

2026年05月05日

## 模式动物景气度较高，重点关注百奥赛图、药康生物

投资评级：看好（维持）

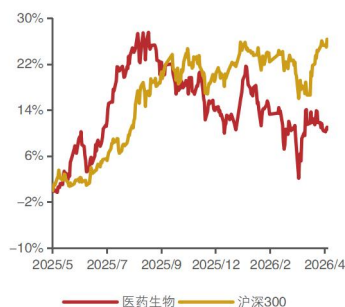
——医药行业周报（26/4/27-26/4/30）

### 证券分析师

刘闯  
SAC: S1350524030002  
liuchuang@huayuanstock.com

### 联系人

### 板块表现：



### 投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**4月27日至4月30日，医药指数上涨0.27%，相对沪深300指数超额收益为-0.53 pct。创新药在AACR大会后有一定调整，药明康德、凯莱英、药康生物、毕得医药等个股在年报和一季度的催化下，股价表现较好，彰显板块较高的景气度。另外眼科等消费类资产在Q1业绩催化下亦有亮眼表现，Q2业绩值得重点跟踪。展望5月，我们认为创新药有望演绎个股 $\alpha$ 行情，同时基本面强劲的产业链个股有望持续走强。建议关注：1）创新药建议重点关注IO2.0+ADC，III期临床或将迎来重要节点，同时关注2026年有实质性临床进展的个股和BD预期差大的个股，建议关注：A股）信立泰、君实生物、上海谊众、华纳药厂、泽璟制药、热景生物、恒瑞医药、科伦药业、福元医药、苑东生物、泰恩康、汇宇制药、智翔金泰等；港股）康方生物、三生制药、信达生物、映恩生物、科伦博泰、翰森制药、中国生物制药、石药集团、荣昌生物、康诺亚等。重视创新药产业链的结构性景气度回升机会；2）外需CDMO建议关注如药明康德、凯莱英等，早研和上游关注药康生物、百奥赛图、美迪西、益诺思、昭衍新药等；3）关注跨界标的如“医疗+光学”业务布局的海泰新光等。4）重视估值低位的资产，中药如健民集团、马应龙、天士力等，消费如爱尔眼科、通策医疗、我武生物等。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量247家，下跌个股217家，涨幅居前个股为宏源药业（+22.53%）、南新制药（+19.81%）、共同药业（+17.96%）、华神科技（+17.48%）和南卫股份（+16.22%）。跌幅居前个股为\*ST赛隆（-18.55%）、嘉应制药（-18.32%）、昂利康（-17.09%）、金凯生科（-15.60%）和华润江中（-13.62%）。
- **模式动物景气度较高，国内企业正迎来全球化布局的关键窗口期。**小鼠具备的①与人类基因高度同源；②繁殖周期短；③遗传背景明确等优势使其在动物模型市场占据主导方案，得益于CRISPR/Cas9技术广泛应用，基因编辑人源化小鼠成为目前科学研究和创新药物发现领域的重要模型。中国公司积极拓展海外市场，且企业受益于工程师红利，全球竞争力不断提升。我们认为国内模式动物逐步获得全球产业顶级机构认可，促成更多海外企业与国内模式动物企业的合作，建议重点关注具备丰富模型库、海外产能布局及高附加值服务优势的企业，其在临床前药物研发领域已占据领先地位，有望在行业复苏中率先受益，逐步提升在全球产业链中的话语权，进而引领全球创新。2025年国内代表性企业百奥赛图、药康生物收入分别增长41%、16%，其中海外收入增速分别为42%、33.4%，26Q1整体收入增速分别达到74%、22%，体现了行业较高的景气度，尤其出海表现亮眼。
- **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）中国创新药产业已具规模，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，康方生物、科伦博泰、百利天恒等创新药公司正在以全球First-in-class的姿态快速崛起；2）中国创新药强势崛起背景下，创新药产业链如早研和科研上游景气度回升，药康生物、百奥赛图、昭衍新药、美迪西等有望持续受益。3）中国制造能力持续提升，迎来更多出海机遇，如微创医疗、联影医疗、华大智造、微电生理等。另外，国内需求端和支付端也在持续推动新增量；4）需求端，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；5）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。同时，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、手术机器人等，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、中药等。
- **本周建议关注组合：**海西新药、上海谊众、药康生物、福瑞医科、海泰新光；
- **5月建议关注组合：**信立泰、君实生物、上海谊众、华纳药厂、海西新药、康诺亚、药康生物、

