

行业底部夯实，风物长宜放远

医药生物行业2026年中期投资策略

证券分析师：杜永宏 执业证书编号：S0630522040001 联系方式：dyh@longone.com.cn

2026年7月9日

核心观点：

- **行业回顾：**2026年以来，医药生物板块整体跑输大盘指数，一季度受创新药多个重磅BD交易，生物医药列为新兴支柱产业等利好刺激，板块整体表现较好；二季度受人工智能板块持续火热，市场风格变化影响等，板块整体持续下行，显著跑输大盘。从业绩层面看，2026年Q1医药生物板块上市公司整体营收和净利润增速分别为2.16%、7.13%，行业经营状况持续企稳。从估值层面看，当前板块估值已处于近一年低位，下行空间有限。总体来看，医药生物板块中长期投资价值显著，建议积极布局相关细分板块优质个股投资机会。
- **创新药链：**创新药、CXO板块2025年以来业绩整体表现优秀，2026年Q1延续快速增长态势，2026全年业绩快速增长可期。多个创新药企业已跨过或即将跨过盈亏平衡点，创新药整体已进入业绩爆发期。国际化方面，BD交易持续火热，全年交易金额有望突破2000亿美元大关；研发进展方面，IO双抗、ADC等领域，多家创新药企公布的最新数据正在改写或创造历史，国内创新药企已成为全球最具竞争力的一极。创新药链依然是医药生物行业最核心的投资方向。
- **医疗器械：**医疗器械行业仍然处于行业整体缓慢复苏的阶段，从2025年报和2026年一季报数据来看，医疗设备和医疗耗材表现相对较好，体外诊断短期依然承压；海外市场需求稳定，海外业务相对好于国内业务。随着多数常规器械耗材试剂都已纳入集采范围，集采政策对板块的影响持续减弱，板块整体有望延续企稳复苏势头。

核心观点：

- **医疗消费：** 医疗服务消费整体受到宏观消费环境的影响，从2026年一季报来看，医院和药店板块都表现出良好的增长势头，随着医疗支付改革的持续完善，医院板块尤其是专科连锁医院有望率先恢复良好增长势头；药店行业过剩产能持续出清，随着政策的规范约束和支持，药品零售行业在功能定位、服务场景、品类范围等方面都将迎来新的机遇变革，连锁药店龙头型企业有望率先受益。
- **个股组合：** 科伦药业、荣昌生物、贝达药业、迪哲医药、众生药业、特宝生物、百普赛斯、丽珠集团、干红制药、开立医疗、海尔生物、华夏眼科、益丰药房、老百姓、羚锐制药等。
- **风险提示：** 政策风险，业绩风险，研发风险，事件风险等。



CONTENTS

一、行业概况

二、创新药链

三、医疗器械

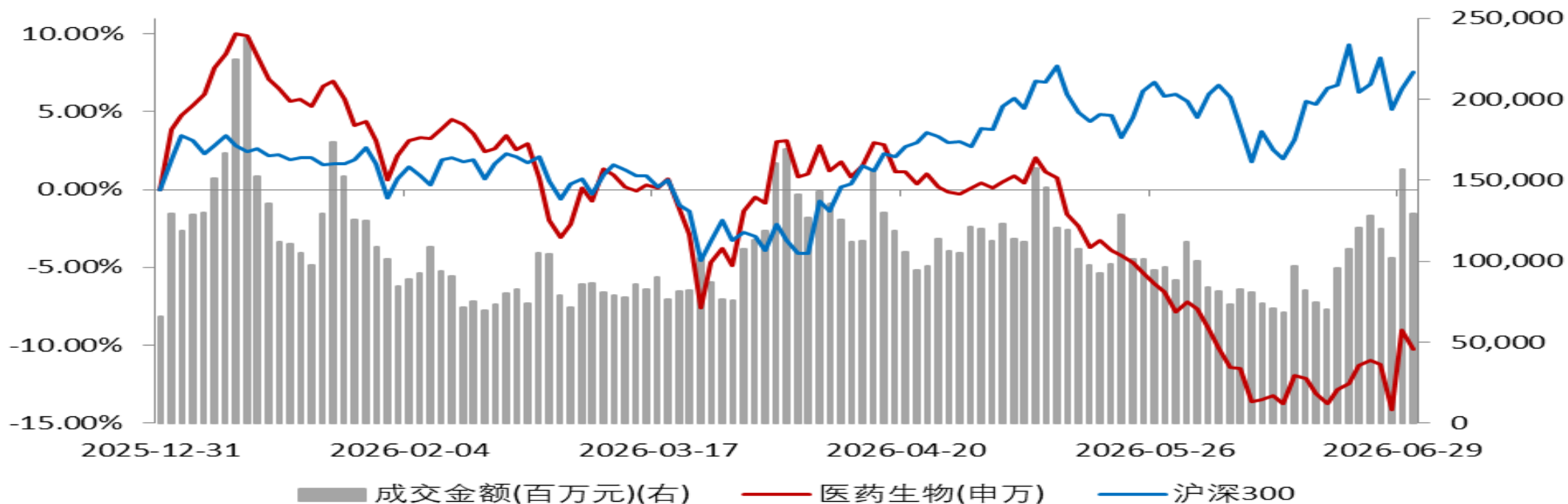
四、医疗消费

五、风险提示

A股医药生物板块2026年H1行情回顾

- 2026年以来，医药生物板块整体跑输大盘指数，一季度受多家创新药企大额BD交易、生物医药列为新兴支柱产业等利好刺激，板块表现相对较好；二季度随着人工智能板块的持续火爆，市场资金风格的偏好，医药生物板块回调明显，当前板块估值已处于近一年低位，中长期投资价值显著。

