

# A股生物医药行业2025年报&2026一季报总结

## ——创新药及产业链持续高景气

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn S0980521120001	证券分析师：彭思宇 0755-81982723 pengsiyu@guosen.com.cn S0980521060003	证券分析师：陈益凌 021-60933167 chenyiling@guosen.com.cn S0980519010002	证券分析师：马千里 010-88005445 maqianli@guosen.com.cn S0980521070001	证券分析师：张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn S0980522080001	证券分析师：凌珑 021-60375401 linglong@guosen.com.cn S0980525070003	证券分析师：肖婧舒 0755-81982826 xiaojingshu@guosen.com.cn S0980525070001	联系人：贾瑞祥 021-60875137 jiaruixiang@guosen.com.cn
--	--	---	---	---	--	---	--

- **财报总结：2025年医药行业利润端承压，26Q1营收与利润表现同比改善，创新药及产业链持续高景气。** 2025年A股医药行业上市公司实现营业收入25876.3亿元，同比增长0.16%；归母净利润1727.5亿元，同比下降3.60%；创新药板块全年实现营业收入724.4亿元（+32.97%），归母净利润13.6亿元（同比扭亏）；CXO板块全年实现营业收入969.2亿元（+11.93%），归母净利润242.0亿元（+85.91%）。从26Q1的情况来看，A股医药行业上市公司实现营收5955.4亿元，同比增长2.49%；归母净利润501.7亿元，同比增长7.23%，2026年第一季度医药行业收入与利润端表现出现同比改善。
- **创新药板块进入业绩兑现期。** 创新药板块在营收端高速增长的同时，利润端实现全年度的扭亏为盈，主要由于创新药资产商业化销售收入和对外授权的首付款及里程碑付款陆续确认。重磅品种销售持续放量、医保覆盖及新适应症的拓展预计将持续支持营收快速增长，随着产品在海外的获批上市，海外收益也将成为未来的增长点。
- **全球生物医药投融资复苏，CXO行业需求向好。** 全球生物医药投融资已迈入明确复苏通道，为CXO行业需求增长注入强劲动力。CDMO方面，全球药品市场的平稳增长为CDMO行业筑牢需求根基，新分子疗法的爆发式增长更开辟了核心增量空间；CRO方面，作为研发链条的核心环节，其受投融资复苏的驱动更为直接，业绩兑现的确定性与增长弹性显著增强，行业景气度持续上行。
- **风险提示：** 研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

# 2025年医药行业利润端承压，26Q1营收与利润表现同比改善

## ■ A股医药行业2025&26Q1业绩概况：

2025年A股医药行业上市公司实现营业收入25876.3亿元，同比增长0.16%；归母净利润1727.5亿元，同比下降3.60%；创新药板块全年实现营业收入724.4亿元（+32.97%），归母净利润13.6亿元（同比扭亏）；CXO板块全年实现营业收入969.2亿元（+11.93%），归母净利润242.0亿元（+85.91%）。从26Q1的情况来看，A股医药行业上市公司实现营收5955.4亿元，同比增长2.49%；归母净利润501.7亿元，同比增长7.23%，2026年第一季度医药行业收入与利润端表现出现同比改善。

表：2025年及2026Q1生物医药各子行业收入与利润情况汇总（单位：亿元）

	2025收入	yoy	2025归母净利润	yoy	26Q1收入	yoy	26Q1归母净利润	yoy
创新药	724.4	32.97%	13.6	-	191.5	35.30%	21.4	-
仿创结合	3325.9	-0.21%	352.6	1.90%	823.0	0.26%	117.1	9.09%
中药	3373.5	-2.42%	312.2	1.45%	906.4	-0.39%	121.8	-1.54%
疫苗	320.2	-37.85%	-139.9	-512.43%	67.1	-7.26%	2.9	229.84%
血制品	248.9	-0.55%	42.9	-31.13%	44.9	-18.80%	7.5	-46.18%
原料药	788.3	-6.94%	54.8	-4.29%	200.8	-2.74%	18.3	-26.88%
生命科学上游	134.5	9.68%	9.4	19.82%	34.1	16.61%	2.8	26.32%
ICL	244.2	-13.36%	-8.1	-	54.6	-2.04%	1.4	-
CXO	969.2	11.93%	242.0	85.91%	252.8	18.20%	59.4	21.84%
医疗器械	2425.7	-0.03%	284.2	-14.23%	593.4	4.28%	79.9	-14.88%
医疗设备	1119.9	2.63%	152.1	-14.23%	268.3	6.00%	41.0	-9.96%
医疗耗材	933.1	2.02%	97.0	-7.62%	237.4	6.55%	28.0	-13.17%
IVD	374.5	-11.69%	35.8	-24.91%	88.1	-6.59%	11.8	-28.35%
医疗服务	585.7	0.04%	41.7	-6.33%	145.4	2.06%	13.7	19.15%
医药流通	9129.4	1.24%	131.6	4.48%	2345.8	2.07%	39.6	-5.43%
药店	1183.7	1.86%	40.7	22.73%	295.7	-0.13%	16.0	10.65%
合计	25876.3	0.16%	1727.5	-3.60%	5955.4	2.49%	501.7	7.23%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 创新药板块A股上市公司2025年实现营业收入724.4亿元（+32.97%），归母净利润13.6亿元（同比扭亏），毛利率为87.6%（+1.8pp），ROE（平均）1.30%（+9.69pp）。26Q1实现营业收入191.5亿元（+35.30%），归母净利润21.4亿元（同比扭亏）；2025年及2026年一季度营收同比上涨，利润扭亏为盈，主要由于创新药资产商业化销售收入和对外授权的首付款及里程碑付款陆续确认。
- 创新药产品的商业化销售快速增长，主要由于重磅品种销售持续放量、医保覆盖及新适应症的拓展；同时，产品海外销售快速增长，成为板块营收增长的驱动因素之一。另一方面，前沿生物、三生国健和诺诚健华对外授权的首付款、里程碑付款为公司贡献营业收入。
- 随着创新药资产商业化销售收入及BD合作款项收入增加，加上公司在管理费用、研发费用端的合理控制，2025年及2026年一季度板块利润大幅提升。建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司：科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、康诺亚-B、泽璟制药-U等。