健民集团、福瑞医科、海泰新光。

- **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. 基因编辑小鼠需求高涨，中国企业领跑高端定制化市场 .....	5
1.1. 实验小鼠应用广泛，市场需求持续高涨 .....	5
1.2. 基因编辑技术迭代，全球新药研发持续进展，创新模型需求持续增长 .....	6
1.3. 工程师红利加速模型开发，中国企业引领技术创新 .....	7
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	10
3. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 2016–2028 年全球实验小鼠市场规模概览 .....	6
图表 2: 2020–2028 年中国实验小鼠市场规模概览 .....	6
图表 3: 主要基因编辑技术 .....	6
图表 4: 2023–2024 年中国实验小鼠产品细分市场份额(%) .....	7
图表 5: 百奥赛图、药康生物、南模生物收入规模 (百万) .....	8
图表 6: 百奥赛图、药康生物、南模生物收入占比 (%) .....	8
图表 7: 百奥赛图、药康生物、南模生物毛利率水平 (%) .....	8
图表 8: 百奥赛图、药康生物、南模生物净利率水平 (%) .....	8
图表 9: 百奥赛图、药康生物、南模生物员工人数 (人) .....	8
图表 10: 百奥赛图、药康生物、南模生物海外收入占比持续提升 (%) .....	8
图表 11: 主要公司海外子公司运营情况 .....	9
图表 12: 本周申万医药行业涨幅 Top10 .....	10
图表 13: 本周申万医药行业跌幅 Top10 .....	10
图表 14: 2024 年初至今医药指数表现 .....	11
图表 15: 申万各板块年初至今涨跌幅情况 .....	11
图表 16: 年初至今医药子板块涨跌幅情况 .....	12
图表 17: 本周医药子板块表现情况 .....	12
图表 18: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 30 日, 整体 TTM 法) .....	12
图表 19: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 30 日, 整体 TTM 法) .....	13
图表 20: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 30 日, 整体 TTM 法) .....	13
图表 21: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (亿元) .....	14

# 1. 基因编辑小鼠需求高涨，中国企业领跑高端定制化市场

## 1.1. 实验小鼠应用广泛，市场需求持续高涨

实验小鼠凭借其独特的基因构成和生物学特性，在生命科学研究中占据着核心地位，成为不可或缺的模式动物。这些特性不仅使其在实验动物领域中扮演关键角色，更为现代生命科学的发展提供了强有力的支持和保障。

实验小鼠最主要的优势在于小鼠基因组与人类基因组具有高度同源性。基因组测序结果显示，平均约 85%（范围 60%~99%）的人类与小鼠蛋白质编码基因序列高度相似。这一基因相似性使得实验小鼠能够精准模拟人类疾病的发病机制、病理过程以及药物反应，成为研究人类疾病的理想模型。

与非人灵长类等大型动物相比，实验小鼠繁殖能力强，能够在较短的时间内繁衍出大量的后代，这为科研人员提供了充足的实验样本，极大提升实验效率和可重复性。同时，实验小鼠的世代周期相对较短，这意味着科研人员能够在较短的时间跨度内观察到多代小鼠的遗传特征和表型变化，这对于研究遗传性疾病、基因突变等领域具有重要的意义。

**小鼠在动物模型市场占据主导地位。**根据 Mordor Intelligence 预测，2025 年小鼠以 54.62% 的市场份额稳居动物模型市场主导地位，这反映了数十年来积累的基因组资源、标准化的饲养方案以及经过充分验证的行为学检测体系。这种主导地位为肿瘤学、神经科学和代谢疾病等领域的可预测性基础需求提供了坚实锚定。

**全球实验小鼠市场的规模呈现稳步增长趋势。**根据益普索《2024 年中国实验小鼠行业蓝皮书》数据，从 2016 年到 2024 年，全球实验小鼠市场规模逐年上升，年复合增长率（CAGR）约为 7.9%，2024 年规模达到约 108 亿美元。预计到 2028 年，市场规模将达到 136 亿美元。从 2020 年至 2028 年，中国实验小鼠市场规模有望保持 20.9% 的年复合增长率（CAGR），尽管 2023 年至 2024 年行业经历一定低谷，但随着未来市场需求的持续释放，以及企业在市场布局与创新方面的积极作为，中国实验小鼠行业有望迎来新一轮增长契机。

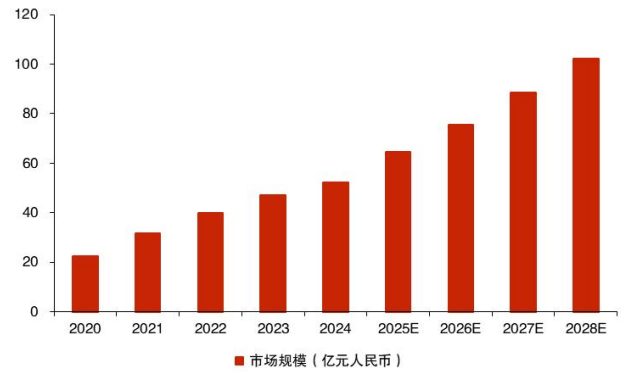
**北美地区为全球最大市场，亚太地区快速崛起。**美国地区为全球生物医药研究的核心力量，随着更多资金投入 to 生命科学研究中，以及对新型治疗手段的需求不断增加，北美地区预计将继续维持其在实验小鼠市场的领先地位。根据 Precedence Research 数据，亚太地区正迅速崛起，预计将在 2025 年-2034 年期间成为全球增长最快的区域市场，增长推动因素包括亚太地区科研能力的提升及公众对创新疗法和慢性疾病管理的需求提升。

图表 1：2016-2028 年全球实验小鼠市场规模概览



资料来源：益普索《2024 年中国实验小鼠行业蓝皮书》，华源证券研究所

图表 2：2020-2028 年中国实验小鼠市场规模概览



资料来源：益普索《2024 年中国实验小鼠行业蓝皮书》，华源证券研究所

## 1.2. 基因编辑技术迭代，全球新药研发持续进展，创新模型需求持续增长

**得益于技术进步，基因编辑小鼠快速发展。**随着近年来以 CRISPR/Cas9 为代表的基因编辑技术的普遍运用，大规模创制小鼠模型成为可能，其在解析疾病发病机理、发现潜在疾病治疗靶点、验证新药及新型治疗手段安全性和有效性等方面发挥不可替代的作用。

