

标配（维持）

Q1 板块业绩好转，关注细分景气方向

医药生物行业 2025 年及 2026 年一季度业绩综述

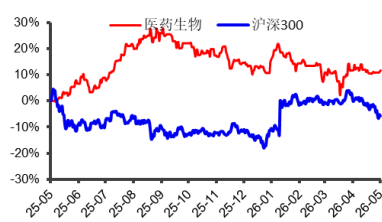
投资要点：

2026 年 5 月 11 日

分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

医药生物（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2025年行业整体归母净利润同比有所下滑。**2025年，SW（2021）医药生物行业实现营业总收入2.49万亿元，与2024年基本持平；实现归属于母公司股东的净利润1405.9亿元，同比下降1.2%，增速同比上升11.9个百分点；实现扣非归母净利润1,228.3亿元，同比下滑9.1%，降幅同比缩窄17.2个百分点，归母净利润增速大幅下滑主要是因为反腐以及整体经济承压对行业公司净利润影响较大。
- **多数细分板块2025年归母净利润同比有所提升。**2025年，医药生物行业三级细分板块中，收入端仅疫苗、诊断服务、体外诊断、原料药、中药和血液制品同比有所下滑，利润端血液制品、体外诊断、医疗设备、医疗耗材、原料药和中药板块同比有所下滑，其余细分板块同比均有所上升。与上年同期增速相比，多数细分板块2025年收入增速和净利润增速均同比有所提升。
- **2026Q1营收和归母净利润增速同比有所提升。**2026Q1，SW医药生物行业分别实现营业总收入和归母净利润6,201.8亿元和510.3亿元，分别同比提升1.8%和3.8%，增速分别同比提升6.2个百分点和12.8个百分点；实现扣非归母净利润459.9亿元，同比提升6.4%，增速同比提升21.5个百分点。Q1营收和归母净利润增速同比有所下滑。
- **多数细分板块2026Q1整体归母净利润增速同比有所提升。**2026Q1，医药生物行业三级细分板块中，收入端血液制品、疫苗、体外诊断、诊断服务、原料药、中药和线下药店同比有所下滑，利润端血液制品、体外诊断、原料药、医疗耗材、医疗设备、医药流通和中药同比有所下滑。
- **投资策略：**受行业合规整顿以及消费疲软等因素影响，2025年医药生物行业整体归母净利润同比有所下滑。随着市场进一步规范化发展，集采对行业压制逐渐消化以及随着整体大环境回暖，2026Q1医药生物板块整体营收和归母净利润增速同比有所提升。细分板块方面，创新药产业链在政策端国家将生物医药定位为新兴支柱产业，审评审批提速、医保谈判降幅收窄、集采规则优化并豁免高端创新药，叠加定价新政落地，行业由控费转向扶优，商业化预期明显改善；产业端 ADC、双抗、GLP-1、小核酸等前沿技术持续突破，国产药企全球竞争力增强、BD出海授权快速放量，叠加 CXO 产业链配套成熟、产能充足，有效提升研发效率并优化成本；市场端医保、商保、惠民保等多层次支付体系不断完善，叠加人口老龄化与慢病刚需支撑，创新药院内院外渠道可及性持续提升、产品加速放量；估值端板块历经长期调整处于历史低位，与行业战略地位和成长潜力形成明显错配，伴随企业业绩修复与临床数据密集催化，具备较强估值修复弹性。后续建议关注：创新药：恒瑞医药（600276）、贝达药业（300558）、百济神州-U

(688235)、华东医药(000963)等；医疗器械公司：迈瑞医疗(300760)、开立医疗(300633)、东富龙(300171)、楚天科技(300358)、奕瑞科技(688301)、海泰新光(688677)等；CXO公司：药明康德(603259)、泰格医药(300347)、康龙化成(300759)、昭衍新药(603127)、凯莱英(002821)、博腾股份(300363)、九洲药业(603456)、美迪西(688202)等；医美龙头爱美客(300896)、华熙生物(688363)；连锁医疗龙头：爱尔眼科(300015)、通策医疗(600763)；OK镜龙头欧普康视(300595)；政策友好的中药板块公司华润三九(000999)、同仁堂(600085)和片仔癀(600436)等；业绩增速有望回升的零售药房：大参林(603233)、益丰药房(603939)、老百姓(603883)、一心堂(002727)等。

- **风险提示：**行业政策不确定性，研发低于预期，行业竞争加剧风险，产品安全质量风险，降价风险等。

目 录

1. 医药生物行业整体业绩	5
2. 子行业业绩情况	7
2.1 化学制剂	7
2.1.1 2025 年增速同比有所回落	7
2.1.2 Q1 毛利率和净利率有所提升	8
2.2 中药	8
2.2.1 2025 和 2026Q1 业绩增速同比有所回落	8
2.2.2 2025 和 2026Q1 盈利能力有所提升	10
2.3 生物制品	10
2.3.1 2026Q1 增速同比有所回落	10
2.3.2 2026Q1 盈利能力有所下滑	11
2.4 医药商业	12
2.4.1 2025 年收入增速同比有所提升	12
2.4.2 2026Q1 毛利率基本持平	13
2.5 医疗器械	14
2.5.1 2025 年和 2026Q1 整体净利润同比有所下滑	14
2.5.2 2026Q1 盈利能力有所下滑	15
2.6 医疗服务	15
2.6.1 2025 年和 2026Q1 业绩增速同比有所上升	15
2.6.2 2026Q1 盈利能力有所提升	17
3. 投资策略	17
4. 风险提示	18

插图目录

图 1: SW 医药生物行业营收及其同比增速 (亿元, %)	5
图 2: SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	5
图 3: SW 医药生物行业单季营收同比增速 (%)	6
图 4: SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速 (%)	6
图 5: SW 化学制剂板块营收及其同比增速 (亿元, %)	7
图 6: SW 化学制剂板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	7
图 7: SW 化学制剂板块单季营收同比增速 (%)	7
图 8: SW 化学制剂板块单季归母净利润同比增速 (%)	7
图 9: SW 化学制剂板块毛利率净利率 (%)	8
图 10: SW 化学制剂板块期间费用率 (%)	8
图 11: SW 中药板块营收及其同比增速 (亿元, %)	9
图 12: SW 中药板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	9
图 13: SW 中药板块单季营收同比增速 (%)	9
图 14: SW 中药板块单季归母净利润同比增速 (%)	9
图 15: SW 中药板块毛利率净利率 (%)	10
图 16: SW 中药板块期间费用率 (%)	10
图 17: SW 生物制品板块营收及其同比增速 (亿元, %)	10
图 18: SW 生物制品板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	10

图 19: SW 生物制品板块单季营收同比增速 (%)	11
图 20: SW 生物制品板块单季归母净利润同比增速 (%)	11
图 21: SW 生物制品板块毛利率净利率 (%)	11
图 22: SW 生物制品板块期间费用率 (%)	11
图 23: SW 医药商业板块营收及其同比增速 (亿元, %)	12
图 24: SW 医药商业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	12
图 25: SW 医药商业板块单季营收同比增速 (%)	12
图 26: SW 医药商业板块单季归母净利润同比增速 (%)	12
图 27: SW 医药商业板块毛利率净利率 (%)	13
图 28: SW 医药商业板块期间费用率 (%)	13
图 29: SW 医疗器械板块营收及其同比增速 (亿元, %)	14
图 30: SW 医疗器械板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	14
图 31: SW 医疗器械板块单季营收同比增速 (%)	14
图 32: SW 医疗器械板块单季归母净利润同比增速 (%)	14
图 33: SW 医疗器械板块毛利率净利率 (%)	15
图 34: SW 医疗器械板块期间费用率 (%)	15
图 35: SW 医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元, %)	16
图 36: SW 医疗服务板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	16
图 37: SW 医疗服务板块单季营收同比增速 (%)	16
图 38: SW 医疗服务板块单季归母净利润同比增速 (%)	16
图 39: SW 医疗服务板块毛利率净利率 (%)	17
图 40: SW 医疗服务板块期间费用率 (%)	17

