

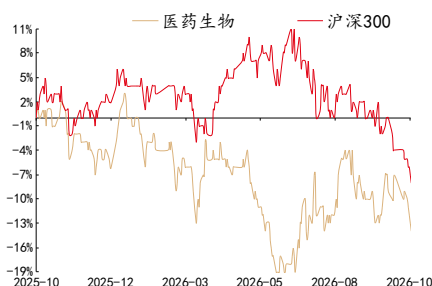
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7429.52
52 周最高	8893.2
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: 徐智敏
SAC 登记编号: S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

近期研究报告

《Charles River 研发日提到哪些 AI 观点?》 - 2026.10.12

医药生物行业报告 (2026.10.12-2026.10.16)

再谈 AI4S：分子设计并非终点，“靶点-疾病”因果数据仍存在巨大缺口，AI+生物数据基建或许刚刚开始

● 投资要点

本周我们再次讨论关于 AI4S 的发展趋势与投资展望。

首先，我们认为需要重申的一个大前提：评价药物有效性最终和唯一标准将一直是人体临床实验。对于 AI 而言，临床前研发是附加价值更高的“快反馈”环节，同时 AI 亦有望从临床前快反馈的迭代中去提升药物最终研发成功率。其次，AI 在分子设计领域（尤其是小分子领域）已取得亮眼表现，而 AI4S 更长远的发展依赖于理解疾病机制/靶点发现，而后者依旧处于早期，存在庞大的需求与空间。

AI4S 为何在分子设计最先取得亮眼成果？核心在于能够实现快速迭代。AI 模型的快速迭代，高度依赖快速、准确、低成本、可获得的评价标准。具体来看在分子设计领域，拥有成熟、高通量读取的评价指标：结合亲和力、溶解度、表达量等，同时叠加早研科学服务及相关 CRO 行业的迅速发展，使得这些数据具备高通量、快交付、低成本等特征。**对比传统的单一线性方式，AI 工作范式中形成了海量假设计并行的高通量的方式。**参考美股 Iambic（股票代码：IAM，2026 年 10 月上市）路演材料，其 AI 平台在早研细分环节中的失败率对比传统大大缩减，hit-to-lead 阶段由 25% 的失败率降至 7%（参考基数 15 个项目）preclinical 阶段的失败率由 40% 降至 0%（参考基数 3 个项目）。目前，蛋白药物的分子设计对比小分子领域仍处发展初期，而随着 AI+公司在蛋白设计中逐渐取得阶段性成果，我们看好相关产业链公司受益于模型训练迭代所需的分子验证需求的增长。

长远来看，AI 制药的发展绕不开的是疾病机制的理解。在药物开发中，评价药物有效性最终和唯一标准将一直是人体临床实验，要形成数据闭环必须要拿到临床数据，临床实验是整个药物开发过程中耗时最长（3-5 年），耗资巨大的部分，属于慢反馈闭环，不满足 AI 模型快速迭代所需要的廉价高通量要求。而行业存量数据大量是观测类数据（单细胞、细胞图谱、蛋白结构），只能得到相关性结论，建立因果关系需要大量干预/扰动实验数据。当前可用高质量带标签扰动数据集，相比理论需要，还差约 1000 倍（图 4），因此自建实验平台建立干预/扰动实验数据是下一代 AI 模型竞争中的必要条件。上一代 AIDD 闭环：大多停留在分子层面闭环（分子生成-合成-活性测试回流）。下一代面向靶点因果发现的闭环：需要扰动细胞实验 + 人体临床结果标签对齐。而为了去解决上述的数据缺口问题，我们认为 AI+生物数据基建或许刚刚开始。

综上，AI+模型对于湿试验需求的确定性大：其在生物学领域的潜力释放，依赖产出大量全新实验数据，这会为数据瓶颈环节对应的工具栈带来长期利好。建议关注：1) AIDD 平台：英矽智能、晶泰控

