	2.7	3.3	4.0	4.8	23.4	19.4	16.0	13.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业周报

#### 医药生物

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《海外制药企业2025Q4&全年业绩回顾——2026会是下一个BD大年吗？》——2026-02-26
- 《医药行业专题报告——25Q4持仓调整筑底，2026年医药板块有望迎来修复性机会》——2026-02-13
- 《医药生物周报（26年第5周）-Roche口服BTK抑制剂PPMS三期临床数据公布》——2026-02-12
- 《关注低估值和业绩修复的服务及消费板块——医药生物行业2026年2月投资策略》——2026-02-11
- 《创新医疗器械盘点系列（4）：肿瘤基因检测的“勇敢者游戏”（上篇）》——2026-02-02

## 内容目录

政府工作报告明确将生物医药打造为新兴支柱产业 .....	4
本周行情回顾 .....	7
板块估值情况 .....	9
推荐标的 .....	10
风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 中国创新药 licence-out 交易爆发 .....	5
图 2: 全球创新药获批数量及首发地区统计 .....	5
图 3: 脑机接口示意图 .....	5
图 4: 图迈胸腹腔内窥镜手术系统 .....	5
图 5: 医院 (申万) PE-Bands .....	6
图 6: 线下药房 (申万) PE-Bands .....	6
图 7: 申万一级行业一周涨跌幅 (%) .....	7
图 8: 申万一级行业市盈率情况 (TTM) .....	9
图 9: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%) .....	9
图 10: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM) .....	9
表 1: 2024-2026 年政府工作报告中医药生物领域的相关表述对比 .....	4
表 2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况 .....	8

# 政府工作报告明确将生物医药打造为新兴支柱产业

政府工作报告首次将生物医药定位为“新兴支柱产业”。在 2025 年工作回顾总结中，政府工作报告提出“新质生产力稳步发展，科技创新成果丰硕，人工智能、**生物医药**、机器人、量子科技等研发应用走在世界前列”，肯定了中国生物医药产业在过往所取得的成绩，同时明确“十五五”期间要实施产业创新工程，鼓励央企国企带头开放应用场景，“打造集成电路、航空航天、**生物医药**、低空经济等新兴支柱产业”，这是继“十四五”将生物医药列为战略性新兴产业之后，国家层面对生物医药行业定位的又一重大升级。

**2025 年推进医疗卫生强基工程。**完善儿科和精神卫生服务体系，全国二三级公立综合医院儿科服务实现全覆盖。有效防控基孔肯雅热等传染病疫情。健全基本医保参保长效机制，优化医药集采措施，推出商业健康保险创新药目录，长期护理保险制度覆盖 3 亿人。

