

医药生物周报（26年第26周）

优于大市

定点药店医保个人账户监管升级，行业承压分化中零售渠道优势凸显

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场，医疗商业跌幅居前。本周全部A股下跌1.86%（总市值加权平均），沪深300下跌1.48%，中小板指下跌1.03%，创业板指下跌1.37%，生物医药板块整体下跌1.47%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌0.96%，生物制品下跌4.21%，医疗服务上涨7.90%，医疗器械下跌5.76%，医药商业下跌6.42%，中药下跌4.78%。医药生物市盈率（TTM）29.54x，处于近5年历史估值的47.77%分位数。

定点药店个人账户支付白名单落地在即，药房行业合规门槛继续抬升。国家医保局发布《关于进一步加强定点零售药店职工基本医疗保险个人账户使用监督管理的通知》，要求各省级医保部门原则上于2026年9月底前出台全省统一的定点零售药店职工医保个人账户支付白名单。政策核心在于推动药店端个人账户支付由“可刷卡”转向“按医疗属性清单支付”。同时，政策将白名单、协议管理、医保赋码、支付审核和飞检监管纳入闭环，短期可能对部分门店非药销售和不规范医保支付形成扰动，但中长期有助于压缩灰色空间、提高行业准入和运营门槛，推动药店从流量获客转向合规经营、专业服务和精细化品类管理。

2026Q1 药品终端总量仍承压，行业已呈现从增量扩容向存量竞争切换的特征。26Q1 药品销售全渠道累计销售额4168亿元，同比下降5.4%。零售市场销售占比提升至30.7%（+1.8pp），且销售收入同比增长0.6%，为医院、基层医疗、零售三大渠道中唯一正增长渠道。肿瘤、心脑血管、糖尿病等处方及慢病相关品类在零售药店端保持增长。

投资建议：建议关注具备较强区域网络、运营管理和整合能力，有望在行业出清与集中度提升过程中获得份额的头部连锁药房公司，如**益丰药房、大参林、老百姓**等。

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。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	1624	81.4	83.3	94.3	107.6	20.0	19.5	17.2	15.1
688271.SH	联影医疗	优于大市	810	18.7	24.3	28.0	33.1	43.3	33.3	28.9	24.5
603259.SH	药明康德	优于大市	3568	191.9	167.0	196.8	223.0	18.6	21.4	18.1	16.0
300832.SZ	新产业	优于大市	333	16.2	18.2	21.1	24.4	20.6	18.3	15.8	13.7
301363.SZ	美好医疗	优于大市	147	2.8	4.0	4.7	5.6	51.9	36.6	31.0	26.3
300685.SZ	艾德生物	优于大市	63	3.6	3.8	4.5	-	17.5	16.5	14.0	-
603301.SH	振德医疗	优于大市	230	2.6	5.0	5.7	-	88.2	46.4	40.2	-
688046.SH	药康生物	优于大市	93	1.4	1.9	2.4	2.5	65.5	50.5	39.3	38.2
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	746	32.4	38.2	44.4	51.4	23.0	19.5	16.8	14.5
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	256	14.8	23.7	27.8	-	17.3	10.8	9.2	-
603939.SH	益丰药房	优于大市	220	16.8	19.6	22.6	25.4	13.1	11.3	9.8	8.7
603233.SH	大参林	优于大市	169	12.4	14.8	17.1	19.7	13.6	11.4	9.9	8.6
9926.HK	康方生物	优于大市	667	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(59.9)	152.7	58.6	28.0
6990.HK	科伦博泰生物	优于大市	847	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(221.9)	(455.6)	186.3	56.2
0013.HK	和黄医药	优于大市	120	32.1	3.6	6.1	8.8	3.7	33.2	19.8	13.7
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	166	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(31.8)	20.7	248.3	38.9
1530.HK	三生制药	优于大市	351	84.8	24.5	26.6	27.9	4.1	14.4	13.2	12.6
1789.HK	爱康医疗	优于大市	48	3.4	4.1	4.7	5.3	14.3	12.0	10.4	9.1