股、剂泰科技；2) 蛋白合成表达及检测：金斯瑞、Twist、义翘神州、百普赛斯、近岸蛋白、维亚生物；3) 动物模型验证：百奥赛图、药康生物、南模生物。4) 试剂：阿拉丁、皓元医药、毕得医药、诺唯赞；5) 蛋白表达及纯化：奥浦迈、纳微科技、赛分科技、汉邦科技；6) 测序工具和服务：华大智造、华大基因、诺禾致源。

● 本周行情回顾

本周（2026 年 10 月 12 日-10 月 16 日），A 股申万医药生物下跌 5.39%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.99pct，跑赢创业板指数 3.52pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 21 位。

本周申万医药子板块中，线下药店板块涨跌幅排名第一，上涨 2.99%；医疗研发外包板块表现相对较差，本周下跌 10.39%。

● 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 再谈 AI4S：分子设计并非终点，“靶点-疾病”因果数据仍存在巨大缺口，AI+生物数据基建或许刚刚开始.....	5
2 行业观点及投资建议.....	8
2.1 行情回顾.....	8
2.2 近期观点.....	8
3 板块行情.....	13
3.1 本周生物医药板块走势.....	13
3.2 医药板块整体估值.....	14
4 风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 传统与 AI 药物设计工作流对比	6
图表 2: Iambic AI 平台提升分子早研环节成功率	6
图表 3: 药物发现链路: AI 发力点与失败源头分析	6
图表 4: 高质量带标签扰动数据集的数据缺口	6
图表 5: 已公布 AI 生物学数据基础设施项目	7
图表 6: 本周申万医药指数走势	8
图表 7: 本周生物医药子板块涨跌幅	8
图表 8: 本周申万各大子板块涨跌幅	13
图表 9: 本周恒生各大子板块涨跌幅	13
图表 10: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	14
图表 11: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5	14
图表 12: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	15
图表 13: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	15

1 再谈 AI4S：分子设计并非终点，“靶点-疾病”因果数据仍存在巨大缺口，AI+生物数据基建或许刚刚开始

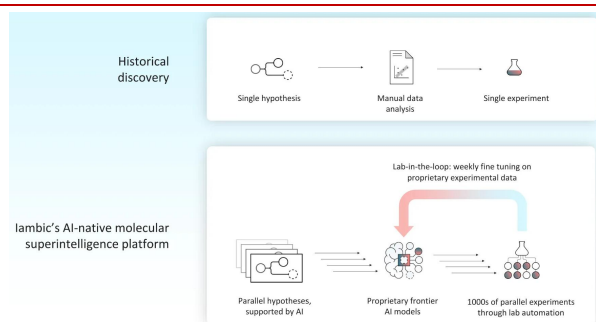
本周我们再次讨论关于 AI4S 的发展趋势与投资展望。

首先，我们认为需要重申的一个大前提：评价药物有效性最终和唯一标准将一直是人体临床实验。对于 AI 而言，临床前研发是附加价值更高的“快反馈”环节，同时 AI 亦有望从临床前快反馈的迭代中去提升药物最终研发成功率。其次，AI 在分子设计领域（尤其是小分子领域）已取得亮眼表现，而 AI4S 更长远的发展依赖于理解疾病机制/靶点发现，而后者依旧处于早期，存在庞大的需求与空间。

AI4S 为何在分子设计最先取得亮眼成果？核心在于能够实现快速迭代。AI 模型的快速迭代，高度依赖快速、准确、低成本、可获得的评价标准。具体来看在分子设计领域，拥有成熟、高通量读取的评价指标：结合亲和力、溶解度、表达量等，同时叠加早研科学服务及相关 CRO 行业的迅速发展，使得这些数据具备高通量、快交付、低成本等特征。**对比传统的单一线性方式，AI 工作范式中形成了海量假设并行的高通量的方式**，可参考下图：海量并行假设（由 AI 支持）→ 自研前沿 AI 模型预测 → 实验室自动化实现上千次并行实验。参考美股 Iambic（股票代码：IAM，2026 年 10 月上市）路演材料，其 AI 平台在早研细分环节中的失败率对比传统大大缩减，hit-to-lead 阶段由 25% 的失败率降至 7%（参考基数 15 个项目）preclinical 阶段的失败率由 40% 降至 0%（参考基数 3 个项目）。