实验动物模型创制技术持续变革，经历了转基因技术、ES 打靶技术和 CRISPR/Cas9 技术三代；20 世纪 70 年代，转基因技术诞生，第一次实现了动物物种之间的遗传信息的交换和重组，但不能精准控制相关插入位置和数量；20 世纪 80 年代，ES 打靶技术兴起，实现了对基因的精准编辑，但存在耗时长、效率低、成本高的问题；20 世纪 90 年代，出现了锌指蛋白核酸酶技术、转录激活样因子核酸酶技术等新的基因定点编辑技术，理论上可以实现对基因序列的编辑，但仍存在操作过程繁琐等问题，限制了其广泛应用；2012 年，CRISPR/Cas9 技术应运而生，相比于其他技术，该技术操作简便、成本较低、可实现高通量精准编辑，使大规模创制小鼠模型成为可能，推动了行业发展。

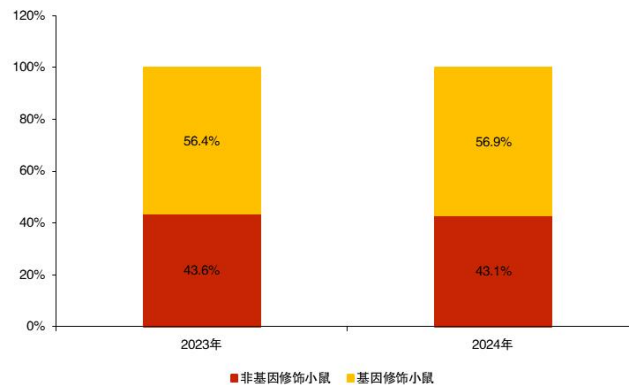
图表 3：主要基因编辑技术

技术方案	技术内容	特点
转基因	通过 DNA 原核显微注射，将外源 DNA 整合到小鼠基因组，获得过表达或条件性过表达外源基因的小鼠。	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 制作周期短</li> <li>● 可进行大片段插入</li> <li>● 可能出现多拷贝的随机插入</li> <li>● 无专利限制</li> </ul>
ES 打靶	利用胚胎干细胞同源重组技术，筛选获得带有特定突变的胚胎干细胞，将其引入受体胚胎，突变胚胎干细胞分化为生殖细胞后，可将突变传给子代，最终获得的可以稳定遗传的突变小鼠品系。	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 可制作编辑策略复杂或插入片段较大的动物模型</li> <li>● 技术成熟，无专利限制</li> <li>● 低效、耗时、费力，成本较高</li> </ul>
CRISPR/Cas9	利用靶点特异性的向导 RNA，指导 Cas9 核酸酶在基因组进行剪切。通过非同源末端连接可导致片段敲除；通过同源重组可将外源片段整合到基因组指定位点。	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 设计和构建简便，周期短，成本低，是目前应用最为广泛的基因编辑技术</li> <li>● 对大片段修饰有一定困难</li> <li>● 商业使用需要得到专利许可</li> </ul>

资料来源：药康生物招股书，华源证券研究所

在 CRISPR/Cas9 技术应用趋于成熟、模型创制效率提升背景下，基因工程小鼠应用领域持续拓展。在科研领域，基因工程小鼠种类的丰富，推进了科研领域对于未知基因功能和疾病机理的探索，尤其专业模式动物供应商的出现，其不仅拥有庞大的标准品系库，还拥有成熟的模式动物创制平台，可以快速、高效、低成本满足科研人员对于各类基因工程小鼠的需求，减少研究人员在模式动物构建上消耗的时间，降低研究失败的机会成本；在工业领域，小鼠模型目前已可通过基因编辑技术在基因、细胞、组织、器官、免疫系统、肠道微生物等多个维度实现人源化，更加精准地模拟人类特定生理病理特征，广泛应用于各类药物的研发过程中。

**图表 4：2023-2024 年中国实验小鼠产品细分市场份额 (%)**



资料来源：益普索《2024 年中国实验小鼠行业蓝皮书》，华源证券研究所

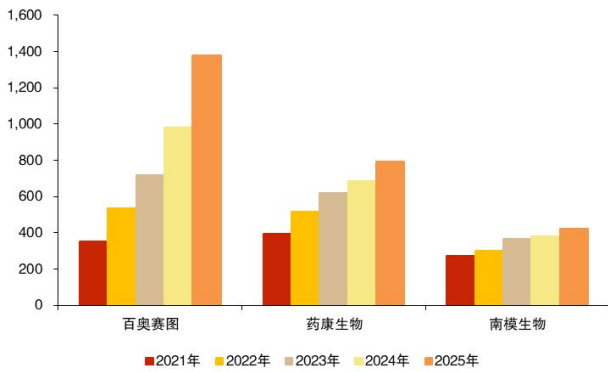
**基因编辑人源化小鼠成为目前科学研究和创新药物发现领域的重要模型。**在临床上许多药物靶点对应的人类氨基酸序列和小鼠同源基因编码的氨基酸序列存在差异，从而导致相应蛋白质特定结构有所不同；对于抗体等大分子药物而言，这些差异可能会直接影响抗体对靶点的中和作用（药效）。为了方便在小鼠模型上开展这些大分子药效学研究，可以通过基因编辑方法原位将人的药物靶点基因导入小鼠基因组。相比普通实验小鼠，基因编辑人源化小鼠模型更加贴近人类本身的生理系统，成为目前科学研究和创新药物发现领域的重要模型。

