

医药生物周报（26年第33周）

美敦力电生理业务增速有多快？

优于大市

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场，医药商业涨幅居前。本周全部A股上涨0.21%（总市值加权平均），沪深300下跌0.61%，中小板指下跌0.63%，创业板指上涨1.77%，生物医药板块整体上涨1.92%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨0.84%，生物制品上涨3.27%，医疗服务上涨4.60%，医疗器械上涨0.98%，医药商业上涨4.67%，中药下跌0.27%。医药生物市盈率（TTM）为35.09x，处于近5年历史估值的83.93%分位数。

海外PFA市场竞争格局正快速发生变化。据统计，波士顿科学PFA的市场份额在2025年已下滑至58%，而美敦力的份额提升至28%，美敦力正在通过三维标测平台Affera和配套双能量导管Sphere-9快速抢占市场，并预计2026年份额有可能超过波科成为PFA市场的龙头。PFA并非能够覆盖所有治疗场景，对于肺静脉隔离等标准化房颤手术，PFA优势明显；但面对复杂房性心律失常、瘢痕相关心律失常或需要更加精细线性消融的病例，射频仍具有不可替代的价值。SPHERE Per-AF关键临床首次在持续性房颤RCT中证明“单导管+双能量”设计在有效性/安全性上非劣于传统RF，并在手术效率上显著更优。其他厂商也在快速跟进，雅培的双能量导管TactiFlex Duo于2026年1月获得CE认证，强生Dual Energy THERMOCOOL SMARTTOUCH SF（DE-ST-SF）双能量消融平台也于2026年7月获FDA批准。国内电生理市场保持高景气度，国产龙头积极拓展布局射频和脉冲技术，丰富产品管线，加速进口替代，成长前景广阔。惠泰医疗2026年上半年累计完成PFA脉冲消融手术7200余例，电生理收入3.59亿，同比增长46%，推荐关注。

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	1823	81.4	83.3	94.3	107.6	22.4	21.9	19.3	16.9
688271.SH	联影医疗	优于大市	893	18.7	24.3	28.0	33.1	47.8	36.7	31.9	27.0
603259.SH	药明康德	优于大市	4810	191.9	208.8	251.1	285.3	25.1	23.0	19.2	16.9
002821.SZ	凯莱英	优于大市	598	11.3	13.7	16.8	20.0	52.8	43.8	35.7	29.9
300832.SZ	新产业	优于大市	403	16.2	18.2	21.1	24.4	24.8	22.2	19.1	16.5
301363.SZ	美好医疗	优于大市	138	2.8	4.0	4.7	5.6	48.7	34.4	29.2	24.7
688046.SH	药康生物	优于大市	166	1.4	1.9	2.4	2.5	116.5	89.8	69.8	67.8
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	810	32.4	38.2	44.4	51.4	25.0	21.2	18.3	15.8
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	265	14.8	23.7	27.8	-	17.9	11.2	9.5	-
603939.SH	益丰药房	优于大市	291	16.8	19.6	22.6	25.4	17.4	14.9	12.9	11.5
603233.SH	大参林	优于大市	204	12.4	14.8	17.1	19.7	16.5	13.8	11.9	10.4
688266.SH	泽璟制药-U	优于大市	319	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(195.6)	90.8	132.2	109.9
9926.HK	康方生物	优于大市	765	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(68.7)	175.0	67.2	32.1
6990.HK	科伦博泰生物	优于大市	1076	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(281.7)	(578.6)	236.5	71.4
0013.HK	和黄医药	优于大市	145	32.1	3.6	6.0	8.8	4.5	40.3	24.0	16.5
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	202	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(38.6)	25.1	301.4	47.2
1530.HK	三生制药	优于大市	385	84.8	24.5	26.6	27.9	4.5	15.7	14.5	13.8
1789.HK	爱康医疗	优于大市	57	3.4	4.1	4.7	5.3	16.7	14.0	12.1	10.6