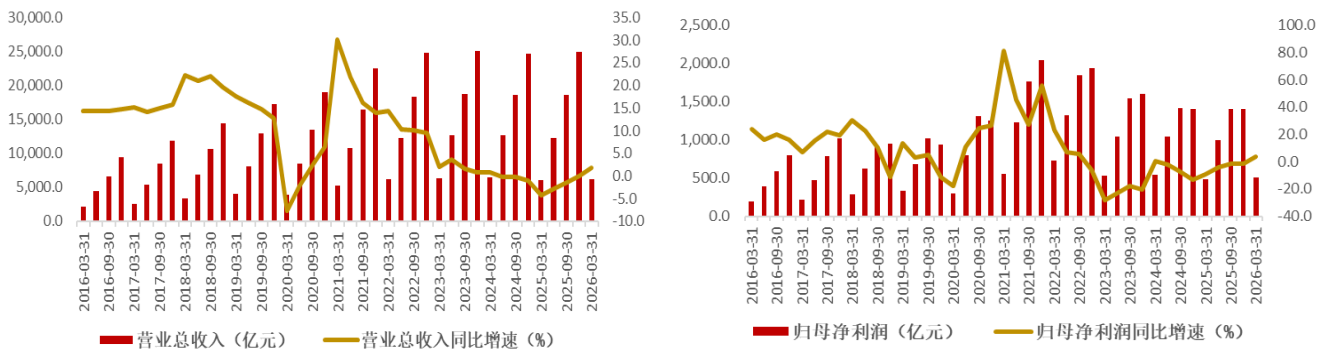
表格目录

表 1: 申万医药生物行业细分板块 2024-2025 年度业绩增速 (%)	5
表 2: 申万医药生物行业细分板块一季度业绩增速 (%)	6
表 3: 2026Q1SW 化学制剂板块净利润前十大上市公司业绩简况	8
表 4: 2026Q1SW 中药板块净利润前十大上市公司业绩简况	9
表 5: 2026Q1SW 生物制品板块净利润前十大上市公司业绩简况	11
表 6: 2026Q1SW 医药商业板块净利润前十大上市公司业绩简况	13
表 7: 2026Q1SW 医疗器械板块归母净利润前十大上市公司业绩简况	15
表 8: 2026Q1SW 医疗服务板块归母净利润前十大上市公司业绩简况	16
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级 (2026/5/8)	18

1. 医药生物行业整体业绩

2025 年行业整体归母净利润同比有所下滑。2025 年，SW（2021）医药生物行业实现营业收入 2.49 万亿元，与 2024 年基本持平；实现归属于母公司股东的净利润 1405.9 亿元，同比下降 1.2%，增速同比上升 11.9 个百分点；实现扣非归母净利润 1,228.3 亿元，同比下滑 9.1%，降幅同比缩窄 17.2 个百分点，归母净利润增速大幅下滑主要是因为反腐以及整体经济承压对行业公司净利润影响较大。

图 1：SW 医药生物行业营收及其同比增速（亿元，%） 图 2：SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

多数细分板块 2025 年归母净利润同比有所提升。2025 年，医药生物行业三级细分板块中，收入端仅疫苗、诊断服务、体外诊断、原料药、中药和血液制品同比有所下滑，利润端血液制品、体外诊断、医疗设备、医疗耗材、原料药和中药板块同比有所下滑，其余细分板块同比均有所上升。与上年同期增速相比，多数细分板块 2025 年收入增速和净利润增速均同比有所提升。

表 1：申万医药生物行业细分板块 2024-2025 年度业绩增速（%）

板块	2024 年营业总收入同比增长 (%)	2025 年营业总收入同比增长 (%)	2024 年归母净利润同比增长 (%)	2025 年归母净利润同比增长 (%)
SW 其他生物制品	1.4	14.9	-13.2	100.7
SW 医疗研发外包	-4.7	12.7	-25.4	85.0
SW 诊断服务	-10.5	-14.8	-509.1	49.9
SW 线下药店	4.9	1.9	-31.0	22.7
SW 化学制剂	4.5	1.2	79.1	16.2
SW 其他医疗服务	5.0	16.9	18.1	10.6
SW 医院	0.5	0.1	-19.9	5.9
SW 医药流通	0.4	1.3	-6.8	4.4
SW 中药III	-5.0	-2.9	-20.9	-1.0
SW 原料药	2.5	-5.7	-11.5	-5.9
SW 医疗耗材	8.4	2.0	19.2	-7.6
SW 医疗设备	-1.1	2.8	-17.8	-14.1
SW 体外诊断	-5.2	-11.6	-48.4	-24.1

SW 血液制品	2.1	-1.6	30.9	-36.0
---------	-----	------	------	-------

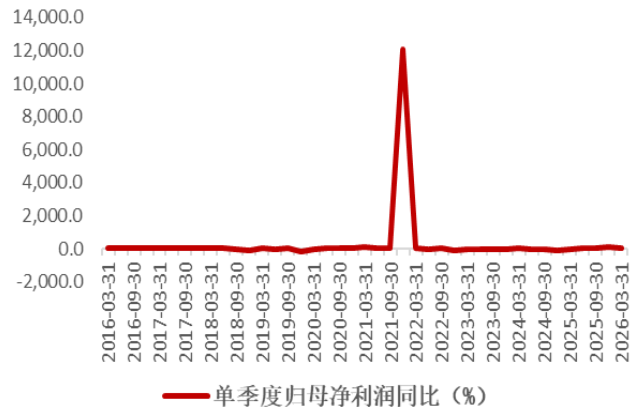
资料来源：东莞证券研究所，Wind

2026Q1 营收和归母净利润增速同比有所提升。2026Q1，SW 医药生物行业分别实现营业收入和归母净利润 6,201.8 亿元和 510.3 亿元，分别同比提升 1.8%和 3.8%，增速分别同比提升 6.2 个百分点和 12.8 个百分点；实现扣非归母净利润 459.9 亿元，同比提升 6.4%，增速同比提升 21.5 个百分点。Q1 营收和归母净利润增速同比有所下滑。

图 3：SW 医药生物行业单季营收同比增速（%）



图 4：SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

多数细分板块 2026Q1 整体归母净利润增速同比有所提升。2026Q1，医药生物行业三级细分板块中，收入端血液制品、疫苗、体外诊断、诊断服务、原料药、中药和线下药店同比有所下滑，利润端血液制品、体外诊断、原料药、医疗耗材、医疗设备、医药流通和中药同比有所下滑。