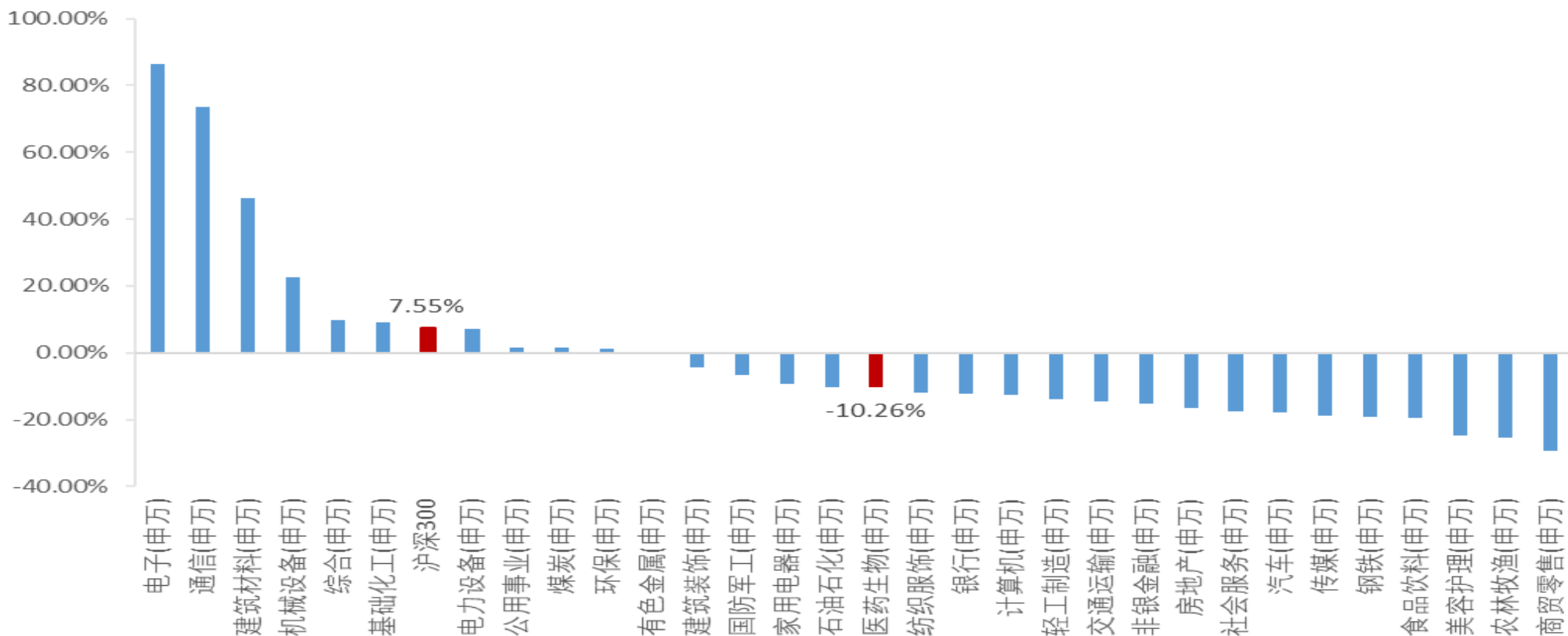
2026年H1 申万医药生物行情走势



A股医药生物板块市场表现偏弱

- 2026.01.01-2026.06.30，医药生物板块下跌10.26%，在申万31个行业分类居第16位。

2026.01.01-2026.06.30申万行业涨跌情况

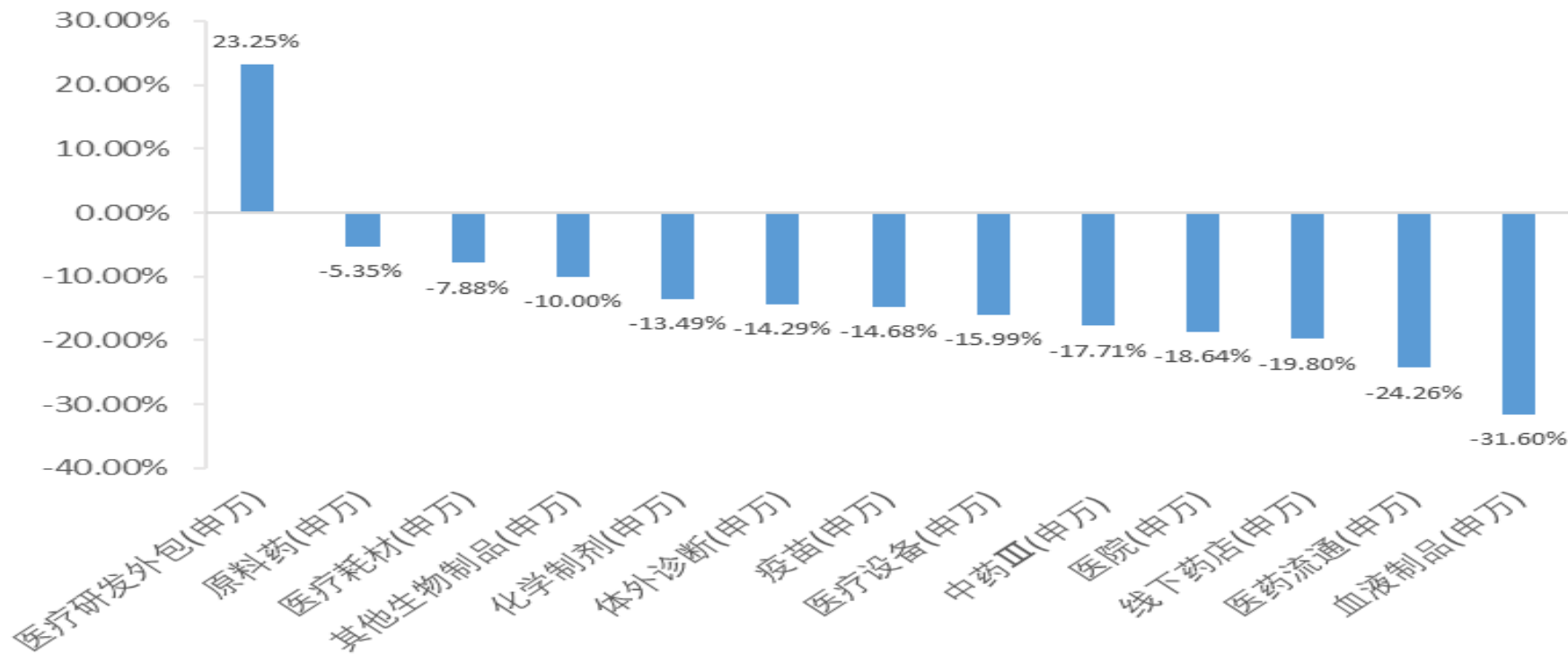


资料来源：Wind，东海证券研究所

A股医药生物子板块行情表现

- 2026.01.01-2026.06.30期间，医药生物板块13个三级子板块，仅研发外包上涨，涨幅达23.25%，其余12个子板块全系下跌。

2026.01.01-2026.06.30 SW医药三级行业涨跌情况

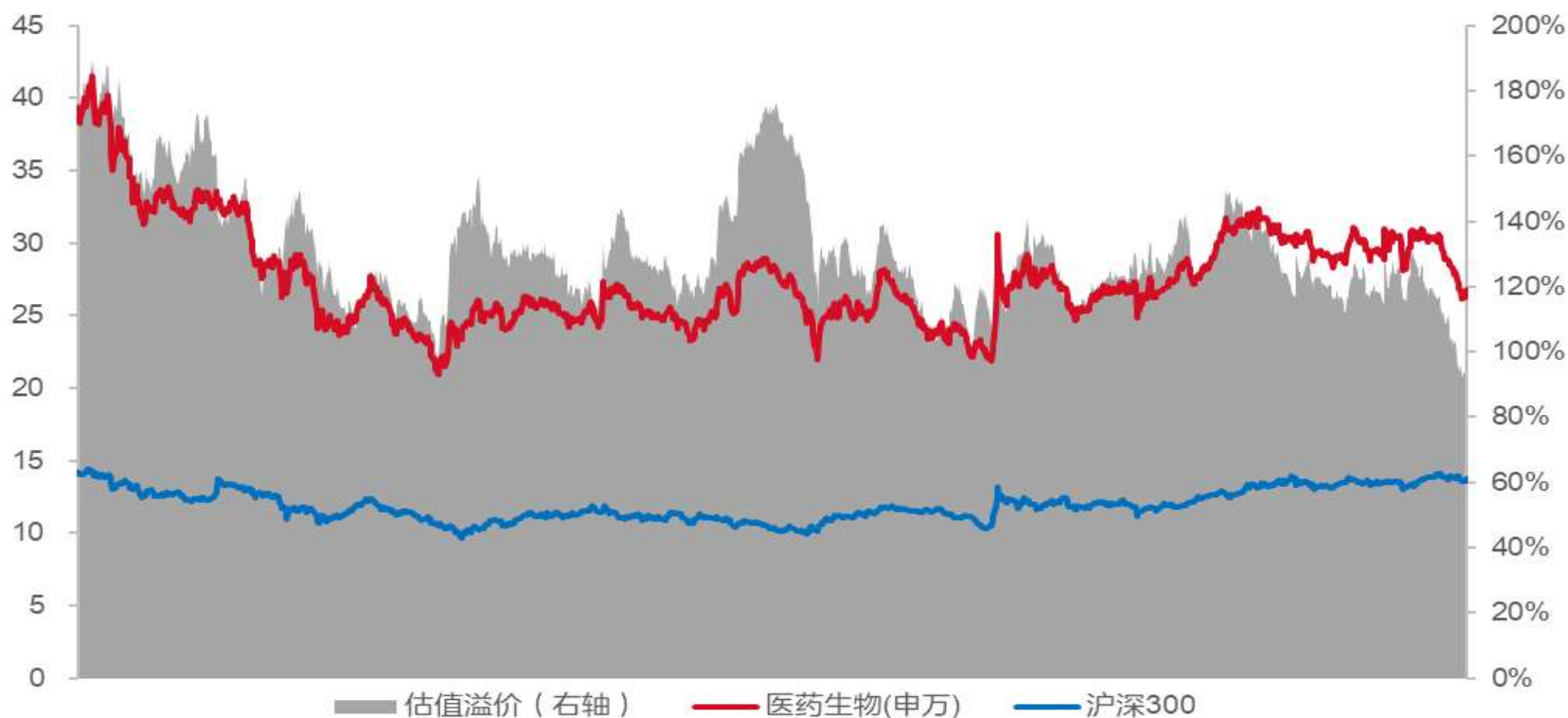


资料来源：Wind，东海证券研究所

A股医药生物板块估值情况

- 截至2026.06.30，申万医药生物板块PE估值为27.7倍，相对沪深300溢价为101%，处于历史低位水平。

近五年申万医药生物行业PE 估值情况



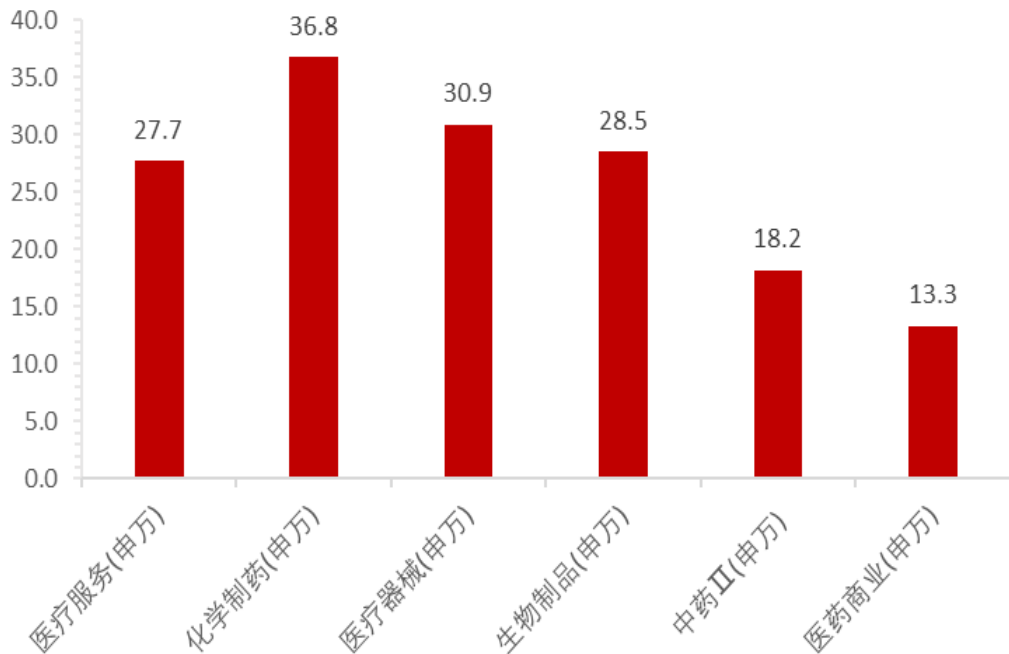
| PE(TTM) | |
|---------|------|
| 当前值 | 27.7 |
| 中位数 | 26.9 |
| 平均数 | 27.5 |
| 最大值 | 41.5 |
| 最小值 | 20.9 |

资料来源：Wind，东海证券研究所

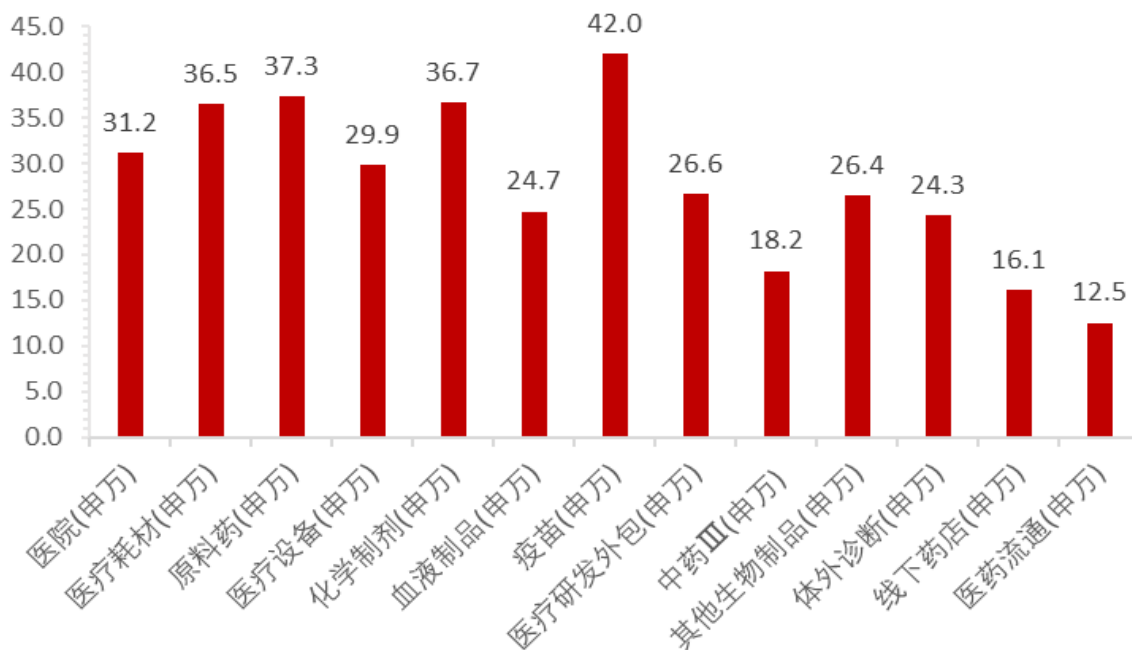
医药生物子板块估值情况

- 从子板块看，截至2026年06月30日，六大二级子板块估值水平在13-37倍间，其中化学制药、医疗器械估值相对最高（36.8倍、30.9倍），中药、医药商业估值相对最低（18.2倍、13.3倍）。13个三级子行业中，疫苗、原料药、化学制剂、医疗耗材板块估值相对最高（42.0倍、37.3倍、36.7倍、36.5倍）。

申万医药生物二级行业PE 估值



申万医药生物三级行业PE 估值

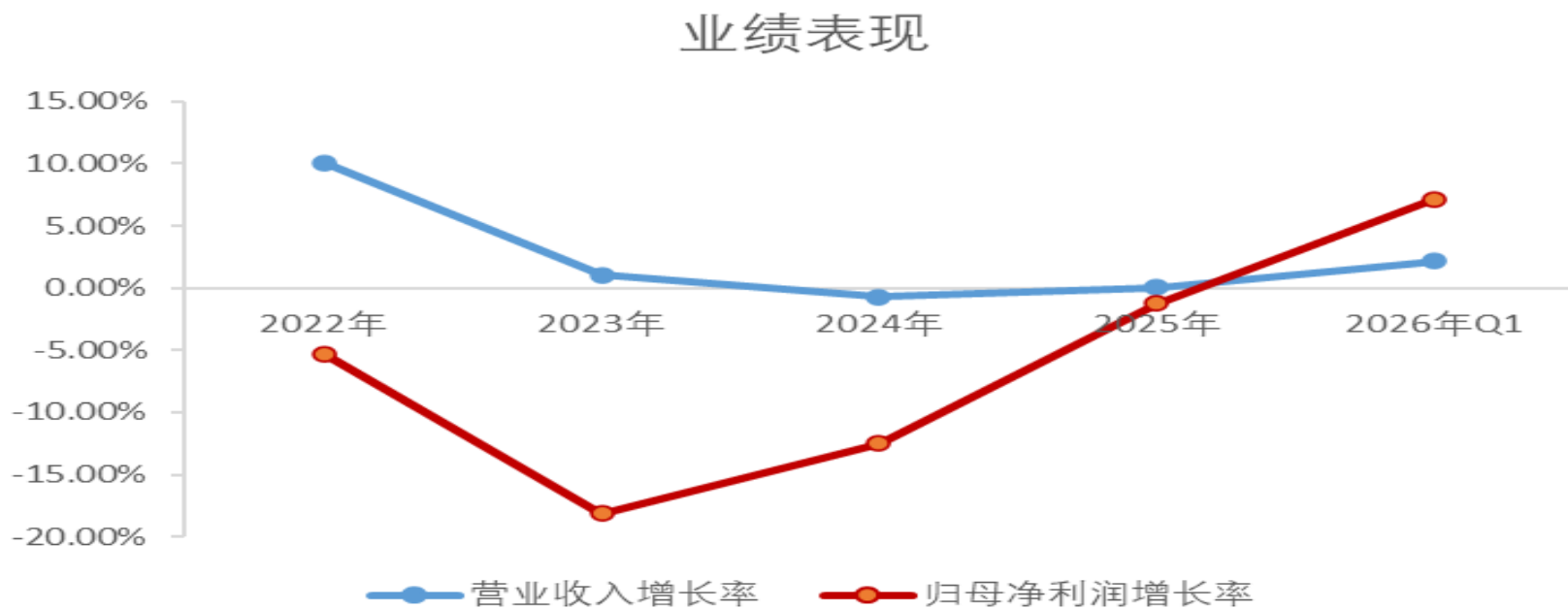


资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物：2026年Q1业绩向好势头明显

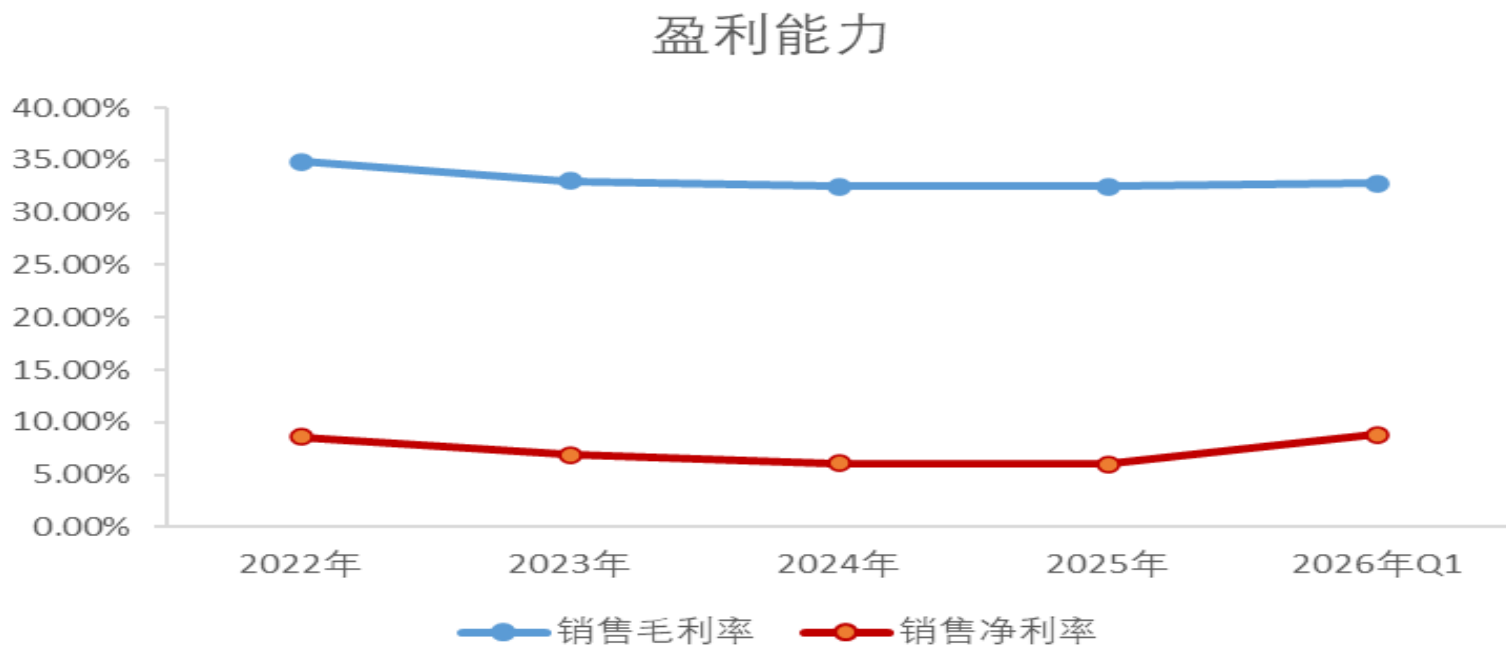
- 2025年和2026年Q1，医药生物板块上市公司整体营业收入增速分别为0.05%、2.16%；整体归母净利润增速分别为-1.21%、7.13%。医药生物板块历经三年多业绩持续下滑承压后，2025年板块逐渐呈企稳态势，2026年Q1业绩向好势头明显，2026全年板块业绩良好增长可期。