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

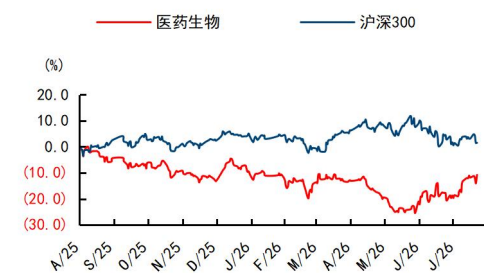
证券分析师：张超

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

《海外制药企业2026Q2业绩回顾——MNC在自免赛道布局更新》——2026-08-18

《消费医疗：行业现状、海外经验与重点赛道分析-寻找消费医疗板块被低估的优质标的》——2026-08-13

《医药生物周报（26年第32周）-美国医疗系统简介——Medicare Part D》——2026-08-13

《创新医疗器械盘点系列（5）——腔镜手术机器人：国产崛起，进口替代与出海并进》——2026-08-10

《医药生物周报（26年第31周）-2026年版国家基药目录正式发布，WCLC常规摘要标题公布》——2026-08-06

内容目录

美敦力的电生理业务增速有多快？	4
本周行情回顾	8
板块估值情况	10
投资策略	11
医药行业 8 月月度投资观点	11
推荐标的	12
风险提示	14

图表目录

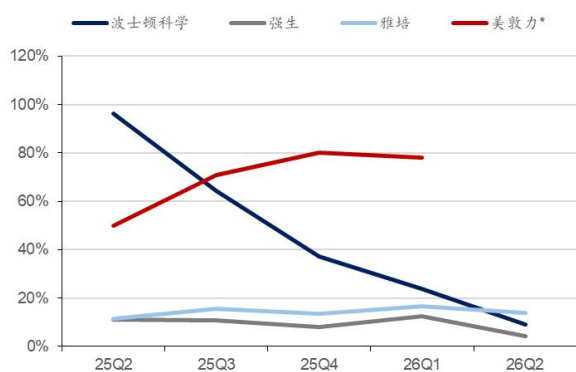
图1： 四家国际龙头电生理业务收入增速	4
图2： 四家国际龙头 PFA（脉冲消融）的市场份额变化	4
图3： 美敦力 PFA 业务布局时间轴	5
图4： 美敦力 Sphere-9 与强生 SF 导管对比示意图（1）	5
图5： 美敦力 Sphere-9 与强生 SF 导管对比示意图（2）	5
图6： Sphere-9 关键临床试验 SPHEREPer-AF 研究结果（1）	6
图7： Sphere-9 关键临床试验 SPHEREPer-AF 研究结果（2）	6
图8： 申万一级行业一周涨跌幅（%）	8
图9： 申万一级行业市盈率情况（TTM）	10
图10： 医药行业子板块一周涨跌幅（%）	10
图11： 医药行业子板块市盈率情况（TTM）	10
表1： 四家国际龙头电生理业务线对比	6
表2： 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	9

美敦力的电生理业务增速有多快？

PFA 市场竞争格局正快速发生变化。波士顿科学作为房颤消融领域 PFA（脉冲消融）技术的领导者，自 2021 年在欧洲获 CE 认证、2024 年在美国获得 FDA 批准以来拉动了公司电生理业务的飞速增长。但自 2025 年起，PFA 市场竞争格局已在发生变化，波科的电生理收入增速从 2025 年二季度的 96% 逐季下滑至 2026 年二季度的 9.1%，且今年已连续两个季度下调全年指引。而美敦力的 CAS（Cardiac Ablation Solutions）业务增长持续加速，依靠 PFA 产品的快速放量，相关收入增速从 25Q2 仅约 50% 提升至 26Q1 的近 80%，尤其是其美国市场的增速超过 120%，并预计 FY27Q1 的 CAS 业务年化（TTM）收入将达到 20 亿美金。

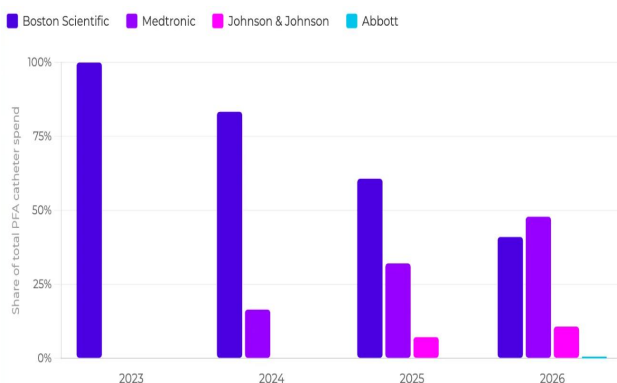
据统计，波士顿科学 PFA 的市场份额在 2025 年已下滑至 58%，而美敦力的份额提升至 28%，并预计 2026 年美敦力份额将超过波科成为 PFA 市场的龙头。

图1：四家国际龙头电生理业务收入增速



资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理 注：美敦力 FY26 财年截止于 2026/4/24，此处列示 26Q1 对应其 FY26Q4。美敦力电生理收入增速数据来自于心脏消融解决方案（Cardiac Ablation Solutions）。