表 2：申万医药生物行业细分板块一季度业绩增速（%）

板块	2025Q1 营业总收入 同比增长 (%)	2026Q1 营业总收入 同比增长 (%)	2025Q1 归母净利润同 比增长 (%)	2026Q1 归母净利润同 比增长 (%)
SW 诊断服务	-20.1	-3.3	-542.1	199.0
SW 疫苗	-53.8	-7.8	-83.9	43.2
SW 其他医疗服务	6.1	28.8	29.0	28.1
SW 化学制剂	-5.5	2.0	-26.5	27.8
SW 医疗研发外包	11.7	18.7	72.7	24.4
SW 医院	4.2	1.8	18.7	19.3
SW 线下药店	-0.2	-0.1	-4.6	10.7
SW 其他生物制品	7.7	1.1	11.3	5.8
SW 中药III	-8.4	-0.8	-5.0	-2.0
SW 医药流通	-1.1	1.9	-3.0	-5.1
SW 医疗设备	-4.5	6.0	-13.1	-9.1
SW 医疗耗材	1.6	6.8	1.9	-12.1
SW 原料药	-4.0	-2.3	10.8	-25.3
SW 体外诊断	-13.8	-6.5	-19.8	-27.8

SW 血液制品	0.2	-19.9	-23.7	-53.2
---------	-----	-------	-------	-------

资料来源：东莞证券研究所，Wind

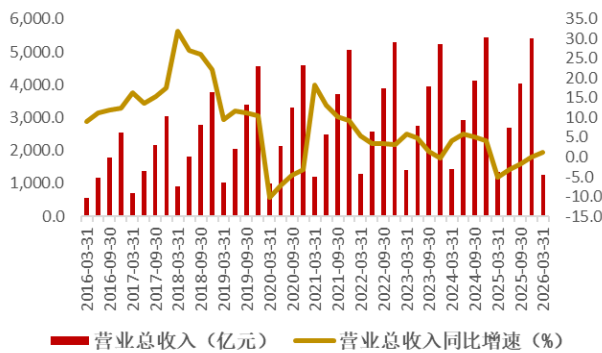
2. 子行业业绩情况

2.1 化学制剂

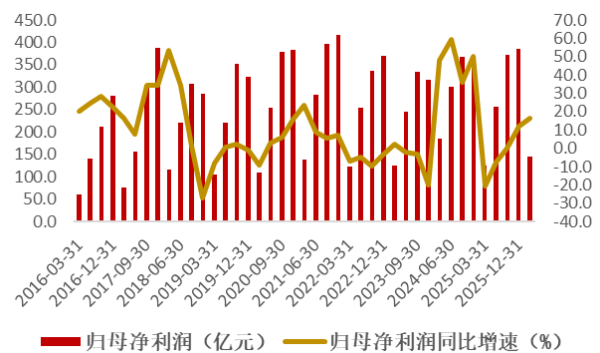
2.1.1 2025 年增速同比有所回落

2025 年业绩增速同比有所提升。2025 年，SW 化学制剂板块实现营业总收入 5,425.6 亿元，与上年基本持平；实现归属于母公司股东的净利润 385.1 亿元，同比增长 12%，增速同比下降 38.3 个百分点；实现扣非归母净利润 332.7 亿元，同比提升 14.8%。从单季业绩增速来看，2025 年 Q1-Q4，SW 化学制剂板块营收同比增速分别为-5.2%、-3.2%、-1.6%和 14.80%，归母净利润同比增速分别为-20.7%、-7.4%、-0.2%和 12%。下半年收入增速好于上半年表现。

图 5：SW 化学制剂板块营收及其同比增速（亿元，%）图 6：SW 化学制剂板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind



资料来源：东莞证券研究所，Wind

2026Q1 增速同比有所上升。2026Q1，SW 化学制剂板块分别实现营业总收入和归母净利润 1,271.0 亿元和 146.1 亿元，分别同比提升 1.2%和 16.4%，增速分别同比提升 6.4 个百分点和 37.1 个百分点；实现扣非归母净利润 123.1 亿元，同比下滑提升 8.8%，增速同比下降 102.1 个百分点。

图 7：SW 化学制剂板块单季营收同比增速（%）



图 8：SW 化学制剂板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 3：2026Q1SW 化学制剂板块净利润前十大上市公司业绩简况

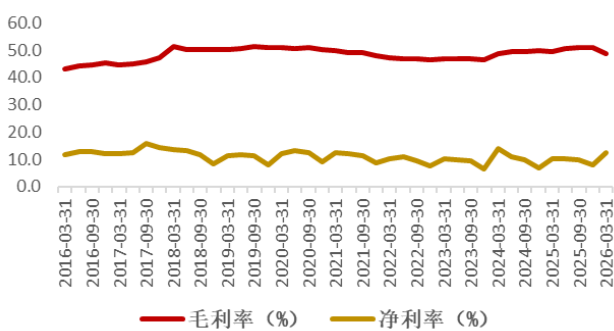
证券代码	证券简称	2025 营 业总收入 (亿元)	2025 营 业总收入 同比 (%)	2025 归 母净利润 (亿元)	2025 归 母净利润 同比 (%)	2026Q1 营业总收 入(亿 元)	2026Q1 营业总收 入同比 (%)	2026Q1 归母净利 润(亿 元)	2026Q1 归母净利 润同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	316.3	13.0	77.1	21.7	81.4	13.0	22.8	21.8
000963.SZ	华东医药	436.1	4.1	34.1	(2.8)	111.8	4.2	10.0	9.6
600196.SH	复星医药	416.6	1.4	33.7	21.7	100.7	6.9	8.7	13.9
688578.SH	艾力斯	51.9	45.8	21.9	53.1	15.8	44.2	6.4	54.9
688266.SH	泽璟制药-U	8.1	52.1	(1.6)	(18.2)	9.1	440.1	6.3	2338.4
300723.SZ	一品红	9.3	(35.7)	(3.4)	37.5	3.9	2.3	5.9	950.3
600079.SH	ST 人福	239.6	(5.8)	18.6	39.5	61.0	(0.6)	5.9	8.9
000513.SZ	丽珠集团	120.2	1.8	20.2	(1.8)	28.7	(9.7)	5.8	(9.4)
002653.SZ	海思科	43.9	17.9	2.6	(34.4)	15.6	75.3	5.5	1089.8
600062.SH	华润双鹤	110.0	(1.9)	16.5	1.2	28.1	(8.8)	4.8	(4.3)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.1.2 Q1 毛利率和净利率有所提升

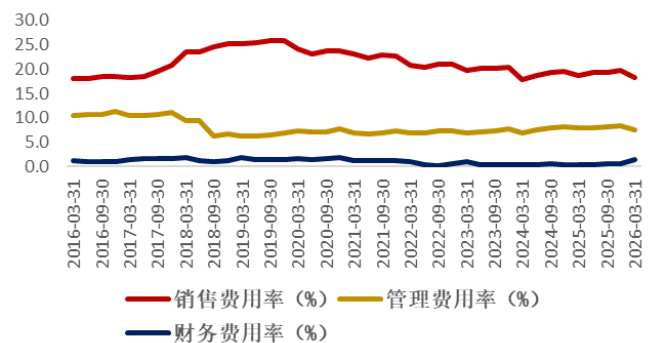
Q1 毛利率和净利率有所下滑。SW 化学制剂板块 2025 毛利率和净利率分别同比提升 1.3 个百分点和 0.9 个百分点，分别达到 50.9%和 7.8%；2026Q1 毛利率和净利率分别下滑 0.7 个百分点和提升 2.3 个百分点，分别达到 48.9%和 12.5%。

图 9：SW 化学制剂板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 10：SW 化学制剂板块期间费用率 (%)



