华安证券
HUAAN SECURITIES

# 医药行业2026年三季报总结
# CXO业绩持续加速、创新药商业化持续落地、器械止跌

医药行业专题研究 · 2026年三季报总结

2026年11月1日（行情截至2026-10-30；财务为2026年三季报，截至2026-10-31已披露）

分析师：谭国超　执业证书号：S0010521120002
邮箱：tangc@hazq.com

华安证券研究所

## 风险提示

**政策风险** 医保控费、集中带量采购与价格治理超预期，压缩药品与耗材的价格和利润空间。

**研发与授权兑现风险** 创新药临床进度与数据不及预期；对外授权的里程碑与销售分成无法达成，首付款确认后形成高基数。

**海外与地缘风险** 海外收入占比较高的CXO、器械公司受关税、出口管制与地缘政治影响。

**订单与招标兑现风险** CXO在手订单转化为收入的节奏不及预期；医疗设备招标恢复不及预期。

**汇率风险** 美元结算收入受人民币汇率波动影响，汇兑损益直接影响利润表。

**数据口径与市场波动风险** 板块数据为可比样本合计，非经常性损益与授权首付款使个别公司利润大幅波动；文中行情为历史表现，不代表未来走势。

## 核心观点｜三季度医药跑赢、利润逐季加速，投资展望聚焦CXO、创新药与医疗器械

**一、三季度行情：医药显著跑赢，10月回撤。**申万医药生物7月1日—9月30日+10.1%，同期沪深300-12.5%、科创50-30.7%；恒生医疗保健+25.8%。申万三级中医疗研发外包+32.5%、线下药店+20.7%居前，化学制剂+0.7%靠后。10月申万医药-8.3%，年初至今-9.4%。公募主动权益基金重仓股中医药占比由二季度末5.5%升至三季度末9.4%。

**二、三季报：收入平稳，利润逐季加速。**457个统计单元（迈瑞医疗按IVD/非IVD拆分）前三季度收入18,337亿元（+2.6%）、归母净利润1,596亿元（+13.8%）、扣非+22.0%；Q3单季收入+3.4%、归母+28.6%、扣非+35.9%，归母同比由Q1+7.5%、Q2+13.1%逐季加快。Q3扣非增速居前的是化学制剂（+80.4%，授权收入集中确认）、CXO（+53.2%）、医疗服务（+32.9%），医疗设备Q3归母+10.9%转正；疫苗血制品（Q3收入-19.8%）与中药（Q3归母-11.6%）仍在下行。对外授权收入集中确认：24家A股公司2026年确认BD收入，能得出前三季度口径的6家合计78.7亿元（详见BD收入专题）。

**三、投资展望：CXO、创新药、医疗器械与低基数修复。**①CXO：药明康德持续经营业务在手订单767.4亿元（+36.4%）、全年收入指引上调至610－619亿元，昭衍新药前三季度新签订单+109%，订单进入收入与利润兑现期；②创新药：授权首付款陆续进入利润表（迪哲医药6亿美元首付款、恒瑞医药对外许可收入），后续看产品收入接棒；③医疗器械：设备Q3归母+10.9%、扣非+12.0%，耗材Q3扣非+20.9%，化学发光Q3归母+12.8%，申万医疗器械PB处于近5年4%分位；④低基数修复：ICL与医院。血制品、品牌中药三季度收入仍在下降。

**风险提示** 政策风险；研发与授权兑现风险；海外与地缘风险；订单与招标兑现风险；汇率风险；数据口径与市场波动风险。详见第35页。

资料来源：Wind（行情、财务、基金持仓）、通联数据（恒生系列指数）、各公司2026年三季度报告及相关公告

目 录

01 三季度行情回顾与走势：申万医药三季度+10.1%跑赢大盘、10月回撤，基金加仓CXO

02 三季报业绩总结：前三季度收入+2.6%、Q3归母+28.6%，利润逐季加速；BD收入专题

03 投资展望：CXO订单兑现、创新药收入结构切换、医疗器械业绩止跌、低基数修复

04 风险提示：政策、研发与授权兑现、海外与地缘、订单与招标、汇率、数据口径六类风险

# 目 录

01 三季度行情回顾与走势：申万医药三季度+10.1%跑赢大盘、10月回撤，基金加仓CXO

02 三季报业绩总结：前三季度收入+2.6%、Q3归母+28.6%，利润逐季加速；BD收入专题

03 投资展望：CXO订单兑现、创新药收入结构切换、医疗器械业绩止跌、低基数修复

04 风险提示：政策、研发与授权兑现、海外与地缘、订单与招标、汇率、数据口径六类风险

## A/H医药市场｜三季度申万医药+10.1%、恒生医疗保健+25.8%；10月两者分别-8.3%、-14.3%

| 指数 | 9月30日收盘 | 上半年 | 三季度 | 10月 | 年初至今 |
|---|---|---|---|---|---|
| 上证指数 | 3,842.19 | +3.2% | -6.2% | -6.3% | -9.3% |
| 深证成指 | 12,887.62 | +19.8% | -20.5% | -15.9% | -19.9% |
| 创业板指 | 3,135.28 | +35.6% | -27.8% | -23.0% | -24.6% |
| 沪深300 | 4,357.62 | +7.5% | -12.5% | -8.5% | -13.9% |
| 科创50 | 1,530.01 | +64.3% | -30.7% | -24.1% | -13.6% |
| 申万电子 | 8,223.61 | +86.3% | -32.6% | -25.7% | -6.8% |
| 申万通信 | 6,807.58 | +73.6% | -28.7% | -30.2% | -13.7% |
| **申万医药生物** | **7,989.13** | **-10.3%** | **+10.1%** | **-8.3%** | **-9.4%** |
| 恒生指数 | 24,613.27 | -10.7% | +7.6% | -5.4% | -9.1% |
| 恒生科技 | 4,253.89 | -18.9% | -4.9% | -11.7% | -31.9% |
| **恒生医疗保健** | **3,973.88** | **-13.8%** | **+25.8%** | **-14.3%** | **-7.0%** |

申万医药一、二级估值（整体法，10月30日）

| 申万指数（10月30日） | PE（TTM） | PE近5年分位 | PB | PB近5年分位 |
|---|---|---|---|---|
| **医药生物** | **31.1** | **57%** | **2.42** | **11%** |
| 化学制药 | 35.5 | 55% | 2.66 | 22% |
| 生物制品 | 35.7 | 70% | 2.05 | 2% |
| 医疗器械 | 33.4 | 68% | 2.37 | 4% |
| 医药商业 | 19.6 | 65% | 1.28 | 13% |
| 中药Ⅱ | 23.1 | 18% | 1.90 | 2% |
| 医疗服务Ⅱ | 31.1 | 39% | 3.52 | 45% |

注：分位为近5年日度整体法估值低于当日值的比例。

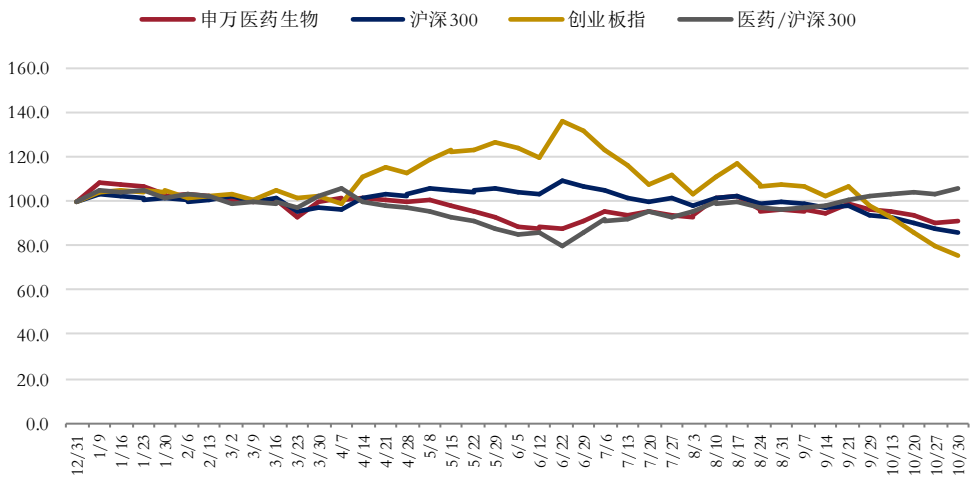
① 三季度是医药相对收益最集中的季度：申万医药+10.1%，申万电子-32.6%、申万通信-28.7%、科创50-30.7%，上半年领涨的科技成长板块回撤时医药逆势上涨；港股恒生医疗保健+25.8%，涨幅大于A股。

② 10月医药随市场回撤（申万医药-8.3%、恒生医疗保健-14.3%），年初至今申万医药-9.4%，与沪深300（-13.9%）相比仍然占优。估值上申万医药PE 31.1倍、近5年57%分位；医疗器械PB 2.37倍、近5年4%分位，仍处低位。

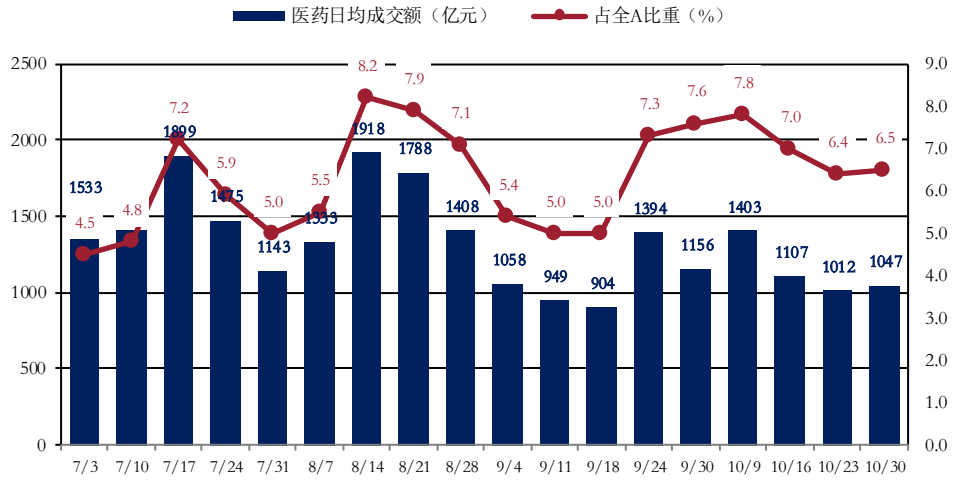
资料来源：Wind（A股指数与申万指数收盘、申万整体法估值）、通联数据（恒生系列指数日行情）；行情截至2026-10-30

