

医药行业2025年报及2026年一季报总结

CXO、创新药业绩保持较好增长

西南证券研究院

2026年5月

分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

电话：021-68416017

邮箱：duxu@swsc.com.cn

联系人：张旭安

电话：021-68416017

邮箱：zhangxuan@swsc.com.cn

- 我们选取了386家医药上市公司(包含科创板)，2025年收入总额22429亿元(+1.5%)；归母净利润1644亿元(+6.8%)；扣非归母净利润1367亿元(-0.3%)。主要剔除了在2024-2025年提取巨额商誉减值损失的企业、ST类、新三板、北交所和2025Q1以后上市的公司。分季度来看，26Q1收入同比微增，扣非归母净利润修复明显。25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度实现收入5558/5563/5560/5750/5635亿元(-2.1%/0.6%/2.3%/5.4%/1.4%)；实现归母净利润500/514/427/201/514亿元(-4.5%/+5.8%/+3.9%/69.5%/2.7%)；实现扣非归母净利润445/414/374/132/466亿元(-9.5%/-7.4%/0.9%/113.7%/4.8%)。
- 25年板块分化继续向纵深发展。**A股药品(创新药及制剂)**2025实现收入4668亿元(+3.0%)，归母净利润398亿元(+22.5%)。**医疗器械**2025收入1967亿元(+0%)，归母净利润303亿元(-15.4%)。**CXO**2025收入966.1亿元(+13.2%)；实现归母净利润244.06亿元(+88.9%)。**原料药**2025收入1039.1亿元(同比-0.8%)；实现归母净利润122.15亿元(+0.5%)。**生命科学上游**2025年收入84.3亿元(+2.3%)，归母净利润5.2亿元(+11.4%)。**医疗服务**2025收入总额577.53亿元(+0.02%)，归母净利润60.82亿元(-17.3%)。**血制品**2025收入总额249亿元(-0.6%)，归母净利润43亿元(-31.1%)。**零售药店**2025收入总额1183.7亿元(+1.9%)，归母净利润40.7亿元(+22.7%)。**医药分销**2025收入总额8114.5亿元(+2.1%)，归母净利润128.9亿元(-4.2%)。**中药**2025收入总额3321.5亿元(-2.4%)，归母净利润290.9亿元(+1.8%)。**制药装备及耗材**2025收入总额126亿元(+2.8%)，归母净利润6.5亿元(+558.4%)。**疫苗**2025收入221亿元(-45.7%)，归母净利润-147亿元(-562.7%)，
- **风险提示**：药品降价预期风险；政策风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败等风险。

分行业来看：

- **药品 (113家)**：药品板块 2025 全年实现收入 4668 亿元 (+3.0%)；实现归母净利润 398 亿元 (+22.5%)；实现扣非归母净利润 333 亿元 (+19.73%)。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1 收入 1118.7/1163.6/1155.5/1230.4/1169.9 亿元 (-4.1%/+1.9%/+4.3%/+10.3%/+4.6%)，归母净利润 109.0/120.1/113.8/55.6/152.4 亿元 (-24.3%/+24.3%/+32.5%/+5505.5%/+39.9%)。从盈利能力来看，25 Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1 毛利率为 55.1%/59.6%/59.6%/60.3%/59.7%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1 四费率分别为45.4%/47.0%/48.2%/50.6%/45.3%。归母净利润增速显著高于收入增速，主要系外部环境变化导致销售费用率下降，降本增效成为主旋律。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，板块净利率整体呈上升趋势。
- **医疗器械 (84家)**：器械板块2025全年实现收入1967亿元 (+0%)；实现归母净利润303亿元 (-15.4%)；实现扣非净利润总额273亿元 (-16.3%)。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入469/494/489/515/494亿元 (-3.7%/-5.5%/+3.7%/+6.2%/+5.2%)，归母净利润92/94/79/38/81亿元(-10.9%/-20.7%/-6.8%/-26.6%/-12.4%)。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1毛利率为52%/52%/52%/50%/52%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为31%/32%/35%/38%/34%。器械板块业绩25H1承压，主要系医疗反腐导致2024年医院招投标节奏放缓，24Q3逐渐恢复正常，叠加设备以旧换新落地，设备板块自25Q3起起逐渐兑现，26Q1基本恢复正向增长趋势（家用设备、内窥镜、测序仪、影像）。2026年，IVD子板块仍将受到集采调价、立项指南指导以及增值税等政策影响，短期承压。高值耗材在集采落地，25年恢复稳健增速。低耗去库存及供需压力基本出清，受地缘政治影响手套板块有望在26Q2迎来涨价。
- **CXO (19家)**：CXO 板块 2025 全年实现收入 966.1 亿元 (+13.2%)；实现归母净利润 244.06 亿元 (+88.9%)；实现扣非净利润总额 175.37 亿元 (+36.6%)。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1 单季度收入分别为 211.7/236.8/247.2/270.4/252.3 亿元，同比增速为 +12.3%/+15.3%/+11.4%/+13.7%/+19.2%；归母净利润分别为 48.4/64.7/52.3/78.7/59.6 亿元，同比增速为 +77.4%/+56.2%/+51.0%/+204.0%/+23.1%；扣非归母净利润分别为 33.2/45.4/50.0/46.8/55.4 亿元，同比增速为 +20.4%/+26.9%/+51.7%/+46.0%/+67.0%。从盈利能力来看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1 毛利率分别为 37.9%/40.7%/41.9%/41.0%/41.9%，净利率分别为 22.9%/27.3%/21.1%/29.1%/23.6%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1 四费率分别为 17.0%/16.5%/16.0%/17.0%/16.3%。2025CXO板块盈利能力大幅改善，主要由收入增长下规模效应放大、部分产能利用率提升、部分赛道/细分市场价格竞争逐渐触底等因素综合导致。

分行业来看：

- **原料药（37家）**：原料药板块2025全年实现收入 1039.1 亿元（同比 - 0.8%）；实现归母净利润 122.15 亿元（+0.5%）；扣非归母净利润 114.94 亿元（+0.5%）。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1 收入 264.6/264.2/253.3/257.0/272.2 亿元（+2.0%/-2.1%/-4.4%/+1.3%/+2.9%），归母净利润 42.7/38.9/32.6/8.0/36.1 亿元（+44.0%/0.0%/-15.5%/-44.7%/-15.5%）。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1 毛利率为 36.0%/36.7%/35.3%/33.7%/35.3%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1 四费率分别为 17.6%/17.8%/20.9%/23.8%/20.2%。整体来看，原料药板块收入端整体承压但已呈现边际改善趋势，2026Q1 收入增速转正；利润端受部分季度波动影响，2025Q4 及 2026Q1 增速有所回落，但净利率仍保持修复态势。
- **生命科学上游板块（8家）**：生命科学板块2025全年实现收入84.3亿元（+2.3%）；实现归母净利润5.2亿元（+11.4%）。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入18.4/20.5/21.4/24.1/20.6亿元（-2%/-1.6%/+3.6%/+8.5%/+12.2%）利润1.2/1.5/1.7/0.8/1.2亿元(-3%/-4%/+68%/-7.3%/+1.1%)。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1毛利率为48.6%/48.2%/50.6%/49%/50.7%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为44.1%/39.7%/42.4%/43.4%/44.5%。生命科学板块业绩平稳，主要系终端需求有所恢复，毛利率有所提升，费用率有所提高。生命科学试剂行业受益于生物药市场快速扩容以及政策支持。
- **医疗服务（13家）**：医疗服务板块2025年实现收入577.53亿元（+0.02%），归母净利润60.82亿元（-17.3%），扣非归母净利润56.91亿元（-14.76%）。分季度来看，2025Q1/2025Q2/2025Q3/2025Q4/2026Q1收入141.3/141.7/152.6/141.9/144.2亿元（+5.0%/-2.8%/-0.7%/-1.0%/+2.1%），归母净利润18.0/18.4/20.9/3.5/18.2亿元（+4.6%/-21.1%/-19.4%/-50.5%/+0.85%），扣非后归母净利润17.5/17.8/19.8/1.8/17.7亿元（+6.4%/-14.8%/-19.1%/-65.6%/+1.3%）。从盈利能力来看，25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1医疗服务板块的毛利率为43.6%/45.2%/46.6%/41.3%/43.7%，25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1四费率分别为32.1%/27.9%/29.7%/31.7%/25.7%。

分行业来看：

- **血制品（7家）**：血制品板块2025全年实现收入249亿元（-0.6%）；实现归母净利润43亿元（-31%）；实现扣非净利润总额41亿元（-29.2%）。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入55/62/67/64/45亿元（+1.7%/-1.6%/-0.8%/-1.1%/-18.8%），归母净利润14/13/12/4/7亿元（-17.0%/-11.6%/-34.6%/-68.6%/-46.2%）。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1毛利率为45%/44%/46%/43%/39%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为16%/17%/23%/21%/20%。血制品25H2起利润端承压明显，主要系医疗机构Q2补库存后进入消化周期，主要品种供应过剩致价格下降（人白、精丙等），部分公司加大产能建设和新业务拓展，相关费用提高。26年血制品板块将严格执行13%增值税，对利润端造成压力。
- **零售药店（8家）**：药店板块2025年实现收入总额1183.7亿元（+1.9%），实现归母净利润40.7亿元（+22.7%），扣非归母净利润37.8亿元（+18.4%）。分季度来看，8家公司2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入总额分别为296.1/281.6/280.8/325.2/295.7亿元（-0.2%/+0.4%/+0.0%/+4.9%/-0.1%），2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1归母净利润分别为14.5/11.1/9.7/5.5/16.0亿元（-4.6%/+9.1%/+37.8%/+567.4%/+10.7%）。从盈利能力来看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1毛利率为34.2%/34.4%/33.7%/33.1%/34.6%，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率为30.2%/28.4%/29.3%/25.8%/29.0%。
- **医药分销（19家）**：医药分销板块2025年收入总额8114.5亿元（+2.1%），归母净利润128.9亿元（-4.2%），扣非归母净利润90.1亿元（-22.3%）。分季度来看，19家公司2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1收入总额分别为2037.8/2007.9/2041.6/2027.2/2105.5亿元（-0.3%/+2.1%/+2.6%/+4.1%/+3.3%），归母净利润38.5/50.0/28.3/12.1/36.8亿元（-0.7%/+25.1%/-11.4%/-49.4%/-4.3%）。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1毛利率分别为8.9%/9.2%/9.2%/9.7%/9.1%；25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率为6.5%/6.1%/6.6%/6.7%/6.7%。精细化运营与成本控制能力成为企业韧性的关键，具备规模和管理优势的龙头企业更易在严苛环境中维持相对稳定的盈利水平。

分行业来看：

- **中药（63家）**：2025年收入总额3321.5亿元（-2.4%），归母净利润290.9亿元（+1.8%），扣非归母净利润244亿元（-0.2%）。分季度来看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入895/828/779/821/889亿元（-7.7%/-2.0%/-1.1%/+2.2%/-0.6%），归母净利润120.0/100.9/71.7/-3.8/117.5亿元（-4.5%/+7.9%/-4.6%/-55.5%/-2.1%），扣非归母净利润112.8/77.4/58.0/-6.2/112.9亿元（-5.2%/-13.2%/-7.5%/-76.2%/+0.1%）。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1中药板块的毛利率为42.1%/41.1%/40.0%/42.3%/43.0%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为28.8%/29.0%/31.6%/31.4%/30.5%。
- **制药装备（5家）**：制药装备板块2025全年实现收入126亿元（+2.8%），归母净利润6.5亿元（+558.4%）。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入26/30/32/39/27亿元（-9.1%/+2.7%/+9%/+7.2%/+6.4%），归母净利润0.6/0.9/2.4/2.6/2.1亿元（-31.5%/+324.4%/+493%/+239.2%/+251.8%）。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1毛利率为32.1%/36%/37.6%/33.3%/38.9%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为30%/29.9%/28.5%/26.3%/31.3%。制药装备板块业绩平稳，主要系需求端有所恢复，以及费用率有所控制。
- **疫苗（11家，行业整体计算时剔除智飞生物）**：疫苗板块2025全年实现收入221亿元（-45.7%）；实现归母净利润-147亿元（-562.7%）；实现扣非净利润总额-154亿元（-660.3%）。若剔除智飞生物，2025全年实现收入132亿元（-10.5%）；实现归母净利润-0.1亿元（-100.6%）；实现扣非净利润总额-6亿元（-181%）。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入48/58/69/47/47亿元（-66.8%/-46.0%/-24.9%/-27.8%/-1.1%），归母净利润-3/-3/-5/-137/-3亿元（-114.6%/-117.6%/-161.4%/-1581.3%/-1.3%）。若剔除智飞生物，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入24/32/42/34/26亿元（-18.7%/-16.6%/-10.4%/+4.1%/+6.1%），归母净利润1/0/3/-3/1亿元（-79.5%/-97.4%/-69.5%/+48.1%/+98.4%）。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1毛利率为54%/53%/48%/34%/39%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为55%/56%/55%/82%/53%。2025年疫苗板块受行业需求下行+竞争格局加剧影响，主要品类如成人疫苗（HPV疫苗、流感疫苗、带状疱疹疫苗等）需求下降，批签发和价格双跌，儿童苗则受到新生儿数量下降影响，疫苗厂商营收利润双承压。同时26年疫苗板块将严格执行13%增值税，将进一步对利润端造成压力。

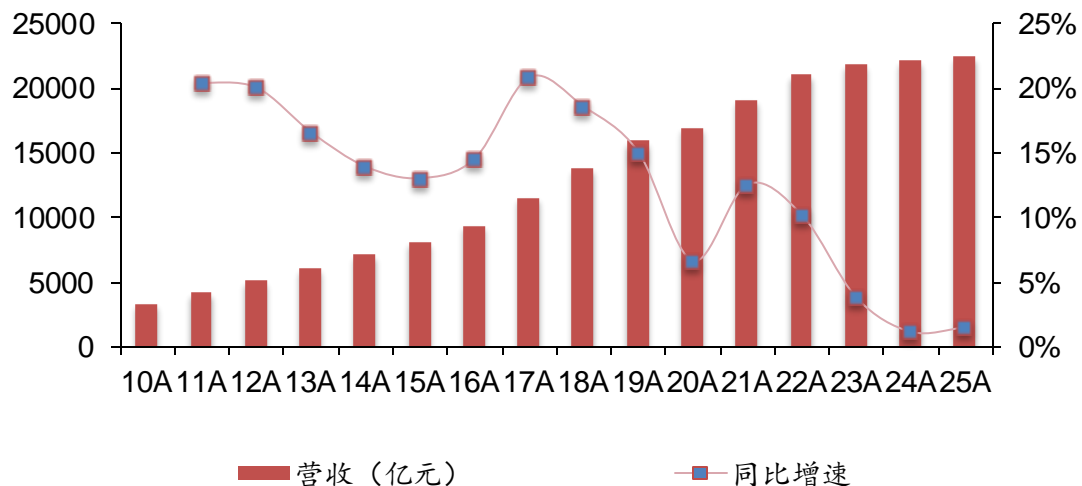
1.1 全行业(包括科创板公司)

- 我们选取了**386家**医药上市公司(包含科创板)，**2025年**收入总额**22429亿元(+1.5%)**；归母净利润**1644亿元(6.8%)**；扣非归母净利润**1367亿元(-0.3%)**。
- 主要剔除了在2024-2025年提取巨额商誉减值损失的企业、ST类、新三板、北交所和2025Q1以后上市的公司。

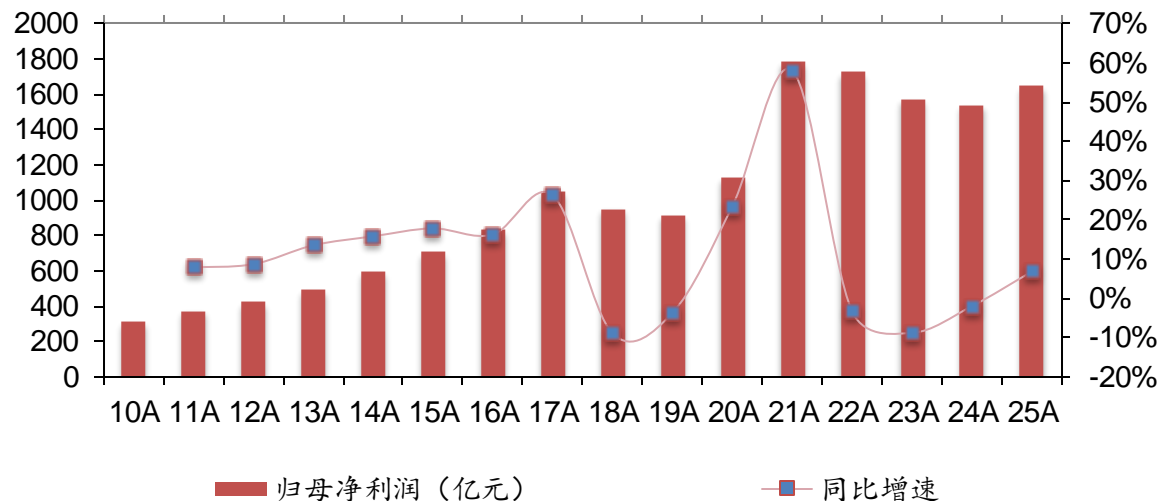
2019-2025医药行业整体表现

(亿元)	19A	20A	21A	22A	23A	24A	25A
全年营收	15908	16965	19097	21041	21841	22095	22429
同比增速	15.0%	6.6%	12.6%	10.2%	3.8%	1.2%	1.5%
归母净利润	913	1127	1782	1722	1570	1539	1644
同比增速	-3.7%	23.5%	58.1%	-3.4%	-8.8%	-2.0%	6.8%
扣非归母净利润	746	901	1316	1549	1364	1371	1367
同比增速	-8.6%	20.8%	46.1%	17.7%	-11.9%	0.5%	-0.3%

2010-2025医药行业上市公司收入总额及增速



2010-2025医药行业上市公司归母净利润总额及增速



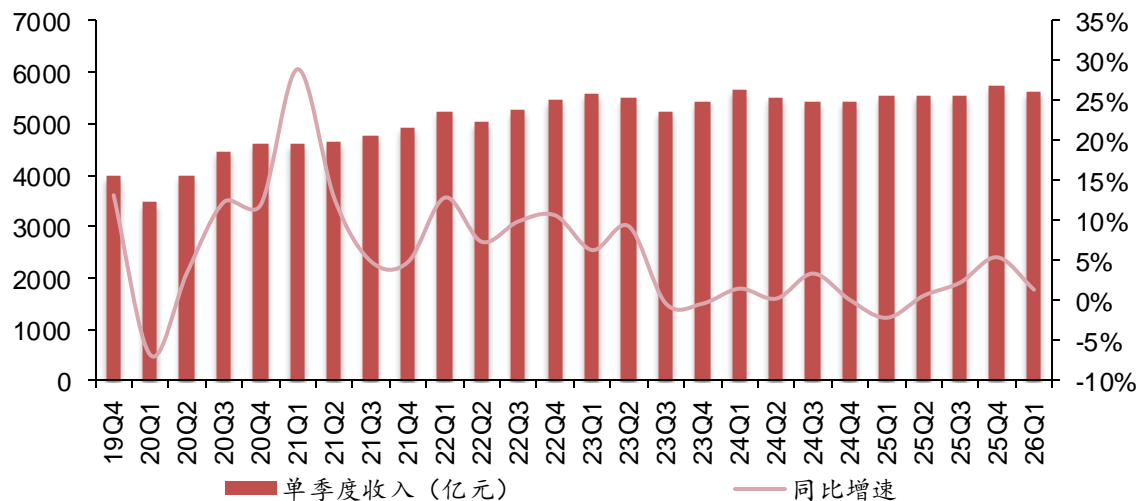
1.1 全行业(包括科创板公司)

- 分季度来看，26Q1收入同比微增，扣非归母净利润修复明显。25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1 单季度实现收入5556/5563/5560/5750/5635 亿元（-2.1%/-0.6%/2.3%/5.4%/1.4%）；实现归母净利润500/514/427/201/514亿元(-4.5%/+5.8%/+3.9%/69.5%/2.7%）；实现扣非归母净利润445/414/374/132/466亿元（-9.5%/-7.4%/0.9%/113.7%/4.8%）。

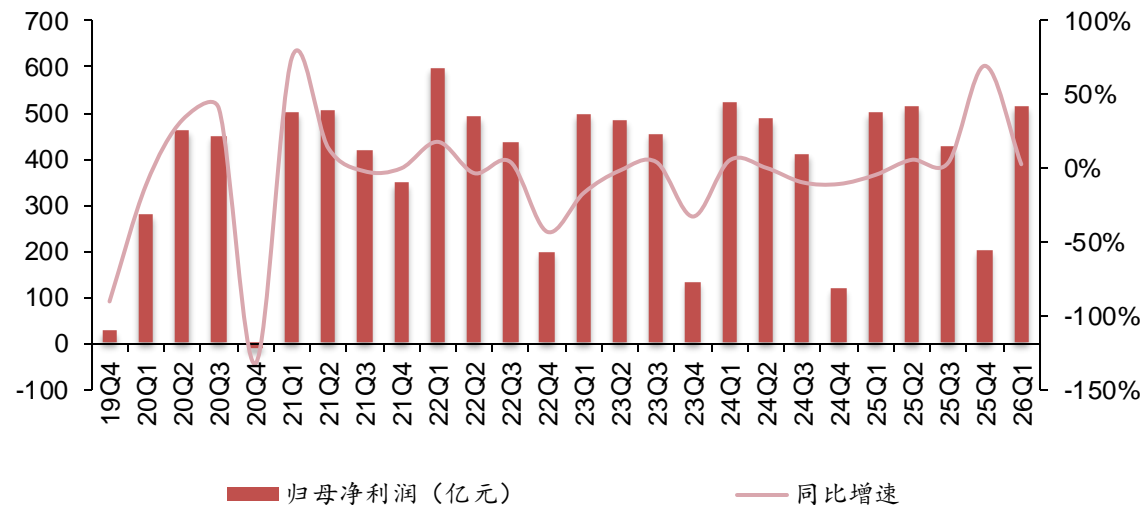
24Q4-26Q1分季度看医药行业整体表现

(亿元)	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
单季度收入	5453.0	5557.5	5563.1	5559.7	5749.9	5635.3
同比增速	0.1%	-2.1%	0.6%	2.3%	5.4%	1.4%
归母净利润	118.6	499.8	513.8	426.8	201.0	513.5
同比增速	-10.7%	-4.5%	5.8%	3.9%	69.5%	2.7%
扣非归母净利润	61.7	444.7	414.1	374.2	131.8	465.9
同比增速	-42.8%	-9.5%	-7.4%	0.9%	113.7%	4.8%

19Q4~26Q1单季度医药行业上市公司收入总额及增速



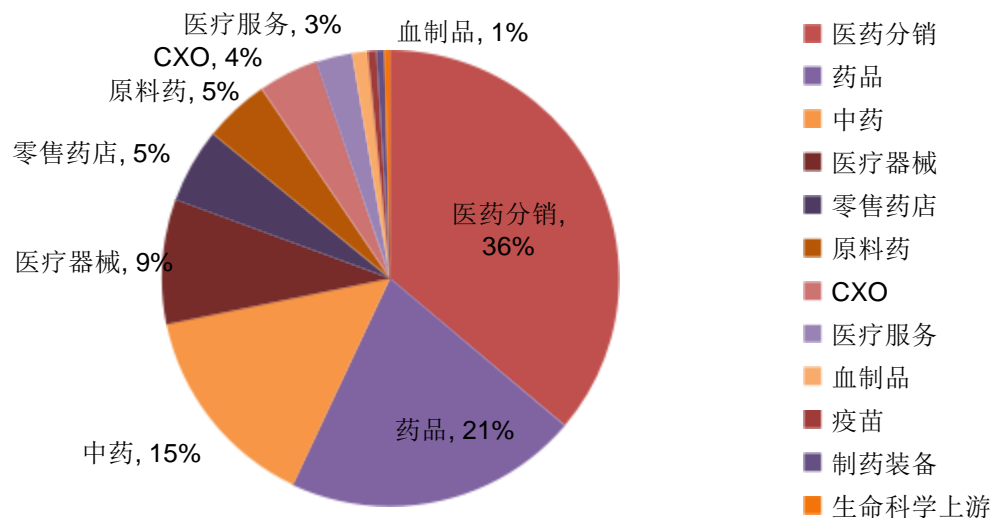
19Q4~26Q1单季度医药行业上市公司归母净利润总额及增速



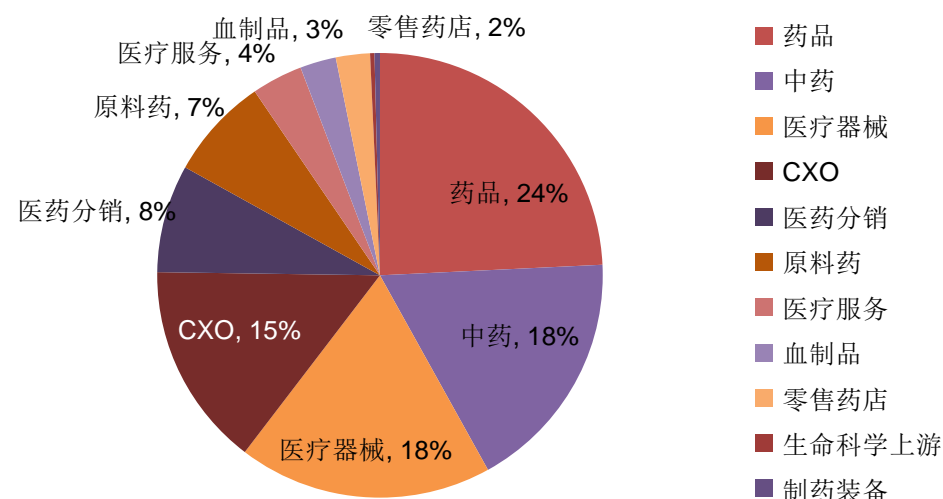
1.1 全行业(包括科创板公司)

- 2025年实现收入正增长的公司有208家，占比54%；归母净利润正增长的公司有185家，占比48%。
- **收入端**，2025子行业中收入占比最大的为医药分销板块，占比高达36%；占比第二、第三的分别为药品板块、中药板块，占比分别为21%、15%。
- **利润端**，2025子行业中利润占比最大的为药品板块，占比高达24%；占比第二、第三的分别为中药、医疗器械板块，占比分别为18%、18%。

2025医药行业子板块收入占全行业比例



2025医药行业子板块归母净利润占全行业比例



医药行业2025业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.5%	11	30	208	178
占比		3%	8%	54%	46%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	6.8%	67	103	185	201
占比		17%	27%	48%	52%

1.1 全行业(包括科创板公司)

■ 2025主要增量贡献：

- 收入：医药分销、药品、CXO
- 毛利：药品、CXO、零售药店
- 净利润：CXO、药品、制药装备

2025全年医药增量贡献

亿元	收入同比额度	毛利润变动	净利润变动
药品	136.4	147.5	73.1
CXO	112.4	70.5	114.8
疫苗	-15.4	-20.5	-11.8
医疗器械	0.9	-29.1	-55.2
血制品	-1.4	-16.2	-19.4
零售药店	21.6	5.8	7.5
医疗服务	0.1	-7.8	-12.7
医药分销	165.5	-10.8	-5.7
原料药	-8.4	-4.9	0.7
中药	-83.1	-27.7	5.2
生命科学上游	1.9	4.2	0.5
制药装备	3.5	5.5	7.9
全行业	333.9	116.6	104.9

1.1 全行业（包括科创板公司）

■ 结构分化更加明显。从收入增速看，2025年，CXO（+13.2%）、药品（+3.0%）、制药装备（+2.8%）等板块稳健增长。

	收入增速 2025	归母净利润增速 2025	毛利率变动 2025	毛利率水平 2025
CXO	13.2%	88.9%	2.9pp	40.5%
药品	3.0%	22.5%	1.5pp	59.4%
制药装备	2.8%	558.4%	3.5pp	34.8%
生命科学上游	2.3%	11.4%	3.9pp	49.1%
医药分销	2.1%	-4.2%	-0.3pp	9.3%
零售药店	1.9%	22.7%	-0.1pp	33.8%
医疗服务	0.0%	-17.3%	-1.4pp	44.2%
医疗器械	0.0%	-15.4%	-1.5pp	51.5%
血制品	-0.6%	-31.1%	-6.2pp	44.3%
原料药	-0.8%	0.5%	-0.2pp	35.4%
中药	-2.4%	1.8%	0.2pp	41.4%
疫苗	-10.5%	-100.6%	-6.2pp	74.5%
全行业	1.5%	6.8%	0.0pp	34.0%

1.1 全行业（包括科创板公司）

■ **结构分化更加明显。**从归母净利润增速看，2025，制药装备（+588.4%）、CXO（+88.9%）、零售药店（+22.7%）等板块增长突出。

	收入增速 2025	归母净利润增速 2025	毛利率变动 2025	毛利率水平 2025
制药装备	2.8%	558.4%	3.5pp	34.8%
CXO	13.2%	88.9%	2.9pp	40.5%
零售药店	1.9%	22.7%	-0.1pp	33.8%
药品	3.0%	22.5%	1.5pp	59.4%
生命科学上游	2.3%	11.4%	3.9pp	49.1%
中药	-2.4%	1.8%	0.2pp	41.4%
原料药	-0.8%	0.5%	-0.2pp	35.4%
医药分销	2.1%	-4.2%	-0.3pp	9.3%
医疗器械	0.0%	-15.4%	-1.5pp	51.5%
医疗服务	0.0%	-17.3%	-1.4pp	44.2%
血制品	-0.6%	-31.1%	-6.2pp	44.3%
疫苗	-10.5%	-100.6%	-6.2pp	74.5%
全行业	1.5%	6.8%	0.0pp	34.0%

1.1 全行业(包括科创板公司)

■ 结构分化更加明显。从单季度收入增速来看，26Q1 CXO(+19.2%)、生命科学上游(+12.2%)、制药装备(+6.4%)增速较快。

	收入增速			归母净利润增速			毛利率变动			毛利率水平
	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	26Q1
CXO	11.4%	13.7%	19.2%	51.0%	204.0%	23.1%	3.0pp	4.1pp	4.0pp	41.9%
生命科学上游	3.6%	8.5%	12.2%	68.0%	-7.3%	1.1%	5.7pp	3.5pp	2.1pp	50.7%
制药装备	9.0%	7.2%	6.4%	493.0%	239.2%	251.8%	8.0pp	2.9pp	6.8pp	38.9%
疫苗	-10.4%	4.1%	6.1%	-69.5%	48.1%	-98.4%	-8.5pp	-2.8pp	-1.1pp	74.6%
医疗器械	3.7%	6.2%	5.2%	-6.8%	-26.6%	-12.4%	-1.3pp	0.3pp	-0.4pp	52.1%
药品	4.3%	10.3%	4.6%	32.5%	5505.5%	25.1%	1.9pp	2.8pp	-1.2pp	56.8%
医药分销	2.6%	4.1%	3.3%	-11.4%	-49.4%	-4.3%	-0.1pp	0.1pp	0.2pp	9.1%
原料药	-4.4%	1.3%	2.9%	-15.5%	-44.7%	-15.5%	-1.1pp	-3.8pp	-0.7pp	35.3%
医疗服务	-0.7%	-1.0%	2.1%	-19.4%	-50.5%	0.8%	-1.9pp	-0.5pp	0.1pp	43.7%
零售药店	2.1%	4.9%	-0.1%	37.8%	564.7%	10.7%	-0.6pp	0.3pp	0.4pp	34.6%
中药	-1.1%	2.2%	-0.6%	-4.6%	-55.5%	-2.1%	0.6pp	2.1pp	0.8pp	43.0%
血制品	-0.8%	-1.1%	-18.8%	-34.6%	-68.6%	-46.2%	-8.4pp	-6.7pp	-6.3pp	39.0%
全行业	2.3%	5.4%	3.3%	3.9%	69.5%	5.9%	0.2pp	1.2pp	0.7pp	33.0%

1.1 全行业(包括科创板公司)

■ 结构分化更加明显。从单季度归母净利润增速看，26Q1制药装备(+251.8%)、药品(+25.1%)、CXO(+23.1%)等板块增长突出。

	收入增速			归母净利润增速			毛利率变动			毛利率水平
	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	25Q3	25Q4	26Q1	26Q1
制药装备	9.0%	7.2%	6.4%	493.0%	239.2%	251.8%	8.0pp	2.9pp	6.8pp	38.9%
药品	4.3%	10.3%	4.6%	32.5%	5505.5%	25.1%	1.9pp	2.8pp	-1.2pp	56.8%
CXO	11.4%	13.7%	19.2%	51.0%	204.0%	23.1%	3.0pp	4.1pp	4.0pp	41.9%
零售药店	2.1%	4.9%	-0.1%	37.8%	564.7%	10.7%	-0.6pp	0.3pp	0.4pp	34.6%
生命科学上游	3.6%	8.5%	12.2%	68.0%	-7.3%	1.1%	5.7pp	3.5pp	2.1pp	50.7%
医疗服务	-0.7%	-1.0%	2.1%	-19.4%	-50.5%	0.8%	-1.9pp	-0.5pp	0.1pp	43.7%
中药	-1.1%	2.2%	-0.6%	-4.6%	-55.5%	-2.1%	0.6pp	2.1pp	0.8pp	43.0%
医药分销	2.6%	4.1%	3.3%	-11.4%	-49.4%	-4.3%	-0.1pp	0.1pp	0.2pp	9.1%
医疗器械	3.7%	6.2%	5.2%	-6.8%	-26.6%	-12.4%	-1.3pp	0.3pp	-0.4pp	52.1%
原料药	-4.4%	1.3%	2.9%	-15.5%	-44.7%	-15.5%	-1.1pp	-3.8pp	-0.7pp	35.3%
血制品	-0.8%	-1.1%	-18.8%	-34.6%	-68.6%	-46.2%	-8.4pp	-6.7pp	-6.3pp	39.0%
疫苗	-10.4%	4.1%	6.1%	-69.5%	48.1%	-98.4%	-8.5pp	-2.8pp	-1.1pp	74.6%
全行业	2.3%	5.4%	3.3%	3.9%	69.5%	5.9%	0.2pp	1.2pp	0.7pp	33.0%

1.1 全行业(包括科创板公司)

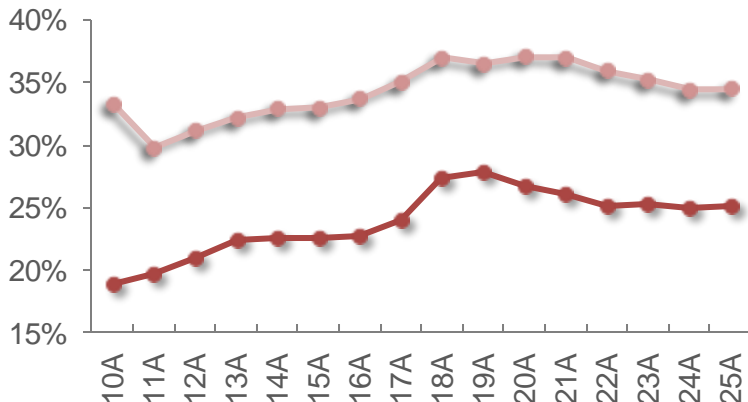
■ 盈利分析：2025四费率基本持平

2025累计收入同比+1.5%，毛利润同比+1.6%，归母净利润同比+6.8%。

- 销售费用率13%，同比减少0.1pp。
- 管理费用率6%，同比变化0pp。
- 财务费用率0%，同比增加0.2pp。
- 研发费用率5%，同比变化0.0pp。

医药行业整体	25 yoy	25 增加额 (亿元)	对应费用率	费用率 +-pp
营业收入	1.5%	334		
毛利润	1.6%	117		
归母净利润	6.8%	105		
销售费用	0.9%	27	13%	-0.1
管理费用	1.6%	20	6%	0.0
财务费用	100.6%	52	0%	0.2
研发费用	2.1%	24	5%	0.0

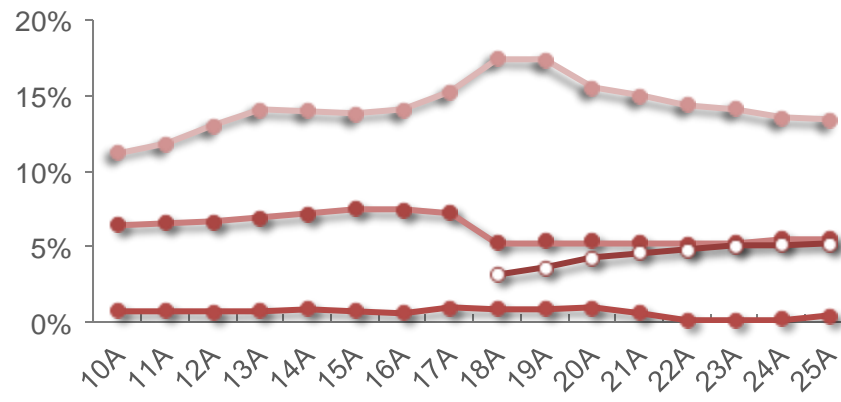
2010年-2025医药行业上市公司 毛利率及四费率



○ 毛利率 ● 四费率

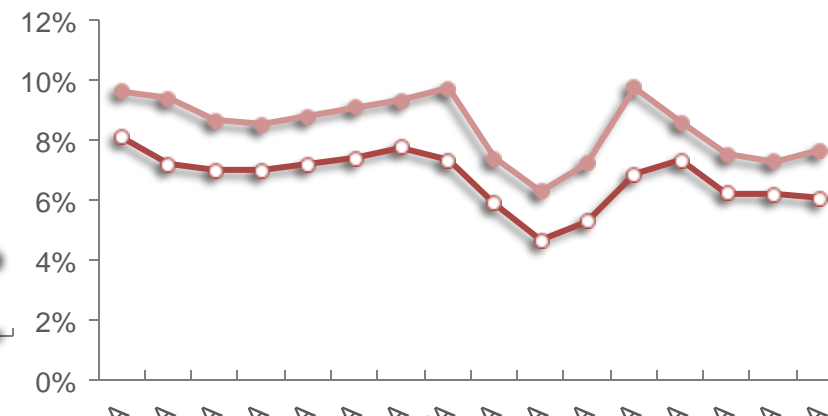
数据来源：Wind，西南证券整理

2010年-2025医药行业上市公司 费用率



● 销售费用率 ● 管理费用率
● 财务费用率 ● 研发费用率

2010年-2025医药行业上市公司 净利率及扣非净利率



● 净利率 ● 扣非归母净利率

1.1 全行业(包括科创板公司)

■ 2025销售费用率同比微降，研发费用率保持平稳

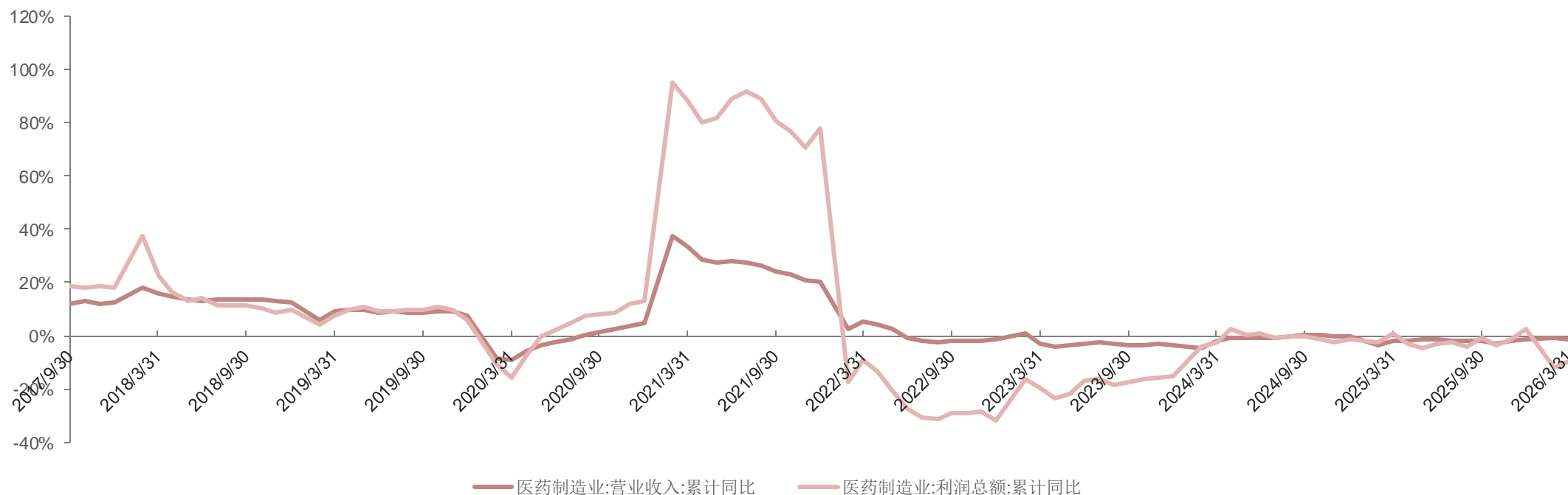
- 2025全行业总销售费用率13.5%。同比略有减少；
- 2025全行业总研发费用率5.2%，同比基本持平。

销售费用	费用率		费用率同比变动	
	2025	26Q1	2025	26Q1
药品	24.6%	23.1%	0.1pp	-0.7pp
CXO	2.7%	2.6%	-0.1pp	-0.1pp
疫苗	37.5%	35.6%	3.7pp	2.0pp
医疗器械	16.6%	15.2%	0.6pp	-0.1pp
血制品	8.3%	6.2%	-0.1pp	0.8pp
零售药店	23.0%	22.2%	-1.1pp	-0.3pp
医疗服务	13.0%	11.6%	-0.3pp	-0.2pp
医药分销	3.7%	3.5%	0.0pp	0.2pp
原料药	6.2%	5.6%	-0.4pp	0.0pp
中药	21.3%	19.5%	0.0pp	0.6pp
生命科学上游	17.6%	18.1%	0.7pp	0.2pp
制药装备	8.9%	9.5%	-0.2pp	-0.1pp
全行业	13.5%	12.2%	-0.1pp	-0.3pp
研发费用	费用率		费用率同比变动	
	2025	26Q1	2025	26Q1
药品	14.2%	10.6%	0.5pp	-2.5pp
CXO	4.5%	3.9%	-1.0pp	-0.7pp
疫苗	20.3%	18.0%	-2.2pp	-5.6pp
医疗器械	9.8%	9.0%	-0.2pp	-0.5pp
血制品	3.8%	4.0%	0.0pp	0.8pp
零售药店	0.1%	0.1%	0.0pp	0.0pp
医疗服务	2.0%	1.7%	0.0pp	0.0pp
医药分销	0.4%	0.3%	0.0pp	0.0pp
原料药	6.7%	5.8%	0.1pp	-0.4pp
中药	2.9%	2.5%	0.0pp	0.3pp
生命科学上游	12.2%	12.3%	0.2pp	-0.9pp
制药装备	8.9%	9.6%	-1.2pp	-0.1pp
全行业	5.2%	4.0%	0.0pp	-0.7pp

1.3 医药工业运行情况：医药行业累计利润总额持续回暖，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2026年1-3月全国规模以上医药制造业实现营业收入5796.8亿元，同比下降1.6%。受集采、国谈和医药反腐相关政策的阶段性影响，随着反腐影响逐步消除，后续医药制造业同比增速有望提升。

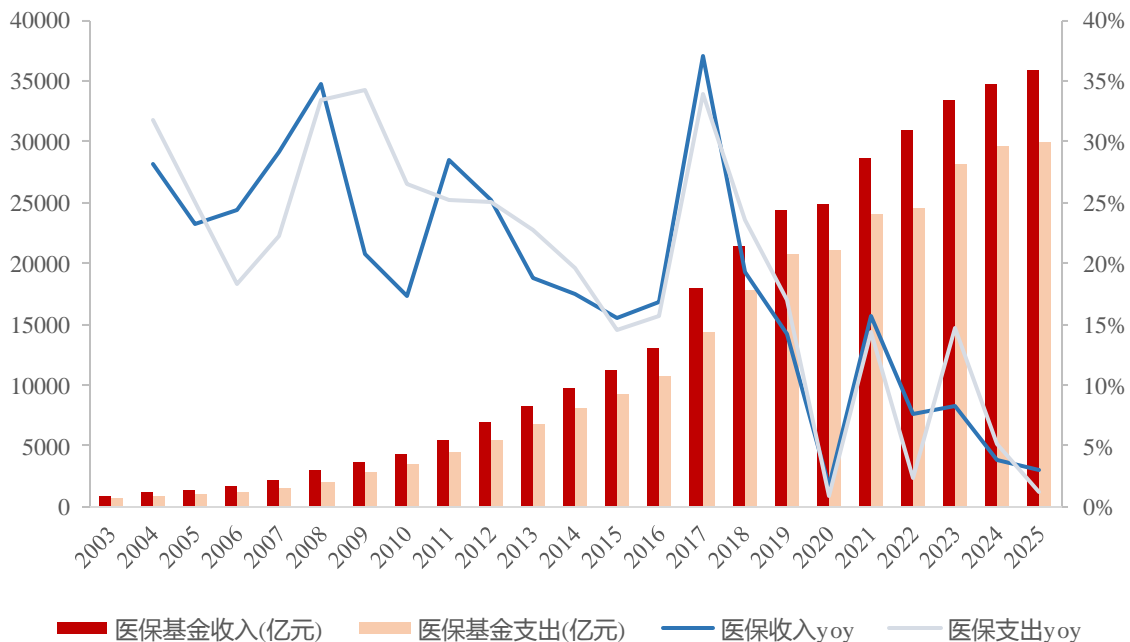
医药工业收入及利润累计同比增速（统计局）



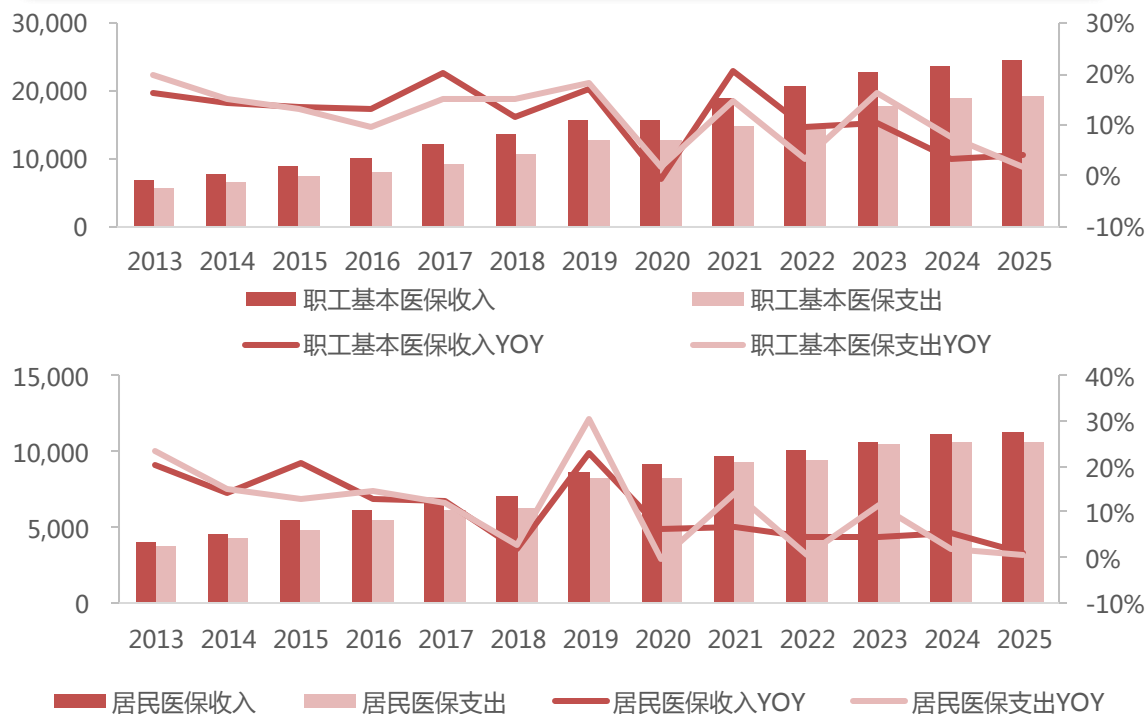
1.4 医保基金情况：2025医保控费成果显现，运营效率改善

- **医保基金收支数据**：医保基金收入从2003年的890亿元增长至2025年的35873亿元，2025年同比增速为3.1%，CAGR达18.3%；医保基金支出从2009年的653.9亿元增长至2024年的30009亿元，2025年增速为1.1%，CAGR达19.0%，医保基金支出增速高于收入增速。
- **医保统筹基金及城乡居民医保**：2025年职工医保基金收入24646.71亿元，职工医保基金支出19352.31亿元；城乡居民医保基金收入11226.4亿元，城乡居民医保基金支出10657.07亿元。**2026年1-3月**医保统筹基金收入为8953.35亿元（+10%），其中职工4811.95亿元，城乡居民4141.41亿元；统筹医保基金支出为5423.50亿元（+6%），其中职工3107.93亿元（含生育保险），城乡2315.58亿元。

2003-2025年医保收支及增速



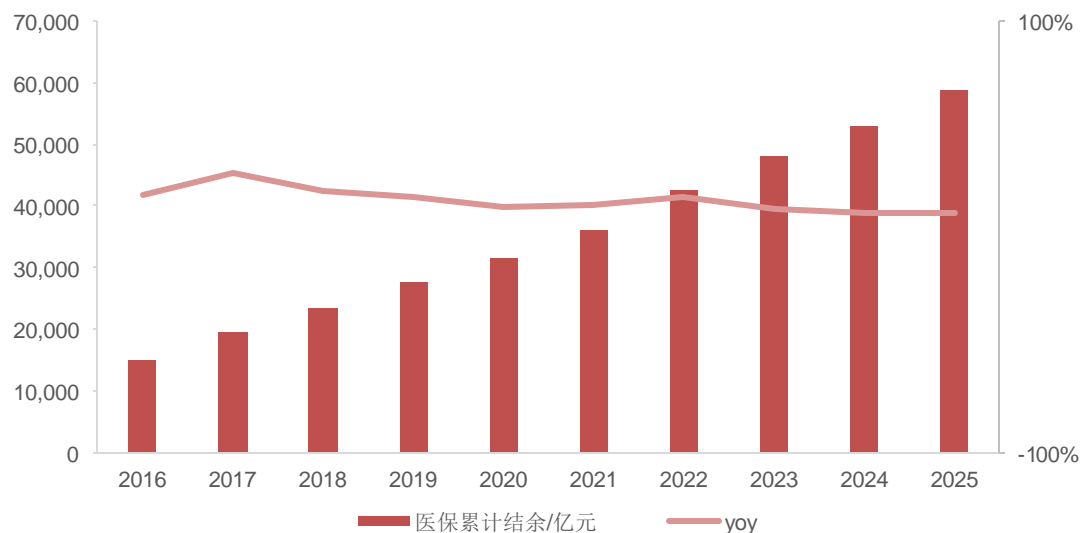
2013-2025年职工/城乡居民医保收支及增速（亿元）



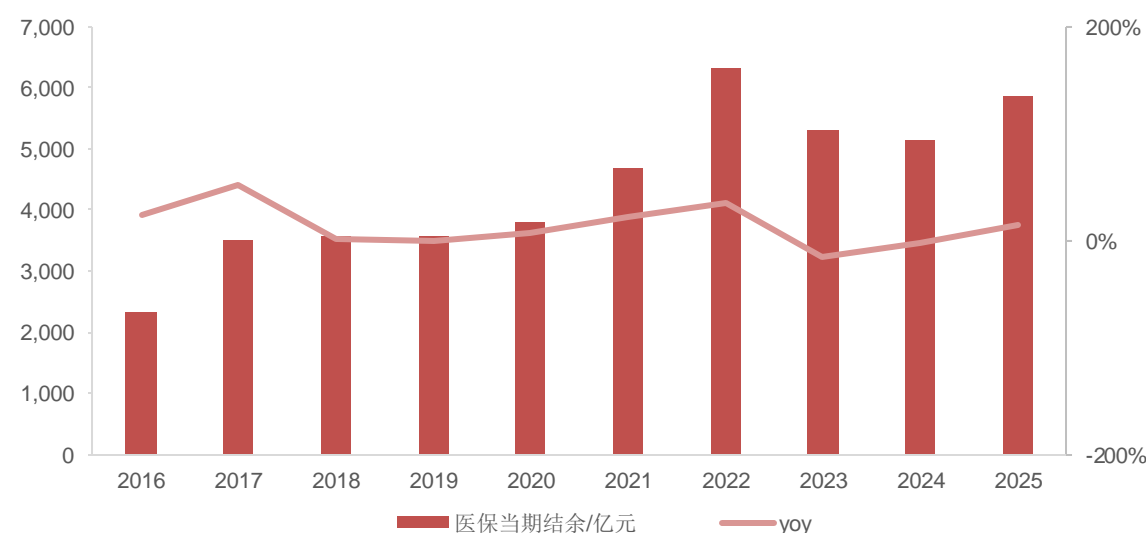
1.4 医保基金情况：2025医保控费成果显现，运营效率改善

- 累计结余增速放缓，医保基金承压。** 2009年以来医保基金结余持续增长，从2009年的4275.9亿元，增长到2025年的58930.64亿元（+11%）。2017年后医保并轨，新农合与城镇居民医保进行整合，医保基金收入、支出、累计结余增速均提升。2018-2020年医保基金累计结余增速下滑，2018、2019两年当期结余增速几乎为0，2024年累计结余增速下滑至2009年以来最低点，2025年增速也仅比2024年高出0.3pp，我们认为仍与老龄化趋势加剧、医保覆盖范围扩大相关。
- 2025医保控费成果显现，运营效率改善。** 2025年当期结余5863.73亿元（+14.2%），在2023/2024年当期结余增速连续两年告负后迎来大幅增长，结余率（结余/收入）16.3%，同比+1.6pp，运营效率持续改善。

2016-2025年医保收支及增速



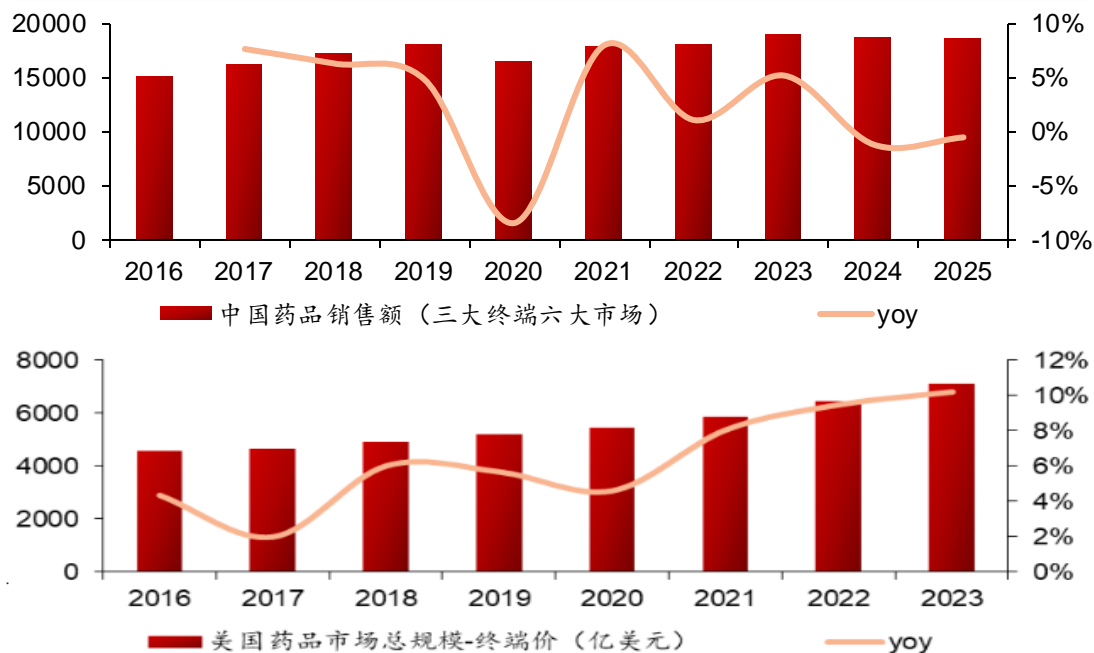
2016-2025年职工/城乡居民医保收支及增速



1.5 创新药商业化：国产创新药销售规模普遍偏小，提升空间广阔

- **美国药品市场稳定增长，中国增速波动较大。** 从中美药品市场总规模来看，1) 据IQVIA，美国药品市场规模从2016年的4560亿美元稳健增长至2023年的7110亿美元，2021年后增速进一步提高，2023年达到10.2%；2) 据米内网，**中国药品市场规模从2016年14975亿元（约2069亿美元）增长至2025年的18538亿元（约2715.82亿美元）**。2016-2025年中国/2016-2023美国药品市场规模CAGR分别为2.2%/6.6%。
- **国产创新药销售规模普遍偏小，增速较为稳健。** 2025H1中国药品销售TOP10（化药及生物药）中最高达格列净39+亿元，最低为充足人血小板生成素25+亿元。全球药品销售TOP10中最高为司美格鲁肽166亿美元，最低为Trikafta/Kaftrio 51亿美元。从增速看，25H1我国TOP10药品同比增速最高的是信迪利单抗（+43%），其余多在5%-20%区间。

中美药品市场规模及增速（亿元、亿美元）



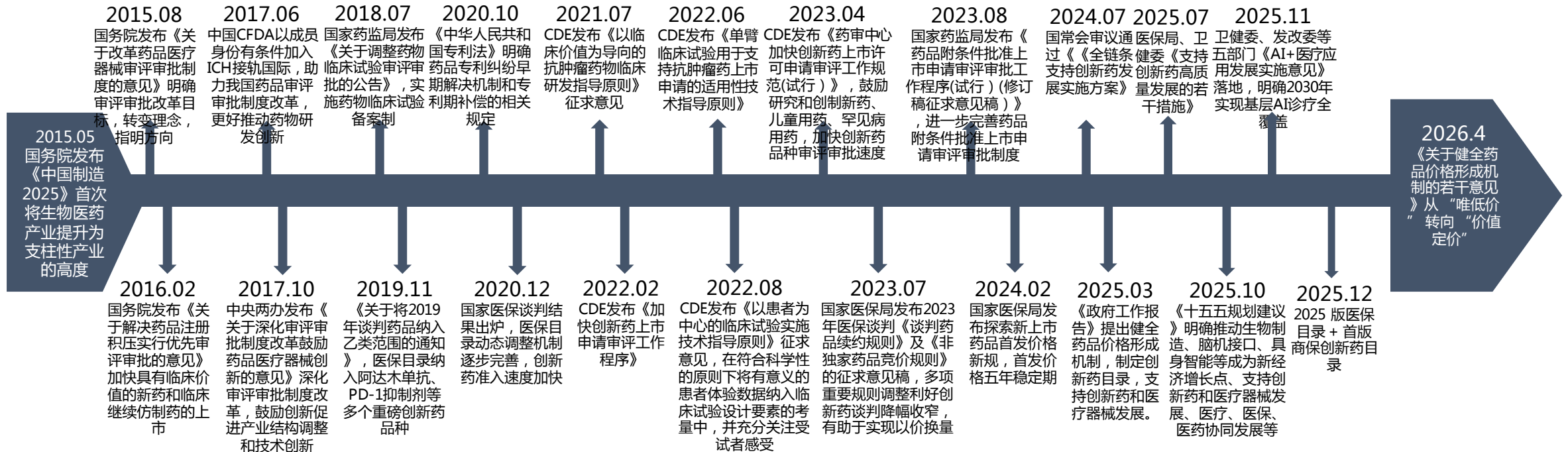
2025H1中国和2025全球药品销售TOP10

	中国TOP10	销售额(亿元)	yoy	全球TOP10	销售额(亿美元)	yoy
1	达格列净	39+	13%	替尔泊肽	365.07	122%
2	阿托伐他汀	34+	6%	司美格鲁肽	346.08	18%
3	司美格鲁肽	32+	<5%	帕博利珠单抗	316.8	7%
4	信迪利单抗	32+	43%	度普利尤单抗	177.74	26%
5	奥希替尼	28+	<5%	利生奇珠单抗	175.62	50%
6	替雷利珠单抗	28+	20%	阿哌沙班	144.43	8%
7	沙库巴曲缬沙坦	27+	15%	达雷妥尤单抗	143.51	23%
8	头孢哌酮舒巴坦	27+	6%	比克替拉韦	143.34	7%
9	贝伐珠单抗	26+	13%	艾伐卡托	103.13	1%
10	重组人血小板生成素	25+	<5%	纳武利尤单抗	102.87	11%

1.6 医药行业相关政策：十五五规划明确“支持创新药械发展”，关注政策面对产业发展的支撑、支付端的改善

- **十五五规划全文发布，明确支持创新药械发展。**202510月28日，中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议正式发布。具体来看，规划明确提出1) 前瞻布局未来产业，首次提出**推动生物制造、脑机接口、具身智能等成为新经济增长点**，促进中小企业专精特新发展，培育独角兽企业。2) 加快人工智能等数智技术创新，**全面实施“人工智能+”行动**。3) **支持创新药和医疗器械发展**；4) 医疗、医保、医药“三医”协同发展。我们认为，创新药械以及AI医疗将为十五五重点发展方向，预计高端医疗设备国产化进入加速期，生物医药产业将迎来黄金发展期。

医药行业相关政策汇总



- **外部环境变化引导行业良性发展，销售费用下降，25Q4-26Q1净利率延续同比上升趋势。** 药品板块2025年收入4668亿元(+3.0%)，归母净利润398亿元(+22.5%)，扣非归母净利润333亿元(+19.73%)。分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入1118.7/1163.6/1155.5/1230.4/1169.9亿元(-4.1%/+1.9%/+4.3%/+10.3%/+4.6%)，归母净利润109.0/120.1/113.8/55.6/152.4亿元(-24.3%/+24.3%/+32.5%/+5505.5%/+39.9%)。从盈利能力来看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1毛利率为55.1%/59.6%/59.6%/60.3%/59.7%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为45.4%/47.0%/48.2%/50.6%/45.3%。2025年板块毛利率为59.4%(+1.5pp)，净利率为9.3%(+1.4pp)，四费率为47.9%(+1.0pp)。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，板块净利率整体呈上升趋势。
- **2025年创新药龙头公司盈利能力提升，持续加强研发投入，行业整体持续推进降本增效。** 75家A股创新药公司25年实现收入约3861亿元(+5.1%)，归母净利约374亿元(+30.7%)；利润增速快于收入，主要系创新药相关业务占比持续提升，以及降本增效提升盈利能力。2025年恒瑞医药创新药持续海外授权，利润增长22%，百济神州泽布替尼、替雷利珠单抗全球化销售，全面扭亏为盈，实现净利润约15亿元；百利天恒亏损约10亿。剔除上述公司，板块收入同比+2.4%，利润同比+24.3%。剔除恒瑞医药、百济神州后，创新药板块73家公司总体研发费用403亿元(+7.0%)，研发费用率12.8%(+0.7pp)。75家公司2025年合计投入销售费用约1017亿元(+6.0%)，销售费用率26.3%(+0.2pp)。市场回暖，出海BD行情变化导致销售费用增加。
- **把握临床数据读出和商业化准入关键节点。** 2025年多个国产创新药大品种核心适应症临床数据读出，康方生物AK112于ASCO会议发布1L肺鳞癌BIC临床数据，依沃西单抗联合化疗组的mPFS达11.14个月，较对照组替雷利珠单抗联合化疗(6.90个月)延长4.24个月(HR=0.6)，为目前肺鳞癌一线治疗最优数据。展望2026年，相关品种的临床/准入进展值得关注，如康方生物AK112 HARMONI-6的OS数据。商业化成绩单，泽布替尼/西达基奥仑赛2025年全球销售收入39.3/19亿美元，同比增长超过49%/95%。商业化验证后的创新药企业将获得更广泛市场资金青睐。展望2026年，25-26年新获批/新纳入医保品种的商业化成绩值得关注。
- **投资建议：**结合临床价值为导向、以患者为中心的药物治疗，把握“研发进展，商业化放量、国际化/license out”三方面。
- **相关标的：**1) 创新药龙头：恒瑞医药，百济神州，华东医药，科伦药业，百利天恒等；2) 转型创新：通化东宝，亿帆医药，甘李药业，康辰药业，康弘药业，西藏药业，长春高新，恩华药业，上海莱士，京新药业，特宝生物等；3) Biotech：首药控股，贝达药业，迪哲医药，泽璟制药，智翔金泰，汇宇制药等。**港股相关标的：**1) 创新药龙头：百济神州，信达生物，康方生物，科伦博泰生物等；2) 转型创新：三生制药，先声药业，康哲药业等；3) Biotech：和黄医药，亚盛医药，云顶新耀，君实生物，康诺亚，诺诚健华，基石药业，荣昌生物，再鼎医药，科济药业等。
- **风险提示：**创新药研发的不确定性、研发进展不及预期、商业化进展不及预期、医药行业政策风险等。

- 药品板块(113家样本公司)2025年收入总额增速为3.0%、归母净利润总额增速为22.5%，扣非归母净利润增速19.7%。归母净利润增速显著高于收入增速，主要系外部环境变化导致销售费用率下降，降本增效成为主旋律。
- 113家样本公司收入增速超过50%的共有11家；超过30%的共有20家；为正数的共有56家，占比50%；归母净利润增速超过50%的共有22家；超过30%的共有35家；为正数的共有55家，占比49%；

2021-26Q1关键财务数据（累计）

	21A	22A	23A	24A	25A	26Q1
营收（亿元）	3940.3	4061.5	4286.4	4531.9	4668.3	1169.9
同比增速	12.9%	3.1%	5.5%	5.7%	3.0%	4.6%
归母净利润（亿元）	246.4	158.8	221.6	325.4	398.5	152.4
同比增速	74.9%	-35.5%	39.6%	46.8%	22.5%	39.9%
扣非归母净利润（亿元）	162.6	93.2	147.6	278.4	333.3	125.2
同比增速	84.6%	-42.7%	58.3%	88.7%	19.7%	30.4%
毛利率	57.4%	55.3%	56.4%	57.9%	59.4%	59.7%
净利率	4.6%	5.9%	7.9%	9.3%	13.9%	13.9%
销售费用率	28.7%	27.7%	26.2%	24.5%	24.6%	23.2%
管理费用率	8.2%	8.3%	8.6%	8.6%	8.7%	8.2%
财务费用率	0.6%	0.5%	0.1%	0.1%	0.4%	1.1%
研发费用率	12.4%	13.3%	13.9%	13.7%	14.2%	12.9%

2025年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	3.01%	11	20	56	57
占比		10%	18%	50%	50%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	22.46%	22	35	55	58
占比		19%	31%	49%	51%

- ◆ 药品板块2025年收入4668亿元(+3.0%)，归母净利润398亿元(+22.5%)，扣非归母净利润333亿元(+19.73%)。cc从盈利能力看，2025年板块毛利率为59.4%(+1.5pp)，净利率为9.3%(+1.4pp)，四费率为47.9%(+1.0pp)。2026Q1板块毛利率56.8%(+1.7pp)，归母净利率12.8%(+3.1pp)。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，板块净利率整体呈上升趋势。

药品板块24Q1-26Q1业绩速览

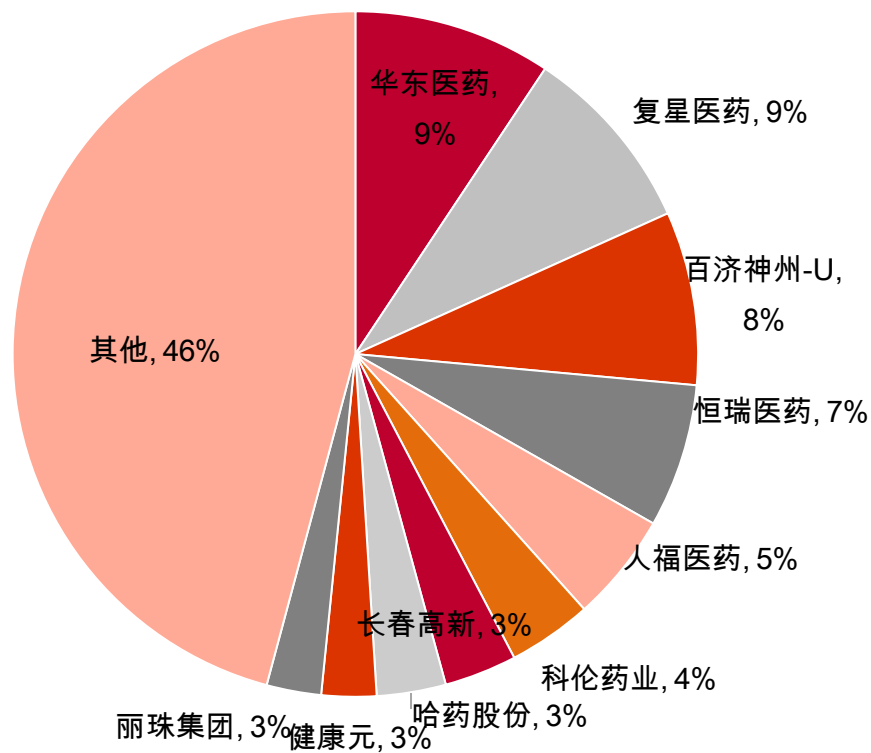
(亿元)	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
营收	1167.0	1141.6	1107.6	1115.7	1118.7	1163.6	1155.5	1230.4	1169.9
同比增速	9.4%	5.2%	5.5%	2.7%	-4.1%	1.9%	4.3%	10.3%	4.6%
归母净利润	143.9	96.6	85.9	-1.0	109.0	120.1	113.8	55.6	152.4
同比增速	103.1%	47.1%	-13.6%	-92.8%	-24.3%	24.3%	32.5%	5505.5%	39.9%
扣非归母净利润	134.8	89.3	75.8	-21.5	96.0	101.6	94.9	40.8	125.2
同比增速	126.5%	80.1%	25.1%	-2.3%	-28.8%	13.7%	25.2%	-289.6%	30.4%

药品板块24Q1-26Q1盈利能力指标概览

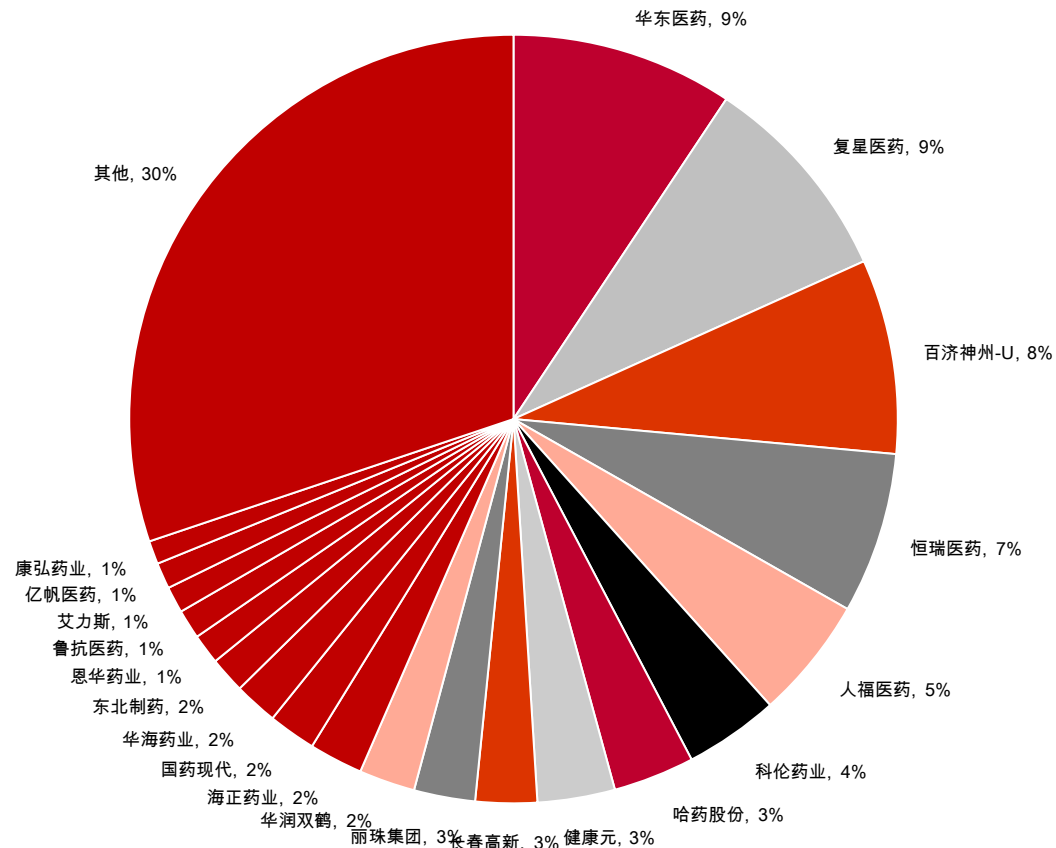
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
毛利率	58.5%	58.1%	57.6%	57.4%	55.1%	59.6%	59.6%	60.2%	59.7%
归母净利率	12.3%	8.5%	7.8%	-0.1%	9.7%	10.3%	9.9%	4.5%	13.0%
销售费用率	23.2%	24.4%	24.6%	25.8%	22.6%	24.7%	24.5%	25.2%	23.2%
管理费用率	7.9%	8.2%	8.9%	9.4%	7.7%	8.3%	8.7%	9.2%	8.2%
财务费用率	0.0%	0.0%	0.6%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.6%	0.7%	1.1%
研发费用率	11.6%	13.4%	13.5%	16.5%	8.1%	13.8%	14.3%	15.5%	12.9%

■ 2025年药品板块前十企业收入合计2529亿元，占板块收入总额比例约为54%。华东医药, 复星医药, 恒瑞医药, 人福医药, 百济神州-U, 科伦药业, 健康元, 长春高新, 健康元、丽珠集团等贡献最高。

