

医药生物周报（26年第22周）

优于大市

FDA 批准全球首款个性化 MRD 检测用于指导治疗决策

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务跌幅居前。本周全部 A 股下跌 1.35%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.97%，中小板指下跌 1.65%，创业板指上涨 2.53%，生物医药板块整体下跌 2.64%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.59%，生物制品下跌 3.40%，医疗服务下跌 3.86%，医疗器械下跌 2.96%，医药商业下跌 2.20%，中药下跌 0.06%。医药生物市盈率（TTM）31.94x，处于近 5 年历史估值的 60.99%分位数。

Signatera 是血液微小残留病灶（MRD）检测领域首个伴随诊断获批产品。5月15日，FDA 批准 Natera 的 Signatera CDx，用于识别 ctDNA MRD 阳性且可能从治疗中获益的肌层浸润性膀胱癌（MIBC）患者，用于 atezolizumab (Tecentriq) 免疫疗法的辅助治疗阶段，此次获批距离 Natera 提交 PMA 仅历时 4 个月，这标志着整个行业向个性化、MRD 指导的癌症治疗模式转变实现了里程碑式的跨越。美国每年约有 3 万例肌层浸润性膀胱癌（MIBC）新发病例，全球每年约有 15 万例。治性膀胱切除术可使约一半的肌层浸润性膀胱癌患者获得长期疾病控制，但识别哪些患者可能复发并为其提供有效的个体化治疗，同时避免其他患者接受不必要的治疗，一直是一项挑战。2025 年 10 月，NEJM 在线发表了肌层浸润性膀胱癌（MIBC）中使用 ctDNA（Signatera）引导阿替利珠单抗用以辅助治疗的 III 期临床（IMVigor011）结果，DFS 和 OS 均成功达到终点。Guardant 旗下的液体活检大 panel Guardant 360 CDx 也于近期获得 FDA 批准，进一步拓宽肿瘤基因检测的应用边界。肿瘤基因检测有望覆盖肿瘤早期筛查、辅助诊断、伴随诊断、疗效监测、复发预测等肿瘤精准治疗全流程。建议关注国内外的头部厂商的研发和商业化进展。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	1944	81.4	83.3	94.3	107.6	23.9	23.3	20.6	18.1
688271.SH	联影医疗	优于大市	923	18.7	24.3	28.0	33.1	49.4	37.9	32.9	27.9
603259.SH	药明康德	优于大市	3121	191.9	167.0	196.8	223.0	16.3	18.7	15.9	14.0
300832.SZ	新产业	优于大市	402	16.2	18.2	21.1	24.4	24.8	22.1	19.1	16.5
301363.SZ	美好医疗	优于大市	183	2.8	4.0	4.7	5.6	64.6	45.6	38.7	32.7
300685.SZ	艾德生物	优于大市	78	3.6	3.8	4.5	-	21.7	20.5	17.4	-
688046.SH	药康生物	优于大市	88	1.4	1.9	2.4	2.5	61.8	47.7	37.1	36.0
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	987	32.4	38.2	44.4	51.4	30.4	25.8	22.2	19.2
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	292	14.8	23.7	27.8	-	19.7	12.3	10.5	-
603939.SH	益丰药房	优于大市	279	16.8	19.6	22.6	25.4	16.6	14.3	12.4	11.0
603233.SH	大参林	优于大市	214	12.4	14.8	17.1	19.7	17.3	14.4	12.5	10.9
9926.HK	康方生物	优于大市	967	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(86.9)	221.3	84.9	40.5
6990.HK	科伦博泰生物	优于大市	889	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(232.8)	(478.1)	195.4	59.0
0013.HK	和黄医药	优于大市	152	32.1	3.6	6.1	8.8	4.7	41.8	24.9	17.2
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	172	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(33.0)	21.4	257.2	40.3
1530.HK	三生制药	优于大市	443	84.8	24.5	26.6	27.9	5.2	18.1	16.6	15.9
1789.HK	爱康医疗	优于大市	62	3.4	4.1	4.7	5.3	18.2	15.2	13.2	11.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

优于大市 · 维持

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《2026 ASCO 年会摘要总结——关注国产双抗、ADC 等创新分子》——2026-05-27