## 医药指数走势｜三季度申万医药相对沪深300走强，医药成交占全A比重由上半年4.0%升至三季度6.1%

2025年12月31日=100（日度，每5个交易日取点）




周度：医药日均成交额与占全A比重（7月以来）



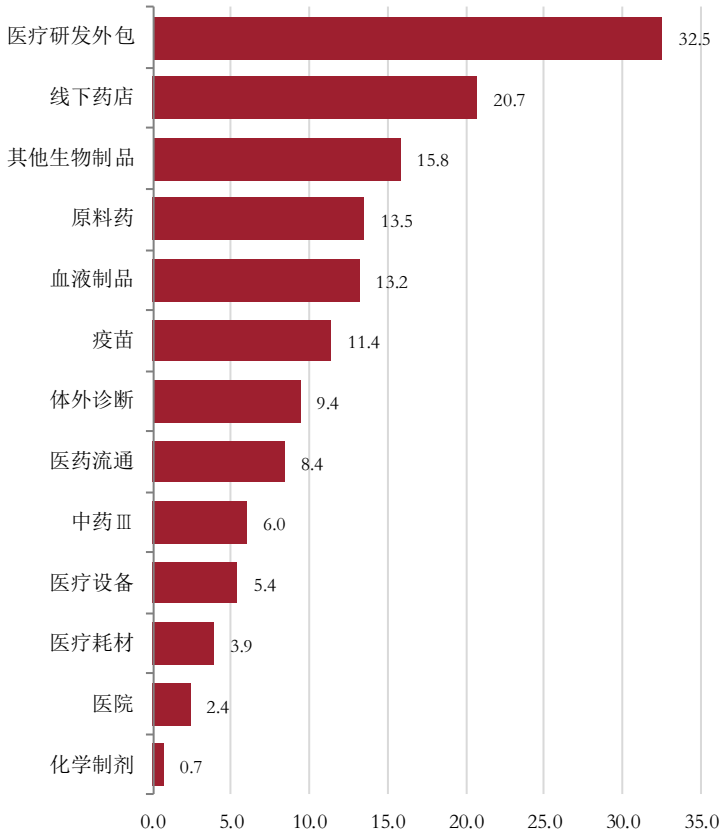

走势：申万医药相对沪深300的比值（2025年末=100）在6月30日为83.4，9月30日升至105.0，10月30日为105.2。三季度的超额收益在10月基本保持，医药的回撤与大盘同步。

成交：上半年医药日均成交1,095亿元、占全A 4.0%；三季度日均1,388亿元、占比6.1%；10月日均1,096亿元、占比6.8%。10月全A成交收缩时医药占比仍高于上半年，资金关注度没有随回撤退出。

资料来源：Wind（申万医药生物与A股指数日收盘、AShareEODPrices日成交金额，申万医药生物2021版现行成份合计）；行情截至2026-10-30

## 申万三级细分（7月1日—9月30日）｜医疗研发外包+32.5%领涨，线下药店+20.7%次之；化学制剂+0.7%、医院+2.4%靠后

申万三级：三季度涨跌幅（%）




| 申万三级 | 三季度 | 上半年 | 10月 | 年初至今 | PE（TTM） | PE近5年分位 | PB近5年分位 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 医疗研发外包 | +32.5% | +23.3% | -15.9% | +37.4% | 27.7 | 57% | 56% |
| 线下药店 | +20.7% | -19.8% | +10.6% | +7.1% | 20.4 | 33% | 32% |
| 其他生物制品 | +15.8% | -10.0% | -15.5% | -11.9% | 31.8 | 68% | 18% |
| 原料药 | +13.5% | -5.4% | -18.3% | -12.3% | 40.1 | 69% | 25% |
| 血液制品 | +13.2% | -31.6% | -9.0% | -29.5% | 37.6 | 96% | 4% |
| 疫苗 | +11.4% | -14.7% | -14.7% | -18.9% | 47.1 | 70% | 0% |
| 体外诊断 | +9.4% | -14.3% | -8.0% | -13.7% | 26.2 | 56% | 5% |
| 医药流通 | +8.4% | -24.3% | -2.7% | -20.1% | 19.2 | 84% | 5% |
| 中药Ⅲ | +6.0% | -17.7% | -1.2% | -13.9% | 23.1 | 18% | 2% |
| 医疗设备 | +5.4% | -16.0% | -0.5% | -11.9% | 36.4 | 50% | 3% |
| 医疗耗材 | +3.9% | -7.9% | -4.8% | -8.9% | 35.1 | 74% | 33% |
| 医院 | +2.4% | -18.6% | +2.0% | -15.1% | 48.6 | 32% | 3% |
| 化学制剂 | +0.7% | -13.5% | -7.8% | -19.6% | 34.8 | 38% | 21% |
| **申万医药生物** | **+10.1%** | **-10.3%** | **-8.3%** | **-9.4%** | **31.1** | **57%** | **11%** |

**小结**

有指数行情的13个申万三级三季度全部上涨（诊断服务、其他医疗服务两个三级无指数行情，个股表现见下页），跑赢申万医药整体的有6个（医疗研发外包、线下药店、其他生物制品、原料药、血液制品、疫苗）。上半年跌幅较大的线下药店（上半年-19.8%）、血液制品（-31.6%）在三季度反弹；10月仅线下药店（+10.6%）与医院（+2.0%）上涨。

资料来源：Wind（ASWSIndexEOD 申万三级指数收盘、整体法PE及分位）；三季度=2026-06-30收盘至2026-09-30收盘；行情截至2026-10-30

## A股医药个股（7月1日—9月30日）｜481只可比个股中364只上涨、中位数+9.9%；涨幅前二十中科研上游、CXO、医疗耗材居多

### A股医药三季度涨幅前二十

| 公司 | 申万三级 | 9/30市值(亿元) | 三季度 | 10月 |
|---|---|---|---|---|
| 近岸蛋白 | 其他生物制品 | 112 | +345.5% | -6.0% |
| 五洲医疗 | 医疗耗材 | 92 | +312.4% | -2.7% |
| 百普赛斯 | 其他生物制品 | 237 | +193.9% | -26.6% |
| 义翘神州 | 其他生物制品 | 193 | +148.5% | -26.1% |
| 哈药股份 | 化学制剂 | 186 | +147.5% | -25.0% |
| 采纳股份 | 医疗耗材 | 82 | +126.7% | -25.8% |
| 万邦医药 | 医疗研发外包 | 66 | +118.6% | -15.5% |
| 中红医疗 | 医疗耗材 | 87 | +112.1% | -26.4% |
| 康希诺 | 疫苗 | 254 | +101.3% | -29.1% |
| 百花医药 | 医疗研发外包 | 50 | +98.0% | -25.0% |
| 澳洋健康 | 医院 | 42 | +92.5% | +8.8% |
| 奥浦迈 | 其他生物制品 | 113 | +91.8% | -23.1% |
| 南模生物 | 医疗研发外包 | 51 | +88.5% | -28.8% |
| 神奇制药 | 化学制剂 | 44 | +84.5% | -23.2% |
| 陇神戎发 | 中药Ⅲ | 38 | +77.7% | -23.9% |
| 透景生命 | 体外诊断 | 34 | +77.1% | -24.0% |
| 洁特生物 | 医疗耗材 | 39 | +76.8% | -18.0% |
| 石药创新 | 原料药 | 663 | +73.3% | -31.4% |
| 南华生物 | 其他医疗服务 | 41 | +72.5% | -37.4% |
| 博济医药 | 医疗研发外包 | 57 | +68.2% | -21.7% |

### A股医药三季度跌幅前二十

| 公司 | 申万三级 | 9/30市值(亿元) | 三季度 | 10月 |
|---|---|---|---|---|
| 力诺药包 | 医疗耗材 | 89 | -50.2% | -32.4% |
| 华康洁净 | 医疗设备 | 57 | -45.8% | -30.5% |
| 科莱瑞迪 | 医疗耗材 | 17 | -39.9% | -15.0% |
| 华兰股份 | 医疗耗材 | 135 | -39.5% | -26.4% |
| 宏源药业 | 原料药 | 70 | -34.8% | -13.1% |
| 奕瑞科技 | 医疗设备 | 261 | -32.9% | -13.7% |
| 必贝特-U | 化学制剂 | 98 | -32.2% | -30.1% |
| 圣诺生物 | 化学制剂 | 41 | -31.3% | -22.7% |
| 康众科技 | 医疗设备 | 31 | -30.3% | -8.1% |
| 花园生物 | 原料药 | 84 | -29.6% | -23.3% |
| 欧林生物 | 疫苗 | 126 | -29.1% | -15.7% |
| 海泰新光 | 医疗设备 | 91 | -24.8% | -35.8% |
| 微电生理 | 医疗耗材 | 80 | -24.7% | -1.1% |
| 前沿生物-U | 化学制剂 | 63 | -24.7% | -24.6% |
| 麦澜德 | 医疗设备 | 30 | -23.8% | -14.6% |
| 诺思兰德 | 其他生物制品 | 43 | -23.5% | -18.8% |
| 佰仁医疗 | 医疗耗材 | 94 | -23.2% | +5.6% |
| 贝达药业 | 化学制剂 | 214 | -22.4% | -20.6% |
| 广生堂 | 化学制剂 | 141 | -22.3% | -13.4% |
| 爱迪特 | 医疗耗材 | 75 | -22.1% | -20.2% |

**涨跌分布：** ≤-20% 27只 -20%~0 90只 0~20% 230只 20%~50% 104只 50%~100% 21只 >100% 9只；10月上涨74只、中位数-11.5%。

资料来源：Wind（A股前复权收盘、总市值）；样本为申万医药生物现行成份，剔除ST及2026-06-30后上市个股；行情截至2026-10-30

## A股医药个股按申万三级（7月1日—9月30日）｜各细分的上涨面、中位数与首尾个股

| 申万三级 | 家数 | 上涨家数 | 中位数 | 涨幅居前三只 | 涨幅居后三只 |
|---|---|---|---|---|---|
| 其他医疗服务 | 2 | 2 | +65.3% | 南华生物+72%、诺禾致源+58% | — |
| 医疗研发外包 | 30 | 26 | +33.4% | 万邦医药+119%、百花医药+98%、南模生物+88% | 诚达药业-16%、百诚医药-14%、数字人-11% |
| 诊断服务 | 5 | 5 | +30.8% | 兰卫医学+47%、贝瑞基因+46%、华大基因+31% | — |
| 体外诊断 | 37 | 32 | +16.2% | 透景生命+77%、浩欧博+36%、基蛋生物+35% | 九安医疗-15%、硕世生物-10%、英诺特-10% |
| 线下药店 | 8 | 8 | +15.0% | 益丰药房+31%、老百姓+25%、大参林+21% | 华人健康+4%、健之佳+10%、漱玉平民+14% |
| 疫苗 | 12 | 11 | +14.5% | 康希诺+101%、百克生物+29%、华兰疫苗+23% | 欧林生物-29%、辽宁成大+2%、成大生物+8% |
| 医药流通 | 22 | 20 | +13.6% | 开开实业+48%、百洋医药+35%、瑞康医药+33% | 国发股份-21%、建发致新-7%、国药股份+0% |
| 原料药 | 45 | 38 | +13.5% | 石药创新+73%、普洛药业+67%、东亚药业+42% | 宏源药业-35%、花园生物-30%、司太立-20% |
| 血液制品 | 6 | 5 | +12.1% | 博晖创新+25%、上海莱士+23%、卫光生物+14% | 禾元生物-U-22%、博雅生物+5%、天坛生物+10% |
| 医院 | 14 | 12 | +9.2% | 澳洋健康+93%、光正眼科+25%、皓宸医疗+22% | 美年健康-10%、爱尔眼科-2%、通策医疗+1% |
| 中药Ⅲ | 62 | 52 | +9.0% | 陇神戎发+78%、汉森制药+65%、精华制药+38% | 康惠股份-19%、粤万年青-18%、维康药业-7% |
| 其他生物制品 | 33 | 24 | +8.8% | 近岸蛋白+346%、百普赛斯+194%、义翘神州+148% | 诺思兰德-24%、三生国健-22%、万泽股份-21% |
| 化学制剂 | 107 | 72 | +8.4% | 哈药股份+147%、神奇制药+84%、亚虹医药-U+47% | 必贝特-U-32%、圣诺生物-31%、前沿生物-U-25% |
| 医疗设备 | 44 | 28 | +7.7% | 东富龙+49%、华大智造+41%、戴维医疗+38% | 华康洁净-46%、奕瑞科技-33%、康众科技-30% |
| 医疗耗材 | 54 | 29 | +0.9% | 五洲医疗+312%、采纳股份+127%、中红医疗+112% | 力诺药包-50%、科莱瑞迪-40%、华兰股份-39% |