资料来源：同花顺iFinD，东海证券研究所

医药生物：盈利能力稳步提升

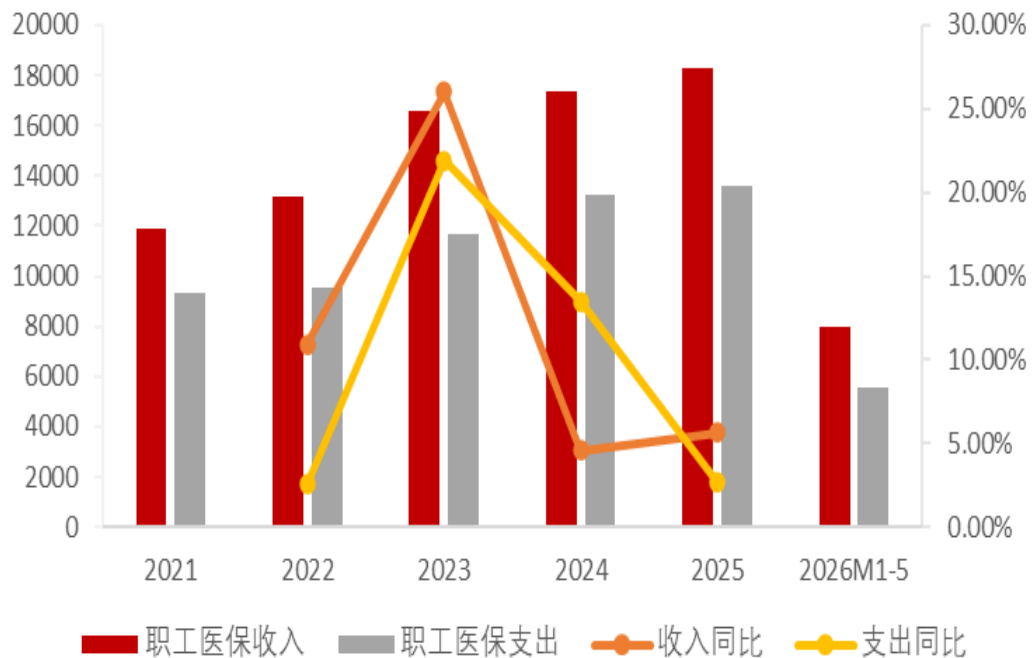
- 2025年和2026年Q1，医药生物板块上市公司整体销售毛利率分别为32.50%、32.78%；整体销售净利率分别为5.97%、8.81%。2022年以来，医药生物板块盈利能力整体呈持续下滑态势，2026年Q1板块整体盈利能力明显提升，2026全年板块盈利能力有望进一步得到提升。



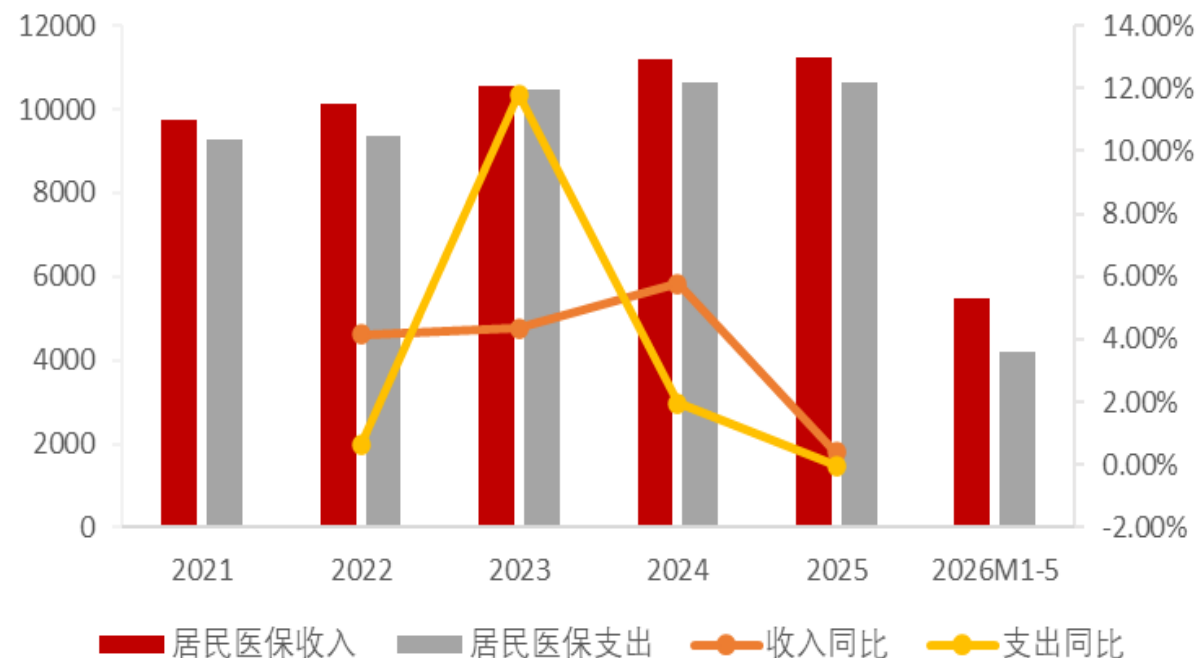
医保账户收支平稳增长，结余持续增加

- 2026年1-5月，职工医保统筹账户的累计收入为7986亿元，累计支出为5536亿元；城乡居民医保账户累计收入为5476亿元，累计支出为4206亿元。整体来看，职工医保统筹账户收入持续大于支出水平，累计结余持续增加；2026年以来城乡居民医保账户收入也显著大于支出水平，结余增加明显。

职工统筹医保基金收支情况（亿元）



城乡居民医保基金收支情况（亿元）





CONTENTS

一、行业概况

二、**创新药链**

三、医疗器械

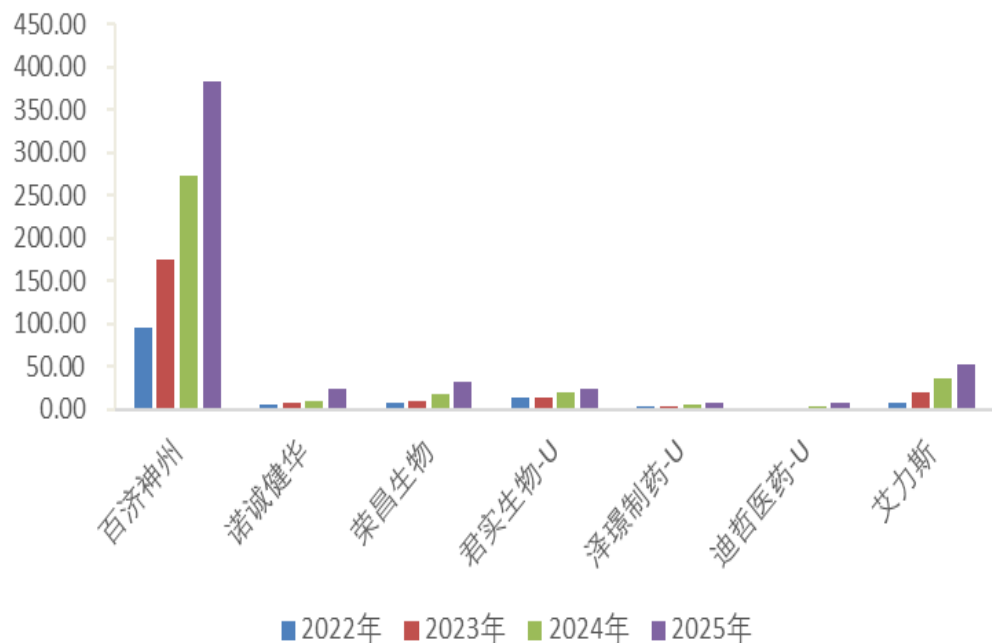
四、医疗消费

五、风险提示

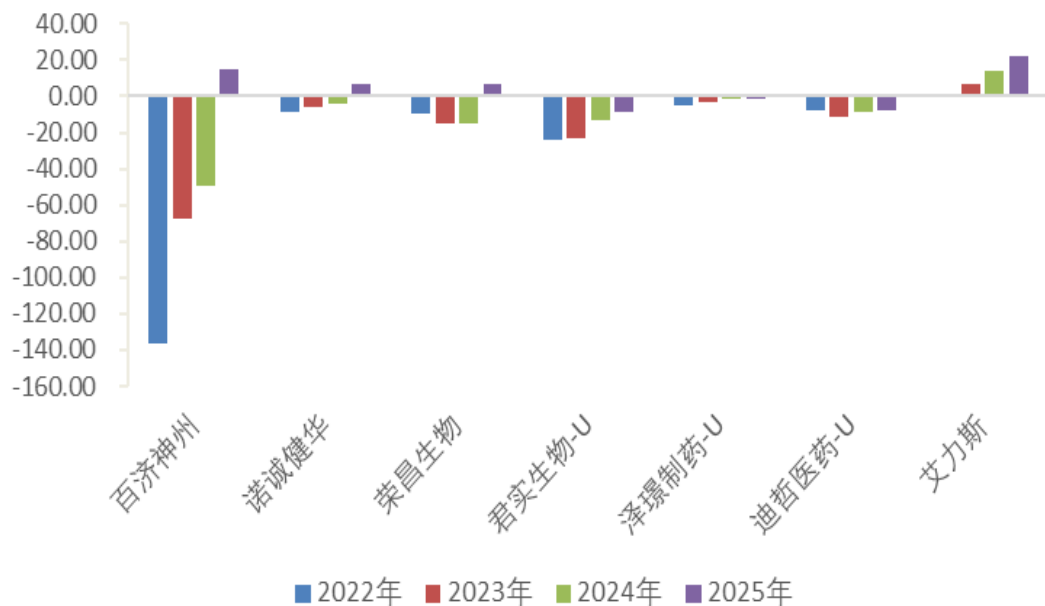
创新药：收入快速增长，整体逐渐走向盈利

- 我们选取了7家代表性的创新药企分析，2022-2025年间，创新药企营业收入整体实现了快速放量，其中，百济神州收入从95.66亿元增长至382.25亿元，艾力斯收入从7.91亿元增长至51.87亿元；归母净利润方面，2022年仅有1家实现盈利，2025年已有4家实现盈利，其中，百济神州从-136.42亿元增长至14.61亿元，艾力斯从1.31亿元增长至21.89亿元，其他未盈利企业也有望在1-3年内逐渐跨过盈亏平衡点实现盈利。

营业收入 (亿元)



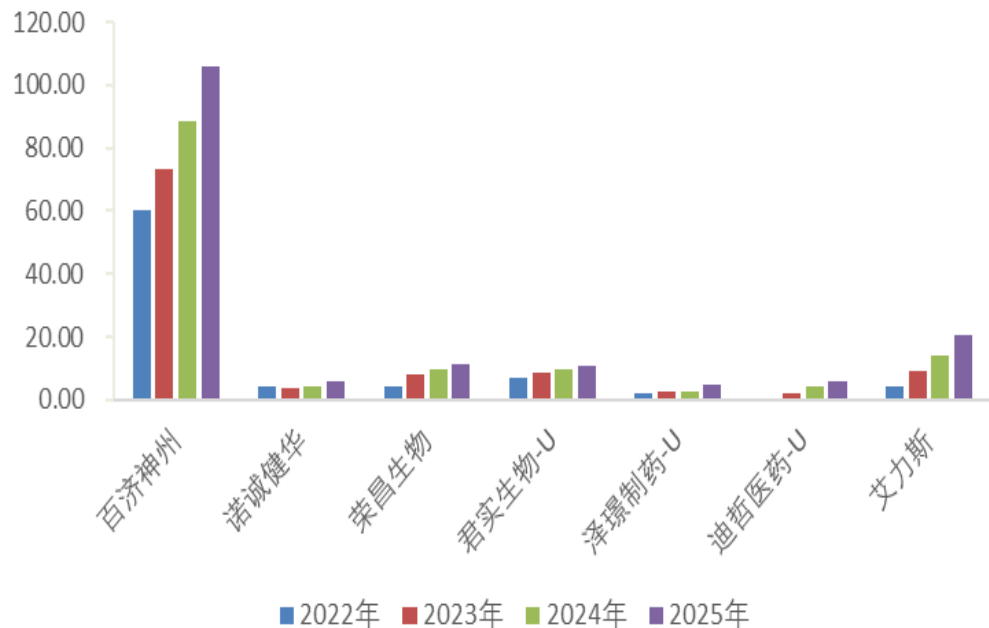
归母净利润 (亿元)