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

cnpengsiyu@guosen.com.cn

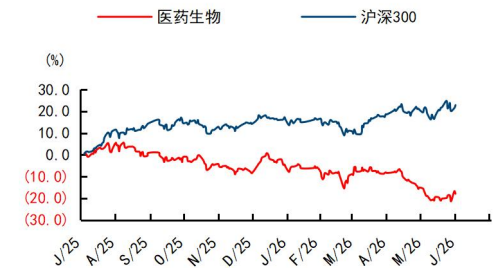
S0980521060003

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

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

《创新药盘点系列报告（27）——MASH 治疗领域将迎来密集临床催化》——2026-06-30

《医药生物行业 2026 年 6 月投资策略——创新药及产业链基本面向好》——2026-06-24

《医疗器械 MNC 如何看待中国市场？——海外医疗器械公司经营情况回顾》——2026-06-23

《医药生物周报（26 年第 24 周）-AI 技术推动医药行业变革，建议关注具备创新资产的标的》——2026-06-21

《医药生物周报（26 年第 23 周）-ASCO 会议顺利闭幕，关注具备高质量创新能力的公司》——2026-06-09

内容目录

定点药店个人账户支付白名单落地在即	4
新股上市跟踪	7
本周行情回顾	8
板块估值情况	10
推荐标的	11
风险提示	13

图表目录

图 1: 定点零售药店医保个人账户监管闭环	4
图 2: 中国药品市场全渠道累计销售额季度数据 (单位: 亿元)	5
图 3: 药品三大渠道销售额占比变动	5
图 4: 药品三大渠道 26Q1 销售额同比变动	5
图 5: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	8
图 6: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	10
图 7: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	10
图 8: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	10
表 1: 个账监管政策影响拆解	4
表 2: 26Q1 零售市场不同渠道品类布局情况	6
表 4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	9

定点药店个人账户支付白名单落地在即

医保局及财政部发布《关于进一步加强定点零售药店职工基本医疗保险个人账户使用监督管理的通知》

5月19日，医保局联合财政部发布《关于进一步加强定点零售药店职工基本医疗保险个人账户使用监督管理的通知》。通知明确，职工医保个人账户可用于在定点零售药店发生的合规费用，但需要坚持“保基本”功能定位，防止不合理费用进入支付范围。本次政策核心是将药店端个人账户支付从“可刷卡”转向“按医疗属性清单支付”。

通知中要求，各省级医保部门原则上需于2026年9月底前出台全省统一的定点零售药店职工医保个人账户支付白名单。白名单外产品不予支付；可以纳入白名单的产品包括药品、部分家用医疗器械、医用耗材和体外诊断试剂等；保健品、日用品、化妆品、按摩设备、智能通讯计时设备，以及主要用于体育健身或养生保健、医疗附加值较低的器械耗材不得纳入白名单。除支付范围外，通知还从协议管理、医保赋码和基金监管三个环节强化约束：定点药店需与医保部门签订补充协议或修订协议文本；企业作为医保信息业务编码申报第一责任人；监管端将综合运用飞行检查、专项检查、日常检查、视频监控和医保大数据筛查，重点查处白名单外支付、空刷套刷、倒卖串换、伪造处方和诱导消费。

图1：定点零售药店医保个人账户监管闭环



资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

表1：个账监管政策影响拆解

政策环节	主要内容	对药店经营的影响
支付白名单	按省级清单限制个人账户在药店支付范围	非医疗商品医保支付受限，品类结构需调整
协议管理	白名单及定价要求纳入医保协议	医保资质从获客工具转为合规约束
医保赋码	发现实物与编码不一致、伪造注册备案信息即清理编码	编码和进销存数据质量成为基础能力
飞检监管	聚焦串换、套刷、伪处方、诱导消费	合规内控薄弱门店风险上升

资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

行业总量增长承压，已出现进入存量竞争阶段的趋势

2026年Q1医药终端整体仍处于压力释放阶段，全渠道销售额同比下滑5.4%。

2026年Q1国内药品市场全渠道累计销售额为4168亿元，同比下滑5.4%，降幅较2025年有所扩大。药品零售行业已经从普遍扩容转向结构性分化。在总量增速承压的背景下，连锁药房公司的增长越来越不应简单依赖行业自然增长，而应转向渠道份额提升、合规经营能力和品类结构优化。

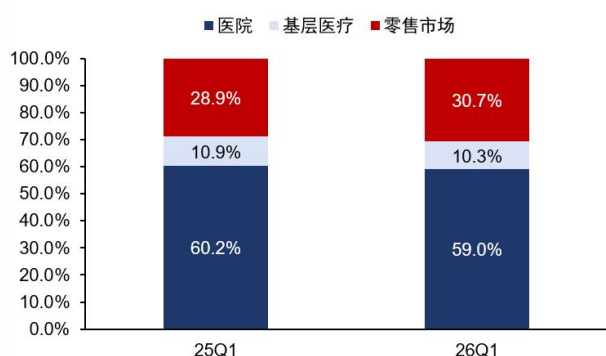
图2：中国药品市场全渠道累计销售额季度数据（单位：亿元）



资料来源：中康 CMH，中康 Deepsight，国信证券经济研究所整理

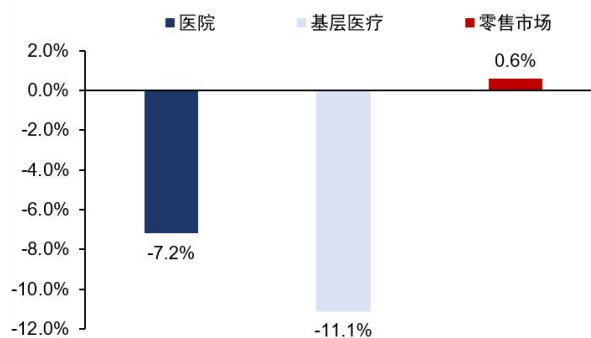
终端分化正在强化药房渠道的相对优势。分销售渠道来看，26Q1 医院/基层医疗/零售市场销售占比分别为 59.0%/10.3%/30.7%，零售市场占比同比提升 1.8pp。医院和基层医疗受医保控费、集采传导及诊疗波动影响更明显，而零售药店凭借定价、选品、会员运营和即时服务的灵活性，实现逆势正增长，26Q1 零售市场销售收入同比增长 0.6%，为三大渠道中唯一正增长渠道。院外渠道在药品消费中的重要性继续上升，政策对白名单、医保码和支付审核的规范化，有利于把不合规小店挤出市场，推动头部连锁药房企业的市占率提升。

图3：药品三大渠道销售额占比变动



资料来源：中康 CMH，中康 Deepsight，国信证券经济研究所整理

图4：药品三大渠道 26Q1 销售额同比变动



资料来源：中康 CMH，中康 Deepsight，国信证券经济研究所整理

零售药店承接处方及慢病管理的价值正逐渐凸显。分品类来看，2026Q1 零售药店主要靠肿瘤、心脑血管、糖尿病等品类的增长驱动。肿瘤、心脑血管等高价值品类占比提升，说明药房并非只依赖感冒药、维矿类等传统客流品，而是在承接院外处方和慢病复购需求。DTP 药房、慢病用药和会员管理能力将成为连锁药房区分盈利质量的关键变量。同时，O2O 直送渠道 26Q1 增速较快，预计未来将在感冒用药、胃肠道疾病用药等品类的销售中持续发挥优势。相比单纯依赖平台流量的电商药品销售，具备实体门店、药师服务、医保资质和合规管理能力的连锁药房更适合承接监管趋严后的需求迁移，线上化并不会削弱线下头部连锁药房，反而会提高对门店密度、履约能力和合规系统的要求。

表2: 26Q1 零售市场不同渠道品类布局情况

	零售药店（不含 O2O）		O2O 直送店		B2C	
	份额	增长率	份额	增长率	份额	增长率
肿瘤治疗药物及免疫调节剂	16%	19%	0%	59%	2%	-12%
心脑血管疾病用药（不含高血压）	8%	4%	2%	71%	6%	6%
感冒用药/清热类	7%	-31%	15%	-9%	4%	-50%
胃肠道疾病用药	7%	-4%	10%	22%	5%	-3%
高血压用药	6%	3%	2%	67%	5%	27%
维生素矿物质补充剂	6%	8%	4%	25%	6%	-17%
滋补保健类	6%	-1%	2%	24%	5%	-20%
糖尿病用药	5%	14%	1%	78%	11%	121%
肌肉-骨骼系统用药	4%	-1%	4%	45%	4%	-2%
皮肤用药	4%	4%	8%	44%	10%	-6%
全身用抗感染药物	4%	-10%	6%	17%	2%	18%
止咳祛痰平喘类	4%	-23%	7%	11%	2%	0%
口腔咽喉类	3%	-12%	7%	22%	1%	18%
泌尿系统用药	3%	-2%	6%	23%	6%	-17%
神经系统用药/补益安神助眠类	3%	-4%	2%	53%	6%	10%
解热、镇痛、抗炎与抗风湿及抗痛风药	2%	-6%	6%	19%	2%	15%
眼科类	2%	3%	4%	47%	3%	13%
减肥类	0%	130%	0%	58%	4%	74%

资料来源：中康 CMH，国信证券经济研究所整理 注：O2O 直送店包含美团+淘宝闪购+京东到家；B2C 电商包含天猫+京东

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3: 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
9637. HK	礼邦医药-B	6月19日-24日申购, 6月26日中签结果	<p>公司是一家生物制药公司, 专注肾脏适应症候选药物。公司的临床及临床前产品组合由一款核心产品 AP301 及六款其他候选产品组成, 其中包括: 一款临床后期候选产品 (AP306)、一款临床前期候选药物 (AP303), 以及四款临床前候选药物 (AP308、AP304、AP305 与 AP307)。公司的单一核心产品 AP301 (于 2021 年自 Vidasym 取得全部全球权利) 被中国列为一类新药。AP301 是一款磷酸盐结合剂, 用于治疗高磷血症。</p>
2697. HK	真健康医疗-B	6月22日招股、6月22日-25日申购	<p>公司是中国经皮穿刺手术及消融手术机器人研发及商业化方面的先行者和领军企业。自 2022 年起连续三年, 公司在中国经皮穿刺手术及消融手术机器人市场的份额位居第一。公司致力于精准、微创的肿瘤诊疗提供端到端解决方案, 覆盖从早期到晚期的临床需求, 并延伸至体外器官保存及评估。</p>
6915. HK	江西生物	6月22日招股、6月22日-25日申购	<p>公司是人人 TAT 提供商和出口商, 也是全产业链贯通的抗血清平台商。抗血清是指一类含有免疫球蛋白 (也称为抗体) 或免疫球蛋白 F (ab')₂ 片段的生物制品, 由免疫的血浆制备而成。其被用于提供针对多种严重医疗状况 (包括破伤风、蛇伤中毒及狂犬病, 该等疾病需立即干预以消灭病原体或中和毒素并挽救生命) 的即时保护及治疗。</p>
6132. HK	华健未来-B	6月23日上市	<p>公司由致力研发自身免疫、代谢及肿瘤学疾病的疗法的行业专家团队创立。透过识别临床需求及从预期结果倒推进行逆向工作, 公司致力提供改良治疗解决方案。三大核心产品: HJ787 选择性 TYK2 抑制剂, 治疗特应性皮炎、寻常痤疮; HJ178 口服 GLP-1/GIP 双靶点药物, 用于 2 型糖尿病、减重; HJ891 口服 KRASG12C 抑制剂, 治疗 KRAS G12C 突变非小细胞肺癌。</p>
2335. HK	麦科医药-B	6月24日上市	<p>公司为一家生物技术公司, 专注于发现、开发及商业化用于治疗代谢性疾病以及心脑血管疾病的双/多特异性肽类药物。公司已自主开发由一项核心产品及其他六项候选产品组成的产品管线。公司的核心产品 MT1013 为一款自主研发、处于 III 期阶段的双靶点受体激动剂多肽, 可同时靶向 CaSR 及 OGP 受体, 主要为治疗慢性肾病继发性甲状旁腺功能亢进症 (「CKD-SHPT」) 而设计, 并具有扩展至其他适应症的潜力。</p>
2667. HK	同仁堂医养	6月26日招股、申购	<p>公司是同仁堂旗下一家战略性聚焦于中国中医医疗服务的附属公司, 为个人客户提供全面中医医疗服务, 为机构客户提供标准化管理服务, 并提供各种健康产品及其他产品。公司将「医」与「养」相结合, 提供现代化、定制化的中医医疗服务, 并结合中医的药物治疗和非药物疗法, 以标准化管理为客户提供适合的治疗方案, 满足其多样化需求。</p>

资料来源: 中国证监会, 港交所, 国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 1.86%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.48%，中小板指下跌 1.03%，创业板指下跌 1.37%，生物医药板块整体下跌 1.47%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 0.96%，生物制品下跌 4.21%，医疗服务上涨 7.90%，医疗器械下跌 5.76%，医药商业下跌 6.42%，中药下跌 4.78%。

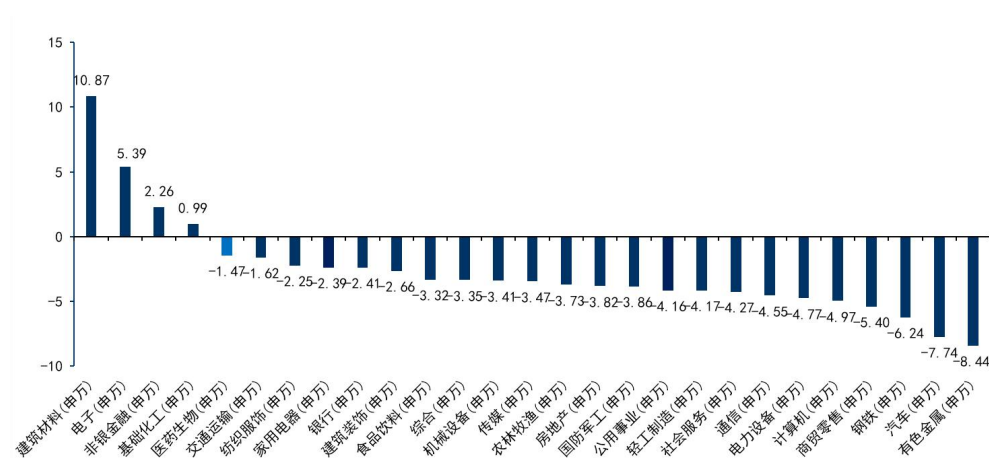
个股方面，涨幅居前的是花园生物（35.93%）、凯莱英（24.23%）、美迪西（23.83%）、药康生物（19.18%）、泽璟制药-U（19.08%）、康为世纪（17.10%）、康龙化成（15.90%）、药明康德（15.05%）、百利天恒（14.45%）、灵康药业（14.23%）。

跌幅居前的是赛隆退（-95.78%）、华恒生物（-26.21%）、宝莱特（-23.54%）、博瑞医药（-20.48%）、*ST 未名（-18.58%）、ST 万邦（-18.46%）、西山科技（-18.45%）、派林生物（-18.04%）、锦波生物（-15.88%）、博拓生物（-15.76%）。

本周恒生指数下跌 5.24%，港股医疗保健板块下跌 1.06%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 2.85%，生物科技下跌 0.40%，医疗保健设备下跌 6.41%，医疗服务上涨 0.47%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）亮睛控股（25.11%）、凯莱英（19.85%）、药明合联（17.77%）、康龙化成（13.67%）、药明康德（12.98%）；跌幅居前的是轩竹生物-B（-23.70%）、上美股份（-19.39%）、科济药业-B（-16.51%）、平安好医生（-15.75%）、康耐特光学（-15.15%）。

图5：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4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

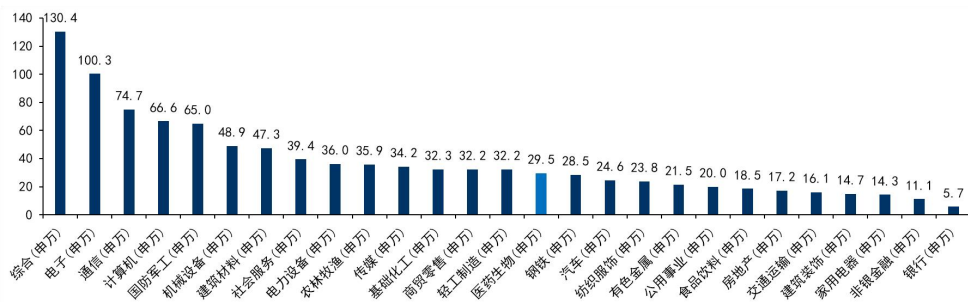
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
花园生物	35.93%	赛隆退	-95.78%
凯莱英	24.23%	华恒生物	-26.21%
美迪西	23.83%	宝莱特	-23.54%
药康生物	19.18%	博瑞医药	-20.48%
泽璟制药-U	19.08%	*ST 未名	-18.58%
康为世纪	17.10%	ST 万邦	-18.46%
康龙化成	15.90%	西山科技	-18.45%
药明康德	15.05%	派林生物	-18.04%
百利天恒	14.45%	锦波生物	-15.88%
灵康药业	14.23%	博拓生物	-15.76%

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

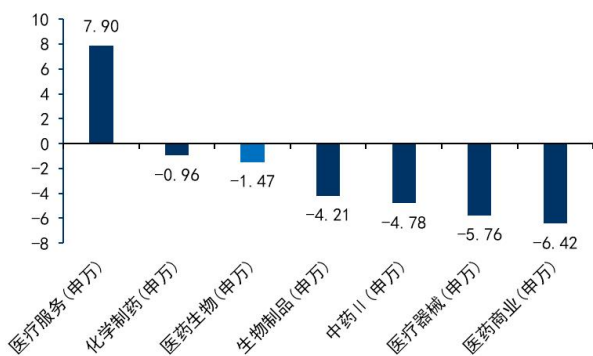
医药生物市盈率（TTM）29.54x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 24.73x。分板块来看，化学制药 35.81x，生物制品 39.46x，医疗服务 26.49x，医疗器械 33.33x，医药商业 16.04x，中药 20.96x。

图6: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



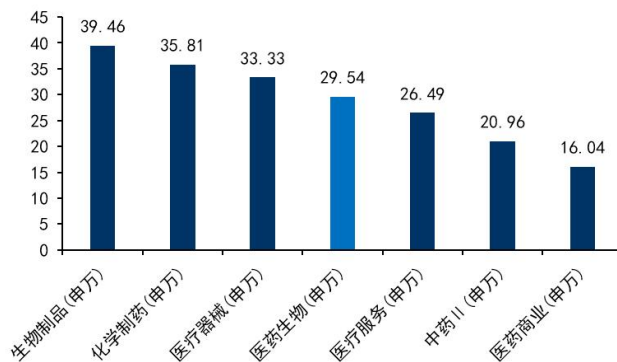
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 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8: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

美好医疗：公司作为快速崛起的器械组件龙头，已具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前基石业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司业务拓展能力突出，已拓展至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

药康生物：公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线均稳健增长。

爱尔眼科：公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

鱼跃医疗：公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

益丰药房：公司通过稳健的内生扩张与并购策略，逐步发展为国内领先的连锁药房企业，在中南、华东、华南地区拥有较高的市场份额，并通过持续创新及收购，拓展至全国多个省份。截至 2025 年 9 月，公司门店数量已超过 14666 家，服务会员达到 1.1 亿，涵盖药品、保健品等多种业务板块，展现出强大的市场竞争力与品牌影响力。

大参林：公司是国内规模领先的药品零售连锁企业，主营业务为中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、保健品、医疗器械及日用百货的连锁零售，覆盖全国 21 个省，近年来正从“规模扩张”转向“质量提升”，持续推进“自建+并购+直营式加盟”三轨并行的门店网络优化策略，聚焦已布局区域的加密与单店效能提升，同时积极推动高毛利非药业务增长。未来有望通过数字化供应链、自有配送体系

