

创新药产业链维持高景气

——医药2026年中报总结

行业投资评级：强于大市|维持

盛丽华/龙永茂/陈灿/徐智敏/辛家齐

中邮证券研究所 医药团队

中邮证券

发布时间：2026-09-01

医药2026H1：创新药产业链维持高景气

26年开年以来，BD事件仍有催化叠加国内医保支付政策利好释放，板块经历小幅上行，整体仍处震荡。年涨幅来看，医药板块估值有所回调，处于相对低位。截至2026/8/28，申万医药PE（TTM）为29.09X，达到29%分位（自2010/2/5始，下同），而沪深300 PE（TTM）为13.13X；医药板块估值溢价率为121.52%，达到历史11%分位，低于历史平均溢价率187.7%，处于2010年以来的相对低位，具备性价比。2026Q1医药主题基金规模达到2105亿元，26Q2环比减少211亿元至1894亿元，环比-10.0%，整体规模仍维持高位，CRO和创新药系主要重仓，对比26Q1，CRO系主要调仓方向。我们认为，我国基本医保基金收支稳健增长，在医药支付端提供稳定支撑。创新药的海外进展将逐步进入实质性的兑现阶段；创新药产业链业绩积极，CXO半年报整体超预期，目前板块仍有估值性价比；器械板块招采Q2边际复苏明显，有望迎来确定性机会。我们看好下半年核心资产的价值回归，建议重视：

1.创新药：长期产业趋势不容忽视。板块震荡向上趋势持续，整体业绩来看，在国内销售新规影响下大部分创新药销售仍能维持较好增长态势，如信达生物、翰森制药和艾力斯等收入超预期；此外随着药企创新药陆续进入放量期，规模效应下费用率的改善与净利率的提升也较为显著，如中国生物制药、信达生物相继提出未来净利率的规划，创新药板块已逐步进入利润兑现期，建议积极布局。选股思路，仍建议以临床数据过硬、BD干扰因素相对少的公司为主，关注全球市场参与确定度高的相关标的。建议积极关注确定性高，BD进展顺利的标的：科伦博泰、翰森制药、信达生物、三生制药、映恩生物、康诺亚、乐普生物。**2.CXO：**半年报整体超预期，目前板块仍有估值性价比。龙头公司上调指引，订单高增。建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、泰格医药、普蕊斯、益诺思、昭衍新药、美迪西等。**3.化学制剂：**看好研发思路明确、资金利用效率高的企业，以及在特定细分赛道单点突破的创新企业。受益标的：恒瑞医药、科伦药业、海思科、奥赛康、京新药业、苑东生物、汇宇制药等。**4.生物制品：**主要关注核心产品放量机会和产品数据或BD预期引发的估值重估机会。受益标的：天坛生物、欧林生物、神州细胞、安科生物、我武生物、甘李药业、特宝生物等。**5.医疗器械：**行业边际复苏明显，看好创新器械和出海。受益标的：微创机器人-B、联影医疗、奕瑞科技、新产业、山外山、微电生理、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等。**6.医药商业：**预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复，在龙头药房较高的精细化管理能力下利润率稳中有升，受益标的：益丰药房、大参林、老百姓等。**7.中药：**看好高分红方向，建议关注“股息收益+稳健增长”的品牌中药公司，在当前低利率环境中具备显著配置吸引力。此外，建议关注基药政策动态，新进入基药目录的药品有望实现加速增长。受益标的：东阿阿胶、云南白药、济川药业、华润江中、盘龙药业、方盛制药等。**8.医疗服务：**看好持续扩张及优质资产注入下市占率提升以及消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业。受益标的：爱尔眼科、固生堂、通策医疗等。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险、集采降价超预期风险、企业外延并购落地低于预期风险、国际地缘政治风险、关税扰动风险。



目录

- 一 | 板块行情：整体表现震荡，医药主题基金规模维持高位**
- 二 | 行业概况：创新药BD收入常态化，器械招标回暖**
- 三 | 细分板块：创新药产业链业绩高增，多个板块展现复苏趋势**
- 四 | 风险提示**

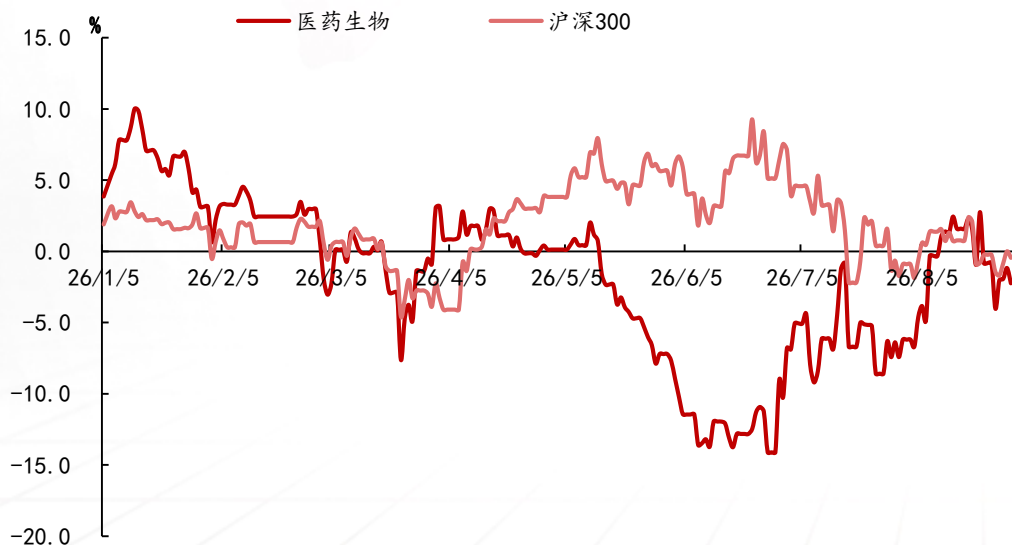


板块行情：整体表现震荡，医药主题基金规模维持高位

1.1 医药板块经历深度调整 and 修复，行业排名中游

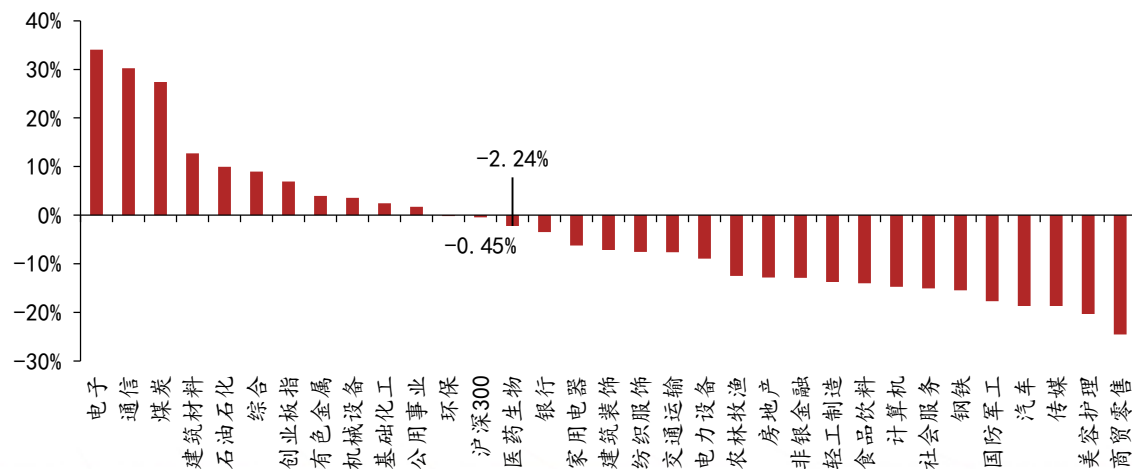
- 2026 开年以来医药生物板块先小幅跑赢沪深 300，中期开始下探出现深度调整，后期修复反弹，整体处于宽幅震荡格局。年初板块延续前期创新药板块的事件型驱动，获得阶段性超额收益。3-4月事件催化边际减弱，但叠加年报释放业绩利好，短期快速上涨，波动较大。5月以来，随着领域催化事件（如ASCO大会）落地，进入催化和业绩双重真空期，叠加政策扰动与资金流向其他板块，经历单边下行，而后随着H1业绩披露，市场资金再平衡，板块经历反弹修复，重回震荡格局。
- 年涨幅来看，截至26/8/28，申万医药指数下跌2.24%，跑输沪深300指数1.80pct，在中信一级行业中排名第12位。

图表1：2026至今医药板块震荡上行（截至2026/8/28）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表2：2026年以来医药板块在申万一级行业中排名第12

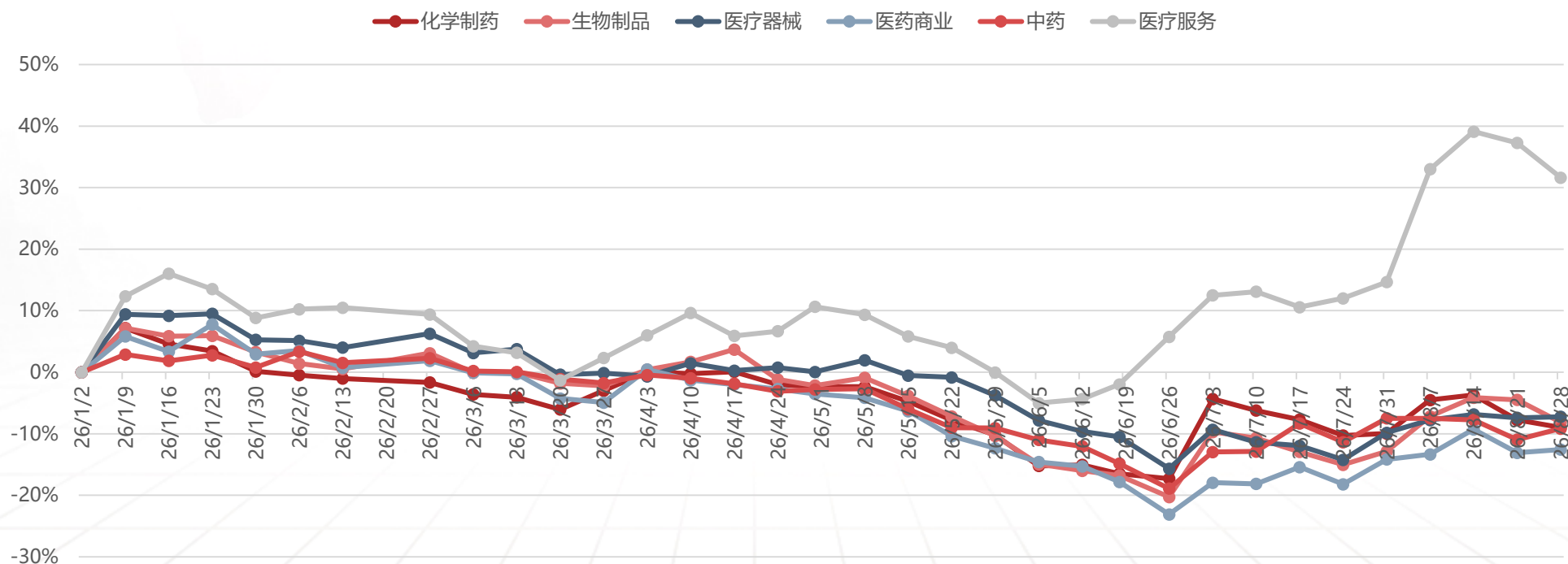


资料来源：Wind、中邮证券研究所

1.2 医药子板块中医疗服务表现亮眼

- **医疗服务表现相对亮眼。**申万医疗服务（注：801156.SI主要成分包含CRO）板块前期估值较低，涨势相对较好，2026年初至2026/8/28涨幅为+32%，领涨医药板块。其余板块经历下跌，其中医药商业跌幅较大，达-13%。

图表3：医疗服务、化学原料药表现相对较好，其余子板块跟涨



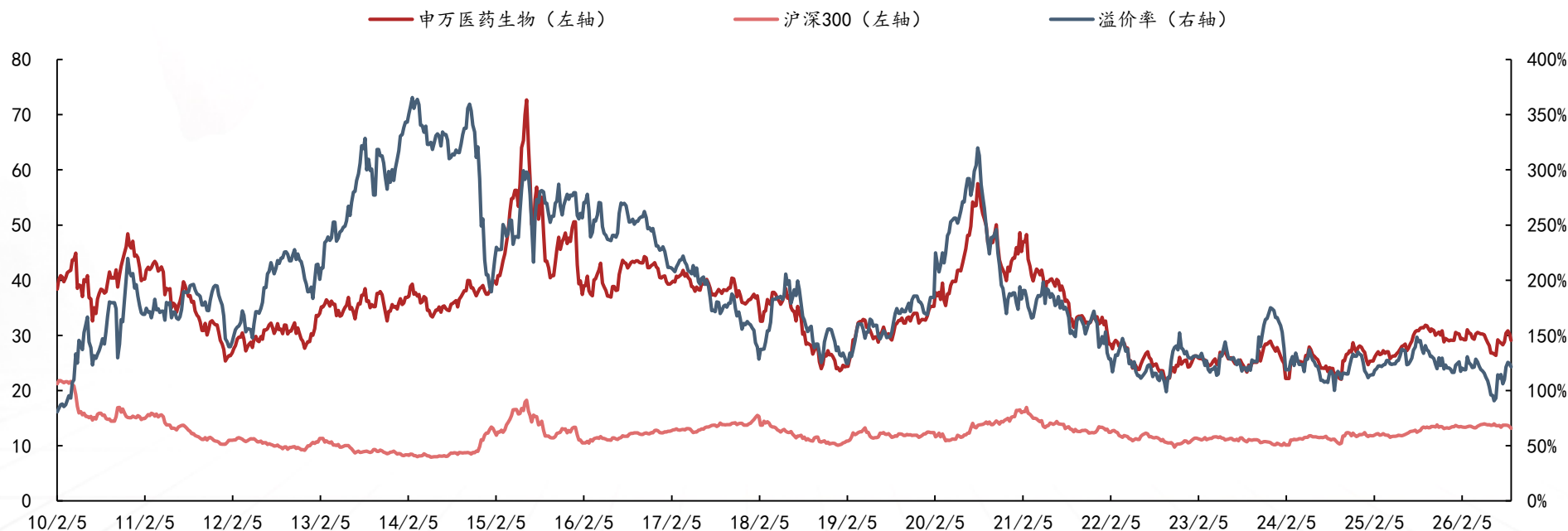
资料来源：Wind、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

1.3 医药板块估值水平处于历史2010年以来相对低位

- 医药板块估值有所回调，处于相对低位。截至2026/8/28，申万医药PE（TTM）为29.09X，达到29%分位（自2010/2/5始，下同），而沪深300 PE（TTM）为13.13X；医药板块估值溢价率为121.52%，达到历史11%分位，低于历史平均溢价率187.7%，处于2010年以来的相对低位。