2025年收入前十占比

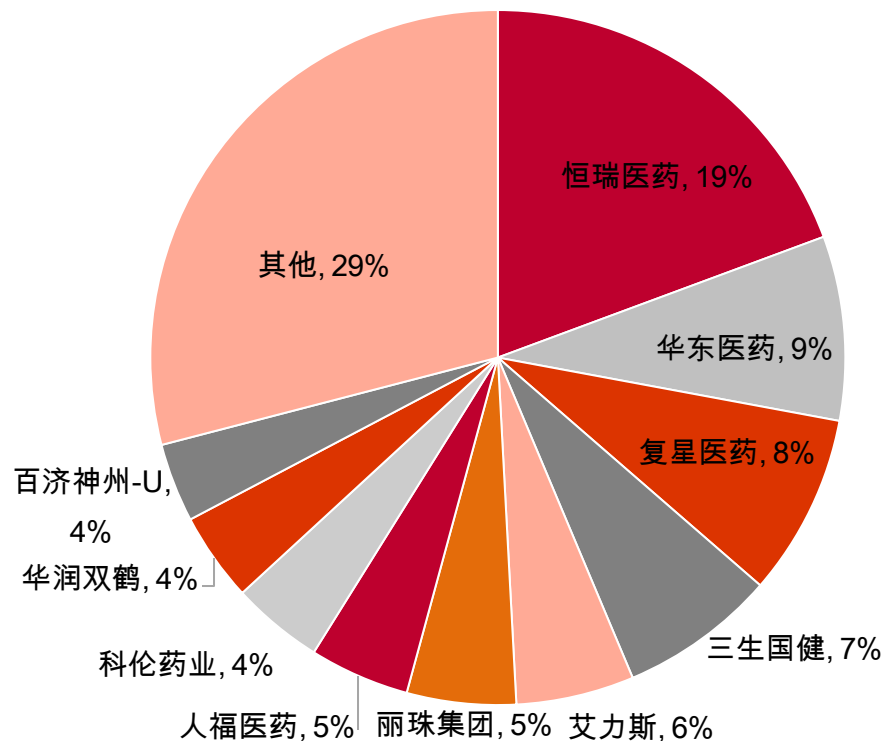


2025年净利润前十占比

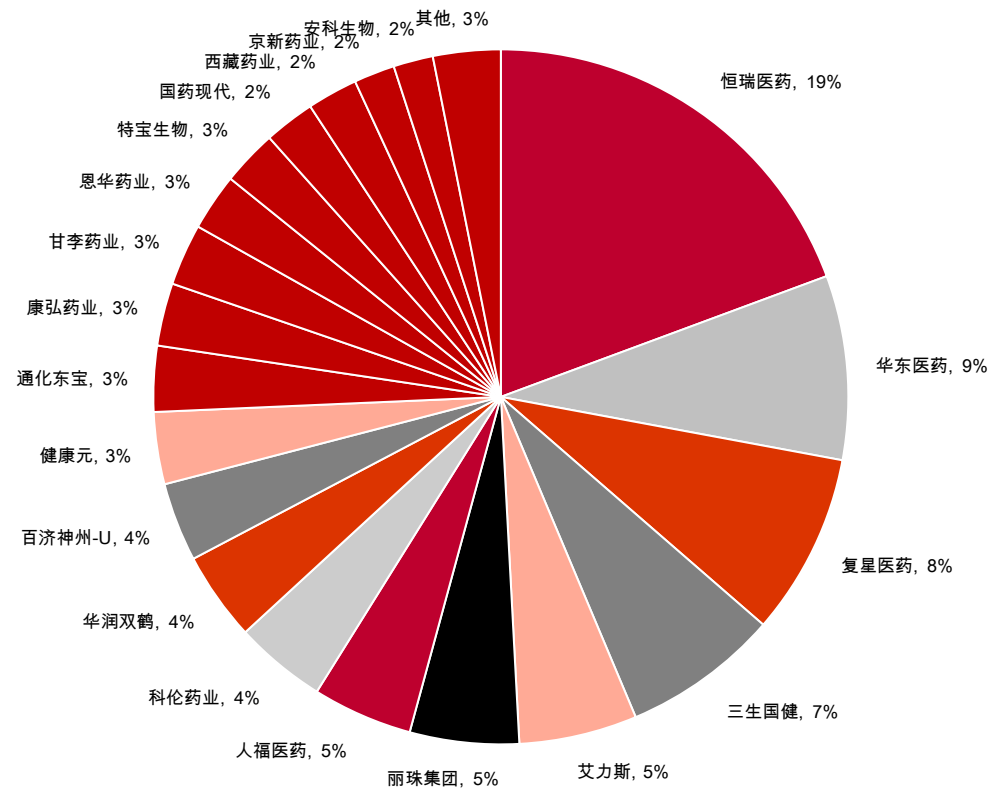


■ 2025年净利润贡献前十企业净利润合计283亿元，占板块利润比例约为71%。恒瑞医药, 华东医药, 复星医药, 三生国健, 艾力斯, 丽珠集团, 人福医药, 科伦药业, 华润双鹤, 百济神州-U等贡献最高。

2025年净利润前十占比



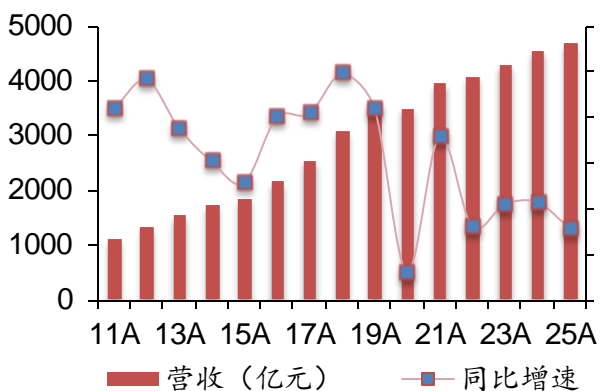
2025年净利润前二十占比



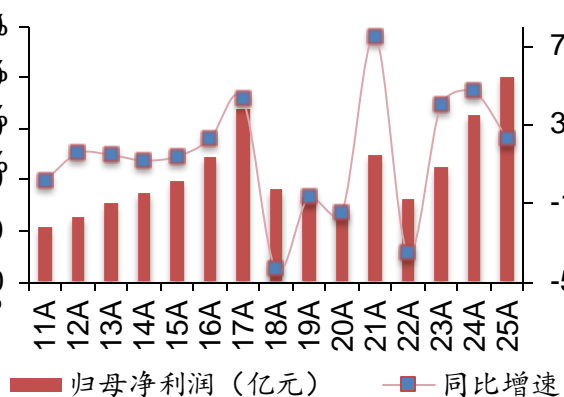
累计季度表现

- 药品板块2025年收入4668亿元(+3.0%)，归母净利润398亿元(+22.5%)，扣非归母净利润333亿元(+19.7%)。
- 四费率为47.9%(+1pp)，销售费用率24.6%(+0.1pp)，管理费用率8.7%(+0.1pp)，研发费用率14.2%(+0.5pp)。

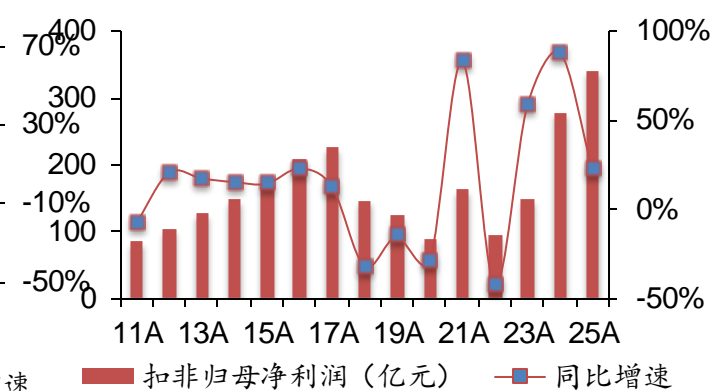
2011~2025YTD收入及增速



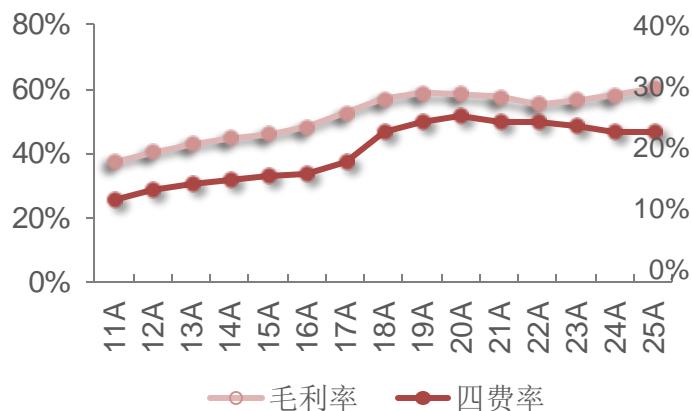
2011~2025YTD归母净利润及增速



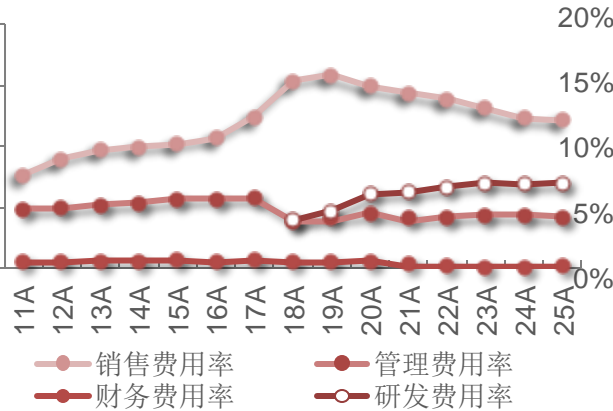
2011~2025YTD扣非归母净利润及增速



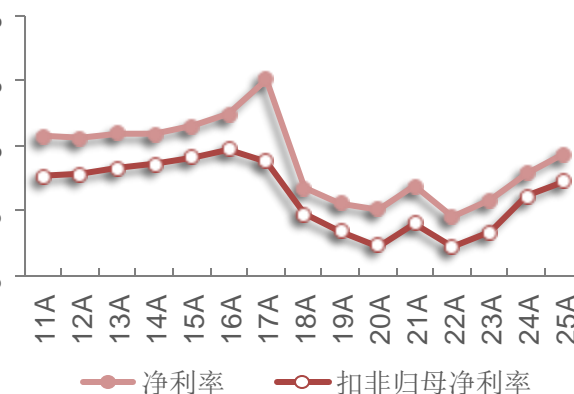
2011~2025YTD毛利率与四费率变化趋势



2011~2025YTD期间费用率变化趋势



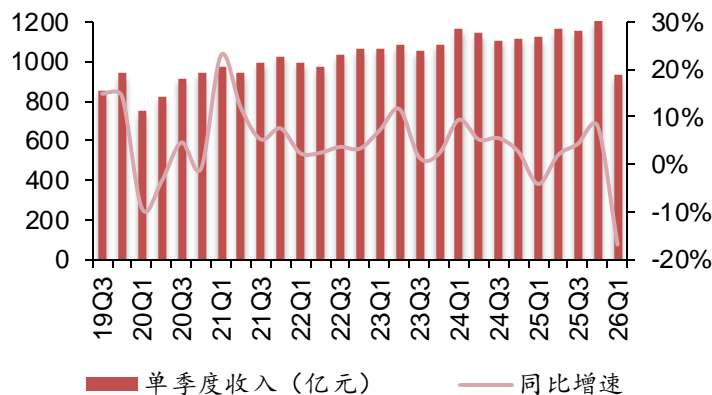
2011~2025YTD净利率变化趋势



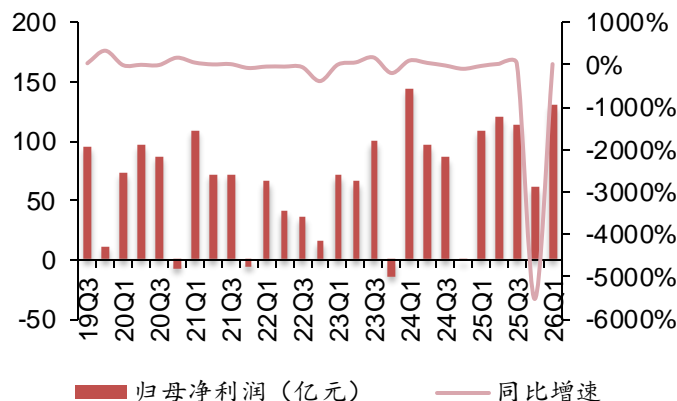
单季度表现

- 药品板块2026Q1收入1064.5亿元(-4.9%)，归母净利润136.3亿元(+25.1%)，扣非归母净利润111.2亿元(+15.8%)。
- 四费率为42.5%(-2.9pp)，销售费用率23.1%(-0.7pp)，管理费用率7.8%(-0.5pp)，研发费用率10.6%(-2.5pp)。

18Q3~26Q1收入及增速(单季度)



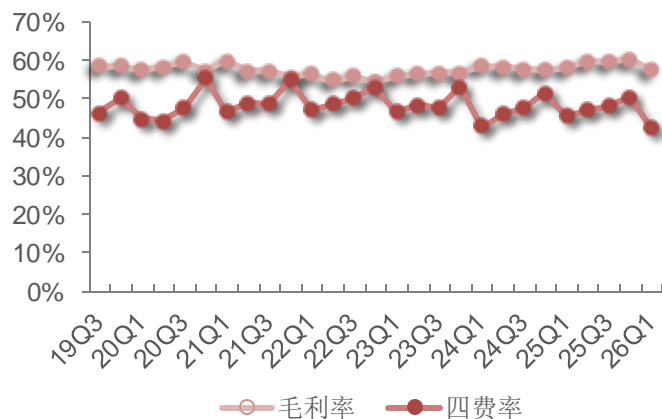
18Q3~26Q1归母净利润及增速(单季度)



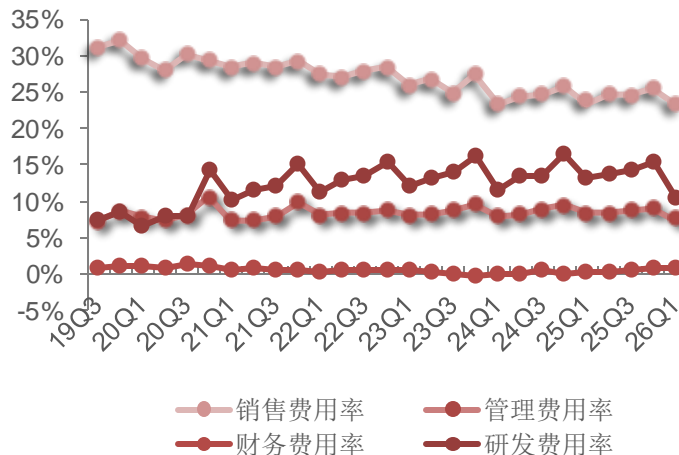
18Q3~26Q1扣非归母净利润及增速(单季度)



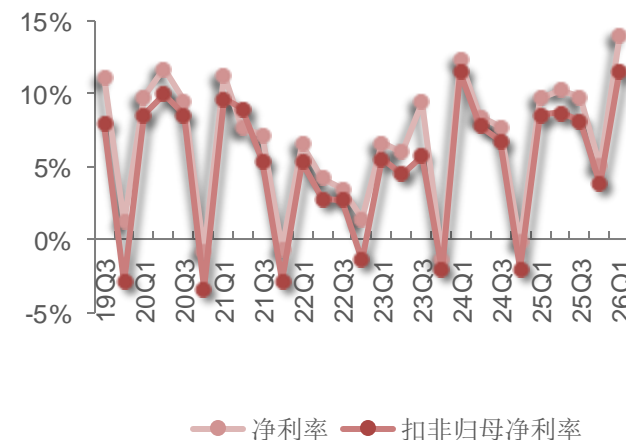
18Q3~26Q1毛利率与四费率变化趋势(单季度)



18Q3~26Q1期间费用率变化趋势(单季度)



18Q3~26Q1净利率变化趋势(单季度)



药品板块2025年报&2026年一季报总结

➤ 75家A股创新药公司25年实现收入约3861亿元 (+5.1%)，归母净利润约374亿元 (+30.7%)；利润增速快于收入，主要系创新药相关业务占比持续提升，以及降本增效提升盈利能力。2025年恒瑞医药创新药持续海外授权，利润增长22%，百济神州泽布替尼、替雷利珠单抗全球化销售，全面扭亏为盈，实现净利润约15亿元；百利天恒亏损约10亿。剔除上述公司，板块收入同比+2.4%，利润同比+24.3%。

A股创新药标的2025年营收利润及研发费用/研发费用率(按市值排序)

证券代码	证券简称	市值(亿元)	收入(百万元)			归母净利润(百万元)			收入同比增量		净利润同比增量		研发费用(百万元)			研发费用率		
			2024/12/31	2025/12/31	同比	2024/12/31	2025/12/31	同比	2025	2025	2024	2025	同比	2024	2025	同比(PP)		
600276.SH	恒瑞医药	3,584.0	27,985	31,629	13.0%	6,337	7,711	21.7%	3644.81	1374.53	6582.92	6961.16	5%	23.5%	22.0%	1.51		
688235.SH	百济神州-U	2,466.0	27,214	38,225	40.5%	4,978	1,461	129.3%	1011.04	649.00	14139.84	15507.52	9%	52.0%	40.6%	11.39		
688506.SH	百利天恒-U	1,126.1	5,823	2,520	-56.7%	3,708	-1,054	-128.4%	(3302.60)	(131.12)	1442.79	2513.73	43%	24.8%	99.7%	(74.97)		
000963.SZ	华东医药	584.9	41,906	43,612	4.1%	3,512	3,414	-2.8%	1706.30	(97.77)	1425.66	1753.15	9%	3.4%	4.0%	(0.62)		
600196.SH	复星医药	619.7	41,067	41,662	1.4%	2,770	3,371	21.7%	594.42	601.67	3644.36	4012.56	9%	8.9%	9.6%	(0.76)		
002294.SZ	信立泰	571.8	4,012	4,353	8.5%	602	652	8.3%	340.43	49.94	421.24	539.33	22%	10.5%	12.4%	(1.89)		
002653.SZ	海思科	655.5	3,721	4,388	17.9%	395	260	-34.4%	666.44	(135.88)	624.13	804.29	22%	16.8%	18.3%	(1.56)		
002422.SZ	科伦药业	549.9	21,812	18,513	-15.1%	2,936	1,702	-42.0%	(3299.50)	(133.96)	2170.54	2205.21	2%	10.0%	11.9%	(1.96)		
300765.SZ	新诺威	426.6	1,981	2,158	8.9%	54	-241	-548.8%	176.93	(244.85)	842.20	1036.01	9%	42.5%	48.0%	(5.50)		
688331.SH	荣昌生物	644.0	1,717	3,251	89.4%	1,468	710	148.3%	1534.19	2170.11	1539.78	1218.75	2%	89.7%	37.5%	52.20		
688578.SH	艾力斯	416.7	3,558	5,187	45.8%	1,430	2,189	53.1%	1629.41	759.26	314.49	413.37	24%	8.8%	8.0%	0.87		
688336.SH	三生国健	452.4	1,194	4,199	251.8%	705	2,899	311.5%	3005.55	2194.73	356.49	434.95	8%	29.9%	10.4%	19.51		
000661.SZ	长春高新	346.5	13,466	12,083	-10.3%	2,583	155	-94.0%	(1382.49)	(128.09)	2166.63	2472.39	2%	16.1%	20.5%	(4.37)		
603087.SH	甘李药业	351.5	3,045	4,052	33.1%	615	1,144	86.1%	1006.80	523.92	541.05	646.97	6%	17.8%	16.0%	1.80		
688180.SH	君实生物-U	369.5	1,948	2,498	28.2%	1,281	-875	31.7%	550.10	405.75	1275.27	1342.12	5%	65.5%	53.7%	11.74		
600079.SH	人福医药	308.2	25,435	23,962	-5.8%	1,330	1,855	39.5%	(1473.47)	525.59	1470.56	1500.70	2%	5.8%	6.3%	(0.48)		
688278.SH	特宝生物	237.8	2,817	3,696	31.2%	828	1,031	24.6%	378.41	208.63	294.71	388.03	24%	10.5%	10.5%	(0.04)		
000513.SZ	丽珠集团	266.0	11,812	12,020	1.8%	2,061	2,023	-1.8%	208.01	(37.85)	1033.36	937.95	10%	8.7%	7.8%	0.95		
688192.SH	迪哲医药-U	263.7	360	801	122.6%	846	-764	9.7%	441.23	81.91	723.69	855.61	5%	201.1%	106.8%	94.28		
002773.SZ	康弘药业	226.9	4,453	4,585	3.0%	1,191	1,163	-2.4%	132.48	(28.26)	579.71	533.09	9%	13.0%	11.6%	1.39		
600521.SH	华海药业	243.9	9,547	8,587	-10.1%	1,119	266	-76.2%	(960.28)	(82.58)	986.69	1229.12	20%	10.3%	14.3%	(3.98)		
000766.SZ	通化金马	238.4	1,323	1,170	-11.5%	56	34	-39.2%	(152.60)	(22.15)	50.34	39.85	2%	3.8%	3.4%	0.40		
688266.SH	泽璟制药-U	275.3	533	810	52.1%	-138	-163	-18.2%	277.53	(25.12)	388.00	429.91	10%	72.8%	53.0%	19.76		
688428.SH	诺诚健华-U	252.8	1,009	2,375	135.3%	141	642	245.8%	1365.46	1061.10	814.61	951.62	4%	80.7%	40.1%	40.63		
002262.SZ	恩华药业	227.7	5,698	5,911	3.7%	1,144	1,057	-7.5%	213.56	(85.23)	595.65	685.54	3%	10.5%	11.6%	(1.14)		
300723.SZ	一品红	187.2	1,450	932	-35.7%	540	-338	37.4%	(517.96)	202.24	312.09	157.25	98%	21.5%	16.9%	4.65		
600380.SH	健康元	200.0	15,619	15,216	-2.6%	1,387	1,336	-3.7%	(403.74)	(51.02)	1435.35	1273.01	8%	9.2%	8.4%	0.82		
688520.SH	神州细胞-U	193.7	2,513	1,560	-37.9%	112	-565	-604.6%	(952.56)	(66.80)	911.19	837.85	9%	36.3%	53.7%	(17.44)		
688166.SH	博瑞医药	267.0	1,283	1,224	-4.6%	189	55	-71.2%	(58.91)	(134.65)	297.45	304.95	2%	23.2%	24.9%	(1.73)		
300558.SZ	贝达药业	218.5	2,892	3,609	24.8%	403	305	-24.2%	717.39	(97.24)	501.90	510.87	2%	17.4%	14.2%	3.20		
600062.SH	华润双鹤	185.4	11,212	11,001	-1.9%	1,628	1,647	1.2%	(210.83)	19.23	555.19	531.60	3%	5.0%	4.8%	0.12		
002317.SZ	众生药业	156.3	2,467	2,523	2.2%	299	276	192.2%	55.32	571.91	111.20	91.03	2%	4.5%	3.6%	0.90		
300573.SZ	兴齐眼药	171.1	1,943	2,473	27.2%	338	696	105.8%	529.46	357.79	220.66	225.91	2%	11.4%	9.1%	2.22		
300009.SZ	安科生物	147.7	2,536	2,647	4.4%	707	735	4.0%	110.48	28.24	201.29	219.45	9%	7.9%	8.3%	(0.35)		
688062.SH	迈威生物-U	153.5	200	663	231.6%	1044	-969	7.1%	462.73	74.59	782.87	976.96	20%	391.9%	147.5%	244.40		
300204.SZ	舒泰神	132.0	325	220	-32.2%	145	-78	46.3%	(104.58)	61.08	107.11	84.94	2%	33.0%	38.6%	(5.59)		
600867.SH	通化东宝	180.8	2,010	2,947	46.7%	143	1,219	2953.4%	937.71	1211.78	99.30	167.12	51%	4.9%	5.7%	(0.73)		
002755.SZ	奥赛康	157.3	1,778	1,779	0.1%	160	237	47.6%	1.38	76.31	177.32	158.61	2%	10.0%	8.9%	1.06		
300357.SZ	我武生物	133.0	925	1,062	14.8%	318	381	19.9%	137.01	63.12	119.88	117.10	2%	13.0%	11.0%	1.93		
688382.SH	益方生物-U	134.8	169	37	-77.9%	1240	-317	-31.9%	(131.50)	(76.66)	384.35	325.79	3%	227.7%	873.7%	(645.97)		
002020.SZ	京新药业	127.3	4,159	4,069	-2.1%	712	758	6.5%	(89.19)	46.02	383.48	367.99	5%	9.2%	9.0%	0.18		
002019.SZ	亿帆医药	136.0	5,160	5,133	-0.5%	386	402	4.2%	(26.87)	16.05	291.97	291.37	0%	5.7%	5.7%	(0.02)		
600211.SH	西藏药业	130.4	2,807	2,982	6.2%	1051	938	-10.8%	174.82	(133.36)	28.94	74.08	61%	1.0%	2.5%	(1.45)		

药品板块2025年报&2026年一季报总结

➤ **A股创新药板块75家公司2025年合计投入研发费用约628亿元 (+7.5%)，研发费用率16.3% (+0.4pp)**。整体研发费用投入持续提升，研发费用率略有增加。2025年，恒瑞医药、百济神州两家公司合计投入研发费用225.9亿元。剔除上述公司后，创新药板块73家公司总体研发费用403亿元 (+7.0%)，研发费用率12.8% (+0.7pp)。**2025年合计销售费用约1017亿元 (+6.0%)，销售费用率26.3% (+0.2pp)**。

A股创新药标的2025年营收利润及研发费用/研发费用率(按市值排序) -2

证券代码	证券简称	市值(亿元)	收入(百万元)			归母净利润(百万元)			收入同比增量	净利润同比增量	研发费用(百万元)			研发费用率		
			2024/12/31	2025/12/31	同比	2024/12/31	2025/12/31	同比	2025	2025	2024	2025	同比	2024	2025	同比(PP)
600267.SH	海正药业	135.7	10,340	10,550	2.0%	601	541	-10.1%	209.39	(60.48)	357.69	478.54	25%	3.5%	4.5%	(1.08)
002675.SZ	东诚药业	107.1	2,869	2,741	-4.5%	184	196	6.4%	(127.86)	11.80	291.91	232.61	25%	10.2%	8.5%	1.69
301263.SZ	泰恩康	122.8	721	675	-6.4%	108	29	-73.5%	(46.13)	(79.59)	86.42	77.68	11%	12.0%	11.5%	0.48
688321.SH	微芯生物	138.7	658	910	38.3%	-115	51	144.5%	252.11	165.53	213.52	221.62	4%	32.5%	24.4%	8.10
002550.SZ	千红制药	89.6	1,526	1,571	3.0%	356	399	12.0%	45.03	42.76	104.45	110.66	6%	6.8%	7.0%	(0.20)
601089.SH	福元医药	98.8	3,446	3,504	1.7%	489	469	-4.0%	58.80	(19.31)	417.37	403.42	3%	12.1%	11.5%	0.60
688177.SH	百奥泰	85.3	743	935	25.8%	510	-332	35.0%	192.05	178.36	777.63	800.15	3%	104.6%	85.6%	19.08
688091.SH	上海谊众	114.4	174	316	82.1%	7	65	825.5%	142.54	57.58	37.20	86.37	-57%	21.4%	27.3%	(5.89)
688443.SH	智翔金泰-U	108.6	30	231	666.7%	797	-536	32.8%	200.63	261.62	609.79	472.83	29%	2026.2%	204.9%	1821.29
688513.SH	苑东生物	113.7	1,350	1,331	-1.4%	238	284	19.2%	(18.37)	45.83	263.86	265.06	0%	19.5%	19.9%	(0.36)
688658.SH	悦康药业	88.2	3,781	2,446	-35.3%	124	-262	-312.1%	(1334.79)	(346.11)	374.31	441.21	15%	9.9%	18.0%	(8.14)
603367.SH	辰欣药业	70.4	3,982	3,445	-13.5%	509	421	-17.2%	(536.86)	(87.66)	342.64	285.78	20%	8.6%	8.3%	0.31
688553.SH	汇宇制药	84.6	1,094	998	-8.8%	325	-25	-107.7%	(96.24)	(340.35)	327.72	302.71	3%	29.9%	30.3%	(0.38)
002940.SZ	昂利康	66.7	1,538	1,425	-7.4%	80	125	56.1%	(113.07)	45.11	214.34	144.05	49%	13.9%	10.1%	3.83
002038.SZ	双鹭药业	66.7	660	624	-5.6%	74	-347	-368.8%	(36.78)	(273.13)	149.62	115.40	30%	22.7%	18.5%	4.15
688136.SH	科兴制药	50.5	1,407	1,534	9.0%	31	156	394.2%	127.10	124.09	168.05	199.55	16%	11.9%	13.0%	(1.06)
603590.SH	康辰药业	56.3	825	915	10.9%	42	166	293.1%	89.73	123.75	54.94	51.86	5%	6.7%	5.7%	0.99
688505.SH	复旦张江	65.3	709	686	-3.3%	40	-157	-496.2%	(23.61)	(157.17)	314.16	357.94	12%	44.3%	52.2%	(7.91)
300584.SZ	海辰药业	50.7	504	671	33.0%	40	42	4.6%	166.69	1.84	40.28	40.46	0%	8.0%	6.0%	1.96
688799.SH	华纳药厂	77.1	1,413	1,504	6.5%	164	238	45.0%	91.28	73.96	158.33	129.85	22%	11.2%	8.6%	2.57
688221.SH	前沿生物-U	78.4	129	123	-4.7%	-201	-268	-33.1%	(6.09)	(65.67)	137.21	141.54	3%	106.0%	114.7%	(8.74)
688488.SH	艾迪药业	72.6	418	719	72.1%	-141	-20	86.2%	301.37	121.67	89.89	87.37	3%	21.5%	12.1%	9.37
688566.SH	吉贝尔	55.8	897	966	7.8%	219	262	19.3%	69.53	42.28	38.65	40.70	5%	4.3%	4.2%	0.10
002793.SZ	罗欣药业	60.1	2,647	2,273	-14.1%	965	-289	70.1%	(373.91)	673.92	87.41	91.60	5%	3.3%	4.0%	(0.73)
688197.SH	首药控股-U	60.8	4	9	119.9%	-212	-129	39.2%	4.73	83.10	212.68	196.70	3%	5395.2%	2269.4%	3125.85
688176.SH	亚虹医药-U	73.5	202	277	37.5%	-384	-416	-8.4%	75.56	(32.32)	311.92	282.63	10%	154.7%	102.0%	52.76
688687.SH	凯因科技	33.8	1,230	1,321	7.4%	142	31	-78.5%	90.49	(111.77)	138.16	140.90	2%	11.2%	10.7%	0.56
688373.SH	盟科药业	39.5	130	142	8.8%	-441	-242	45.2%	11.50	199.11	368.56	213.93	72%	282.9%	150.9%	132.02
688302.SH	海创药业-U	43.6	0	20	5480.1%	-199	-137	31.2%	20.10	62.24	174.03	112.71	54%	47441.3%	550.6%	46890.65
300683.SZ	海特生物	46.3	649	541	-16.6%	-69	-231	-233.5%	(107.52)	(161.92)	121.75	88.24	38%	18.8%	16.3%	2.46
688189.SH	南新制药	24.6	252	142	-43.6%	-347	-137	60.5%	(109.79)	209.60	48.81	35.36	39%	19.4%	24.9%	(5.52)
688163.SH	赛伦生物	38.1	195	196	0.7%	44	52	16.9%	1.29	7.50	23.84	19.51	22%	12.2%	9.9%	2.29

➤ 75家A股创新药公司26Q1实现收入约969亿元 (+6.7%)，归母净利润约140亿元 (+51.4%)；创新药相关业务占比持续提升，创新药放量及BD形势良好，26Q1样本公司总体利润逆势增长。

A股创新药标的2026Q1营收利润及研发费用/研发费用率(按市值排序)

证券代码	证券简称	市值(亿元)	收入(百万元)			归母净利润(百万元)			收入同比增量		净利润同比增量		研发费用(百万元)			研发费用率		
			2025/3/31	2026/3/31	同比	2025/3/31	2026/3/31	同比	2026Q1	2026Q1	2025Q1	2026Q1	同比	2025Q1	2026Q1	同比(PP)		
600276.SH	恒瑞医药	3,584.0	7,206	8,141	13.0%	1,874	2,282	21.8%	934.95	408.21	1220.13	1533.21	20%	16.9%	18.8%	(1.90)		
688235.SH	百济神州-U	2,466.0	8,048	10,544	31.0%	-95	1,608	1801.3%	2496.17	1702.29	3328.15	3473.60	4%	41.4%	32.9%	8.41		
688506.SH	百利天恒-U	1,126.1	67	95	40.3%	-531	-775	-45.7%	27.15	(243.12)	248.77	494.91	50%	368.9%	523.2%	(154.36)		
000963.SZ	华东医药	584.9	10,736	11,183	4.2%	915	1,002	9.6%	447.66	87.48	281.64	515.38	45%	2.6%	4.6%	(1.99)		
600196.SH	复星医药	619.7	9,420	10,073	6.9%	765	871	13.9%	52.90	106.07	829.57	737.45	2%	8.8%	7.3%	1.49		
002294.SZ	信立泰	571.8	1,062	1,228	15.6%	200	225	12.5%	166.23	24.94	107.58	108.14	1%	10.1%	8.8%	1.33		
002653.SZ	海思科	655.5	892	1,564	75.3%	47	555	1089.8%	671.97	508.00	83.51	143.14	42%	9.4%	9.2%	0.21		
002422.SZ	科伦药业	549.9	4,390	4,259	-3.0%	584	454	-22.3%	(130.65)	(130.54)	502.82	484.12	4%	11.5%	11.4%	0.09		
300765.SZ	新诺威	426.6	472	665	40.8%	-27	-94	-248.9%	192.68	(66.95)	110.48	240.48	54%	23.4%	36.2%	(12.77)		
688331.SH	荣昌生物	644.0	526	656	24.8%	-254	328	229.1%	130.25	582.15	331.18	328.88	1%	63.0%	50.1%	12.85		
688578.SH	艾力斯	416.7	1,098	1,584	44.2%	410	636	54.9%	485.40	225.54	64.13	91.75	30%	5.8%	5.8%	0.04		
688336.SH	三生国健	452.4	311	431	38.6%	103	178	73.0%	120.12	75.16	53.16	77.53	31%	17.1%	18.0%	(0.89)		
000661.SZ	长春高新	346.5	2,997	2,587	-13.7%	473	276	-41.7%	(410.22)	(196.96)	421.53	513.60	18%	14.1%	19.9%	(5.79)		
603087.SH	甘李药业	351.5	985	878	-10.8%	312	192	-38.3%	(106.76)	(119.43)	133.12	130.45	2%	13.5%	14.9%	(1.34)		
688180.SH	君实生物-U	369.5	501	726	45.1%	-235	-21	91.2%	225.70	214.31	276.29	350.58	21%	55.2%	48.3%	6.92		
600079.SH	人福医药	308.2	6,137	6,101	-0.6%	540	588	8.9%	(36.15)	47.82	349.34	408.79	15%	5.7%	6.7%	(1.01)		
688278.SH	特宝生物	237.8	673	798	18.5%	182	164	-9.7%	124.45	(17.63)	43.58	66.75	35%	6.5%	8.4%	(1.90)		
000513.SZ	丽珠集团	266.0	3,181	2,871	-9.7%	637	577	-9.4%	(309.61)	(59.80)	238.17	216.08	10%	7.5%	7.5%	(0.04)		
688192.SH	迪哲医药-U	263.7	160	253	58.2%	-193	-96	50.4%	92.88	96.96	204.77	210.33	3%	128.3%	83.3%	44.98		
002773.SZ	康弘药业	226.9	1,199	1,046	-12.7%	400	307	-23.1%	(152.26)	(92.54)	63.85	94.30	32%	5.3%	9.0%	(3.69)		
600521.SH	华海药业	243.9	2,369	2,335	-1.4%	297	404	35.9%	(33.17)	106.77	213.86	238.91	10%	9.0%	10.2%	(1.20)		
000766.SZ	通化金马	238.4	299	300	0.3%	12	9	-21.2%	0.82	(2.45)	7.85	10.69	27%	2.6%	3.6%	(0.94)		
688266.SH	泽璟制药-U	275.3	168	905	440.1%	-28	633	2338.4%	787.75	680.87	84.35	102.24	17%	50.3%	11.3%	39.02		
688428.SH	诺诚健华-U	252.8	381	529	38.7%	18	106	488.9%	147.36	87.85	177.73	207.60	14%	46.6%	39.3%	7.34		
002262.SZ	恩华药业	227.7	1,511	1,610	6.6%	301	317	5.6%	99.36	16.71	143.42	192.01	25%	9.5%	11.9%	(2.43)		
300723.SZ	一品红	187.2	377	385	2.3%	57	594	950.3%	8.51	537.79	62.53	36.64	71%	16.6%	9.5%	7.08		
600380.SH	健康元	200.0	4,089	3,721	-9.0%	436	415	-4.8%	(367.78)	(20.82)	377.10	300.36	26%	9.2%	8.1%	1.15		
688520.SH	神州细胞-U	193.7	520	323	-37.8%	64	-176	-375.5%	(196.55)	(239.45)	237.33	177.81	33%	45.7%	55.0%	(9.35)		
688166.SH	博瑞医药	267.0	249	325	30.5%	13	9	-28.3%	75.97	(3.67)	65.05	61.64	5%	26.1%	19.0%	7.16		
300558.SZ	贝达药业	218.5	918	1,040	13.3%	100	236	135.7%	122.28	135.83	152.75	113.29	35%	16.6%	10.9%	5.75		
600062.SH	华润双鹤	185.4	3,079	2,807	-8.8%	507	485	-4.3%	(272.13)	(21.81)	130.33	116.37	2%	4.2%	4.1%	0.09		
002317.SZ	众生药业	156.3	634	624	-1.6%	83	100	20.8%	(10.02)	17.21	29.97	15.92	88%	4.7%	2.6%	2.17		
300573.SZ	兴齐眼药	171.1	536	683	27.5%	146	206	41.5%	147.20	60.52	38.07	47.07	19%	7.1%	6.9%	0.21		
300009.SZ	安科生物	147.7	629	542	-13.8%	209	168	-19.8%	(87.04)	(41.41)	37.18	33.91	10%	5.9%	6.3%	(0.35)		
688062.SH	迈威生物-U	153.5	45	128	184.9%	-292	-242	17.1%	82.81	49.78	182.15	208.55	13%	406.7%	163.4%	243.26		
300204.SZ	舒泰神	132.0	63	47	-25.8%	-2	-8	-261.1%	(16.32)	(6.10)	30.69	16.41	87%	48.6%	35.0%	13.56		
600867.SH	通化东宝	180.8	652	748	14.8%	109	127	16.2%	96.15	17.64	27.02	37.63	28%	4.1%	5.0%	(0.89)		
002755.SZ	奥赛康	157.3	509	482	-5.3%	55	84	54.3%	(26.77)	29.74	63.51	59.01	8%	12.5%	12.2%	0.24		
300357.SZ	我武生物	133.0	228	253	10.7%	74	119	60.4%	24.37	44.89	30.56	29.64	3%	13.4%	11.7%	1.65		
688382.SH	益方生物-U	134.8	8	43	419.5%	-57	-44	22.8%	34.35	13.13	84.75	60.67	40%	1035.0%	142.6%	892.33		
002020.SZ	京新药业	127.3	956	923	-3.5%	163	165	1.2%	(33.03)	1.91	98.38	87.33	3%	10.3%	9.5%	0.83		
002019.SZ	亿帆医药	136.0	1,327	1,256	-5.4%	153	107	-30.3%	(71.11)	(46.33)	59.88	63.50	6%	4.5%	5.1%	(0.54)		
600211.SH	西藏药业	130.4	712	724	1.6%	269	299	10.9%	11.44	29.43	2.92	5.28	45%	0.4%	0.7%	(0.32)		

药品板块2025年报&2026年一季度总结

➤ A股创新药板块75家公司26Q1合计研发费用约139亿元（+8.8%），研发费用率14.3%（-0.3pp）。整体研发费用投入持续提升，费用率略有下降，系整体收入快速增长。

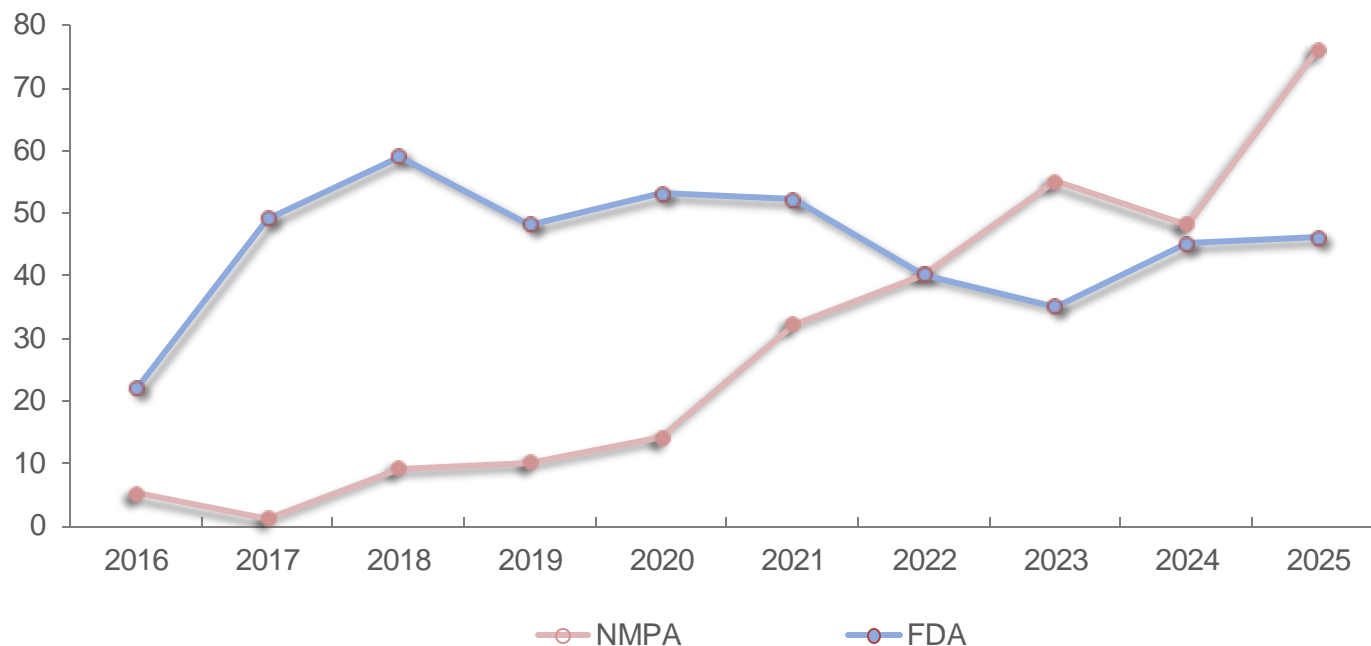
A股创新药标的2026Q1营收利润及研发费用/研发费用率(按市值排序) -2

证券代码	证券简称	市值(亿元)	收入(百万元)		归母净利润(百万元)			收入同比增量		净利润同比增量		研发费用(百万元)			研发费用率		
			2025/3/31	2026/3/31	同比	2025/3/31	2026/3/31	同比	2026Q1	2026Q1	2025Q1	2026Q1	同比	2025Q1	2026Q1	同比(PP)	
600267.SH	海正药业	135.7	2,632	2,390	-9.2%	194	356	83.1%	(241.35)	161.46	89.18	92.43	4%	3.4%	3.9%	(0.48)	
002675.SZ	东诚药业	107.1	687	626	-8.8%	25	33	35.2%	(60.56)	8.70	45.21	44.01	3%	6.6%	7.0%	(0.44)	
301263.SZ	泰恩康	122.8	185	190	2.6%	32	29	-9.4%	4.85	(2.96)	16.75	14.91	2%	9.1%	7.9%	1.20	
688321.SH	微芯生物	138.7	162	257	58.4%	-19	28	247.6%	94.77	47.43	52.50	52.91	1%	32.4%	20.6%	11.77	
002550.SZ	千红制药	89.6	451	358	-20.6%	161	85	-47.2%	(92.80)	(75.91)	17.48	16.39	7%	3.9%	4.6%	(0.70)	
601089.SH	福元医药	98.8	830	811	-2.3%	131	95	-27.0%	(19.30)	(35.22)	80.97	74.19	9%	9.8%	9.1%	0.60	
688177.SH	百奥泰	85.3	207	252	21.8%	-93	-152	-62.7%	45.03	(58.50)	171.62	180.22	5%	83.1%	71.6%	11.45	
688091.SH	上海谊众	114.4	71	79	11.4%	14	18	28.1%	8.13	3.98	5.60	9.28	40%	7.9%	11.7%	(3.84)	
688443.SH	智翔金泰-U	108.6	20	67	233.6%	-121	-149	-23.8%	47.09	(28.68)	129.93	102.72	26%	644.6%	152.8%	491.89	
688513.SH	苑东生物	113.7	306	326	6.7%	61	51	-16.1%	20.62	(9.76)	54.18	61.10	11%	17.7%	18.7%	(1.00)	
688658.SH	悦康药业	88.2	577	556	-3.7%	-49	-33	32.8%	(21.35)	16.17	85.50	97.17	12%	14.8%	17.5%	(2.67)	
603367.SH	辰欣药业	70.4	920	850	-7.6%	144	131	-8.9%	(69.85)	(12.80)	100.07	73.64	36%	10.9%	8.7%	2.21	
688553.SH	汇宇制药	84.6	239	269	12.6%	-26	22	185.3%	30.15	47.50	65.51	61.86	3%	27.4%	23.0%	4.43	
002940.SZ	昂利康	66.7	346	340	-1.6%	16	18	11.0%	(5.37)	1.75	49.09	51.80	5%	14.2%	15.2%	(1.02)	
002038.SZ	双鹭药业	66.7	169	137	-19.0%	46	-86	-287.3%	(32.06)	(132.08)	28.05	28.94	3%	16.6%	21.2%	(4.54)	
688136.SH	科兴制药	50.5	354	281	-20.7%	26	-18	-170.1%	(73.03)	(43.51)	35.21	37.21	5%	10.0%	13.3%	(3.31)	
603590.SH	康辰药业	56.3	212	215	1.4%	44	47	6.1%	2.87	2.72	11.32	8.08	40%	5.3%	3.8%	1.58	
688505.SH	复旦张江	65.3	180	149	-17.2%	3	8	189.4%	(30.85)	5.05	63.62	84.07	24%	35.4%	56.4%	(21.04)	
300584.SZ	海辰药业	50.7	143	160	12.4%	15	17	15.5%	17.69	2.33	5.43	4.33	25%	3.8%	2.7%	1.10	
688799.SH	华纳药厂	77.1	336	325	-3.5%	41	27	-34.8%	(11.69)	(14.34)	31.43	26.60	3%	9.3%	8.2%	1.15	
688221.SH	前沿生物-U	78.4	28	297	948.9%	-44	227	615.4%	268.80	271.52	34.07	16.80	103%	120.3%	5.7%	114.62	
688488.SH	艾迪药业	72.6	198	178	-10.0%	16	8	-51.2%	(19.84)	(7.98)	17.75	15.71	3%	9.0%	8.8%	0.14	
688566.SH	吉贝尔	55.8	202	226	12.2%	50	42	-15.2%	24.62	(7.54)	9.70	7.84	24%	4.8%	3.5%	1.34	
002793.SZ	罗欣药业	60.1	483	583	20.7%	6	24	327.3%	100.00	18.50	15.35	17.18	11%	3.2%	2.9%	0.23	
688197.SH	首药控股-U	60.8	2	28	1300.0%	-51	-15	70.3%	26.00	35.66	53.55	53.64	0%	2677.7%	191.6%	2486.11	
688176.SH	亚虹医药-U	73.5	61	71	16.3%	-84	-112	-34.6%	9.98	(28.87)	68.10	55.06	24%	111.5%	77.5%	34.00	
688687.SH	凯因科技	33.8	232	207	-10.7%	26	6	-76.1%	(24.70)	(19.53)	22.49	23.76	5%	9.7%	11.5%	(1.77)	
688373.SH	盟科药业	39.5	33	42	26.6%	-62	-21	65.2%	8.84	40.18	84.65	53.85	57%	254.8%	128.0%	126.79	
688302.SH	海创药业-U	43.6	0	26	#DIV/0!	-32	-30	6.9%	26.03	2.22	41.98	24.77	69%	#DIV/0!	95.2%	#DIV/0!	
300683.SZ	海特生物	46.3	157	159	1.5%	-14	-23	-65.4%	2.38	(9.12)	27.94	27.01	3%	17.8%	17.0%	0.85	
688189.SH	南新制药	24.6	41	26	-35.9%	-8	-13	-65.0%	(14.58)	(5.22)	6.83	10.42	34%	16.8%	40.0%	(23.20)	
688163.SH	赛伦生物	38.1	26	27	5.7%	4	1	-84.9%	1.47	(3.19)	6.20	3.18	95%	24.2%	11.7%	12.46	

国产新药研发倍道而进，持续关注优异临床数据和里程碑进展

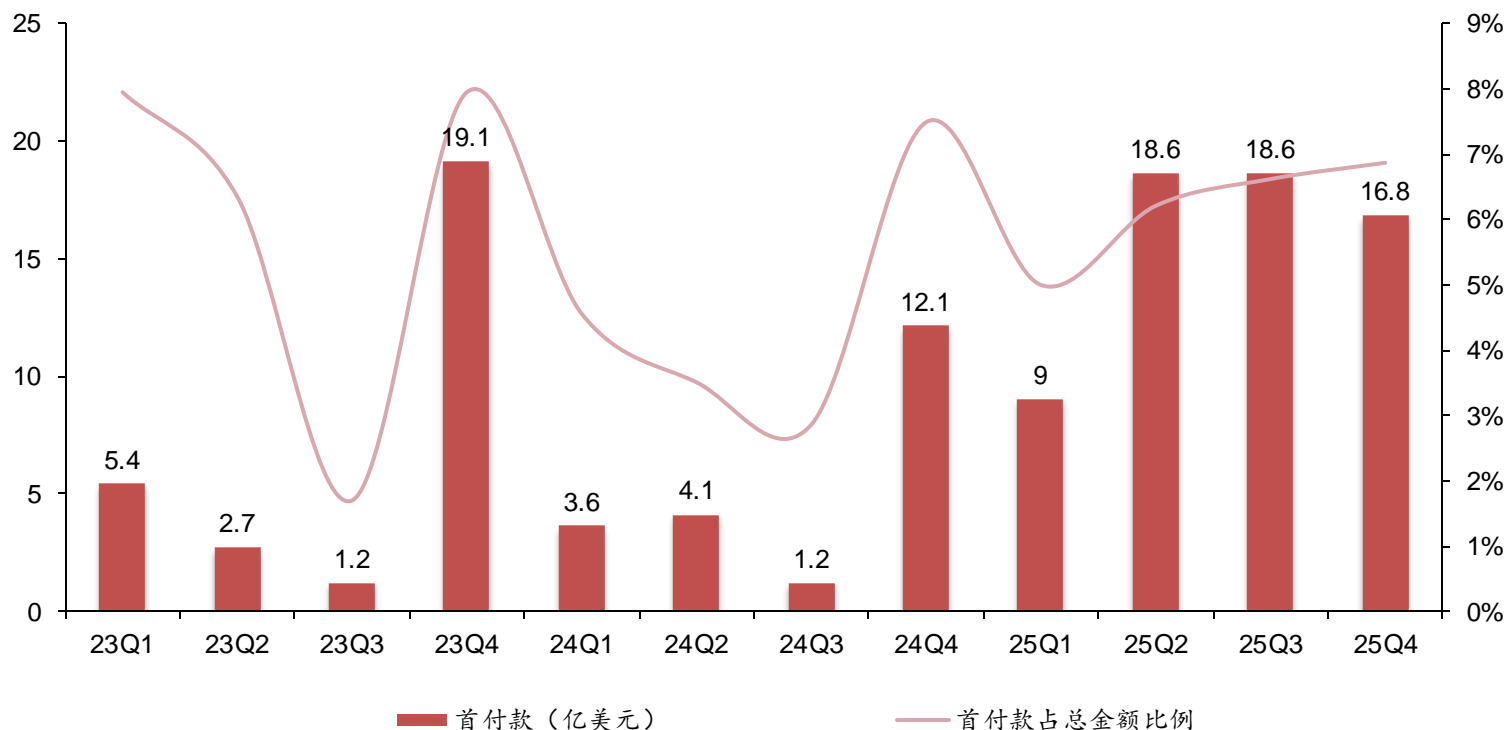
- **创新药加速落地，企业迎来收获季。**随着我国新药审评审批的提速，我国创新药正加速落地。2025年我国批准上市创新药（化药及治疗用生物制品，未纳入中药和其他生物制品）数量为76个，同比2024年增加28个。
- 2025年国家药监局批准上市的76个创新药，包括47个化学药品、23个生物制品和6个中药。47个化学药品中，38个为国产创新药，9个为进口创新药，国产创新药占比达80.85%；23个生物制品中，21个为国产创新药，2个为进口创新药，国产创新药占比达91.30%。

2015-2025年中美创新药批准数量(个)



➤ **2025年中国创新药BD出海项目数量、首付款与总金额显著增加。**2025年，国内出海BD数量已达152项，较2024年增加40项，首付款达63.0亿美元，较2024全年增长超199%；总金额已达1419.7亿美元，较2024全年增长超136.8%。分季度来看，2025年Q1、Q2、Q3、Q4 BD出海项目数量分别有41、43、30、38项，前三季度分别较上年同期增加13、25、3项；首付款分别达9.0、18.6、18.6、16.8亿美元，前三季度分别较上年同期增长147%、359%、1420%；总金额分别达587.8、307.3、280.3、244.3亿美元，前三季度分别较上年同期增长475%、151%、480%。首付款占比整体呈上升趋势，2025年Q1、Q2、Q3、Q4（截至1205）BD首付款占总金额比例分别为5.02%、6.21%、6.62%、8.21%（剔除仅披露首付款/总金额的BD后计算）。

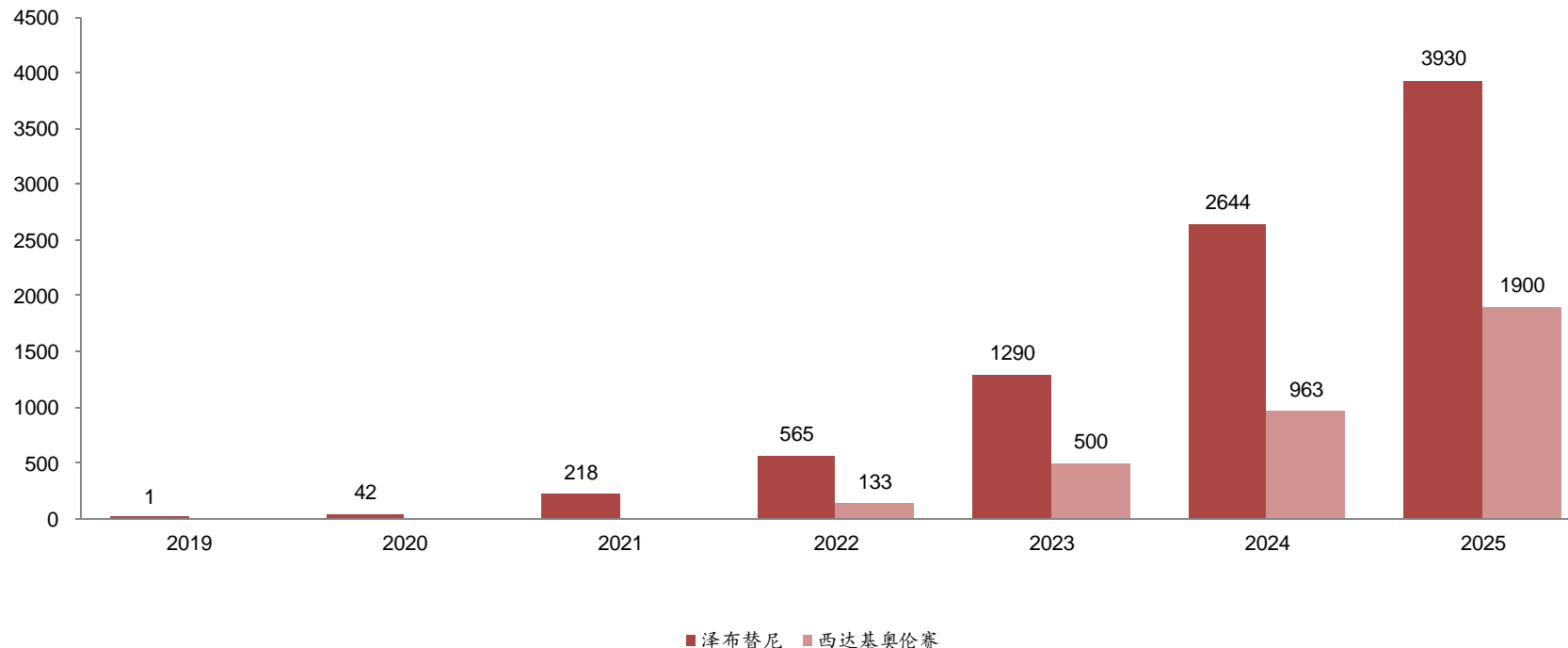
中国新药BD出海首付款总金额



独立出海品种国际市场销售爆发力突出

- 百济神州泽布替尼：2025年销售额39.3亿美元（+49%），其中美国市场实现28亿美元销售额，占比达71%。
- 传奇生物西达基奥仑赛：西达基奥仑赛2025年销售额约19亿美元（+95%）。西达基奥仑赛2022年获得美国FDA批准上市，用于既往接受过四线或以上治疗（包括蛋白酶体抑制剂、免疫调节剂和抗CD38单克隆抗体）的多发性骨髓瘤。2024年4月其二线适应症先后于美国和欧盟获批上市。目前，西达基奥仑赛已覆盖全球14个市场超279家治疗中心，位于美国的Raritan生产基地已完成扩建，成为美国规模最大的细胞疗法生产设施，可支持每年10000名患者的治疗需求。

2019-2025泽布替尼和西达基奥仑赛中美销售额（百万美元）



Biopharma：迎来业绩拐点，步入正向循环，在研创新管线逐步兑现，出海逻辑明确

- Biopharma集采影响逐步出清，创新药陆续落地，创新药收入占比提升，业绩迎来拐点、重回上升通道。随着创新研发能力的成熟，国际竞争力与日俱增，越来越多的创新品种开始放量出海。长期坚定看好国产创新药放量和出海逻辑。
- **恒瑞医药**：2025年公司实现营业收入316.29亿元（+13.0%），归母净利润77.11亿元（+21.7%）。创新药销售收入163.42亿元（+26.1%），占药品销售收入58.3%；对外许可收入33.92亿元（+25.6%），创新药与BD出海已成为公司增长核心。公司研发投入87.2亿元，占营收27.6%。2025年公司研发进入收获期，全年7款1类创新药获批上市，包括HER2 ADC瑞康曲妥珠单抗、JAK1抑制剂艾玛昔替尼等核心品种；同时6个创新药新增适应症获批，覆盖肿瘤及自免领域。管线方面，公司在研创新药超过百项，28项处于III期临床，涵盖ADC、双抗、小分子等多技术平台。整体来看，公司创新转型持续兑现，产品放量与出海授权逻辑清晰，未来增长确定性较强。
- **百济神州**：2025年公司实现总收入约53亿美元（+40.5%），GAAP净利润约2.87亿美元，实现全年盈利拐点。核心产品泽布替尼全球销售约39亿美元，持续受益于美国CLL及全球BTKi市场份额提升；替雷利珠单抗全球商业化稳步推进。公司已从高研发投入阶段逐步进入全球商业化兑现期，现金流与盈利能力明显改善，长期看好泽布替尼放量、替雷利珠单抗国际化及后续肿瘤管线价值。
- **科伦药业**：2025年公司实现营业总收入185.13亿元（-15.1%），归母净利润17.02亿元（-42.0%），扣非归母净利润15.97亿元（-45.0%）。大输液业务收入74.84亿元（-16.0%），抗生素中间体及原料药收入44.97亿元（-23.2%），传统业务短期承压。创新药方面，科伦博泰药品销售5.43亿元（+949.8%），Sac-TMT国内多项适应症获批，海外默沙东推进17项III期临床，创新药兑现与出海逻辑仍清晰。

主要Biopharma企业2024~2026Q1财务数据（百万元）

公司	恒瑞医药			百济神州			科伦药业		
	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1
总收入	27,985	31,629	8,141	27,214	38,225	-	21,812	18,513	4,259
yoy	22.6%	13.0%	13.0%	56.2%	40.5%	-	1.7%	-15.1%	-3.0%
毛利率	86.2%	86.2%	86.6%	84.4%	87.6%	-	51.7%	47.8%	45.3%
净利率	22.6%	24.4%	28.0%	-18.3%	3.8%	-	15.4%	10.1%	11.1%
归母净利润	6,337	7,711	2,282	-4,978	1,461	-	2,936	1,702	454
yoy	47.3%	21.7%	-70.4%	25.9%	129.3%	-	19.5%	-42.0%	-73.3%

Biopharma：迎来业绩拐点，步入正向循环，在研创新管线逐步兑现，出海逻辑明确

- 贝达药业**：2025年公司实现营业收入36.09亿元（+24.8%），归母净利润3.05亿元（-24.2%），扣非净利润3.27亿元（-20.2%）。收入增长主要由药品销售驱动，核心产品及新上市品种放量带动收入结构优化。产品端已形成9款上市药物矩阵，覆盖肺癌、肾癌等多个领域。创新方面，奥福民于2025年获批上市，贝泽汀于2026年初获批，贝美纳欧洲上市申请获受理，全球化推进逐步落地。管线端持续推进多项III期临床及国际多中心研究，创新药体系不断完善。整体来看，公司处于“收入高增长、利润短期承压”阶段。
- 华东医药**：2025年公司实现营业收入436.12亿元（+4.1%），归母净利润34.14亿元（-2.8%），整体经营稳健。创新药成为核心增长引擎，创新产品收入23.4亿元（+64.2%），占医药工业收入约15.8%，并持续提升。2025年至今公司已有6款创新产品获批上市、12款递交上市申请，III期管线达16项，在研项目约96项，覆盖肿瘤、内分泌、自免等领域。医美板块持续突破，肉毒素与“少女针”升级产品相继获批，商业化能力持续强化。整体来看，公司已进入“创新药+医美”双轮驱动阶段，未来创新产品放量确定性较强。

主要Biopharma企业2024~2026Q1财务数据（百万元）

公司	贝达药业			华东医药			信立泰		
	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1
总收入	2,892	3,609	1,040	41,906	43,612	11,183	4,012	4,353	1,228
yoy	17.7%	24.8%	13.3%	3.2%	4.1%	4.2%	19.2%	8.5%	15.6%
毛利率	81.4%	79.5%	79.1%	33.2%	32.4%	33.9%	72.6%	74.8%	76.6%
净利率	13.4%	7.9%	22.2%	8.3%	7.8%	8.9%	15.1%	15.0%	18.4%
归母净利润	403	305	236	3,512	3,414	1,002	602	652	225
yoy	15.7%	-24.2%	-22.7%	23.7%	-2.8%	-70.6%	3.7%	8.3%	-65.4%

Biotech企业：核心品种逐步落地，商业化实力稳步提升，国际化不断迎来里程碑

- 荣昌生物**：2025年公司实现营业收入32.51亿元（+89.4%），归母净利润7.09亿元，同比扭亏为盈。增长主要来自泰它西普、维迪西妥单抗销量及销售收入提升，同时泰它西普授权Vor Biopharma带来技术授权收入大幅增加。公司产品毛利率提升、销售费用率下降，盈利效率明显改善，商业化体系进入收获阶段。长期看好泰它西普自免适应症拓展、维迪西妥单抗放量及海外授权价值。
- 泽璟制药**：2025年公司实现营业收入8.10亿元（+52.1%），归母净利润亏损1.63亿元，亏损较上年扩大。收入增长主要受多纳非尼、重组人凝血酶等商业化推进带动；亏损扩大主要系重组人凝血酶、吉卡昔替尼市场推广费用增加，以及研发费用增长。公司商业化能力持续增强，ZG006、ZG005等创新管线具备全球竞争潜力，若后续产品放量及授权落地，业绩有望逐步改善。

主要Biotech 2024~2026Q1财务数据（百万元）

公司 年份	荣昌生物			泽璟制药		
	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1
总收入	1,717	3,251	656	533	810	905
yoy	58.5%	89.4%	24.8%	37.9%	52.1%	440.1%
毛利率	80.4%	87.3%	82.2%	93.1%	90.4%	97.0%
净利率	-85.5%	21.8%	50.0%	-28.2%	-20.4%	69.9%
归母净利润	-1,468	710	328	-138	-163	633
yoy	2.8%	148.3%	-53.8%	50.5%	-18.2%	488.2%

转型创新企业：跨越集采阵痛，创新药陆续步入商业化阶段，创新药销售崭露头角

- 恩华药业**：2025年公司实现营业收入59.11亿元（+3.7%），归母净利润10.57亿元（-7.5%），扣非归母净利润10.58亿元（-7.5%）。麻醉类产品收入31.16亿元（+1.8%），精神类产品收入11.89亿元（-1.1%），神经类产品收入3.70亿元（+67.5%）。公司仍聚焦中枢神经领域，麻醉、精神、神经产品线基础稳固，但利润端短期承压。未来增长需关注创新药、高壁垒仿制药及神经类产品放量。
- 海思科**：2025年公司实现营业收入43.88亿元（+17.9%），归母净利润2.60亿元（-34.4%），扣非归母净利润1.67亿元（+26.3%）。表观净利润下滑主要受政府补助减少等非经常性因素影响，扣非利润仍保持增长。公司研发费用同比增长28.9%，创新管线持续推进；同时Nav1.8抑制剂等项目达成海外授权，BD出海能力逐步体现。长期看好麻醉镇痛、呼吸、自免等创新管线兑现。
- 京新药业**：2025年公司实现营业收入40.69亿元（-2.1%），归母净利润7.58亿元（+6.5%），扣非归母净利润7.12亿元（+10.1%）。收入端略有承压，但利润端保持稳健增长，反映费用控制与产品结构优化效果。公司继续围绕精神神经、心脑血管及消化等优势领域布局，创新药地达西尼胶囊等产品商业化推进。整体来看，公司经营稳健，创新药放量与核心品种迭代是后续增长关键。

主要转型创新企业2024~2026Q1财务数据（百万元）

公司	恩华药业			海思科			京新药业		
	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1
总收入	5,698	5,911	1,610	3,721	4,388	1,564	4,159	4,069	923
yoy	13.0%	3.7%	6.6%	10.9%	17.9%	75.3%	4.0%	-2.1%	-3.5%
毛利率	73.6%	72.1%	71.0%	71.5%	71.2%	81.4%	50.0%	50.1%	51.1%
净利率	20.0%	17.8%	19.7%	12.5%	5.9%	35.5%	17.3%	18.8%	18.0%
归母净利润	1,144	1,057	317	395	260	555	712	758	165
yoy	10.3%	-7.5%	-70.0%	34.0%	-34.4%	113.7%	15.0%	6.5%	-78.2%

生物药板块：新品落地快速准入放量，创新管线持续推进。

- 长春高新**：2025年公司实现营业收入120.83亿元（-10.3%），归母净利润1.55亿元（-94.0%），扣非归母净利润3.78亿元（-86.7%）。业绩大幅下滑主要受长效生长激素纳入医保、销售政策及定价调整、发货节奏变化等影响。短期看，公司正经历生长激素价格体系重塑压力；中长期仍需观察医保放量后的销量修复、金赛药业产品结构升级及新业务贡献。
- 我武生物**：2025年公司实现营业收入10.62亿元（+14.8%），归母净利润3.81亿元（+19.9%），扣非净利润3.74亿元（+22.2%）。核心产品粉尘螨滴剂收入9.90亿元（+11.8%），黄花蒿花粉变应原舌下滴剂收入5434.76万元（+101.2%），皮肤点刺液收入1354.69万元（+85.5%）。公司过敏原脱敏治疗龙头地位稳固，第二增长曲线逐步形成。

主要生物药企业2024~2026Q1财务数据（百万元）

公司 年份	长春高新			我武生物			特宝生物		
	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1	2024	2025	2026Q1
总收入	13,466	12,083	2,587	925	1,062	253	2,817	3,696	798
yoy	-7.6%	-10.3%	-13.7%	9.1%	14.8%	10.7%	34.1%	31.2%	18.5%
毛利率	85.7%	82.1%	78.0%	95.2%	95.2%	95.2%	93.5%	93.0%	89.5%
净利率	20.1%	-0.2%	10.5%	32.9%	34.6%	46.1%	29.4%	27.9%	20.6%
归母净利润	2,583	155	276	318	381	119	828	1,031	164
yoy	-43.0%	-94.0%	77.9%	2.5%	19.9%	-68.7%	49.0%	24.6%	-84.0%

医疗器械：2025年收入同比基本持平，子板块表现分化；26Q1收入同比+5%

- **2025年及2026Q1医疗器械板块总结**：2025年器械板块(84家样本公司)实现营业收入1967亿元(+0%)，归母净利润303亿元(-15.4%)，主要受到医保控费DRG、竞争格局等影响，2025年利润端承压。2026Q1实现营业收入494亿元(+5.2%)，归母净利润81亿元(-12.4%)。新冠相关标的在2023年已基本完成进行基数消化、商誉计提和减值，相关企业的2025年常规业务发展步入正轨。板块2025年利润端短期承压主要因：1) 国内：宏观环境趋严背景下，2024年医院招投标节奏放缓，24Q3开始逐渐恢复正常节奏，叠加设备以旧换新政策逐步落地，医疗设备板块业绩自25Q3起逐渐兑现，26Q1基本恢复正向增长趋势(家用设备、内窥镜、测序仪驱动)。其中IVD板块面临集采调价和补税现状，短期业绩承压。2) 海外：企业多处于前期投入阶段，费用率偏高，收入规模暂未打开。
- **强调自主可控和国产替代，建议关注政策动态变化。**“内需+出口”仍是2026年主旋律。**展望未来**，随着反腐常态化、新版配置证，叠加持续性的以旧换新重大利好政策逐步体现到报表端，将会驱动相关医疗设备需求，**重点关注2026年新一轮以旧换新政策开展及落地节奏**。家用设备如呼吸机、CGM等受老龄化、消费政策和中美关系影响，**建议关注出海进度**。IVD和高值耗材集采范围持续扩大，但降幅规则趋于温和，无需过度担忧，**建议重点关注国产龙头以及具有出海逻辑标的**。低值耗材库存压力接近尾声，业绩逐步恢复稳态。此外2026年仍需要**关注美国关税及行业政策对医疗器械板块的影响**。
- **2026年回归本源，看好三个方向**。由于医疗器械板块整体较大，各个细分赛道的产业趋势和投资逻辑各有不同，我们梳理了国内政策面及市场空间、国际出海、创新自主可控、AIGC赋能相关方面，主要包括以下三个方向：
 - 1) **出海加速，细分品类结构性机会凸显**：设备(迈瑞医疗、祥生医疗、联影医疗、理邦仪器)、MASH检测(福瑞医科)、家用呼吸机(美好医疗、瑞迈特、鱼跃医疗)、骨科(爱康医疗、春立医疗)、高值耗材(微创医疗)、低值耗材(英科医疗、山东药玻)；
 - 2) **主题掘金，关注脑机、AI等投资机会**：脑机接口(美好医疗、新华医疗、伟思医疗、微创脑科学、乐普医疗、爱朋医疗、翔宇医疗、三博脑科等)、AI医疗(美年健康、祥生医疗、金域医学、迪安诊断、医渡科技、医脉通、安必平、润达医疗、讯飞医疗科技等)；
 - 3) **创新是不变的主旋律**：高端影像(联影医疗、迈瑞医疗)、手术机器人(微创机器人)、基因测序(华大智造、圣湘生物)、电生理、神经介入、神经外科、高端人工晶体、内窥镜。

风险提示：关税风险、竞争加剧风险、渗透率提升不及预期风险。



2025年报及2026年一季报医疗器械板块业绩总结

- 2025年器械板块(84家样本公司)实现营业收入1967亿元(+0%)，归母净利润303亿元(-15.4%)，主要受到医保控费DRG、竞争格局等影响，2025年利润端承压。新冠相关标的在2023年已基本完成进行基数消化、商誉计提和减值，相关企业的常规业务发展步入正轨。
- **单季度看**，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为-3.7%/-5.5%/+3.7%/+6.2%/+5.2%，归母净利润同比增速分别为-10.9%/-20.7%/-6.8%/-26.6%/-12.4%，医疗器械板块自24Q4起开始承压，25Q3收入恢复正增速。

医疗器械板块2021-26Q1关键财务数据（累计）

(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26Q1
营收	1901	2294	1897	1966	1967	494
yoy	13.2%	20.7%	-17.3%	3.7%	0.0%	5.2%
归母净利润	472	600	365	358	303	81
yoy	7.2%	27.2%	-39.2%	-1.8%	-15.4%	-12.4%
毛利率	56.2%	55.3%	53.6%	53.0%	51.5%	52.1%
净利率	25.1%	26.5%	19.3%	18.2%	15.4%	16.3%
销售费用率	13.6%	13.1%	16.4%	16.0%	16.6%	15.2%
管理费用率	6.2%	5.9%	7.5%	7.5%	7.9%	7.2%
财务费用率	0.2%	-1.2%	-1.4%	-1.4%	0.0%	2.3%
研发费用率	7.5%	7.6%	10.0%	8.9%	9.8%	9.0%

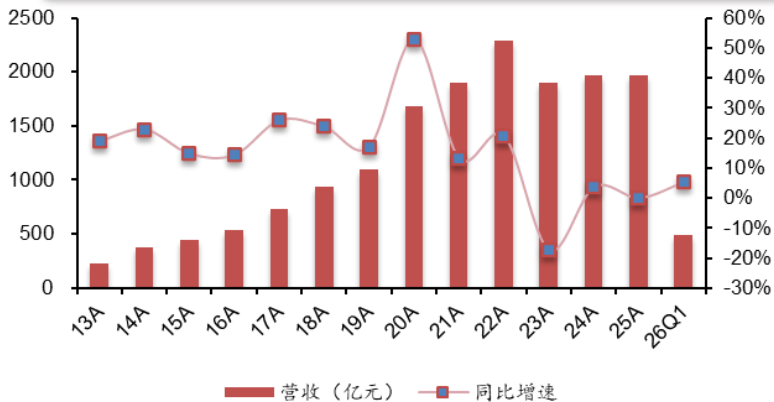
医疗器械板块24Q3-26Q1关键财务数据（单季度）

(亿元)	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
营收	471	485	469	494	489	515	494
yoy	4.6%	2.5%	-3.7%	-5.5%	3.7%	6.2%	5.2%
归母净利润	85	51	92	94	79	38	81
yoy	-9.2%	-12.3%	-10.9%	-20.7%	-6.8%	-26.6%	-12.4%
毛利率	52.8%	49.9%	52.5%	51.8%	51.5%	50.2%	52.1%
净利率	18.0%	10.6%	19.7%	19.0%	16.2%	7.3%	16.4%
销售费用率	15.4%	18.2%	15.3%	16.0%	16.9%	18.1%	15.2%
管理费用率	7.7%	8.8%	7.4%	7.7%	7.8%	8.6%	7.2%
财务费用率	0.8%	-2.5%	-0.9%	-1.0%	0.6%	1.0%	2.3%
研发费用率	10.3%	11.5%	9.5%	9.4%	9.7%	10.6%	9.0%

