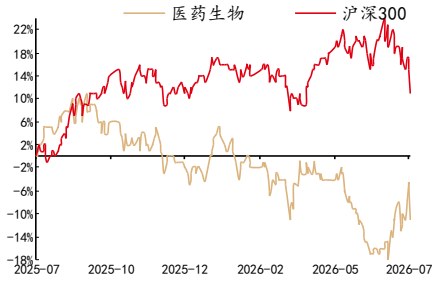
行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	7544.07
52 周最高	9323.49
52 周最低	6943.82

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email：shenglihua@cnpsec.com
分析师：龙永茂
SAC 登记编号：S1340523110002
Email：longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《新版基药目录释放积极信号，中药品种扩容，荣昌生物、康诺亚等创新药企有望受益》 - 2026.07.13

医药生物行业报告 （2026.07.13-2026.07.17）

不惧调整，医药有望继续迎来资金+政策+基本面共振向上

● 投资要点

虽周五市场大幅调整，医药板块创新及产业链大幅调整。我们仍然认为医药创新药及产业链底部确立反转趋势不改，8-9 月有望迎来业绩和临床数据共振行情，回调可加。

1）进入到半年报业绩披露期，我们认为重点创新药上半年销售增速大多符合或超预期，业绩期板块有望进一步上涨；此外 8 月起将逐步进入 WCLC、ESMO 等医学大会时期，国产新药临床数据也将进一步成熟，板块有望迎来业绩和临床数据催化的共振行情。

2）BD 层面，随着日前迪哲医药落地超预期高首付 BD 以及翰森和信达相继公告自免新药 BD，一方面体现产业端 BD 的持续推进，好于此前市场的悲观预期，全球化的参与度和变现能力进一步提振；另一方面，国产创新药的竞争力已从肿瘤新药逐步扩散至自免大市场，未来各公司 α 特质将更加突出，板块走势稳健性将更加突出。

预计资金再平衡持续，以及医药板块产业基本面积极向上的优势凸显，考虑到 26H1 的 BD 超预期进展以及各重点新药数据读出的优异数据，我们预计创新药核心公司估值仍有持续上修空间。CXO 板块兼具业绩确定性与估值性价比，龙头指引乐观，安评环节订单快速恢复，同时具备量价双重逻辑，看好景气度持续。

建议积极配置如下组合：

稳健组合：康方生物、恒瑞医药、翰森制药、泽璟制药、科伦博泰、三生制药、复宏汉霖、药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物。

弹性组合：迈威生物、康诺亚、维立志博、益方生物、加科思、基石药业、荃信生物、德琪医药、昭衍新药、益诺思、美迪西。

● 本周行情回顾

本周（2026 年 7 月 13 日-7 月 17 日），A 股申万医药生物下跌 0.57%，板块整体跑赢沪深 300 指数 4.69pct，跑赢创业板指数 10.2pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 11 位。恒生医疗保健指数下跌 1.85%，板块整体跑输恒生指数 3.45pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 11 位。

● 行业观点

看好 26 年创新药产业链公司如 CXO 以及生命科研服务板块的投资机会，从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内 BigPharma 研发支出逐年稳步提升、Biotech 伴随今年板块情绪回暖以及 IPO 增多逐步走出底部，另外 BD 持续高涨，研发外包需求提振有望在 26 年兑现；从供给端来看，经过 20-23 年行业景气快速提升-上游产能扩张竞争加剧-盈利下滑行业去产能的周期后，目前整体价格水平已处于底部待回暖的区间，供给端的出清也逐渐稳定，26 年有望随着需求旺盛盈利得到进一步修复。

- **风险提示：**

研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

目录

1 不惧调整，医药有望继续迎来资金+政策+基本面共振向上.....5
2 行业观点及投资建议.....5
2.1 行情回顾.....5
2.2 近期观点.....6
3 板块行情.....10
3.1 本周生物医药板块走势.....10
3.2 医药板块整体估值.....11
4 风险提示.....12