图表4：医药板块PE（TTM）估值有所回调

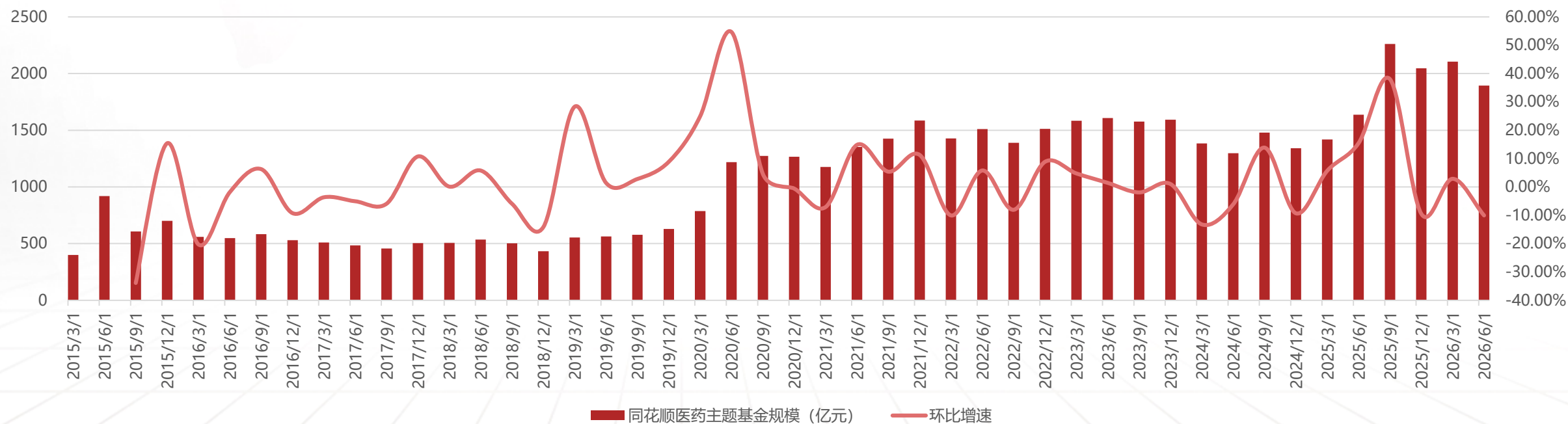


资料来源：Wind、中邮证券研究所

1.4 医药主题基金规模26Q2有所缩减，整体维持高位

■ 2026Q1医药主题基金规模达到2105亿元。26Q2环比减少211亿元至1894亿元，环比-10.0%，整体规模仍维持高位。

图表5：同花顺医药主题基金规模整体维持高位



1.5 CRO和创新药系主要重仓

- 医药行业重仓情况：从重仓股所属板块看，CRO和创新药系主要重仓。对比26Q1，CRO系主要调仓方向，重仓股市值前三中仅药明康德持有基金数环比增长，恒瑞和信达均有不同程度的下滑，此外，对比Q1凯莱英、泰格医药等CRO公司进入持股总市值前十。

图表6：药明康德、恒瑞医药、信达生物排名2026Q2重仓股市值前三

	期间涨跌幅	26Q2持股占 流通股比(%)	2026Q2持股总 市值 (亿元)	2026Q1持股总市 值 (亿元)	变动 (亿元)	2026Q2持有 基金数	2026Q1持有 基金数	变动
药明康德	30.93%	12.44	462.05	386.45	75.60	769	660	109
恒瑞医药	-6.29%	6.89	238.14	275.38	-37.24	404	472	-68
信达生物	-7.55%	11.76	141.35	175.05	-33.70	198	224	-26
凯莱英	62.27%	18.28	102.12	50.39	51.73	162	70	92
科伦药业	12.52%	19.65	98.28	70.40	27.89	163	112	51
康方生物	-33.85%	13.20	93.01	134.09	-41.08	106	141	-35
百利天恒	6.07%	7.31	88.75	77.11	11.65	105	128	-23
科伦博泰生物	-4.30%	13.29	86.11	92.07	-5.96	134	119	15
泰格医药	-8.88%	25.06	82.94	64.57	18.37	89	114	-25
海思科	19.23%	23.03	82.02	71.44	10.58	89	66	23

资料来源：iFinD、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

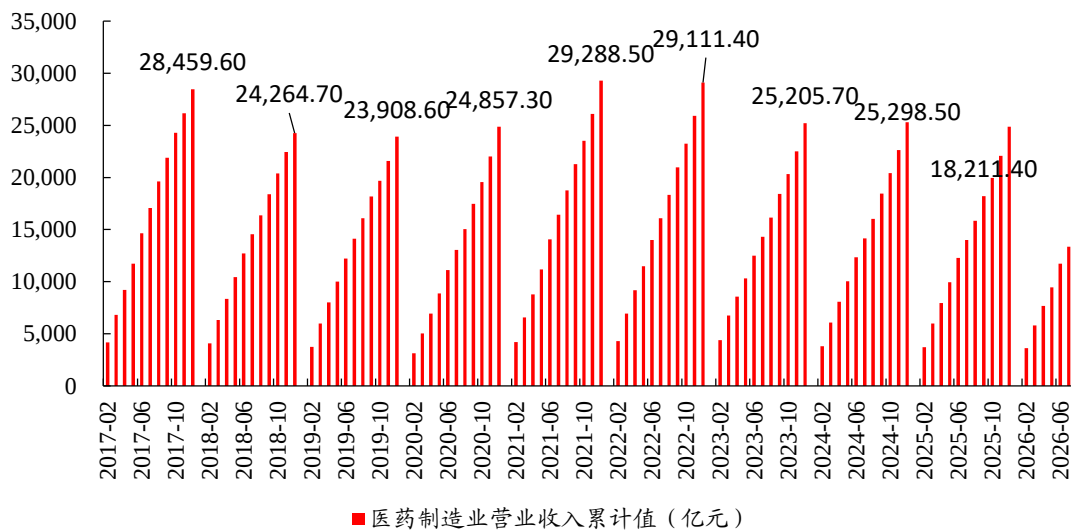


**行业概况：创新药BD收入常态化，器械招标
边际复苏**

2.1 我国医药制造业营收&基本医保基金收支

- **2017~2026年7月，我国医药制造业营业收入整体有一定波动，期间经历了先降后升再降的过程。**2017年医保部门加强对医疗费用的管控，限制了一些高价药品和过度医疗行为的使用，推行“两票制”等措施。疫情期间居民用药需求激增，医药制造业营收经历提升后下降，后于2024年回升。2025年医药制造业在集采扩围、前期社会库存出清等背景下，营收略有下滑。
- 2017~2025年每年医保基金都有一定的结余，但支出增长速度在部分年份快于收入增长速度，医保基金面临着一定的支付压力。不过，目前医保基金总体上仍保持着较为健康的运行状态，能够保障参保人员的基本医疗需求。

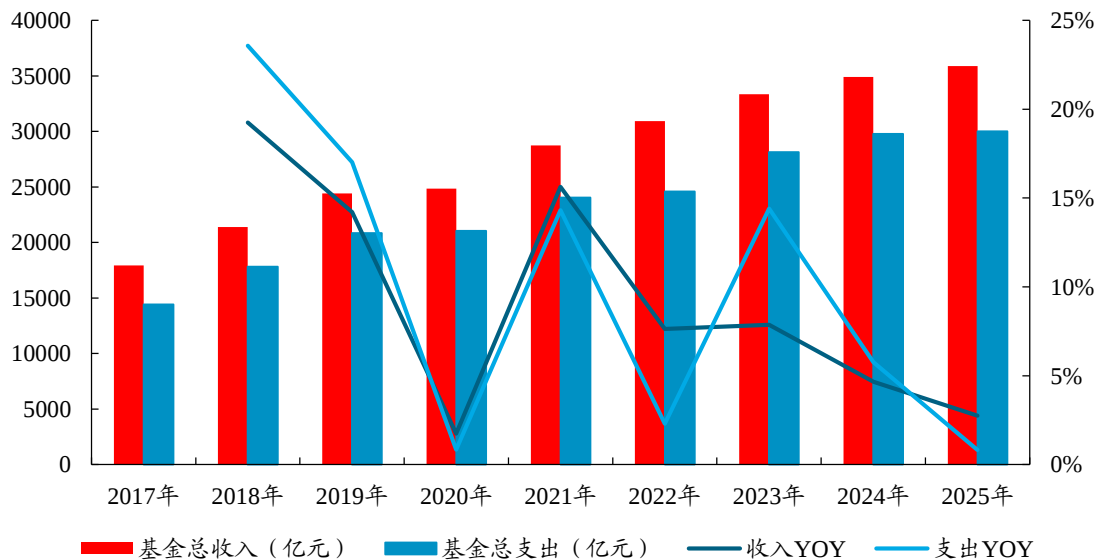
图表7：2017~2026年7月我国医药制造业营收



资料来源：国家统计局、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表8：2017~2025年我国基本医疗保险（含生育保险）基金总收支

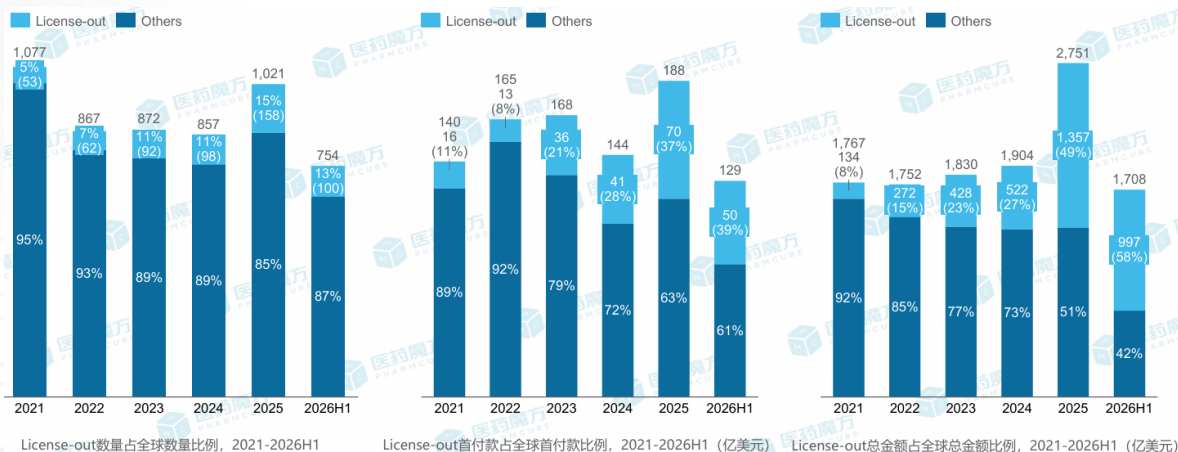


资料来源：国家统计局、中邮证券研究所

2.2 创新药BD：出海趋势明确，BD收入逐步常态化

- **26H1国内license-out上升势头仍强劲。**据医药魔方数据，26H1中国企业license-out交易仍处于上升趋势，交易数量100笔，总交易金额超997亿美元（占全球医药交易总金额约58%），数量及金额均超24年全年，总首付款达50亿美元（占全球医药交易首付款比例达39%）。上半年TOP20MNC与中国达成的交易数量达28笔，总交易金额跃升至760亿美元，已超过25年全年的692亿美元。
- **自免双/多抗BD崛起，NewCo开花结果。**26H1国内license-out项目集中于肿瘤、免疫和神经等重点领域，ADC领域交易数量虽下降至7笔，但总交易金额达到近114亿美元仍维持高位（主要由信达生物与辉瑞合作贡献）；双/多抗BD适应症从肿瘤逐步转向自免；小核酸领域则以总金额82亿美元创历史新高，目前出海多为早期项目，适应症集中在肝递送相关MASH和代谢领域。出海形势方面，NewCo出海迎来里程碑式进展，以恒瑞医药与Kailera合作为例，26/04 Kailera成功于纳斯达克IPO上市；康诺亚合作伙伴Ouro则被吉利德收购。

图表9：近年国内生物医药license-out交易情况



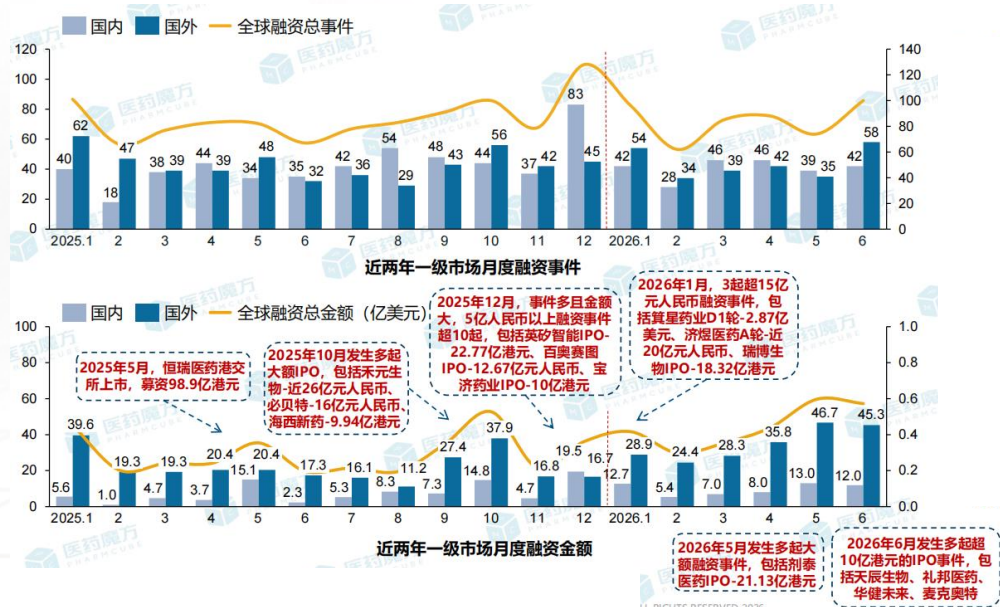
图表10：26H1国内生物医药license-out TOP10

交易时间	转让方	受让方	总金额 (百万美元)	首付款 (百万美元)	项目汇总 (交易时研发阶段) ; 当前全球研发赛道排名	疾病领域
2026-01-30	石药集团	AstraZeneca	18,500	1,200	SYH2082 (申报临床); 24/52 基于AI平台开发长效多肽药物	代谢领域
2026-05-12	恒瑞医药	Bristol-Myers Squibb	15,200	600	4项恒瑞肿瘤学及血液学项目; 5项创新项目 (临床前)	血液领域; 肿瘤领域
2026-05-29	信达生物	Pfizer	10,500	650	4个大中华区以外独家许可肿瘤项目; 4个共同商业化肿瘤项目; 4个全球独家许可肿瘤项目 (临床前)	肿瘤领域
2026-02-08	信达生物	Eli Lilly	8,850	350	新药研发 (临床前)	免疫、肿瘤领域
2026-01-13	荣昌制药	AbbVie	5,600	650	RC148 (II期临床); 4/23	肿瘤领域
2026-02-11	瑞博生物	Madrigal Pharmaceuticals	4,460	60	六款针对MASH的siRNA疗法 (临床前)	代谢领域
2026-06-02	海思科	Eli Lilly	3,054	/	最多五个靶点创新药项目 (临床前)	/
2026-03-29	英矽智能	Eli Lilly	2,750	115	Pharma.AI candidates (临床前) 潜在最佳新型口服疗法 (临床前)	其他领域
2026-06-22	英矽智能	SK Biopharmaceuticals	2,500	/	创新药物候选分子 (临床前)	神经领域
2026-06-22	德琪医药	K2 Therapeutics	1,961	/	双特异性TCE (临床前)	肿瘤领域

2.3 2025国内创新药投融资增长优于海外，向成熟赛道集中

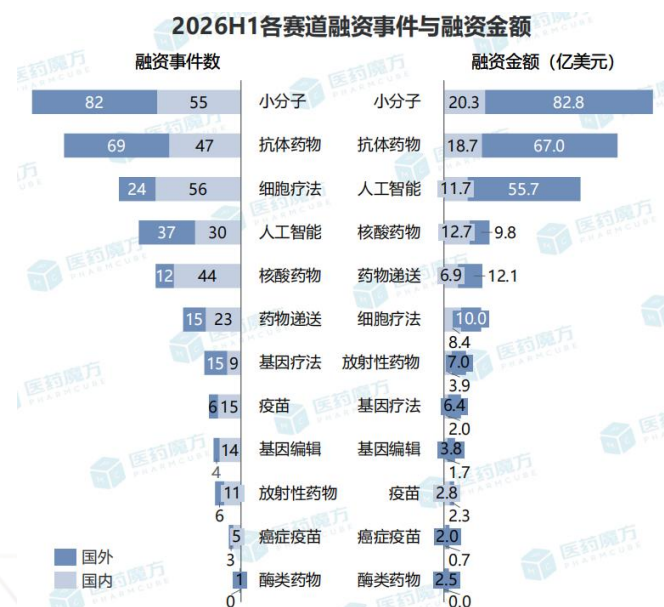
- 2026H1，全球创新药一级市场投融资事件总计505起，同比去年476起增长6.1%。2026H1，国内创新药一级市场融资事件243起，同比增长16.3%；海外融资事件262起，同比下降1.9%。2026H1，全球创新药一级市场投融资总金额达267.5亿美元，同比去年168.8亿美元增长58.5%。2026H1，国内创新药一级市场融资总金额58.1亿美元，同比增长9.1%；海外融资总金额209.4亿美元，同比增长53.6%。
- 2026H1，小分子、抗体药物、人工智能占据热门赛道，人工智能融资金额占比较去年同期大幅增长。