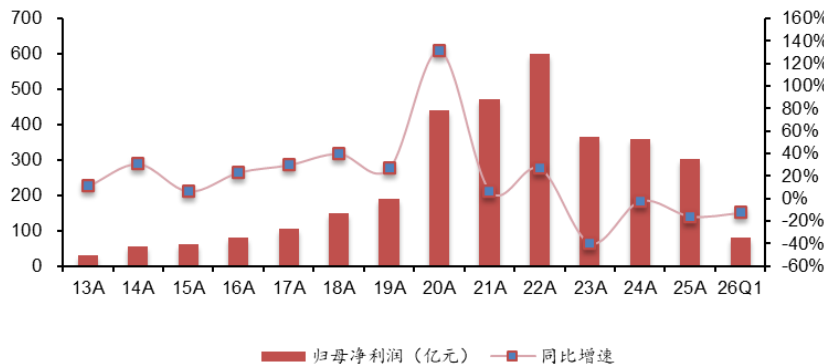
累计：2025年器械板块表观收入同比基本持平，利润下滑15.4%

2025年器械板块(84家样本公司)实现营业收入1967亿元(+0%)，归母净利润303亿元(-15.4%)，业绩短期承压主要因，1)国内：宏观环境趋严背景下，2024年医院招投标节奏放缓，24Q3开始逐渐恢复正常节奏，叠加设备以旧换新政策逐步落地，医疗设备板块业绩自25Q3起逐渐兑现，26Q1基本恢复正向增长趋势。其中IVD板块面临集采调价和补税现状，短期业绩承压。2)海外：企业多处于前期投入阶段，费用率偏高，收入规模暂未打开。

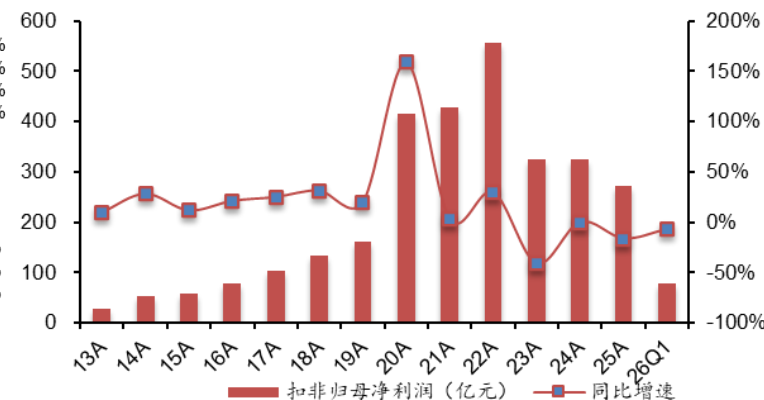
2013-2026Q1公司收入及增速



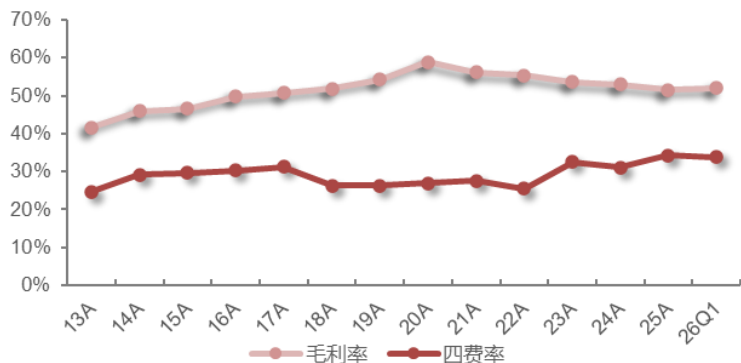
2013-2026Q1归母净利润及增速



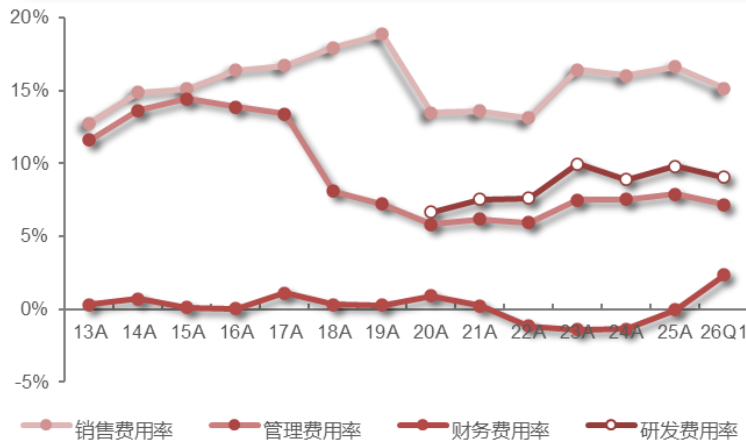
2013-2026Q1扣非归母净利润及增速



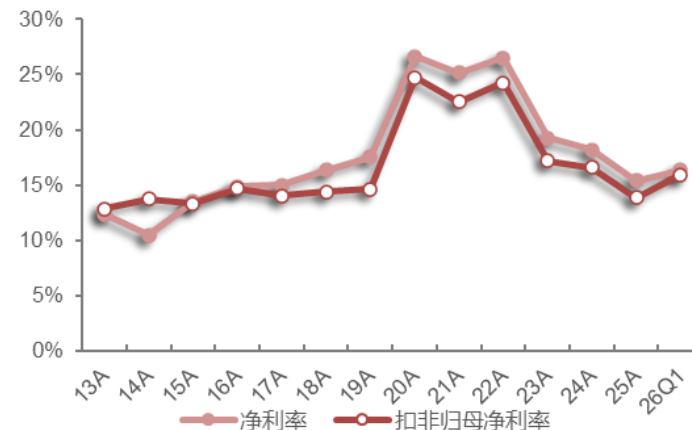
2013-2026Q1毛利率与四费率变化趋势



2013-2026Q1期间费用率变化趋势



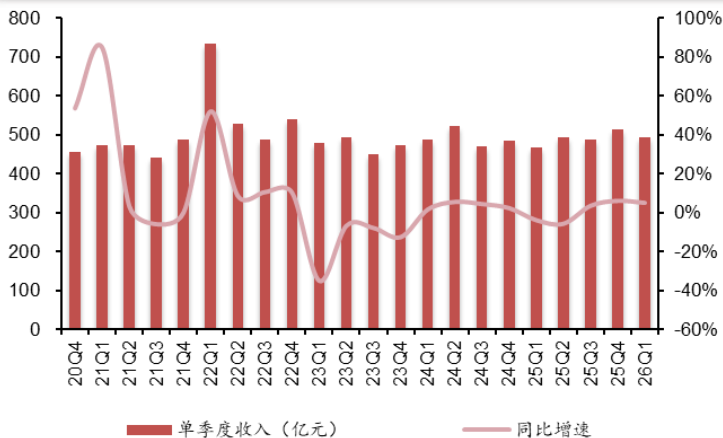
2013-2026Q1净利率变化趋势



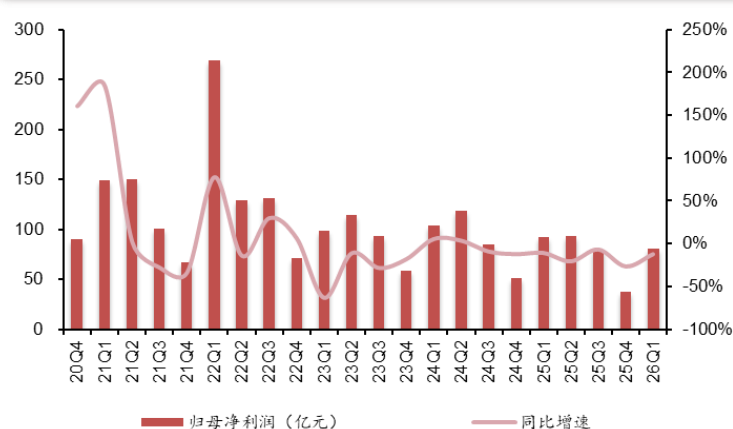
单季度：25H2业绩边际改善，板块恢复正向增长

单季度看，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为-3.7%/-5.5%/+3.7%/+6.2%/+5.2%，归母净利润同比增速分别为-10.9%/-20.7%/-6.8%/-26.6%/-12.4%，医疗器械板块自24Q4起开始承压，25Q3收入恢复正增速。板块收入端自25Q1起开始承压，利润端从24Q3开始呈现负增速，原因包括：1) 医疗器械板块主要经由经销商入院，调价提前在毛利率端反映。2) 部分公司重视海外和市场开拓战略布局，费用端有所提高。25H2利空基本出清，业绩迎来兑现期，Q3起实现收入增速转正，利润增速大幅收窄。

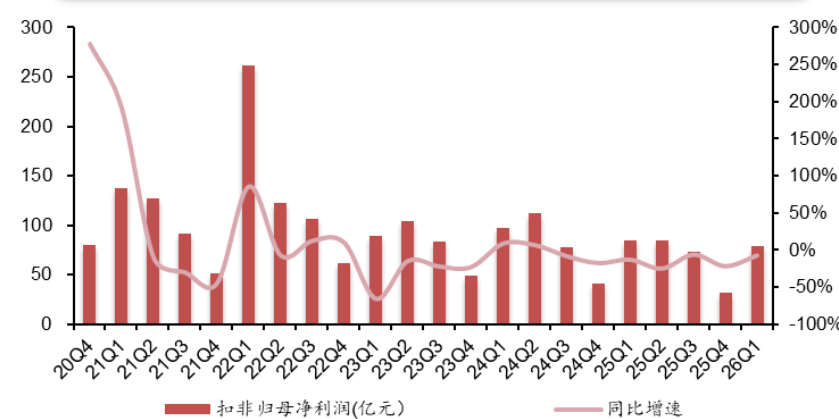
20Q4~26Q1收入及增速



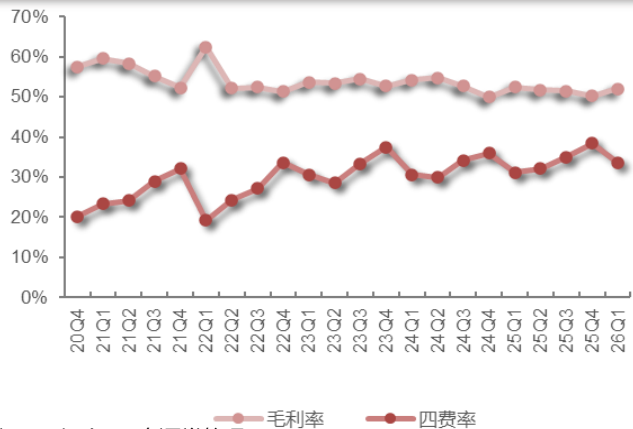
20Q4~26Q1归母净利润及增速



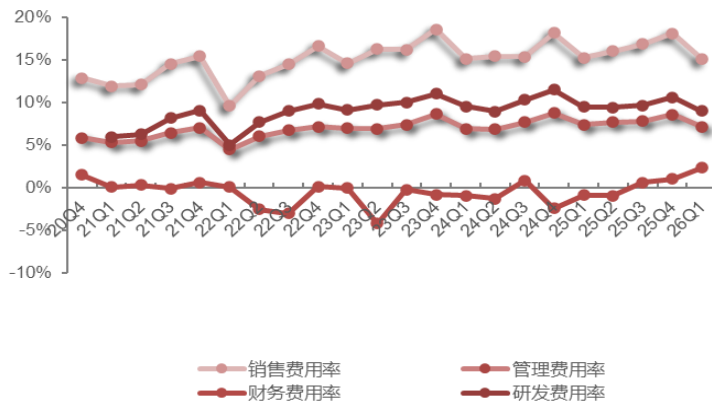
20Q4~26Q1扣非归母净利润及增速



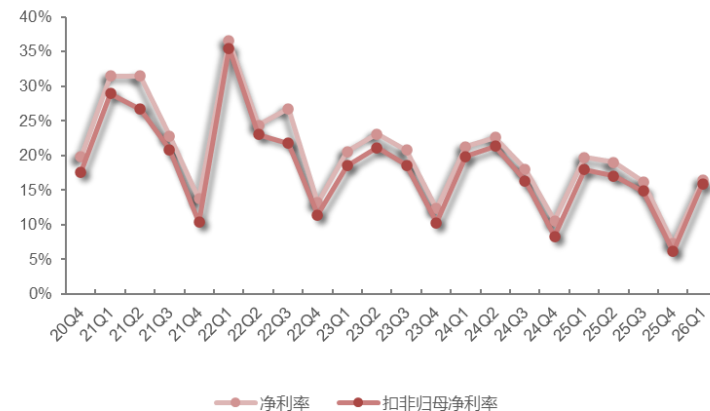
20Q4~26Q1毛利率与四费率变化趋势



20Q4~26Q1期间费用率变化趋势

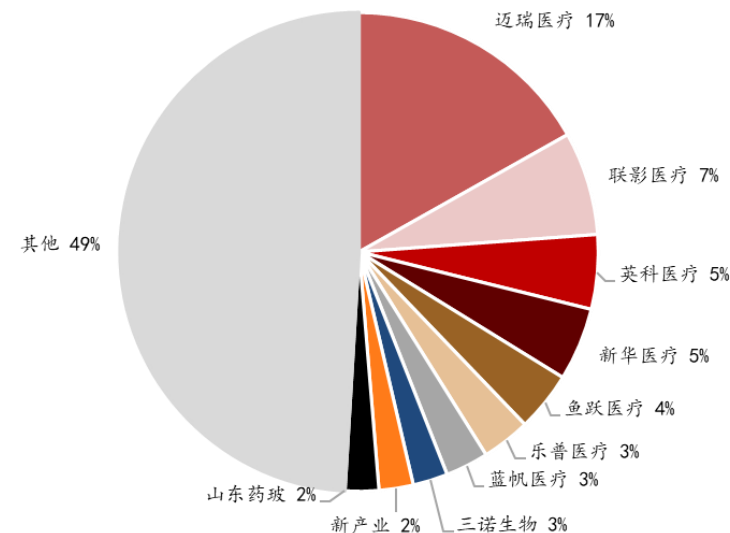


20Q4~26Q1净利率变化趋势



- **2025年器械板块(84家样本, 含科创板)收入实现正增长的有51家, 占比61%, 超过30%增长的公司有6家, 占比7%。从收入贡献看, 迈瑞医疗、联影医疗、英科医疗、新华医疗、鱼跃医疗、乐普医疗、蓝帆医疗、三诺生物、新产业、山东药玻贡献最高, 贡献了51%收入。**
- **2025年器械板块(84家样本, 含科创板)归母净利润实现正增长的有35家, 占比42%, 超过50%增长有12家, 占比14%。从归母净利润贡献看, 迈瑞医疗、九安医疗、联影医疗、新产业、鱼跃医疗、安图生物、英科医疗、乐普医疗、惠泰医疗、山东药玻贡献最高, 贡献了66%归母净利润。**

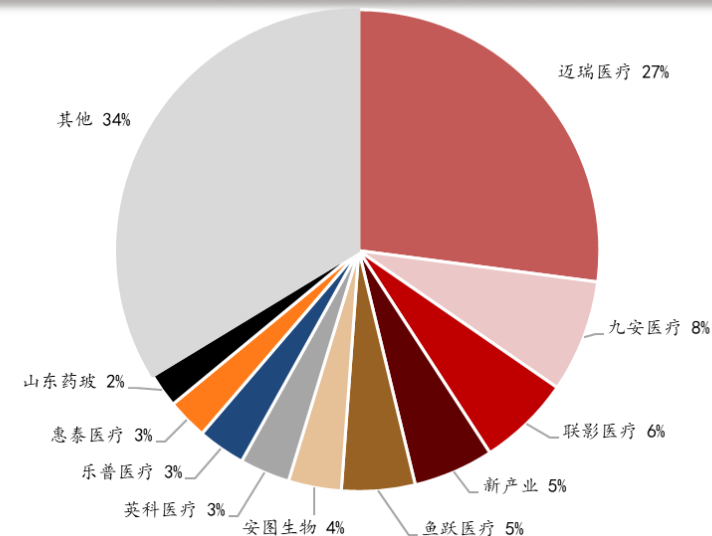
2025年各公司收入占比



子板块2025年业绩速览

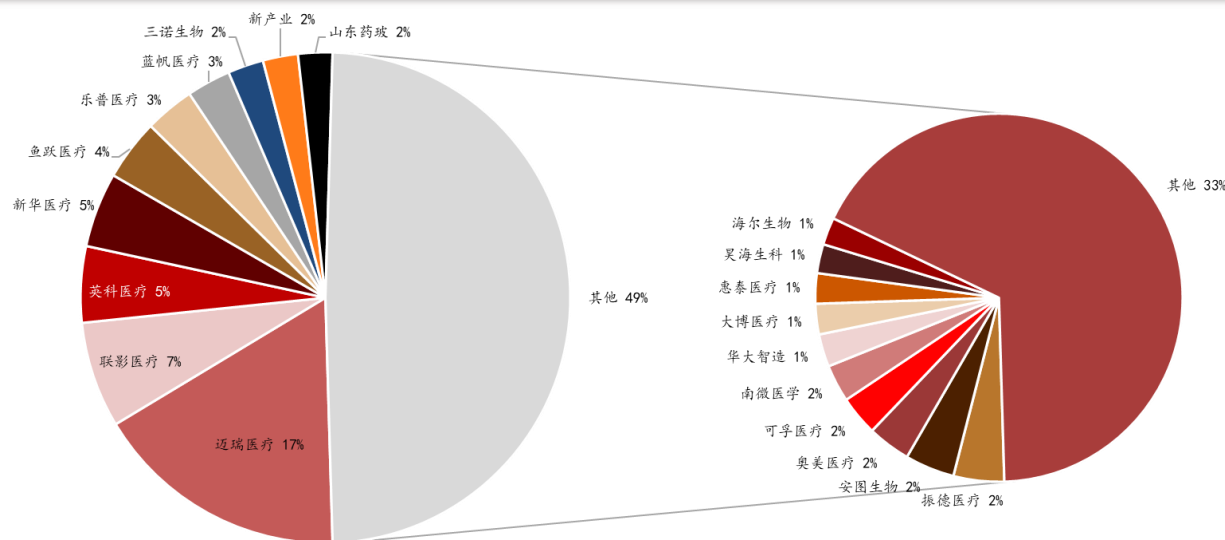
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	0.0%	0	6	51	33
占比		0%	7%	61%	39%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-15.4%	12	23	35	49
占比		14%	27%	42%	58%

2025年各公司归母净利润占比



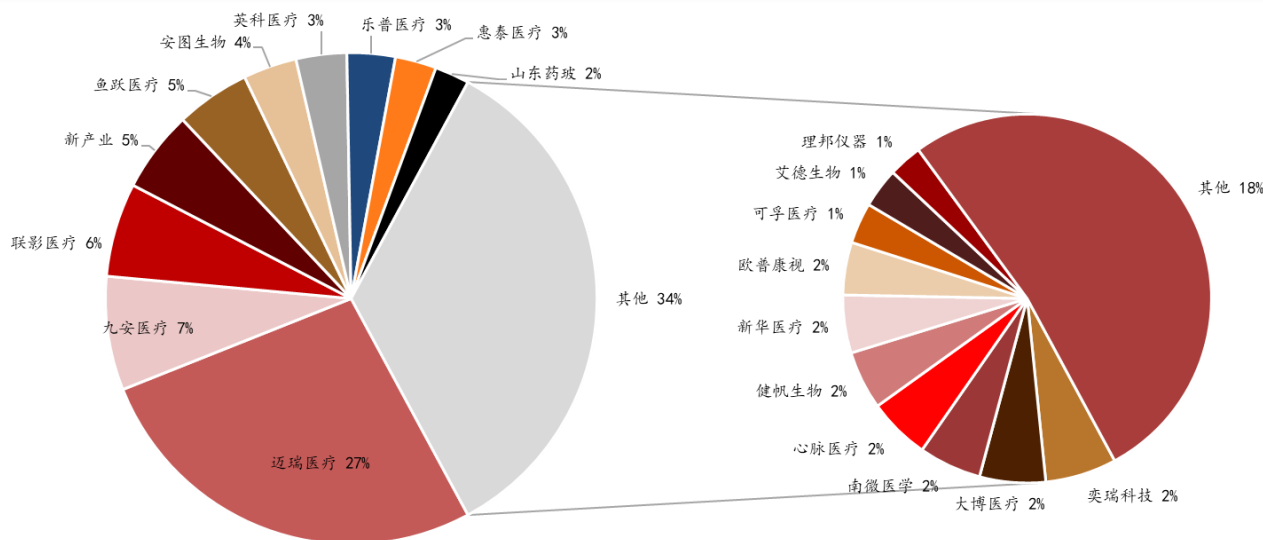
2025年收入前20占比

- 从2025年收入贡献看，迈瑞医疗、联影医疗、英科医疗、新华医疗、鱼跃医疗、乐普医疗、蓝帆医疗、三诺生物、新产业、山东药玻、振德医疗、安图生物、奥美医疗、可孚医疗、南微医学、华大智造、大博医疗、惠泰医疗、昊海生科、海尔生物贡献了67%收入。



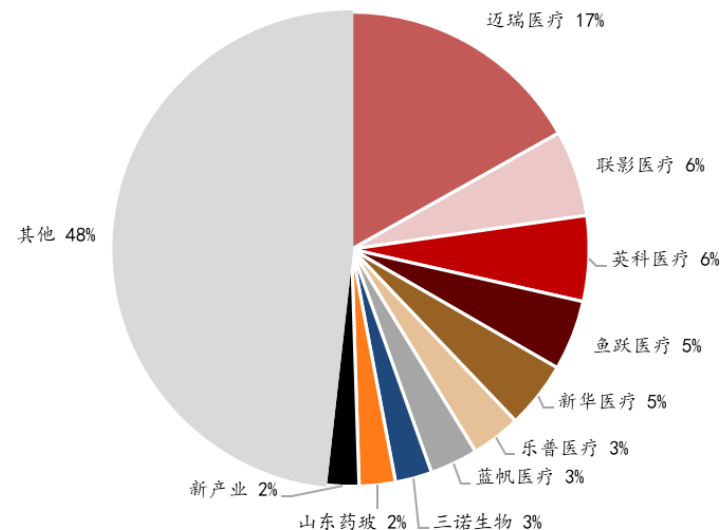
2025年归母净利润前20占比

- 从2025年归母净利润贡献看，迈瑞医疗、九安医疗、联影医疗、新产业、鱼跃医疗、安图生物、英科医疗、乐普医疗、惠泰医疗、山东药玻、奕瑞科技、大博医疗、南微医学、心脉医疗、新华医疗、欧普康视、可孚医疗、艾德生物、理邦仪器贡献了82%归母净利润。



- **2026Q1器械板块(84家样本, 含科创板)收入实现正增长的有51家, 占比61%, 超过50%增长的公司有1家(采纳股份)。**从收入贡献看, 迈瑞医疗、联影医疗、英科医疗、鱼跃医疗、新华医疗、乐普医疗、蓝帆医疗、三诺生物、山东药玻、新产业贡献最高, 贡献了52%收入。
- **2026Q1器械板块(84家样本, 含科创板)归母净利润实现正增长的有41家, 占比49%, 超过50%增长有8家, 占比10%。**从归母净利润贡献看, 迈瑞医疗、新产业、鱼跃医疗、联影医疗、九安医疗、乐普医疗、安图生物、惠泰医疗、健帆生物、山东药玻贡献最高, 贡献了62%归母净利润。

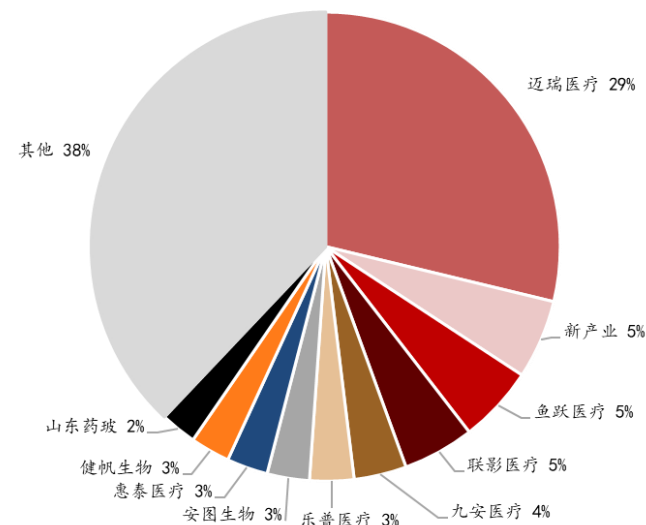
2026Q1各公司收入占比



子板块2026Q1业绩速览

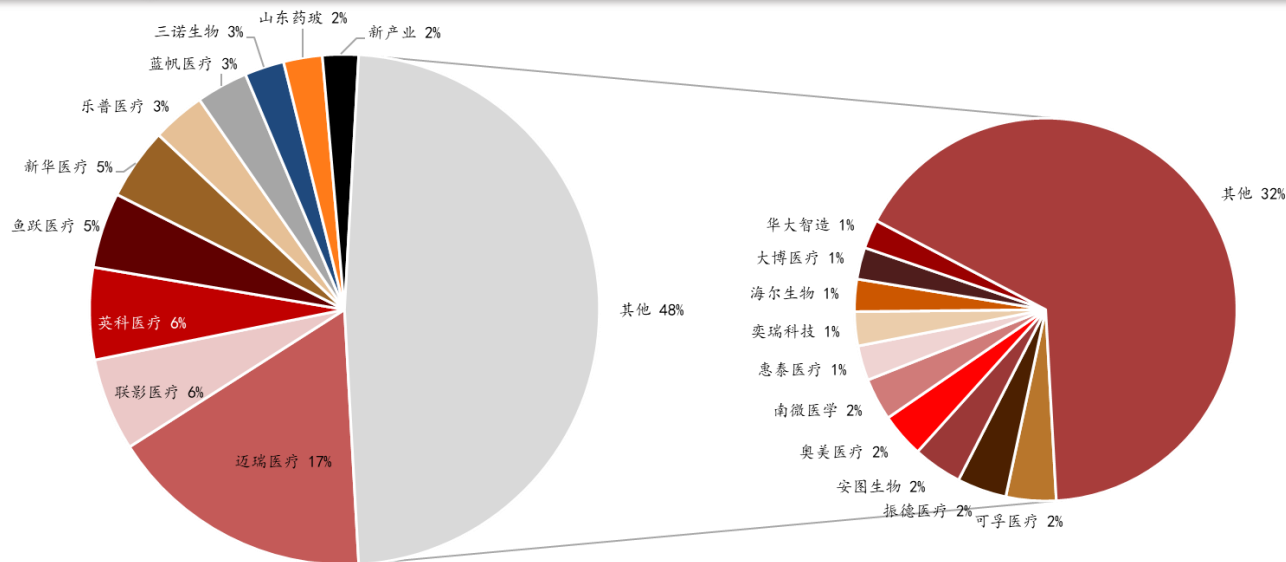
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	0.0%	1	6	51	33
占比		1%	7%	61%	39%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-15.4%	8	14	41	43
占比		10%	17%	49%	51%

2026Q1各公司归母净利润占比



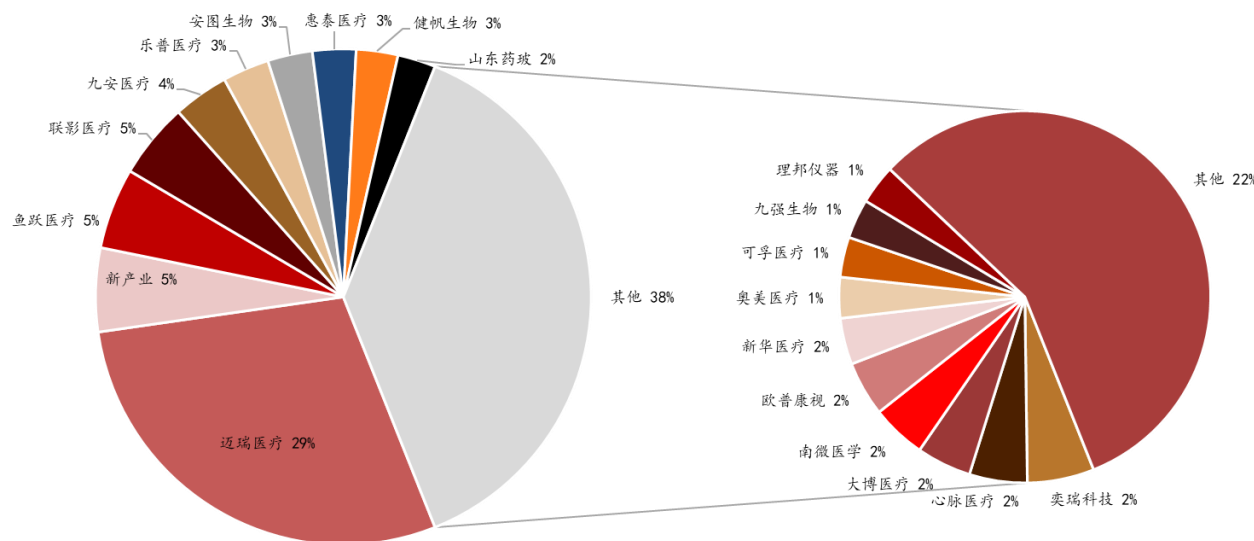
2026Q1收入前20占比

- 从2026Q1收入贡献看，迈瑞医疗、联影医疗、英科医疗、鱼跃医疗、新华医疗、乐普医疗、蓝帆医疗、三诺生物、山东药玻、新产业、可孚医疗、振德医疗、安图生物、奥美医疗、南微医学、惠泰医疗、奕瑞科技、海尔生物、大博医疗、华大智造贡献了68%收入。



2026Q1归母净利润前20占比

- 从2026Q1归母净利润贡献看，迈瑞医疗、新产业、鱼跃医疗、联影医疗、九安医疗、乐普医疗、安图生物、惠泰医疗、健帆生物、山东药玻、奕瑞科技、心脉医疗、大博医疗、南微医学、欧普康视、新华医疗、奥美医疗、可孚医疗、九强生物、理邦仪器贡献了78%归母净利润。



2025年及2026年一季报医疗器械子板块总结

- **按细分板块**：2025年设备收798亿元(+0.6%)；IVD收入417亿元(-12.3%)；高耗收入334亿元(+7.2%)，归母净利润70亿元(+13.2%)；低耗收入364亿元(-0.9%)，归母净利润17亿元(-52.3%)。
- **单季度看**，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1设备单季度收入同比增速分别为-5.4%/-6.4%/+14.7%/+1.9%/+4.3%，IVD单季度收入同比增速分别为-12.4%/-16.8%/-9.9%/-9.8%/-5.9%，高耗单季度收入同比增速分别为+0.6%/+8.3%/+8.8%/+11.1%/+6.6%，低耗单季度收入同比增速分别为+1.3%/-4.1%/-4.6%/+10.1%。设备、低耗板块均在25H2迎来业绩拐点，收入增速转正，高值耗材在集采落地恢复稳健增速，IVD仍在承压。

医疗器械子板块2021-26Q1关键财务数据(累计)

(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26Q1
营收						
设备	660	750	813	794	798	196
YOY	14.4%	13.7%	8.3%	-2.3%	0.6%	4.3%
IVD	489	882	462	475	417	102
YOY	20.1%	80.5%	-47.6%	2.9%	-12.3%	-5.9%
高值耗材	296	305	300	312	334	84
YOY	32.1%	3.0%	-1.6%	3.8%	7.2%	6.6%
低值耗材	454	355	320	367	364	97
YOY	-3.4%	-21.9%	-9.8%	14.6%	-0.9%	10.1%
归母净利润						
设备	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
高值耗材	72	66	62	62	70	19
YOY	19.0%	-8.9%	-4.7%	-1.5%	13.2%	-0.1%
低值耗材	115	32	16	35	17	6
YOY	-17.7%	-72.0%	-48.8%	111.3%	-52.3%	-42.9%

医疗器械子板块25Q1-26Q1关键财务数据(单季度)

(亿元)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
营收					
设备	188	207	198	206	196
YOY	-5.4%	-6.4%	14.7%	1.9%	4.3%
IVD	108	103	109	97	102
YOY	-12.4%	-16.8%	-9.9%	-9.8%	-5.9%
高值耗材	79	87	83	86	84
YOY	0.6%	8.3%	8.8%	11.1%	6.6%
低值耗材	88	89	91	95	97
YOY	1.3%	-4.1%	-4.6%	4.1%	10.1%
归母净利润					
设备	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-
高值耗材	19	21	18	11	19
YOY	-7.1%	9.3%	7.5%	138.5%	-0.1%
低值耗材	10	6	6	-6	6
YOY	27.0%	-36.7%	-17.5%	-155.1%	-42.9%

医疗器械四大子板块

- **细分业务有所分化。**细分业务来看，2026Q1**医疗设备**板块的家用设备、内窥镜、测序仪，**高耗**板块的心脑血管、肾科和骨科、**低耗**板块整体表现较好。IVD板块、自动化药房等板块有所承压，主要因医疗控费政策加紧、地缘政治紧张和竞争加剧。

主营业务	25A						26Q1					
	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
医疗设备板块（迈瑞生命信息及影像单拆）	79840	0.6%	-	-	-	-	19582	4.3%	-	-	-	-
影像设备	32631	4.7%	-	-	-	-	7451	-1.2%	-	-	-	-
家用设备	19773	7.4%	49.1%	12.8%	2537	-16.1%	5618	11.3%	50.6%	13.5%	760	-18.7%
生命信息与支持	11836	-23.1%	-	-	-	-	2780	-3.5%	-	-	-	-
内窥镜	3685	14.9%	63.3%	10.3%	379	27.0%	793	13.1%	63.7%	1.4%	11	-57.0%
测序仪	2780	-7.7%	52.9%	-8.0%	-222	-63.0%	585	28.6%	58.6%	-18.0%	-105	-21.1%
康复	1662	6.0%	67.4%	19.2%	319	4.0%	398	-0.5%	67.3%	27.6%	110	14.4%
自动化药房	787	22.3%	46.8%	6.3%	49	356.2%	118	-11.7%	35.0%	-16.8%	-20	83.4%
其他	6686	11.5%	47.5%	17.3%	1159	10.4%	1839	14.4%	45.4%	16.9%	310	-0.1%
IVD	41664	-12.3%	-	-	-	-	10160	-5.9%	-	-	-	-
免疫	26794	-8.6%	-	-	-	-	6599	-0.6%	-	-	-	-
POCT	6280	-29.2%	60.4%	45.2%	2838	-10.5%	1544	-24.8%	64.3%	32.6%	504	-26.4%
分子	5089	-1.1%	71.4%	10.0%	509	-435.8%	1166	-7.8%	71.0%	11.2%	131	-21.6%
生化	2895	-14.9%	56.7%	8.7%	253	-68.0%	711	2.4%	58.9%	19.6%	139	22.6%
其他	608	-21.8%	62.8%	7.0%	43	-68.3%	140	-0.9%	66.0%	12.5%	17	44.9%
高值耗材	33391	7.2%	66.9%	20.9%	6969	13.2%	8387	6.6%	66.3%	22.8%	1910	-0.1%
心脑血管	12784	12.1%	68.5%	21.7%	2775	60.6%	3327	7.1%	67.5%	22.7%	757	-3.4%
眼科	5817	-1.8%	69.2%	17.2%	999	-27.7%	1429	-1.7%	66.7%	21.6%	309	-9.9%
骨科	5520	17.1%	68.6%	22.5%	1240	56.1%	1228	6.6%	69.6%	21.6%	266	12.1%
肾科	4459	-6.0%	57.9%	21.2%	944	-15.6%	1199	9.2%	59.3%	28.6%	343	22.8%
其他	4810	10.2%	66.6%	21.0%	1012	-10.6%	1203	13.8%	65.8%	19.5%	235	-12.5%
低值耗材	36353	-0.9%	27.0%	4.6%	1657	-52.3%	9743	10.1%	29.5%	5.8%	565	-42.9%
手套	15666	-0.7%	21.0%	1.6%	252	-75.3%	4512	13.6%	26.0%	0.2%	11	-97.4%
医用导管及敷料	9632	5.9%	33.7%	6.1%	586	-39.8%	2253	7.4%	35.7%	9.9%	223	13.6%
药用玻璃瓶	6120	-9.8%	29.7%	12.2%	748	-29.6%	1748	8.6%	29.8%	14.2%	249	-9.5%
注射穿刺类	3799	-2.6%	29.5%	0.5%	19	-92.2%	942	4.0%	29.7%	5.2%	49	-18.3%
其他	1136	1.8%	27.9%	4.5%	52	-70.0%	289	9.1%	32.5%	11.1%	32	16.7%

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

- **医疗设备**：2025年收入798.4亿元（+0.6%），26Q1收入195.8亿元（+4.3%）。25年上半年医疗设备招标活动有所恢复，25Q3开始医疗设备以旧换新项目收入确认如期体现在报表端，部分设备厂商25年重点在产品去库存。26Q1开始收入端整体有所提速，细分板块分化较为明显。

医疗设备领域2025年及2026Q1板块财务数据

主营业务	2025						2026Q1					
	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
医疗设备板块（迈瑞生命信息及影像单拆归类）	79840	0.6%	-	-	-	-	19582	4.3%	-	-	-	-
影像设备	32631	4.7%	-	-	-	-	7451	-1.2%	-	-	-	-
家用设备	19773	7.4%	49.1%	12.8%	2537	-16.1%	5618	11.3%	50.6%	13.5%	760	-18.7%
生命信息与支持	11836	-23.1%	-	-	-	-	2780	-3.5%	-	-	-	-
内窥镜	3685	14.9%	63.3%	10.3%	379	27.0%	793	13.1%	63.7%	1.4%	11	-57.0%
康复	1662	6.0%	67.4%	19.2%	319	4.0%	398	-0.5%	67.3%	27.6%	110	14.4%
自动化药房	787	22.3%	46.8%	6.3%	49	356.2%	118	-11.7%	35.0%	-16.8%	-20	83.4%
测序仪	2780	-7.7%	52.9%	-8.0%	-222	63.0%	585	28.6%	58.6%	-18.0%	-105	21.1%
其他	6686	11.5%	47.5%	17.3%	1159	10.4%	1839	14.4%	45.4%	16.9%	310	-0.1%

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

□ 影像设备：25年设备以旧换新逐步落地到报表端，收入有所回暖；26Q1影像设备国内仍处于弱复苏阶段

- 2025年收入326.3亿（+4.7%），2026Q1收入74.5亿元（-1.2%）。上半年医疗设备招标活动有所恢复，从第三季度开始国内设备类业务均开始复苏。25Q3开始医疗设备以旧换新项目收入确认如期体现在报表端。随着国产品牌技术突破和产品升级，海外市场逐渐成为战略重心。伴随着高端化智能化升级，海外市场快速拓展，“一带一路”机遇亦引领医疗器械出口市场增长。
- 展望未来，后续随着反腐的常态化以及2026年新一轮设备以旧换项目逐步落地，预计2026年业绩仍有支撑。高端影像领域建议关注：**联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗、理邦仪器**。

□ 测序仪：Illumina受制让出空间，国产替代加速推进

- 2025年收入27.8亿（-7.7%），2026Q1收入5.9亿元（+28.6%）。2月4日中国商务部发布《不可靠实体清单工作公告》，将美国Illumina公司列入不可靠实体清单，相关在华业务将受到限制，部分已中标订单也作废。本土基因测序厂商迎来发展契机，国产化率快速提升。据众成数科数据，截至2025年国内累计中标559台基因测序仪，国产化率增长至88.3%，市占率前五分别为华大（52%）、真迈（圣湘，7%）、赛默飞（5%）、吉因加（4%）、贝瑞（3%）。建议关注基因测序产业链标的以及后续中美贸易关系走向。建议关注：**华大智造、圣湘生物**。

□ 家用设备：业绩回暖，海外和新品布局加速

- 2025年实现收入198亿元（+7%），归母净利润25亿元（-16%），2026Q1实现收入56亿元（+11%），归母净利润8亿元（-19%），2024年主要受到国内消费疲软和海外去库存的影响短期承压，2025年板块恢复稳健增速。其中呼吸机行业的库存影响在24H2已基本消退，2025年业绩回暖。CGM相关业务需求持续增长。
- 展望未来，预计国内需求较为稳定，家用设备公司通过海外市场拓展和新品业务布局打造第二增长曲线。需关注海外贸易和取证上市进度（**瑞迈特、美好医疗、鱼跃医疗**）、CGM（**三诺生物**）。

□ 内窥镜设备：25年设备以旧换新逐步落地到报表端，收入有所回暖；26Q1国内增长较为稳健

- 2025年收入36.9亿（+14.9%），2026Q1收入7.9亿元（+13.1%），板块内收录的上市公司较少，仅包括开立医疗、澳华内镜、海泰新光，迈瑞医疗的硬镜业务未计算在内。根据众成数科，2023年消化道软镜国产化率已快速提升至17%，呼吸科国产化率已提升至28%，硬镜国产化率已提升至19%，国产化率进一步提升的逻辑不断兑现。
- 我们搭建量价模型，根据各级医院数量、微创渗透率、科室平均配置硬镜数量、单台主机配备镜体数量、主机及镜体的单价、更换周期以及国产化率的假设，测算2030年中国硬镜整机市场有望达到100亿元，根据软镜渗透率及假设，测算2030年中国软镜整机市场有望超过120亿元。
- 硬镜技术上趋于4K+荧光+3D多模态融合，软镜技术更加注重操控性、耐用性、稳定性以及AI的融合。硬镜领域关注国产硬镜龙头**迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗**。软镜受益于胃镜、肠镜检查渗透率的提升，行业持续扩容，国产软镜龙头**开立医疗、澳华内镜**有望突围。

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

主营业务	公司	2025						2026Q1						2024Q1					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
影像	迈瑞医疗	5,717	-18.0%	-	-	-	-	1,396	-11.8%	-	-	-	-	2071	4.9%	-	-	-	-
	联影医疗	13800	34.0%	47.0%	13.4%	1869	48.1%	2908	17.3%	47.2%	13.5%	399	7.8%	2350	6.2%	49.6%	15.4%	363	10.2%
	福瑞医科	1595	18.3%	75.0%	16.2%	154	36.0%	360	9.0%	74.9%	14.5%	32	11.0%	323	33.4%	76.6%	20.3%	43	228.6%
	新华医疗	9736	-2.8%	25.1%	5.4%	526	-23.9%	2254	-2.3%	24.6%	5.5%	124	-22.7%	2529	3.7%	24.7%	8.5%	211	7.4%
	万东医疗	1347	-11.6%	26.6%	-16.9%	-228	-244.8%	407	8.9%	24.8%	-3.8%	-16	-145.5%	308	20.9%	37.5%	11.1%	33	9.3%
	祥生医疗	436	-7.0%	59.1%	26.7%	116	-17.1%	127	-0.3%	61.0%	36.2%	46	10.6%	141	-14.9%	60.6%	32.4%	46	-13.3%
家用设备	鱼跃医疗	7955	5.1%	50.6%	18.7%	1482	-17.9%	2370	-2.7%	50.2%	18.1%	428	-31.4%	2231	-17.4%	49.9%	29.6%	659	-7.6%
	三诺生物	4659	4.9%	48.7%	0.5%	93	-71.6%	1239	19.0%	52.5%	8.3%	98	35.5%	1014	14.9%	50.7%	9.0%	81	35.5%
	美好医疗	1625	2.0%	40.1%	17.4%	283	-22.2%	403	36.3%	41.3%	14.1%	57	9.3%	282	-23.3%	38.3%	20.6%	58	-46.5%
	可孚医疗	3387	13.6%	53.2%	10.9%	372	19.2%	1012	37.2%	55.2%	10.6%	107	17.1%	807	-5.6%	49.8%	12.5%	101	-24.8%
	瑞迈特	1159	37.5%	52.9%	19.9%	226	45.2%	309	16.5%	54.3%	12.9%	38	-46.6%	192	-60.0%	51.7%	26.3%	50	-67.9%
	乐心医疗	986	0.2%	35.6%	8.1%	82	33.6%	284	3.8%	37.8%	11.2%	32	39.8%	249	52.9%	36.5%	5.1%	14	213.0%
生命信息与支持	迈瑞医疗	9837	-19.8%	-	-	-	-	2264	-5.9%	-	-	-	-	3516	7.0%	-	-	-	-
	理邦仪器	1999	9.0%	58.3%	15.4%	306	88.5%	516	22.8%	58.4%	20.6%	105	61.4%	444	-30.6%	59.7%	8.8%	39	-72.6%
内窥镜	开立医疗	2309	14.7%	62.0%	8.5%	197	38.5%	481	11.8%	61.4%	-2.4%	-12	-243.8%	479	1.3%	69.4%	20.9%	100	-27.6%
	澳华内镜	774	3.2%	65.2%	1.4%	11	-45.5%	138	11.1%	71.6%	-17.3%	-24	15.1%	169	34.9%	76.4%	1.5%	3	-83.3%
	海泰新光	603	36.1%	65.6%	27.5%	171	26.2%	174	18.8%	63.8%	26.4%	47	1.1%	118	-20.7%	64.5%	32.3%	38	-20.7%
康复	伟思医疗	463	15.7%	66.2%	29.8%	138	35.4%	106	10.6%	66.2%	58.1%	62	85.3%	88	-8.2%	70.2%	24.8%	22	-27.7%
	麦澜德	432	1.7%	70.2%	23.1%	103	1.0%	99	-16.1%	66.9%	22.7%	23	-42.5%	104	-4.4%	74.1%	36.6%	36	12.0%
	翔宇医疗	768	3.3%	66.6%	9.9%	78	-24.1%	193	3.8%	68.2%	12.9%	25	10.3%	169	18.1%	68.8%	22.9%	39	3.3%
自动化药房	健麾信息	345	8.5%	43.7%	7.4%	31	-5.3%	76	-1.4%	33.1%	1.4%	3	-0.4%	36	-41.8%	78.2%	6.6%	5	-47.3%
	艾隆科技	442	35.8%	49.2%	4.5%	19	185.5%	42	-26.0%	38.3%	-60.3%	-23	-63.2%	56	9.3%	42.1%	-27.5%	-14	-647.5%
测序仪	华大智造	2780	-7.7%	52.9%	-8.0%	-222	63.0%	585	28.6%	58.6%	-18.0%	-105	21.1%	531	-14.3%	64.8%	-38.1%	-201	-34.2%
其他	奕瑞科技	2251	22.9%	51.4%	28.1%	650	39.7%	686	42.5%	45.8%	26.6%	179	24.9%	491	11.5%	53.3%	27.9%	139	1.9%
	海尔生物	2329	2.0%	46.8%	11.0%	251	-31.6%	652	-5.4%	47.5%	12.3%	79	-27.9%	687	0.0%	49.6%	20.7%	138	0.1%
	麦克奥迪	1523	12.5%	40.5%	10.4%	172	6.3%	388	22.7%	39.6%	10.2%	42	21.4%	298	-14.4%	41.1%	11.2%	32	-18.3%
	戴维医疗	584	10.8%	53.6%	14.9%	87	52.0%	113	-6.9%	49.9%	8.8%	10	-56.2%	155	-1.6%	58.5%	24.5%	38	-23.8%

各主营业务按市值排序

影像：25年设备以旧换新逐步落地到报表端，收入有所回暖；26Q1影像设备国内仍处于弱复苏阶段

- 2025Q1-Q3收入234.7亿 (+3%)，2025Q3收入75.6亿元 (+18.1%)。上半年医疗设备招标活动有所恢复，从第三季度开始国内设备类业务均开始复苏。25Q3开始医疗设备以旧换新项目收入确认如期体现在报表端。此外，考虑到海外市场占全球80%比重，随着国产品牌技术突破和产品升级，海外市场逐渐成为战略重心。伴随着高端化智能化升级，海外市场快速拓展，“一带一路”机遇亦引领医疗器械出口市场增长。
- **联影医疗**：2025年收入138亿元 (+34%)，归母净利润18.7亿元 (+48%)。核心产品线实现历史性突破，MR业务市占率同比提升6.5个百分点，首次跃居中国市场第一；RT业务市占率同比大幅提升18.1个百分点，同样首次问鼎中国市场；CT业务连续三年稳居第一，PET/CT连续十年蝉联榜首。公司高端化战略成果显著，3.0T及以上MR收入占比提升。产品结构优化带动平均单价提升，盈利能力显著增强。
- **迈瑞医疗**：2025年实现营业收入332.82亿元 (-9.38%)，归母净利润81.36亿元 (-30.28%)，扣非归母净利润80.69亿元 (-29.48%)。国际业务稳健增长，国内市场短期承压。国际市场方面，公司持续加快高端战略客户渗透和本地化平台建设，实现收入176.50亿元，同比增长7.40%，占公司整体收入比重提升至53%。新兴业务高速增长，超高端影像与流水线装机表现突出。分业务来看，体外诊断业务实现收入122.41亿元，同比下降9.41%，占集团整体收入比重超过36%，连续第二年成为占比最大的产线；生命信息与支持业务实现收入98.37亿元，同比下降19.80%，国际收入占该产线比重提升至74%。医学影像业务实现收入57.17亿元，同比下降18.02%，国际收入占比提升至65%；超高端系列超声产品上市第二年即实现营收超7亿元，同比增长超过70%。新兴业务（微创外科、微创介入及动物医疗等）实现收入53.78亿元，同比增长38.85%，占整体业务收入比重约16%。

主要影像上市公司25年及26Q1财务数据（百万元）

公司	联影医疗		万东医疗		迈瑞医疗		祥生医疗		开立医疗	
	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1
总收入	13,800	2,908	1,347	407	33,282	8,352	436	127	2,309	481
yoy	34.0%	17.3%	-11.6%	8.9%	-9.4%	1.4%	-7.0%	-0.3%	14.7%	11.8%
毛利率	47.0%	47.2%	26.6%	24.8%	60.3%	61.9%	59.1%	61.0%	62.0%	61.4%
净利率	13.5%	13.7%	-16.9%	-3.9%	24.4%	27.9%	26.7%	36.2%	8.5%	-2.4%
归母净利润	1,869	399	-228	-16	8,136	2,330	116	46	197	-12
yoy	48.1%	7.8%	-244.8%	-145.5%	-30.3%	-11.4%	-17.1%	10.6%	38.5%	-243.8%

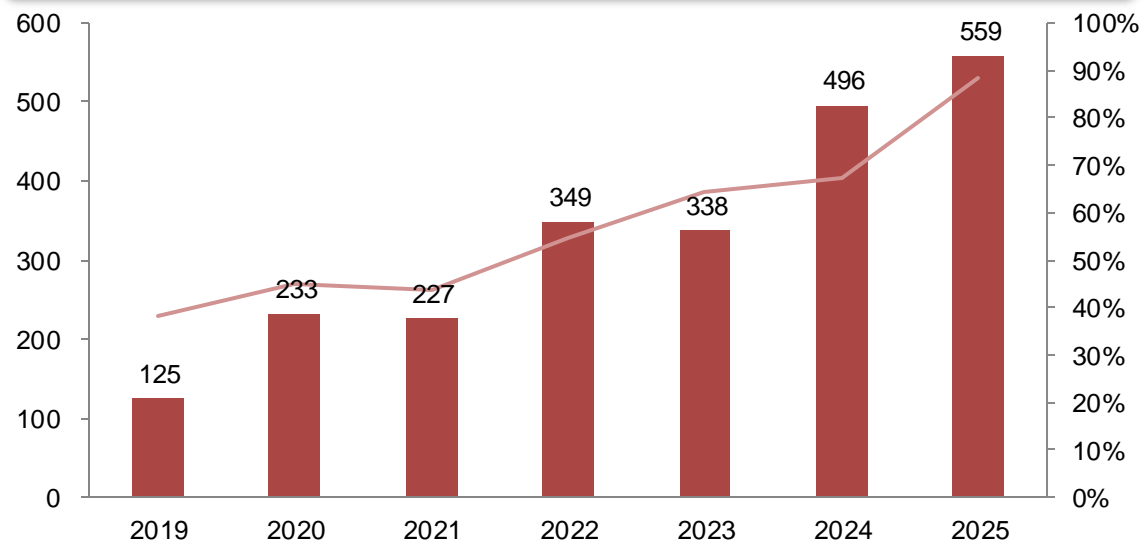
测序仪：Illumina受制让出空间，国产替代加速推进

- **Illumina列入不可靠实体清单，国产测序仪加速替代。** 2月4日中国商务部发布《不可靠实体清单工作公告》，将美国Illumina公司列入不可靠实体清单，相关在华业务将受到限制，部分已中标订单也作废。本土基因测序厂商迎来发展契机，国产化率快速提升。据众成数科数据，截至2025年国内累计中标559台基因测序仪，国产化率增长至88.3%，市占率前五分别为华大（52%）、真迈（圣湘，7%）、赛默飞（5%）、吉因加（4%）、贝瑞（3%）。建议关注基因测序产业链标的以及后续中美贸易关系走向。
- **华大智造：**2025年实现收入27.8亿元（-7.7%），归母净利润-2.2亿元（+63%）。分业务看，全读长测序板块实现收入22亿元（-8%），主要受地缘政治和全球宏观背景影响，部分实验室更新和新建项目延迟。智能自动化收入1.9亿元（+17%），多组学产品实现收入2.8亿元（+47.8%），新兴业务增长动力强劲。
- **圣湘生物：**携同子公司真迈生物打造测序产品矩阵，高通量SansureSeq1000、桌面级FASTASeq 300Dx和快速版FASTASeq S三款产品可满足全场景测序需求。公司测序技术路线与illumina相近，有天然替换优势，2025年公司测序业务实现170%以上增长，国内市占率已提升至第二。

主要测序仪上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	华大智造	
	25A	26Q1
总收入	2780	585
yoy	-7.7%	24.8%
毛利率	52.9%	58.6%
归母净利润	-222	-105
yoy	63.0%	37.9%

2025年国内基因测序仪中标数据（台）



数据来源：wind，众成数科，西南证券整理（注：国产化率按照中标金额计算）

家用设备：业绩回暖，海外和新品布局加速

- **家用设备板块**2025年实现收入198亿元（+7%），归母净利润25亿元（-16%），2026Q1实现收入56亿元（+11%），归母净利润8亿元（-19%），2024年主要受到国内消费疲软和海外去库存的影响短期承压，2025年板块恢复稳健增速。其中呼吸机行业的库存影响在24H2已基本消退，2025年业绩回暖。CGM相关业务需求持续增长。展望未来，预计国内需求较为稳定，家用设备公司通过海外市场拓展和新品业务布局打造第二增长曲线。
- **瑞迈特**：2025年实现收入12亿元（+38%），归母净利润2亿元（+45%）；2026Q1年实现收入3亿元（+34%），归母净利润0.3亿元（-47%）。24年公司因美国市场飞利浦产品在限定时间召回的偶发性影响导致渠道库存积压，24H2起库存压力减小，25年逐渐恢复正常经营节奏，2025年海外业务实现收入8亿元（+42%），增长主要来自美国和欧洲地区。
- **美好医疗**：2025年实现收入16亿元（+34%），归母净利润3亿元（-22%）；2026Q1年实现收入4亿元（+36%），归母净利润1亿元（+9%）。利润端短期受关税压制，订单交付节奏放缓。公司积极向血糖管理、心血管、IVD等高潜力赛道拓展。血糖板块进展迅速，为2025年贡献收入增量，其中胰岛素注射笔已于2024年实现规模化量产，CGM（持续血糖监测）组件已进入交付准备期，后续订单落地值得期待。另外公司基于精密制造优势，积极探索人形机器人和脑机接口布局，打造长期战略发展点。
- **鱼跃医疗**：2025年实现收入80亿元（+5%），归母净利润15亿元（-18%）；2026Q1年实现收入24亿元（-3%），归母净利润4亿元（-31%）。公司海外市场表现亮眼，多款产品获得欧盟MDR认证，全球销售渠道稳步拓展。2025年欧美地区实现销售突破，东南亚、南美等地区增长稳健，整体实现海外收入12亿元（+30%），收入占比提升至15%。
- **三诺生物**：2025年实现收入47亿元（+5%），归母净利润1亿元（-72%）；2026Q1年实现收入12亿元（+19%），归母净利润1亿元（+36%）。利润端下滑主要系1）子公司PTS计提商誉减值损失1.5亿元；2）美国子公司Trividia Health Inc与罗氏就BGM产品达成交叉专利许可和解，根据协议向罗氏支付1900万美元；3）Trividia旗下产品因说明书问题预提成本约968万美元。

主要家用设备上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	瑞迈特		美好医疗		鱼跃医疗		三诺生物	
	25A	26Q1	25A	26Q1	25A	26Q1	25A	26Q1
总收入	1159	309	1625	403	7955	2370	4659	1239
yoy	37.5%	16.5%	2.0%	36.3%	5.1%	-2.7%	4.9%	19.0%
毛利率	52.9%	54.3%	40.1%	41.3%	50.6%	50.2%	48.7%	52.5%
归母净利润	226	38	283	57	1482	428	93	98
yoy	45.2%	-46.6%	-22.2%	9.3%	-17.9%	-31.4%	-71.6%	35.5%

内镜设备：25年设备以旧换新逐步落地到报表端，收入有所回暖；26Q1国内增长较为稳健

- 2025年收入36.9亿 (+14.9%)，2026Q1收入7.9亿元 (+13.1%)，板块内收录的上市公司较少，仅包括开立医疗、澳华内镜、海泰新光，迈瑞医疗的硬镜业务未计算在内。根据众成数科，2023年消化道软镜国产化率已快速提升至17%，呼吸科国产化率已提升至28%，硬镜国产化率已提升至19%，国产化率进一步提升的逻辑不断兑现。
- 我们搭建量价模型，根据各级医院数量、微创渗透率、科室平均配置硬镜数量、单台主机配备镜体数量、主机及镜体的单价、更换周期以及国产化率的假设，测算2030年中国硬镜整机市场有望达到100亿元，根据软镜渗透率及假设，测算2030年中国软镜整机市场有望超过120亿元。
- **开立医疗**：2025年实现营业收入23.09亿元 (+14.65%)，归属于上市公司股东的净利润1.97亿元 (+38.54%)，扣除非经常性损益后的净利润1.80亿元 (+63.41%)，25年医疗终端需求复苏，多产品线战略进入收获期。分产品看，彩超收入约12.37亿元 (+4.52%)，内窥镜及镜下治疗器具收入约10.14亿元 (+27.42%)。
- **澳华内镜**：2025年实现营业收入7.74亿元 (+3.24%)，归母净利润0.11亿元 (-45.50%)。2026Q1实现营业收入1.38亿元 (+11.13%)，归母净利润-0.24亿元 (同比减亏435.8万元)。分地区看，国内端收入4.56亿元 (-11.4%)，主要受渠道去库存影响；海外端收入3.13亿元 (+34.23%)，实现快速增长。2026年Q1业绩呈现积极信号，国内收入实现约20%的较快增长，毛利率回升至71.63%。
- **海泰新光**：2025年实现营业收入6.03亿元 (+36.08%)；归母净利润1.71亿元 (+26.15%)。2026Q1实现营业收入1.74亿元 (+18.77%)；归母净利润0.47亿元 (+1.09%)。海外与大客户合作深化，全球化生产布局有效对冲外部风险。公司国外市场销售增长显著，实现收入4.55亿元，同比增长48.78%。公司紧抓荧光成像等多模态技术融合的行业趋势，凭借在高清荧光腹腔镜等产品的国际领先技术水平，持续巩固海外市场竞争力。国内布局内销多品类镜体，研发创新厚积薄发。随着新一代系统平台、气腹机等整机产品的陆续交付，公司产品价值量有望持续提升，打开长期成长天花板。同时，公司深耕精密光学制造多年，具备光学加工全工序能力与核心镀膜工艺壁垒，考虑到技术同源性，未来业务有望从医疗领域拓展至半导体、工业检测等其他高增长赛道，平台化拓展空间广阔。

主要内窥镜产业链上市公司2025年及2026Q1财务数据 (百万元)

公司	开立医疗		澳华内镜		南微医学		海泰新光	
	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1
总收入	2,309	481	774	138	3,184	854	603	174
yoy	14.7%	11.8%	3.2%	11.1%	15.5%	22.1%	36.1%	18.8%
毛利率	62.0%	61.4%	65.2%	71.6%	64.1%	64.0%	65.6%	63.8%
净利率	8.5%	-2.4%	1.5%	-17.8%	17.9%	17.2%	28.3%	27.1%
归母净利润	197	-11.61	11	-24	570	146	171	47
yoy	38.5%	-243.8%	-45.5%	15.1%	3.1%	-9.0%	26.2%	1.1%

器械板块主要细分领域表现：IVD

□ 2025年器械板块IVD细分领域实现收入416.6亿元(-12.3%)，26Q1收入101.6亿(-5.9%)，26Q1IVD收入仍有所承压，但环比25年收入增速下滑幅度已有所收敛。主要因：1) 省联盟集采落地，2023年开展的生化和免疫联盟集采在24H2逐渐在各省落地，采购价格下降；2) DRG/DIP 2.0发布，部分检验大套餐拆分。24Q4启动新一轮生化和免疫的全国联采，至此IVD领域已进行5轮联盟及以上带量集采（生化3轮、免疫2轮），生化、免疫核心品种和常规项目已基本全部纳入。到2025年底，各紧密型医联体（含城市医疗集团和县域医共体）实现医联体内医疗机构间全部项目互认，各地市域内医疗机构间互认项目超过200项。此外，2026年初国家医保局发布《检验类医疗服务价格项目立项指南(征求意见稿)》，重塑检验科行业格局。检验收费573项全面打包，预计医院检验科收入同比会有所下滑，预计影响将部分转嫁到IVD厂商。

- **免疫检测**：25年收入267.9亿元(-8.6%)，2026Q1收入66亿元(-0.6%)。
- **POCT**：25年收入62.8亿元(-29.2%)，归母净利润15.4亿元(-24.8%)。
- **生化检测**：25年收入29亿元(-14.9%)，归母净利润7.1亿元(+2.4%)。
- **分子检测**：25年收入50.9亿元(-1.1%)，归母净利润11.7亿元(-7.8%)。

IVD板块2025年及2026Q1财务数据

主营业务	2025						2026Q1					
	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
IVD板块	41664	-12.3%	-	-	-	-	10160	-5.9%	-	-	-	-
免疫	26794	-8.6%	-	-	-	-	6599	-0.6%	-	-	-	-
POCT	6280	-29.2%	60.4%	45.2%	2838	-10.5%	1544	-24.8%	64.3%	32.6%	504	-26.4%
分子	5089	-1.1%	71.4%	10.0%	509	-435.8%	1166	-7.8%	71.0%	11.2%	131	-21.6%
生化	2895	-14.9%	56.7%	8.7%	253	-68.0%	711	2.4%	58.9%	19.6%	139	22.6%
其他	608	-21.8%	62.8%	7.0%	43	-68.3%	140	-0.9%	66.0%	12.5%	17	44.9%

IVD：集采价格执行叠加DRG控费和检验收费全面打包，业绩承压，后续关注全国联采落地和出海进度

- **医保控费政策下，25年业绩持续承压，持续关注全国联采和出海进度。** IVD板块可细分为生化、免疫、分子、POCT等诊断方法。主要受到集采价格落地和DRG 2.0等医保控费政策影响。近年IVD领域已实施3轮集采：(1) 2022.11江西省联盟集采肝功生化试剂，24.8已全部落地执行；(2) 2023.9江西省联盟集采肾功生化试剂，24.6开始执行；(3) 2023.10 安徽省联盟集采传染病等免疫试剂和HPV试剂，2024.9开始执行。24Q4继续由江西和安徽牵头新一轮生化和免疫试剂集采，集采后核心品种已基本全部纳入。到2025年底，各紧密型医联体（含城市医疗集团和县域医共体）实现医联体内医疗机构间全部项目互认，各地市域内医疗机构间互认项目超过200项。
- **此外，2026年初国家医保局发布《检验类医疗服务价格项目立项指南(征求意见稿)》，重塑检验科行业格局。** 检验收费573项全面打包，预计医院检验科收入同比会有所下滑，预计影响将部分转嫁到IVD厂商。IVD板块相关标的：**迈瑞医疗、新产业、九安医疗、普门科技、圣湘生物、万孚生物。**
- **免疫诊断：集采利好国产龙头替代，出海布局加速。** 2024.10安徽省发布新一轮免疫诊断试剂集采征求意见稿，从此前采购结果来看，免疫集采设置保底降幅，国产试剂在利润端更具优势，国产龙头有望进一步提高市占率。同时国产IVD将通过差异化竞争和可靠性价比布局海外市场，尤其是发展中和一带一路国家，出海将成为IVD厂商第二增长曲线。
- **生化诊断：常规项目基本全部纳入全国联采，行业集中度有望进一步集中。** 2024.10江西牵头26省完成35项生化检测试剂数据填报环节，3轮集采后生化带量项目已达90项。新一轮生化集采扩品类、扩范围、降价趋势已成，集采将加速生化试剂行业的马太效应，市场格局将进一步向头部企业集中。
- **分子诊断、POCT：新冠基数已消化，呼吸道检测需求旺盛。** 国内新冠检测基数主要集中在分子、POCT两大细分赛道，在2023年已基本完成消化，2024~2025年增长主要集中在常规业务的需求，尤其是海内外对呼吸道检测试剂的需求。流感高发时间通常从10月底到次年3月底，呼吸道相关标的：圣湘生物、英诺特、九安医疗、东方生物、万孚生物。

主要IVD公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	免疫		生化		分子		POCT	
	新产业		九强生物		圣湘生物		万孚生物	
年份	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1
总收入	4,577	1,129	1,356	335	1,642	437	2,087	582
yoy	0.9%	0.3%	-18.3%	4.7%	12.6%	-8.0%	-31.9%	-27.3%
毛利率	69.3%	73.5%	79.3%	81.9%	75.8%	73.3%	57.0%	63.2%
净利率	35.4%	39.2%	14.0%	31.5%	12.1%	11.4%	-3.0%	14.5%
归母净利润	1,620	442	190	106	199	50	-63	84
yoy	-11.4%	1.0%	-64.7%	26.8%	-27.8%	-45.8%	-111.2%	-55.4%

IVD：集采价格执行叠加DRG控费和检验收费全面打包，业绩承压，后续关注全国联采落地和出海进度

主营业务	公司	2025						2026Q1					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
免疫	迈瑞医疗	12241	-9.4%	-	-	-	-	3193	5.0%	-	-	-	-
	新产业	4577	0.9%	69.3%	35.4%	1620	-11.4%	1129	0.3%	73.5%	39.2%	442	1.0%
	安图生物	4226	-5.5%	65.6%	25.7%	1068	-10.6%	992	-0.4%	66.6%	24.1%	236	-12.4%
	亚辉龙	1811	-10.0%	64.8%	3.8%	23	-92.3%	398	-4.8%	62.3%	4.5%	18	76.9%
	迈克生物	2170	-14.8%	59.0%	-1.9%	-36	-128.3%	475	-6.9%	57.7%	1.4%	9	-62.5%
	普门科技	1038	-9.6%	63.2%	17.2%	184	-46.7%	260	20.9%	61.0%	12.6%	32	-39.5%
	科美诊断	333	-23.7%	66.5%	13.2%	44	-65.4%	73	-9.8%	61.5%	12.2%	9	-38.4%
	浩欧博	398	-1.0%	58.4%	5.8%	23	-37.0%	79	1.6%	56.7%	0.2%	0	-89.2%
POCT	九安医疗	1366	-47.3%	63.8%	166.2%	2267	35.8%	301	-40.5%	69.0%	101.0%	294	10.2%
	万孚生物	2087	-31.9%	57.0%	-3.3%	-63	-111.2%	582	-27.3%	63.2%	14.8%	84	-55.4%
	英诺特	422	-32.1%	78.3%	34.2%	144	-41.5%	109	-47.4%	76.4%	37.3%	41	-57.4%
	基蛋生物	1052	-9.7%	69.8%	20.2%	221	-1.3%	268	9.6%	70.3%	27.4%	76	18.7%
	奥泰生物	905	4.5%	50.9%	24.3%	220	-27.2%	195	-6.3%	52.9%	9.8%	19	-68.3%
	博拓生物	448	-19.9%	46.0%	10.5%	49	-70.9%	89	1.7%	47.6%	-11.8%	-10	-216.9%
分子	圣湘生物	1642	12.6%	75.8%	9.4%	199	-27.8%	437	-8.0%	73.3%	9.6%	50	-45.8%
	之江生物	125	-30.1%	64.2%	-27.5%	-34	73.1%	25	-20.9%	68.9%	-100.4%	-26	-59.3%
	艾德生物	1198	8.0%	82.6%	30.2%	361	41.7%	260	-4.3%	82.5%	32.7%	85	-5.9%
	中源协和	1455	-8.2%	69.8%	7.1%	114	13.4%	317	-9.5%	69.6%	7.6%	24	-13.5%
	凯普生物	670	-17.9%	45.5%	-27.2%	-131	80.0%	126	-6.1%	43.7%	-5.1%	-3	89.8%
生化	九强生物	1356	-18.3%	79.3%	14.1%	190	-64.7%	335	4.7%	81.9%	31.5%	106	26.8%
	美康生物	1539	-11.7%	36.8%	4.0%	63	-75.5%	376	0.5%	38.5%	8.8%	34	11.1%
其他	赛科希德	263	-13.9%	61.7%	34.0%	90	-20.7%	60	-12.2%	64.4%	32.0%	19	-16.5%
	安必平	344	-26.8%	63.6%	-14.7%	-47	-320.9%	80	9.7%	67.2%	-2.2%	-2	83.4%

各主营业务按市值排序

器械板块主要细分领域表现：高值耗材

- **高值耗材（剔除后）**：在做板块分析时，考虑到乐普医疗体量较大（存在药品、医疗服务及健康管理业务），且25年其药品板块对公司整体业绩影响较大，因此会对器械心血管板块数据分析造成影响，予以剔除。2025年高耗板块收入269.1亿元（+7.4%），归母净利润67.2亿元（+9.5%）。不同赛道结构差异较大，骨科及心脑血管增速较快。眼科及肾科收入端增速略有下滑。
 - **心脑血管：手术量恢复带来板块销量增长，集采续标/落地后，企业实现以价换量。**2025年收入63亿元（+18.8%），归母净利润18.1亿元（+22.4%）。在做板块分析时，考虑到乐普医疗体量较大（存在药品、医疗服务及健康管理业务），因此会对器械心血管板块数据分析造成影响，予以剔除。心脑血管高耗领域相关标的：**惠泰医疗、心脉医疗、微电生理、先健科技、微创脑科学等。**
 - **眼科：渗透率低，有望成为消费器械核心赛道。**2025年收入58.2亿元（-1.8%），归母净利润10亿元（-27.7%）。眼科建议关注：**欧普康视、爱博医疗。**
 - **骨科：25年板块实现收入55.2亿元（+17.1%），归母净利润12.4亿元（+56.1%）。**自2021年起骨科板块经历了7轮大范围集采，随着2023年底运动医学集采落地，骨科全系列产品基本已完成摸底降价，板块经历多年洗牌重组，2025年集采影响基本出清，行业恢复稳定增速，国产龙头集中度进一步提高。同时骨科公司加速海外布局和全球化战略，海外表现亮眼，为公司带来新的业绩增量。骨科建议关注：**爱康医疗、春立医疗。**
 - **肾科：行业需求稳定，设备、耗材增速企业分化较大。**2025年收入44.6亿元（-6%），归母净利润9.4亿元（-15.6%）。肾科建议关注：**山外山、三鑫医疗、健帆生物。**

高值耗材2025年及2026Q1板块财务数据

主营业务	2025						2026Q1					
	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
高耗板块	26908	7.4%	67.7%	22.3%	6007	1.7%	6715	9.5%	67.3%	24.8%	1663	8.5%
心脑血管	6301	18.8%	73.1%	28.8%	1813	22.4%	1655	20.8%	73.0%	30.8%	510	25.9%
骨科	5520	17.1%	68.6%	22.5%	1240	56.1%	1228	6.6%	69.6%	21.6%	266	12.1%
肾科	4459	-6.0%	57.9%	21.2%	944	-15.6%	1199	9.2%	59.3%	28.6%	343	22.8%
眼科	5817	-1.8%	69.2%	17.2%	999	-27.7%	1429	-1.7%	66.7%	21.6%	309	-9.9%
其他	4810	10.2%	66.6%	21.0%	1012	-10.6%	1203	13.8%	65.8%	19.5%	235	-12.5%

数据来源：Wind，西南证券整理；图中为剔除乐普医疗的心脑血管板块分析，本文开头的总结部分为未剔除的全面总结，因此数据略有出入。

器械板块主要细分领域表现：高值耗材

主营业务	公司	2025						2026Q1					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
心脑血管	惠泰医疗	2584	25.1%	72.9%	31.3%	821	21.9%	704	24.8%	72.4%	32.1%	229	25.3%
	乐普医疗	6483	6.2%	64.0%	15.7%	962	289.6%	1672	-3.7%	62.0%	13.3%	247	-34.8%
	佰仁医疗	620	23.6%	89.2%	29.0%	194	32.3%	144	43.4%	88.2%	30.2%	41	27.3%
	心脉医疗	1351	12.0%	71.1%	41.1%	563	12.2%	370	11.5%	73.1%	41.2%	155	19.4%
	微电生理	465	12.4%	58.0%	11.0%	51	-1.9%	126	21.0%	55.8%	23.1%	29	62.8%
	赛诺医疗	525	14.5%	66.3%	9.0%	47	3057.1%	140	38.6%	69.8%	19.4%	24	723.8%
	迈普医学	369	32.5%	80.2%	30.7%	113	43.5%	78	6.3%	78.8%	26.4%	21	-14.3%
	冠昊生物	388	2.7%	77.1%	3.8%	24	-11.2%	93	-1.4%	76.6%	7.7%	10	-31.6%
骨科	大博医疗	2601	21.8%	70.5%	24.5%	600	68.1%	641	16.6%	74.2%	25.2%	147	42.2%
	威高骨科	1523	4.8%	64.9%	18.0%	269	20.1%	296	2.1%	60.5%	14.6%	44	-14.6%
	春立医疗	1046	29.8%	66.0%	26.1%	273	118.1%	217	-5.6%	66.3%	28.4%	62	6.3%
	康拓医疗	351	9.0%	78.7%	27.8%	99	11.7%	74	-10.7%	76.7%	17.2%	13	-45.3%
肾科	健帆生物	2012	-24.9%	78.7%	26.4%	533	-35.0%	561	2.3%	77.3%	39.4%	221	16.8%
	山外山	807	42.2%	50.2%	17.9%	146	105.8%	230	21.3%	55.1%	23.7%	54	47.2%
	三鑫医疗	1640	9.3%	36.0%	17.7%	265	16.5%	409	13.4%	37.1%	18.4%	68	27.2%
眼科	欧普康视	1861	2.6%	72.5%	29.2%	480	-16.2%	459	-3.9%	71.6%	35.7%	146	-8.8%
	爱博医疗	1483	5.2%	63.5%	16.2%	268	-31.0%	398	11.5%	61.5%	21.5%	89	-3.5%
	昊海生科	2473	-8.3%	70.1%	8.4%	251	-40.3%	571	-7.6%	66.3%	12.5%	74	-18.6%
其他	南微医学	3184	15.5%	64.1%	18.3%	570	3.1%	854	22.1%	64.0%	17.4%	146	-9.0%
	安杰思	594	-6.7%	71.1%	37.3%	222	-24.4%	140	9.2%	69.4%	40.3%	57	1.0%
	正海生物	364	0.3%	85.9%	22.6%	82	-38.8%	81	-16.8%	82.6%	18.2%	15	-44.6%
	西山科技	342	1.7%	63.7%	15.2%	52	-47.4%	72	9.0%	62.2%	10.1%	7	-36.5%
	天臣医疗	327	20.0%	63.9%	26.1%	85	64.2%	56	-15.4%	64.1%	17.4%	10	-26.5%