表：A股创新药子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	348.5	544.8	724.4	191.5
YOY	51.99%	56.33%	32.97%	35.30%
营业成本	56.3	76.2	88.0	11.6
毛利率	83.84%	86.01%	87.85%	93.96%
销售费用	150.8	184.2	225.0	-
费用率	43.28%	33.81%	31.07%	-
管理费用（除研发）	68.0	76.4	82.1	-
费用率	19.51%	14.03%	11.33%	-
研发费用	264.0	272.4	296.9	-
费用率	75.74%	49.99%	40.98%	-
财务费用	-0.2	-1.4	4.5	-
费用率	-0.06%	-0.25%	0.62%	-
净利润	-166.6	-71.1	12.1	20.7
净利率	-47.80%	-13.05%	1.67%	10.80%
归母净利润	-163.2	-68.8	13.6	21.4
YOY	-29.95%	-57.85%	-	-
扣非净利润	-199.9	-82.1	-5.0	-1.2
YOY	-18.33%	-58.96%	93.93%	92.86%
经营性净现金流	-156.5	-8.6	163.0	0.0
ROE	-18.41%	-8.39%	1.30%	0.52%
总资产周转率	26.35%	40.19%	46.12%	11.98%
资产负债率	34.81%	39.94%	41.45%	41.20%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：百济神州26Q1数据来源为美股公告，费用项目披露口径与A股报表有差异

- 仿创结合板块A股上市公司2025年实现营业收入3325.9亿元（-0.21%），归母净利润352.6亿元（+1.90%），毛利率为55.8%，ROE（平均）9.6%。26Q1实现营业收入823.0亿元（+0.26%），归母净利润117.1亿元（+9.09%）。
- 仿创结合板块公司的增长动力大多来自创新药业务，大药企创新药的收入占比仍在持续提升。仿制药业务受到集采影响，存在一定压力，但随着中央经济工作会议提出的“优化药品集中采购，深化医保支付方式改革”、创新药商保目录落地以及国务院办公厅发布的健全药品价格形成机制的若干意见等政策发布，为该板块带来新的发展机会。
- 第十一批国家集采实现“稳临床、保质量、反内卷、防围标”预期目标，2025年10月发布中选结果，2026年2月执行。本次集采共纳入55种药品，涵盖抗感染、抗过敏、抗肿瘤、降血糖、降血压、降血脂、消炎镇痛等领域常用药品，全国共4.6万家医药机构参加报量，445家企业的794个产品参与投标，其中272家企业的453个产品获得拟中选资格。

表：A股仿创结合子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	3269.4	3332.8	3325.9	823.0
YOY	3.29%	1.94%	-0.21%	0.26%
营业成本	1,455.4	1,472.9	1,468.7	362.9
毛利率	55.48%	55.81%	55.84%	55.91%
销售费用	816.9	795.1	799.8	188.6
费用率	24.99%	23.86%	24.05%	22.92%
管理费用（除研发）	247.6	258.6	268.3	61.5
费用率	7.57%	7.76%	8.07%	7.47%
研发费用	295.4	307.8	324.3	71.2
费用率	9.04%	9.24%	9.75%	8.65%
财务费用	7.4	8.3	15.4	7.0
费用率	0.23%	0.25%	0.46%	0.85%
净利润	379.5	383.1	386.7	127.8
净利率	11.61%	11.50%	11.63%	15.53%
归母净利润	348.1	346.0	352.6	117.1
YOY	9.58%	-0.59%	1.90%	9.09%
扣非净利润	320.1	321.7	310.9	99.2
YOY	16.44%	0.52%	-3.35%	-0.19%
经营性净现金流	547.4	526.7	550.2	85.4
ROE	10.65%	10.10%	9.63%	3.10%
总资产周转率	53.49%	52.35%	49.90%	12.11%
资产负债率	40.51%	40.36%	39.17%	38.88%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

# CXO：整体收入及利润均实现较快增长，毛利率提升明显

■ **2025年全年：**CXO行业2025年整体向好，CXO子行业A股上市公司营业收入总额969.2亿元，同比+11.93%，增长明显，是医药板块收入增速最快的子行业之一；毛利率显著提升，同比+2.85pp。费用率方面，除财务费用率有所上升外，各项费用率均有所改善，2025年CXO子行业净利率提升显著。行业整体归母净利润242.0亿元，同比+85.91%；扣非归母净利润172.2亿元，同比+34.12%。

■ **2026年一季度：**CXO子行业A股上市公司营业收入总额252.8亿元，同比+18.20%；整体毛利率提升至41.60%，同比+3.84pp；利润端显著增长。

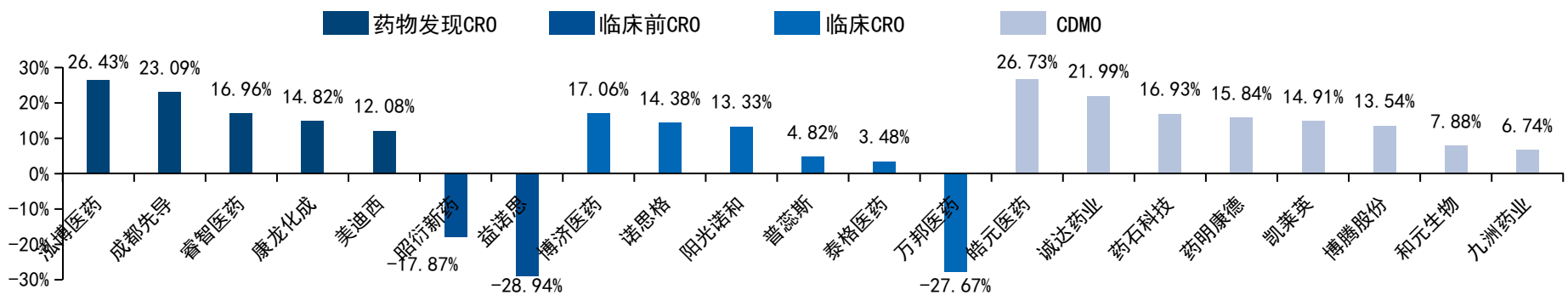
表：A股CXO子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	914.7	865.9	969.2	252.8
YOY	-2.29%	-5.34%	11.93%	18.20%
营业成本	541.3	541.9	578.9	147.6
毛利率	40.83%	37.42%	40.27%	41.60%
销售费用	21.7	23.3	25.6	6.3
费用率	2.37%	2.70%	2.64%	2.50%
管理费用（除研发）	89.0	87.2	86.6	22.1
费用率	9.73%	10.07%	8.93%	8.73%
研发费用	51.0	47.8	43.7	10.0
费用率	5.57%	5.52%	4.50%	3.94%
财务费用	-8.2	-10.9	6.4	2.6
费用率	-0.89%	-1.26%	0.66%	1.03%
净利润	177.0	129.8	241.4	61.8
净利率	19.35%	14.99%	24.91%	24.47%
归母净利润	176.3	130.2	242.0	59.4
YOY	-18.59%	-26.19%	85.91%	21.84%
扣非净利润	166.0	128.4	172.2	55.2
YOY	-13.79%	-22.67%	34.12%	65.60%
经营性净现金流	251.2	199.2	276.2	53.9
ROE	11.96%	8.13%	13.82%	3.44%
总资产周转率	44.11%	39.25%	41.16%	10.49%
资产负债率	28.06%	27.16%	24.63%	24.15%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