图表11：国内外创新药领域一级市场投融资情况



资料来源：医药魔方、中邮证券研究所

图表12：国内各赛道融资事件占比

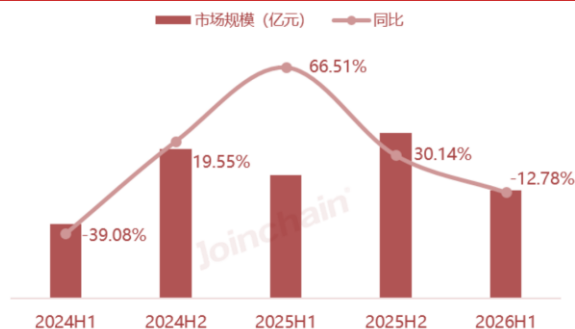


资料来源：医药魔方、中邮证券研究所

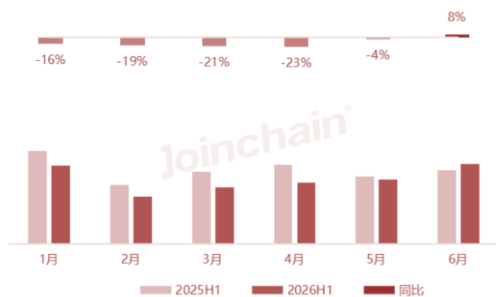
2.4 2026H1设备招投标整体承压，Q2边际复苏

- 2026年上半年，我国医疗器械招投标整体市场规模同比下降12.78%。从月度走势看，1—4月市场持续处于同比负增长区间，5月降幅显著收窄至约4%，6月同比增速进一步转正至8%，显示医疗设备招采经历一季度明显承压后，二季度边际修复趋势逐步确立，市场回暖信号增强。
- 2026年上半年，我国各地区医疗器械公开招中标采购规模仍普遍同比下降，但区域分化较一季度明显。东北地区和中部地区表现相对稳健，采购规模分别同比下降5.63%和8.80%，市场占比均有所提升；东部和西部地区同比降幅均超过15%，占比相应小幅收窄。
- 2026年上半年，各等级医院医疗器械采购规模总体仍同比下降，但三级医院表现明显强于低等级医院，采购进一步向头部医院集中。三级医院采购金额同比降幅显著小于其他等级医院，占整体市场比重由2025年同期的59.39%提升至65.37%，增加约6个百分点，仍是医疗器械招采的绝对主力。

图表13：2024-2026年上半年我国医疗器械公开招中标市场规模及同比变化



图表16：2026年上半年我国医疗器械公开招中标市场规模月度趋势



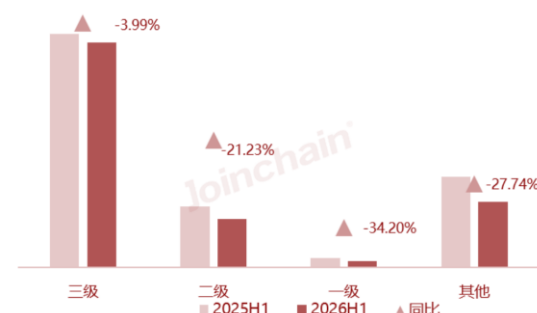
图表14：2026年上半年我国医疗器械各地区采购规模情况



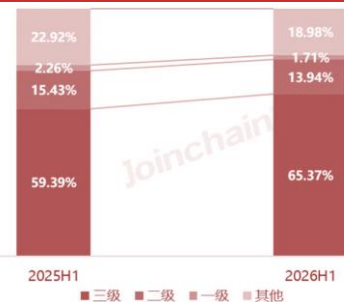
图表17：2026年上半年我国医疗器械各地区采购规模占比变化



图表15：2026年上半年我国医疗器械各等级医院采购规模情况



图表18：2026年上半年我国医疗器械各等级医院采购规模占比变化



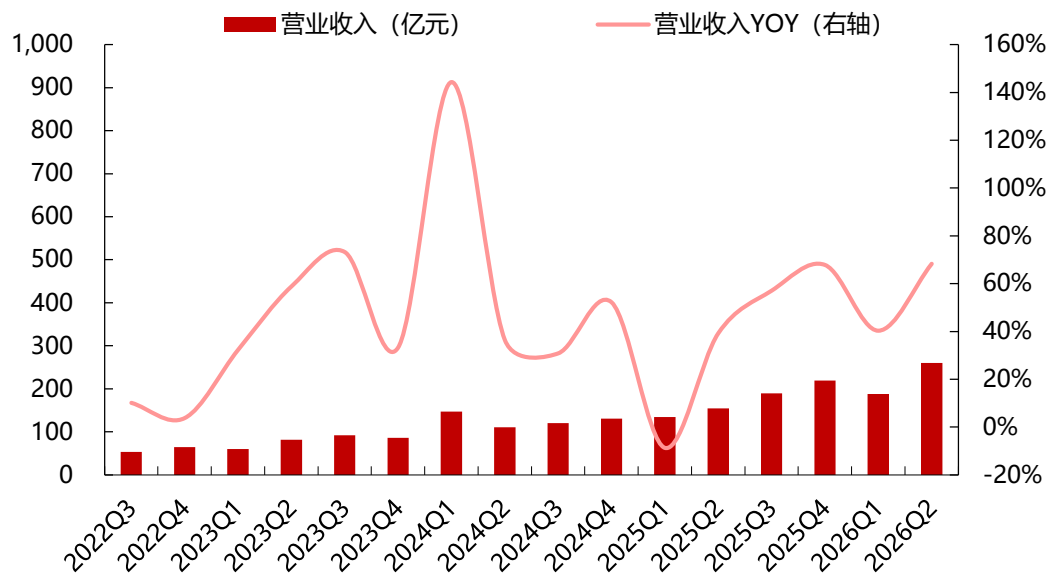
三

**细分板块：创新药产业链业绩高增，多个板块
展现复苏趋势**

3.1 创新药（A）：收入维持快速增长态势，盈利规模效应显著

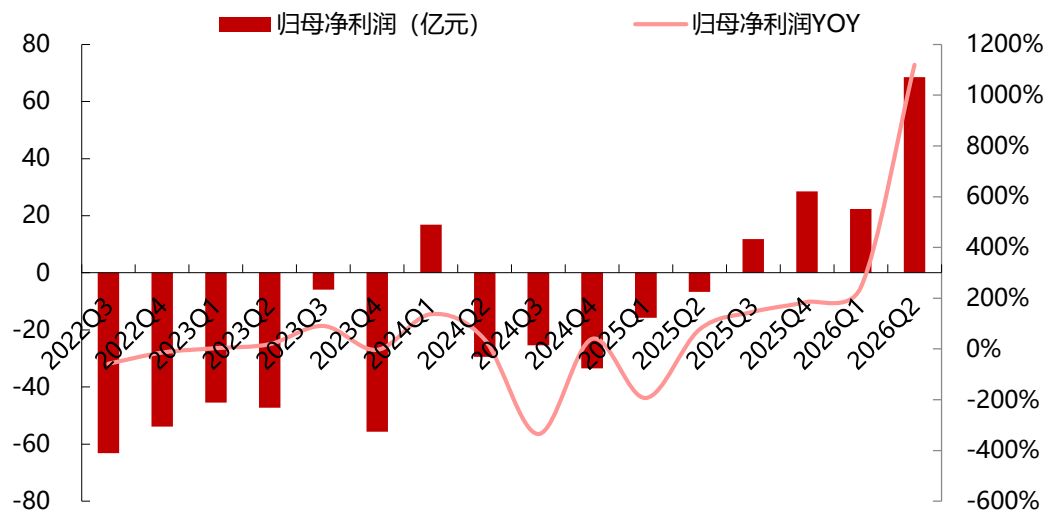
- 22家A股创新药上市公司26H1实现营收448.1亿元（+55.3%）；实现归母净利润90.9亿元，扭亏大增406.5%。单季度来看，26Q2营收为260.0亿元（+68.3%）、归母净利润68.5亿元（+1119.3%），收入利润同环比均实现较大幅度改善。
- 综合来看，A股创新药公司重点品种商业化仍维持良好的放量趋势，如百济神州的泽布替尼、艾力斯的伏美替尼等，规模效应下大多数企业盈利端都能有明显改善，板块扭亏趋势显著；而BD相关收入26H1贡献显著，如荣昌生物、石药创新等，板块盈利与现金流的改善有望进一步激发药企创新投入力度，预期国产新药的全球竞争力以及国际合作数量仍将持续提升。

图表19：22Q3-26Q2创新药板块（A股）收入情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所
请参附注免责声明

图表20：22Q3-26Q2创新药板块（A股）归母净利润情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.1 创新药（A）：收入维持快速增长态势，盈利规模效应显著

图表21：A股创新药公司经营数据

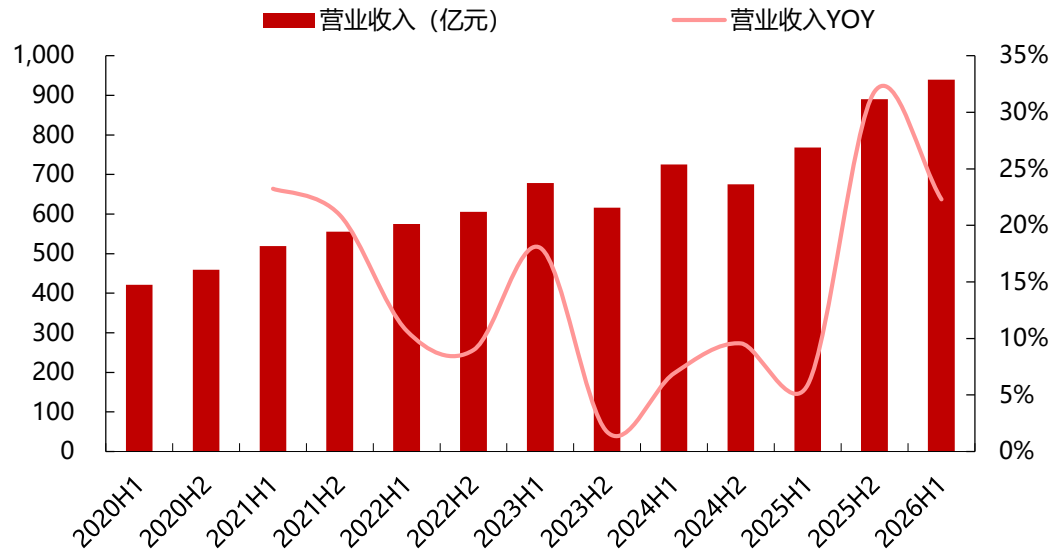
	营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
	2024	2025	2026H1	2026Q2	2024	2025	2026H1	2026Q2	2024	2025	2026H1	2026Q2
百济神州-U	56.2%	40.5%	26.8%	23.3%	44.4%	126.4%	1017.6%	233.3%	-19.8%	3.7%	13.1%	13.1%
艾力斯	76.3%	45.8%	39.9%	36.1%	124.5%	48.5%	51.0%	44.1%	38.3%	39.0%	41.2%	42.3%
百利天恒	936.3%	-56.7%	9.4%	-10.6%	547.3%	-132.1%	-43.6%	-38.8%	62.4%	-46.3%	-901.5%	-926.0%
三生国健	17.7%	251.8%	34.8%	31.3%	19.0%	1025.0%	65.2%	73.7%	20.6%	65.9%	30.0%	25.5%
荣昌生物	58.5%	89.4%	433.1%	808.6%	2.3%	104.5%	1073.8%	2360.6%	-87.8%	2.1%	74.1%	84.2%
诺诚健华	36.7%	135.3%	55.5%	73.8%	29.7%	225.7%	327.4%	208.7%	-43.6%	23.3%	16.5%	15.0%
泽璟制药-U	37.9%	52.1%	220.9%	44.2%	50.9%	-15.6%	700.7%	70.1%	-32.1%	-24.4%	51.1%	-5.2%
迪哲医药-U	294.2%	122.6%	47.2%	38.3%	22.6%	6.4%	44.8%	38.7%	-249.8%	-105.0%	-44.2%	-45.3%
石药创新	-20.8%	8.9%	208.7%	345.9%	-94.3%	-795.3%	3079.6%	12823.6%	2.1%	-13.6%	37.8%	51.9%
迈威生物-U	56.3%	231.6%	209.0%	228.2%	-0.9%	6.6%	9.6%	1.3%	-535.4%	-150.8%	-165.8%	-149.4%
前沿生物-U	13.3%	-4.7%	434.3%	-46.7%	7.7%	7.6%	211.8%	-47.7%	-252.8%	-245.0%	41.0%	-562.8%
益方生物-U	-9.0%	-77.9%	178.2%	-1.8%	14.8%	-31.5%	-11.6%	-39.1%	-148.2%	-881.8%	-269.9%	-913.8%
君实生物-U	29.7%	28.2%	45.2%	45.2%	43.9%	23.3%	57.5%	75.0%	-66.2%	-39.6%	-12.0%	-6.2%

资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.1 创新药（H）：26H1收入同比稳健增长，盈利再创新高

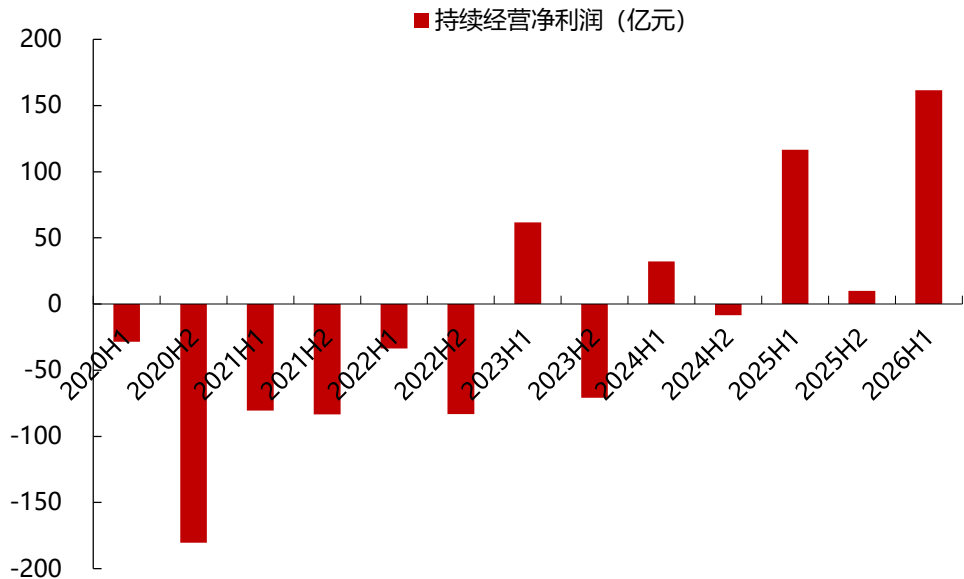
- 60家H股创新药上市公司26H1实现营收939.1亿元，同比+22.0%；实现持续经营净利润161.5亿元，在25H1高基数前提下仍维持优异盈利，连续三个财报期实现盈利。
- 具体来看，Biopharma商业化成绩显著，收入端大多符合或超预期，创新产品如信达生物创新药矩阵、科伦博泰Sac-TMT以及康诺亚的司普奇拜单抗等增速仍维持较快放量节奏，伴随收入体量扩大，各项费用率同比改善显著，净利润表现优于收入，如翰森制药、中国生物制药和信达生物等；26H1的BD收入同样贡献显著，如石药集团、中国生物制药、康诺亚以及加科思等，H股创新药头部公司逐步迎来创新业务快速发展盈利能力提升、BD出海增厚利润的正循环新阶段，预计未来费用率与利润率有望进一步向海外MNC看齐，整体估值框架也将迎来重构。

