医药生物周报（26 年第 47 周）

电生理赛道维持高景气度，美敦力双能量 PFA 国内获批

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，各子板块均下跌，生物制品跌幅居前。本周全部 A 股下跌 4.53%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.54%，中小板指下跌 5.34%，创业板指下跌 8.82%，生物医药板块整体下跌 7.04%，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 8.62%，生物制品下跌 8.77%，医疗服务下跌 7.88%，医疗器械下跌 5.89%，医药商业下跌 4.80%，中药下跌 2.89%。医药生物市盈率（TTM）27.56x，处于近 5 年历史估值的 39.8%分位数。

电生理行业持续扩容，美敦力双能量 PFA 国内获批。全球及国内心脏电生理市场保持较快增长，房颤消融手术量提升及脉冲电场消融（PFA）技术渗透是主要驱动力。欧美市场 PFA 渗透率已达到较高水平，国内市场仍有较大提升空间。行业竞争逐步转向导管、能量发生器及三维标测系统的平台化竞争。2026 年 10 月，美敦力 Sphere-9 双能量消融导管及配套系统在国内获批，可在同一台手术中切换射频（RF）与 PFA 能量，有望进一步推动国内电生理技术升级及市场竞争格局演变。

PFA 仍处于高增长早期，竞争焦点转向平台化商业化能力。PFA 已经从临床创新进入产品平台竞争阶段。欧美 2025 年真实世界 PFA 手术渗透率已接近 40%~55%；国内 PFA 手术渗透率依然较低，未来提升空间广阔。未来 3~5 年行业的核心增长主要来自房颤手术量增长以及 PFA 在房颤消融中的实际渗透率提升。建议关注电生理产品布局齐全、PFA 产品商业化节奏较快以及新产品布局完善的国产龙头企业，如**惠泰医疗**。

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） 2025A	2026E	2027E	2028E	PE 2025A	2026E	2027E	2028E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2227	81.4	83.3	94.2	107.8	27.4	26.7	23.7	20.7
688271.SH	联影医疗	优于大市	965	18.7	24.3	28.0	33.1	51.6	39.7	34.4	29.2
603259.SH	药明康德	优于大市	4355	191.9	208.8	251.1	285.3	22.7	20.9	17.3	15.3
300832.SZ	新产业	优于大市	502	16.2	18.2	21.1	24.4	31.0	27.6	23.8	20.6
301363.SZ	美好医疗	优于大市	105	2.8	3.2	4.0	4.8	37.1	32.5	26.0	21.9
688046.SH	药康生物	优于大市	110	1.4	2.2	2.9	3.6	77.3	51.0	38.3	30.7
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	831	32.4	30.4	42.9	49.8	25.6	27.3	19.4	16.7
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	279	14.8	14.2	17.6	21.0	18.8	19.7	15.9	13.3
688428.SH	诺诚健华	优于大市	189	6.4	2.4	2.0	3.8	29.4	79.9	96.2	49.5
603939.SH	益丰药房	优于大市	318	16.8	19.3	21.7	23.9	19.0	16.5	14.7	13.3
603233.SH	大参林	优于大市	243	12.4	14.8	17.1	19.7	19.7	16.4	14.2	12.4
9926.HK	康方生物	优于大市	457	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(41.0)	104.5	40.1	19.2
6990.HK	科伦博泰生物	优于大市	815	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(213.4)	(438.3)	179.2	54.1
0013.HK	和黄医药	优于大市	157	32.1	3.6	6.0	8.7	4.9	44.2	26.3	18.1
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	165	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(31.6)	20.5	246.4	38.6
1530.HK	三生制药	优于大市	276	84.8	24.4	26.6	27.9	3.3	11.3	10.4	9.9
2273.HK	固生堂	优于大市	53	3.5	4.5	4.9	5.7	15.1	11.8	10.9	9.4
1789.HK	爱康医疗	优于大市	41	3.4	4.1	4.8	5.5	12.2	10.2	8.7	7.6

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：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

证券分析师：贾瑞祥
021-60875137
jiaruixiang@guosen.com.cn
S0980526070005

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

《风险偏好下行，推荐基本面回暖的低估值板块——医药生物行业 2026 年 11 月投资策略》 ——2026-11-22

《医药生物周报（26 年第 46 周）-26Q3 公募基金医药持仓分析》——2026-11-17

《海外制药企业 2026Q3 业绩回顾——美国两党医药政策对比》——2026-11-11

《医药生物周报（26 年第 45 周）-ASH 会议即将召开，建议关注创新资产数据读出》 ——2026-11-11

《医药生物周报（26 年第 44 周）-从 Sabirnetug 临床失败，看 Aβ 相关阿尔茨海默症治疗药物进展》 ——2026-11-05

内容目录

电生理赛道维持高景气度，美敦力双能量 PFA 国内获批 4
全球与中国心脏电生理市场仍处于扩容期，增长主要来自手术量和技术渗透 4
全球竞争形成“导管形态 + 能量发生器 + 标测系统”的平台化格局 4
美敦力 Sphere-9：双能量平台提升国内 PFA 竞争维度 7
新股上市跟踪 8
本周行情回顾 9
板块估值情况 11
投资策略 12
医药行业 11 月月度投资观点 12
推荐标的 13
风险提示 15

图表目录

图1： 全球心脏电生理器械市场规模（亿美元） 4
图2： 中国心脏电生理器械市场规模（亿人民币） 4
图3： 申万一级行业一周涨跌幅（%） 9
图4： 申万一级行业市盈率情况（TTM） 11
图5： 医药行业子板块一周涨跌幅（%） 11
图6： 医药行业子板块市盈率情况（TTM） 11

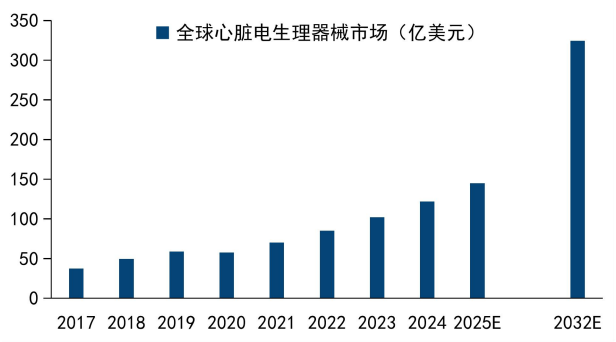
表1： 海外主要 PFA 平台与注册进展 5
表2： 中国主要 PFA 产品注册进展 5
表3： 2022 年电生理 27 省联盟集采组套模式中选厂家及价格降幅 6
表4： 2022 年电生理 27 省联盟集采单件模式中选厂家及价格降幅 6
表6： 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况 10

电生理赛道维持高景气度，美敦力双能量 PFA 国内获批

全球与中国心脏电生理市场仍处于扩容期，增长主要来自手术量和技术渗透

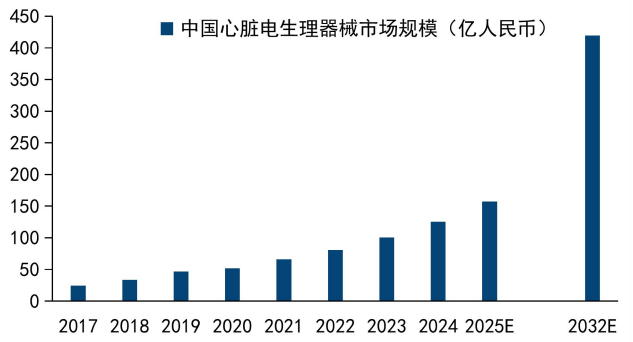
全球心脏电生理器械市场在 2020 年受到疫情和择期手术延迟影响短暂回落，随后恢复增长。根据 Grand View Research 的数据，全球电生理器械市场在 2024 年达到 129.5 亿美元，预计将以超过 12%的复合增长率增长至 2032 年的约 324.5 亿美元。国内电生理器械市场预计也将从 2021 年的 65.8 亿人民币增长至 2032 年的 419.7 亿人民币。其中，手术量的增长为电生理市场扩张的重要支撑，根据 Frost&Sullivan 的预测，国内心脏电生理手术量由 2021 年的 21.4 万例增长至 2025 年的 57.5 万例，并预计 2032 年增长至 163.0 万例。

图1：全球心脏电生理器械市场规模（亿美元）



资料来源：Grand View Research，Frost & Sullivan，国信证券经济研究所整理

图2：中国心脏电生理器械市场规模（亿人民币）



资料来源：Grand View Research，Frost & Sullivan，国信证券经济研究所整理

欧美市场 PFA 渗透率已达到较高水平。IQVIA 对美国 2024 年 1 月至 2025 年 7 月理赔和医院收费数据的分析显示，PFA 在全部消融手术中的占比已达到约 39%—40%，在伴随房颤诊断的消融手术中达到约 55%；医院收费数据中，PFA 约占 37%，波士顿科学的 FARAPULSE 约占美国 PFA 手术的 75%。欧洲心律学会 2025 年调查显示，PFA 已用于约 49%的首次房颤消融，且高容量中心和西欧国家的采用率更高。根据海外较为成熟市场的经验，PFA 能够在准入之后较快地取代传统射频手术的份额。

全球竞争形成“导管形态 + 能量发生器 + 标测系统”的平台化格局

海外龙头的竞争重点已从证明 PFA 的可行性，转向争夺手术工作流入口。Boston Scientific 以 FARAWAVE/FARASTAR 先发，覆盖花篮形、磁定位和点状/线性导管；J&J 将 VARIPULSE 与 CARTO 绑定；Medtronic 同时拥有单纯 PFA 的 PulseSelect 和 RF/PFA 双能量的 Sphere-9；Abbott 和 Kardium 分别强调球囊/球形阵列与标测消融一体化。平台化会提高医院切换成本，也使设备装机和一次性导管销售形成联动。

表1：海外主要 PFA 平台与注册进展

厂商	平台/导管	主要技术路线	海外批准	中国批准/状态
Medtronic	PulseSelect	环形、PFA-only	FDA 2023-12；CE 2023-11	2024-09 获批
Medtronic	Affera/Sphere-9	高密度标测，RF/PFA 双能量	CE 2023-03；FDA 2024-10	2026-10 获批
Boston Scientific	FARAPULSE/FARAWAVE	花篮/五瓣形 PFA	CE 2021-01；FDA 2024-01；持续性房颤扩展 2025	2024-07 获批；新型号持续增加
J&J/Biosense Webster	VARIPULSE/TRUPULSE	10 电极环形 PFA+CARTO	日本 2024-01；CE 2024-02；FDA 2024-11	2025-01 获批
Abbott	Volt	球囊/传感器导管	CE 2025；FDA 2025-12；加拿大 2026	
Kardium	Globe	多电极球形阵列、标测消融一体化	FDA 2025-08；加拿大 2026	
CardioFocus/Biotronik	CENTAURI	开放式 PFA/RF 发生器	CE 2022-08	

资料来源：各公司官网，FDA 官网，国家药监局，国信证券经济研究所整理

国产 PFA 在过去两年进入密集获批阶段。进口产品的优势在于成熟的三维标测系统、全球临床证据和医生使用习惯；国产产品则集中在局麻手术、磁电定位、线形/环形导管和纳秒 PFA 等方向。在过去的较长时间内，国内心脏电生理市场被外资垄断，根据 Frost&Sullivan 的统计，2022 年中国心脏电生理器械收入份额中，强生、雅培、美敦力分别约为 43.0%、17.3%和 4.4%，惠泰医疗和微电生理分别仅约 3.6%和 3.2%。在近两年国内电生理厂家产品注册及商业化进展不断推进的过程中，国产 PFA 凭借局麻手术形式、较高性价比以及高质量的售后服务，逐渐取得越来越高的市场份额。国产头部电生理厂家有望凭借 PFA 产品实现在电生理赛道的弯道超车。

表2：中国主要 PFA 产品注册进展

厂商	产品与特点	代表性注册证	中国批准时间
惠泰医疗	AForcePlus 压力监测、Pulstamper 环形导管	国械注准 20243012609/20243012499/20243012477	2024-12
锦江电子	LEAD-PFA/PulsedFA；FocalPoint 压力监测导管	首代国械注准 20233012053；FocalPoint 国械注准 20253010788	2023-12；2025-04
杭州德诺	CardioPulse 系统/导管	国械注准 20243010461/20243010504	2024-03
Boston Scientific	FARAPULSE/FARAWAVE+FARASTAR	国械注进 20243010355/20243010354	2024-07
J&J/Biosense Webster	VARIPULSE+TRUPULSE	国械注进 20253010070/20253010069	2025-01
深圳迈微	NxPFA 纳秒脉冲电场	设备国械注准 20253011258；导管国械注准 20253011466	2025-06
商阳/微创电生理	磁电定位 PFA；PulseMagic TrueForce 压力灌注导管	商阳国械注准 20253010702/10703；微创国械注准 20253012351	2025-04；2025-11
北芯医疗	PFA 设备+导管	国械注准 20263011585/20263011620	2026-07
Medtronic	PulseSelect；Sphere-9 双能量	国械注进 20243010482/10487；国械注进 20263010384 等	2024-09；2026-10
Abbott/Kardium	Volt/Globe	-	-

资料来源：国家药监局，国信证券经济研究所整理

电生理联盟集采仍处于接续准备期。2022 年福建牵头的 27 省联盟集采覆盖诊断、治疗、标测、冷冻及配套耗材，采用组套、单件和配套三种模式；16 家企业/代理主体中选，组套主要由雅培、强生和美敦力获得，单件和配套覆盖波科、微创电生理、惠泰、锦江电子、心诺普、科塞尔、乐普、埃普特等。组套参考组合价显示，雅培、强生和美敦力不同产品组合相对官方限价的差幅大致为 0.9%~56.1%；单件参考均价的整体简单平均差幅约 49.3%。2026 年 7 月 15 日，四川组织医疗机构填报历史采购数据，标志着新一轮联盟接续采购进入报量/数据准备阶段。若 PFA 在新一轮接续采购中被纳入集采，预计将推动 PFA 在国内市场渗透率的提升进程。

表3：2022 年电生理 27 省联盟集采组套模式中选厂家及价格降幅

采购模式	竞价单元 / 产品组成与规格	中选厂家	官方最高有效申报价（组套含分项）	各厂家参考组合价区间（元/套）	参考组合价相对限价差幅
组套	磁定位异/星形诊断+磁定位压力感应治疗 异/星形诊断导管 + 磁定位压力感应治疗导管	雅培、强生	53,000 元/套 分项：25,000 + 28,000 元	雅培：25,558–38,398 强生：33,605–52,500	雅培：27.6%–51.8% 强生：0.9%–36.6%
组套	磁定位环形诊断+磁定位压力感应治疗 磁定位环形诊断导管 + 磁定位压力感应治疗导管	强生、雅培	46,000 元/套 分项：18,000 + 28,000 元	雅培：20,202–33,637 强生：21,718–37,998	雅培：26.9%–56.1% 强生：17.4%–52.8%
组套	电定位环形诊断+电定位压力感应治疗 电定位环形诊断导管 + 电定位压力感应治疗导管	强生、雅培	39,000 元/套 分项：11,000 + 28,000 元	雅培：23,558–27,558 强生：18,019–31,454	雅培：29.3%–39.6% 强生：19.3%–53.8%
组套	冷冻环形诊断+冷冻治疗 冷冻环形诊断导管 + 冷冻治疗导管	美敦力	51,000 元/套 分项：23,000 + 28,000 元	美敦力：24,775–49,000	美敦力：3.9%–51.4%

资料来源：福建省药械联合采购中心，国信证券经济研究所整理

表4：2022 年电生理 27 省联盟集采单件模式中选厂家及价格降幅

采购模式	竞价单元 / 产品组成与规格	中选厂家	最高有效申报价	国产 SKU 数 / 参考均价	进口 SKU 数 / 参考均价	加权参考均价（元）	参考均价相对限价差幅（%）
单件	房间隔穿刺针	6 家：埃普特、微电生理、雅培、普实、心诺普、麦瑞通	3,400 元/件	12 款 / 1,677 元	5 款 / 1,992 元	1,769.6	48.0%
单件	穿刺鞘/电生理导管鞘-固定弯 电生理导管鞘（房间隔穿刺鞘）-固定弯	6 家：埃普特、雅培、微电生理、心诺普、强生、普实	1,600 元/件	12 款 / 678 元	3 款 / 739 元	690.2	56.9%
单件	穿刺鞘/电生理导管鞘-可调弯 电生理导管鞘（房间隔穿刺鞘）-可调弯	6 家：雅培、埃普特、心诺普、微电生理、强生、波科	9,500 元/件	5 款 / 4,018 元	6 款 / 3,806 元	3,902.4	58.9%
单件	线形诊断导管-2 极-固定弯 线形标测诊断导管-2 极标测-固定弯	6 家：科塞尔、惠泰、心诺普、微电生理、锦江电子、波科	1,100 元/件	7 款 / 547 元	1 款 / 550 元	547.4	50.2%
单件	线形诊断导管-4 极-固定弯 线形标测诊断导管-4 极（含 5—9 极）-固定弯	11 家：锦江电子、惠泰、美敦力、雅培、科塞尔、波科、强生、微电生理、美中双和、心诺普、乐普	2,400 元/件	19 款 / 1,381 元	16 款 / 1,383 元	1,381.9	42.4%
单件	线形诊断导管-4 极-可调弯 线形标测诊断导管-4 极（含 5—9 极）-可调弯	6 家：锦江电子、科塞尔、雅培、微电生理、惠泰、波科	4,200 元/件	8 款 / 2,031 元	6 款 / 2,964 元	2,430.9	42.1%
单件	线形诊断导管-10 极-固定弯 线形标测诊断导管-10 极（含 10—19 极）-固定弯	10 家：锦江电子、惠泰、美敦力、心诺普、科塞尔、雅培、强生、波科、微电生理、乐普	3,500 元/件	11 款 / 1,856 元	10 款 / 1,806 元	1,832.2	47.7%
单件	线形诊断导管-10 极-可调弯 线形标测诊断导管-10 极（含 10—19 极）-可调弯	8 家：微电生理、惠泰、雅培、波科、科塞尔、心诺普、锦江电子、强生	5,300 元/件	9 款 / 2,902 元	8 款 / 3,150 元	3,018.7	43.0%
单件	环形诊断导管-电定位 环形标测诊断导管-电定位	4 家：微电生理、惠泰、心诺普、乐普	8,300 元/件	7 款 / 4,537 元	0 款 / —	4,537.0	45.3%
单件	环形诊断导管-磁定位 环形标测诊断导管-磁定位	1 家：微电生理	8,300 元/件	1 款 / 3,160 元	0 款 / —	3,160.0	61.9%
单件	非压力治疗导管-电定位-非盐水 非压力感应治疗导管-电	10 家：惠泰、波科、心诺普、科塞尔、锦江电子、强生、微电生理、	9,000 元/件	22 款 / 3,862 元	14 款 / 4,225 元	4,003.2	55.5%

表4：2022 年电生理 27 省联盟集采单件模式中选厂家及价格降幅

采购模式	竞价单元 / 产品组成与规格	中选厂家	最高有效申报价	国产 SKU 数 / 均价	参考进口 SKU 数 / 均价	参考SKU加权参考均价（元）	参考均价相对限价差幅（%）
单件	非压力治疗导管-电定位-盐水 非压力感应治疗导管-电定位-冷盐水	6 家：惠泰、雅培、心诺普、波科、微电生理、强生	18,000 元/件	10 款 / 7,117 元	7 款 / 8,818 元	7,817.4	56.6%
单件	非压力治疗导管-磁定位-非盐水 非压力感应治疗导管-磁定位-非冷盐水	3 家：波科、强生、微电生理	15,000 元/件	4 款 / 8,625 元	6 款 / 8,338 元	8,452.8	43.6%
单件	非压力治疗导管-磁定位-盐水 非压力感应治疗导管-磁定位-冷盐水	5 家：雅培、微电生理、惠泰、波科、强生	20,000 元/件	6 款 / 12,450 元	8 款 / 10,525 元	11,350.0	43.3%
单件	磁定位异/星形诊断导管	1 家：微电生理	25,000 元/件	2 款 / 14,000 元	0 款 / —	14,000.0	44.0%
配套	冷冻导管鞘	3 家：心诺普、美敦力、微电生理	8,000 元/件	—	—		—
配套	冷冻环形诊断导管 冷冻环形诊断导管（非组套）	2 家：心诺普、微电生理	23,000 元/件	—	—		—
配套	灌注管路	4 家：波科、雅培、微电生理、强生	800 元/件	—	—		—
配套	心内超声导管	2 家：雅培、强生	19,000 元/件	—	—		—
配套	体表定位参考电极	7 家：嘉事嘉意、波科、雅培、微电生理、强生、宏桐、锦江电子	8,000 元/件	—	—		—

资料来源：福建省药械联合采购中心，国信证券经济研究所整理

美敦力 Sphere-9：双能量平台提升国内 PFA 竞争维度

双能量导管提升消融手术处理复杂病例的能力。国家药监局于 2026 年 10 月 30 日及 11 月 2 日发布公告，批准美敦力四件创新医疗器械组合。其中包括磁定位标测双能量消融导管 Sphere-9、心脏双能量消融系统。Sphere-9 及其配套设备让医生可以在同一台手术中根据解剖位置和病灶特征切换 RF 或 PFA，减少更换导管的需要，目前在国内适应症限定在发作持续时间少于 1 年的持续性房颤，后续随着 Sphere-9 的商业化推进以及其他国内外厂家双能量导管的获批，有望成为心脏电生理解决方案的重要产品之一，推动各厂家提供更完整、更稳定、更高周转的 EP 平台。

国信观点：PFA 仍处于高增长早期，竞争焦点转向平台化商业化能力。PFA 已经从临床创新进入产品平台竞争阶段。欧美 2025 年真实世界 PFA 手术渗透率已接近 40%~55%；国内 PFA 手术渗透率依然较低，未来提升空间广阔。未来 3~5 年行业的核心增长主要来自房颤手术量增长以及 PFA 在房颤消融中的实际渗透率提升。**建议关注电生理产品布局齐全、PFA 产品商业化节奏较快以及新产品布局完善的国产龙头企业，如惠泰医疗。**

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5：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
9941.HK	先通医药-B	11 月 16 日招股；11 月 16-19 日申购	公司致力于开发及商业化具有可观市场潜力的诊断及治疗放射性药物。本公司成立于 2005 年，截至 2026 年 11 月 7 日，已建立分阶段、以适应症为导向的开发管线，包含 13 项资产，其中 5 项由公司自主发现及研发，3 项由公司自主开发。公司的管线包括两项核心产品 XTR008 和 XTR004，以及两项主要产品 XTR003 和 XTR006。XTR008 是一款处于注册阶段的 177Lu 标记靶向生长抑素受体（SSTR）的放射性配体，用于神经内分泌肿瘤（NEN）的治疗。其为 Lutathera 的仿制药，且为同类中首个以化学药品 3 类向国家药监局提交 NDA 的药物，预计将于 2026 年 12 月获得上市批准。同时，XTR008 亦正作为化学药品 2.4 类，就 SSTR 阳性 3 级胃肠胰神经内分泌肿瘤（G3GEP-NET）/嗜铬细胞瘤及副神经节瘤（PPGL）/其他来源的 NEN 进行 III 期临床试验，此乃 Lutathera 全球范围内尚未覆盖的新适应症。此外，公司已于 2026 年 9 月就开展 XTR008 治疗脑膜瘤的 II 期临床试验获得国家药监局的 IND 批准。XTR004 是一种 18F 标记的靶向线粒体复合物 I 的诊断用放射性配体，用于 PET－心肌灌注成像（MPI）。XTR003 是目前全球首款且唯一一款 18F 标记的用于心肌脂肪酸代谢的显像剂，用于检测心肌活力。XTR006 是一种 18F 标记的靶向微管蛋白相关单元（tau）的正电子发射断层扫描（PET）诊断用放射性配体，用于诊断疑似由阿尔茨海默病（AD）引起的轻度认知功能障碍（MCI）或 AD 痴呆症。截至 2026 年 11 月 7 日，该等产品分别受到 12 项、13 项、15 项及 1 项已授权专利保护。除 5 项资产从第三方授权引进或收购所得外，公司独立开发了所有其余候选药物。

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 4.53%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.54%，中小板指下跌 5.34%，创业板指下跌 8.82%，生物医药板块整体下跌 7.04%，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 8.62%，生物制品下跌 8.77%，医疗服务下跌 7.88%，医疗器械下跌 5.89%，医药商业下跌 4.80%，中药下跌 2.89%。

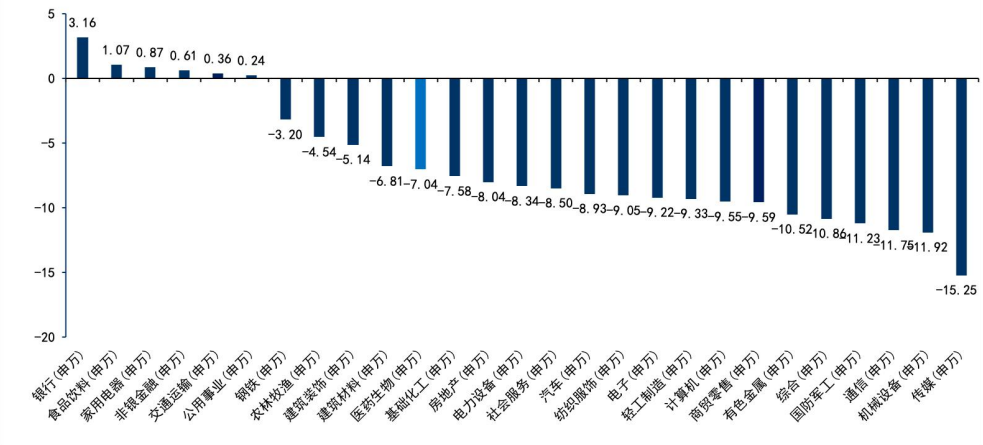
个股方面，涨幅居前的是 ST 交昂（20.12%）、方盛制药（14.65%）、英科医疗（8.05%）、华润江中（7.69%）、马应龙（5.71%）、羚锐制药（5.45%）、新产业（5.43%）、佐力药业（5.15%）、济川药业（3.77%）、东阿阿胶（3.43%）。

跌幅居前的是通化金马（-39.64%）、莱美药业（-35.80%）、奥精医疗（-32.35%）、成都先导（-31.90%）、采纳股份（-31.80%）、*ST 康乐（-30.74%）、百诚医药（-30.61%）、禾元生物-U（-30.17%）、星昊医药（-29.65%）、漱玉平民（-28.35%）。

本周恒生指数下跌 5.19%，港股医疗保健板块下跌 9.51%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 8.10%，生物科技下跌 12.66%，医疗保健设备下跌 5.49%，医疗服务下跌 2.53%

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）神威药业（11.59%）、基石药业-B（9.13%）、上美股份（3.02%）、讯飞医疗科技（1.99%）、国药控股（0.84%）；跌幅居前的是昭衍新药（-21.71%）、剂泰科技-P（-20.51%）、京东健康-R（-20.03%）、京东健康（-19.82%）、维立志博-B（-19.70%）。

图3：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6：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

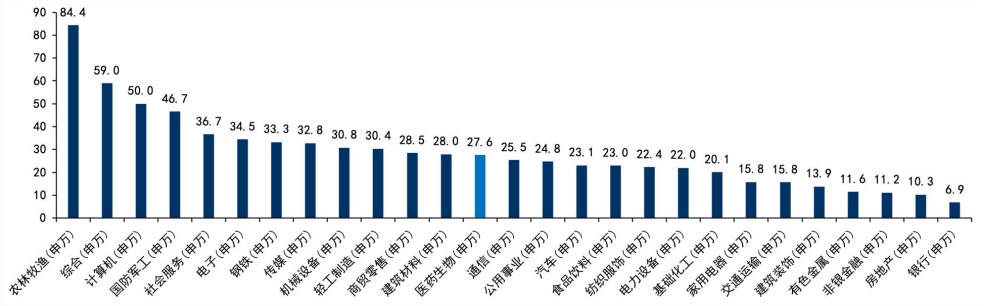
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
ST 交昂	20.12%	通化金马	-39.64%
方盛制药	14.65%	莱美药业	-35.80%
英科医疗	8.05%	奥精医疗	-32.35%
华润江中	7.69%	成都先导	-31.90%
马应龙	5.71%	采纳股份	-31.80%
羚锐制药	5.45%	*ST 康乐	-30.74%
新产业	5.43%	百诚医药	-30.61%
佐力药业	5.15%	禾元生物-U	-30.17%
济川药业	3.77%	星昊医药	-29.65%
东阿阿胶	3.43%	漱玉平民	-28.35%

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

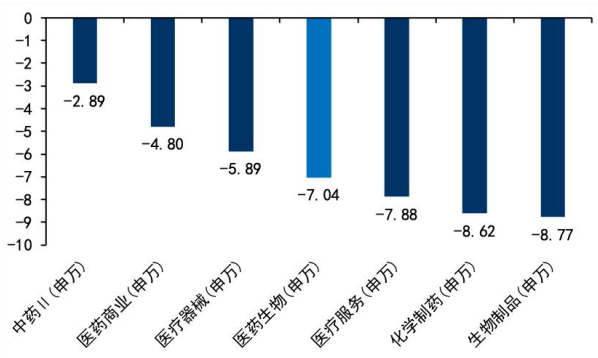
医药生物市盈率（TTM）27.56x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.99x。分板块来看，化学制药 29.80x，生物制品 36.61x，医疗服务 24.59x，医疗器械 30.47x，医药商业 18.61x，中药 23.40x。

图4：申万一级行业市盈率情况（TTM）



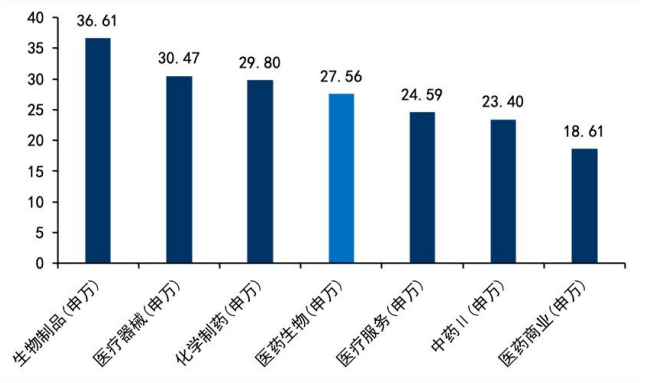
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：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6：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

投资策略

医药行业 11 月月度投资观点

招采回暖与海外放量共振，把握国产器械龙头业绩估值双升。国内医疗设备招投标延续回暖，迈瑞、联影等龙头公司快速增长，设备更新常态化与集采规则优化下院内需求有望继续释放；IVD 领域集采、DRG 及检验价格调整影响逐步出清，26Q3 板块营收同比+9.0%、扣非净利润同比+24.9%，国产替代与份额向头部集中趋势强化；高值耗材集采续约趋于温和，第七批国采中选落地、电生理续约在即，创新产品“以价换量”持续兑现。持续看好政策扰动趋缓、估值仍处历史低位下国产器械龙头创新升级与全球化双轮驱动的成长，建议关注：联影医疗、新产业、迈瑞医疗、惠泰医疗、华大智造。

药房板块业绩回暖趋势稳健，关注龙头公司同店增速复苏节奏及外延并购落地进展。国内连锁药房行业连锁化率不断升高，门店总量下降背景下中小连锁出清为头部连锁带来加盟/并购机会及份额提升，26H1 行业净关店 1.5 万家。上市公司门店结构优化、提质增效及品类调整成效渐显，26Q3 八家上市药店收入同比+7.2%、扣非净利润同比+16.6%，店均销售额同比+3%，增速逐季抬升，大参林、益丰、老百姓单季收入分别+11.8%、+9.7%、+6.7%；并购陆续并表带来增量。11 月起四省落地个账支付白名单，短期扰动非药销售、中长期加速出清，持续看好龙头内生外延双轮驱动下的增长，建议关注：益丰药房、老百姓、大参林。

风险偏好下行，中药红利属性投资价值凸显。受集采控费、DRGS 及高基数影响，中药行业整体业绩历经 3 年波动并仍处在调整中。从中长期维度来看，消费和创新是方向，建议关注“中药品牌 OTC+中药创新药”两大主线及中药高股息标的。

新分子驱动增长，关注新兴领域布局领先的 CXO 龙头。多肽、ADC、小核酸等新分子放量，驱动 CDMO 步入新一轮景气周期，产能稀缺带动价格与利润率稳中有升。龙头公司在手订单能见度高，2026 年业绩指引持续上修，订单与业绩同步提速，切换至 2027 年估值后普遍具备估值提升空间。建议关注订单能见度与业绩确定性兼备的 CDMO 龙头，如药明康德、凯莱英等。

2026 年 11 月投资组合：A 股迈瑞医疗、联影医疗、药明康德、新产业、美好医疗、药康生物、爱尔眼科、鱼跃医疗、诺诚健华、益丰药房、大参林；H 股：康方生物、科伦博泰生物、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、固生堂、爱康医疗。

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。

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。

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。

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。

诺诚健华：公司专注于恶性肿瘤及自身免疫性疾病领域的一类新药研制，多项关键管线进入数据读出与注册关键窗口期，在小分子、抗体及 ADC 等领域形成系统化布局。核心产品获批多项适应症并纳入医保，推动多款产品达成国际合作，创下中国自免领域小分子药物对外授权纪录，多款产品已在海外获批或进入全球临床开发阶段。

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。

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。

固生堂（2273.HK）：公司是国内中医医疗服务龙头，在具备“线上+线下”服务网络的民营机构中市占率领先。公司诊疗服务量、客单价、会员数量等呈现逐年稳定提升趋势。公司“国医 AI 分身”为人工智能在中医诊疗行业的突破性应用尝试，后续有望在公司整体医疗服务质量提升及服务网络扩张中起到促进作用。

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	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资评级
			（亿元）	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,227	81.4	83.3	94.2	107.8	27.4	26.7	23.7	20.7	21.4%	2.7	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	502	16.2	18.2	21.1	24.4	31.0	27.6	23.8	20.6	17.7%	1.9	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	31	0.1	0.5	0.6	1.1	267.2	65.1	48.6	27.6	0.9%	0.6	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	72	2.7	3.2	3.8	4.5	26.9	22.6	18.8	16.1	6.5%	1.2	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	965	18.7	24.3	28.0	33.1	51.6	39.7	34.4	29.2	8.7%	1.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	79	2.7	3.5	4.1	4.7	29.3	22.5	19.2	16.7	9.6%	1.1	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	105	2.8	3.2	4.0	4.8	37.1	32.5	26.0	21.9	7.6%	1.7	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	48	(0.4)	3.5	4.2	-	(134.3)	13.6	11.4	-	-0.6%	-	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	63	3.6	3.8	4.5	-	17.4	16.4	13.9	-	17.6%	-	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	25	1.2	1.4	1.8	1.9	21.5	18.3	14.3	13.0	8.4%	1.0	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	151	5.7	6.0	7.1	9.1	26.5	25.2	21.3	16.7	13.8%	1.5	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	52	0.8	1.1	1.3	1.6	66.1	48.3	38.8	32.3	3.8%	1.8	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	34	0.5	1.9	2.1	-	66.2	18.0	15.9	-	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	41.8	25.4	19.9	15.5	6.0%	0.6	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	400	8.2	10.9	14.0	17.5	48.7	36.6	28.6	22.8	26.6%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	195	(2.2)	(0.5)	0.8	1.8	(87.7)	(389.5)	231.9	110.0	-2.9%	2.0	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	279	14.8	14.2	17.6	21.0	18.8	19.7	15.9	13.3	11.2%	1.6	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	316	10.1	23.6	29.6	34.5	31.2	13.4	10.6	9.1	5.5%	0.3	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	598	2.6	16.4	10.5	11.9	230.6	36.6	56.9	50.5	6.1%	0.6	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	244	20.2	17.8	19.8	22.7	12.1	13.7	12.3	10.7	14.6%	3.5	优于大市
688266.SH	泽璟制药-U	化学制药	196	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(120.0)	55.7	81.2	67.4	-15.1%	-0.3	优于大市
688428.SH	诺诚健华	化学制药	189	6.4	2.4	2.0	3.8	29.4	79.9	96.2	49.5	8.3%	-5.0	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	85	(5.4)	(1.2)	(1.0)	3.2	(16.0)	(70.6)	(89.0)	26.8	-33.8%	0.4	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	169	10.3	12.9	17.2	22.0	16.3	13.1	9.8	7.7	29.9%	0.5	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	433	34.2	40.8	48.6	-	12.6	10.6	8.9	-	15.4%	-	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	110	1.4	2.2	2.9	3.6	77.3	51.0	38.3	30.7	6.4%	1.4	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	112	1.7	2.3	3.0	3.6	67.5	49.7	37.2	31.1	6.2%	1.7	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	83	0.4	1.3	2.2	2.6	199.8	63.6	37.5	32.0	2.0%	0.8	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	4,355	191.9	208.8	251.1	285.3	22.7	20.9	17.3	15.3	24.0%	1.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	220	8.9	10.3	11.5	12.9	24.6	21.3	19.1	17.0	14.1%	1.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	221	3.0	11.2	7.2	8.8	74.2	19.8	30.9	25.1	3.6%	0.5	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	104	1.1	1.6	2.2	3.0	94.8	67.0	47.0	34.5	7.3%	1.7	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	481	11.3	13.7	16.8	20.0	42.5	35.2	28.7	24.1	6.4%	1.7	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	831	32.4	30.4	42.9	49.8	25.6	27.3	19.4	16.7	14.7%	1.8	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	318	16.8	19.3	21.7	23.9	19.0	16.5	14.7	13.3	14.4%	1.3	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	243	12.4	14.8	17.1	19.7	19.7	16.4	14.2	12.4	16.8%	1.0	优于大市
603883.SH	老百姓	医药商业	110	3.8	5.9	7.0	8.0	28.9	18.6	15.8	13.7	5.8%	0.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	124	16.1	15.1	16.2	17.6	7.7	8.2	7.6	7.0	6.7%	2.7	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	41	3.4	4.1	4.8	5.5	12.2	10.2	8.7	7.6	11.6%	0.6	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	123	11.2	13.7	15.4	17.3	11.0	9.0	8.0	7.1	7.3%	0.6	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	157	32.1	3.6	6.0	8.7	4.9	44.2	26.3	18.1	36.9%	-1.2	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	165	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(31.6)	20.5	246.4	38.6	-18.8%	-0.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	457	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(41.0)	104.5	40.1	19.2	-12.3%	-0.5	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	276	84.8	24.4	26.6	27.9	3.3	11.3	10.4	9.9	31.2%	-0.4	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	815	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(213.4)	(438.3)	179.2	54.1	-7.8%	1.7	优于大市
2659.HK	宝济药业-B	生物药	27	(4.0)	(2.8)	(2.2)	(0.9)	(6.7)	(9.6)	(12.0)	(28.3)	-24.8%	0.3	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	650	14.8	14.0	19.2	26.0	43.9	46.4	33.8	25.0	13.8%	2.2	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	53	3.5	4.5	4.9	5.7	15.1	11.8	10.9	9.4	16.3%	0.7	优于大市

2666.HK	环球医疗	医疗服务	77	21.6	22.0	22.4	22.8	3.6	3.5	3.5	3.4	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 2026/11/20 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±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±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