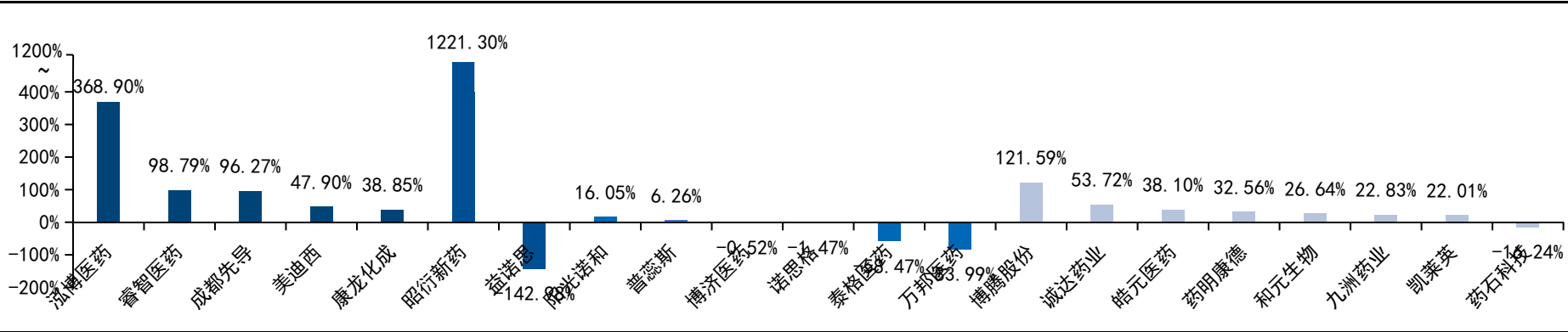
# CXO：CDMO营收利润稳步提升，CRO呈现结构性分化

图：A股CXO行业上市公司2025年收入增速情况



公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：A股CXO行业上市公司2025年扣非归母净利润增速情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

**2025年收入增速：**CDMO企业整体保持稳健增长；随着行业投融资逐步回暖，临床CRO及药物发现CRO的营收端已呈现复苏态势。而临床前CRO受前期订单低价承接影响，当前营收同比有所承压。

**2025年扣非归母净利润增速：**CDMO企业整体利润端保持稳健增长；药物发现CRO实现高增态势；受实验猴价格上行带动，昭衍新药扣非归母净利润大幅提升；临床前CRO利润端仍处底部，静待后续复苏修复。

# 中药：毛利率改善，25年全年收入降幅明显收窄

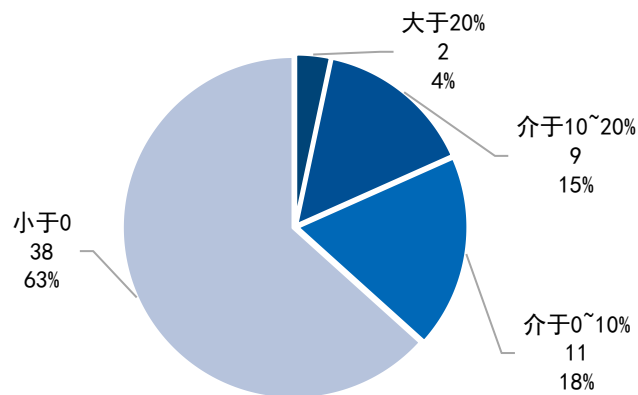
- **2025年全年**：中药子行业A股上市公司营业收入总额3373.5亿元，同比-2.42%，2025年收入降幅收窄；随着上游中药材价格的下降，整体毛利率略有提升，2025年行业整体毛利率41.94%，同比+0.27pp；归母净利润、扣非归母净利润分别为312.2亿元、262.1亿元，同比均基本持平。
- **2026年一季度**：中药子行业A股上市公司营业收入总额906.4亿元，同比基本持平；整体毛利率43.44%，改善明显；归母净利润、扣非归母净利润分别为121.8亿元、116.7亿元，同比均基本持平。

表：A股中药子行业2023-2026Q1主要财务指标

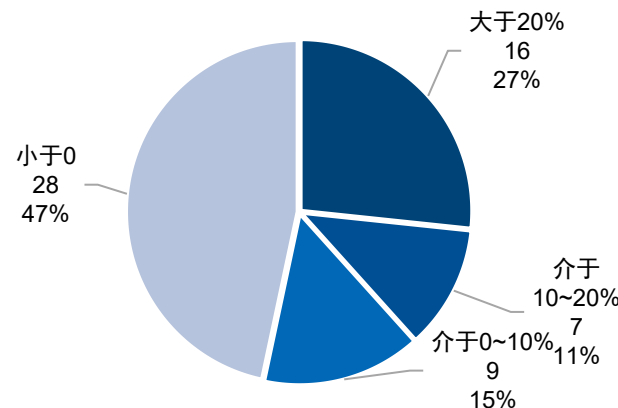
项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	3609.3	3457.0	3373.5	906.4
YOY	6.16%	-4.22%	-2.42%	-0.39%
营业成本	2,015.1	2,016.7	1,958.7	512.7
毛利率	44.17%	41.66%	41.94%	43.44%
销售费用	846.5	746.2	730.9	179.2
费用率	23.45%	21.59%	21.67%	19.77%
管理费用（除研发）	198.6	201.3	199.5	44.8
费用率	5.50%	5.82%	5.91%	4.95%
研发费用	100.6	101.0	99.1	22.4
费用率	2.79%	2.92%	2.94%	2.48%
财务费用	-4.9	-1.4	5.4	1.7
费用率	-0.13%	-0.04%	0.16%	0.19%
净利润	393.9	320.7	325.4	126.1
净利率	10.91%	9.28%	9.65%	13.91%
归母净利润	377.9	307.8	312.2	121.8
YOY	40.37%	-18.55%	1.45%	-1.54%
扣非净利润	336.1	265.5	262.1	116.7
YOY	30.63%	-20.98%	-1.30%	0.27%
经营性净现金流	397.8	347.2	367.2	50.2
ROE	11.06%	8.74%	8.76%	3.29%
总资产周转率	62.90%	58.83%	56.65%	14.78%
资产负债率	37.84%	37.25%	37.93%	37.25%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：A股中药子行业上市公司2025年收入及利润增速情况(增速区间、企业个数及企业占比)