### 1.3. 工程师红利加速模型开发，中国企业引领技术创新

**2025 年全球生物医药行业走出调整周期，迈向高质量复苏新阶段。**在全球生物医药投融资环境结构性回暖、国内创新药研发与国际化进程加速的带动下，产业链需求稳步回升。各公司受益于境外市场的稳步拓展，不断提升中国公司对海外客户的响应速度及服务能力，进一步加强与客户的联系并持续改善服务质量。

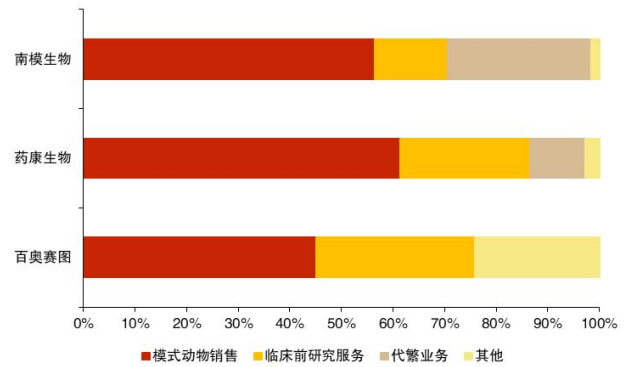
**中国企业受益于工程师红利，全球竞争力不断提升。**基因修饰动物模型行业对科技研发、创新升级、学科交叉依赖度高，需要大量具备多学科背景的复合型高水平人才提供支持，也需要熟练掌握分子、细胞、显微注射等技术的操作人员。行业新进入者由于难以在短时间内打造稳定的具备核心竞争力的人才团队，因此面临较高的人才门槛。我们认为，受益于中国的工程师红利，国内企业所提供的产品已逐步展现出比肩全球领先企业的竞争力。

图表 5：百奥赛图、药康生物、南模生物收入规模（百万）



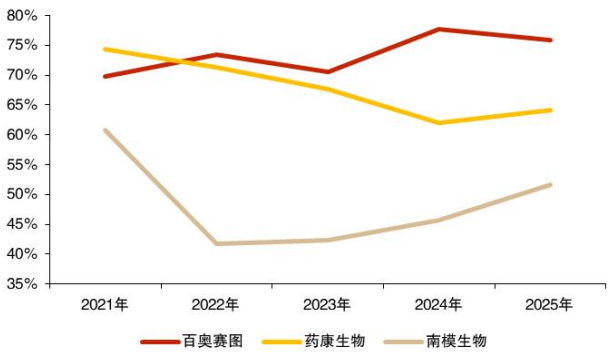
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：百奥赛图、药康生物、南模生物收入占比（%）



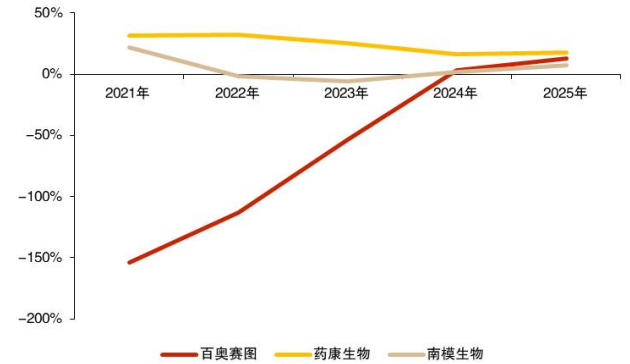
资料来源：各公司财报，华源证券研究所

图表 7：百奥赛图、药康生物、南模生物毛利率水平（%）



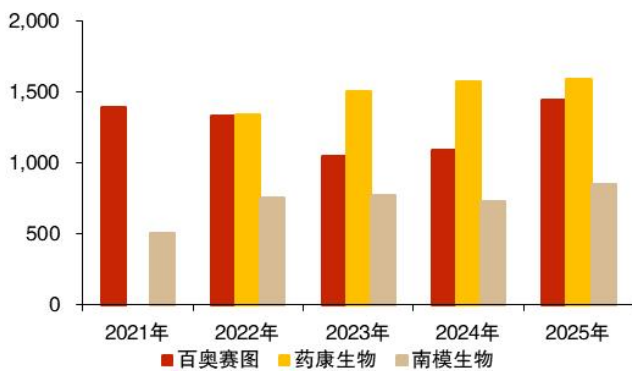
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：百奥赛图、药康生物、南模生物净利率水平（%）



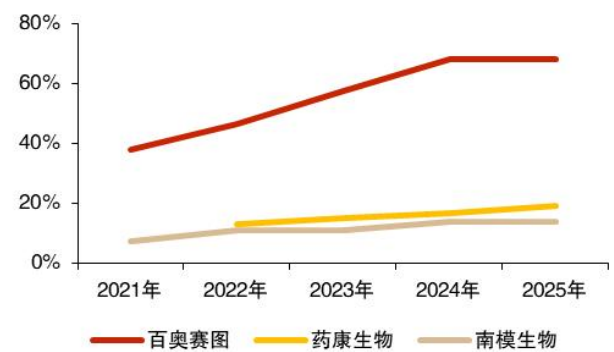
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：百奥赛图、药康生物、南模生物员工人数（人）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：百奥赛图、药康生物、南模生物海外收入占比持续提升（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 11：主要公司海外子公司运营情况**