图表目录

图表 1： 本周申万医药指数走势 6
图表 2： 本周生物医药子板块涨跌幅 6
图表 3： 本周申万各大子板块涨跌幅 10
图表 4： 本周恒生各大子板块涨跌幅 11
图表 5： A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 11
图表 6： 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 11
图表 7： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 12
图表 8： 2010 年至今医药各子行业估值变化情况 12

1 不惧调整，医药有望继续迎来资金+政策+基本面共振向上

虽周五市场大幅调整，医药板块创新及产业链大幅调整。我们仍然认为医药创新药及产业链底部确立反转趋势不改，8-9 月有望迎来业绩和临床数据共振行情，回调可加。

1）进入到半年报业绩披露期，我们认为重点创新药上半年销售增速大多符合或超预期，业绩期板块有望进一步上涨；此外 8 月起将逐步进入 WCLC、ESMO 等医学大会时期，国产新药临床数据也将进一步成熟，板块有望迎来业绩和临床数据催化的共振行情。

2）BD 层面，随着日前迪哲医药落地超预期高首付 BD 以及翰森和信达相继公告自免新药 BD，一方面体现产业端 BD 的持续推进，好于此前市场的悲观预期，全球化的参与度和变现能力进一步提振；另一方面，国产创新药的竞争力已从肿瘤新药逐步扩散至自免大市场，未来各公司 α 特质将更加突出，板块走势稳健性将更加突出。

预计资金再平衡持续，以及医药板块产业基本面积极向上的优势凸显，考虑到 26H1 的 BD 超预期进展以及各重点新药数据读出的优异数据，我们预计创新药核心公司估值仍有持续上修空间。CXO 板块兼具业绩确定性与估值性价比，龙头指引乐观，安评环节订单快速恢复，同时具备量价双重逻辑，看好景气度持续。

建议积极配置如下组合：

稳健组合：康方生物、恒瑞医药、翰森制药、泽璟制药、科伦博泰、三生制药、复宏汉霖、药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物。

弹性组合：迈威生物、康诺亚、维立志博、益方生物、加科思、基石药业、荃信生物、德琪医药、昭衍新药、益诺思、美迪西。

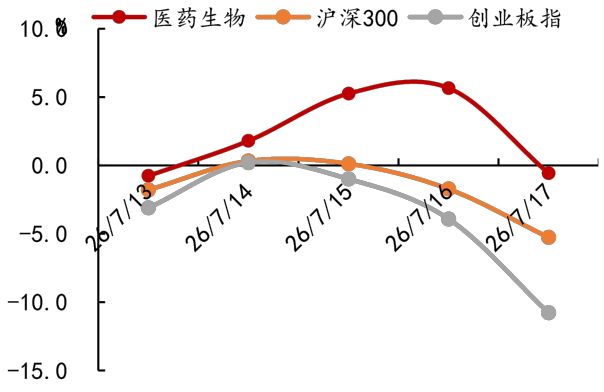
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026 年 7 月 13 日-7 月 17 日），A 股申万医药生物下跌 0.57%，板块整体跑赢沪深 300 指数 4.69pct，跑赢创业板指 10.2pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 11 位。

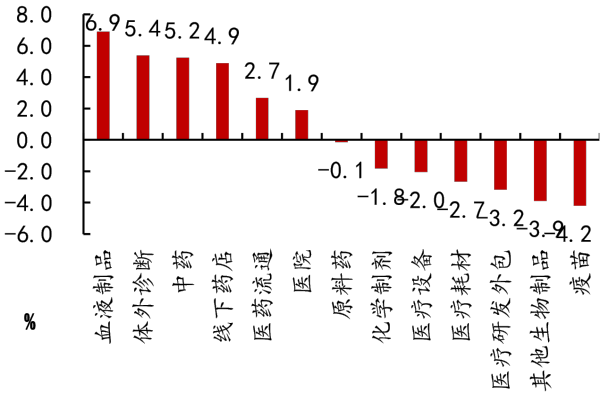
本周申万医药子板块中，血液制品板块涨跌幅排名第一，上涨 6.9%；疫苗板块表现相对较差，本周下跌 4.19%。