《海外制药企业 2026Q1 业绩回顾——MNC 在 CVRM 赛道布局更新》——2026-05-20

《创新药及产业链持续高景气——医药生物行业 2026 年 5 月投资策略》——2026-05-15

《A 股生物医药行业 2025 年报&2026 一季报总结——创新药及产业链持续高景气》——2026-05-15

《医药生物周报（26 年第 19 周）——T1DM 非胰岛素疗法梳理》——2026-05-07

内容目录

FDA 批准全球首款个性化 MRD 检测用于指导治疗决策	4
新股上市跟踪	8
本周行情回顾	9
板块估值情况	11
推荐标的	12
风险提示	14

图表目录

图 1: FDA 更新 Tecentriq 的说明书, 增加 MIBC 适应症	4
图 2: Natera 宣布 Signatera CDx 获得 FDA 批准	4
图 3: 循环肿瘤 DNA(ctDNA) 示意图	4
图 4: MRD 可应用于可切除肿瘤患者治疗的多个阶段	4
图 5: Signatera 检测流程示意图	5
图 6: IMVigor011 整体 ctDNA 阳性患者 DFS 和 OS	6
图 7: IMVigor011 临床中 ctDNA 持续阴性患者的 DFS 和 OS	6
图 8: Signatera 临床布局	7
图 9: 2023Q1-2026Q1 Natera 检测样本量 (万份) 和增速	7
图 10: Natera 上调全年收入指引	7
图 11: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 12: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图 13: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图 14: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表 2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

FDA 批准全球首款个性化 MRD 检测用于指导治疗决策

Signatera 是血液微小残留病灶（MRD）检测领域首个伴随诊断获批产品。2026年5月15日，FDA 批准 Natera 的 Signatera CDx，用于识别 ctDNA MRD 阳性且可能从治疗中获益的肌层浸润性膀胱癌（MIBC）患者，用于 atezolizumab（Tecentriq）免疫疗法的辅助治疗阶段，此次获批距离 Natera 提交 PMA 仅历时 4 个月，这标志着整个行业向个性化、MRD 指导的癌症治疗模式转变实现了里程碑式的跨越。在这种模式下，治疗决策可能取决于 Signatera 的 MRD 状态，对于 MRD 检测结果为阴性的患者，治疗干预措施可能会被延迟或推迟。这项获批主要是基于全球 III 期 IMvigor011 临床试验的成功结果：接受免疫治疗的 Signatera MRD 阳性患者的无病生存期（DFS）和总生存期（OS）均显著改善，而 Signatera MRD 阴性患者无需任何辅助治疗即可达到 97% 的 2 年 OS。

图1: FDA 更新 Tecentriq 的说明书，增加 MIBC 适应症

1.6 Muscle Invasive Bladder Cancer

TECENTRIQ, as a single agent, is indicated as adjuvant treatment of adult patients with muscle invasive bladder cancer (MIBC) after cystectomy who have circulating tumor DNA molecular residual disease (ctDNA MRD) as determined by an FDA-authorized test [see Dosage and Administration (2.1)].

Serial ctDNA MRD testing was performed every 6 weeks for 9 months starting at least 6 weeks after cystectomy with a final test at one year. Patients who did not develop ctDNA MRD within the testing period were monitored without study treatment, while those who had ctDNA MRD were screened for the treatment phase by confirming that they remained free of radiographic disease. The ctDNA MRD status was determined using either a Signatera™ clinical trial assay (whole exome-based tumor NGS sequencing and 16-plex NGS-based plasma sequencing) or a clinical trial assay performed locally in China.