表 1: 2024-2026 年政府工作报告中医药生物领域的相关表述对比

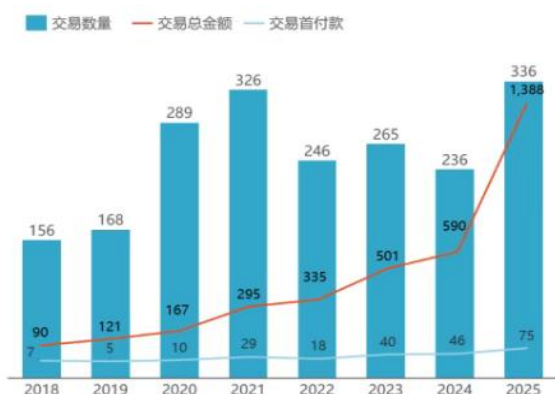
股票简称	2026 年	2025 年	2024 年
<b>产业定位</b>	生物医药：新兴支柱产业	生物制造：未来产业	生物制造：新增长引擎
<b>居民医保人均财政补助标准</b>	提高 24 元	提高 30 元	提高 30 元
<b>强化基本医疗服务的具体要求</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 实施健康优先发展战略，健全健康促进政策制度体系，提升爱国卫生运动成效，强化公共卫生能力。健全医疗、医保、医药协同发展和治理机制。</li> <li>● 深化以公益性为导向的公立医院改革，加强县区、基层医疗机构运行保障。强化薄弱专科建设，全方位提升急诊急救、血液保障和应急能力。</li> <li>● 优化医疗机构功能定位和布局，加强基层用药衔接，做实家庭医生签约服务，促进分级诊疗。</li> <li>● 推进中医药传承创新，促进中西医结合。</li> <li>● 健全多层次医疗保障体系，稳步推动基本医疗保险省级统筹，优化医药集中采购和价格治理，深化医保支付方式改革，完善结余资金使用政策。坚决打击欺诈骗保。加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 实施健康优先发展战略，促进医疗、医保、医药协同发展和治理。</li> <li>● 深化以公益性为导向的公立医院改革，推进编制动态调整，建立以医疗服务为主导的收费机制，完善薪酬制度，优化绩效考核。改善病房和诊疗条件，以患者为中心持续改善医疗服务。</li> <li>● 促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，实施医疗卫生强基工程。加强护理、儿科、病理、全科、老年医学专业队伍建设，完善精神卫生服务体系。</li> <li>● 优化药品和耗材集采政策，强化质量评估和监管，让人民群众用药更放心。健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药和医疗器械发展。</li> <li>● 完善中医药传承创新发展机制，推动中医药事业和产业高质量发展。</li> <li>● 加强疾病预防控制体系建设，统筹做好重点传染病防控。稳步推动基本医疗保险省级统筹，健全基本医疗保险筹资和待遇调整机制，深化医保支付方式改革，促进分级诊疗。全面建立药品耗材追溯机制，严格医保基金监管，让每一分钱都用于增进人民健康福祉。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 继续做好重点传染病防控。</li> <li>● 促进医保、医疗、医药协同发展和治理。推动基本医疗保险省级统筹，完善国家药品集中采购制度，强化医保基金使用常态化监管，落实和完善异地就医结算。</li> <li>● 深化公立医院改革，以患者为中心改善医疗服务，推动检查检验结果互认。</li> <li>● 着眼推进分级诊疗，引导优质医疗资源下沉基层，加强县乡村医疗服务协同联动，扩大基层医疗卫生机构慢性病、常见病用药种类。</li> <li>● 加强罕见病研究、诊疗服务和用药保障。加快补齐儿科、老年医学、精神卫生、医疗护理等服务短板，加强全科医生培养培训。</li> <li>● 促进中医药传承创新，加强中医优势专科建设。</li> <li>● 完善疾病预防控制体系。深入开展健康中国行动和爱国卫生运动，筑牢人民群众健康防线。</li> </ul>
<b>养老护理</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 深入实施积极应对人口老龄化国家战略，扩大普惠养老服务供给，积极发展农村养老服务，实施中度以上失能老年人养老服务消费补贴项目。</li> <li>● 积极开发老年人力资源，制定推进银发经济高质量发展的措施，完善老年用品产品、养老金融、旅居养老等支持政策。实施康复护理扩容提升工程。</li> <li>● 推行长期护理保险制度。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 加快发展第三支柱养老保险，实施好个人养老金制度。积极应对人口老龄化，完善发展养老事业和养老产业政策机制，大力发展银发经济。</li> <li>● 加快发展智慧养老。推进社区支持的居家养老，强化失能老年人照护，加大对老年助餐服务、康复辅助器具购置和租赁支持力度，扩大普惠养老服务，推动农村养老服务发展。</li> <li>● 加快建立长期护理保险制度。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 在全国实施个人养老金制度，积极发展第三支柱养老保险。做好退役军人、军属和其他优抚对象服务保障。</li> <li>● 加强城乡社区养老服务网络建设，加大农村养老服务补短板力度。加强老年用品和服务供给，大力发展银发经济。</li> <li>● 推进建立长期护理保险制度。</li> </ul>
<b>生育保障</b>	完善生育保险制度和生育休假制度	制定促进生育政策，发放育儿补贴，大力发展托幼一体服务，增加普惠托育服务供给。	健全生育支持政策，优化生育假期制度，完善经营主体用工成本合理分担机制，多渠道增加托育服务供给，减轻家庭生育、养育、教育负担。