图表1：本周申万医药指数走势



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 近期观点

(1)创新药：港股医药回购筑底，创新药板块中期配置性价比凸显

近期创新药板块在 ASCO 大会后持续震荡调整，主要是受到资金面影响、短期缺乏催化剂以及反腐和 BD 相关政策动向扰动，考虑到板块持续回调，近一个月较多公司公告回购提振市场信心，根据 Wind 数据，26 年至今 SW 港股医药生物所有公司回购金额达到 60.1 亿港币，25 年全年为 42.5 亿港币，近 1 个月期间的 24 家港股上市公司公告已回购金额达 42.03 亿港币，此外康方生物、映恩生物、药明合联、瑞博生物和基石药业等 10+家公司公告回购或增持计划。海外 Summit 在撤回 5 亿美元融资计划后 Duggan 增持 5000 万美元，表明管理层对公司价值的坚定态度。

ASCO2026 国产新药成为主角，Harmoni-6 试验 OS 中期分析 HR 超预期表明从 PFS 获益传导 OS 获益的趋势已十分明晰，整体 IO2.0 的全球价值逐步 de-risk，后续催化剂可期待重磅交易以及全球 III 期试验数据持续读出。展望 Q3，

ESMO 及 WCLC 大会将至，国产创新药有望再次成为全球关注焦点，其临床价值预计进一步显现，当前较多质优公司已回调接近前期低点，建议逢低配置，看中期国产创新药出海参与全球市场逻辑未破，资产负债表改善的投资机会将至。

建议关注确定性高、BD 预期扰动相对小的标的：信达生物、科伦博泰、三生制药、康方生物、映恩生物、维立志博、乐普生物、康诺亚等。

(2)创新药产业链：板块业绩全面提升，龙头指引乐观

看好 26 年产业链公司如 CXO 以及生命科研服务板块的投资机会，从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内 BigPharma 研发支出逐年稳步提升、Biotech 伴随今年板块情绪回暖以及 IPO 增多逐步走出底部，另外 BD 持续高涨，研发外包需求提振有望在 26 年兑现；从供给端来看，经过 20-23 年行业景气快速提升-上游产能扩张竞争加剧-盈利下滑行业去产能的周期后，目前整体价格水平已处于底部待回暖的区间，供给端的出清也逐渐稳定，26 年有望随着需求旺盛盈利得到进一步修复。

CXO 龙头兼具业绩确定性、估值性价比与回购彰显产业信心三重逻辑。安评行业带动订单端快速复苏，相关公司 2025 及 2026Q1 新签订单加速增长。同时由于实验猴供需紧平衡未被打破、猴价持续升温，因此安评行业目前处于“需求回暖+供给弹性”景气度双击向上阶段。

建议关注标的：药明康德、药明合联、昭衍新药、益诺思、泰格医药、普蕊斯、皓元医药等。

(3)医疗器械：板块进入基本面修复与估值重估并行阶段

我们认为，行业投资逻辑已由过去几年的“政策压制”逐步切换至“业绩修复+创新驱动+全球化”三条主线。设备更新政策持续推进，医院招投标及采购节奏边际改善，高端影像、超声、内镜、生命支持设备等领域订单有望逐步恢复；同时，高值耗材集采政策导向由“降价”转向“稳价格、提质量、促创新”，行业估值压制因素持续缓解。创新医疗器械审批保持高景气，手术机器人、脑机接口、AI 医疗等创新方向仍是未来产业升级的重要驱动力。