资料来源：FDA，国信证券经济研究所整理

图2: Natera 宣布 Signatera CDx 获得 FDA 批准

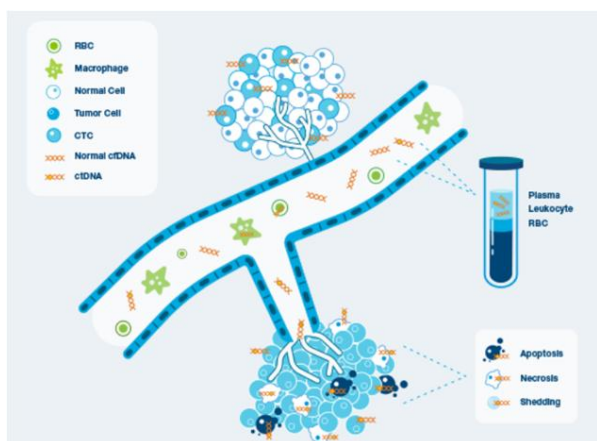


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

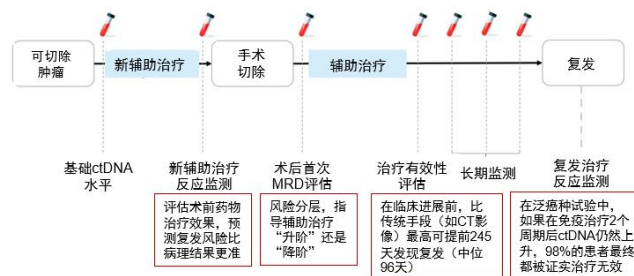
微小残留病灶（MRD, Minimal Residual Disease）是指癌症患者经过治疗后，体内仍存在的极少残留肿瘤细胞（常规影像学或血液标志物无法检测），这些细胞可能成为未来复发的根源。MRD 检测通过高灵敏技术（如 ctDNA 测序、流式细胞术等）识别残存癌细胞（比如肿瘤细胞破裂后释放到血液系统中的 DNA 片段即 ctDNA），可用于肿瘤治疗的多个阶段：1）新辅助治疗阶段（评估术前药物治疗的效果、预测复发风险比病理结果更准）；2）术后辅助治疗（复发风险分层，指导治疗“做加法”还是“做减法”）；3）随访监测（比传统手段更早发现复发，相较临床进展平均提前 96 天发现复发，最高可提前 245 天）；4）晚期/转移性治疗监测（相比单独使用影像学，更早、更准确地评估系统性治疗的反应）。此外，MRD 还可用于优化临床试验优化，比如作为替代终点加速新药研发。基于应用广泛性和明确的预后及预测价值，MRD 有望成为肿瘤基因检测的重要增量应用。

图3: 循环肿瘤 DNA(ctDNA) 示意图

图4: MRD 可应用于可切除肿瘤患者治疗的多个阶段



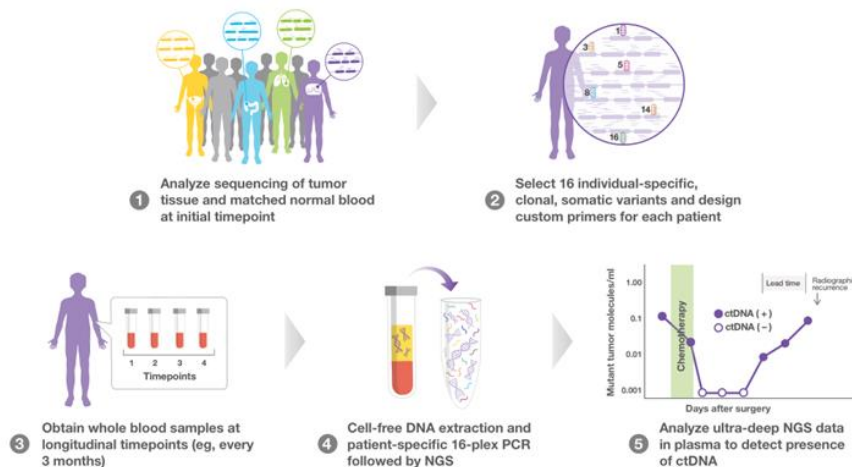
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理



资料来源：燃石医学、Natera，国信证券经济研究所整理

Signatera 的检测流程可分为 5 步：1) 组织全外显子测序 (WES)：采集患者的肿瘤组织（采用 WES 进行组织检测获取基线突变信息）和配对正常血液（排除克隆性造血和胚系突变的干扰）；2) 突变靶点选择：通过生物信息学算法，从成千上万个突变中筛选出 16 个最优靶点，设计患者专属的 mPCR 引物池；3) 纵向监测血液采集：在预设的时间点（如术后、化疗期间、随访期）采集全血样本；4) 建库与扩增：提取血浆中的游离 DNA (cfDNA)，使用该患者专属的“16-plex PCR 引物池”进行靶向扩增；5) 超深测序与判读：进行超深度 NGS 测序，分析数据以判定 ctDNA 是阳性还是阴性。初始建库必须在治疗开始前或手术后进行一次，长期的随访监测阶段一般为每 3 个月一次（具体的检测间隔可能会根据医生的临床判断和治疗阶段进行调整）。基于以上的技术路径和流程设计，Signatera 对选定的靶点进行 >100,000x 的平均测序深度，检测下限 LOD 可达 0.01%，多重 PCR 扩增相较靶向捕获建库而言对于检测性能的提升更专注于数据质量而非靶点数量。