图表22：20H1-26H1创新药板块（H股）收入情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所（注：由于新上市公司无历史数据，同比数据仅供参考）

图表23：20H1-26H1创新药板块（H股）净利润情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所（注：由于新上市公司无历史数据，同比数据仅供参考）

3.1 创新药（H）：26H1收入同比稳健增长，盈利再创新高

图表24：H股创新药公司经营数据

简称	市值（亿元）	营业收入增速		持续经营利润增速		26年净利润一致预期（亿元）
		2025	2026H1	2025	2026H1	
翰森制药	2,226.8	22.6%	11.7%	27.1%	35.8%	61.58
石药集团	1,098.1	-10.4%	40.1%	-10.3%	139.2%	79.10
中国生物制药	1,045.3	10.3%	10.6%	22.1%	1.4%	46.56
信达生物	1,874.7	38.4%	44.8%	959.7%	50.2%	29.39
科伦博泰生物	1,229.8	6.5%	2.9%	-43.2%	367.3%	-1.00
康方生物	878.3	43.9%	27.9%	-116.3%	25.6%	-0.93
三生制药	430.5	94.3%	3.9%	305.8%	-15.6%	26.12
先声药业	290.2	16.5%	27.8%	83.3%	37.3%	17.47
再鼎医药	235.3	15.3%	-4.9%	33.2%	-8.7%	-2.56
康诺亚-B	234.5	67.3%	23.7%	-1.4%	1644.1%	8.07
和黄医药	173.0	-13.0%	0.2%	1025.4%	-97.5%	0.56
基石药业-B	94.0	-33.8%	314.8%	-379.1%	6.6%	-3.50
科济药业-B	80.0	218.7%	21.5%	87.7%	11.5%	-2.12
和铂医药-B	135.9	314.6%	20.9%	3114.7%	-13.9%	0.94
加科思-B	52.1	-65.6%	1500.5%	6.2%	1118.1%	3.84
德琪医药-B	26.2	14.6%	864.8%	25.1%	383.3%	3.64

资料来源：Wind、中邮证券研究所（市值和26年净利润一致预期截止26/08/28）

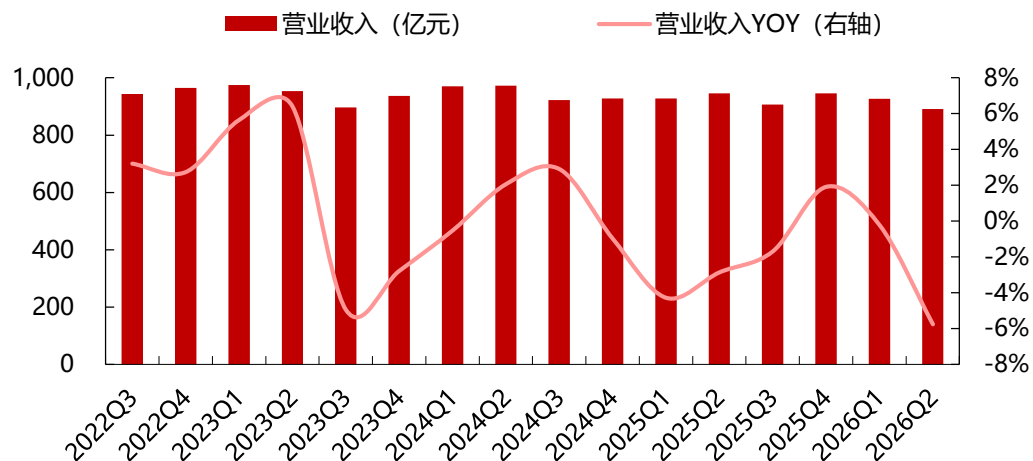
3.1 创新药：海外进展将逐步进入实质性兑现阶段

- **创新药的海外进展将逐步进入实质性的兑现阶段。**如科伦博泰与默沙东的sac-TMT在全球的子宫内膜癌三期，康诺亚/乐普生物与AZ的CMG901 2L+ 胃癌全球临床三期均获得成功，预计在今年递交NDA，意味着在27/28年国内公司开始迎来自MNC的海外销售分成。一方面意味着国内药企会形成稳定向上的现金流流入，进一步完成PE估值的切换；另一层面，完成创新药的出海叙事从BD到商业化落地的实质性闭环，提振板块情绪。
- **同时值得关注的是国内早期完成BD的资产正逐步展现成为MNC管线中backbone的潜力。**如sac-TMT在默沙东的ADC管线具备坚实地位。此外随着国内领先的研发效率，翰森B7H3 ADC国内2L ES-SCLS和2L+的难治骨肉瘤三期均获得阳性结果，坚定海外合作方GSK的开发决心，已同步启动全球多中心三期；同时计划新增B7H4 ADC（亦来自翰森）的多项三期临床的启动。国内资产已逐步成为MNC的重要基石，分享全球药品市场正逐步落地。
- 作为成长性赛道，估值方面建议从中期成长的角度来定价赔率，展望27-28年创新药板块将进入继BD后的新一轮全球化视角定价体系，较多重点出海项目如IO双抗和ADC等将相继读出全球性III期试验数据或获批上市，相关公司分成预期也更加明确；此外部分公司第二成长曲线也将迎来PoC，估值高度也有望进一步打开。
- **建议关注确定性高、BD预期扰动相对小的标的：**
- **创新资产有望参与全球竞争：**信达生物、康方生物、三生制药、科伦博泰、迪哲医药、泽璟制药
- **仿创Pharma：**恒瑞医药、翰森制药、科伦药业、海思科、京新药业、苑东生物、汇宇制药
- **创新差异化的Biotech：**康诺亚、映恩生物、维立志博、乐普生物、基石药业、加科思
- **风险提示：**研发失败风险、业绩不及预期风险、地缘政治风险、政策风险、安全性生产风险。

3.2 化学制剂：Q2收入仍承压，利润略有回落

- **26H1化学制剂板块收入仍承压，同比小幅下降，利润微增。**26H1板块样本公司收入合计1817.0亿元（-3.0%），归母净利润211.0亿元（+3.0%）。整体来看集采以及医保谈判降价仍对收入增长造成一定影响，毛利率同比也略有下滑，但得益于药企良好的费用管控，整体归母净利率仍有所提升。
- **26Q2板块样本公司收入合计890.7亿元（-5.8%），环比有所下降；归母净利润99.1亿元（-5.9%），头部企业如恒瑞医药等受到基数以及仿制药集采影响利润端略有承压。**

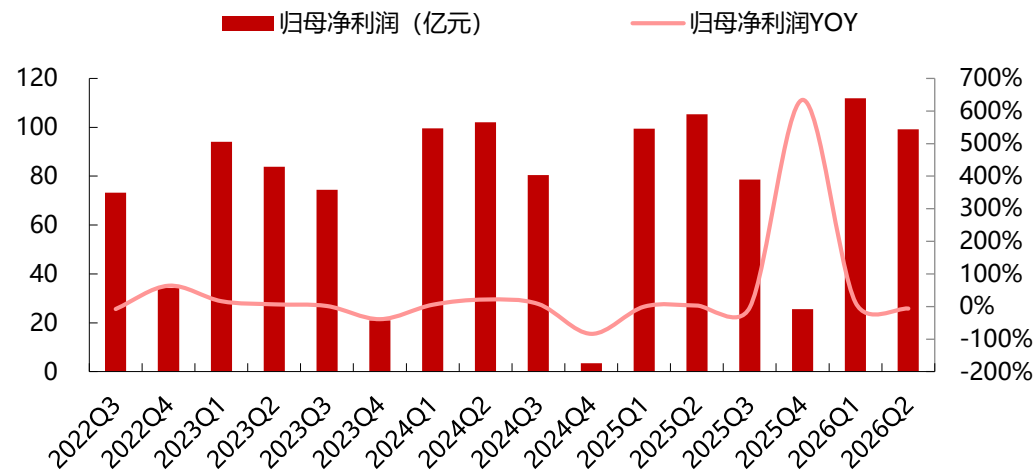
图表25：22Q3-26Q2 化学制剂板块收入情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表26：22Q3-26Q2 化学制剂板块归母净利润情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.2 化学制剂：Q2收入仍承压，利润略有回落

- 头部化药企业26Q2收入增速受到集采以及医保降价等影响，多数表现不及Q1。恒瑞医药26H1创新药增长稳定，但仿制药承压，叠加BD高基数，Q2利润端降幅较大。华东医药则受到医美业务阶段性业绩波动影响。海思科环泊酚等重点产品稳步增长，持续BD收获丰富。科伦药业大输液和川宁原料药仍承压，表观利润受益于科伦博泰贡献以及与宜联和解款项。

图表27：BigPharma重点公司经营数据比较

	营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
	2024	2025	2026H1	2026Q2	2024	2025	2026H1	2026Q2	2024	2025	2026H1	2026Q2
恒瑞医药	22.6%	13.0%	-1.9%	-14.5%	49.2%	20.0%	-12.7%	-35.4%	22.1%	23.4%	24.1%	21.3%
华东医药	3.2%	4.1%	1.8%	-0.5%	22.5%	-1.2%	5.4%	0.4%	8.0%	7.6%	8.4%	8.0%
复星医药	-0.8%	1.4%	4.8%	2.7%	15.1%	1.1%	19.1%	16.9%	5.6%	5.6%	5.6%	6.2%
海思科	10.9%	17.9%	54.7%	38.1%	-45.4%	26.3%	420.1%	144.5%	3.6%	3.8%	24.3%	15.1%
科伦药业	1.7%	-15.1%	-2.7%	-2.4%	22.7%	-45.0%	-29.0%	-24.5%	13.3%	8.6%	7.9%	6.9%
信立泰	19.2%	8.5%	16.3%	17.0%	8.4%	-2.8%	15.6%	16.1%	14.2%	12.7%	16.2%	14.4%
丽珠集团	-5.0%	1.8%	-20.3%	-31.1%	5.2%	1.5%	-29.3%	-51.3%	16.8%	16.7%	17.8%	14.6%

资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.2 化学制剂：Q2收入仍承压，利润略有回落

- 小型化学制剂重点公司26H1收入同样受仿制药集采影响，利润端压力受到研发支出等影响大于收入端，Q2利润端情况略好，但整体趋势一致。
- 细分来看，恩华药业精麻业务壁垒高，集采背景下收入仍相对稳定，净利率相对稳定。奥赛康业绩承压主要受集采降价及研发费用高企影响，核心在研项目正顺利推进。京新药业地达西尼延续增长态势。汇宇制药26H1国外收入增速显著，费用管控成效显著。

图表28：小型化学制剂重点公司经营数据比较

	营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
	2024	2025	2026H1	2026Q2	2024	2025	2026H1	2026Q2	2024	2025	2026H1	2026Q2
一品红	-42.1%	-35.7%	-15.8%	-48.6%	-340.8%	-31.4%	-21.3%	-4.2%	-19.9%	-40.7%	-26.7%	-121.0%
恩华药业	13.0%	3.7%	6.9%	7.3%	12.9%	-7.5%	6.7%	7.0%	20.1%	17.9%	23.2%	26.6%
奥赛康	23.2%	0.1%	-13.5%	-22.0%	155.5%	55.8%	-24.4%	-69.5%	7.1%	11.1%	12.2%	7.6%
广生堂	4.4%	-5.7%	5.4%	9.4%	43.7%	-13.0%	-1.5%	-9.3%	-45.2%	-54.2%	-32.7%	-36.3%
京新药业	4.0%	-2.1%	-1.5%	0.3%	21.4%	10.1%	-5.1%	-12.7%	15.6%	17.5%	17.2%	17.5%
上海谊众	-51.8%	82.1%	3.4%	-2.9%	-97.6%	1479.9%	2.8%	-1.9%	2.2%	19.5%	23.0%	24.8%
福元医药	3.2%	1.7%	4.7%	11.9%	-3.6%	-1.9%	-34.0%	-40.6%	13.3%	12.9%	10.0%	9.0%
苑东生物	20.8%	-1.4%	0.7%	-4.6%	10.9%	19.0%	-9.7%	-3.2%	12.9%	15.6%	14.2%	16.7%
汇宇制药-W	18.0%	-8.8%	21.8%	32.0%	39.5%	-7.6%	62.5%	245.7%	8.4%	8.5%	14.2%	16.7%

资料来源：Wind、中邮证券研究所

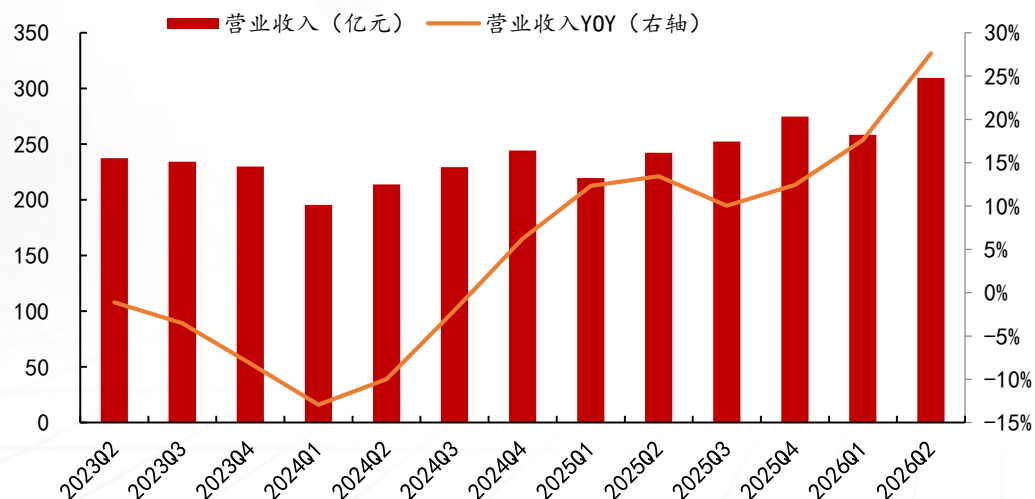
3.2 化学制剂：Q2收入仍承压，利润略有回落

- BigPharma：研发管线围绕自身优势领域，布局各具特色，重点关注研发思路明确、资金利用效率高的企业。
 - 恒瑞医药**：国内创新药龙头，创新管线雄厚，BD首付款已常态化，26H2创新药收入增速有望加速。
 - 科伦药业**：川宁6-APA价格回暖，大输液企稳，科伦博泰ADC竞争力优异，背靠默沙东后续催化多。
 - 海思科**：环泊酚美国已获批上市，创新布局差异化显著且进度居前，DPP1等出海屡有突破。
 - 小型化学制剂企业：通常于特定细分赛道单点突破创新，重点关注具备传统业务支撑、具备临床数据支撑的细分赛道龙头。
 - 奥赛康**：主业相对稳健，研发推进扎实，CLDN18.2单抗临床数据优势大、进度快，细胞因子前药技术值得期待。
 - 京新药业**：地达西尼快速放量，在研Lp(a)小分子抑制剂存在BD出海预期。
 - 苑东生物**：集采接续承压但仍能维稳，超阳药业分子胶新药壁垒极高，IKZF1/3分子胶数据即将读出，竞争身位优异。
 - 汇宇制药**：海外业务带动仿制药收入稳定增长，在研PD-1/TIGIT/IL-15三抗差异化竞争优势。
- 建议关注：恒瑞医药、科伦药业、海思科、奥赛康、京新药业、苑东生物、汇宇制药等。
- 风险提示：产品销售不及预期；在研新药临床进展不及预期；在研新药临床数据不及预期；竞争压力大于预期等。

3.3 CXO：板块业绩加速增长，多个龙头公司上调指引

- **2026Q2 CXO板块延续加速复苏趋势。**2026 Q2板块样本公司收入合计309.3亿元（+27.6%），归母净利润71.9亿元（+9.6%），收入加速增长，表观利润端增速有所回落，主要由泰格医药、博腾股份等非经常项目一次性亏损影响，龙头公司经调整净利润增速亮眼。