公司名称	主要海外子公司	具体地址	运营情况
南模生物	Shanghai Model Organisms Center (USA) LLC	美国得克萨斯州	截至 2024 年末，已在美国 Texas 购置房产设立美国基地，除用于美国子公司的办公场所外，部分办公室和实验室将作为生物医药孵化器，吸引部分生物医药初创公司入驻同时为其提供 CRO 服务美国基地暂时未进行动物房的装修投入，海外租赁部分笼位可以满足当前需求。2024 年度及 2025 年 1-6 月，Shanghai Model Organisms Center (USA) LLC 营业收入 634.77 万元以及 500.80 万元，净利润-1,726.59 万元以及-729.23 万元
药康生物	GemPharmatech LLC	美国特拉华州	已完成设施租赁、资质申请等准备工作，设施已于 2024 年第一季度启用，国内技术人员已赴美协助生产体系搭建、人员招聘与培训等工作。2024 年度，GemPharmatech LLC 主要从事实验动物销售等业务，营业收入 5,834.08 万元，净利润 616.17 万元。
百奥赛图	Boston Corp	美国马萨诸塞州波士顿市	建立了国际一流的动物房以及相关办公、实验、研究设施，截至报告期末，拥有超过 110 名全职员工，其中硕士、博士占比超过 90%，专业背景覆盖分子及细胞生物学、医学、药理学、病理学、动物生物学、肿瘤学等学科。2024 年度以及 2025 年 1-6 月，百奥赛图境外主营业务收入 66,616.07 万元以及 42,388.56 万元

资料来源：百奥赛图招股书，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（4.27-4.30）、年初至今医药指数涨跌幅分别为 0.27% 和 0.12%，相对沪深 300 指数的超额收益分别为 -0.53 pct 和 -3.71 pct。

**个股情况：**本周上涨个股数量 247 家，下跌个股 217 家，涨幅居前个股为宏源药业（+22.53%）、南新制药（+19.81%）、共同药业（+17.96%）、华神科技（+17.48%）和南卫股份（+16.22%）。跌幅居前个股为\*ST 赛隆（-18.55%）、嘉应制药（-18.32%）、昂利康（-17.09%）、金凯生科（-15.60%）和华润江中（-13.62%）。

图表 12：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	301246.SZ	宏源药业	119.9	22.53%	29.68%	19.88%
2	688189.SH	南新制药	24.6	19.81%	16.99%	12.30%
3	300966.SZ	共同药业	30.7	17.96%	26.47%	35.40%
4	000790.SZ	华神科技	28.5	17.48%	10.65%	18.09%
5	603880.SH	南卫股份	21.5	16.22%	5.67%	19.58%
6	688029.SH	南微医学	159.7	14.52%	17.81%	4.24%
7	300267.SZ	尔康制药	89.9	13.84%	10.94%	27.86%
8	002737.SZ	葵花药业	81.1	13.77%	11.31%	-6.03%
9	688073.SH	毕得医药	57.7	13.71%	14.66%	4.05%
10	300254.SZ	仟源医药	34.6	13.07%	19.68%	33.40%
11	801150.SI	医药生物(申万)		0.27%	1.03%	0.12%
12	000300.SH	沪深 300		0.80%	8.03%	3.83%

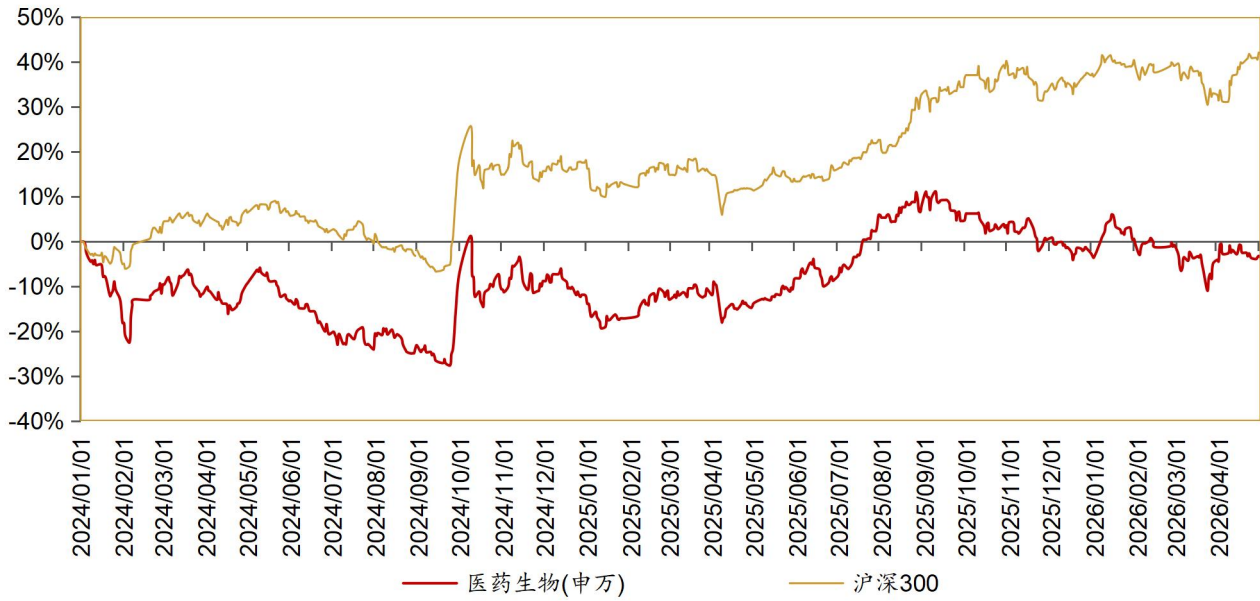
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：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	002898.SZ	*ST 赛隆	14.6	-18.55%	-27.95%	-39.06%
2	002198.SZ	嘉应制药	29.6	-18.32%	-23.96%	-16.93%
3	002940.SZ	昂利康	66.7	-17.09%	4.32%	-1.31%
4	301509.SZ	金凯生科	42.0	-15.60%	-14.59%	3.14%
5	600750.SH	华润江中	152.0	-13.62%	-10.48%	3.24%
6	600422.SH	昆药集团	71.9	-13.32%	-16.67%	-24.36%
7	300049.SZ	福瑞医科	133.4	-12.99%	-13.02%	-28.48%
8	688136.SH	科兴制药	50.5	-12.56%	-15.30%	-20.84%
9	688236.SH	春立医疗	58.7	-12.41%	-13.76%	-23.75%
10	688161.SH	威高骨科	111.4	-11.41%	-9.52%	-0.21%
11	801150.SI	医药生物(申万)		0.27%	1.03%	0.12%
12	000300.SH	沪深 300		0.80%	8.03%	3.83%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 14: 2024 年初至今医药指数表现