图5: Signatera 检测流程示意图



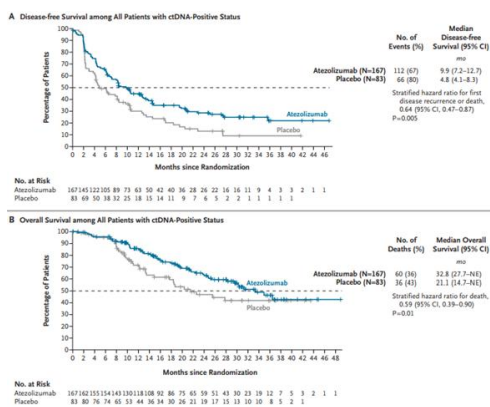
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

美国每年约有 3 万例肌层浸润性膀胱癌 (MIBC) 新发病例, 全球每年约有 15 万例。治性膀胱切除术 (无论是否联合新辅助治疗) 可使约一半的肌层浸润性膀胱癌患者获得长期疾病控制, 但长期以来, 识别哪些患者可能复发并为其提供有效的个体化治疗, 同时避免其他患者接受不必要的治疗, 一直是一项挑战。IMVigor011 研究的前瞻性证据表明, 微小残留病灶 (MRD) 可指导此类患者的治疗, 并进一步丰富了 Signatera 在膀胱癌治疗全程中的证据。

Signatera 引导阿替利珠单抗在 MIBC 患者的辅助治疗达到临床终点, 临床数据优异。 2025 年 10 月, NEJM 在线发表了肌层浸润性膀胱癌 (MIBC) 中使用 ctDNA (Signatera) 引导阿替利珠单抗用以辅助治疗的 III 期临床 (IMVigor011) 结果, DFS 和 OS 均成功达到终点。IMVigor011 研究设计如下: 完成根治性手术的 MIBC 患者接受每 6 周一次的 ctDNA 监测并持续 1 年 (9 个月内 6 次, 术后 1 年进行最后一次), 期间出现 ctDNA 阳性 (250 名) 的患者以 2:1 的比例随机分组接受阿替利珠单抗或安慰剂治疗; ctDNA 持续阴性者 (357 名) 不予干预, 仅进行随访。临床结果如下:

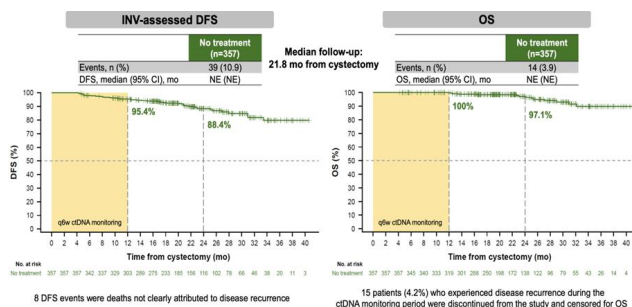
1. MRD (ctDNA) 阳性患者从治疗中获益: 中位 DFS 显著优于安慰剂组 (9.9 月 vs 4.8 月, HR=0.64, P=0.005), OS 亦大幅提升 (32.8 月 vs 21.1 月, HR=0.59, P=0.01);
2. 分子层面复发 (MRD 阳性) 但影像学阴性也可从治疗中获益: 首次检测 MRD 阴性, 但在随后监控中转阳的 102 位患者在接受阿替利珠单抗辅助治疗仍然展现获益趋势;
3. MRD (ctDNA) 阴性的患者无需治疗: 持续阴性的患者 1 年和 2 年 DFS 率分别为 95.4% 和 88.4%, 1 年和 2 年的 OS 率分别为 100% 和 97.1%。

图6: IMVigor011 整体 ctDNA 阳性患者 DFS 和 OS



资料来源: 公司公告、NEJM, 国信证券经济研究所整理

图7: IMVigor011 临床中 ctDNA 持续阴性患者的 DFS 和 OS



资料来源: 公司公告、NEJM, 国信证券经济研究所整理

Natera 以丰富全面的临床布局确立 Signatera 的临床价值, 以坚实的临床数据驱动检验放量。 从“建立证据”向“确立标准”转变, Natera 通过高质量的大型随机对照试验 (RCT) 生成 1A 类证据, 以推动指南更新/纳入、FDA 审批、医保/商保覆盖扩展和商业化普及。Signatera 在多个癌种的多个阶段开展了多项预后/预测价值的 II/III 期关键研究, 如结直肠癌领域的 Circulate-Japan (Galaxy/ALTAIR/VEGA)、CALGB 80702、Circulate-US; MIBC 领域的 IMVigor 011、MODERN 等; 乳腺癌领域的 ISPY-2、DARE、TEODOR、Treat ctDNA 等。

