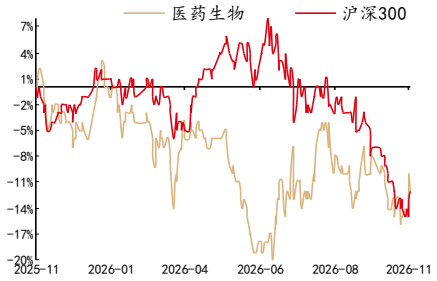
行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	7633.82
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:辛家齐
SAC 登记编号:S1340526030001
Email:xinjiaqi@cnpsec.com

近期研究报告

《AI4S（三）：因果数据——机制理解瓶颈突破口，AI+生物数据新基建正崛起》 - 2026.11.04

医药生物行业报告 （2026.11.02-2026.11.06）

药明康德投资者开放日：CRDMO 飞轮驱动持续发展

● 投资要点

本周药明康德举办投资者开放日活动，我们梳理了主要内容。

生物学业务持续引流，BIO-DMPK-TOX 跨部门客户转化效果突出，新分子业务保持高增速；公司提前布局新分子赛道，拥有大量核酸、多肽领域开发经验长期合作客户，同时持续扩充 GLP 临床前实验室面积，保障交付能力。

化学业务管线质量优异，D&M 管线项目稳步增长，GLP-1、KRAS、TPD 等热门赛道明星项目储备充足；酶催化、流体化学、高活合成等技术平台完善，全球多地持续扩产，新建车间投产效率领先行业。

公司积极布局 AIDD 产业机遇，依托自动化测试体系虚拟化学库与实体化合物库，可提供定制化数据支持，补齐 AI 药物研发的实验执行环节，实现干湿实验快速闭环。

经营层面，公司毛利率显著优于行业，人均产出持续提升，费用率稳步下行；在手订单大幅增长，支撑后端产能扩张，股东回报优异。

● 本周行情回顾

本周（2026 年 11 月 2 日-11 月 6 日），A 股申万医药生物上涨 4.25%，板块整体跑赢沪深 300 指数 2.53pct，跑赢创业板指 2.11pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 10 位。

本周申万医药子板块中，化学制剂板块涨跌幅排名第一，上涨 6.09%；体外诊断板块表现相对较差，本周上涨 1.12%。

● 板块观点更新

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。

1）坚实基本面持续兑现中，CXO 三季报延续强劲，多家超预期。全面开花，CDMO 康德再度上调全年指引，康龙、凯莱英、普洛订单延续强势表现；安评环节昭衍单季新签 14 亿，益诺思单季 7.5 亿，同环比连续多季度大幅增长；临床环节泰格前三季度累计新签+25-30%且价格复苏持续，博济 Q3 新签同比+53%。

2）AIDD 高景气，先导/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；

3）国内外行业前瞻数据持续强劲，前三季度 CDE 临床试验数量超 2200 个（同比接近+20%），License-out 交易 175 笔、授权首付款 73 亿美元（同比+54%），创新药 PE/VC 及市场融资 59.5 亿美元（同比+95%），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

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。Q3 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，重点公司整体较于 25 年全年水平均有不同程度提升，纳微科技和药康生物净利率水平领先，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，已逐步传导至上游科研服务的需求端；2）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。从标的选择角度来看，我们认为不光聚焦于已明显受益的金斯瑞、百普赛斯等蛋白设计相关标的，更前瞻性关注早研后端的体内药效模型验证：药康生物等为代表的国内优秀动物模型龙头，以及早研更前端的机制理解中虚拟细胞基建工程：华大智造、华大基因、诺禾致源。

4、医疗器械：进攻与防守兼顾，行业进入基本面拐点与估值修复并行阶段，建议积极配置。

我们认为，医疗器械行业正由前期“政策扰动”逐步切换至“业绩修复+创新驱动+全球化发展”阶段。设备更新政策持续推进，医院招投标明显边际改善，相关企业订单稳步增长；IVD 方向，前期降价扰动趋于结束，头部公司国产替代有望加速，行业预计进入新发展周期；耗材集采政策导向由“降价”转向“稳价格、提质量、促创新”，行业估值压制因素持续缓解。与此同时，手术机器人、脑机接口、AI 医疗等创新方向持续发展，AI4S 对高通量实验、自动化设备及耗材的需求也值得重点关注。

我们认为当前板块配置机会增加，行情或呈现龙头先行、结构扩散的特征。器械板块经过数年调整，负面因素趋于出清，且 PE 处于历史较低水平，存在较大提升空间。建议重点关注几条主线：

一是设备更新与国产替代。受益于政策推动及医院采购稳步恢复，重点关注超声、血透、生命支持、内镜等设备龙头。建议关注：迈瑞医疗、山外山、开立医疗、澳华内镜等。

二是创新医疗器械。重点关注手术机器人、高端影像、脑机接口等具备临床收费标准/进展超预期和海外放量逻辑的企业。建议关注：天智航、联影医疗、微创机器人、美好医疗、翔宇医疗、伟思医疗等。

三是具备产品放量潜力的 IVD 企业。当前体外诊断降价风险基本出清，各省陆续发布检验类医疗服务价格改革征求意见稿，行业收费进一步规范化。头部 IVD 公司有望凭借规模化成本、产品菜单及合规等优势提升市场份额。建议关注：新产业、安图生物、亚辉龙、华大基因、诺禾致源、迪安诊断等。

四是 AI4S 上游基础设施。部分上游设备及耗材公司有望受益于 AI4S 高景气，传导链为干实验数据生成-湿实验验证-工艺开发-商业化生产。建议关注：华大智造、海尔生物、洁特生物、纳微科技、赛分科技、奕瑞科技、华康洁净、海泰新光等。