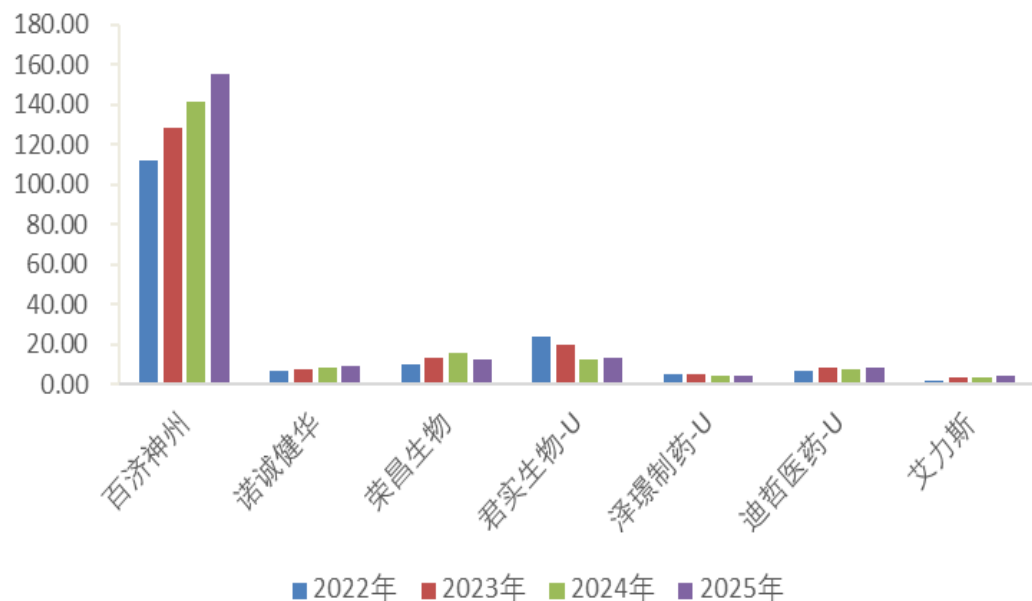
创新药：销售费用快速增长,研发持续高投入

- 随着创新药逐步获批上市，商业化快速推进，营销队伍的建设 and 学术推广力度持续加大，2022-2025年间，百济神州销售费用从59.97亿元增长至106.02亿元，艾力斯销售费用从4.32亿元增长至20.76亿元。创新药企持续高强度研发投入，研发费用稳步提升，2022-2025年间，百济神州研发费用从111.52亿元增长至155.08亿元，荣昌生物研发费用从9.82亿元增长至12.19亿元。

销售费用 (亿元)



研发费用 (亿元)



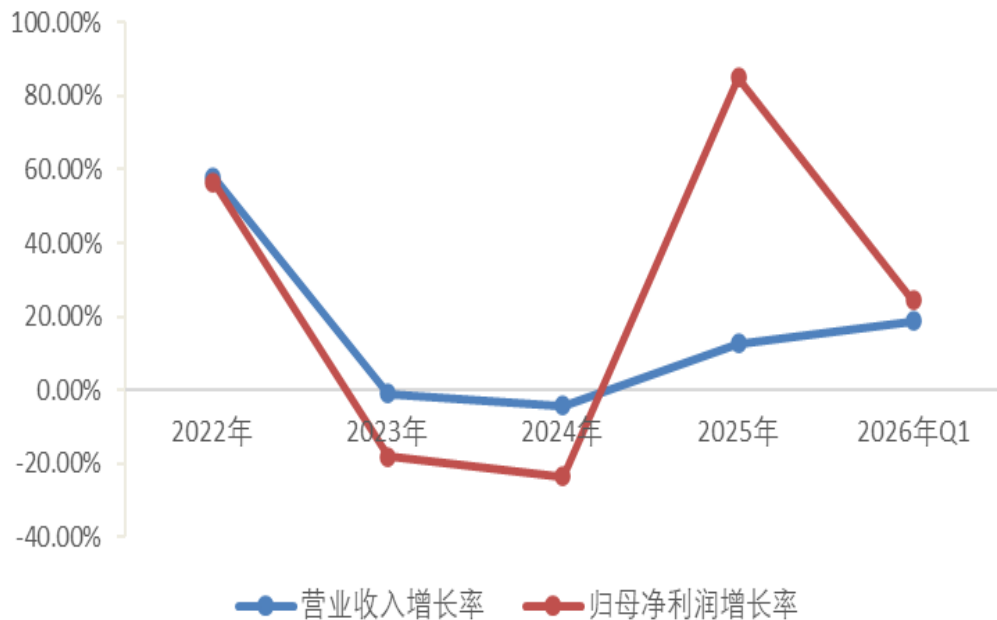
资料来源: Wind, 东海证券研究所

资料来源: Wind, 东海证券研究所

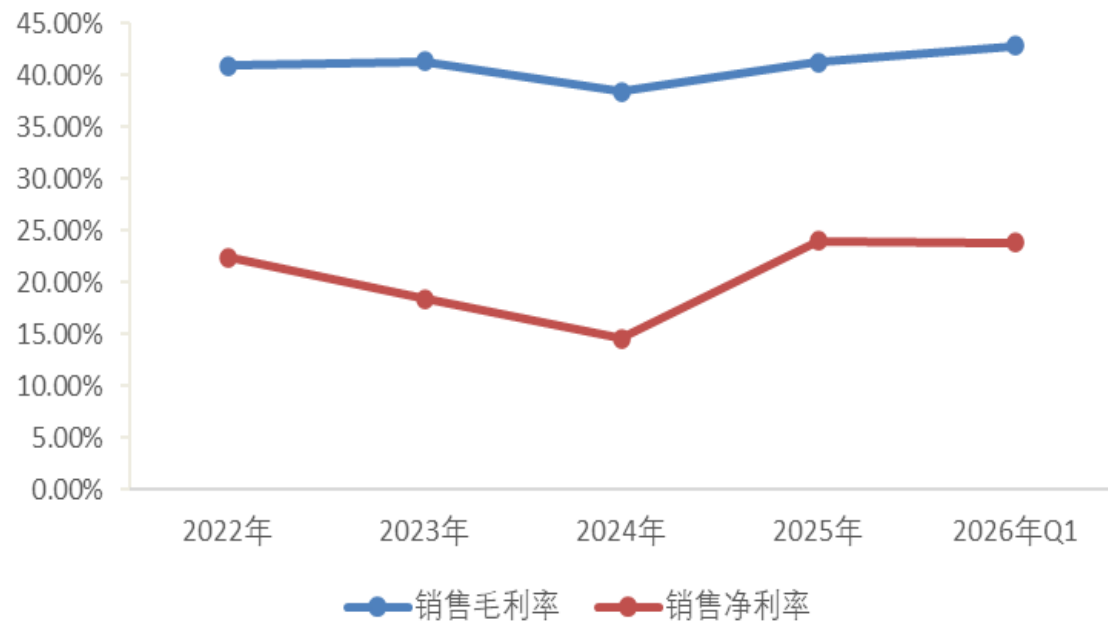
CXO：业绩表现强劲

- 2025年和2026年Q1，CXO板块上市公司整体营业收入增速分别为12.75%、18.73%；归母净利润增速分别为85.04%、24.44%；销售毛利率分别为41.24%、42.81%，销售净利率分别为23.97%、23.78%。CXO板块自2025年逐渐复苏企稳，2026年延续强劲增长势头。

业绩表现



盈利能力



创新药：2026年以来重要行业政策

- 2026年，国家首次明确将生物医药定位为新兴支柱产业，为未来五年的产业发展擘画蓝图，一系列配套政策措施陆续出台，推动生物医药行业持续健康发展，创新药作为产业核心，正进入新的快速发展期。

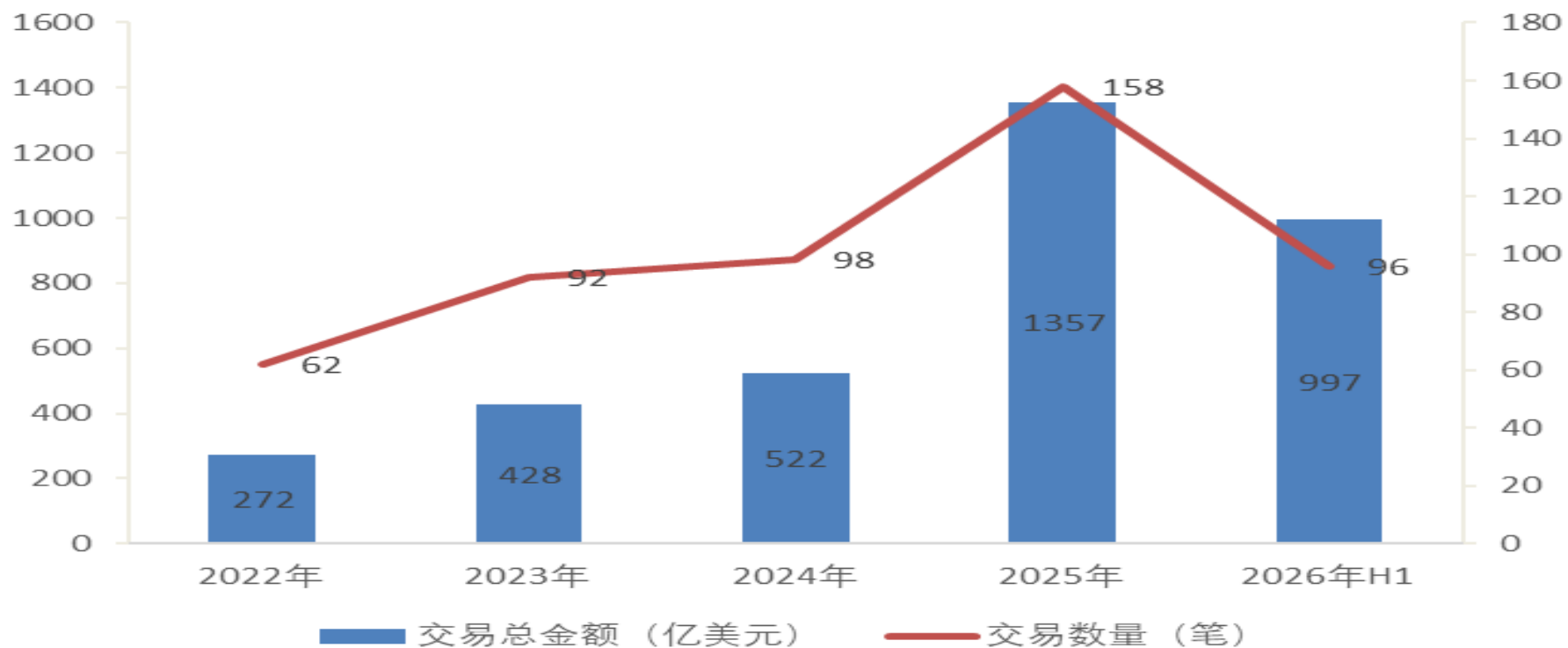
| 发布时间 | 政策名称 | 发文机关 | 核心内容要点 |
|------------|----------------------------|-----------|---|
| 2026-03-11 | 中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要 | 全国人民代表大会 | 1. 将生物医药纳入国家重点打造的新兴支柱产业行列，为“十五五”期间生物医药产业中长期发展划定了清晰的顶层路径；2. 明确生物医药产业作为驱动新质生产力、夯实经济增长底盘、赋能高质量发展的重要引擎；3. 配套完善产业创新、审评审批、医保支付、人才支持等全链条政策体系，推动产业深度参与全球科技竞争。 |
| 2026-03-05 | 2026年国务院政府工作报告 | 国务院 | 1. 首次在国家级政府工作报告中明确将生物医药列为新兴支柱产业，与集成电路、航空航天、低空经济等国家战略核心产业并列；2. 提出实施产业创新工程，鼓励央企国企带头开放应用场景，打造生物医药等新兴支柱产业；3. 明确加快发展商业健康保险，完善多层次医疗保障体系，为创新药支付提供配套支持。 |
| 2026-01-07 | 2026年药品监管工作部署（创新药专项支持） | 国家药品监督管理局 | 1. 对新机制、新靶点1类创新药提供全链条优先服务（早期沟通、临床设计指导、注册预审、审评提速）；2. 推动药品试验数据保护+儿童/罕见病药市场独占期落地，延长创新回报周期；3. 优化细胞与基因治疗（CGT）等前沿品种审评路径；4. 支持创新药中国首发、全球同步开发。 |
| 2026-01-27 | 《中华人民共和国药品管理法实施条例》 | 国务院 | 1. 明确四大加速通道：突破性治疗、附条件批准、优先审评、紧急使用，全部向1类创新药倾斜；2. 新化学实体（NCE）、儿童药、罕见病药可获市场独占期/数据保护期；3. 完善专利链接制度，降低创新药专利纠纷风险。 |
| 2026-04-14 | 关于健全药品价格形成机制的若干意见 | 国务院办公厅 | 1. 高水平创新药（新靶点/新机制、全球首创）：上市初期自主定价+价格保护期，回报研发投入；2. 企业可自评临床价值与创新等级，接受社会监督；3. 稳定创新药谈判续约规则，减少降价预期波动；4. 设立商保创新药目录，覆盖高价/前沿/罕见病创新药，与医保形成双支付体系。 |

资料来源：中国政府网，国家医保局，国家药监局，东海证券研究所

创新药：BD交易持续火热

- 2026年以来，我国创新药对外BD交易延续火热势头，据医药魔方统计，截至H1交易数量已达96笔，交易总金额达997亿美元，2026年全年交易总金额有望突破2000亿美元大关。

中国创新药对外BD交易情况



资料来源：医药魔方，东海证券研究所

创新药：BD交易持续火热

- 2026年以来，BD交易规模爆发式增长，百亿级重磅交易频现，头部效应凸显；合作模式全面升级，从单一资产一次性授权→分阶段 / 联合开发商业化→平台战略同盟+NewCo 股权绑定，从“卖资产换现金流”转向“共建全球创新共同体、长期价值共享”。

| 交易时间 | 卖方 | 买方 | 项目名称 | 首付款（亿美元） | 总金额（亿美元） |
|------------|------|--------|----------------|----------|----------|
| 2026-01-30 | 石药集团 | 阿斯利康 | 8个管线项目 | 12.00 | 185.00 |
| 2026-05-12 | 恒瑞医药 | BMS | 13个早期创新项目 | 6.00 | 152.00 |
| 2026-05-29 | 信达生物 | 辉瑞 | 12个肿瘤项目 | 6.50 | 105.00 |
| 2026-02-08 | 信达生物 | 礼来 | 多项肿瘤及免疫领域创新药 | 3.50 | 88.50 |
| 2026-06-02 | 海思科 | 礼来 | 最多五个靶点创新药项目 | 0.87 | 30.54 |
| 2026-03-29 | 英矽智能 | 礼来 | 多领域 | 1.15 | 27.50 |
| 2026-02-13 | 勤浩医药 | 吉利德 | GH31 | 0.80 | 15.30 |
| 2026-02-02 | 圣因生物 | 基因泰克 | RNAi药物 | 2.00 | 15.00 |
| 2026-01-27 | 先声药业 | 勃林格殷格翰 | SIM0709 | 0.47 | 12.54 |
| 2026-02-23 | 前沿生物 | GSK | 两款小核酸（siRNA）药物 | 0.40 | 10.03 |