2025年收入增速情况



2025年归母净利润增速情况

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理注：图、表、文字均剔除ST股。

## 2025年收入增速

- 收入增速大于20%的企业有：以岭药业、特一药业；
- 收入增速介于10%~20%的企业有：东阿阿胶、华润三九、盘龙药业、佐力药业、粤万年青、恩威医药、羚锐制药、广誉远等；
- 收入增速介于0~10%的企业有：云南白药、沃华医药、奇正藏药、众生药业、精华制药、汉森制药、华森制药、白云山、康美药业、马应龙、步长制药；
- 收入下滑的企业有：九芝堂、桂林三金、同仁堂、太极集团、昆药集团、片仔癀、天士力、康缘药业、华润江中、健民集团、寿仙谷、方盛制药等。

## 2025年归母净利润增速

- 归母净利润增速大于20%的企业有：以岭药业、特一药业、振东制药、佐力药业、陇神戎发、恩威医药、太极集团、步长制药、方盛制药、沃华医药等；
- 归母净利润增速介于10%~20%的企业有：东阿阿胶、奇正藏药、信邦制药、太龙药业、天士力、华润江中、马应龙；
- 归母净利润增速介于0~10%的企业有：云南白药、九芝堂、华润三九、精华制药、新光药业、中恒集团、羚锐制药、白云山等；
- 归母净利润下滑的企业有：同仁堂、达仁堂、昆药集团、片仔癀、康缘药业、济川药业、仁和药业、华神科技、桂林三金、广誉远、健民集团等。

■ 医疗器械行业A股上市公司2025年实现营业收入2425.7亿元（-0.03%），归母净利润284.2亿元（-14.23%），毛利率为47.67%（-1.08pp）。行业整体继续承压，利润下降幅度有所收窄，但盈利能力下滑趋势仍未扭转，净利率下降主要来源于毛利率的变化以及销售费用率略有上升。26Q1实现营收593.4亿元（+4.28%），营收增速开始回暖，但归母净利润仍有双位数下滑，毛利率已经稳定，但财务费用率同比25Q1上升明显，器械板块海外收入占比较高，汇兑损益对表观盈利影响较大，剔除汇兑后板块盈利已处于底部回升阶段。

■ 营运及现金流：2025年经营性净现金流为477.2亿（+11.0%）；ROE下降至6.13%；资产负债率为30.79%，同比小幅提升1.08pp。

■ 细分板块的业绩表现呈现结构性分化：从利润端来看，耗材>设备>IVD。

表：A股医疗器械子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	2392.8	2426.5	2425.7	593.4
YOY	-26.60%	1.41%	-0.03%	4.28%
营业成本	1,205.7	1,243.5	1,269.5	304.8
毛利率	49.61%	48.75%	47.67%	48.64%
销售费用	371.9	371.6	383.2	86.9
费用率	15.54%	15.32%	15.80%	14.65%
管理费用（除研发）	190.7	196.6	204.0	46.7
费用率	7.97%	8.10%	8.41%	7.88%
研发费用	229.8	236.3	228.6	52.3
费用率	9.60%	9.74%	9.42%	8.81%
财务费用	-31.4	-23.2	1.5	13.9
费用率	-1.31%	-0.96%	0.06%	2.35%
净利润	396.6	327.8	283.3	81.1
净利率	16.57%	13.51%	11.68%	13.67%
归母净利润	395.4	331.3	284.2	79.9
YOY	-50.75%	-16.22%	-14.23%	-14.88%
扣非净利润	314.9	294.9	244.5	76.0
YOY	-58.22%	-6.35%	-17.08%	-7.75%
经营性净现金流	391.8	429.8	477.2	36.4
ROE	9.04%	7.25%	6.13%	1.73%
总资产周转率	39.28%	38.33%	36.60%	8.88%
资产负债率	27.32%	29.71%	30.79%	30.11%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

■ **医疗设备**：2025年招采显著恢复，但流程被显著拉长、龙头公司消化渠道库存、集采下价格竞争激烈等多重因素影响，相关上市公司业绩显著承压，毛净利率均有所下滑，板块归母净利润同比下滑14%。25Q4至26Q1由于同比基础较高，招采端有一定承压，行业库存清理压力正逐步出清，出海仍然保持较好景气度，26Q1板块收入同比增长6%，归母净利润同比下滑收窄。

■ **建议关注**：1) 兼具“内需+出海”的医疗设备龙头企业以及有望受益于国产替代的细分龙头，如迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、华大智造等；2) AI医疗、手术机器人、脑机接口等前沿领域。

表：A股医疗设备子板块2023-2026Q1主要财务指标

项目 (亿元)	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	1102.8	1091.2	1119.9	268.3
YOY	10.18%	-1.05%	2.63%	6.00%
营业成本	527.6	543.2	575.4	134.1
毛利率	52.16%	50.22%	48.62%	50.01%
销售费用	166.7	164.0	175.4	40.2
费用率	15.12%	15.03%	15.66%	14.97%
管理费用 (除研发)	73.1	75.8	78.1	18.0
费用率	6.63%	6.94%	6.97%	6.70%
研发费用	115.4	118.3	116.1	26.5
费用率	10.46%	10.84%	10.37%	9.87%
财务费用	-16.6	-10.5	-5.2	4.9
费用率	-1.51%	-0.96%	-0.47%	1.83%
净利润	214.9	178.9	155.0	42.0
净利率	19.48%	16.40%	13.84%	15.66%
归母净利润	214.5	177.4	152.1	41.0
YOY	0.20%	-17.29%	-14.23%	-9.96%
扣非净利润	196.7	161.2	138.6	38.8
YOY	8.72%	-18.05%	-13.99%	-7.50%
经营性净现金流	178.6	189.5	214.5	6.6
ROE	14.95%	11.83%	9.82%	2.60%
总资产周转率	52.44%	48.49%	46.39%	11.03%
资产负债率	31.00%	34.44%	34.80%	33.77%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

■ **高值耗材**：2025年板块收入同比增长2%，归母净利润同比下滑7.6%，板块内部有所分化，消费医疗/低值耗材在25年分别受到消费疲软、加征关税等压力，而高值耗材在集采影响出清后进入触底回升阶段，骨科、冠脉介入、神经介入、电生理等板块陆续走出集采拐点，进入新发展阶段；微创外科、人工关节、隐形正畸等领域加速出海。2026Q1板块收入加速至6.6%，但净利率有所承压，主要是财务费用率受汇兑影响大幅提升，短期扰动不改医用耗材的长期成长趋势。