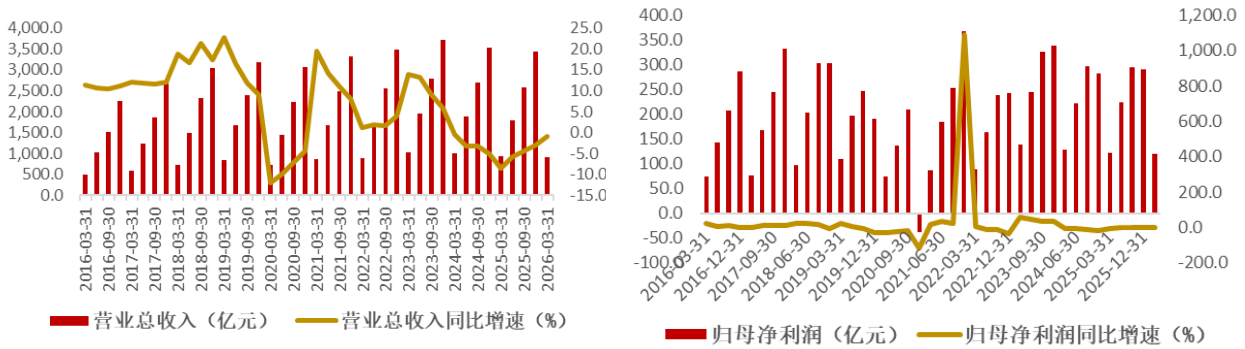
资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.2 中药

2.2.1 2025 和 2026Q1 业绩增速同比有所回落

2025 年营收增速同比有所下降。2025 年，SW 中药板块实现营业总收入 3,431.5 亿元，同比下滑 2.9%，增速同比提升 2.1 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 291.1 亿元，同比下滑 1.0%；实现扣非归母净利润 243.5 亿元，同比下滑 2.8%。从单季业绩增速来看，2025 年 Q1-Q4，SW 中药板块营收同比增速分别为-8.4%、-5.7%、-4.5%和-2.9%，归母净利润同比增速分别为-5.0%、-0.2%、-1.5%和-1.0%。

图 11: SW 中药板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 12: SW 中药板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



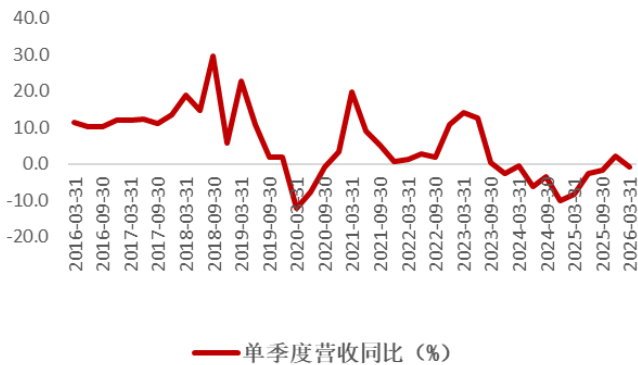
资料来源: 东莞证券研究所, Wind

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

2026Q1 增速同比有所下滑。2026Q1, SW 中药板块分别实现营业总收入和归母净利润 918.2 亿元和 120.1 亿元, 分别同比下滑 0.8%和 2.0%, 增速分别同比提升 7.6 个百分点和 3 百分点; 实现扣非归母净利润 115.4 亿元, 同比提升 0.3%, 增速同比提升 6.2 个百分点。

图 13: SW 中药板块单季营收同比增速 (%)

图 14: SW 中药板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

表 4: 2026Q1SW 中药板块净利润前十大上市公司业绩简况

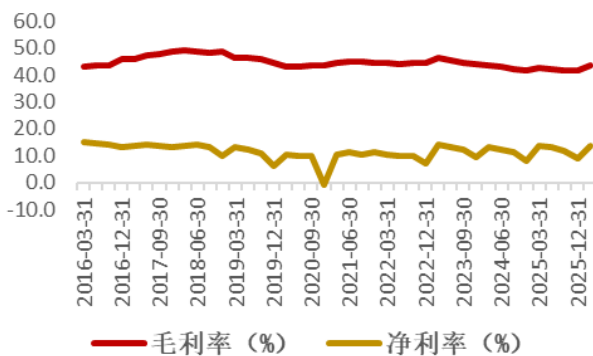
证券代码	证券简称	2025 营 业总收入 (亿元)	2025 营 业总收入 同比 (%)	2025 归 母净利润 (亿元)	2025 归 母净利润 同比 (%)	2026Q1 营业总收 入 (亿 元)	2026Q1 营业总收 入同比 (%)	2026Q1 归母净利 润 (亿 元)	2026Q1 归母净利 润同比 (%)
000538.SZ	云南白药	411.9	2.9	51.5	8.5	116.0	7.0	20.4	5.3
600332.SH	白云山	776.6	3.6	29.8	5.2	232.8	3.6	17.8	(2.1)
000999.SZ	华润三九	316.0	14.4	34.2	1.6	81.3	18.6	10.8	(15.3)
000623.SZ	吉林敖东	23.4	(10.5)	24.0	54.4	5.1	(17.4)	8.7	67.6
600436.SH	片仔癀	90.0	(16.6)	21.6	(27.5)	27.4	(12.7)	7.4	(25.6)
600085.SH	同仁堂	172.6	(7.2)	11.9	(22.1)	46.6	(11.6)	4.7	(19.1)
000423.SZ	东阿阿胶	67.0	8.8	17.4	11.7	18.1	5.5	4.5	7.1
600329.SH	达仁堂	49.2	(32.7)	21.3	(4.4)	15.2	4.1	4.2	13.2
002603.SZ	以岭药业	78.3	20.2	12.9	277.6	24.4	3.5	4.1	25.4
600566.SH	济川药业	62.2	(22.4)	17.8	(29.8)	12.1	(20.8)	4.0	(9.1)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.2.2 2025 和 2026Q1 盈利能力有所提升

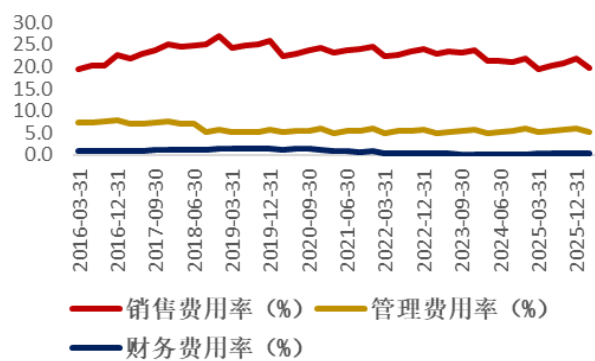
2025 和 2026Q1 盈利能力有所回落。SW 中药板块 2025 年和 2026Q1 毛利率分别同比提升 0.1 个百分点和 0.9 个百分点，分别达到 41.9%和 43.4%；净利率分别同比提升 0.8 个百分点和 0.1 个百分点，分别达到 8.9%和 13.6%。中药板块 2025 和 2026Q1 盈利能力有所提升。

图 15：SW 中药板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 16：SW 中药板块期间费用率 (%)