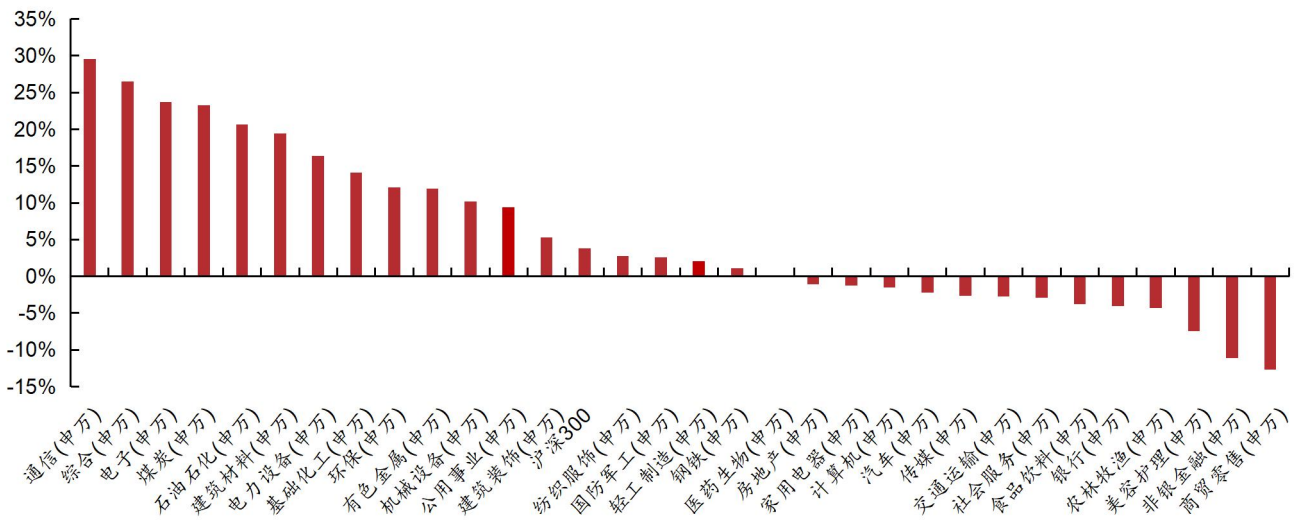
资料来源: Wind, 华源证券研究所

**细分赛道涨跌幅情况:**

本周, 医疗服务 II (+3.7%)、化学原料药 (+1.6%)、中药 II (+0.3%)、医药生物 (+0.3%)、医疗器械 II (-0.7%)、化学制剂 (-0.7%)、医药商业 II (-0.8%)、生物制品 II (-1.0%)。

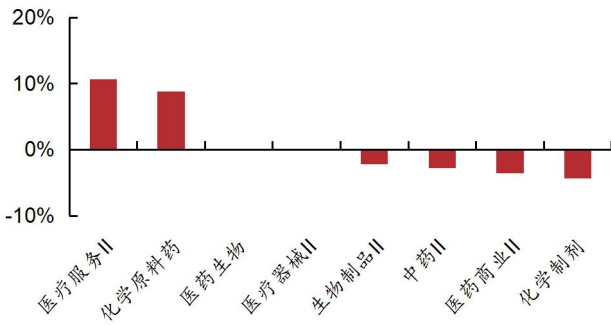
年初以来, 医疗服务 II (+10.6%)、化学原料药 (+8.8%)、医药生物 (+0.1%)、医疗器械 II (+0.1%)、生物制品 II (-2.2%)、中药 II (-2.8%)、医药商业 II (-3.5%)、化学制剂 (-4.3%)。

图表 15: 申万各板块年初至今涨跌幅情况



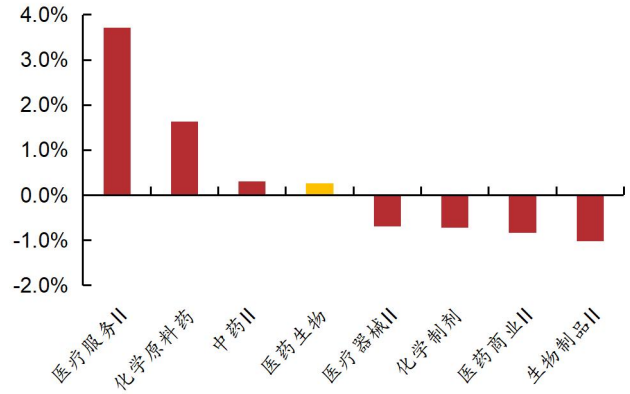
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 16: 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