■ **推荐关注创新属性强、进口替代空间大、集采风险出清的眼科、电生理、骨科等板块龙头**，如惠泰医疗、爱博医疗、春立医疗等。

表：A股医用耗材子板块2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	845.7	914.6	933.1	237.4
YOY	-3.53%	8.14%	2.02%	6.55%
营业成本	502.2	539.7	543.3	136.3
毛利率	40.62%	40.98%	41.77%	42.59%
销售费用	116.8	118.7	121.3	27.8
费用率	13.81%	12.98%	13.00%	11.72%
管理费用（除研发）	67.2	72.5	75.7	17.7
费用率	7.94%	7.92%	8.11%	7.45%
研发费用	52.9	55.9	55.8	13.5
费用率	6.25%	6.12%	5.98%	5.69%
财务费用	-4.0	-4.7	8.5	6.5
费用率	-0.47%	-0.52%	0.91%	2.75%
净利润	90.8	105.4	97.9	28.5
净利率	10.73%	11.52%	10.49%	11.99%
归母净利润	88.8	105.0	97.0	28.0
YOY	-19.78%	18.32%	-7.62%	-13.17%
扣非净利润	73.1	91.0	77.7	26.7
YOY	-24.72%	24.59%	-14.68%	-2.74%
经营性净现金流	137.7	151.6	182.2	23.3
ROE	5.98%	6.69%	6.04%	1.73%
总资产周转率	39.61%	40.22%	38.78%	9.72%
资产负债率	29.46%	31.91%	33.35%	32.73%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

■ **体外诊断**：最为承压的细分板块。2025年板块收入下降12%，归母净利润下降25%。行业受到增值税调整、DRG全面执行拆套餐、检验收费降价、检验结果互认、试剂集采、行业竞争加剧等多重负面影响，检验量和试剂价格均有所下滑，MNC在中国区的业绩亦大幅下滑。26Q1板块收入下滑6.6%，归母净利润下滑28%，仍然受到行业政策和市场竞争的影响，板块仍处于深度调整期，随着同比基数的下降和政策全面执行，26H2板块有望迎来拐点。

■ **国产龙头**装机入院符合预期，且正在高等级医院成批量突破流水线装机；海外市场持续深化本土布局。智能化、平台化和国际化仍是行业发展主线，建议关注行业龙头的业绩拐点和长期成长潜力，如迈瑞医疗、新产业、艾德生物等。

表：A股体外诊断子版块2023-2026Q1主要财务指标

项目 (亿元)	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	447.1	424.1	374.5	88.1
YOY	-67.74%	-5.15%	-11.69%	-6.59%
营业成本	177.4	161.7	151.0	34.2
毛利率	60.33%	61.88%	59.68%	61.23%
销售费用	89.5	89.6	87.4	19.1
费用率	20.02%	21.12%	23.33%	21.62%
管理费用 (除研发)	51.3	49.4	50.9	11.1
费用率	11.47%	11.65%	13.60%	12.55%
研发费用	61.3	61.7	56.3	12.3
费用率	13.71%	14.54%	15.04%	13.92%
财务费用	-10.9	-8.0	-1.8	2.5
费用率	-2.44%	-1.89%	-0.48%	2.80%
净利润	91.3	42.4	31.3	11.5
净利率	20.41%	10.00%	8.35%	13.06%
归母净利润	92.4	47.7	35.8	11.8
YOY	-80.58%	-48.37%	-24.91%	-28.35%
扣非净利润	45.1	42.2	28.7	11.0
YOY	-90.47%	-6.43%	-32.10%	-17.54%
经营性净现金流	77.7	89.1	80.1	7.5
ROE	6.33%	2.94%	2.18%	0.80%
总资产周转率	24.03%	23.42%	20.68%	4.86%
资产负债率	19.98%	20.48%	21.28%	20.96%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 医疗服务板块A股上市公司2025年实现营业收入585.7亿元（+0.04%），归母净利润41.7亿元（-6.33%），毛利率为37.99%（-0.3pp），ROE（平均）8.03%。26Q1实现营业收入145.4亿元（+2.06%），归母净利润13.7亿元（+19.15%）。
- 受整体经济环境以及非刚需医疗需求恢复缓慢等外部因素影响，医疗服务板块2025年收入同比维持稳定略有增长，毛利率及净利率均呈现下滑趋势。分不同专科来看，当前眼科消费项目、口腔等赛道价格端压力正逐步企稳，竞争格局进一步清晰，2025年屈光手术价格情况有所好转，新术式占比不断提升。板块上市公司积极布局AI+医疗业务，从服务质量、服务能力和范围以及医疗机构提质增效等角度，为医疗服务企业带来业绩增量和效率提升。2026年第一季度板块利润同比显著提升，主要受益于降本增效、AI赋能以及降价压力趋缓等因素。建议关注：1) 后续具备量价齐升能力的专科连锁龙头，如爱尔眼科；2) 竞争格局较缓和、基本面稳定性强以及有明确AI应用赋能落地的龙头公司，如爱尔眼科、固生堂等。

表：A股医疗服务子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	578.3	585.4	585.7	145.4
YOY	27.48%	1.24%	0.04%	2.06%
营业成本	346.8	361.2	363.2	90.2
毛利率	40.02%	38.30%	37.99%	37.94%
销售费用	64.4	68.3	65.2	14.6
费用率	11.14%	11.66%	11.13%	10.03%
管理费用（除研发）	69.0	72.1	72.0	17.1
费用率	11.93%	12.31%	12.29%	11.77%
研发费用	6.6	6.2	5.9	1.3
费用率	1.13%	1.05%	1.01%	0.92%
财务费用	9.2	11.0	10.6	2.9
费用率	1.60%	1.88%	1.81%	2.01%
净利润	56.3	47.6	44.7	15.1
净利率	9.74%	8.13%	7.63%	10.39%
归母净利润	51.3	44.5	41.7	13.7
YOY	355.54%	-13.23%	-6.33%	19.15%
扣非净利润	50.1	38.8	39.8	13.3
YOY	261.66%	-22.46%	2.45%	18.70%
经营性净现金流	125.4	106.9	125.3	23.3
ROE	11.20%	8.83%	8.03%	2.66%
总资产周转率	59.34%	56.64%	54.79%	13.64%
资产负债率	47.95%	47.74%	48.24%	46.45%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