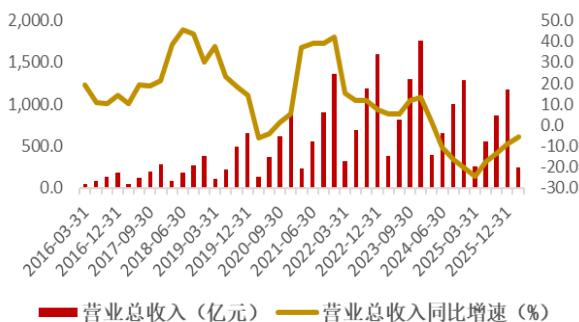
资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.3 生物制品

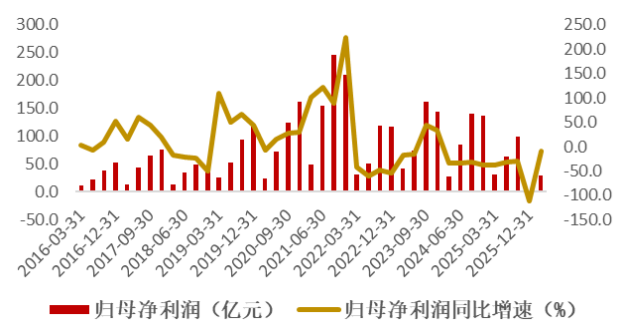
2.3.1 2026Q1 增速同比有所回落

2025 年业绩有所下滑。2025 年，SW 生物制品板块实现营业总收入 1,173.0 亿元，同比下滑 9.1%，增速同比提升 11.4 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润-15.0 亿元，同比扭亏。从单季业绩增速来看，2025 年 Q1-Q4，SW 生物制品板块营收同比增速分别为-24.6%、-17.6%、-13.7%和-9.1%，归母净利润同比增速分别为-36.9%、-31.4%、-28.8%和-111.1%。下半年营收增速有所下滑。

图 17：SW 生物制品板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 18:SW 生物制品板块归母净利润同比增速(亿元, %)



资料来源：东莞证券研究所，Wind



资料来源：东莞证券研究所，Wind

2026Q1 业绩增速同比有所回落。2026Q1，SW 生物制品板块分别实现营业总收入和归母

净利润 244.9 亿元和 28.4 亿元，分别同比下滑 5.5%和 9.6%，增速分别同比提升 19.1 个百分点和 27.3 个百分点；实现扣非归母净利润 20.1 亿元，同比下降 22.5%，增速同比提升 21 个百分点。

图 19: SW 生物制品板块单季营收同比增速 (%)



图 20: SW 生物制品板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

表 5: 2026Q1SW 生物制品板块净利润前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2025 营 业总收入 (亿元)	2025 营 业总收入 同比 (%)	2025 归 母净利润 (亿元)	2025 归 母净利润 同比 (%)	2026Q1 营业总收 入(亿 元)	2026Q1 营业总收 入同比 (%)	2026Q1 归母净利 润(亿 元)	2026Q1 归母净利 润同比 (%)
600739.SH	辽宁成大	99.0	(8.1)	7.4	251.5	19.9	(19.1)	5.5	58.6
688331.SH	荣昌生物	32.5	89.4	7.1	148.3	6.6	24.8	3.3	229.1
002252.SZ	上海莱士	73.5	(10.1)	15.8	(28.1)	15.1	(24.7)	3.2	(44.2)
002773.SZ	康弘药业	45.9	3.0	11.6	(2.4)	10.5	(12.7)	3.1	(23.1)
600211.SH	西藏药业	29.8	6.2	9.4	(10.8)	7.2	1.6	3.0	10.9
000661.SZ	长春高新	120.8	(10.3)	1.5	(94.0)	25.9	(13.7)	2.8	(41.7)
002007.SZ	华兰生物	46.0	4.9	9.4	(13.6)	7.6	(12.2)	2.3	(26.4)
603087.SH	甘李药业	40.5	33.1	11.4	86.1	8.8	(10.8)	1.9	(38.3)
688336.SH	三生国健	42.0	251.8	29.0	311.5	4.3	38.6	1.8	73.0
300009.SZ	安科生物	26.5	4.4	7.4	4.0	5.4	(13.8)	1.7	(19.8)

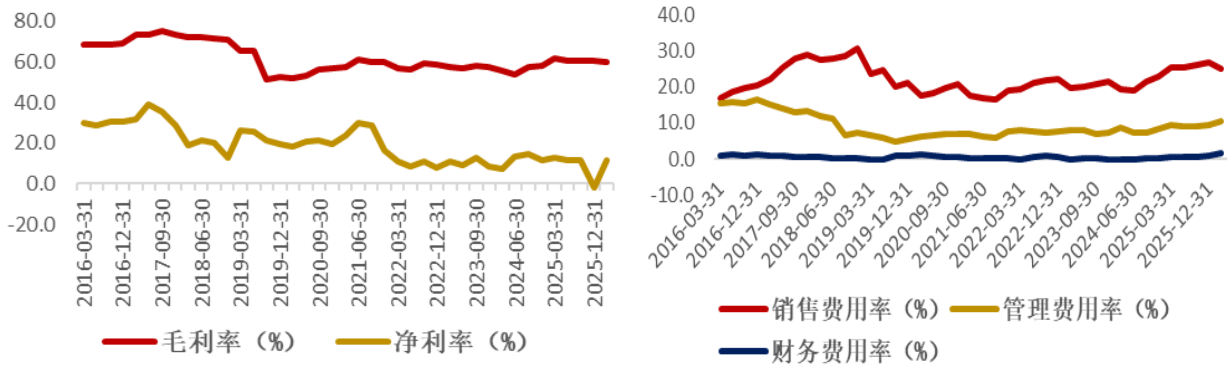
资料来源: 东莞证券研究所, Wind

2.3.2 2026Q1 盈利能力有所下滑

2026Q1 盈利能力有所下滑。SW 生物制品板块 2026Q1 年毛利率同比下滑 1.8 个百分点至 59.9%；净利率同比下滑 0.1 个百分点至 25.2%。

图 21: SW 生物制品板块毛利率净利率 (%)

图 22: SW 生物制品板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

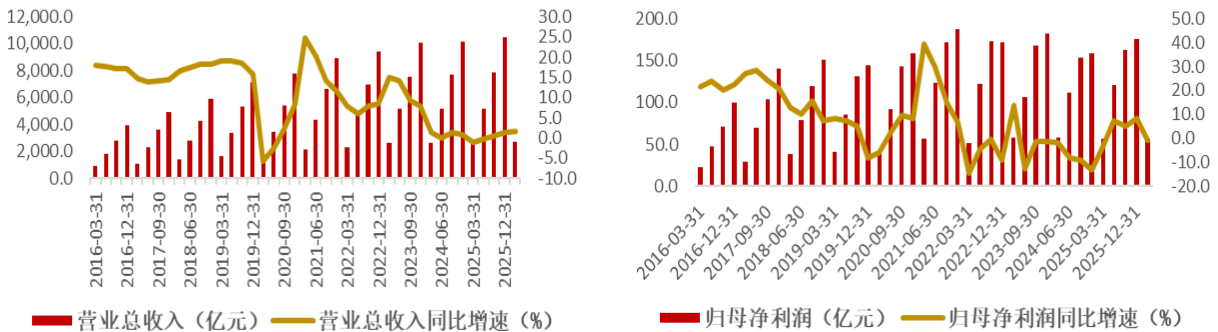
资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.4 医药商业