**小结** 10家以上的细分中，中位数最高的是医疗研发外包（+33.4%，26/30家上涨），最低的是医疗耗材（+0.9%）。全部可比个股中位数+9.9%，与申万医药指数（+10.1%）接近，三季度是普涨行情。

资料来源：Wind（A股前复权收盘）；样本为申万医药生物现行成份，剔除ST及2026-06-30后上市个股；中位数为细分内个股三季度涨跌幅中位数

## 港股医药（7月1日—9月30日）｜恒生医疗保健+25.8%，63家样本中45家上涨，涨幅居前的是CXO与创新药

**港股医药三季度涨幅前十**

| 公司 | 代码 | 9/30收盘(港元) | 三季度 | 10月 |
|---|---|---|---|---|
| 金斯瑞生物科技 | 1548.HK | 44.86 | +266.8% | -21.9% |
| 康龙化成 | 3759.HK | 31.82 | +76.3% | -15.2% |
| 昭衍新药 | 6127.HK | 30.80 | +65.7% | -25.7% |
| 药明生物 | 2269.HK | 56.05 | +62.0% | -20.6% |
| 凯莱英 | 6821.HK | 170.40 | +56.6% | -39.0% |
| 英矽智能 | 3696.HK | 60.10 | +51.7% | -40.1% |
| 石药集团 | 1093.HK | 10.07 | +44.5% | -20.3% |
| 药明合联 | 2268.HK | 82.00 | +43.7% | -18.7% |
| 再鼎医药 | 9688.HK | 20.64 | +42.7% | -15.8% |
| 药明康德 | 2359.HK | 215.20 | +40.4% | -13.9% |

**港股医药三季度跌幅前十**

| 公司 | 代码 | 9/30收盘(港元) | 三季度 | 10月 |
|---|---|---|---|---|
| 丹诺医药-B | 6872.HK | 115.30 | -47.3% | -39.1% |
| 真健康医疗-B | 2697.HK | 262.00 | -34.5% | -82.3% |
| 微创脑科学 | 2172.HK | 8.05 | -27.5% | +0.0% |
| 医渡科技 | 2158.HK | 3.44 | -25.1% | -16.9% |
| 讯飞医疗科技 | 2506.HK | 65.15 | -24.4% | -1.5% |
| 歌礼制药-B | 1672.HK | 8.37 | -20.8% | -41.4% |
| 德适-B | 2526.HK | 254.00 | -18.0% | -37.8% |
| 恒瑞医药 | 1276.HK | 50.20 | -13.2% | +1.0% |
| 迈威生物-B | 2493.HK | 20.70 | -11.2% | -11.9% |
| 平安好医生 | 1833.HK | 6.34 | -9.1% | -14.3% |

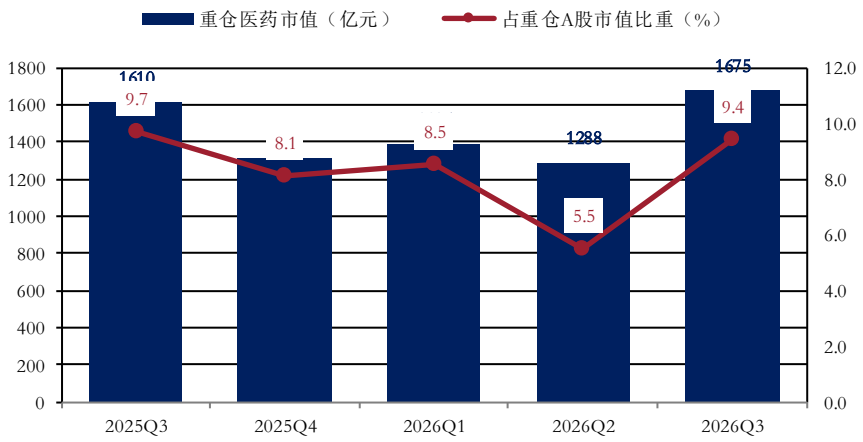
**小结**

港股医药样本63家中三季度上涨45家、中位数+14.1%。涨幅前十中CXO占7家（金斯瑞生物科技、康龙化成、昭衍新药、药明生物、凯莱英、药明合联、药明康德），另有英矽智能、石药集团、再鼎医药，与A股CXO领涨方向一致；跌幅前十中器械3家（真健康医疗-B、微创脑科学、德适-B）、医疗信息化2家（医渡科技、讯飞医疗科技）、未盈利创新药2家（歌礼制药-B、迈威生物-B）。10月恒生医疗保健-14.3%，回撤幅度大于A股（申万医药-8.3%）。

资料来源：通联数据（恒生医疗保健指数）、Wind（港股前复权收盘）；样本为港股医药63家（2026-09-01名单，剔除营养品、化妆品、护肤品与重复柜台）；行情截至2026-10-30

## 公募基金三季报｜主动权益基金重仓股中医药占比9.4%，较二季度末+3.9个百分点，加仓集中在CXO

主动权益基金重仓股中的医药




三季度末基金重仓医药股（按持有市值，前十二）

| 公司 | Q3持有市值(亿元) | Q3持有基金数 | Q2持有市值(亿元) | Q2持有基金数 |
|---|---|---|---|---|
| 药明康德 | 442.4 | 919 | 234.1 | 459 |
| 恒瑞医药 | 102.3 | 167 | 127.8 | 242 |
| 康龙化成 | 88.2 | 167 | 35.2 | 55 |
| 凯莱英 | 83.3 | 180 | 63.9 | 109 |
| 泰格医药 | 80.3 | 117 | 56.2 | 58 |
| 科伦药业 | 77.1 | 114 | 74.5 | 120 |
| 海思科 | 75.6 | 57 | 81.3 | 78 |
| 百利天恒 | 54.9 | 43 | 76.0 | 75 |
| 泽璟制药-U | 43.9 | 61 | 54.6 | 92 |
| 百济神州 | 38.8 | 91 | 44.5 | 88 |
| 石药创新 | 32.1 | 37 | 14.9 | 19 |
| 普洛药业 | 31.2 | 78 | 11.5 | 17 |

**持有市值变化（Q3较Q2）**

**增加：**药明康德（+208.3亿）、康龙化成（+53.0亿）、泰格医药（+24.1亿）、惠泰医疗（+19.7亿）、普洛药业（+19.7亿）、凯莱英（+19.4亿）、石药创新（+17.3亿）、百普赛斯（+15.0亿）

**减少：**恒瑞医药（-25.5亿）、百利天恒（-21.1亿）、荣昌生物（-17.3亿）、泽璟制药-U（-10.8亿）、百奥赛图（-6.4亿）、三生国健（-5.8亿）、百济神州（-5.8亿）、海思科（-5.7亿）

**小结**

持有医药重仓股的基金由二季度末1115只增至1727只，医药占比接近2025年三季度末（9.7%）。持有市值增加最多的前三位是CXO（药明康德、康龙化成、泰格医药），凯莱英、昭衍新药也在前十；创新药公司（恒瑞医药、百利天恒、荣昌生物）持有市值减少。持有市值的增减方向显示配置向CXO倾斜（石药创新持有市值也增加17.3亿元）。持有市值变化同时包含股价涨跌与增减持。

资料来源：Wind（公募基金季度报告前十大重仓股、基金二级分类；普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型，仅主份额；医药=申万医药生物现行成份）

# 目 录

01 三季度行情回顾与走势：申万医药三季度+10.1%跑赢大盘、10月回撤，基金加仓CXO

**02 三季报业绩总结：前三季度收入+2.6%、Q3归母+28.6%，利润逐季加速；BD收入专题**

03 投资展望：CXO订单兑现、创新药收入结构切换、医疗器械业绩止跌、低基数修复

04 风险提示：政策、研发与授权兑现、海外与地缘、订单与招标、汇率、数据口径六类风险

## 三季报业绩总览｜前三季度收入+2.6%、归母+13.8%、扣非+22.0%；Q3单季归母+28.6%、扣非+35.9%

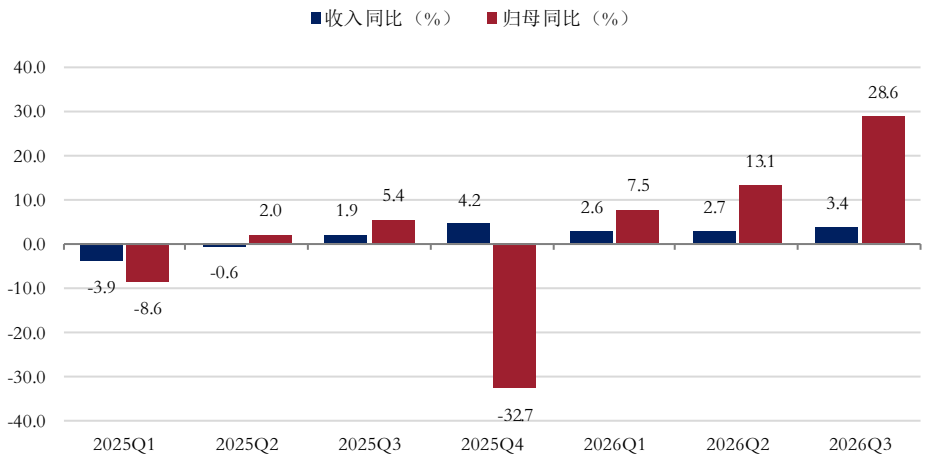
| 板块 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CXO | 41 | 1,033.1 | +25.5% | 258.2 | +39.5% | +58.6% | +18.2% | +28.6% | +28.8% | +24.1% | +12.7% | +87.9% |
| 原料药 | 38 | 692.8 | +2.3% | 58.8 | +2.0% | −3.7% | −0.5% | +5.7% | +1.7% | −12.5% | +14.1% | +13.0% |
| 化学制剂 | 100 | 2,995.3 | +1.3% | 377.9 | +37.1% | +34.4% | +4.6% | −0.1% | +3.7% | +51.6% | +20.7% | +72.2% |
| 医疗耗材 | 49 | 749.9 | +10.2% | 89.5 | −4.7% | +14.9% | +6.1% | +12.5% | +11.6% | −14.1% | +20.8% | −20.0% |
| 医疗设备 | 38 | 814.2 | +9.6% | 100.8 | −4.1% | −1.3% | +7.1% | +12.3% | +9.0% | −9.8% | −9.8% | +10.9% |
| IVD | 36 | 377.1 | +4.0% | 111.9 | +49.5% | +57.2% | −3.6% | +8.1% | +7.5% | −19.2% | +107.8% | +67.3% |
| 生物制品 | 24 | 418.6 | +10.7% | 97.6 | +51.7% | +74.0% | −2.9% | +31.4% | +1.7% | −13.4% | +204.6% | −18.3% |
| 疫苗血制品 | 20 | 367.4 | −15.8% | 35.3 | −15.0% | −8.7% | −12.2% | −14.3% | −19.8% | −29.9% | −7.5% | −6.8% |
| 中药 | 60 | 2,422.1 | −4.0% | 269.7 | −10.2% | −0.8% | −0.5% | −8.7% | −3.2% | −2.2% | −18.7% | −11.6% |
| 医疗服务 | 20 | 629.2 | +0.9% | 47.7 | +16.5% | +18.3% | +0.9% | −0.0% | +1.9% | +41.9% | −20.5% | +31.7% |
| 流通药店 | 31 | 7,837.1 | +2.3% | 148.4 | −9.0% | +5.0% | +2.3% | +2.1% | +2.7% | −0.9% | −17.8% | −6.2% |
| **申万医药整体（统计样本）** | **457** | **18,336.7** | **+2.6%** | **1,595.8** | **+13.8%** | **+22.0%** | **+2.6%** | **+2.7%** | **+3.4%** | **+7.5%** | **+13.1%** | **+28.6%** |
| IVD（扣除九安投资性收益·税前） | 36 | 377.1 | +4.0% | 47.2 | −16.7% | — | −3.6% | +8.1% | +7.5% | −29.8% | +3.2% | −15.3% |