与专业化服务强化核心竞争力，稳步提升全国市占率与盈利质量。

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商业化，有望成为重磅品种。

科伦博泰生物-B(6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

和黄医药(0013.HK)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症于 2025 年进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE	PEG	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	1,624	81.4	83.3	94.3	107.6	20.0	19.5	17.2	15.1	21.4%	2.0	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	333	16.2	18.2	21.1	24.4	20.6	18.3	15.8	13.7	17.7%	1.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	38	0.1	0.7	1.0	-	333.4	56.1	37.4	-	0.9%	0.3	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	81	2.7	3.2	3.8	4.5	30.0	25.2	21.0	18.0	6.5%	1.4	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	810	18.7	24.3	28.0	33.1	43.3	33.3	28.9	24.5	8.7%	1.6	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	70	2.7	4.1	5.0	5.9	26.2	17.2	14.1	11.9	9.6%	0.6	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	147	2.8	4.0	4.7	5.6	51.9	36.6	31.0	26.3	7.6%	1.4	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	47	2.7	3.7	4.5	-	17.2	12.8	10.5	-	9.1%	0.5	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	98	1.5	2.8	3.6	-	63.6	35.0	27.2	-	7.8%	0.7	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	49	(0.4)	3.5	4.2	-	(136.9)	13.9	11.6	-	-0.6%	0.7	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	63	3.6	3.8	4.5	-	17.5	16.5	14.0	-	17.6%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	34	1.2	1.8	2.0	-	28.9	19.1	16.7	-	8.4%	0.6	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	131	5.7	6.7	7.8	9.4	23.0	19.7	16.9	14.0	13.8%	1.1	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	230	2.6	5.0	5.7	-	88.2	46.4	40.2	-	4.6%	1.0	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	69	0.8	1.3	1.7	-	88.5	53.2	40.9	-	3.8%	1.1	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	38	0.5	1.9	2.1	-	74.7	20.3	18.0	-	3.1%	0.2	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	76	2.0	3.3	4.2	5.3	38.7	23.5	18.4	14.3	6.0%	0.6	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	257	8.2	10.9	14.0	17.5	31.3	23.5	18.3	14.7	26.6%	0.8	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	201	(2.2)	1.5	2.9	-	(90.5)	134.0	68.4	-	-2.9%	1.4	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	256	14.8	23.7	27.8	-	17.3	10.8	9.2	-	11.2%	0.3	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	251	10.1	23.6	29.6	34.5	24.8	10.6	8.5	7.3	5.5%	0.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	622	2.6	4.9	8.2	11.5	239.5	127.1	75.9	53.9	6.1%	2.0	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	228	20.2	20.8	23.7	27.6	11.3	11.0	9.6	8.3	14.6%	1.0	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	79	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3	(14.7)	(21.6)	(392.9)	59.1	-33.8%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	216	10.3	12.9	17.2	22.0	21.0	16.8	12.6	9.8	29.9%	0.6	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	369	34.2	40.8	48.6	-	10.8	9.0	7.6	-	15.4%	0.5	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	93	1.4	1.9	2.4	2.5	65.5	50.5	39.3	38.2	6.4%	2.6	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	73	1.7	2.5	3.1	3.7	44.1	29.7	23.4	19.9	6.2%	1.0	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	52	0.4	0.7	1.0	1.2	125.8	70.9	53.0	43.0	2.0%	1.6	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	3,568	191.9	167.0	196.8	223.0	18.6	21.4	18.1	16.0	24.0%	4.2	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	185	8.9	10.3	11.5	12.9	20.8	17.9	16.1	14.4	14.1%	1.4	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	252	3.0	4.5	4.8	7.2	84.8	56.7	52.3	35.3	3.6%	1.7	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	65	(0.9)	0.9	1.2	-	(72.2)	75.9	56.3	-	-3.6%	2.2	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	122	1.1	1.5	2.0	2.4	111.6	84.3	62.4	51.1	7.3%	2.8	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	535	11.3	13.7	16.8	20.0	47.2	39.2	31.9	26.7	6.4%	1.9	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	746	32.4	38.2	44.4	51.4	23.0	19.5	16.8	14.5	14.7%	1.2	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	220	16.8	19.6	22.6	25.4	13.1	11.3	9.8	8.7	14.4%	0.8	优于大市
603883.SH	老百姓	医药商业	83	3.8	5.9	7.0	8.0	21.8	14.1	12.0	10.4	5.8%	0.5	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	169	12.4	14.8	17.1	19.7	13.6	11.4	9.9	8.6	16.8%	0.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	123	16.1	16.8	18.0	19.5	7.6	7.4	6.8	6.3	6.7%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	48	3.4	4.1	4.7	5.3	14.3	12.0	10.4	9.1	11.6%	0.7	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	141	11.2	13.6	15.9	17.9	12.6	10.3	8.9	7.9	7.3%	0.6	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	120	32.1	3.6	6.1	8.8	3.7	33.2	19.8	13.7	36.9%	-0.9	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	166	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(31.8)	20.7	248.3	38.9	-18.8%	-0.8	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	667	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(59.9)	152.7	58.6	28.0	-12.3%	1.1	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	351	84.8	24.5	26.6	27.9	4.1	14.4	13.2	12.6	31.2%	-0.5	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	847	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(221.9)	(455.6)	186.3	56.2	-7.8%	1.8	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	51	3.5	4.2	4.9	5.7	14.5	12.3	10.5	9.0	16.3%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	77	21.6	22.4	23.1	24.0	3.6	3.4	3.3	3.2	11.2%	1.0	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 2026/6/26 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.GSI）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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032