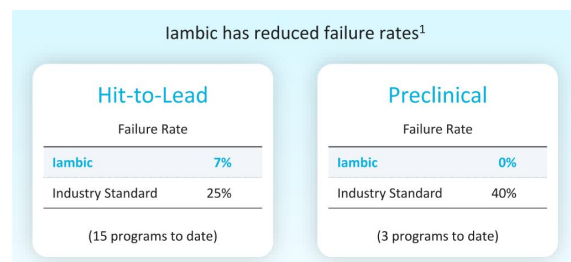
目前，蛋白药物的分子设计对比小分子领域仍处发展初期，而随着 AI+公司在蛋白设计中逐渐取得阶段性成果，我们看好相关产业链公司受益于模型训练迭代所需的分子验证需求的增长。

图表1：传统与 AI 药物设计工作流对比



资料来源：lambic 路演材料，中邮证券研究所

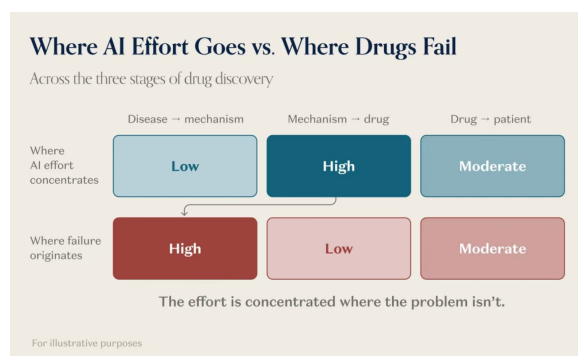
图表2：lambic AI 平台提升分子早研环节成功率



资料来源：lambic 路演材料，中邮证券研究所

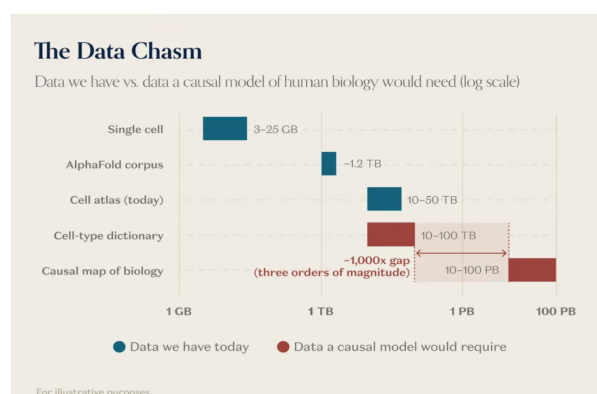
长远来看，AI 制药的发展绕不开的是疾病机制的理解。在药物开发中，评价药物有效性最终和唯一标准将一直是人体临床实验，要形成数据闭环必须要拿到临床数据，临床实验是整个药物开发过程中耗时最长（3-5 年），耗资巨大的部分，属于慢反馈闭环，不满足 AI 模型快速迭代所需要的廉价高通量要求。而行业存量数据大量是观测类数据（单细胞、细胞图谱、蛋白结构），只能得到相关性结论，建立因果关系需要大量干预/扰动实验数据。当前可用高质量带标签扰动数据集，相比理论需要，还差约 1000 倍（图 4），因此自建实验平台建立干预/扰动实验数据是下一代 AI 模型竞争中的必要条件。上一代 AIDD 闭环：大多停留在分子层面闭环（分子生成-合成-活性测试回流）。下一代面向靶点因果发现的闭环：需要扰动细胞实验 + 人体临床结果标签对齐。