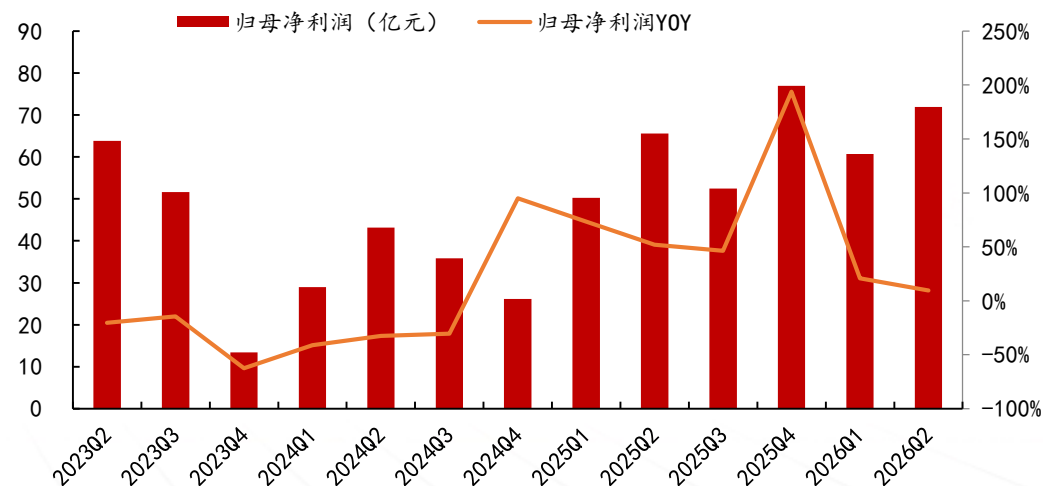
图表29：23Q2-26Q2 CXO板块收入情况



资料来源：iFind、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表30：23Q2-26Q2 CXO板块归母净利润情况



资料来源：iFind、中邮证券研究所

3.3 CXO：板块业绩加速增长，多个龙头公司上调指引

- CXO板块重点公司中，龙头CDMO企业如药明康德、康龙化成和凯莱英等加速增长，药明康德2026H1收入增速38.9%，同时扣非净利率进一步提升至36.6%，大超预期，主要得益于小分子D&M 以及TIDES等业务快速发展，带动公司Chemistry业务收入快速增长。
- CRO公司订单已经恢复高速增长，将逐步体现在财务表现，静待收入和利润的复苏。

图表31：CXO重点公司经营数据比较

	营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
药明康德	2.5%	-2.7%	15.8%	38.9%	18.0%	2.5%	32.6%	89.4%	24.2%	25.5%	29.1%	36.6%
泰格医药	-6.8%	-56.0%	3.5%	14.1%	-4.0%	-42.1%	-58.5%	31.8%	20.0%	12.9%	5.2%	7.5%
康龙化成	19.6%	-44.2%	14.8%	17.9%	6.5%	-26.8%	38.8%	8.9%	13.1%	9.0%	10.9%	9.1%
凯莱英	-43.4%	-59.3%	14.9%	13.1%	-34.9%	-59.6%	22.0%	-7.3%	26.9%	14.6%	15.5%	14.6%
昭衍新药	-11.0%	-71.9%	-17.9%	5.3%	-66.9%	-93.0%	1221.3%	2931.7%	14.2%	1.2%	18.8%	99.3%
九洲药业	-5.2%	-48.0%	6.7%	-10.3%	10.5%	-42.1%	22.8%	-26.6%	18.5%	11.5%	13.2%	15.0%
博腾股份	-57.2%	-55.8%	13.5%	10.4%	-87.5%	-209.7%	-121.6%	-3943.7%	6.8%	-9.0%	1.7%	-13.8%

资料来源：iFind、中邮证券研究所

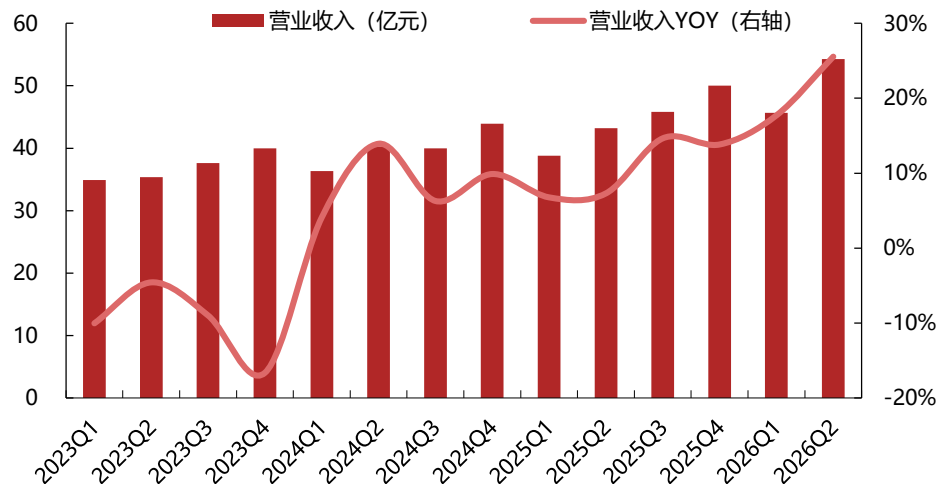
3.3 CXO：板块业绩加速增长，多个龙头公司上调指引

- CXO已被验证为资金再平衡中顺位领先的板块，预计持续有亮眼表现。1) 多家公司中报超预期并上调指引，基本面坚实；2) 海内外投融资的持续复苏（2026H1 全球投融资金额267.6亿美金 yoy+58.5%），以及海外CXO Q2的强势表现（多家龙头公司上调业绩指引），均增强对行业持续复苏的信心；3) AI4S转化为CXO全链条订单增长逻辑顺畅，带动行业整体估值提升。
- 半年报整体超预期，目前板块仍有估值性价比。药明康德、凯莱英、康龙化成等龙头公司按动态经调整利润看估值仍在合理范围内，随着Q2业绩披露再度彰显确定性。康德大幅上调全年指引，凯莱英半年报在手订单增长54%，康龙Q2收入和经调利润分别同比增长19.38%和22.30%，泰格新签订单+30%，安评公司Q2维持新签高增。
- 建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、泰格医药、普蕊斯、益诺思、昭衍新药、美迪西等。
- 风险提示：需求恢复不及预期；产能释放节奏不及预期；竞争压力大于预期等。

3.4 科研服务&上游：景气度持续恢复，收入利润高增，环比提速

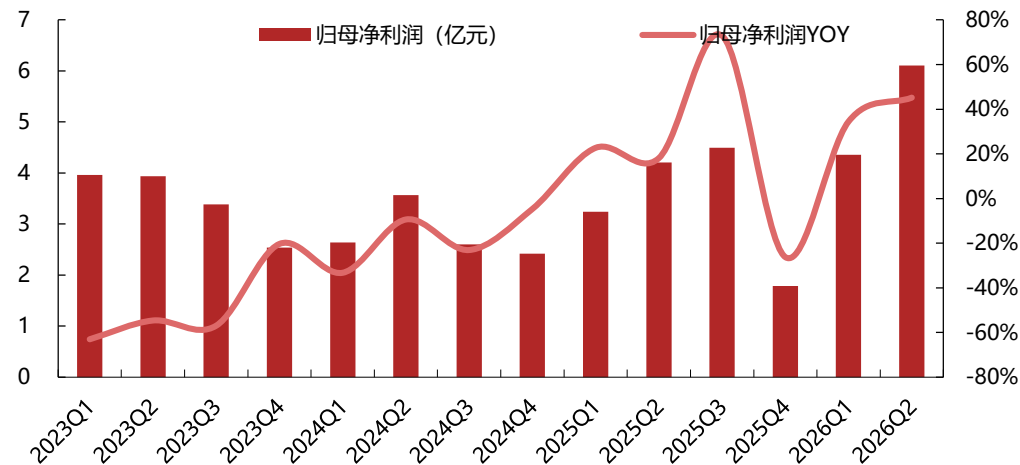
- **2026Q2科研服务板块收入和利润增长持续提速。**26Q2板块样本公司收入合计54.3亿元（+25.6%）环比Q1增速（+17.7%）提升7.8pct；归母净利润6.1亿元（+45.1%），环比Q1增速（+34.4%）提升10.7%。随着行业景气度回升，经历了供给出清后细分龙头公司的经营效率快速提升。

图表32：23Q1-26Q2 科研服务板块收入情况



资料来源：iFind、中邮证券研究所

图表33：23Q1-26Q2 科研服务板块归母净利润情况



资料来源：iFind、中邮证券研究所

3.4 科研服务&上游：景气度恢复，收入利润高增

- 科研服务板块重点公司中，多家公司延续增长态势，如纳微科技、药康生物和百奥赛图收入增速均超过20%，同时利润增速显著高于收入增速。
- 扣非净利率上看，多数公司相较于25年均有显著提升，纳微科技、药康生物和百奥赛图26H1净利率水平领先，均达20%以上。随着需求端回暖带来的产能利用率回升，叠加上游产业链出海收入比重提升，看好收入利润持续高增表现。

图表34：科研服务重点公司经营数据比较

	营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
皓元医药	38.4%	20.8%	26.7%	25.7%	-29.6%	62.5%	38.1%	10.2%	5.9%	7.9%	8.6%	9.4%
纳微科技	10.9%	-67.9%	18.2%	37.3%	-84.0%	108.6%	78.5%	130.5%	5.4%	8.4%	12.7%	22.4%
奥浦迈	1.0%	-65.6%	19.4%	155.2%	-60.9%	-81.0%	216.6%	66.9%	14.3%	2.2%	5.9%	10.9%
百普赛斯	36.0%	-65.7%	29.9%	29.0%	-23.4%	-15.2%	31.0%	6.8%	25.8%	18.5%	18.6%	18.0%
毕得医药	32.2%	-72.9%	20.1%	8.8%	-10.6%	-15.1%	27.2%	41.3%	11.2%	9.4%	10.0%	12.2%
诺唯赞	-61.4%	-77.8%	0.0%	15.5%	-132.3%	-56.8%	-5.9%	-24.8%	-15.0%	-6.0%	-5.7%	-3.6%
药康生物	33.0%	-72.5%	15.5%	22.6%	5.0%	-29.3%	54.8%	52.4%	17.2%	11.0%	14.8%	20.9%
南模生物	25.8%	-75.9%	10.4%	18.7%	33.7%	-60.7%	-156.3%	-165.0%	-10.8%	-4.1%	2.1%	-1.7%
百奥赛图	83.6%	-13.4%	40.6%	51.6%	-38.9%	-105.7%	405.4%	591.5%	-56.4%	2.3%	8.4%	21.0%

资料来源：iFind、中邮证券研究所

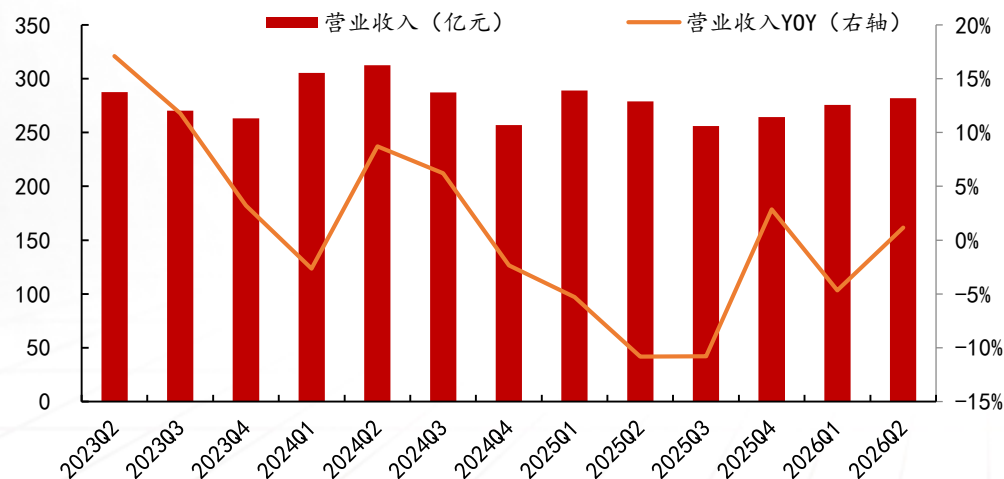
3.4 科研服务&上游：景气度恢复，收入利润高增

- 我们仍看好科研服务板块后续投资机会，尤其是行业壁垒较高、自身具备较强竞争优势的细分龙头，主要基于1) 国内外医药行业景气度逐步恢复，将逐步传导致上游科研服务的需求端；2) 下行周期中行业洗牌基本完成，利润率已深度调整，未来需求回暖利润修复弹性大；3) 产业逻辑仍在，行业创新发展加速，双多抗/mRNA疫苗/AI+等新的商业化需求带来前端订单放量的空间可观。
- 建议关注：金斯瑞、义翘神州、近岸蛋白、百普赛斯、奥浦迈、百奥赛图、药康生物等。
- 风险提示：研发进展不及预期；竞争压力大于预期；地缘政治影响等。

3.5 原料药：产品价格仍承压，多肽景气度高

- **2026H1 原料药板块收入继续环比回升，利润端仍承压。**2026 Q2 板块样本公司收入合计282.0亿元（1.2%），归母净利润26.2亿元（-8.9%），主要由于主要原料药品种价格持续承压，板块收入利润均表现波动。

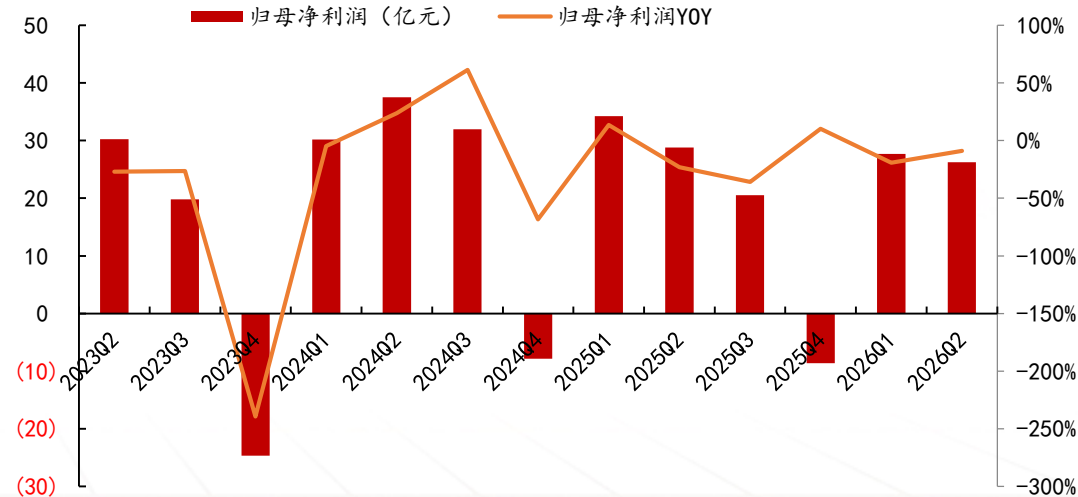
图表35：23Q2-26Q2 原料药板块收入情况



资料来源：iFind、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表36：23Q2-26Q2 原料药板块归母净利润情况



资料来源：iFind、中邮证券研究所

3.5 原料药：产品价格仍承压，多肽景气度高

- 原料药板块重点公司中，2026H1 业绩表现相对分化，细分高景气度的GLP-1多肽类原料药企业如圣诺生物得益于司美格鲁肽、替尔泊肽出口销售增加，业绩表现优异；而华海药业、川宁生物和健友股份等则受到竞争降价影响。
- 扣非净利率上看，原料药重点公司表现也比较波动，目前仍处于周期向下阶段。