**注：** 板块为报告章节口径（申万三级+跨章节调整：科研上游/模式动物/多肽CDMO归CXO等，与中报总结一致）；同比为可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数，扣非上年同期为原披露值。迈瑞医疗按中报口径拆为迈瑞IVD（归化学发光）与迈瑞非IVD（归医疗设备）两个统计单元：IVD前三季度收入105.87亿元（+7.79%）取自公司2026年10月30日投资者关系活动记录表，利润按分部毛利占比测算分摊。百济神州公告将于2026年11月5日发布第三季度主要财务数据，奥精医疗公告预计无法在法定期限内（2026年10月31日）披露三季报，两家不计入统计；剔除ST公司18家与南华生物（ST人福、ST诺泰按中报口径保留），与中报相同。

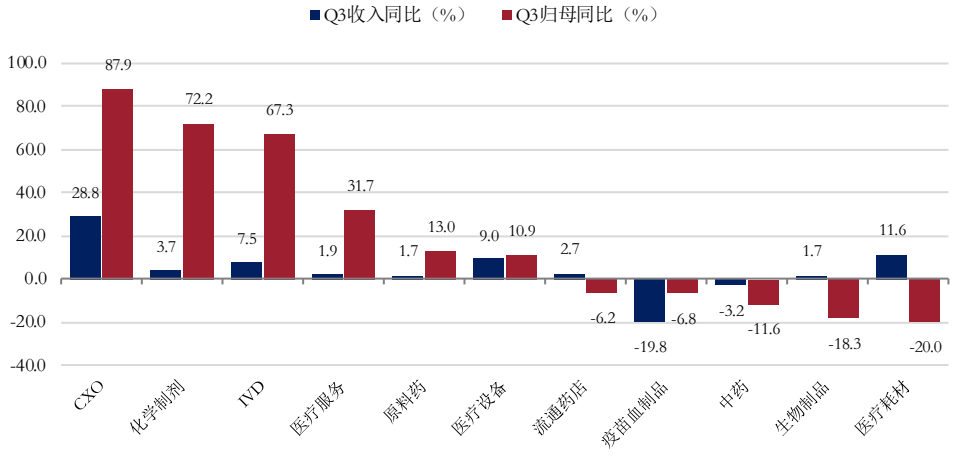
资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；报告期2026-09-30，样本为中报统计口径

## 单季趋势 | 全行业归母同比由Q1+7.5%、Q2+13.1%加快至Q3+28.6%，收入维持低个位数增长

全行业单季同比（%）




各板块Q3单季同比（%）




① 利润加速快于收入：Q3单季收入+3.4%，与Q1（+2.6%）、Q2（+2.7%）相近；归母+28.6%、扣非+35.9%，2025年Q4单季归母-32.7%，今年Q4的同比基数偏低。

② 面上改善：上年同期收入可比的456家中前三季度收入增长255家、归母增长221家；Q3单季收入增长262家、归母增长238家；前三季度亏损95家（上年同期100家）。

③ 板块排序：Q3归母同比居前的是CXO（+87.9%）、化学制剂（+72.2%）、医疗服务（+31.7%），同比下降的是流通药店（-6.2%）、疫苗血制品（-6.8%）、中药（-11.6%）、生物制品（-18.3%）、医疗耗材（-20.0%）；IVD Q3归母+67.3%主要来自九安医疗投资性收益，不含九安医疗为+13.4%，详见第23页。

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；单季=累计值差分

## 盈利能力｜前三季度毛利率与费用率：CXO与创新药平台毛利率提升，血制品毛利率下降最多

| 板块 | 毛利率 | 同比变化 | 销售费用率 | 同比变化 | 管理费用率 | 同比变化 | 研发费用率 | 同比变化 | 经营现金流(亿) | 经营现金流同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CXO | 47.0% | +3.5pct | 3.9% | -0.4pct | 8.9% | -0.8pct | 5.2% | -0.8pct | 273.0 | +31.3% |
| 原料药 | 34.6% | -0.5pct | 7.8% | -0.9pct | 8.4% | -0.1pct | 6.1% | -0.5pct | 93.3 | +35.4% |
| 化学制剂 | 53.6% | -1.1pct | 20.2% | -2.0pct | 7.8% | -0.4pct | 10.3% | -2.3pct | 484.1 | +15.6% |
| 医疗耗材 | 43.0% | +1.3pct | 10.7% | -1.0pct | 7.5% | -0.3pct | 6.0% | +0.0pct | 131.0 | +11.8% |
| 医疗设备 | 47.7% | -0.1pct | 15.7% | -0.4pct | 6.6% | -0.4pct | 9.7% | -0.4pct | 93.8 | +3.8% |
| IVD | 61.9% | +0.3pct | 19.7% | -0.7pct | 9.8% | -0.6pct | 12.7% | -0.6pct | 81.8 | +18.3% |
| 生物制品 | 79.3% | -0.6pct | 29.7% | -6.7pct | 8.6% | -0.5pct | 15.8% | -1.3pct | 104.3 | +33.5% |
| 疫苗血制品 | 40.2% | -1.6pct | 16.2% | +0.0pct | 9.3% | +1.3pct | 8.4% | +0.2pct | 61.0 | +25.3% |
| 中药 | 41.0% | -0.5pct | 19.5% | -1.0pct | 5.7% | +0.2pct | 2.7% | +0.1pct | 275.0 | +19.7% |
| 医疗服务 | 37.8% | +0.3pct | 11.0% | -0.6pct | 10.3% | -0.7pct | 2.2% | -0.2pct | 95.9 | -0.2% |
| 流通药店 | 12.0% | +0.0pct | 5.9% | -0.0pct | 2.1% | +0.0pct | 0.3% | -0.0pct | 14.0 | -45.9% |
| **申万医药整体（统计样本）** | **32.3%** | **-0.3pct** | **11.8%** | **-1.1pct** | **5.3%** | **-0.1pct** | **4.3%** | **-0.6pct** | **1,707.2** | **+17.7%** |

**小结** 一体化CRDMO毛利率由43.7%升至49.8%，规模效应体现在毛利端；化学制剂中的创新药平台毛利率85.6%（上年同期84.5%），授权收入占比上升；血制品毛利率由45.2%降至37.3%，降幅在各细分中最大。

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；毛利率=1-营业成本/营业收入；费用率为占营业收入比重

# CXO｜Q3单季归母+87.9%、扣非+53.2%：订单进入兑现期，药明康德股权处置收益放大利润

**总体：41家公司前三季度收入1,033亿元（+25.5%）、归母净利润258.2亿元（+39.5%）、扣非+58.6%；单季收入同比Q1+18.2%→Q2+28.6%→Q3+28.8%，归母同比Q1+24.1%→Q2+12.7%→Q3+87.9%。**

■ 一体化CRDMO：药明康德Q3收入166.40亿元（+38.0%）、扣非59.05亿元（+49.9%），Q3非经常性损益24.14亿元主要为出售WuXi XDC Cayman部分股权；康龙化成Q3收入+20.9%。

■ 加速的环节：临床前安评（昭衍新药Q3收入+53.0%，前三季度新签订单34.2亿元、+109%）、多肽CDMO（翰宇药业Q3收入+314.5%）、小分子CDMO（凯莱英Q3收入+24.0%，公司预计第四季度交付规模较本期大幅增加）。

■ 仍在修复：临床CRO扣非改善但归母受金融资产公允价值变动拖累（泰格医药前三季度扣非+38.1%、归母-2.72亿元）；仿制药CRO Q3收入-8.8%，是CXO中仅有的收入下滑细分。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CXO（合计） | 41 | 1,033.1 | +25.5% | 258.2 | +39.5% | +58.6% | +18.2% | +28.6% | +28.8% | +24.1% | +12.7% | +87.9% | |
| 一体化CRDMO | 2 | 575.4 | +34.0% | 206.5 | +56.2% | +67.3% | +25.6% | +41.4% | +34.0% | +25.4% | +29.5% | +122.9% | 药明康德、康龙化成 |
| 小分子CDMO | 3 | 121.0 | +6.7% | 13.6 | -16.6% | -21.9% | +1.5% | +6.1% | +12.9% | -11.9% | -70.0% | +47.2% | 凯莱英、九洲药业、博腾股份 |
| 科研上游 | 11 | 103.2 | +27.3% | 13.7 | +39.4% | +54.1% | +21.4% | +32.3% | +27.8% | +53.2% | +49.5% | +20.6% | 皓元医药、药石科技、诺唯赞、毕得医药、纳微科技、百普赛斯 |
| 临床CRO | 3 | 70.9 | +13.6% | -1.9 | -115.7% | +6.7% | +15.7% | +10.8% | +14.5% | -57.8% | -250.2% | -74.9% | 泰格医药、诺思格、普蕊斯 |
| 多肽CDMO | 4 | 49.5 | +24.6% | 11.6 | +16.7% | +23.8% | +1.6% | +29.5% | +47.2% | -0.4% | -8.3% | +92.3% | ST诺泰、翰宇药业、奥锐特、圣诺生物 |
| 临床前+安评 | 4 | 37.4 | +35.1% | 12.6 | +872.2% | +3,911% | +20.8% | +30.2% | +52.8% | +409.6% | +2,616% | +627.3% | 美迪西、昭衍新药、益诺思、成都先导 |
| 其他-医疗研发外包 | 7 | 35.9 | +5.4% | -0.1 | -110.4% | -172.6% | +8.0% | -1.1% | +9.7% | -61.1% | -142.0% | +87.6% | 睿智医药、博济医药、泓博医药、金凯生科、诚达药业、海特生物 |
| 模式动物 | 3 | 25.0 | +37.2% | 4.9 | +95.5% | +135.8% | +45.7% | +30.7% | +37.3% | +862.9% | +72.4% | +13.7% | 百奥赛图、药康生物、南模生物 |
| 仿制药CRO | 3 | 12.8 | -18.8% | -1.2 | -157.1% | -207.7% | -9.9% | -32.7% | -8.8% | +117.9% | -138.6% | -317.3% | 阳光诺和、百诚医药、万邦医药 |
| CGT CDMO | 1 | 2.1 | +14.5% | -1.5 | +9.9% | +8.9% | -4.4% | +6.3% | +40.0% | +10.7% | -7.2% | +22.3% | 和元生物 |

注：药石科技、赛分科技、纳微科技归科研上游，百奥赛图归模式动物，奥锐特归多肽CDMO，与中报总结口径一致。

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## 原料药｜Q3归母+13.0%、扣非+24.2%：特色原料药与中间体改善，大宗原料药收入与利润下滑