资料来源：政府工作报告，国信证券经济研究所整理

“创新、养老、开放、强基”是“十五五”期间的重点发展机遇。政府工作报告提出“将加快建设健康中国，人均预期寿命提高到 80 岁；积极应对人口老龄化，要求养老机构护理型床位占比提高到 73%”。创新方面，“建立未来产业投入增长和风险分担机制，培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业”，而在支付端将加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展。养老方面，国家将在过往试点基础上推行长期护理保险制度，扩大普惠养老服务供给，推进银发经济高质量发展。对外开放方面，将继续以服务业为重点扩大市场准入和开放领域，进一步扩大生物技术、外商独资医院等领域开放试点。而在强化基本医疗卫生服务上，重点是优化医疗机构功能定位和布局，加强基层用药衔接，做实家庭医生签约服务，促进分级诊疗；深化以公益性为导向的公立医院改革，加强县区、基层医疗机构运行保障。

**创新药出海合作持续深化。**中国创新药产业已经体现出长期向好的发展趋势，并在近年集中体现在 BD 交易的爆发式增长。值得注意的是，对于大部分国产创新药，对外授权通常只是全球开发的起点，合作伙伴在海外的开发进度，以及后续全球临床数据的读出可以进一步加强产品在全球市场商业化的确定性。近期多项基于技术平台的多项目的合作协议表明了中国创新药的研发能力不断获得跨国药企的认可，中国创新药的效率优势、成本优势得到持续的体现。

图1: 中国创新药 licence-out 交易爆发



资料来源：医药魔方，国信证券经济研究所整理

图2: 全球创新药获批数量及首发地区统计

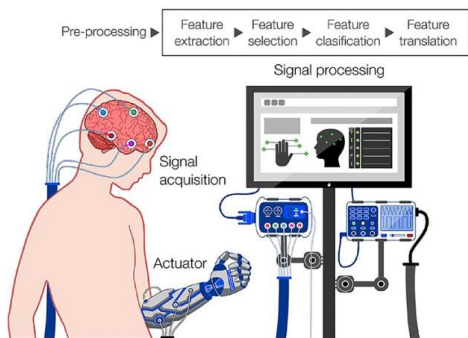


资料来源：医药魔方，国信证券经济研究所整理

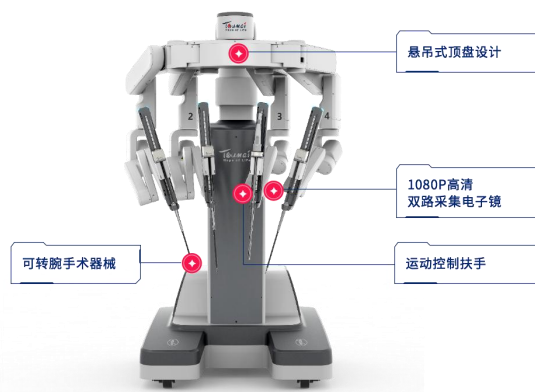
**政策支持下创新医疗器械成果不断。**2025 年以来，国内脑机接口产业政策频出。在收费端，2025 年 3 月脑机接口技术首次被医保局设立为独立收费项目，为将来产品铺入临床打通路径。2025 年 10 月，十五五规划将脑机接口设为未来产业。未来 1-2 年产品研发与临床端也将迎来密集进展。国家医保局 2026 年 1 月 20 日发布《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，指南设立导航、参与执行、精准执行等价格项目，打破手术入路、应用部位、国内外品牌等传统限制，让智能化的创新产品临床应用获得合理收费标准。

图3: 脑机接口示意图

图4: 图迈胸腹腔内窥镜手术系统



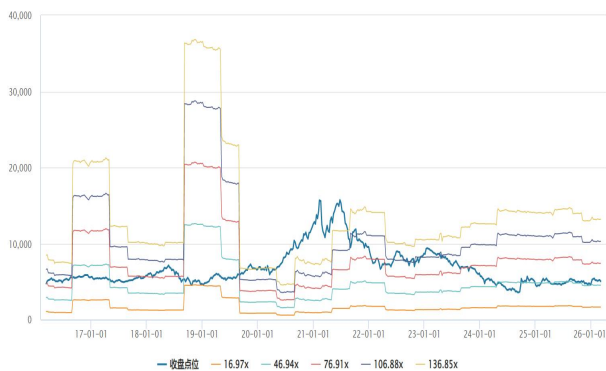
资料来源: American Institute of Physics, 国信证券经济研究所整理