图表37：原料药重点公司经营数据比较

	营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
华海药业	0.5%	14.9%	-10.1%	8.8%	-22.9%	27.1%	-86.0%	17.3%	10.7%	11.8%	1.8%	8.7%
博瑞医药	26.1%	-54.4%	-4.6%	26.2%	-12.8%	-3.1%	-85.5%	127.5%	15.8%	14.1%	2.1%	4.8%
健友股份	5.7%	-49.6%	1.7%	-2.7%	-115.5%	-566.0%	-35.7%	-43.7%	-4.3%	19.9%	12.6%	7.6%
东诚药业	-19.9%	-57.8%	-4.5%	-5.4%	-26.2%	-62.7%	126.5%	9.8%	6.5%	2.8%	6.6%	6.7%
川宁生物	50.7%	-51.3%	-19.8%	-10.7%	109.6%	49.4%	-45.8%	-40.5%	19.4%	24.3%	16.4%	13.0%
普洛药业	14.0%	-52.6%	-18.6%	-11.4%	22.7%	-4.1%	-21.9%	-4.9%	8.9%	8.2%	7.9%	10.3%
仙琚制药	-8.7%	-54.7%	-6.0%	4.8%	-12.1%	2.2%	-36.5%	-9.3%	13.0%	13.7%	9.3%	12.4%
圣诺生物	15.3%	-22.4%	62.6%	50.3%	6.4%	-24.2%	261.3%	50.2%	13.8%	10.0%	22.2%	26.5%

资料来源：iFind、中邮证券研究所

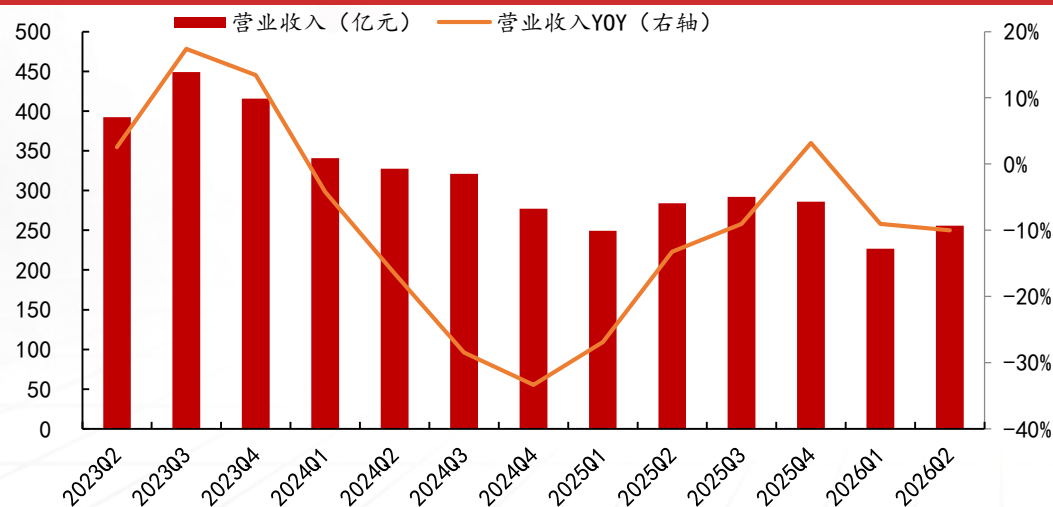
3.5 原料药：产品价格仍承压，多肽景气度高

- 多个原料药品种长期处于价格低位，行业继续出清中小产能，竞争格局进一步优化。部分品种下游需求稳定，后续价格有回升可能。
 - 此外，为抵御原料药行业波动和竞争加剧的风险，较多原料药企业向后端制剂转型，通过仿制药制剂出口或转型创新药来增强自身竞争力，制剂转型企业通常具备一体化优势，制剂占比提升带动盈利能力提升；创新转型方面华海药业（子公司华奥泰的PD-L1/VEGF双抗）、博瑞医药（口服GLP-1/GIP激动剂）和东诚药业（稀缺核药平台）等代表性企业已建立具备全球性竞争力的创新药产品线，原料药业务可为公司研发投入提供现金流。投资机会需综合业务发展前景与估值，自上而下进行筛选。
- 建议关注：华海药业、奥锐特、浙江医药、东诚药业等。
 - 风险提示：竞争降价压力超预期；研发进展不及预期；制剂销售不及预期；地缘政治影响等。

3.6 生物制品：受多因素影响，收入利润仍承压

- 2026Q2，经调整的45家生物制品板块公司实现收入255.7亿元（-10.0%），归母净利润30.0亿元（-16.9%）。板块整体受景气度下行及税制变化影响，收入端持续下滑，利润端亦同步承压。

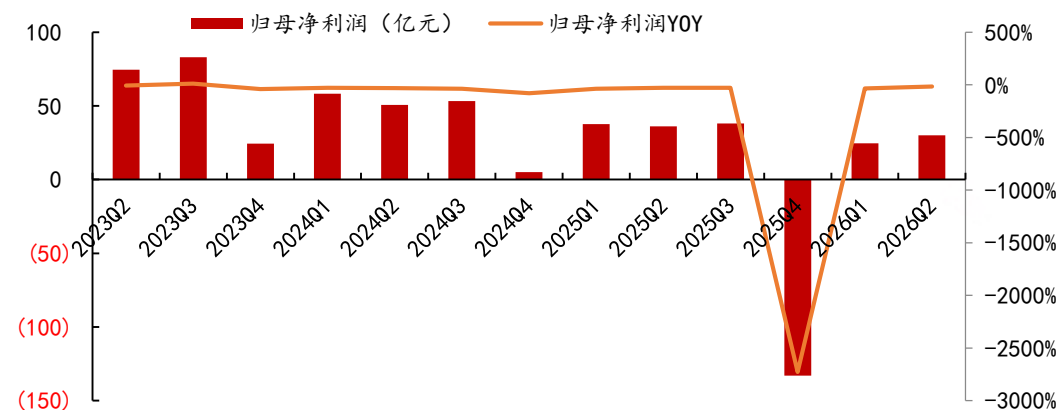
图表38：23Q2-26Q2 生物制品板块营业收入情况



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表39：23Q2-26Q2 生物制品板块归母净利润情况



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

3.6 血制品：行业景气度下行，价格面临压力

➤ **2026 H1 血制品行业景气度处于下行时期**，6家公司合计收入49.9亿元（-17.4%），归母7.7亿元（-43.2%）。除收增值税政策调整影响外，血制品价格继续下调，叠加去库存，同期血制品收入利润均受影响。其中，天坛生物收入约-16.6%，扣非归母利润增速-53.9%。华兰生物收入增速-12.9%，扣非归母利润增速-29.4%。

图表40：血制品公司经营数据比较

	营业收入增速（亿元）（%）			扣非归母净利润增速（亿元）（%）			扣非净利率（%）		
	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
上海莱士	-50.4%	-10.1%	-18.8%	13.5%	-24.3%	-39.8%	25.2%	21.2%	19.5%
华兰生物	-66.3%	4.9%	-12.9%	-22.6%	-4.5%	-29.4%	22.4%	20.4%	21.8%
天坛生物	-40.0%	2.3%	-16.6%	37.5%	-29.1%	-53.9%	25.2%	17.5%	11.0%
派林生物	-57.6%	-0.8%	-15.9%	21.0%	-43.7%	-69.8%	25.7%	14.6%	7.8%
博雅生物	-62.0%	18.7%	-36.1%	110.8%	-102.6%	-89.6%	17.4%	-0.4%	2.7%
卫光生物	-50.6%	5.3%	-13.3%	26.0%	-9.4%	-59.2%	21.9%	18.8%	9.7%

资料来源：iFinD、中邮证券研究所

3.6 疫苗：板块收入下滑，行业增长出现乏力

➤ **2026 H1 疫苗收入仍下滑，利润有所回升。**疫苗13家公司合计实现收入73.6亿元（-12.5%），归母净利润5.7亿元（+1485.1%）。利润增速较快主要由于板块多家公司实现减亏，去年同期基数较低。但康希诺收入先大幅增长+43.8%，沃森生物、辽宁成大扣非利润端分别增长233.8%、129.6%，表现亮眼

图表41：疫苗板块上市公司经营数据比较

	营业收入增速（亿元）			扣非归母净利润增速（亿元）			扣非净利率		
名称	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
智飞生物	-90.7%	-65.6%	-18.3%	-75.1%	-845.1%	29.9%	7.6%	-164.6%	-20.0%
康泰生物	-60.0%	0.8%	-8.6%	-65.9%	-70.2%	51.9%	9.3%	2.7%	2.2%
万泰生物	-84.7%	-19.0%	24.3%	-117.3%	234.0%	-30.4%	-8.3%	-34.2%	-16.1%
沃森生物	-71.9%	-14.3%	-27.7%	-81.1%	-11.9%	233.8%	3.8%	3.9%	11.4%
成大生物	-59.6%	-17.1%	-4.2%	-21.5%	-87.6%	-73.7%	19.3%	2.9%	4.0%
康希诺	7.1%	26.2%	43.8%	-72.6%	-78.7%	-41.7%	-52.1%	-8.8%	-9.1%
康华生物	-69.3%	-18.6%	11.2%	-15.8%	-53.7%	20.3%	32.0%	18.2%	24.9%
欧林生物	-38.4%	19.6%	18.1%	230.0%	-11.4%	-230.3%	1.9%	1.4%	-2.8%

资料来源：iFinD、中邮证券研究所

3.6 其他：整体生物药公司平稳增长，核心产品继续放量

- **其他生物药企业合计26家**，26 H1年实现收入132.2亿元（-5.3%），归母净利润16.5亿元（-25.4%）。部分其他生物制品公司同样受增值税改革政策影响，但整体水平仍较为平稳。三生国健2026H1 收入增长34.8%，扣非归母增长65.2%；甘李药业2026H1收入增长7.6%，扣非归母净利润增长18.9%

图表42：其他生物药公司经营数据比较

	营业收入增速（亿元）			扣非归母净利润增速（亿元）			扣非净利率		
	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
甘李药业	-20.8%	33.1%	7.6%	44.8%	81.2%	18.9%	14.1%	19.2%	26.1%
康弘药业	-38.0%	3.0%	-11.2%	16.7%	-5.6%	-22.9%	26.6%	24.4%	25.6%
特宝生物	-28.1%	31.2%	21.6%	42.7%	28.4%	13.2%	29.4%	28.7%	26.6%
西藏药业	-47.3%	6.2%	-5.8%	9.4%	1.5%	-19.0%	30.6%	29.2%	28.3%
通化东宝	-55.3%	46.7%	13.1%	-100.8%	-4177.7%	34.1%	-0.5%	12.7%	19.1%
安科生物	-54.9%	4.4%	-15.0%	-20.1%	3.2%	-6.7%	25.5%	25.2%	29.0%
三生国健	-36.7%	251.8%	34.8%	19.0%	1025.0%	65.2%	20.6%	65.9%	30.0%
神州细胞-U	-48.5%	-37.9%	-32.2%	-845.0%	-215.0%	775.9%	18.9%	-35.0%	-48.0%
科兴制药	-44.4%	9.0%	-13.3%	-117.5%	58.4%	-273.1%	2.5%	3.6%	-12.9%
百奥泰	-37.3%	25.8%	17.3%	17.8%	-23.4%	48.4%	-74.8%	-45.5%	-49.0%

资料来源：iFinD、中邮证券研究所

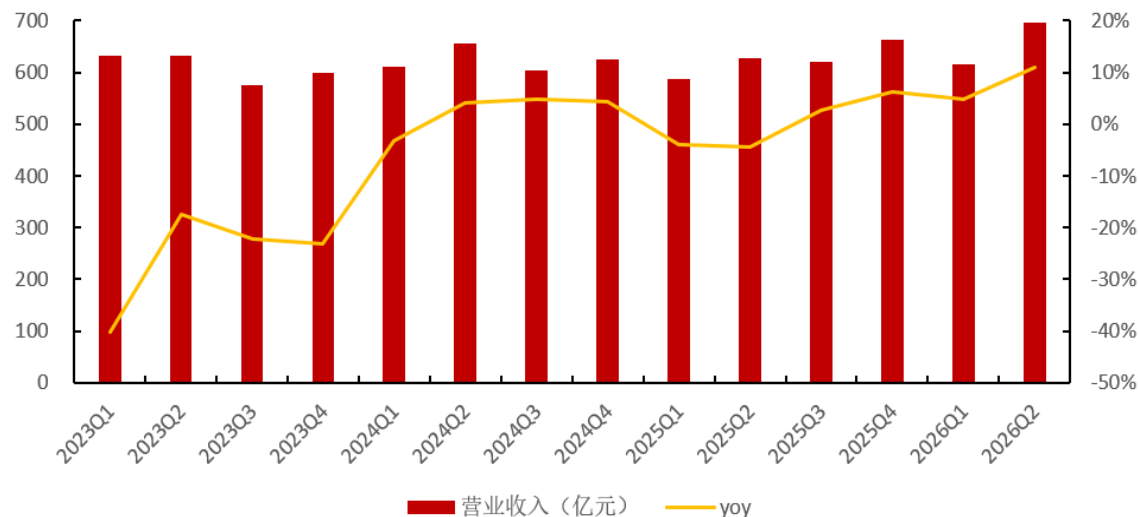
3.6 生物制品观点：关注产品放量、在研管线数据或BD预期引发的估值重估机会

- **血制品：**目前血制品的景气度处于下行周期，价格面临压力。中长期关注**行业龙头天坛生物**。
 - **疫苗：**传统疫苗端整体受新生儿数量下降、存量市场消化和产品格局恶化，行业增长出现乏力，关注金黄色葡萄球菌疫苗关键III数据即将揭盲的欧林生物。此外，受Moderna个性化肿瘤疫苗催化，mRNA肿瘤疫苗研发关注度提升，建议关注康希诺等。
 - **其他：主要关注核心产品放量机会或BD预期引发的估值重估机会。**
 - 1) **甘李生物：**核心产品量价齐升，业绩快速增长，关注海外放量、GLP1类似药、第四代胰岛素等在研项目的BD机会。
 - 2) **我武生物：**粉尘螨滴剂保持增长，关注干细胞治疗进展的催化。
- 建议关注：疫苗（康希诺、欧林生物）、甘李药业、我武生物等。
- 风险提示：安全性生产风险、研发进展不及预期，业绩不及预期风险，竞争加剧风险，价格波动风险、政策风险。

3.7 医疗器械：行业边际复苏明显，看好创新器械和出海

- **2026H1医疗器械板块收入及利润均实现增长，二季度经营修复明显。**2026H1医疗器械板块合计收入1311.3亿元，同比增长8.0%；板块归母净利润204.4亿元，同比增长7.2%，净利率15.6%。其中2026Q2单季度收入696.4亿元，同比增长11.0%，归母净利润122.5亿元，同比增长29.3%，较一季度明显改善。随着医疗设备招标回暖、集采政策边际优化及行业反内卷逐步推进，板块盈利能力开始修复。我们继续看好高端影像、手术机器人、脑机接口、AI医疗及具备全球竞争力的出海型器械公司，2026年下半年有望进一步迎来业绩兑现。

图表43：23Q1-26Q2医疗器械板块收入情况



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表44：23Q1-26Q2医疗器械板块归母净利润情况



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

3.7 医疗器械：行业边际复苏明显，看好创新器械和出海

- **医疗设备：**2026Q2收入同比增长12.3%，归母净利润同比下降6.7%，收入增速较一季度进一步提升，利润降幅有所收窄。医疗设备板块持续受益于医疗设备更新、招标采购边际回暖、国产替代以及海外市场拓展，但盈利端仍受到价格竞争、产品结构及费用投入等因素影响。我们继续看好高端影像、手术机器人、内镜及家用医疗设备等景气方向。
- **医疗耗材：**2026Q2收入同比增长11.1%，归母净利润同比增长20.5%，利润端较一季度明显改善。高值耗材方面，集采影响逐渐进入后周期，具备创新能力、国产替代空间及海外拓展能力的龙头企业有望率先恢复增长；低值耗材方面，行业增长继续受供需关系、原材料价格、产品品类扩张和海外产能释放驱动，随着成本压力缓解和海外工厂利用率提升，盈利能力有望逐步修复。
- **体外诊断：**2026Q2收入同比增长6.9%，归母净利润同比增长186.8%，较一季度出现明显改善；同期扣非归母净利润同比增长217.6%，显示盈利修复并非完全由非经常性损益驱动（注：九安医疗贡献板块利润较大）。预计国内IVD市场仍受集采、院内控费和终端需求恢复节奏影响，但行业最差阶段逐步过去，出海能力强、产品结构升级及国产替代逻辑清晰的头部企业有望显著占优。

图表45：医疗器械各子板块2026Q2业绩情况

2026年二季度	医疗设备	医疗耗材	体外诊断
营业收入（亿元）	335.6	260.9	99.9
YOY	12.3%	11.1%	6.9%
归母净利润（亿元）	46.4	38.3	37.7
YOY	-6.7%	20.5%	186.8%
扣非归母净利润（亿元）	43.3	35.2	33.8
YOY	-2.2%	26.3%	217.6%
毛利率	48.4%	45.3%	61.2%
净利率	14.6%	15.3%	37.3%

资料来源：iFinD、中邮证券研究所

3.7 医疗器械：行业边际复苏明显，看好创新器械和出海

图表46：医疗器械重点公司经营数据比较

	营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
迈瑞医疗	15.0%	5.1%	-9.4%	6.0%	20.0%	0.1%	-29.5%	-3.3%	32.7%	31.2%	24.2%	27.0%
联影医疗	23.5%	-9.7%	34.0%	17.2%	25.4%	-39.3%	75.2%	-14.4%	14.6%	9.8%	12.8%	11.7%
新产业	29.0%	15.4%	0.9%	10.8%	24.7%	11.2%	-9.1%	13.6%	39.4%	37.9%	34.2%	34.1%
惠泰医疗	35.7%	25.2%	25.1%	25.7%	45.5%	37.3%	23.0%	28.7%	28.4%	31.1%	30.6%	34.6%
鱼跃医疗	12.3%	-5.1%	5.1%	-1.9%	46.8%	-24.1%	-16.1%	-16.7%	23.0%	18.4%	14.7%	16.7%
乐普医疗	-24.8%	-23.5%	6.2%	-4.6%	-47.6%	-80.3%	280.5%	-27.4%	14.1%	3.6%	13.0%	15.0%
华大智造	-31.2%	3.5%	-7.7%	22.6%	-358.5%	4.4%	40.2%	20.6%	-23.5%	-21.7%	-14.0%	-11.8%
英科医疗	4.6%	37.6%	4.2%	40.6%	-81.0%	1239.1%	-66.0%	165.0%	1.3%	12.3%	4.0%	15.4%
安图生物	0.0%	0.6%	-5.5%	-0.1%	5.9%	-7.3%	-9.1%	-9.7%	26.7%	24.6%	23.6%	24.0%
奕瑞科技	20.3%	-1.7%	22.9%	56.7%	14.4%	-25.8%	41.0%	14.8%	31.7%	23.9%	27.5%	22.6%
南微医学	21.8%	14.3%	15.5%	10.4%	54.7%	17.5%	1.4%	-18.3%	19.2%	19.7%	17.3%	17.2%
爱博医疗	64.1%	48.2%	5.2%	18.6%	39.0%	35.1%	-34.6%	-13.5%	30.4%	27.7%	17.2%	18.9%
开立医疗	20.3%	-5.0%	14.7%	9.2%	29.5%	-75.1%	63.4%	-93.8%	20.9%	5.5%	7.8%	0.2%
心脉医疗	32.4%	1.6%	12.0%	11.1%	42.7%	-14.4%	27.0%	10.4%	38.9%	32.8%	37.2%	37.7%
赛诺医疗	78.0%	33.6%	14.5%	26.7%	69.9%	64.8%	293.8%	510.4%	-14.5%	-3.8%	6.5%	16.0%
微电生理	26.5%	25.5%	12.4%	23.0%	-211.4%	114.3%	364.4%	-84.8%	-10.8%	1.2%	5.1%	1.1%
可孚医疗	-4.1%	4.5%	13.6%	38.5%	-18.6%	36.7%	8.3%	26.7%	7.0%	9.2%	8.8%	8.3%
瑞迈特	-20.7%	-24.9%	37.5%	40.3%	-33.7%	-61.8%	99.7%	19.2%	21.6%	11.0%	15.9%	15.5%
迈普医学	18.2%	20.6%	32.5%	20.3%	55.5%	82.9%	54.8%	17.3%	16.1%	24.5%	28.6%	28.4%
海泰新光	-1.3%	-5.9%	36.1%	20.7%	-19.2%	-5.3%	28.4%	1.7%	29.0%	29.2%	27.5%	23.0%
山外山	80.7%	-17.8%	42.2%	29.8%	264.9%	-67.5%	143.2%	67.5%	25.5%	10.1%	17.2%	18.3%

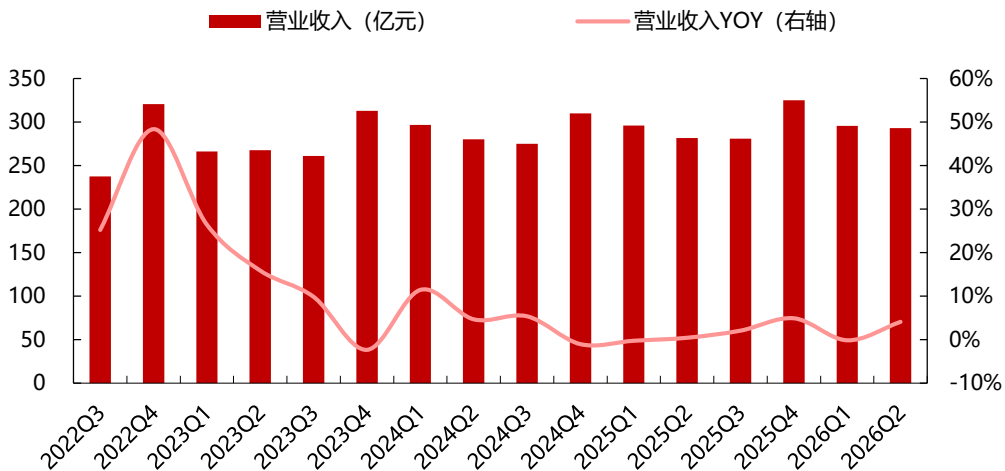
3.7 医疗器械：行业边际复苏明显，看好创新器械和出海

- 我们认为，**医疗器械板块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。**2026H1板块合计收入1311.3亿元，同比增长8.0%，归母净利润204.4亿元，同比增长7.2%；其中Q2收入同比增长11.0%、归母净利润同比增长29.3%，较Q1明显改善，行业盈利拐点逐步显现。设备更新政策持续推进，医院招投标虽整体仍有压力，但二季度边际回暖，高端影像、超声、内镜、生命支持设备等订单有望逐步恢复；同时，高值耗材集采影响进入后周期，价格压力边际缓和，创新产品及国产替代逻辑重新成为定价核心。AI医疗、手术机器人、脑机接口等创新方向仍是未来医疗器械产业升级的重要驱动力。
- 我们看好业绩分化下的结构性机会。建议重点关注三条主线：**一是设备更新+国产替代**，2026H1医疗设备收入同比增长9.8%，但归母净利润同比下降8.7%，Q2收入增速提升至12.3%、利润降幅收窄至6.7%，显示需求端已率先恢复、利润端仍处修复阶段，重点关注高端影像、透析设备、内镜等具备产品升级和海外放量能力的设备龙头；**二是创新器械+全球化**，医疗耗材H1收入同比增长8.7%、归母净利润增长3.8%，其中Q2利润同比增长20.5%，集采出清后盈利改善趋势逐步明确，重点布局手术机器人、神经介入等具备创新产品周期和海外注册放量逻辑的企业；**三是AI医疗及创新科技**，AI制药设备端、AI检验、AI影像，智能手术设备、脑机接口等方向持续获得政策与产业支持，重点验证医院端收费模式、商业化进展及真实收入贡献。此外，部分公司切入AI、光模块等新产业链，如奕瑞科技、海泰新光、力诺药包、华康洁净等，建议重点跟踪新增业务从概念验证向订单及利润兑现的进展。
- 建议后续重点关注：**一是国家深化实施“人工智能+”行动带来的“AI+医疗”应用落地催化**，以及切入AI产业链公司从主题交易向业绩兑现切换的二次机会；**二是关注医院设备招投标、医疗设备更新资金落地及Q3订单情况**，医疗设备板块目前收入已恢复较快增长，但利润端仍未完全反转；**三是关注三季报盈利兑现**，尤其是Q2板块归母净利润同比增长29.3%后，验证利润改善能否延续；**四是关注创新器械注册审批、新产品放量及海外注册进展**。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：AI医疗/切入AI产业链重点公司 > 创新器械/手术机器人 > 设备更新+国产替代 > IVD盈利修复等方向，重点把握业绩拐点、产品升级与全球化带来的估值修复机会。

3.8 医药商业：26H1营收利润逐季提速增长，零售药店行业加速集中

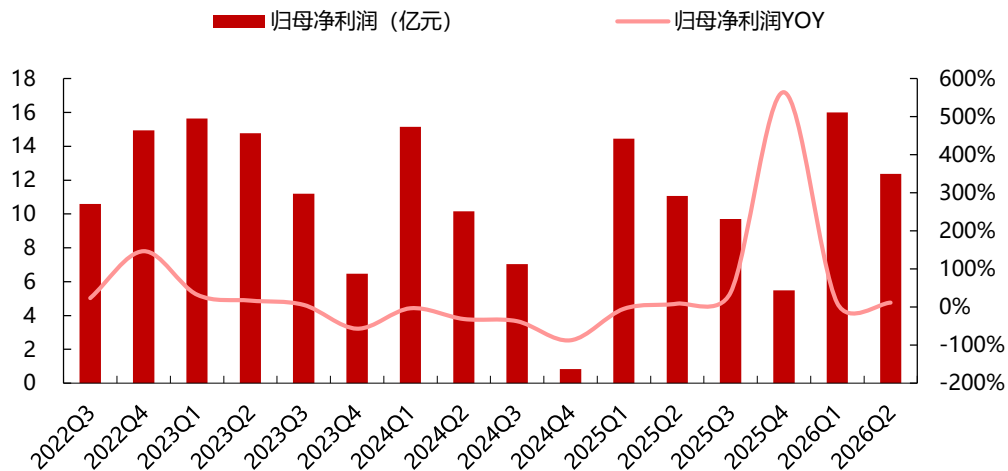
- 零售药店板块2026H1营收588.9亿元（+1.9%），归母净利润28.4亿元（+11.1%）。分季度来看Q1、Q2营收分别为295.7、293.2亿元，同比分别为-0.1%、+4.1%。归母净利润分别为16.0、12.4亿元，同比分别为+10.7%、+11.7%，营收利润逐季提速增长。
- 自23Q1以来，零售药店板块一直在消化疫情高基数，但得益于龙头药房的精细化管理运营能力，利润增长在高基数下仍表现优秀。

图表47：22Q3-26Q2零售药店板块收入情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表48：22Q3-26Q2 零售药店板块归母净利润情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所

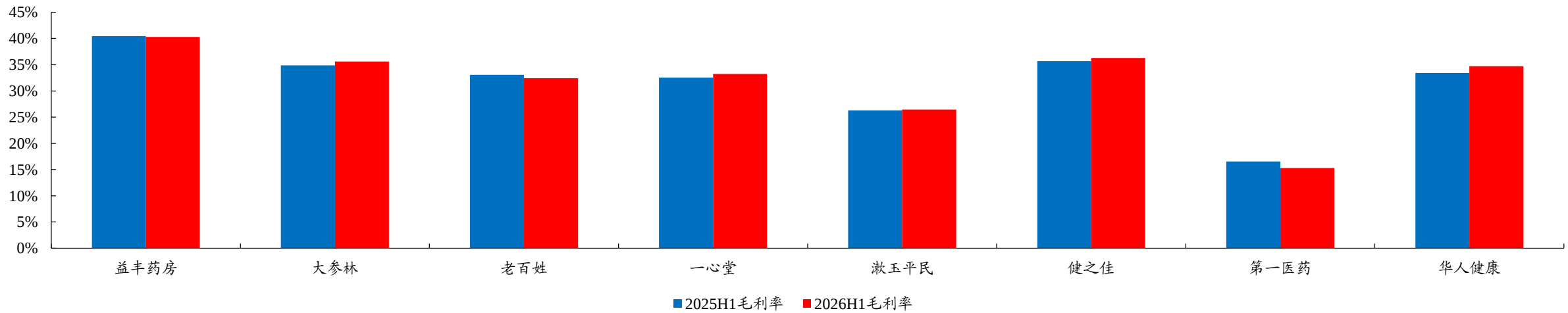
3.8 医药商业：26H1营收利润逐季提速增长，零售药店行业加速集中

图表49：零售药店重点公司营收增速、扣非净利润增速、扣非净利率

		营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
		2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
603939.SH	益丰药房	13.6%	6.5%	1.5%	5.8%	10.7%	10.0%	7.6%	9.5%	6.0%	6.2%	6.6%	7.6%
603233.SH	大参林	15.5%	8.0%	3.8%	6.9%	13.0%	-22.4%	38.4%	26.2%	4.7%	3.3%	4.5%	6.0%
603883.SH	老百姓	11.2%	-0.4%	-0.5%	3.3%	14.7%	-41.2%	-30.2%	27.8%	3.8%	2.2%	1.6%	3.2%
002727.SZ	一心堂	-0.3%	3.6%	-3.7%	-2.8%	-25.9%	-65.8%	-3.5%	-21.7%	4.2%	1.4%	1.4%	1.7%
301017.SZ	漱玉平民	17.5%	4.1%	7.9%	8.4%	-42.3%	-256.0%	-111.1%	81.6%	1.4%	-2.1%	0.2%	0.6%
605266.SH	健之佳	20.8%	2.2%	-3.9%	-3.3%	10.5%	-68.9%	11.2%	-69.5%	4.4%	1.3%	1.5%	0.5%
600833.SH	第一医药	-31.5%	5.3%	11.2%	0.9%	-92.2%	-36.8%	3.9%	-83.1%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%
301408.SZ	华人健康	16.4%	19.3%	21.1%	13.5%	-29.9%	21.8%	43.7%	31.7%	2.8%	2.8%	3.4%	3.9%

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表50：零售药店板块毛利率



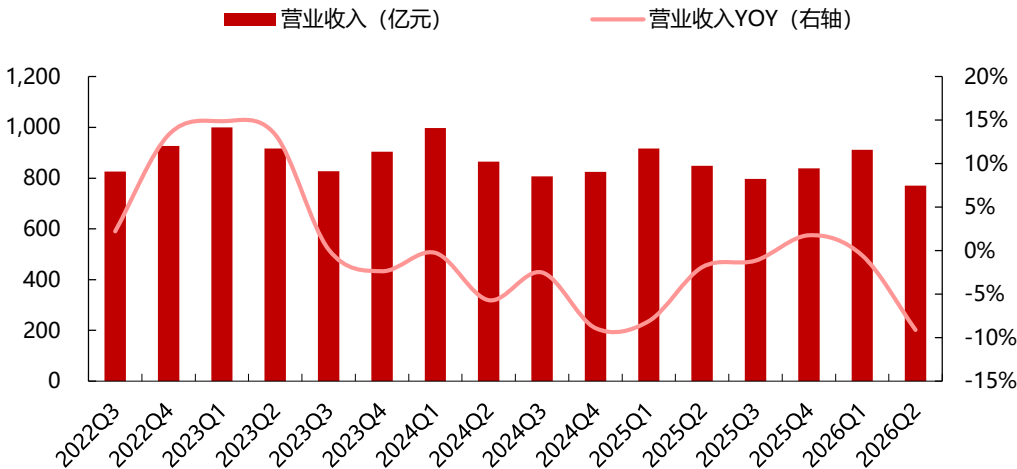
3.8 医药商业：26H1营收利润逐季提速增长，零售药店行业加速集中

- **行业出清提速，龙头药店客流量、利润率有望提升，统筹持续落地带来业绩增量。**在消费力疲软、医保控费及监管措施加强、门诊统筹落地滞后等外部因素影响下，行业持续分化，中小药店生存环境愈发恶劣，行业面临整合。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。受益标的：老百姓。**

3.9 中药：院内院外均阶段性承压

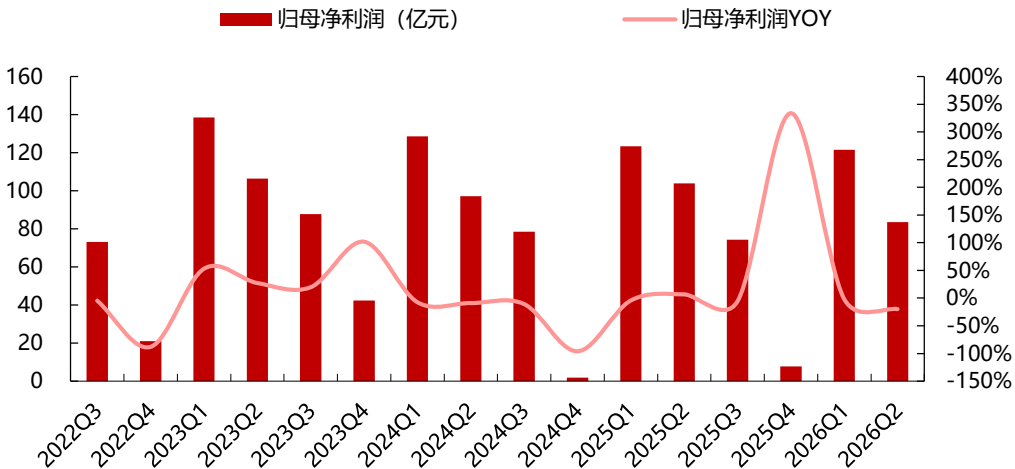
- 中药板块2026H1营收1682.8亿元（-4.7%），归母净利润205.0亿元（-9.8%）。分季度来看Q1、Q2营收分别为911.8、771.0亿元，同比分别为-0.5%、-9.1%。归母净利润分别为121.5、83.5亿元，同比分别为 -1.5%、-19.7%。
- 2026H1中药板块阶段性承压，院内市场受到反腐政策颁布等因素影响，院内渠道放量受限。院外市场受到消费力下行、药店客流量减少等因素影响，销售受到影响。此外，部分受益于疫情的中药公司社会库存仍在出清阶段，市场需求仍在恢复阶段。

图表51：22Q3-26Q2 中药板块收入情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表52：22Q3-26Q12中药板块归母净利润情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所

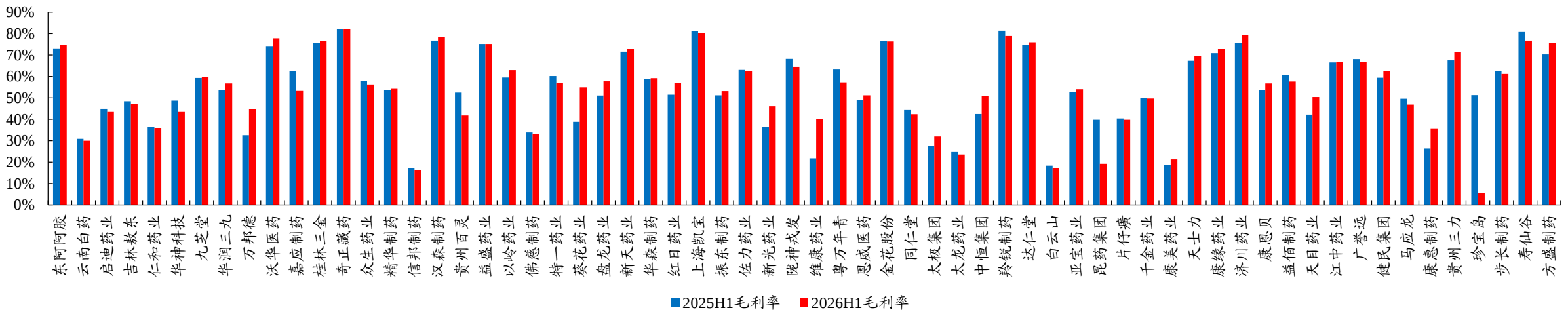
3.9 中药：院内院外均阶段性承压

图表53：中药重点公司营收增速、扣非净利润增速、扣非净利率

		营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
		2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
600436.SH	片仔癀	15.7%	7.3%	-16.6%	-18.1%	15.3%	6.6%	-34.3%	-26.7%	28.4%	28.2%	22.2%	17.9%
000423.SZ	东阿阿胶	16.7%	25.6%	13.2%	0.7%	54.7%	33.2%	13.6%	0.1%	23.0%	24.4%	24.4%	27.7%
000538.SZ	云南白药	7.2%	2.4%	2.9%	-1.3%	16.4%	20.2%	7.6%	-1.3%	9.6%	11.3%	11.8%	15.1%
603998.SH	方盛制药	-9.1%	9.1%	-1.7%	18.9%	25.4%	44.6%	28.7%	25.0%	8.2%	10.9%	14.2%	17.8%
300181.SZ	佐力药业	7.6%	32.7%	18.0%	11.8%	41.1%	35.9%	21.6%	-8.2%	19.2%	19.7%	20.3%	20.2%
000999.SZ	华润三九	36.8%	11.6%	14.4%	-13.5%	22.2%	15.0%	0.5%	14.5%	11.0%	11.3%	9.9%	8.0%
600422.SH	昆药集团	-7.0%	9.1%	-21.7%	-53.7%	33.5%	25.1%	-74.4%	-353.1%	4.4%	5.0%	1.6%	-24.8%
002603.SZ	以岭药业	-17.7%	-36.9%	20.2%	-2.8%	-45.6%	-162.7%	-254.2%	2.5%	12.3%	-12.2%	15.6%	19.8%
600085.SH	同仁堂	16.2%	4.1%	-7.2%	-17.3%	18.4%	-10.6%	-22.6%	-32.6%	9.3%	8.0%	6.6%	6.6%
600329.SH	达仁堂	-0.3%	-11.1%	-32.7%	-21.4%	23.8%	-21.6%	6.6%	0.3%	11.6%	10.2%	16.2%	23.6%
002275.SZ	桂林三金	10.8%	1.0%	-6.8%	-16.6%	71.9%	3.6%	3.2%	-25.5%	17.6%	18.1%	20.0%	28.2%
600285.SH	羚锐制药	10.3%	5.7%	10.1%	-5.2%	30.6%	20.2%	10.8%	-0.5%	16.1%	18.3%	18.5%	23.2%

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表54：中药板块毛利率



3.9 中药：看好高分红、政策受益方向

■ 方向一：高分红方向

受益标的：东阿阿胶、云南白药、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。

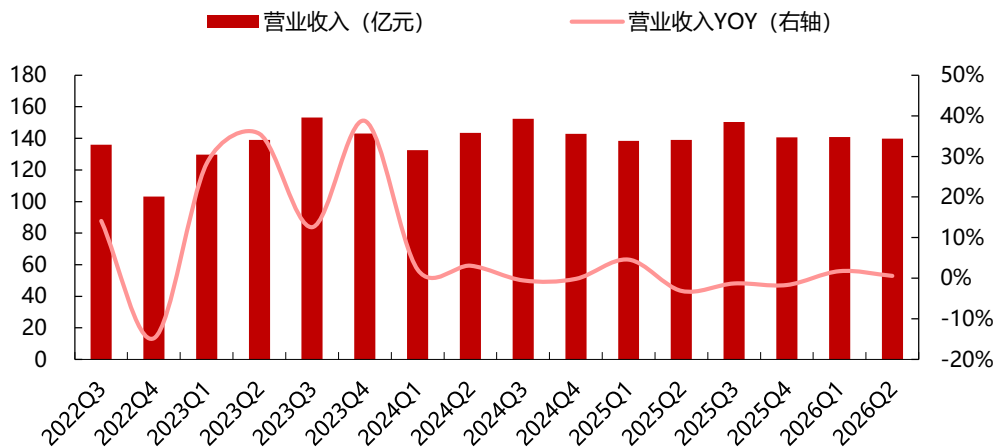
■ 方向二：基药政策受益方向

受益标的：盘龙药业、方盛制药等。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。

3.10 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

- 医疗服务2026H1营收280.7亿元（+1.2%），归母净利润20.4亿元（-14.8%）。分季度来看Q1、Q2营收分别为140.9、139.8亿元，同比分别为+1.7%、+0.6%。归母净利润分别为13.5、6.9亿元，同比分别为+21.9%、-46.5%。利润承压，消费医疗受到居民消费力不足的影响，综合医院在DRG/DIP实行下处于调整期。
- 眼科收入增长逐步恢复，盈利能力有待恢复。
- 齿科通策医疗26Q2利润端恢复较好。
- 体检美年健康由于消费力疲软，且H1属于淡季，收入略有承压，预计进入下半年旺季收入、利润将进一步恢复。
- 综合医院在医保控费背景下仍然承压。

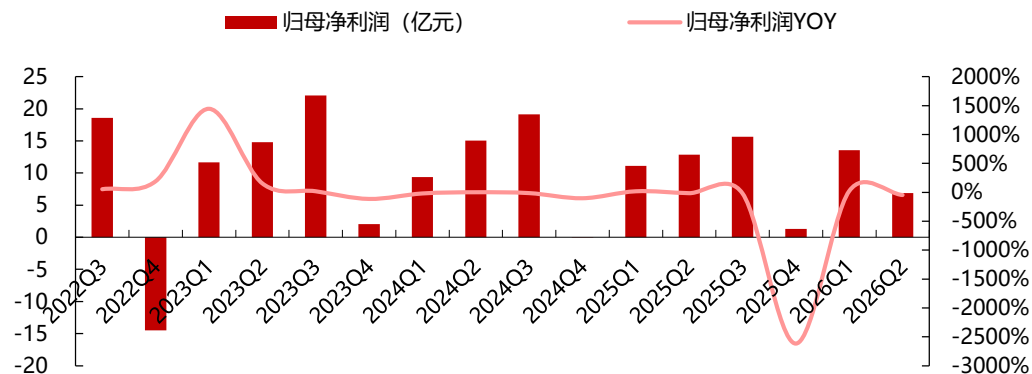
图表55： 22Q3-26Q2 医疗服务板块收入情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所（注：剔除ST公司）

请参阅附注免责声明

图表56： 22Q3-26Q2 医疗服务板块归母净利润情况



资料来源：Wind、中邮证券研究所（注：剔除ST公司）

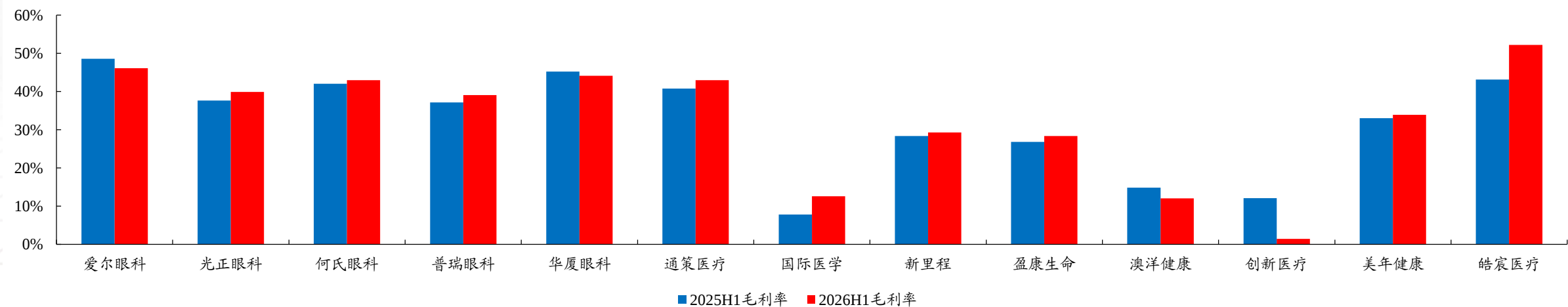
3.10 医疗服务：消费医疗缓慢恢复，综合医院在DRG/DIP实行下处于调整期

图表57：医疗服务板块公司营收增速、扣非净利润增速、扣非净利率

		营业收入增速				扣非归母净利润增速				扣非净利率			
		2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
300015.SZ	爱尔眼科	26.4%	3.0%	6.5%	1.2%	20.4%	-11.8%	1.4%	-65.4%	17.3%	14.8%	14.1%	6.1%
002524.SZ	光正眼科	40.1%	-16.9%	-0.9%	-10.9%	-98.0%	3276.1%	-85.6%	-192.8%	-0.5%	-21.8%	-3.2%	0.8%
301103.SZ	何氏眼科	24.1%	-7.6%	-0.3%	4.2%	101.0%	-152.0%	-137.4%	-34.8%	4.7%	-2.6%	1.0%	1.4%
301239.SZ	普瑞眼科	57.5%	-1.5%	4.4%	9.0%	967.1%	-143.1%	-43.4%	-402.1%	7.3%	-3.2%	-1.7%	2.9%
301267.SZ	华夏眼科	24.1%	0.3%	2.8%	-1.0%	22.8%	-38.3%	4.1%	-22.5%	16.5%	10.2%	10.3%	10.3%
600763.SH	通策医疗	4.7%	1.0%	1.4%	18.0%	-8.4%	3.2%	-0.1%	4.2%	16.9%	17.3%	17.0%	16.9%
000516.SZ	国际医学	70.3%	4.3%	-15.4%	2.5%	-55.6%	-42.5%	20.2%	-83.8%	-10.8%	-6.0%	-8.5%	-1.1%
002219.SZ	新里程	13.9%	5.8%	-19.6%	-13.5%	-67.7%	229.4%	-65.6%	-20.5%	0.8%	2.6%	1.1%	-1.7%
300143.SZ	盈康生命	27.2%	6.0%	20.9%	19.8%	-117.3%	-19.5%	28.5%	29.8%	7.0%	5.3%	5.7%	7.6%
002172.SZ	澳洋健康	7.5%	-7.5%	-10.1%	-7.7%	-182.6%	19.4%	-24.7%	13.5%	1.3%	1.6%	1.4%	3.3%
002173.SZ	创新医疗	13.5%	1.3%	-4.3%	-17.8%	-66.7%	112.7%	32.7%	-1569.5%	-3.5%	-7.3%	-10.1%	-17.9%
002044.SZ	美年健康	27.7%	-1.8%	-3.2%	-4.0%	-181.5%	-45.5%	2.4%	20.3%	4.3%	2.4%	2.5%	2.3%
002622.SZ	皓宸医疗	51.1%	13.9%	-18.4%	5.0%	-7.0%	-71.9%	345.6%	-48.3%	-11.2%	-2.8%	-15.1%	-3.2%

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表58：医疗服务板块毛利率



■ 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。

四

风险提示

- **风险提示：**行业竞争加剧风险、集采降价超预期风险、企业外延并购落地低于预期风险、国际地缘政治风险、关税扰动风险。

感谢您的信任与支 持! THANK YOU

盛丽华 (首席分析师)

SAC编号: S1340525060001

邮箱: shenglihua@cnpsec.com

龙永茂 (分析师)

SAC编号: S1340523110002

邮箱: longyongmao@cnpsec.com

陈灿 (分析师)

SAC编号: S1340525070001

邮箱: chencan@cnpsec.com

徐智敏 (分析师)

SAC编号: S1340525100003

邮箱: xuzhimin@cnpsec.com

辛家齐 (分析师)

SAC编号: S1340526030001

邮箱: xinjiaqi@cnpsec.com

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。

投资评级说明

投资评级标准

类型	评级	说明
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

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



中 邮 证 券

CHINA POST SECURITIES