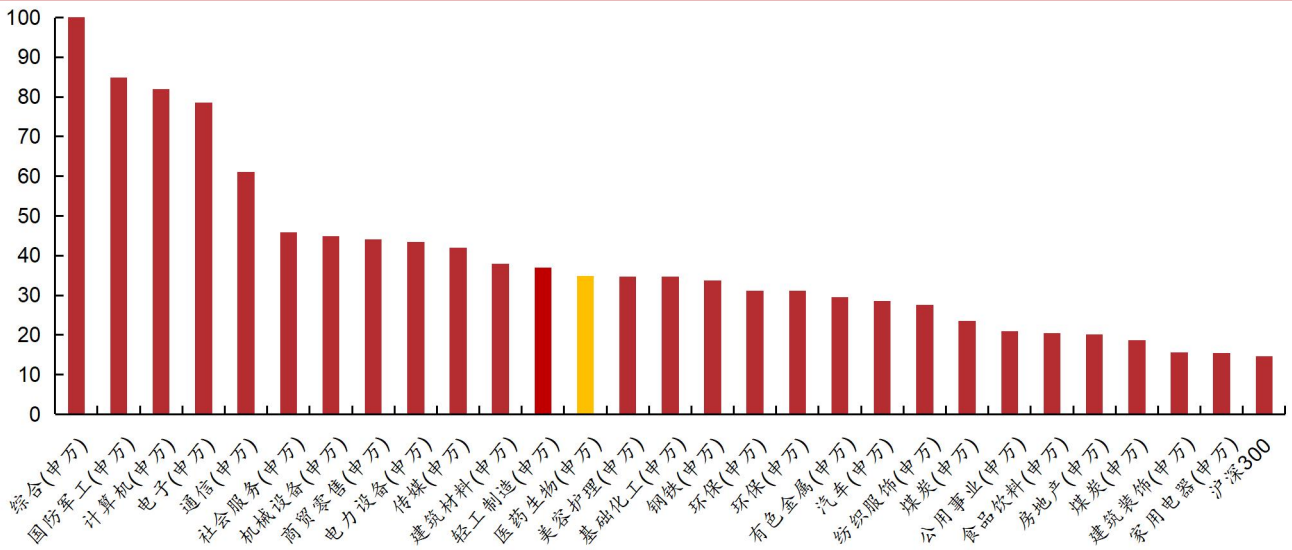
图表 17: 本周医药子板块表现情况



资料来源: Wind, 华源证券研究所

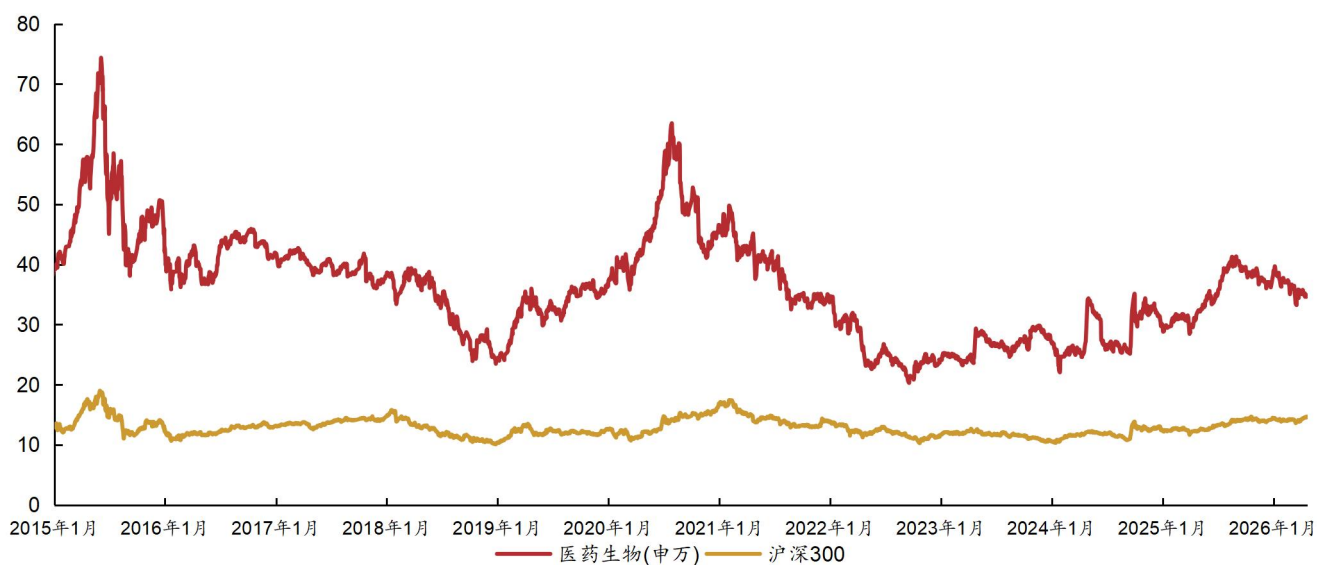
**板块估值:** 截至 2026 年 4 月 30 日, 申万医药板块整体 PE 估值为 34.88X, 在申万一级分类中排第 13, 从 PE 绝对值来看, 目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况, 目前化学原料药、生物制品 II、化学制剂等板块估值相对较高, 医药商业 II、中药 II、医疗服务 II 估值相对较低。