图表3：药物发现链路：AI 发力点与失败源头分析



资料来源：a16z.news 《Drug Discovery Has No Magic Wands》，中邮证券研究所

图表4：高质量带标签扰动数据集的数据缺口



资料来源：a16z.news 《Drug Discovery Has No Magic Wands》，中邮证券研究所

而为了去解决上述的数据缺口问题，我们认为AI+生物数据基建或许刚刚开始：1) AI agent+自动化实验室：礼来与英伟达双方计划将能够自主执行部分实验的机器人实验室与AI模型结合，让实验数据生成、模型训练和实验验证形成持续循环，并探索将物理AI和机器人技术应用于药物制造。2) 虚拟细胞研究：将大规模扰动数据与AI结合。陈-扎克伯格研究院2025-02宣布十亿细胞项目，多年目标产出10亿细胞单细胞数据集，专门服务下一代生物大模型，合作10x Genomics、Ultima Genomics。Illumina与Broad临床实验室合作，规模化单细胞 workflow，目标达到数十亿细胞规模数据集。

图表5：已公布AI生物学数据基础设施项目

项目 / 平台	牵头机构 / 主体	核心内容	投入规模	类别
Virtual Biology Initiative (虚拟生物学倡议)	Chan-Zuckerberg Biohub, 联合NIH、DOE、Google DeepMind、Isomorphic、Meta、NVIDIA	统一数据标准；大规模CRISPR、药物扰动、多模态细胞成像；产出扰动表型数据集，服务虚拟细胞/人体模型训练	合计约18亿美元	非营利联盟 公共基建
Billion Cells Project (十亿细胞计划)	CZI + 10x Genomics + Ultima Genomics	十亿级别标准化单细胞多组学，遗传扰动数据集，服务虚拟细胞	大型公益项目	非营利联盟 公共基建
Virtual Human™ 配套自动化湿实验工厂	insitro	大规模CRISPR人源细胞扰动、POSH全基因组光学筛选；细胞扰动数据对齐人类临床队列，产出因果数据集	未披露（大规模自建）	商业AI-Biotech 私有工业化数据基建
Dataverse数据底座+内部自动化实验平台	Google DeepMind	Dataverse数据底座+内部自动化实验平台：多模态生命科学知识库，配套蛋白、小分子扰动功能湿实验数据	B轮21亿美元	商业AI-Biotech 私有工业化数据基建
Lab-in-the-Loop 自主AI实验室，AI工厂	罗氏 / 基因泰克	3500+ Blackwell GPU算力集群；机器人自动化实验；TargetNexus AI智能体驱动实验决策；实验室自主化LO-L6分级演进	未披露（3500+ GPU等重资本投入）	MNC自建闭环基建
10x Genomics (AI细胞模型基建)	10x Genomics, 合作Arc Institute、CZI	单细胞、空间多组学标准化测量，产出高质量原始测量数据，支撑扰动、疾病队列数据生产	未披露（合作项目）	上游工具厂商 数据基建（卖铲人）

资料来源：罗氏、10xgenomics、isomorphiclabs公司等官网新闻公告，中邮证券研究所

综上，AI+模型对于湿试验需求的确定性大：其在生物学领域的潜力释放，依赖产出大量全新实验数据，这会为数据瓶颈环节对应的工具栈带来长期利好。建议关注：1) AIDD平台：英矽智能、晶泰控股、剂泰科技；2) 蛋白合成表达及检测：金斯瑞、Twist、义翘神州、百普赛斯、近岸蛋白、维亚生物；3) 动物模型验证：百奥赛图、药康生物、南模生物。4) 试剂：阿拉丁、皓元医药、毕得医药、诺唯赞；5) 蛋白表达及纯化：奥浦迈、纳微科技、赛分科技、汉邦科技；6) 测序工具和服务：华大智造、华大基因、诺禾致源。

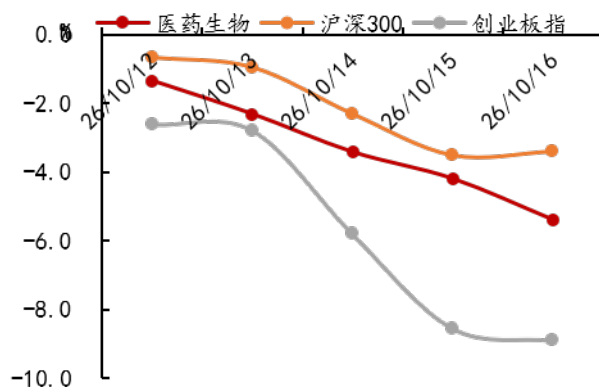
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026 年 10 月 12 日-10 月 16 日），A 股申万医药生物下跌 5.39%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.99pct，跑赢创业板指 3.52pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 21 位。