2.4.1 2025 年收入增速同比有所提升

2025 年整体业绩增速同比有所提升。2025 年，SW 医药商业板块实现营业总收入 10,507.4 亿元，同比增长 1.3%，增速同比提升 0.4 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 175.0 亿元，同比提升 8.2%，增速同比提升 21.4 个百分点；实现扣非归母净利润 132.2 亿元，同比下滑 6.4%，增速同比提升 9.8 个百分点。从单季业绩增速来看，2025 年 Q1-Q4，SW 医药商业板块营收同比增速分别为-1.0%、0.6%、1.3%和 1.7%，归母净利润同比增速分别为-3.4%、7.2%、5.2%和 8.2%。

图 23：SW 医药商业板块营收及其同比增速(亿元，%)图 24：SW 医药商业板块归母净利润同比增速(亿元，%)



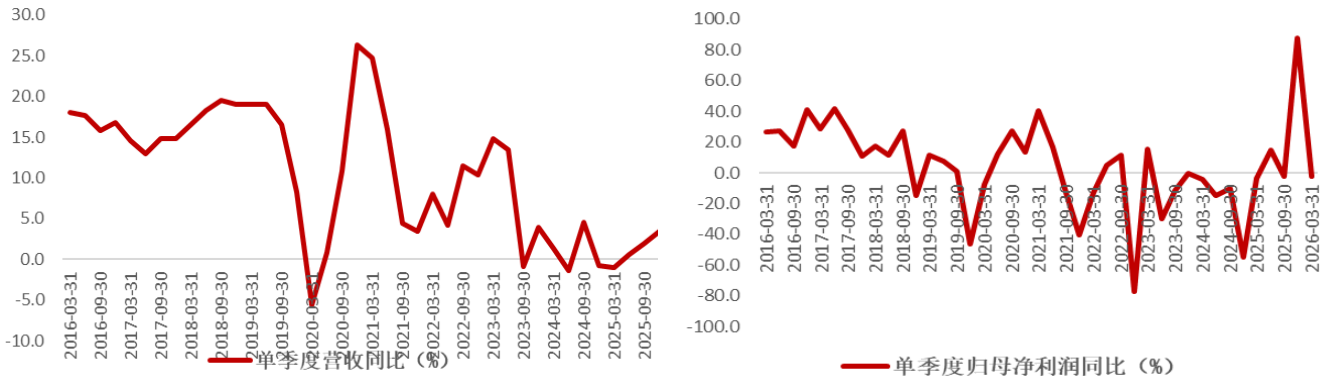
资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2026Q1 归母净利润增速同比有所下滑。2026Q1，SW 医药商业板块分别实现营业总收入和归母净利润 2,686.7 亿元和 56.3 亿元，分别同比提升 1.7%和下滑 1.1%，增速分别同比提升 2.7 个百分点和 2.3 个百分点；实现扣非归母净利润 51.6 亿元，同比提升 4.7%，增速同比提升 15.9 个百分点。

图 25：SW 医药商业板块单季营收同比增速 (%)

图 26：SW 医药商业板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind
表 6：2026Q1SW 医药商业板块净利润前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2025 营 业总收入 (亿元)	2025 营 业总收入 同比 (%)	2025 归 母净利润 (亿元)	2025 归 母净利润 同比 (%)	2026Q1 营业总收 入(亿 元)	2026Q1 营业总收 入同比 (%)	2026Q1 归母净利 润(亿 元)	2026Q1 归母净利 润同比 (%)
601607.SH	上海医药	2835.8	3.0	57.2	25.7	752.6	6.4	14.2	6.4
600998.SH	九州通	1613.9	6.3	22.5	(10.1)	447.8	6.6	7.3	(24.4)
603233.SH	大参林	275.0	3.8	12.4	35.0	69.7	0.2	5.1	11.1
603939.SH	益丰药房	244.3	1.5	16.8	9.8	60.9	1.3	5.0	11.1
600511.SH	国药股份	524.7	3.7	20.0	(0.2)	135.6	6.6	4.7	3.3
000028.SZ	国药一致	734.2	(1.3)	11.4	76.8	178.2	(2.6)	2.9	(12.4)
200028.SZ	一致 B	734.2	(1.3)	11.4	76.8	178.2	(2.6)	2.9	(12.4)
603883.SH	老百姓	222.4	(0.5)	3.8	(26.4)	54.8	0.8	2.6	5.3
603368.SH	柳药集团	209.3	(1.2)	7.1	(17.0)	53.8	1.1	2.2	(19.0)
002727.SZ	一心堂	173.4	(3.7)	2.6	130.8	44.3	(7.0)	1.8	9.8

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.4.2 2026Q1 毛利率基本持平

2026Q1 毛利率基本持平。SW 医药商业板块 2025 年毛利率同比下滑 0.4 个百分点至 12.1%；净利率同比提升 0.1 个百分点至 1.9%。2026Q1，SW 医药商业板块毛利率和净利率分别同比基本持平和下滑 0.1 个百分点，分别达到 12.0%和 2.4%，2026Q1 盈利能力同比有所下滑。

图 27：SW 医药商业板块毛利率净利率 (%)

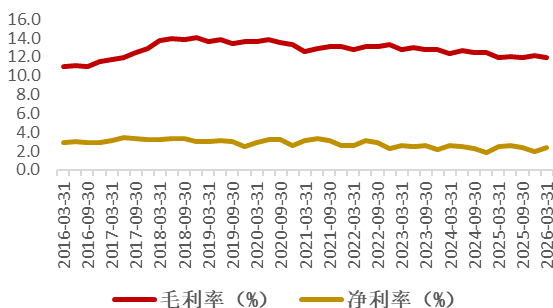
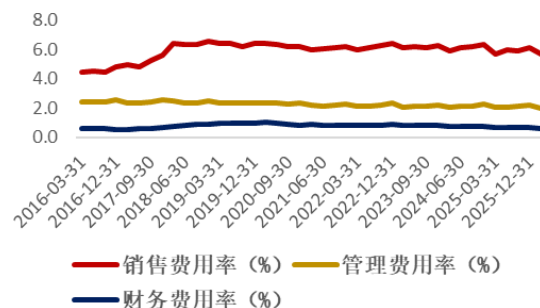


图 28：SW 医药商业板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

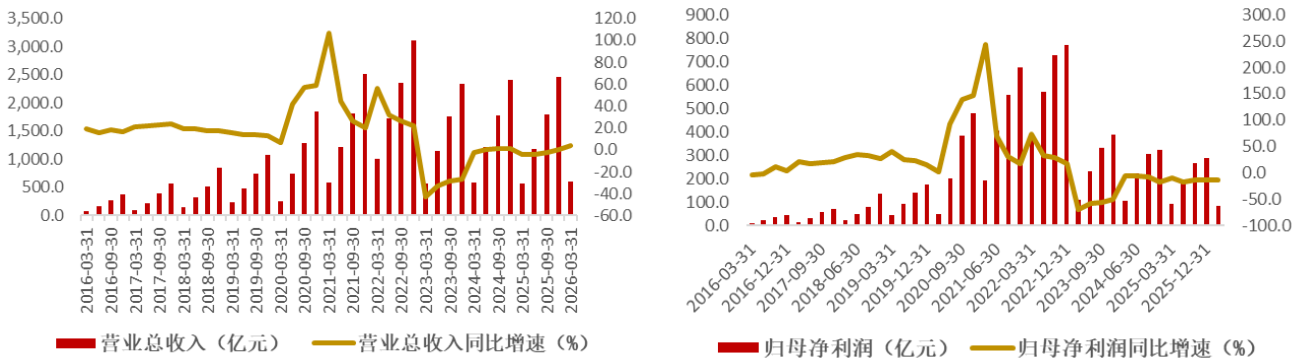
资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.5 医疗器械