图2：四家国际龙头 PFA（脉冲消融）的市场份额变化



资料来源：Qsight Market Models，国信证券经济研究所整理

美敦力通过三维标测平台 Affera 和配套双能量导管 Sphere-9 快速抢占市场。

美敦力于 2022 年 8 月以 9.25 亿美金完成对 Affera 的收购，将后者的 Sphere-9 双能量导管与 Affera 一体化标测消融系统（含 Prism-1 HD 标测软件）收入囊中。该平台 2023 年 3 月获 CE 认证，2024 年 10 月获 FDA 批准用于持续性房颤及 CTI 依赖性房扑。此外，美敦力自主开发的 PulseSelect 系统于 2023 年 11 月获 CE 认证、2023 年 12 月获 FDA 批准，是全球首个获 FDA 批准的 PFA 产品。在此基础上，美敦力持续向“下一代单发 PFA”延伸，Sphere-360 一次性圈状消融导管于 2026 年获得 CE 认证、并在美国启动 Horizon 360 关键试验（IDE）首例患者入组。美敦力已成为业内目前唯一三款 PFA 导管的企业。

图3: 美敦力 PFA 业务布局时间轴

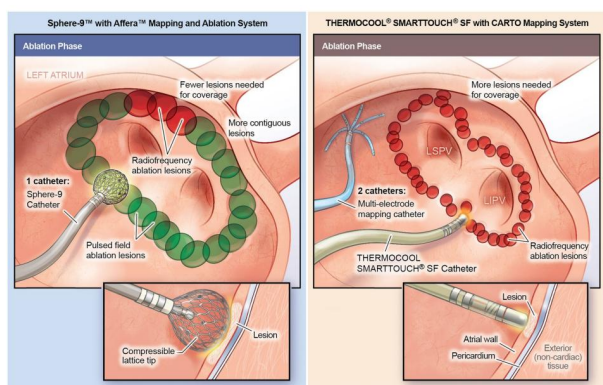


资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

Sphere-9 双能量和标测一体可为医生灵活提供所需的消融能量。射频消融(RF)主要靠热能作用于心肌组织, 对房扑、房速、复杂心肌基质等精细病灶的消融精度突出, 而脉冲电场消融(PFA)采用非热消融机制, 通过超短高压脉冲靶向作用病变心肌, 对食管、膈神经等周边正常组织损伤极低, 能有效减少术后并发症, 大幅缩短基础病灶的操作时间。PFA并非能够覆盖所有治疗场景, 对于肺静脉隔离(PVI)等标准化房颤手术, PFA优势明显; 但面对复杂房性心律失常、瘢痕相关心律失常或需要更加精细线性消融的病例, 射频仍具有不可替代的价值。

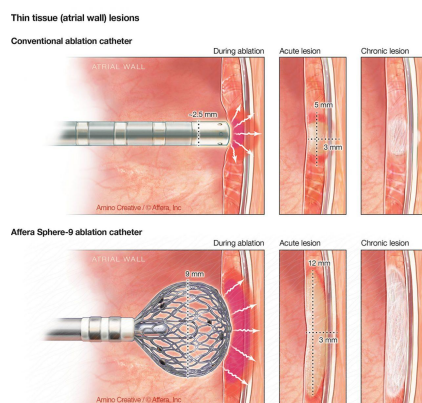
对于肺静脉隔离(PVI)手术, 传统的消融方法是先用标测导管进行标测(Mapping), 然后消融导管沿着左下和左上肺静脉口挨个逐点消融, 手术时间长, 手续多, 单点消融面积小(D=5mm, 点消融), 而且难以做到完全隔离, 可能需要补打; 而融合标测和消融的球状导管 Sphere-9, 单次可以完成标测和消融, 手续程序少, 消融的区域更宽(D=12, 面消融), 而且可以在 RF 和 PF 之间切换, 这样不仅为医生提供了灵活的消融选择, 而且可以缩短整个消融时间, 学习曲线也更短。

图4: 美敦力 Sphere-9 与强生 SF 导管对比示意图 (1)



资料来源: Nature Medicine, 国信证券经济研究所整理

图5: 美敦力 Sphere-9 与强生 SF 导管对比示意图 (2)



资料来源: Affera, 国信证券经济研究所整理

SPHERE Per-AF 关键临床首次在持续性房颤 RCT 中证明"单导管+双能量"设计在有效性/安全性上非劣于传统 RF, 并在手术效率上显著更优。SPHERE Per-A 是一项前瞻性、多中心、随机临床试验, 评估了带 Affera 标测和 Sphere-9 导管治疗持续性房颤的疗效, 对照组为强生的 Thermocoll SmartTouchSF+Carto 3。

主要安全终点率为 1.4%（对照组为 1.0%），且未报告包括肺静脉狭窄、食道事件或心脏压塞在内的安全性事件。试验组中 73.8% 患者没有出现房颤复发，而对照组仅为 65.8%。使用 Sphere-9 导管的治疗程序表现出更高的效率，比如能量应用时间减少了 28.6 分钟。