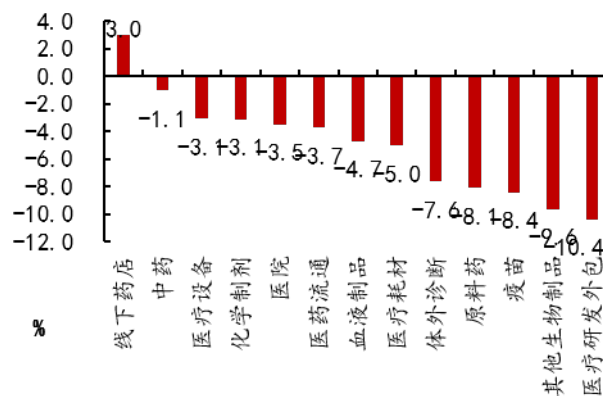
本周申万医药子板块中，线下药店板块涨跌幅排名第一，上涨 2.99%；医疗研发外包板块表现相对较差，本周下跌 10.39%。

图表6：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 近期观点

1、创新药板块持续推荐：看好长期发展，关注业绩驱动逻辑

近期由于半年报业绩期已过，叠加 WCLC 大会催化落地以及 AI4S 板块分流，创新药板块出现一定程度调整，鉴于重点公司临床推进节奏以及数据竞争力等基本面未发生重大变化，我们仍坚定看好 27-28 年创新药 β 性行情，板块核心叙事逻辑有望从此前的炒预期逐步演化为业绩驱动，理由如下：

1) 海外 BD 仍是星辰大海：MNC 的专利悬崖逻辑仍将持续，且现阶段看 BD 案例正逐渐增多，国产新药除双抗和 ADC 等优势领域外，未来自免等慢病和新领域同样有引领全球的潜力。

2) 国内市场走向盈利阶段：目前新药的医保政策相对稳定，众多 Biotech 在核心产品上市后进入快速爬坡期，对于利润贡献持续超预期，重点企业净利率快速提升，后期规模效应下的盈利性将是核心预期差。

3) 重点公司估值性价比已显现：经过一年来 BD 叙事的估值波动后，核心标的的国内外估值结构已趋于理性平衡，考虑到重点品种的出海已落地，27-28 年随着海外数据成熟，板块有望迎来进一步 de-risk 的投资机会。

选股思路上，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、百济神州、信达生物、三生制药、映恩生物、康诺亚、乐普生物。

2、创新药产业链：CXO 板块仍是核心主线，兼具业绩确定性与 AIDD 获益，上行趋势有望持续。

CXO 预计持续有亮眼表现：

1) AIDD 高景气，候选化合物数量增加后带动湿实验、进而带动全产业链需求增长逻辑顺畅，有望带动行业整体估值提升；

2) CXO 半年报全面开花，多家超预期并上调指引，坚实基本面持续兑现中，预计三季度持续；

3) 海内外投融资的持续复苏（2026H1 全球投融资金额 267.6 亿美元 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。

建议关注：1) 龙头 CDMO 成长逻辑强，估值具性价比，药明康德、康龙化成、凯莱英、药明生物等；2) 临床前安评环节预计年内订单保持高增速，受 AIDD 及 NAMS 带动弹性高，昭衍新药、美迪西、益诺思等；3) 临床 CRO 景气度已有回暖迹象，泰格医药、诺思格、普蕊斯等。

3、生命科学上游产业：景气度回升叠加 AI4S 发展渐起，关注 AI+可观增量

上游产业：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。半年报业绩来看，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。

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，将逐步传导至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。