# 生命科学上游：归母净利润重回双位数增长，盈利能力持续改善

- 生命科学上游板块2025全年营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+9.7%/+19.8%/+30.6%，营收端继续企稳，净利润增速同比转正；2026Q1营收+16.6%，归母净利润+26.3%。
- **盈利能力：**2025全年板块整体毛利率为48.8%（同比+2.6pp），净利率为7.0%（同比+0.6pp）；2026Q1毛利率为51.2%（同比+2.4pp），净利率为8.2%（同比+0.5pp）。
- **费用率：**2025全年销售/管理/研发/财务费用率分别为15.0%/12.3%/11.1%/0.6%，分别同比+0.2pp/+0.1pp/-0.5pp/+1.2pp，销售、管理费用率同比略有所提升，预计主要由于人员团队规模扩张，及加强客户覆盖导致销售投入增加。

表：A股生命科学上游子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	115.2	122.6	134.5	34.1
YOY	-9.81%	6.42%	9.68%	16.61%
营业成本	61.6	66.0	68.9	16.6
毛利率	46.58%	46.16%	48.81%	51.21%
销售费用	16.6	18.2	20.1	5.3
费用率	14.37%	14.80%	14.97%	15.52%
管理费用（除研发）	13.3	15.0	16.6	4.4
费用率	11.54%	12.26%	12.31%	12.91%
研发费用	14.1	14.2	15.0	3.8
费用率	12.25%	11.59%	11.13%	11.05%
财务费用	-1.7	-0.8	0.8	0.6
费用率	-1.46%	-0.64%	0.56%	1.86%
净利润	10.9	7.8	9.4	2.8
净利率	9.47%	6.39%	7.00%	8.22%
归母净利润	11.0	7.8	9.4	2.8
YOY	-52.33%	-28.94%	19.82%	26.32%
扣非净利润	7.0	4.6	6.0	1.7
YOY	-65.11%	-34.85%	30.63%	12.98%
经营性净现金流	7.6	15.1	22.7	-2.6
ROE	3.30%	2.39%	2.92%	0.86%
总资产周转率	28.78%	29.97%	31.98%	7.84%
资产负债率	18.63%	21.36%	25.22%	27.02%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：以A股生命科学上游板块13家公司为样本（药康生物、南模生物、百普赛斯、义翘神州、近岸蛋白、奥浦迈、毕得医药、皓元医药、诺唯赞、键凯科技、优宁维、阿拉丁、泰坦科技）

- 药店板块A股上市公司2025年实现营业收入1183.7亿元（+1.86%），归母净利润40.7亿元（+22.73%），毛利率为33.81%（-0.1pp），ROE（平均）11.27%。26Q1实现营业收入295.7亿元（-0.13%），归母净利润16.0亿元（+10.65%）。
- 行业出清仍持续进行，上市连锁龙头利润表现出现拐点。随着中小连锁和个体药房的逐步出清以及各大连锁企业门店结构优化和降本增效措施的推进，2025年药店板块利润同比改善显著。后续在门诊统筹以及互联网处方逐步落地的推动下，处方外流有望持续为行业贡献新的空间。此外，多家头部企业开始探索线上渠道以及非药产品的销售模式，带动药房行业向线上线下融合、产品多元化的新零售模式发展。建议关注具备业务转型能力、运营高效且并购进展领先的头部连锁企业，如益丰药房、大参林、老百姓等。

表：A股药店子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	1108.3	1162.2	1183.7	295.7
YOY	10.83%	4.86%	1.86%	-0.13%
营业成本	729.8	767.8	783.5	193.3
毛利率	34.15%	33.93%	33.81%	34.63%
销售费用	253.1	280.2	272.2	65.6
费用率	22.84%	24.11%	23.00%	22.17%
管理费用（除研发）	44.9	48.7	49.7	12.0
费用率	4.05%	4.19%	4.20%	4.04%
研发费用	1.5	1.3	1.6	0.4
费用率	0.14%	0.11%	0.14%	0.13%
财务费用	7.7	9.4	8.2	1.8
费用率	0.70%	0.81%	0.69%	0.61%
净利润	52.6	36.7	45.4	17.2
净利率	4.74%	3.16%	3.83%	5.83%
归母净利润	48.1	33.2	40.7	16.0
YOY	-3.71%	-31.02%	22.73%	10.65%
扣非净利润	47.2	31.9	37.8	15.5
YOY	-2.38%	-32.42%	18.36%	9.69%
经营性净现金流	140.0	126.9	163.8	41.3
ROE	14.09%	9.30%	11.27%	4.14%
总资产周转率	103.96%	100.67%	100.72%	25.16%
资产负债率	64.99%	66.66%	64.76%	63.37%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 疫苗板块A股上市公司2025年实现营业收入320.2亿元（-37.85%），归母净利润-139.9亿元（-512.43%），毛利率为36.86%（-3.0pp），ROE（平均）-12.82%。26Q1实现营业收入67.1亿元（-7.26%），归母净利润2.9亿元（+229.84%）。

表：A股疫苗子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
<b>营业收入</b>	<b>849.2</b>	<b>515.2</b>	<b>320.2</b>	<b>67.1</b>
YOY	5.73%	-39.33%	-37.85%	-7.26%
<b>营业成本</b>	<b>502.1</b>	<b>309.9</b>	<b>202.2</b>	<b>39.0</b>
毛利率	40.87%	39.85%	36.86%	41.84%
<b>销售费用</b>	<b>108.8</b>	<b>82.4</b>	<b>78.8</b>	<b>13.2</b>
费用率	12.81%	15.98%	24.61%	19.63%
<b>管理费用（除研发）</b>	<b>28.2</b>	<b>28.7</b>	<b>28.3</b>	<b>6.4</b>
费用率	3.32%	5.58%	8.82%	9.55%
<b>研发费用</b>	<b>51.9</b>	<b>45.6</b>	<b>39.0</b>	<b>7.3</b>
费用率	6.12%	8.86%	12.18%	10.86%
<b>财务费用</b>	<b>3.1</b>	<b>5.5</b>	<b>8.5</b>	<b>2.8</b>
费用率	0.36%	1.06%	2.66%	4.18%
<b>净利润</b>	<b>110.2</b>	<b>38.7</b>	<b>-144.9</b>	<b>2.8</b>
净利率	12.98%	7.52%	-45.26%	4.21%
<b>归母净利润</b>	<b>116.7</b>	<b>33.9</b>	<b>-139.9</b>	<b>2.9</b>
YOY	-23.56%	-70.92%	-512.43%	229.84%
<b>扣非净利润</b>	<b>110.7</b>	<b>29.6</b>	<b>-145.9</b>	<b>2.1</b>
YOY	-24.91%	-73.26%	-592.63%	-374.60%
<b>经营性净现金流</b>	<b>144.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>80.6</b>	<b>-2.1</b>
<b>ROE</b>	<b>9.30%</b>	<b>3.16%</b>	<b>-12.82%</b>	<b>0.25%</b>
<b>总资产周转率</b>	<b>47.86%</b>	<b>28.36%</b>	<b>18.99%</b>	<b>4.04%</b>
<b>资产负债率</b>	<b>33.02%</b>	<b>32.25%</b>	<b>33.79%</b>	<b>33.11%</b>