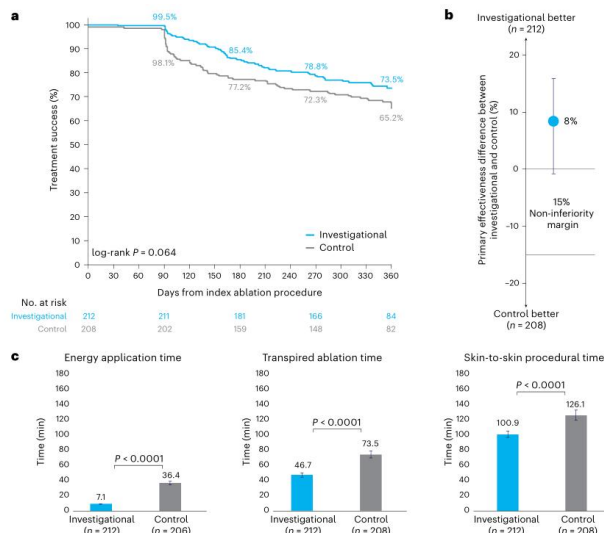
图6: Sphere-9 关键临床试验 SPHEREPer-AF 研究结果（1）

Component	Investigational (n=210) ^a	Control (n=202) ^a
Composite primary effectiveness success, n (%)	155 (73.8%)	133 (65.8%)
95% CI of success rate	(67.5%, 79.3%)	(59.1%, 72.0%)
Difference (95% CI) Farrington-Manning non-inferiority test P value ^b	8.0% (-0.9% to 16.8%)	P < 0.0001
Primary effectiveness first failure mode ^c , n (%)		
Inability to isolate all targeted pulmonary veins during the index procedure	0 (0.0%)	0 (0.0%)
Any left atrial ablation done with non-assigned study device during the index procedure	0 (0.0%)	2 (1.0%)
Any repeat ablation or surgery for AF/AT/AFL recurrence after the index procedure	2 (1.0%)	5 (2.5%)
Direct current cardioversion for AF/AT/AFL recurrence during the effectiveness evaluation period	2 (1.0%)	1 (0.5%)
Documented AF/AT/AFL recurrence during the effectiveness evaluation period	47 (22.4%)	51 (25.2%)
Initiation of new class I/III anti-arrhythmic drug during the effectiveness evaluation period or class I/III anti-arrhythmic drug initiation increase from the historic maximum ineffective dose	4 (1.9%)	10 (5.0%)

AF, atrial flutter; AT, atrial tachycardia. ^a Two patients in the investigational arm and six patients in the control arm were excluded from the primary effectiveness analysis due to incomplete follow-up without experiencing any failure event. ^b For patients with multiple reasons for failure, only the first occurrence is reported. ^c Based on a pre-defined non-inferiority margin of 15%.

资料来源: Nature Medicine, 国信证券经济研究所整理

图7: Sphere-9 关键临床试验 SPHEREPer-AF 研究结果（2）



资料来源: Nature Medicine, 国信证券经济研究所整理

从业务体量看，2025 年强生仍以 56.34 亿美元的电生理收入位居全球首位；波士顿科学以 33.25 亿美元的收入体量和同比 73% 的增速最为亮眼；雅培为 27.64 亿美元，增长平稳；美敦力心脏消融解决方案 CAS 收入体量最小，但近几个季度增长强劲，预计 FY27Q1 的 TTM 口径达到 20 亿美元。平台布局上，四家巨头均以三维标测系统为生态核心：强生为 CARTO 3、雅培为 EnSite X、波士顿科学为 OPAL HDx、美敦力为 Affera。能量平台方面，射频消融仍是各家基础能力，但随着 PFA 已成为房颤消融的主流术式，PFA 产品线已成为竞争焦点。除了美敦力凭借 Sphere-9 双能量和标测一体导管实现收入快速增长外，雅培的双能量导管 TactiFlex Duo 于 2026 年 1 月获得 CE 认证，强生 Dual Energy THERMOCOOL SMARTTOUCH SF (DE-ST-SF) 双能量消融平台也于 2026 年 7 月获 FDA 批准。