2.5.1 2025 年和 2026Q1 整体净利润同比有所下滑

2025 年整体净利润同比有所下滑。2025 年，SW 医疗器械板块实现营业总收入 2,454.3 亿元，同比基本持平；实现归属于母公司股东的净利润 287.4 亿元，同比减少 13.5%，增速同比提升 3.5 个百分点；实现扣非归母净利润 246.9 亿元，同比减少 16.7%，增速同比下降 3.1 个百分点。从单季业绩增速来看，2025 年 Q1-Q4，SW 医药器械板块营收同比增速分别为-4.0%、-4.3%、-2.2%和 0%，归母净利润同比增速分别为-10.0%、-17.2%、-13.9%和-13.5%。

图 29：SW 医疗器械板块营收及其同比增速（亿元，%） 图 30：SW 医疗器械板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2026Q1 整体营收增速同比有所提升。2026Q1，SW 医疗器械板块分别实现营业总收入和归母净利润 607.9 亿元和 82.5 亿元，分别同比增长 4.3%和-13.4%，增速分别同比提升 8.3 个百分点和下滑 3.4 个百分点；实现扣非归母净利润 78.1 亿元，同比下滑 7.3%，增速同比提升 7.5 个百分点，2026Q1 整体营收增速同比有所提升。

图 31：SW 医疗器械板块单季营收同比增速（%）

图 32：SW 医疗器械板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 7：2026Q1SW 医疗器械板块归母净利润前十大上市公司业绩简况

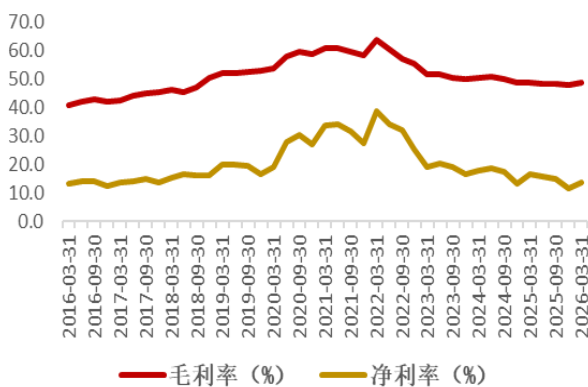
证券代码	证券简称	2025 营 业总收入 (亿元)	2025 营 业总收入 同比 (%)	2025 归 母净利润 (亿元)	2025 归 母净利润 同比 (%)	2026Q1 营业总收 入(亿 元)	2026Q1 营业总收 入同比 (%)	2026Q1 归母净利 润(亿 元)	2026Q1 归母净利 润同比 (%)
300760.SZ	迈瑞医疗	332.8	(9.4)	81.4	(30.3)	83.5	1.4	23.3	(11.4)
300832.SZ	新产业	45.8	0.9	16.2	(11.4)	11.3	0.3	4.4	1.0
002223.SZ	鱼跃医疗	79.6	5.1	14.8	(17.9)	23.7	(2.7)	4.3	(31.4)
688271.SH	联影医疗	138.0	34.0	18.7	48.1	29.1	17.3	4.0	7.8
002432.SZ	九安医疗	13.7	(47.3)	22.7	35.8	3.0	(40.5)	2.9	10.2
300003.SZ	乐普医疗	64.8	6.2	9.6	289.6	16.7	(3.7)	2.5	(34.8)
603658.SH	安图生物	42.3	(5.5)	10.7	(10.6)	9.9	(0.4)	2.4	(12.4)
688617.SH	惠泰医疗	25.8	25.1	8.2	21.9	7.0	24.8	2.3	25.3
300529.SZ	健帆生物	20.1	(24.9)	5.3	(35.0)	5.6	2.3	2.2	16.8
600529.SH	山东药玻	44.7	(8.8)	6.9	(26.9)	12.2	4.1	2.0	(10.0)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.5.2 2026Q1 盈利能力有所下滑

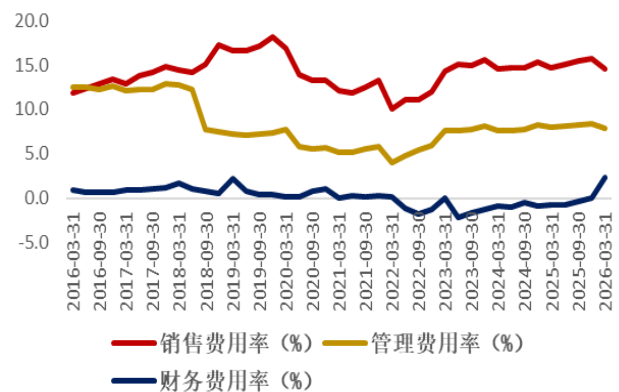
2026Q1 盈利能力有所下滑。SW 医疗器械板块 2026Q1 毛利率同比提升 0.1 个百分点至 48.6%；净利率同比下降 2.9 个百分点至 13.8%。

图 33：SW 医疗器械板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 34：SW 医疗器械板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

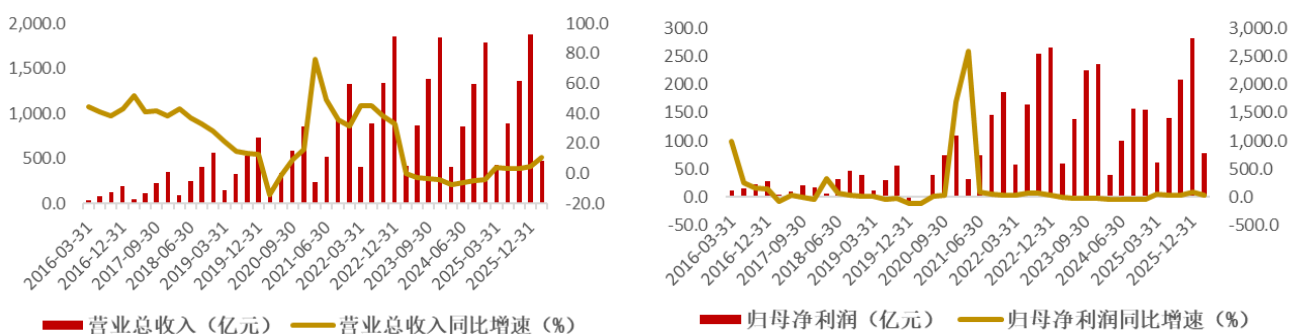
2.6 医疗服务

2.6.1 2025 年和 2026Q1 业绩增速同比有所上升

2025 年收入增速同比有所上升。2025 年，SW 医疗服务板块实现营业总收入 1,877.9 亿元，同比提升 4.6%，增速同比提升 8.6 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 282.2 亿元，同比提升 81.5%，增速同比增加 115.2 个百分点；实现扣非归母净利润 208.0 亿元，同比提升 40.9%，增速同比增加 73.4 个百分点。从单季业绩增速来看，2025 年 Q1-Q4，SW 医药服务板块营收同比增速分别为 4.1%、3.5%、3.6%和 4.6%，归母净利润同比

增速分别为 55.1%、41.5%、36.5%和 81.5%。

图 35: SW 医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 36: SW 医疗服务板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