AI4S 链条梳理来看，AI+ 模型对于湿试验需求的确定性大：其在生物学领域的潜力释放，依赖产出大量全新实验数据，这会为数据瓶颈环节对应的工具栈带来长期利好。建议关注：1) AIDD 平台：英矽智能、晶泰控股、剂泰科技；2) 蛋白合成表达及检测：金斯瑞、Twist、义翘神州、百普赛斯、近岸蛋白、维亚生物；3) 动物模型验证：百奥赛图、药康生物、南模生物。4) 试剂：阿拉丁、皓元医药、毕得医药、诺唯赞；5) 蛋白表达及纯化：奥浦迈、纳微科技、赛分科技、汉邦科技；6) 测序工具和服务：华大智造、华大基因、诺禾致源。

4、医疗器械：AI for Science 有望带动上游设备及耗材需求量提升

我们认为，部分上游设备及耗材公司有望受益于 AI for Science 高景气，传导链为数据生成—湿实验验证—工艺开发—商业化生产。其中，华大智造凭借基因测序、单细胞与空间组学、实验室自动化平台，能够为 AI 模型训练、靶点发现和药物研发提供高质量数据，是 AI4S 产业发展最直接受益标的；海尔生物、昌红科技和洁特生物主要通过样本管理、智慧实验室及生命科学耗材，间接受益于湿实验数量提升；纳微科技、赛分科技受益于 AI 发现的候选药物进入工艺开发、临床及商业化阶段，拉动层析纯化产品需求；东富龙、楚天科技处于生产扩建与药品包装环节，兑现周期相对较长。从受益程度看，华大智造优先级最高，海尔生物、昌红科技、洁特生物、纳微科技、赛分科技属于二阶受益，制药装备企业适合作为中长期产业受益进行配置。

5、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。

6、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。

7、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。

8、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。

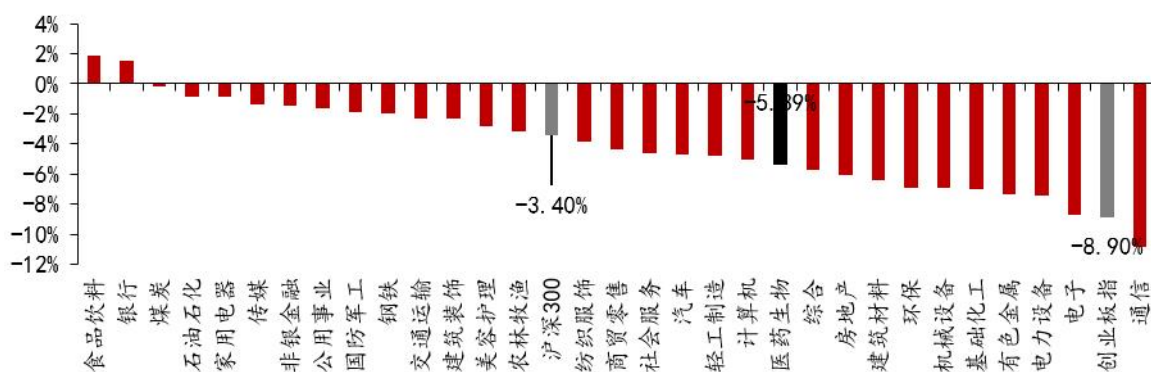
3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

本周（2026 年 10 月 12 日-10 月 16 日），A 股申万医药生物下跌 5.39%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.99pct，跑赢创业板指数 3.52pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 21 位。