当前板块不具备全面普涨基础，更看好结构性机会。建议重点关注三条主线：一是设备更新+国产替代，受益于政策推动及医院采购恢复，重点关注高端影像、超声、内镜等设备龙头；二是创新器械+全球化，重点布局手术机器人、脑机接口、PFA 电生理、神经介入等具备产品周期和海外放量逻辑的企业；三是 AI 医疗及医疗科技，AI 影像、AI 病理、AI 检验、智能手术设备等方向持续获得政策支持，重点跟踪关注医院端收费模式、商业化进展及真实收入贡献。此外，部分公司切入 AI 及光模块产业链，如海泰新光、奕瑞科技、力诺药包、华康洁净等，建议重点跟踪相关业务进展带来的估值提升潜力。我们认为，具备全球渠道、创新产品及平台化能力的企业，估值中枢仍有进一步提升空间。

进入三季度，建议重点关注行业边际变化：一是医院设备招投标及设备更新资金落地节奏；二是创新器械注册审批、新产品放量及海外注册进展；三是上市公司中报业绩兑现情况，重点验证订单恢复、海外收入增长及盈利能力改善；四是 AI 医疗商业化及科技属性重估能否持续兑现。整体来看，我们维持医疗器械板块“结构性看多”观点，配置顺序建议为：手术机器人＞设备更新+国产替代＞创新高值耗材＞AI 医疗，重点把握业绩改善与产业升级带来的估值修复机会。

(4) 医疗服务：消费医疗缓慢恢复，综合医院在 DRG/DIP 实行下处于调整期

方向一：持续扩张及优质资产注入下市占率提升：

1）受益标的：爱尔眼科：当前收购估值已明显下降，保持每年并购一定数量门店/医院的节奏，行业的中小竞争者经营压力皆提升，公司通过持续并购有望进一步扩大市占率。

2）受益标的：固生堂：公司通过自建和收购并举，公司拥有成熟的门店运营管理体系，门店可复制性强；由于客单价较低受消费力下行影响较小，且诊疗偏刚需，需求端旺盛，有望通过持续扩张促进市占率提升。

方向二：关注消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业：眼科受消费力下行影响，一线城市分院业绩下滑更为明显，后续消费复苏弹性较大；口腔基本持平，价格呈现企稳态势，消费复苏下量增带来的弹性大。

(5) 中药：看好政策受益、高基数出清拐点、高分红方向

方向一：集采/基药政策受益方向

受益标的：佐力药业、方盛制药等。受益集采有望实现较好以价换量的有佐力药业的乌灵胶囊、方盛制药的藤黄健骨片等品种，以上较大单品凭借集采身份加速医院覆盖。关注基药政策动态，新进入基药目录的药品有望实现加速增长。

方向二：关注迎来高基数出清的拐点方向

受益标的：以岭药业、三力制药等。疫情诊疗相关药品高基数影响减弱，库存恢复常态水平，业绩增速有望恢复。

方向三：高分红方向

受益标的：东阿阿胶、济川药业、华润江中等。品牌中药企业凭借强品牌力、产品生命周期长、现金流稳定等优势，构筑了宽广的护城河，为高比例、可持续分红奠定了坚实基础。相较于部分高增长但估值偏高的板块，许多高股息中药公司估值处于历史相对合理或偏低位置。其“股息收益+稳健增长”的组合，在当前低利率环境中具备显著配置吸引力，估值修复与股息收益凸显投资价值。

(6)医药商业：零售药店行业加速集中

预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。推荐标的：益丰药房、大参林。

(7)原料药：看好竞争格局优、抗波动能力强、盈利能力稳定的标的，建议关注国邦医药、普洛药业

原料药行业目前多品种处历史底部区域，向下空间有限。其中部分维生素和抗生素品种已先行提价，行业接近周期反转。推荐关注竞争格局好、盈利能力稳定的标的国邦医药、普洛药业。