心脑血管高值耗材：手术量恢复带来板块销量增长，集采续标/落地后，企业实现以价换量

- **冠脉介入**：整体板块业绩表现较好。1) 冠脉支架国采续标提价，平均提价幅度约为25%；2) 国采续标后量的份额提升较高企业表现较好，且手术量恢复；3) 续采进入国采范围内企业增量明显；4) 部分近年获批的标外新产品放量；5) 海外市场渗透率提升。
- **主动脉介入**：心脉医疗的Castor分支型主动脉覆膜支架及输送系统已累计覆盖超过1400家终端医院，Minos腹主动脉覆膜支架及输送系统累计覆盖近1200家，Reewarm PTX药物球囊扩张导管累计覆盖近1400家。同时，公司新产品国内接连获批上市，包括Cratos分支型主动脉覆膜支架系统等。在研项目稳步推进，Hector胸主动脉多分支覆膜支架系统已进入国内上市前多中心临床阶段，并入选国家创新“绿色通道”，同时已于2026年2月获得美国FDA突破性医疗器械认定。此外，Zelus胸腹主动脉覆膜支架系统已获得上海市药监局颁发的定制医疗器械备案证，并完成全球首例临床应用。
- **电生理**：集采实现以价换量。惠泰电生理业务增长主要得益于产品迭代及脉冲消融（PFA）产品放量。2025年公司累计完成PFA脉冲消融手术5900余例，并在全国多家头部中心完成PFA产品准入及常规开展工作。

主要心脑血管高值耗材上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司 年份	赛诺医疗		心脉医疗		惠泰医疗		乐普医疗	
	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1
总收入（百万）	525	140	1,351	370	2,584	704	6,483	1,672
yoy	14.5%	38.6%	12.0%	11.5%	25.1%	24.8%	6.2%	-3.7%
毛利率	66.3%	69.8%	71.1%	73.1%	72.9%	72.4%	64.0%	62.0%
净利率	9.0%	17.5%	41.7%	41.8%	31.8%	32.6%	14.8%	14.8%
归母净利润（百万）	47	24	563	155	821	229	962	247
yoy	3057.1%	723.8%	12.2%	19.4%	21.9%	25.3%	289.6%	-34.8%

眼科：渗透率低，有望成为消费器械核心赛道

- **人工晶体**：2018年全国人工晶体销量370万片，CSR（每百万人口白内障手术量）为2662例，相比美欧日10000例以上的水平还有很大提升空间。从份额看，进口品牌占据国内市场绝大多数份额，国产品牌销量占比约为20%。软性人工晶体为主要战场，多焦点和叠加附加技术的高端产品仍以进口企业为主。随着带量采购推行和国产技术突破，未来国产率有望不断提升。
- **角膜塑形镜**：青少年近视防控需求旺盛，驱动角膜塑形镜市场持续扩容，2021年渗透率经测算仅为1.8%，对比台湾的5.4%仍有提升空间。
 - **爱博医疗**：2025年公司实现营业收入14.8亿元（+5.2%），归母净利润2.7亿元（-31.0%）。分业务看，2025年公司人工晶状体业务实现收入6.0亿元（+1.4%），销量同比减少7.7%，主要受国家集采、部分省市医保支付结构调整及医疗机构业务收缩等因素影响，终端手术量有所下滑。角膜塑形镜（OK镜）实现收入2.5亿元（+4.7%），销量同比增长6.3%，增速放缓主要因行业竞争加剧及近视防控技术选择更加多元化。隐形眼镜业务实现收入4.6亿元（+7.5%），销量同比增长16.3%，主要受电商平台价格竞争激烈影响，同时公司加大自有品牌渠道建设投入，导致隐形眼镜业务利润有所下滑。
 - **欧普康视**：2025年公司实现营业收入18.61亿元（+2.62%），归母净利润4.80亿元（-16.20%）。分产品来看，2025年公司硬性接触镜实现营收7.40亿元（-2.90%），毛利率较上年同期略有提升；医疗业务实现收入3.62亿元（-0.35%），毛利率为57.65%；护理产品实现收入2.42亿（-5.99%），毛利率为63.89%；非视光类产品实现收入0.85亿（+28.71%），毛利率为17.00%；框架镜等实现收入4.22亿（+19.49%），毛利率为72.19%。2025年公司“DreamVisionSL”巩膜镜实现上市销售；新一代角膜塑形镜（DV185、AP185）获批并上市销售。

主要眼科器械上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	爱博医疗		欧普康视		昊海生科	
	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1
总收入	1,483	398	1,861	459	2,473	571
yoy	5.2%	11.5%	2.6%	-3.9%	-8.3%	-7.6%
毛利率	63.5%	61.5%	72.5%	71.6%	70.1%	66.3%
净利率	18.1%	22.4%	25.8%	31.8%	10.1%	12.9%
归母净利润	268	89	480	146	251	74
yoy	-31.0%	-3.5%	-16.2%	-8.8%	-40.3%	-18.6%

骨科高值耗材：走出集采阴霾，期待骨科手术机器人海外放量

- 骨科高值耗材**：2025年板块实现收入55亿元（+17%），归母净利润12亿元（+56%）。2026Q1板块实现收入12亿元（+7%），归母净利润3亿元（+12%），自2021年起骨科板块经历了7轮大范围集采，随着2023年底运动医学集采落地，骨科全系列产品基本已完成摸底降价，板块经历多年洗牌重组，2025年集采影响基本出清，行业恢复稳定增速，国产龙头集中度进一步提高。同时骨科公司加速海外布局和全球化战略，海外表现亮眼，为公司带来新的业绩增量。
- 关节**：关节续标于24H2陆续在各省份落地，续标价和集采量均呈现稳中有升的趋势。龙头企业表现较好均有良好表现，2025年年爱康医疗髌关节收入+14%，膝关节收入+8%，主要受益于国内手术量增长及海外客户拓展持续推进。2025年春立国内收入同比增长约30%，公司稳定供应国内集采产品，同时积极开拓国际市场，国内海外双轮驱动业绩强劲复苏。
- 脊柱**：2023年至2024年初，骨科脊柱类耗材带量采购已在全国范围内落地执行，自24Q3起，降价影响已基本消除，企业以价换量逻辑走通。
- 骨科手术机器人**：骨科耗材公司逐渐将布局拓展至骨科手术机器人，包括爱康医疗的 VTS 导航系统、iBot 髌关节与 K3 膝关节机器人，春立医疗的长江髌关节与黄河膝关节手术机器人，三友医疗的春风化雨脊柱手术机器人等。

主要骨科耗材上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	爱康医疗		春立医疗		威高骨科		大博医疗	
	25A	26Q1	25A	26Q1	25A	26Q1	25A	26Q1
总收入	694	-	1046	217	1523	296	2601	641
yoy	5.2%	-	29.8%	-5.6%	4.8%	2.1%	21.8%	16.6%
毛利率	59.1%	-	66.0%	66.3%	64.9%	60.5%	70.5%	74.2%
归母净利润	161	-	273	62	269	44	600	147
yoy	15.3%	-	118.1%	6.3%	20.1%	-14.6%	68.1%	42.2%

肾科：由于高基数影响有所承压，耗材端渠道库存出清，靠集采带来收入增长

- 山外山**：2025年公司实现营收8.07亿元，同比+42.24%；归母净利润1.46亿元，同比+105.80%。2026Q1公司实现营收2.30亿元，同比+21.33%；归母净利润0.54亿元，同比+47.21%；扣非归母净利润0.51亿元，同比+45.69%。2025年公司业绩实现高速增长，主要得益于产品市场占有率持续提升，以及自产血液净化耗材销售收入大幅增长。分板块看：1) 血液净化设备营收5.46亿元(+44.32%)，销量同比增长46.18%至7,648台。根据今日标讯数据，2025年公司血液透析机市占率达21.44%，稳居国产品牌第一；连续性血液净化设备(CRRT)市占率达20.77%，连续多年位居国内行业第一，龙头地位持续巩固。2) 血液净化耗材营收1.89亿元(+46.49%)，其中自产耗材销售收入表现亮眼，实现营收1.51亿元，同比大幅增长92.59%，成为公司重要增长引擎。3) 医疗服务营收0.58亿元(+6.33%)
- 三鑫医疗**：2025年实现营业收入16.40亿元(+9.31%)，归母净利润2.65亿元(+16.51%)。2026Q1公司实现营业收入4.09亿元(+13.39%)，归母净利润0.68亿元(+27.23%)，扣非归母净利润0.61亿元(+21.26%)。25年业绩稳健增长，盈利能力持续改善。血液净化业务为核心增长引擎，海外市场拓展迅速。分业务来看，2025年血液净化类产品收入13.61亿元，同比增长11.80%，占总收入比重提升至82.95%。增长主要系优势产品血液透析器、血液透析浓缩液/粉、血液透析管路等经营业绩保持较好增长，同时湿膜透析器、透析液过滤器等新品成为新的业绩增长点。给药器具类产品收入1.70亿元，同比下降10.39%。心胸外科类收入0.73亿元，同比增长1.19%。
- 健帆生物**：2025年实现营业收入20.12亿元，同比下降24.86%；实现归属于母公司股东净利润5.33亿元，同比下降35.04%。26Q1实现营业收入5.61亿元，同比增长2.33%。KHA130降价及产量减少致毛利率承压，期间费用率控制良好。肾病领域以价换量效果显著，肝病领域短期承压。为应对市场竞争并回馈患者，公司于2025年9月起将KHA130血液灌流器终端价格从696元/支主动调降至339元/支。降价策略带动销量大幅增长。

主要肾科高值耗材上市公司2025年及2026Q1财务数据

公司	山外山		健帆生物		三鑫医疗	
	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1
总收入	807	230	2,012	561	1,640	409
yoy	42.2%	21.3%	-24.9%	2.3%	9.3%	13.4%
毛利率	50.2%	55.1%	78.7%	77.3%	36.0%	37.1%
净利率	18.1%	23.7%	26.5%	39.3%	16.2%	16.7%
归母净利润	146	54	533	221	265	68
yoy	105.8%	47.2%	-35.0%	16.8%	16.5%	27.2%

器械板块主要细分领域表现：低值耗材

- **低值耗材**：2025年实现收入364亿元（-1%），归母净利润17亿元（-52%）。2026Q1实现收入97亿元（+10%），归母净利润6亿元（-43%）。一次性手套行业渠道出清效果明显，26Q1地缘政治导致的原材料涨价叠加供需紧张将刺激手套涨价，行业拐点即将到来。敷料导管需求稳健增长，药用玻璃瓶、注射穿刺类竞争加速短期承压。海外市场已成为低耗企业的重要战略之一，建议关注中美关税和地缘政治因素。
- **手套**：2025年实现收入157亿元（-1%），归母净利润3亿元（-75%）。2026Q1实现收入45亿元（+14%），归母净利润0.1亿元（-97%）。自21H2起，随着手套行业需求自高点回落及新建基地释放大容量能，手套行业进入去库存和清理落后产能进程，价格出现回落。2024年厂商渠道出清已见底，2025起供需关系和价格逐渐回归正常趋势，26Q1起地缘政治进入紧张期，原材料涨价叠加供需紧张，看好26Q2手套行业涨价放量，行业拐点即将到来。
- **医用敷料/医用导管**：2025年实现收入96亿元（+6%），归母净利润6亿元（-40%）。2026Q1实现收入23亿元（+7%），归母净利润2亿元（+14%）。相关公司已基本完成对隔离防护用品的计提减值，核心业务恢复常规订单节奏，海外产能建设处于爬坡阶段，建议关注海外客户的订单节奏。
- **药用玻璃瓶**：2025年实现收入61亿元（-10%），归母净利润7亿元（-30%）。2026Q1实现收入17亿元（+9%），归母净利润2亿元（-10%）。2025年国内集采背景下，药用玻璃瓶作为部分药品的装载容器同步承压，主要体现在利润端。
- **注射穿刺类**：2025年实现收入38亿元（-3%），归母净利润0.2亿元（-92%）。2026Q1实现收入9亿元（+4%），归母净利润0.5亿元（-18%）。集采叠加行业竞争加剧，注射穿刺类短期承压，此外贸易摩擦事件和中美关税也对行业有所影响，部分公司已提前做好本地化生产布局，可在一定程度上规避风险。
- **低值耗材领域建议关注**：英科医疗、振德医疗、山东药玻。

低值耗材领域2025年及2026Q1板块财务数据

主营业务	25A						26Q1					
	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY	营业收入（百万元）	YOY	毛利率	净利率	归母净利润（百万元）	YOY
低值耗材	36353	-0.9%	27.0%	4.6%	1657	-52.3%	9743	10.1%	29.5%	5.8%	565	-42.9%
手套	15666	-0.7%	21.0%	1.6%	252	-75.3%	4512	13.6%	26.0%	0.2%	11	-97.4%
医用导管及敷料	9632	5.9%	33.7%	6.1%	586	-39.8%	2253	7.4%	35.7%	9.9%	223	13.6%
药用玻璃瓶	6120	-9.8%	29.7%	12.2%	748	-29.6%	1748	8.6%	29.8%	14.2%	249	-9.5%
注射穿刺类	3799	-2.6%	29.5%	0.5%	19	-92.2%	942	4.0%	29.7%	5.2%	49	-18.3%
其他	1136	1.8%	27.9%	4.5%	52	-70.0%	289	9.1%	32.5%	11.1%	32	16.7%

器械板块主要细分领域表现：低值耗材

主营业务	公司	25A						26Q1					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
药用玻璃瓶	山东药玻	4474	-8.8%	33.3%	15.4%	690	-26.9%	1219	4.1%	32.6%	16.5%	201	-10.0%
	力诺药包	981	-9.2%	21.1%	4.0%	40	-40.0%	320	16.0%	26.9%	12.8%	41	1.2%
	正川股份	664	-17.1%	18.3%	2.8%	19	-64.5%	209	29.1%	18.2%	3.3%	7	-37.4%
注射穿刺类	济民健康	686	-11.6%	31.1%	-36.0%	-246	311.3%	163	-9.9%	33.7%	-14.9%	-26	-90.1%
	采纳股份	357	-8.0%	22.4%	0.7%	6	-89.4%	141	94.4%	26.8%	8.0%	13	70.7%
	康德莱	2298	1.6%	33.1%	11.4%	240	11.6%	537	-2.1%	31.5%	11.1%	54	-10.9%
	五洲医疗	458	-4.0%	14.6%	4.1%	19	-52.7%	101	-3.3%	17.4%	8.0%	8	42.9%
医用导管及敷料	振德医疗	4330	1.5%	33.9%	6.2%	261	-32.3%	1000	0.9%	34.6%	5.8%	54	6.3%
	奥美医疗	3672	10.4%	28.6%	7.0%	249	-32.5%	896	18.1%	32.7%	12.6%	109	26.0%
	维力医疗	1631	8.1%	44.7%	5.3%	76	-65.2%	357	2.5%	46.4%	17.3%	60	1.7%
手套	英科医疗	9926	4.2%	24.1%	10.6%	1011	-31.0%	2887	15.8%	26.6%	0.4%	10	-97.2%
	蓝帆医疗	5740	-8.2%	15.7%	-13.9%	-759	70.3%	1625	6.3%	25.0%	2.1%	1	-98.8%
其他	拱东医疗	1136	1.8%	27.9%	4.5%	52	-70.0%	289	9.1%	32.5%	11.1%	32	16.7%

手套：价格快速上调回升，行业拐点将至

- 丁腈手套的上游原材料主要来自石油产物的丁二烯、丙烯腈等，地缘政治冲突下原材料快速涨价，带动下游手套的成本上调和供应短缺，丁腈手套将进行同步价格上调，手套行业标的有望在26Q2迎来业绩复苏。
- **英科医疗**：2025年公司实现收入99亿元，同比增长4%，主要因行业库存消化，老旧产能出清，叠加手套价格回暖。公司一次性手套年化产能为1030亿只，其中一次性丁腈手套年化产能为700亿只，一次性PVC手套年化产能为330亿只。随着新产能的释放和手套单价上涨，看好公司2026年业绩复苏。
- **中红医疗**：2025年公司实现收24亿元（-3%），公司拥有不同种类丁腈、PVC等防护手套产能260亿只，天然乳胶医用外科手套产能5亿副。
- **蓝帆医疗**：2025年公司实现收57亿元（-8%），受国际贸易形势影响，健康防护事业部订单形势出现短期波动，主要受国际贸易形式影响，叠加竞争加剧销售价格承压，整体呈现亏损态势。公司通过优化产能开工和接单策略以及强化降本增效实施，提升运营韧性与抗风险能力。

主要手套上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	英科医疗		中红医疗		蓝帆医疗	
	25A	26Q1	25A	26Q1	25A	26Q1
总收入	9926	2887	2373	602	5740	1625
yoy	4.2%	15.8%	-3.4%	-4.3%	-8.2%	6.3%
毛利率	24.1%	26.6%	11.1%	14.3%	15.7%	25.0%
归母净利润	1011	10	-112	5	-759	1
yoy	-31.0%	-97.2%	-29.0%	-73.9%	-70.3%	-98.8%

药用玻璃瓶：集采背景下需求放缓，出口与新兴品类展现韧性

- **山东药玻**：2025年收入45亿元（-9%）；归母净利润7亿元（-27%）。2025年业绩出现波动，主要因国内医药集采背景下行业下游需求放缓，传统制药企业受医保支付方式改革、集采等政策影响，用药量减少，导致对上游药包材的需求下降。核心产品中硼硅模制瓶销量下滑较为明显。公司拟通过新建产能提升规模效应，目前产能建设进度符合预期。
- **正川股份**：20255年收入7亿元（-17%），归母净利润0.2亿元（-65%）。受医药集采、市场竞争加剧等多重因素影响，公司下游客户市场需求波动，部分产品价格下调，业绩短期承压。

主要药用玻璃瓶上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	山东药玻		正川股份	
	25A	26Q1	25A	26Q1
总收入	4474	1219	664	209
yoy	-8.8%	4.1%	-17.1%	29.1%
毛利率	33.3%	32.6%	18.3%	18.2%
归母净利润	690	201	19	7
yoy	-26.9%	-10.0%	-64.5%	-37.4%

医用敷料/医用导管：业绩增长稳健，积极布局海外生产基地

- **振德医疗**：2025年收入43亿元（+2%）；归母净利润3亿元（-32%）。利润端下滑主要因公司积极推进全球化布局，立足欧美市场，加速非洲、墨西哥等海外国家本地化建设，非洲生产基地已于24H2建设完成并投产，处于产能爬坡和海外注册期，短期费用较高，以及汇率波动对利润的影响。
- **奥美医疗**：2025年收入37亿元（+10%）；归母净利润2亿元（-33%）。市场需求复苏及供应链优化等因素影下响，客户补库存意愿强烈，业绩恢复稳健增长。
- **维力医疗**：2025年收入16亿元（+12%）；归母净利润1亿元（-65%）。海外业务加速拓展，公司自2024年布局筹建墨西哥工厂，目前已完成生产基地的土地购买手续和项目规划设计，正在积极推进厂房建设各项工作。2025Q2公司启动第二大海外基地印尼工厂筹建，已于2026年4月正式投产，有望缓解26Q1的产能紧张问题，为海外订单交付提供保障。

主要医用敷料/医用导管上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	振德医疗		奥美医疗		维力医疗	
	25A	26Q1	25A	26Q1	25A	26Q1
总收入	4330	1000	3672	896	1631	357
yoy	1.5%	0.9%	10.4%	18.1%	8.1%	2.5%
毛利率	33.9%	34.6%	28.6%	32.7%	44.7%	46.4%
归母净利润	261	54	249	109	76	60
yoy	-32.3%	6.3%	-32.5%	26.0%	-65.2%	1.7%

注射穿刺类：海外市场有望成为中长期驱动力

- **三鑫医疗**：2025年收入16亿元（+9%），归母净利润3亿元（+17%）。国内市场方面，公司以集采为导向，积极推动透析器的增补中选资格。海外市场方面，随着公司陆续完成印度尼西亚、秘鲁、墨西哥等国家的产品注册，并加速推进公司产品在海外其他市场的注册认证进程，国际化进程不断加快，海外市场有望成为驱动公司成长的重要动力。
- **五洲医疗**：2025年收入5亿元（-4%），归母净利润0.2亿元（-53%）。净利润下滑主要因竞争加剧毛利率受到挤压，以及销售、研发费用同比提升。
- **康德莱**：2025年收入23亿元（+2%），归母净利润2亿元（+12%），公司降本增效战略和销售模式优化战略已显成效。公司积极拓展海外市场，与当地分销商建立紧密的合作伙伴关系，以KDL自主品牌模式开展海外市场培育。

主要注射穿刺类上市公司2025年及2026Q1财务数据（百万元）

公司	三鑫医疗		五洲医疗		济民健康		康德莱	
	25A	26Q1	25A	26Q1	25A	26Q1	25A	26Q1
总收入	1640	409	458	101	686	163	2298	537
yoy	9.3%	13.4%	-4.0%	-3.3%	-11.6%	-9.9%	1.6%	-2.1%
毛利率	36.0%	37.1%	14.6%	17.4%	31.1%	33.7%	33.1%	31.5%
归母净利润	265	68	19	8	-246	-26	240	54
yoy	16.5%	27.2%	-52.7%	42.9%	-311.3%	-90.1%	11.6%	-10.9%

医疗器械板块2025年报及2026年一季报总结

成分股	25A		25A		市值(亿元)	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入(百万元)	归母净利润(百万元)	收入yoy	归母净利润yoy		25A	25A	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比
迈瑞医疗	33,282.2	8,135.8	-9%	-30%	2,042	(3444)	(3533)	3579	10.8%	5145	15.5%	1551	4.7%	(263)	-0.8%		
联影医疗	13,800.3	1,869.3	34%	48%	906	3500	607	1842	13.3%	2261	16.4%	627	4.5%	(31)	-0.2%		
新产业	4,576.8	1,620.3	1%	-11%	379	41	(208)	478	10.4%	737	16.1%	127	2.8%	(19)	-0.4%		
英科医疗	9,925.8	1,010.7	4%	-31%	373	403	(455)	404	4.1%	298	3.0%	686	6.9%	417	4.2%		
九安医疗	1,365.6	2,266.7	-47%	36%	342	(127)	598	324	23.7%	371	27.2%	475	34.8%	(32)	-2.3%		
惠泰医疗	2,583.9	820.6	25%	22%	335	518	147	365	14.1%	461	17.8%	119	4.6%	(7)	-0.3%		
鱼跃医疗	7,955.0	1,481.8	5%	-18%	294	389	(324)	570	7.2%	1763	22.2%	476	6.0%	(199)	-2.5%		
乐普医疗	6,482.7	962.0	6%	290%	265	379	715	792	12.2%	1169	18.0%	709	10.9%	161	2.5%		
振德医疗	4,329.6	260.8	2%	-32%	244	65	(124)	142	3.3%	363	8.4%	563	13.0%	25	0.6%		
奕瑞科技	2,250.7	650.0	23%	40%	242	419	185	340	15.1%	87	3.9%	126	5.6%	17	0.8%		
华大智造	2,779.6	-222.1	-8%	63%	212	(233)	379	539	19.4%	701	25.2%	448	16.1%	(67)	-2.4%		
安图生物	4,226.4	1,068.0	-5%	-11%	191	(245)	(126)	555	13.1%	850	20.1%	241	5.7%	9	0.2%		
大博医疗	2,600.9	599.6	22%	68%	180	465	243	331	12.7%	692	26.6%	152	5.9%	(31)	-1.2%		
南微医学	3,183.8	570.3	16%	3%	160	428	17	199	6.3%	746	23.4%	434	13.6%	(66)	-2.1%		
美好医疗	1,625.5	283.1	2%	-22%	152	31	(81)	134	8.2%	47	2.9%	124	7.6%	(23)	-1.4%		
健帆生物	2,011.8	532.8	-25%	-35%	152	(56)	(287)	198	9.9%	501	24.9%	132	6.5%	2	2.1%		
福瑞股份	1,595.4	154.1	18%	36%	133	246	41	111	7.0%	390	24.5%	285	17.9%	17	1.0%		
佰仁医疗	620.2	193.6	24%	32%	133	118	47	155	25.0%	156	25.1%	46	7.5%	(0)	0.0%		
海泰新光	602.6	170.7	36%	26%	132	160	35	73	12.1%	51	8.4%	64	10.6%	(1)	-0.1%		
欧普康视	1,861.1	479.5	3%	-16%	129	48	(93)	44	2.4%	521	28.0%	129	6.9%	12	0.6%		
心脉医疗	1,350.6	563.3	12%	12%	126	144	61	68	5.0%	208	15.4%	82	6.1%	(4)	-0.3%		
山东药玻	4,474.0	689.6	-9%	-27%	124	(431)	(253)	175	3.9%	108	2.4%	232	5.2%	(16)	-0.4%		
中源协和	1,454.9	113.8	-8%	13%	121	(130)	13	149	10.2%	305	21.0%	350	24.0%	(20)	-1.4%		
威高骨科	1,522.8	268.6	5%	20%	111	70	45	112	7.4%	423	27.8%	125	8.2%	(10)	-0.6%		
可孚医疗	3,387.5	371.6	14%	19%	111	405	60	87	2.6%	1158	34.2%	173	5.1%	(3)	-0.1%		
微电生理	464.5	51.1	12%	-2%	110	51	(1)	64	13.8%	133	28.7%	43	9.3%	(3)	-0.6%		
开立医疗	2,308.9	197.3	15%	39%	105	295	55	496	21.5%	675	29.3%	146	6.3%	(33)	-1.4%		
万东医疗	1,347.0	-227.9	-12%	-245%	102	(177)	(385)	263	19.5%	277	20.6%	129	9.6%	(38)	-2.8%		
海尔生物	2,328.7	250.7	2%	-32%	99	45	(116)	323	13.9%	359	15.4%	193	8.3%	(26)	-1.1%		

医疗器械板块2025年报及2026年一季报总结

成分股	25A		25A		市值(亿元)	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入(百万元)	归母净利润(百万元)	收入yoy	归母净利润yoy		25A	25A	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比		
圣湘生物	1,641.5	198.9	13%	-28%	99	183	(77)	229	14.0%	602	36.7%	221	13.4%	(64)	-3.9%		
爱博医疗	1,482.7	268.2	5%	-31%	99	73	(120)	96	6.5%	258	17.4%	190	12.8%	19	1.3%		
翔宇医疗	767.7	78.2	3%	-24%	94	24	(25)	175	22.8%	233	30.3%	65	8.5%	(16)	-2.1%		
三诺生物	4,659.3	92.6	5%	-72%	93	216	(234)	275	5.9%	1258	27.0%	457	9.8%	35	0.8%		
赛诺医疗	525.4	47.3	15%	3057%	90	67	46	123	23.3%	78	14.8%	91	17.3%	4	0.8%		
奥美医疗	3,671.6	248.9	10%	-32%	87	345	(120)	104	2.8%	110	3.0%	258	7.0%	15	0.4%		
理邦仪器	1,998.9	305.6	9%	89%	86	164	144	302	15.1%	417	20.9%	142	7.1%	(10)	-0.5%		
万孚生物	2,086.8	-63.0	-32%	-111%	86	(978)	(625)	337	16.1%	659	31.6%	299	14.3%	42	2.0%		
昊海生科	2,473.0	251.0	-8%	-40%	84	(225)	(169)	198	8.0%	815	32.9%	429	17.3%	(61)	-2.5%		
新华医疗	9,736.1	526.3	-3%	-24%	83	(285)	(165)	442	4.5%	894	9.2%	406	4.2%	28	0.3%		
浩欧博	398.4	23.2	-1%	-37%	83	(4)	(14)	48	12.0%	97	24.3%	63	15.7%	1	0.3%		
麦克奥迪	1,522.5	171.6	12%	6%	79	169	10	85	5.6%	135	8.9%	199	13.0%	(27)	-1.8%		
亚辉龙	1,810.6	23.3	-10%	-92%	79	(201)	(278)	305	16.8%	449	24.8%	194	10.7%	22	1.2%		
艾德生物	1,197.7	361.3	8%	42%	79	89	106	178	14.8%	334	27.9%	73	6.1%	(22)	-1.8%		
蓝帆医疗	5,739.7	-758.9	-8%	-70%	75	(513)	(313)	254	4.4%	485	8.5%	329	5.7%	221	3.9%		
九强生物	1,355.5	189.9	-18%	-65%	74	(303)	(343)	182	13.4%	271	20.0%	138	10.1%	41	3.0%		
力诺药包	981.5	39.7	-9%	-40%	72	(99)	(26)	34	3.5%	62	6.3%	52	5.3%	24	2.5%		
英诺特	422.0	144.5	-32%	-41%	71	(199)	(102)	95	22.5%	65	15.5%	39	9.3%	(5)	-1.1%		
迈克生物	2,170.5	-35.8	-15%	-128%	63	(378)	(163)	318	14.6%	684	31.5%	220	10.1%	20	0.9%		
伟思医疗	462.7	138.1	16%	35%	62	63	36	45	9.8%	92	19.8%	47	10.2%	(3)	-0.6%		
瑞迈特	1,159.4	225.7	37%	45%	59	316	70	139	12.0%	180	15.5%	77	6.6%	2	0.1%		
春立医疗	1,045.8	272.5	30%	118%	59	240	148	119	11.3%	198	19.0%	52	5.0%	(11)	-1.1%		
普门科技	1,037.8	184.2	-10%	-47%	56	(110)	(161)	229	22.0%	186	18.0%	74	7.1%	(16)	-1.5%		
山外山	806.9	145.9	42%	106%	55	240	75	63	7.8%	151	18.7%	37	4.5%	(5)	-0.7%		
三鑫医疗	1,640.2	264.9	9%	17%	53	140	38	75	4.6%	78	4.7%	123	7.5%	0	0.0%		
博拓生物	448.0	49.3	-20%	-71%	52	(111)	(120)	83	18.6%	38	8.5%	59	13.2%	(16)	-3.5%		
济民健康	686.0	-245.6	-12%	-311%	51	(90)	(186)	48	7.0%	140	20.3%	112	16.3%	24	3.5%		
安杰思	593.7	221.7	-7%	-24%	49	(43)	(72)	76	12.8%	56	9.4%	68	11.5%	(2)	-0.4%		
基蛋生物	1,051.7	220.7	-10%	-1%	49	(113)	(3)	157	15.0%	231	22.0%	91	8.7%	(14)	-1.3%		

医疗器械板块2025年报及2026年一季报总结

成分股	25A		25A		市值(亿元)	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入(百万元)	归母净利润(百万元)	收入vov	归母净利润vov		25A	25A	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比
澳华内镜	773.9	11.5	3%	-45%	47	24	(10)	147	19.0%	241	31.1%	111	14.3%	3	0.4%		
麦澜德	431.6	102.6	2%	1%	47	7	1	61	14.2%	102	23.7%	61	14.2%	(1)	-0.1%		
拱东医疗	1,135.7	51.5	2%	-70%	43	20	(120)	46	4.0%	56	4.9%	93	8.2%	(3)	-0.3%		
奥泰生物	905.3	220.2	4%	-27%	43	39	(82)	109	12.1%	79	8.8%	80	8.8%	(10)	-1.2%		
维力医疗	1,631.2	76.3	8%	-65%	40	122	(143)	116	7.1%	168	10.3%	134	8.2%	19	1.2%		
凯普生物	669.6	-130.9	-18%	80%	39	(146)	524	62	9.3%	167	24.9%	206	30.8%	(38)	-5.7%		
采纳股份	356.7	5.6	-8%	-89%	39	(31)	(47)	22	6.2%	9	2.5%	42	11.9%	0	0.1%		
美康生物	1,539.2	63.2	-12%	-76%	39	(203)	(195)	127	8.3%	226	14.7%	173	11.3%	(1)	-0.1%		
冠昊生物	387.7	24.3	3%	-11%	38	10	(3)	41	10.6%	161	41.5%	57	14.8%	3	0.9%		
之江生物	124.8	-34.3	-30%	73%	37	(54)	93	51	40.8%	50	40.3%	80	63.8%	(36)	-28.5%		
迈普医学	368.8	113.1	32%	43%	37	90	34	37	10.0%	66	18.0%	73	19.8%	(1)	-0.2%		
康德莱	2,298.4	240.3	2%	12%	37	37	25	90	3.9%	187	8.1%	179	7.8%	17	0.7%		
祥生医疗	435.8	116.5	-7%	-17%	35	(33)	(24)	74	17.1%	55	12.5%	37	8.4%	(25)	-5.7%		
康拓医疗	351.1	98.7	9%	12%	35	29	10	26	7.3%	65	18.4%	57	16.1%	0	0.1%		
戴维医疗	584.0	87.1	11%	52%	33	57	30	59	10.2%	101	17.3%	74	12.6%	(6)	-1.0%		
正海生物	364.1	82.4	0%	-39%	33	1	(52)	57	15.7%	142	39.1%	35	9.6%	(0)	-0.1%		
西山科技	342.0	51.9	2%	-47%	32	6	(47)	58	17.0%	83	24.4%	37	10.9%	(14)	-4.0%		
正川股份	664.4	18.9	-17%	-64%	32	(137)	(34)	15	2.2%	18	2.7%	39	5.8%	15	2.3%		
赛科希德	263.2	89.6	-14%	-21%	32	(43)	(23)	19	7.3%	35	13.4%	20	7.7%	(13)	-5.1%		
乐心医疗	986.2	82.0	0%	34%	31	2	21	95	9.6%	77	7.8%	70	7.1%	1	0.1%		
科美诊断	332.7	43.9	-24%	-65%	30	(104)	(83)	73	22.0%	61	18.2%	44	13.4%	(3)	-1.0%		
天臣医疗	326.7	85.2	20%	64%	29	54	33	51	15.7%	48	14.6%	34	10.4%	(10)	-3.1%		
五洲医疗	458.3	18.9	-4%	-53%	28	(19)	(21)	10	2.1%	18	4.0%	20	4.3%	(1)	-0.3%		
健麾信息	345.5	30.8	9%	-5%	27	27	(2)	22	6.3%	24	6.9%	46	13.3%	4	1.1%		
安必平	344.4	-47.0	-27%	-321%	23	(126)	(68)	36	10.5%	165	47.9%	77	22.2%	(4)	-1.2%		
艾隆科技	441.8	18.6	36%	186%	19	116	40	60	13.6%	60	13.5%	69	15.5%	6	1.3%		

医疗器械板块2025年报及2026年一季报总结

成分股	26Q1		26Q1		市值(亿元)	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入(百万元)	归母净利润(百万元)	收入yoy	归母净利润yoy		26Q1	26Q1	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比
迈瑞医疗	8,352.0	2,329.7	1%	-11%	2,042	115	(299)	802	9.6%	1240	14.8%	344	4.1%	241	2.9%		
联影医疗	2,907.6	398.9	17%	8%	906	430	29	378	13.0%	448	15.4%	138	4.8%	42	1.4%		
新产业	1,128.6	442.0	0%	1%	379	4	4	107	9.5%	159	14.1%	30	2.6%	32	2.9%		
英科医疗	2,887.0	10.0	16%	-97%	373	393	(343)	95	3.3%	70	2.4%	161	5.6%	202	7.0%		
九安医疗	301.5	293.5	-41%	10%	342	(206)	27	52	17.4%	75	24.9%	80	26.4%	60	19.9%		
惠泰医疗	704.1	229.4	25%	25%	335	140	46	95	13.5%	115	16.3%	33	4.7%	5	0.7%		
鱼跃医疗	2,370.4	428.3	-3%	-31%	294	(66)	(196)	159	6.7%	403	17.0%	111	4.7%	(8)	-0.3%		
乐普医疗	1,672.1	246.8	-4%	-35%	265	(64)	(132)	241	14.4%	247	14.7%	129	7.7%	138	8.3%		
振德医疗	1,000.4	54.4	1%	6%	244	9	3	31	3.1%	93	9.3%	140	14.0%	15	1.5%		
奕瑞科技	686.2	178.8	43%	25%	242	205	36	88	12.8%	24	3.5%	33	4.8%	37	5.4%		
华大智造	585.3	-105.2	25%	38%	212	130	28	137	23.3%	157	26.7%	88	15.0%	28	4.7%		
安图生物	992.2	236.4	0%	-12%	191	(4)	(33)	134	13.5%	198	20.0%	71	7.1%	8	0.8%		
大博医疗	641.5	146.6	17%	42%	180	91	43	79	12.3%	171	26.7%	33	5.2%	1	0.1%		
南微医学	853.7	146.5	22%	-9%	160	155	(14)	47	5.5%	172	20.1%	106	12.4%	32	3.7%		
美好医疗	403.1	56.7	36%	9%	152	107	5	36	9.0%	12	2.9%	37	9.1%	12	3.0%		
健帆生物	560.6	220.5	2%	17%	152	13	32	46	8.1%	84	15.0%	31	5.6%	8	1.4%		
福瑞股份	360.1	31.8	9%	11%	133	30	3	32	8.8%	90	25.1%	72	20.1%	(11)	-3.1%		
佰仁医疗	143.6	41.4	43%	27%	133	43	9	28	19.7%	36	25.4%	12	8.4%	1	0.6%		
海泰新光	174.5	47.2	19%	1%	132	28	1	18	10.1%	11	6.3%	16	9.0%	5	2.6%		
欧普康视	459.4	146.2	-4%	-9%	129	(19)	(14)	9	2.0%	128	27.9%	27	5.9%	3	0.6%		
心脉医疗	370.2	154.8	11%	19%	126	38	25	22	6.0%	47	12.6%	18	4.8%	2	0.4%		
山东药玻	1,219.1	201.2	4%	-10%	124	48	(22)	37	3.0%	29	2.4%	51	4.2%	5	0.4%		
中源协和	317.3	24.2	-10%	-14%	121	(33)	(4)	36	11.2%	66	20.9%	81	25.7%	(5)	-1.5%		
威高骨科	296.3	44.2	2%	-15%	111	6	(8)	25	8.5%	81	27.3%	26	8.9%	(0)	-0.1%		
可孚医疗	1,012.4	107.0	37%	17%	111	275	16	22	2.2%	353	34.9%	44	4.3%	2	0.2%		
微电生理	125.9	29.1	21%	63%	110	22	11	18	14.2%	35	27.6%	9	7.5%	3	2.4%		
开立医疗	480.7	-11.6	12%	-244%	105	51	(20)	115	24.0%	155	32.2%	41	8.6%	21	4.4%		
万东医疗	406.6	-15.9	9%	-145%	102	33	(51)	52	12.9%	56	13.7%	19	4.6%	(1)	-0.2%		

医疗器械板块2025年报及2026年一季报总结

成分股	26Q1		26Q1		市值(亿元)	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入(百万元)	归母净利润(百万元)	收入yoy	归母净利润yoy		26Q1	26Q1	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比		
海尔生物	652.1	79.5	-5%	-28%	99	(37)	(31)	84	12.9%	99	15.2%	48	7.4%	2	0.4%		
圣湘生物	437.3	49.7	-8%	-46%	99	(38)	(42)	57	12.9%	149	34.1%	57	13.0%	(8)	-1.8%		
爱博医疗	398.2	89.3	11%	-4%	99	41	(3)	19	4.7%	68	17.1%	44	11.2%	7	1.7%		
翔宇医疗	193.1	25.3	4%	10%	94	7	2	38	19.7%	51	26.6%	16	8.4%	(2)	-0.9%		
三诺生物	1,239.4	97.7	19%	35%	93	198	26	61	4.9%	325	26.2%	115	9.3%	10	0.8%		
赛诺医疗	139.7	24.5	39%	724%	90	39	21	25	17.9%	18	12.9%	23	16.3%	1	0.8%		
奥美医疗	896.1	109.0	18%	26%	87	137	22	28	3.2%	38	4.2%	71	7.9%	24	2.7%		
理邦仪器	516.3	105.0	23%	61%	86	96	40	68	13.1%	85	16.5%	31	6.0%	8	1.5%		
万孚生物	581.7	84.4	-27%	-55%	86	(219)	(105)	74	12.7%	137	23.6%	40	6.9%	18	3.2%		
昊海生科	571.4	73.6	-8%	-19%	84	(47)	(17)	52	9.1%	162	28.3%	85	14.9%	(6)	-1.0%		
新华医疗	2,253.9	124.1	-2%	-23%	83	(54)	(36)	75	3.3%	202	8.9%	89	3.9%	10	0.5%		
浩欧博	78.9	0.2	2%	-89%	83	1	(1)	9	11.1%	20	25.4%	14	18.2%	1	0.8%		
麦克奥迪	387.7	42.4	23%	21%	79	72	7	20	5.1%	30	7.7%	46	12.0%	(0)	-0.1%		
亚辉龙	397.8	18.0	-5%	77%	79	(20)	8	66	16.6%	102	25.7%	44	11.0%	6	1.5%		
艾德生物	260.3	85.2	-4%	-6%	79	(12)	(5)	44	17.1%	52	19.8%	16	6.3%	7	2.8%		
蓝帆医疗	1,624.8	1.0	6%	-99%	75	147	(76)	59	3.7%	110	6.7%	78	4.8%	96	5.9%		
九强生物	334.8	105.6	5%	27%	74	15	22	41	12.1%	71	21.1%	29	8.8%	11	3.3%		
力诺药包	320.1	41.0	16%	1%	72	44	0	7	2.3%	11	3.4%	12	3.6%	6	1.9%		
英诺特	108.8	40.6	-47%	-57%	71	(98)	(55)	18	16.6%	17	16.1%	10	9.3%	0	0.0%		
迈克生物	475.3	9.0	-7%	-63%	63	(35)	(15)	71	14.9%	133	27.9%	56	11.8%	10	2.1%		
伟思医疗	106.0	61.6	11%	85%	62	10	28	11	10.2%	16	14.8%	11	10.2%	(1)	-1.0%		
瑞迈特	309.1	38.4	17%	-47%	59	44	(34)	30	9.7%	60	19.4%	21	6.8%	9	2.8%		
春立医疗	217.0	61.7	-6%	6%	59	(13)	4	27	12.2%	39	18.0%	11	5.1%	(1)	-0.3%		
普门科技	260.0	32.5	21%	-39%	56	45	(21)	53	20.2%	41	15.7%	15	5.9%	11	4.1%		
山外山	229.6	54.5	21%	47%	55	40	17	15	6.5%	46	19.9%	11	4.9%	0	0.0%		
三鑫医疗	408.9	68.4	13%	27%	53	48	15	18	4.4%	19	4.6%	28	6.7%	2	0.4%		
博拓生物	89.4	-10.2	2%	-217%	52	1	(19)	22	24.2%	7	7.9%	16	18.2%	10	11.5%		
济民健康	163.1	-25.9	-10%	-90%	51	(18)	(12)	8	5.2%	32	19.5%	28	17.0%	6	3.8%		
安杰思	140.4	56.8	9%	1%	49	12	1	16	11.1%	9	6.2%	13	9.3%	3	1.8%		

医疗器械板块2025年报及2026年一季报总结

成分股	26Q1		26Q1		市值(亿元)	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入(百万元)	归母净利润(百万元)	收入yoy	归母净利润yoy		26Q1	26Q1	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比		
基蛋生物	267.5	76.3	10%	19%	49	23	12	41	15.5%	49	18.2%	22	8.3%	(3)	-1.0%		
澳华内镜	137.5	-24.4	11%	15%	47	14	4	44	31.8%	56	40.5%	23	16.9%	3	2.4%		
麦澜德	99.2	22.9	-16%	-42%	47	(19)	(17)	13	12.6%	20	19.7%	11	10.9%	0	0.1%		
拱东医疗	288.6	32.0	9%	17%	43	24	5	12	4.0%	9	3.2%	25	8.7%	6	1.9%		
奥泰生物	195.4	19.4	-6%	-68%	43	(13)	(42)	29	14.7%	17	8.6%	20	10.1%	15	7.6%		
维力医疗	357.0	59.9	3%	2%	40	9	1	22	6.2%	29	8.2%	32	8.9%	9	2.4%		
凯普生物	125.8	-2.8	-6%	90%	39	(8)	25	13	10.6%	36	28.4%	51	40.2%	(22)	-17.2%		
采纳股份	141.3	13.1	94%	71%	39	69	5	8	5.7%	5	3.6%	12	8.8%	4	2.8%		
美康生物	376.0	33.8	1%	11%	39	2	3	29	7.7%	53	14.0%	34	9.0%	0	0.0%		
冠昊生物	93.4	10.2	-1%	-32%	38	(1)	(5)	8	8.6%	37	39.9%	14	15.2%	1	0.7%		
之江生物	25.4	-25.5	-21%	-59%	37	(7)	(9)	12	45.6%	9	35.7%	18	70.5%	9	36.9%		
迈普医学	78.4	20.7	6%	-14%	37	5	(3)	9	11.2%	14	17.7%	16	20.3%	1	1.2%		
康德莱	536.7	54.1	-2%	-11%	37	(11)	(7)	14	2.7%	47	8.7%	37	6.9%	7	1.3%		
祥生医疗	127.3	46.0	0%	11%	35	(0)	4	20	15.9%	11	8.5%	8	6.6%	(2)	-1.6%		
康拓医疗	73.7	13.2	-11%	-45%	35	(9)	(11)	8	11.3%	14	18.6%	18	24.0%	1	0.8%		
戴维医疗	112.8	9.9	-7%	-56%	33	(8)	(13)	11	9.3%	18	16.3%	15	13.3%	4	4.0%		
正海生物	81.0	14.7	-17%	-45%	33	(16)	(12)	10	12.8%	32	39.8%	9	10.7%	(0)	-0.1%		
西山科技	71.8	7.3	9%	-36%	32	6	(4)	13	18.3%	16	22.2%	9	13.2%	(3)	-4.1%		
正川股份	208.6	6.8	29%	-37%	32	47	(4)	3	1.4%	5	2.2%	9	4.2%	3	1.7%		
赛科希德	60.3	19.3	-12%	-16%	32	(8)	(4)	4	7.1%	9	14.1%	5	8.9%	(1)	-2.5%		
乐心医疗	283.7	32.1	4%	40%	31	10	9	27	9.4%	18	6.4%	23	8.1%	4	1.5%		
科美诊断	73.3	9.0	-10%	-38%	30	(8)	(6)	17	23.3%	10	13.6%	10	14.2%	(2)	-2.1%		
天臣医疗	55.7	9.7	-15%	-26%	29	(10)	(3)	13	23.1%	10	17.4%	8	14.2%	2	3.7%		
五洲医疗	100.6	8.1	-3%	43%	28	(3)	2	2	2.0%	4	3.6%	4	3.7%	2	2.0%		
健麾信息	76.0	3.4	-1%	0%	27	(1)	(0)	4	5.8%	10	12.9%	12	16.2%	1	0.8%		
安必平	79.6	-1.8	10%	83%	23	7	9	6	7.8%	37	45.9%	14	17.3%	(0)	-0.1%		
艾隆科技	41.5	-23.1	-26%	-63%	19	(15)	(9)	12	28.5%	11	27.4%	20	49.2%	1	2.0%		

- **板块走势复盘**：2024年上半年，CXO板块在美国生物安全法案事件催化、各企业业绩增速预期调整等因素的影响下继续走低；2024年9月，国内股市出现政策驱动性牛市、地缘风险短期出清，CXO板块股价同步上涨；2025年3月，部分CXO头部上市公司订单数据超预期，二级市场估值注入；2025年4月，特朗普政府关税政策的频繁变化对股市带来了短期扰动；2025年二、三季度，随短期扰动出清、（国内市场）下游创新药结构性牛市、部分头部企业定期报告的兑现与预期上调，板块股价进一步上升。四季度，美国2026年国防授权法案与1260H清单不确定性升级，同时市场风格调整，部分企业股价下跌。年末，猴价变化+国内数据亮眼，部分内需票股价大幅抬升。2026年一季度，CXO板块风险出清、业绩分化、双轮驱动：美国政策不确定性缓和，地缘压制消退、估值修复动力足；龙头（药明系）与CDMO业绩高增、临床CRO企稳，结构性行情显著；海外研发回暖+国内创新药市场修复共振，订单饱满锁定2026-2027年增长，板块有望进入新一轮景气上行周期。
- **业绩表现：2025年CXO板块延续增长态势**。CXO板块共选取19家样本公司，2025全年实现收入966.1亿元（+13.2%）；实现归母净利润244.06亿元（+88.9%）；实现扣非净利润总额175.37亿元（+36.6%）。分季度看，26Q1实现营业收入252.3亿元（+19.2%）；共实现归母净利润59.6亿元（+23.1%）；共实现扣非归母净利润55.4亿元（+67.0%）。25Q4共实现营业收入270.4亿元（+13.7%）；共实现归母净利润78.7亿元（+204.0%）；共实现扣非归母净利润46.8亿元（+46.0%）。自2024Q4至今，板块收入延续增长态势、利润同步快速回升。2025CXO板块盈利能力大幅改善。2025全年板块整体毛利率为40.5%（+2.9pp）、净利率为25.2%（+10.1pp），主要由收入增长下规模效应放大、部分产能利用率提升、部分赛道/细分市场价格竞争逐渐触底等因素综合导致。
- **宏观维度**：美联储降息周期下医药生物投融资环境有望持续改善，地缘不确定性逐步释放。1）货币政策：3月18日美国最新联邦基金利率2026/2027/2028/远期运行目标的预测中值分别为3.4%/3.1%/3.1%/3.1%，与前次基本一致，总体上来看，降息周期下医药生物投融资环境向好，药企外包服务需求受益。2）地缘不确定性逐步释放：美国2026财年国防授权法案已颁布，随着SEC851所引用的1260H清单未来的更新与调整，头部CXO企业的地缘风险不确定性将进一步释放，从NDAA SEC851目前的直接影响范围及实际影响落地周期来看，影响有限。
- **行业维度**：国内需求加速修复，全球景气度回暖。CXO的需求来自于下游药企的研究活动及支撑其研究的资金。1）国内：去年来CDE新药IND承办数量稳步提高，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1分别为395/410/526/509/570项。同时2026年Q1中国医疗健康领域投融资总金额338.63亿元（同比+81.5%），投融资事件数132件（同比-5.7%），未来CXO国内市场需求有望持续修复。2）海外：2026年Q1全球医疗健康行业投融资总金额1708.94亿元（同比+15.2%）；全年全球投融资事件534件（同比-5.3%），全球投融资市场表现活跃。2025年北美及欧洲新开临床试验共4297项（不包含IV期），其中1801项为I期或早期探索性试验，2496项为II期-III期临床试验，达到2021年的历史高水平。
- **CXO板块持续关注**：1）全球市场多肽、偶联药物等新分子持续起量对D、M、R外包持续注入的增长动能、以及未来下游市场变化中的潜在机会；2）地缘风险不确定性出清后的反转与板块情绪面改善；3）国内市场修复、海外市场景气，创新药研发外包需求的传导；4）AI药物研发。
- **相关标的**：药明康德、康龙化成、凯莱英、药明生物、泰格医药、晶泰控股、英矽智能、昭衍新药、博腾股份等。
- **风险提示**：创新药外包需求不及预期的风险、地缘与宏观风险等。

整体业绩回顾

- **2025年CXO板块延续增长态势。** CXO板块共选取19家样本公司，2025全年实现收入966.1亿元（+13.2%）；实现归母净利润244.06亿元（+88.9%）；实现扣非净利润总额175.37亿元（+36.6%）。分季度看，26Q1共实现营业收入252.3亿元（+19.2%）；共实现归母净利润59.6亿元（+23.1%）；共实现扣非归母净利润55.4亿元（+67.0%）。25Q4共实现营业收入270.4亿元（+13.7%）；共实现归母净利润78.7亿元（+204.0%）；共实现扣非归母净利润46.8亿元（+46.0%）。自2024Q4至今，板块收入延续增长态势、利润同步快速回升。
- **2025CXO板块盈利能力大幅改善。** 2025全年板块整体毛利率为40.5%（+2.9pp）、净利率为25.2%（+10.1pp）；销售费用率（2.7%，-0.1pp）、管理费用率（8.8%，-1.1pp）、研发费用率（4.5%，-1.0pp）下降，财务费用率提高（0.8%，+1.9pp），由收入增长下规模效应放大、部分产能利用率提升、部分赛道/细分市场价格竞争逐渐触底等因素综合导致。

CXO板块24Q1-26Q1业绩速览

(亿元)	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
单季度收入	188.6	205.4	221.9	237.9	211.7	236.8	247.2	270.4	252.3
同比增速	-13.6%	-11.0%	-2.3%	7.0%	12.3%	15.3%	11.4%	13.7%	19.2%
归母净利润	27.3	41.4	34.6	25.9	48.4	64.7	52.3	78.7	59.6
同比增速	-43.4%	-33.8%	-30.6%	101.2%	77.4%	56.2%	51.0%	204.0%	23.1%
扣非归母净利润	27.6	35.8	32.9	32.1	33.2	45.4	50.0	46.8	55.4
同比增速	-35.1%	-33.8%	-33.5%	78.3%	20.4%	26.9%	51.7%	46.0%	67.0%

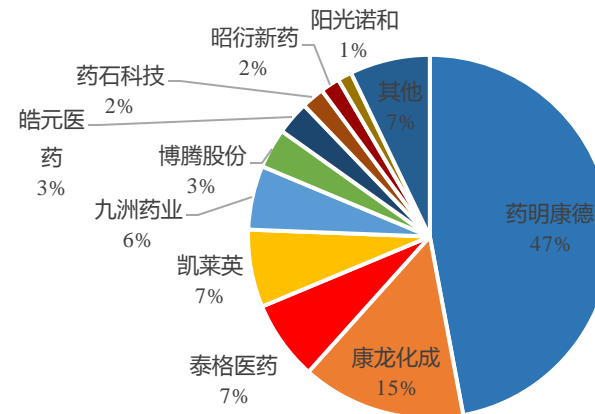
CXO板块24Q1-26Q1盈利能力指标概览

(亿元)	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
毛利率	36.2%	38.1%	38.9%	36.9%	37.9%	40.7%	41.9%	41.0%	41.9%
净利率	14.5%	20.2%	15.6%	10.9%	22.9%	27.3%	21.1%	29.1%	23.6%
销售费率	2.8%	2.8%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.5%	2.8%	2.6%
管理费用率	10.4%	10.1%	9.0%	10.3%	9.2%	8.4%	8.8%	8.8%	8.7%
财务费率	-2.6%	-1.7%	3.4%	-4.0%	0.6%	1.0%	0.2%	1.2%	1.1%
研发费率	5.9%	5.8%	5.3%	4.9%	4.6%	4.5%	4.5%	4.3%	3.9%

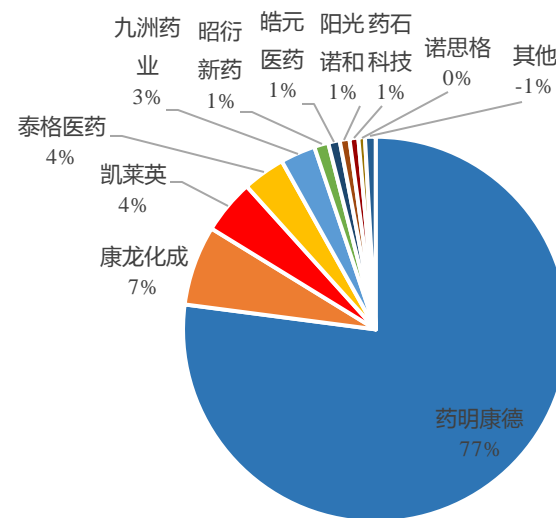
多数样本企业实现收入、利润正增长

- **2025全年**：板块样本企业共实现收入966.1亿元（+13.2%）；实现归母净利润244.06亿元（+88.9%）。19家样本企业中17家收入实现正增长，15家公司净利润增速实现正增长；3家公司收入增速超20%、13家公司净利润增速超10%；10家公司收入增速超20%，13家公司净利润增速超10%。
- 从收入贡献看，2025全年药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、九洲药业贡献比例为47%、15%、7%、7%、6%；从净利润贡献看，药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、九洲药业贡献比例为77%、7%、4%、4%、3%。

2025全年板块收入占比



2025全年归母净利润占比



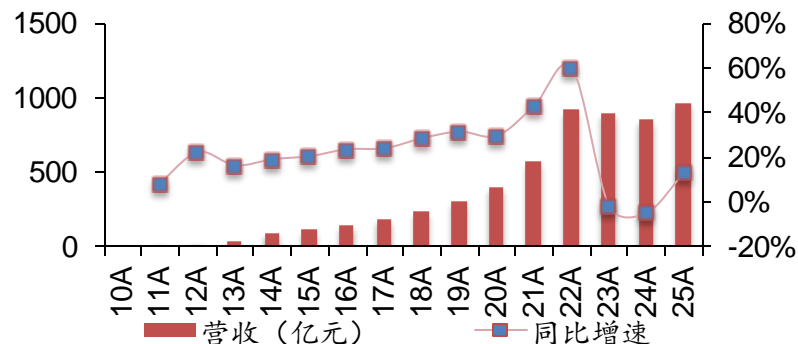
板块前收入/利润增长分布

收入增速	全行业	超过20%	超过10%	为正数	下滑
家数	13.2%	3	13	17	20
占比		8%	35%	46%	54%
归母净利润增速	全行业	超过20%	超过10%	为正数	下滑
家数	88.9%	10	13	15	22
占比		27%	35%	41%	59%

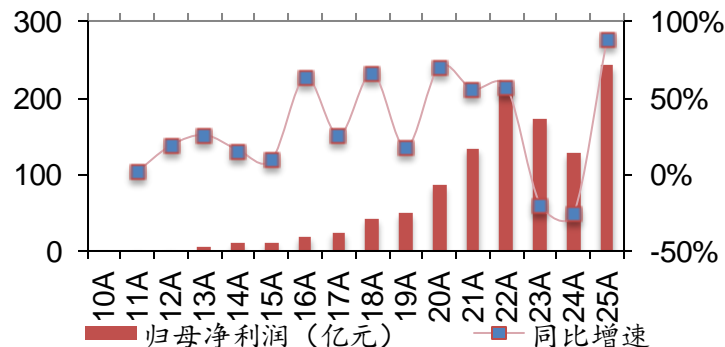
累计季度表现

➤ **2025全年收入增长兑现，利润端快速回升。**在2023年高利润商业化订单完全消化后，2024年CXO板块表现收入小幅下降并逐步企稳。2025全年，伴随着2024年全球医药生物投融资在研发外包市场的释放、CDMO部分新增产能的爬坡、新分子需求快速增长、临床CRO竞争的逐步触底等，全板块样本公司合计实现收入966.1亿元（+13.2%），叠加产能利用率提升、规模效应放大等因素，实现归母净利润244.06亿元（+88.9%）；实现扣非净利润总额175.37亿元（+36.6%）。

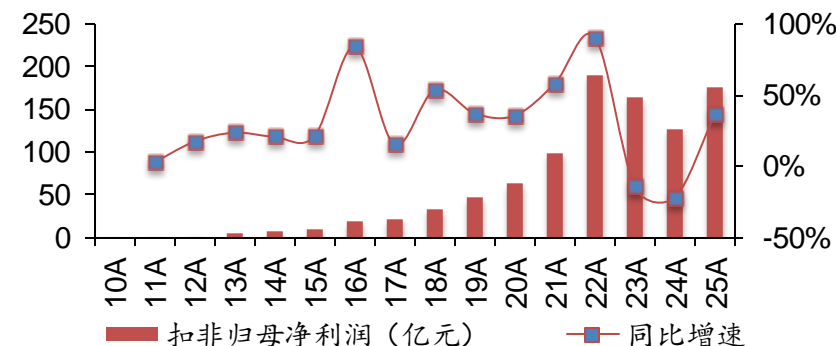
2010年~2025年收入及增速



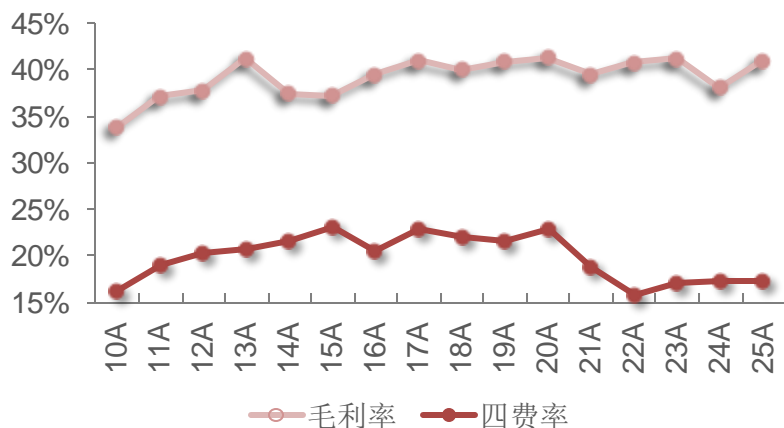
2010年~2025年归母净利润及增速



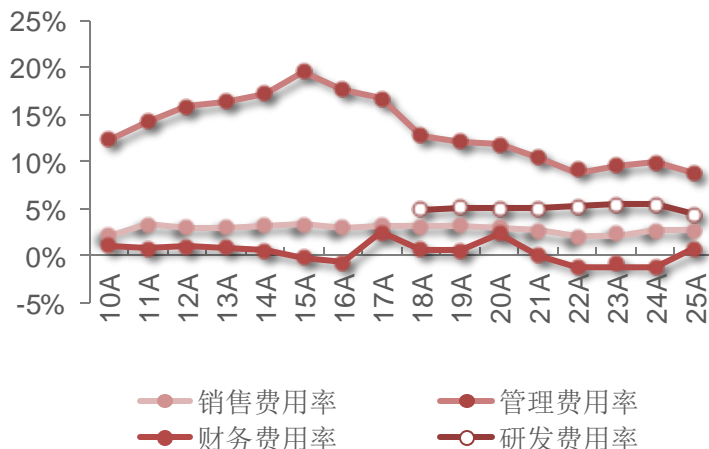
2010年~2025年扣非归母净利润收入及增速



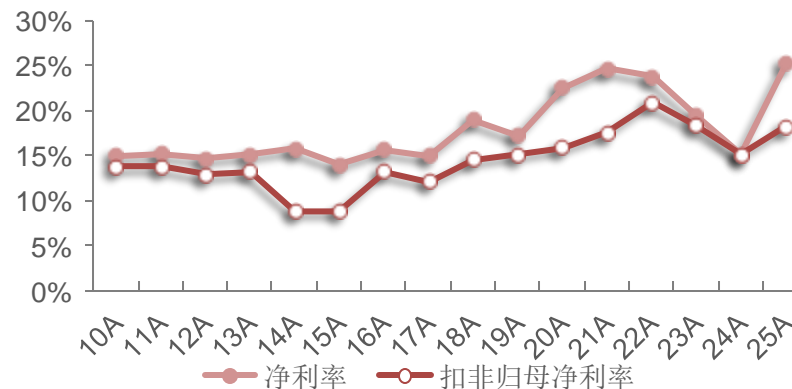
2010年~2025年毛利率与四费率变化趋势



2010年~2025年期间费用率变化趋势



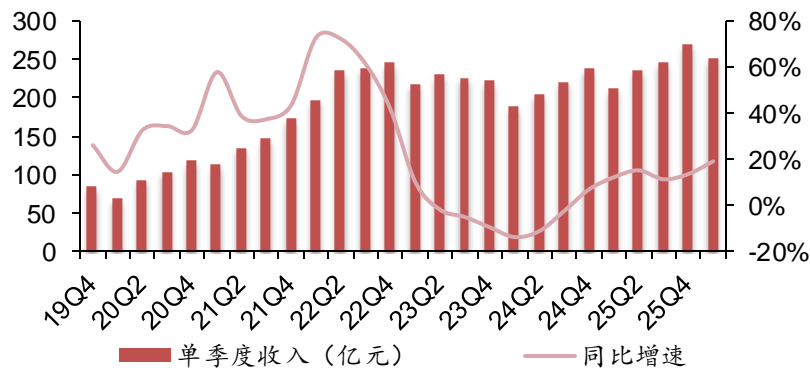
2010年~2025年净利率变化趋势



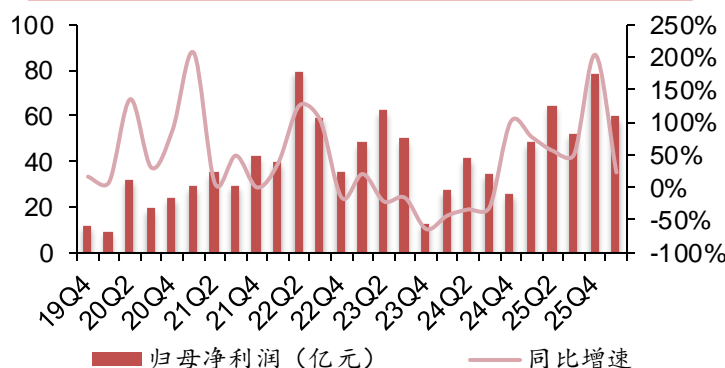
单季度表现

➤ **25Q1、Q2、Q3收入逐季提升，利润保持高增长，25Q4利润同比增长200%以上。**分季度看，CXO板块19家样本企业26Q1共实现营业收入252.3亿元（+19.2%）；共实现归母净利润59.6亿元（+23.1%）；共实现扣非归母净利润55.4亿元（+67.0%）。25Q4共实现营业收入270.4亿元（+13.7%）；共实现归母净利润78.7亿元（+204.0%）；共实现扣非归母净利润46.8亿元（+46.0%）。

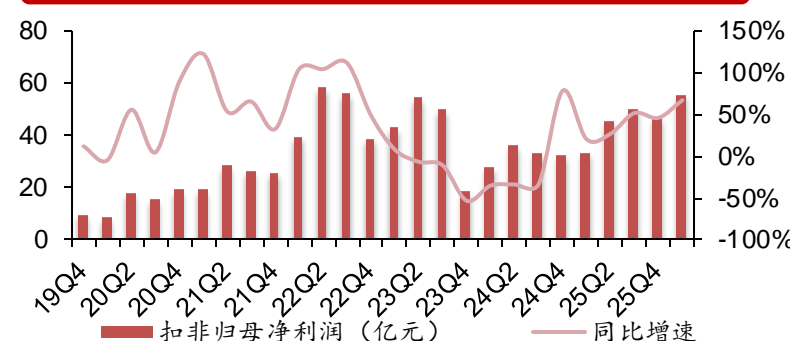
19Q4~26Q1收入及增速（单季度）



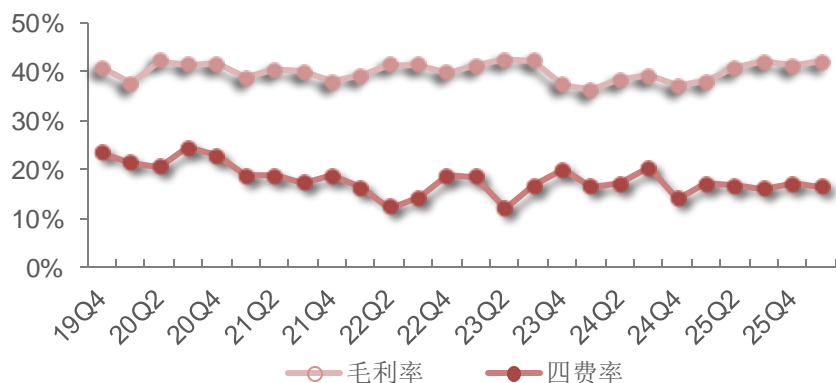
19Q4~26Q1归母净利润及增速（单季度）



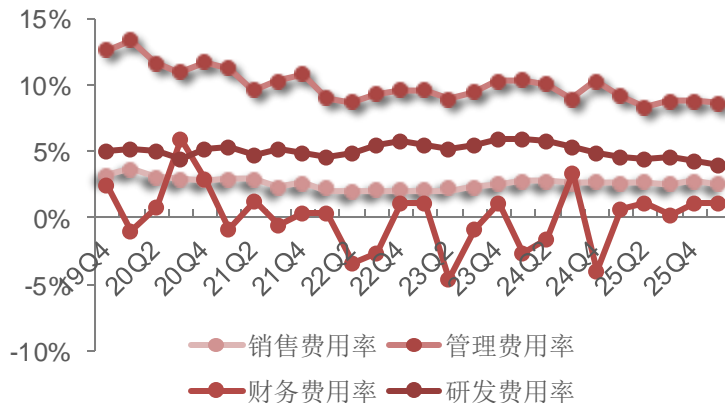
19Q4~26Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



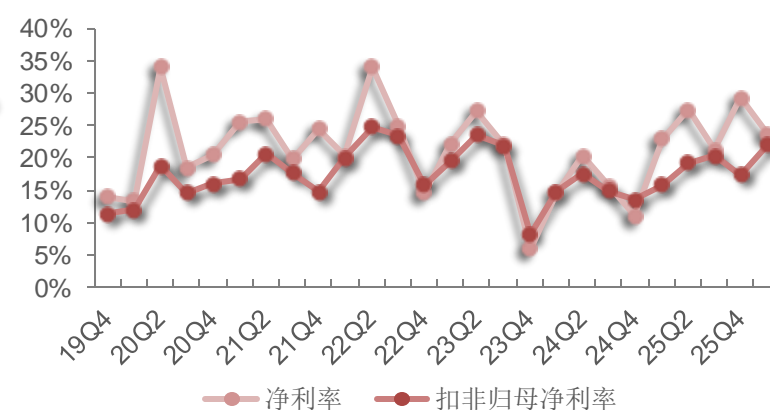
19Q4~26Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q4~26Q1期间费用率变化趋势



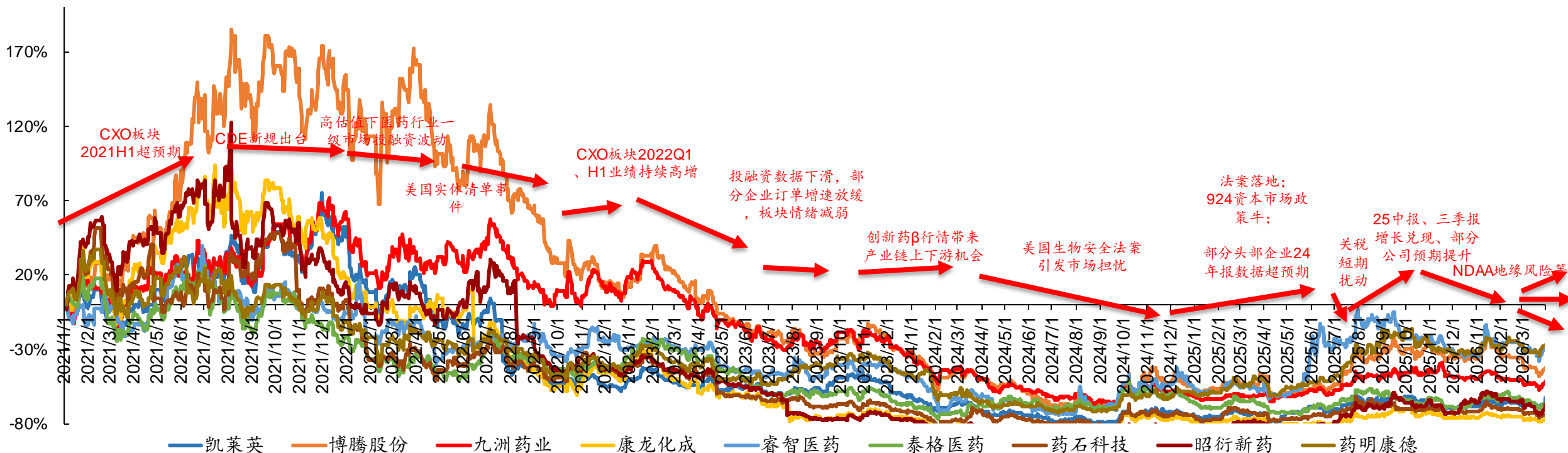
19Q4~26Q1净利率变化趋势



走势复盘

➤ **板块走势复盘**：2024年上半年，CXO板块在美国生物安全法案事件催化、各企业业绩增速预期调整等因素的影响下继续走低；2024年9月，国内股市出现政策驱动性牛市、地缘风险短期出清，CXO板块股价同步上涨；2025年3月，部分CXO头部上市公司订单数据超预期，二级市场估值注入；2025年4月，特朗普政府关税政策的频繁变化对股市带来了短期扰动；2025年二、三季度，随短期扰动出清、（国内市场）下游创新药结构性牛市、部分头部企业定期报告的兑现与预期上调，板块股价进一步上升。四季度，美国2026年国防授权法案与1260H清单不确定性升级，同时市场风格调整，部分企业股价下跌。年末，猴价变化+国内数据亮眼，部分内需票股价大幅抬升。2026年一季度，CXO板块风险出清、业绩分化、双轮驱动：美国政策不确定性缓和，地缘压制消退、估值修复动力足；龙头（药明系）与CDMO业绩高增、临床CRO企稳，结构性行情显著；海外研发回暖+国内创新药市场修复共振，订单饱满锁定2026-2027年增长，板块有望进入新一轮景气上行周期。