表1: 四家国际龙头电生理业务线对比

	强生	雅培	波士顿科学	美敦力
电生理业务体量（25 年）	56.34 亿美金（+7.0%）	27.64 亿美金（+12%）	33.25 亿美金（+73%）	预计 20 亿美金（心脏消融解决方案 CAS, FY27Q1 TTM）
三维标测系统	CARTO 3	EnSite X	OPAL HDx	Affera
射频消融	ThermoCool SmartTouch / SmartTouch SF（已上市）	/TactiCath / TactiCath SE ; TactiFlex	INTELLANAV STABLEPOINT	-
脉冲消融（PFA）	VARIPULSE（FDA 2024.11）； DE STSF（RF+PFA 双能量，FDA 2026.07）； Omnipulse（在研）	Volt（FDA 2025.12）； TactiFlex Duo（RF+PFA 双能量，美国临床中）	FARAPULSE / FARAWAVE（FDA 2024.01）； FARAPPOINT（局灶 nav-PFA，FDA 2025） FARAWAVE NAV（磁导航，2024）	PulseSelect（FDA 2023.12）； Sphere-9（RF+PFA 双能量，FDA 2024.10）； Sphere-360（美国临床中）
冷冻消融	-	Freezor / Freezor Xtra	POLARx	Arctic Front Advance / Advance Pro
其他导管/配件/软件	OCTARAY 标测导管（48 极，TRUEref 技术）； PENTARAY 诊断导管； LASSO 环形标测导管； CARTO 3 标测与可视化软件	Advisor HD Grid 标测导管； EnSite X 标测/可视化软件； Advisor 系列诊断导管	INTELLAMAP ORION 标测导管（64 极超高清）； FARAVIEW 软件模块（PFA 可视 Prism 2 标测软件；化）； LUMIPOINT 软件模块（EGM 分析）	Affera 导航软件

资料来源: 各公司官网、各公司年报, 国信证券经济研究所整理

国内电生理市场由于国产品牌上市晚于外资品牌，且国产厂家在技术上与进口厂家有一定差距，导致国内市场高端产品仍以外资品牌为主。但近些年国产厂商技术实力发展较快，正逐渐缩小与外资厂商的差距。

惠泰 2024 年 12 月获批的 AForcePlus 三维线形压力脉冲消融导管是国家创新医疗器械，为国内首款获批的用于房颤适应症、兼具三维定位与压力指示功能的脉冲消融导管。2025 年 2 月公司磁定位线性压力 PFA 导管和磁定位环形 PFA 导管成功上市，标志着公司在房颤消融治疗领域取得了重要进展，为临床治疗提供了新的可靠选择，推动了该领域技术的进一步发展。2026 年上半年累计完成 PFA 脉冲消融手术 7200 余例，电生理收入 3.59 亿，同比增长 46%。

微电生理核心产品 PulseMagic TrueForce 一次性使用压力监测心脏脉冲电场消融导管正式获得 NMPA 批准上市，该产品于 2024 年 11 月获批进入国家创新医疗器械审批“绿色通道”，是国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管，在非热能量消融路径中融合了实时压力监测与操作过程可视化功能，与公司 Columbus 三维心脏电生理标测系统协同使用。此外，参股企业商阳医疗研发的 PulseMagic Spiral 一次性使用磁电定位心脏脉冲电场消融导管及心脏脉冲电场消融设备于 2025 年上半年获 NMPA 批准上市，目前已在全国多家医疗中心成功开展三维脉冲电场消融房颤手术；其第二代纳秒脉冲电场消融（nsPFA）系统也于 2025 年下半年进入创新医疗器械特别审查程序“绿色通道”。

投资建议：脉冲消融技术（PFA）将逐步占据房颤消融市场 80% 的份额，成为主流术式。波士顿科学作为先发的领导者曾引领了数年的房颤消融市场的“能源革命”，但在技术不断迭代更新下，美敦力凭借差异化的产品布局异军突起，强生和雅培也在利用过往积累的优势地位快速追赶，PFA 市场竞争还未到终局。国内电生理市场保持高景气度，国产龙头积极拓展布局射频和脉冲技术，丰富产品管线，加速进口替代，成长前景广阔，推荐关注惠泰医疗。

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 0.21%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.61%，中小板指下跌 0.63%，创业板指上涨 1.77%，生物医药板块整体上涨 1.92%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.84%，生物制品上涨 3.27%，医疗服务上涨 4.60%，医疗器械上涨 0.98%，医药商业上涨 4.67%，中药下跌 0.27%。