国邦医药：动保板块展现规模壁垒与周期韧性，氟苯尼考和盐酸多西环素快速上量，氟苯尼考出货突破 4000 吨、盐酸多西环素突破 3000 吨，同比增速均超

30%。随着“多品种头部”战略推进，2025 年公司已拥有销售产品超 80 个，其中 13 个收入过亿、4 个超 5 亿，产品矩阵抗周期能力强。

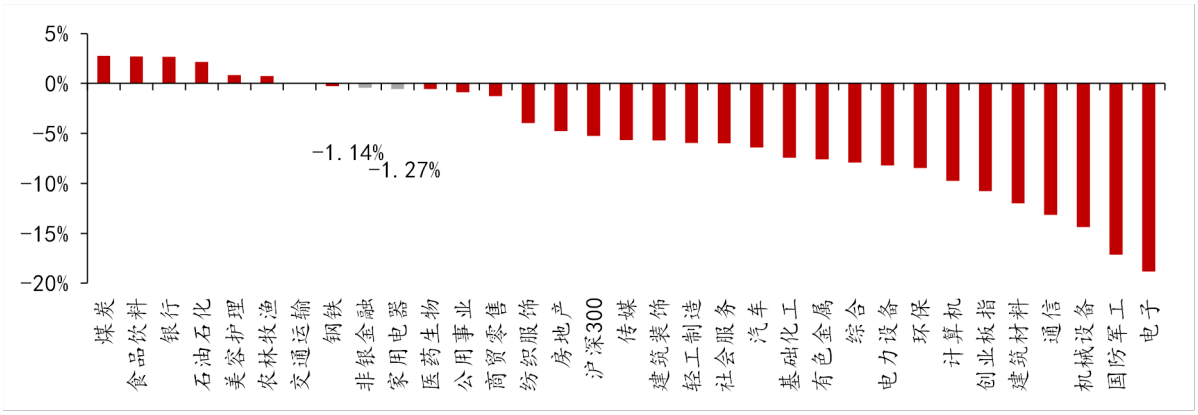
普洛药业：传统原料药主动收缩低毛利业务，维护了主要产品市场份额和价格平衡，盈利能力稳定；CDMO 业务快速增长，三年内将交付的商业化订单超 60 亿元。随着业务从中间体向“API+制剂”转型升级及跨国药企客户的突破，CDMO 已跃升为公司最大毛利贡献板块，增长确定性凸显。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

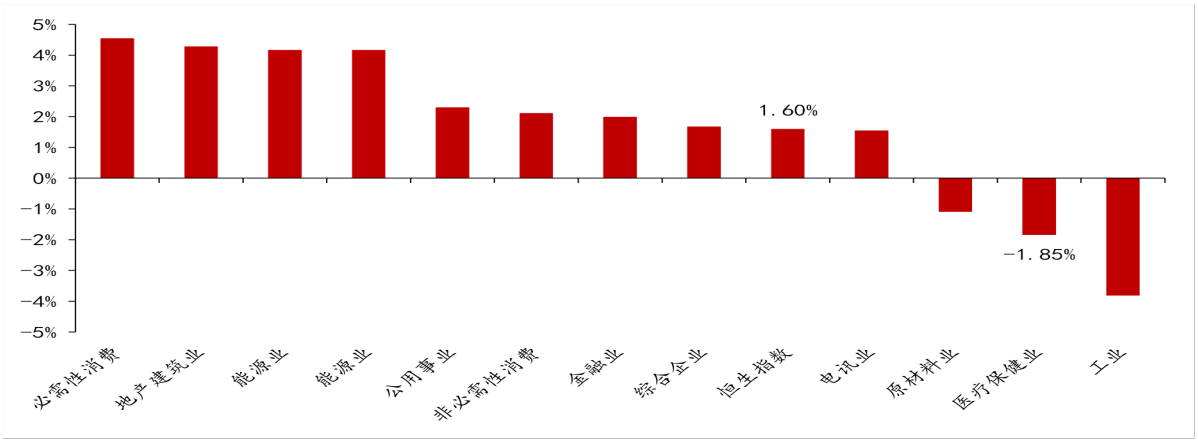
本周（2026 年 7 月 13 日-7 月 17 日），A 股申万医药生物下跌 0.57%，板块整体跑赢沪深 300 指数 4.69pct，跑赢创业板指数 10.2pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 11 位。恒生医疗保健指数下跌 1.85%，板块整体跑输恒生指数 3.45pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 11 位。