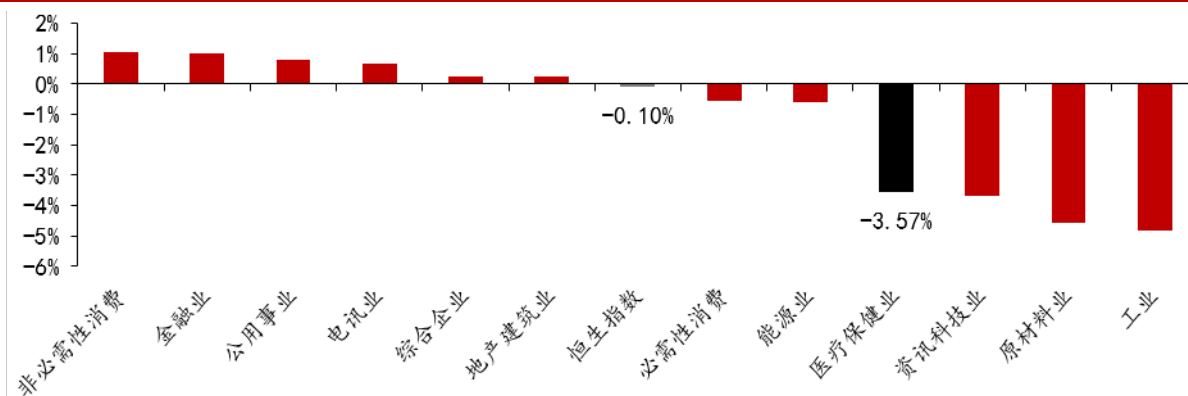
恒生医疗保健指数下跌 3.57%，板块整体跑输恒生指数 3.46pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 9 位。

图表8：本周申万各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：本周恒生各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

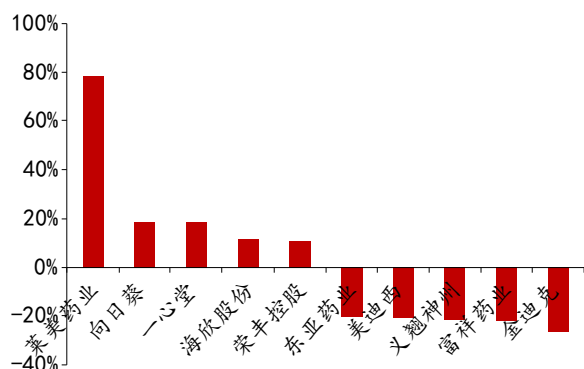
本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：莱美药业(+78.24%)、向日葵(+18.18%)、一心堂(+18.11%)、海欣股份(+11.25%)、荣丰控股(+10.65%)。

个股跌幅前五位分别为：东亚药业(-20.29%)、美迪西(-20.67%)、义翘神州(-21.41%)、富祥药业(-22.03%)、金迪克(-26.4%)。

港股方面，本周个股涨幅前五位分别为：思路迪医药股份(+10.88%)、云顶新耀(+9.32%)、京东健康-R(+7.99%)、百济神州(+7.35%)、叮当健康(+6.87%)。

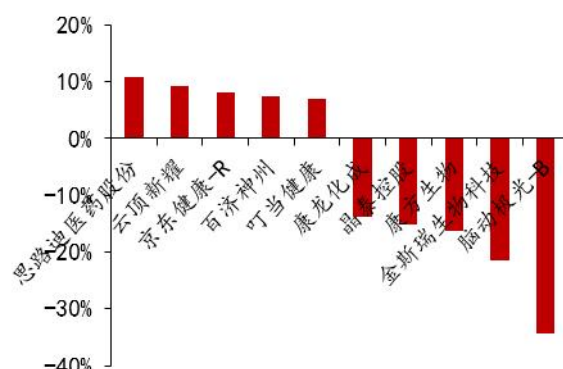
个股跌幅前五位分别为：康龙化成(-13.73%)、晶泰控股(-15.25%)、康方生物(-16.32%)、金斯瑞生物科技(-21.46%)、脑动极光-B(-34.38%)。