资料来源：药智网，各公司公告，东海证券研究所

创新药：ASCO大会国产IO双抗/多抗大放异彩

- 在二代IO双抗等领域，国产创新药正逐渐领跑全球，适应症高度聚焦大实体瘤，分层清晰，全球多中心，临床数据头对头成为标配，多特异性抗体全面升级。

| 药企 | 药物名称 | 靶点类型 | 临床阶段 | 适应症 | 核心疗效数据 | 会议级别/亮点 |
|---------|--------------------|---------------------|---------|--------------------|--|------------------------------|
| 康方生物 | 依沃西单抗 (AK112) | PD-1/VEGF 双抗 | III期 | 一线肺鳞癌 (驱动基因阴性) | mPFS: 11.1 vs 6.9m, HR=0.60 mOS: 27.9 vs 23.7m, HR=0.66 | 全体大会LBA, 全球肺癌IO+化疗头对头双阳性III期 |
| 康方生物 | 卡度尼利单抗 (AK104) | PD-1/CTLA-4 双抗 | II/III期 | 宫颈癌、胃癌、肝癌 | 后线宫颈癌ORR 33%; 肝癌ORR 28% | 口头报告, 已上市IO双抗 |
| 信达生物 | IBI363 | PD-1/IL-2α 偏向双抗 | I/II期 | IO耐药NSCLC、一线NSCLC | 后线mOS 18.2m, 24个月OS率 47.8% | 口头报告, III期研究已启动 |
| 康宁杰瑞/石药 | 安尼妥单抗 (KN026) | HER2 双抗 | III期 | 乳腺癌新辅助、胃癌 | 乳腺癌新辅助pCR率优于传统方案; 胃癌ORR 42% | LBA, HER2双抗标杆药物 |
| 泽璟制药 | ZG005 | PD-1/TIGIT 双抗 | II期 | 一线肝癌 (联合贝伐珠单抗) | ORR 38%, mPFS 8.6m, 安全性更优 | 口头报告 |
| 泽璟制药 | ZG006 | CD3/DLL3 三抗 | I/II期 | 小细胞肺癌、神经内分泌癌 | DLL3阳性人群ORR 41%, mPFS 5.4m | 口头报告, 国产CD3三抗领先品种 |
| 基石药业 | CS2009 | PD-1/VEGF/CTLA-4 三抗 | I/II期 | 晚期实体瘤 (NSCLC、肝癌为主) | ORR 35%, mPFS 6.8m, 无严重肝毒性 | 口头报告, 全球首款该靶点组合三抗 |
| 三生制药 | SSGJ-707 | PD-1/4-1BB 双抗 | II期 | 一线PD-L1阳性NSCLC | 单药ORR 67.6%, mPFS 12.4m | 快速口头+壁报, 已达成大额海外授权 |
| 中国生物制药 | 贝莫苏拜单抗+安罗替尼 (得福组合) | PD-L1+抗血管 | III期 | 一线非鳞非小细胞肺癌 | mPFS 14.42m, HR=0.58 | LBA, 国产IO联合抗血管标杆方案 |

资料来源：ASCO，各公司公告，东海证券研究所

创新药：ASCO大会国产ADC商业化快速兑现

- ADC已发展成为肿瘤第一赛道，III期临床确证，一线布局已成为主流，单靶点ADC逐渐走向成熟商业化，靶点全面扩容，双抗ADC正成为新的趋势。

| 药企 | 药物名称 | 靶点类型 | 临床阶段 | 适应症 | 核心疗效数据 | 会议级别/亮点 |
|--------|--------------------|--------------|-----------|---------------------|--|----------------------------|
| 百利天恒 | iza-bren | EGFR×HER3 | III期 | 三阴乳腺癌（2L+） | PFS、OS 双主要终点阳性 | LBA，全球首个该靶点双抗ADC在TNBC取得双阳性 |
| 百利天恒 | iza-bren | EGFR×HER3 | II期 | 食管鳞癌（IO+铂类进展后二线） | mOS: 9.8 vs 7.2m, HR=0.64 mPFS: 4.2 vs 2.0m, HR=0.50 ORR: 35.3% vs 13.1% | LBA |
| 百利天恒 | T-Bren | HER2 | II期 | 乳腺癌一线、卵巢癌后线 | ORR 显著优于传统方案，安全性可控 | 口头报告 |
| 恒瑞医药 | SHR-A1811（瑞康曲妥珠单抗） | HER2 | II/III期推进 | 乳腺癌、胃癌、NSCLC（多癌种后线） | 多癌种 ORR: 40%~60%，耐受性好 | 口头报告，国产HER2 ADC主力 |
| 荣昌生物 | 维迪西妥单抗 | HER2 | 上市后更新 | 尿路上皮癌、胃癌 | 长期OS获益明确，安全谱成熟 | 数据更新报告，已商业化国产首款ADC |
| 科伦博泰 | sac-TMT | TROP2 | II期 | NSCLC一线（联合K药） | PFS HR=0.35，进展风险下降65% | 口头报告，TROP2 ADC+免疫组合优势突出 |
| 中国生物制药 | LM-302 | Claudin 18.2 | II期 | 实体瘤 | 临床数据积极，结果公布 | 常规摘要，CLDN18.2 ADC 重点布局 |

创新药：ASCO大会国产小分子打造差异化竞争优势

- 小分子作为肿瘤精准治疗的基本底盘，国内创新药企通过布局稀缺突变赛道，建立全球国产标杆，差异化分子设计，靶点持续向空白领域延升，积极布局下一代技术，正成为新的竞争趋势。

| 药企 | 药物名称 | 靶点类型 | 临床阶段 | 适应症 | 核心疗效数据 | 会议级别/亮点 |
|--------|----------------|-----------------------|-------------------|-----------------------------|--|------------------------|
| 迪哲医药 | 舒沃替尼 (DZD9008) | EGFR 20ins TKI | III 期 (WU-KONG28) | 一线 EGFR 20ins NSCLC | 相较化疗显著改善 PFS, 达到主要终点 | LBA, 全球首个 20ins 一线 LBA |
| 迪哲医药 | DZD6008 | 四代 EGFR (C797S/X) TKI | I/II 期 | 奥希替尼耐药 C797X 突变 NSCLC | ORR=47.1% (C797X 人群) | 口头报告, 全球 FIC 四代 EGFR |
| 同源康医药 | 艾多替尼 (TY-9591) | 三代 EGFR TKI | II 期 (ESAONA) | EGFR 突变 NSCLC 伴脑转移 | 头对头优于奥希替尼, BIC 潜质 | LBA |
| 百济神州 | BGB-43395 | CDK4 抑制剂 | I 期 | 一线 HR+/HER2 - 乳腺癌 (联合 AI) | 400mg 组: ORR=68%, DCR=100%, mPFS 未达到 | 壁报 / 口头 |
| 中国生物制药 | 库莫西利 | CDK2/4/6 抑制剂 | II 期 | 后线 HR+/HER2 - 乳腺癌 (联合 SERD) | ORR=29.4% | 壁报 |
| 诺诚健华 | Mesutoclax | BCL2 抑制剂 | I/II 期 | MDS/AML | 初治 MDS: 复合 CR=70%; 初治 AML: 复合 CR=85.7% | 口头报告 |
| 亚盛医药 | 奥雷巴替尼 (耐立克) | BCR-ABL TKI | 已上市 + 扩展 | CML、Ph+ALL | 多项长期随访数据, 耐药人群获益显著 | 3 项快速口头 + 壁报 |
| 恒瑞医药 | HRS-8080 | 口服 SERD (ER 降解剂) | I 期 | ER+/HER2 - 乳腺癌 (ESR1 突变) | ORR=34.4%, DCR=75%, mPFS=7.2m | 壁报 |
| 益方生物 | D-1553 | KRAS G12C 抑制剂 | II 期 | KRAS G12C 突变 NSCLC | 后线 ORR≈40%, 脑转移有效率高 | 壁报 |

资料来源: ASCO, 各公司公告, 东海证券研究所

创新药：康方生物HARMONi-6 晚期肺鳞癌一线III期研究核心数据

- HARMONi-6 是ASCO 61 年首个中国原创新药全体大会报告，同步发表于《柳叶刀》主刊，是中国创新药里程碑：PD-1/VEGF 双抗头对头击败 PD-1 单抗，OS 显著延长、全人群获益、安全性更优，有望重塑肺鳞癌一线标准，开启双抗治疗新时代。

| 主要指标 | 依沃西+化疗组 | 替雷利珠+化疗组 | HR (95%CI) | 核心解读 |
|-------------------|---------|----------|------------------|----------------------------|
| 中位总生存期 mOS (月) | 27.89 | 23.69 | 0.66 (0.50-0.87) | 死亡风险下降34%，OS延长4.2个月，优效结论明确 |
| 12个月OS率 | 78.9% | 72.2% | - | 早期生存优势显现 |
| 24个月OS率 | 64.7% | 48.6% | - | 长期生存差距进一步拉大 |
| 中位无进展生存期 mPFS (月) | 11.1 | 6.9 | 0.60 | 疾病进展风险下降40% |
| 客观缓解率 ORR | 68.3% | 57.6% | - | 肿瘤缓解比例显著提升 |
| 疾病控制率 DCR | 94.1% | 88.3% | - | 整体疾病控制能力更强 |
| 3/4级不良事件发生率 | 64.5% | 61.2% | | 两组整体重度不良反应接近 |
| 免疫相关不良事件 irAE 发生率 | 19.4% | 24.1% | | 依沃西组免疫毒性更低 |
| 治疗停药率 | 7.5% | 10.2% | | 耐受性更优，停药比例更低 |

创新药：科伦博泰 sac-TMT (TROP2 ADC) III期临床研究核心数据

- sac-TMT III 期数据，是一线 NSCLC 治疗范式的转折点，把一线 NSCLC 从 “K 药单药” 时代，推进到 “ADC+IO” 高效联合时代，是中国 ADC 走向全球的里程碑。

| 主要指标 | sac-TMT+K药组 | K药单药组 | 核心解读 |
|-------------------|------------------|------------|---------------------------------------|
| 中位无进展生存期 mPFS (月) | 未达到 | 5.7 | 疾病进展风险下降65%，优效结论明确，为一线肺癌史上最强HR值之一 |
| 12个月PFS率 | 62.4% | 29.0% | 1年无进展生存率提升超1倍，长期获益显著 |
| 客观缓解率 ORR | 70.2% | 42.0% | 肿瘤缓解比例提升超67%，近3/4患者肿瘤显著缩小 |
| 疾病控制率 DCR | 96.4% | 82.8% | 整体疾病控制能力显著优于对照组，仅3.6%患者出现疾病进展 |
| 12个月总生存率 OS率 | 80.4% | 68.9% | 死亡风险下降45%，OS呈现显著阳性趋势，获益持续扩大 |
| 3/4级不良事件发生率 | 55.3% | 31.4% | 重度不良反应发生率符合预期，以可管理的血液学毒性为主，无新增非预期安全信号 |
| 最常见3/4级AE | 中性粒细胞减少、贫血、血小板减少 | 甲状腺功能减退、肺炎 | 联合组毒性以ADC典型的血液学毒性为主，免疫相关毒性显著低于对照组 |
| 免疫相关不良事件 irAE 发生率 | 12.3% | 21.7% | 联合治疗未增加免疫毒性，反而显著降低irAE发生率，安全性更优 |
| 治疗相关停药率 | 8.2% | 5.3% | 停药率差异极小，整体耐受性良好，无因治疗相关死亡事件 |

CONTENTS

一、行业概况

二、创新药链

三、医疗器械

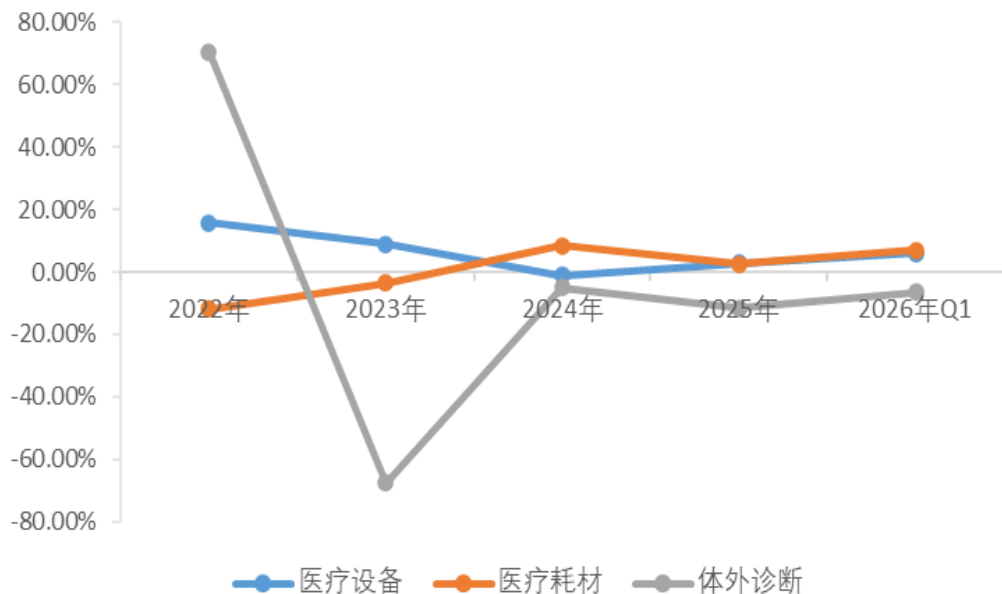
四、医疗消费

五、风险提示

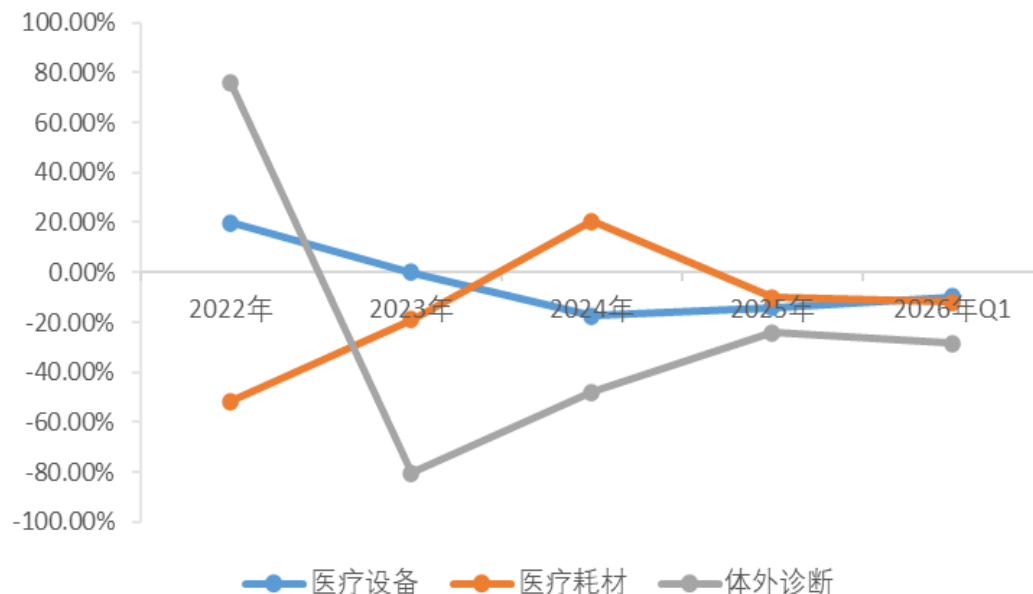
医疗器械：设备耗材逐渐企稳，体外诊断短期继续承压

- 2025年和2026年Q1，医疗设备、医疗耗材、体外诊断板块营业收入增速分别为2.81%、2.58%、-11.61%；6.01%、6.84%、-6.51%；归母净利润增速分别为-14.11%、-10.03%、-24.25%；-9.84%、-11.96%、-28.40%。整体来看，医疗设备、医疗耗材板块收入端逐渐企稳，利润端降幅逐渐收窄；体外诊断板块受集采等因素影响较大，收入和利润端短期继续承压。

营业收入增速

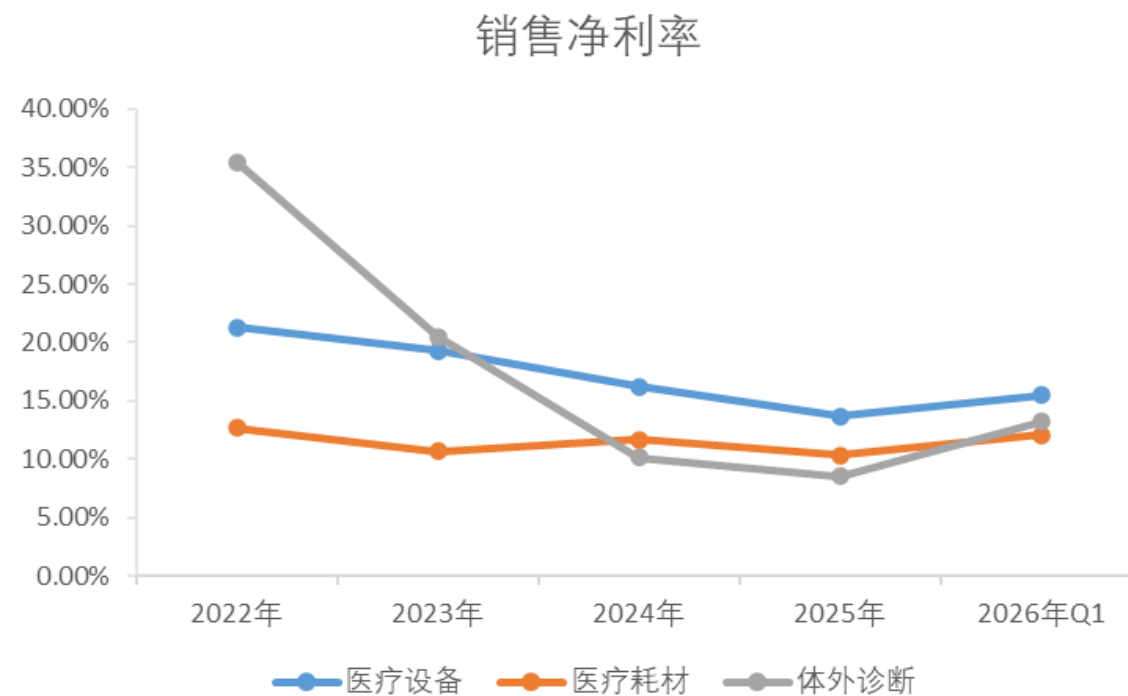
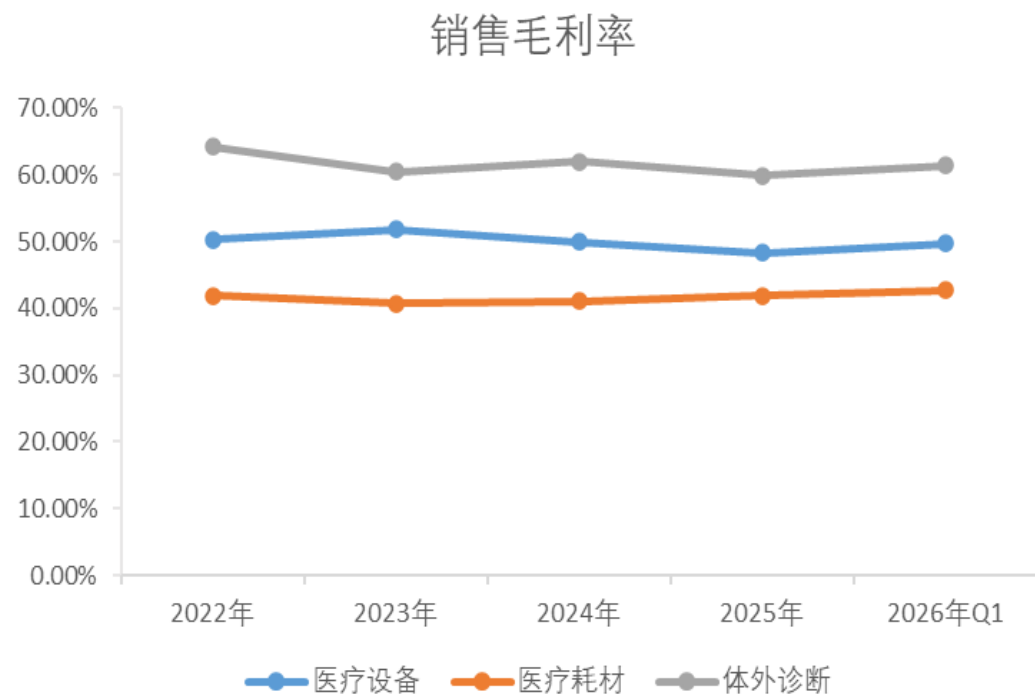


归母净利润增速



医疗器械：2026年Q1板块盈利能力企稳回升

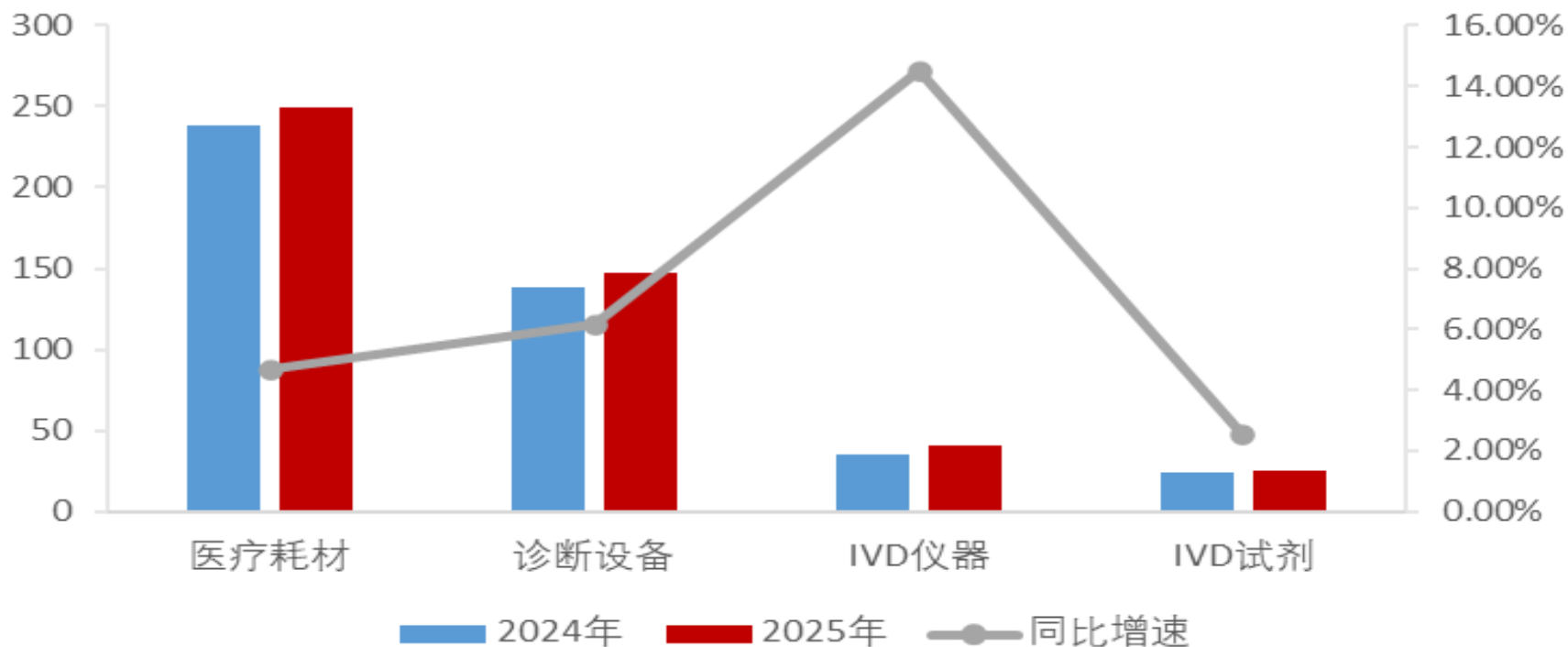
- 2025年和2026年Q1，医疗设备、医疗耗材、体外诊断板块销售毛利率分别为48.30%、41.92%、59.85%；49.67%、42.72%、61.38%；销售净利率分别为13.67%、10.32%、8.55%；15.46%、12.11%、13.19%。整体来看，医疗器械各细分板块自2022年以来销售毛利率、销售净利率都呈逐渐下滑态势，2026年Q1各细分板块盈利能力呈企稳回升势头。



医疗器械：海外市场保持稳定增长

- 2025年医疗耗材、诊断设备、IVD仪器、IVD试剂出口收入分别为249.81、147.11、40.66、24.98亿美元，同比增速分别为4.68%、6.16%、14.49%、2.52%。整体来看，得益于海外需求稳定、国产医疗器械国际竞争力的持续提升，海外市场的持续拓展，海外市场保持了稳定增长。

医疗器械出口数据



医疗器械：集采政策的影响持续弱化

- 自2019年以来，医疗器械行业经历多批次的国家集采、地方联盟集采，大部分常用的器械耗材、诊断试剂等都已纳入集采范围，集采降价空间有限，随着集采政策的不断优化，集采对医疗器械行业的边际影响持续弱化，医疗器械行业正进入新的发展阶段。

| 时间 | 文件名称 | 发布单位 | 核心内容 |
|------------|---|--------------------|---|
| 2019-07-19 | 国务院办公厅关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知 | 国务院办公厅 | 首次确立高值耗材集采改革顶层框架，明确国家/省际联盟带量采购，划定冠脉、骨科、人工晶体等首批集采品类清单。 |
| 2020-10-16 | 国家组织高值医用耗材集中带量采购文件（冠脉支架） | 国家组织高值医用耗材联合采购办公室 | 国内首个国家级器械集采，药物洗脱冠脉支架均价从1.3万降至700元，平均降幅93%；首创分组竞价、梯度降价、约定采购量机制；开启器械集采降价范式。 |
| 2021-04-30 | 关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见 | 国家医保局、发改委等八部委 | 确立国家组织、联盟采购、平台操作法定模式；统一约定采购量、竞价分组、中选规则、质量监管全流程标准；明确公立医疗机构强制参与、民营自愿；划定集采品类筛选标准。 |
| 2022-03-31 | 国家医保局办公室、卫健委办公厅关于国家组织高值医用耗材（人工关节）集中带量采购和使用配套措施的意见 | 国家医保局、国家卫健委 | 第二批国家集采人工关节（髌、膝）配套落地细则，髌关节均价3.5万→7000元、膝关节3.2万→5000元，降幅82%；将手术配套工具、伴随服务费纳入中选价格。 |
| 2022-07 | 国家组织高值医用耗材集中带量采购文件（骨科脊柱类耗材） | 国家组织高值医用耗材联合采购办公室 | 第三批国家集采骨科脊柱类耗材，脊柱钉棒系统平均降价84%；细化按手术术式、材质分组，兼顾创新产品。 |
| 2023-04 | 国家组织高值医用耗材集中带量采购文件（人工晶体、运动医学耗材） | 国家组织高值医用耗材联合采购办公室 | 第四批国家集采，覆盖白内障单焦/双焦/三焦晶体、运动医学植入耗材（半月板钉、锚钉等）；首次纳入眼科耗材，区分高端功能性晶体分组。 |
| 2024-11-01 | 国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第1号） | 国家组织高值医用耗材联合采购办公室 | 第五批国家集采，覆盖下肢/外周血管支架、人工耳蜗植入体、言语处理器，进一步扩围至神经、外周介入类高值耗材。 |
| 2025-12-22 | 国家组织药物涂层球囊、泌尿介入类医用耗材集中带量采购公告（第1号） | 国家组织高值医用耗材联合采购办公室 | 第六批国家集采，覆盖药物涂层球囊、泌尿介入耗材；核心规则升级，引入锚点限价机制，遏制恶性低价、平衡质量与价格。 |
| 2026-05-13 | 国家组织冠脉支架类医用耗材集中带量采购接续采购公告（第1号） | 国家组织高值医用耗材联合采购办公室 | 冠脉支架二轮接续采购，协议到期不重新全面竞标，以中选企业为基础梯度续约，稳定供应与价格，建立常态化续约机制。 |
| 2023年 | 全国口腔种植牙省际联盟集中带量采购方案 | 四川、山西、河南等多省医保局联合 | 全国首个跨区域口腔耗材集采，单颗种植牙总价限价4500元，覆盖种植体、基台、牙冠全流程，大幅降低口腔种植医疗费用。 |
| 2022年起 | 京津冀3+N医用耗材集中带量采购系列文件 | 北京、天津、河北等省市医保局联合 | 国内首个省际耗材集采联盟，覆盖吻合器、超声刀、补片、止血材料等多种高值耗材，建立跨区域联采标准化模式。 |
| 2023年起 | 苏皖鲁豫IVD试剂省际联盟集中带量采购系列文件 | 江苏、安徽、山东、河南等省医保局联合 | 国内最大的IVD试剂省际集采联盟，覆盖生化、免疫、分子诊断等多类体外诊断试剂，实现IVD品类集采全覆盖。 |

资料来源：中国政府网，国家医保局，地方医保局，东海证券研究所

医疗器械：政策助力脑机接口快速发展

- 2026年以来，国家出台一系列脑机接口相关政策，明确脑机接口未来产业定位，出台系列配套政策措施，支持脑机接口快速健康发展，脑机接口、手术机器人等已成为医疗器械行业未来发展的核心领域方向。

| 时间 | 文件名称 | 发布单位 | 核心内容 |
|------------|----------------------------------|-----------------------|--|
| 2026-03-05 | 2026年《政府工作报告》 | 国务院、十四届全国人大四次会议 | 脑机接口首次写入政府工作报告，与量子科技、6G、具身智能、生物制造并列，定为国家重点培育未来产业；明确十五五开展脑机接口重大科技攻关 |
| 2026-03 | 《国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》 | 全国人大 | 前瞻布局脑机接口未来产业；重点攻关新型电极、专用神经芯片、脑电编解码算法；推动康复、脑疾病诊疗规模化应用 |
| 2026-01-08 | 《“人工智能+制造”专项行动实施意见》 | 工信部、中央网信办、发改委、教育部等八部门 | 将脑机接口新型可穿戴终端纳入产业化重点；支持脑机芯片、工业意念控制设备研发与产线落地 |
| 2026-01-01 | 《采用脑机接口技术的医疗器械术语》行业标准实施 | 国家药监局 | 国内首个脑机医械术语标准，统一侵入/半侵入/非侵入产品命名、分类监管口径 |
| 2026-01-28 | 2项脑机接口医疗器械行业标准立项通知 | 国家药监局 | 立项《脑机接口医疗器械 运动范式规范》《侵入式设备可靠性验证方法》，统一植入器械检测标准 |
| 2026-04-11 | 多项脑机接口国家标准（GB/T 47023—2026等）批准发布 | 国家市场监管总局/国家标准委 | 含《脑机接口参考架构》《多模态神经信号数据格式》，全球首创统一技术框架，2026-08-01实施 |
| 2026-04-28 | 《生物学新技术与药品、医疗器械界定指导原则（暂行）》 | 国家卫健委 | 厘清脑机接口监管边界，区分科研原型、医疗器械、临床新技术三类管理路径 |

资料来源：中国政府网，国家医保局，国家药监局，中央相关部委网站，东海证券研究所

医疗器械：脑机接口快速发展突破

- 2026年以来，脑机接口在科研验证、临床研究、患者治疗、产能建设、项目投融资等多方面都实现了快速发展突破。博睿康NEO-ONE SCI植入式脑机接口获全球首张侵入式脑机三类医疗器械注册证，科创板IPO获上交所受理。

| 时间 | 事件名称 | 核心内容 |
|------------|--|---|
| 2026-01 | Neuralink累计21名人体植入受试者，进入量产元年 | 渐冻症患者意念打字40单词/分钟；第二代手术机器人20分钟完成植入 |
| 2026-01 | 强脑科技完成20亿元大额战略融资 | 全球第二单笔脑机融资纪录，资金投向非侵入康复设备量产 |
| 2026-03-13 | 博睿康NEO-ONE SCI植入式脑机接口获全球首张侵入式脑机三类医疗器械注册证 | 打破海外垄断；全球首款合规上市植入式BCI，用于脊髓损伤手部运动代偿，已完成36例临床手术 |
| 2026-03-15 | 脑机接口植入设备医保编码赋码工作完成 | 为博睿康NEO植入式系统分配独立医保收费编码，脑机康复耗材正式纳入医保结算体系 |
| 2026-03 | 阶梯医疗获5亿元战略融资（阿里、腾讯联合领投） | 互联网巨头首次共同布局植入式脑机赛道 |
| 2026-06-01 | 国产「脑谱N1」侵入式脑机专用芯片获批人体临床试验 | 全球首款超薄柔性植入芯片进入临床，面向四肢瘫痪康复治疗 |
| 2026-06-11 | 博睿康科创板IPO获上交所受理，拟募资25亿元 | 冲击国内脑机接口第一股，资金用于植入设备产线、临床研发 |

资料来源：各公司官网，国家医保局，国家药监局，上交所官网，新浪财经等媒体，东海证券研究所

CONTENTS

一、行业概况

二、创新药链

三、医疗器械

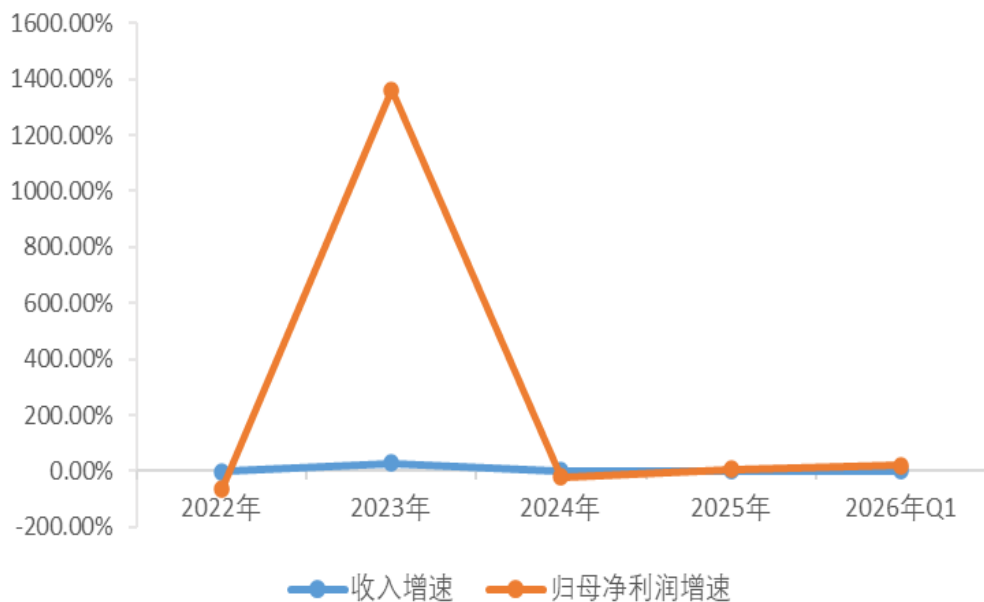
四、医疗消费

五、风险提示

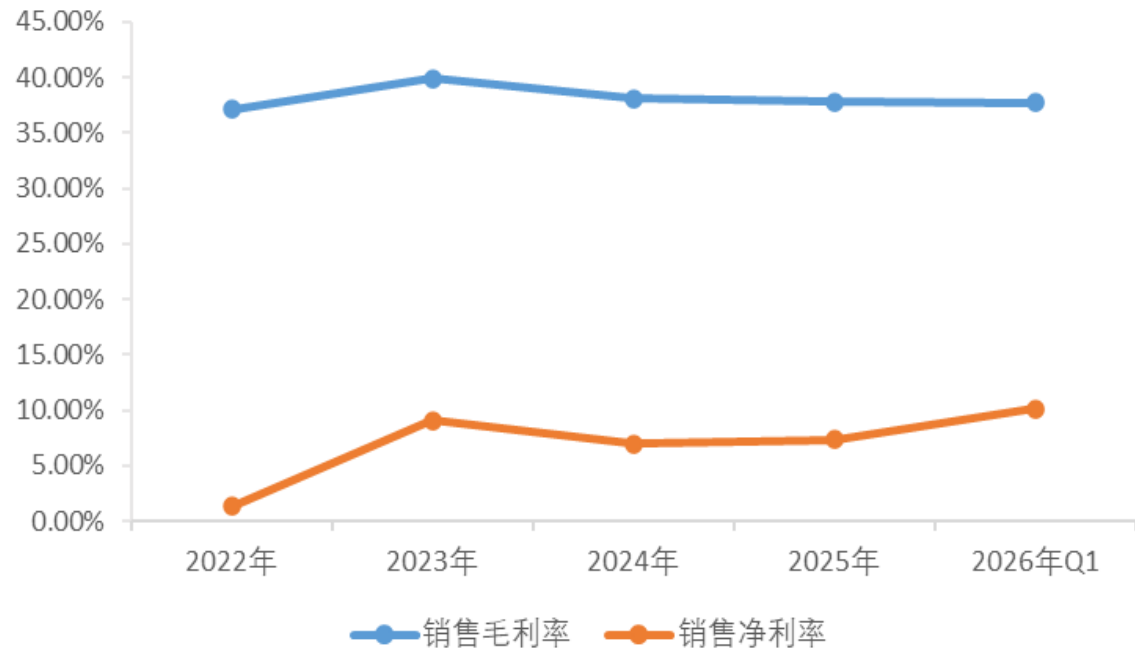
医院：2026年Q1行业净利润增速明显回升

- 2025年和2026年Q1，医院板块营业收入增速分别为0.14%、1.81%，归母净利润增速分别为5.85%、19.25%；销售毛利率分别为37.80%、37.73%；销售净利率分别为7.36%、10.16%。整体来看，医院板块自2024年以来，行业整体持续低迷，2026年Q1行业净利润增速呈明显回升，盈利能力也有所提升。

业绩情况



盈利能力



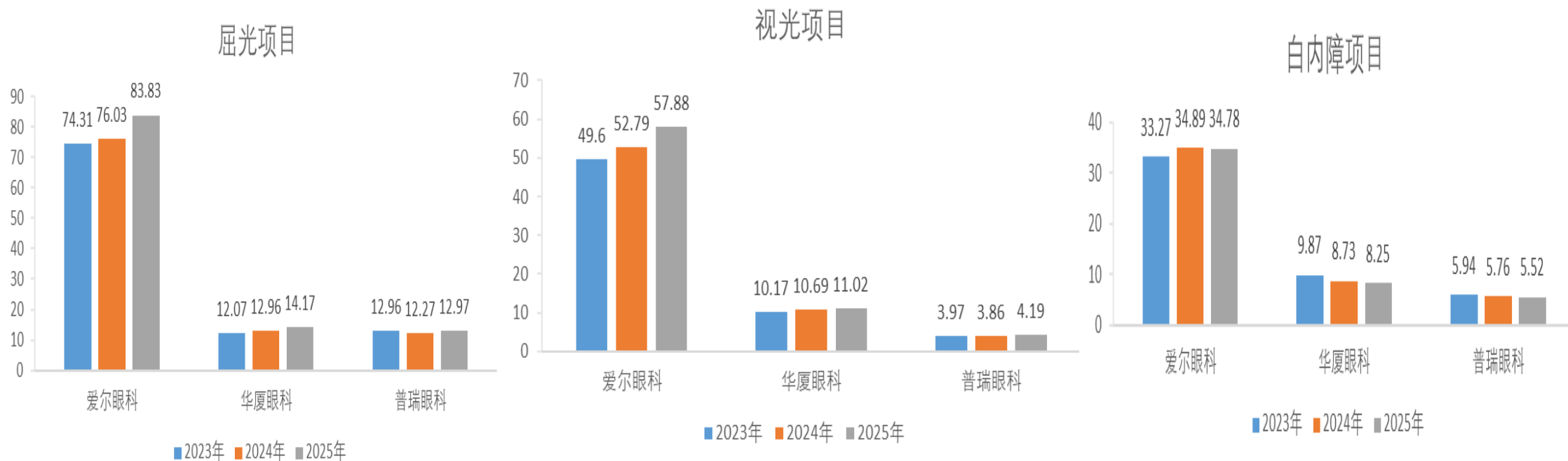
医院：医疗政策环境持续优化

- 近年来，受宏观环境、诊疗服务消费复苏缓慢、医疗支付改革、医疗反腐等多因素影响，医疗服务消费持续低迷；2026年以来，国家出台一系列新的政策措施，持续规范分级诊疗、医保支付，便利患者就诊服务，同时严厉打击医疗服务不正之风，有利于医疗服务消费持续健康发展。

| 政策名称 | 公开时间 | 发文单位 | 医院/医疗机构核心影响 |
|-----------------------------|-----------|-----------------|--|
| 《关于加快建设分级诊疗体系的若干措施》 | 2026/4/6 | 国务院办公厅 | 1.三级医院严控普通慢病门诊，聚焦急危重症、疑难手术；2.二级医院做强康复、护理、医养；3.紧密型医联体一体化管理，强制院内转诊中心；4.医保差异化报销，基层首诊报销上浮、越级起付线提高；5.推进检查检验结果互通共享 |
| 关于医保支持基层医疗卫生服务发展的指导意见 | 2026/3/16 | 国家医保局、发改委、卫健委 | 1.医共体总额付费结余留用；2.慢病基层可开12周长期处方，不计次均费用考核；3.职工/居民基层门诊报销比例≥50%；4.新增医保基金向基层倾斜；5.家庭医生签约人头付费落地 |
| 《职工基本医疗保险个人账户跨省共济经办规程（试行）》 | 2026/6/1 | 国家医保局办公室、财政部办公厅 | 1.定点医院、门诊可办理个人账户家庭跨省共济；2.统一共济备案、结算流程；3.规范医院共济刷卡台账、备查凭证；4.严控共济资金套现、违规购药检查 |
| 2026年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点 | 2026/6/9 | 国家医保局、卫健委、中医药局 | 1.严查医院耗材、设备采购利益输送；2.整治过度检查、诱导住院、院内返点；3.规范医师线上诊疗、学术会议赞助；4.建立医药代表院内备案准入制度；5.定点医院医保违规与院长、医师追责挂钩 |