图8: Signatera 临床布局



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

MRD 单季检测样本量近 25 万例, 同比增长持续大于 50%。自 Natera 推出 Signatera 以来, 检测量高速增长, 2025 年第三季度首次单季突破样本量 20 万, 2026 年第一季度样本量接近 25 万, 同比增长 55%, 环比增长维持在 10%以上。公司 26Q1 单季总检测样本量突破 100 万例, MRD 占比约 25%。

Natera 上调 2026 年全年收入指引。Natera 将全年收入指引由年报时的 26.2-27.0 亿美元上调至 27.4-28.2 亿, 同比增长 18.8-22.3%。同时将毛利率和研发投入预期上调, 代表了 Natera 在创新产品开发和临床投入上的持续信心。

图9: 2023Q1-2026Q1 Natera 检测样本量 (万份) 和增速



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图10: Natera 上调全年收入指引

Guide (\$ millions)	Original	Current	Key drivers
Revenue	\$2,620-\$2,700	\$2,740-\$2,820	Continued volume growth, conservative ASPs, strong oncology contribution
Gross margin % ¹	63%-65%	64%-66%	Building on Q1 progress for the balance of the year
SG&A	\$1,125-\$1,225	\$1,125-\$1,225	Commercial investments on track; incremental non-cash / non-recurring charges added to guide
R&D	\$750-\$850	\$800-\$900	Accelerating clinical trials, product investments
Cash flow	Positive	Positive	Reinvesting cash flows into operations to drive out year growth

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 肿瘤基因检测领域国际创新研发进展和重磅交易频出, 国内监管革新, 行业正处于发展快车道。首款个性化 MRD 检测已获得 FDA 批准用于免疫治疗药物的伴随诊断, Guardant 旗下的液体活检大 panel Guardant 360 CDx 也于近期获得 FDA 批准, 进一步拓宽肿瘤基因检测的应用边界。肿瘤基因检测有望覆盖肿瘤早期筛查、辅助诊断、伴随诊断、疗效监测、复发预测等肿瘤精准治疗全流程。建议关注国内外的头部厂商的研发和商业化进展。

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表1: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
1779. HK	天辰生物-B	5月28日招股、 5月29日申购	<p>公司是一家致力于创新药开发的临床阶段生物制药公司，主要专注于针对过敏性及自身免疫性疾病的生物药物的自主发现与开发。该公司的核心产品 LP-003，是一种具有新型序列设计及同类最佳潜力的下一代创新抗 IgE 抗体。该公司已在中国获得 LP-003 针对多种适应症的 IND 批准及/或启动相关临床试验，包括 AR、CSU、过敏性哮喘、CRSwNP 及食物过敏。目前，正在中国进行 LP-003 用于季节性 AR 适应症的 III 期临床试验，并计划在 2026 年第三季度或之前向国家药监局提交 BLA。该公司的关键产品 LP-005 是一种具有全球领先潜力的靶向 C5 和 C3b 补体的双功能抗体融合蛋白。该公司已在中国获得 LP-005 针对多种适应症的 IND 批准，包括阵发性睡眠性血红蛋白尿症 (PNH)、补体介导肾脏疾病（包括但不限于 IgA 肾病 (IgAN)、C3 肾小球病 (C3G) 和狼疮性肾炎 (LN)）及其他补体相关适应症。</p>
2290. HK	龙丰集团	5月28日招股、 5月29日申购	<p>公司是一家以香港为基地、以龙丰品牌营运的领先连锁零售药妆零售商。该公司在产品甄选方面具备专业知识，策略性地提供多元化的产品组合，于往绩记录期间内出售的产品超过 46,000 个 SKU，而于 2025 财政年度内出售的产品约有 28,800 个 SKU，涵盖医药保健及补充品、美容护肤、母婴产品、个人护理、食品、家居日用品等 11 个核心品类。29 间零售店中，有 13 间设有注册药剂师驻守，负责管理配药区，供应处方药物产品。</p>

