

医药行业2025年度及2026Q1总结报告： 创新药、CXO及科研服务高增长，受益于BD出海及国内回暖

证券分析师：朱国广

执业证书编号：S0600520070004

联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn

2026年5月9日

- **A+H创新药**：创新药现阶段已然成为医药板块的重要主线，为此我们分别选择了A股57家和H股42家创新药企业作为国内创新药企业样本，以衡量中国创新药市场整体发展趋势。A股创新药公司2025年收入、扣非归母净利润同比增速分别为10.9%、133.4%；2026年Q1收入、扣非归母净利润同比增速分别为8.4%、39.6%。H股创新药公司2025年收入、归母净利润同比增速分别为7.5%、147.5%。关注相关标的：恒瑞医药、泽璟制药、诺诚健华、康方生物、信达生物、三生制药、石药集团等。
- **CXO**：22家CXO上市公司2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为13.41%、85.26%、35.39%。2026Q1增长继续提速，2026Q1同比于2025Q1收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为18.63%、21.88%、63.48%。随着国内创新药投融资环境改善，临床前CXO公司新签订单高速增长，临床CRO新签订单同样量价齐升，新分子CRDMO需求持续改善，预计更多CXO公司业绩仍将逐季改善。关注相关标的：药明康德、凯莱英、康龙化成、泰格医药、昭衍新药、益诺思、诺思格等。
- **科研服务**：16家科研服务公司2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为8.36%、6.46%、7.50%；2026Q1单季度同比于2025Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为13.40%、16.43%、10.51%。2025年全年整体经营情况改善较大，然而25Q4部分企业进行集中计提、资产减值、投资损益结算的影响，以及汇兑影响放大，对全年利润端有所影响，而经营性趋势向好不改。26Q1过后汇率影响缩小，下游药企及CXO客户需求持续复苏，我们预计科研服务公司趋势持续向好。我们认为长期来看科研服务市场扩容叠加国产替代，赛道高速增长逻辑不变，且医药市场投融资也终将回暖，伴随降息预期加强，下游需求恢复，有望迎来β板块性的较大增长。关注相关标的：皓元医药、百奥赛图-B、药康生物、奥浦迈、纳微科技、赛分科技、昊帆生物、百普赛斯、毕得医药、金斯瑞等。
- **医疗服务**：11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为0.77%、-5.72%、-5.22%；2026Q1同比于2025Q1单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为2.78%、20.80%、6.56%。2025年收入平缓增长，2026Q1宏观消费环境与政策环境趋稳，新术式新项目满足多层次需求，一季度总体收入增速缓慢恢复提升，利润增长更快。关注相关标的：爱尔眼科、普瑞眼科、华夏眼科、通策医疗等。
- **医疗器械**：48家医疗器械上市公司2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为10.72%、-5.41%、-0.20%。2026Q1收入由于海外市场表现亮眼有所恢复，利润端受汇兑影响较大，短期承压，2026Q1同比于2025Q1收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为11.38%、-4.49%、-8.02%。随着国内招采恢复，汇兑损益影响逐步消除，医疗器械有望迎来困境反转。关注相关标的：海泰新光、联影医疗、惠泰医疗、南微医学、迈瑞医疗、英科医疗、中红医疗等。
- **中药**：61家中药上市公司2025年同比2024年同期的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.9%、-1.5%、-1.6%；2026Q1同比于2025Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-0.1%、-1.8%、-0.1%，从Q1单季度看，业绩整体仍有所承压，但环比增速已有所改善。客观经济环境变化、零售终端市场承压、疾病发病率的变化叠加医药院内外政策影响，但同时渠道去库存已接近尾声，单季度增速降幅和25年降幅相比明显改善，26Q2有望进一步好转。关注相关标的：佐力药业、东阿阿胶、方盛制药、天士力等。

- **生物制品（疫苗&血制品）**：17家生物制品公司2025年同比于2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-26.1%、-196.8%、-209.1%，主要因智飞生物大额亏损（年末大额计提存货跌价准备及信用减值损失），拖累板块整体业绩；2026Q1同比于2025Q1单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-13.8%、-29.2%、-26.0%。血制品和疫苗板块需求下降、竞争加剧和价格承压等影响尚未消退，近期暂无突破性技术进步和爆款产品，业绩持续呈下降态势。
- **原料药**：50家原料药上市公司2025年同比2024年收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-5.51%、-5.52%、-6.79%；原料药板块受到2024年高基数影响，叠加价格持续磨底，内外需阶段性减弱，收入受损较大；同时年内由于地缘政治以及院内需求弱等因素，利润承压。2026Q1同比于2025Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.2%、-5.52%、-26.52%。短期看，1) 成本端：粮食价格下行，发酵类原料药成本下降；石化价格保持较低位置，2026Q1毛利率同比+0.91pp，2026年板块盈利能力总体有望提升。2) 供给端：过剩的小企业产能逐步出清，行业产能向头部优质公司集中，加大全球市占率。中长期看，我国在中间体和原料药行业有非常强的成本、产业链等优势，不惧竞争。印度PLI计划已实质停摆，国际竞争缓和。GLP-1多肽产业链整体高景气，利拉鲁肽专利到期，司美格鲁肽在大部分地区将于2026年专利到期，GLP-1多肽原料药企业有望受益。
- **药店**：7家药房上市公司2025年收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为1.7%、27.2%、18.4%。2026Q1收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为-0.1%、9.4%、10.0%。关注相关标的：益丰药房、大参林等。
- **医药流通**：22家医药流通上市公司2025年收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为1.3%、3.7%、-14.1%。2026Q1收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为2.1%、-5.0%、2.5%。关注相关标的：九州通、上海医药、重药控股等。
- **风险提示**：药品和耗材降价超预期风险、新产品研发不及预期、市场竞争加剧、政策性风险。

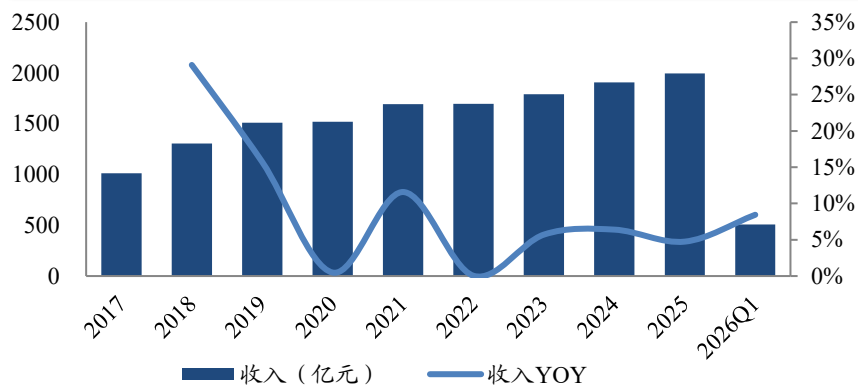


- 1 A+H创新药：管线布局逐步兑现，盈利能力改善
- 2 CXO：2026Q1增长继续提速，板块景气持续向上
- 3 科研服务：业绩趋势持续向好
- 4 医疗服务：2025年平缓增长，2026Q1企稳提速
- 5 医疗器械：2026Q1海外市场表现亮眼
- 6 中药：2026Q1降幅收窄，26Q2后续有望反转
- 7 生物制品（疫苗&血制品）：多因素导致生物制品板块业绩持续承压
- 8 原料药：处于周期底部磨底、结构优化向上的阶段
- 9 药店：2025年行业出清，重视利润增长，看好26年重启扩张
- 10 医药流通：行业集中度进一步提升，新业务贡献增量
- 11 风险提示

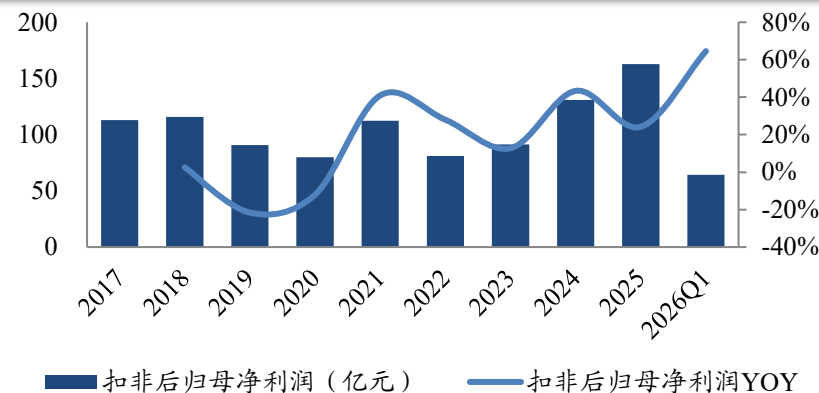
1 A+H创新药：管线布局逐步兑现，盈利能力改善

我们选择了A股57家创新药企业作为A股创新药企业样本并展示其季度业绩变化。A股创新药公司2025年收入、扣非归母净利润同比增速分别为10.9%、133.4%；2026年Q1收入、扣非归母净利润同比增速分别为8.4%、39.6%。关注相关标的：恒瑞医药、泽璟制药、诺诚健华等。

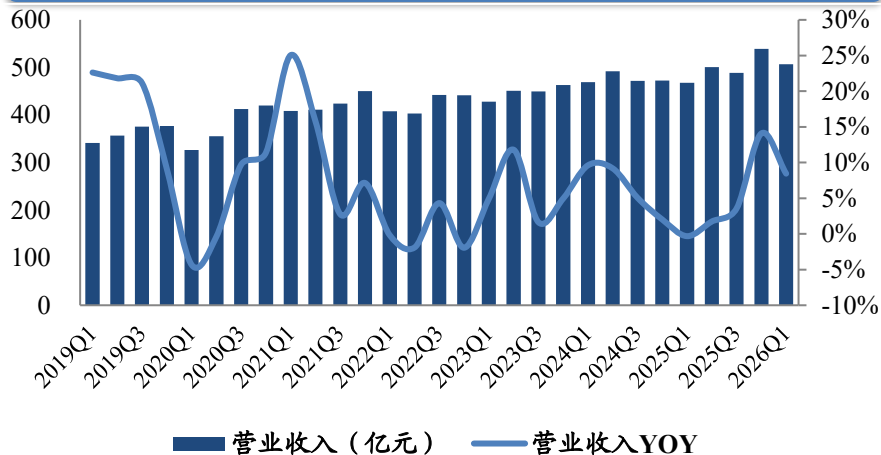
A股创新药上市公司收入总额及增速



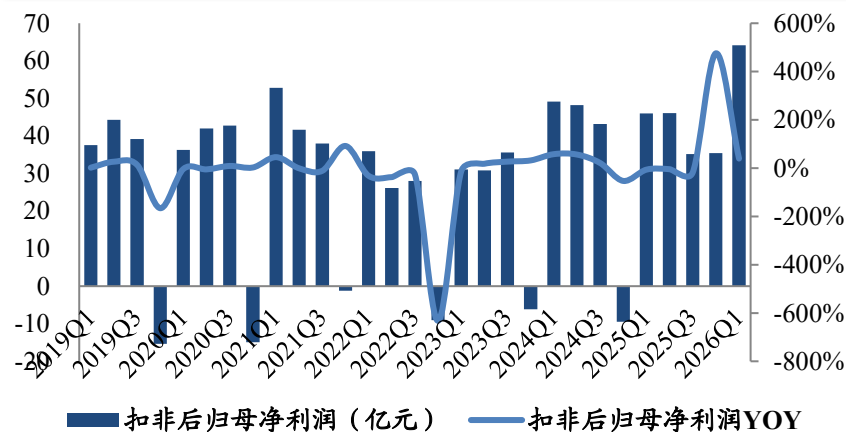
A股创新药上市公司扣非归母净利润总额及增速



A股创新药上市公司收入总额及增速 (季度)



A股创新药上市公司扣非归母净利润总额及增速 (季度)

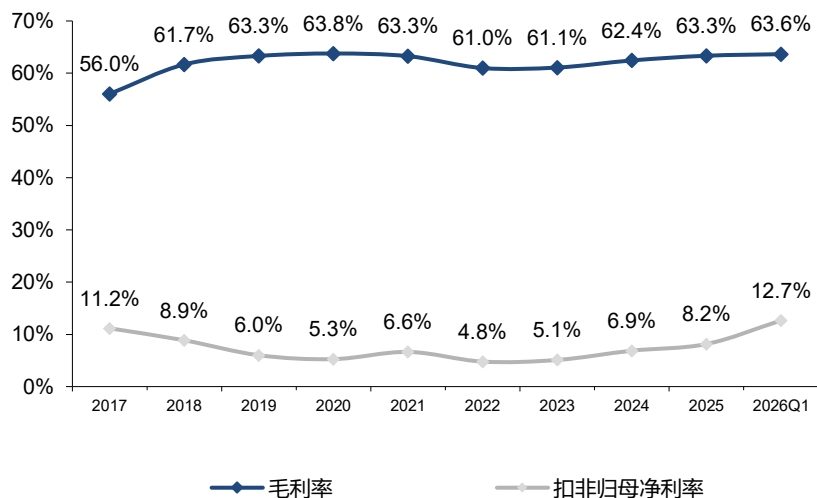


盈利能力方面，A股创新药公司2025年毛利率和扣非归母净利率分别提升到63.3%和8.2%，2026Q1毛利率和归母净利率为63.6%和12.7%，扣非归母净利润率改善明显，其中：

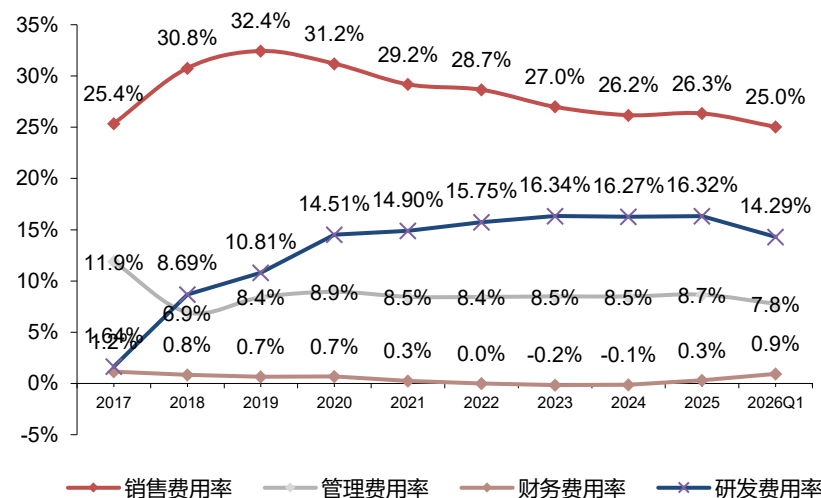
- ✓销售费用率略有下降。
- ✓管理费用率保持平稳。
- ✓财务费用率保持平稳。
- ✓研发费用率略有下降。

东吴证券医药团队观点：降本增效与创新升级并重，全球化BD分担研发费用。中国创新药企业的整体销售费用率稳步下降，体现了行业从销售驱动到优质管线驱动的转变。研发费用投入仍然保持稳定，体现科研创新能力驱动。在毛利率方面持续改善，我们预计未来有望接近全球头部创新药企业90%的毛利率水平。扣非归母净利润率则有明显改善。随着海外BD的全面铺开，中国创新药管线的成本得以与全球药企共同分担，随着行业整体管线质量的提升，同样的研发投入将撬动更多的优质管线。创新药板块值得重点关注。