2026Q1 业绩增速有所上升。2026Q1, SW 医疗服务板块分别实现营业总收入和归母净利润 473.0 亿元和 77.0 亿元, 分别同比增长 10.6%和 27.8%; 实现扣非归母净利润 71.7 亿元, 同比增长 60.5%, 业绩增速同比有所上升。

图 37: SW 医疗服务板块单季营收同比增速 (%)

图 38: SW 医疗服务板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

表 8: 2026Q1SW 医疗服务板块归母净利润前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2025 营 业总收入 (亿元)	2025 营 业总收入 同比 (%)	2025 归 母净利润 (亿元)	2025 归 母净利润 同比 (%)	2026Q1 营业总收 入 (亿 元)	2026Q1 营业总收 入同比 (%)	2026Q1 归母净利 润 (亿 元)	2026Q1 归母净利 润同比 (%)
603259.SH	药明康德	454.6	15.8	191.5	102.6	124.4	28.8	46.5	26.7
300015.SZ	爱尔眼科	223.5	6.5	32.4	(8.9)	64.0	6.1	11.8	12.5
300759.SZ	康龙化成	141.0	14.8	16.6	(7.2)	35.8	15.5	3.4	9.7
002821.SZ	凯莱英	66.7	14.9	11.3	19.3	18.0	16.9	3.0	(6.8)
603127.SH	昭衍新药	16.6	(17.9)	3.0	302.1	3.2	10.0	2.4	479.7
600763.SH	通策医疗	29.1	1.4	5.0	0.2	7.6	1.4	1.9	1.7
301267.SZ	华夏眼科	41.4	2.8	4.4	2.8	11.5	5.2	1.7	14.7
603456.SH	九洲药业	55.1	6.7	7.3	20.5	12.0	(19.4)	1.7	(31.2)

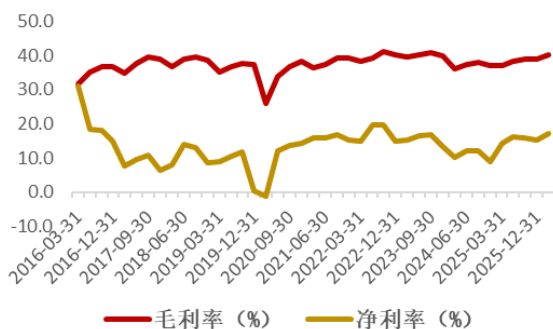
688796.SH	百奥赛图	13.8	40.6	1.7	416.4	4.3	73.7	1.0	885.4
301239.SZ	普瑞眼科	28.0	4.4	(0.6)	40.2	8.2	10.5	0.7	159.0

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.6.2 2026Q1 盈利能力有所提升

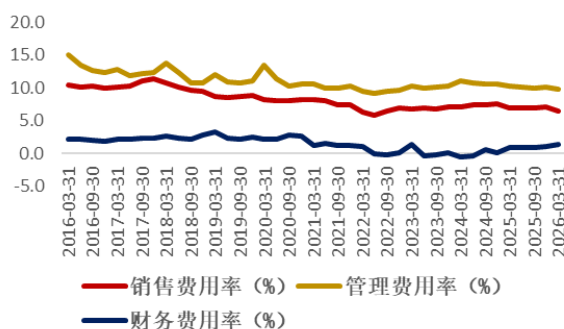
2026Q1 盈利能力有所提升。2026Q1，SW 医疗服务板块毛利率同比提升 3.2 个百分点至 40.2%；净利率同比提升 2.9 个百分点至 17.2%。

图 39：SW 医疗服务板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 40：SW 医疗服务板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

3. 投资策略

维持对行业的超配评级。受行业合规整顿以及消费疲软等因素影响，2025 年医药生物行业整体归母净利润同比有所下滑。随着市场进一步规范化发展，集采对行业压制逐渐消化以及随着整体大环境回暖，2026Q1 医药生物板块整体营收和归母净利润增速同比有所提升。细分板块方面，创新药产业链在政策端国家将生物医药定位为新兴支柱产业，审评审批提速、医保谈判降幅收窄、集采规则优化并豁免高端创新药，叠加定价新政落地，行业由控费转向扶优，商业化预期明显改善；产业端 ADC、双抗、GLP-1、小核酸等前沿技术持续突破，国产药企全球竞争力增强、BD 出海授权快速放量，叠加 CXO 产业链配套成熟、产能充足，有效提升研发效率并优化成本；市场端医保、商保、惠民保等多层次支付体系不断完善，叠加人口老龄化与慢病刚需支撑，创新药院内院外渠道可及性持续提升、产品加速放量；估值端板块历经长期调整处于历史低位，与行业战略地位和成长潜力形成明显错配，伴随企业业绩修复与临床数据密集催化，具备较强估值修复弹性。后续建议关注：创新药：恒瑞医药(600276)、贝达药业(300558)、百济神州-U(688235)、华东医药(000963)等；医疗器械公司：迈瑞医疗(300760)、开立医疗(300633)、东富龙(300171)、楚天科技(300358)、奕瑞科技(688301)、海泰新光(688677)等；CXO 公司：药明康德(603259)、泰格医药(300347)、康龙化成(300759)、昭衍新药(603127)、凯莱英(002821)、博腾股份(300363)、九洲药业(603456)、美迪西(688202)等；医美龙头爱美客(300896)、华熙生物(688363)；连锁医疗龙头：爱尔眼科(300015)、通策医疗(600763)；OK 镜龙头欧普康视(300595)；政策友好的中药板块公司华润三九(000999)、同仁堂(600085)和片仔癀(600436)等；业绩增速有望回升的零售药房：

大参林（603233）、益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）等。

4. 风险提示

- （1）行业政策风险。如医保控费，部分药品集采后降价幅度较大。
- （2）研发进展低于预期风险。研发过程中存在较大的不确定性，研发进展可能低于预期。
- （3）产品安全质量风险等。部分产品可能存在一定质量风险。
- （4）原料价格波动风险。原材料价格波动大对企业经营造成不利影响。
- （5）竞争加剧风险。部分产品竞争格局恶化可能将影响到企业盈利及成长性。
- （6）其他风险，包括但不限于：汇率波动、贸易摩擦、核心人才流失、技术迭代等风险。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2026/5/8）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2025A	2026E	2026E	2025A	2026E	2026E		
600276	恒瑞医药	52.80	1.16	1.42	1.68	45.45	37.25	31.44	买入	维持
300558	贝达药业	51.44	0.73	1.55	1.98	70.88	33.24	25.98	买入	维持
000963	华东医药	33.26	1.95	2.30	2.59	17.08	14.45	12.84	买入	维持
000999	华润三九	25.66	2.06	2.26	2.52	12.48	11.37	10.17	买入	维持
300015	爱尔眼科	10.55	0.35	0.41	0.47	30.36	25.64	22.64	买入	维持
600763	通策医疗	41.35	1.12	1.32	1.51	36.85	31.31	27.44	买入	维持
603259	药明康德	106.80	6.42	5.89	6.93	16.64	18.13	15.41	买入	维持
300347	泰格医药	51.16	1.03	1.29	1.59	49.61	39.74	32.15	买入	维持
300760	迈瑞医疗	170.61	6.71	7.45	8.47	25.43	22.90	20.15	买入	维持
300633	开立医疗	24.08	0.46	0.78	1.02	52.82	30.87	23.64	买入	维持
688301	奕瑞科技	116.10	3.07	3.80	4.76	37.77	30.55	24.40	买入	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn