

医药生物周报（26 年第 37 周）

Sandoz 提出“Bio100”战略，复盘 Humira 专利悬崖

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场。本周全部 A 股下跌 1.04%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.83%，中小板指下跌 0.16%，创业板指上涨 1.08%，生物医药板块整体下跌 3.71%，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 4.94%，生物制品下跌 3.92%，医疗服务下跌 1.76%，医疗器械下跌 4.04%，医药商业下跌 3.25%，中药下跌 3.28%。

Sandoz 提出“Bio100”战略，复盘 Humira 专利悬崖

2026 年 9 月 8 日，Sandoz 公司在其 Capital Market Day 提出“Bio100”战略，计划在 2040 年前，将公司 biosimilar/生物类似物产品数由目前的 13 款扩展至 100 款以上，未来十年生物类似药竞争的广度和深度均有望显著超过此前周期。

随着大量生物药进入 LoE 窗口，brand erosion 带来的原研药“量价齐跌”几乎必然发生，即使 biosimilar 早期 volume penetration 有限，也会通过 rebate 及价格竞争压低原研 net price，随着 PBM 主动调整 formulary，原研 volume 最终将加速下降；但 mechanism erosion 并非必然发生，甚至 biosimilar 降价可能通过强化老机制 cost-effectiveness 而延长其生命周期。因此，我们应更加关注一款药物专利到期后对于整个治疗领域的影响，未来可能只有在疗效、依从性、安全性等多维度形成明显代差的下一代产品，才有能力跨越 biosimilar 带来的低价壁垒，并继续维持较高 NBRx 份额。

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	1972	81.4	83.3	94.2	107.8	24.2	23.7	20.9	18.3
688271.SH	联影医疗	优于大市	850	18.7	24.3	28.0	33.1	45.5	34.9	30.3	25.7
603259.SH	药明康德	优于大市	4650	191.9	208.8	251.1	285.3	24.2	22.3	18.5	16.3
002821.SZ	凯莱英	优于大市	579	11.3	13.7	16.8	20.0	51.1	42.4	34.5	28.9
300832.SZ	新产业	优于大市	379	16.2	18.2	21.1	24.4	23.4	20.8	18.0	15.5
301363.SZ	美好医疗	优于大市	121	2.8	4.0	4.7	5.6	42.8	30.2	25.6	21.7
300685.SZ	艾德生物	优于大市	65	3.6	3.8	4.5	-	18.0	17.0	14.4	-
688046.SH	药康生物	优于大市	122	1.4	1.9	2.4	2.5	85.7	66.1	51.3	49.9
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	750	32.4	30.4	42.9	49.8	23.1	24.6	17.5	15.1
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	254	14.8	14.9	17.7	21.2	17.2	17.1	14.4	12.0
603939.SH	益丰药房	优于大市	273	16.8	19.3	21.7	23.9	16.2	14.2	12.5	11.4
603233.SH	大参林	优于大市	202	12.4	14.8	17.1	19.7	16.3	13.6	11.8	10.3
688266.SH	泽璟制药-U	优于大市	282	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(173.3)	80.4	117.2	97.4
9926.HK	康方生物	优于大市	719	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(64.6)	164.4	63.1	30.1
6990.HK	科伦博泰生物	优于大市	961	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(251.5)	(516.4)	211.1	63.7
0013.HK	和黄医药	优于大市	154	32.1	3.6	6.0	8.7	4.8	42.9	25.6	17.6
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	189	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(36.1)	23.4	281.4	44.0
1530.HK	三生制药	优于大市	339	84.8	24.4	26.6	27.9	4.0	13.9	12.7	12.1
1789.HK	爱康医疗	优于大市	47	3.4	4.1	4.8	5.5	13.9	11.6	9.9	8.6

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：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

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

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

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

《增长延续、分化加深，中国市场静待复苏——海外医疗器械公司 26H1 经营情况回顾》——2026-09-09

《医药生物周报（26 年第 36 周）-DRG 3.0 正式发布，支付标准进入精细化调整阶段》——2026-09-09

《寻找未被满足的临床需求（6）——白癜风：从抑制炎症到清除免疫记忆》——2026-09-02

《医药生物周报（26 年第 35 周）-消化介入耗材国采启动，集采规则体现反内卷核心》——2026-08-31

《医药生物周报（26 年第 34 周）-国际会议即将密集召开，建议关注具备创新资产标的》——2026-08-30

内容目录

Sandoz 提出“Bio100”战略，复盘 Humira 专利悬崖	4
新股上市跟踪	9
本周行情回顾	10
板块估值情况	12
推荐标的	13
风险提示	15

图表目录

图 1: Sandoz 公司提出“Bio100”战略	4
图 2: 不同生物制剂 LoE 后原研药物与 biosimilar 平均销售价格数据	5
图 3: 2007~2021 年银屑病新患用药机制及分子占比	5
图 4: 2019~2026H1 Humira 美国市场销售额（百万美元）	6
图 5: 2025Q1-2026Q2 Entresto 美国市场销售额（百万美元）	6
图 6: 2022~2023 年美国市场 Adalimumab 原研及生物类似物处方份额及销售额数据	7
图 7: 2014~2024 年银屑病关节炎及银屑病治疗领域分子机制疗法占比	8
图 8: 申万一级行业一周涨跌幅（%）	10
图 9: 申万一级行业市盈率情况（TTM）	12
图 10: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）	12
图 11: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）	12
表 2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	11

Sandoz 提出“Bio100”战略，复盘 Humira 专利悬崖

全球生物药逐步进入密集专利到期窗口。2026 年 9 月 8 日，Sandoz 公司在其 Capital Market Day 提出“Bio100”战略，计划在 2040 年前，将公司 **biosimilar/生物类似物** 产品数由目前的 13 款扩展至 100 款以上，并将其覆盖的 biosimilar LoE（Loss of Exclusivity）市场价值由目前的~50%提升至 2035 年后的~80%；公司预计 Bio100 将推动 2035 年收入较 2025 年实现翻倍以上。

IQVIA 预计，仅美国市场 2025~2034 年就将有 118 个生物制剂失去专利保护，对应~2320 亿美元销售额，未来十年生物类似药竞争的广度和深度均有望显著超过此前周期。

图1: Sandoz 公司提出“Bio100”战略

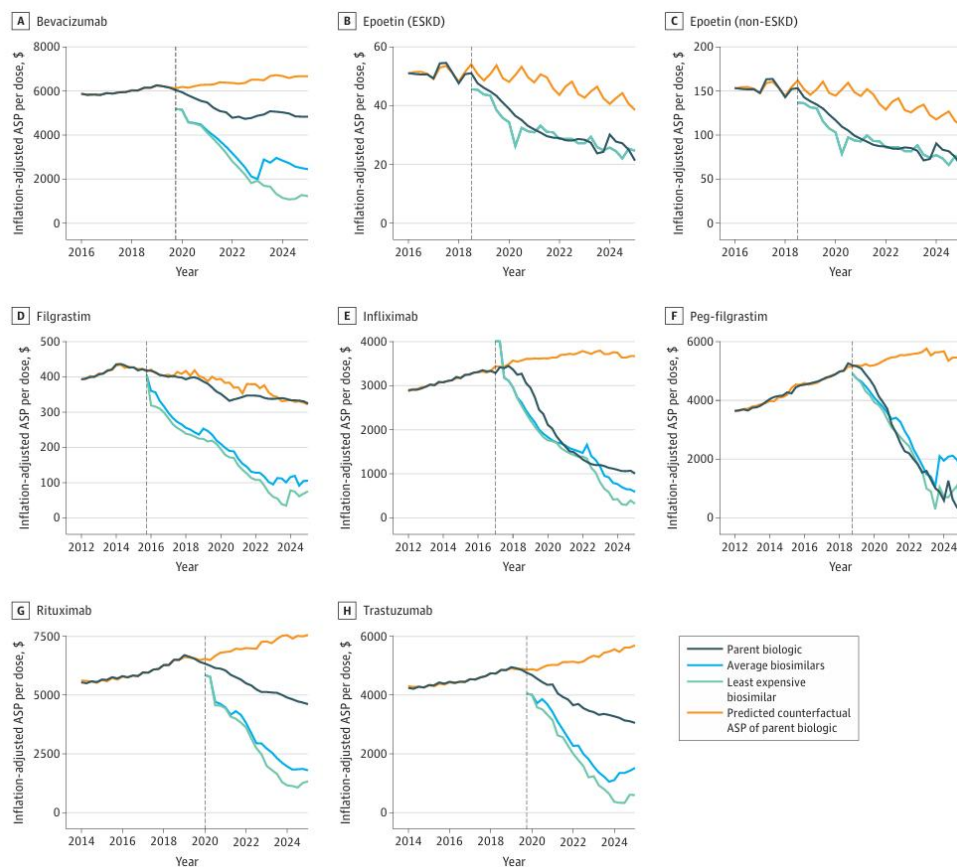


资料来源：Sandoz 演示材料，国信证券经济研究所整理

biosimilar 上市对于相关治疗领域的影响需考虑两个维度：

- **brand erosion**：同一机制/分子内部，原研品牌销量被 biosimilar 替代，这一过程中，原研品牌通常会在“**保价**”（小幅降低 net price，由于和 biosimilar 价差过大，而丢掉更多的 volume/share）或“**保量**”（通过主动下降 WAC/discount 或调节 rebate 来降低 net price，缩小与 biosimilar 之间的价差，以保留更多的 volume/share）策略之间二选一，其商业化路径主要受到专利、价格及支付方政策等因素影响，但通常以原研品牌量价齐跌为终局；

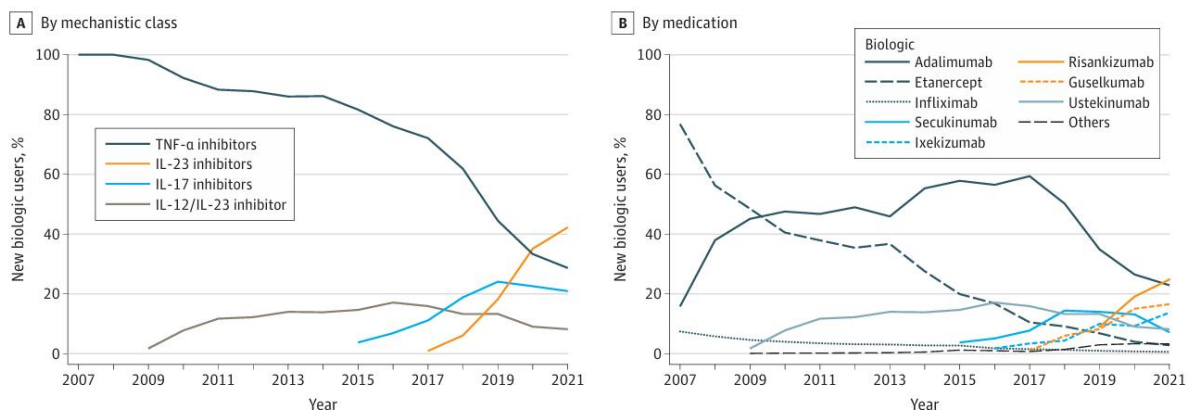
图2：不同生物制剂 LoE 后原研药物与 biosimilar 平均销售价格数据



资料来源：JAMA Network Open，国信证券经济研究所整理

- **mechanism erosion**: 综合考虑赛道内多个机制/分子的临床地位，例如 PsO 患者不再选择 TNFi，而是选择疗效更好的 IL-23p19 机制，这一过程主要由下一代产品能否提供足够大的增量疗效获益决定。

图3：2007~2021 年银屑病新患用药机制及分子占比



资料来源：JAMA Dermatology，国信证券经济研究所整理

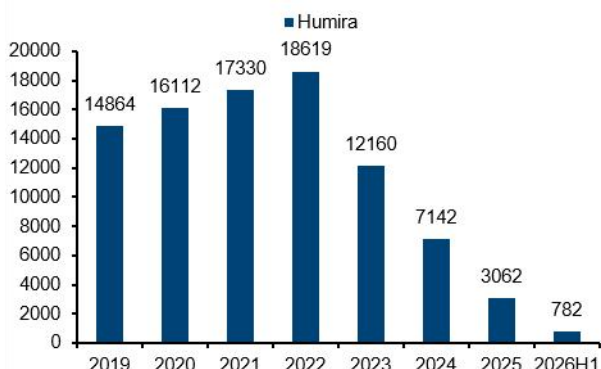
若老机制仍然具有较强的 risk-benefit 和临床竞争力, LoE 带来的大幅降价反而可能增强该机制的 cost-effectiveness, 市场主要发生“原研→biosimilar”, 即 brand erosion 远大于 mechanism erosion; 反之, 如果新机制已经显著提升疗效、依从性和/或安全性, biosimilar 即使降低治疗成本也未必能够阻止“老机制→新机制”的迁移。

Humira LoE 首先造成 Brand erosion, 且价格侵蚀明显领先处方替代

大分子药物 brand erosion 慢于小分子药物。 Humira 于 2023 年 1 月 31 日在美国失去独占期, LoE 前一年, Humira 美国销售额达到 186 亿美元; 此后下降至 2023 年的 122 亿美元、2024 年的 71 亿美元和 2025 年的 31 亿美元, 2026H1 进一步降至~8 亿美元。

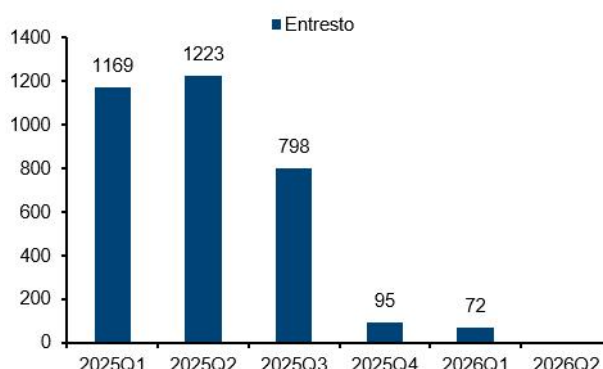
相比之下, Entresto 的首个仿制药于 2025Q3 进入美国市场, LoE 前的最后一个完整销售季度 2025Q2 美国市场实现收入 12 亿美元, 而 2025Q3 下滑至~8 亿美元, 2025Q4 及 2026Q1 分别销售 9500/7200 万美元, 至 2026Q2 美国市场销售清零。小分子仿制药通过药房自动替代快速获得 volume; 而生物类似药则受到 interchangeability、PBM formulary、医生/患者 switching inertia 等影响, volume 迁移明显更慢。

图4: 2019~2026H1 Humira 美国市场销售额 (百万美元)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

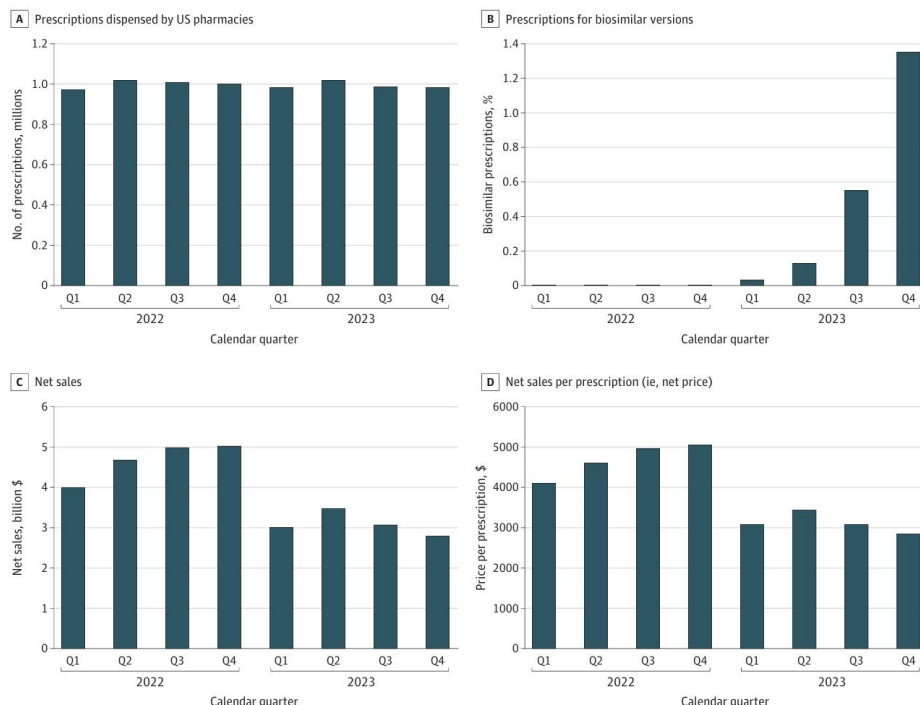
图5: 2025Q1-2026Q2 Entresto 美国市场销售额 (百万美元)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

价格侵蚀明显领先于处方替代。 JAMA Health Forum 对 IQVIA 处方及 manufacturer net sales 的研究显示, LoE 首年 Adalimumab biosimilar 的美国处方占比至 Q4 仍仅有 1.35%, 但整个 Adalimumab 市场平均 net price 已经由 2022Q4 的 5007 美元/Rx 降至 2023Q4 的 2837 美元/Rx, 下降 43%; 其中 Humira 的 net price 为 2798 美元/Rx, 甚至低于部分 biosimilar 价格。biosimilar 即使尚未获得大量 volume, 也已经通过竞争迫使 AbbVie 大幅提高 rebate 和 discount, 从而先侵蚀 Humira 的经济价值。

图6: 2022~2023 年美国市场 Adalimumab 原研及生物类似物处方份额及销售数据



资料来源: JAMA Health Forum, 国信证券经济研究所整理

volume 拐点则发生在 2024 年 4 月, CVS Caremark 将 Humira 移出主要 commercial formularies 并将 Hyrimoz 等产品列为 preferred biosimilar 后, 其商业客户中 97% 的 Adalimumab 处方迅速转向 preferred biosimilar。IQVIA 数据显示, Hyrimoz 占全美 Adalimumab claims 比例由此前约 1% 快速升至 2024 年 6 月的 16%。

对不同适应症药物市场的影响则有所分化

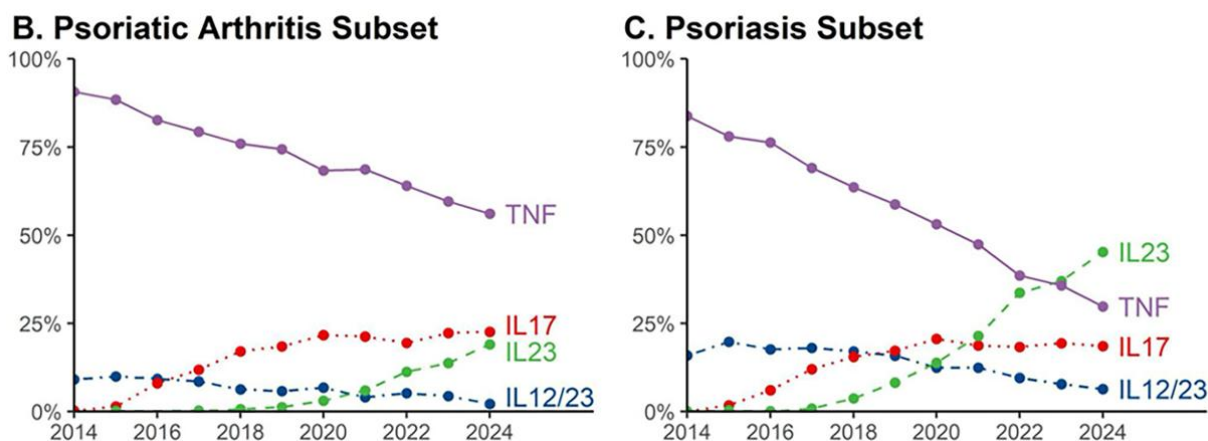
RA: brand erosion > mechanism erosion, 降价增强了 TNFi 1L 地位

根据 2026 年发表于 Arthritis Care & Research 的一项美国真实世界研究, 该研究使用 2016 年 1 月~2024 年 3 月 Komodo Healthcare Map 数据, 最终纳入~3.8 万例 RA 患者, 共记录 59,557 次 b/tsDMARD (biological/targeted-synthetic Disease Modifying Anti-Rheumatic Drugs) initiation。首次 advanced therapy 中 TNFi 占 83.1%, Adalimumab 和 Etanercept 为最主要的 TNFi, JAKi 占比较低; 进入二线及以后, TNFi 占比 48.0%, JAKi 升至约 24.5%。进一步细分 LoE 节点前后来, 1L JAKi share 由 2021~2022 年的~9.5%, 下降至 2023~2024 年的~5.1%, 后线 JAKi 占比则维持在~24%水平, JAKi 1L share 下降可能一定程度受到安全性黑框警示等影响, 同时低价 Adalimumab biosimilar 进一步改善 TNF 的 cost-effectiveness, 因此 payer 可能更有动力维持“1L 使用 TNF→failure 后进入新机制”的路径。

PsO: mechanism erosion > brand erosion, SoC 早已转向新机制

根据 2025 年发表于 Arthritis & Rheumatology 的一项研究, 基于美国 TriNetX EHR 数据库, 2014~2024 年 PsO 首次 biologic initiation 中, TNFi 占比由 84.1% 下降至 24.7%, IL-23 则由 0.1% 升至 54.8%, IL-17 由 0.1% 升至 17.8%, IL-12/23 由 15.7% 降至 2.7%; 在 Humira 美国 LoE 发生以前, TNF 的 mechanism erosion 事实上已经启动, 而 Adalimumab biosimilar 2023 年进入, TNF 治疗成本大幅下降以后, 也没有逆转这一趋势, 对整体品牌药市场的影响有限。

图7: 2014~2024 年银屑病关节炎及银屑病治疗领域分子机制疗法占比



资料来源: Arthritis & Rheumatology, 国信证券经济研究所整理

小结: 随着大量生物药进入 LoE 窗口, brand erosion 带来的原研药“量价齐跌”几乎必然发生, 即使 biosimilar 早期 volume penetration 有限, 也会通过 rebate 及价格竞争压低原研 net price, 随着 PBM 主动调整 formulary, 原研 volume 最终将加速下降; 但 mechanism erosion 并非必然发生, 甚至 biosimilar 降价可能通过强化老机制 cost-effectiveness 而延长其生命周期, 因此我们应更加关注一款药物专利到期后对于整个治疗领域的影响, 未来可能只有在疗效、依从性、安全性等多维度形成明显代差的下一代产品, 才有能力跨越 biosimilar 带来的低价壁垒, 并继续维持较高 NBRx 份额。

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
2041. HK	麦科田	9 月 7 日上市	公司是一家全球医疗解决方案提供商, 提供创新且全面的产品组合, 可满足医疗机构内广泛的临床科室、病房和诊所以及社区卫生中心、检验机构和家庭护理场景的临床需求。截至 2025 年 6 月 30 日, 公司已将超过 (i) 50 种生命支持产品, (ii) 80 种微创介入产品, 及 (iii) 210 种体外诊断产品商业化, 该等产品有多种型号, 可满足各种不同的应用需求。截至 2025 年 9 月 3 日, 公司的产品已遍及全球逾 140 个国家及地区。在中国, 公司的产品已累计覆盖超过 6,000 家医院, 包括约 90% 的三甲甲等医院, 覆盖 31 个省、直辖市及自治区。 公司是一家聚焦于全球范围内重大未满足临床需求, 以疾病为导向, 致力于将创新转化为临床价值, 为患者提供疾病领域内最佳治疗药物的创新药公司。公司已形成 “1 (NDA)+3 (III 期)+N” 的创新药管线 2 梯队, 并通过全球 BD3 授权或转让初步实现了以研养研。公司聚焦临床亟需的疾病领域, 在国内外获得行业专家的广泛认可, 并获得多项荣誉及相关认证, 印证了在研创新药管线较高的临床价值、突出的创新性和技术先进性。公司在研管线的研究结果曾多次入选美国癌症研究协会年会 (AACR)、美国临床肿瘤学会年会 (ASCO)、欧洲肿瘤内科学会 (ESMO)、欧洲临床微生物学与感染病学会大会 (ECCMID)、国际恶性淋巴瘤会议 (ICML)、美国血液学会年会 (ASH) 等国际重磅学术会议并作出口头报告或壁报展示。公司是国家级专精特新 “小巨人” 企业、江苏省新一代抗肿瘤小分子靶向药物工程技术研究中心, 曾多次获得 “江苏省独角兽企业”、“重大创新团队” 等称号。公司顺应中国创新药的国际化趋势, 搭建了高效、可持续且具有全球竞争力的研发体系, 公司管线临床价值、技术创新性得到跨国药企及知名上市药企的 BD 交易认可, 通过全球 BD 授权或转让初步实现了以研养研的创新药新发展模式。
688837. SH	信诺维	9 月 7 日中签结果	公司是一家专业从事以手术缝线为代表的外科手术医疗器械及多肽制药设备等产品的研发、生产和销售的高新技术企业, 公司主要产品包括手术缝线、介入栓塞材料、止血材料等手术器械产品以及多肽合成仪、多肽裂解仪等多肽制药设备产品。在外科手术医疗器械领域, 公司专注于临床手术所需器械产品的研发与开拓, 坚持自主创新, 已掌握多项关键核心技术和生产工艺, 在外科手术缝线、介入栓塞材料、止血材料等领域拥有自主技术, 公司取得了可吸收性免打结外科缝线产品国内首张注册证。
920268. BJ	百迈科	9 月 9 日上市	公司是一家主要从事生物医用材料等产品研发、生产和销售的高新技术企业。自设立以来, 公司致力于通过自主创新打造技术领先的生物模拟组织修复和再生材料研发平台, 为医生和患者提供安全、有效的生物医用材料产品。公司上述主要产品在国内已准入将近 2,000 家医院, 三甲医院已覆盖超过 500 家, 包括复旦大学发布的 2022 年中国医院专科排行榜中排名前 10 的妇产科医院, 公司共有 3 项产品取得 NMPA 第三类医疗器械注册证、2 项产品取得 NMPA 第二类医疗器械注册证、4 项产品取得 CE 标识、2 项产品取得 FDA 备案; 公司已获得国内授权发明专利 17 项, 并在美国、欧洲、澳大利亚、加拿大、日本等国获得授权发明专利 29 项。同时公司被认定为第五批国家级专精特新 “小巨人” 企业、江苏省专精特新中小企业、江苏省医用生物修复材料工程技术研究中心、国家高新技术企业、江苏省民营科技企业、江苏省科技型中小企业等。
920201. BJ	百瑞吉	9 月 10 日中签结果	

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 1.04%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.83%，中小板指下跌 0.16%，创业板指上涨 1.08%，生物医药板块整体下跌 3.71%，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 4.94%，生物制品下跌 3.92%，医疗服务下跌 1.76%，医疗器械下跌 4.04%，医药商业下跌 3.25%，中药下跌 3.28%。

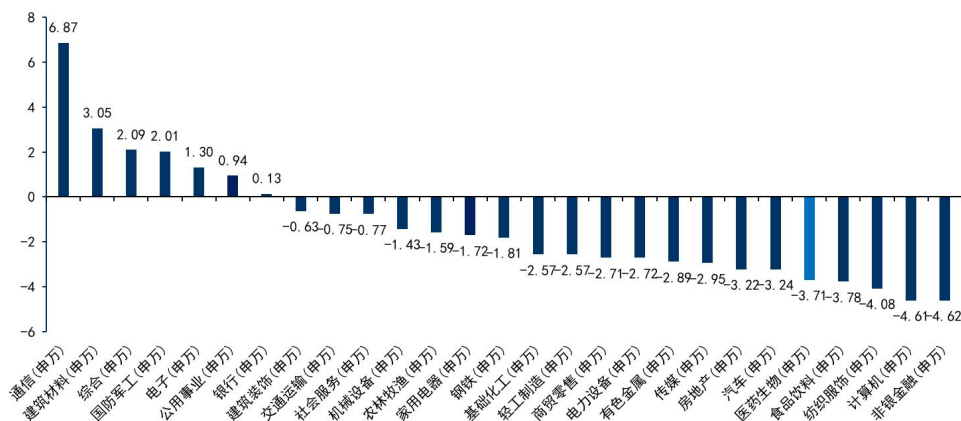
个股方面，涨幅居前的是奥浦迈（19.19%）、纳微科技（16.46%）、浩欧博（13.49%）、ST 能特（11.98%）、百诚医药（10.61%）、富祥股份（9.52%）、ST 中珠（9.22%）、安杰思（8.50%）、澳洋健康（8.31%）、ST 海王（8.28%）。

跌幅居前的是诺诚健华（-16.97%）、正川股份（-16.67%）、昂利康（-14.10%）、我武生物（-13.57%）、千金药业（-13.00%）、技源集团（-12.90%）、泰诺麦博-U（-12.72%）、必贝特-U（-12.56%）、迈威生物-U（-12.25%）、开开实业（-12.18%）。

本周恒生指数下跌 3.30%，港股医疗保健板块下跌 5.72%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 5.91%，生物科技下跌 6.86%，医疗保健设备下跌 9.26%，医疗服务下跌 4.40%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）今海医疗科技（50.00%）、剂泰科技-P（11.58%）、精锋医疗-B（9.34%）、神威药业（8.30%）、泰格医药（4.28%）；跌幅居前的是真健康医疗-B（-50.42%）、天星医疗（-27.89%）、丹诺医药-B（-25.60%）、天辰生物-B（-24.22%）、麦科医药-B（-23.04%）。

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

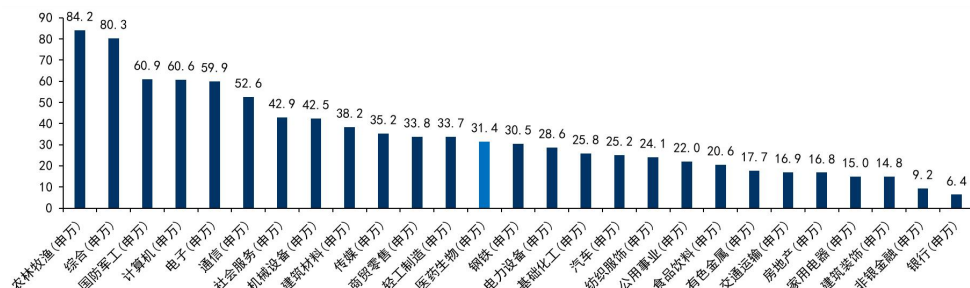
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
奥浦迈	19.19%	诺诚健华	-16.97%
纳微科技	16.46%	正川股份	-16.67%
浩欧博	13.49%	昂利康	-14.10%
ST 能特	11.98%	我武生物	-13.57%
百诚医药	10.61%	千金药业	-13.00%
富祥股份	9.52%	技源集团	-12.90%
ST 中珠	9.22%	泰诺麦博-U	-12.72%
安杰思	8.50%	必贝特-U	-12.56%
澳洋健康	8.31%	迈威生物-U	-12.25%
ST 海王	8.28%	开开实业	-12.18%

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

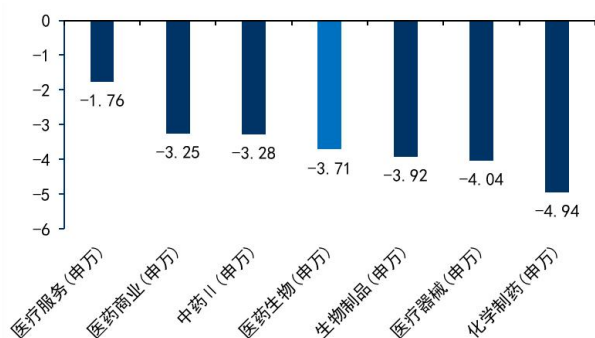
医药生物市盈率（TTM）31.43x，全部A股（申万A股指数）市盈率18.26x。分板块来看，化学制药36.49x，生物制品36.27x，医疗服务31.92x，医疗器械33.02x，医药商业18.89x，中药23.10x。

图9：申万一级行业市盈率情况（TTM）



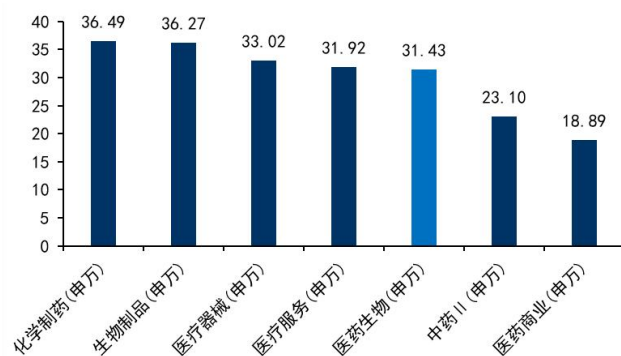
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