图表3：本周申万各大子板块涨跌幅



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：本周恒生各大子板块涨跌幅

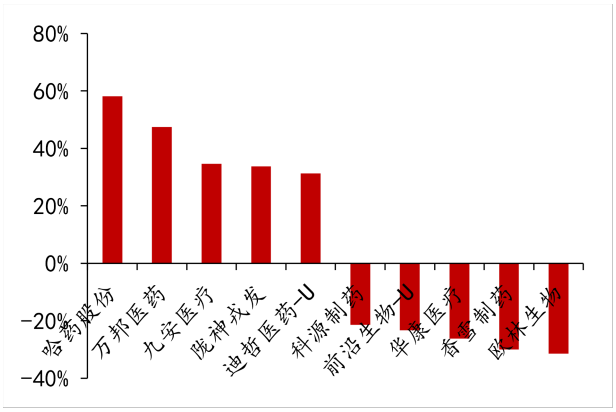


资料来源：iFind，中邮证券研究所

本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：哈药股份（+58.16%）、万邦医药（+47.45%）、九安医疗（+34.69%）、陇神戎发（+33.73%）、迪哲医药-U（+31.35%）。个股跌幅前五位分别为：科源制药（-21.44%）、前沿生物-U（-23.26%）、华康医疗（-26.2%）、香雪制药（-29.99%）、欧林生物（-31.48%）。

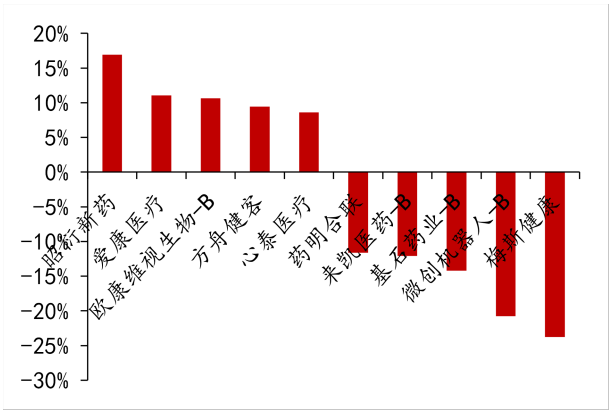
港股方面，本周个股涨幅前五位分别为：昭衍新药（+16.93%）、爱康医疗（+11.05%）、欧康维视生物-B（+10.65%）、方舟健客（+9.46%）、心泰医疗（+8.64%）。个股跌幅前五位分别为：药明合联（-11.61%）、来凯医药-B（-12.08%）、基石药业-B（-14.2%）、微创机器人-B（-20.77%）、梅斯健康（-23.75%）。