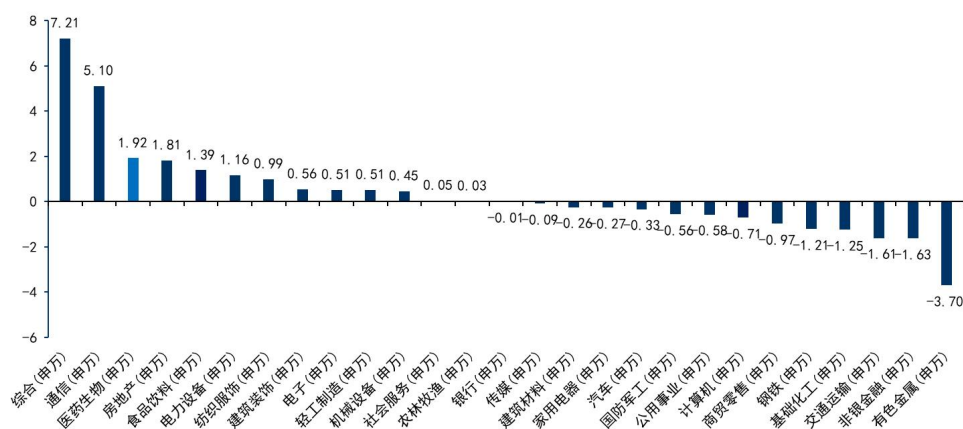
个股方面，涨幅居前的是博济医药（59.08%）、万邦医药（52.30%）、近岸蛋白（48.93%）、誉衡药业（45.19%）、百普赛斯（39.32%）、澳洋健康（37.99%）、开开实业（35.70%）、毕得医药（35.29%）、兰卫医学（32.77%）、百花医药（31.02%）。

跌幅居前的是羚锐制药（-11.42%）、海南海药（-9.02%）、迈普医学（-8.29%）、新和成（-8.27%）、科莱瑞迪（-7.24%）、天智航-U（-7.07%）、锦好医疗（-6.86%）、珍宝岛（-6.50%）、新芝生物（-6.16%）、华纳药厂（-6.08%）。

本周恒生指数下跌 2.15%，港股医疗保健板块下跌 0.43%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 2.91%，生物科技下跌 0.83%，医疗保健设备上涨 4.39%，医疗服务上涨 0.06%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）再鼎医药（16.86%）、真健康医疗-B（16.80%）、维立志博-B（14.00%）、天星医疗（13.48%）、百奥赛图-B（11.65%）；跌幅居前的是旺山旺水-B（-21.32%）、德适-B（-11.48%）、恒瑞医药（-9.74%）、昭衍新药（-8.80%）、长风药业（-6.94%）。

图8: 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

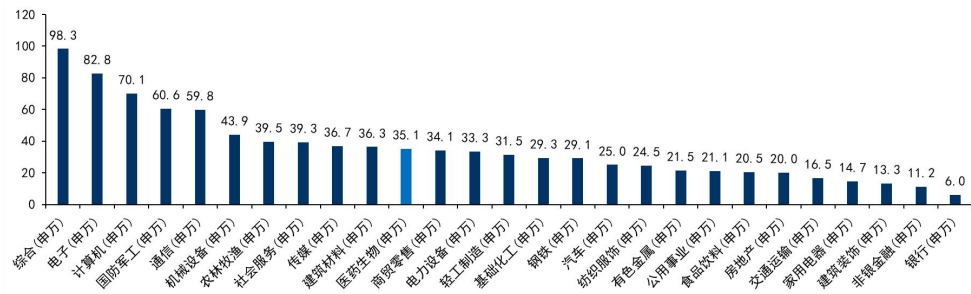
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
博济医药	59.08%	羚锐制药	-11.42%
博济医药	59.08%	海南海药	-9.02%
万邦医药	52.30%	迈普医学	-8.29%
近岸蛋白	48.93%	新和成	-8.27%
誉衡药业	45.19%	科莱瑞迪	-7.24%
百普赛斯	39.32%	天智航-U	-7.07%
澳洋健康	37.99%	锦好医疗	-6.86%
开开实业	35.70%	珍宝岛	-6.50%
毕得医药	35.29%	新芝生物	-6.16%
兰卫医学	32.77%	华纳药厂	-6.08%

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

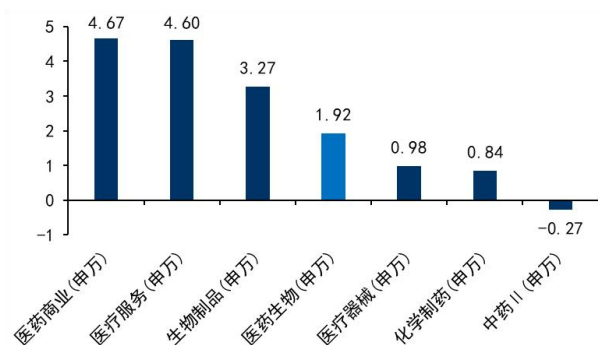
医药生物市盈率（TTM）35.09x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 23.46x。分板块来看，化学制药 41.94x，生物制品 45.52x，医疗服务 35.05x，医疗器械 37.84x，医药商业 18.81x，中药 23.89x。