图表 18: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 30 日, 整体 TTM 法)



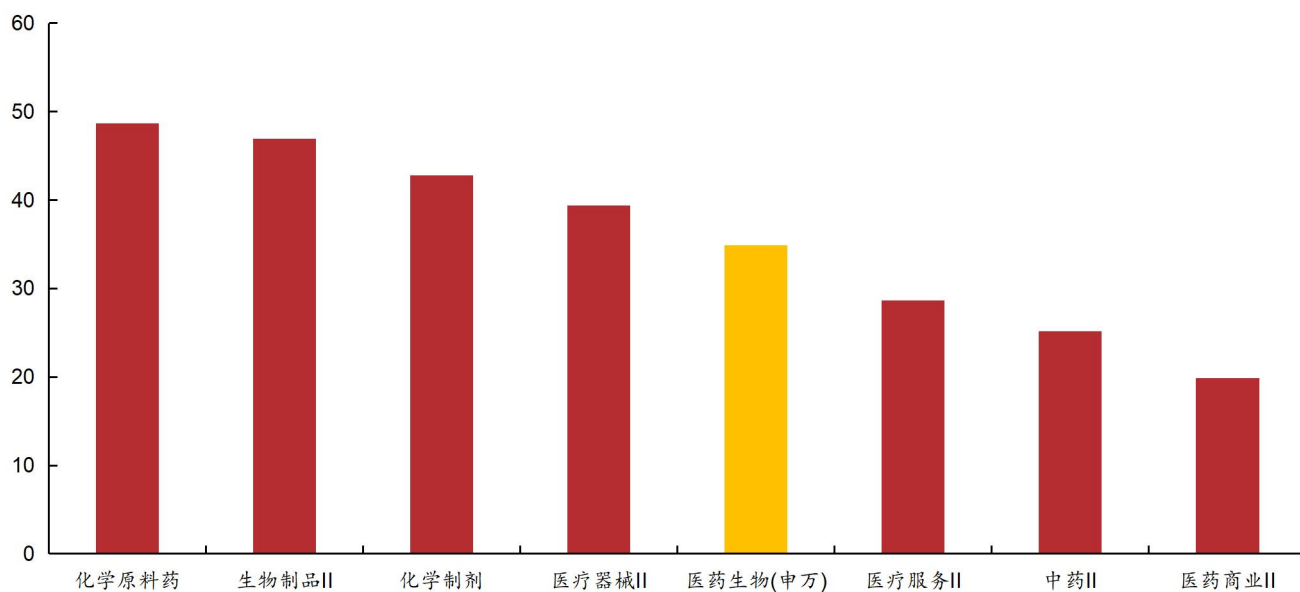
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 19: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 30 日, 整体 TTM 法)

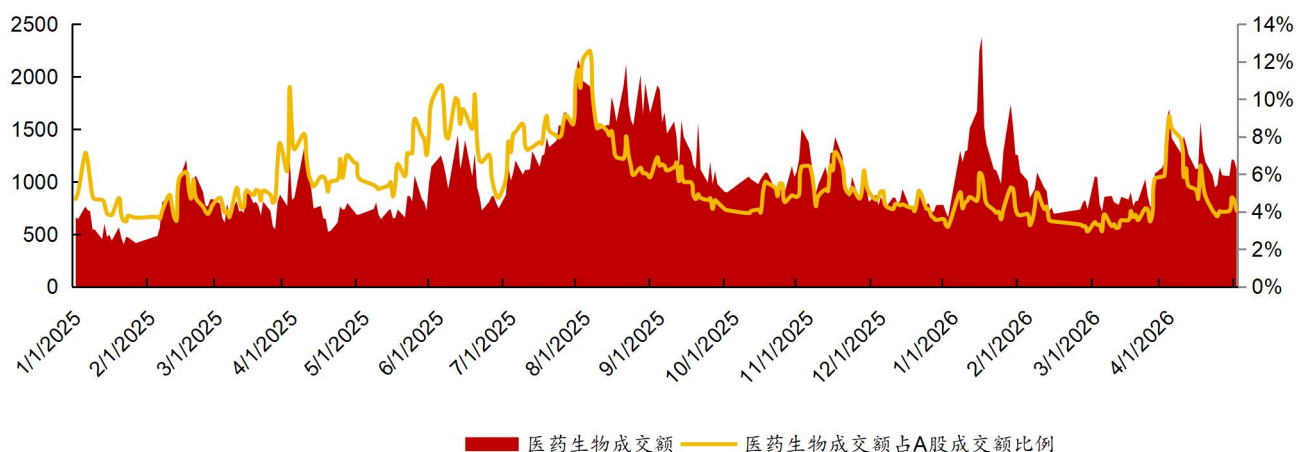


资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 20: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 30 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

**图表 21：2025 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，2026 年前三个月 BD 金额超 600 亿美元，产业基本面持续加强。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) 中国创新药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) 中国创新药 BD 崛起的背景下，带动创新药产业链尤其是早研和上游景气度持续回升；3) 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；4) 老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；5) 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；6) 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、汇宇制药、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、昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、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，建议关注微创医疗、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（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：**海西新药、上海谊众、药康生物、福瑞医科、海泰新光；

**5 月建议关注组合：**信立泰、君实生物、上海谊众、华纳药厂、海西新药、康诺亚、药康生物、健民集团、福瑞医科、海泰新光。

### 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。