图表10：A股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，中邮证券研究所

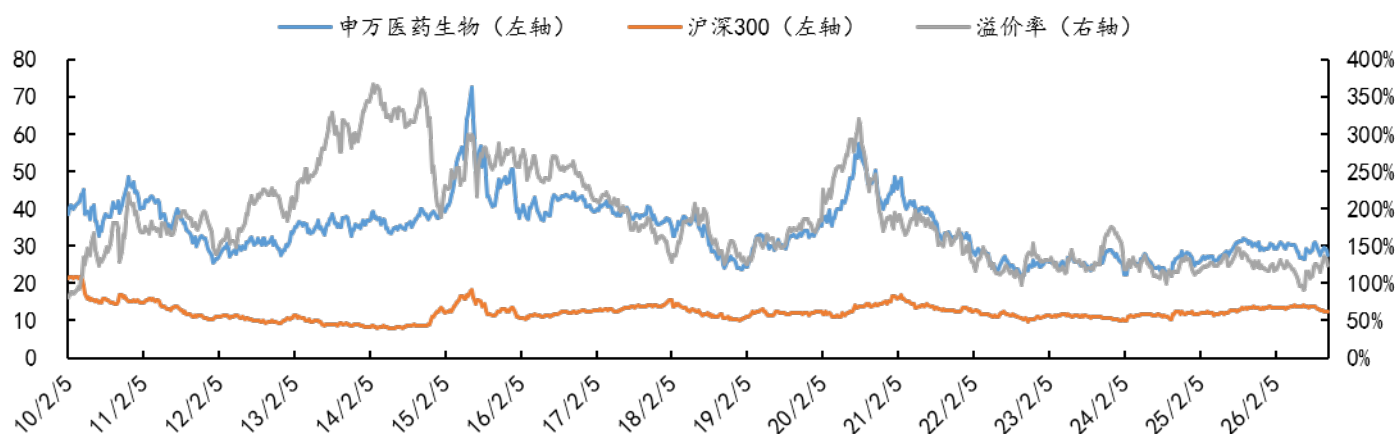
图表11：港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



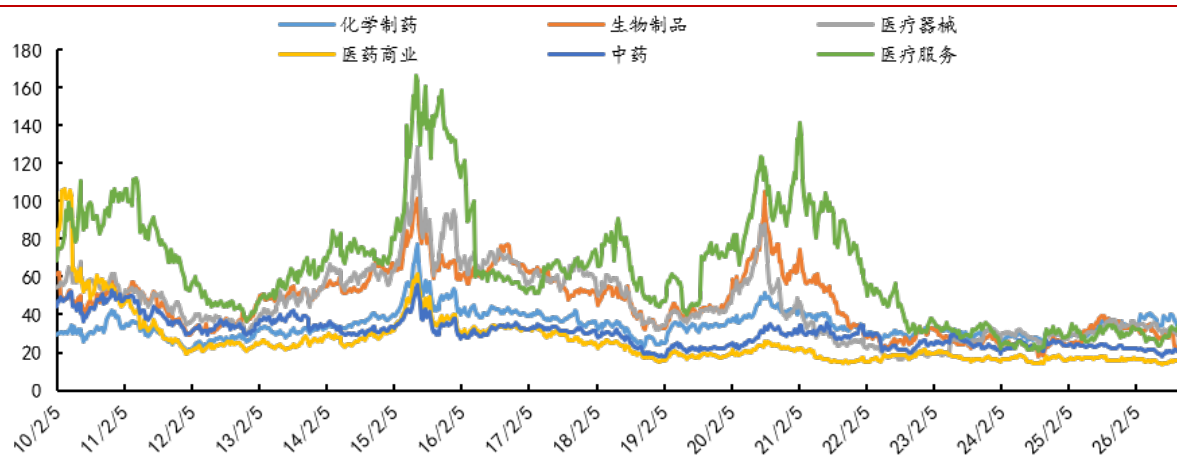
资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

截止2026年10月16日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为27.62，比上周下降1.33。医药行业相对沪深300的估值溢价率为123.97%，环比下降了8.28个百分点。子行业市盈率方面，化学制药、医疗服务和医疗器械板块居于前三位，本周医药板块普跌，跌幅较大的为医疗服务-9.87%和生物制品-8.40%。

图表12：2010 年至今医药板块整体估值溢价率


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

图表13：2010 年至今医药各子行业估值变化情况


资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用Wind板块数据浏览器，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