图9：申万一级行业市盈率情况（TTM）



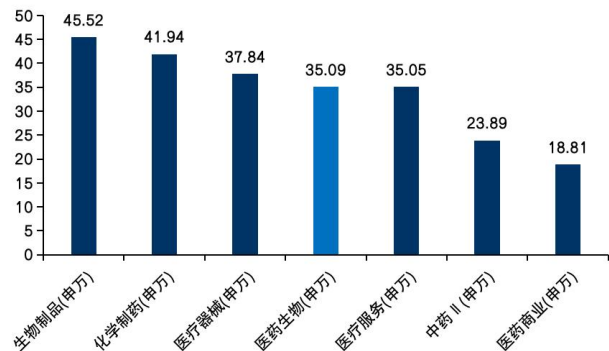
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：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11：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

投资策略

医药行业 8 月月度投资观点

关注即将到来的学术会议。世界肺癌大会（WCLC）和欧洲肿瘤学年会（ESMO）即将在 9 月和 10 月举行，中国创新药预计将在即将到来的学术会议中披露临床数据，包括科伦博泰的 sac-TMT、信达生物的 IBI363、映恩生物的 DB-1311、劲方医药的 GFH276、复宏汉霖的 HLX43 等。国产创新药越来越多地进入关键临床阶段，建议积极关注近期的数据读出。

《国家基本药物目录（2026 年版）》发布，2026 年 9 月 1 日正式实施。国家基药目录自 2018 年以来历经 8 年发布新一版目录，相较于 2018 年版，2026 版总品种数从 685 个增至 794 个，增幅 15.9%，化学药品和生物制品从 417 个增至 476 个（+14.1%），中成药从 268 个增至 318 个（+18.7%）。药品类型上，GLP-1RA 药物首次被纳入目录，新增多款抗肿瘤的单克隆抗体、靶向药，分类方式从“辅助”转变成“治疗”。

推荐关注订单及业绩节奏良好的 CXO 板块。1) CDMO 方面，中国 CDMO 企业在人才红利、合规产能、知识产权保护方面具有综合优势。我们认为，中国企业在化学 CDMO 领域的核心行业地位 5 年内具备较强的不可替代性，在生物药 CDMO 领域的能力也在持续增强，推荐关注：药明康德（地缘风险阶段性出清，短期业绩及中期订单确定性足）、凯莱英（未来三年业绩节奏良好，化学大分子及生物大分子增速亮眼）、药明生物、药明合联等。2) CRO 方面，基于前期涨价订单的逐步交付，临床前及临床 CRO 企业有望迎来业绩复苏，推荐关注：昭衍新药、泰格医药、益诺思等。

投资策略：A/H 股进入财报密集披露阶段，关注公司中报情况；并且重点关注创新药的研发进展。2026 年 8 月投资组合：A 股：迈瑞医疗、联影医疗、药明康德、凯莱英、新产业、美好医疗、艾德生物、药康生物、爱尔眼科、鱼跃医疗、益丰药房、大参林、泽璟制药；H 股：康方生物、科伦博泰生物、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、爱康医疗。

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。

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。

凯莱英：公司是全球领先、技术驱动型的一站式 CDMO 综合服务商，为中国第二大化学药物 CDMO 企业。公司以化学小分子 CDMO 业务为基石，逐步拓展业务边界，技术创新能力行业领先，研发费用率长期居于行业领先水平，服务辉瑞、默沙东等全球超 1100 家客户。

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。

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。

泽璟制药：公司是一家集合创新药研发、生产和商业化能力于一体的生物医药企业，拥有小分子药物、重组蛋白生物新药、抗体新药研发平台，基于平台的研发优势，共有 4 款产品获批上市，十余款产品在研。在研产品主要布局在肿瘤、出血及血液疾病、免疫炎症性疾病和肝胆疾病等领域。核心产品 ZG006 在后线 SCLC 中推进至注册性临床阶段，并与艾伯维达成超过 10 亿美金的全球合作协议，仍有多款创新分子处于临床及临床前研发阶段。