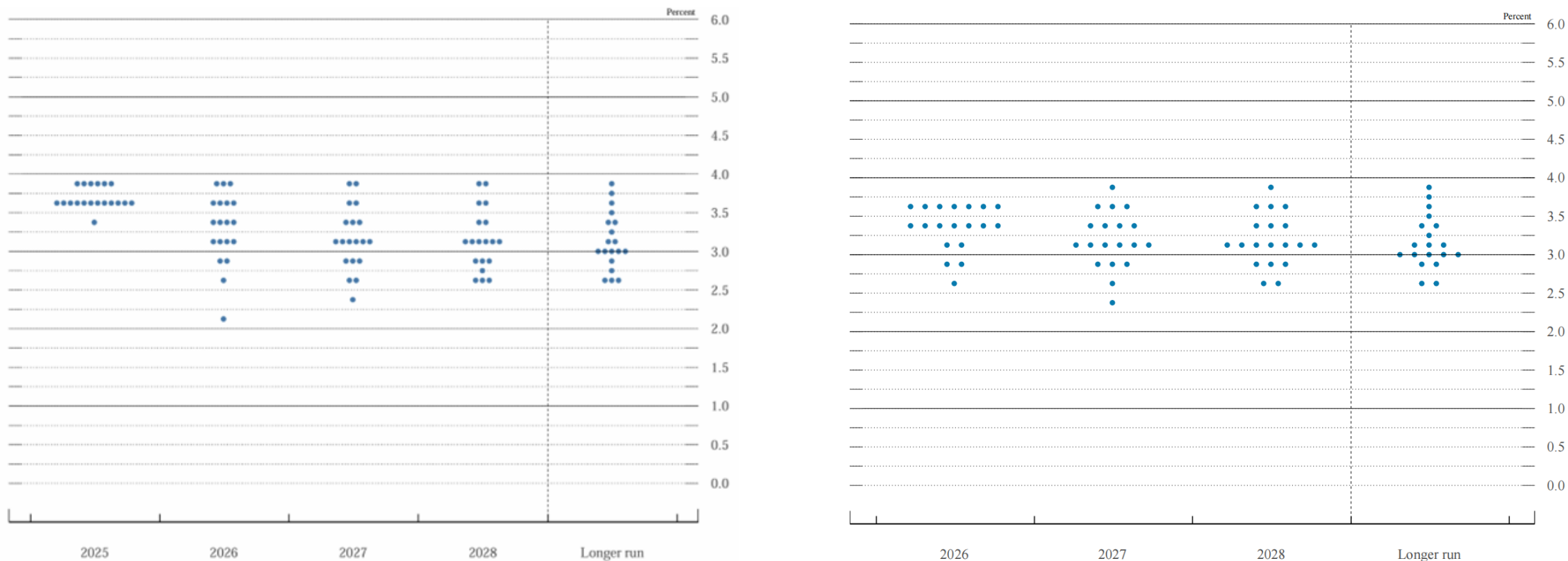
部分CXO公司股价复盘



宏观维度

➤ **降息周期下医药生物投融资环境、药企外包需求向好。**美联储在2022年3月至2023年7月进行了总共11次、总计5.25个百分点的加息后联邦基金利率达到5.25%至5.5%，货币政策转向宽松，经过2024年-2025年数次降息后，美联储2026年3月18日最新公布的点阵图显示，美联储官员2026年联邦基金利率预测中值为3.4%、2027年预测中值为3.1%、2028年预测中值为3.1%，远期运行目标中值为3.1%；相较于前次6月点阵图，预期基本一致，整体上未来仍处于降息周期（或受未来失业率/通胀数据、中期选举影响），医药生物一级市场投融资环境或向好，biotech医疗外包服务需求有望改善。

美联储官员目标联邦基金利率点阵图（%）



宏观维度

- 随着2026年美国国防授权法案的颁布及1260H清单未来的更新与调整，地缘风险不确定性逐步释放。
- 根据美国2026财年《国防授权法案（NDAA）》，从法案SEC 851的直接影响范围与影响周期来看，影响有限。关注三点：
 - 1) 中国CXO企业是否进入1260H清单？
 - 2) 实际影响落地周期？
 - 3) 美国医保是否受法案关联？

FY2026 NDAA SEC1261

(a) 将《2021财年国防授权法案》第1260H(g)(2)(B)(i)(I)项修订为：
由下列机构直接或间接拥有、控制、或受其受益所有，或与其存在关联关系，或以官方或非官方身份充当其代理人或代表其行事的实体，无论在中国境内或境外运营——

- (aa)XX军
- (bb)中国军事及准军事单位、安全力量、警察、执法机关、边境管控机构
- (cc)人民武装警察部队
- (dd)国家安全部（MSS）、或CCP中央军事委员会下属的任何其他组织
- (ee)工业和信息化部（MIIT）
- (ff)国务院国有资产监督管理委员会（SASAC）
- (gg)或国家国防科技工业局（SASTIND）

(b)生效日期本小节所作修正自本法颁布之日起满一年时生效。

FY2026 NDAA SEC851 (部分)

a) 一般规定——行政部门不得(The head of an executive agency) :

(1) 采购或者获取由重点关注的生物技术企业 (biotechnology company of concern) 生产、提供的任何生物技术设备或服务；

(2) 与任何存在下列情形的实体订立合同，或延续、续签与该实体的合同：

(A) 在履行与行政机构的合同过程中，使用由受关注的生物技术公司生产或提供、且是在第(c)款规定的适用生效日期之后获取的生物技术设备或服务；

(B) 订立任何合同，且该实体明知在履行与行政机构的合同过程中，将需要使用由受关注的生物技术公司生产或提供、且是在第(c)款规定的适用生效日期之后获取的生物技术设备或服务。

(b) 禁止提供贷款与资金——行政部门不得将贷款或资金划拨、支出给相关实体，受款人亦不得将该类资金用于：

(1) 采购、获取或使用由重点关注的生物技术企业生产、提供的任何生物技术设备或服务；或

(2) 与(a)款第(2)项所述主体订立合同，或延续、续签与该主体的合同。

c) 生效时间：

(1) 特定主体——对于(f)款第(2)项(A)目所涵盖的重点关注生物技术企业，(a)款与(b)款规定的禁令，应在《联邦采购条例》(FAR) 根据(h)款完成修订后的60日生效。

(2) 其他主体——对于(f)款第(2)项(B)目或(C)目所涵盖的重点关注生物技术企业，(a)款与(b)款规定的禁令，应在《联邦采购条例》根据(h)款完成修订后的90日生效。

(3) 解释：

(A) 除外情形——在根据(h)款修订《联邦采购条例》(该修订明确了(f)款第(2)项所涵盖的重点关注生物技术企业) 后的**五年期届满前**，(a)款第(2)项与(b)款第(2)项的规定，**不适用于在第(1)项与第(2)项对应的生效日期前订立的合同或协议** (包括此前协商确定的合同选择权) 项下生产或提供的生物技术设备或服务。

(B) 安全港规则——“由重点关注生物技术企业生产或提供的生物技术设备或服务”这一术语，不应被解释为涵盖曾由重点关注生物技术企业生产或提供、但目前已不再由其生产或提供的任何生物技术设备或服务。

(f) 实体的评估

(1) 在本法颁布之日起一年内，行政管理和预算局局长 (OMB) 应基于国防部长与司法部长、卫生与公众服务部长、商务部长、国家情报总监、国土安全部长、国务卿及国家网络总监协调后提供的建议实体清单，**公布构成重点关注生物技术企业的实体名单**。

(2) 受关注的生物技术实体：

(A) 符合以下标准的实体：(i) 在任何程度上参与生物技术设备或服务的制造、分销、提供或采购；且 (ii) 被美国国防部依据《2021财年国防授权法案》**第1260H条**，通过《联邦公报》公布的“在美国运营的中国军事企业年度清单”所收录的实体。

(B) 经第(1)项确立的程序认定符合以下标准的实体：(i) 受外国对手政府的行政治理结构、指令、控制约束，或代表该外国对手政府运作；(ii) 在任何程度上参与生物技术设备或服务的制造、分销、提供或采购；并且(iii) 基于以下情形对美国国家安全构成风险：(I) 与外国对手的军队、国内安全部队或情报机构开展联合研究、受其支持，或与其存在关联；(II) 将通过生物技术设备或服务获取的多组学数据提供给外国对手政府；或(III) 在未获得明确且知情同意的情况下，通过生物技术设备或服务获取人类多组学数据。

(C) 符合(A)目或(B)目所述实体的子公司、母公司或承继实体，满足(B)目第(i)至(iii)项规定的标准需，经第(1)项确立的程序认定。

(3) 指导：在根据第(1)项公布清单后180日内，以及根据第(4)项更新清单后180日内，行政管理和预算局局长应与国防部长、司法部长、卫生与公众服务部长、商务部长、国家情报总监、国土安全部长、国务卿及国家网络总监协调，制定实施本节要求所需的指引。

(4) 更新：行政管理和预算局局长应与国防部长、司法部长、卫生与公众服务部长、商务部长、国家情报总监、国土安全部长、国务卿及国家网络总监协调 (或基于上述人员提供的建议) ，或在收到根据第(7)项提出的请求后，定期 (但不少于每年一次) 审查重点关注生物技术企业清单，酌情增列或移除实体，并将任何此类修改通知相关国会委员会。

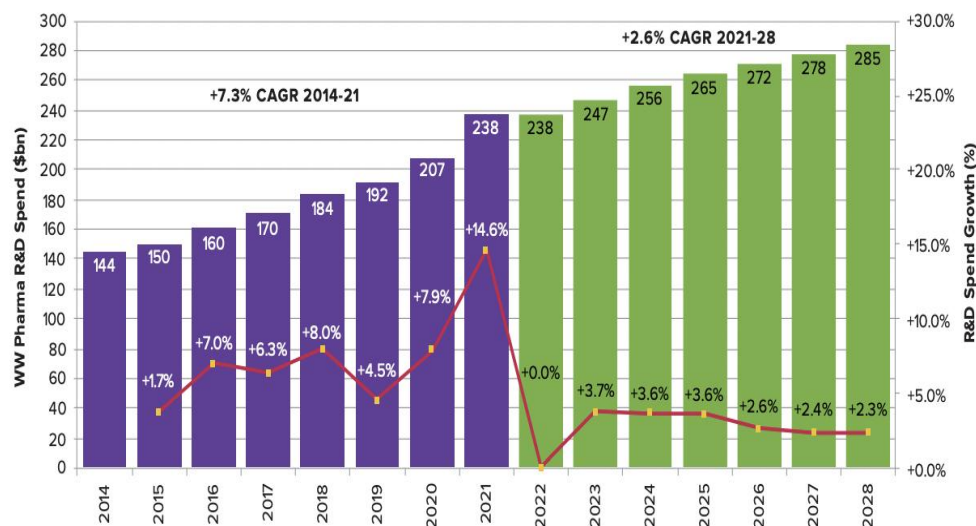
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

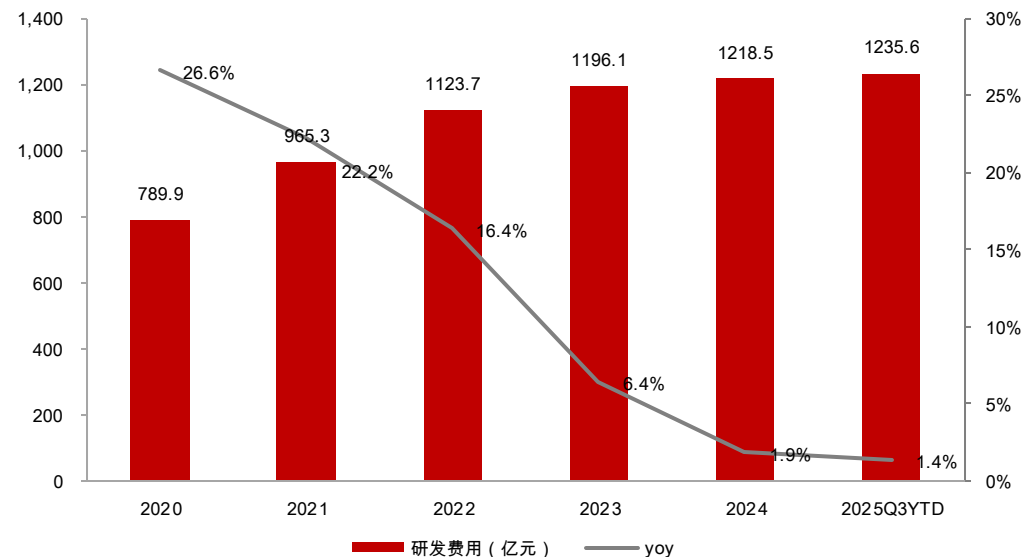
全球医药生物企业研发投入稳步增长。 2008年金融危机对全球医药研发造成较大冲击，研发投入增速降至1%；2011年开始增速逐步企稳回升，根据Evaluate Pharma统计，2021年全球医药研发投入同比增速接近14.6%。从绝对值来看，全球医药研发投入从2014年的1440亿美元增至2021年的2380亿美元，复合增长率为7.3%，预计2021-2028年全球医药研发仍将以2.6%的增速稳步增长。

我国医药生物企业研发费用持续增长。 我国A股医药生物企业研发投入持续增长，2024年四百余家医药生物样本上市公司研发费用总额达1218.5亿元，同比增长1.9%，2020年-2024年CAGR约11.45%；2025年，A股医药生物上市公司研发费用共计877.9亿元。

全球医药生物研发投入及预测（十亿美元）



医药生物上市公司研发费用合计额



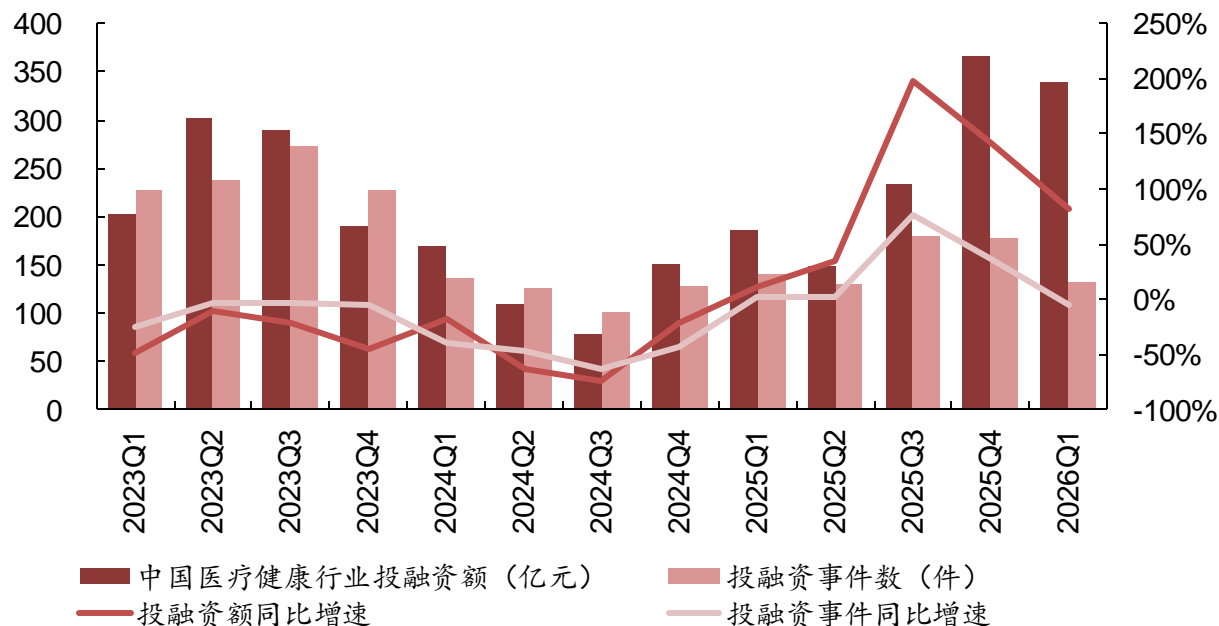
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

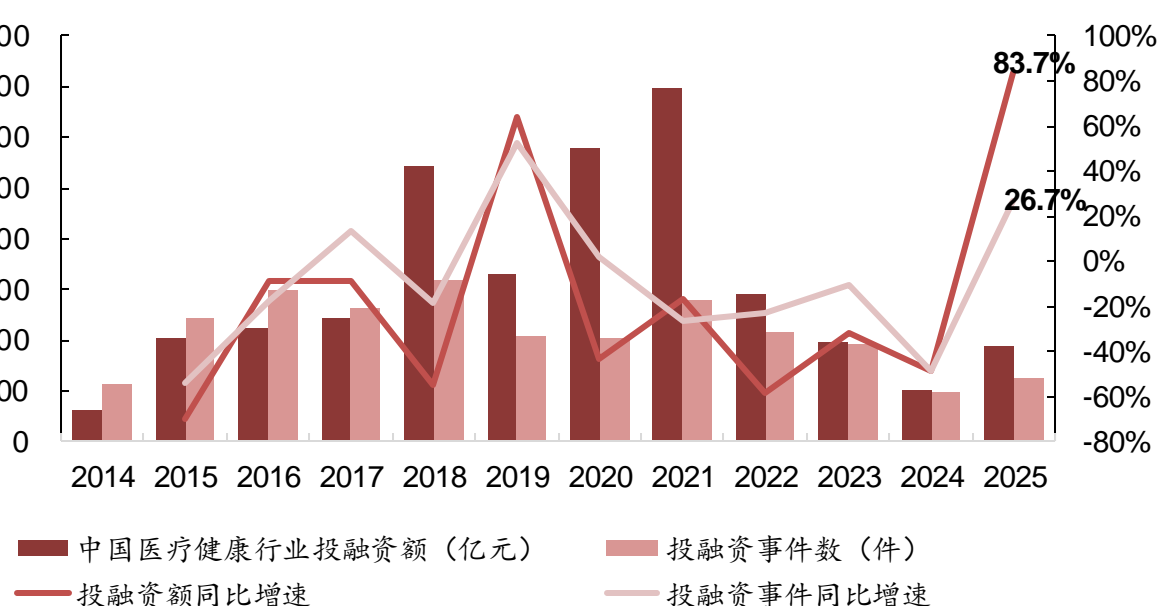
1) 国内医疗健康投融资：25Q1-Q2触底修复，Q3-Q4投融资增长提速；26Q1同比保持高增长态势。

- **中国2026年Q1医疗健康投融资活动同比显著增强**：2026年第一季度中国医疗健康领域投融资总金额338.63亿元（同比+81.5%；环比-7.5%）；第一季度中国投融资事件数132件（同比-5.7%；环比-25.4%）。
- **中国2025年医疗健康领域投融资金额、事件数均同比增长**：2025年中国医疗健康领域投融资总金额935.4亿元（同比+83.7%），投融资事件数626件（同比+26.7%）。

中国季度医疗健康投融资额及事件数



中国年度医疗健康投融资额及事件数



数据来源：药智网，西南证券整理；注中国投融资数据以一级市场为主，包含二级市场融资事件

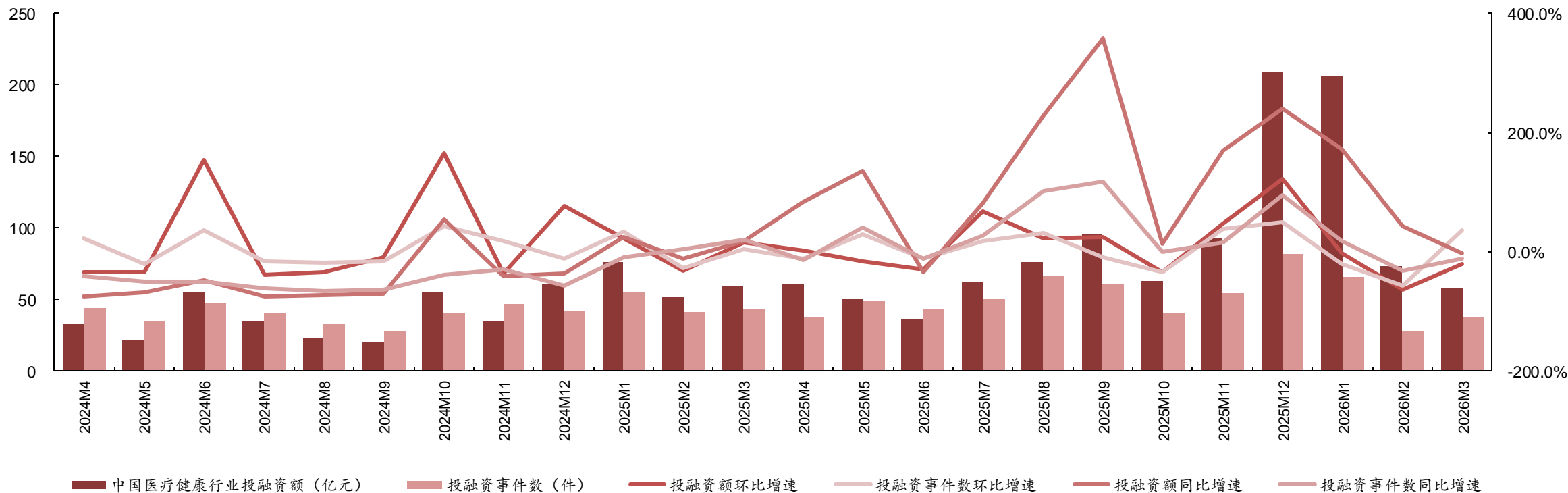
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

1) 国内医疗健康投融资：25Q1-Q2触底修复，25Q3-Q4增长提速，26Q1同比保持高增长态势。

中国2026年3月医疗健康领域单月月度投融资额同比基本持平，环比降低：2026年3月中国医疗健康领域投融资总金额58.58亿元（同比-1.0%；环比-20.8%）；3月中国投融资事件数38件（同比-11.6%；环比+35.7%）。

中国月度医疗健康投融资额及事件数



数据来源：药智网，西南证券整理；注中国投融资数据以一级市场为主，包含二级市场融资事件

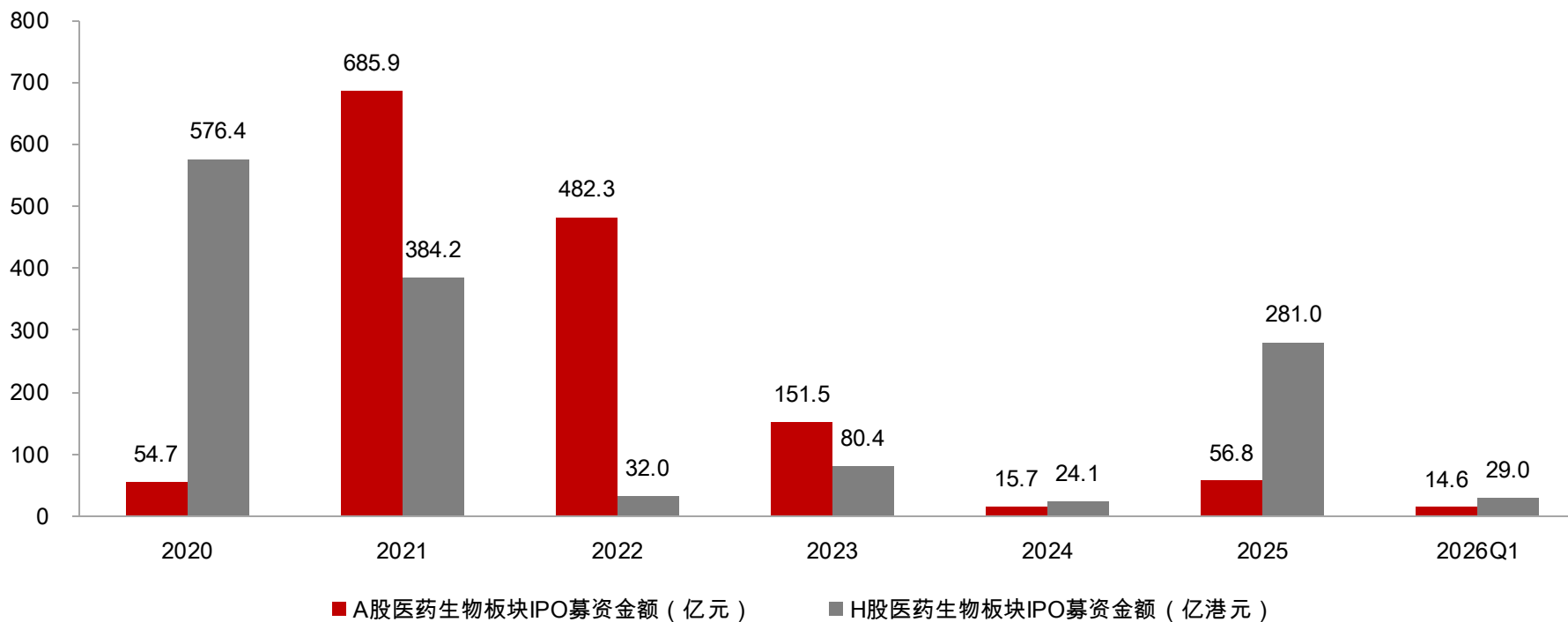
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

1) 国内医药板块IPO情况：A股2021-2024逐年减少，2025略微回升；H股已成为医药生物板块公司IPO主要市场。

2025年A股IPO融资56.8亿元，较2024年有所回升，但仍处于底部；H股IPO融资281亿港元，较24年大幅上涨。H股融资市场活跃，已成为创新药企主要IPO融资市场。

中国A+H 医药生物板块IPO募资金额年度数据统计



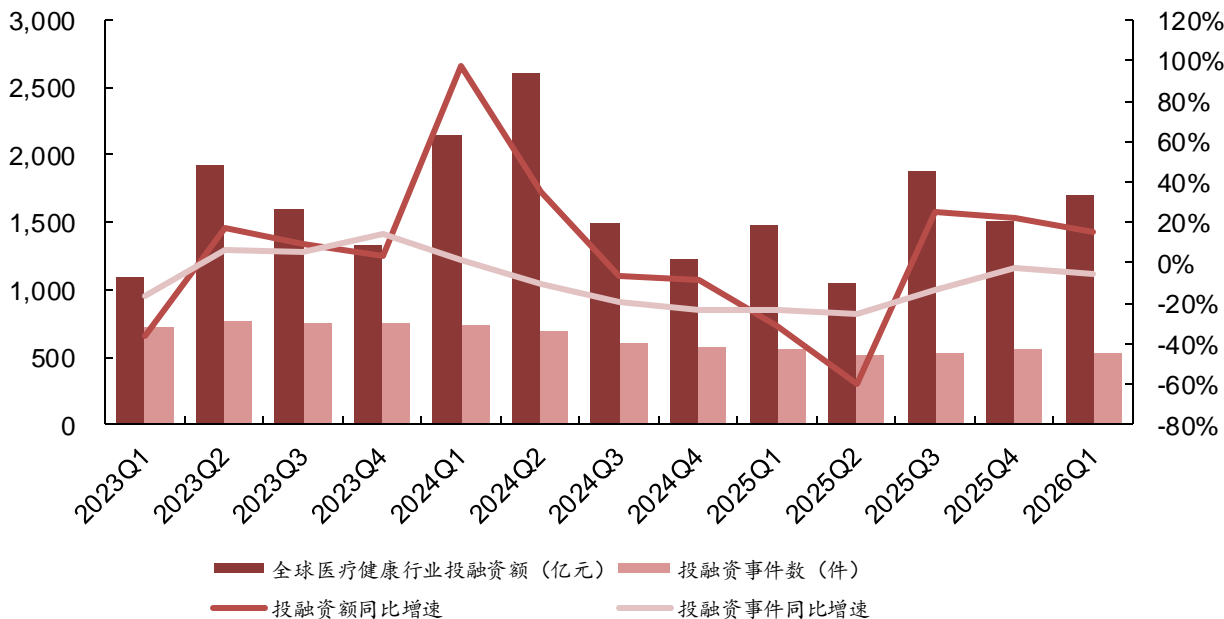
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

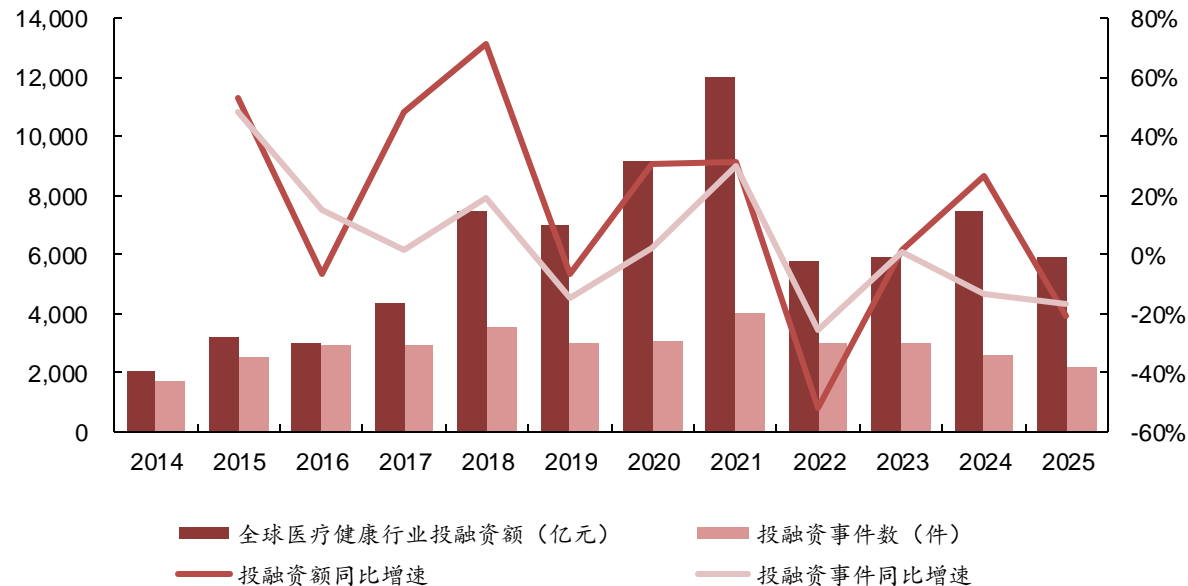
2) 全球医疗健康投融资：2025全年与2023年、2022年基本持平

- **全球2025年医疗健康行业投融资**：2025年全球医疗健康行业投融资总金额5911.9亿元(同比-20.9%)；全年全球投融资事件2185件（同比-16.7%）。
- **全球2026年第一季度医疗健康行业投融资总额同比回升**：2026年第一季度全球医疗健康行业投融资总金额1708.94亿元（同比+15.2%；环比+13.66%），第一季度全球投融资事件数534件（同比-5.3%；环比-6.15%）。

全球季度医疗健康投融资额及事件数



全球年度医疗健康投融资额及事件数

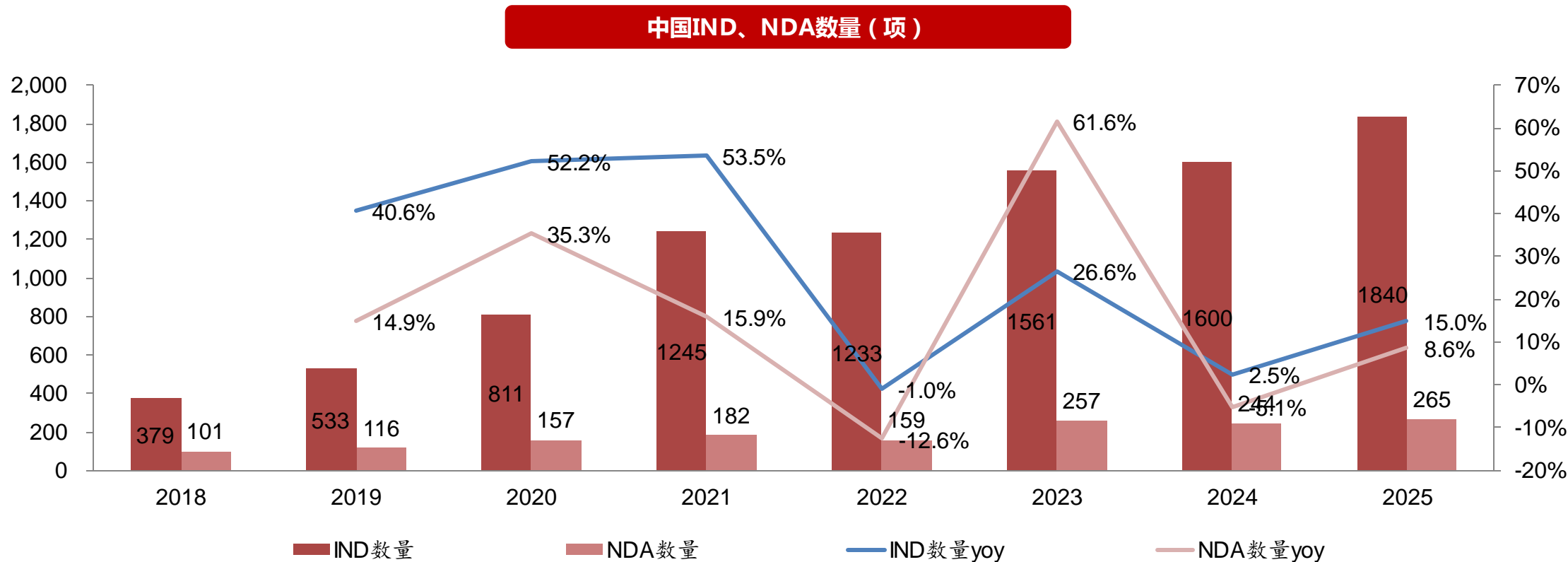


行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

3) 国内研发：CDE创新药IND、NDA数量提高；BD出海节奏加速

➤ 2025年，CDE创新药化学药品、生物制品、中药IND承办数量合计达1840项，同比+15.0%；NDA承办数量合计达265项，同比+8.6%。



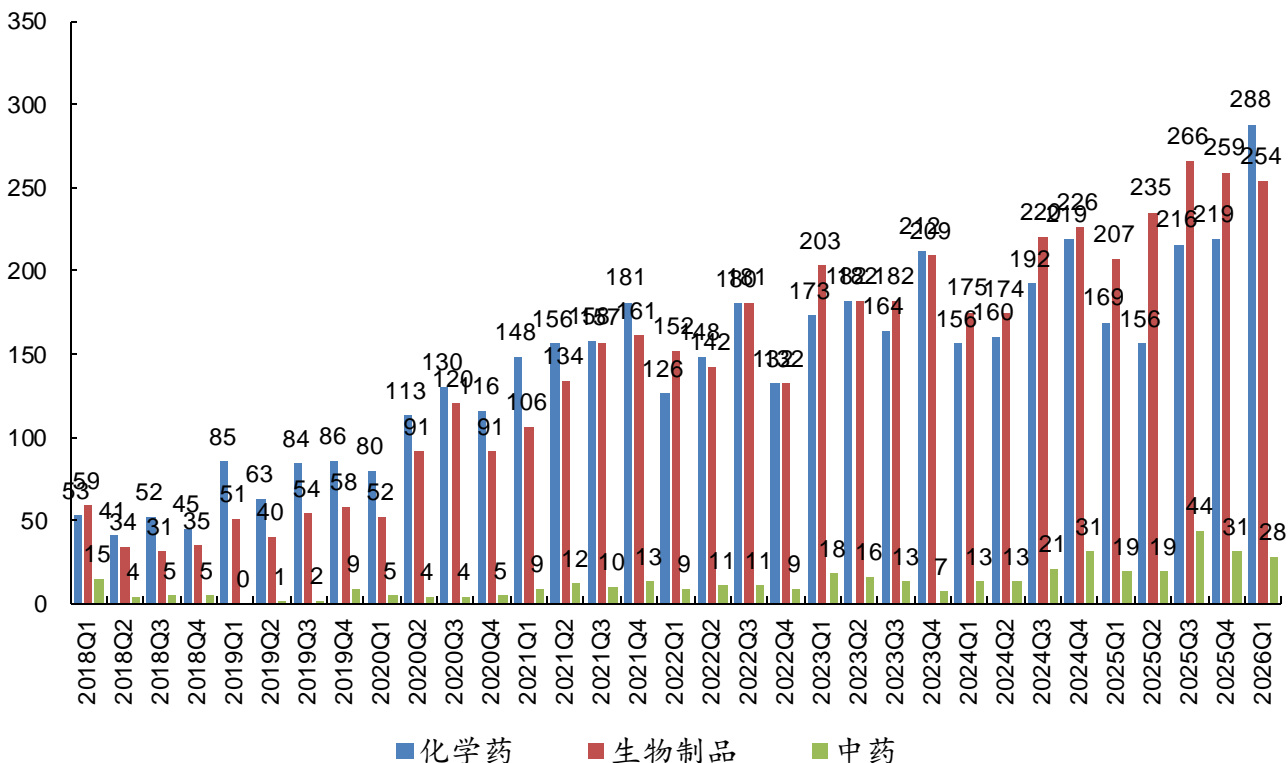
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

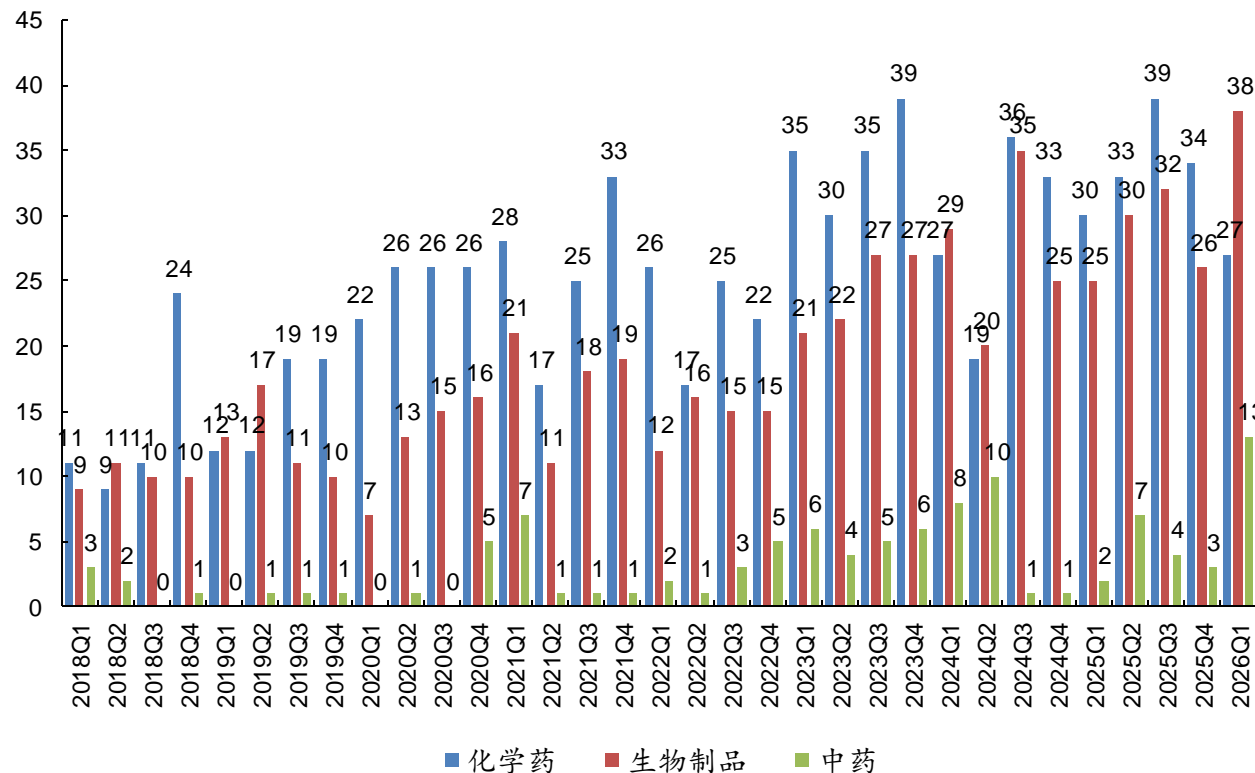
3) 国内研发：CDE创新药IND、NDA数量提高；BD出海节奏加速

➢ IND事件25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1分别为395/410/526/509/570项。新药NDA数量增加滞后于IND，同样呈现确定的快速增长态势。分类型来看，受抗体药物、ADC等类型新药的拉动，自2023年起，生物制品IND数量已逐步追上化学药，此外，生物制品NDA数量也逐步接近化学药。

CDE创新药IND申报数量（季度数据）（项）



CDE创新药NDA申报数量（季度数据）（项）



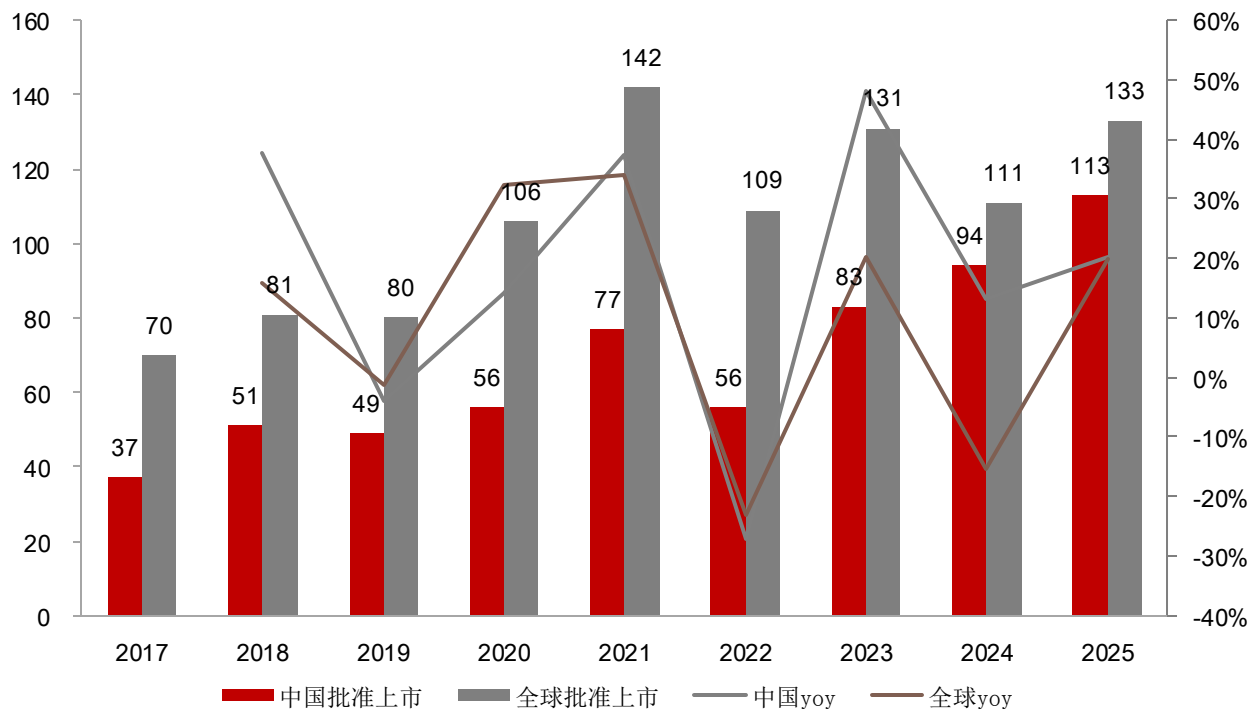
行业维度

因CXO的需求来自药企的研发活动/研发投入，因此行业层面整体的景气度一定程度上可由融资情况与研发情况反应。

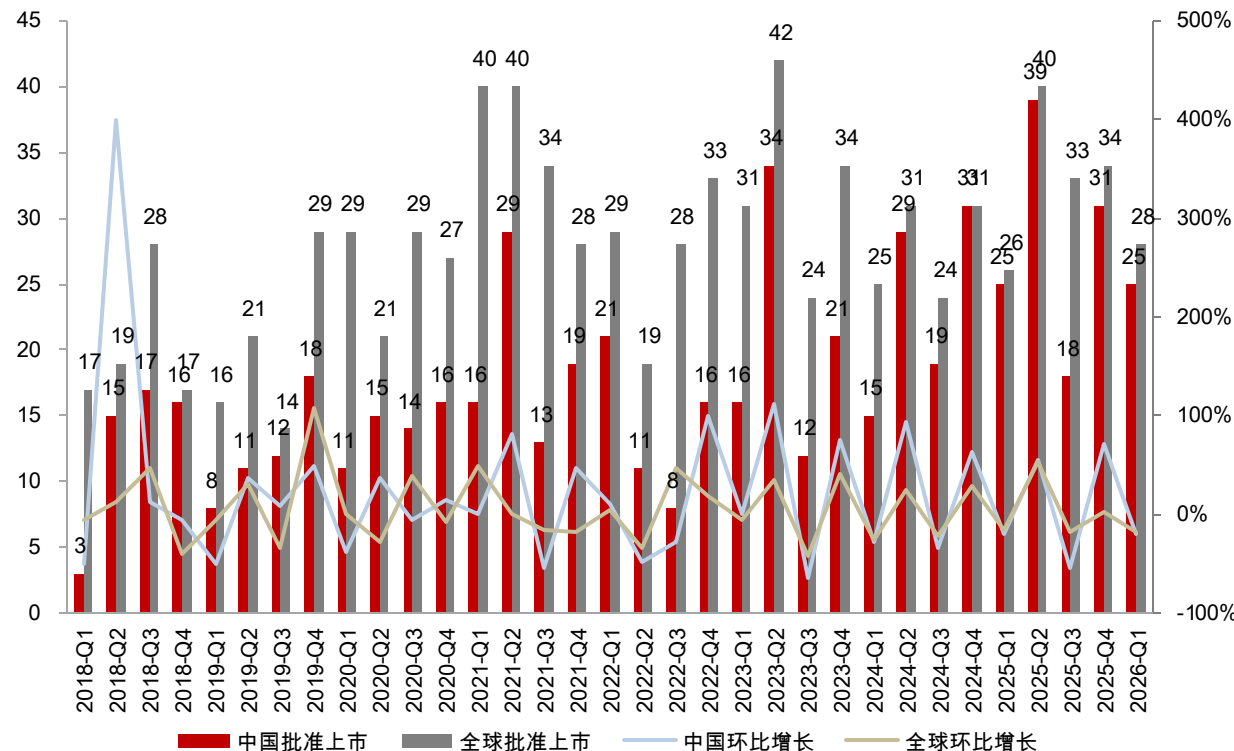
3) 国内和海外研发：中国创新药批准上市数量上升势头明显，2025年获批上市占全球获批上市数量的85%。

➤ 中国批准上市事件25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1分别为25/39/18/31/25项，同比分别+66.7%/+34.5%/-5.3%/0.0%/0.0%。

中国和全球创新药批准上市数量（年度数据）（项）



中国和全球创新药批准上市数量（季度数据）（项）



CXO板块2025年业绩速览

► 按市值排序；收入、利润单位为亿元，费用单位为百万元

成分股	2025		2024		市值(亿元) 2026.04.30	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2025	2024	2025	占比	2025	占比	2025	占比	2025	占比	2025	占比
药明康德	392.4	94.5	403.4	96.1	3,317.5	6214.73	9700.27	1119.45	2.5%	806.87	1.8%	2660.73	5.9%	398.19	0.9%		
康龙化成	141.0	16.6	122.8	17.9	499.3	1819.30	(129.45)	576.02	4.1%	306.46	2.2%	1736.30	12.3%	56.09	1.1%		
泰格医药	68.3	8.9	66.0	4.1	450.6	229.68	482.75	257.64	3.8%	234.66	3.4%	725.91	10.6%	99.90	1.5%		
凯莱英	66.7	11.3	58.0	9.5	443.9	865.52	183.62	593.26	8.9%	210.44	3.2%	764.78	11.5%	(65.63)	-1.0%		
昭衍新药	16.6	3.0	20.2	0.7	267.4	(360.71)	223.77	87.43	5.3%	36.91	2.2%	282.26	17.0%	(66.80)	-4.0%		
皓元医药	28.8	2.4	22.7	2.0	158.1	606.72	38.22	237.62	8.3%	278.18	9.7%	323.91	11.3%	63.03	2.2%		
九洲药业	55.1	7.3	51.6	6.1	122.7	348.01	123.98	256.99	4.7%	107.68	2.0%	393.89	7.2%	(16.55)	-0.3%		
博腾股份	34.2	1.0	30.1	-2.9	115.3	407.86	384.09	267.58	7.8%	175.05	5.1%	384.33	11.2%	67.09	2.0%		
药石科技	19.7	1.8	16.9	2.2	93.2	285.86	(35.80)	108.72	5.5%	66.81	3.4%	175.75	8.9%	31.86	1.6%		
美迪西	11.6	-1.7	10.4	-3.3	85.0	125.32	163.02	104.41	9.0%	88.98	7.7%	118.03	10.1%	9.24	0.8%		
阳光诺和	12.2	2.0	10.8	1.8	64.6	143.77	26.46	161.56	13.2%	52.71	4.3%	140.92	11.5%	13.95	1.1%		
百诚医药	6.8	-0.9	8.0	-0.5	64.0	(123.94)	(37.65)	189.87	28.0%	10.19	1.5%	114.93	17.0%	18.03	2.7%		
诚达药业	4.1	-0.1	3.3	-0.3	63.8	73.24	16.18	40.18	9.9%	4.57	1.1%	123.54	30.4%	0.98	0.2%		
诺思格	8.5	1.4	7.4	1.4	61.6	107.00	(3.32)	61.97	7.3%	13.85	1.6%	88.15	10.4%	(4.69)	-0.6%		
泓博医药	6.9	0.3	5.4	0.2	57.8	143.88	17.21	37.15	5.4%	13.57	2.0%	97.44	14.2%	6.12	0.9%		
睿智医药	11.3	0.1	9.7	-2.3	49.7	164.51	239.89	59.84	5.3%	61.48	5.4%	171.89	15.1%	9.49	0.8%		
和元生物	2.7	-2.4	2.5	-3.2	44.1	19.55	86.75	48.75	18.2%	49.42	18.5%	73.93	27.6%	6.19	2.3%		
博济医药	8.7	0.3	7.4	0.3	41.4	126.62	1.72	57.50	6.6%	56.88	6.5%	66.68	7.7%	0.98	0.1%		
普蕊斯	8.4	1.1	8.0	1.1	41.4	38.78	3.21	38.77	4.6%	9.11	1.1%	45.14	5.4%	(2.25)	-0.3%		

- **业绩回顾**：原料药板块共选取37家公司，2025年原料药板块实现收入1039.1亿元（同比-0.8%）；实现归母净利润122.15亿元（+0.5%）；扣非归母净利润114.94亿元（+0.5%）。分季度看，板块2026Q1实现收入272.2亿元（+2.9%），归母净利润36.1亿元（-15.5%），扣非归母净利润32.4亿元（-20.8%）；板块2025Q4实现收入257.0亿元（+1.3%），归母净利润8.0亿元（同比-44.7%），扣非归母净利润5.9亿元（-61.8%）；从盈利水平看，原料药板块净利润率持续修复，2025全年，原料药板块毛利率（35.4%，-0.2pp）、净利率（11.3%，+0.1pp），管理费用率（6.8%，+0.1pp）、销售费用率（6.2%，-0.4pp），研发费用率（6.7%，+0.1pp）、财务费用率（0.2%，+0.1pp）。
- **国内市场**：带量采购+一致性评价+关联审评+环保政策等多重因素共同驱动下，仿制药与原料药供给端持续优化，近期关注全国第十一批集采。
- **国外市场**：全球专利悬崖+国产替代加速，中国企业发展空间广阔。
 - **相关标的**：博瑞医药、健友股份、海普瑞、普洛药业等。
 - **风险提示**：原料药价格不及预期风险；产品销量不及预期风险；原料药行业政策变动风险等。

整体业绩回顾

- 原料药板块共选取37家公司，2025年原料药板块实现收入1039.1亿元（同比-0.8%）；实现归母净利润122.15亿元（+0.5%）；扣非归母净利润114.94亿元（+0.5%）。分季度看，板块2026Q1实现收入272.2亿元（+2.9%），归母净利润36.1亿元（-15.5%），扣非归母净利润32.4亿元（-20.8%）；板块2025Q4实现收入257.0亿元（1.3%），归母净利润8.0亿元（同比-44.7%），扣非归母净利润5.9亿元（-61.8%）；
- 从盈利水平看，原料药板块净利润率持续修复，2025全年，原料药板块毛利率（35.4%，-0.2pp）、净利率（11.3%，+0.1pp），管理费用率（6.8%，+0.1pp）、销售费用率（6.2%，-0.4pp），研发费用率（6.7%，+0.1pp）、财务费用率（0.2%，+0.1pp）。

原料药板块2019-2025业绩速览

(亿元)	19A	20A	21A	22A	23A	24A	25A
全年营收	728	799	935	1015	979	1048	1039
同比增速	6.5%	9.9%	17.0%	8.6%	-3.5%	7.0%	-0.8%
归母净利润	110	140	127	126	84	121	122
同比增速	4.9%	27.2%	-8.9%	-0.6%	-33.2%	43.9%	0.5%
扣非归母净利润	95	123	115	119	77	114	115
同比增速	-4.7%	29.8%	-7.1%	4.0%	-35.5%	48.7%	0.5%

原料药板块24Q1-26Q1业绩及盈利能力指标概览

(亿元)	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
单季度收入	259.3	269.7	264.8	253.7	264.6	264.2	253.3	257.0	272.2
同比增速	-2.2%	8.4%	16.0%	7.2%	2.0%	-2.1%	-4.4%	1.3%	2.9%
归母净利润	29.7	38.9	38.5	14.4	42.7	38.9	32.6	8.0	36.1
同比增速	-5.4%	24.7%	73.2%	-3972.3%	44.0%	0.0%	-15.5%	-44.7%	-15.5%
扣非归母净利润	28.4	33.8	36.6	15.5	40.9	38.2	29.9	5.9	32.4
同比增速	-1.0%	10.6%	79.1%	-645.0%	43.9%	12.9%	-18.2%	-61.8%	-20.8%
毛利率	34.0%	34.6%	36.4%	37.5%	36.0%	36.7%	35.3%	33.7%	35.3%
净利率	11.4%	14.4%	14.5%	5.7%	16.2%	14.7%	12.9%	3.1%	13.3%
销售费率	7.0%	6.3%	6.0%	7.3%	5.6%	6.0%	6.3%	6.9%	5.6%
管理费率	6.3%	6.3%	6.8%	7.8%	6.2%	6.4%	7.0%	7.8%	6.2%
财务费率	0.3%	-0.4%	0.9%	-0.4%	-0.5%	-1.0%	0.9%	1.5%	2.5%
研发费率	5.8%	6.1%	6.4%	8.4%	6.3%	6.4%	6.7%	7.6%	5.8%

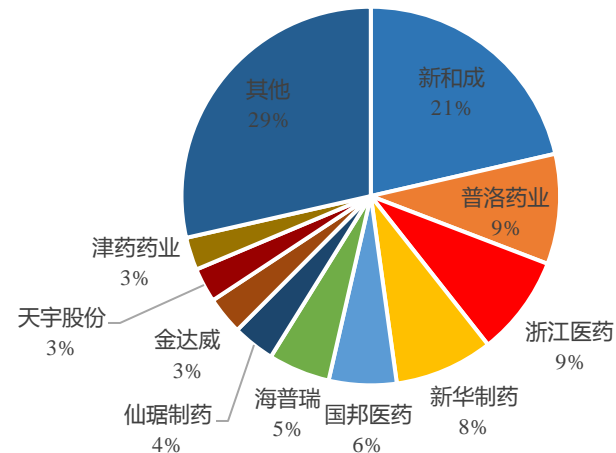
2025全年约半数企业实现收入、利润正增长

- 2025全年：原料药板块实现收入1039.1亿元，23家样本公司收入实现正增长，19家样本公司净利润增速实现正增长；1家公司收入增速超20%、4家公司净利润增速超10%；12家公司归母净利润增速超20%，16家公司净利润增速超10%。
- 从收入贡献看，2025全年新和成、普洛药业、浙江医药、新华制药、国邦医药贡献比例为21%、9%、9%、8%、6%；从净利润贡献看，新和成、普洛药业、浙江医药、国邦医药、天新药业贡献比例为55%、7%、7%、7%、5%。

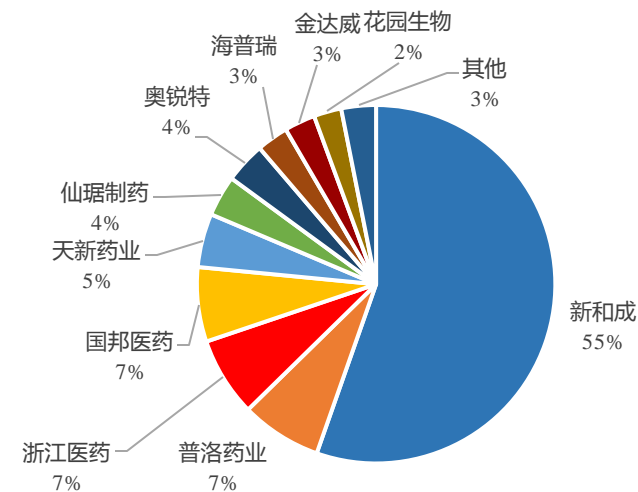
板块前收入/利润增长分布

收入增速	子板块	超过20%	超过10%	为正数	下滑
家数	-0.8%	1	4	23	14
占比		3%	11%	62%	38%
归母净利润增速	全行业	超过20%	超过10%	为正数	下滑
家数	0.5%	12	16	19	18
占比		32%	43%	51%	49%

2025全年板块收入占比



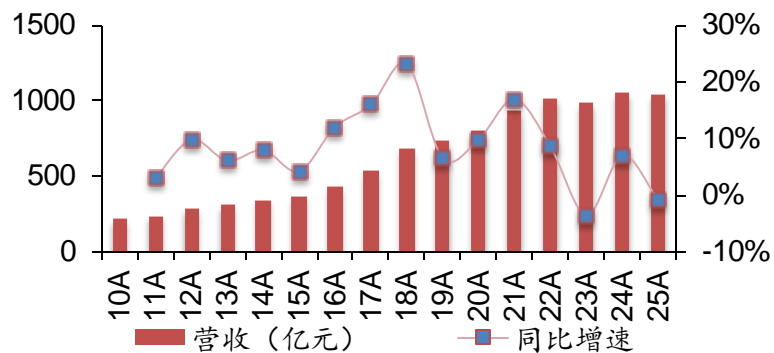
2025全年归母净利润占比



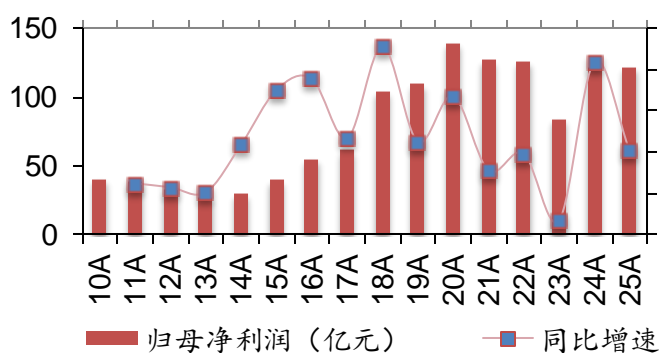
累计季度表现

➤ **2025全年收入相对稳健，利润端整体改善。** 2025年原料药板块实现收入1039.1亿元（同比-0.8%）；实现归母净利润122.15亿元（+0.5%）；扣非归母净利润114.94亿元（+0.5%）。

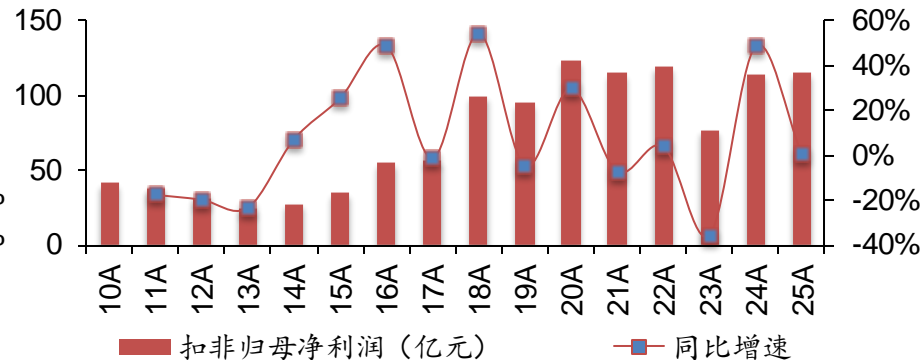
2010年~2025年收入及增速



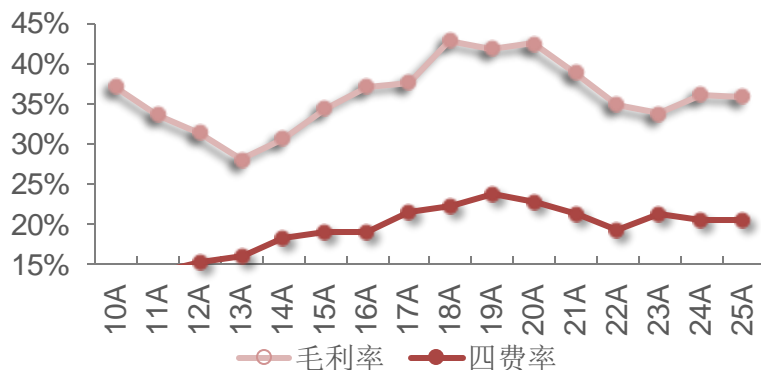
2010年~2025年归母净利润及增速



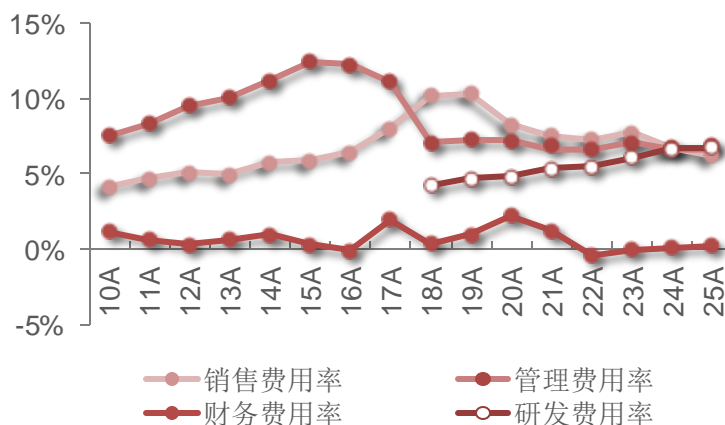
2010年~2025年扣非归母净利润收入及增速



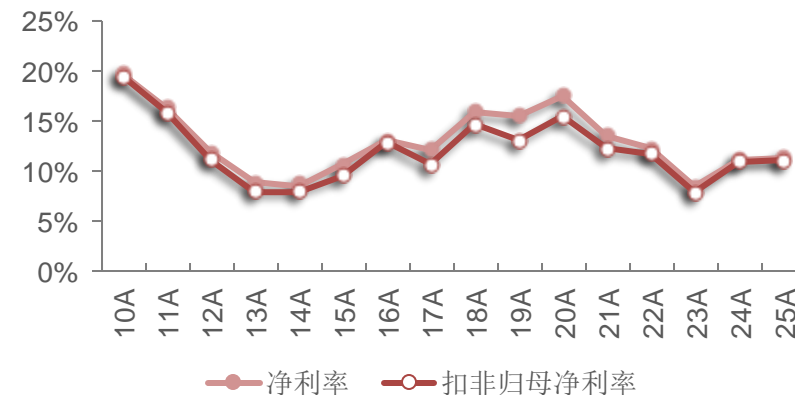
2010年~2025年毛利率与四费率变化趋势



2010年~2025年期间费用率变化趋势



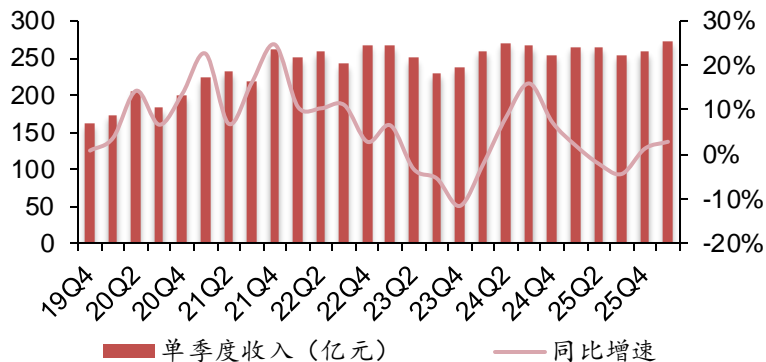
2010年~2025年净利率变化趋势



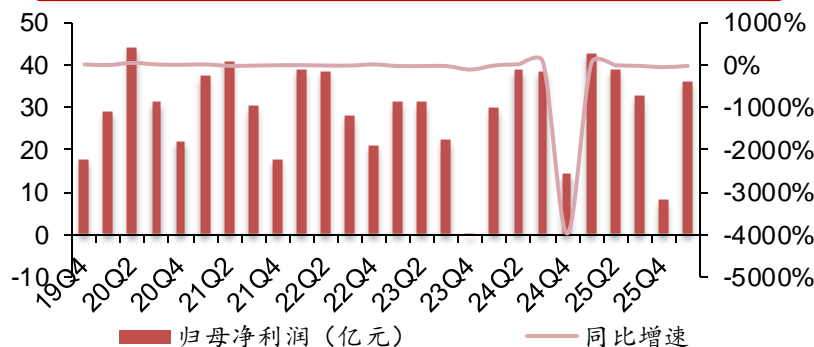
单季度表现

➤ **单业绩调整。**原料药板块2026Q1实现收入272.2亿元 (+2.9%)，实现归母净利润36.1亿元 (-15.5%)。2025Q4实现收入257.0亿元 (1.3%)，归母净利润8.0亿元 (-44.7%)，扣非归母净利润5.9亿元 (-61.8%)。

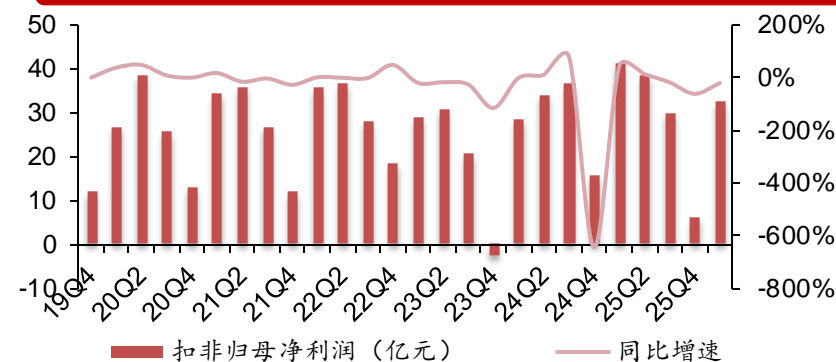
19Q4~26Q1收入及增速 (单季度)



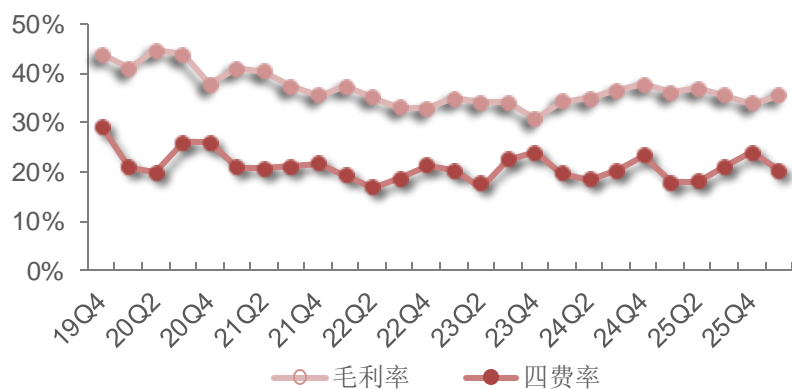
19Q4~26Q1归母净利润及增速 (单季度)



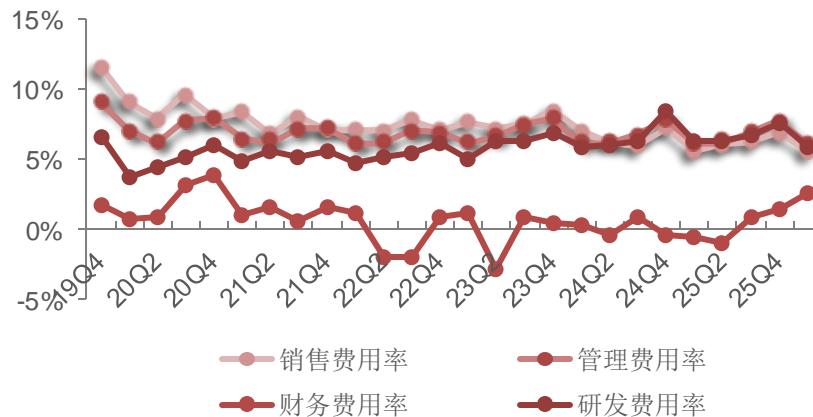
19Q4~26Q1扣非归母净利润及增速 (单季度)



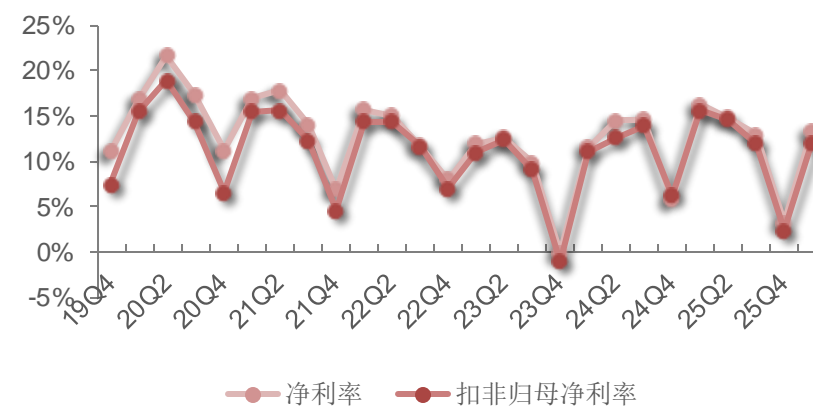
19Q4~26Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q4~26Q1期间费用率变化趋势



19Q4~26Q1净利率变化趋势



国内：供给端持续优化，近期关注第十一批全国药品集采

➤ **带量采购+一致性评价+关联审评+环保政策等多重因素共同驱动下，过剩产能逐步出清，原料药行业供给端持续优化。** 1) 带量采购大幅降低仿制药价格，快速提升药品可及性，带动原料药需求快速提升；2) 持续推进的一致性评价提高了药品质量标准，加强了制剂和原料药的绑定，提升更换原料药成本，原料药企业议价权不断加强；3) 关联审评使得原料药和制剂企业能够事前互相遴选，从而建立起更加牢固、长期的合作关系，制剂企业更换原料药供应商的成本和难度明显增加，与上游供应商绑定更深；4) 环保政策持续趋严，技术落后、环保不达标中小原料药企业低成本优势不再，被迫退出市场，行业供给减少，特色原料药和大宗原料药均出现明显涨价趋势。原料药供给端持续优化。2025年11月，全国第十一批药品带量采购推进，持续关注各药品中标执标情况。

带量采购常态化全面推进

一致性评价准备

一致性评价执行

带量采购从试点到全面推广

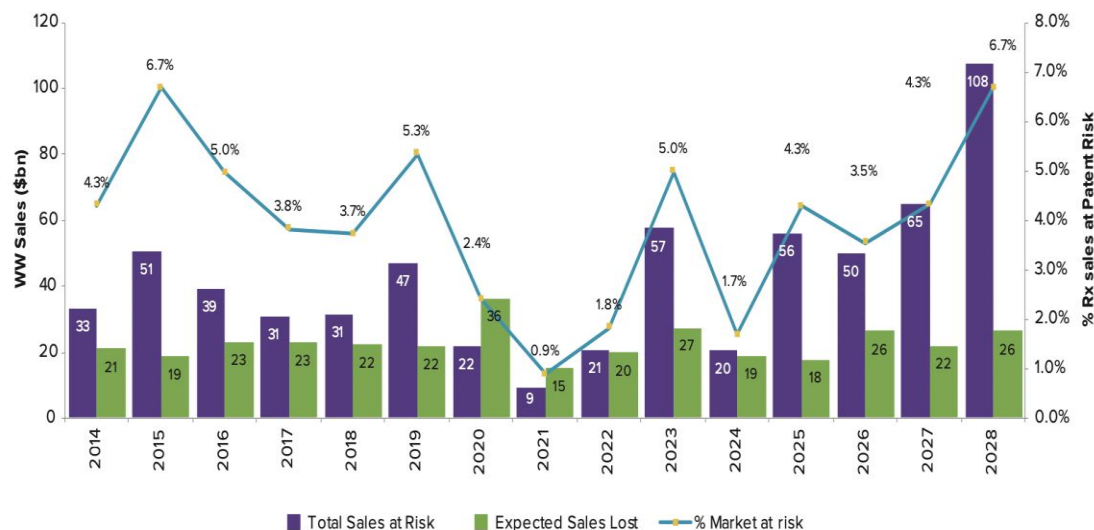
集采常态化



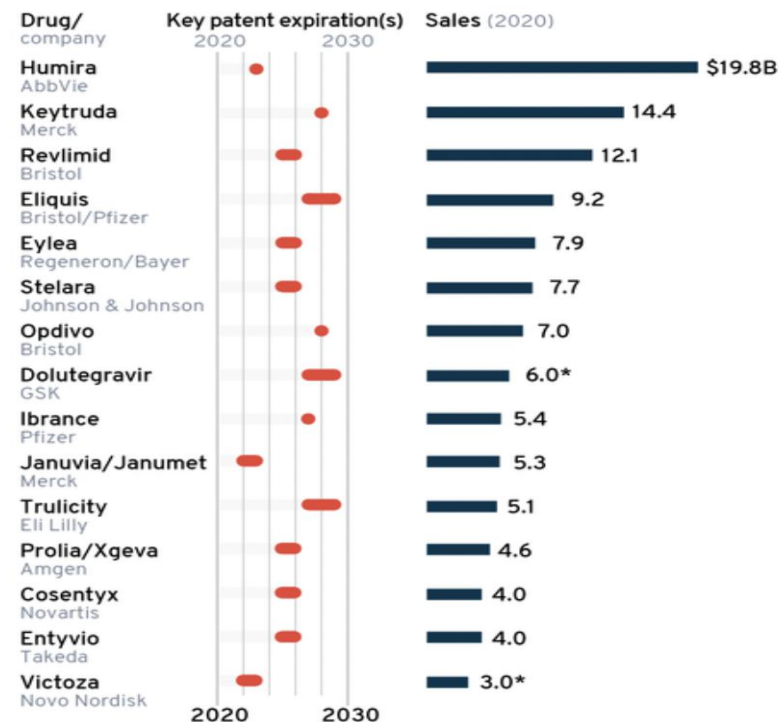
全球：专利悬崖+国产替代加速，原料药发展空间广阔

➤ **全球范围的专利药到期叠加我国仿制药国产替代持续加速，我国原料药行业发展空间广阔。**据Evaluate Pharma统计，2022-2028年全球将有近3770亿美元专利药到期，预计因此损失的销售额将达1580亿美元，到期专利药市场约有41.9%将被仿制药占领。美媒Fierce Pharma统计了未来10年内专利即将到期的15款重磅炸弹药物，其中包括2020年最畅销的四款药品Humira（阿达木单抗）、Keytruda（帕博利珠单抗）、Revlimid（来那度胺）和Eliquis（阿哌沙班）。目前，中国及其他发展中国家在全球仿制药市场中份额逐步提升，且带量采购等政策推行加速了我国原料药企业的国产替代步伐，我国特色原料药市场或将持续扩容。