- **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 药明康德投资者开放日：CRDMO 飞轮驱动持续发展 6
1.1 CDMO 市场维持快速增长，新分子类型增速更快。 6
1.2 生物学与测试业务：新分子类型快速发展，临床前协同效应显著 7
1.3 化学业务：管线质量优异，技术与产能齐备 8
1.4 赋能 AIDD 和 AI4S： AI 驱动的药物发现新时代 10
1.5 公司经营效率持续提升，资本开支加码、保障股东回报。 12
2 行业观点及投资建议 13
2.1 行情回顾 13
2.2 近期观点 13
3 板块行情 19
3.1 本周生物医药板块走势 19
3.2 医药板块整体估值 20
4 风险提示 21

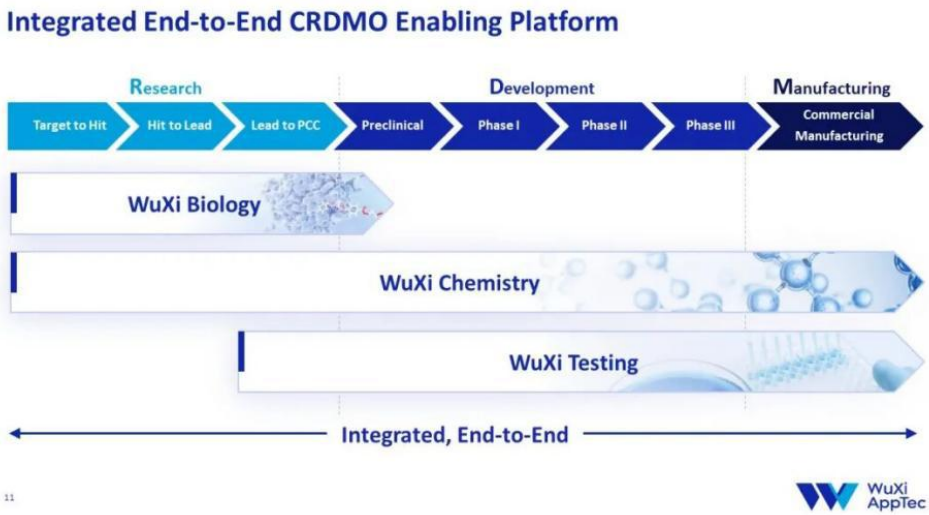
图表目录

图表 1： 药明康德提供整合的端到端服务 6
图表 2： 全球 CRO 外包率持续提升 7
图表 3： 分子复杂度持续提升 7
图表 4： BIO-DMPK-TOX 业务持续引流 8
图表 5： 药明康德支持的项目结构 9
图表 6： 药明康德全球产能布局 10
图表 7： 药明康德可参与药物发现的 DMTA 循环 11
图表 8： AIDD 对实验通量带来更高要求 11
图表 9： 本周申万医药指数走势 13
图表 10： 本周生物医药子板块涨跌幅 13
图表 11： 本周申万各大子板块涨跌幅 19
图表 12： 本周恒生各大子板块涨跌幅 19
图表 13： A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 20
图表 14： 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 20
图表 15： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 21
图表 16： 2010 年至今医药各子行业估值变化情况 21

1 药明康德投资者开放日：CRDMO 飞轮驱动持续发展

2026 年 11 月 6 日，药明康德举办以"创新源于科技，硕果成于笃行"为主题的投资者开放日。整体看，通过端到端的 CRDMO 平台的“飞轮”效应、全球团队的卓越执行、以及精益求精的运营管理，公司不断为客户、为行业、为患者创造价值。

图表1：药明康德提供整合的端到端服务

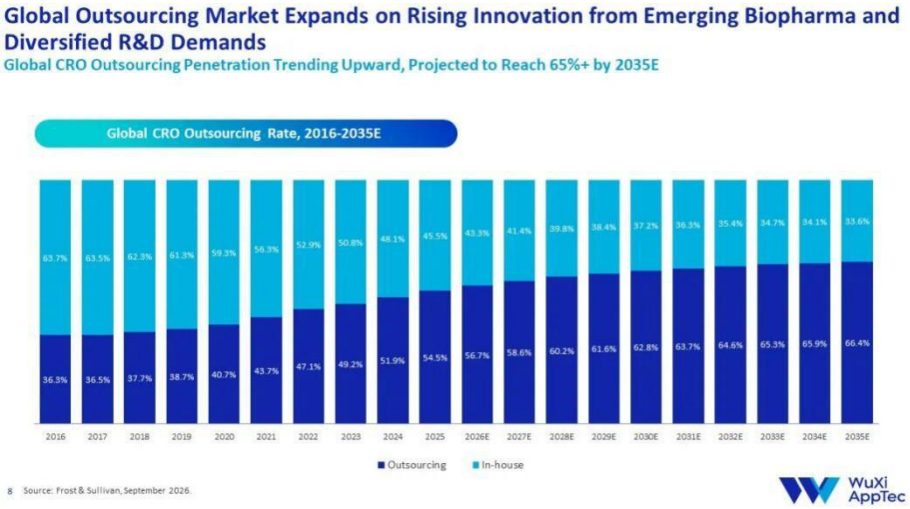


资料来源：药明康德，中邮证券研究所

1.1 CDMO 市场维持快速增长，新分子类型增速更快。

据 Frost & Sullivan，2025—2030 年全球医药研发投入预计以约 6.3% 的年复合增长率增长；新兴生物制药公司占全球行业企业数量的 80%，贡献全球 60% 以上的新活性物质；2024 年全球 CRO 外包率已突破 50%，预计 2035 年达 65% 以上，2016—2025 年全球医药研发外包市场 CAGR 为 8.3%，2025—2030 年预计提升至 12.8%，其中多肽 CDMO、寡核苷酸 CDMO 分别达 28.0%、24.7%，小分子 CDMO 为 17.7%。