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 血制品板块A股上市公司2025年实现营业收入248.9亿元（-0.55%），归母净利润42.9亿元（-31.13%），毛利率为44.3%（-6.2pp），ROE（平均）6.28%。26Q1实现营业收入44.9亿元（-18.80%），归母净利润7.5亿元（-46.18%）。

表：A股血制品子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	255.6	250.3	248.9	44.9
YOY	16.33%	-2.07%	-0.55%	-18.80%
营业成本	124.8	123.8	138.5	27.4
毛利率	51.18%	50.56%	44.35%	39.03%
销售费用	28.3	21.1	20.8	2.8
费用率	11.07%	8.42%	8.34%	6.24%
管理费用（除研发）	17.8	19.0	18.6	4.2
费用率	6.95%	7.58%	7.47%	9.35%
研发费用	8.7	9.5	9.4	1.8
费用率	3.42%	3.80%	3.79%	4.02%
财务费用	-1.9	-1.0	-0.5	0.0
费用率	-0.75%	-0.39%	-0.20%	0.08%
净利润	61.4	68.7	46.7	8.1
净利率	24.03%	27.43%	18.77%	18.09%
归母净利润	54.1	62.4	42.9	7.5
YOY	10.59%	15.17%	-31.13%	-46.18%
扣非净利润	50.8	58.2	41.2	7.2
YOY	13.08%	14.67%	-29.17%	-45.87%
经营性净现金流	78.7	21.6	8.6	-3.2
ROE	9.15%	9.61%	6.28%	1.08%
总资产周转率	30.77%	28.39%	26.68%	4.76%
资产负债率	19.34%	18.66%	21.77%	21.07%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 原料药板块A股上市公司2025年实现营业收入788.3亿元（-6.94%），归母净利润54.8亿元（-4.29%），毛利率为31.42%（+0.3pp），ROE（平均）4.21%。26Q1实现营业收入200.8亿元（-2.74%），归母净利润18.3亿元（-26.88%）。

表：A股原料药子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	825.4	847.0	788.3	200.8
YOY	-3.17%	2.62%	-6.94%	-2.74%
营业成本	579.6	583.6	540.6	134.9
毛利率	29.78%	31.10%	31.42%	32.84%
销售费用	57.2	53.1	51.5	11.9
费用率	6.93%	6.27%	6.53%	5.95%
管理费用（除研发）	56.9	59.4	58.6	14.3
费用率	6.89%	7.02%	7.44%	7.10%
研发费用	48.4	58.1	58.6	13.3
费用率	5.87%	6.86%	7.43%	6.63%
财务费用	-0.8	-0.3	4.1	4.2
费用率	-0.09%	-0.04%	0.52%	2.08%
净利润	64.8	52.1	49.4	17.5
净利率	7.85%	6.15%	6.27%	8.74%
归母净利润	66.8	57.3	54.8	18.3
YOY	-22.07%	-14.20%	-4.29%	-26.88%
扣非净利润	57.1	53.9	49.3	16.3
YOY	-22.35%	-5.58%	-8.60%	-28.69%
经营性净现金流	98.3	92.9	86.9	7.3
ROE	5.92%	4.49%	4.21%	1.47%
总资产周转率	49.04%	47.75%	43.50%	11.00%
资产负债率	34.25%	34.98%	35.55%	35.05%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- ICL板块A股上市公司2025年实现营业收入244.2亿元（-13.36%），归母净利润-8.1亿元（同比减亏53.82%），毛利率为32.96%（+0.3pp），ROE（平均）-2.53%。26Q1实现营业收入54.6亿元（-2.04%），归母净利润1.4亿元（同比扭亏）。

表：A股ICL子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	311.3	281.8	244.2	54.6
YOY	-38.12%	-9.45%	-13.36%	-2.04%
营业成本	199.3	189.7	163.7	35.9
毛利率	35.98%	32.70%	32.96%	34.33%
销售费用	42.1	38.9	35.4	7.7
费用率	13.51%	13.80%	14.51%	14.15%
管理费用（除研发）	25.8	23.9	21.9	4.6
费用率	8.30%	8.48%	8.99%	8.37%
研发费用	17.1	16.0	13.6	2.8
费用率	5.50%	5.67%	5.56%	5.16%
财务费用	1.8	1.5	0.9	0.2
费用率	0.57%	0.54%	0.35%	0.43%
净利润	9.1	-15.8	-7.1	1.9
净利率	2.92%	-5.60%	-2.91%	3.55%
归母净利润	6.5	-17.5	-8.1	1.4
YOY	-88.20%	-367.42%	53.82%	-
扣非净利润	3.2	-16.7	-9.1	1.1
YOY	-94.31%	-615.74%	-45.66%	-
经营性净现金流	45.5	29.0	37.2	-4.1
ROE	2.82%	-5.20%	-2.53%	0.70%
总资产周转率	55.60%	56.36%	53.28%	12.22%
资产负债率	39.42%	39.09%	38.27%	37.19%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 医药流通板块A股上市公司2025年实现营业收入9129.4亿元（+1.24%），归母净利润131.6亿元（+4.48%），毛利率为9.38%（-0.3pp），ROE（平均）7.30%。26Q1实现营业收入2345.8亿元（+2.07%），归母净利润39.6亿元（-5.43%）。

表：A股医药流通子行业2023-2026Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025A	2026Q1
营业收入	8992.4	9017.4	9129.4	2345.8
YOY	7.50%	0.28%	1.24%	2.07%
营业成本	8,079.0	8,140.6	8,272.6	2,130.2
毛利率	10.16%	9.72%	9.38%	9.19%
销售费用	377.0	363.7	361.2	86.0
费用率	4.19%	4.03%	3.96%	3.67%
管理费用（除研发）	178.6	178.3	174.3	41.1
费用率	1.99%	1.98%	1.91%	1.75%
研发费用	30.5	32.0	31.6	6.3
费用率	0.34%	0.35%	0.35%	0.27%
财务费用	70.6	68.2	57.3	13.5
费用率	0.79%	0.76%	0.63%	0.57%
净利润	164.3	149.4	155.0	45.1
净利率	1.83%	1.66%	1.70%	1.92%
归母净利润	134.9	126.0	131.6	39.6
YOY	0.02%	-6.60%	4.48%	-5.43%
扣非净利润	118.7	107.2	91.8	35.5
YOY	-2.45%	-9.75%	-14.29%	2.30%
经营性净现金流	243.1	209.8	210.1	-231.8
ROE	8.40%	7.32%	7.30%	2.08%
总资产周转率	136.71%	132.32%	129.21%	32.43%
资产负债率	70.23%	69.91%	69.98%	70.00%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