A股创新药上市公司毛利率及扣非归母净利率（整体法）



A股创新药上市公司期间费用率（整体法）

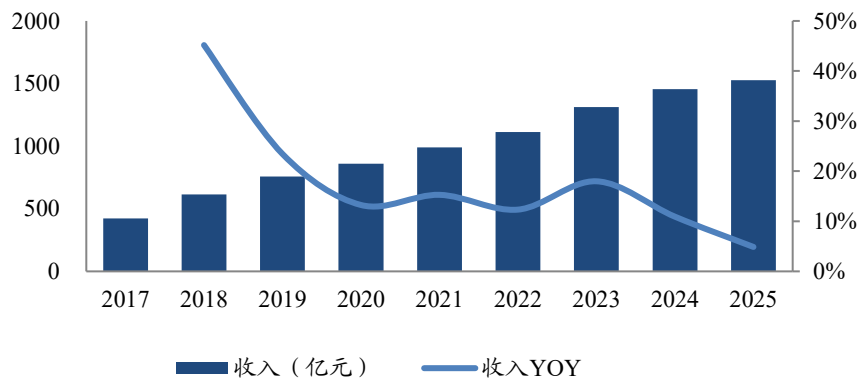


附录：A股创新药标的营业收入和扣非归母净利润情况

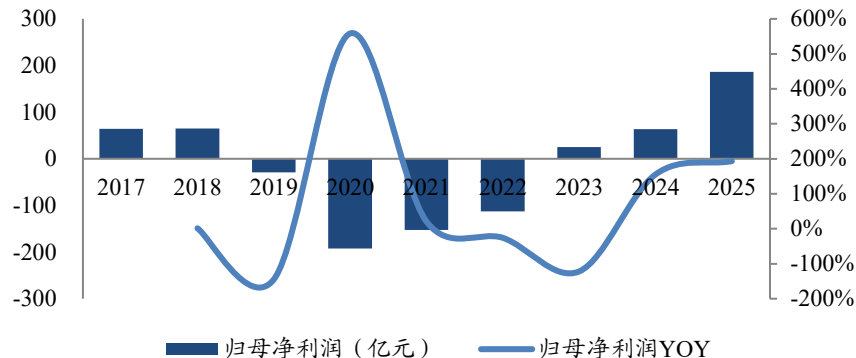
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)									扣非归母净利润同比增速 (分季度, %)								
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
000566.SZ	海南海药	A股创新药	-26.67	-50.40	-27.91	-17.68	-43.09	5.76	-10.36	2.97	-18.60	-12.40	-80.69	-79.71	-257.00	-288.68	23.48	5.61	79.05	-28.75
000661.SZ	长春高新	A股创新药	14.39	2.10	-16.94	-20.77	-5.66	4.16	-14.55	-26.03	-13.69	-0.86	-32.02	-24.02	-101.13	-41.87	-39.30	-78.61	-8705.97	-42.61
000963.SZ	华东医药	A股创新药	2.93	2.76	5.03	1.94	3.12	3.65	4.53	4.98	4.17	10.66	17.46	16.93	50.88	7.04	9.85	8.77	-28.96	10.30
002019.SZ	亿帆医药	A股创新药	41.28	29.90	24.32	14.39	0.05	0.18	5.01	-7.02	-5.36	83.93	101.95	278.78	99.40	-13.55	105.27	7.76	341.69	9.16
002294.SZ	信立泰	A股创新药	22.92	19.44	24.15	11.23	-2.64	12.30	15.85	9.91	15.65	5.87	17.69	33.55	-27.62	-4.64	16.98	34.75	-118.23	15.29
002317.SZ	众生药业	A股创新药	-14.15	-1.67	-7.70	3.73	-1.07	-7.99	8.35	13.33	-1.58	-43.58	0.09	-79.17	-9628.75	8.60	6.58	301.03	107.90	30.90
002422.SZ	科伦药业	A股创新药	10.32	8.66	0.35	-12.03	-29.42	-16.30	-15.48	4.23	-2.98	25.68	35.91	21.62	2.53	-43.10	-44.68	-76.71	-1.36	-32.42
002437.SZ	普鲁药业	A股创新药	-12.92	-16.41	2.72	1.60	-7.06	-12.72	-11.11	-19.34	-2.20	136.51	370.36	170.62	370.24	54.74	-8.21	46.74	-48.09	26.56
002550.SZ	千红制药	A股创新药	-24.19	-12.05	-13.97	-8.52	-2.22	4.16	0.35	11.81	-20.58	19.11	196.88	-9.80	282.69	4.84	18.44	48.35	-69.83	-27.60
002653.SZ	海思科	A股创新药	20.60	25.26	4.96	-0.11	18.60	18.65	22.05	12.12	75.33	14.28	9.39	93.56	-181.57	69.25	104.80	19.32	-73.36	936.28
002675.SZ	东诚药业	A股创新药	-23.90	-17.23	-7.32	2.35	6.13	-9.92	-11.10	-1.21	-8.82	29.40	-61.16	-42.32	-85.90	-65.10	20.50	19.42	164.57	56.36
002755.SZ	奥赛康	A股创新药	32.47	27.00	13.23	21.46	13.39	5.23	-7.67	-12.22	-5.26	126.54	133.31	216.37	781.96	86.93	206.89	-4.66	-55.04	74.80
002773.SZ	康弘药业	A股创新药	23.50	16.01	3.59	8.63	9.70	4.46	4.75	-7.69	-12.70	36.18	29.73	-4.03	5.90	7.57	5.30	7.29	-58.04	-21.97
002940.SZ	昂利康	A股创新药	-3.89	4.93	-20.23	-5.14	-15.31	-13.79	20.67	-11.21	-1.55	-32.33	-26.83	-670.29	-56.39	-59.39	-8.28	161.10	262.73	82.96
300009.SZ	安科生物	A股创新药	10.42	-7.27	-15.21	-27.19	-4.17	3.22	7.70	11.25	-13.84	15.03	-9.58	-33.27	-48.71	-3.92	-21.74	7.19	62.70	-19.06
300204.SZ	舒泰神	A股创新药	46.09	-16.24	-25.21	-28.86	-33.45	-28.63	-30.10	-37.81	-25.81	90.99	98.16	79.50	35.60	23.93	-1158.02	4.17	66.18	-168.39
300233.SZ	金城医药	A股创新药	12.32	-5.58	-12.36	-11.50	-22.52	-22.80	-24.44	-6.20	3.95	87.19	-16.82	-37.46	7.07	-58.97	-85.97	-199.72	-80.13	61.80
300436.SZ	广生堂	A股创新药	36.06	9.94	5.81	-19.49	-18.69	13.37	-1.07	-12.69	0.85	72.15	65.20	-1.50	31.21	-76.07	-30.70	-32.46	7.07	8.85
300558.SZ	贝达药业	A股创新药	38.40	-2.21	15.65	32.63	24.71	6.39	16.83	62.98	13.33	390.39	81.06	-4.88	119.52	83.59	-79.37	1.08	-120.64	26.02
300723.SZ	一品红	A股创新药	-13.01	-47.31	-43.97	-67.81	-39.48	-28.59	-29.66	-43.79	2.26	5.16	-218.91	-142.86	-195.55	-84.50	-95.46	-127.49	31.51	-117.73
300765.SZ	新诺威	A股创新药	-27.08	-28.42	-14.48	-16.57	-9.94	28.99	7.18	12.52	40.82	-56.44	-73.76	-98.76	-156.26	-139.19	-118.66	-1147.56	-143.21	-262.55
301263.SZ	泰恩康	A股创新药	-2.41	-2.36	0.53	-17.27	-2.35	-21.28	1.02	0.27	2.63	-7.20	-25.09	-2.56	-137.85	-27.58	-86.76	-118.82	86.68	-11.80
430047.BJ	诺思兰德	A股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
600276.SH	恒瑞医药	A股创新药	9.20	33.95	12.72	34.26	20.14	12.53	12.72	8.29	12.98	18.06	100.32	0.84	99.94	29.35	17.56	16.89	16.80	16.59
600521.SH	华东医药	A股创新药	21.36	17.65	10.76	9.45	-5.21	-18.32	-10.70	-5.28	-1.40	67.29	3.72	82.14	-19.15	-9.80	-82.44	-134.88	-216.24	-52.19
603590.SH	康辰药业	A股创新药	20.67	-27.98	-10.37	-10.45	6.41	20.93	-4.12	24.47	1.35	74.63	-43.92	-41.38	-574.05	10.70	50.28	17.98	138.52	4.94
603811.SH	诚意药业	A股创新药	3.54	17.17	18.85	8.63	21.26	13.98	9.47	11.09	8.30	-20.40	-16.38	59.19	-55.43	46.74	59.81	-15.89	67.25	-6.32
688062.SH	迈威生物-U	A股创新药	1572.42	-44.17	167.73	-10.79	-33.70	17.52	1717.41	64.74	184.89	10.13	-40.30	3.15	7.13	-34.69	-15.33	80.77	-6.07	17.59
688068.SH	热景生物	A股创新药	-42.78	27.50	37.48	-11.48	-19.71	-16.59	-22.98	-23.01	24.44	-167.83	-1703.41	40.82	-84.48	-20.24	-14.81	-135.42	23.07	-87.03
688091.SH	上海谊众	A股创新药	-25.65	-50.74	-39.46	-95.16	3.39	67.75	73.68	1758.82	11.44	-41.10	-87.93	-108.93	-156.08	-46.38	338.47	640.06	148.52	9.63
688136.SH	科兴制药	A股创新药	11.79	22.34	-13.02	27.11	-1.97	-13.11	60.65	4.81	-20.66	180.77	119.33	133.50	109.08	124.40	97.91	829.53	-232.65	-180.56
688166.SH	博瑞医药	A股创新药	11.54	12.39	-2.52	15.53	-26.81	-9.16	5.54	14.28	30.52	-7.89	16.34	-17.34	594.30	-87.49	-84.56	-53.50	-391.83	-47.58
688176.SH	亚虹医药-U	A股创新药	106217.71	102223.06	1903.16	482.03	151.24	23.08	47.41	-3.03	16.34	-25.86	21.85	-2.36	11.18	4.16	15.32	-0.71	-36.84	-30.06
688177.SH	百奥泰	A股创新药	4.30	50.68	22.38	-33.65	27.83	-2.23	34.92	55.58	21.80	27.77	-26.77	-0.70	-189.16	18.64	51.67	19.93	2.65	-53.51
688180.SH	君实生物-U	A股创新药	49.24	-2.24	53.16	31.20	31.46	64.78	31.40	2.28	45.09	45.11	22.28	19.43	62.69	22.01	25.36	38.78	8.63	40.03
688192.SH	迪哲医药-U	A股创新药	0.00	0.00	236.39	-58.09	96.32	59.83	71.46	901.58	58.18	-1.60	55.75	31.66	1.88	13.84	-58.49	3.35	29.55	50.41
688197.SH	首药控股-U	A股创新药	0.00	-24.00	0.00	-38.02	0.00	-100.00	0.00	4594.63	1300.00	-19.03	-12.58	-35.00	-7.65	1.47	-9.79	12.19	38.83	68.07
688221.SH	前沿生物-U	A股创新药	106.93	-13.50	36.30	-10.00	14.93	14.78	10.22	-47.10	948.89	23.55	-7.77	26.03	-4.45	15.22	45.54	-23.21	-24.12	512.58
688266.SH	泽璟制药-U	A股创新药	0.12	18.45	130.67	42.65	54.87	57.04	51.85	45.83	440.07	33.51	54.81	71.59	36.85	-17.83	-75.97	43.96	-15.87	1362.40
688278.SH	特宝生物	A股创新药	30.05	33.09	37.52	34.65	23.48	29.91	26.68	40.99	18.48	42.90	40.70	40.90	46.13	28.81	32.17	-3.55	57.98	-12.34
688302.SH	海创药业-U	A股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11899.08	0.00	-1220.93	0.00	36.18	42.50	27.85	20.77	28.94	37.95	18.21	4.39	5.14
688321.SH	微芯生物	A股创新药	22.60	27.01	67.27	9.88	24.24	42.42	49.51	33.40	58.41	42.54	76.96	78.27	-596.70	-11.86	278.17	460.23	86.27	204.31
688331.SH	荣昌生物	A股创新药	96.41	61.82	34.60	62.05	59.17	39.06	33.13	201.43	24.76	-4.15	-13.15	8.81	14.98	27.06	56.85	67.14	249.40	86.12
688336.SH	三生国健	A股创新药	28.72	21.91	35.60	-10.33	16.57	0.35	38.27	1113.05	38.61	203.60	-27.10	36.46	-48.75	8.92	58.02	114.85	8243.60	59.29
688373.SH	盟科药业-U	A股创新药	91.10	11.63	40.75	45.33	0.61	21.75	0.52	15.52	26.62	-62.81	-37.76	26.31	16.55	41.17	22.96	37.84	68.07	63.21
688382.SH	益方生物-U	A股创新药	0.00	-92.17	-90.92	156.41	-4.85	75.12	173.86	-95.73	419.51	30.58	-148.14	-31.11	237.96	30.01	46.15	36.17	-317.09	21.93
688428.SH	诺诚建华-U	A股创新药	-12.44	34.94	73.96	54.94	129.92	37.91	38.09	304.10	38.65	-666.54	71.93	86.57	-122.69	101.19	29.31	-265.85	497.81	5927.02
688443.SH	智翔金泰-U	A股创新药	-93.67	-80.69	196972.94	1541.89	318303.78	398555.52	1199.88	31.60	233.63	18.72	-5.51	-1.62	-6.69	11.95	13.70	71.47	17.83	-6.18
688488.SH	艾迪药业	A股创新药	-17.52	-30.09	87.54	8.31	113.00	86.71	61.21	40.23	-10.03	-218.92	-99.73	-33.65	-54.52	142.58	65.19	55.36	96.94	15.87
688520.SH	神州细胞-U	A股创新药	86.30	44.41	10.70	13.31	-15.15	-34.66	-46.25	-56.88	-37.82	368.26	401.83	287.87	116.45	-84.98	-132.57	-234.46	-2968.04	-725.60
688553.SH	汇宇制药-W	A股创新药	2.05	36.05	53.26	-9.48	-1.46	-26.08	-9.70	5.71	12.61	110.53	-53.09	386.67	-133.04	-8.27	144.94	-44.89	168.14	-10.29
688578.SH	艾力斯	A股创新药	168.65	76.56	59.73	52.82	47.86	52.99	42.03	41.96	44.19	1423.83	110.76	85.44	54.86	31.45	47.30	50.20	62.71	59.86
688656.SH	浩欧博	A股创新药	5.97	6.79	-4.92	1.12	-9.33	-4.40	-1.64	11.45	1.61	-29.62	15.37	-61.13	15.32	-90.69	-38.34	0.74	-118.95	-346.30
688658.SH	悦康药业	A股创新药	-14.24	-8.33	37.47	-36.29	-40.35	-39.93	-43.20	-12.94	-3.70	-22.22	-55.38	238.13	-1410.28	-182.71	-205.42	-169.36	-32.11	30.16
688687.SH	凯因科技	A股创新药	10.34	2.10	-4.51	-46.37	8.90	-12.77	-12.95	79.30	-10.67	66.50	-13.14	35.54	-21.22	16.08	-6.18	-17.89	-386.66	-94.17
688799.SH	华纳药厂	A股创新药	4.38	0.52	-1.19	-8.86	-9.83	3.22	12.52	21.76	-3.48	0.28	-17.90	-9.18	-91.68	-19.14	-53.02	-2.09	837.41	-26.08
837344.BJ	三元基因	A股创新药	0.00	0.00																

我们选择了H股42家创新药企业作为H股创新药企业样本并展示其半年度业绩变化。H股创新药公司2025年收入、归母净利润同比增速分别为7.5%、147.5%。关注相关标的：康方生物、信达生物、三生制药、石药集团等。

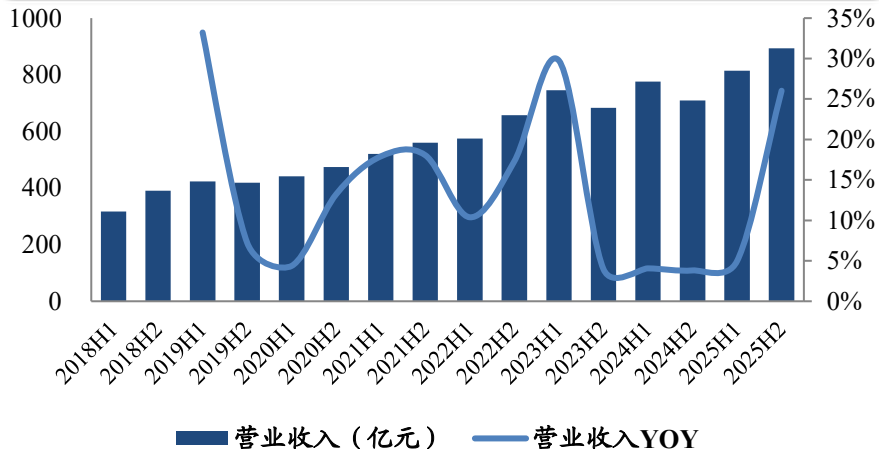
H股创新药上市公司收入总额及增速



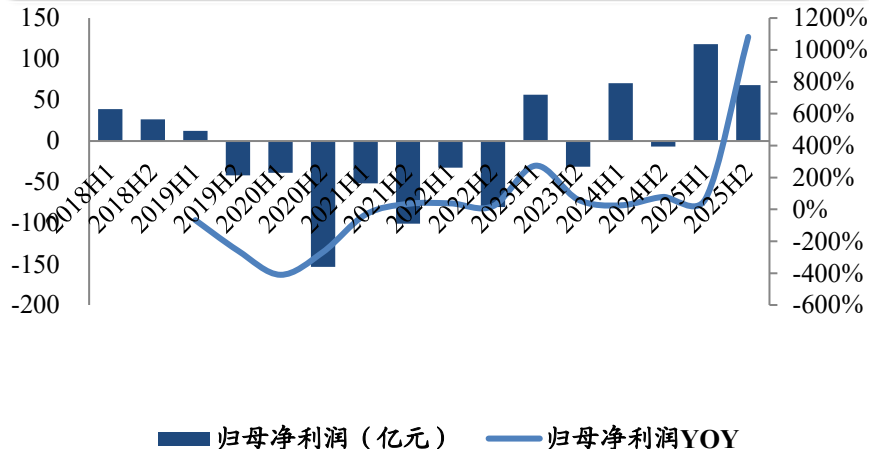
H股创新药上市公司归母净利润总额及增速



H股创新药上市公司收入总额及增速 (半年度)



H股创新药上市公司归母净利润总额及增速 (半年度)

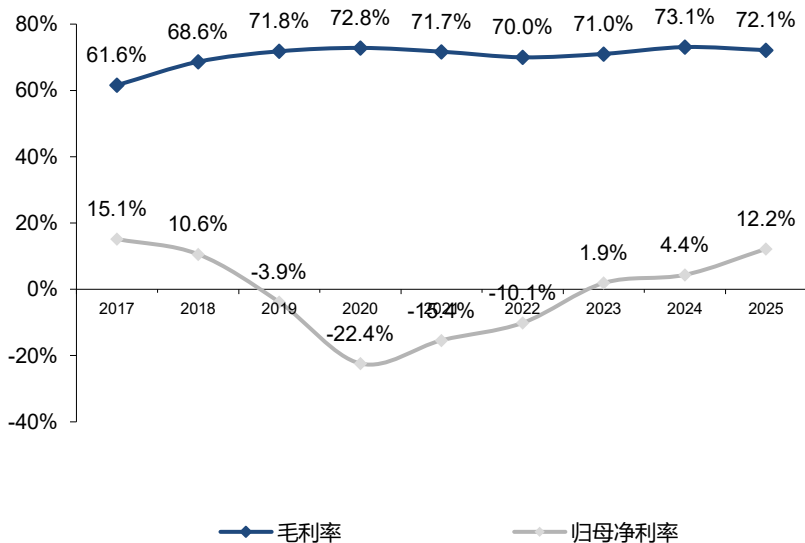


H股创新药：管线布局逐步兑现，盈利能力改善

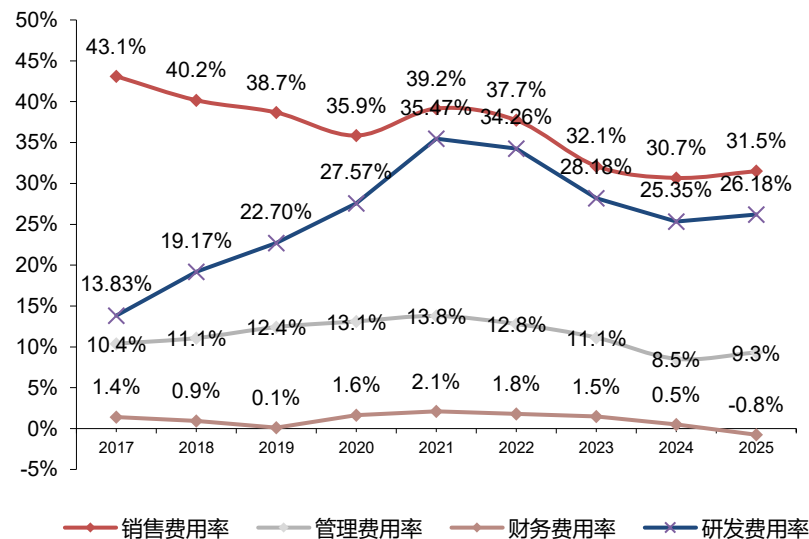
盈利能力方面，H股创新药公司2025年毛利率和归母净利率为72.1%和12.2%，归母净利润率改善明显，其中：

- 销售费用率略微上升。
 - 管理费用率略微上升。
 - 财务费用率略微上升。
 - 研发费用率保持平稳。
- **东吴证券医药团队观点：**降本增效与创新升级并重，全球化BD分担研发费用。H股创新药企业的整体销售费用投入与研发费用投入仍然保持稳中有升，体现科研创新能力驱动与商业拓展提速。在毛利率方面保持稳定。归母净利润率则有明显改善，体现了创新药企业的盈利能力改善。随着海外BD的全面铺开，中国创新药管线的成本得以与全球药企共同分担，随着行业整体管线质量的提升，同样的研发投入将撬动更多的优质管线。创新药板块值得重点关注。

H股创新药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



H股创新药上市公司期间费用率（整体法）



附录：H股创新药标的营业收入和归母净利润情况

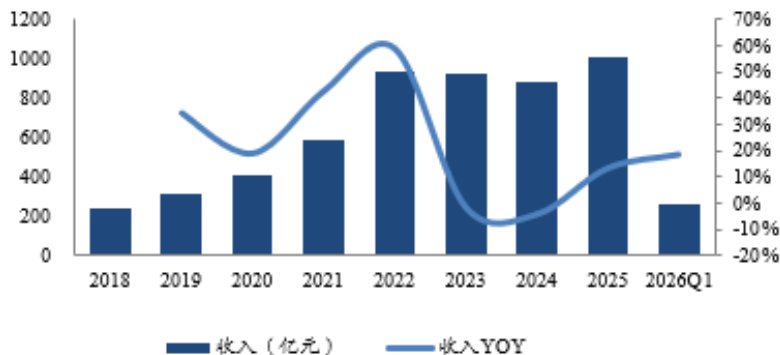
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（年度，%）							归母净利润同比增速（年度，%）						
			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
0013.HK	和黄医药	H股创新药	-4.31	11.27	56.21	19.73	96.52	-24.80	-12.96	-41.73	-18.59	-54.81	-85.38	127.93	-62.56	1111.03
1093.HK	石药集团	H股创新药	24.76	12.84	11.73	11.02	1.66	-7.76	-10.35	20.56	38.92	8.63	8.67	-3.58	-26.31	-10.30
1167.HK	加科思-B	H股创新药	0.00	0.00	-68.58	-37.34	-33.66	145.13	-65.62	-184.70	-256.31	80.10	-23.47	3.43	56.64	6.25
1177.HK	中国生物制药	H股创新药	16.02	-2.42	13.59	7.14	0.67	10.18	10.28	-70.08	0.35	427.17	-82.59	-8.32	50.08	-33.04
1244.HK	思路迪医药股份	H股创新药	0.00	0.00	0.00	841.57	11.91	-29.81	-20.10	0.00	-98.29	-125.71	28.57	48.78	65.19	2.81
1477.HK	欧康维视生物-B	H股创新药	0.00	6792.63	328.73	183.11	54.99	69.38	92.75	-532.11	-72.59	88.52	-54.87	5.68	29.36	40.80
1530.HK	三生制药	H股创新药	16.02	5.07	14.22	7.48	13.84	16.53	94.29	-23.76	-14.16	97.57	15.97	-19.13	34.93	305.78
1541.HK	宜明昂科-B	H股创新药	0.00	0.00	325.44	-89.38	-28.25	19109.59	108.09	0.00	0.00	-10.89	45.03	5.82	16.76	30.80
1672.HK	歌礼制药-B	H股创新药	4.28	-79.82	119.64	-29.64	4.63	-97.73	58.07	-1222.25	-118.03	4.89	-58.20	54.04	-107.95	-19.59
1801.HK	信达生物	H股创新药	10953.34	266.94	11.08	6.71	36.21	51.82	38.42	70.20	41.95	-214.30	20.14	52.83	90.79	959.72
1877.HK	君实生物	H股创新药	82885.97	105.77	152.36	-63.89	3.38	29.67	28.23	-3.84	-123.90	56.86	-232.06	4.38	43.79	34.43
1952.HK	云顶新耀	H股创新药	0.00	0.00	0.00	23588.89	884.46	461.16	141.51	78.37	-2537.69	82.17	75.49	-241.50	-23.32	71.41
2096.HK	先声药业	H股创新药	11.57	-10.48	10.89	26.39	4.49	0.41	16.52	36.79	-33.29	125.10	-38.11	-23.22	2.57	86.15
2105.HK	来凯医药-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-191.30	-4.36	52.81	31.05	9.82
2126.HK	药明巨诺-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	373.10	19.32	-8.99	79.28	-132.29	-162.74	57.79	-20.48	9.23	23.10	5.98
2137.HK	腾盛博药-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	-98.80	0.00	0.00	0.00	-128.32	-250.02	88.37	63.90	-190.66	56.19
2142.HK	和铂医药-B	H股创新药	265.41	160.32	-69.46	843.80	120.13	-57.43	314.63	-95.07	-339.37	53.52	0.40	116.61	-87.81	3187.73
2157.HK	乐普生物-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	1347.16	63.21	154.18	0.00	-30.16	-73.76	31.84	96.79	-1761.77	163.53
2162.HK	康诺亚-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	-9.26	253.87	20.91	67.31	0.00	-388.67	-374.88	92.07	-16.63	-43.38	-1.44
2171.HK	科济药业-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	218.74	0.00	-301.33	-345.88	81.19	16.19	-6.73	87.74
2186.HK	绿叶制药	H股创新药	22.89	-12.87	-6.13	15.03	2.70	-1.33	4.07	12.67	-49.39	-119.02	550.03	-11.94	-11.40	31.12
2256.HK	和誉-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2544.24	21.45	0.00	-427.69	-156.14	72.62	12.92	106.56	95.21
2257.HK	圣诺医药-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-167.21	-386.77	58.56	10.88	34.70	71.97
2487.HK	科笛-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	457.70	1110.83	103.17	20.22	0.00	0.00	-87.87	-73.93	-253.30	77.91	21.58
2509.HK	荃信生物-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	408.18	0.00	0.00	0.00	27.45	-70.28	33.91	193.71
2566.HK	九源基因	H股创新药	0.00	0.00	0.00	-13.91	14.40	6.35	-4.59	0.00	0.00	0.00	-49.87	100.07	15.72	-0.14
2616.HK	基石药业-B	H股创新药	0.00	0.00	-76.54	97.51	-3.64	-12.21	-33.80	-32.27	47.11	-57.26	52.99	59.32	75.16	-379.13
2617.HK	药捷安康-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	852.42	0.00	0.00	0.00	23.11	0.00	0.00	-36.30	20.03	-7.78
2696.HK	复宏汉霖	H股创新药	1125.29	546.20	186.34	91.07	67.82	6.11	16.46	-77.33	-13.49	0.96	29.35	178.53	50.26	0.80
3681.HK	中国抗体-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	48.42	0.00	-230.44	55.63	-135.07	1.40	14.45	23.85	43.29
3692.HK	翰森制药	H股创新药	12.44	0.09	14.33	-5.56	7.69	21.35	22.57	34.35	0.48	5.61	-4.76	26.85	33.39	27.07
3933.HK	联邦制药	H股创新药	11.74	4.53	10.61	16.81	21.22	0.14	-3.99	-6.03	9.54	40.56	60.01	70.85	-1.54	-21.57
6855.HK	亚盛医药-B	H股创新药	113.21	-14.21	124.18	651.38	5.85	341.77	-41.46	-328.81	54.24	-15.47	-12.84	-4.84	56.20	-206.53
6887.HK	东阳光药	H股创新药	0.00	0.00	0.00	260.40	67.44	-37.06	19.81	0.00	0.00	0.00	30.95	115.29	-212.17	231.34
6955.HK	博安生物	H股创新药	0.00	0.00	0.00	225.11	19.80	17.50	8.06	0.00	0.00	6.29	-47.17	64.02	161.31	-90.24
6990.HK	科伦博泰生物-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	2387.26	91.62	25.48	6.46	0.00	0.00	0.00	30.76	6.81	53.54	-43.19
6996.HK	德琪医药-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	456.62	-57.97	36.62	14.56	-121.84	-804.58	77.62	8.24	3.38	45.07	25.10
9606.HK	映恩生物-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	111558.75	8.66	-4.61	0.00	0.00	0.00	0.00	7.64	-193.82	-147.02
9688.HK	再鼎医药	H股创新药	9965.89	277.04	194.77	49.01	24.03	49.59	15.33	-40.26	-37.85	-161.98	37.08	24.51	23.17	31.73
9887.HK	维立志博-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-29.01	16.85	29.81
9926.HK	康方生物	H股创新药	2408.10	0.00	0.00	271.26	440.35	-53.08	43.90	-135.68	-250.95	8.68	-8.69	273.60	-125.37	-116.33
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	H股创新药	0.00	0.00	0.00	14.26	31.12	192.58	-11.54	-455.74	48.63	3.59	21.02	35.35	178.99	-168.50

2 CXO：2026Q1增长继续提速，板块景气持续向上

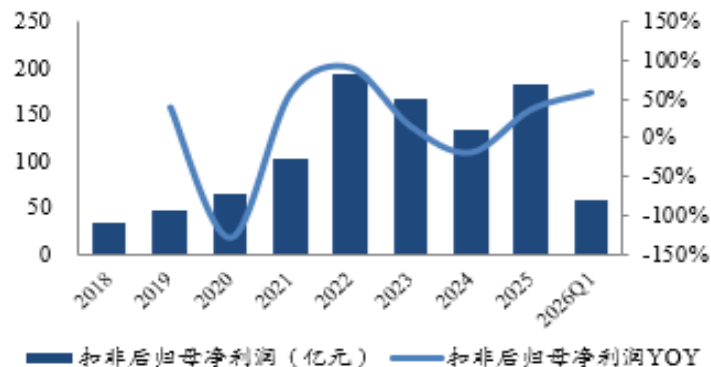
CXO：2026Q1增长继续提速，板块景气持续向上

- 22家CXO上市公司2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为13.41%、85.26%、35.39%；随着投融资景气度预期逐步改善、行业价格竞争触底，新分子研发与生产需求强劲，公司业绩持续恢复，2026Q1增长继续提速。
- 2026Q1同比于2025Q1收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为18.63%、21.88%、63.48%。一季度收入利润增速环比持续改善。随着创新药投融资环境改善，临床前CXO公司新签订单高速增长，临床CRO新签订单同样量价齐升，新分子CRDMO需求持续旺盛，我们预计后续CXO公司业绩仍将逐季改善。

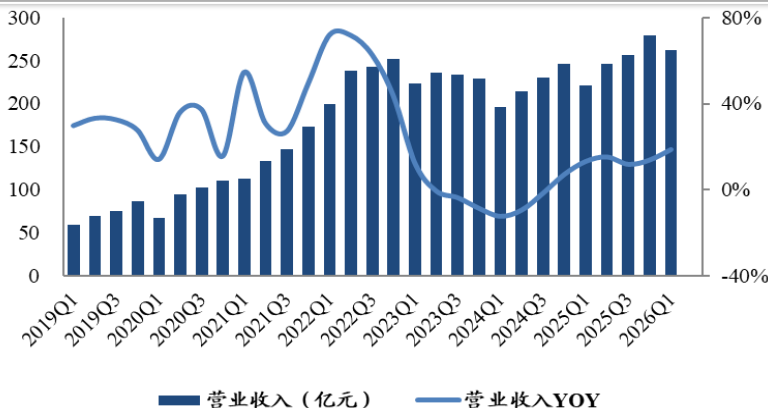
CXO上市公司收入总额及同比增速



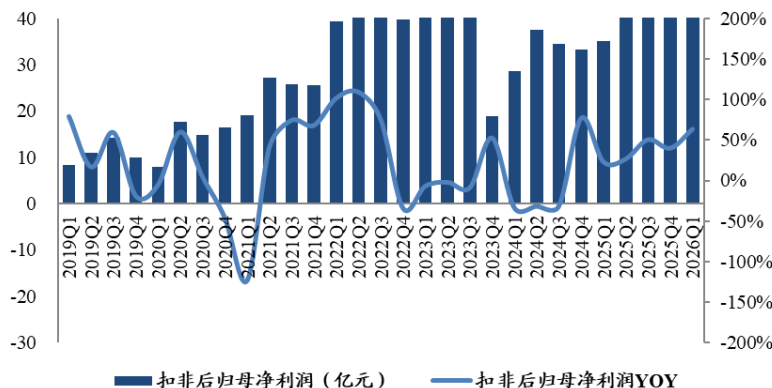
CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



CXO上市公司收入总额及同比增速 (单季度)



CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速 (单季度)

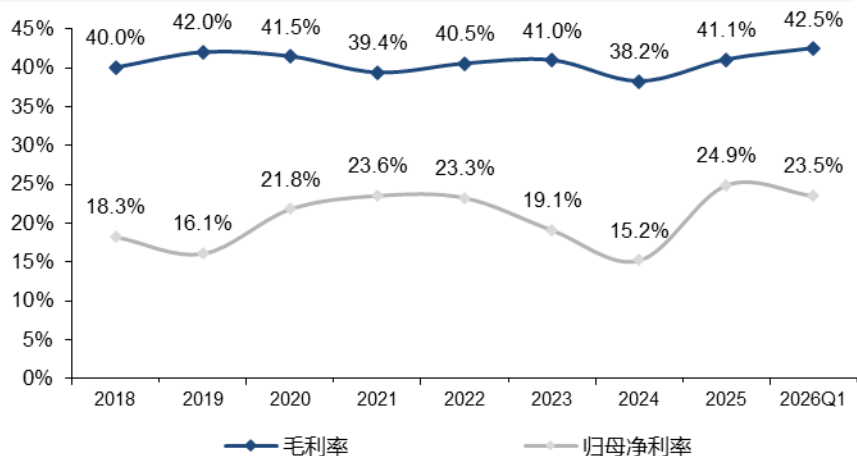


盈利能力方面，CXO上市公司毛利率、净利率总体回升，其中：

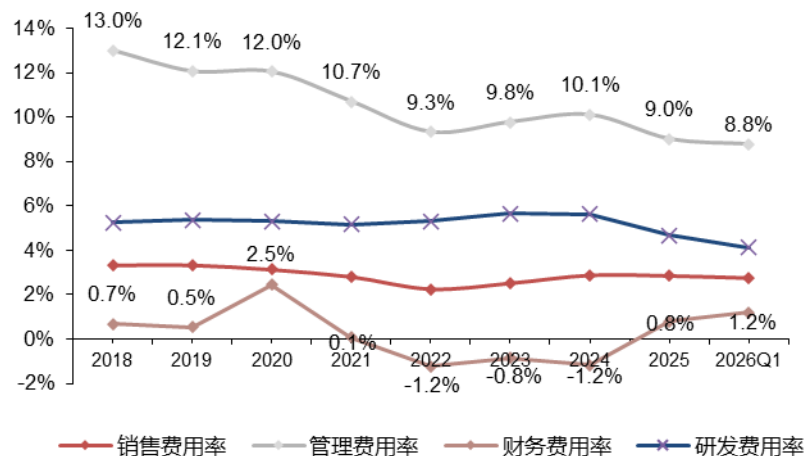
- 管理费用率持续下降：随着收入规模增长、公司降本控费，管理费用率明显下降；
- 销售费用率总体平稳：和业务拓展同频；
- 研发费用率略有下降：随着收入规模快速增长，费用率有所下降；
- 财务费用率有所上升。

➢ **东吴证券医药团队行业观点：**随着海外需求持续、国内创新药投融资改善，生物医药投融资景气度回升，企业大多数订单增势显著提速，尤其临床前CRO订单高速增长，也奠定了行业景气度持续上行。另一方面，经历几年的行业激烈竞争，中小供给出清，头部企业有望持续提升份额。中长期看，一方面中国CXO产业在全球具备强竞争力，在成本低、效率高、质量优三重优势下竞争优势突出，另一方面监管趋严、新药研发向差异化发展导致新药研发难度和成本增加，CXO企业凭借项目经验优势和资源优势或成为药企的重要合作伙伴，尤其在新分子领域。国际政策波动短期有所影响，长期难改竞争格局。因此我们认为CXO长期需求向上，行业基本面触底回升，公司报表业绩有望持续改善。看好一体化模式优势显著的龙头公司、细分赛道差异化竞争优势显著的公司。

CXO上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



CXO上市公司期间费用率（整体法）



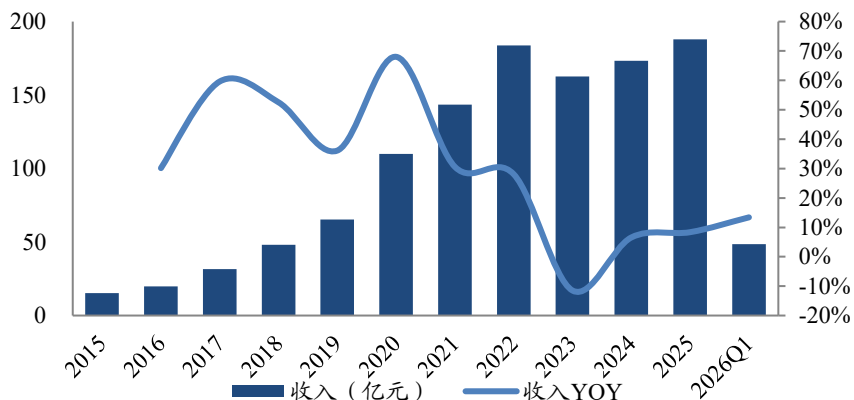
附录：CXO标的营收和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）							
			2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025Q5	
300149.SZ	睿智医药	CXO	-12.2	-13.9	11.4	18.2	11.7	26.3	2.1	69.8	81.1	94.4	123.2	-322.6	106.9	-	1157.2
300347.SZ	泰格医药	CXO	-11.9	-11.4	-5.8	-0.7	3.9	17.7	15.2	-37.8	-113.3	-66.2	-67.9	-54.2	178.3	17.7	
300363.SZ	博腾股份	CXO	10.7	40.7	18.2	21.6	19.4	-1.3	10.6	-215.7	66.8	89.2	120.5	220.0	108.7	344.9	
603456.SH	九洲药业	CXO	-9.2	26.2	1.0	7.2	7.4	12.8	-19.4	-55.6	-133.9	7.2	17.6	46.4	31.4	-32.7	
300404.SZ	博济医药	CXO	69.9	-5.7	-17.1	27.9	3.8	53.0	58.5	134.8	-329.3	-88.3	-7.9	-67.6	127.1	707.4	
002821.SZ	凯莱英	CXO	-18.1	15.4	10.1	26.9	-0.1	22.6	16.9	-54.0	171.4	20.1	34.3	-24.7	65.7	-10.9	
603127.SH	昭衍新药	CXO	-15.5	-13.5	-11.5	-27.3	-34.9	-1.5	10.0	-63.7	417.6	109.1	-103.2	-92.9	106.1	747.1	
300725.SZ	药石科技	CXO	-14.4	29.3	20.5	26.5	30.4	-0.9	11.7	-58.2	333.7	-26.3	11.1	41.9	-33.4	26.9	
603259.SH	药明康德	CXO	-2.0	6.9	21.0	20.4	15.3	9.2	28.8	-23.1	62.2	14.5	36.7	73.7	12.5	83.6	
300759.SZ	康龙化成	CXO	10.0	16.1	16.0	13.9	13.4	15.9	15.5	-3.4	-24.6	56.1	23.6	25.3	55.3	17.5	
688202.SH	美迪西	CXO	-9.8	29.4	2.9	4.4	7.9	35.6	36.5	-10.7	-30.7	51.8	81.3	54.8	38.7	156.1	
688222.SH	成都先导	CXO	15.0	2.5	-0.6	37.7	37.9	21.0	50.4	39114.4	1153.1	113.6	693.5	137.1	-43.5	126.4	
688076.SH	诺泰生物	CXO	36.3	15.0	59.0	1.5	13.8	11.6	-2.2	176.3	-33.4	131.8	-5.7	4.4	-233.3	-17.8	
688131.SH	皓元医药	CXO	13.8	29.2	20.1	28.0	32.8	25.6	20.2	194.5	1497.9	323.2	55.3	31.0	-51.5	12.5	
688621.SH	阳光诺和	CXO	53.2	-32.6	-8.5	15.7	-25.0	126.5	-14.6	10.9	-399.3	-69.7	30.3	-42.4	204.0	-4.2	
301096.SZ	百诚医药	CXO	-32.3	-73.5	-40.3	-34.2	-9.6	109.0	24.6	-97.8	-440.7	-174.3	-67.2	-221.6	54.9	121.3	
301201.SZ	诚达药业	CXO	-14.9	-42.0	-24.4	68.2	28.7	35.7	68.1	-43.4	-501.9	-157.1	223.6	-91.1	57.6	152.9	
688238.SH	和元生物	CXO	33.0	-5.2	-11.3	25.3	-14.6	35.9	-4.4	-178.3	-146.5	-27.2	38.1	28.7	37.9	9.4	
301257.SZ	普蕊斯	CXO	2.0	-2.8	-4.4	1.8	9.8	11.1	10.0	-61.2	-25.2	-75.3	17.0	120.7	-9.3	110.1	
301333.SZ	诺思格	CXO	12.4	-7.4	-2.5	2.6	24.5	33.8	26.2	-28.0	55.6	23.3	1.9	52.7	-34.7	-5.0	
301230.SZ	泓博医药	CXO	-3.0	24.9	29.6	35.7	28.7	13.6	1.7	-135.1	91.6	1448.2	19.7	331.3	-287.0	-33.3	
688073.SH	毕得医药	CXO	-1.1	1.3	12.8	22.9	25.9	18.6	9.1	-17.2	2005.9	10.4	36.2	79.4	-5.6	42.2	

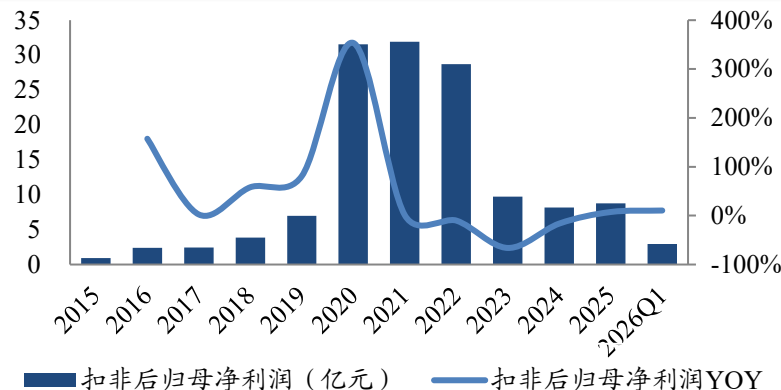
3 科研服务：业绩趋势持续向好

▶16家科研服务公司2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为8.36%、6.46%、7.50%；2026Q1单季度同比于2025Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为13.40%、16.43%、10.51%。2025年全年整体经营情况改善较大，然而25Q4部分企业进行集中计提、资产减值、投资损益结算的影响，以及汇兑影响放大，对全年利润端有所影响，而经营性趋势向好不改。26Q1过后汇率影响缩小，下游药企及CXO客户序曲持续复苏，我们预计科研服务公司趋势持续向好。

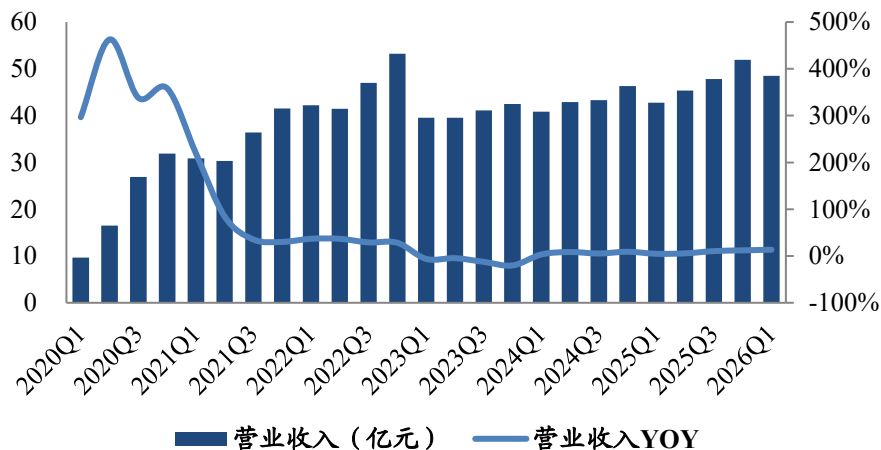
科研服务上市公司收入总额及增速



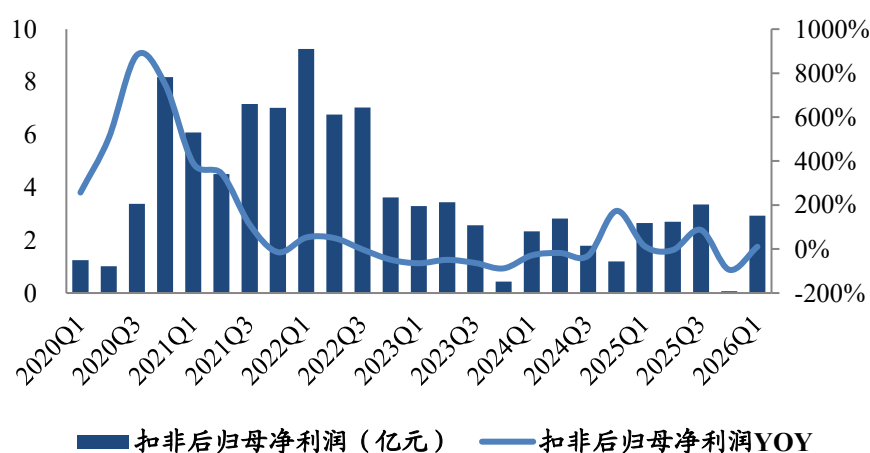
科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速



科研服务上市收入总额及增速 (单季度)

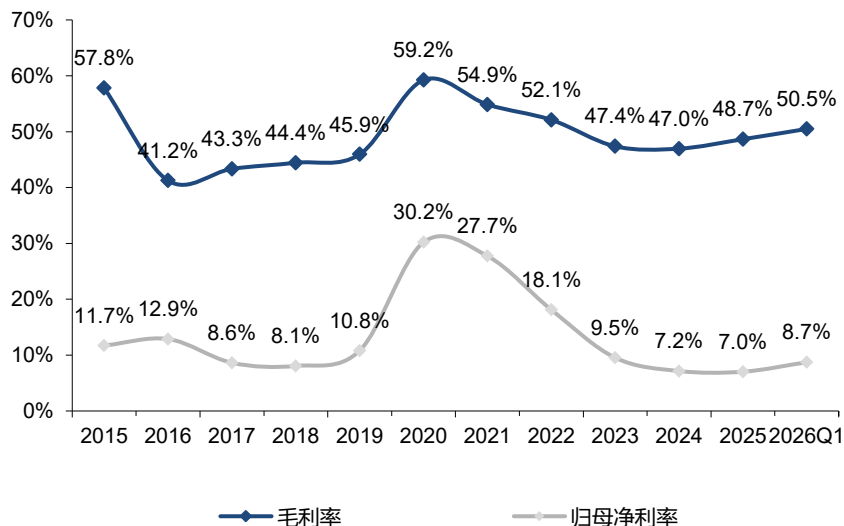


科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)

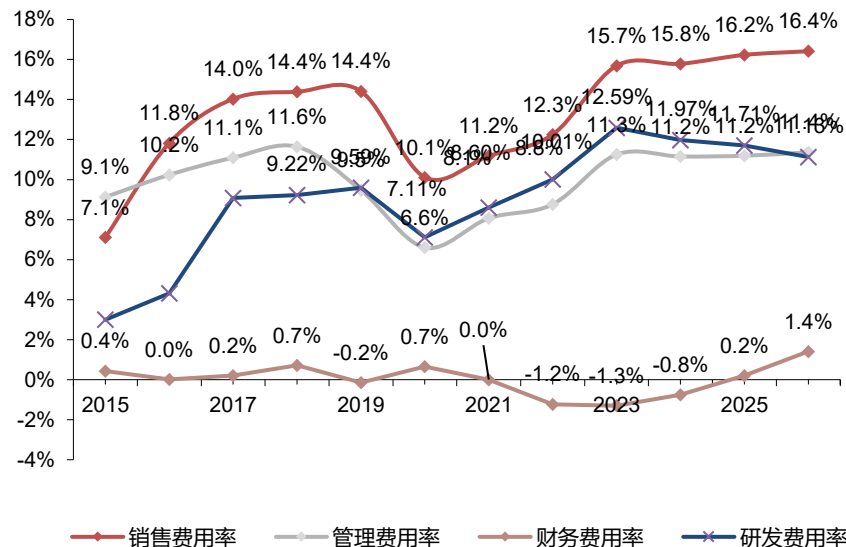


- 盈利能力方面，科研服务上市公司2025年处于毛利率与净利率的拐点，规模效应与产品结构调整带来利润持续上升，其中：
- 毛利率与净利率提升：经过24年，部分公司高毛利新冠业务基数基本出清，对于市场情绪与投融资及宏观环境有较充分认知，面对中美地缘政治因素也留有准备，采取了降本增效策略，同时营收规模提升，带动利润上行；
 - 销售费用率：科研服务企业的出海及本地化是不可忽视的长期发展战略，23-24年是较多企业的出海元年，海外基地建设及团队搭建的销售投入较大；25-26年横向品类拓宽，加强品牌效应；
 - 管理费用率：部分企业存在股权激励费用，大多数企业通过降本增效有所降低；
 - 研发费用率：较为稳定，一方面降本增效，聚焦重点研发项目，另一方面，科研服务行业壁垒较高，依旧需要持续投入研发费用保持企业竞争力；
 - **东吴证券医药团队行业观点：**①科研服务企业呈现二分化，受益于国内及海外的工业端医药企业需求回暖的企业业绩高增长，规模效应的改善显著体现于利润水平；②高校科研经费稳定投入，部分企业维持较为稳定的经营水平，更加注重于提升企业内部效率；③长期来看科研服务市场扩容叠加国产替代，赛道高速成长逻辑不变，我们认为医药市场投融资也终将回暖，伴随降息预期加强，下游需求恢复，有望迎来较大增长。

科研服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



科研服务上市公司期间费用率（整体法）



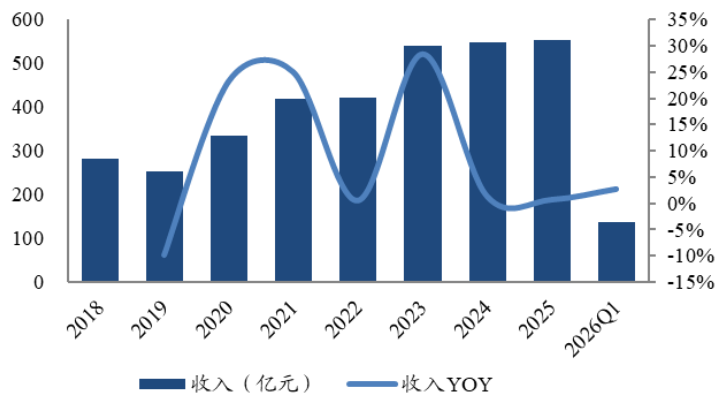
附录：科研服务的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
688139.SH	海尔生物	生命科学服务	0.51	10.40	0.30	-5.57	1.24	13.09	-5.36	0.09	20.34	-25.38	-69.17	-22.47	1.32	-28.73
688315.SH	诺禾致源	生命科学服务	4.68	3.33	7.16	1.87	3.47	6.21	10.84	0.03	64.63	17.80	-15.16	-40.75	-33.35	4.69
301047.SZ	义翘神州	生命科学服务	-13.28	-12.68	1.94	10.33	17.39	26.49	18.11	-81.27	-96.72	-58.82	453.05	180.35	866.21	81.74
301080.SZ	百普赛斯	生命科学服务	13.81	38.50	27.73	30.95	37.50	24.01	26.33	-24.46	122.31	25.99	67.72	87.68	-34.26	21.37
688105.SH	诺唯赞	生命科学服务	12.87	-5.93	-5.50	-7.61	2.84	8.54	12.52	30.88	0.02	-36.62	-1824.33	29.74	34.49	35.77
688265.SH	南模生物	生命科学服务	0.90	18.09	6.59	14.32	21.52	1.66	13.03	30.56	252.49	60.36	731.73	137.44	-109.23	31.83
688046.SH	药康生物	生命科学服务	6.70	5.67	8.76	11.27	18.56	22.98	21.79	-47.17	-84.59	9.80	18.29	75.92	521.95	54.58
688133.SH	泰坦科技	生命科学服务	0.48	5.90	-9.07	-15.98	-13.75	-11.16	-3.49	-85.88	67.83	8.86	-226.84	-220.84	-2843.87	-1973.67
688179.SH	阿拉丁	生命科学服务	42.96	29.85	32.20	3.67	21.26	61.40	31.15	13.60	-17.27	41.86	-86.46	17.27	48.52	14.31
301166.SZ	优宁维	生命科学服务	-11.64	-14.60	-20.34	2.70	-1.45	6.07	19.85	-1803.45	-54.84	-2696.56	-1492.71	-84.69	-16.64	-18.65
688293.SH	奥浦迈	生命科学服务	43.23	13.93	4.98	47.21	29.80	2.46	117.68	-83.52	-446.72	-33.06	3012.71	2174.87	-57.44	-57.47
688137.SH	近岸蛋白	生命科学服务	-9.98	-16.50	28.20	15.14	22.63	-2.51	11.37	-1282.43	-522.47	-5.97	-26.45	38.66	-13.93	14.52
688426.SH	康为世纪	生命科学服务	4.15	38.74	49.31	15.05	68.47	95.51	37.19	-43.96	-9.86	19.87	-49.66	43.54	35.43	28.47
688690.SH	纳微科技	生命科学服务	34.61	71.47	22.39	21.20	22.46	9.12	34.03	-644.37	272.35	85.28	31.32	515.11	-42.89	145.87
688073.SH	毕得医药	生命科学服务	-1.14	1.32	12.83	22.86	25.94	18.60	9.08	-17.19	2005.91	10.40	36.20	79.40	-5.61	42.21
688131.SH	皓元医药	生命科学服务	13.80	29.21	20.05	27.99	32.76	25.60	20.21	194.47	1497.89	323.19	55.31	30.99	-51.51	12.54

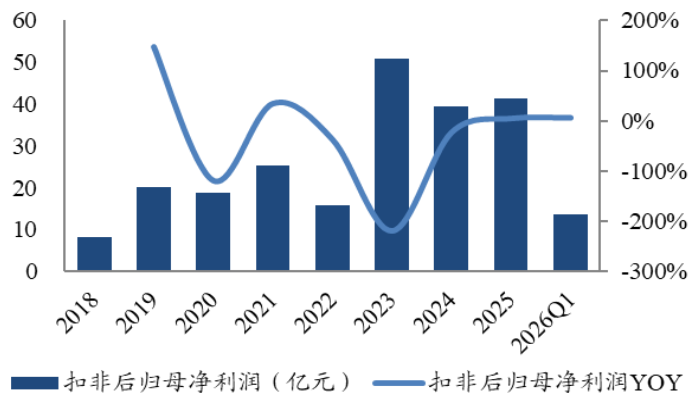
4 医疗服务：2025年平缓增长，2026Q1企稳提速

- 11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为0.77%、-5.72%、-5.22%；2025年依然面临宏观环境压力、市场竞争加剧、医保控费等，收入平缓增长。
- 2026Q1同比于2025Q1单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为2.78%、20.80%、6.56%。收入增速缓慢恢复提升，利润增长更快。

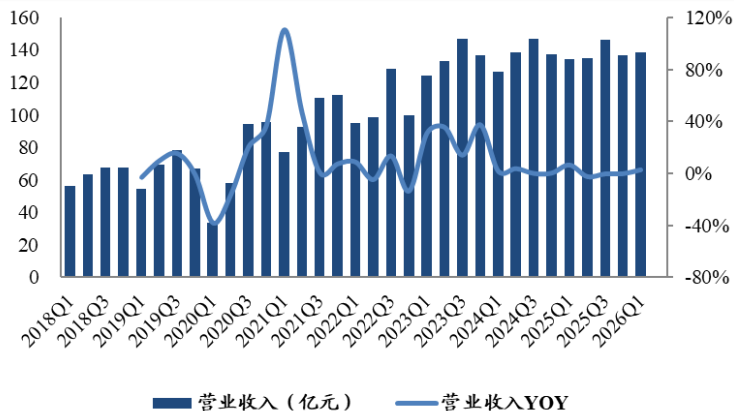
医疗服务上市公司收入总额及增速



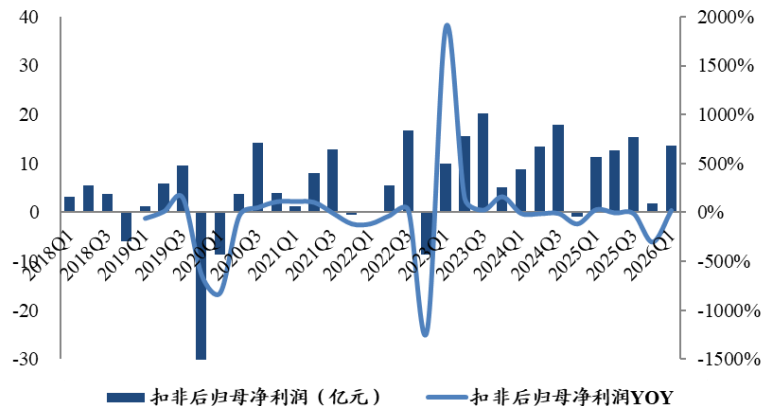
医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



医疗服务上市公司收入总额及增速（单季度）



医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

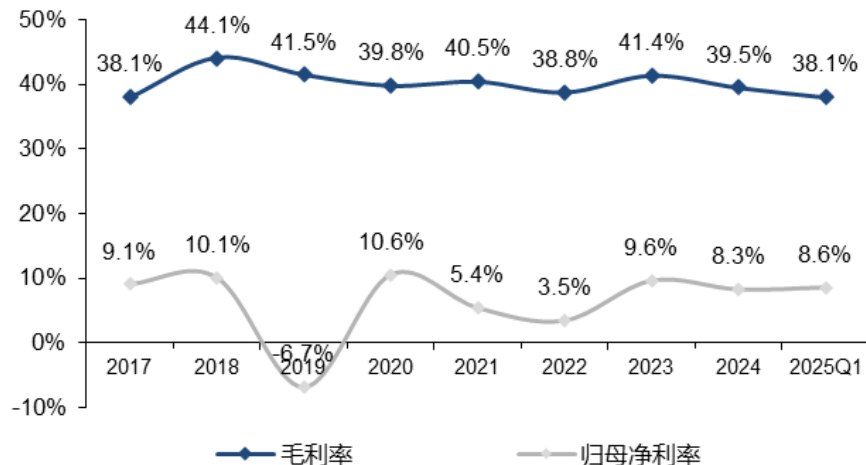


盈利能力方面，医疗服务上市公司2025年毛利率和净利率均有下降，2026Q1净利率有所回升，其中：

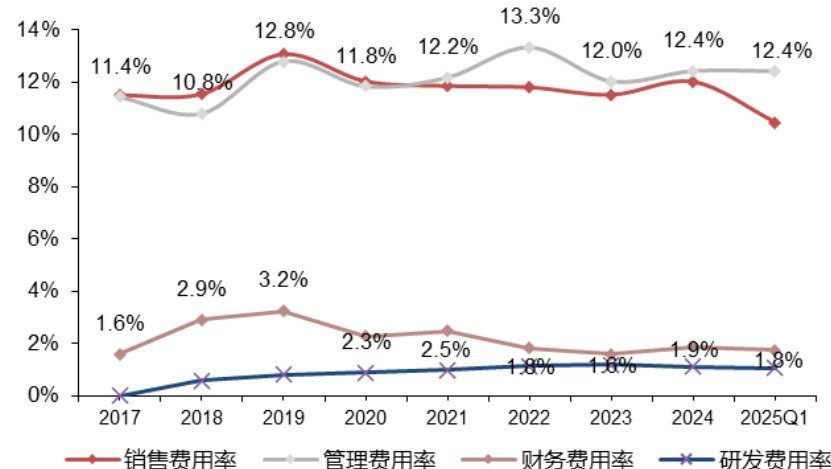
- ✓ 销售费用率下降：2026Q1明显下降，主要2025年收入增速有所放缓，公司同步推进降本控费；2026Q1淡季投入相对较少；
- ✓ 管理费用率下降：保持稳定。
- ✓ 财务费用率基本稳定；
- ✓ 研发费用率稳中缓升：体现医疗服务公司对提升专业服务能力的投入加大，特别是当前在AI医疗积极投入。

东吴证券医药团队观点：2025年医疗服务板块面对宏观环境压力、市场竞争加剧、医保政策控费等多方面因素，收入规模平缓增长，但是在2026Q1宏观环境与医保政策趋稳、消费预期稳定的情况下，收入缓慢加速，体现医疗服务增长韧性。我们认为依然看好医疗服务赛道发展：1) 随着社会人口老龄化，医疗服务需求的日益增长的底层逻辑不变，医疗服务行业具备长期增长基石。2) 行业优胜劣汰加速，头部优质民营医院有望在差异化竞争中胜出。3) 宏观环境与政策趋稳，新设备与新术式持续落地，有效满足市场多层次医疗需求，消费医疗有望稳中提升。

医疗服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗服务上市公司期间费用率（整体法）



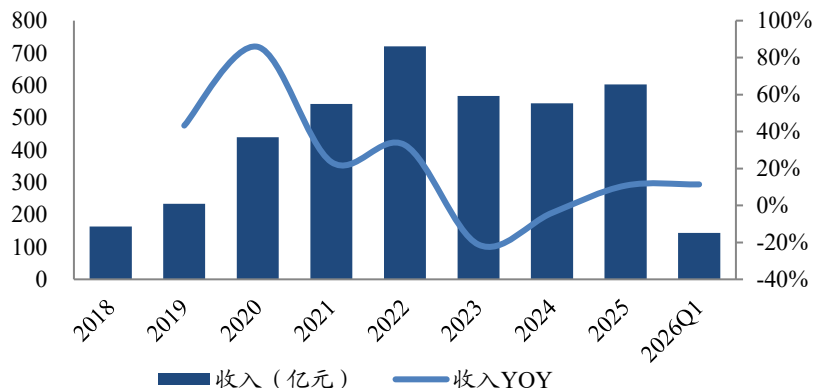
附录：医疗服务的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
000516.SZ	国际医学	综合医院	-14.99	-16.86	-18.95	-10.76	-2.78	-33.27	-41.24	-52.03	50.75	56.32
300143.SZ	盈康生命	综合医院	-1.73	6.62	27.27	59.20	21.36	25.77	13.43	-1.01	191.12	-19.95
002219.SZ	新里程	综合医院	-16.49	-24.06	-29.49	-6.85	-9.57	5.38	-144.90	-290.63	29.66	-17.06
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	15.97	2.47	3.83	4.00	6.15	25.78	4.03	-18.73	246.39	10.92
002524.SZ	光正眼科	专科医院	4.32	-19.26	4.82	14.24	-10.15	92.76	-110.99	74.11	88.57	-200.99
301103.SZ	何氏眼科	专科医院	2.35	-10.45	5.37	2.87	4.70	10.04	251.76	154.22	27.35	-1.21
301239.SZ	普瑞眼科	专科医院	9.82	-3.69	3.48	10.18	10.52	48.37	-128.72	114.40	29.61	150.16
301267.SZ	华夏眼科	专科医院	11.74	-2.47	0.13	2.63	5.22	-11.12	21.15	0.20	125.59	10.09
002044.SZ	美年健康	专科医院	-2.62	-2.02	-4.06	-3.57	-9.71	6.52	-43.23	7.69	0.80	7.95
600763.SH	通策医疗	专科医院	5.11	0.24	2.34	-2.77	1.43	7.04	-0.20	1.60	-662.34	1.32
301293.SZ	三博脑科	专科医院	16.78	18.24	25.65	21.91	13.14	19.40	2.17	-46.63	2.92	-57.85

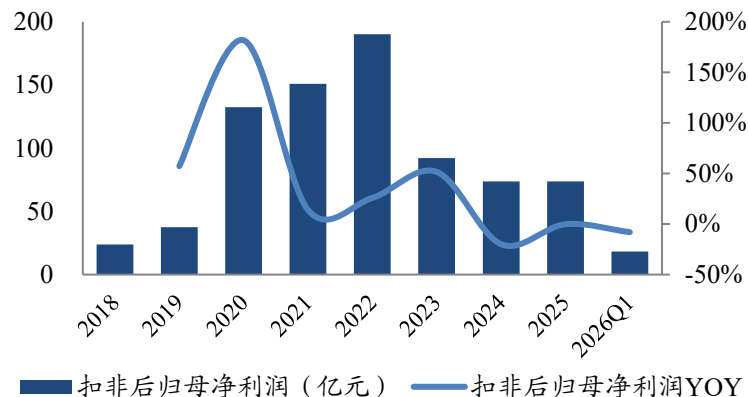
5 医疗器械：2026Q1海外市场表现亮眼

- 48家医疗器械上市公司2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为10.72%、-5.41%、-0.20%。
- 2026Q1收入由于海外市场表现亮眼有所恢复，利润端受汇兑影响较大，短期承压，2026Q1同比于2025Q1收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为11.38%、-4.49%、-8.02%。
- 随着国内招采恢复，汇兑损益影响逐步消除，医疗器械有望迎来困境反转。关注相关标的：海泰新光、联影医疗、惠泰医疗、南微医学、迈瑞医疗、英科医疗、中红医疗等。

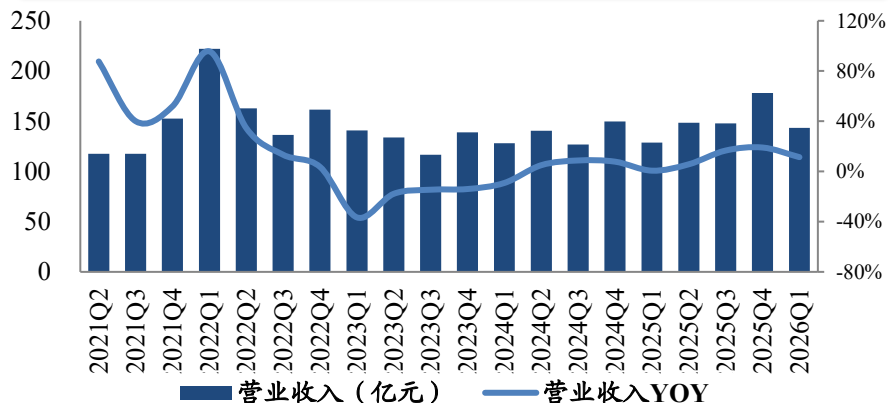
医疗器械上市公司收入总额及同比增速



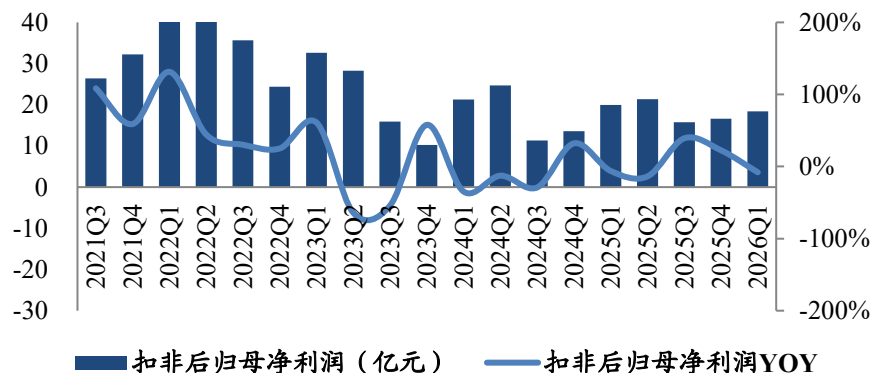
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



医疗器械上市公司收入总额及同比增速 (单季度)



医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及同比增速 (单季度)

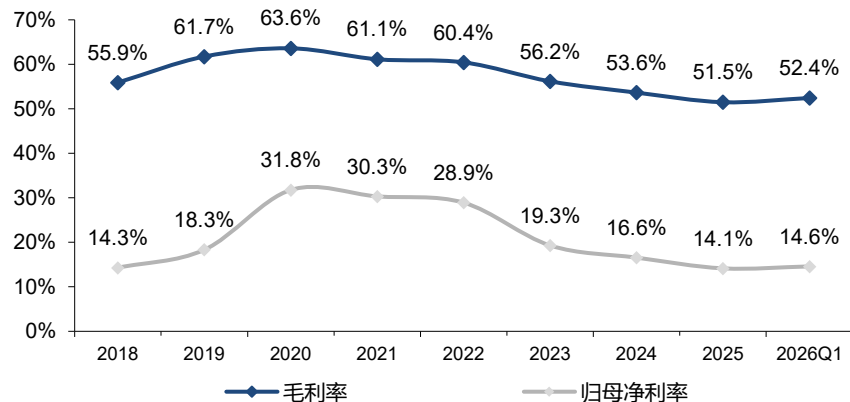


盈利能力方面，医疗器械上市公司毛利率、净利率总体回升，其中：

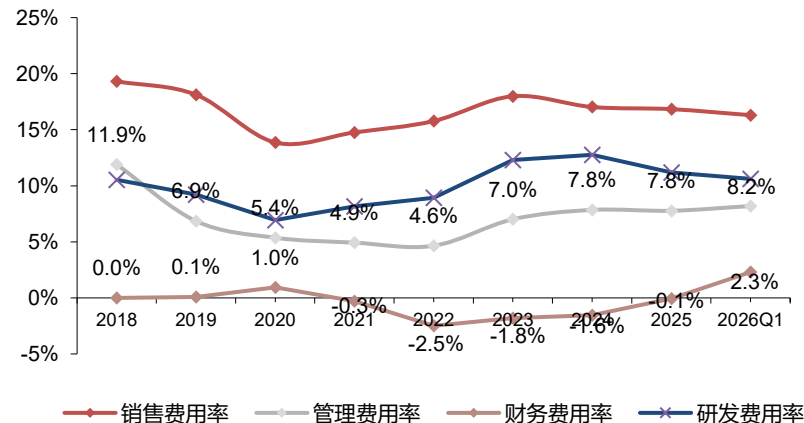
- 管理费用率总体平稳；
- 销售费用率略有下降：销售人员人效体现，国内集采控费降低额外入院成本；
- 研发费用率略有下降：随着收入规模快速增长，费用率有所下降；
- 财务费用率有所上升。

➢ **东吴证券医药团队行业观点：**医疗器械行业拐点将现，创新+自主可控+出海多线驱动，行业有望迎来复苏。海外医疗器械市场空间广阔，2025年下半年及2026Q1医疗器械出海加速，汇兑影响有望消除。内需方面，国产企业持续高研发投入，有望缩小和外资差距，高性价比+集采政策红利，看好国产替代持续加速。技术突破显著，应用场景广阔，看好脑机接口等创新前沿领域发展。随着国内招采恢复，汇兑损益影响逐步消除，医疗器械有望迎来困境反转。关注相关标的：海泰新光、联影医疗、惠泰医疗、南微医学、迈瑞医疗、英科医疗、中红医疗等。

医疗器械上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



附录：医疗器械的营业收入和扣非归母净利润情况

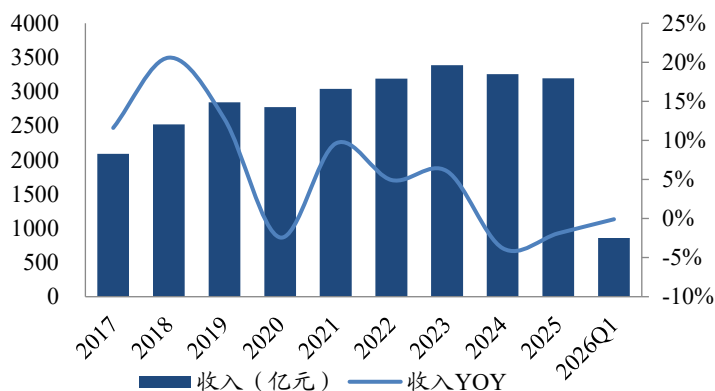
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)						扣非后归母净利润同比增速 (分季度, %)							
			2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
1603392.SH	万泰生物	医疗器械	-27.7	-45.1	-46.8	-27.8	12.5	7.8	30.6	-145.7	61.7	-313.2	-1065.4	-188.6	-38.5	38.5
300832.SZ	新产业	医疗器械	15.4	9.7	10.1	-10.9	3.3	2.5	0.3	11.6	-12.6	4.4	-34.0	-11.6	9.9	1.1
688580.SH	伟思医疗	医疗器械	-10.5	-17.0	9.4	10.2	14.9	26.7	10.6	-2.9	-51.6	59.0	36.3	21.6	85.6	8.3
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	49.1	18.3	15.1	14.4	-8.2	1.1	11.5	22.9	71.8	-12.8	17.9	-28.5	-128.4	2.7
688338.SH	赛科希德	医疗器械	7.5	11.4	-9.5	-15.5	-16.0	-14.8	-12.2	-23.7	-2.1	-26.6	-24.9	-26.7	-18.6	-20.3
688393.SH	安必平	医疗器械	-13.2	-17.3	-28.5	-31.4	-24.9	-22.5	9.7	-43.1	-5869.3	-370.2	-130.5	-118.3	-452.9	78.8
300869.SZ	康泰医学	医疗器械	-0.5	12.5	12.8	-6.1	3.6	-15.0	-10.3	-125.8	-167.3	515.2	-145.1	-508.9	50.4	-188.8
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	10.9	6.4	-2.7	3.8	2.1	4.1	9.1	63.3	11.3	-20.0	-50.3	-55.3	-162.1	-9.6
688301.SH	奕瑞科技	医疗器械	-24.9	1.8	-1.9	9.3	46.2	47.7	42.5	-65.5	-46.9	-9.2	4.0	121.5	238.2	21.1
688013.SH	天臣医疗	医疗器械	27.9	-2.3	9.3	24.6	26.4	18.0	-15.4	166.3	-28.4	0.5	124.2	72.6	-2.2	-62.9
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	23.1	23.9	23.9	19.0	24.8	32.4	24.8	53.2	24.7	32.2	20.4	6.1	39.9	24.7
688656.SH	浩欧博	医疗器械	-4.9	1.1	-9.3	-4.4	-1.6	11.5	1.6	-61.1	15.3	-90.7	-38.3	0.7	-119.0	-346.3
688317.SH	之江生物	医疗器械	-26.3	-40.6	-37.3	-36.5	-28.5	-16.3	-20.9	-3699.0	39.6	-165.0	255.8	44.0	89.1	-61.6
688607.SH	康众医疗	医疗器械	-5.5	11.1	10.3	13.9	21.8	-7.6	17.3	147.6	-71.7	-113.4	-63.8	-138.7	-705.6	-249.4
300942.SZ	易瑞生物	医疗器械	2.7	-25.6	35.3	-10.8	40.3	17.2	16.8	85.9	109.5	39.3	-3.5	225.5	-265.4	-159.0
688677.SH	海泰新光	医疗器械	-9.4	31.6	24.9	15.5	85.3	24.8	18.8	-2.8	57.4	26.9	-7.1	148.4	-18.8	1.3
688606.SH	奥泰生物	医疗器械	28.7	27.6	4.3	12.6	-8.3	9.5	-6.3	130.6	65.3	54.5	-8.0	-38.3	-87.9	-79.8
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	-18.5	16.7	10.0	2.5	5.5	-2.6	3.8	-84.3	-35.1	-48.7	-74.5	-37.2	10.9	24.5
688468.SH	科美诊断	医疗器械	-6.2	-7.6	-27.0	-27.0	-18.6	-22.3	-9.8	-42.0	-65.6	-68.0	-86.5	-39.5	-162.4	-31.8
300981.SZ	中红医疗	医疗器械	18.4	18.1	15.5	0.8	-9.2	-17.6	-4.3	228.7	13.9	164.4	-283.3	-691.2	2.6	-120.7
688217.SH	睿昂基因	医疗器械	-23.0	-11.3	-14.7	-29.2	-37.4	-27.6	-28.7	-319.1	-52.9	-11.9	-137.2	-138.3	-144.7	-692.2
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	-7.7	21.6	-3.1	-26.1	10.2	-15.2	-4.8	0.1	76.6	-35.4	-87.4	9.7	-125.1	-33.0
688314.SH	康拓医疗	医疗器械	21.4	19.6	18.0	5.3	-6.9	22.2	-10.7	19.0	-4.7	25.1	25.0	-18.8	138.8	-45.2
688613.SH	奥精医疗	医疗器械	-26.7	34.6	-10.3	8.9	16.5	17.3	14.6	-166.1	-23.3	-168.2	206.4	132.4	79.7	45.5
688067.SH	爱威科技	医疗器械	-0.2	1.3	13.8	11.6	9.8	-2.9	-0.5	-3.0	-17.2	48.8	29.4	16.3	52.1	15.3
688161.SH	威高骨科	医疗器械	20.1	83.8	-16.6	11.9	9.8	12.7	2.1	675.5	714.8	42.0	58.3	-16.2	16.8	-16.7
301033.SZ	迈普医学	医疗器械	14.7	2.8	28.8	29.7	32.7	36.7	6.3	45.0	45.7	89.9	47.9	45.5	48.2	-14.8
688767.SH	博拓生物	医疗器械	21.4	31.4	-35.2	-12.3	-13.8	-18.0	1.7	-51.1	968.5	-83.8	-98.5	-25.2	-68.8	-303.1
301087.SZ	可孚医疗	医疗器械	14.1	0.6	-8.6	0.9	30.7	34.8	37.2	123.8	724.7	-25.3	-8.9	62.7	35.0	36.9
301093.SZ	华兰股份	医疗器械	-7.8	-3.3	15.0	3.8	-4.7	8.9	-11.0	-11.2	-83.0	273.6	-0.4	-47.5	80.3	-127.4
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	5.4	-0.2	-26.9	-25.8	10.4	41.1	11.1	309.8	-392.1	-12523.8	-1786.3	-201.2	395.8	13.5
688075.SH	安旭生物	医疗器械	38.8	-26.6	-10.9	-3.6	-38.4	-8.3	-38.2	4408.8	139.6	15.9	210.9	-1304.1	-120.2	-189.6
688236.SH	春立医疗	医疗器械	-49.0	-28.5	3.6	62.8	109.5	-2.7	-5.6	-142.7	-45.3	7.8	214.0	439.4	47.9	11.7
301122.SZ	采纳股份	医疗器械	-16.1	-18.1	-34.3	2.2	-10.5	15.8	94.4	-45.0	-167.9	-78.8	-133.9	-122.9	11.0	152.9
301235.SZ	华康医疗	医疗器械	16.3	37.6	28.5	66.4	13.5	36.1	37.3	-16.7	19.6	10.2	200.0	39.1	28.3	34.5
688193.SH	仁度生物	医疗器械	18.6	-1.3	-9.2	-3.1	-13.8	-8.4	3.4	-2415.6	-497.2	-301.2	-70.8	-13.7	75.7	198.3
301097.SZ	天益医疗	医疗器械	12.3	1.4	1.6	20.4	48.0	76.1	66.3	-794.8	-514.5	-123.4	-65.6	191.7	-181.7	1771.4
301234.SZ	五洲医疗	医疗器械	-5.5	13.3	15.6	-7.6	-1.5	-16.3	-3.3	-48.2	161.0	-44.8	-61.5	-28.0	-104.8	13.0
688253.SH	英诺特	医疗器械	81.9	-49.6	-26.5	-50.2	-45.9	-8.9	-47.4	869.9	-107.4	-35.6	-58.1	-97.1	210.7	-60.1
688273.SH	麦澜德	医疗器械	18.8	86.6	13.4	-0.9	0.4	-6.6	-16.1	0.5	-1305.0	11.6	-28.5	-14.6	109.0	-41.8
688271.SH	联影医疗	医疗器械	-25.0	-15.9	5.4	18.6	75.4	47.7	17.3	-899.5	-34.7	26.1	18.0	126.2	31.2	-1.8
688351.SH	微电生理-U	医疗器械	-1.5	31.3	16.8	9.6	21.8	4.8	21.0	67.1	132.4	1029.8	262.9	294.7	-108.2	-81.7
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	55.7	48.7	5.0	2.9	2.6	-1.5	36.3	55.5	725.8	-11.7	-42.7	9.6	-27.9	10.4
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械	10.5	36.3	38.1	46.5	20.2	45.5	16.5	24.7	-40.2	43.2	59.9	112.6	545.2	-45.0
301290.SZ	东星医疗	医疗器械	-6.3	-2.6	-14.8	-13.7	-2.0	-13.1	15.7	-31.1	34.5	-49.1	-30.2	-834.6	-60.1	88.4
688410.SH	山外山	医疗器械	-22.4	30.4	16.8	45.5	61.7	49.1	21.3	-71.7	274.9	20.5	71.1	236.5	640.7	45.7
603014.SH	威高血净	医疗器械	0.0	0.0	6.4	10.8	-4.6	7.7	0.9	0.0	0.0	9.5	9.8	0.0	0.0	2.1
301602.SZ	超研股份	医疗器械	0.0	26.4	28.7	2.4	-31.1	32.5	-32.6	0.0	101.0	0.0	0.0	-48.6	6.5	-76.6

数据来源：Wind，东吴证券研究所。注：“0.00”指该公司对应时间段内增速为0或小于0.01%

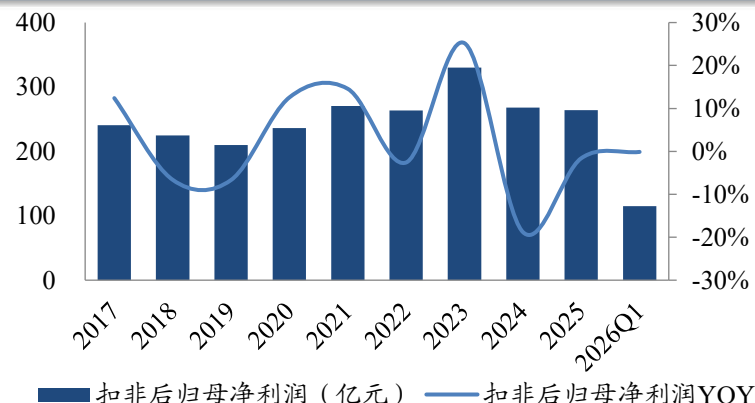
6 中药：2026Q1降幅收窄，26Q2后续有望反转

➤ 61家中药上市公司2025同比2024年同期的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.9%、-1.5%、-1.6%；2026Q1同比于2025Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-0.1%、-1.8%、-0.1%，业绩仍然有所承压，但和25年全年相比，营业收入、扣非归母净利润降幅已明显收窄。25年行业整体下滑主要系客观经济环境变化、零售终端市场承压、疾病发病率的变化叠加医药院内外政策影响，但与此同时，中药行业渠道去库已接近尾声，26Q2有望进一步好转。

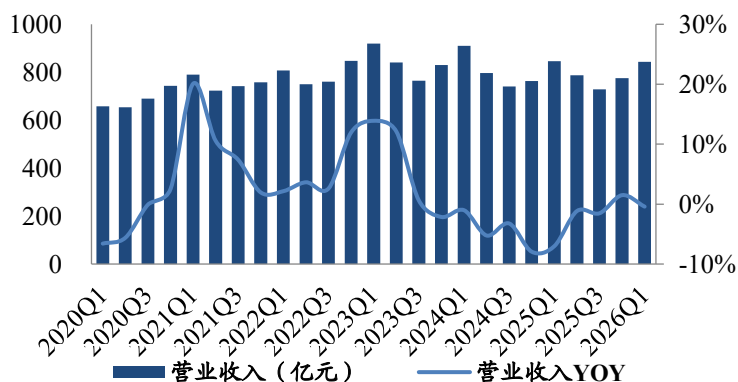
中药上市公司收入总额及增速



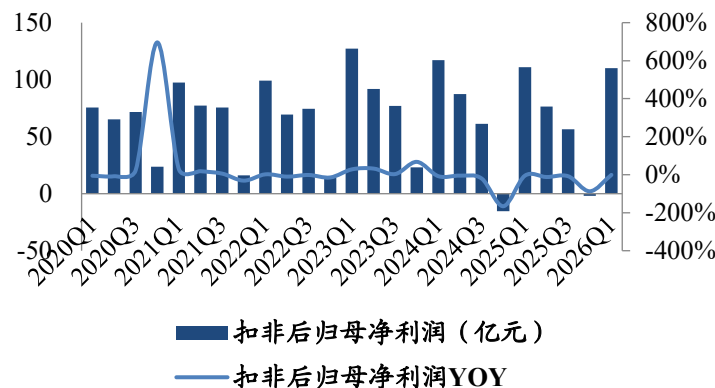
中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



中药上市收入总额及增速 (单季度)



中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)

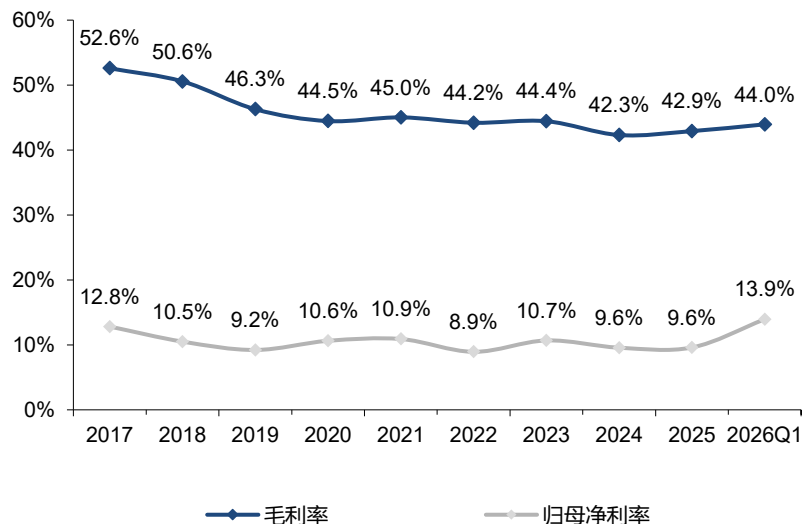


盈利能力方面，中药上市公司2025年毛利率、净利率有所上升，销售费用率略微上升：2026Q1毛利率、归母净利润率也有所提升，销售费用率下降：

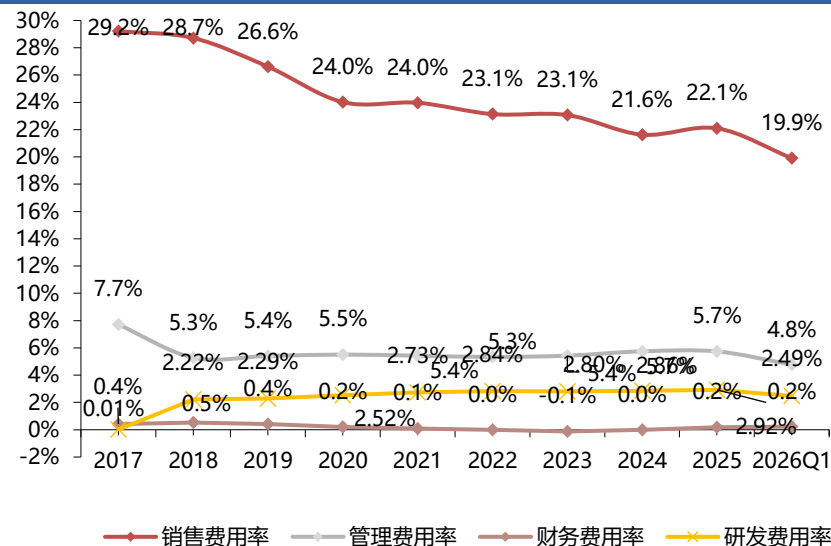
- 1) 上游中药原材料高点已过，中药材价格指数显示当前中药材价格已开始下行，成本端压力下滑；
- 2) 多家企业提质增效，精细化管理，带动管理费用下降；
- 3) 中成药集采后，销售费用下降；

➢ **东吴证券医药团队行业观点：** 1) 经过24H2以来的消化调整，院内外渠道库存均进入良性状态，展望26Q2，中药行业渠道有望迎来一波补库，叠加低基数等因素，26Q2中药行业有望实现恢复性增长；2) 创新研发能力强的中药企业在创新药领域也有所布局；3) 上游中药材降价，成本端压力减轻，关注相关标的：
 1) 业绩稳健且兼具成长性标的：佐力药业、羚锐制药、方盛制药、马应龙等；
 2) 稳健高分红标的：东阿阿胶、云南白药等；
 3) 创新管线布局，打开想象空间，康缘药业、华纳药厂、九芝堂、以岭药业、天士力等。

中药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中药上市公司期间费用率（整体法）



附录：中成药板块样本标的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）										扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）									
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1		
000423.SZ	东阿阿胶	中药	36.0	17.9	25.4	23.7	18.2	2.9	(5.6)	21.5	5.5	54.8	33.6	74.5	(1.9)	26.7	0.1	0.1	28.8	7.7		
000538.SZ	云南白药	中药	2.5	(1.2)	0.9	7.4	0.6	7.6	(0.7)	4.1	7.0	20.5	8.3	1.2	388.1	11.7	8.9	(3.6)	21.9	4.1		
000590.SZ	启迪药业	中药	(23.8)	(21.7)	(17.7)	(2.3)	(15.4)	11.0	18.4	(11.1)	9.9	(287.9)	(948.4)	(1,285.7)	(1,701.0)	(82.6)	63.0	126.3	69.9	56.0		
000623.SZ	吉林敖东	中药	9.4	(30.8)	(35.4)	(36.0)	(27.7)	(8.5)	3.2	(0.9)	(17.4)	(37.5)	8.3	68.0	160.0	75.6	27.1	109.7	(43.0)	78.0		
000650.SZ	仁和药业	中药	(8.7)	(15.0)	(30.8)	(23.8)	(20.4)	(12.2)	9.2	(23.9)	14.6	(42.3)	10.1	(67.0)	241.3	0.9	(30.5)	37.2	(187.3)	33.2		
000790.SZ	华神科技	中药	(18.6)	6.0	8.4	(39.3)	(29.2)	(40.8)	(19.3)	(56.1)	(13.9)	(30.9)	(35.3)	(122.7)	(371.0)	(877.8)	(698.7)	(423.0)	(976.2)	115.5		
000999.SZ	华润三九	中药	14.8	0.3	3.2	28.5	(6.0)	16.8	27.4	22.1	18.6	17.4	40.9	(6.8)	(10.3)	(8.3)	(51.1)	10.1	159.3	(14.0)		
002107.SZ	沃华医药	中药	(8.5)	(30.0)	(19.0)	(3.1)	1.2	15.4	9.8	2.8	0.6	(66.8)	(85.3)	(41.3)	665.3	168.1	1,190.0	61.8	136.1	62.0		
002198.SZ	嘉应制药	中药	(26.5)	(33.5)	(33.7)	(25.3)	28.8	(9.9)	19.0	(22.5)	1.1	(65.6)	(145.8)	(151.5)	101.1	315.1	215.4	144.5	(37.1)	(22.0)		
002275.SZ	桂林三金	中药	(32.6)	22.5	15.7	14.7	(3.3)	(9.2)	(8.4)	(5.8)	12.5	(46.6)	(8.0)	657.4	705.8	11.6	(10.0)	19.7	14.0	21.7		
002287.SZ	奇正藏药	中药	23.4	20.8	10.9	8.4	10.4	19.7	(24.7)	3.1	0.6	77.4	(8.2)	(4.1)	45.6	16.3	31.0	(117.4)	27.7	16.0		
002317.SZ	众生药业	中药	(14.1)	(1.7)	(7.7)	3.7	(1.1)	(8.0)	8.3	13.3	(1.6)	(43.6)	0.1	(79.2)	(9,628.7)	8.6	6.6	301.0	107.9	30.9		
002349.SZ	精华制药	中药	(11.8)	(6.8)	0.2	(9.0)	(1.0)	4.2	11.1	3.0	4.5	(23.1)	(3.8)	(27.8)	(17.5)	(8.3)	6.4	56.7	(5.1)	5.8		
002390.SZ	信邦制药	中药	(1.4)	(11.3)	(3.1)	(10.4)	(8.9)	(4.1)	(6.4)	(7.7)	(12.3)	14.7	(46.0)	(34.3)	(147.7)	(30.2)	17.0	(16.8)	(603.1)	14.8		
002412.SZ	汉森制药	中药	1.5	2.2	0.5	14.4	6.0	5.8	8.6	(4.0)	(2.2)	5.1	17.9	65.1	(13.5)	(83.5)	40.3	(55.9)	27.8	295.8		
002566.SZ	益盛药业	中药	(20.2)	(32.5)	(13.2)	(19.6)	(20.6)	14.4	(5.9)	0.7	12.2	(15.1)	(85.9)	(101.4)	(78.2)	(53.4)	(87.4)	3,693.3	(110.0)	(43.0)		
002603.SZ	以岭药业	中药	(35.9)	(27.1)	(1.3)	(91.6)	(6.5)	(19.2)	3.8	1,232.8	3.5	(75.2)	(41.5)	(97.4)	(246.4)	11.2	48.9	12,540.6	119.6	25.2		
002644.SZ	佛慈制药	中药	(13.9)	(26.9)	(18.5)	(3.0)	(21.2)	(5.0)	(7.1)	7.3	(2.1)	(37.9)	(50.1)	(41.0)	155.9	(0.5)	(51.3)	214.3	(149.4)	25.8		
002728.SZ	特一药业	中药	(45.9)	(36.3)	(31.4)	(27.9)	79.3	31.4	41.5	0.2	(28.9)	(91.5)	(118.1)	(94.9)	(74.4)	255.3	176.8	1,278.5	3.9	(21.6)		
002737.SZ	葵花药业	中药	(14.0)	(20.4)	(63.4)	(72.0)	(56.3)	(35.9)	(14.9)	54.6	27.2	(39.2)	14.6	(99.6)	(155.4)	(83.2)	(96.3)	(17,557.2)	(97.1)	166.2		
002864.SZ	盘龙药业	中药	(6.9)	(10.6)	21.0	(2.9)	19.1	32.0	2.2	16.5	(11.1)	19.8	(14.7)	(12.8)	34.6	18.6	(9.0)	(0.8)	(86.6)	(30.4)		
002873.SZ	新天药业	中药	(15.1)	(16.6)	(12.3)	10.3	8.9	(37.5)	(8.6)	(2.9)	(7.5)	(38.5)	(19.7)	(68.8)	12.9	(81.2)	(94.5)	(21.8)	(15.2)	8.8		
002907.SZ	华森制药	中药	21.8	9.6	26.9	(8.9)	4.6	7.1	(6.3)	25.3	(11.3)	30.4	(40.8)	1,075.7	47.1	1.1	111.9	(70.5)	39.4	(22.9)		
300026.SZ	红日药业	中药	(11.8)	(13.1)	(3.6)	13.1	(4.8)	(8.5)	(6.3)	(40.9)	(18.9)	(65.5)	(49.3)	(82.6)	(156.8)	1.3	(82.7)	(6.1)	59.4	17.6		
300039.SZ	上海凯宝	中药	3.5	(8.6)	(5.2)	(19.9)	(15.7)	(42.3)	(26.6)	(5.2)	(29.3)	17.3	1.8	14.5	38.3	(6.3)	(35.9)	(19.8)	(35.2)	(21.7)		
300147.SZ	香雪制药	中药	(3.4)	(13.9)	(17.0)	(43.1)	(26.0)	(24.8)	(25.0)	38.3	(15.9)	(992.6)	(21.2)	(34.8)	(193.5)	(179.1)	(61.3)	(7.2)	(23.3)	14.0		
300181.SZ	佐力药业	中药	35.7	46.5	36.0	11.6	22.5	2.6	10.3	42.8	8.9	50.0	51.5	41.2	(0.2)	26.2	28.3	11.3	17.5	9.7		
300391.SZ	长药控股	中药	(56.8)	(95.7)	(95.0)	(94.0)	(22.5)	70.2	27.5	0.0	0.0	(97.6)	(37.4)	68.9	11.6	(37.2)	48.6	(226.2)	0.0	0.0		
300519.SZ	新光药业	中药	8.9	(19.5)	4.4	(5.2)	(7.3)	4.4	(7.6)	16.1	(5.1)	(28.1)	(79.7)	(38.9)	126.0	9.5	392.7	17.3	(43.7)	8.0		
300534.SZ	陇神戎发	中药	(14.0)	0.3	15.6	(13.0)	7.7	(27.6)	(34.8)	(5.9)	(15.7)	10.8	(99.0)	(79.1)	221.1	3.5	3,018.9	(156.8)	6.1	4.5		
300878.SZ	维康药业	中药	2.2	(19.6)	(36.1)	(122.4)	(65.1)	(53.8)	(50.2)	476.3	(0.2)	(10.5)	(133.3)	(911.9)	(112.2)	(152.6)	(367.6)	(2.7)	51.8	131.5		

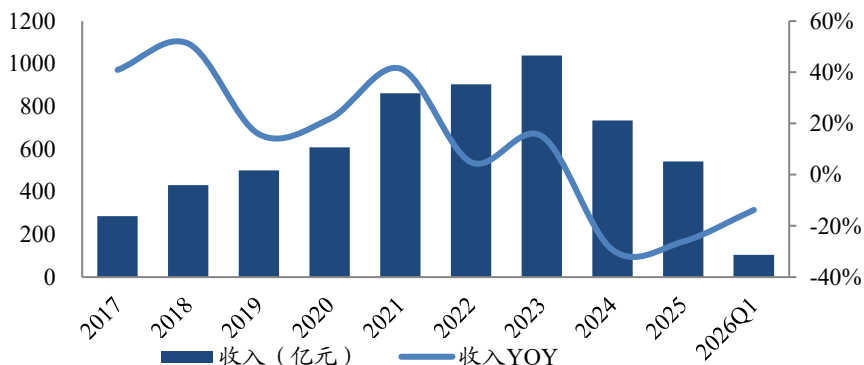
附录：中成药板块样本标的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)								扣非归母净利润同比增速 (分季度, %)									
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
301111.SZ	粤万年青	中药	(10.2)	20.2	29.0	(42.2)	(0.5)	3.4	(3.6)	72.8	(6.5)	(23.9)	(94.7)	(3,128.0)	(274.9)	(156.6)	(1,974.1)	29.1	49.6	(13.8)
301331.SZ	恩威医药	中药	(8.6)	5.3	(1.4)	16.9	7.1	23.5	9.0	4.8	(10.8)	(74.1)	(69.2)	(30.6)	13.3	118.9	143.1	(164.6)	2.6	(26.9)
600080.SH	金花股份	中药	7.0	(11.5)	17.3	2.4	(7.3)	2.9	(17.5)	(3.8)	18.3	80.4	(61.5)	130.7	79.6	151.8	(167.1)	153.0	(268.3)	(3.6)
600085.SH	同仁堂	中药	2.4	(2.6)	2.4	15.4	0.2	(0.1)	(12.8)	(17.4)	(11.6)	10.0	(8.4)	(17.7)	(42.1)	1.7	(14.1)	(32.9)	(109.5)	(19.2)
600211.SH	西藏药业	中药	(22.4)	(0.3)	2.4	(17.6)	1.1	3.1	(21.8)	41.3	1.6	(19.8)	0.2	7.7	227.9	7.9	0.3	(23.1)	18.0	(16.3)
600222.SH	太龙药业	中药	(10.9)	(1.3)	(7.9)	(4.2)	(35.2)	2.6	2.7	(5.0)	8.3	449.1	115.1	(136.9)	(69.5)	(97.6)	122.1	190.6	72.1	(83.4)
600252.SH	中恒集团	中药	20.3	(25.3)	(24.8)	(77.8)	(31.4)	(9.7)	(15.6)	4.6	(31.9)	1,461.1	(128.2)	(164.7)	(342.2)	(42.8)	149.3	4.3	2.3	(241.4)
600285.SH	羚锐制药	中药	15.3	9.3	5.8	(7.8)	12.3	8.2	10.4	9.5	10.3	31.6	30.2	4.8	9.0	12.4	12.2	10.4	5.6	11.6
600329.SH	达仁堂	中药	(3.2)	(2.8)	(3.4)	(30.2)	(30.2)	(36.4)	(38.1)	(26.4)	4.1	(4.8)	(18.7)	2.5	(118.5)	(0.0)	(14.5)	66.9	(12.0)	11.6
600332.SH	白云山	中药	6.1	(1.3)	(1.1)	(8.1)	(2.1)	7.0	9.7	0.7	3.6	0.3	(34.2)	(38.7)	(353.7)	(8.7)	4.7	28.9	(1.3)	1.7
600351.SH	亚宝药业	中药	(3.7)	(8.2)	1.7	(20.5)	(20.3)	(21.9)	(16.0)	(5.9)	(6.9)	2.4	1.6	47.5	90.1	(2.9)	0.4	(30.8)	2,254.4	10.7
600422.SH	昆药集团	中药	(3.0)	(8.5)	3.4	4.4	(16.5)	(6.7)	(30.2)	(29.9)	(48.0)	9.1	(36.2)	(2.9)	427.9	(36.2)	67.7	(126.3)	(107.7)	(364.0)
600436.SH	片仔癀	中药	20.6	2.7	9.6	(4.9)	(0.9)	(9.8)	(26.3)	(33.3)	(12.7)	28.2	(5.4)	11.7	(21.1)	1.7	(41.3)	(54.6)	(66.6)	(27.7)
600479.SH	千金药业	中药	4.2	(3.1)	(8.7)	(10.2)	0.4	(12.0)	13.9	(0.5)	(3.5)	21.2	(10.9)	(33.8)	(50.5)	9.8	4.5	0.8	93.0	51.4
600535.SH	天士力	中药	(1.7)	0.7	(4.1)	(3.2)	0.3	(3.9)	(3.3)	(5.4)	5.3	5.2	7.0	(31.7)	(58.1)	(19.5)	(8.4)	(23.6)	(170.9)	54.2
600557.SH	康缘药业	中药	0.5	(25.0)	(9.9)	(42.4)	(35.4)	(15.1)	(17.4)	20.1	(5.3)	0.2	(34.2)	17.6	(57.1)	(41.3)	(53.1)	(37.8)	(26.8)	(12.2)
600566.SH	济川药业	中药	0.6	(27.2)	(7.2)	(29.1)	(36.5)	(25.0)	(33.2)	3.4	(20.8)	19.8	(29.2)	(10.7)	(34.4)	(46.0)	(49.7)	(54.0)	23.9	(8.9)
600572.SH	康恩贝	中药	(14.4)	(0.6)	3.2	3.5	(7.6)	3.0	10.4	(6.5)	13.1	(23.6)	(11.1)	(7.3)	111.4	(19.3)	(0.7)	53.2	(162.8)	28.7
600594.SH	益佰制药	中药	(16.3)	(25.2)	(17.0)	(32.7)	(12.4)	(17.4)	(16.9)	(9.6)	(28.4)	(322.5)	(156.4)	(275.1)	(90.1)	77.9	62.2	21.6	(67.6)	(122.2)
600750.SH	江中药业	中药	(8.7)	(7.1)	(8.6)	11.2	(7.0)	(4.2)	(7.6)	(1.5)	(12.5)	17.5	9.4	(0.6)	(7.7)	(1.1)	6.7	9.5	44.6	8.1
600771.SH	广誉远	中药	(11.1)	2.9	(15.5)	4.6	21.5	14.5	20.3	(5.9)	17.0	76.1	(71.5)	(65.4)	(63.2)	31.2	(40.7)	(16.8)	(553.9)	4.6
600976.SH	健民集团	中药	(4.3)	(9.5)	(8.8)	(43.1)	(8.0)	(12.2)	(14.3)	31.2	(2.1)	0.0	(27.2)	(36.4)	(61.7)	13.9	(11.0)	(21.3)	45.9	(25.9)
600993.SH	马应龙	中药	14.7	20.4	7.2	35.6	1.5	0.7	2.8	9.9	4.5	35.7	43.0	2.4	884.2	1.0	9.6	4.3	54.5	4.1
603139.SH	康惠制药	中药	2.9	(5.0)	(31.6)	(21.7)	(4.7)	(8.8)	(21.8)	(26.7)	(23.1)	(101.5)	(471.7)	(323.2)	41.0	(15,361.5)	(53.8)	(228.1)	(234.1)	16.2
603439.SH	贵州三力	中药	20.9	76.9	55.5	4.8	(3.2)	(41.1)	(36.1)	(4.7)	(6.6)	4.9	31.2	31.7	(12.6)	(31.6)	(42.5)	(106.1)	(149.6)	12.1
603567.SH	珍宝岛	中药	(11.6)	89.5	(26.3)	(37.9)	(58.0)	(55.0)	(44.1)	(117.9)	(61.3)	27.6	120.6	(105.6)	50.6	(74.2)	(294.3)	(5,234.9)	(2,190.9)	(351.5)
603858.SH	步长制药	中药	(24.9)	(18.9)	1.9	(23.6)	5.5	3.1	(9.0)	36.7	(7.4)	(73.2)	(48.2)	(28.0)	(67.4)	197.0	165.8	71.3	74.1	3.5
603896.SH	寿仙谷	中药	7.2	(20.4)	(30.2)	(9.1)	(22.7)	(6.6)	8.5	(7.0)	(8.5)	22.3	(22.1)	(71.1)	(57.6)	(42.9)	(118.1)	(45.2)	(199.6)	(35.6)
603998.SH	方盛制药	中药	0.4	12.8	21.7	3.8	(4.6)	(11.8)	(4.3)	14.8	10.7	9.6	48.3	52.6	155.0	31.4	24.4	36.4	18.7	21.2
605199.SH	葫芦娃	中药	(10.8)	8.2	(60.5)	(26.3)	(28.4)	(59.2)	21.9	(42.7)	(56.6)	(33.2)	(220.7)	(1,648.4)	(127.5)	(28.0)	(96.7)	83.5	(65.2)	(316.0)

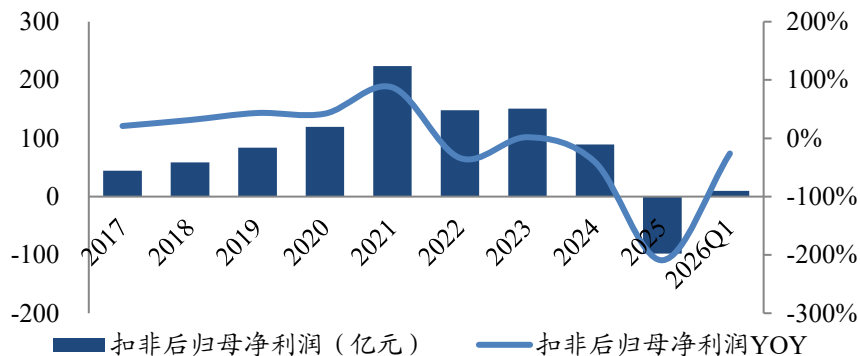
7 生物制品（疫苗&血制品）：多因素导致生物制品板块业绩持续承压

➤ **生物制品（疫苗&血制品）**：17家生物制品公司2025年同比于2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-26.1%、-196.8%、-209.1%，主要因智飞生物大额亏损（年末大额计提存货跌价准备及信用减值损失），拖累板块整体业绩；2026Q1同比于2025Q1单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-13.8%、-29.2%、-26.0%。血制品和疫苗板块需求下降、竞争加剧和价格承压等影响尚未消退，近期暂无突破性技术进步和爆款产品，业绩持续呈下降态势。

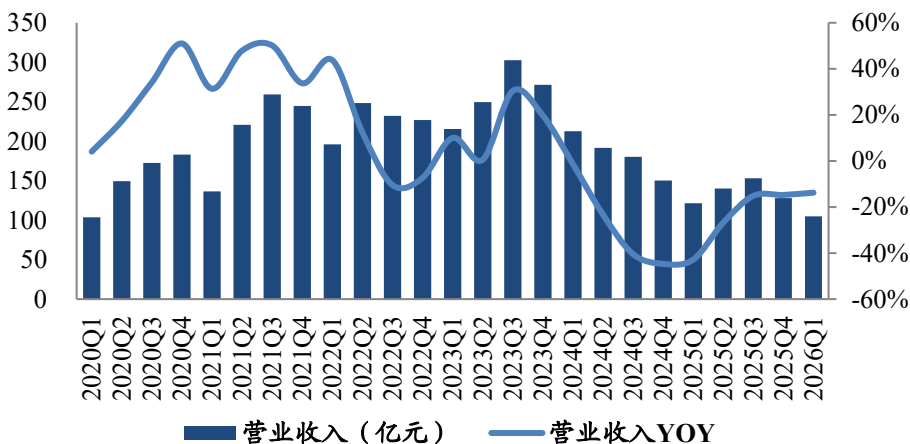
生物制品上市公司收入总额及增速



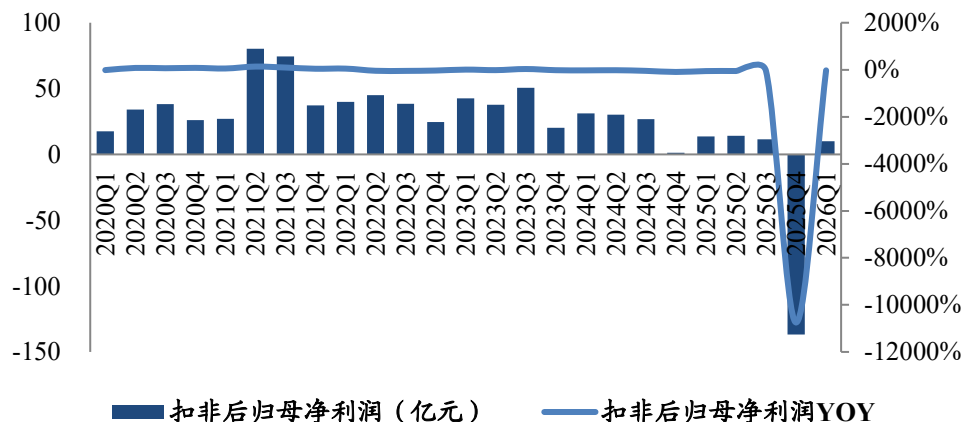
生物制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



生物制品上市公司收入总额及增速（单季度）



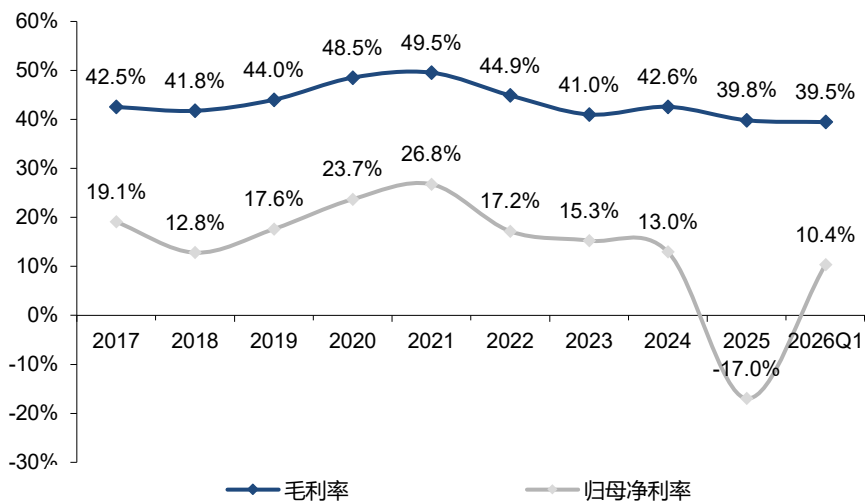
生物制品上市公司归母净利润总额及增速（单季度）



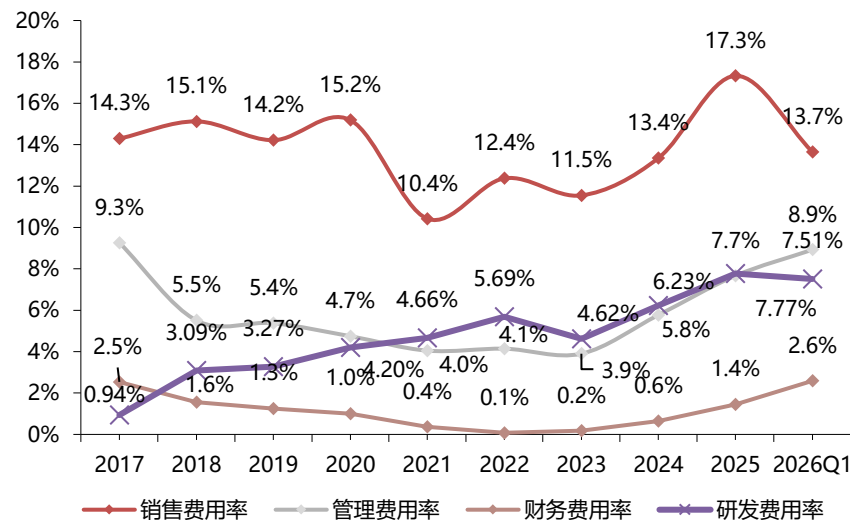
盈利能力方面，生物制品公司2025年毛利率总体平稳，归母净利率同比下滑，其中：

- 销售费用率25年全年上升，26Q1回落。
 - 研发费用率上升逐渐企稳。
 - 财务费用率缓慢上升。
 - 管理费用率缓慢上升。
- **东吴证券医药团队观点：**生物制品在医药板块中属于刚需市场，毛利率受市场影响较小，销量受公共卫生需求影响大。我们认为受如今突发公共卫生事件较少，行业竞争加剧，市场需求出现调整，生物制品需求处于周期低谷。随着价格恢复、新产品上市及市场需求自然修复，生物制品上市公司持续研发新产品拓展需求，生物制品行业有望回暖。

生物制品上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



生物制品上市公司期间费用率（整体法）



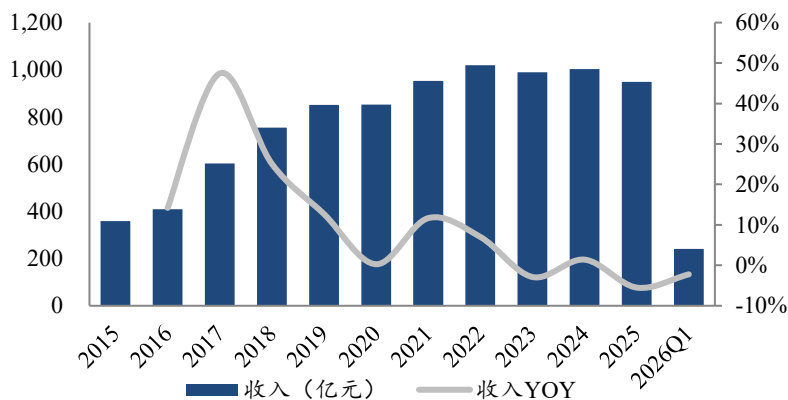
附录：生物制品标的营收和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）								扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）									
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
			002880.SZ	卫光生物	血制品	8.5	19.3	19.0	11.5	(0.6)	(1.2)	(17.6)	36.3	(1.4)	1.2	14.2	45.5	39.2	(5.7)	1.8
002007.SZ	华兰生物	血制品	(10.6)	22.8	(21.0)	(37.8)	10.2	7.5	(14.0)	36.9	(12.2)	(19.7)	16.0	(10.5)	(54.7)	35.3	30.4	(43.2)	18.8	(24.3)
300294.SZ	博雅生物	血制品	(44.4)	(39.1)	(46.2)	6.1	19.5	5.5	33.4	19.5	(40.1)	(7.6)	10.0	(25.6)	84.2	(19.7)	(51.9)	(42.6)	(529.7)	(80.1)
600161.SH	天坛生物	血制品	(5.4)	15.8	(7.4)	69.1	7.8	10.7	10.0	(13.0)	(13.4)	23.8	33.9	0.0	111.2	(23.7)	(7.5)	(42.3)	(42.4)	(52.6)
002252.SZ	上海莱士	血制品	(0.3)	19.5	1.3	(8.2)	(2.5)	(11.4)	3.7	(32.5)	(24.7)	(16.6)	9.2	1.1	2,893.8	(3.5)	(12.6)	(27.1)	(76.5)	(43.9)
000403.SZ	派林生物	血制品	67.0	56.3	13.3	(19.9)	(14.0)	(12.7)	(16.2)	32.7	(8.5)	196.8	178.1	21.8	(37.3)	(28.9)	(26.9)	(46.1)	(66.8)	(83.0)
600739.SH	辽宁成大	疫苗	19.0	12.2	(6.5)	(1.8)	5.2	(5.9)	(4.4)	(24.4)	(19.1)	(72.9)	100.3	112.9	(28.4)	343.5	(3.9)	158.6	(18.4)	58.4
688185.SH	康希诺	疫苗	13.7	353.4	76.1	53.9	20.0	29.6	17.7	34.4	38.7	0.2	89.4	96.4	66.1	69.1	59.6	145.3	93.7	0.2
688319.SH	欧林生物	疫苗	5.9	(6.5)	34.7	40.6	23.6	40.4	25.4	(2.5)	80.4	(1,047.2)	(123.8)	2,803.5	174.1	60.4	559.7	2.3	(361.7)	311.2
688670.SH	金迪克	疫苗	(95.3)	(108.3)	665.3	204.8	(31.0)	103.5	99.8	(8.8)	(74.1)	(174.7)	(763.2)	71.4	14.7	19.5	(2.5)	(234.9)	(108.0)	(18.0)
301207.SZ	华兰疫苗	疫苗	(76.4)	(73.0)	(41.2)	(75.4)	(29.0)	2,631.4	(19.1)	132.6	10.3	(79.2)	(249.4)	(56.2)	(137.3)	8.9	20.5	(54.5)	160.0	69.6
688739.SH	成大生物	疫苗	3.2	(0.3)	(8.9)	(10.1)	(1.7)	(32.5)	(7.8)	(21.2)	(23.7)	(41.1)	(26.3)	(14.7)	176.9	(8.5)	(72.3)	(67.5)	(901.5)	(116.6)
300601.SZ	康泰生物	疫苗	(39.6)	(23.6)	11.2	(37.5)	42.9	(0.5)	(17.7)	(3.8)	(2.2)	(92.4)	(55.3)	7.8	(146.7)	17.6	(98.6)	(94.8)	178.7	25.3
300841.SZ	康华生物	疫苗	12.0	20.6	(10.2)	(36.7)	(55.7)	(19.5)	11.5	(12.5)	25.0	58.0	14.9	(18.2)	(75.4)	(86.5)	(42.9)	(30.8)	(36.4)	25.7
688276.SH	百克生物	疫苗	50.6	(8.4)	(40.4)	(65.1)	(40.0)	(64.8)	(53.5)	(35.7)	(9.2)	228.9	(14.4)	(50.1)	(109.0)	(105.7)	(204.4)	(189.0)	(561.6)	(46.8)
300142.SZ	沃森生物	疫苗	(28.0)	(37.5)	(28.5)	(28.8)	(22.9)	(17.0)	(20.3)	2.8	(4.0)	(37.4)	(78.5)	(42.6)	(822.7)	(113.7)	(35.5)	(46.0)	121.6	1,089.2
300122.SZ	智飞生物	疫苗	2.2	(48.3)	(69.6)	(76.2)	(79.4)	(62.5)	(39.8)	(59.7)	(8.6)	(27.5)	(64.7)	(104.6)	(110.5)	(122.9)	(136.7)	(635.6)	(8,029.9)	(15.9)

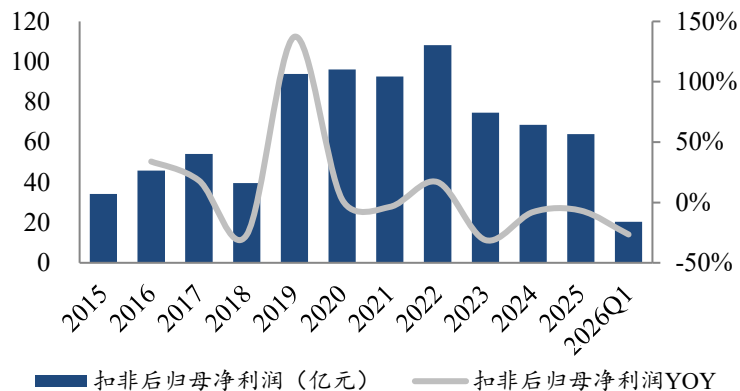
8 原料药：处于周期底部磨底、结构优化向上的阶段

- 50家原料药上市公司2025年同比2024年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-5.51%、-5.52%、-6.79%，原料药板块受到2024年高基数影响，叠加价格持续磨底，内外需阶段性减弱，收入受损较大；同时年内由于地缘政治以及院内需求弱等因素，利润承压。
- 2026Q1同比于2025Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.23%、-5.52%、-26.52%。

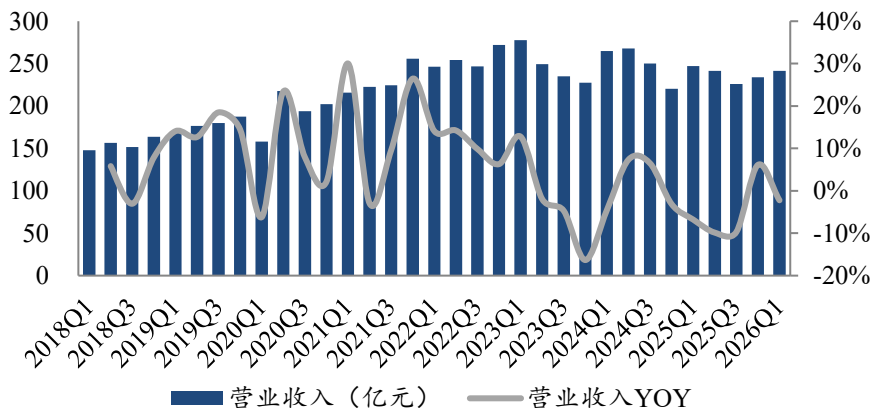
原料药上市公司收入总额及同比增速



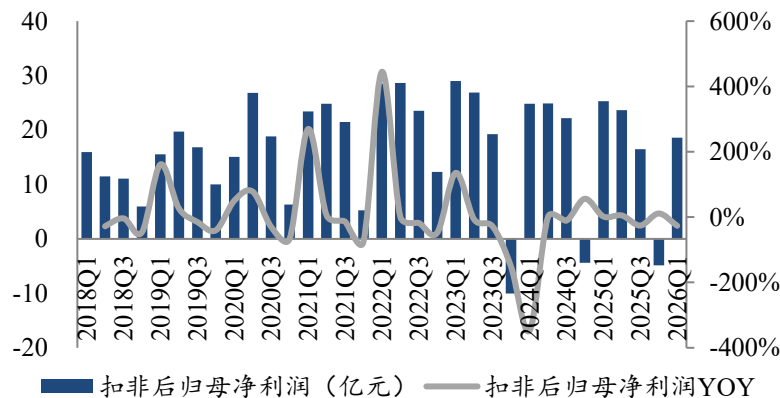
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



原料药上市公司收入总额及同比增速 (单季度)



原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速 (单季度)

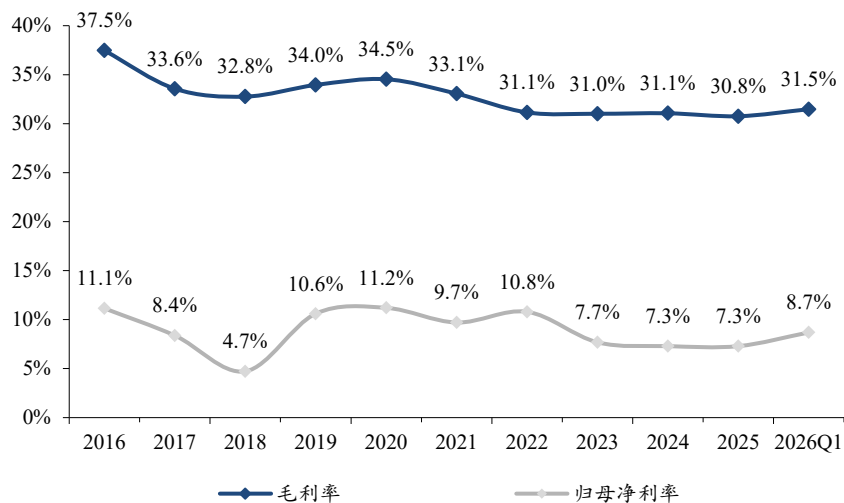


盈利能力方面，原料药上市公司2025年毛利率同比-0.3pp，其中：

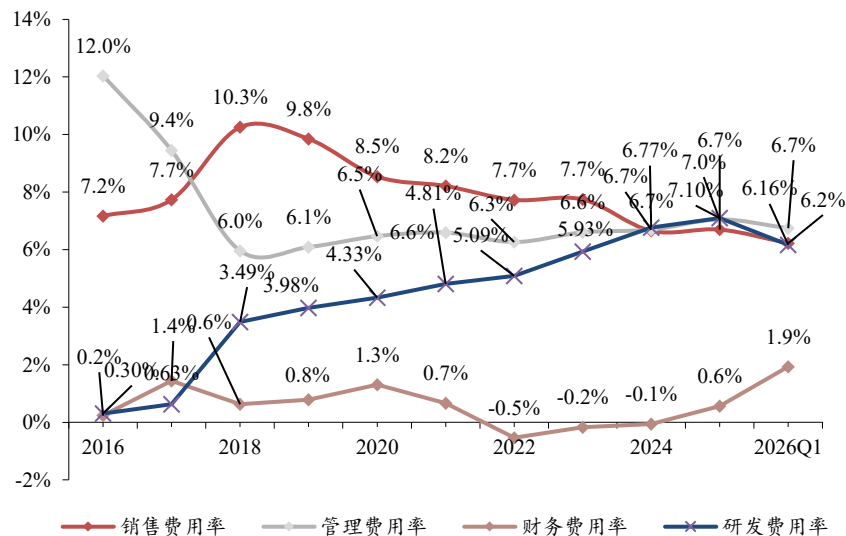
- 销售费用率基本持平，主要受益于集采和控费举措；
- 财务费用率略有提升，主要由于美元汇率波动；
- 研发费用率提升，主要系企业逐渐转型，加大研发。

➤ **东吴证券医药团队行业观点：**短期看，1) 成本端：粮食价格下行，发酵类原料药成本下降；石化价格保持较低位置，2026Q1毛利率同比+0.91pp，2026年板块盈利能力总体有望提升。2) 供给端：过剩的小企业产能逐步出清，行业产能向头部优质公司集中，加大全球市占率。中长期看，我国在中间体和原料药行业有非常强的成本、产业链等优势，无惧竞争。印度PLI计划已实质停摆，国际竞争缓和。GLP-1多肽产业链整体高景气，利拉鲁肽专利到期，司美格鲁肽在大部分地区将于2026年专利到期，GLP-1多肽原料药企业有望受益。

原料药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



原料药上市公司期间费用率（整体法）



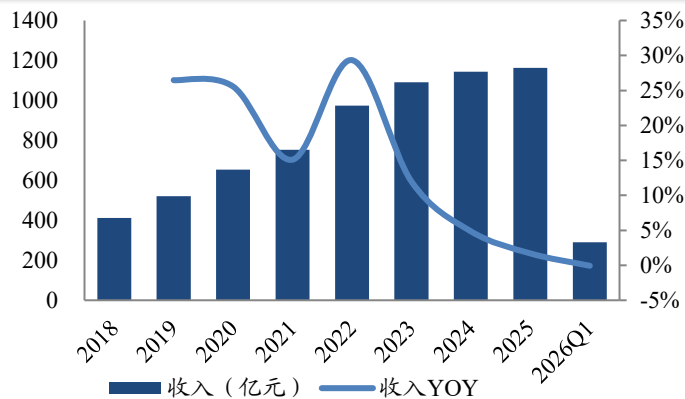
附录：原料药板块样本标的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）												扣非归母净利润同比增速（分季度，%）														
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	
301301.SZ	川宁生物	原料药	27.34	16.28	21.81	40.96	19.96	45.73	8.31	4.83	(14.85)	(37.11)	(13.76)	(9.35)	(15.61)	74.56	58.90	85.01	289.93	101.87	89.54	25.40	9.05	(19.55)	(58.09)	(51.01)	(53.57)	(61.32)	
000739.SZ	普洛药业	原料药	46.83	(0.53)	(0.76)	(0.67)	3.65	12.61	12.41	(8.15)	(14.63)	(15.98)	(18.94)	(26.06)	(10.36)	71.90	27.96	(4.91)	14.71	2.42	0.48	(1.75)	(22.81)	(14.05)	(13.29)	(44.66)	(20.33)	18.15	
300765.SZ	新诺威	原料药	26.43	(10.72)	(9.08)	(18.20)	(27.08)	(28.42)	(14.48)	(16.57)	(9.94)	28.99	7.18	12.52	40.82	60.88	12.83	16.15	(15.82)	(56.44)	(73.76)	(98.76)	(156.26)	(139.19)	(118.66)	(1147.56)	(143.21)	(262.55)	
605507.SH	国恒医药	原料药	19.90	8.37	(11.78)	(19.38)	(5.07)	11.01	22.68	13.64	7.57	2.10	(5.39)	4.67	5.61	(2.67)	(43.16)	(42.75)	(45.18)	0.48	21.99	35.19	81.05	5.60	14.83	7.87	(23.21)	(26.08)	
002332.SZ	仙童制药	原料药	(8.75)	(1.54)	(8.62)	(4.41)	8.42	(5.25)	(1.80)	(13.80)	(2.86)	(21.72)	(12.99)	22.22	(8.91)	4.75	(10.63)	(12.17)	(33.34)	9.83	13.35	14.68	(63.03)	(0.76)	(34.15)	(49.15)	(152.02)	(37.49)	
000756.SZ	新华制药	原料药	44.15	10.89	2.03	(21.78)	(6.25)	11.08	9.67	8.04	(1.81)	(2.16)	6.10	15.01	(0.29)	40.08	54.95	15.79	(10.50)	(6.41)	5.97	(34.63)	28.12	(23.74)	(5.20)	(60.86)	(76.87)	(23.55)	
605116.SH	奥锐特	原料药	38.07	(13.65)	42.25	42.19	11.08	57.69	(3.30)	13.95	19.78	6.31	16.05	18.04	(3.17)	13.43	(32.34)	44.52	175.92	67.43	108.73	(6.24)	4.26	37.51	7.97	22.50	36.46	(48.10)	
603229.SH	奥翔药业	原料药	28.00	16.96	3.25	(22.25)	14.61	(7.12)	(2.57)	(27.53)	1.90	(8.48)	(17.01)	39.59	0.66	30.18	31.43	23.58	(50.17)	17.69	4.52	(31.86)	(209.74)	2.81	(37.97)	(20.42)	(129.22)	(17.18)	
688166.SH	博瑞医药	原料药	22.77	12.13	20.38	8.01	11.54	12.39	(2.52)	15.53	(26.81)	(9.16)	5.54	14.28	30.52	15.58	1.85	(4.09)	(104.29)	(7.89)	16.34	(17.34)	594.30	(87.49)	(84.56)	(53.50)	(391.83)	(47.58)	
301211.SZ	亨迪药业	原料药	50.72	89.49	29.83	(28.76)	(28.57)	(51.14)	(32.60)	(7.22)	(17.10)	15.91	(8.68)	20.15	5.00	61.23	171.12	45.57	(38.84)	(8.83)	(58.86)	(104.89)	(67.87)	(93.03)	(93.43)	(156.27)	(22.12)	0.24	
300401.SZ	花园生物	原料药	(17.97)	(17.96)	(13.21)	(41.97)	4.15	(20.53)	39.99	55.27	(1.18)	14.48	(10.99)	(1.31)	(15.17)	(67.37)	(51.03)	(49.68)	(57.38)	41.29	(23.37)	243.53	268.96	44.42	28.35	(23.71)	27.58	(45.73)	
600216.SH	浙江医药	原料药	(8.07)	(0.18)	(3.37)	(3.73)	12.01	11.73	39.66	17.98	0.28	(4.12)	(12.37)	(3.41)	(2.86)	(61.55)	12.19	(65.40)	(238.67)	8.07	49.62	2564.26	397.67	279.23	24.96	(57.41)	(118.08)	(31.89)	
301277.SZ	新天地	原料药	7.54	(13.50)	5.47	(9.90)	6.98	31.30	(9.92)	17.26	19.07	(34.48)	(12.85)	1.03	(6.84)	-	-	120.28	(53.66)	22.37	22.32	(30.84)	48.78	0.29	(63.20)	(56.33)	(12.74)	(37.61)	
300452.SZ	山河药辅	原料药	29.42	21.75	13.43	10.91	(4.05)	3.41	3.74	19.77	4.28	5.06	16.06	3.39	5.45	52.60	23.10	13.21	(22.86)	(7.58)	4.28	(13.05)	(113.75)	5.66	6.48	39.58	1165.14	2.02	
603351.SH	威尔药业	原料药	(15.19)	(7.06)	16.30	25.81	33.84	29.58	2.13	(9.41)	6.03	(9.58)	10.35	6.89	1.88	(6.09)	(19.34)	52.36	115.58	31.85	30.03	36.69	0.96	5.02	3.23	12.80	8.58	3.45	
920946.BJ	森美医药	原料药	(4.08)	(15.60)	(13.42)	15.61	(21.40)	(5.64)	(8.85)	3.02	(8.80)	0.60	29.45	(5.03)	27.67	(1.87)	(31.39)	(37.72)	-	34.53	(25.51)	14.99	(16.82)	(1.49)	(13.51)	11.42	67.45	(7.79)	63.61
001367.SZ	海森药业	原料药	14.87	(26.91)	(14.34)	7.20	8.27	9.75	21.83	32.54	2.32	30.33	6.74	14.48	(9.53)	-	-	-	-	30.49	22.30	15.82	(2.50)	(7.64)	21.85	(13.75)	41.76	(8.77)	
605177.SH	宏亚药业	原料药	45.00	8.60	3.49	8.28	(4.63)	(2.90)	(4.70)	(33.17)	(45.85)	(23.92)	(42.67)	46.18	38.58	5.52	94.75	66.05	(28.06)	(9.58)	(76.93)	(59.39)	(559.86)	(151.56)	(487.01)	(513.42)	90.82	(267.76)	
300636.SZ	周和药业	原料药	22.79	3.08	(7.48)	(15.21)	(6.47)	9.06	5.61	16.30	9.47	36.98	11.14	1.63	(1.34)	23.54	16.33	(29.85)	6.01	23.31	61.19	15.94	(75.26)	(56.33)	33.16	(11.49)	(306.49)	(9.14)	
600488.SH	津药药业	原料药	11.33	13.16	(10.44)	(3.28)	(12.80)	(9.25)	(5.31)	(31.95)	(9.03)	(14.36)	(16.61)	5.20	(2.61)	21.97	48.22	332.91	(154.26)	(13.80)	58.52	(27.86)	1.35	(28.60)	(56.54)	176.39	(75.64)		
688356.SH	健朗科技	原料药	(7.95)	(31.00)	(31.40)	(44.53)	(30.20)	(18.84)	(21.56)	(13.53)	6.66	(4.97)	41.79	159.79	14.53	0.73	(66.05)	(51.65)	(22.77)	(73.46)	(56.31)	(86.44)	(139.28)	(19.51)	(23.76)	268.01	353.99	102.72	
920566.BJ	海昇药业	原料药	(10.45)	(6.08)	(34.80)	(25.87)	(27.50)	(57.86)	15.46	1.62	0.17	102.71	38.94	13.69	56.36	-	-	-	-	(21.16)	(79.64)	(22.27)	(40.49)	(28.53)	141.36	84.17	58.98	55.74	
301065.SZ	本立科技	原料药	(14.56)	(23.43)	5.26	7.39	10.42	10.50	(11.87)	(1.96)	(13.95)	(5.45)	(13.05)	(7.52)	(0.01)	(23.29)	(28.38)	90.19	59.26	40.94	47.15	(50.02)	6.26	(9.10)	12.66	39.95	74.77	(36.23)	
002817.SZ	科源制药	原料药	41.37	5.88	6.59	(15.63)	(17.33)	3.92	11.41	18.40	0.53	6.83	(9.90)	(8.39)	(19.53)	78.84	16.48	13.01	(6.98)	(18.57)	(19.41)	(34.64)	(24.70)	27.65	19.20	24.31	76.28	(7.49)	
301281.SZ	科源制药	原料药	9.52	(9.47)	5.37	(1.40)	17.75	(9.36)	(19.33)	24.26	(23.98)	28.39	(20.18)	(28.08)	45.05	-	-	-	(36.35)	(66.10)	90.50	204.15	(4.90)	182.72	(1407.04)	(109.40)	50.17		
301258.SZ	富士莱	原料药	10.38	7.86	(27.34)	(40.87)	(38.47)	(14.56)	5.01	16.21	17.44	(7.91)	2.95	(5.84)	(17.88)	34.31	(23.67)	(86.89)	(100.18)	(92.87)	(122.26)	(237.94)	4429.08	(39.17)	158.90	33.67	(253.81)	(435.24)	
688690.SH	纳微科技	原料药	(6.21)	6.59	(11.54)	(42.41)	16.64	13.88	34.61	71.47	22.39	21.20	22.46	9.12	34.03	(89.35)	(71.24)	(95.85)	(79.76)	126.08	72.22	(644.37)	272.35	85.28	31.32	515.11	(42.89)	145.87	
603520.SH	司太立	原料药	9.40	21.83	25.87	(5.07)	13.50	32.86	(13.34)	(3.43)	6.79	3.45	(5.66)	10.09	3.70	(89.80)	188.94	101.55	108.31	31.85	(44.90)	(278.37)	(787.98)	13.63	53.64	100.62	57.98	50.94	
920478.BJ	哈一药业	原料药	(5.91)	(15.36)	(34.21)	8.13	5.04	19.20	37.17	23.27	14.73	22.11	(18.88)	4.35	(42.54)	(29.64)	(25.04)	(35.31)	(51.69)	(8.50)	32.35	175.71	59.82	59.70	38.01	41.84	(64.89)	(88.10)	
920387.BJ	新鹭江	原料药	25.39	13.52	(11.40)	(15.80)	(42.43)	(34.53)	(9.08)	(20.68)	(14.34)	(6.53)	(16.91)	3.30	4.61	-	-	(64.15)	(58.50)	(65.29)	(93.89)	(19.21)	(71.23)	(30.12)	(100.10)	(69.55)	232.66	(39.56)	
300966.SZ	共回药业	原料药	(0.85)	0.34	(34.32)	14.97	2.35	(24.80)	12.24	(5.60)	13.90	46.23	16.04	(11.74)	16.32	(99.09)	(0.98)	(69.48)	1005.34	2911.68	(165.30)	(399.88)	(385.19)	61.42	(37.71)	(123.45)	(192.16)	146.23	
300702.SZ	天宇股份	原料药	3.64	(21.39)	(15.05)	13.74	(11.29)	1.19	28.59	5.48	10.13	40.31	7.91	10.82	6.89	36.92	(44.53)	175.48	57.96	(42.72)	(51.55)	51.32	65.25	56.79	475.18	141.18	(217.25)	(49.48)	
603538.SH	美诺华	原料药	(50.76)	(15.40)	(3.87)	27.25	6.68	2.73	(1.46)	47.16	28.80	(8.84)	22.12	(89.08)	(77.72)	(32.89)	(318.68)	72.63	(106.29)	20.04	92.84	(19.02)	2410.93	51.29	7.88	47.88			
301246.SZ	宏源药业	原料药	11.69	9.68	29.53	(31.96)	(15.45)	(4.39)	(24.41)	(9.61)	1.73	(4.86)	2.45	38.78	62.31	(71.23)	(63.51)	(125.91)	(62.26)	59.98	(138.36)	125.47	(96.26)	(408.96)	69.66	2862.22	2115.54		
920230.BJ	欧康医药	原料药	(32.79)	(19.34)	3.48	21.58	15.81	20.20	59.01	18.37	(14.46)	22.73	(20.17)	40.75	(4.88)	(65.84)	(62.22)	(3.92)	(35.91)	58.02	23.68	161.86	(10.83)	(85.61)	(82.39)	(83.67)	158.39	32.01	
300583.SZ	赛托生物	原料药	31.99	(14.04)	(12.52)	(5.96)	(27.00)	(2.01)	(23.57)	(42.35)	6.32	(23.07)	21.70	30.22	26.24	29.88	20.57	(93.40)	(362.74)	(89.80)	(84.16)	(18.97)	(727.21)	(1952.52)	(823.33)	(4234.99)	96.08	106.14	
300381.SZ	诺多利	原料药	(57.30)	(38.97)	8.97	(11.22)	9.94	(10.67)	(5.52)	11.89	1.79	7.17	(6.21)	0.64	5.06	79.86	312.40	(48.09)	36.50	296.35	(73.22)	(272.20)	75.37	(39.31)	4.37	209.17	(356.79)	306.61	
000953.SZ	河化股份	原料药	41.10	1.41	4.85	25.96	7.11	23.72	(3.67)	23.88	(34.05)	(39.78)	26.76	12.06	(8.83)	25.58	229.08	33.29	91.01	11.77	95.43	63.10	131.89	202.32	(36.36)	373.72	(148.80)	(27.85)	
002102.SZ	能特科技	原料药	5.36	(15.40)	(22.32)	(46.35)	2.62	33.83	13.96	(43.39)	(8.71)	(23.77)	(38.71)	(44.59)	(34.43)	(14.38)	(21.96)	(66.61)	11.81	(51.84)	(77.34)	660.91	(278.92)	573.17	1273.54	173.56	67.71	(90.05)	
002365.SZ	永安药业	原料药	(24.51)	(35.55)	(24.25)	(49.88)	(36.80)	(14.25)	(14.03)	7.94	(2.92)	(12.96)	(14.38)	8.75	(6.40)	37.83	(87.49)	(89.79)	(161.45)	(203.34)	247.61	149.32	106.94	83.83	(133.39)	(44.04)	91.82	28.93	208.72
301089.SZ	拓新药业	原料药	325.33	(9.50)	(49.42)	(75.30)	(80.34)	4.21	20.02	7.34	(10.46)	(23.12)	(16.21)	11.31	4.63	1042.87	(92.47)	(99.77)	(140.60)	(1100.21)	(549.50)	(2132.47)	76.61	(828.02)	(121.89)	(478.34)	(154.21)	(101.56)	
000952.SZ	广济药业	原料药	(13.49)	(5.82)	(11.43)	(17.61)	56.27	(49.13)	(7.19)	(17.98)	16.83	(12.57)	10.25	9.84	(252.														