**总体：38家公司前三季度收入693亿元（+2.3%）、归母净利润58.8亿元（+2.0%）、扣非-3.7%；单季收入同比Q1-0.5%→Q2+5.7%→Q3+1.7%，归母同比Q1-12.5%→Q2+14.1%→Q3+13.0%。**

- 特色原料药Q3收入+9.9%、归母+54.0%：华海药业Q3收入25.12亿元（+32.8%），公司称原料药业务拓展全球销售渠道、加快新产品上量，并有美国关税退回影响利润。
- 大宗原料药Q3收入-13.3%、归母-40.0%：浙江医药Q3收入-21.6%、川宁生物-27.8%。
- 中间体Q3归母+310.3%主要来自富祥股份（Q3归母2.26亿元），公司披露增长来自锂电池电解液添加剂，与医药需求无关。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **原料药（合计）** | **38** | **692.8** | **+2.3%** | **58.8** | **+2.0%** | **-3.7%** | **-0.5%** | **+5.7%** | **+1.7%** | **-12.5%** | **+14.1%** | **+13.0%** | |
| 特色原料药 | 9 | 258.7 | +4.6% | 26.0 | +19.3% | +6.2% | -2.2% | +6.7% | +9.9% | +0.2% | +24.0% | +54.0% | 华海药业、普洛药业、天宇股份、仙琚制药、司太立、美诺华 |
| 其他原料药 | 19 | 226.1 | -0.1% | 12.4 | -16.6% | -13.5% | +2.4% | +0.5% | -3.4% | -8.4% | -18.4% | -28.4% | 新华制药、国邦医药、宏源药业、津药药业、威尔药业、尔康制药 |
| 大宗原料药 | 6 | 152.0 | -5.0% | 15.4 | -26.3% | -26.0% | -5.6% | +4.6% | -13.3% | -41.4% | +8.2% | -40.0% | 浙江医药、亿帆医药、川宁生物、花园生物、永安药业、广济药业 |
| 中间体 | 4 | 56.0 | +28.1% | 5.0 | +6,446% | +945.1% | +13.1% | +31.1% | +42.2% | +152.1% | +496.3% | +310.3% | 金城医药、富祥股份、海翔药业、科源制药 |

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## 化学制剂｜Q3归母+72.2%：创新药平台授权收入集中确认（Q3归母+373.8%），仿制药收入继续下滑

**总体：100家公司前三季度收入2,995亿元（+1.3%）、归母净利润377.9亿元（+37.1%）、扣非+34.4%；单季收入同比Q1+4.6%→Q2−0.1%→Q3+3.7%，归母同比Q1+51.6%→Q2+20.7%→Q3+72.2%。**

■ 创新药平台20家前三季度收入587亿元（+34.0%）、归母161亿元（+187.3%）：迪哲医药Q3收入42.47亿元（阿斯利康6亿美元首付款），恒瑞医药Q3收入+20.6%、归母+88.9%（对外许可收入增加）。

■ 产品与授权共同驱动：诺诚健华Q3收入+150.6%，其中药品销售收入+38.59%（奥布替尼放量），其余来自Zenas授权里程碑；海思科Q3收入+44.3%、归母+207.3%。

■ 仿制药基本盘（其他-化学制剂66家）Q3收入−9.2%，仿创转型组Q3收入−0.5%：丽珠集团Q3收入−18.4%、健康元−13.7%。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **化学制剂（合计）** | **100** | **2,995.3** | **+1.3%** | **377.9** | **+37.1%** | **+34.4%** | **+4.6%** | **−0.1%** | **+3.7%** | **+51.6%** | **+20.7%** | **+72.2%** | |
| 仿创转型 | 10 | 1,219.2 | −1.3% | 134.4 | +4.5% | −3.0% | +0.8% | −4.1% | −0.5% | +2.9% | −3.1% | +15.1% | 华东医药、复星医药、ST人福、科伦药业、健康元、丽珠集团 |
| 其他-化学制剂 | 66 | 1,151.6 | −7.7% | 71.6 | −16.7% | −18.2% | −5.8% | −8.3% | −9.2% | −19.7% | −29.2% | −2.8% | 哈药股份、华邦健康、华润双鹤、海正药业、华北制药、国药现代 |
| 创新药平台 | 20 | 587.5 | +34.0% | 161.4 | +187.3% | +200.5% | +31.9% | +20.4% | +50.7% | +313.2% | +97.5% | +373.8% | 恒瑞医药、艾力斯、海思科、迪哲医药-U、石药创新、信立泰 |
| 专科特色 | 4 | 37.0 | +2.2% | 10.4 | +115.5% | +14.5% | +10.9% | −2.0% | −2.3% | +244.7% | +167.9% | −55.7% | 兴齐眼药、一品红、艾迪药业、莎普爱思 |

注：百济神州公告将于2026年11月5日发布第三季度主要财务数据，不计入本页统计。

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## 医疗耗材｜Q3收入+11.6%、扣非+20.9%，归母-20.0%受英科医疗金融资产公允价值损失拖累

**总体：49家公司前三季度收入750亿元（+10.2%）、归母净利润89.5亿元（-4.7%）、扣非+14.9%；单季收入同比Q1+6.1%→Q2+12.5%→Q3+11.6%，归母同比Q1-14.1%→Q2+20.8%→Q3-20.0%。**

- 手套：收入延续高增长（Q3+37.8%），英科医疗Q3收入+47.7%、扣非1.78亿元，但持有及处置金融资产的公允价值变动损益-9.63亿元使Q3归母为-6.25亿元；蓝帆医疗、中红医疗Q3扭亏。
- 高值耗材分化：电生理与心内中惠泰医疗Q3收入+27.2%、归母+41.8%，乐普医疗Q3收入-10.0%；血净耗材Q3收入+14.3%（健帆生物+37.1%）。
- 眼科耗材与骨科仍弱：昊海生科Q3收入-10.7%，骨科细分Q3归母-27.7%。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **医疗耗材（合计）** | **49** | **749.9** | **+10.2%** | **89.5** | **-4.7%** | **+14.9%** | **+6.1%** | **+12.5%** | **+11.6%** | **-14.1%** | **+20.8%** | **-20.0%** | |
| 手套 | 3 | 184.0 | +35.4% | 6.2 | -5.4% | +1,823% | +9.9% | +60.2% | +37.8% | -96.5% | +661.7% | -852.8% | 英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗 |
| 其他-医疗耗材 | 18 | 170.2 | +1.1% | 13.5 | -11.8% | -11.4% | +2.3% | -0.2% | +1.4% | -3.6% | -21.2% | -10.6% | 国科恒泰、山东药玻、心脉医疗、力诺药包、爱迪特、尚荣医疗 |
| 低值耗材 | 6 | 106.4 | +8.7% | 9.9 | -2.9% | -3.7% | +7.9% | +5.4% | +12.8% | +10.3% | -13.9% | -3.1% | 振德医疗、奥美医疗、康德莱、维力医疗、拱东医疗、采纳股份 |
| 血净耗材 | 4 | 80.2 | +7.6% | 18.1 | +15.2% | +16.1% | +5.5% | -1.8% | +14.3% | +17.8% | -3.0% | +22.8% | 威高血净、健帆生物、三鑫医疗、山外山 |
| 电生理与心内 | 4 | 78.2 | +3.9% | 16.2 | -6.8% | -7.1% | +5.6% | +2.9% | +3.3% | -10.7% | -5.6% | -3.7% | 乐普医疗、惠泰医疗、微电生理、佰仁医疗 |
| 眼科耗材 | 3 | 45.5 | +1.7% | 8.3 | -19.8% | -21.5% | -1.7% | +2.7% | +3.9% | -9.9% | -34.2% | -16.0% | 昊海生科、爱博医疗、欧普康视 |
| 骨科 | 4 | 41.1 | -0.4% | 8.8 | -0.1% | +8.3% | +7.7% | -3.0% | -4.4% | +15.0% | +20.0% | -27.7% | 大博医疗、威高骨科、春立医疗、三友医疗 |
| 内镜耗材 | 2 | 29.3 | +3.1% | 5.6 | -18.5% | -20.5% | +20.1% | -0.5% | -7.5% | -6.4% | -19.8% | -30.1% | 南微医学、安杰思 |
| 神经外科神经介入 | 5 | 14.9 | +3.7% | 2.9 | +6.6% | +7.6% | +3.8% | +5.0% | +2.2% | -10.2% | +24.0% | +6.6% | 赛诺医疗、迈普医学、康拓医疗、冠昊生物、正海生物 |

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## 医疗设备｜Q3归母+10.9%、扣非+12.0%由负转正：上游部件与影像收入领先（+34.6%、+22.5%），迈瑞医疗汇兑影响利润

**总体：38家公司前三季度收入814亿元（+9.6%）、归母净利润100.8亿元（-4.1%）、扣非-1.3%；单季收入同比Q1+7.1%→Q2+12.3%→Q3+9.0%，归母同比Q1-9.8%→Q2-9.8%→Q3+10.9%。**

- 影像：联影医疗Q3收入35.29亿元（+24.1%），公司称受益于国内行业政策落地节奏加快与海外业务稳步增长，Q3扣非+32.46%；影像细分Q3归母+61.9%。
- 迈瑞医疗前三季度收入270.97亿元（+4.9%），汇率中性下+7.38%；剔除汇兑损益后扣非+8.83%（公司三季报），Q3收入+2.9%。
- 上游部件与家用设备收入高增：奕瑞科技Q3收入+71.9%（硅基微显示背板新业务）、可孚医疗+24.1%；三诺生物Q3归母+395.2%。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **医疗设备（合计）** | **38** | **814.2** | **+9.6%** | **100.8** | **-4.1%** | **-1.3%** | **+7.1%** | **+12.3%** | **+9.0%** | **-9.8%** | **-9.8%** | **+10.9%** | |
| 其他-医疗设备 | 18 | 208.6 | +8.9% | 16.6 | +12.2% | +13.1% | +6.7% | +10.4% | +9.5% | +2.5% | -15.6% | +84.2% | 新华医疗、三诺生物、华康洁净、麦克奥迪、福瑞医科、乐心医疗 |
| 综合设备（迈瑞非IVD） | 1 | 165.1 | +3.1% | 44.0 | -8.9% | -6.7% | -0.7% | +8.2% | +1.7% | -14.9% | -3.0% | -8.4% | 迈瑞非IVD(拆分) |
| 影像 | 3 | 122.0 | +17.4% | 9.8 | -17.1% | -21.3% | +15.5% | +14.8% | +22.5% | -4.0% | -33.8% | +61.9% | 联影医疗、万东医疗、祥生医疗 |
| 家用设备 | 3 | 108.9 | +11.7% | 16.2 | -14.9% | -3.5% | +7.4% | +13.9% | +14.2% | -27.2% | -16.2% | +11.4% | 鱼跃医疗、可孚医疗、瑞迈特 |
| 制药装备 | 2 | 76.4 | +0.5% | 4.4 | +101.8% | +178.1% | -0.1% | +12.0% | -10.1% | +723.5% | +615.3% | +0.3% | 楚天科技、东富龙 |
| 上游部件 | 4 | 45.7 | +33.8% | 8.8 | +7.3% | +7.5% | +35.6% | +31.7% | +34.6% | +11.8% | +11.2% | -0.1% | 奕瑞科技、美好医疗、海泰新光、康众医疗 |
| 科研设备 | 2 | 41.1 | +11.8% | 0.3 | +255.4% | +103.6% | +6.9% | +20.1% | +8.6% | +56.4% | -53.3% | +845.6% | 华大智造、海尔生物 |
| 生命支持监护 | 2 | 24.2 | +8.1% | 2.6 | +6.3% | +3.5% | +13.6% | +1.7% | +9.7% | +22.9% | -8.7% | +4.5% | 理邦仪器、宝莱特 |
| 内镜设备 | 2 | 20.4 | +8.6% | -0.9 | -282.4% | -140.2% | +11.6% | +6.5% | +8.1% | -74.0% | -232.7% | +49.7% | 开立医疗、澳华内镜 |
| 手术机器人 | 1 | 1.8 | -5.8% | -1.0 | +16.2% | +12.4% | -10.0% | -21.3% | +14.6% | -251.8% | +46.7% | +55.0% | 天智航-U |