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	1,823	81.4	83.3	94.3	107.6	22.4	21.9	19.3	16.9	21.4%	2.2		优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	403	16.2	18.2	21.1	24.4	24.8	22.2	19.1	16.5	17.7%	1.5		优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	44	0.1	0.7	1.0	-	380.6	64.1	42.7	-	0.9%	-		优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	91	2.7	3.2	3.8	4.5	33.9	28.4	23.7	20.3	6.5%	1.5		优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	893	18.7	24.3	28.0	33.1	47.8	36.7	31.9	27.0	8.7%	1.8		优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	82	2.7	4.1	5.0	5.9	30.7	20.1	16.5	14.0	9.6%	0.7		优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	138	2.8	4.0	4.7	5.6	48.7	34.4	29.2	24.7	7.6%	1.4		优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	51	2.7	3.7	4.5	-	18.6	13.9	11.3	-	9.1%	-		优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	119	1.5	2.8	3.6	-	77.1	42.4	32.9	-	7.8%	-		优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	59	(0.4)	3.5	4.2	-	(163.4)	16.5	13.8	-	-0.6%	-		优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	34	1.2	1.8	2.0	-	28.9	19.1	16.7	-	8.4%	-		优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	139	5.7	6.7	7.8	9.4	24.4	20.9	17.9	14.8	13.8%	1.2		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%	-		优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	73	0.8	1.3	1.7	-	93.0	55.9	43.0	-	3.8%	-		优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	38	0.5	1.9	2.1	-	73.1	19.9	17.6	-	3.1%	-		优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	88	2.0	3.3	4.2	5.3	44.6	27.0	21.2	16.5	6.0%	0.7		优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	308	8.2	10.9	14.0	17.5	37.6	28.2	22.0	17.6	26.6%	1.0		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%	-		优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	315	10.1	23.6	29.6	34.5	31.1	13.3	10.6	9.1	5.5%	0.3		优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	792	2.6	4.9	8.2	11.5	304.9	161.9	96.6	68.7	6.1%	2.5		优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	244	20.2	20.8	23.7	27.6	12.1	11.8	10.3	8.8	14.6%	1.1		优于大市
688266.SH	泽璟制药-U	化学制药	319	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(195.6)	90.8	132.2	109.9	-15.1%	-0.4		优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	97	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3	(18.0)	(26.6)	(483.3)	72.7	-33.8%	0.2		优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	248	10.3	12.9	17.2	22.0	24.1	19.3	14.4	11.3	29.9%	0.7		优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	411	34.2	40.8	48.6	-	12.0	10.1	8.5	-	15.4%	-		优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	166	1.4	1.9	2.4	2.5	116.5	89.8	69.8	67.8	6.4%	4.5		优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	151	1.7	2.5	3.1	3.7	91.4	61.5	48.5	41.1	6.2%	2.0		优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	94	0.4	0.7	1.0	1.2	226.3	127.5	95.3	77.4	2.0%	3.0		优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	4,810	191.9	208.8	251.1	285.3	25.1	23.0	19.2	16.9	24.0%	1.6		优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	261	8.9	10.3	11.5	12.9	29.3	25.3	22.7	20.3	14.1%	1.9		优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	349	3.0	4.5	4.8	7.2	117.2	78.5	72.3	48.8	3.6%	2.3		优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	55	(0.9)	0.9	1.2	-	(60.5)	63.6	47.1	-	-3.6%	-		优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	155	1.1	1.5	2.0	2.4	141.4	106.8	79.0	64.8	7.3%	3.6		优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	598	11.3	13.7	16.8	20.0	52.8	43.8	35.7	29.9	6.4%	2.1		优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	810	32.4	38.2	44.4	51.4	25.0	21.2	18.3	15.8	14.7%	1.3		优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	291	16.8	19.6	22.6	25.4	17.4	14.9	12.9	11.5	14.4%	1.0		优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	204	12.4	14.8	17.1	19.7	16.5	13.8	11.9	10.4	16.8%	0.8		优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	136	16.1	16.8	18.0	19.5	8.4	8.1	7.5	6.9	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	16.7	14.0	12.1	10.6	11.6%	0.9		优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	161	11.2	13.6	15.8	17.8	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	145	32.1	3.6	6.0	8.8	4.5	40.3	24.0	16.5	36.9%	-1.1		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	202	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(38.6)	25.1	301.4	47.2	-18.8%	-0.1		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	765	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(68.7)	175.0	67.2	32.1	-12.3%	-0.8		优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	385	84.8	24.5	26.6	27.9	4.5	15.7	14.5	13.8	31.2%	-0.5		优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	1,076	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(281.7)	(578.6)	236.5	71.4	-7.8%	2.2		优于大市
2659.HK	宝济药业-B	生物药	48	(4.0)	(2.7)	(1.8)	(0.0)	(12.1)	(17.9)	(26.6)	(1191.3)	-24.8%	0.2		优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	680	14.8	14.0	19.2	26.0	45.9	48.6	35.4	26.1	13.8%	2.4		优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	54	3.5	4.2	4.9	5.7	15.2	12.9	11.0	9.5	16.3%	0.8		优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	81	21.6	22.4	23.1	24.0	3.7	3.6	3.5	3.4	11.2%	1.0		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 2026/8/14 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