专利到期影响原研药物销售情况（十亿美元）



未来十年即将面临专利悬崖的重磅原研品种



原料药板块2025年报及2026年一季报总结

原料药板块2025年业绩速览

成分股	2025		2024		市值(亿元) 2026.04.30	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2025	2024	2025	占比	2025	占比	2025	占比	2025	占比	2025	占比
新和成	222.5	67.6	216.1	58.7	1,069.6	641.77	895.65	1099.44	4.9%	186.63	0.8%	656.85	3.0%	(14.75)	-0.1%		
新诺威	21.6	-2.4	19.8	0.5	426.6	176.93	(294.35)	1036.01	48.0%	281.25	13.0%	96.19	4.5%	(7.13)	-0.3%		
博瑞医药	12.2	0.5	12.8	1.9	267.0	(58.91)	(134.65)	304.95	24.9%	78.02	6.4%	154.51	12.6%	52.23	4.3%		
普洛药业	97.8	8.9	120.2	10.3	211.6	(2238.36)	(140.44)	611.17	6.2%	548.37	5.6%	423.05	4.3%	(58.76)	-0.6%		
美诺华	15.0	1.0	13.7	0.7	147.8	130.27	35.42	109.35	7.3%	76.55	5.1%	144.81	9.6%	36.51	2.4%		
海普瑞	54.8	3.5	52.8	6.5	144.9	198.27	(297.75)	226.15	4.1%	428.46	7.8%	419.34	7.7%	(102.14)	-1.9%		
浙江医药	88.8	8.7	93.8	11.6	139.8	(494.61)	(287.15)	579.83	6.5%	894.25	10.1%	520.85	5.9%	(72.97)	-0.8%		
国邦医药	60.1	8.2	58.9	7.8	133.7	120.56	39.23	209.83	3.5%	97.69	1.6%	278.01	4.6%	20.65	0.3%		
天新药业	23.5	5.9	22.1	6.5	112.9	136.47	(59.64)	100.52	4.3%	37.20	1.6%	180.92	7.7%	(25.30)	-1.1%		
富祥药业	11.8	-0.6	11.8	-2.7	104.1	7.14	217.08	59.50	5.0%	19.70	1.7%	133.33	11.3%	44.83	3.8%		
海翔药业	18.6	-0.9	19.4	-3.3	102.6	(77.77)	239.19	116.93	6.3%	28.68	1.5%	308.29	16.6%	4.25	0.2%		
金达威	33.7	3.4	32.4	3.4	92.8	125.31	(2.08)	75.62	2.2%	332.14	9.9%	381.74	11.3%	31.65	0.9%		
奥锐特	17.0	4.5	14.8	3.5	91.8	221.74	94.42	153.39	9.0%	131.35	7.7%	165.90	9.8%	32.05	1.9%		
尔康制药	11.7	-3.8	11.4	-3.7	89.9	26.15	(6.45)	45.07	3.9%	59.76	5.1%	185.22	15.9%	2.48	0.2%		
仙琚制药	37.6	4.5	40.0	4.0	86.8	(241.72)	52.46	303.75	8.1%	1180.34	31.4%	317.35	8.4%	(7.85)	-0.2%		
奥翔药业	7.9	1.3	8.0	2.1	81.6	(2.53)	(76.22)	167.89	21.2%	20.25	2.6%	97.71	12.3%	5.11	0.6%		
新华制药	87.5	2.9	84.7	4.7	81.2	288.41	(180.13)	381.62	4.4%	341.03	3.9%	457.65	5.2%	34.57	0.4%		
天宇股份	30.6	1.4	26.3	0.6	73.4	430.33	83.78	240.31	7.9%	187.80	6.1%	396.31	12.9%	37.14	1.2%		
花园生物	12.4	3.0	12.4	3.1	71.0	(5.88)	(4.35)	65.46	5.3%	139.05	11.2%	97.89	7.9%	26.37	2.1%		
津药药业	29.1	0.7	32.2	1.3	62.2	(307.75)	(62.89)	129.95	4.5%	356.74	12.3%	394.81	13.6%	15.09	0.5%		
键凯科技	3.2	0.6	2.3	0.3	59.0	91.12	31.86	54.72	17.2%	13.70	4.3%	56.81	17.9%	0.35	0.1%		
司太立	24.5	0.1	23.5	-0.5	53.0	95.55	59.33	128.22	5.2%	133.59	5.5%	117.65	4.8%	64.77	2.6%		
亨迪药业	4.5	0.3	4.5	0.9	48.0	7.44	(56.64)	25.18	5.6%	20.64	4.6%	44.88	9.9%	(9.88)	-2.2%		
新天地	6.7	1.2	7.3	1.7	44.7	(54.06)	(52.38)	46.13	6.9%	5.46	0.8%	50.46	7.5%	(0.79)	-0.1%		
立方制药	15.5	1.7	15.2	1.6	43.2	35.32	4.60	110.73	7.1%	654.19	42.1%	70.16	4.5%	0.59	0.0%		
威尔药业	13.4	1.5	13.0	1.5	36.8	38.28	4.55	81.53	6.1%	16.87	1.3%	97.03	7.3%	11.50	0.9%		
拓新药业	3.8	-0.7	4.2	-0.2	34.1	(43.35)	(49.78)	42.68	11.3%	10.41	2.8%	94.93	25.1%	0.07	0.0%		
山河药辅	9.4	1.8	8.8	1.2	33.1	60.22	57.13	42.27	4.5%	30.55	3.2%	37.73	4.0%	13.14	1.4%		
同和药业	8.3	0.7	7.6	1.1	32.8	69.77	(33.49)	64.99	7.8%	28.92	3.5%	37.73	4.6%	(13.60)	-1.6%		
共同药业	6.1	-0.7	5.4	-0.3	30.7	69.58	(45.77)	69.85	11.5%	8.76	1.4%	56.89	9.4%	49.22	8.1%		
圣达生物	8.4	0.6	8.3	0.3	30.2	17.13	32.73	53.67	6.4%	15.02	1.8%	65.63	7.8%	(4.88)	-0.6%		
赛托生物	10.2	-0.7	9.7	-0.9	28.7	46.27	15.62	41.54	4.1%	11.04	1.1%	94.72	9.3%	32.11	3.2%		
富士莱	4.3	0.6	4.3	0.2	27.5	3.26	47.89	35.80	8.3%	5.00	1.2%	39.52	9.1%	(2.66)	-0.6%		
本立科技	6.4	0.8	7.1	0.6	25.8	(70.30)	14.26	28.00	4.4%	2.42	0.4%	38.73	6.1%	(12.73)	-2.0%		
广济药业	6.2	-4.0	6.4	-3.0	25.6	(14.83)	(109.20)	41.91	6.7%	29.47	4.7%	198.69	31.8%	50.71	8.1%		
黄山胶囊	4.6	0.6	4.7	0.5	24.7	(13.06)	15.73	12.65	2.7%	24.73	5.4%	36.69	8.0%	(12.02)	-2.6%		
东亚药业	9.4	-0.8	12.0	-1.0	24.0	(258.75)	18.27	86.76	9.2%	12.77	1.4%	161.10	17.1%	12.67	1.3%		

数据来源：Wind，西南证券整理；按市值排序，收入、利润单位为亿元，费用单位为百万元

- **生命科学上游板块**：2025年收入84.3亿元（+2.3%），归母净利润5.2亿元（+11.4%）。2026Q1收入20.6亿元（+12.2%），归母净利润1.2亿元（+1.1%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端亦有所回暖。2026Q1收入增速稳健。从盈利能力看，2025年板块毛利率为49.1%（+3.9pp），净利率为6.2%（+0.4pp），四费率为42.4%（+4.5pp）。
- **终端需求有所恢复，毛利率有所提升，费用率有所提高。**
- **生命科学试剂行业受益于生物药市场快速扩容、政策支持，市场规模达百亿级别。** 1) 国内生命科学领域资金投入增速迅猛，预计CAGR为18.8%，将从2019年的866亿元增长到2025年的2434亿元。由此将会带动研发端、生产端生命科学试剂行业快速扩容。2) 政策导向下，创新是药企发展壮大的必要条件。生命科学试剂行业的卖水人属性突显，有望在行业发展路径中持续受益。3) 市场规模全球千亿，国内百亿。根据Frost&Sullivan数据，全球生物科研试剂市场2019年达到175亿美元，2024年将达到246亿美元，CAGR为7.1%。中国市场增速较快，2024年达到260亿元。
- **主要标的**：百普赛斯（301080）、诺唯赞（688105）、阿拉丁（688179）、药康生物（688046）、义翘神州（301047）、泰坦科技（688133）、优宁维（301166）、南模生物（688265）等。
- **风险提示**：产品拓展不及预期风险、行业竞争格局加剧风险。

□ 生命科学上游板块：2025年收入84.3亿元（+2.3%），归母净利润5.2亿元（+11.4%）。2026Q1收入20.6亿元（+12.2%），归母净利润1.2亿元（+1.1%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端亦有所回暖。2026Q1收入增速稳健。从盈利能力看，2025年板块毛利率为49.1%（+3.9pp），净利率为6.2%（+0.4pp），四费率为42.4%（+4.5pp）。

生命科学上游板块24Q3-26Q1业绩速览

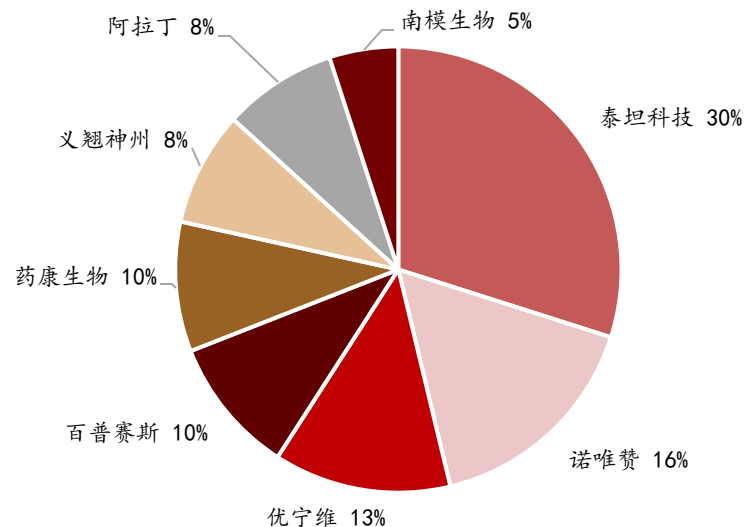
(亿元)	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
营收	21	22	18	21	21	24	21
yoy	2.7%	2.8%	-2.0%	-1.6%	3.6%	8.5%	12.2%
归母净利润	1	1	1	2	2	1	1
yoy	-46.4%	-44.1%	-3.0%	-4.0%	68.0%	-7.3%	1.1%
毛利率	44.8%	45.5%	48.6%	48.2%	50.6%	49.0%	50.7%
净利率	4.9%	3.8%	6.4%	7.4%	8.0%	3.3%	5.8%
销售费用率	16.7%	18.2%	17.9%	17.1%	17.5%	17.9%	18.1%
管理费用率	11.7%	13.1%	12.8%	11.0%	12.1%	12.8%	12.8%
财务费用率	0.2%	-0.9%	0.2%	-0.2%	0.8%	0.7%	1.2%
研发费用率	12.0%	11.9%	13.1%	11.8%	12.0%	12.0%	12.3%

生命科学上游板块21-26Q1盈利能力指标概览

(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26Q1
营收	74	96	79	82	84	21
yoy	17.6%	29.1%	-18.3%	4.8%	2.3%	12.2%
归母净利润	21	16	7	5	5	1
yoy	-13.9%	-24.6%	-57.1%	-31.5%	11.4%	1.1%
毛利率	55.5%	51.4%	45.6%	45.2%	49.1%	50.7%
净利率	28.2%	16.5%	8.6%	5.7%	6.2%	5.8%
销售费用率	10.4%	12.1%	16.6%	16.9%	17.6%	18.1%
管理费用率	7.3%	8.3%	10.8%	11.8%	12.2%	12.8%
财务费用率	-0.1%	-1.6%	-1.5%	-1.8%	0.4%	1.2%
研发费用率	7.5%	9.5%	12.4%	11.0%	12.2%	12.3%

- 2025年业绩：泰坦科技/诺唯赞/优宁维为板块收入主要贡献者
- 2025年收入84.3亿元（+2.3%），归母净利润5.2亿元（+11.4%）。5家样本公司收入实现正增长，0家公司收入增速均超过50%增长，1家公司净利润增速超过50%增长。
- 从2025年生命科学上游板块收入占比看，泰坦科技占比30%；从归母净利润占比看，百普赛斯占比32%；其次是义翘神州占比28%，药康生物占比27%（诺唯赞、优宁维、泰坦科技亏损）。

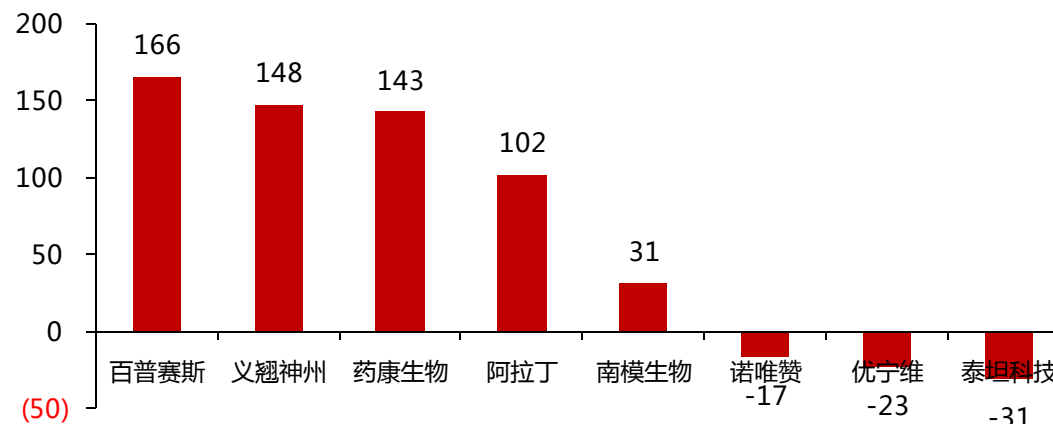
2025年各公司收入占比



子板块2025年业绩速览

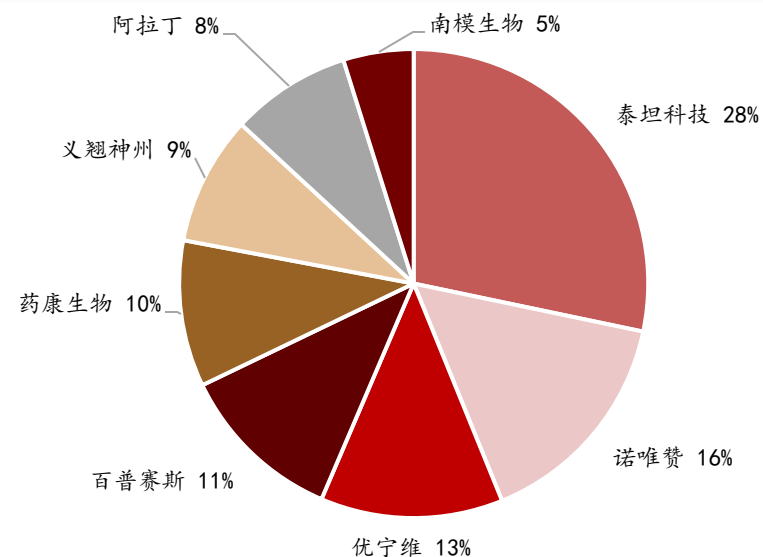
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.3%	0	1	5	3
占比		0%	13%	63%	38%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.4%	1	2	6	2
占比		13%	25%	75%	25%

2025年各公司归母净利润（百万元）



- 2026Q1业绩：泰坦科技/诺唯赞/优宁维为板块收入主要贡献者
- 2026Q1收入20.6亿元（+12.2%），归母净利润1.2亿元（+1.1%）。7家样本公司收入实现正增长，0家公司收入增速均超过50%增长，3家公司净利润增速超过50%增长。
- 从2026Q1生命科学上游板块收入占比看，泰坦科技占比28%；从归母净利润占比看，药康生物占比40%；其次是百普赛斯占比39%，义翘神州占比27%（优宁维、泰坦科技亏损）

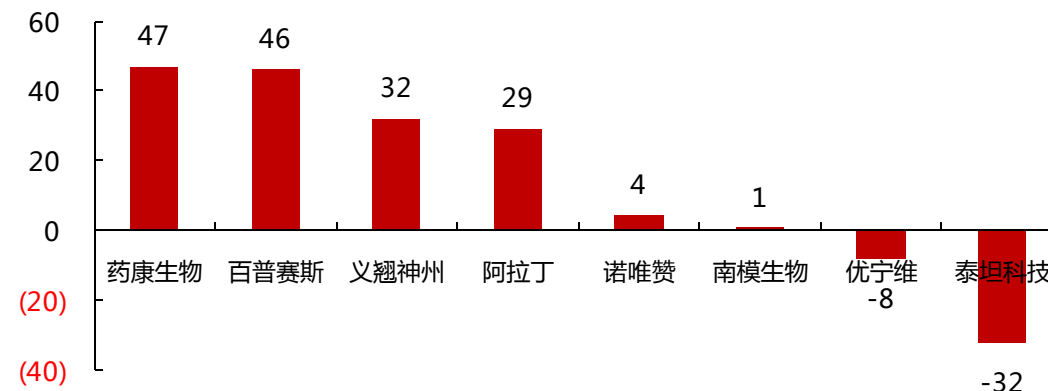
2026Q1各公司收入占比



子板块2026Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	12.2%	0	1	7	1
占比		0%	13%	88%	13%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.1%	3	4	6	2
占比		38%	50%	75%	25%

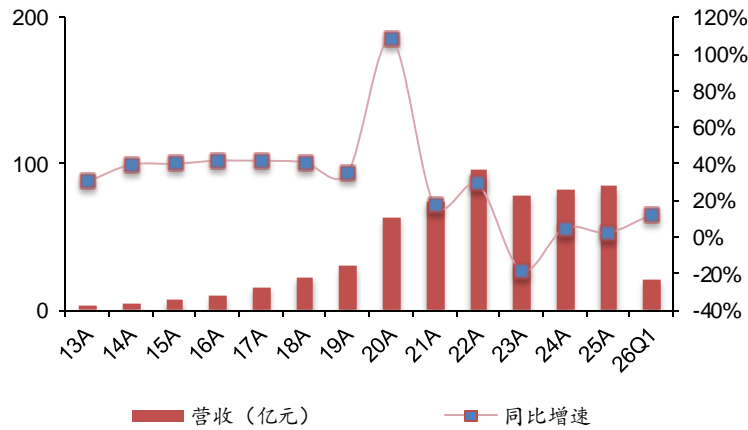
2026Q1各公司归母净利润（百万元）



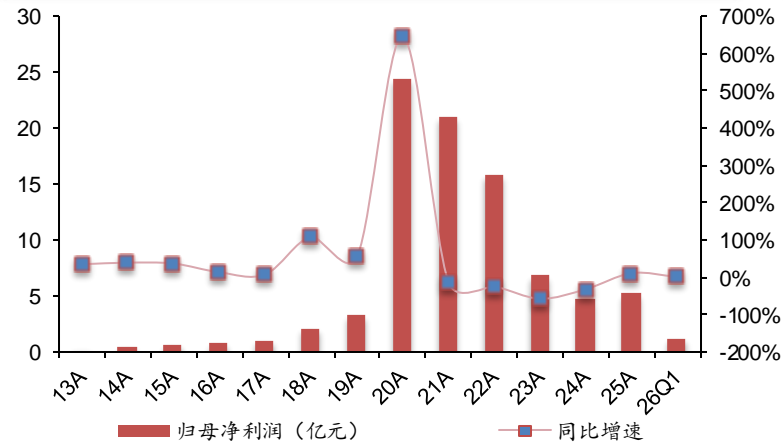
累计年度：终端需求有所恢复，利润端亦有所回暖

2025年收入84.3亿元（+2.3%），归母净利润5.2亿元（+11.4%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端亦有所回暖。2026Q1收入增速稳健。从盈利能力看，2025年板块毛利率为49.1%（+3.9pp），净利率为6.2%（+0.4pp），四费率为42.4%（+4.5pp）。

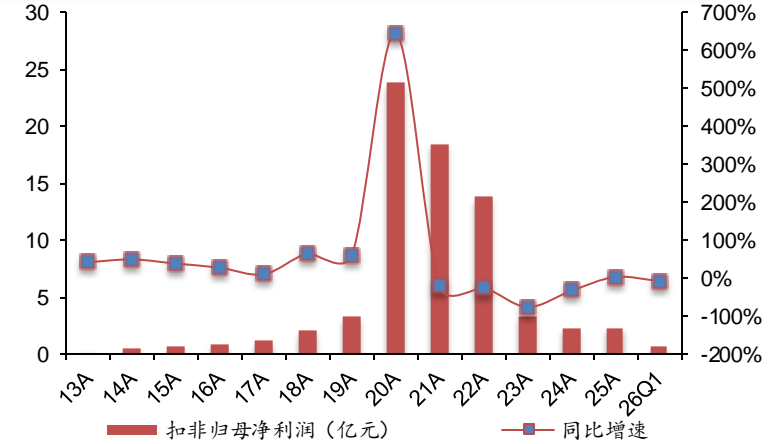
2013-2026Q1公司收入及增速



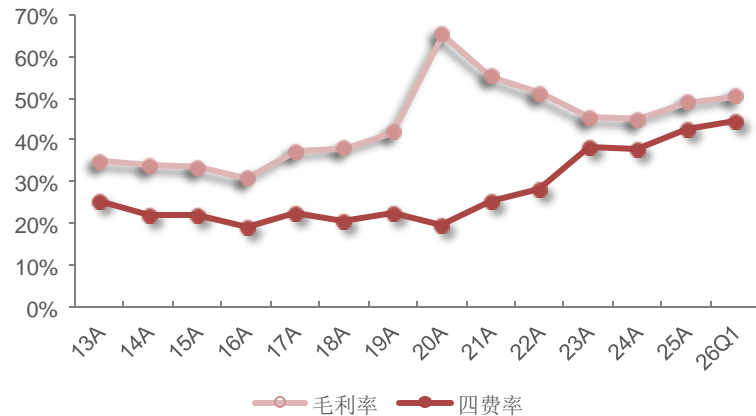
2013-2026Q1归母净利润及增速



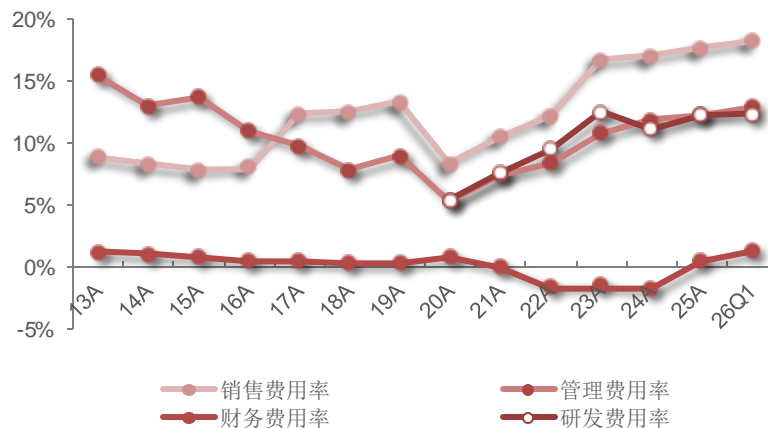
2013-2026Q1扣非归母净利润及增速



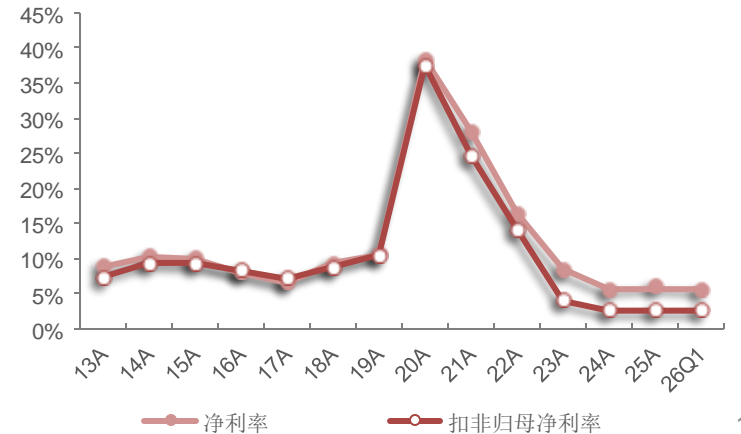
2013-2026Q1毛利率与四费率变化趋势



2013-2026Q1期间费用率变化趋势



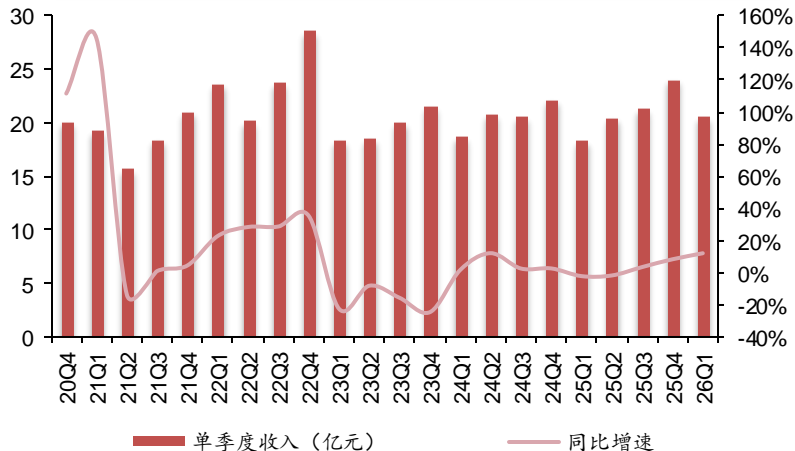
2013-2026Q1净利率变化趋势



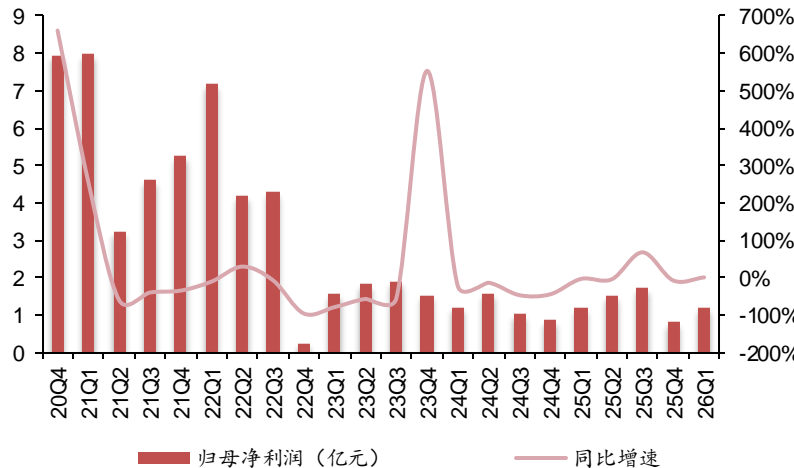
2026Q1：收入同比增速稳健，毛利率有所提升

2026Q1收入20.6亿元（+12.2%），归母净利润1.2亿元（+1.1%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。

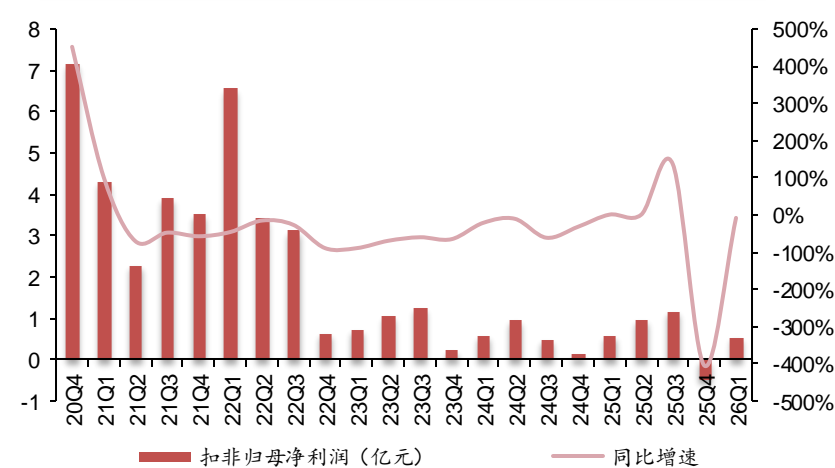
2020Q4-2026Q1公司收入及增速



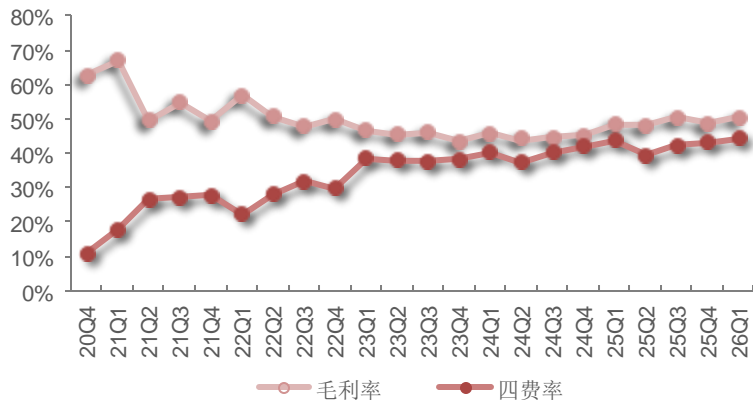
2020Q4-2026Q1归母净利润及增速



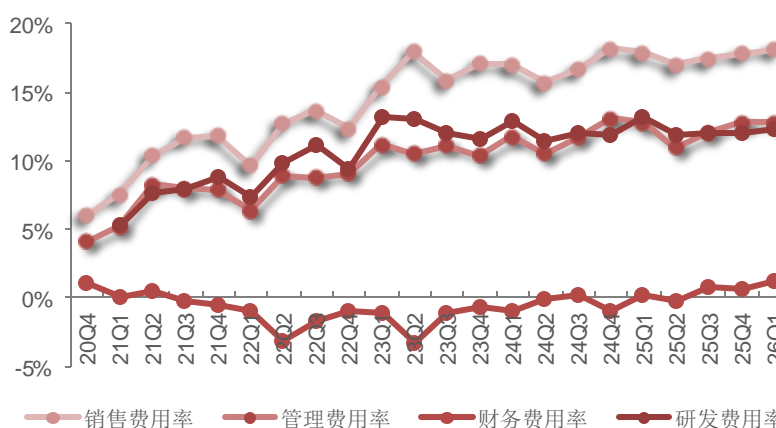
2020Q4-2026Q1扣非归母净利润及增速



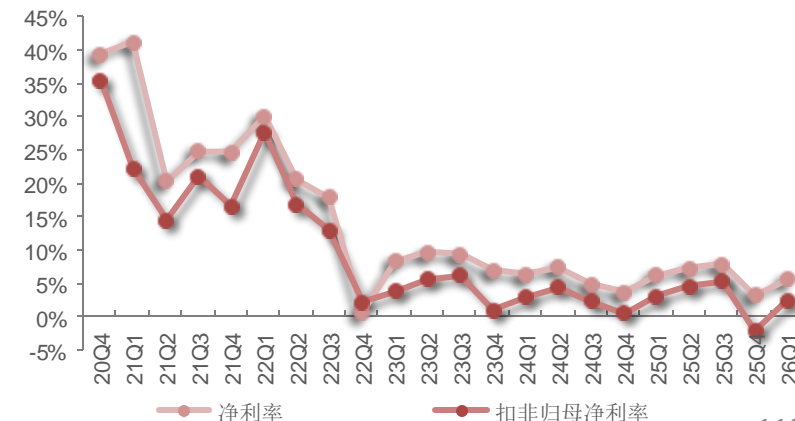
2020Q4-2026Q1毛利率与四费率变化趋势



2020Q4-2026Q1期间费用率变化趋势



2020Q4-2026Q1净利率变化趋势



生命科学上游板块成分股

单位：亿元	成分股	25A		25A		市值	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入（百万元）	归母净利润（百万元）	收入	归母净利润		25A	25A	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比		
688105.SH	诺唯赞	1,378	-17	0%	8%	79	0	1	281	20.4%	509	37.0%	215	15.6%	6	0.4%		
301080.SZ	百普赛斯	838	166	30%	34%	75	193	42	184	22.0%	249	29.7%	139	16.6%	-35	-4.1%		
301047.SZ	义翘神州	700	148	14%	21%	86	86	26	86	12.3%	163	23.3%	148	21.1%	-1	-0.1%		
688179.SH	阿拉丁	696	102	30%	3%	71	162	3	77	11.1%	71	10.3%	107	15.3%	23	3.3%		
688133.SH	泰坦科技	2,521	-31	-13%	-340%	37	-362	-44	156	6.2%	190	7.5%	180	7.1%	44	1.7%		
301166.SZ	优宁维	1,084	-23	-3%	-326%	27	-34	-33	67	6.2%	127	11.7%	54	5.0%	-2	-0.1%		
688265.SH	南模生物	421	31	10%	384%	32	40	25	87	20.6%	61	14.4%	51	12.1%	2	0.5%		
688046.SH	药康生物	793	143	16%	30%	84	107	33	92	11.6%	112	14.1%	134	17.0%	3	-0.4%		

单位：亿元	成分股	26Q1		26Q1		市值（亿元）	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入（百万元）	归母净利润（百万元）	收入	归母净利润		26Q1	26Q1	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比		
688105.SH	诺唯赞	321	4	13%	119%	79	36	2	68	21.1%	118	36.7%	47	14.7%	5	1.7%		
301080.SZ	百普赛斯	236	46	26%	14%	75	49	6	45	19.1%	66	28.1%	36	15.4%	-5	-2.1%		
301047.SZ	义翘神州	183	32	18%	42%	86	28	10	23	12.5%	45	24.5%	37	20.2%	6	3.2%		
688179.SH	阿拉丁	171	29	31%	20%	71	41	5	20	11.5%	22	12.7%	27	16.0%	5	3.1%		
688133.SH	泰坦科技	583	-32	-3%	-731%	37	-21	-38	39	6.7%	47	8.0%	53	9.2%	12	2.0%		
301166.SZ	优宁维	259	-8	20%	-37%	27	43	-2	18	7.0%	34	13.3%	13	5.0%	-1	-0.5%		
688265.SH	南模生物	100	1	13%	171%	32	12	2	20	20.5%	17	16.7%	16	16.4%	2	1.6%		
688046.SH	药康生物	208	47	22%	57%	84	37	17	20	9.5%	25	12.1%	34	16.2%	2	0.9%		

■ 8家生命科学上游公司样本选择标准：1) 剔除了2023年9月30日后上市的公司；2) 主营业务包括试剂、模式动物、试剂服务商。

- **2025年报及26一季报医疗服务板块总结**：我们选取了医疗服务板块13家上市公司，2025年收入总额577.53亿元（+0.02%），归母净利润60.82亿元（-17.3%），扣非归母净利润56.91亿元（-14.76%）。分季度来看，2025Q1/2025Q2/2025Q3/2025Q4/2026Q1收入141.3/141.7/152.6/141.9/144.2亿元（+5.0%/-2.8%/-0.7%/-1.0%/+2.1%），归母净利润18.0/18.4/20.9/3.5/18.2亿元（+4.6%/-21.1%/-19.4%/-50.5%/+0.85%），扣非后归母净利润17.5/17.8/19.8/1.8/17.7亿元（+6.4%/-14.8%/-19.1%/-65.6%/+1.3%）。从盈利能力来看，25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1医疗服务板块的毛利率为43.6%/45.2%/46.6%/41.3%/43.7%，25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1四费率分别为32.1%/27.9%/29.7%/31.7%/25.7%。
- **关注政策赋能，后续寻找医疗服务板块个股机会**。政策端支撑利好板块边际变化：1）政策持续赋能AI医疗发展，破解老龄化时代健康管理难题。；2）商业医保补充支持行业发展，DRG全面推广。鼓励商业保险发展，作为国家医保的补充，能促进行业发展。随着反腐、飞检逐步进入尾声，医院逐步进入到常态化的运营状态。下半年需寻找医疗服务板块个股机会。1）重视Ai+布局标的；2）重视政策倾斜板块；3）关注并购催化、业绩反转、业务结构转型等逻辑的个股标的。
- **相关标的**：板块估值进入底部区间，相关标的爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、瑞尔集团、国际医学、信邦制药等。
- **风险提示**：市场竞争加剧风险，行业发展不及预期风险，集采风险。

- 板块总结：** 我们选取了医疗服务板块13家上市公司，2025年收入总额577.53亿元（+0.02%），归母净利润60.82亿元（-17.3%），扣非归母净利润56.91亿元（-14.76%）。**分季度来看**，2025Q1/2025Q2/2025Q3/2025Q4/2026Q1收入141.3/141.7/152.6/141.9/144.2亿元（+5.0%/-2.8%/-0.7%/-1.0%/+2.1%），归母净利润18.0/18.4/20.9/3.5/18.2亿元（+4.6%/-21.1%/-19.4%/-50.5%/+0.85%），扣非后归母净利润17.5/17.8/19.8/1.8/17.7亿元（+6.4%/-14.8%/-19.1%/-65.6%/+1.3%）。
- 从盈利能力来看，** 25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1 医疗服务板块的毛利率为 43.6%/45.2%/46.6%/41.3%/43.7%，25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1四费率分别为32.1%/27.9%/29.7%/31.7%/25.7%。

医疗服务板块24Q2-26Q1业绩速览

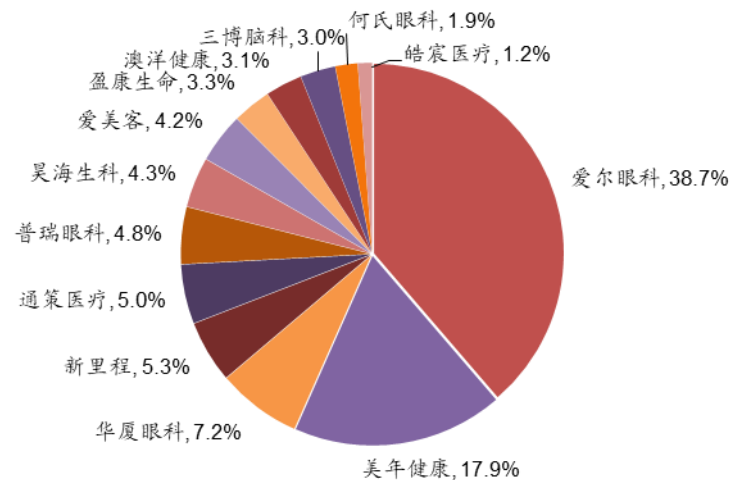
(亿元)	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	26Q1	25Q4	26Q1
单季度收入	145.8	153.7	143.3	141.3	141.8	152.6	141.9	144.2
同比增速	3.48%	-0.17%	0.07%	4.96%	-2.75%	-0.73%	-1.00%	2.07%
归母净利润	23.3	25.9	7.1	18.0	18.4	20.9	3.5	18.2
同比增速	0.89%	-7.88%	-21.93%	4.59%	-21.05%	-19.43%	-50.47%	0.85%
扣非归母净利润	20.9	24.4	5.0	17.5	17.8	19.8	1.8	17.7
同比增速	-12.62%	-9.77%	-54.33%	6.41%	-14.79%	-19.05%	-63.56%	1.30%

医疗服务板块24Q2-26Q1盈利能力指标概览

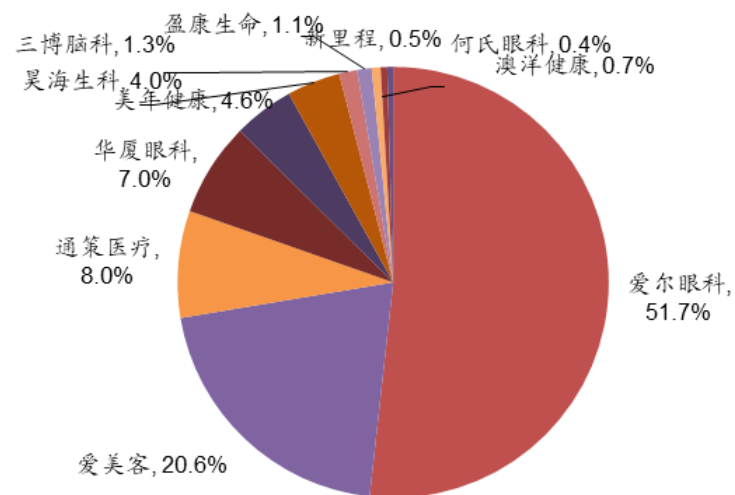
	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	26Q1	25Q4	26Q1
毛利率	46.96%	48.54%	41.86%	43.64%	45.18%	46.61%	41.33%	43.74%
四费率	28.58%	27.42%	34.99%	32.06%	27.89%	29.73%	31.69%	25.71%
销售费用率	13.57%	12.55%	14.57%	14.77%	11.75%	11.49%	13.83%	14.65%
管理费用率	11.84%	11.70%	12.73%	11.87%	12.11%	12.04%	12.99%	11.63%
财务费用率	1.33%	1.33%	5.33%	3.64%	1.98%	4.41%	2.58%	-2.31%
研发费用率	1.83%	1.83%	2.36%	1.77%	2.04%	1.79%	2.28%	1.74%
净利率	15.98%	16.87%	4.95%	12.76%	12.97%	13.69%	2.48%	12.60%

- **收入与利润增长方面**，从2025全年看，收入方面，13家公司中，共有6家公司实现正增长；归母净利润方面，10家公司归母净利润有所下滑。
- **从收入占比来看**，爱尔眼科、美年健康、华夏眼科、新里程、普瑞眼科占比较高，上述公司25年收入合计占比为74.1%。**从净利润来看**，前五大分别为爱尔眼科、爱美客、通策医疗、华夏眼科、昊海生科，剔除2家亏损企业后，前五大于25年合计占比为92.0%。

2025年各公司收入占比



2025年各公司归母净利润占比

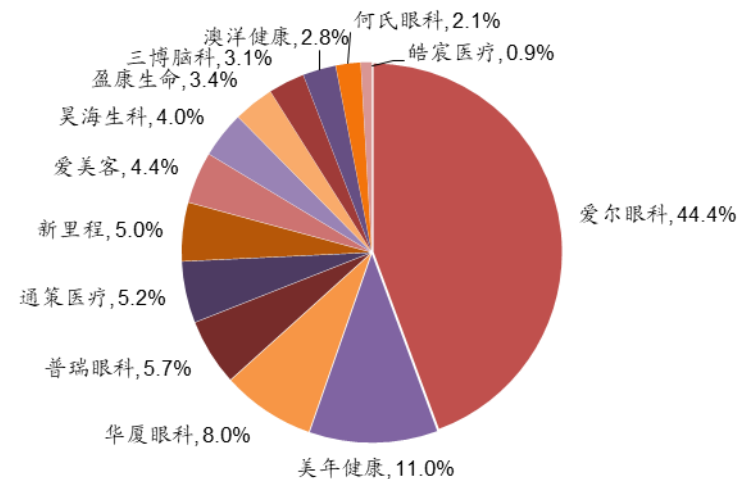


子板块2025年业绩速览

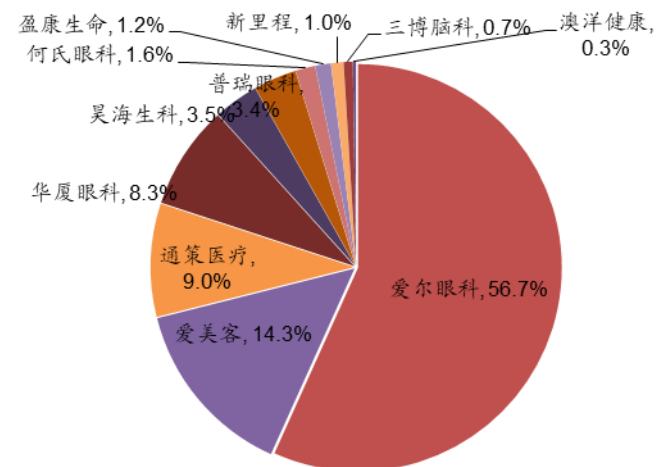
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	0.0%	0	0	6	7
占比		0%	0%	46%	54%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-17.3%	0	0	3	10
占比		0%	0%	23%	77%

- **收入与利润增长方面**，从2026Q1全年看，收入方面，13家公司中，共有7家公司实现正增长；归母净利润方面，8家公司归母净利润有所下滑。
- **从收入占比来看**，爱尔眼科、美年健康、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗占比较高，上述公司25年收入合计占比为74.2%。**从净利润来看**，前五大分别为爱尔眼科、爱美客、通策医疗、华夏眼科、昊海生科，剔除2家亏损企业后，前五大于25年合计占比为91.8%。

2026Q1各公司收入占比



2026Q1各公司归母净利润占比

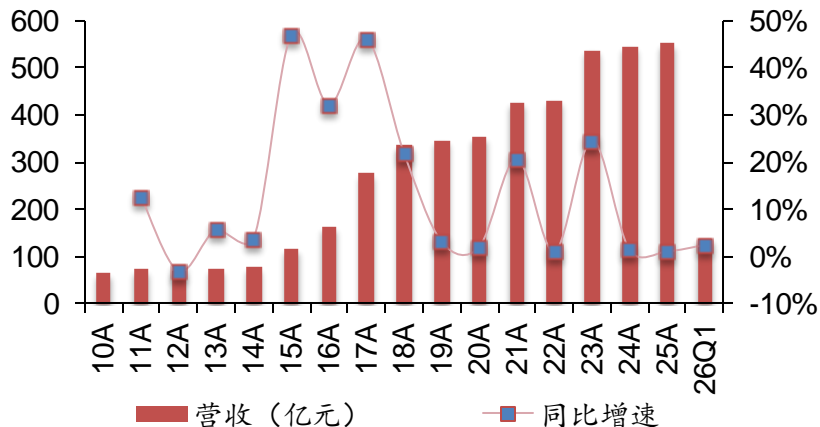


子板块2026Q1业绩速览

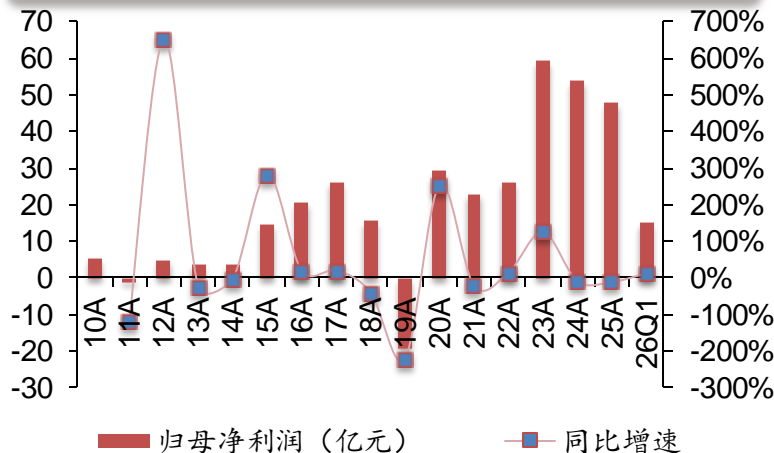
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.1%	0	0	7	6
占比		0%	0%	54%	46%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	0.8%	1	1	5	8
占比		8%	8%	38%	62%

累计季度表现

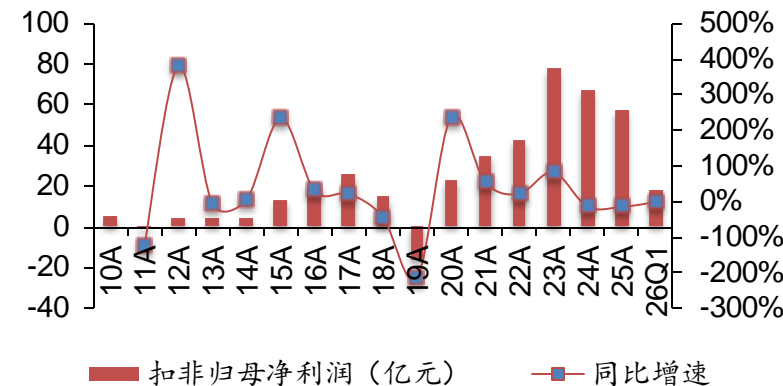
2010-2026Q1公司收入及增速



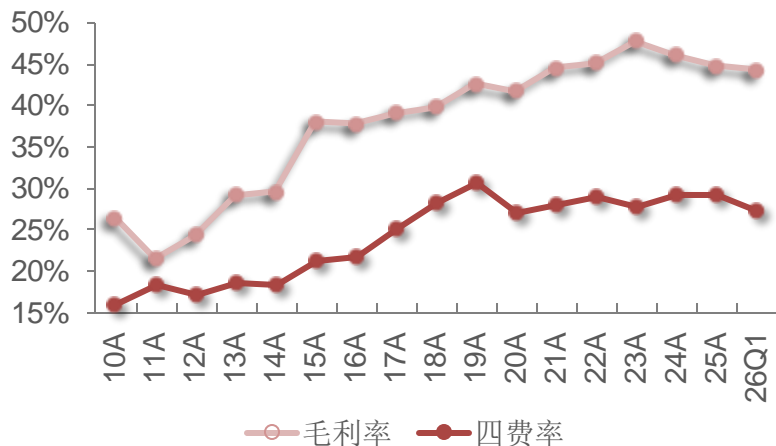
2010-2026Q1归母净利润及增速



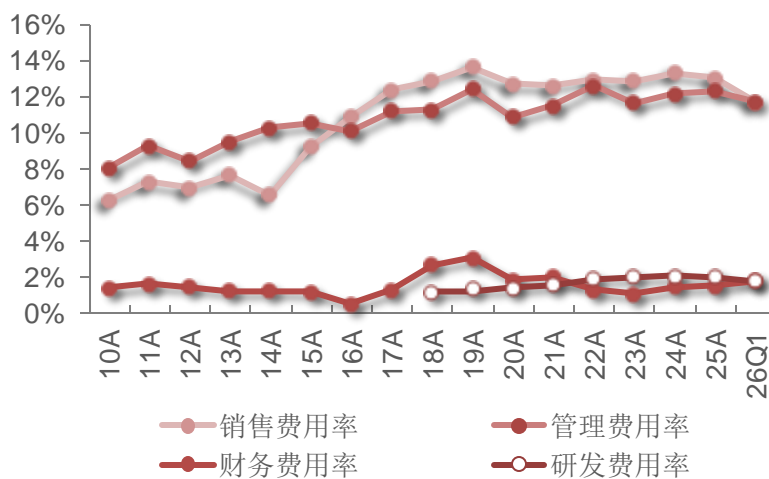
2010-2026Q1扣非归母净利润及增速



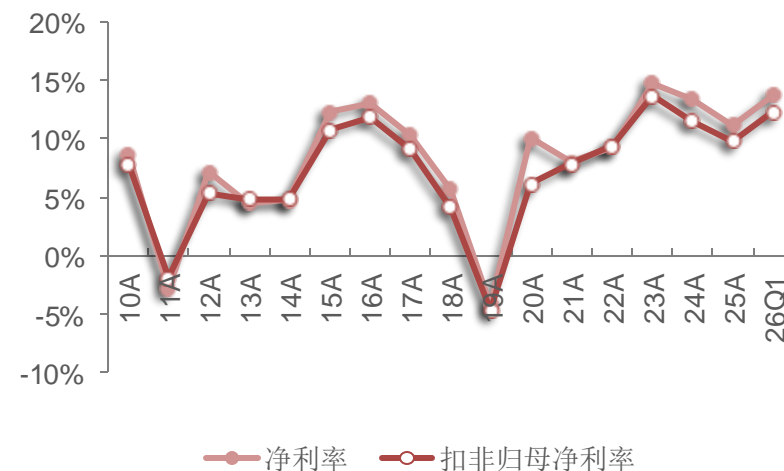
2010-2026Q1毛利率与四费率变化趋势



2010-2026Q1期间费用率变化趋势



2010-2026Q1净利率变化趋势



- **支持社会办医，增加医疗服务供给。** 社会办医的行业环境日趋规范，作为公立医疗机构重要补充的历史任务，社会办医在满足多样化医疗需求方面越来越发挥着不可替代的作用。
- **医药反腐，推动行业高质量发展。** 全国医药反腐工作开展，净化医疗市场，推动医药费用下降。降低百姓用药和治疗成本，驱使企业更关注于做好以药效和医疗价值服务为导向。

时间	事件	内容
2023.2	《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》	鼓励社会力量办诊所、门诊部、民营医院等，为农民群众提供多元化医疗服务。
2023.3	《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》	促进优质医疗资源扩容和区域均衡布局，建设中国特色优质高效的医疗卫生服务体系。社会办医疗机构可牵头组建或参加医疗联合体。
2023.8	《全国医药领域腐败问题集中整治工作有关问答》	启动了为期1年的全国医药领域腐败问题集中整治工作，以问题为导向，聚焦医药行业“关键少数”和关键岗位，坚决整治违规违纪违法行为，构建风清气正的行业氛围，为医药卫生事业高质量发展提供保障。
2023.12	《关于全面推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的指导意见》	鼓励引导社会力量办医疗机构加入县域医共体。
2024.4	《2024年医疗保障基金飞行检查工作方案》	重点检查2022年1月1日—2023年12月31日期间医保基金使用、管理及有关内部控制制度建设、实施等情况，必要时追溯检查以前年度或延伸检查至2024年度。
2024.5	《2024年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》	加大对高额费用病例的抽检评价，推进医疗行业信用体系建设。落实办医主体责任，开展大型医院巡查工作。
2024.6	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	明确提出鼓励有条件的地区和医疗机构提供特需医疗服务，支持社会力量进入高端医疗服务领域。
2025.3	《2025年政府工作报告》	2025年政府工作报告提出，促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，实施医疗卫生强基工程。加强护理、儿科、病理、老年医学专业队伍建设，完善精神卫生服务体系。

- **利好优质企业，促进行业集中度提升。** 政策压缩毛利空间，倒逼医疗服务机构提高运营效率、加强成本控制、优化资源配置。龙头企业依托供应链与技术等优势，展现出更强适应性与韧性。随着成本控制不佳的企业陆续退出，行业集中度将进一步提升。

时间	事件	内容
2021.4	《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》	针对价格虚高、群众反映强烈的高值医用耗材，如人工晶体、冠脉支架等，通过集中带量采购，降低高值医用耗材的价格，减轻患者负担。
2021.11	《关于印发DRG/DIP支付方式改革三年行动计划的通知》	从2022年到2024年，全面完成DRG/DIP付费方式改革任务，实现医保支付方式改革全覆盖。加强医疗机构系数管理，有效体现医疗服务技术含量，促进医疗服务下沉，促进分级诊疗，大幅提高医疗服务资源和医保基金使用绩效。
2022.1	《关于开展口腔种植体系统集中带量采购工作的通知》	明确了种植牙集采的具体要求和实施步骤。
2024.7	《关于印发按病组（DRG）和病种分值（DIP）付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》	进一步细化和完善分组规则，提高分组的科学性和准确性。提出特例单议机制，将特病单议的DRG比例从1%提高到5%，提升医院对危重症患者的接纳能力。

- 政策持续赋能AI医疗发展，破解老龄化时代健康管理难题。** 面对老龄化与医疗资源分布不均的挑战，我国通过顶层设计推动AI技术与医疗服务深度融合。政策层面聚焦“技术创新+场景落地”双路径：一方面鼓励医疗机构与科技企业合作，加速AI辅助诊断、智能健康管理系统的研发，推动AI在慢性病筛查（如糖尿病视网膜病变识别）、康复护理（如智能理疗设备）等领域的应用；另一方面重点支持基层医疗场景的AI工具普及，通过试点项目推动AI问诊、远程影像诊断等技术下沉，缓解县域及社区医疗机构的资源缺口。

发布时间	政策名称	内容
2024年7月	《健康中国行动——糖尿病防治行动实施方案(2024—2030年)》	运用互联网、人工智能等技术开展远程会诊、临床辅助决策，推进糖尿病智慧健康管理，试点人工智能糖尿病视网膜病变筛查等新技术，提升健康管理效率
2024年7月	《健康中国行动——慢性呼吸系统疾病防治行动实施方案(2024—2030年)》	加强慢性呼吸系统疾病规范化诊疗和健康管理，完善诊疗指南、临床路径，探索应用人工智能、大数据等技术建立规范化基层诊疗辅助系统
2024年7月	《中药标准管理专门规定》	坚持传承与创新，遵循中医药理论，鼓励在中药标准中应用大数据、人工智能等先进技术，持续提高中药质量可控性
2024年6月	《2024—2025年持续开展“公立医疗机构经济管理年”活动》	建立以业财融合为核心的运营管理信息集成平台，强化人工智能等技术应用，加快信息系统互通互联与数据共享共用，提升运营管理精细化水平和效率效益
2023年10月	《健康中国行动—癌症防治行动实施方案(2023—2030年)》	推进多学科诊疗模式，探索以癌症病种为单元的专病中心建设，运用互联网、人工智能等技术开展远程医疗服务，建立规范化诊治辅助系统，提高基层诊疗能力
2022年9月	《“十四五”国家高新技术产业开发区发展规划》	强调在生物技术等关键行业实施技术创新驱动发展战略的重要性
2022年11月	《“十四五”全民健康信息化规划》	提出促进医学人工智能应用试点，推动AI医疗市场扩容
2021年7月	《人工智能医用软件产品分类界定指导原则》	对于算法在医疗应用中成熟度低（指未上市或安全有效性尚未得到充分证实）的人工智能医用软件，若用于辅助决策，如提供病灶特征识别、病变性质判定、用药指导、治疗计划制定等临床诊疗建议，按照第三类医疗器械管理；若用于非辅助决策，如进行数据处理和测量等提供临床参考信息，按照第二类医疗器械管理。
2019年9月	《促进健康产业高质量发展行动纲要(2019-2022年)》	加快人工智能在医学影像辅助判读、临床辅助诊断、多维医疗数据分析等方面应用，推动符合条件的人工智能产品进入临床试验，探索医疗资源薄弱地区及基层医疗机构应用人工智能辅助技术提高诊疗质量，促进分级诊疗
2018年7月	《关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》	加快推进智慧医院建设，优化诊疗流程，推进智能医学影像识别、病理分型、多学科会诊及智能语音技术应用，提升医疗服务效率
2018年4月	《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	研发基于人工智能的临床诊疗决策支持系统，开展智能医学影像识别及多种医疗健康场景下的智能语音技术应用

- 目前全球领先的可用于AI辅助诊断的重点模型主要包括谷歌的DeepMind MediGemini、微软InnerEye、达摩院的DAMO PANDA等。

模型名称	应用领域
谷歌DeepMind MediGemini	能通过血液样本，在约 3 秒内精准识别 13 种早期癌症，总体准确率达 97.8%，超越全球三甲医院专家组约 92.5% 的平均水平，在胰腺癌、卵巢癌、胆管癌等传统难以早期确诊的癌症类型上优势明显。
微软InnerEye	主要用于肿瘤检测与分割、解剖结构识别等，可用于AI辅助放疗定位，扫描和绘制速度提升2.5倍，准确率达90%
医联 MedGPT	2025 年其诊断准确率超过 97.5%，能覆盖 80% 以上的成年人疾病和 90% 以上的儿科疾病
百度灵医大模型	实现病历语义深度解析，结构化输出准确率超 98%，中文医疗实体识别达行业领先水平

医疗服务板块成分股

成分股	2026/4/30	收入同比增量	净利润同比	研发费用 (百万元)		销售费用 (百万元)		管理费用 (百万元)		财务费用 (百万元)	
	市值 (亿元)			2025年	2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比	2025年
爱尔眼科	1,005.3	14	(3.16)	302.5	1.4%	2,145.3	9.6%	3,212.8	14.4%	176.0	0.8%
爱美客	348.1	(6)	(6.67)	359.7	14.7%	386.7	15.8%	182.5	7.4%	7.5	0.3%
通策医疗	188.7	0	0.01	61.2	2.1%	34.4	1.2%	319.8	11.0%	40.9	1.4%
华夏眼科	152.8	1	0.12	61.4	1.5%	572.7	13.8%	521.5	12.6%	47.5	1.1%
美年健康	212.5	(3)	0.03	52.7	0.5%	2,341.1	22.6%	860.1	8.3%	302.1	2.9%
昊海生科	83.9	(2)	(1.69)	197.8	8.0%	814.8	32.9%	428.7	17.3%	-60.7	-2.5%
三博脑科	132.1	3	(0.21)	0.0	0.0%	38.2	2.2%	210.3	12.2%	12.7	0.7%
盈康生命	84.3	3	(0.47)	49.2	2.6%	46.8	2.5%	188.7	10.0%	11.1	0.6%
澳洋健康	29.2	(2)	0.01	0.0	0.0%	35.6	2.0%	102.2	5.7%	35.3	2.0%
新里程	79.7	(7)	(0.84)	13.4	0.4%	204.9	6.7%	371.2	12.2%	120.9	4.0%
何氏眼科	31.4	(0)	0.55	16.3	1.5%	177.3	16.2%	202.5	18.5%	2.9	0.3%
普瑞眼科	70.1	1	0.41	10.8	0.4%	518.4	18.5%	329.6	11.8%	88.2	3.2%

- **2025年报及2026一季报血制品板块业绩总结**：2025年血制品板块(7家样本公司)实现收入249亿元(-0.6%)，归母净利润43亿元(-31.1%)，血制品板块业绩大幅承压，主要系2024年底以来，医保控费政策趋严，报销条件严格，人血白蛋白院内用量减少，血制品企业普遍产能过剩，导致产品价格下降，挤压利润空间。
- **单季度看**，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为+1.7%/-1.6%/-0.8%/-1.1%/-18.8%，归母净利润同比增速分别为-17.0%/-11.6%/-34.6%/-68.6%/-46.2%，25H2起业绩承压明显，预计主要系医疗机构Q2补库存后进入消化周期、主要品种供应过剩致价格下降、部分公司管理、销售费用投入加大等因素。
- **从盈利能力来看**，2025年板块毛利率为44.3% (-6.3pp)，净利率为17.3% (-10.1pp)，四费率为19.4% (+0.7pp)，预计毛利率下降主要系产品结构变化、价格边际变化、多地集采政策对常规品种价格形成压制等因素。
- **我们看好浆量规模领先、研发创新能力强的个股**。相关标的：上海莱士(002252)、天坛生物(600161)、卫光生物(002880)、华兰生物(002007)、派林生物(000403)等。
- **风险提示**：采浆不达预期风险；行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

2025年报及2026一季报血制品板块业绩总结

- 2025年血制品板块(7家样本公司)实现收入249亿元(-0.6%)，归母净利润43亿元(-31.1%)，血制品板块业绩大幅承压，主要系2024年底以来，医保控费政策趋严，报销条件严格，人血白蛋白院内用量减少，血制品企业普遍产能过剩，导致产品价格下降，挤压利润空间。**单季度看**，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为+1.7%/-1.6%/-0.8%/-1.1%/-18.8%，归母净利润同比增速分别为-17.0%/-11.6%/-34.6%/-68.6%/-46.2%，25H2起业绩承压明显，预计主要系医疗机构Q2补库存后进入消化周期、主要品种供应过剩致价格下降、部分公司管理、销售费用投入加大等因素。
- **从盈利能力来看**，2025年板块毛利率为44.3% (-6.3pp)，净利率为17.3% (-10.1pp)，四费率为19.4% (+0.7pp)，预计毛利率下降主要系产品结构变化、价格边际变化、多地集采政策对常规品种价格形成压制等因素。

血制品板块2021-26Q1关键财务数据（累计）

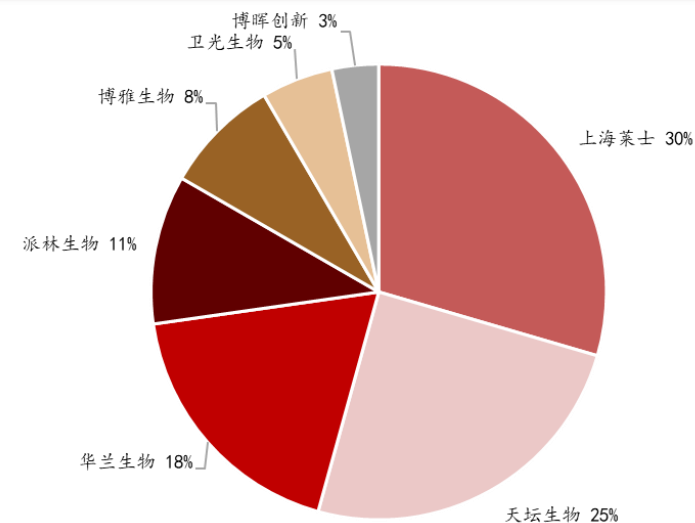
(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26Q1
营收	191	220	256	250	249	45
yoy	16.1%	15.2%	16.3%	-2.1%	-0.6%	-18.8%
归母净利润	40	49	54	62	43	7
yoy	-5.9%	23.3%	10.6%	15.2%	-31.1%	-46.2%
毛利率	54.0%	51.1%	51.2%	50.6%	44.3%	39.0%
净利率	22.3%	24.3%	24.0%	27.4%	17.3%	16.7%
销售费用率	13.1%	12.8%	11.1%	8.4%	8.3%	6.2%
管理费用率	8.0%	7.3%	7.0%	7.6%	7.5%	9.4%
财务费用率	-0.8%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-0.2%	0.1%
研发费用率	3.9%	3.7%	3.4%	3.2%	3.8%	4.0%

血制品板块25Q1-26Q1关键财务数据（单季度）

(亿元)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
营收	55	62	67	64	45
yoy	1.7%	-1.6%	-0.8%	-1.1%	-18.8%
归母净利润	14	13	12	4	7
yoy	-17.0%	-11.6%	-34.6%	-68.6%	-46.2%
毛利率	45.4%	43.7%	45.9%	42.5%	39.0%
净利率	25.2%	21.4%	17.5%	6.1%	16.7%
销售费用率	5.4%	6.1%	12.3%	9.0%	6.2%
管理费用率	7.4%	7.7%	7.7%	7.0%	9.4%
财务费用率	-0.5%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.1%
研发费用率	3.2%	3.7%	3.3%	4.8%	4.0%

- **收入与利润增长方面**，2025年样本公司收入实现正增长的有4家，占比57%，归母净利润实现正增长的有0家。
- **从收入贡献看**，由高到低分别为上海莱士（30%）、天坛生物（25%）、华兰生物（18%）、派林生物（11%）、博雅生物（8%）、卫光生物（5%）和博晖创新（3%）；
- **从归母净利润贡献看**，由高到低分别为上海莱士（35%）、天坛生物（24%）、华兰生物（21%）、派林生物（9%）、卫光生物（6%）、博雅生物（3%）和博晖创新（-2%）。

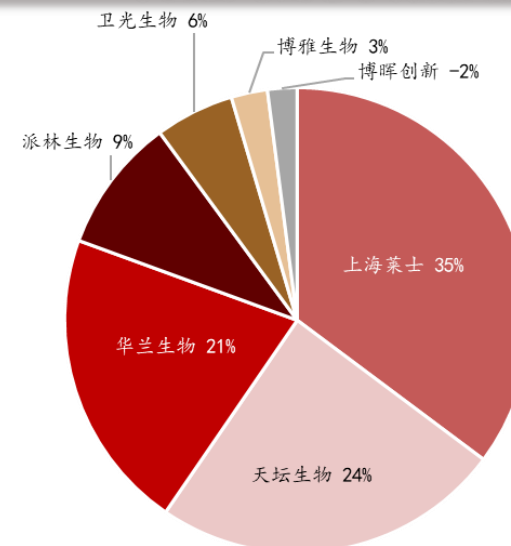
2025年各公司收入占比



子板块2025年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-0.6%	0	0	4	3
占比		0%	0%	57%	43%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-31.1%	0	0	0	7
占比		0%	0%	0%	100%

2025年各公司归母净利润占比



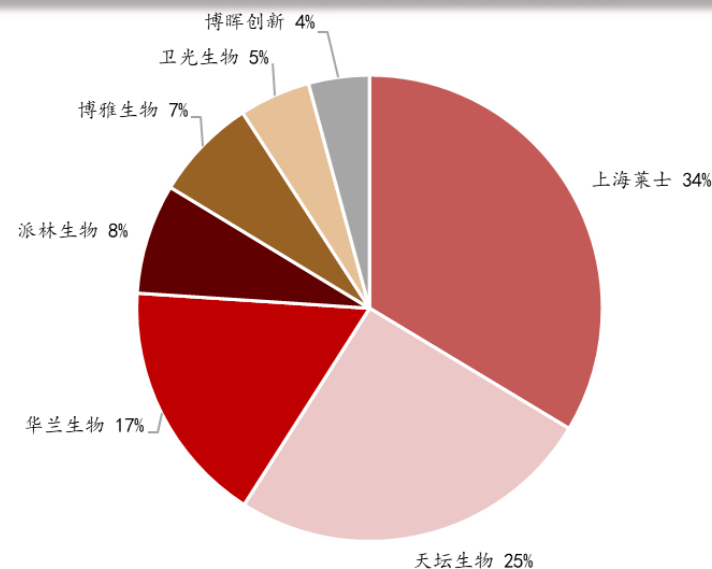
- **收入与利润增长方面**，2026Q1样本公司收入、利润端均实现负增长。
- **从收入贡献看**，由高到低分别为上海莱士（34%）、天坛生物（25%）、华兰生物（17%）、派林生物（8%）、博雅生物（7%）、卫光生物（5%）和博晖创新（4%）；
- **从归母净利润贡献看**，由高到低分别为上海莱士（41%）、华兰生物（30%）、天坛生物（17%）、卫光生物（4%）、博雅生物（4%）、派林生物（3%）和博晖创新（-1%）。

子板块2026Q1业绩速览

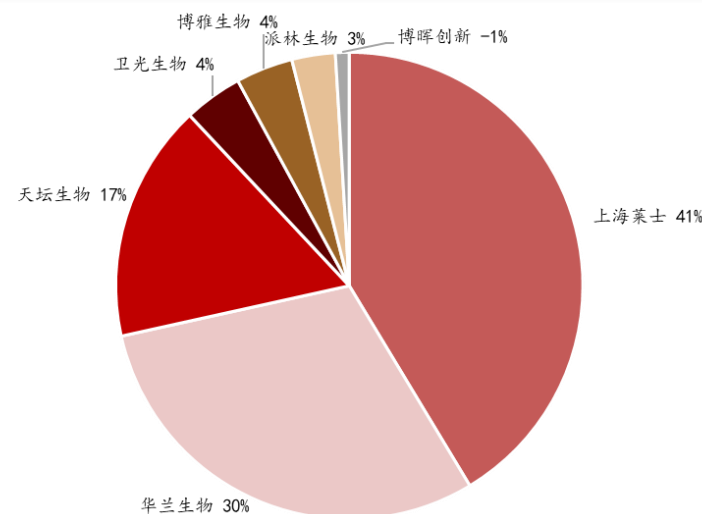
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-18.8%	0	0	0	7
占比		0%	0%	0%	100%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-46.2%	0	0	0	7
占比		0%	0%	0%	100%

数据来源：wind，西南证券整理

2026Q1各公司收入占比



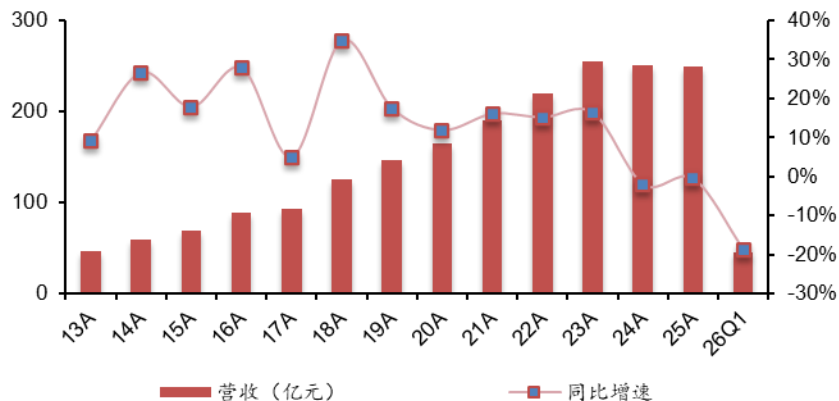
2026Q1各公司归母净利润占比



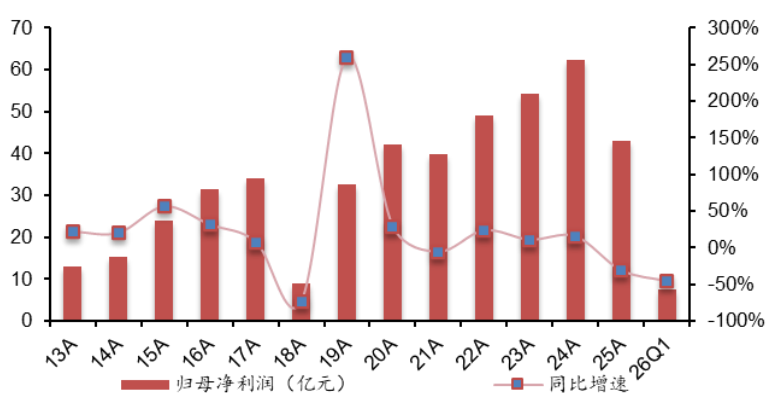
累计：受行业大环境和降价影响，2025年业绩有所承压

2025年血制品板块(7家样本公司)实现收入249亿元(-0.6%)，归母净利润43亿元(-31.1%)，血制品板块业绩大幅承压，主要系2024年底以来，医保控费政策趋严，报销条件严格，人血白蛋白院内用量减少，血制品企业普遍产能过剩，导致产品价格下降，挤压利润空间。