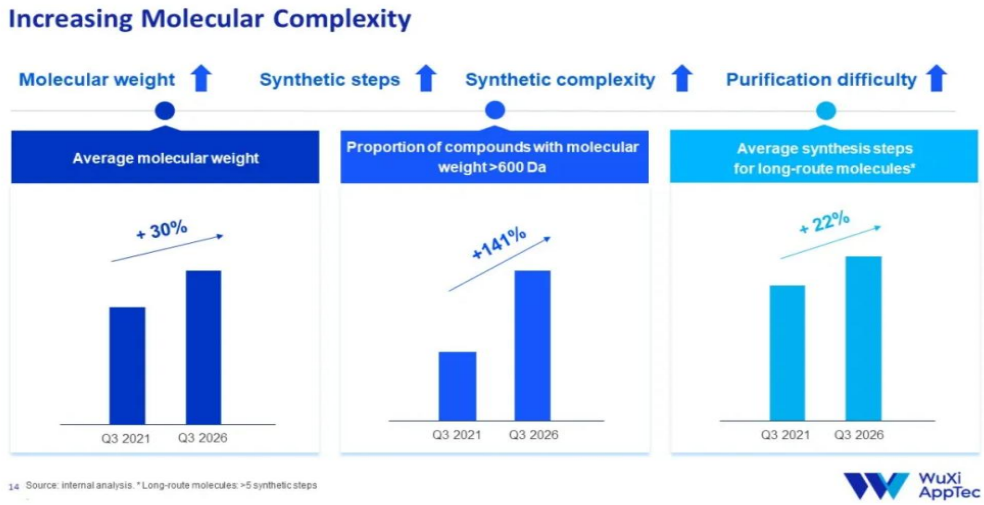
图表2：全球 CRO 外包率持续提升



资料来源：药明康德，中邮证券研究所

分子复杂度持续提升构成能力壁垒：2021—2026 年间平台赋能分子的平均分子量增长 30%，分子量超过 600Da 的化合物比例上升 141%，长路线分子平均合成步骤增加 22%。

图表3：分子复杂度持续提升



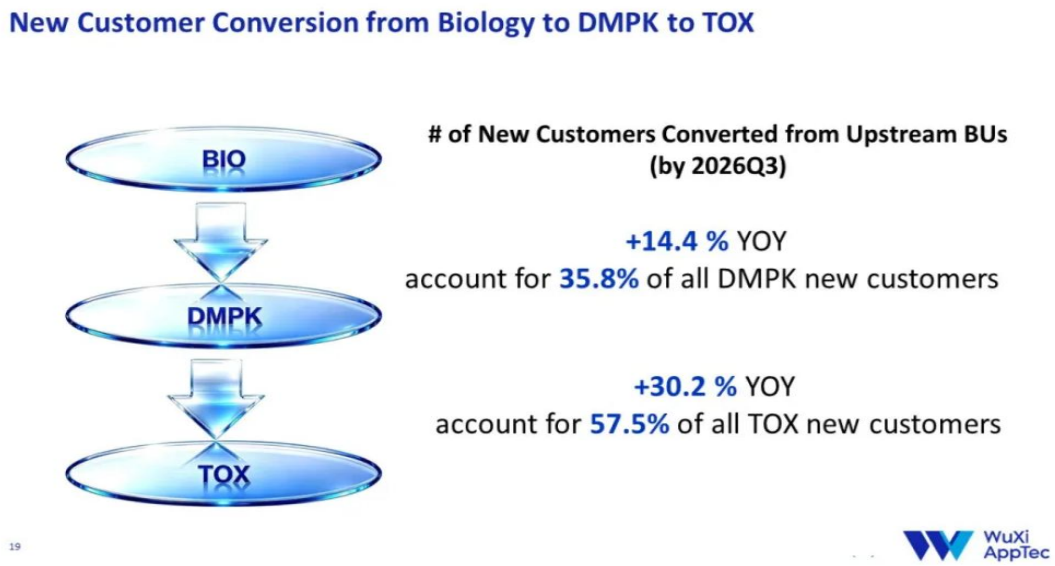
资料来源：药明康德，中邮证券研究所

1.2 生物学与测试业务：新分子类型快速发展，临床前协同效应显著

生物学业务持续引流，临床前各业务部门协同效应显著。2025 年上半年至 2026 年上半年新客户数量提升 34%、新客户订单额提升 16%；截至 2026 年三季度，DMPK 从生物学平台转化的新客户同比增长 14.4%、占 DMPK 新客户 35.8%，

TOX 从 DMPK 转化的新客户同比增长 30.2%、占 TOX 新客户 57.5%。 2023 年至 2026 年上半年，Top300 客户满意度均在 98% 以上、贡献 70% 营收。

图表4：BIO-DMPK-TOX 业务持续引流



资料来源：药明康德，中邮证券研究所

新分子类型驱动测试业务增长，2026 年前三季度 DMPK 新分子业务同比增长 59%、TOX 新分子业务同比增长 64%。 早在 2013 年，当行业尚未充分认识到新分子类型的潜力时，药明康德就已开始系统性地建设相关能力。从 2013 年开始，药明康德几乎见证了近年来新分子类型发展的每一个关键节点。数据显示，行业约 29%的新分子类型活跃客户，27%的核酸领域活跃客户、51%的靶向蛋白降解领域活跃客户，以及 30%的多肽领域活跃客户，自 2021 年起就与药明康德保持合作。

产能方面，公司正新增 9.2 万平方米先进临床前设施，预计 2027 年底建设完成、2028 年第一季度全面投入 GLP 运营；临床前总面积将由 2025 年 21 万平方米增至 2027 年底 30.2 万平方米（+43.8%），GLP 实验室面积由 12 万增至 17.5 万平方米（+45.8%），其中新增 GLP 面积 5.5 万平方米。

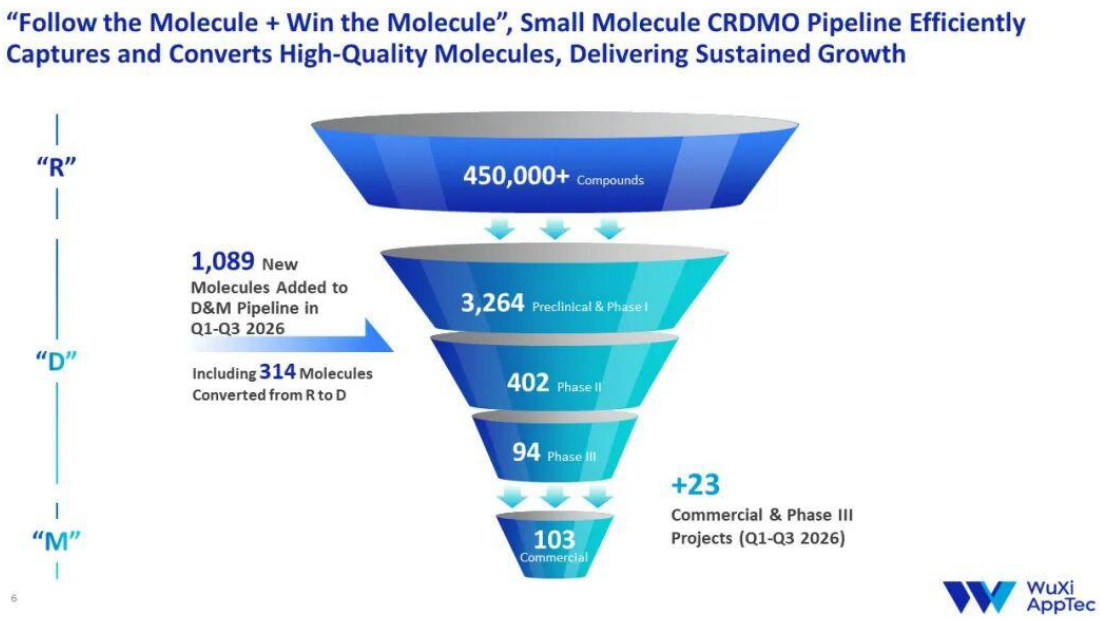
1.3 化学业务：管线质量优异，技术与产能齐备

管线结构稳健，质量优异。过去 12 个月 R 阶段交付超 45 万个化合物，D&M 现有管线 3,863 个，2026 年前三季度新增 1,089 个（其中 314 个来自 R 端转化），商业化与临床 III 期项目增加 23 个，商业化项目增至 103 个、首次

年内破百。管线质量上，"猎药人"评选的 2025 年度 10 大明星分子中 7 款由化学业务平台赋能；GLP-1 管线 29 个（15 款多肽、11 款小分子临床候选及 3 款已商业化药物），KRAS 靶向药物 41 款（38 款临床候选、3 款已上市），并赋能 25 款 TPD、32 款寡核苷酸-GalNAc 偶联及 9 款 PPMO 临床候选药物。

据 Evaluate Pharma 预测，2033 年 GLP-1 类药物销售额将达 1,760 亿美元、KRAS 药物达 172.7 亿美元，分别为 2025 年的 2.26 倍和 28.1 倍。客户黏性方面，2025 年至 2026 年上半年全球 284 个发生授权交易的化学合成分子中公司支持 84 个（30%），73 个原有分子权益变更后留存率 100%，另有 11 个新分子交易后转入；自 2021 年以来化学业务平台通过 100 余次监管机构检查、1,200 多次客户审计，37 款新药获 FDA 或 EMA 豁免上市批准前检查。

图表5：药明康德支持的项目结构



资料来源：药明康德，中邮证券研究所

技术平台是复杂分子从开发走向商业化供应的执行保障。药明康德酶催化已建成端到端平台，自有酶库超 3,750 种、发酵总产能超 22,000 升，过去 12 个月放大 140 步酶催化反应、累计生产 6.3 吨酶粉、交付超 90 吨化合物；流体化学覆盖全生命周期，R 端执行超 13.4 万次流动反应、D 端完成 2,700 多个放大步骤覆盖 60 余类反应、M 端累计产出超 730 吨，自 2021 年以来应用于 16 款商业化药物。喷雾干燥已支持超 200 个项目（含 6 个商业化项目）、过去 12 个月生产超 500 批 SDD；高活平台密闭控制可满足 OEL 低至 10

ng/m³，常州与金山高活原料药总产能 10,000 升，无锡高活制剂年产能 11 亿片口服制剂及 2,500 万支注射剂，过去 12 个月交付 140 多个高活项目。

全球产能上，小分子原料药反应釜超 500 万升、多肽固相合成反应釜 13.7 万升、寡核苷酸固相合成规模超 8 摩尔，口服制剂年产能超 100 亿剂、无菌注射剂超 1 亿支。扩产效率极高，全新 TIDES 车间从动工到交付仅 14 个月；泰兴基地过去 3 年已有 14 个车间投运、另有 2 个 TIDES 车间预计 2027 年投产，常州新基地 2026 年四季度提前启动、预计 2028 年投运，新加坡首个小分子车间预计 2027 年一季度、首个 TIDES 车间 2028 年二季度投运，美国米德尔顿一期预计 2026 年底前投运。

图表6：药明康德全球产能布局

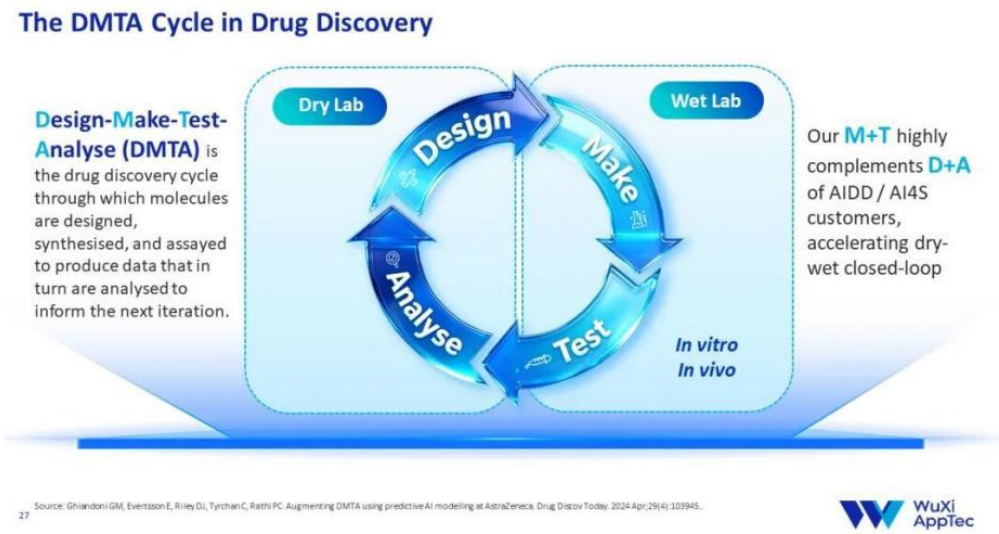


资料来源：药明康德，中邮证券研究所

1.4 赋能 AIDD 和 AI4S： AI 驱动的药物发现新时代

AIDD 带来指数级通量需求，公司的应对是自动化、虚拟化学空间与极致交付时效的组合。药物发现 DMTA 循环中，公司的 M+T（Make+Test）能力与 AIDD / AI4S 客户的 D+A（Design+Analyze）高度互补，共同加速干湿实验闭环迭代。

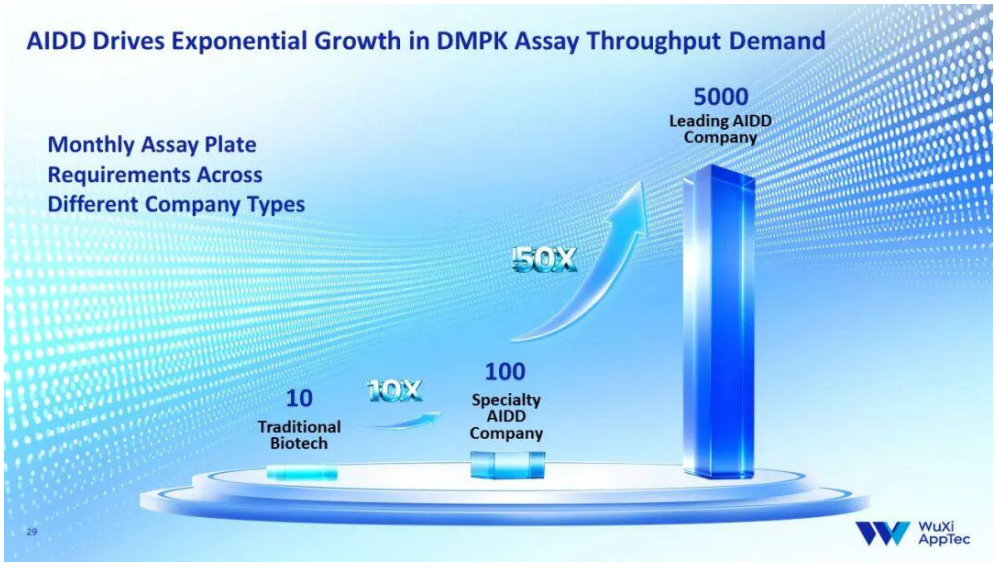
图表7：药明康德可参与药物发现的 DMTA 循环



资料来源：药明康德，中邮证券研究所

在 DMPK 自动化方面，公司化合物管理中心实现全自动化覆盖，化合物存储容量达 100 万+；DMPK 体外测试，部署高通量集成自动化工作站，每周可处理 6,000+化合物的多种测试；药明康德自主研发设计的全自动化体内生物分析和 AGV 自动转运系统，实现了样本制备、转运和质谱分析的 7×24 小时不间断运行，年处理体内样品量超过 35 万。2026 年，苏州基地已实现小分子和大分子生物分析的全自动化；到 2026 年底，南京基地将建成端到端的 DMPK 体外测试大规模自动化系统。不断升级后的自动化平台大幅提高了 DMPK 研究的效率。

图表8：AIDD 对实验通量带来更高要求



资料来源：药明康德，中邮证券研究所

WuXi Virtual Chemistry Space是药明康德独特的化学空间资源库，为AIDD公司提供强大的分子设计基础。该虚拟空间涵盖超460亿虚拟化合物、40+反应类型、120+工艺方案，实现约75%的成功率，交付周期仅4-6周。值得一提的是，MIT孵化的Boltz公司已将WuXi GalaXi化学空间整合进其BoltzMol-1管线，药明康德已成为行业AIDD的关键的合作选择。

在实体化合物库方面，药明康德有20年以上的合成经验，已交付300万+化合物，服务300+客户。平台具备快速、灵活、可靠和多样的特点。自动合成系统每8小时可运行500个反应，实现7×24小时待命。