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 1.35%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.97%，中小板指下跌 1.65%，创业板指上涨 2.53%，生物医药板块整体下跌 2.64%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.59%，生物制品下跌 3.40%，医疗服务下跌 3.86%，医疗器械下跌 2.96%，医药商业下跌 2.20%，中药下跌 0.06%。

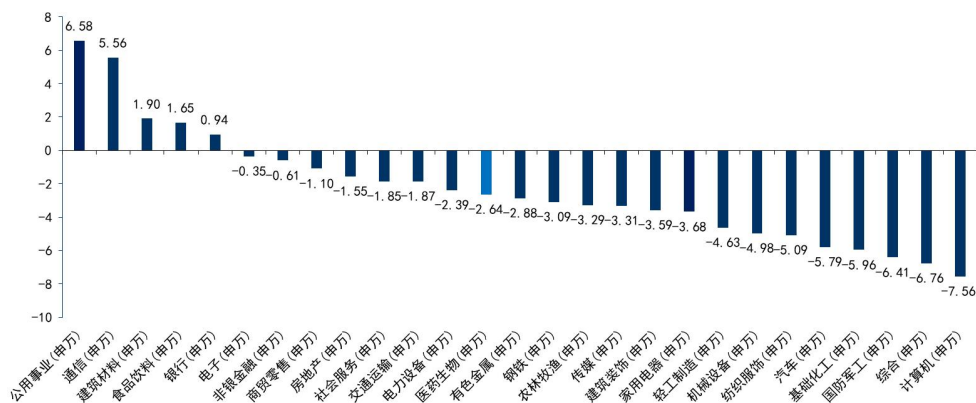
个股方面，涨幅居前的是*ST 春天（21.54%）、奕瑞科技（14.31%）、三力制药（13.93%）、海泰新光（13.13%）、海欣股份（12.24%）、派林生物（12.08%）、赛诺医疗（11.00%）、达安基因（10.63%）、华润江中（9.77%）、贝达药业（8.26%）。

跌幅居前的是倍益康（-23.75%）、绿康生化（-21.81%）、泰坦科技（-21.40%）、诺思兰德（-20.12%）、福瑞医科（-18.53%）、司太立（-18.51%）、宝莱特（-17.93%）、创新医疗（-17.36%）、仟源医药（-16.88%）、英诺特（-16.70%）。

本周恒生指数下跌 1.65%，港股医疗保健板块下跌 2.02%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 4.05%，生物科技下跌 1.60%，医疗保健设备下跌 5.39%，医疗服务下跌 2.57%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）长风药业（13.54%）、巨子生物（9.55%）、亮睛控股（9.55%）、英派药业-B（5.84%）、金斯瑞生物科技（5.47%）；跌幅居前的是先健科技（-28.14%）、药捷安康-B（-18.25%）、今海医疗科技（-17.54%）、英矽智能（-17.50%）、剂泰科技-P（-12.44%）。

图11: 申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

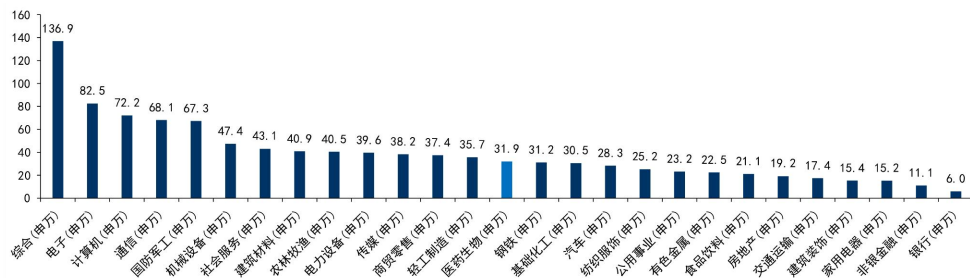
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
*ST 春天	21.54%	倍益康	-23.75%
奕瑞科技	14.31%	绿康生化	-21.81%
三力制药	13.93%	泰坦科技	-21.40%
海泰新光	13.13%	诺思兰德	-20.12%
海欣股份	12.24%	福瑞医科	-18.53%
派林生物	12.08%	司太立	-18.51%
赛诺医疗	11.00%	宝莱特	-17.93%
达安基因	10.63%	创新医疗	-17.36%
华润江中	9.77%	仟源医药	-16.88%
贝达药业	8.26%	英诺特	-16.70%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