资料来源: 微创机器人, 国信证券经济研究所整理

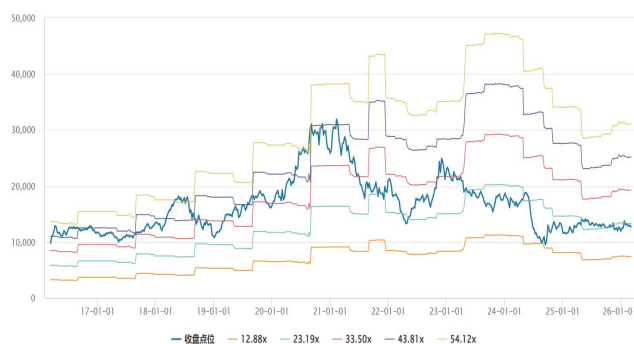
医疗服务和消费相关板块经过了长期的调整，估值位于历史低分位数，预计将在**2026年**迎来基本面的改善。医疗服务：随着供给结构和消费环境的改善，业务逐步回暖；客单价稳定下诊疗量提升，龙头公司2026年业绩指引积极，2026年基本面和估值有望双修复。AI相关业务的落地和赋能也开始为领先的医疗服务企业带来全新的增长动力。自25Q3起A股药房板块业绩边际改善显著，头部公司同店表现逐季度改善；9部委明确行业集中度及连锁化率提升长期发展方向，非药品类调改、门店结构优化驱动中短期业绩改善。

图5: 医院（申万）PE-Bands



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 线下药房（申万）PE-Bands



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 1.26%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.07%，中小板指下跌 1.76%，创业板指下跌 2.45%，生物医药板块整体下跌 2.78%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 1.98%，生物制品下跌 3.07%，医疗服务下跌 4.71%，医疗器械下跌 2.94%，医药商业下跌 1.93%，中药下跌 2.04%。

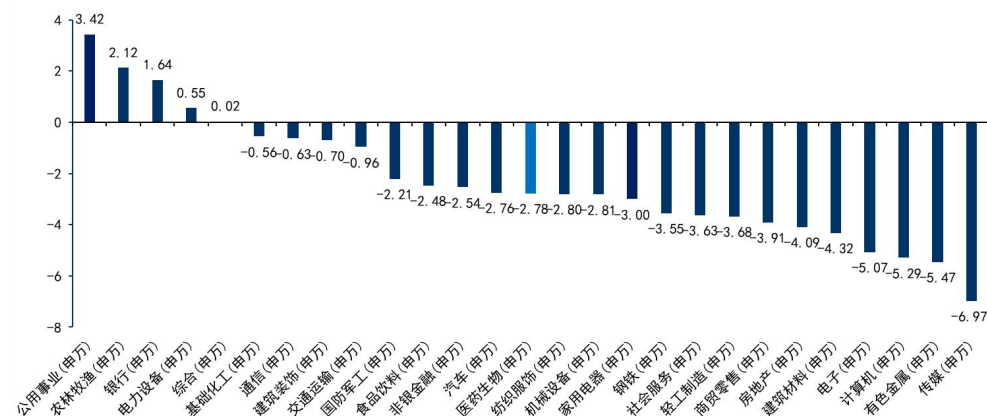
个股方面，涨幅居前的是亚虹医药-U(38.11%)、安迪苏(20.00%)、新和成(15.24%)、华塑控股(13.03%)、浙江医药(12.83%)、中源协和(12.69%)、多瑞医药(12.55%)、九安医疗(10.48%)、华兰股份(10.42%)、蓝帆医疗(8.72%)。

跌幅居前的是天智航-U(-14.81%)、锦波生物(-13.22%)、福瑞医科(-13.09%)、皓元医药(-12.32%)、华大智造(-11.52%)、海泰新光(-10.97%)、三友医疗(-10.77%)、博苑股份(-10.76%)、博瑞医药(-10.67%)、兄弟科技(-10.38%)。