# 重点覆盖公司盈利预测与估值表（1）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 25A	PEG 26E	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,069	81.4	83.3	94.3	107.6	25.4	24.8	21.9	19.2	21.4%	2.5	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	373	16.2	18.2	21.1	24.4	23.0	20.5	17.7	15.3	17.7%	1.4	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	50	0.1	0.7	1.0	1.8	437.3	73.7	49.1	28.1	0.9%	0.5	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	116	2.7	3.2	3.8	4.5	43.0	36.1	30.1	25.8	6.5%	1.9	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	956	18.7	24.3	28.0	33.1	51.1	39.3	34.1	28.9	8.7%	1.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	98	2.7	4.1	5.0	5.9	36.6	24.1	19.7	16.7	9.6%	0.8	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	169	2.8	4.0	4.7	5.6	59.7	42.1	35.7	30.2	7.6%	1.7	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	60	2.7	3.7	4.5	5.0	22.2	16.5	13.5	12.2	9.1%	0.7	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	148	1.5	2.8	3.6	4.2	96.2	52.9	41.1	35.2	7.8%	1.3	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	65	(0.4)	3.5	4.2	-	-	18.3	15.3	-	-0.6%	-0.1	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	79	3.6	3.8	4.5	6.1	21.8	20.6	17.5	13.0	17.6%	1.1	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	38	1.2	1.8	2.0	-	32.6	21.6	18.8	-	8.4%	1.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	156	5.7	6.7	7.8	9.4	27.3	23.4	20.0	16.6	13.8%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	250	2.6	5.0	5.7	-	95.9	50.4	43.7	-	4.6%	2.6	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	99	0.8	1.3	1.7	-	126.9	76.3	58.7	-	3.8%	3.2	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	104	2.0	3.3	4.2	5.5	52.8	32.1	25.1	19.1	6.0%	0.8	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	328	8.2	10.9	14.0	17.5	40.0	30.0	23.5	18.7	26.6%	1.0	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	220	(2.2)	1.5	2.9	-	-	146.3	74.7	-	-2.9%	-0.7	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	301	14.8	23.7	27.8	-	20.3	12.7	10.8	-	11.2%	0.8	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	333	10.1	23.6	29.6	34.5	33.0	14.1	11.2	9.7	5.5%	0.3	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2026/5/8股价计算

# 重点覆盖公司盈利预测与估值表（2）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 25A	PEG 26E	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
002653.SZ	海思科	化学制药	613	2.6	4.9	8.2	11.5	236.3	125.4	74.9	53.2	6.1%	1.9	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	261	20.2	20.8	23.7	27.6	12.9	12.6	11.0	9.5	14.6%	1.2	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	151	(9.7)	-5.7	-2.6	-0.5					-277.3%	0.5	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	142	0.2	0.4	0.6	0.8	638.8	328.0	242.7	181.5	2.5%	5.3	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	113	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3				84.8	-33.8%	0.2	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	233	10.3	12.9	17.2	22.0	22.6	18.1	13.6	10.6	29.9%	0.6	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	84	1.4	1.9	2.4	2.5	58.9	45.4	35.3	34.3	6.4%	2.3	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	77	1.7	2.5	3.1	3.7	46.4	31.3	24.6	20.9	6.2%	1.0	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	72	0.4	0.7	1.0	1.2	173.3	97.6	73.0	59.2	2.0%	2.3	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	3,245	191.9	167.0	196.8	223.0	16.9	19.4	16.5	14.5	24.0%	3.8	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	203	8.9	10.3	11.5	12.9	22.8	19.7	17.7	15.8	14.1%	1.5	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	265	3.0	4.5	4.8	7.2	88.9	59.5	54.8	37.0	3.6%	1.8	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	66	(0.9)	0.9	1.2	2.2		76.8	56.9	30.5	-3.6%	-0.3	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	108	1.1	1.5	2.0	2.4	98.8	74.6	55.2	45.3	7.3%	2.5	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	436	11.3	13.7	16.8	20.0	38.5	32.0	26.0	21.8	6.4%	1.5	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	130	(1.7)	4.3	5.5	6.7		30.4	23.8	19.6	-2.6%	1.1	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	984	32.4	38.2	44.4	51.4	30.4	25.8	22.2	19.1	14.7%	1.5	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	269	16.8	19.6	22.6	25.4	16.0	13.8	11.9	10.6	14.4%	0.9	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	211	12.4	14.8	17.1	19.7	17.1	14.2	12.4	10.7	16.8%	0.9	优于大市
603883.SH	老百姓	医药商业	104	3.8	5.9	7.0	8.0	27.3	17.6	15.0	13.0	5.8%	0.6	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2026/5/8股价计算

# 重点覆盖公司盈利预测与估值表 (3)

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE 25A	PEG 26E	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
1066.HK	威高股份	医疗器械	140	16.1	16.8	18.0	19.5	8.7	8.4	7.8	7.2	6.7%	1.3	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	62	3.4	4.1	4.7	5.3	18.4	15.4	13.4	11.7	11.6%	1.0	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	191	11.2	16.9	19.4	19.7	17.0	11.3	9.8	9.7	7.3%	0.5	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	160	32.1	3.6	6.1	8.8	5.0	44.2	26.3	18.1	36.9%	-1.3	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	188	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(36.0)	23.4	280.6	43.9	-18.8%	-0.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,080	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(97.0)	247.0	94.8	45.3	-12.3%	-1.1	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	495	84.8	24.5	26.6	27.9	5.8	20.3	18.6	17.8	31.2%	-0.7	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	912	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(238.8)	(490.4)	200.5	60.5	-7.8%	1.9	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	39	(1.5)	0.9	2.0	2.7	(26.0)	43.4	19.4	14.5	-22.8%	-0.2	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	60	3.5	4.2	4.9	5.7	16.9	14.3	12.2	10.5	16.3%	0.8	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	101	21.6	22.4	23.1	24.0	4.7	4.5	4.4	4.2	11.2%	1.3	优于大市
2522.HK	一脉阳光	医疗服务	33	0.0	0.1	0.3	0.6	878.9	268.0	98.1	58.9	0.2%	1.8	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2026/5/8股价计算

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 分析师承诺

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

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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

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

## 证券投资咨询业务的说明

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

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



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032