药明康德通过强大的技术平台和灵活的选择，确保了研发化学项目快速可靠的推进。从项目咨询到交付，实现全流程加速：项目咨询平均48小时反馈，详细路线设计24小时反馈，化学原料4小时送达至实验台；合成环节平均3-5天/步，分析服务（LCMS/1H NMR）约1小时周转；并实现全球1-4天的高速物流交付。

1.5 公司经营效率持续提升，资本开支加码、保障股东回报。

公司经营效率不断提升，保障盈利韧性。公司前三季度毛利率54.2%（行业约33.3%），人均产出由2018年约54万元预计升至155万元，销售及管理费用率由15.3%降至6.9%。

项目积累驱动资本开支。公司持续经营业务在手订单由约59亿元升至767亿元，约13倍、CAGR约40%。在强劲在手订单的支持下，2018—2022年约250亿元支撑了2022—2026年24%的收入CAGR，2023—2027年预计超过300亿元，仍然由项目驱动，未来将重点扩大D&M后端产能。

股东回报方面，2026年前三季度基本每股收益6.7元、约为2019年全年10倍；自2019年至2026年上半年，累计分红加注销式回购相当于同期累计归母净利润的42%，远高于行业平均，今年进一步扩大中期分红规模；2018年上市至今总股东回报约18倍。

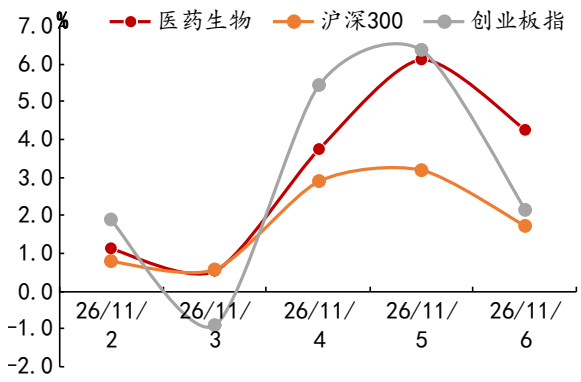
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2026 年 11 月 2 日-11 月 6 日），A 股申万医药生物上涨 4.25%，板块整体跑赢沪深 300 指数 2.53pct，跑赢创业板指 2.11pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 10 位。

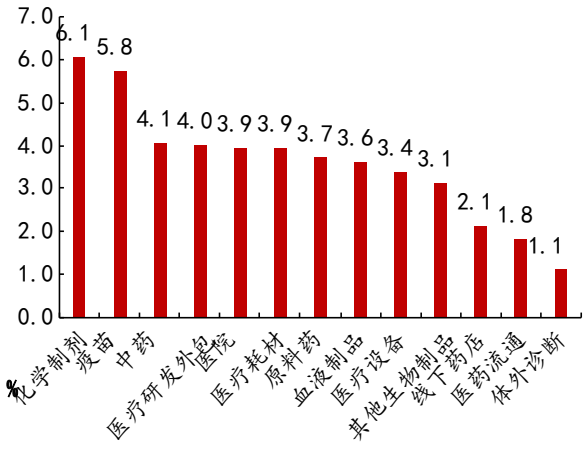
本周申万医药子板块中，化学制剂板块涨跌幅排名第一，上涨 6.09%；体外诊断板块表现相对较差，本周上涨 1.12%。

图表9：本周申万医药指数走势



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表10：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：IFind，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。

1）坚实基本面持续兑现中，CXO三季报延续强劲，多家超预期。全面开花，CDMO康德再度上调全年指引，康龙、凯莱英、普洛订单延续强势表现；安评环节昭衍单季新签14亿，益诺思单季7.5亿，同环比连续多季度大幅增长；临床环节泰格前三季度累计新签+25-30%且价格复苏持续，博济Q3新签同比+53%。

2）AIDD高景气，先导/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；

3）国内外行业前瞻数据持续强劲，前三季度CDE临床试验数量超2200个（同比接近+20%），License-out交易175笔、授权首付款73亿美元（同比+54%），创新药PE/VC及市场融资59.5亿美元（同比+95%），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

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。Q3 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，重点公司整体较于 25 年全年水平均有不同程度提升，纳微科技和药康生物净利率水平领先，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，已逐步传导至上游科研服务的需求端；2）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。从标的选择角度来看，我们认为不光聚焦于已明显受益的金斯瑞、百普赛斯等蛋白设计相关标的，更前瞻性关注早研后端的体内药效模型验证：药康生物等为代表的国内优秀动物模型龙头，以及早研更前端的机制理解中虚拟细胞基建工程：华大智造、华大基因、诺禾致源。

4、 医疗器械：进攻与防守兼顾，行业进入基本面拐点与估值修复并行阶段，建议积极配置。

我们认为，医疗器械行业正由前期“政策扰动”逐步切换至“业绩修复+创新驱动+全球化发展”阶段。设备更新政策持续推进，医院招投标明显边际改善，相关企业订单稳步增长；IVD 方向，前期降价扰动趋于结束，头部公司国产替代有望加速，行业预计进入新发展周期；耗材集采政策导向由“降价”转向“稳价格、提质量、促创新”，行业估值压制因素持续缓解。与此同时，手术机器人、脑机接口、AI 医疗等创新方向持续发展，AI4S 对高通量实验、自动化设备及耗材的需求也值得重点关注。

我们认为当前板块配置机会增加，行情或呈现龙头先行、结构扩散的特征。器械板块经过数年调整，负面因素趋于出清，且 PE 处于历史较低水平，存在较大提升空间。建议重点关注几条主线：

一是设备更新与国产替代。受益于政策推动及医院采购稳步恢复，重点关注超声、血透、生命支持、内镜等设备龙头。建议关注：迈瑞医疗、山外山、开立医疗、澳华内镜等。

二是创新医疗器械。重点关注手术机器人、高端影像、脑机接口等具备临床收费标准/进展超预期和海外放量逻辑的企业。建议关注：天智航、联影医疗、微创机器人、美好医疗、翔宇医疗、伟思医疗等。

三是具备产品放量潜力的 IVD 企业。当前体外诊断降价风险基本出清，各省陆续发布检验类医疗服务价格改革征求意见稿，行业收费进一步规范化。头部 IVD 公司有望凭借规模化成本、产品菜单及合规等优势提升市场份额。建议关注：新产业、安图生物、亚辉龙、华大基因、诺禾致源、迪安诊断等。

四是 AI4S 上游基础设施。部分上游设备及耗材公司有望受益于 AI4S 高景气，传导链为干实验数据生成-湿实验验证-工艺开发-商业化生产。建议关注：华大智造、海尔生物、洁特生物、纳微科技、赛分科技、奕瑞科技、华康洁净、海泰新光等。

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。

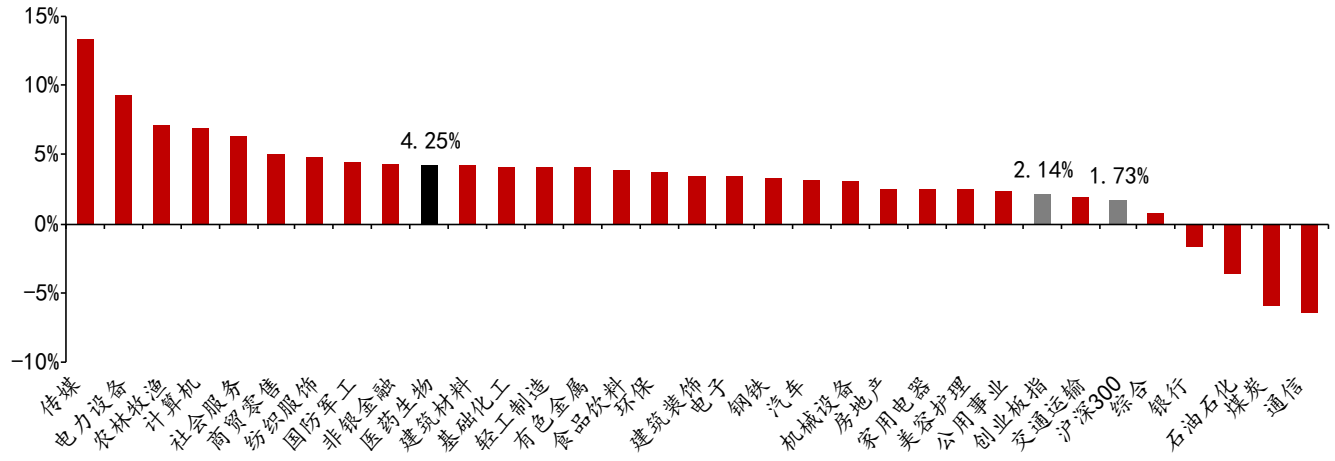
3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

本周（2026 年 11 月 2 日-11 月 6 日），A 股申万医药生物上涨 4.25%，板块整体跑赢沪深 300 指数 2.53pct，跑赢创业板指数 2.11pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 10 位。

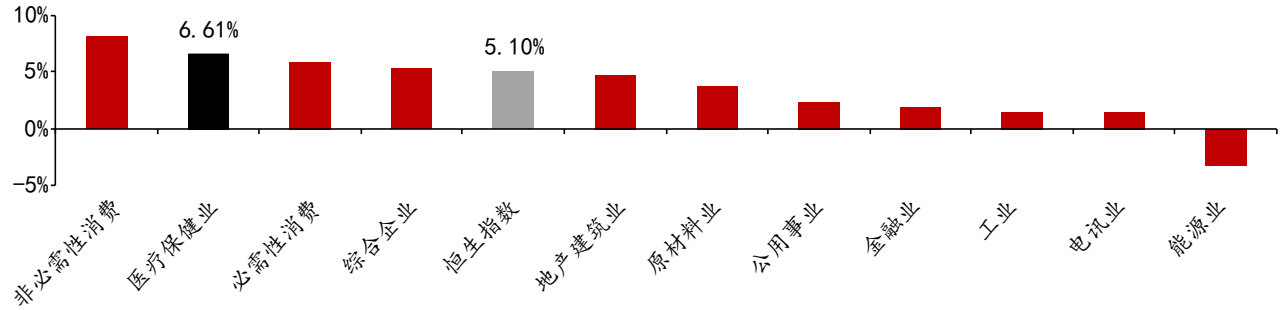
恒生医疗保健指数上涨 6.61%，板块整体跑赢恒生指数 1.51pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 2 位。

图表11：本周申万各大子板块涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表12：本周恒生各大子板块涨跌幅

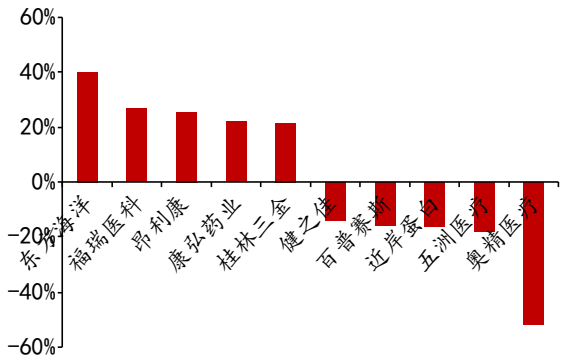


资料来源：IFind，中邮证券研究所

本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：东方海洋（+40.28%）、福瑞医科（+26.96%）、昂利康（+25.69%）、康弘药业（+22.39%）、桂林三金（+21.5%）。个股跌幅前五位分别为：健之佳（-14.12%）、百普赛斯（-15.83%）、近岸蛋白（-16.05%）、五洲医疗（-17.79%）、奥精医疗（-52.12%）。

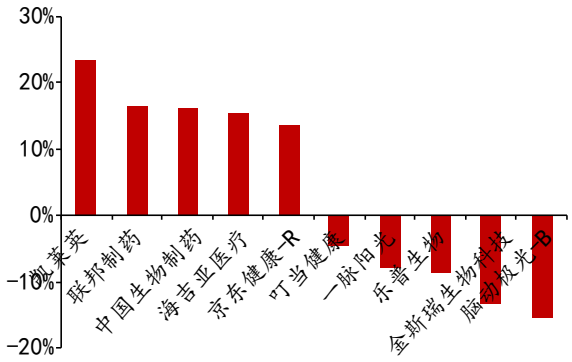
港股方面，本周个股涨幅前五位分别为：凯莱英（+23.58%）、联邦制药（+16.47%）、中国生物制药（+16.18%）、海吉亚医疗（+15.62%）、京东健康-R（+13.62%）。个股跌幅前五位分别为：叮当健康（-4.44%）、一脉阳光（-7.87%）、乐普生物（-8.72%）、金斯瑞生物科技（-13.25%）、脑动极光-B（-15.34%）。

图表13：A股医药生物公司本周涨跌幅TOP5



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表14：港股医药生物公司本周涨跌幅TOP5

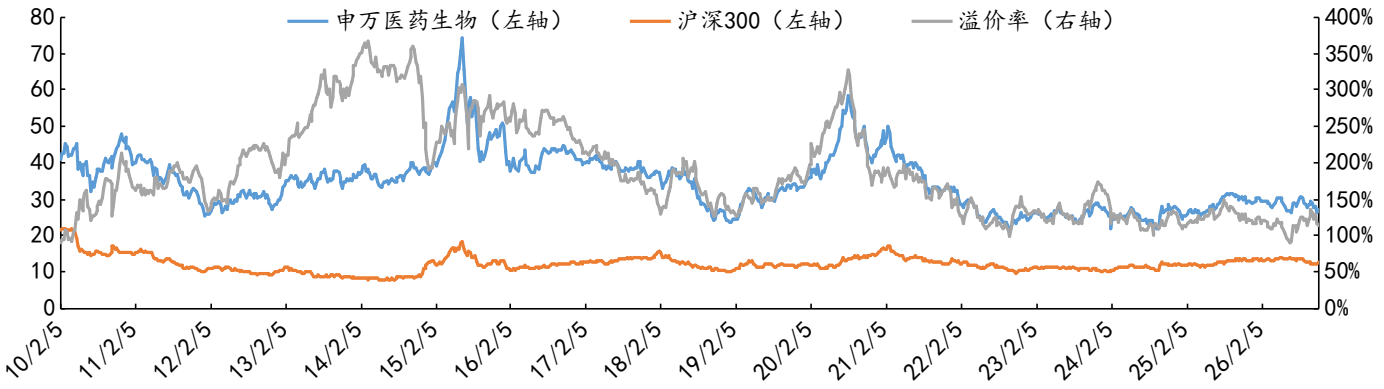


资料来源：IFind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

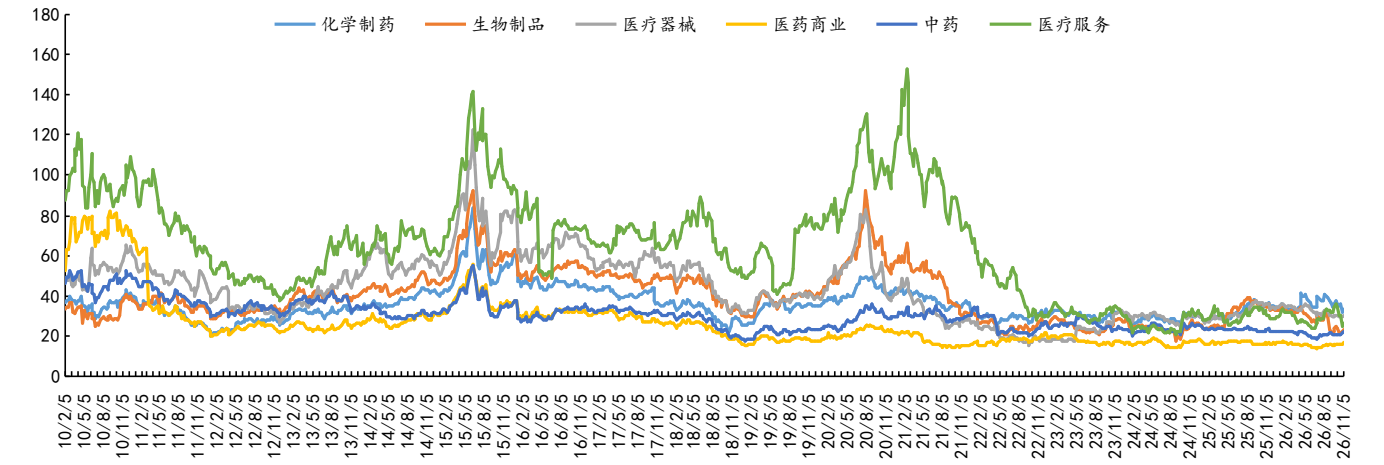
截止2026年11月6日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为27.23，比上周提升1.00。医药行业相对沪深300的估值溢价率为114.83%，环比下降了0.66个百分点。子行业市盈率方面，化学制药、医疗器械和医疗服务板块居于前三位，本周各板块市盈率均有所上涨，中药板块提升较多。

图表15：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：IFind，中邮证券研究所（注：采用 IFind 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16：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：IFind，中邮证券研究所（注：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。

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