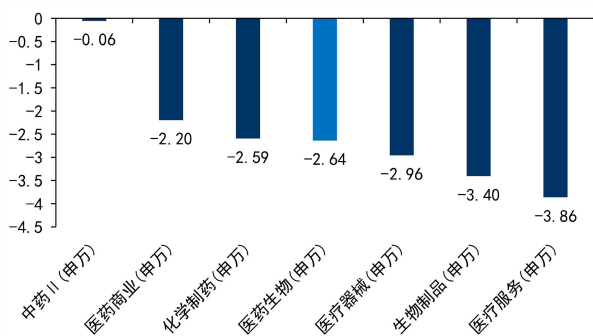
医药生物市盈率（TTM）31.94x，全部A股（申万A股指数）市盈率24.46x。分板块来看，化学制药38.80x，生物制品44.55x，医疗服务24.75x，医疗器械38.68x，医药商业18.22x，中药23.47x。

图12: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



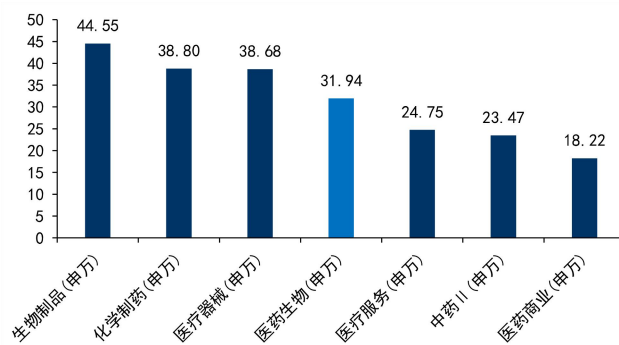
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

美好医疗：公司作为快速崛起的器械组件龙头，已具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前基石业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司业务拓展能力突出，已拓展至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

药康生物：公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线均稳健增长。

爱尔眼科：公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

鱼跃医疗：公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

益丰药房：公司通过稳健的内生扩张与并购策略，逐步发展为国内领先的连锁药房企业，在中南、华东、华南地区拥有较高的市场份额，并通过持续创新及收购，拓展至全国多个省份。截至 2025 年 9 月，公司门店数量已超过 14666 家，服务会员达到 1.1 亿，涵盖药品、保健品等多种业务板块，展现出强大的市场竞争力与品牌影响力。

大参林：公司是国内规模领先的药品零售连锁企业，主营业务为中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、保健品、医疗器械及日用百货的连锁零售，覆盖全国 21 个省，近年来正从“规模扩张”转向“质量提升”，持续推进“自建+并购+直营式加盟”三轨并行的门店网络优化策略，聚焦已布局区域的加密与单店效能提升，同时积极推动高毛利非药业务增长。未来有望通过数字化供应链、自有配送体系

与专业化服务强化核心竞争力，稳步提升全国市占率与盈利质量。

康方生物(9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC & BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内商业化，有望成为重磅品种。