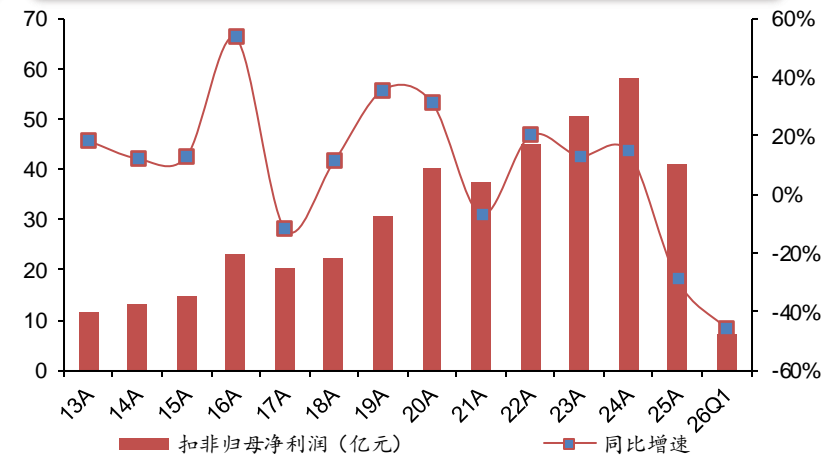
2013-26Q1公司收入及增速



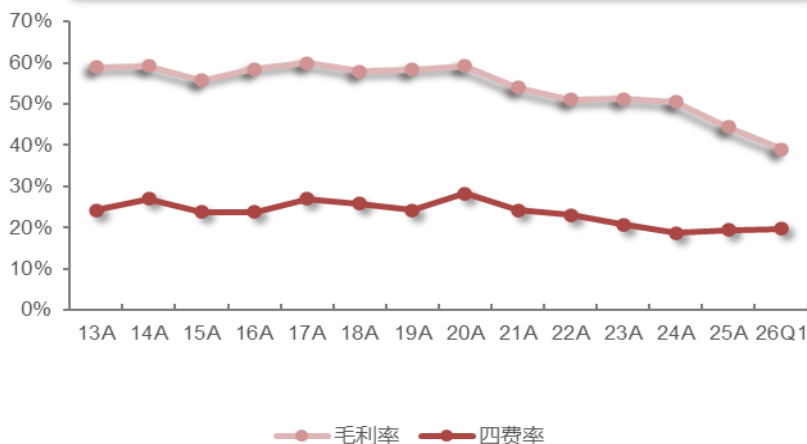
2013-26Q1归母净利润及增速



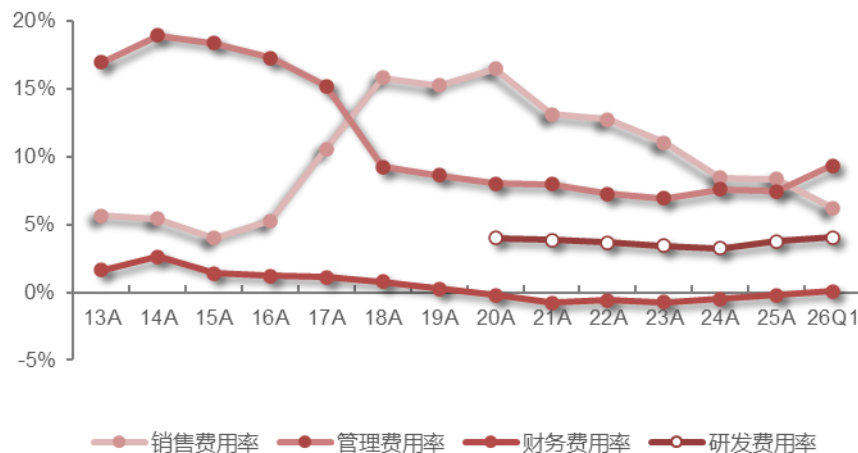
2013-26Q1扣非归母净利润及增速



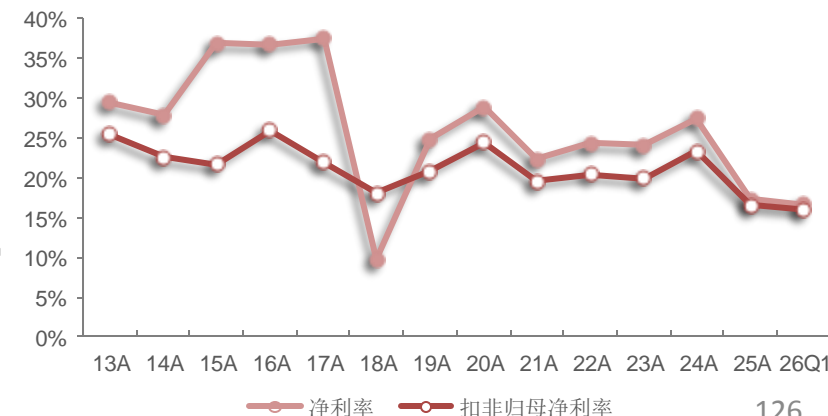
2013-26Q1毛利率与四费率变化趋势



2013-26Q1期间费用率变化趋势



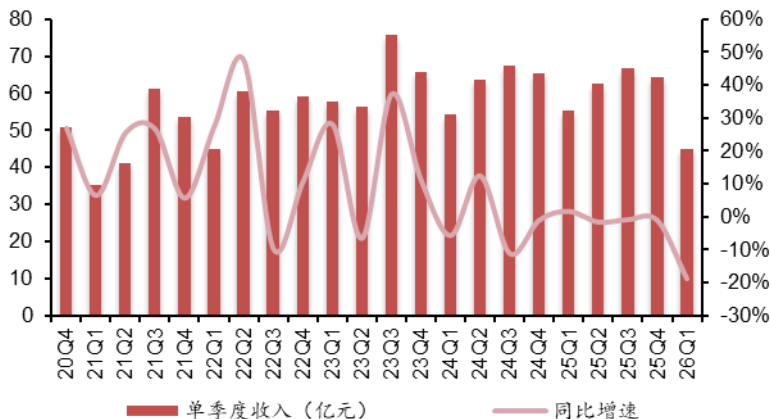
2013-26Q1净利率变化趋势



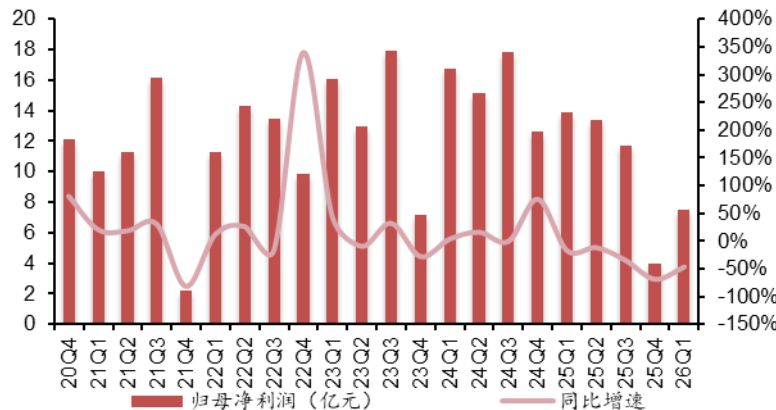
单季度：25H2产能供应过剩，静待盈利修复

单季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为+1.7%/-1.6%/-0.8%/-1.1%/-18.8%，归母净利润同比增速分别为-17.0%/-11.6%/-34.6%/-68.6%/-46.2%，25H2起业绩承压明显，预计主要系医疗机构Q2补库存后进入消化周期、主要品种供应过剩致价格下降、部分公司管理、销售费用投入加大等因素。

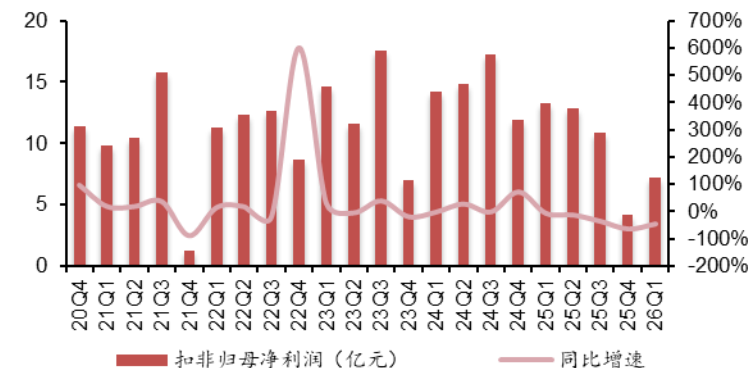
20Q4~26Q1收入及增速



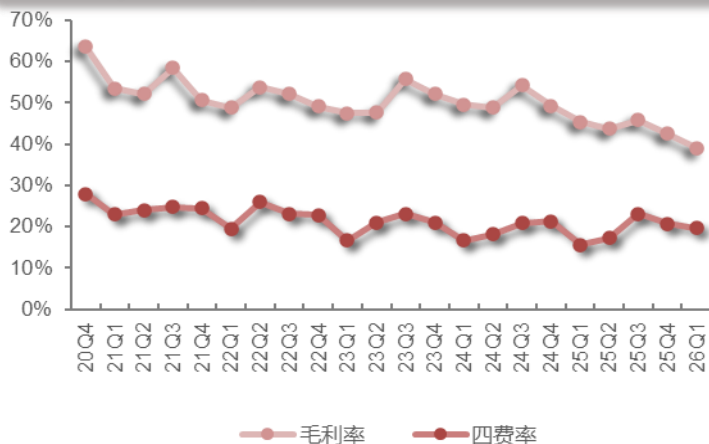
20Q4~26Q1归母净利润及增速



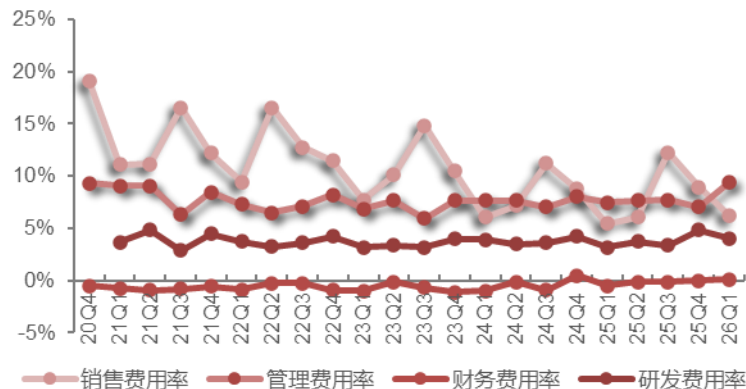
20Q4~26Q1扣非归母净利润及增速



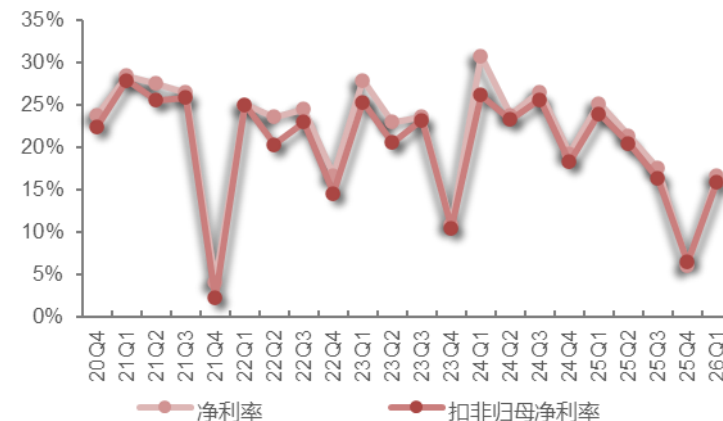
20Q4~26Q1毛利率与四费率变化趋势



20Q4~26Q1期间费用率变化趋势



20Q4~26Q1净利率变化趋势



血制品板块2025年报及2026年一季报总结

血制品板块成分股 (25A及26Q1)

单位：亿元	成分股	25A		25A		市值	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入 (百万元)	归母净利润 (百万元)	收入	归母净利润		25A	25A	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比
002252.SZ	上海莱士	7,348	1,577	-10%	-28%	369	-828	-616	223	3.0%	335	4.6%	469	6.4%	-42	-0.6%		
600161.SH	天坛生物	6,168	1,091	2%	-30%	282	136	-458	160	2.6%	125	2.0%	496	8.0%	-2	0.0%		
002007.SZ	华兰生物	4,595	940	5%	-14%	264	216	-147	337	7.3%	818	17.8%	225	4.9%	0	0.0%		
000403.SZ	派林生物	2,633	419	-1%	-44%	114	-22	-326	56	2.1%	243	9.2%	195	7.4%	-36	-1.4%		
300294.SZ	博雅生物	2,059	113	19%	-72%	88	324	-284	55	2.6%	413	20.0%	239	11.6%	-19	-0.9%		
002880.SZ	卫光生物	1,267	246	5%	-3%	58	63	-7	46	3.6%	36	2.9%	95	7.5%	21	1.6%		
300318.SZ	博晖创新	825	-92	-3%	-1094%	46	-27	-101	65	7.9%	106	12.8%	139	16.9%	29	3.5%		

单位：亿元	成分股	26Q1		26Q1		市值 (亿元)	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入 (百万元)	归母净利润 (百万元)	收入	归母净利润		26Q1	26Q1	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比
002252.SZ	上海莱士	1,509	316	-25%	-44%	369	-496	-250	44	2.9%	72	4.8%	111	7.3%	16	0.7%		
600161.SH	天坛生物	1,142	126	-13%	-48%	282	-176	-118	39	3.4%	22	1.9%	118	10.3%	0	0.0%		
002007.SZ	华兰生物	762	230	-12%	-26%	264	-106	-83	60	7.8%	42	5.6%	52	6.8%	-1	-0.1%		
000403.SZ	派林生物	343	23	-8%	-74%	114	-32	-66	10	3.0%	46	13.3%	38	11.2%	-8	-2.2%		
300294.SZ	博雅生物	321	30	-40%	-78%	88	-215	-109	4	1.3%	74	23.0%	51	15.8%	-10	-3.1%		
002880.SZ	卫光生物	222	31	-1%	-29%	58	-3	-13	11	5.0%	4	1.9%	21	9.4%	4	1.9%		
300318.SZ	博晖创新	190	-7	-6%	-80%	46	-12	-3	12	6.2%	20	10.8%	30	15.6%	7	3.9%		

- **药店板块2025年报及2026年一季报总结**：选取8家A股医药药店领域上市公司，2025年收入总额1183.7亿元（+1.9%），归母净利润40.7亿元（+22.7%），扣非归母净利润37.8亿元（+18.4%）。**分季度来看**，8家公司2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入总额分别为296.1亿元（-0.2%）/281.6亿元（+0.4%）/280.8亿元（+0.0%）/325.2亿元（+4.9%）/295.7亿元（-0.1%），2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1归母净利润分别为14.5亿元（-4.6%）/11.1亿元（+9.1%）/9.7亿元（+37.8%）/5.5亿元（+567.4%）/16.0亿元（+10.7%）。**从盈利能力来看**，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1样本公司整体毛利率为34.2%/34.4%/33.7%/33.1%/34.6%，整体费用率为30.2%/28.4%/29.3%/25.8%/29.0%。
- **看好药店三大方向**：**1）门诊统筹政策推进，加速处方外流。利好头部药店，促进行业集中度提升。**行业竞争激励，店均服务人口数量下降，客单价下降，5月底以来，医保局发文对“五同药品”进行比价，多地陆续上线医保比价小程序，使用者可查询到药品在药店、医院的均价以及价格区间从而实现实时比价，促使比价药品在医院以及药店间价格趋同，供应链能力薄弱的中小药店难以在价格战中存活。随着头部企业持续拓店与中小药店闭店潮，行业连锁化程度与集中度提升；**2）“互联网+医药”高增长赛道，推动中国医药新零售发展。**定点医疗机构和零售药店线上医保购药逐步开放，《药品网络销售监督管理办法》落地，消费者网络购药意识逐年提高，医药电商市场拥有较大增长空间。互联网医院发展，电子处方加速外流。零售药店积极对接各级政府及医院处方流转平台，承接外流电子处方；**3）建议关注积极探索多元化经营、线下零售新业态的公司。**
- **相关标的**：国药一致（000028）、大参林（603233）、益丰药房（603939）、一心堂（002727）、老百姓（603883）、健之佳（605266）。
- **风险提示**：门店扩张不及预期风险；政策变动风险；药品降价风险。

- **板块总结**：选取8家A股医药药店领域上市公司，2025年收入总额1183.7亿元（+1.9%），归母净利润40.7亿元（+22.7%），扣非归母净利润37.8亿元（+18.4%）。**分季度来看**，8家公司2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入总额分别为296.1亿元（-0.2%）/281.6亿元（+0.4%）/280.8亿元（+0.0%）/325.2亿元（+4.9%）/295.7亿元（-0.1%），2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1归母净利润分别为14.5亿元（-4.6%）/11.1亿元（+9.1%）/9.7亿元（+37.8%）/5.5亿元（+567.4%）/16.0亿元（+10.7%）。
- **从盈利能力来看**，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1样本公司整体毛利率为34.2%/34.4%/33.7%/33.1%/34.6%，整体费用率为30.2%/28.4%/29.3%/25.8%/29.0%。

药店板块24Q1-26Q1业绩速览

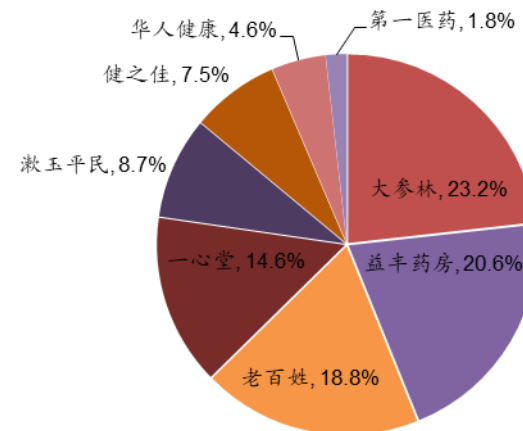
(亿元)	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
单季度收入	296.8	280.4	275.1	309.9	296.1	281.6	280.8	325.2	295.7
同比增速	11.44%	4.69%	5.39%	-1.02%	-0.24%	0.45%	2.09%	4.93%	-0.13%
归母净利润	15.1	10.1	7.0	0.8	14.5	11.1	9.7	5.5	16.0
同比增速	-3.13%	-31.32%	-37.12%	-87.25%	-4.60%	9.07%	37.76%	564.65%	10.65%
扣非归母净利润	14.6	9.3	6.9	1.1	14.1	10.7	8.0	5.0	15.5
同比增速	-3.34%	-34.38%	-34.49%	-85.46%	-3.45%	14.42%	15.74%	367.78%	9.69%

药店板块24Q1-26Q1盈利能力指标概览

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
毛利率	34.16%	34.60%	34.24%	32.84%	34.18%	34.37%	33.68%	33.09%	34.63%
四费率	26.92%	29.67%	30.34%	30.49%	30.80%	29.55%	30.41%	26.60%	29.91%
销售费用率	22.48%	24.61%	25.17%	24.30%	25.44%	23.61%	24.03%	20.51%	24.20%
管理费用率	3.61%	4.09%	4.15%	4.89%	3.86%	3.84%	4.29%	4.73%	4.04%
财务费用率	0.72%	0.84%	0.90%	1.22%	1.39%	1.85%	1.88%	1.37%	1.54%
研发费用率	0.11%	0.13%	0.13%	0.08%	0.11%	0.24%	0.22%	-0.01%	0.13%
净利率	5.10%	3.62%	2.56%	0.27%	4.88%	3.93%	3.46%	1.68%	5.41%

- **收入与利润增长方面**，从2025全年来看，收入方面，5家公司实现正增长；归母净利润方面，1家公司利润增速超过50%，3家公司利润增速超过30%。。
- **从收入占比来看**，大参林、益丰药房、老百姓占比较高，上述公司25年收入合计占比为62.7%。**从净利润来看**，上述公司25年合计占比为81.0%。

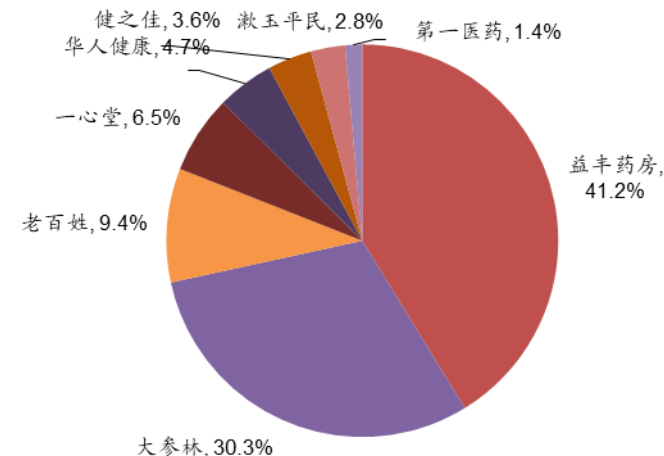
2025年各公司收入占比



子板块2025年业绩速览

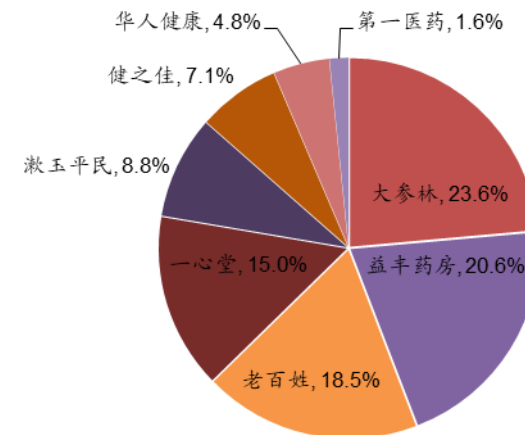
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.9%	0	0	5	3
占比		0%	0%	63%	38%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	22.7%	1	3	6	2
占比		13%	38%	75%	25%

2025年各公司归母净利润占比



- **收入与利润增长方面**，从2026Q1来看，收入方面，5家公司实现正增长；归母净利润方面，7家公司利润正增长，其中1家公司超过50%，1家公司超过30%。
- **从收入占比来看**，大参林、益丰药房、老百姓占比较高，上述公司26Q1收入合计占比为62.7%。**从净利润来看**，上述公司26Q1合计占比为79.7%。

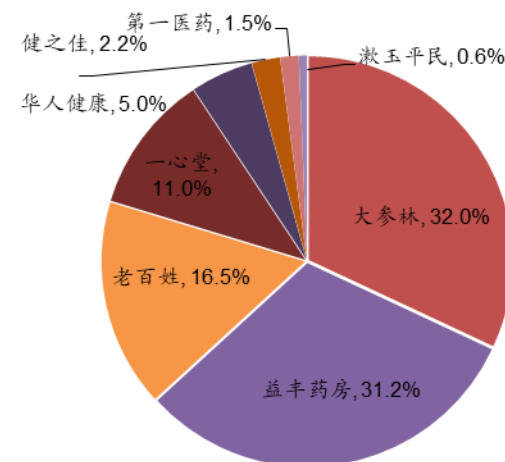
2026Q1各公司收入占比



子板块2026Q1业绩速览

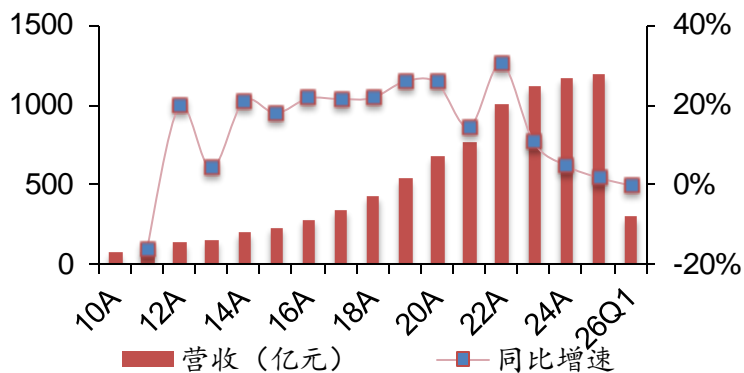
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-0.1%	0	0	5	3
占比		0%	0%	63%	38%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	10.7%	1	1	7	1
占比		13%	13%	88%	13%

2026Q1各公司归母净利润占比

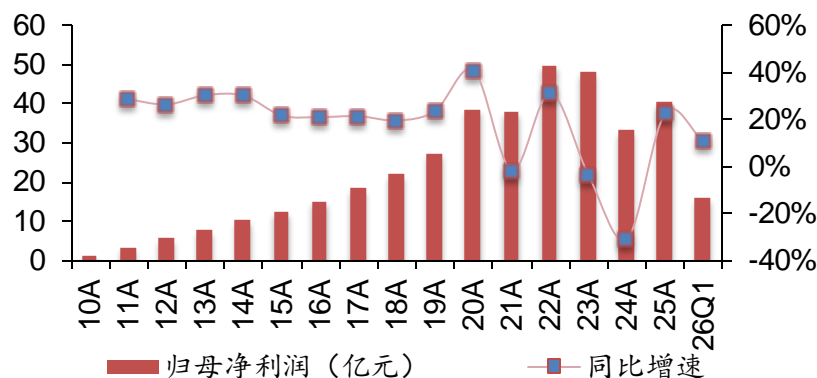


累计季度表现

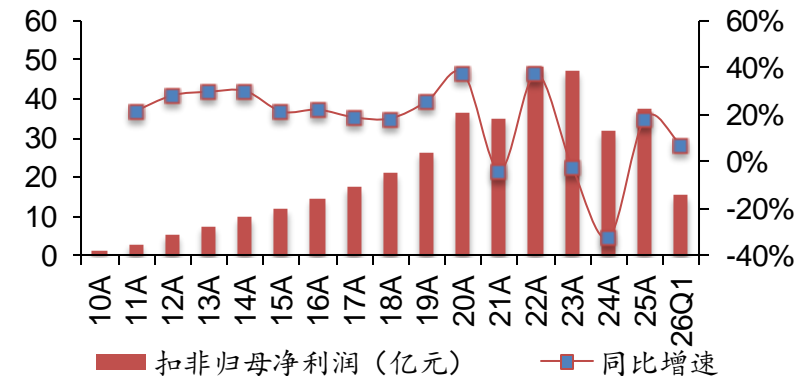
2010-2026Q1公司收入及增速



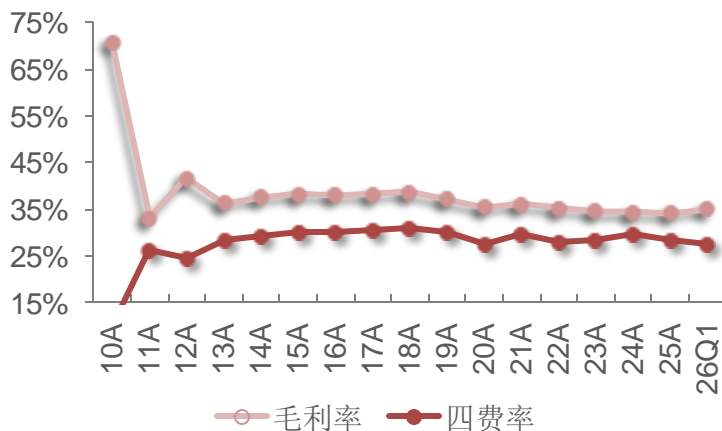
2010-2026Q1归母净利润及增速



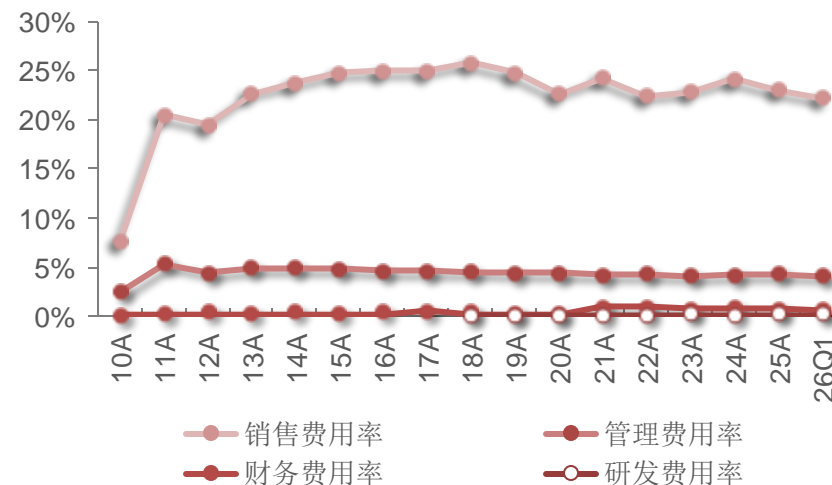
2010-2026Q1扣非归母净利润及增速



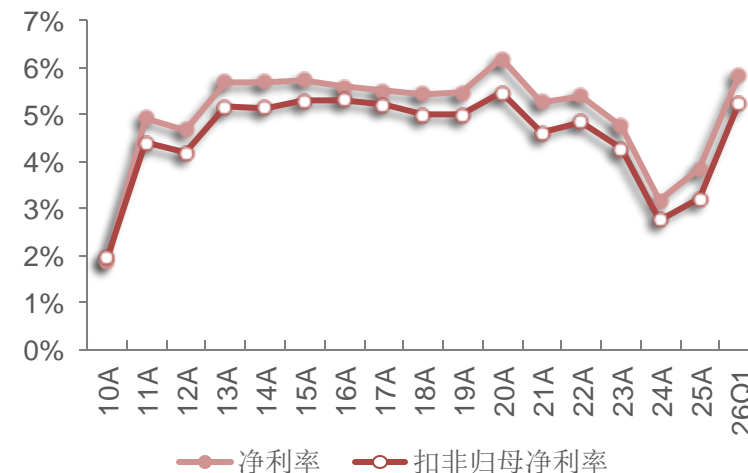
2010-2026Q1毛利率与四费率变化趋势



2010-2026Q1期间费用率变化趋势

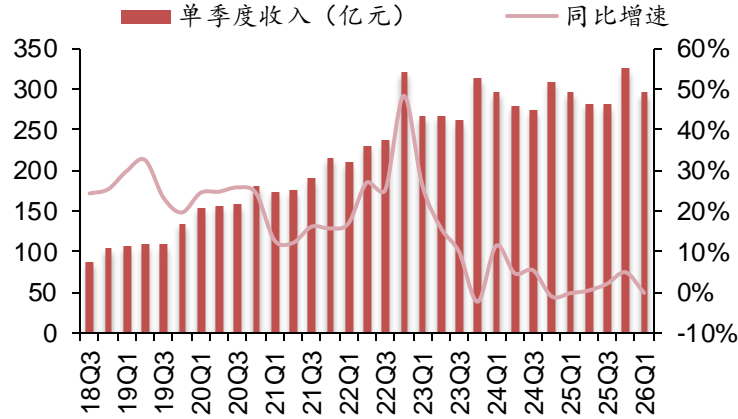


2010-2026Q1净利率变化趋势

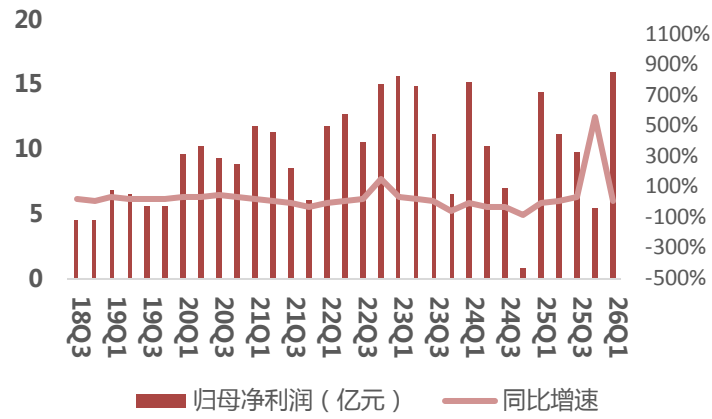


单季度表现

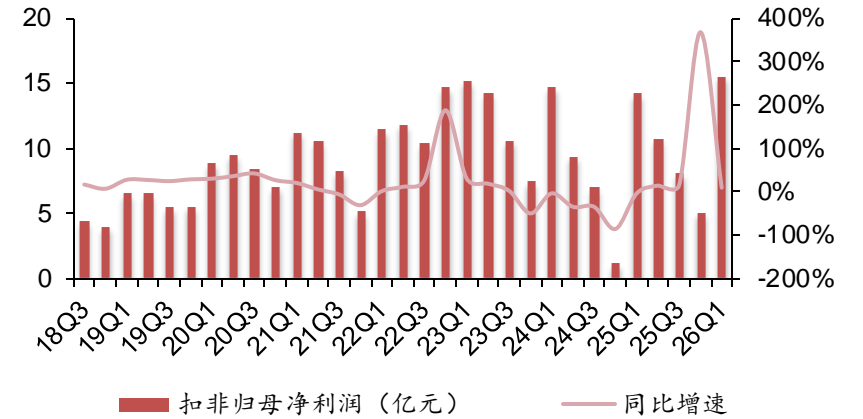
18Q3~26Q1收入及增速



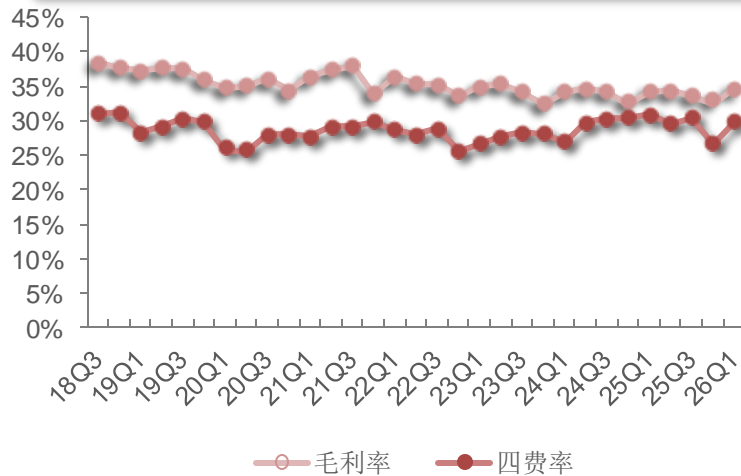
18Q3~26Q1归母净利润及增速



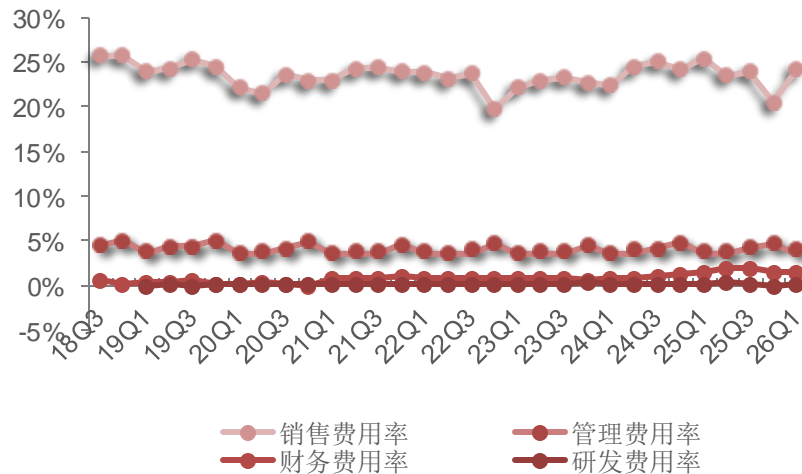
18Q3~26Q1扣非归母净利润及增速



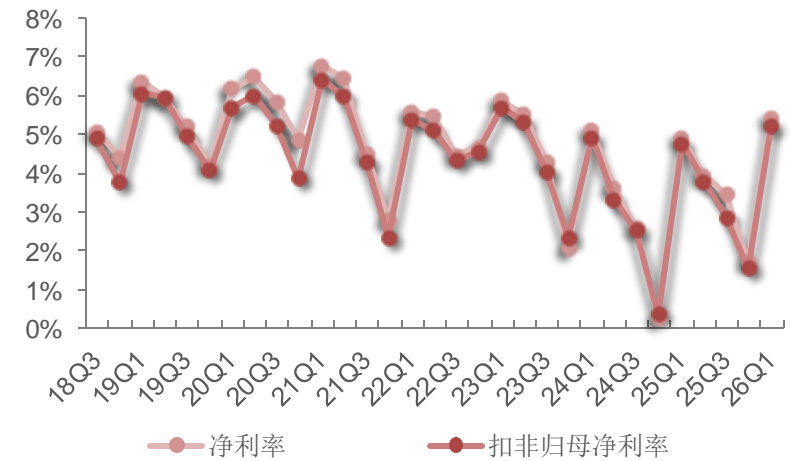
18Q3~26Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q3~26Q1期间费用率变化趋势



18Q3~26Q1净利率变化趋势



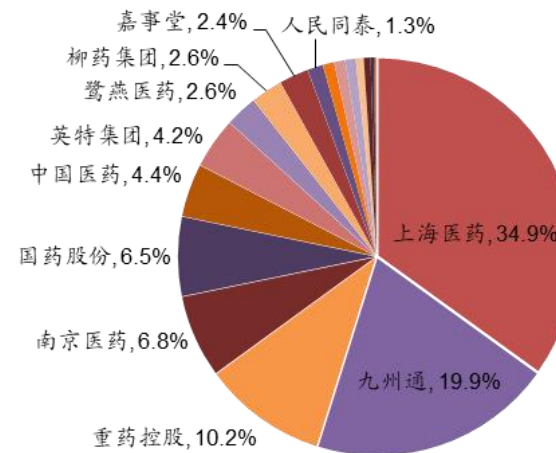
药店板块成分股

成分股	2026/4/30	收入同比增量		净利润同比		研发费用 (百万元)		销售费用 (百万元)		管理费用 (百万元)		财务费用 (百万元)	
	市值 (亿元)	2025年		2025年		2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比
漱玉平民	53.2	8	3.03	0.0	0.0%	2,137.3	20.7%	327.7	3.2%	132.1	1.3%		
华人健康	85.5	10	0.54	29.6	0.5%	1,175.1	21.4%	231.4	4.2%	27.1	0.5%		
第一医药	27.6	2	(1.05)	0.0	0.0%	269.1	12.6%	71.6	3.4%	-7.3	-0.3%		
大参林	213.2	10	3.20	41.3	0.2%	6,019.3	21.9%	1,195.4	4.3%	148.7	0.5%		
老百姓	106.2	(1)	(1.37)	51.1	0.2%	4,699.2	21.1%	1,288.1	5.8%	130.4	0.6%		
益丰药房	281.3	4	1.50	27.9	0.1%	5,854.3	24.0%	1,186.6	4.9%	142.1	0.6%		
一心堂	74.3	(7)	1.49	10.6	0.1%	4,495.1	25.9%	446.3	2.6%	116.0	0.7%		
健之佳	31.0	(4)	0.20	0.0	0.0%	2,572.8	28.8%	221.4	2.5%	130.5	1.5%		

- **2025年医药流通板块总结**：选取19家A股医药流通领域上市公司，2025年收入总额8114.5亿元（+2.1%），归母净利润128.9亿元（-4.2%），扣非归母净利润90.1亿元（-22.3%）。
- **分季度来看**，19家公司2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1收入总额分别为2037.8亿元（-0.3%）/2007.9亿元（+2.1%）/2041.6亿元（+2.6%）/2027.2亿元（+4.1%）/2105.5亿元（3.3%）。行业在政策出清与结构调整中逐步企稳，带量采购扩面、医保支付改革深化及监管趋严持续推动渠道整合，中小型分销商在品种结构调整与资金压力下面临退出，行业集中度有望进一步提升。同时，医疗机构回款周期延长加剧流通企业现金流压力，具备规模优势、融资渠道畅通及运营效率突出的头部企业，更能够在行业洗牌中巩固竞争力、抢占市场份额，长期结构优化逻辑依然清晰。
- **从盈利能力来看**，2025年样本公司整体毛利率为9.3%（-0.3pp），25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1毛利率分别为8.9%/9.2%/9.2%/9.7%/9.1%，整体费用率为6.6%（-0.2pp），25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1费用率为6.5%/6.1%/6.6%/6.7%/6.7%。精细化运营与成本控制能力成为企业韧性的关键，具备规模和管理优势的龙头企业更易在严苛环境中维持相对稳定的盈利水平。
- **相关标的**：全国性的流通企业覆盖面广泛，可发展空间大，建议关注上海医药（601607）、重药控股（000950）；区域性流通企业深耕当地市场，对接上游品种和下游客户的能力强，建议关注柳药集团（603368）等。
- **风险提示**：行业政策波动风险；药品降价风险；项目不及预期风险。

- **收入与利润增长方面**，19家公司2025全年收入总体同比+2.1%，其中11家公司收入实现正增长。归母净利润总体同比-4.2%，3家公司归母净利润实现增长，其中1家增长超过30%。
- **从收入占比来看**，上海医药、九州通、重药控股占比较高，合计收入合计占比为65.0%。**从净利润来看**，剔除亏损企业后上海医药、九州通、国药股份2025年合计占比为72.7%。

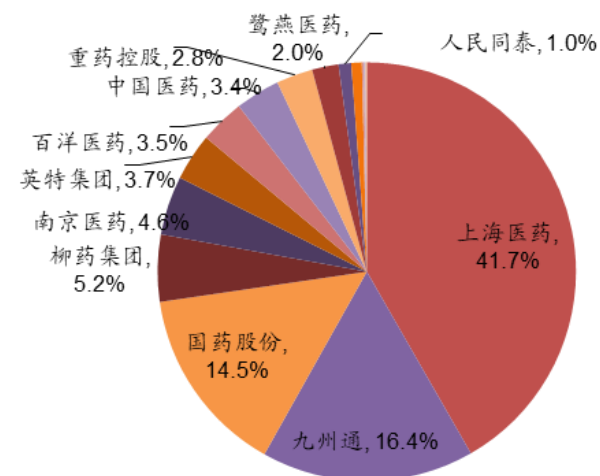
2025年各公司收入占比



子板块2025年业绩速览

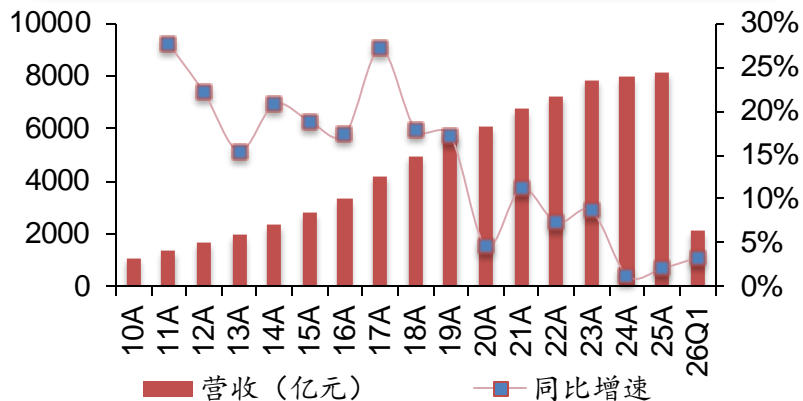
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.1%	0	0	11	8
占比		0%	0%	58%	42%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-4.2%	0	1	3	16
占比		0%	5%	16%	84%

2025年各公司归母净利润占比

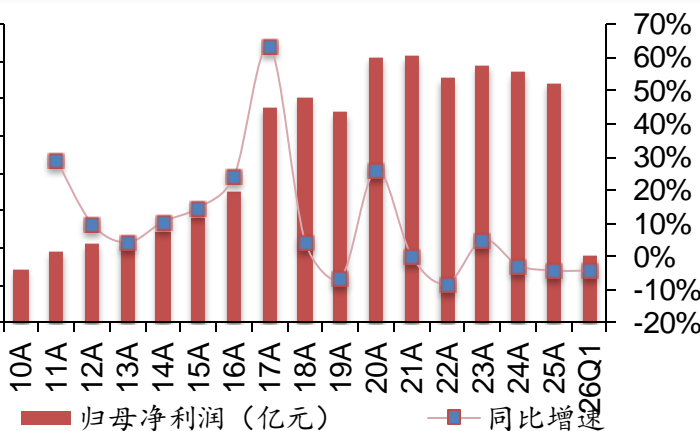


累计季度表现

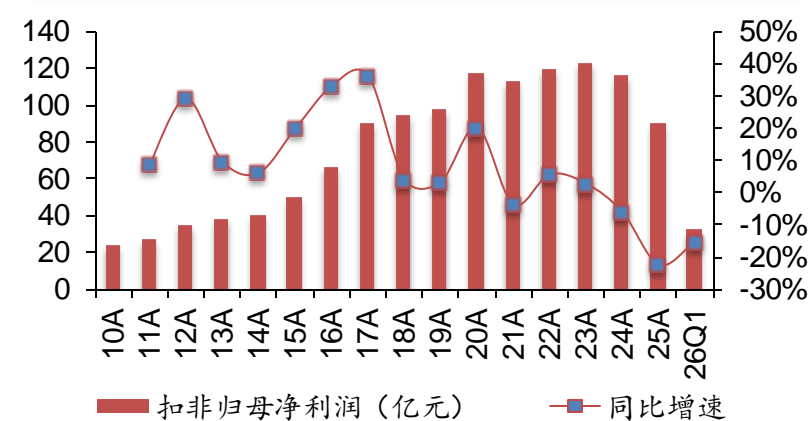
2010-2026Q1公司收入及增速



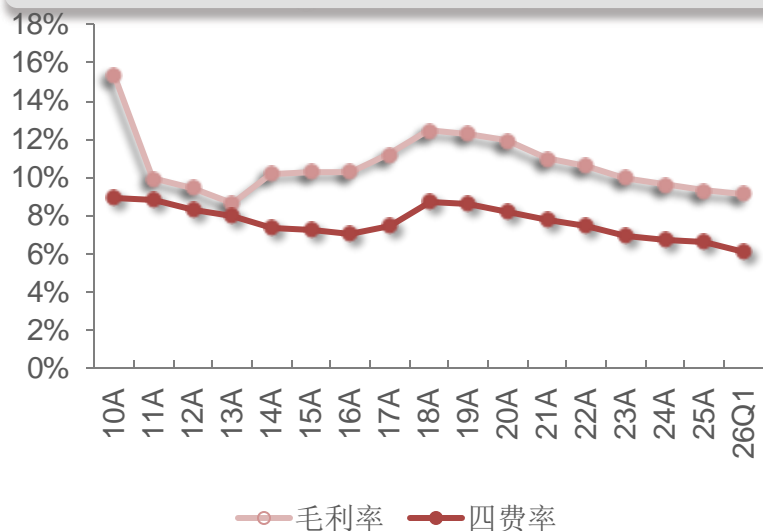
2010-2026Q1归母净利润及增速



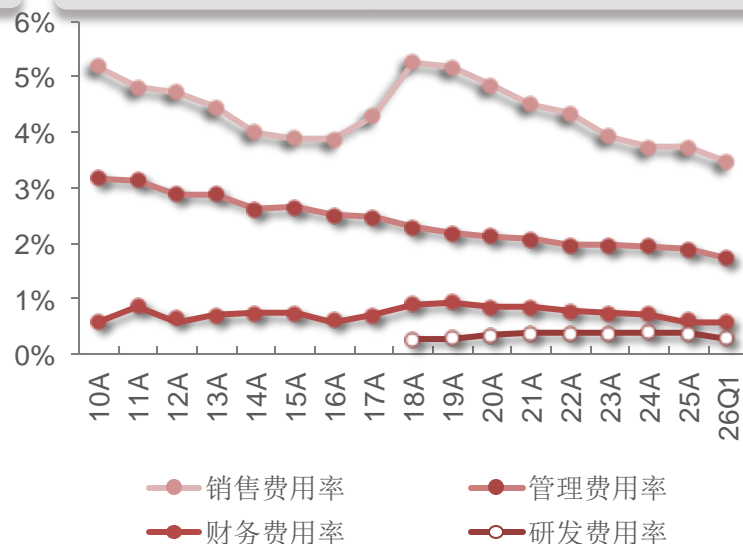
2026Q1扣非归母净利润及增速



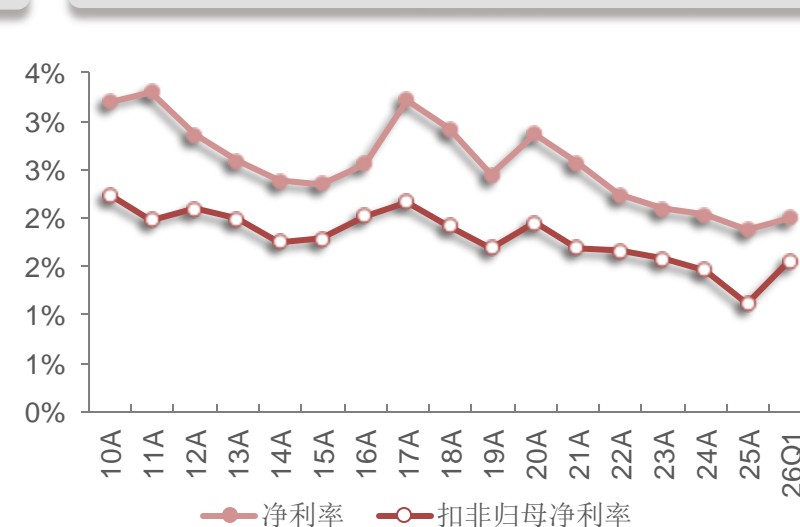
2010-2026Q1毛利率与四费率变化趋势



2010-2026Q1期间费用率变化趋势

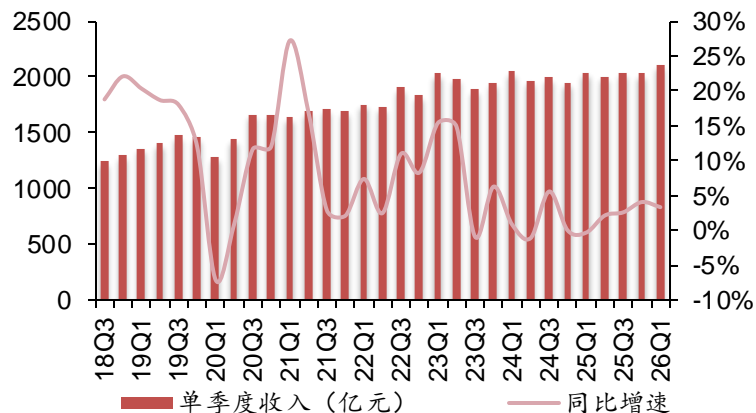


2010-2026Q1净利率变化趋势

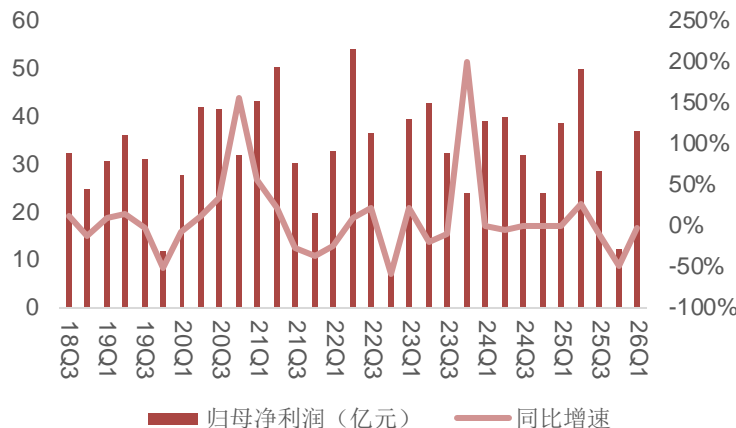


单季度表现

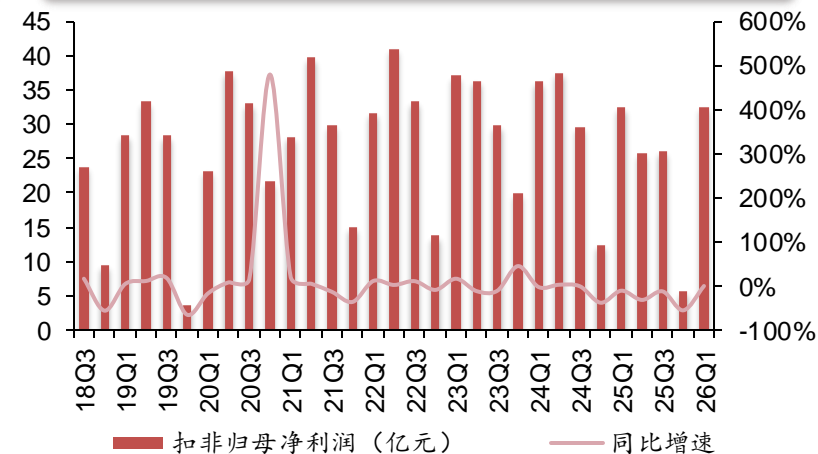
18Q3~26Q1收入及增速



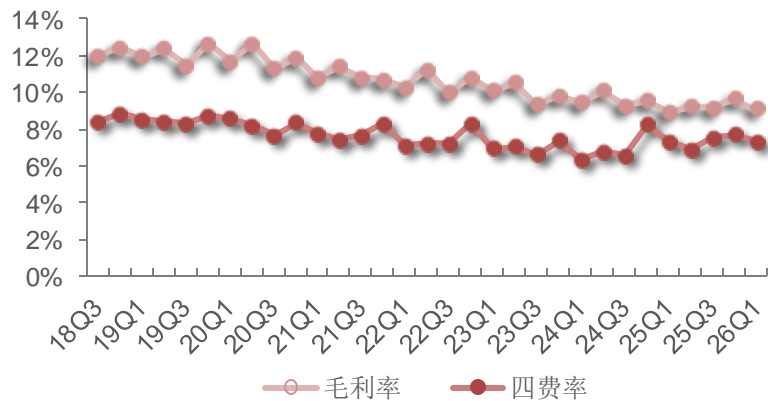
18Q3~26Q1归母净利润及增速



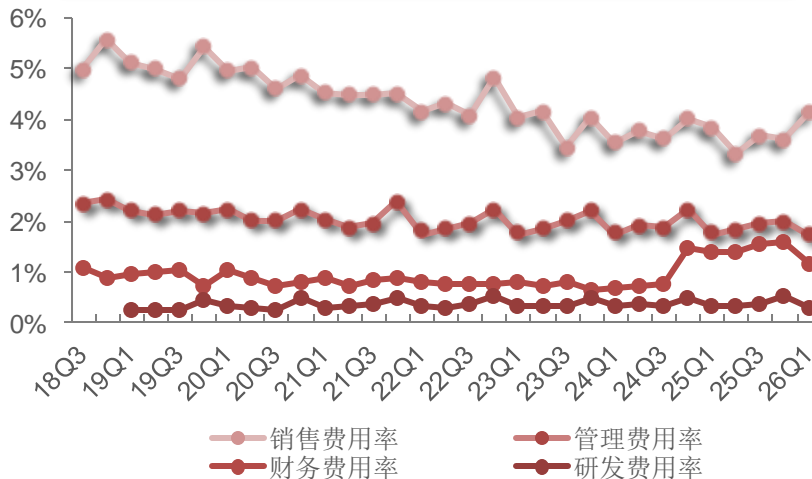
18Q3~26Q1扣非归母净利润及增速



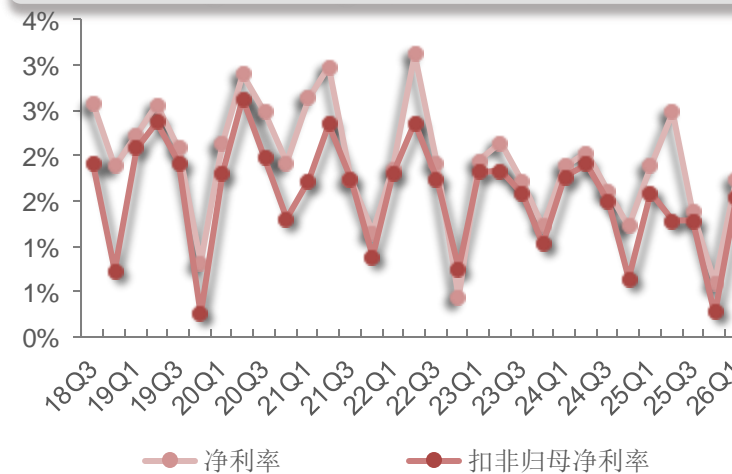
18Q3~26Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q3~26Q1期间费用率变化趋势



18Q3~26Q1净利率变化趋势



医药分销板块成分股

成分股增速	2026/4/30	收入同比增量		净利润同比		研发费用 (百万元)		销售费用 (百万元)		管理费用 (百万元)		财务费用 (百万元)	
	市值 (亿元)	2025年		2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比		
上海医药	571.3	45	0.85	2,340.0	3.1%	13,206.2	17.5%	5,312.8	7.1%	1,407.2	1.9%		
九州通	260.7	28	(2.37)	128.8	0.3%	5,009.2	11.2%	3,095.3	6.9%	942.5	2.1%		
国药股份	216.2	8	0.15	69.3	0.5%	724.5	5.3%	465.5	3.4%	-21.9	-0.2%		
中国医药	155.0	(1)	0.16	158.4	1.9%	1,014.5	12.4%	1,077.7	13.2%	110.0	1.3%		
百洋医药	129.6	(1)	0.39	42.2	2.4%	1,620.4	90.8%	326.2	18.3%	107.6	6.0%		
重药控股	100.2	(2)	0.45	0.5	0.0%	2,109.7	10.3%	1,748.9	8.6%	738.1	3.6%		
润达医疗	81.1	(2)	0.16	108.0	7.2%	748.6	49.6%	438.5	29.0%	273.5	18.1%		
南京医药	69.1	(4)	(0.03)	46.8	0.3%	1,199.7	8.7%	513.5	3.7%	461.8	3.3%		
柳药集团	66.5	1	(0.53)	38.5	0.7%	678.4	12.6%	403.8	7.5%	217.9	4.1%		
合富中国	59.9	(0)	(0.02)	3.8	2.5%	60.1	39.0%	61.4	39.8%	-1.7	-1.1%		
英特集团	59.9	2	(0.21)	20.3	0.2%	928.9	10.8%	363.3	4.2%	133.9	1.6%		
人民同泰	56.4	2	0.03	0.0	0.0%	442.0	15.7%	94.0	3.3%	29.8	1.1%		
鹭燕医药	53.1	2	(0.03)	6.5	0.1%	506.9	9.5%	342.4	6.4%	184.1	3.4%		
瑞康医药	47.8	(0)	(0.04)	20.9	1.2%	328.9	19.3%	330.7	19.4%	116.3	6.8%		
嘉事堂	40.3	(7)	(0.08)	0.0	0.0%	261.6	6.6%	271.7	6.8%	74.4	1.9%		
浙江震元	27.6	(3)	(0.58)	48.8	11.1%	346.0	78.6%	146.3	33.2%	-2.3	-0.5%		
药易购	26.6	(0)	(0.07)	10.7	1.0%	324.1	29.1%	77.7	7.0%	9.3	0.8%		
开开实业	25.4	(0)	0.10	0.0	0.0%	66.3	24.6%	77.0	28.6%	7.4	2.7%		
达嘉维康	24.4	1	0.03	11.8	0.9%	646.6	46.7%	180.5	13.0%	117.0	8.5%		

- **2025年中药板块中报总结**：选取63家A股中药领域上市公司，2025年收入总额3321.5亿元（-2.4%），归母净利润290.9亿元（+1.8%），扣非归母净利润244亿元（-0.2%）。**分季度来看**，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入895/828/779/821/889亿元（-7.7%/-2.0%/-1.1%/+2.2%/-0.6%），归母净利润120.0/100.9/71.7/-3.8/117.5亿元（-4.5%/+7.9%/-4.6%/-55.5%/-2.1%），扣非归母净利润112.8/77.4/58.0/-6.2/112.9亿元（-5.2%/-13.2%/-7.5%/-76.2%/+0.1%）。**从盈利能力来看**，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1中药板块的毛利率为42.1%/41.1%/40.0%/42.3%/43.0%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为28.8%/29.0%/31.6%/31.4%/30.5%。
- **看好中药三大方向**：1) **品牌中药**。品牌OTC具有强品牌，提价具有较强的客户基础和品牌基础，能够持续不断释放业绩。2) **国企混改释放红利，高股息具备防御属性**。中药行业国企混改以及公司治理改善加速推进，高股息资产在市场调整期的投资性价比较高，具有“防御性”的类固收特征。建议从两个维度“高股息+高增长”、“高股息+央国企”关注优质标的。3) **基药目录调整带来中药发展新机会**。新一轮基药目录即将启动，部分中药品种有望获益于此次基药目录调整实现院内放量。4) **关注有中药创新药管线的公司**。
- **相关标的**：1) OTC主线：太极集团、华润三九、达仁堂、云南白药、马应龙、佐力药业、健民集团、东阿阿胶、济川药业、寿仙谷等；2) 中药创新药主线：以岭药业、康缘药业等；3) 中药饮片/配方颗粒主线关注华润三九、柳药集团、中国中药等。
- **风险提示**：市场竞争风险，行业发展不及预期风险，集采降价风险。

- **板块总结**：选取63家A股中药领域上市公司，2025年收入总额3321.5亿元（-2.4%），归母净利润290.9亿元（+1.8%），扣非归母净利润244亿元（-0.2%）。
- **分季度来看**，2025Q1/Q2/Q3/Q4/2026Q1收入895/828/779/821/889亿元（-7.7%/-2.0%/-1.1%/+2.2%/-0.6%），归母净利润120.0/100.9/71.7/-3.8/117.5亿元（-4.5%/+7.9%/-4.6%/-55.5%/-2.1%），扣非归母净利润112.8/77.4/58.0/-6.2/112.9亿元（-5.2%/-13.2%/-7.5%/-76.2%/+0.1%）。
- **从盈利能力来看**，25Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1中药板块的毛利率为42.1%/41.1%/40.0%/42.3%/43.0%，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1四费率分别为28.8%/29.0%/31.6%/31.4%/30.5%。

中药板块23Q4-26Q1业绩速览

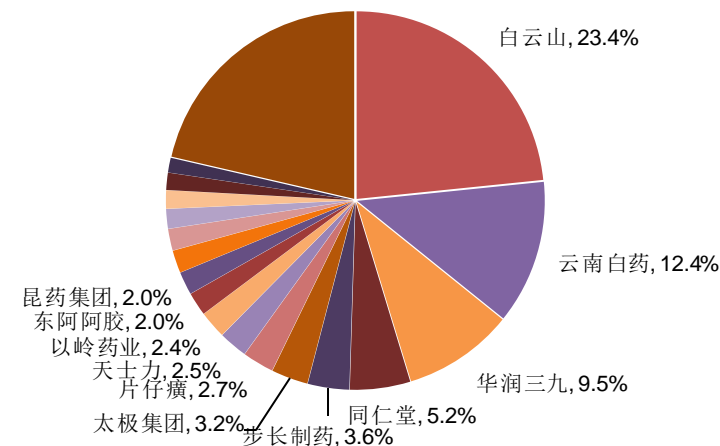
(亿元)	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
单季度收入	844.5	787.3	803.4	894.6	828.0	778.5	821.5	888.9
同比增速	-5.84%	-2.99%	-9.18%	-7.72%	-1.95%	-1.12%	2.25%	-0.64%
归母净利润	93.5	75.1	-8.6	120.0	100.9	71.7	-3.8	117.5
同比增速	-9.46%	-10.53%	-123.81%	-4.48%	7.93%	-4.57%	-55.47%	-2.14%
扣非归母净利润	89.1	62.7	-26.2	112.8	77.4	58.0	-6.2	112.9
同比增速	-3.49%	-17.56%	-213.75%	-5.23%	-13.16%	-7.54%	-76.24%	0.07%

中药23Q3-26Q1盈利能力指标概览

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
毛利率	43.07%	41.88%	39.42%	40.13%	42.14%	41.14%	39.99%	42.27%	42.98%
四费率	27.24%	28.69%	29.28%	36.09%	28.84%	28.96%	31.63%	31.41%	30.51%
销售费用率	20.42%	20.68%	20.30%	23.96%	21.51%	20.37%	22.25%	19.97%	22.81%
管理费用率	4.69%	5.34%	6.01%	7.72%	4.92%	5.70%	6.10%	7.18%	4.96%
财务费用率	-0.11%	-0.07%	0.30%	0.17%	0.19%	0.27%	0.30%	0.32%	0.27%
研发费用率	2.24%	2.75%	2.67%	4.24%	2.21%	2.63%	2.98%	3.94%	2.46%
净利率	12.96%	11.07%	9.54%	-1.07%	13.42%	12.19%	9.21%	-0.47%	13.22%

- **收入与利润增长方面**，从2025年报及26一季报来看，收入方面，63家公司中，共有22家公司实现正增长，其中增速超过30%有1家。归母净利润方面，31家公司归母净利润实现正增长，其中增长超过50%的有9家，32家公司归母净利润有所下滑。
- 从收入占比来看，25年前十大分别为白云山、云南白药、华润三九、同仁堂、步长制药、太极集团、片仔癀、天士力、以岭药业、东阿阿胶，上述公司25年收入合计占比为66.8%。从净利润来看，前十大分别为云南白药、华润三九、白云山、吉林敖东、片仔癀、达仁堂、济川药业、东阿阿胶、以岭药业、同仁堂，上述公司25年归母净利润合计占比为70.3%（剔除亏损企业）。

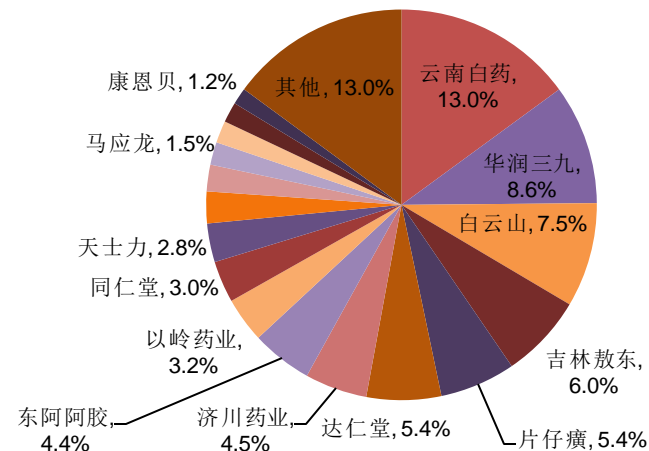
2025年各公司收入占比



子板块2025年业绩速览

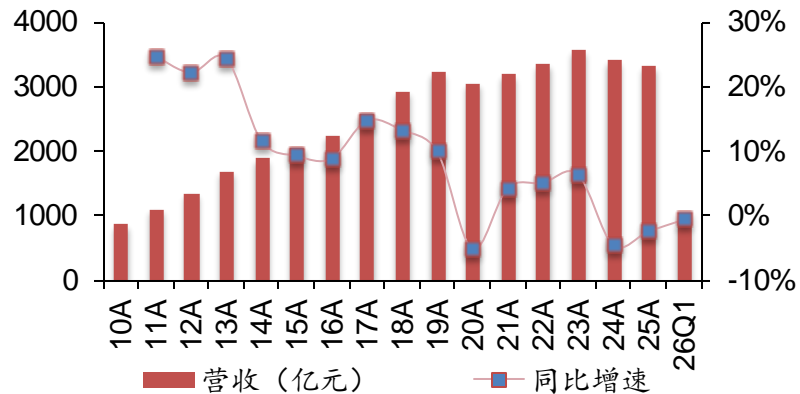
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-2.4%	0	1	22	41
占比		0%	2%	35%	65%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.8%	9	12	31	32
占比		14%	19%	49%	51%

2025年各公司归母净利润占比

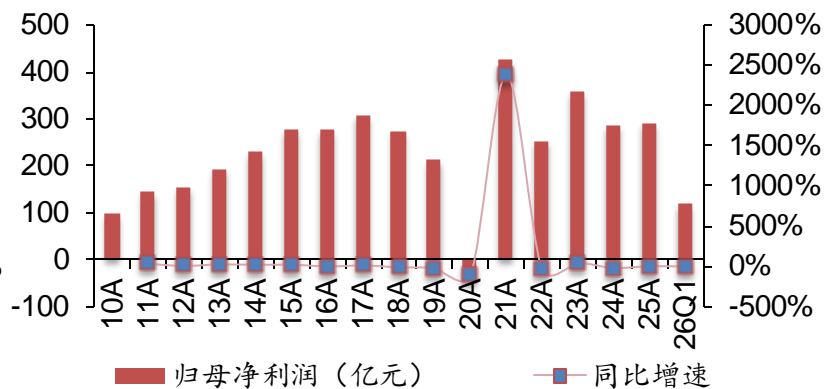


累计季度表现

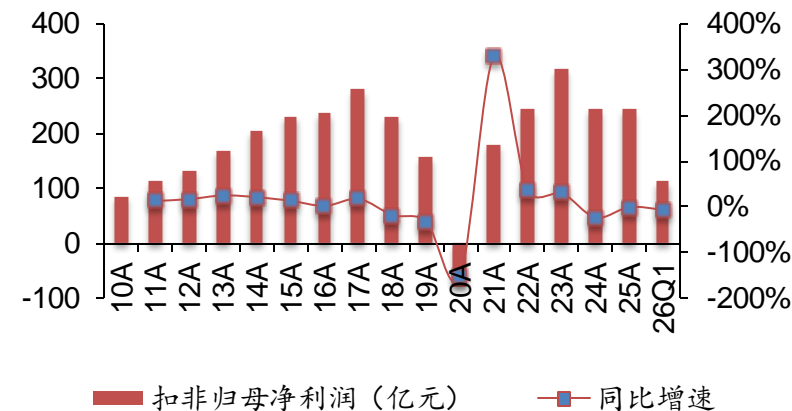
2010-2026Q1公司收入及增速



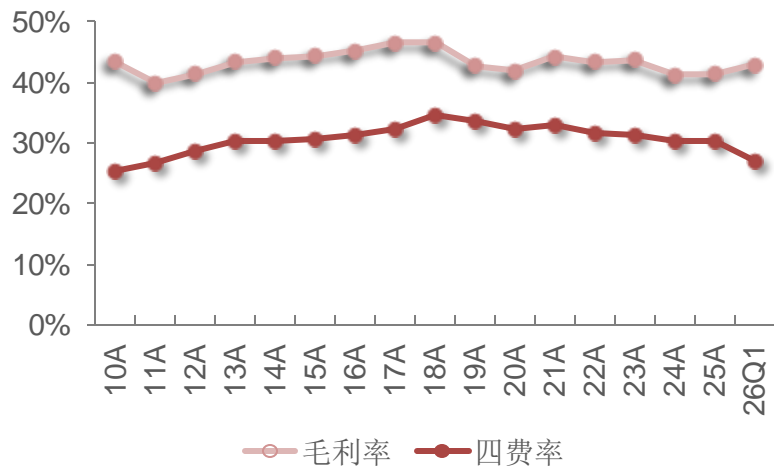
2010-2026Q1归母净利润及增速



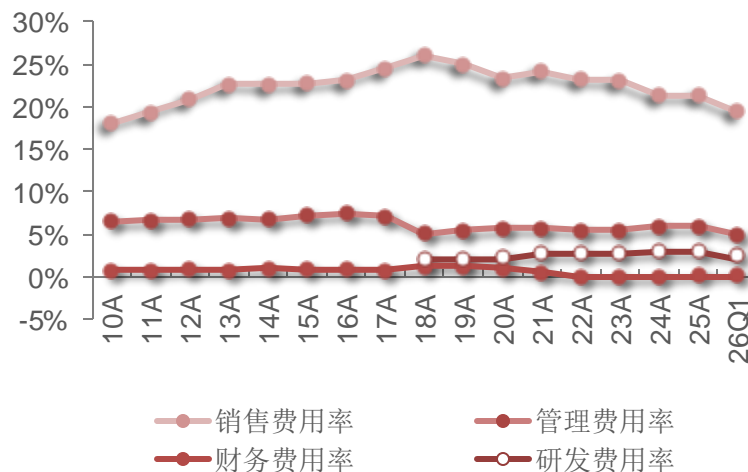
2010-2026Q1扣非归母净利润及增速



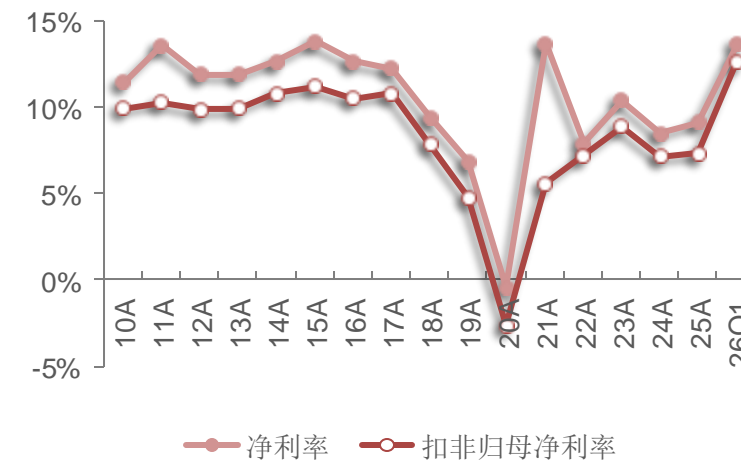
2010-2026Q1毛利率与四费率变化趋势



2010-2026Q1期间费用率变化趋势

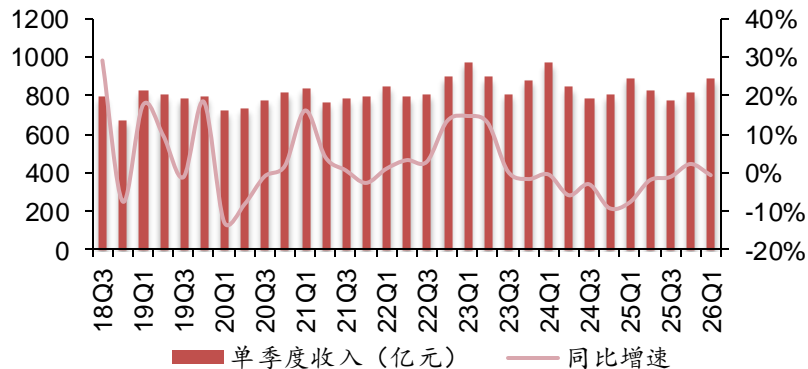


2010-2026Q1净利率变化趋势

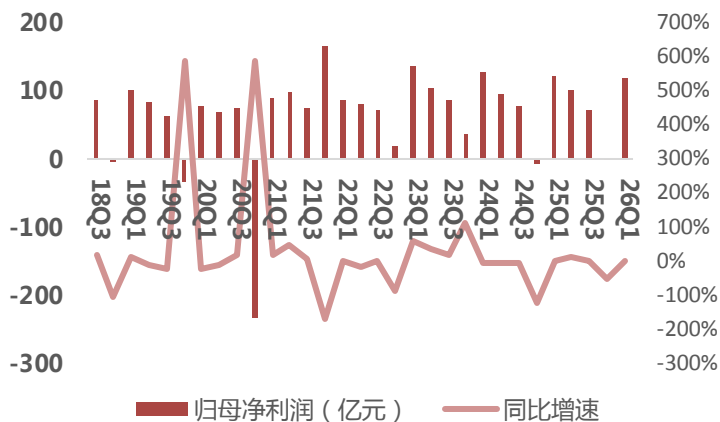


单季度表现

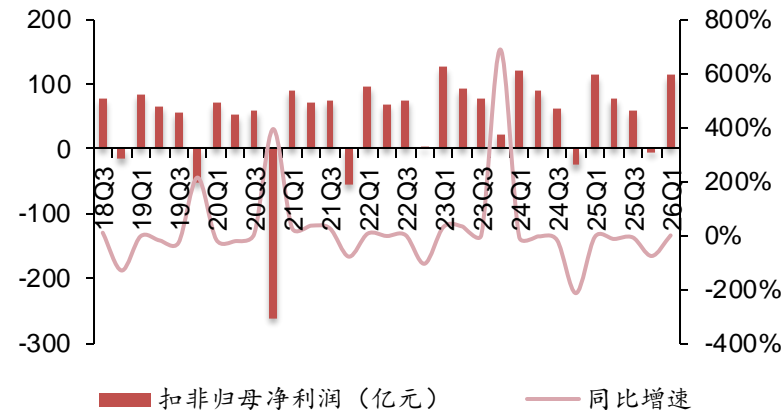
18Q3~26Q1收入及增速



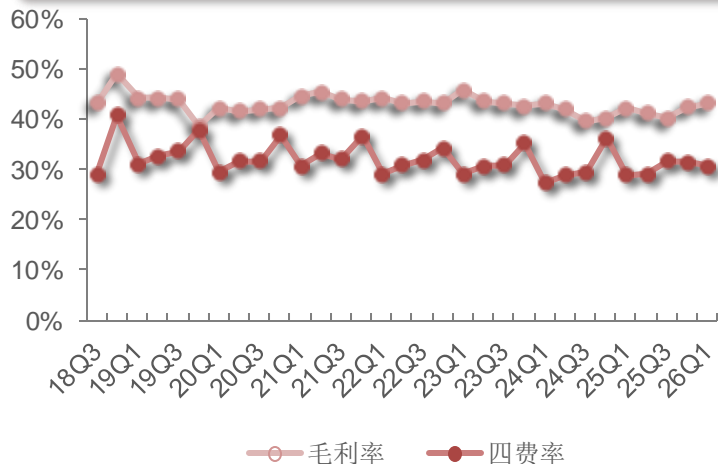
18Q3~26Q1归母净利润及增速



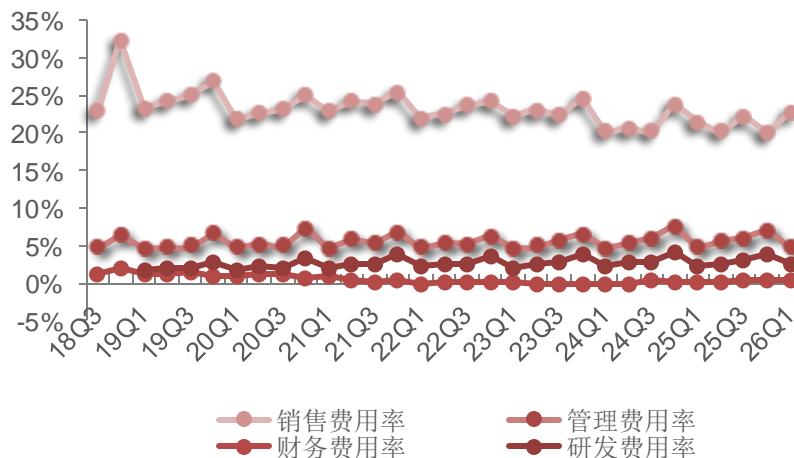
18Q3~26Q1扣非归母净利润及增速



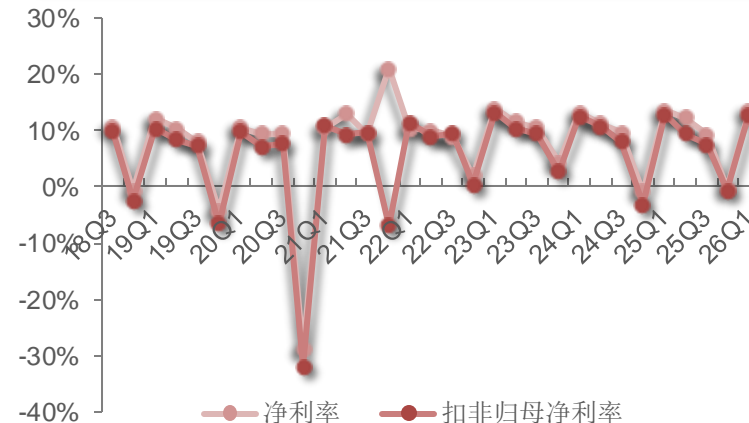
18Q3~26Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q3~26Q1期间费用率变化趋势