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。

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、科学化作为发展战略，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的商业化，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	1,972	81.4	83.3	94.2	107.8	24.2	23.7	20.9	18.3	21.4%	2.4	1.4	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	379	16.2	18.2	21.1	24.4	23.4	20.8	18.0	15.5	17.7%	1.4	1.4	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	38	0.1	0.5	0.6	1.1	328.1	79.9	59.6	33.8	0.9%	0.7	1.5	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	87	2.7	3.2	3.8	4.5	32.2	27.1	22.6	19.3	6.5%	1.5	1.7	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	850	18.7	24.3	28.0	33.1	45.5	34.9	30.3	25.7	8.7%	1.7	1.0	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	73	2.7	3.5	4.1	4.7	27.1	20.8	17.8	15.4	9.6%	1.0	1.2	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	121	2.8	4.0	4.7	5.6	42.8	30.2	25.6	21.7	7.6%	1.2	1.2	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	45	2.7	3.7	4.5	-	16.5	12.3	10.0	-	9.1%	-	-	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	118	1.5	2.8	3.6	-	76.3	42.0	32.5	-	7.8%	-	-	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	54	(0.4)	3.5	4.2	-	(151.4)	15.3	12.8	-	-0.6%	-	-	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	65	3.6	3.8	4.5	-	18.0	17.0	14.4	-	17.6%	-	-	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	30	1.2	1.4	1.8	1.9	25.7	21.9	17.1	15.5	8.4%	1.2	1.4	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	138	5.7	6.0	7.1	9.1	24.2	23.0	19.4	15.3	13.8%	1.4	2.0	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	59	0.8	1.1	1.3	1.6	75.7	55.3	44.5	37.0	3.8%	2.0	1.1	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	35	0.5	1.9	2.1	-	68.0	18.5	16.4	-	3.1%	-	-	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	82	2.0	3.3	4.2	5.3	41.5	25.2	19.7	15.4	6.0%	0.6	6.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	344	8.2	10.9	14.0	17.5	41.9	31.5	24.6	19.6	26.6%	1.1	-2.9%	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	226	(2.2)	(0.2)	1.3	2.3	(101.9)	(1257.0)	179.6	99.2	-2.9%	6.3	-	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	254	14.8	14.9	17.7	21.2	17.2	17.1	14.4	12.0	11.2%	1.4	0.3	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	360	10.1	23.6	29.6	34.5	35.6	15.2	12.1	10.4	5.5%	0.3	2.3	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	714	2.6	4.9	8.2	11.5	275.1	146.0	87.2	61.9	6.1%	2.3	3.0	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	210	20.2	17.8	19.8	22.7	10.4	11.8	10.6	9.3	14.6%	3.0	-0.4	优于大市
688266.SH	泽璟制药-U	化学制药	282	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(173.3)	80.4	117.2	97.4	-15.1%	-0.4	60.4	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	80	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3	(15.0)	(22.1)	(401.3)	60.4	-33.8%	0.1	-	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	212	10.3	12.9	17.2	22.0	20.6	16.5	12.3	9.7	29.9%	0.6	-	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	398	34.2	40.8	48.6	-	11.6	9.7	8.2	-	15.4%	-	3.3	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	122	1.4	1.9	2.4	2.5	85.7	66.1	51.3	49.9	6.4%	3.3	1.8	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	132	1.7	2.5	3.1	3.7	79.7	53.6	42.3	35.9	6.2%	1.8	2.9	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	93	0.4	0.7	1.0	1.2	222.0	125.1	93.5	75.9	2.0%	2.9	1.6	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	4,650	191.9	208.8	251.1	285.3	24.2	22.3	18.5	16.3	24.0%	1.6	1.9	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	254	8.9	10.3	11.5	12.9	28.5	24.7	22.1	19.7	14.1%	1.9	0.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	283	3.0	11.2	7.2	8.8	94.9	25.3	39.5	32.1	3.6%	0.6	-	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	53	(0.9)	0.9	1.2	-	(58.1)	61.1	45.3	-	-3.6%	-	-	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	122	1.1	1.6	2.2	3.0	111.6	78.8	55.3	40.6	7.3%	2.0	2.0	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	579	11.3	13.7	16.8	20.0	51.1	42.4	34.5	28.9	6.4%	2.0	1.1	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	750	32.4	30.4	42.9	49.8	23.1	24.6	17.5	15.1	14.7%	1.6	1.1	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	273	16.8	19.3	21.7	23.9	16.2	14.2	12.5	11.4	14.4%	1.1	0.8	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	202	12.4	14.8	17.1	19.7	16.3	13.6	11.8	10.3	16.8%	0.8	2.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	122	16.1	15.1	16.2	17.6	7.6	8.1	7.5	6.9	6.7%	2.7	0.7	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	47	3.4	4.1	4.8	5.5	13.9	11.6	9.9	8.6	11.6%	0.7	0.7	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	145	11.2	13.8	15.5	17.5	13.0	10.5	9.3	8.3	7.3%	0.7	-1.2	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	154	32.1	3.6	6.0	8.7	4.8	42.9	25.6	17.6	36.9%	-1.2	-0.1	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	189	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(36.1)	23.4	281.4	44.0	-18.8%	-0.1	-0.7	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	719	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(64.6)	164.4	63.1	30.1	-12.3%	-0.7	-0.4	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	339	84.8	24.4	26.6	27.9	4.0	13.9	12.7	12.1	31.2%	-0.4	2.0	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	961	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(251.5)	(516.4)	211.1	63.7	-7.8%	2.0	-	优于大市
2659.HK	宝济药业-B	生物药	40	(4.0)	(2.8)	(2.2)	(0.9)	(10.2)	(14.6)	(18.2)	(42.9)	-24.8%	0.4	-	优于大市

2268. HK	药明合联	CXO	790	14.8	14.0	19.2	26.0	53.4	56.4	41.1	30.4	13.8%	2.7	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	54	3.5	4.5	4.9	5.7	15.2	11.9	11.0	9.5	16.3%	0.7	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	79	21.6	22.0	22.4	22.8	3.7	3.6	3.5	3.5	11.2%	1.9	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 2026/9/11 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