本周恒生指数下跌 3.28%，港股医疗保健板块下跌 4.40%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 2.49%，生物科技下跌 5.40%，医疗保健设备下跌 3.64%，医疗服务下跌 3.00%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）药捷安康-B(33.53%)、凯莱英(5.92%)、荣昌生物(5.90%)、百奥赛图-B(4.49%)、亮睛控股(4.35%)；跌幅居前的是宝济药业-B(-34.54%)、轩竹生物-B(-24.24%)、科济药业-B(-23.13%)、京东健康(-14.71%)、京东健康-R(-14.58%)。

图7：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

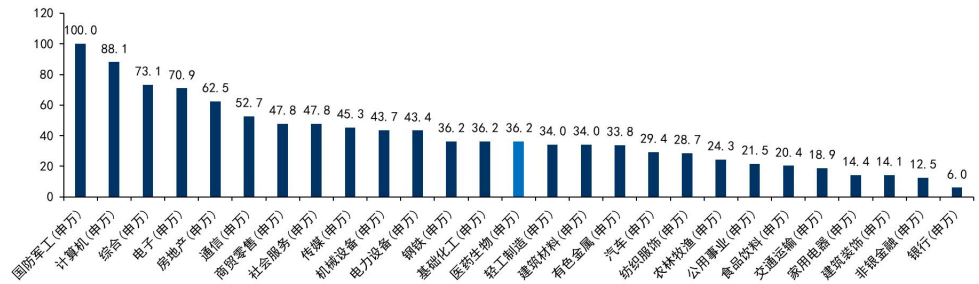
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
亚虹医药-U	38.11%	天智航-U	-14.81%
安迪苏	20.00%	锦波生物	-13.22%
新和成	15.24%	福瑞医科	-13.09%
华塑控股	13.03%	皓元医药	-12.32%
浙江医药	12.83%	华大智造	-11.52%
中源协和	12.69%	海泰新光	-10.97%
多瑞医药	12.55%	三友医疗	-10.77%
九安医疗	10.48%	博苑股份	-10.76%
华兰股份	10.42%	博瑞医药	-10.67%
蓝帆医疗	8.72%	兄弟科技	-10.38%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理注: 本表仅做列示, 不做推荐

## 板块估值情况

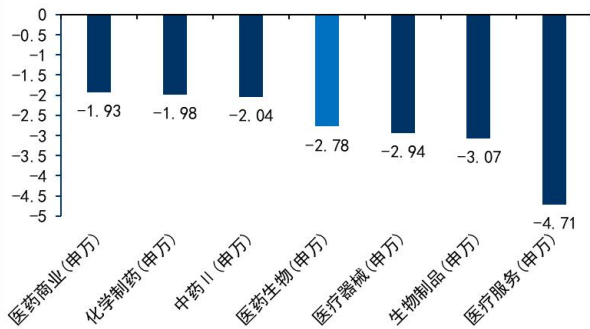
医药生物市盈率（TTM）36.18x，全部A股（申万A股指数）市盈率22.35x。分板块来看，化学制药43.80x，生物制品45.58x，医疗服务32.48x，医疗器械39.48x，医药商业20.84x，中药26.64x

图8: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



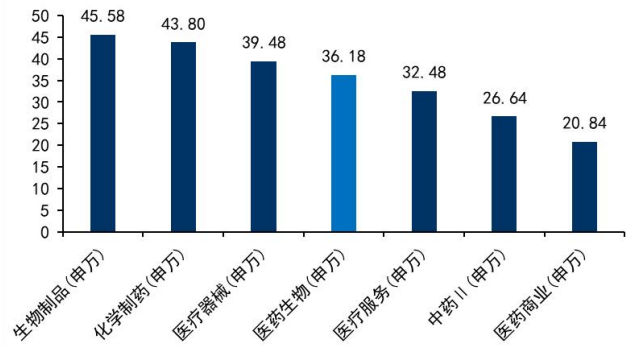
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 推荐标的

**迈瑞医疗：**公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

**联影医疗：**公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

**药明康德：**公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

**爱尔眼科：**公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

**新产业：**公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

**美好医疗：**公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售，具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前核心业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司延伸能力突出，目前已经延伸至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