注：综合设备为迈瑞非IVD统计单元（迈瑞医疗整体收入扣除IVD产线，利润按分部毛利占比测算分摊）。

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## IVD｜Q3归母+67.3%主要来自九安医疗投资收益；化学发光Q3归母+12.8%、扣非+15.1%

**总体：36家公司前三季度收入377亿元（+4.0%）、归母净利润111.9亿元（+49.5%）、扣非+57.2%；单季收入同比Q1-3.6%→Q2+8.1%→Q3+7.5%，归母同比Q1-19.2%→Q2+107.8%→Q3+67.3%。**

- 九安医疗Q3归母21.35亿元、收入仅2.74亿元，前三季度公允价值变动收益62.91亿元（公司列为经常性损益），剔除九安后IVD板块Q3归母与扣非的改善幅度明显收窄。
- 化学发光：新产业Q3收入+3.0%、归母+20.6%，前三季度海外主营收入+14.21%、国内+3.40%；安图生物Q3收入+10.8%、归母+21.3%。
- POCT与分子诊断Q3收入分别+7.9%、+6.9%，万孚生物Q3收入+19.3%并扭亏，检测量恢复但利润率仍低。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| IVD（合计） | 36 | 377.1 | +4.0% | 111.9 | +49.5% | +57.2% | -3.6% | +8.1% | +7.5% | -19.2% | +107.8% | +67.3% | |
| 化学发光 | 5 | 205.7 | +6.7% | 52.1 | +6.2% | +7.3% | +1.5% | +12.4% | +6.2% | -5.0% | +11.4% | +12.8% | 迈瑞IVD(拆分)、新产业、安图生物、迈克生物、亚辉龙 |
| 其他体外诊断 | 17 | 76.6 | +4.5% | 3.0 | -47.7% | -60.5% | -3.4% | +3.4% | +13.4% | -68.2% | -43.8% | -16.4% | 科华生物、中源协和、普门科技、艾德生物、奥泰生物、利德曼 |
| POCT/抗原 | 5 | 37.1 | -1.1% | 0.2 | -87.0% | -1,091% | -12.1% | +3.5% | +7.9% | -74.4% | -57.1% | +7.4% | 万孚生物、基蛋生物、东方生物、博拓生物、安旭生物 |
| 分子诊断 | 6 | 26.6 | -1.4% | 0.1 | +114.3% | +68.1% | -9.0% | -1.3% | +6.9% | -143.9% | +121.1% | +4.2% | 圣湘生物、达安基因、凯普生物、硕世生物、仁度生物、之江生物 |
| 生化 | 2 | 23.0 | +7.3% | 4.3 | +29.4% | +34.5% | +2.4% | +12.0% | +7.4% | +22.6% | +12.2% | +57.3% | 美康生物、九强生物 |
| 九安医疗（单列） | 1 | 8.1 | -24.7% | 52.1 | +227.6% | +223.8% | -40.5% | -11.0% | -9.8% | +10.2% | +324.6% | +219.2% | 九安医疗 |

注：迈瑞IVD前三季度收入105.87亿元（+7.79%），取自公司2026年10月30日投资者关系活动记录表，计入化学发光；利润为测算值。

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## IVD（续）｜九安医疗前三季度投资性收益64.68亿元；剔除后IVD前三季度归母-16.7%（税前扣除）至+1.5%（不含九安）

| 项目（亿元） | 2026Q1 | Q1同比 | 2026Q2 | Q2同比 | 2026Q3 | Q3同比 | 前三季度 | 前三季度同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 九安医疗：公允价值变动收益 | 3.00 | +435.1% | 33.47 | +394.1% | 26.44 | +410.7% | 62.91 | +402.8% |
| 九安医疗：投资收益 | 1.49 | -19.8% | -0.21 | -110.1% | 0.48 | -71.9% | 1.76 | -68.6% |
| 九安医疗：投资性收益合计 | 4.49 | +85.6% | 33.27 | +276.8% | 26.92 | +290.7% | 64.68 | +256.6% |
| IVD板块归母净利润 | 21.18 | -19.2% | 48.00 | +107.8% | 42.69 | +67.3% | 111.87 | +49.5% |
| **IVD归母：扣除九安投资性收益（税前测算）** | **16.68** | **-29.8%** | **14.73** | **+3.2%** | **15.77** | **-15.3%** | **47.19** | **-16.7%** |
| 参考：IVD归母（不含九安医疗） | 18.24 | -22.5% | 20.23 | +22.2% | 21.34 | +13.4% | 59.81 | +1.5% |

九安医疗前三季度公允价值变动收益62.91亿元、投资收益1.76亿元（上年同期12.51亿元、5.62亿元），公司将子公司九安香港等投资活动形成的公允价值变动收益与投资收益列为经常性损益，因此IVD板块的扣非增速同样受其抬高。

扣除九安投资性收益后，IVD板块前三季度归母47.19亿元（-16.7%），Q3单季15.77亿元（-15.3%），与中报测算（剔除后上半年归母-17.5%）方向一致；分季度看，扣除后IVD归母Q1 -29.8%、Q2 +3.2%、Q3 -15.3%，九安医疗投资性收益Q1 4.49亿元、Q2 33.27亿元、Q3 26.92亿元。

税前扣除未考虑所得税影响（九安医疗前三季度所得税费用8.47亿元），扣除额偏大；不含九安医疗的口径同时剔除了其主业（前三季度收入8.06亿元），该口径下IVD归母Q1 -22.5%、Q2 +22.2%、Q3 +13.4%，前三季度+1.5%。两种口径的差异来自所得税与九安医疗主业，细分中化学发光Q3归母同比为正。

资料来源：Wind（ASHAREINCOME：公允价值变动净收益、投资净收益、归母净利润，2026年三季报，2025年基期为合并报表调整数）；九安医疗2026年三季度报告

## 生物制品｜Q3归母-18.3%：智翔金泰授权收入与荣昌产品放量，通化东宝高基数与特宝生物BD费用拖累

**总体：24家公司前三季度收入419亿元（+10.7%）、归母净利润97.6亿元（+51.7%）、扣非+74.0%；单季收入同比Q1-2.9%→Q2+31.4%→Q3+1.7%，归母同比Q1-13.4%→Q2+204.6%→Q3-18.3%。**

■ 偏类创新：荣昌生物Q3收入+46.4%（泰它西普、维迪西妥单抗销量增加），Q3归母6.11亿元中非经常性损益5.37亿元（金融资产收益和公允价值变动5.42亿元），扣非0.74亿元；智翔金泰Q3收入+285.2%（授权许可收入与产品销售增长），前三季度确认GR1803注射液授权许可收入5.19亿元。

■ 代谢内分泌Q3归母-66.7%：通化东宝Q3归母-76.7%（上年同期转让特宝生物股票收益），扣非Q3+51.37%；特宝生物Q3归母0.01亿元，公司称支付慢乙肝管线ACT580、ACT201的BD相关一次性费用。

■ 生长激素Q3收入-15.8%：长春高新Q3收入-15.5%、归母-39.1%，下行未止。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **生物制品（合计）** | **24** | **418.6** | **+10.7%** | **97.6** | **+51.7%** | **+74.0%** | **-2.9%** | **+31.4%** | **+1.7%** | **-13.4%** | **+204.6%** | **-18.3%** | |
| 其他-其他生物制品 | 13 | 130.1 | -0.3% | 20.8 | -18.5% | -26.1% | +1.7% | -3.2% | +0.8% | -16.1% | -10.8% | -30.4% | 康弘药业、西藏药业、三生国健、万泽股份、优宁维、科兴制药 |
| 生长激素 | 2 | 99.0 | -15.9% | 10.5 | -38.6% | -36.5% | -13.7% | -17.7% | -15.8% | -35.0% | -45.4% | -32.8% | 长春高新、安科生物 |
| 代谢内分泌 | 3 | 85.7 | +10.8% | 18.6 | -30.7% | +5.2% | +4.9% | +19.7% | +7.1% | -19.8% | +39.5% | -66.7% | 甘李药业、特宝生物、通化东宝 |
| 偏类创新 | 3 | 84.3 | +160.3% | 46.2 | +507.7% | +442.2% | -1.8% | +435.4% | +57.3% | +100.9% | +961.8% | +277.9% | 荣昌生物、神州细胞、智翔金泰-U |
| 其他 | 3 | 19.4 | -3.2% | 1.4 | -77.0% | -5.4% | -0.8% | -2.6% | -5.5% | -51.3% | -111.7% | -61.4% | 我武生物、康辰药业、双鹭药业 |

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## 疫苗血制品｜Q3收入-19.8%，仍是收入降幅最大的板块；血制品利润承压加深

**总体：20家公司前三季度收入367亿元（-15.8%）、归母净利润35.3亿元（-15.0%）、扣非-8.7%；单季收入同比Q1-12.2%→Q2-14.3%→Q3-19.8%，归母同比Q1-29.9%→Q2-7.5%→Q3-6.8%。**

- 疫苗：智飞生物Q3收入-7.4%、归母扭亏至1.25亿元（上年同期-7.22亿元），疫苗细分归母改善主要来自亏损收窄；沃森生物Q3收入-44.6%。
- 血制品Q3收入-22.6%、归母-48.7%：华兰生物Q3收入-35.8%、归母-82.4%，上海莱士Q3收入-18.9%，天坛生物-7.2%。
- 血制品毛利率由45.2%降至37.3%。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **疫苗血制品（合计）** | **20** | **367.4** | **-15.8%** | **35.3** | **-15.0%** | **-8.7%** | **-12.2%** | **-14.3%** | **-19.8%** | **-29.9%** | **-7.5%** | **-6.8%** | |
| 疫苗 | 12 | 218.0 | -13.3% | 15.3 | +304.4% | +1,212% | -7.3% | -12.5% | -18.6% | +244.8% | +428.6% | +258.8% | 智飞生物、辽宁成大、康泰生物、万泰生物、沃森生物、成大生物 |
| 血制品 | 6 | 142.9 | -19.8% | 21.3 | -45.8% | -46.8% | -19.3% | -17.4% | -22.6% | -45.8% | -43.2% | -48.7% | 上海莱士、天坛生物、华兰生物、派林生物、博雅生物、卫光生物 |
| 其他-血液制品 | 2 | 6.5 | +0.9% | -1.3 | +15.7% | -7.5% | -3.1% | +1.6% | +3.6% | +17.1% | +27.1% | +4.4% | 博晖创新、禾元生物-U |

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## 中药｜Q3收入-3.2%、归母-11.6%，降幅较Q2收窄；品牌OTC利润仍在下行

**总体：60家公司前三季度收入2,422亿元（-4.0%）、归母净利润269.7亿元（-10.2%）、扣非-0.8%；单季收入同比Q1-0.5%→Q2-8.7%→Q3-3.2%，归母同比Q1-2.2%→Q2-18.7%→Q3-11.6%。**