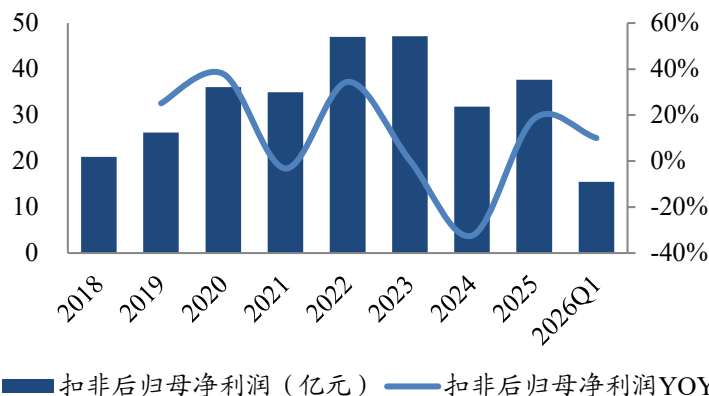
9 药店：2025年行业出清，重视利润增长，看好26年重启扩张

➤ 7家药房上市公司2025年收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为1.7%、27.2%、18.4%。2026Q1收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为-0.1%、9.4%、10.0%。

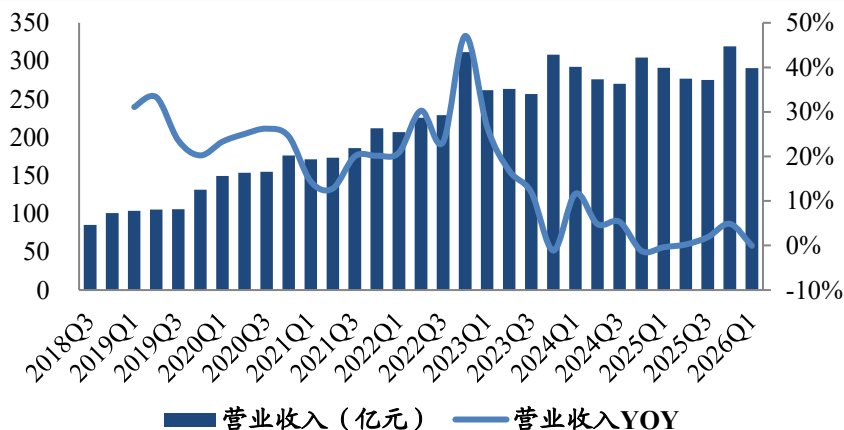
药店上市公司收入总额及增速



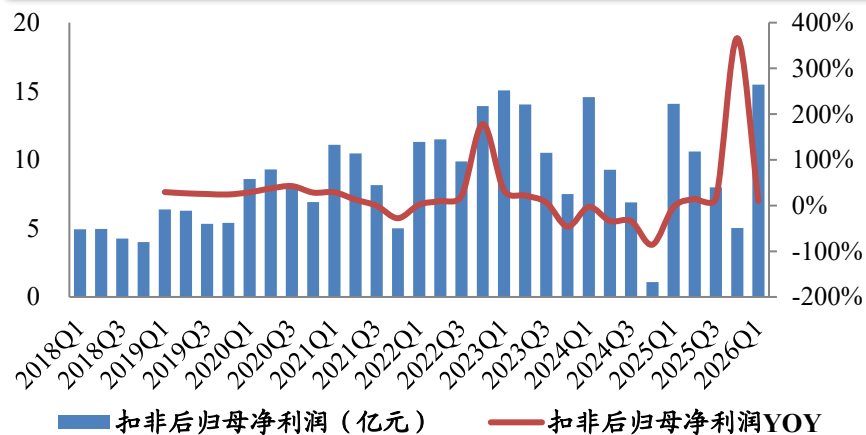
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



药店上市公司收入总额及增速 (单季度)



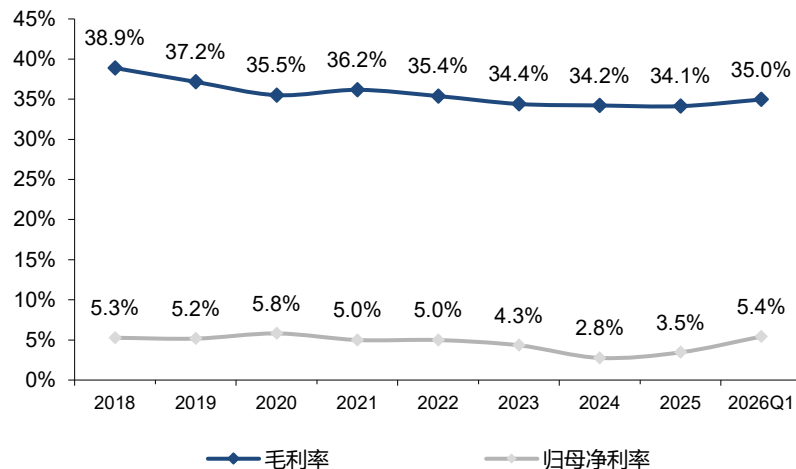
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



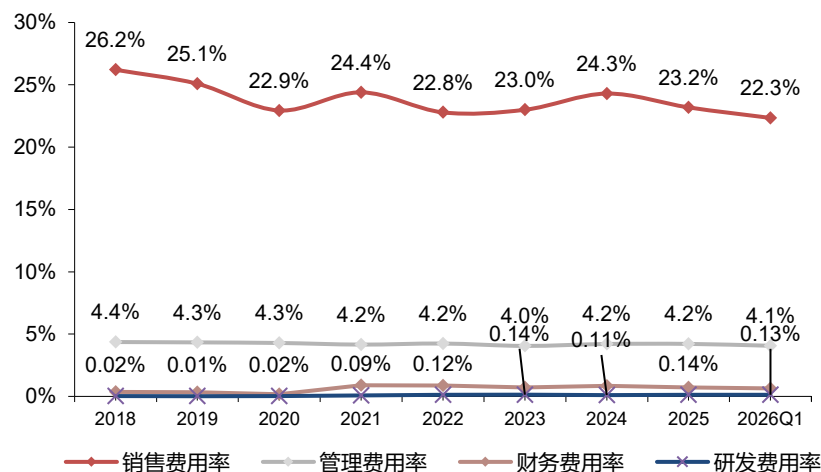
盈利能力方面，药店上市公司2025年毛利率稳定、净利率回升，其中：

- 净利率上升：亏损门店闭店及降本增效释放利润；
- 销售费用率及管理费用率下降：行业聚焦降本增效。
- **东吴证券医药团队观点：**2023H1疫情管控放开，24H1消化前一年同期高基数，且24Q2-3各地药品比价政策实施，对各药房整体毛利率有所影响，带来药店板块增收不增利，但未来处方外流与药店内生外延扩张仍将推动行业稳健增长。2025年行业步入出清阶段，上市公司以存量门店调整为主，并聚焦降本增效。展望2026全年，我们认为药店板块将重回较快增长，主要原因包括：1) 疫后复苏，线下店常规药品及药事服务需求释放，常态化客流量恢复增长；2) 行业出清加速，头部连锁药店公司稳中有进，通过重启并购、大量加盟及适量自建稳步扩张；3) 头部连锁药店企业精细化管理不断加深，内生性增长逐渐加快；4) 医保门诊统筹政策推进，处方外流加速，药店业务量不断增长，头部药店因此受益。

药店上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



药店上市公司期间费用率（整体法）



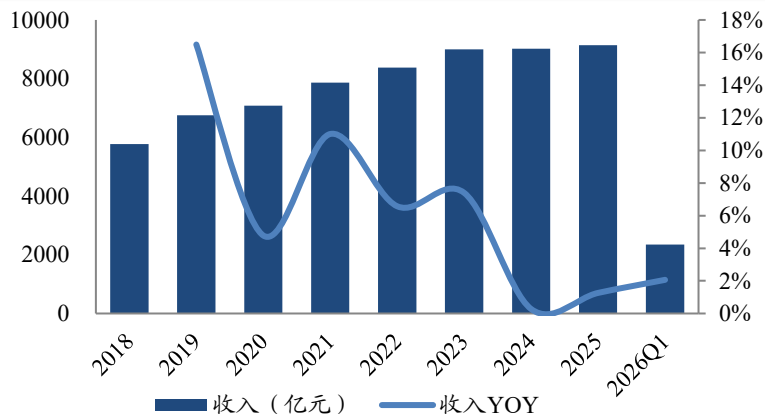
附录：药店板块样本标的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）									扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）								
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
603233.SH	大参林	药店	13.54	9.07	11.42	(0.63)	3.02	(0.41)	2.51	9.88	0.25	(20.40)	(34.43)	(27.12)	240.71	14.82	27.15	47.01	363.93	12.05
603883.SH	老百姓	药店	1.81	0.56	1.18	(4.23)	(1.88)	(1.14)	0.07	0.66	0.85	10.35	(18.13)	(19.10)	(155.87)	(21.59)	(19.63)	(9.53)	(33.43)	6.98
002727.SZ	一心堂	药店	14.96	(0.81)	3.55	(3.43)	(6.53)	(1.37)	(4.62)	(1.72)	(6.99)	2.14	(80.29)	(74.00)	(273.97)	(36.27)	66.01	(78.04)	87.54	4.58
603939.SH	益丰药房	药店	13.39	6.45	5.31	2.14	0.64	(1.36)	1.97	4.44	1.26	24.26	8.12	6.51	2.49	9.65	8.49	8.08	4.54	12.57
605266.SH	健之佳	药店	6.79	0.01	4.08	(1.30)	(0.85)	(0.40)	(7.01)	(6.89)	(8.86)	(32.32)	(81.17)	(73.06)	(78.62)	(38.55)	123.94	2.55	49.91	6.35
301017.SZ	漱玉平民	药店	17.69	8.71	(0.60)	(6.19)	(2.48)	5.18	13.48	15.64	9.36	(84.25)	(78.09)	(247.29)	(446.21)	144.60	(47.55)	45.90	106.86	(58.27)
301408.SZ	华人健康	药店	30.60	20.07	16.31	12.83	14.71	16.37	26.02	26.28	12.17	60.39	31.58	12.70	(10.44)	31.11	65.61	69.18	18.21	30.49

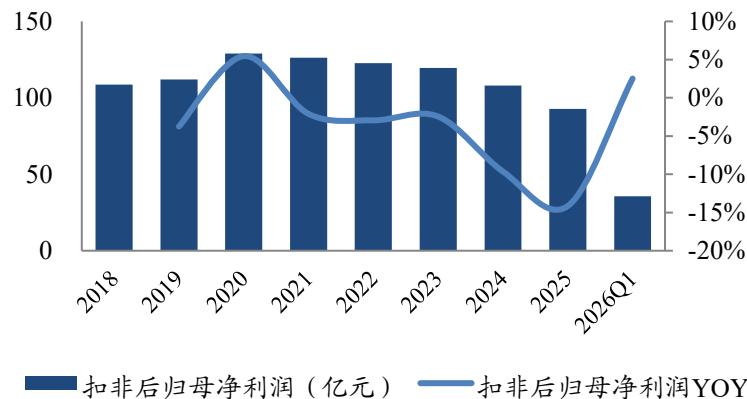
10 医药流通：行业集中度进一步提升，新业务贡献增量

- 22家医药流通上市公司2025年收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为1.3%、3.7%、-14.1%。2026Q1收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为2.1%、-5.0%、2.5%。

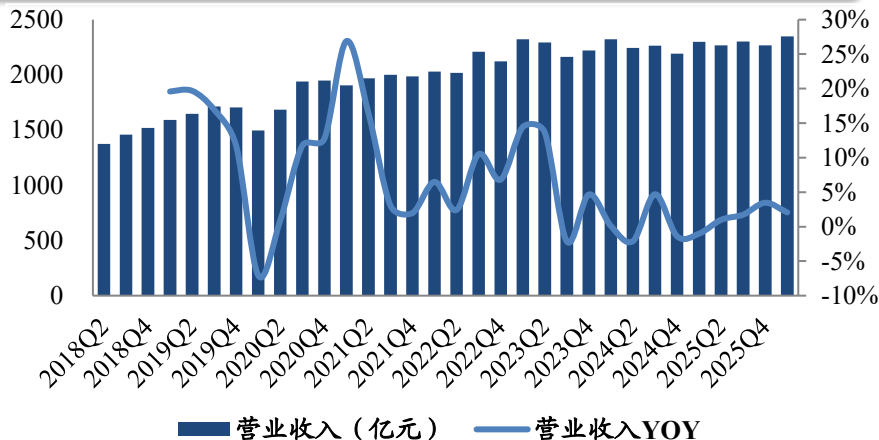
医药商业上市公司收入总额及增速



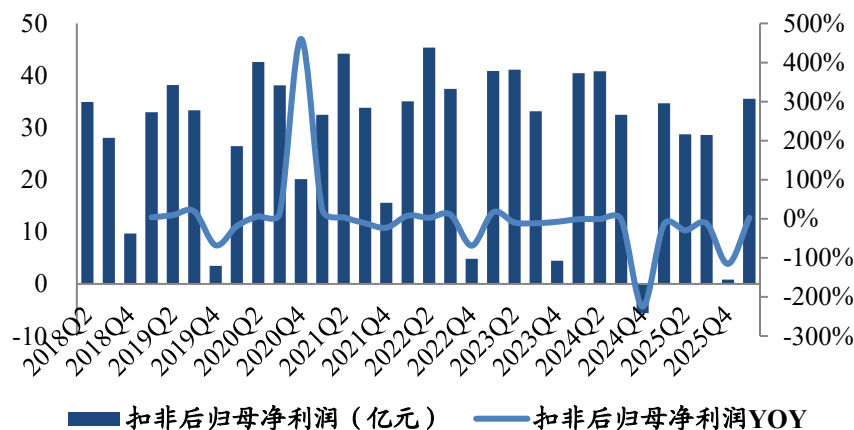
医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速



医药商业上市公司收入总额及增速 (单季度)



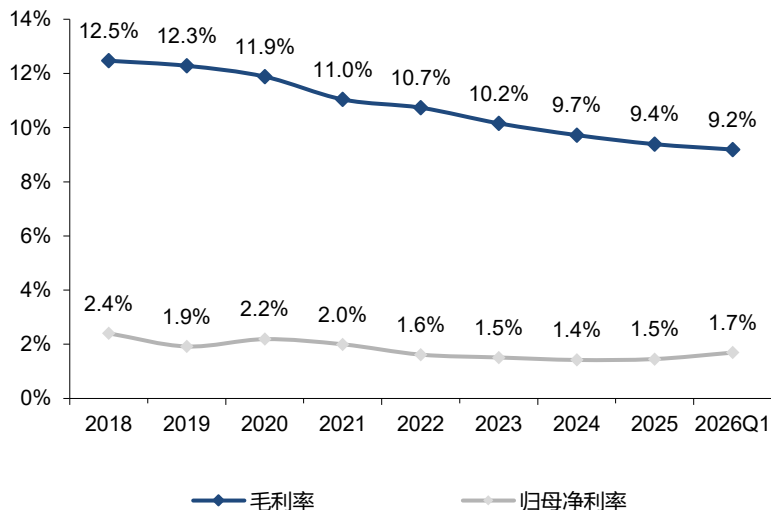
医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



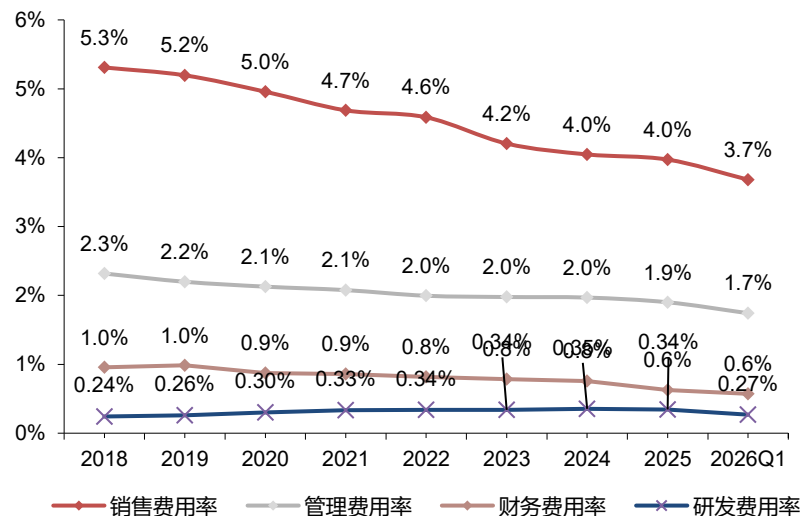
盈利能力方面，医药商业上市公司2025年相较2024年毛利率略有下降，其中：

- 毛利率下降：医院回款周期拉长等影响；
 - 净利率提升：新业务贡献增量，平台价值凸显；
 - 销售费用率下降：带量采购不断落地、行业集中度提升带来销售费用的进一步降低；
 - 管理费用率下降：规模效应不断显现，数字物流和供应链解决方案带来管理效率提升；
 - 财务费用率与研发费用率基本持平；
- **东吴证券医药团队观点：**我们认为，随着国内带量采购不断推进，零售药店和基层医疗终端份额占比逐步上升，商业配送规模持续增长。同时随着行业集中度不断提升、数字化供应方案应用、总代等新兴业务不断增长等，龙头商业企业价值进一步凸显，强者更强。

医药商业上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医药商业上市公司期间费用率（整体法）



附录：医药流通板块样本标的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)							扣非归母净利润同比增速 (分季度, %)						
			2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
000028.SZ	国药一致	医药流通	2.65	(5.18)	(4.17)	(1.03)	(1.89)	2.12	(2.57)	(10.17)	(213.58)	(14.14)	(4.75)	(10.42)	138.98	(11.77)
000078.SZ	海王生物	医药流通	(8.81)	(25.89)	(8.81)	(18.82)	(9.09)	(10.58)	(19.39)	(67.03)	29.46	(257.78)	149.79	63.08	57.29	143.93
000411.SZ	英特集团	医药流通	3.16	5.42	(1.87)	2.23	2.05	1.66	1.87	33.49	28.24	(4.54)	1.08	(22.10)	6.88	(21.17)
000705.SZ	浙江震元	医药流通	(11.13)	(9.83)	(28.05)	(41.85)	(44.40)	(44.21)	(41.39)	(107.54)	(177.50)	(33.25)	(7.88)	(22.02)	(302.93)	(276.34)
000950.SZ	重药控股	医药流通	12.70	4.27	5.03	2.09	5.57	(3.03)	(0.87)	1342.83	(166.26)	31.83	22.90	74.56	71.05	36.35
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	(18.22)	(32.65)	(37.15)	(6.94)	(15.79)	(8.36)	(15.09)	(21.77)	(937.75)	(34.35)	36.06	(45.82)	58.26	(17.05)
002589.SZ	瑞康医药	医药流通	(0.03)	(0.99)	(12.98)	(11.23)	(7.98)	(1.10)	(2.80)	(74.89)	(30.35)	(44.75)	40.32	78.17	48.25	(8.85)
002788.SZ	鹭燕医药	医药流通	7.51	(0.26)	0.74	1.08	6.81	6.61	3.43	0.30	(6.19)	(14.33)	(20.78)	(7.93)	(29.14)	(6.00)
600056.SH	中国医药	医药流通	1.60	(10.84)	(5.84)	(7.51)	3.67	12.26	(3.97)	207.22	(248.38)	14.70	(35.73)	14.50	79.01	9.97
600713.SH	南京医药	医药流通	3.81	(2.18)	2.11	3.32	(3.93)	8.39	(2.83)	(1.87)	(1.69)	9.86	(38.67)	(16.42)	(64.13)	(0.39)
600829.SH	人民同泰	医药流通	5.60	(7.60)	2.65	3.98	0.15	6.86	5.89	(14.51)	(88.99)	(41.50)	(40.72)	(45.30)	327.96	8.13
600833.SH	第一医药	医药流通	8.72	12.94	9.07	14.27	14.04	8.22	(3.85)	(79.08)	93.88	1.13	61.96	8.12	(165.54)	(87.83)
600998.SH	九州通	医药流通	3.57	7.28	3.82	6.52	5.41	9.60	6.58	3.97	(20.79)	(2.76)	(32.47)	15.24	50.99	7.12
601607.SH	上海医药	医药流通	8.16	4.52	0.87	2.27	4.65	4.40	6.36	(11.20)	29.74	(8.10)	(37.13)	(38.94)	(25.65)	(2.02)
603368.SH	柳药股份	医药流通	1.49	(0.11)	(7.93)	2.39	1.99	(0.41)	1.13	6.96	(20.57)	(8.26)	(6.23)	(14.09)	(51.21)	(18.19)
300937.SZ	药易购	医药流通	0.26	(5.97)	(8.06)	3.20	7.41	4.55	(2.08)	(69.25)	(57.01)	(41.49)	(597.34)	(306.93)	(238.11)	(186.53)
301015.SZ	百洋医药	医药流通	8.46	(14.11)	(0.38)	(10.88)	(12.85)	(3.65)	(3.10)	24.76	(69.78)	(39.46)	(62.36)	(3.01)	(129.48)	16.63
600511.SH	国药股份	医药流通	7.12	(4.54)	4.87	2.27	3.58	4.12	6.63	1.22	(23.37)	(2.57)	(10.98)	10.84	(1.32)	4.22
603716.SH	赛力医疗	医药流通	(14.31)	(18.06)	(40.75)	(39.65)	(38.41)	(43.74)	(36.75)	(290.65)	27.04	(3228.81)	(512.42)	(58.60)	(6.79)	37.78
301126.SZ	达嘉维康	医药流通	37.26	10.99	1.51	6.73	2.79	(18.88)	6.49	(7.11)	(172.54)	(94.84)	(114.70)	8.87	(2592.29)	466.15
603122.SH	合富中国	医药流通	(14.09)	(12.05)	(26.35)	(20.75)	(21.27)	(43.49)	(12.18)	(89.43)	(44.74)	(191.02)	(106.71)	(569.41)	(596.63)	(38.59)
603108.SH	润达医疗	医药流通	(13.85)	(5.39)	(19.81)	(12.32)	(11.91)	(18.99)	(9.11)	(254.16)	97.12	(508.21)	(196.06)	5.37		29.99

11 风险提示

- **药品和耗材降价超预期风险：**国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，我们预计未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响；
- **新产品研发不及预期：**医药行业多学科交叉，高技术壁垒，国内企业新产品研发可能存在瓶颈或新产品品质与进口品牌存在较大差距；
- **市场竞争加剧：**赛道高景气，一级市场融资活跃，虽然国内企业现在主要在抢占进口份额，但在低附加值的产品上面临竞争加剧的风险；
- **政策性风险：**国际环境政策不稳定，对于产品出海的政策具有不确定性。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券财富家园