**振德医疗：**公司是国内医用敷料行业龙头，随着国内 C 端业务的深耕、高端敷料业务的持续拓展，盈利能力有望提升；2024 年疫情相关业务影响逐步出清，随着医院手术量恢复，常规产品增长逐季恢复，公司有望迎来业绩拐点。

**药康生物：**公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线均稳健增长。

**益丰药房：**公司通过稳健的内生扩张与并购策略，逐步发展为国内领先的连锁药房企业，在中南、华东、华南地区拥有较高的市场份额，并通过持续创新及收购，拓展至全国多个省份。截至 2025 年 9 月，公司门店数量已超过 14666 家，服务会员达到 1.1 亿，涵盖药品、保健品等多种业务板块，展现出强大的市场竞争力与品牌影响力。

**大参林：**公司是国内规模领先的药品零售连锁企业，主营业务为中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、保健品、医疗器械及日用百货的连锁零售，覆盖全国 21 个省，近年来正从“规模扩张”转向“质量提升”，持续推进“自建+并购+直营式加盟”三轨并行的门店网络优化策略，聚焦已布局区域的加密与单店效能提升，同时积极推动高毛利非药业务增长。未来有望通过数字化供应链、自有配送体系与专业化服务强化核心竞争力，稳步提升全国市占率与盈利质量

**艾德生物：**公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；

此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

**金城医学：**公司基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目，高端技术平台的不断完善和“医检 4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。

**鱼跃医疗：**公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

**康方生物(9926.HK)：**公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC&BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内商业化，有望成为重磅品种。

**科伦博泰生物-B(6990.HK)：**公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

**和黄医药(0013.HK)：**公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请，索乐匹尼布临床数据优秀，预计将于 2025 年获批上市。

**康诺亚-B(2162.HK)：**公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症均有可能通过 2025 年的国谈进入医保。

**三生制药(01530.HK)：**公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

**爱康医疗(1789.HK)：**公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

**固生堂(2273.HK)：**公司是国内中医医疗服务龙头，在具备“线上+线下”服务网络的民营机构中市占率领先。公司诊疗服务量、客单价、会员数量等呈现逐年稳定提升趋势。公司“国医 AI 分身”为人工智能在中医诊疗行业的突破性应用尝试，后续有望在公司整体医疗服务质量提升及服务网络扩张中起到促进作用。