图表5：A股医药生物公司本周涨跌幅TOP5



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表6：港股医药生物公司本周涨跌幅TOP5

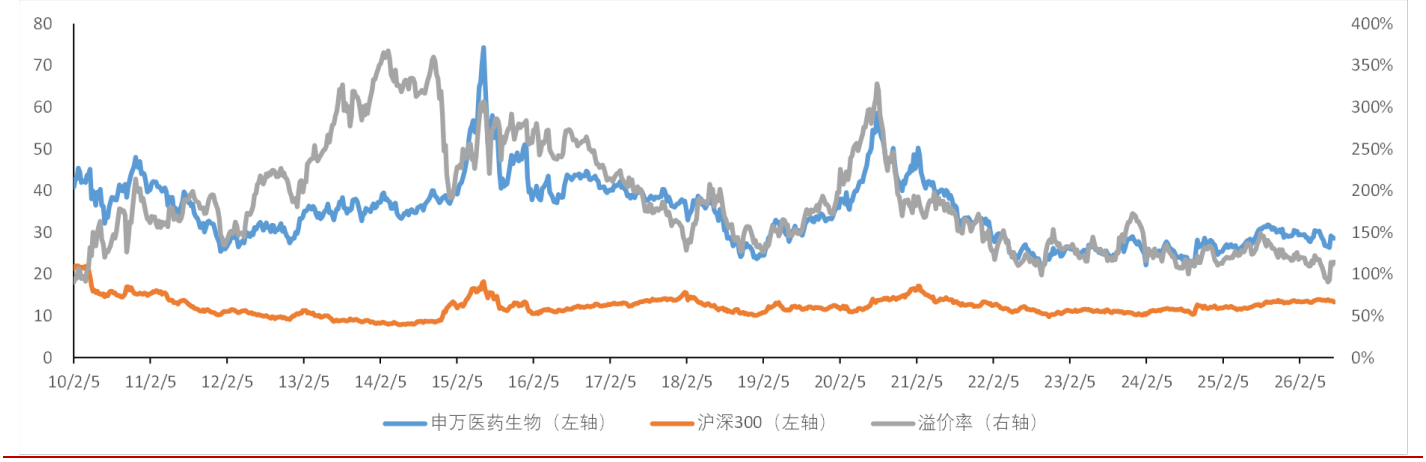


资料来源：iFind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

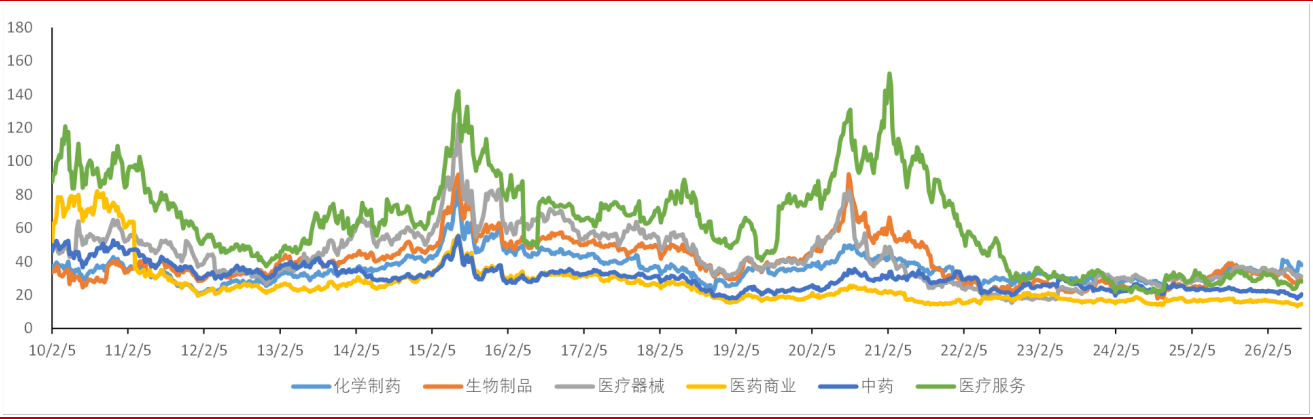
截止 2026 年 7 月 17 日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为 28.62，比上周下降 0.25。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 114.63%，环比上升了 0.03 个百分点。子行业市盈率方面，化学制药、生物制品和医疗器械板块居于前三位。

图表7：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：iFind，中邮证券研究所（注：采用 iFind 提取申万医药生物指数 801150.SL 和沪深 300 指数 000300.SH 的市盈率（TTM、剔除负值）计算）

图表8：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所（注：采用 iFind 函数提取申万医药生物二级行业的市盈率（TTM 整体法，调整负值）

4 风险提示

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048