科伦博泰生物-B(6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

和黄医药(0013.HK)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症于 2025 年进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE	PEG	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	1,841	81.4	83.3	94.3	107.6	22.6	22.1	19.5	17.1	21.4%	2.3	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	367	16.2	18.2	21.1	24.4	22.7	20.2	17.4	15.1	17.7%	1.4	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	41	0.1	0.7	1.0	-	356.2	60.0	40.0	-	0.9%	0.3	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	106	2.7	3.2	3.8	4.5	39.3	33.0	27.5	23.6	6.5%	1.8	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	991	18.7	24.3	28.0	33.1	53.0	40.8	35.4	30.0	8.7%	1.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	82	2.7	4.1	5.0	5.9	30.6	20.1	16.4	14.0	9.6%	0.7	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	143	2.8	4.0	4.7	5.6	50.7	35.8	30.3	25.7	7.6%	1.4	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	55	2.7	3.7	4.5	-	20.1	15.0	12.2	-	9.1%	0.5	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	118	1.5	2.8	3.6	-	76.8	42.3	32.8	-	7.8%	0.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	80	3.6	3.8	4.5	-	22.0	20.8	17.7	-	17.6%	1.8	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	37	1.2	1.8	2.0	-	31.7	21.0	18.3	-	8.4%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	154	5.7	6.7	7.8	9.4	27.0	23.1	19.8	16.4	13.8%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	220	2.6	5.0	5.7	-	84.5	44.4	38.5	-	4.6%	0.9	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	82	0.8	1.3	1.7	-	105.2	63.3	48.7	-	3.8%	1.3	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	40	0.5	1.9	2.1	-	78.5	21.4	18.9	-	3.1%	0.2	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	87	2.0	3.3	4.2	5.3	43.9	26.7	20.9	16.3	6.0%	0.7	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	291	8.2	10.9	14.0	17.5	35.5	26.6	20.8	16.6	26.6%	0.9	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	210	(2.2)	1.5	2.9	-	(94.7)	140.2	71.5	-	-2.9%	1.5	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	265	14.8	23.7	27.8	-	17.9	11.2	9.5	-	11.2%	0.3	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	284	10.1	23.6	29.6	34.5	28.1	12.0	9.6	8.2	5.5%	0.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	578	2.6	4.9	8.2	11.5	222.5	118.1	70.5	50.1	6.1%	1.8	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	250	20.2	20.8	23.7	27.6	12.4	12.0	10.6	9.1	14.6%	1.1	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	98	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3	(18.3)	(27.0)	(491.4)	73.9	-33.8%	0.2	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	231	10.3	12.9	17.2	22.0	22.4	17.9	13.4	10.5	29.9%	0.6	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	407	34.2	40.8	48.6	-	11.9	10.0	8.4	-	15.4%	0.5	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	79	1.4	1.9	2.4	2.5	55.7	43.0	33.4	32.4	6.4%	2.2	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	68	1.7	2.5	3.1	3.7	40.9	27.6	21.7	18.4	6.2%	0.9	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	61	0.4	0.7	1.0	1.2	145.7	82.1	61.4	49.8	2.0%	1.9	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	3,092	191.9	167.0	196.8	223.0	16.1	18.5	15.7	13.9	24.0%	3.6	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	192	8.9	10.3	11.5	12.9	21.6	18.7	16.7	14.9	14.1%	1.4	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	240	3.0	4.5	4.8	7.2	80.7	54.0	49.8	33.6	3.6%	1.6	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	71	(0.9)	0.9	1.2	-	(78.1)	82.0	60.8	-	-3.6%	2.4	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	119	1.1	1.5	2.0	2.4	108.4	81.9	60.6	49.7	7.3%	2.8	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	413	11.3	13.7	16.8	20.0	36.5	30.3	24.7	20.7	6.4%	1.5	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	850	32.4	38.2	44.4	51.4	26.2	22.3	19.2	16.5	14.7%	1.3	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	256	16.8	19.6	22.6	25.4	15.3	13.1	11.4	10.1	14.4%	0.9	优于大市
603883.SH	老百姓	医药商业	93	3.8	5.9	7.0	8.0	24.4	15.7	13.4	11.6	5.8%	0.6	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	188	12.4	14.8	17.1	19.7	15.2	12.7	11.0	9.6	16.8%	0.8	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	134	16.1	16.8	18.0	19.5	8.3	8.0	7.4	6.8	6.7%	1.2	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	57	3.4	4.1	4.7	5.3	16.9	14.1	12.3	10.8	11.6%	0.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	162	11.2	13.6	15.9	17.9	14.4	11.9	10.2	9.1	7.3%	0.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	139	32.1	3.6	6.1	8.8	4.3	38.5	22.9	15.8	36.9%	-1.1	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	161	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(30.7)	20.0	239.8	37.5	-18.8%	-0.7	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	947	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(85.1)	216.7	83.1	39.7	-12.3%	1.6	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	409	84.8	24.5	26.6	27.9	4.8	16.7	15.4	14.7	31.2%	-0.5	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	938	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(245.5)	(504.1)	206.1	62.2	-7.8%	2.0	优于大市
2659.HK	宝济药业-B	生物药	70	(4.0)	(2.7)	(1.8)	(0.0)	(17.6)	(26.2)	(38.9)	(1740.5)	-24.8%	0.3	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	57	3.5	4.2	4.9	5.7	16.1	13.6	11.7	10.0	16.3%	0.8	优于大市

2666.HK 环球医疗 医疗服务 91 21.6 22.4 23.1 24.0 4.2 4.0 3.9 3.8 11.2% 1.1 优于大市

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测 注: 总市值以 2026/5/29 股价计算

免责声明

分析师声明

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

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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

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

证券投资咨询业务的说明

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

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

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032