- 品牌OTC Q3归母-18.3%：片仔癀Q3归母-71.7%（医药行业利润减少及子公司投资收益减少），同仁堂Q3收入-24.3%；云南白药Q3收入+10.4%，品牌OTC 9家中Q3收入增长的有4家（云南白药、东阿阿胶、羚锐制药、马应龙）。
- 处方中药Q3收入-1.3%、归母+4.1%：步长制药Q3收入+7.5%、天士力扣非前三季度+35.0%。
- 白云山Q3收入+1.1%、归母-50.2%，公司称受市场竞争加剧及行业政策变化影响。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **中药（合计）** | **60** | **2,422.1** | **-4.0%** | **269.7** | **-10.2%** | **-0.8%** | **-0.5%** | **-8.7%** | **-3.2%** | **-2.2%** | **-18.7%** | **-11.6%** | |
| 其他中药III | 44 | 1,256.6 | -4.6% | 73.7 | -26.3% | -10.9% | -1.9% | -8.5% | -3.5% | -8.3% | -54.6% | -4.6% | 白云山、太极集团、康恩贝、信邦制药、康美药业、达仁堂 |
| 品牌OTC | 9 | 857.8 | -2.6% | 123.9 | -9.0% | -6.5% | +3.8% | -8.4% | -3.5% | -6.4% | -4.8% | -18.3% | 云南白药、华润三九、同仁堂、片仔癀、东阿阿胶、羚锐制药 |
| 处方中药 | 6 | 292.3 | -5.9% | 43.5 | +4.6% | +11.0% | -5.8% | -10.6% | -1.3% | +7.4% | +2.2% | +4.1% | 步长制药、天士力、以岭药业、济川药业、红日药业、康缘药业 |
| 吉林敖东（单列） | 1 | 15.4 | -5.9% | 28.6 | +26.4% | +49.9% | -17.4% | +2.6% | -0.3% | +67.6% | +54.8% | -17.5% | 吉林敖东 |

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## 医疗服务｜Q3归母+31.7%：ICL利润修复延续，眼科医院收入回升而利润仍降

**总体：20家公司前三季度收入629亿元（+0.9%）、归母净利润47.7亿元（+16.5%）、扣非+18.3%；单季收入同比Q1+0.9%→Q2−0.0%→Q3+1.9%，归母同比Q1+41.9%→Q2−20.5%→Q3+31.7%。**

■ ICL前三季度归母9.27亿元（上年同期接近盈亏平衡）：金域医学Q3归母1.83亿元（上年同期0.05亿元），公司称加强成本管控和回款管理、毛利率提升、信用减值损失减少；迪安诊断Q3归母+438.0%。

■ 眼科医院Q3收入+6.8%：爱尔眼科Q3收入+7.1%、归母−11.6%、扣非−9.8%；普瑞眼科Q3归母0.63亿元。

■ 综合医院与其他医院Q3收入+9.1%、+0.5%，国际医学Q3亏损收窄至-0.05亿元。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **医疗服务（合计）** | **20** | **629.2** | **+0.9%** | **47.7** | **+16.5%** | **+18.3%** | **+0.9%** | **−0.0%** | **+1.9%** | **+41.9%** | **−20.5%** | **+31.7%** | |
| 眼科医院 | 4 | 250.2 | +5.1% | 29.7 | −18.0% | −14.2% | +6.4% | +1.8% | +6.8% | +15.6% | −71.5% | −3.0% | 爱尔眼科、华厦眼科、普瑞眼科、何氏眼科 |
| ICL | 3 | 127.0 | −3.8% | 9.3 | +4,031% | +1,550% | −7.1% | −3.2% | −1.3% | +353.3% | +1,559% | +676.5% | 迪安诊断、金域医学、兰卫医学 |
| 其他-医院 | 7 | 80.0 | −0.5% | 1.4 | −10.5% | −15.0% | −1.5% | −0.6% | +0.5% | −66.4% | +6.0% | +265.6% | 新里程、盈康生命、三博脑科、澳洋健康、光正眼科、皓宸医疗 |
| 体检 | 1 | 65.8 | −4.9% | 1.0 | +85.9% | +595.0% | −9.7% | −4.0% | −2.7% | +7.4% | +34.6% | +2.0% | 美年健康 |
| 基因测序 | 3 | 50.4 | +2.0% | 0.4 | +12.7% | +86.9% | +13.2% | +2.7% | −7.2% | +100.8% | −19.6% | −23.7% | 华大基因、诺禾致源、贝瑞基因 |
| 综合医院 | 1 | 30.8 | +2.9% | -0.7 | +76.0% | +75.1% | −2.8% | +2.5% | +9.1% | +54.5% | +71.0% | +96.1% | 国际医学 |
| 口腔 | 1 | 25.0 | +3.7% | 6.7 | +21.7% | +5.6% | +1.4% | +6.7% | +2.9% | +1.7% | +68.0% | +3.2% | 通策医疗 |

注：南华生物不纳入板块统计，与中报口径一致。

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

## 流通药店｜Q3收入+2.7%平稳；药店收入回升（Q3+7.2%），健之佳补税拖累药店利润

**总体：31家公司前三季度收入7,837亿元（+2.3%）、归母净利润148.4亿元（-9.0%）、扣非+5.0%；单季收入同比Q1+2.3%→Q2+2.1%→Q3+2.7%，归母同比Q1-0.9%→Q2-17.8%→Q3-6.2%。**

- 药店：大参林Q3收入+11.8%、归母+21.7%，益丰药房Q3收入+9.7%，一心堂Q3归母+555.6%；健之佳Q3归母-3.12亿元，公司称补缴税款及滞纳金并关闭高亏损门店。
- 流通：上海医药Q3归母+57.2%（本报告期计提的资产减值准备减少），九州通Q3收入+10.3%；百洋医药Q3归母-95.2%。
- 药店细分前三季度扣非+12.5%、医药流通扣非+2.4%，经营利润好于归母。

| 细分 | 家数 | 前三季度收入(亿) | 收入同比 | 前三季度归母(亿) | 归母同比 | 扣非同比 | Q1收入同比 | Q2收入同比 | Q3收入同比 | Q1归母同比 | Q2归母同比 | Q3归母同比 | 代表公司（按收入排序） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **流通药店（合计）** | **31** | **7,837.1** | **+2.3%** | **148.4** | **-9.0%** | **+5.0%** | **+2.3%** | **+2.1%** | **+2.7%** | **-0.9%** | **-17.8%** | **-6.2%** | |
| 医药流通 | 23 | 6,947.3 | +2.2% | 112.0 | -12.3% | +2.4% | +2.6% | +1.8% | +2.1% | -4.9% | -23.9% | -2.5% | 上海医药、九州通、重药控股、国药一致、南京医药、国药股份 |
| 药店 | 8 | 889.8 | +3.6% | 36.4 | +3.0% | +12.5% | -0.1% | +4.1% | +7.2% | +10.7% | +11.7% | -18.2% | 大参林、益丰药房、老百姓、一心堂、漱玉平民、健之佳 |

资料来源：Wind（2026年三季报，可比样本合计口径，2025年基期采用合并报表调整数）；各公司2026年三季度报告及相关公告

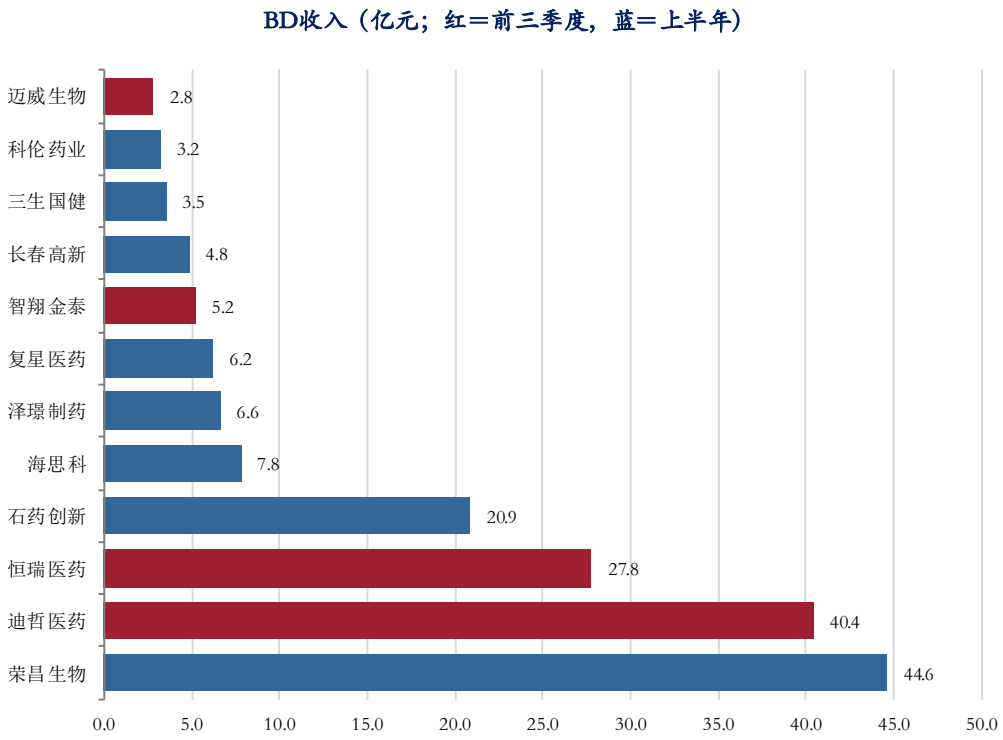
# BD收入专题（一）｜24家A股医药公司2026年确认的对外授权收入：金额、占收入比重与单季拆分

| 公司 | 代码 | 总市值(亿元) | 前三季度收入(亿元) | 前三季度归母(亿元) | BD收入(亿元) | 期间 | BD/同期收入 | Q1 | Q2 | Q3 | 收入科目 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **迪哲医药-U** | **688192** | **259.42** | **47.70** | **36.39** | **40.41** | **前三季度** | **84.7%** | **0.00** | **0.00*** | **40.41** | **授权收入** |
| **恒瑞医药** | **600276** | **3,216.39** | **244.09** | **69.23** | **27.81** | **前三季度** | **11.4%** | **7.87** | **6.35*** | **13.59*** | **许可收入** |
| **智翔金泰-U** | **688443** | **84.81** | **7.78** | **-0.06** | **5.19** | **前三季度** | **66.7%** | **0.00** | **0.00*** | **5.19*** | **授权许可收入** |
| **迈威生物-U△** | **688062** | **89.48** | **6.21** | **-6.78** | **2.83*** | **前三季度** | **45.6%** | **0.43** | **0.57*** | **1.84** | **技术服务收入** |
| **信诺维△** | **688837** | **146.98** | **2.33** | **-2.96** | **2.24** | **前三季度** | **96.1%** | **—** | **—** | **—** | **BD交易收入+授权分成** |
| **健凯科技△** | **688356** | **46.58** | **2.73** | **0.30** | **0.25** | **前三季度** | **9.3%** | **—** | **—** | **0.11*** | **技术服务收入** |
| 荣昌生物 | 688331 | 519.66 | 67.64 | 52.73 | 44.62 | 上半年 | 76.2% | — | — | — | 技术授权 |
| 石药创新 | 300765 | 454.39 | 39.76 | 12.10 | 20.87 | 上半年 | 64.4% | — | — | ≥1.68 | 许可费 |
| 海思科△ | 002653 | 625.44 | 49.70 | 13.76 | 7.79 | 上半年 | 25.2% | 约5.00 | 2.79* | — | 转让HSK39004／其他产品（服务） |
| 泽璟制药-U | 688266 | 215.98 | 15.36 | 6.38 | 6.62 | 上半年 | 54.9% | 6.54 | 0.09* | — | 授权许可收入 |
| 复星医药 | 600196 | 605.12 | 304.63 | 26.67 | 6.21 | 上半年 | 3.0% | — | — | — | 授权许可 |
| 长春高新 | 000661 | 284.29 | 82.51 | 5.86 | 4.84 | 上半年 | 8.7% | 0.00 | 4.84* | — | 对外授权收入 |
| 三生国健 | 688336 | 282.31 | 13.92 | 5.87 | 3.52 | 上半年 | 40.6% | — | — | — | 授予知识产权许可 |
| 科伦药业△ | 002422 | 638.70 | 131.13 | 14.67 | 3.21 | 上半年 | 3.6% | — | — | — | 研发项目 |
| 前沿生物-U | 688221 | 47.65 | 3.38 | 0.72 | 2.77 | 上半年 | 88.3% | — | — | — | 授权许可收入 |
| 君实生物-U△ | 688180 | 297.33 | 25.13 | -1.49 | 2.54 | 上半年 | 15.0% | — | — | — | 技术许可及特许权使用收入 |
| 诺诚健华 | 688428 | 430.03 | 20.99 | 6.56 | 2.13 | 上半年 | 18.8% | — | — | ≤4.31 | 技术授权 |
| 甘李药业△ | 603087 | 408.05 | 33.69 | 8.58 | 0.94 | 上半年 | 4.2% | — | — | — | 国际-特许权服务收入 |
| 益方生物-U△ | 688382 | 71.81 | 0.65 | -2.44 | 0.53 | 上半年 | 100.0% | 0.43 | 0.11* | — | 技术授权和技术合作收入 |
| 艾力斯△ | 688578 | 364.50 | 51.35 | 23.33 | 0.52 | 上半年 | 1.6% | — | — | — | 技术授权及服务收入 |
| 复旦张江 | 688505 | 71.94 | 5.30 | 0.38 | 0.45 | 上半年 | 12.1% | — | — | — | 技术许可收入 |
| 百奥泰 | 688177 | 67.74 | 7.98 | -3.33 | 0.42 | 上半年 | 8.0% | — | — | — | 授权许可业务 |
| 首药控股-U△ | 688197 | 48.19 | 0.93 | -0.45 | 0.28 | 上半年 | 100.0% | 0.28 | 0.00* | — | 技术开发及服务 |
| 微芯生物 | 688321 | 87.97 | 8.41 | 0.91 | 0.09 | 上半年 | 1.6% | — | — | — | 技术授权收入 |