## 风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE				ROE	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,199	116.7	98.8	111.5	131.3	18.8	22.3	19.7	16.7	32.5%	5.6	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	428	18.3	16.9	20.0	23.3	23.4	25.3	21.4	18.4	21.3%	3.0	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	54	0.2	0.1	0.7	1.0	256.4	470.1	79.2	52.8	1.5%	6.8	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	118	2.2	2.7	3.3	3.8	52.8	44.3	36.4	31.3	5.7%	2.3	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,020	12.6	18.9	23.7	27.7	80.9	54.1	43.0	36.8	6.3%	1.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	110	3.9	2.7	5.2	6.3	28.4	41.5	21.2	17.6	16.1%	2.4	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	168	3.6	3.5	4.5	5.8	46.1	47.9	37.3	29.1	10.5%	2.9	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	70	1.2	2.7	3.7	4.5	56.2	25.8	19.2	15.6	4.4%	0.5	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	151	1.1	2.1	2.8	3.6	133.3	73.0	53.9	41.8	6.5%	1.5	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	69	1.3	2.7	3.5	4.2	54.8	25.4	19.6	16.4	2.0%	0.5	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	79	2.5	3.2	3.8	4.5	30.8	24.8	20.6	17.4	13.8%	1.2	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	36	1.4	1.2	1.8	2.0	25.8	31.1	20.6	17.9	9.9%	2.4	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	57	3.5	1.9	6.2	-	16.4	30.5	9.1	-	16.8%	0.9	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	141	5.5	5.7	8.0	8.9	25.5	24.7	17.6	15.9	14.5%	1.5	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	242	3.9	3.9	5.0	5.7	62.9	62.1	48.8	42.3	6.8%	4.4	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	102	1.0	0.8	1.3	1.7	99.4	130.1	78.7	60.6	5.0%	7.2	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	40	1.7	1.6	1.9	2.1	23.3	24.8	21.2	18.7	10.1%	3.3	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	112	1.4	3.1	4.0	4.8	78.7	35.8	28.2	23.2	4.6%	0.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	81	3.0	0.2	6.7	-	26.9	337.1	12.1	-	10.9%	6.9	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	326	6.7	8.2	11.3	14.7	48.4	39.7	28.7	22.1	26.8%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	235	(6.0)	(2.4)	1.5	2.9	(39.1)	(99.1)	156.5	79.8	-7.6%	0.6	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	370	18.1	20.1	23.7	27.8	20.5	18.4	15.6	13.3	14.4%	1.2	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	299	14.7	12.4	17.0	20.1	20.4	24.1	17.6	14.9	8.4%	2.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	527	4.0	5.5	6.9	8.7	133.3	96.5	76.2	60.9	9.4%	3.2	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	280	20.6	22.0	24.8	28.6	13.6	12.7	11.3	9.8	14.9%	1.1	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	137	(10.4)	(9.7)	(1.3)	-	(13.1)	(14.1)	(108.4)	-	-66.5%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	36	1.4	0.3	2.6	-	25.4	122.0	13.8	-	7.7%	3.4	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	98	(8.0)	(5.4)	(3.4)	0.4	(12.3)	(18.4)	(28.9)	259.0	-37.5%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	292	8.3	10.4	15.4	21.7	35.3	28.1	19.0	13.4	32.4%	0.7	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	502	33.7	34.2	40.8	48.6	14.9	14.7	12.3	10.3	16.9%	1.1	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	63	1.1	1.4	1.7	1.9	57.4	43.6	38.0	33.5	5.1%	2.2	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	75	1.2	1.8	2.5	3.1	60.8	41.6	30.6	24.1	4.7%	1.2	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	64	0.2	0.4	1.1	1.5	302.5	152.7	56.9	41.6	1.0%	1.6	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,812	93.5	111.6	127.3	145.1	30.1	25.2	22.1	19.4	16.1%	1.6	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	205	10.3	11.2	12.6	14.0	19.9	18.2	16.3	14.6	15.3%	1.7	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	231	0.7	3.3	3.8	4.1	312.4	70.1	60.7	56.0	0.9%	0.9	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	51	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(97.2)	96.8	59.6	44.2	-2.0%	-0.4	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	109	0.5	1.1	1.2	1.5	211.6	95.3	87.6	71.5	3.7%	2.2	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	351	9.5	11.4	12.9	14.6	37.0	30.9	27.2	24.0	5.6%	2.0	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	132	(3.8)	6.9	8.5	-	(34.7)	19.2	15.6	-	-5.2%	0.8	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	962	35.6	40.6	48.3	56.6	27.1	23.7	19.9	17.0	17.2%	1.4	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	288	15.3	17.3	20.1	23.2	18.9	16.7	14.4	12.4	14.3%	1.1	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	226	9.1	12.1	14.9	18.0	24.7	18.7	15.2	12.6	13.3%	0.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	202	20.7	21.2	24.0	26.8	9.8	9.5	8.4	7.5	8.7%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	58	2.7	3.3	4.0	4.8	21.1	17.5	14.4	12.0	10.4%	0.9	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	65	9.8	9.4	9.8	10.7	6.7	7.0	6.7	6.1	14.7%	2.4	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	240	22.9	20.2	22.4	25.5	10.5	11.9	10.7	9.4	15.0%	3.2	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	171	2.7	4.6	4.7	7.5	63.0	37.4	36.4	22.9	5.0%	0.9	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	138	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(26.8)	(28.0)	(23.8)	258.6	-20.8%	0.2	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	872	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(169.5)	3004.5	119.4	48.6	-7.6%	-11.9	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	484	20.9	99.6	28.8	32.1	23.1	4.9	16.8	15.1	13.5%	0.3	优于大市

6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	795	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(297.9)	(110.2)	(263.2)	167.3	-8.1%	0.5	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	43	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(25.8)	(30.4)	(35.0)	38.3	-19.7%	0.2	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	661	10.7	14.0	19.2	26.0	61.8	47.2	34.4	25.4	16.1%	1.4	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	54	3.1	3.7	4.7	5.9	17.7	15.5	12.2	9.7	12.9%	0.6	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	108	20.3	21.2	22.0	22.9	5.3	5.1	4.9	4.7	11.8%	1.2	优于大市

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测注: 总市值以 2026/3/6 股价计算

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032