医院：眼科医疗消费逐渐企稳

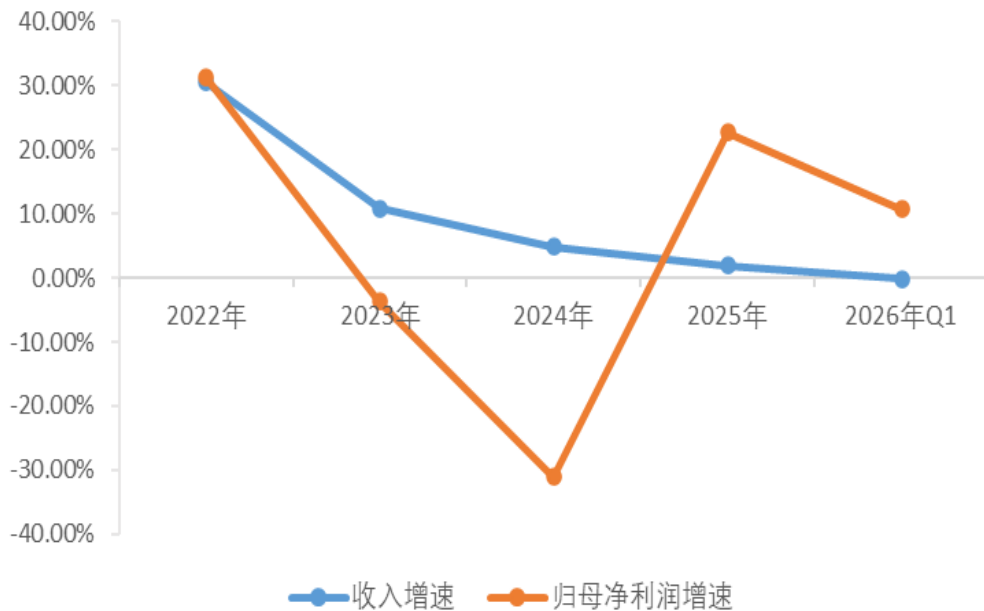
- 从上市公司眼科医疗业务来看，屈光、视光等消费类业务过去几年整体增速放缓，2025年眼科龙头增速呈逐渐提升态势；白内障业务前期受人工晶体集采等因素影响，短期拖累整体业绩情况，2026年集采影响有望进一步弱化，眼科连锁医院有望率先企稳回暖。



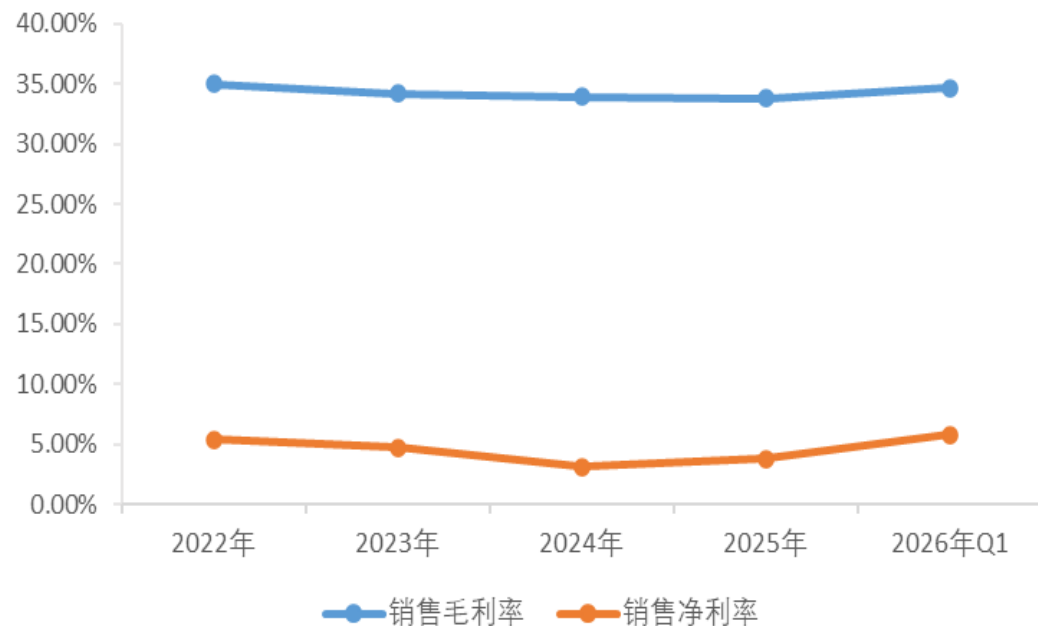
药店：业绩逐渐企稳回升

- 2025年和2026年Q1，药店板块营业收入增速分别为1.86%、-0.13%，归母净利润增速分别为22.73%、10.65%；销售毛利率分别为33.81%、34.63%；销售净利率分别为3.83%、5.83%。整体来看，线下药店板块业绩经历连续两年业绩下滑后，2025年起板块业绩逐渐企稳回升，盈利能力也有所提升。

业绩情况



盈利能力



药店：政策促进零售行业高质量发展

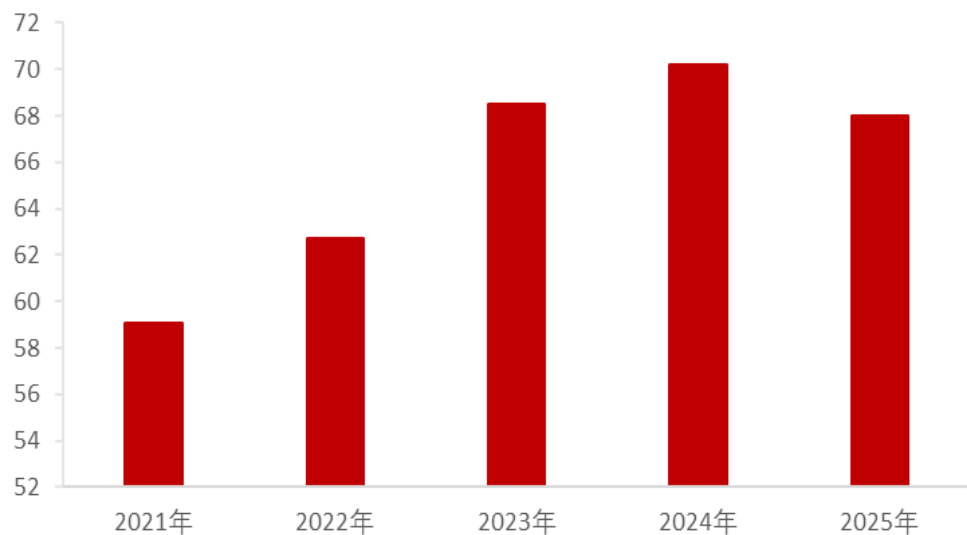
- 2026年以来，国家出台多项政策支持行业发展，年初九部门联合发文促进药品零售行业高质量发展，包括优化处方外配和远程审方，丰富药店业务范围，鼓励并购重组，优化医保基金结算，推动药店转型社区健康驿站等。

| 政策名称 | 发布时间 | 发布单位 | 核心药店影响 |
|--------------------------------------|---------|-----------------|---|
| 新修订《中华人民共和国药品管理法实施条例》 | 2026-01 | 国务院 | 1. 开办药店取消筹建前置审批，审批时限统一20个工作日，宽进严管；2. 强制凭处方销售处方药，执业药师必须审核签字，严禁无方售药、事后补方；3. 明确药店禁止经营中药配方颗粒、医疗机构制剂，违者货值10-20倍罚款；4. 压实医药电商平台责任，线上线下药店统一监管；5. 细化药学人员配备标准，强化驻店执业药师硬性要求等 |
| 《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》 | 2026-01 | 商务部、国家医保局等9部门 | 1. 定点药店购药执行与基层医疗机构同等门诊统筹报销标准；2. 打通医院外配电子处方，支持连锁总部搭建远程审方平台；3. 鼓励连锁并购重组，简化药店许可证、医保定点资质变更流程；4. 推动药店转型社区“健康驿站”，拓展慢病管理；5. 允许连锁药店联合参与药品集中采购；6. 售药强制核验上传药品追溯码；7. 药店对接商业健康保险，高值药建立保险风险共担机制等 |
| 《医疗保障基金使用监督管理条例实施细则》 | 2026-02 | 国家医保局 | 1. 销售医保药品未采集核验追溯码，最高罚款5万元，直接阻断医保结算；2. 细化骗保认定：积分兑换日用品、诱导冒名购药均属违规；3. 违规可暂停/解除医保定点，涉事执业药师吊销资格 |
| 《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》 | 2026-05 | 国家医保局办公室、财政部办公厅 | 1. 要求各省2026年9月底前出台全省统一可刷个人账户商品白名单；2. 仅白名单内药品、医用耗材可刷职工个账；保健品、普通食品、日用品等非目录品类禁止个人账户结算；3. 严查定点药店套取个人账户资金、超范围刷卡行为 |

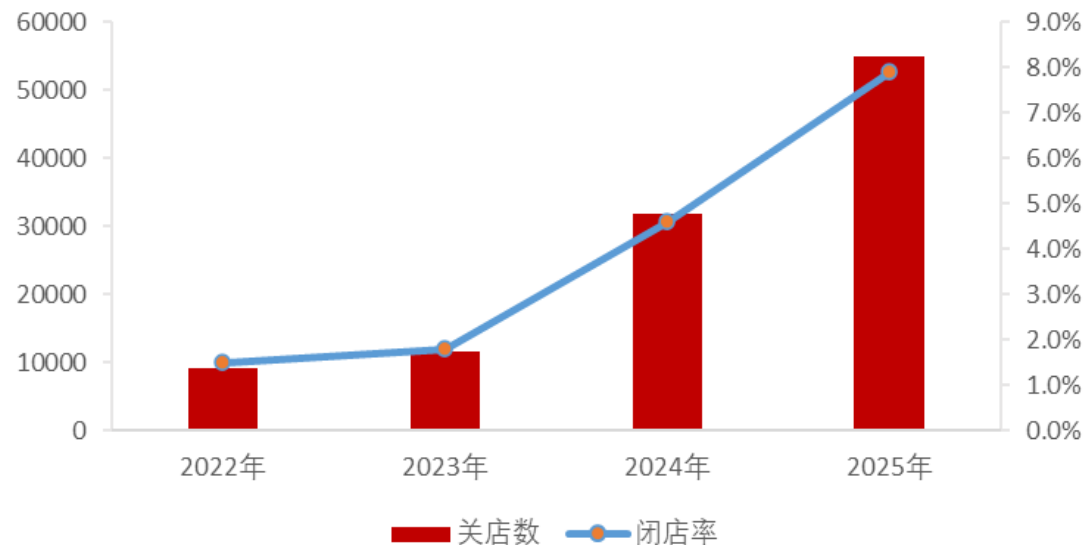
药店：连锁化率和集中度提升趋势继续

- 2024年之前全国药店数量持续增加，最高突破70万家，2025年药店数量首次下降，达68万家；同时，近年来关店数量和闭店率也在明显提升，2025年全国闭店总数达5.5万家，闭店率达7.9%。近年来，受市场竞争加剧、行业合规成本增加等因素影响，大量中小零售药店关闭，大型连锁药店减少新开店节奏，持续调整优化门店结构布局，零售药店行业已进入优胜劣汰，提质增效的新发展阶段。

全国药店数量 (单位: 万家)



全国药店闭店情况 (单位: 家)



CONTENTS

一、行业概况

二、创新药链

三、医疗器械

四、医疗消费

五、风险提示

风险提示：

- 政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，如医疗反腐政策、集采、门诊统筹等政策的执行力度对行业整体及相关上市公司可能产生较大影响。
- 业绩风险：医药生物行业上市公司可能受市场竞争加剧、产品降价、市场销售推广不及预期、折旧摊销增加等因素影响，业绩低于预期的风险。
- 研发风险：医药生物行业整体专业技术壁垒较高，尤其是创新药械的研发难度高、周期长、投入较大、不确定性因素多，可能存在研发进展不及预期或研发失败风险。
- 事件风险：医药生物行业可能出现突发公共卫生事件，如呼吸系统疾病流行等不确定性事件，可能会对医药生物行业及相关上市公司的经营情况带来影响和冲击。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|--------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20% |
| | 看平 | 未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10% |
| | 标配 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15% |
| | 增持 | 未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15% |

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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221956989

传真：（8621）50585608

邮编：200125

Thanks
For Watching

感谢聆听

务实 创新
规范 协同



东海证券



东海研究