**注：**高亮为能得出前三季度BD收入的公司，其余按半年报口径（BD/同期收入以上半年收入为分母）；“*”为由已披露数推算（Q2＝上半年−Q1，Q3＝前三季度−上半年）；“△”为科目含服务、特许权使用费、销售分成或未单列授权；“—”为原文未披露；“≥”为三季报仅披露部分当季授权收入（石药创新Q3里程碑2,500万美元）；“≤”为由业绩说明会披露的Q3收入减药品销售得出的上限（诺诚健华）；单季合计因四舍五入与合计数可能相差0.01。迪哲医药、信诺维、石药创新Q3以美元披露。百利天恒、奥赛康、百奥赛图原文未给出确认的授权收入金额；百济神州第三季度财务数据于2026年11月5日发布；均未列入。

资料来源：各公司2026年一季报、半年报、三季报及公告（巨潮资讯网）、投资者关系活动记录表（上证e互动）；Wind（10-30总市值、前三季度收入与归母）；美元按9-30中间价6.7351折算

# BD收入专题（二）｜授权收入集中在少数公司，迪哲、荣昌、智翔、信诺维等的BD收入占同期收入一半以上




① 上半年确认授权收入的21家（不含无半年报的信诺维）合计123.7亿元，其中荣昌生物（44.62亿元）、石药创新（20.87亿元）、恒瑞医药（14.22亿元）三家占比64%。

② 能得出前三季度口径的6家合计78.7亿元；在可拆出单季金额的公司中，三季度新增的主要是迪哲医药（阿斯利康6亿美元首付款）与恒瑞医药（Q3约13.59亿元，由前三季度27.81亿元减上半年14.22亿元得出）。

③ BD收入占同期收入一半以上的有9家（迪哲医药、智翔金泰、信诺维、荣昌生物、石药创新、泽璟制药、前沿生物、益方生物、首药控股），这些公司的收入主要来自首付款、里程碑或分成等授权相关收入，确认时点决定当期利润，下一年同期基数偏高。

④ 授权收入多数只在半年报附注单列，一季报与三季报大多只作文字描述，单季拆分只能覆盖少数公司。

资料来源：各公司2026年一季报、半年报、三季报及公告（巨潮资讯网）、投资者关系活动记录表（上证e互动）；Wind（10-30总市值、前三季度收入与归母）；美元按9-30中间价6.7351折算

# 目 录

01 三季度行情回顾与走势：申万医药三季度+10.1%跑赢大盘、10月回撤，基金加仓CXO

02 三季报业绩总结：前三季度收入+2.6%、Q3归母+28.6%，利润逐季加速；BD收入专题

**03 投资展望：CXO订单兑现、创新药收入结构切换、医疗器械业绩止跌、低基数修复**

04 风险提示：政策、研发与授权兑现、海外与地缘、订单与招标、汇率、数据口径六类风险

## 投资展望｜四条主线：CXO订单兑现、创新药收入结构切换、医疗器械业绩止跌、低基数修复

| 主线 | 投资命题 | 三季报证据 | 跟踪指标 | 主要风险 |
|---|---|---|---|---|
| ① CXO：订单兑现 | 2025年以来的新签订单进入收入确认期，利润增速高于收入 | 板块Q3收入+28.8%、扣非+53.2%；药明康德在手订单767.4亿元（+36.4%）、全年收入指引上调至610－619亿元；昭衍新药前三季度新签+109% | 新签订单与在手订单增速、全年指引、合同负债 | 海外地缘政治；汇率；估值已部分反映（医疗研发外包三季度+32.5%） |
| ② 创新药：收入结构切换 | 授权首付款进入利润表后，产品收入能否接棒决定盈利的持续性 | 创新药平台Q3归母+373.8%；迪哲医药6亿美元首付款、恒瑞医药对外许可收入；诺诚健华、海思科、荣昌生物产品收入增长 | 剔除授权后的产品收入增速、经营现金流 | 授权里程碑无法达成；首付款形成高基数 |
| ③ 医疗器械：业绩止跌 | 设备招标恢复，耗材与化学发光的集采影响逐步消化，单季收入先修复、利润随后跟上 | 医疗设备Q3归母+10.9%、扣非+12.0%，由负转正；医疗耗材Q3收入+11.6%、扣非+20.9%（归母受英科医疗金融资产公允价值损失影响）；化学发光归母同比Q1−5.0%→Q2+11.4%→Q3+12.8%，安图生物Q3归母+21.3%；迈瑞医疗称国内体外诊断市场规模今年仍在萎缩、降幅较去年收窄；化学发光头部公司利润同比恢复增长，出清进入后段 | 医院设备招标额、耗材与试剂集采续约价格、单季收入与扣非 | 招标恢复不及预期；集采续约降价；医疗器械PB近5年4%分位 |
| ④ 低基数修复 | 上年利润低基数的细分，成本管控与信用减值收缩带来利润弹性 | ICL前三季度归母9.27亿元（上年同期接近盈亏平衡），金域医学称毛利率提升及信用减值损失减少；医疗服务Q3归母+31.7% | 检测量与回款、应收账款与信用减值 | 医保控费；检测价格下降 |

资料来源：Wind（行情、估值、财务、基金持仓）；各公司2026年三季度报告及相关公告；行情截至2026-10-30

## 估值与业绩对照｜三季度涨幅、当前估值分位与Q3单季业绩：业绩改善而估值分位较低的是医疗器械与化学制剂

| 申万三级 | 对应报告板块 | 三季度涨跌 | 10月 | PE（TTM） | PE近5年分位 | PB近5年分位 | Q3收入同比 | Q3归母同比 | Q3扣非同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 医疗研发外包 | CXO | +32.5% | −15.9% | 27.7 | 57% | 56% | +28.8% | +87.9% | +53.2% |
| 原料药 | 原料药 | +13.5% | −18.3% | 40.1 | 69% | 25% | +1.7% | +13.0% | +24.2% |
| 化学制剂 | 化学制剂 | +0.7% | −7.8% | 34.8 | 38% | 21% | +3.7% | +72.2% | +80.4% |
| 医疗耗材 | 医疗耗材 | +3.9% | −4.8% | 35.1 | 74% | 33% | +11.6% | −20.0% | +20.9% |
| 医疗设备 | 医疗设备 | +5.4% | −0.5% | 36.4 | 50% | 3% | +9.0% | +10.9% | +12.0% |
| 体外诊断 | IVD | +9.4% | −8.0% | 26.2 | 56% | 5% | +7.5% | +67.3% | +76.2% |
| 其他生物制品 | 生物制品 | +15.8% | −15.5% | 31.8 | 68% | 18% | +1.7% | −18.3% | +1.9% |
| 疫苗 | 疫苗血制品—疫苗 | +11.4% | −14.7% | 47.1 | 70% | 0% | −18.6% | +258.8% | +4,397% |
| 血液制品 | 疫苗血制品—血制品 | +13.2% | −9.0% | 37.6 | 96% | 4% | −22.6% | −48.7% | −44.8% |
| 中药Ⅲ | 中药 | +6.0% | −1.2% | 23.1 | 18% | 2% | −3.2% | −11.6% | +1.4% |
| 医院 | 医疗服务 | +2.4% | +2.0% | 48.6 | 32% | 3% | +1.9% | +31.7% | +32.9% |
| 医药流通 | 流通药店—医药流通 | +8.4% | −2.7% | 19.2 | 84% | 5% | +2.1% | −2.5% | −0.4% |
| 线下药店 | 流通药店—药店 | +20.7% | +10.6% | 20.4 | 33% | 32% | +7.2% | −18.2% | +16.6% |

**小结** 医疗研发外包三季度涨幅最大、PE分位57%，业绩与估值同步；医疗设备、体外诊断PB分位在5%及以下而Q3扣非为正，化学制剂PE分位38%、Q3扣非+80.4%，业绩与估值存在差距；血液制品PE分位96%而利润下行，估值与业绩背离。

资料来源：Wind（申万三级指数整体法估值、分位，截至2026-10-30；2026年三季报可比样本合计）；业绩列为对应报告板块口径

# 目 录

01 三季度行情回顾与走势：申万医药三季度+10.1%跑赢大盘、10月回撤，基金加仓CXO

02 三季报业绩总结：前三季度收入+2.6%、Q3归母+28.6%，利润逐季加速；BD收入专题

03 投资展望：CXO订单兑现、创新药收入结构切换、医疗器械业绩止跌、低基数修复

**04 风险提示：政策、研发与授权兑现、海外与地缘、订单与招标、汇率、数据口径六类风险**

## 风险提示

**政策风险** 医保控费、集中带量采购与价格治理超预期，压缩药品与耗材的价格和利润空间。

**研发与授权兑现风险** 创新药临床进度与数据不及预期；对外授权的里程碑与销售分成无法达成，首付款确认后形成高基数。

**海外与地缘风险** 海外收入占比较高的CXO、器械公司受关税、出口管制与地缘政治影响。

**订单与招标兑现风险** CXO在手订单转化为收入的节奏不及预期；医疗设备招标恢复不及预期。

**汇率风险** 美元结算收入受人民币汇率波动影响，汇兑损益直接影响利润表。

**数据口径与市场波动风险** 板块数据为可比样本合计，非经常性损益与授权首付款使个别公司利润大幅波动；文中行情为历史表现，不代表未来走势。

# 重要声明

**分析师声明**

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

# 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

**行业评级体系**

增持：未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
中性：未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

**公司评级体系**

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上
无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深300指数。

# 谢谢！