18Q3~26Q1净利率变化趋势

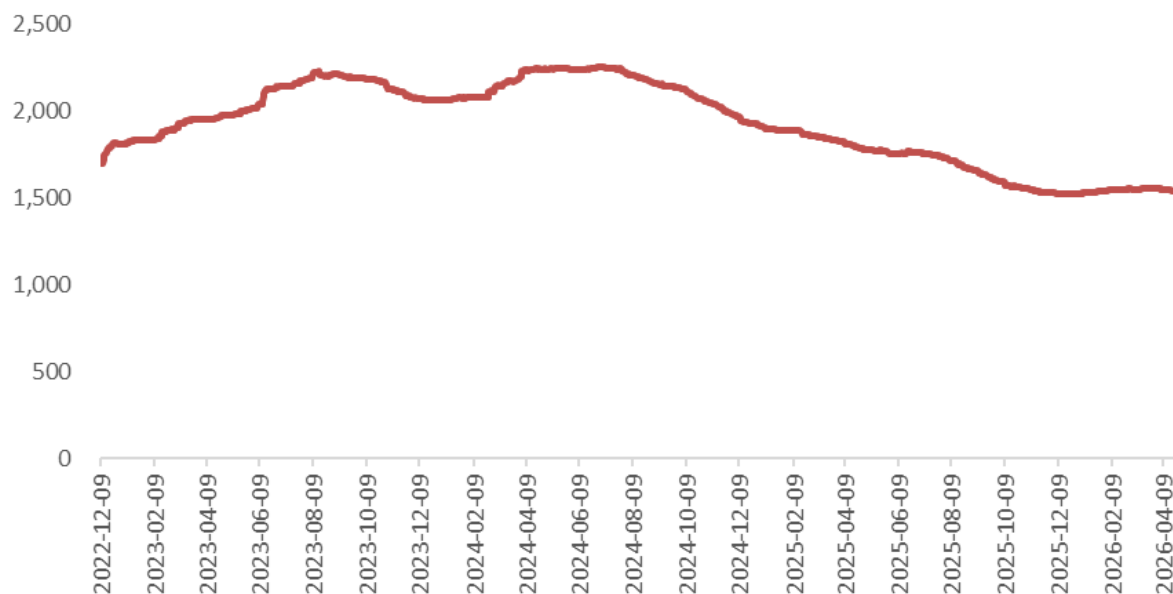


- **高质量发展趋势已现。**2025年3月20日，国务院办公厅发布《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，提出以提升中药质量为基础，以科技创新为支撑，以体制机制改革为保障，实现常用中药材规范种植和稳定供给，加快构建现代化产业体系，形成传承创新并重、布局结构合理、装备制造先进、质量安全可靠、竞争能力强的中医药产业高质量发展格局。

时间	事件	内容	影响
2024.4.9	江苏省医保局发布《关于推进阳光挂网药品价格治理工作通知》	申报价格不高于以已挂网同通用名产品数最多剂型规格中对应挂网产品中的最低价为基础，根据差比价系数计算的价格	“三同”价格治理，取消同规格，按照差比价计算，江苏省目前针对“三同”比价仅限于院内
2024.5.29	医保局发布《关于开展“上网店，查药价比数据，抓治理”专项行动的函》	要求以当日同城即时配送价格作为锚点，比对省级集采平台挂网价、集采中选价、定点零售药店药价。	消除线上低价吸引客流的现象，确保线上线下价格一致，部分药企受到定价策略压力后，会选择提高线上平台价格，以达到“多端价格统一”
2024.6.13	国家医保局发布新闻《陕西医保上线“药品比价”功能》；	国家医保局发布消息，陕西医保上线“药品比价”功能，自药品比价功能上线以来，预计将使参保人员的购药成本下降10%-15%。	推动药品价格透明，药店端自主定价能力削弱，药店会将压力转移给品牌力较弱的上游药企
2024.10	国家医保局发布《药品价格影响因素知多少？——不同渠道运营模式有影响》	1、线下药店、非公立医院药品定价标准：未纳入医保定点的线下药店和非公立医院药品价格完全自主定价；而纳入医保定点的线下药店和非公立医院，则需要遵守医保定点协议。 2、网络药店：一类是“外卖”模式，价格与线下药店接近，一些情况略低，另一类“快递”模式，由于成本较低，低于线下药店。 3、公立医院：大部分药品价格基本持平、少部分有高有低，其中集采药品价格普遍低于线下药店	承认各个渠道价格不一致现象，认可药店的运营成本、人力成本、房租物业等成本因素造成价格差异；允许线上价格因为成本原因价格更低，认可线下药店的便捷性和用药指导服务价值。
2025.3	国务院办公厅印发《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》	1、加强中药资源保护利用；2、提升中药材产业发展水平；3、加快推进中药产业转型升级；4、推进中药药品价值评估和配备使用；5、推进中药科技创新；6、强化中药质量监管；7、推动中药开放发展；8、提高综合治理能力和保障水平	提质增效、实现优质优价

- **中药材价格逐步回落，成本压力虽有降低，但受宏观影响仍然涨价难。** 受到2022年底疫情需求带来上游中药材需求量激增，进而导致部分中药材价格出现大幅上涨。我们认为中药材价格上涨趋势可控，并且已经出现部分药材回落现象。中药企业对于需求量较大的大宗药材，将投入中药材生产基地建设保障供应，以平滑成本的波动。随着部分新增药材逐步进入收获期，药材持续高位的现象也将逐步得到缓解。2024年7月1日，国家药监局综合司、海关总署办公厅公开征求《关于允许进口牛黄试点用于中成药生产有关事项的公告（征求意见稿）》，拟定可以将不存在疯牛病疫情禁令国家（地区）进口、已获检疫准入并经海关检疫以及口岸药品检验机构检验合格的牛黄用于中成药生产。根据康美中药材价格指数，可以看到截止2026年5月5日，中药材价格指数为1534.03，成本端压力显著降低。

康美中药材价格指数



中药板块2025年报及2026年一季报总结

中药板块成分股

成分股增速	2026/4/30	收入同比增量		净利润同比		研发费用 (百万元)		销售费用 (百万元)		管理费用 (百万元)		财务费用 (百万元)	
	市值 (亿元)	2025年	2025年	2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比		
云南白药	946.6	12	4.04	350.5	0.9%	5,619.5	13.6%	1,020.1	2.5%	-46.9	-0.1%		
片仔癀	866.1	(18)	(8.18)	252.2	2.8%	401.0	4.5%	359.2	4.0%	20.2	0.2%		
华润三九	431.2	40	0.53	1,268.1	4.0%	9,088.6	28.8%	1,897.9	6.0%	35.0	0.1%		
同仁堂	380.9	(13)	(3.37)	292.0	1.7%	3,532.3	20.5%	1,422.6	8.2%	-61.9	-0.4%		
东阿阿胶	354.2	8	1.32	272.4	4.1%	2,144.4	32.0%	482.9	7.2%	-52.0	-0.8%		
白云山	350.6	27	1.48	661.6	0.9%	5,826.8	7.5%	2,508.9	3.2%	281.2	0.4%		
以岭药业	284.7	13	20.11	718.3	9.2%	1,964.3	25.1%	535.0	6.8%	-1.4	0.0%		
达仁堂	278.5	(24)	(0.98)	189.8	3.9%	2,025.6	41.2%	391.5	8.0%	-30.7	-0.6%		
济川药业	255.2	(18)	(7.54)	385.1	6.2%	2,110.8	33.9%	448.0	7.2%	-54.5	-0.9%		
康美药业	236.5	1	0.02	45.3	0.9%	526.4	10.0%	512.7	9.8%	9.8	0.2%		
天士力	226.0	(3)	1.49	685.7	8.3%	2,971.9	36.1%	334.2	4.1%	-23.3	-0.3%		
吉林敖东	225.7	(3)	8.44	101.9	4.4%	825.3	35.3%	260.3	11.1%	45.0	1.9%		
万邦德	174.3	(3)	(2.23)	59.2	5.3%	196.1	17.6%	181.0	16.2%	26.8	2.4%		
步长制药	171.7	9	9.15	240.1	2.0%	4,828.3	40.7%	843.0	7.1%	113.4	1.0%		
众生药业	156.3	1	5.75	91.0	3.6%	869.9	34.5%	142.9	5.7%	-5.3	-0.2%		
江中药业	152.0	(2)	1.18	152.8	3.6%	1,301.4	30.8%	224.7	5.3%	-73.1	-1.7%		
奇正藏药	130.1	1	0.66	81.0	3.4%	1,095.6	45.3%	189.4	7.8%	35.4	1.5%		
羚锐制药	126.8	4	0.37	169.1	4.4%	1,828.8	47.5%	215.6	5.6%	-5.1	-0.1%		
康恩贝	113.7	(0)	(1.48)	262.2	4.1%	2,022.7	31.2%	541.7	8.4%	-6.7	-0.1%		
马应龙	112.2	1	0.53	78.1	2.0%	1,014.9	26.2%	132.0	3.4%	-33.1	-0.9%		
佐力药业	106.7	5	1.24	69.4	2.3%	961.5	31.6%	129.0	4.2%	9.8	0.3%		
太极集团	85.8	(19)	0.94	257.5	2.5%	1,647.7	15.7%	754.6	7.2%	147.7	1.4%		
桂林三金	84.1	(1)	(0.88)	160.0	7.8%	673.2	32.9%	144.6	7.1%	1.1	0.1%		
广誉远	82.0	1	(0.11)	38.5	2.8%	638.4	46.6%	90.8	6.6%	1.7	0.1%		
葵花药业	81.1	(11)	(7.50)	111.1	4.8%	580.1	25.0%	420.1	18.1%	-4.0	-0.2%		
仁和药业	79.7	(5)	(0.89)	45.1	1.3%	345.4	9.8%	255.9	7.2%	0.4	0.0%		
中恒集团	78.3	(4)	0.20	125.3	7.2%	491.6	28.1%	342.7	19.6%	-39.7	-2.3%		
康缘药业	76.3	(6)	(0.88)	607.6	18.5%	1,117.5	33.9%	316.5	9.6%	-4.2	-0.1%		
昆药集团	71.9	(18)	(2.98)	102.5	1.6%	1,708.5	26.0%	378.6	5.8%	43.3	0.7%		
珍宝岛	66.6	(19)	(13.05)	46.3	5.8%	132.9	16.7%	231.8	29.1%	104.4	13.1%		

中药板块2025年报及2026年一季报总结

中药板块成分股

成分股	2026/4/30	收入同比增量	净利润同比	研发费用 (百万元)		销售费用 (百万元)		管理费用 (百万元)		财务费用 (百万元)	
	市值 (亿元)	2025年	2025年	2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比	2025年	占比
香雪制药	66.3	(3)	(5.34)	70.9	4.4%	159.4	10.0%	277.4	17.4%	276.6	17.3%
信邦制药	65.5	(4)	0.19	5.8	0.1%	253.7	4.5%	356.0	6.3%	12.5	0.2%
精华制药	62.4	1	0.07	65.0	4.5%	267.4	18.3%	127.0	8.7%	-23.4	-1.6%
上海凯宝	60.5	(3)	(0.97)	88.3	7.7%	493.3	42.8%	69.4	6.0%	-41.0	-3.6%
华森制药	58.3	1	(0.12)	89.8	10.9%	254.7	30.8%	63.9	7.7%	-6.3	-0.8%
振东制药	56.8	(2)	10.28	179.9	6.5%	1,178.9	42.4%	327.6	11.8%	1.4	0.1%
千金药业	54.2	(0)	0.56	185.6	5.1%	875.0	24.1%	306.1	8.4%	-17.6	-0.5%
特一药业	51.0	2	0.61	44.4	4.8%	299.2	32.4%	72.3	7.8%	1.8	0.2%
亚宝药业	49.0	(4)	0.77	117.3	5.2%	451.8	20.2%	246.1	11.0%	-3.2	-0.1%
健民集团	48.6	(1)	(0.02)	98.7	2.9%	1,452.0	43.1%	152.5	4.5%	14.0	0.4%
方盛制药	48.3	(0)	0.51	154.5	8.8%	603.5	34.6%	153.4	8.8%	11.1	0.6%
贵州三力	46.0	(4)	(2.28)	27.9	1.6%	800.9	47.0%	147.4	8.7%	7.2	0.4%
佛慈制药	42.8	(1)	(0.11)	24.6	2.7%	102.4	11.2%	72.9	8.0%	-4.9	-0.5%
沃华医药	42.2	1	0.59	36.4	4.5%	407.3	49.9%	66.1	8.1%	-3.9	-0.5%
维康药业	41.4	(1)	(0.80)	9.4	4.2%	106.9	47.5%	40.7	18.1%	4.9	2.2%
太龙药业	39.0	(2)	0.09	67.8	3.9%	131.2	7.5%	127.1	7.2%	58.5	3.3%
康惠制药	36.3	(1)	(2.44)	12.2	2.6%	134.6	28.6%	54.1	11.5%	34.0	7.2%
汉森制药	35.2	0	(0.22)	39.0	3.8%	430.3	41.4%	76.6	7.4%	0.7	0.1%
寿仙谷	34.7	(1)	(1.57)	51.6	8.1%	262.8	41.1%	100.9	15.8%	9.1	1.4%
盘龙药业	32.1	2	(0.24)	53.1	4.7%	349.2	30.6%	67.3	5.9%	-12.3	-1.1%
益佰制药	32.1	(3)	(0.12)	84.3	4.5%	822.9	44.2%	290.5	15.6%	20.7	1.1%
粤万年青	31.8	0	(0.09)	8.5	2.7%	146.5	46.6%	50.5	16.1%	1.2	0.4%
嘉应制药	29.6	0	0.10	9.0	2.4%	136.7	35.6%	33.1	8.6%	-0.3	-0.1%
陇神戎发	28.7	(2)	0.18	27.2	3.1%	412.8	46.5%	55.3	6.2%	-1.1	-0.1%
华神科技	28.5	(3)	(3.14)	23.4	4.3%	240.6	44.1%	87.2	16.0%	17.7	3.2%
金花股份	28.4	(0)	(0.59)	30.8	5.7%	326.2	60.0%	47.0	8.6%	-2.6	-0.5%
恩威医药	27.9	1	0.14	5.5	0.6%	301.1	33.4%	69.9	7.8%	-0.4	0.0%
益盛药业	27.6	(0)	(0.23)	15.1	2.4%	317.4	49.6%	99.7	15.6%	12.3	1.9%
葫芦娃	27.2	(5)	(0.13)	93.9	10.4%	231.6	25.7%	123.6	13.7%	40.9	4.5%
启迪药业	26.7	(0)	0.75	13.9	4.1%	62.1	18.4%	92.0	27.3%	2.8	0.8%
新光药业	26.1	(0)	0.04	13.3	5.0%	20.1	7.6%	18.4	6.9%	-11.1	-4.2%
新天药业	24.7	(1)	(0.43)	42.6	5.7%	328.8	43.9%	127.9	17.1%	17.7	2.4%

- **制药装备板块2025年及2026Q1总结**：选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2025年收入总额126亿元（+2.8%），归母净利润6.5亿元（+558.4%）。2026Q1收入总额27.2亿元（+6.4%），归母净利润2.1亿元（+251.8%）。
- **分季度来看**，5家公司25Q1/Q2/Q3/Q4的收入总额分别为26/30/32/39亿元，同比-9.1%/+2.7%/+9%/+7.2%，行业需求逐季恢复。25Q1/Q2/Q3/Q4毛利率分别为32.1%/36%/37.6%/33.3%，全年毛利率水平有所改善。
- **制药装备板块2025年收入端**：楚天科技、泰林生物、东富龙收入分别同比-1%、-3%、+4%。
- **耗材板块25年收入端增长**：纳微科技、奥浦迈收入分别同比+18%、+19%。
- **相关标的**：纳微科技（688690.SH）、泰林生物（300813.SZ）、楚天科技（300358）、东富龙（300171）、奥浦迈（688293）。
- **风险提示**：行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

- **板块总结**：选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2025年收入总额126亿元（+2.8%），归母净利润6.5亿元（+558.4%）。2026Q1收入总额27.2亿元（+6.4%），归母净利润2.1亿元（+251.8%）。
- **分季度来看**，5家公司25Q1/Q2/Q3/Q4的收入总额分别为26/30/32/39亿元，同比-9.1%/+2.7%/+9%/+7.2%，行业需求逐季恢复。25Q1/Q2/Q3/Q4毛利率分别为32.1%/36%/37.6%/33.3%，全年毛利率水平有所改善。
- **从盈利能力来看**，2025年样本公司整体毛利率为34.8%，同比+3.5pp。毛利率有所改善。2025年整体费用率为28.5%，同比+0.6pp，整体费用率变动不大。

24Q3-26Q1板块业绩概览

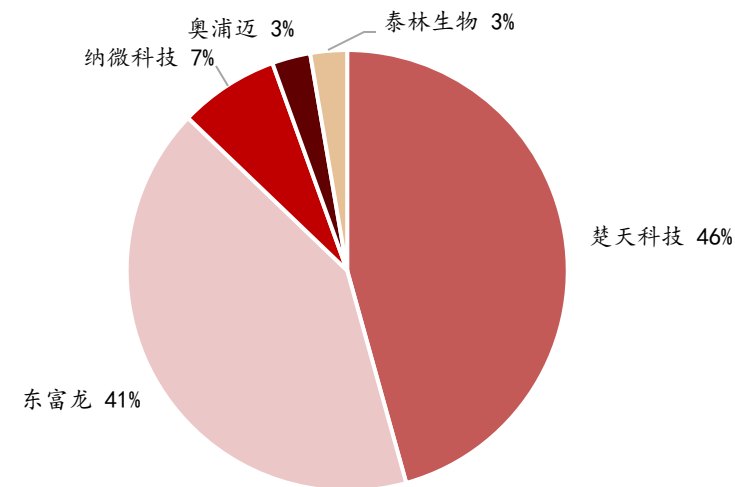
(亿元)	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
营收	29	36	26	30	32	39
yoy	-14.9%	8.7%	-9.1%	2.7%	9.0%	7.2%
归母净利润	-1	-2	1	1	2	3
yoy	-132.5%	-319.7%	-31.5%	324.4%	493.0%	239.2%
毛利率	29.6%	30.4%	32.1%	36.0%	37.6%	33.3%
净利率	-2.1%	-5.2%	2.3%	2.9%	7.6%	6.8%
销售费用率	8.8%	8.8%	9.6%	9.7%	8.6%	8.1%
管理费用率	10.5%	10.3%	10.9%	10.6%	10.1%	9.7%
财务费用率	0.9%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.5%	0.9%
研发费用率	11.2%	9.3%	9.7%	9.5%	9.3%	7.6%

21-26Q1年板块财务数据概览

(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26Q1
营收	104	133	136	123	126	27
yoy	52.5%	27.8%	2.3%	-9.8%	2.8%	6.4%
归母净利润	17	19	11	-1	6	2
yoy	114.1%	9.8%	-43.5%	-113.4%	558.4%	251.8%
毛利率	45.2%	40.6%	36.3%	31.3%	34.8%	38.9%
净利率	17.0%	14.6%	8.0%	-1.1%	5.1%	7.6%
销售费用率	9.4%	8.9%	9.1%	9.1%	8.9%	9.5%
管理费用率	8.1%	7.9%	9.1%	10.4%	10.2%	10.8%
财务费用率	0.0%	-0.5%	-0.2%	-0.5%	0.4%	1.4%
研发费用率	8.6%	8.2%	9.1%	8.9%	8.9%	9.6%

- **收入与利润增长方面**，5家公司2025年收入总体同比+2.8%，其中3家公司2025年收入实现正增长。归母净利润总体同比+558.4%，5家公司归母净利润实现增长，其中3家增长超过50%。
- **从收入占比来看**，楚天科技、东富龙占比较高，合计收入合计占比为87.2%。从净利润来看，楚天科技、东富龙2025年合计占比为70.1%。

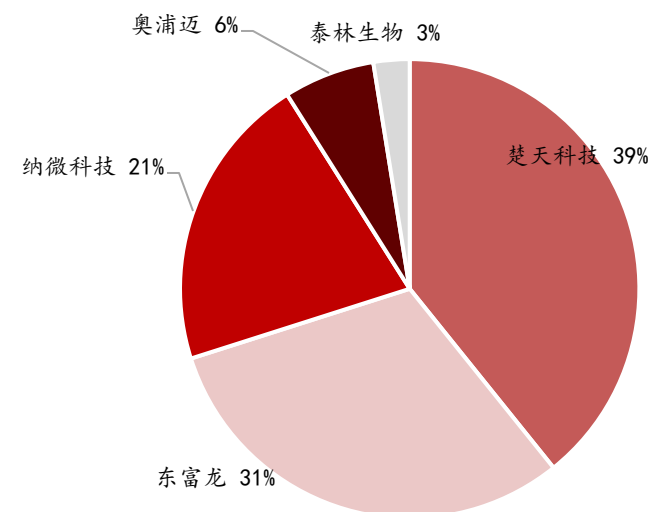
2025年各公司收入占比



子板块2025年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.8%	0	0	3	2
占比		0%	0%	60%	40%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	558.4%	3	3	5	0
占比		60%	60%	100%	0%

2025年各公司归母净利润占比

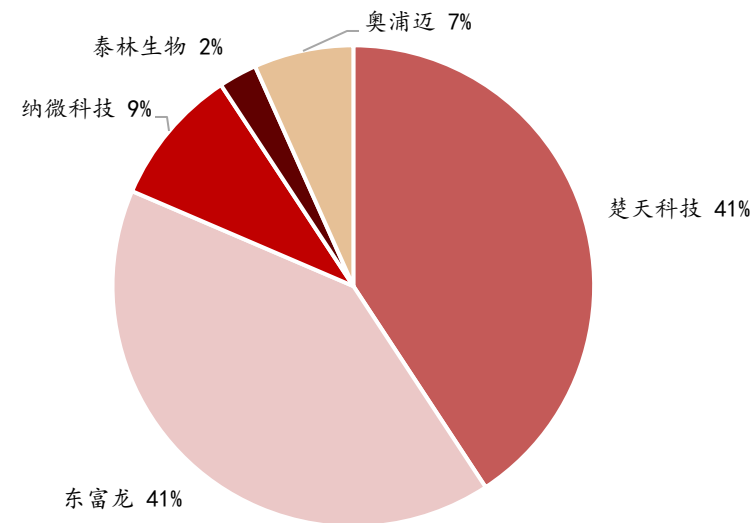


- **收入与利润增长方面**，5家公司2026Q1收入总体同比+6.4%，其中4家公司2025年收入实现正增长。归母净利润总体同比+251.8%，5家公司归母净利润实现增长，其中3家增长超过50%。
- **从收入占比来看**，楚天科技、东富龙占比较高，合计收入合计占比为81.5%。从净利润来看，纳微科技、楚天科技2026Q1合计占比为65.5%。

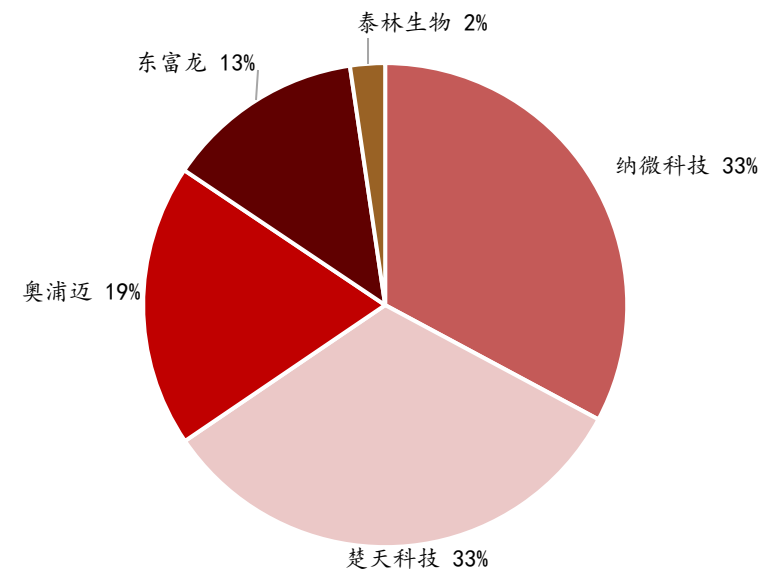
子板块2026Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	6.4%	1	2	4	1
占比		20%	40%	80%	20%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	251.8%	3	5	5	0
占比		60%	100%	100%	0%

2026Q1各公司收入占比

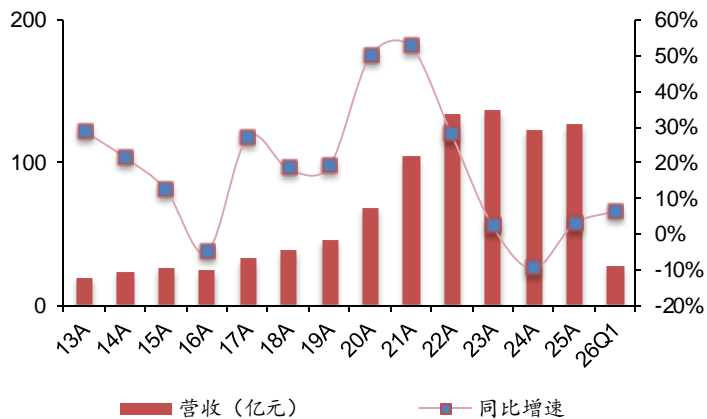


2026Q1各公司归母净利润占比

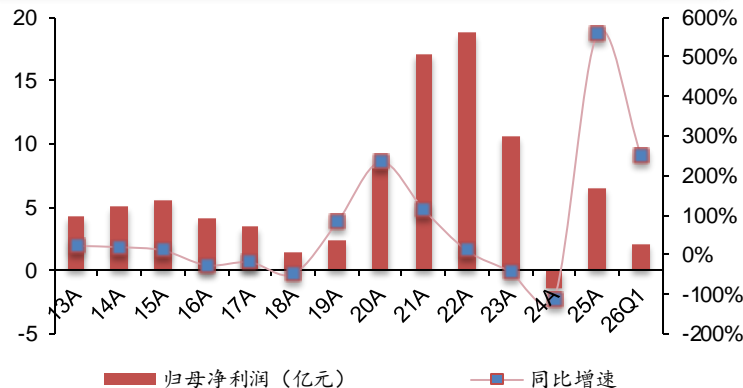


累计季度表现

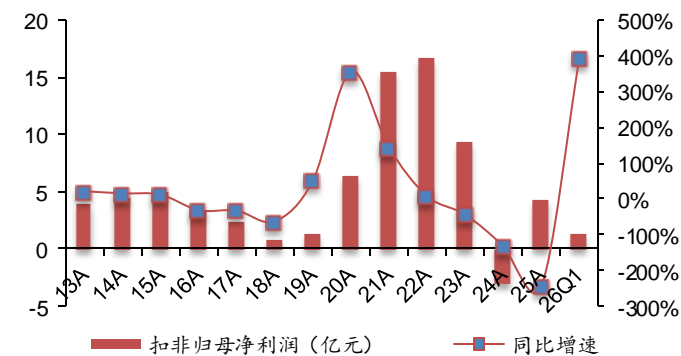
2013-2026Q1公司收入及增速



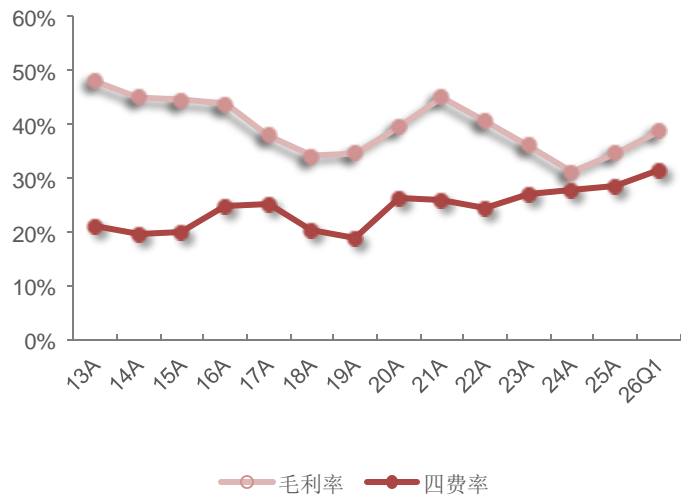
2013-2026Q1归母净利润及增速



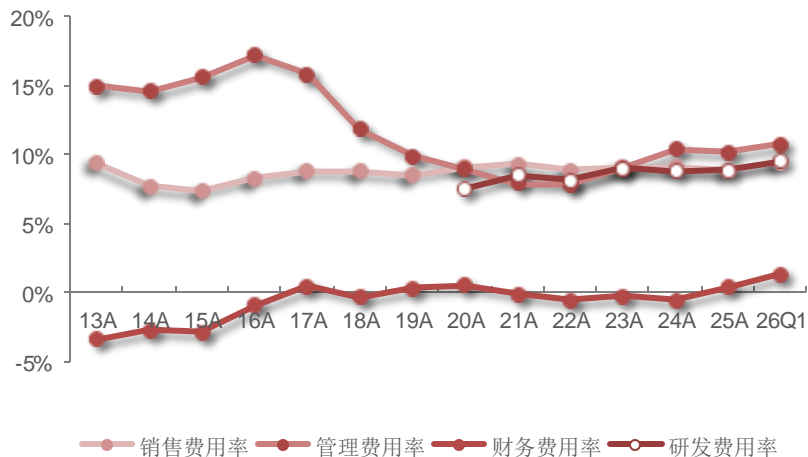
2013-2026Q1扣非归母净利润及增速



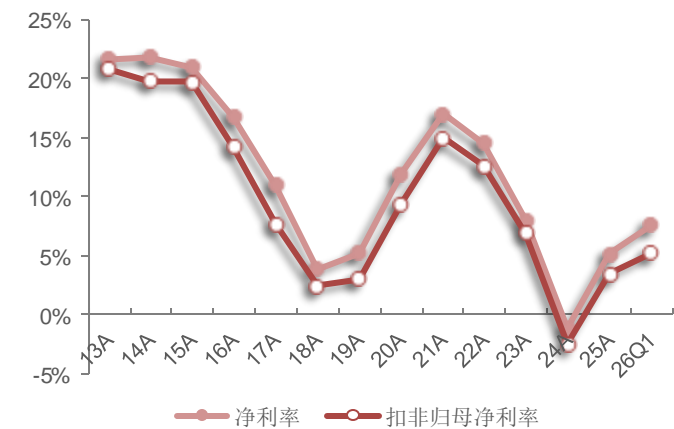
2013-2026Q1毛利率与四费率变化趋势



2013-2026Q1期间费用率变化趋势

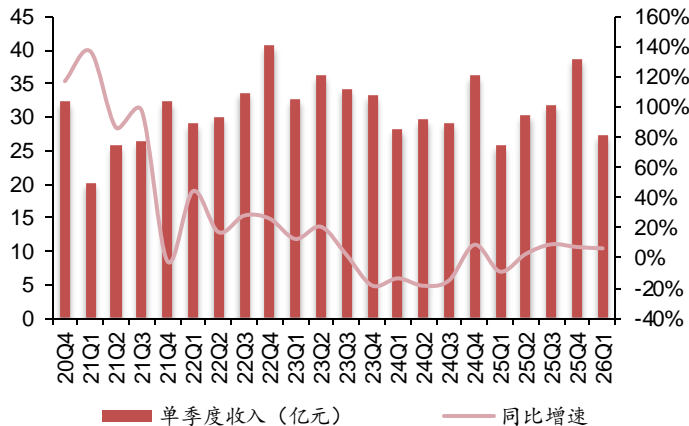


2013-2026Q1净利率变化趋势

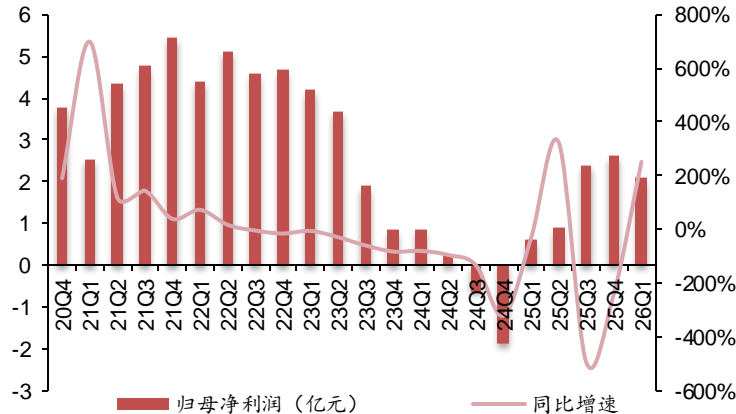


单季度表现

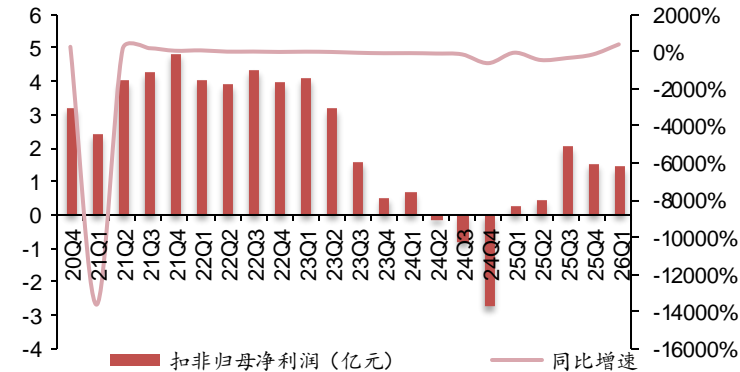
20Q4-26Q1收入及增速



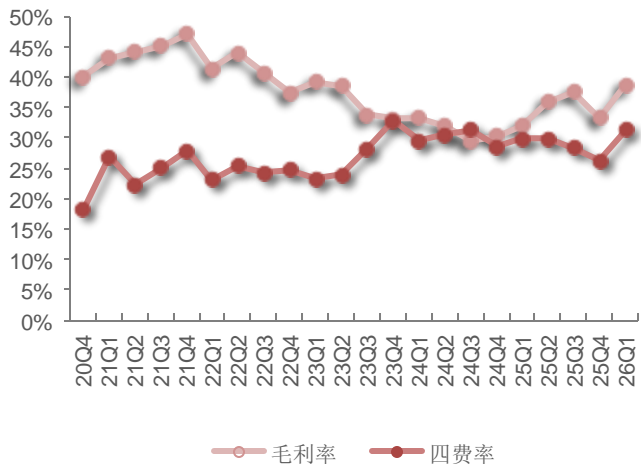
20Q4-26Q1归母净利润及增速



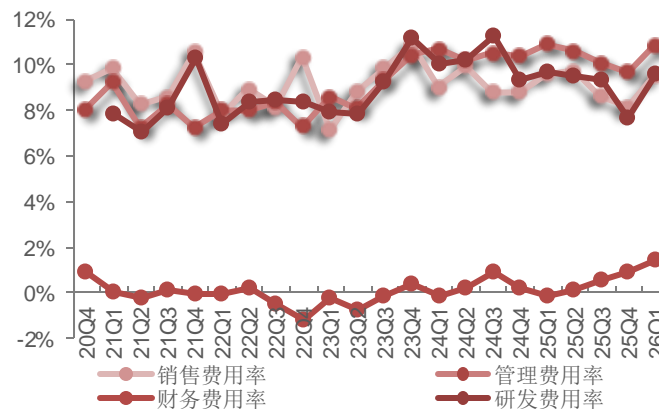
20Q4-26Q1扣非归母净利润及增速



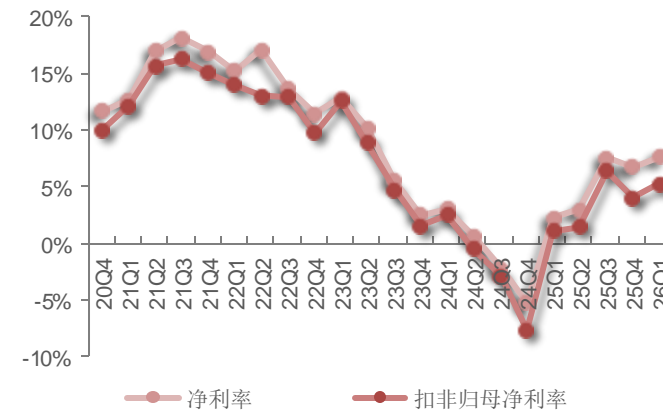
20Q4-26Q1毛利率与四费率变化趋势



20Q4-26Q1期间费用率变化趋势



20Q4-26Q1净利率变化趋势



制药装备板块2025年及2026Q1总结

制药设备及耗材板块成分股

单位：亿元	成分股	25A		25A		市值	营收同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入 (百万元)	归母净利润 (百万元)	收入	归母净利润		25A	25A	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比
300358.SZ	楚天科技	5,763	255	-1%	156%	70	-67	707	485	8.4%	597	10.4%	472	8.2%	79	1.4%
300171.SZ	东富龙	5,233	200	4%	3%	100	223	6	338	6.5%	289	5.5%	601	11.5%	-16	-0.3%
688690.SH	纳微科技	925	136	18%	64%	132	142	53	197	21.3%	160	17.3%	113	12.2%	1	0.1%
300813.SZ	泰林生物	340	16	-3%	26%	31	-9	3	57	16.8%	47	13.8%	39	11.6%	-4	-1.2%
688293.SH	奥浦迈	355	42	19%	98%	70	58	21	48	13.6%	32	9.0%	64	18.1%	-9	-2.6%

单位：亿元	成分股	26Q1		26Q1		市值 (亿元)	营收同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入 (百万元)	归母净利润 (百万元)	收入	归母净利润		26Q1	26Q1	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比
300358.SZ	楚天科技	1,109	68	2%	892%	70	26	76	119	10.7%	127	11.4%	94	8.4%	12	1.1%
300171.SZ	东富龙	1,108	28	-3%	37%	100	-29	7	71	6.4%	66	5.9%	137	12.4%	24	2.2%
688690.SH	纳微科技	253	68	34%	133%	132	64	39	41	16.3%	36	14.2%	27	10.7%	0	0.2%
300813.SZ	泰林生物	70	5	5%	37%	31	3	1	14	20.1%	9	12.9%	9	12.4%	-1	-1.0%
688293.SH	奥浦迈	182	39	118%	167%	70	98	25	16	9.0%	22	11.9%	28	15.4%	2	1.2%

- **疫苗板块2025年报及2026年一季报总结**：2025年疫苗板块（11家样本公司）实现收入221亿元（-45.7%），归母净利润-147亿元（-562.7%），26Q1实现收入221亿元（-45.7%），归母净利润-147亿元（-562.7%）。若剔除智飞生物，2025年疫苗板块样本公司实现收入132亿元（-10.5%），归母净利润-0.1亿元（-100.6%），26Q1实现收入26亿元（+6.1%），归母净利润1亿元（+98.4%）。2025年板块承压主要受行业整体+竞争格局日益加剧影响，主要品类如HPV疫苗、流感疫苗等批签发和价格双跌，厂商营收利润双承压。
- **分季度来看**，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为-66.8%/-46.0%/-24.9%/-27.8%/-1.1%，25H2起营收下降幅度收窄，单季度归母净利润同比增速分别为-114.6%/-117.6%/-161.4%/-1581.3%/-1.3%，26Q1起利润亏损环比收窄。若剔除智飞生物，疫苗板块2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为-18.7%/-16.6%/-10.4%/+4.1%/+6.1%，单季度归母净利润同比增速分别为-79.5%/-97.4%/-69.5%/+48.1%/+98.4%，25Q4起营收利润增速均转正。
- **相关标的**：康希诺、欧林生物、康泰生物、百克生物、康华生物、华兰疫苗、金迪克、华北制药、智飞生物、万泰生物、成大生物等。
- **风险提示**：疫苗销售不及预期风险；接种资源限制风险；竞争格局加剧风险；关税风险。

2025年报及2026一季报疫苗板块业绩总结

- 2025年疫苗板块(11家样本公司)实现收入221亿元(-45.7%)，归母净利润-147亿元(-562.7%)，2025年受行业整体+竞争格局日益加剧影响，主要品类如HPV疫苗、流感疫苗等批签发和价格双跌，厂商营收利润双承压。单季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为-66.8%/-46.0%/-24.9%/-27.8%/-1.1%，25H2起营收下降幅度收窄，单季度归母净利润同比增速分别为-114.6%/-117.6%/-161.4%/-1581.3%/-1.3%。
- 从盈利能力来看，2025年板块毛利率为47.5% (+0.9pp)，净利率为-66.6% (-74.5pp)，四费率为61.1% (+24.5pp)，利润端从24Q4起转亏，主要因板块收入端大幅下滑，以及费用率较高，疫苗板块整体承压。

疫苗板块2021-26Q1关键财务数据 (累计)

(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26Q1
营收	551	658	746	407	221	47
yoy	80.2%	19.3%	13.5%	-45.4%	-45.7%	-1.1%
归母净利润	186	140	114	32	-147	-3
yoy	129.1%	-24.6%	-18.6%	-72.2%	-562.7%	1.3%
毛利率	64.0%	56.1%	44.0%	46.6%	47.5%	53.9%
净利率	34.2%	21.8%	14.8%	7.9%	-66.6%	-5.6%
销售费用率	14.0%	17.0%	13.8%	18.7%	33.1%	25.6%
管理费用率	3.3%	3.1%	3.1%	5.9%	10.5%	10.8%
财务费用率	-0.2%	-0.6%	-0.4%	-1.0%	1.2%	2.7%
研发费用率	6.9%	8.0%	6.7%	13.0%	16.3%	14.3%

疫苗板块25Q1-26Q1关键财务数据 (单季度)

(亿元)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
营收	48	58	69	47	47
yoy	-66.8%	-46.0%	-24.9%	-27.8%	-1.1%
归母净利润	-3	-3	-5	-137	-3
yoy	-114.6%	-117.6%	-161.4%	-1581.3%	-1.3%
毛利率	54.2%	53.2%	47.7%	33.6%	53.9%
净利率	-5.5%	-4.5%	-6.8%	-292.4%	-5.6%
销售费用率	26.3%	30.4%	31.0%	46.3%	25.6%
管理费用率	10.9%	9.6%	8.7%	13.9%	10.8%
财务费用率	1.1%	0.9%	1.0%	1.9%	2.7%
研发费用率	16.7%	15.5%	14.0%	20.3%	14.3%

2025年报及2026一季报疫苗板块业绩总结

- 若剔除智飞生物，2025年疫苗板块样本公司实现收入132亿元(-10.5%)，归母净利润-0.1亿元(-100.6%)，26Q1实现收入26亿元(+6.1%)，归母净利润1亿元(+98.4%)。
- 单季度看，疫苗板块2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为-18.7%/-16.6%/-10.4%/+4.1%/+6.1%，单季度归母净利润同比增速分别为-79.5%/-97.4%/-69.5%/+48.1%/+98.4%，25Q4起营收利润增速均转正。

疫苗板块2021-26Q1关键财务数据（累计）

(亿元)	21A	22A	23A	24A	25A	26Q1
营收	245	275	217	147	132	26
yoy	58.9%	12.4%	-21.2%	-32.1%	-10.5%	6.1%
归母净利润	84	65	33	12	-0.1	1
yoy	74.2%	-22.6%	-48.8%	-64.6%	-100.6%	98.4%
毛利率	82.7%	87.4%	85.7%	80.7%	74.5%	74.6%
净利率	35.3%	24.7%	13.5%	8.2%	0.0%	4.9%
销售费用率	24.1%	32.4%	34.7%	33.8%	37.5%	35.6%
管理费用率	6.3%	6.1%	8.9%	13.8%	14.6%	16.3%
财务费用率	-0.6%	-1.5%	-1.5%	-2.9%	-0.3%	1.6%
研发费用率	13.3%	16.1%	18.5%	30.1%	20.3%	18.0%

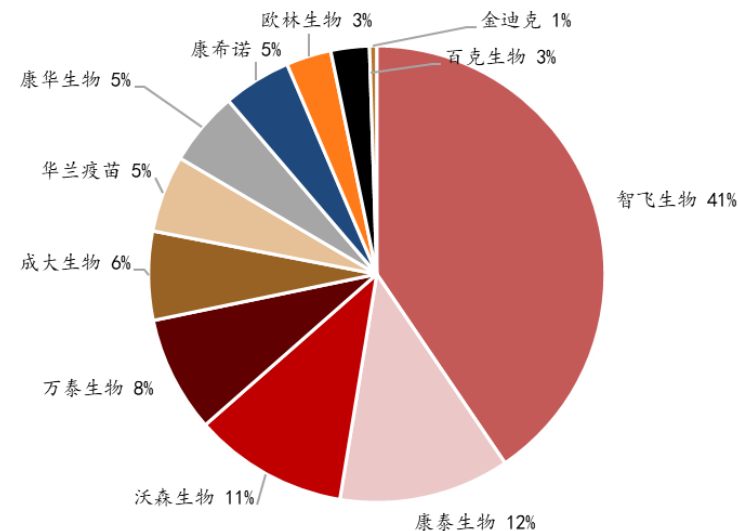
疫苗板块25Q1-26Q1关键财务数据（单季度）

(亿元)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
营收	24	32	42	34	26
yoy	-18.7%	-16.6%	-10.4%	4.1%	6.1%
归母净利润	1	0	3	-3	1
yoy	-79.5%	-97.4%	-69.5%	48.1%	98.4%
毛利率	75.7%	75.9%	72.4%	75.1%	74.6%
净利率	2.6%	0.6%	6.3%	-10.3%	4.9%
销售费用率	33.6%	35.8%	37.7%	41.5%	35.6%
管理费用率	17.9%	14.6%	11.7%	15.7%	16.3%
财务费用率	-0.6%	-0.8%	-0.2%	0.3%	1.6%
研发费用率	23.6%	22.0%	17.1%	20.3%	18.0%

2025年智飞生物仍为板块业绩主要贡献者

- **收入与利润增长方面**，2025年样本公司收入实现正增长的有5家，占比45%，超过30%增长的有1家（金迪克）；归母净利润实现正增长的有3家，占比27%。
- **从收入贡献看**，智飞生物占比41%；**从归母净利润贡献看**，智飞生物净亏损147亿元，对疫苗板块影响较大。

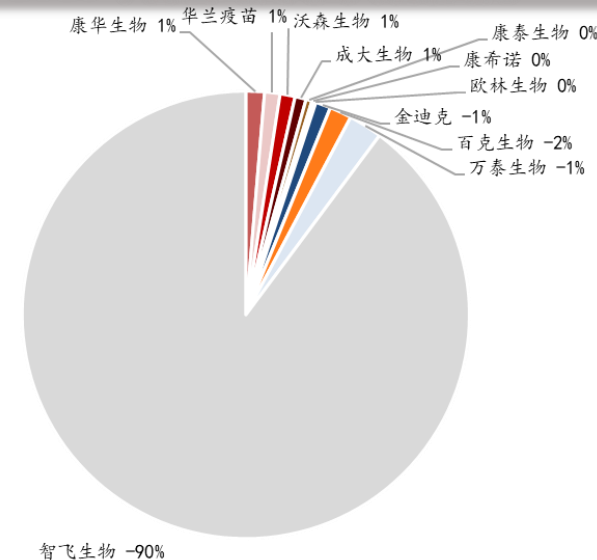
2025年各公司收入占比



子板块2025年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-45.7%	0	1	5	6
占比		0%	9%	45%	55%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-562.7%	1	1	3	8
占比		9%	9%	27%	73%

2025年各公司归母净利润占比



2026Q1疫苗板块逐渐回暖

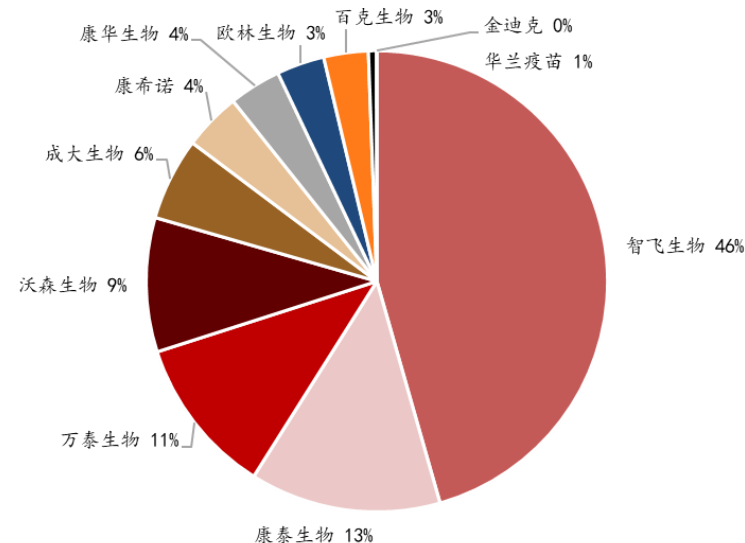
- **收入与利润增长方面**，2026Q1样本公司收入实现正增长的有5家，占比45%，超过50%增长的有1家（欧林生物）；归母净利润实现正增长的有6家，占比55%。
- **从收入贡献看**，智飞生物占比46%；**从归母净利润贡献看**，智飞生物净亏损4亿元，对疫苗板块影响较大。

子板块2026Q1业绩速览

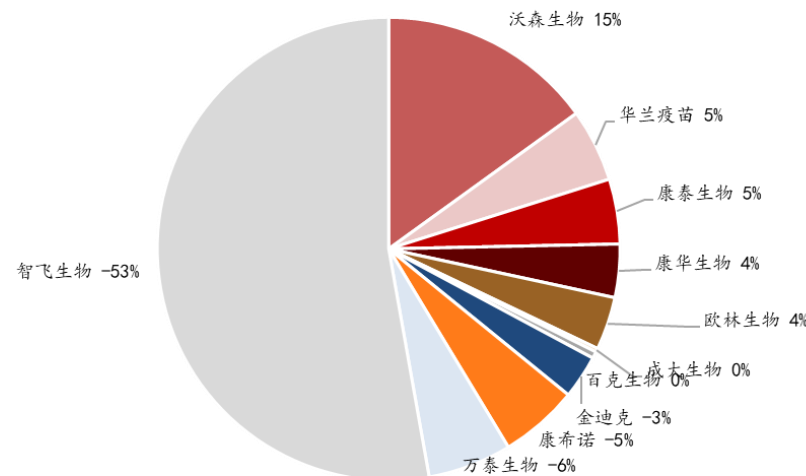
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-1.1%	1	3	5	6
占比		9%	27%	45%	55%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.3%	2	4	6	5
占比		18%	36%	55%	45%

数据来源：wind，西南证券整理

2026Q1各公司收入占比



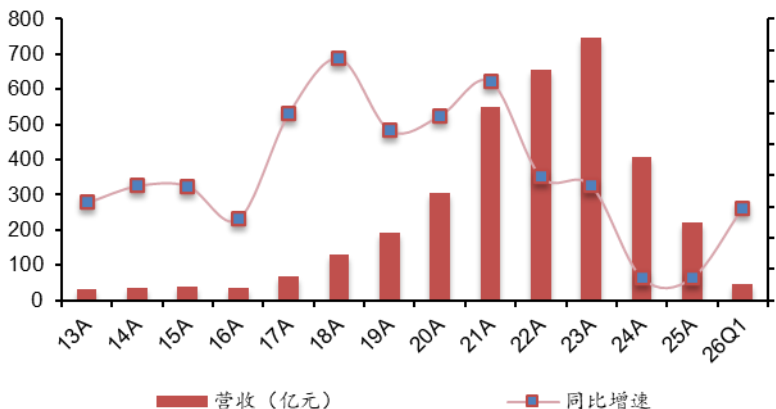
2026Q1各公司归母净利润占比



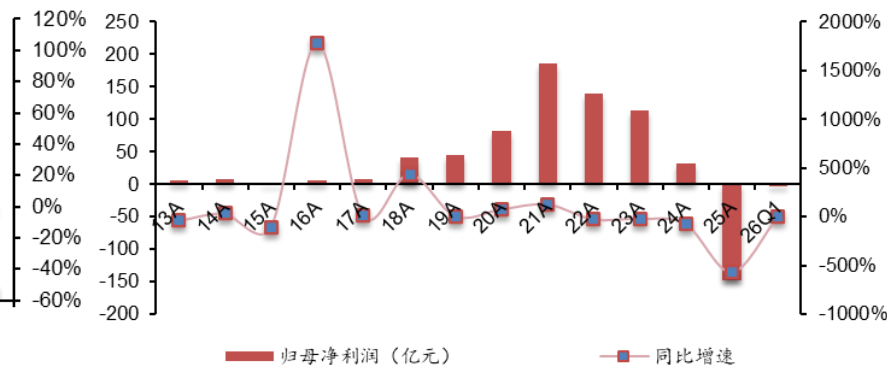
累计：受行业大环境和降价影响，2025年业绩承压严重

2025年疫苗板块(11家样本公司)实现收入221亿元(-45.7%)，归母净利润-147亿元(-562.7%)，2025年受行业整体+竞争格局日益加剧影响，主要品类如HPV疫苗、流感疫苗等批签发和价格双跌，厂商营收利润双承压。

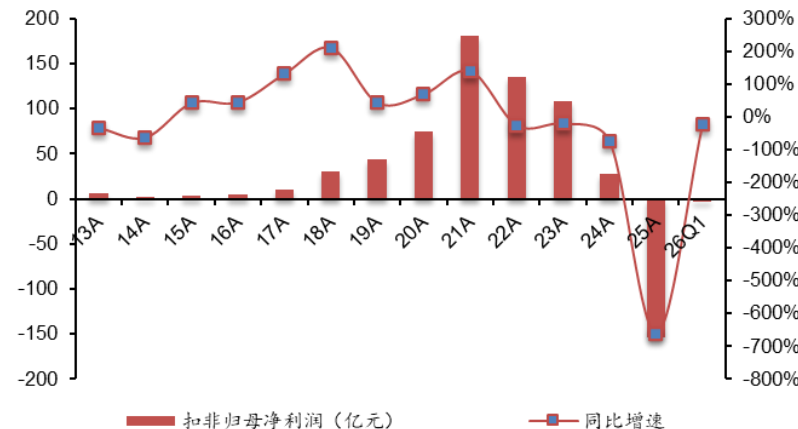
2013-26Q1公司收入及增速



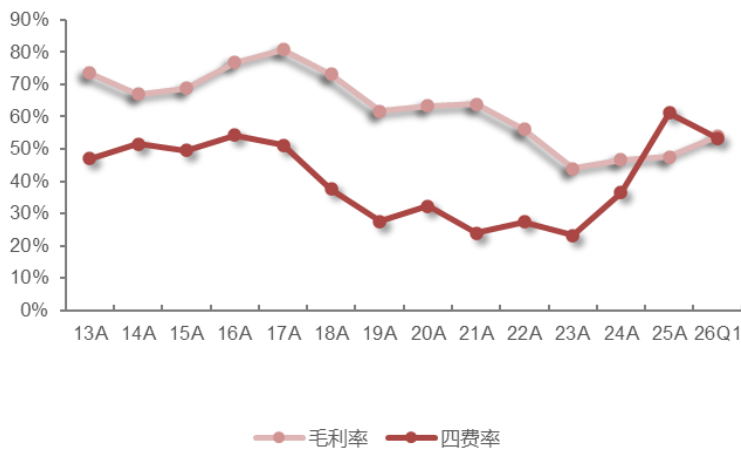
2013-26Q1归母净利润及增速



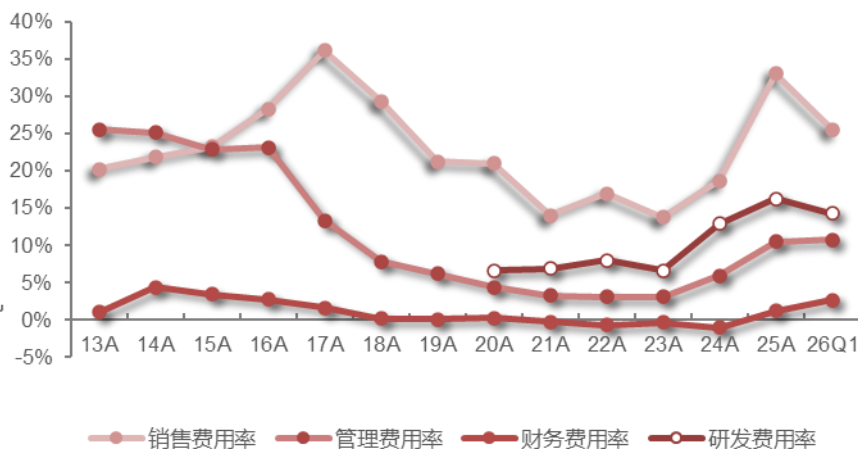
2013-26Q1扣非归母净利润及增速



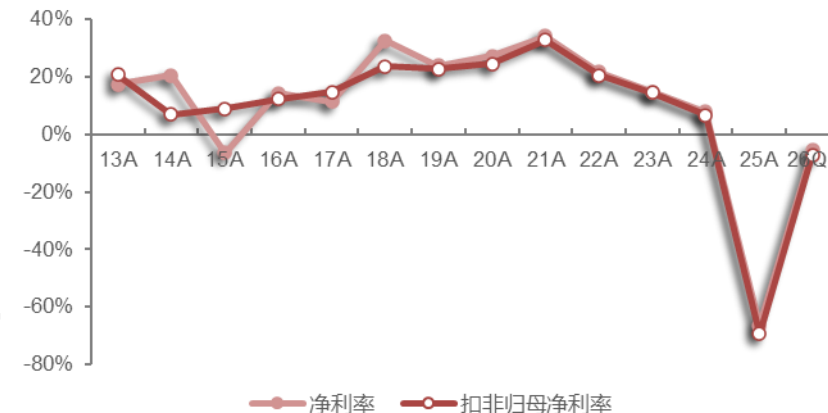
2013-26Q1毛利率与四费率变化趋势



2013-26Q1期间费用率变化趋势



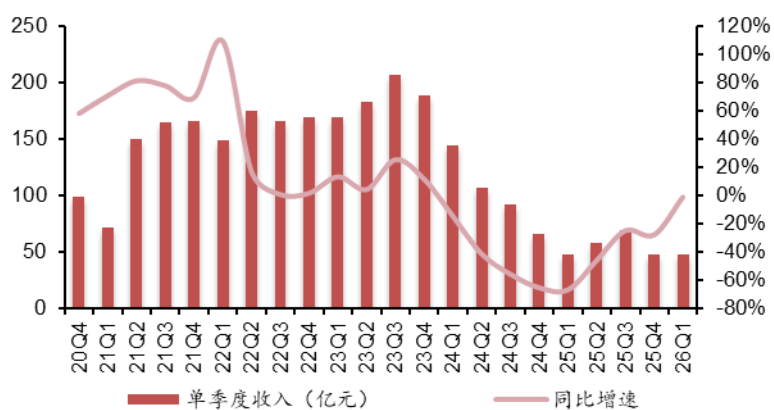
2013-26Q1净利率变化趋势



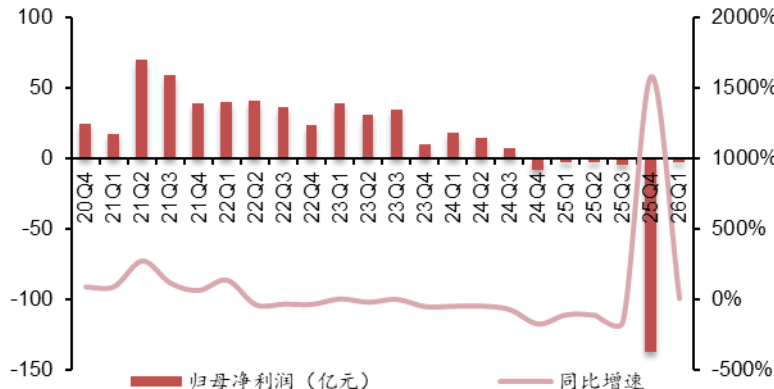
单季度：收入端边际改善，2026Q1利润持续亏损

单季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4/26Q1单季度收入同比增速分别为-66.8%/-46.0%/-24.9%/-27.8%/-1.1%，25H2起营收下降幅度环比有所收窄。利润端从2024Q4起转亏，主要因板块收入端大幅下滑，以及费用率较高，疫苗板块整体承压。

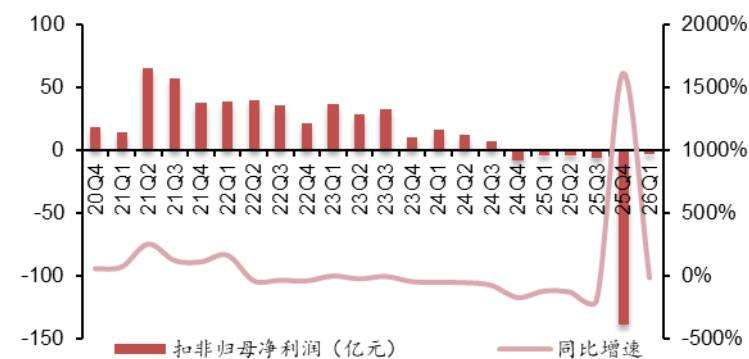
20Q4~26Q1收入及增速



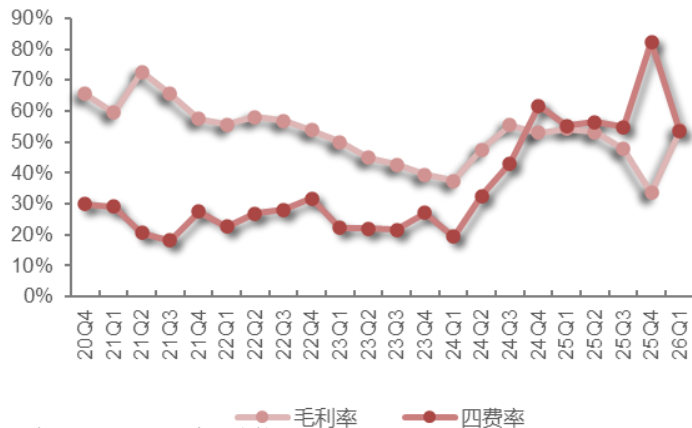
20Q4~26Q1归母净利润及增速



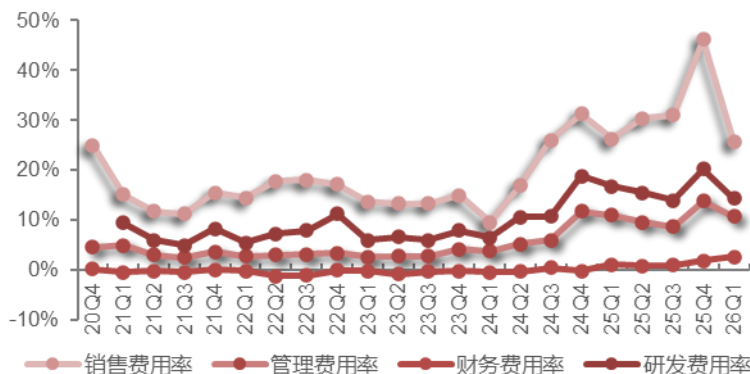
20Q4~26Q1扣非归母净利润及增速



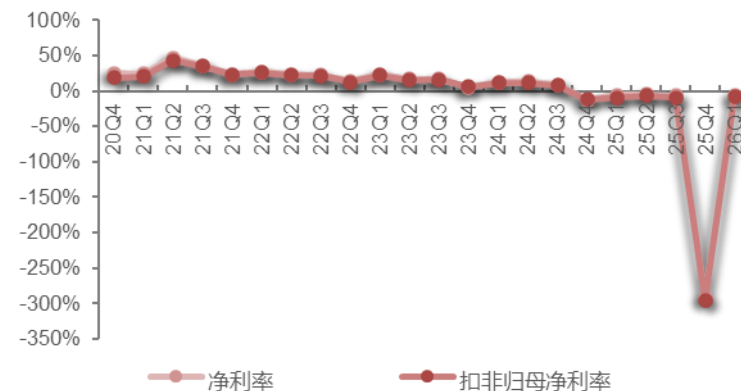
20Q4~26Q1毛利率与四费率变化趋势



20Q4~26Q1期间费用率变化趋势



20Q4~26Q1净利率变化趋势



在研管线——短期关注重磅品种上市催化，长期看国内企业存在fic/me-better弯道超车可能

HPV疫苗：国产首家，全球第二款九价HPV疫苗2025.5获批，2026年起其他国产在研九价苗将陆续上市。

肺炎球菌疫苗：康希诺13价肺炎疫苗已于2025.2获批上市，智飞15价肺炎已提交上市申请。

带状疱疹疫苗：百克生物已于2023年初获批上市。

金葡菌疫苗：欧林生物金葡菌疫苗预计在2026年进行数据揭盲。

其他创新品种如RSV疫苗、诺如疫苗国内企业也在持续布局。

公司	产品	临床进展	最新进展日期
万泰生物	九价HPV（大肠埃希菌）	已上市	2025/05
	二价HPV	已上市	2019/12
沃森生物	二价HPV	已上市	2022/3
	九价HPV(毕赤酵母)	III期	2022/08
上海博唯	九价HPV（汉逊酵母）	III期	2020/04
	15价HPV（汉逊酵母）	II期	2025/01
	17价HPV（汉逊酵母）	申请临床	2022/08
中生集团	11价HPV（汉逊酵母）	III期	2022/03
康乐卫士	三价HPV（大肠杆菌）	申请上市	2025/04
	九价HPV（大肠埃希菌）	III期	2021/04
	15价HPV	II期	2025/03
瑞科生物	重组九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/05
	重组四价HPV疫苗-REC604a	批准临床	2023/01
	重组九价HPV疫苗-REC604a	申请临床	2025/02
诺宁生物/神州细胞	14价HPV（昆虫细胞）	III期	2023/08
上海所	四价HPV（毕赤酵母）	II期	2019/03

产品	公司	临床进展	最新进展日期
13价肺炎球菌结合疫苗	康泰生物	已上市	2021/09
	沃森生物	已上市	2019/12
	康希诺	已上市	2025/06
	兰州所	申请上市	2023/03
	艾美疫苗	申请上市	2024/11
	复星医药	III期	2022/05
	科兴中维	III期	2023/10
	江苏坤力	I期	2021/07
	辽宁成大	I期	2022/10
	成都所	临床前	/
15价肺炎球菌结合疫苗	金迪克	临床前	/
	智飞生物	申请上市	2025/06
23价肺炎球菌多糖疫苗	成都所	已上市	2006/01
	沃森生物	已上市	2017/03
	康泰生物	已上市	2018/08
	科兴生物	已上市	2020/12
	智飞生物		2023/08

疫苗板块2025年报及2026年一季度总结

疫苗板块成分股 (25A及26Q1)

成分股	25A		25A		市值	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入 (百万元)	归母净利润 (百万元)	收入	归母净利润		25A	25A	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比	25A	占比
万泰生物	1,819	-398	-19%	-475%	497	-426	-505	561	30.8%	446	24.5%	384	21.1%	-11	-0.6%		
智飞生物	8,958	-14,723	-66%	-846%	363	-17090	-16729	932	10.4%	2386	26.6%	414	4.6%	302	3.4%		
沃森生物	2,418	178	-14%	25%	208	-403	36	292	12.1%	854	35.3%	392	16.2%	-66	-2.7%		
康泰生物	2,673	70	1%	-65%	157	21	-131	543	20.3%	894	33.5%	311	11.7%	43	1.6%		
欧林生物	704	22	20%	7%	125	115	2	133	18.9%	381	54.1%	75	10.7%	14	2.1%		
华兰疫苗	1,203	183	7%	-11%	117	75	-23	151	12.6%	544	45.3%	50	4.2%	-2	-0.1%		
康希诺	1,068	28	26%	107%	104	222	407	313	29.3%	417	39.0%	158	14.8%	23	2.1%		
成大生物	1,390	132	-17%	-62%	96	-286	-211	294	21.1%	380	27.3%	229	16.5%	-35	-2.6%		
百克生物	605	-263	-51%	-213%	75	-624	-495	177	29.3%	389	64.3%	111	18.3%	1	0.1%		
康华生物	1,165	220	-19%	-45%	74	-267	-179	118	10.2%	558	47.9%	121	10.4%	-5	-0.4%		
金迪克	113	-178	40%	-91%	22	32	-85	92	81.3%	67	59.0%	82	73.0%	1	0.8%		

成分股	26Q1		26Q1		市值 (亿元)	营收同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入 (百万元)	归母净利润 (百万元)	收入	归母净利润		26Q1	26Q1	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比	26Q1	占比
万泰生物	523	-43	31%	19%	497	123	10	110	21.0%	145	27.7%	95	18.2%	5	1.0%		
智飞生物	2,150	-388	-9%	-19%	363	-203	-65	214	9.9%	294	13.7%	90	4.2%	86	4.0%		
沃森生物	444	111	-4%	4082%	208	-18	108	44	9.9%	154	34.7%	61	13.6%	4	0.8%		
康泰生物	631	33	-2%	49%	157	-14	11	84	13.4%	231	36.6%	72	11.4%	23	3.6%		
欧林生物	158	27	80%	484%	125	70	34	20	12.8%	77	48.7%	20	12.5%	4	2.7%		
华兰疫苗	27	37	10%	14%	117	2	5	21	77.6%	12	43.7%	7	25.9%	0	-1.1%		
康希诺	190	-40	39%	-250%	104	53	-29	71	37.5%	81	42.6%	36	18.8%	9	4.9%		
成大生物	273	-2	-24%	-103%	96	-85	-74	52	19.1%	73	26.8%	69	25.2%	-3	-1.2%		
百克生物	147	-3	-9%	-426%	75	-15	-5	32	22.0%	65	44.1%	22	14.8%	1	0.4%		
康华生物	172	27	25%	32%	74	35	7	20	11.9%	74	43.1%	26	15.2%	-1	-0.5%		
金迪克	1	-22	-74%	-27%	22	-3	-5	8	845.2%	2	249.4%	11	1277.8%	1	59.5%		

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，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。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，本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。

本报告

删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mw1@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn				