

医药生物周报（26 年第 43 周）

海外医疗器械 MNC 陆续披露 Q3 业绩

优于大市

核心观点

本周医药板块逆势上涨，医疗器械涨幅居前。本周全部 A 股下跌 0.56%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.57%，中小板指下跌 0.19%，创业板指下跌 3.18%，生物医药板块整体上涨 0.75%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.38%，生物制品下跌 0.43%，医疗服务上涨 0.29%，医疗器械上涨 3.90%，医药商业下跌 0.67%，中药下跌 1.11%。医药生物市盈率（TTM）31.67x，处于近 5 年历史估值的 61.73%分位数。

海外医疗器械 MNC 陆续披露 26Q3 业绩，整体延续稳健增长。26Q3，强生 MedTech 收入同比增长 2.5%，电生理、Shockwave、眼科及骨科业务保持增长；雅培收入增长 7.0%，医疗器械增长 7.8%，Volt 脉冲场消融导管推动电生理业务加速，公司同时推进营养业务分拆；赛默飞收入增长 9%，制药服务、实验室产品及生物技术相关需求改善，盈利能力同步提升；直觉外科收入增长约 22%，全球手术量增长约 15%，da Vinci 5 装机和海外市场拓展持续带动系统、耗材及服务收入增长。

政策环境改善与全球创新周期共振，关注医疗器械龙头成长机会。国内设备更新、招采规则优化及集采影响消退，正推动医院采购和器械企业盈利逐步修复；海外龙头业绩则表明，电生理、手术机器人、体外诊断、实验室服务等高景气细分仍受益于技术升级、临床渗透和全球化扩张。随着国产企业在高端产品研发、供应链完善及海外市场拓展方面持续突破，行业有望迎来业绩与估值同步改善。建议关注：联影医疗、新产业、迈瑞医疗、惠泰医疗、华大智造。

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）				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2149	81.4	83.3	94.2	107.8	26.4	25.8	22.8	19.9
688271.SH	联影医疗	优于大市	925	18.7	24.3	28.0	33.1	49.5	38.0	33.0	28.0
603259.SH	药明康德	优于大市	4475	191.9	208.8	251.1	285.3	23.3	21.4	17.8	15.7
300832.SZ	新产业	优于大市	445	16.2	18.2	21.1	24.4	27.5	24.5	21.1	18.2
301363.SZ	美好医疗	优于大市	136	2.8	4.0	4.7	5.6	47.9	33.8	28.7	24.2
300685.SZ	艾德生物	优于大市	76	3.6	3.8	4.5	-	21.1	20.0	16.9	-
688046.SH	药康生物	优于大市	113	1.4	1.9	2.4	2.5	79.2	61.1	47.5	46.1
603882.SH	金城医学	优于大市	142	(1.7)	8.5	0.0	-	(81.8)	16.8	#DIV/0!	-
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	755	32.4	30.4	42.9	49.8	23.3	24.8	17.6	15.2
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	272	14.8	14.9	17.7	21.2	18.3	18.2	15.4	12.8
688428.SH	诺诚健华	优于大市	224	6.4	2.4	2.0	3.8	34.8	94.8	114.1	58.7
603939.SH	益丰药房	优于大市	307	16.8	19.3	21.7	23.9	18.3	16.0	14.1	12.9
603233.SH	大参林	优于大市	214	12.4	14.8	17.1	19.7	17.4	14.5	12.5	10.9
9926.HK	康方生物	优于大市	698	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(62.8)	159.8	61.3	29.3
6990.HK	科伦博泰生物	优于大市	943	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(246.9)	(507.0)	207.3	62.5
0013.HK	和黄医药	优于大市	169	32.1	3.6	6.0	8.7	5.3	47.4	28.2	19.5
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	209	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(40.0)	26.0	312.0	48.8
1530.HK	三生制药	优于大市	306	84.8	24.4	26.6	27.9	3.6	12.5	11.5	11.0
2273.HK	固生堂	优于大市	54	3.5	4.5	4.9	5.7	15.4	12.1	11.1	9.6
1789.HK	爱康医疗	优于大市	42	3.4	4.1	4.8	5.5	12.3	10.3	8.8	7.7

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

chenpensi@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

《2026 年 ESMO 会议常规摘要总结——关注国产创新分子临床数据》——2026-10-22

《医药生物行业 2026 年 10 月投资策略——关注基本面改善的低估值板块》——2026-10-20

《医药生物周报（26 年第 43 周）-神经介入耗材市场梳理》——2026-10-20

《医药生物周报（26 年第 41 周）-ESMO 会议即将召开，建议关注创新药及产业链》——2026-10-13

《医药生物周报（26 年第 38 周）-医药工业发展“十五五”规划发布，重视创新药产业链》——2026-09-22

内容目录

海外医疗器械 MNC 陆续披露 Q3 业绩	4
强生 MedTech: 心血管、眼科与骨科增长, 外科承压	4
Abbott: 医疗器械保持增长, 营养业务即将分拆	5
Intuitive Surgical: da Vinci 5 放量与手术量增长驱动高增	6
Thermo Fisher Scientific: 四大业务板块全面改善, 业绩增长与盈利能力同步提升	7
本周行情回顾	9
板块估值情况	11
投资策略	12
医药行业 9 月月度投资观点	12
推荐标的	13
风险提示	15

图表目录

图 1: J&J MedTech 单季度营收情况	4
图 2: J&J MedTech 各细分业务板块收入占比 (2026Q3)	4
图 3: Abbott 单季度营收情况	6
图 4: Abbott 各细分业务板块收入占比 (2026Q3)	6
图 5: Intuitive 单季度营收情况	7
图 6: Intuitive 各细分业务板块收入占比 (2026Q3)	7
图 7: Thermo Fisher 单季度营收情况	8
图 8: Thermo Fisher 各细分业务板块收入占比 (2026Q3)	8
图 9: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 10: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图 11: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图 12: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表 1: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

海外医疗器械 MNC 陆续披露 Q3 业绩

强生 MedTech：心血管、眼科与骨科增长，外科承压

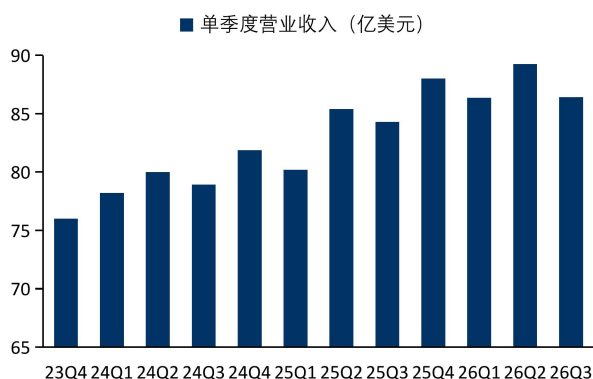
业绩表现：26Q3 J&J MedTech 收入 86.42 亿美元，同比增长 2.5%；经营性销售增长 2.5%，汇率影响为 0%。其中，心血管、眼科和骨科保持增长，外科收入同比下降。分业务看，26Q3 Cardiovascular/Surgery/Orthopaedics/Vision 收入分别为 23.07/25.28/23.45/14.61 亿美元，同比分别为 +4.3%/-0.6%/+3.2%/+4.4%，经营性增速分别为 +4.1%/-1.0%/+3.4%/+5.1%。心血管增长主要由电生理产品及 Shockwave 驱动，眼科受隐形眼镜增长带动，骨科由创伤业务拉动，外科表现相对疲弱。

重点经营进展：心血管方面，Shockwave 销售同比增长 17%，C2 AERO 全球持续放量；VARIPULSE 全球累计治疗房颤患者超过 10 万人，VARIPULSE Pro 在欧洲获较好反馈，并于季度末获日本批准。Heart Recovery 业务仍受医生选择性影响，公司将通过临床证据和患者筛选改善 ABIOMED 表现。外科方面，OTTAVA 于 7 月获 FDA De Novo 授权，成为全球首款台面一体化软组织手术机器人，已签署首个商业客户，腹股沟疝适应症 IDE 试验正在推进。眼科方面，TECNIS PureSee 及 TECNIS Odyssey 全球植入量合计突破 100 万例，ACUVUE OASYS MAX 可重复使用隐形眼镜获欧洲 CE 认证。骨科方面，创伤业务保持增长，公司仍计划于 2027 年中完成 DePuy Synthes 分拆。

对中国市场观点：MedTech 业务表现需要改善的重点仍为美国以外的心血管和外科业务；中国市场仍需关注电生理产品竞争、外科业务恢复及骨科集采影响。当前公司在业绩会中未释放中国市场全面复苏信号，仍需继续观察 VARIPULSE、Shockwave 及创伤产品的放量情况。

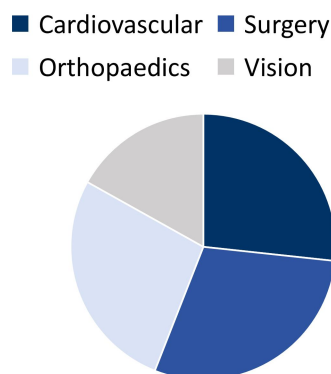
业绩指引：公司上调全年整体经营性销售增速指引至 6.7%~7.1%，中值为 6.9%；预计报告销售中值为 1012 亿美元，同比增长 7.4%。管理层预计 2026 年将以较强表现收官，并认为 2027 年增长动能将进一步改善；MedTech 方面重点关注 VARIPULSE Pro 商业化、OTTAVA 推进及 ABIOMED 业务修复。

图1：J&J MedTech 单季度营收情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：J&J MedTech 各细分业务板块收入占比（2026Q3）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

Abbott：医疗器械保持增长，营养业务即将分拆

业绩表现：26Q3 Abbott 收入 130.13 亿美元，同比增长 14.5%；可比口径增长 7.0%，较上半年有所加速。GAAP 营业利润 13.58 亿美元，同比下降 34.0%，主要受 Exact Sciences 并表后的无形资产摊销、收购及重组等项目影响；调整后净利润 24.77 亿美元，同比增长 8.7%，调整后稀释 EPS 为 1.42 美元，同比增长 9.2%。分业务看，26Q3 Medical Devices/Diagnostics/Nutrition/Established Pharmaceuticals 收入分别为 58.26/33.05/22.62/16.14 亿美元，报告口径分别同比增长 6.9%/46.7%/5.1%/6.8%，可比口径分别增长 7.8%/6.4%/4.9%/8.4%。医疗器械保持较快增长，诊断业务的报告增速主要受 Exact Sciences 并表影响；剔除并表及汇率因素后，诊断业务仍实现中个位数增长。营养业务恢复正增长，建立药品业务保持稳健增长。

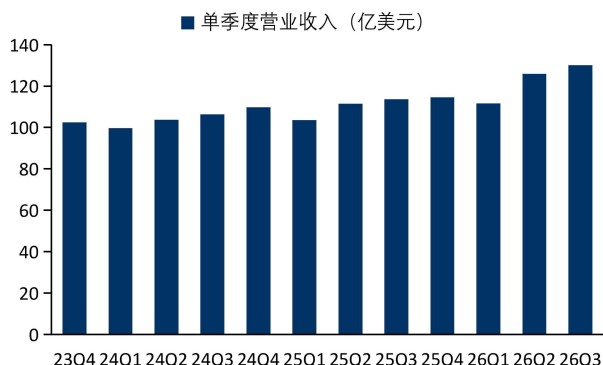
重点经营进展：

- 医疗器械方面，电生理业务报告增长 15.0%，美国市场在剔除左心耳封堵器业务后增长超过 20%，主要受 Volt 脉冲场消融导管在 8 月完成美国全面上市推动；国际电生理业务可比增长 13.1%。Rhythm Management、Heart Failure、Vascular 及 Diabetes Care 分别增长 9.7%/15.0%/5.8%/6.2%。公司预计四季度启动 TactiFlex Duo 导管美国商业化，并推进无导线传导系统起搏器、TAVR 瓣膜、二尖瓣置换及连续乳酸监测传感器等项目的关键试验；
- 诊断方面，Exact Sciences 并表推动报告收入同比增长 46.7%；剔除并表影响后，核心实验室诊断可比增长 5.4%，癌症诊断可比增长 13.8%，主要受 Cologuard 及精准肿瘤业务带动。公司同时推出 SimpleScreen CRC 血液结直肠癌筛查产品，形成粪便检测与血液检测并行的结直肠癌筛查组合；
- 营养方面，业务重新恢复增长，全球销售报告增长 5.1%。其中，儿科营养全球销售增长 8.8%，美国儿科营养增长 11.0%；成人营养销售增长 2.0%。本季度公司推出 Ensure Max Protein 3-in-1 Muscle Support 及 Similac 360 Total Care 全脂牛奶配方，有助于改善产品结构及增长质量。

营养业务即将拆分：公司于 10 月 21 日宣布，拟将全球营养业务分拆为独立上市公司，预计最晚于 2027 年底完成，具体仍需监管审批、Form 10 注册声明生效及董事会最终批准。新营养公司预计年销售额约 85 亿美元，拥有约 1.6 万名员工和 14 个生产基地，核心品牌包括 Similac、PediaSure、Pedialyte、Glucerna 和 Ensure，覆盖婴幼儿、儿科、医疗及成人营养。交易拟通过免税方式向雅培股东分派新公司股份，完成后雅培股东将同时持有雅培及新营养公司股份。分拆期间营养业务仍属于雅培，2026 年业绩指引不受影响。

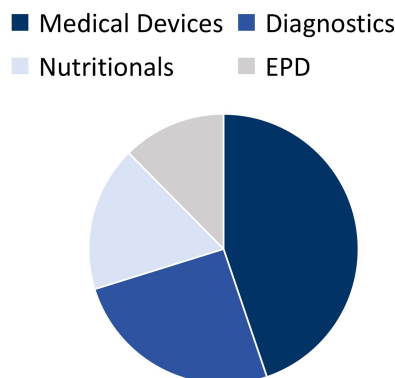
业绩指引：公司预计 2026 年全年可比销售增长约 6.0%，调整后稀释 EPS 为 5.50~5.55 美元，第四季度调整后稀释 EPS 为 1.62~1.67 美元。营养业务分拆预计于 2027 年底前完成，管理层表示分拆不会影响 2026 年指引，也不影响公司计划于 2027 年 1 月发布的 2027 年指引。

图3: Abbott 单季度营收情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: Abbott 各细分业务板块收入占比 (2026Q3)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

Intuitive Surgical: da Vinci 5 放量与手术量增长驱动高增

业绩表现: 26Q3 Intuitive Surgical 收入 30.49 亿美元, 同比增长 21.7%; GAAP 毛利 20.84 亿美元, 毛利率 68.4%, 同比提升约 0.4pp; GAAP 营业利润 10.00 亿美元, 营业利润率 32.8%; GAAP 净利润 5.23 亿美元, 净利率 17.2%, 摊薄 EPS 为 1.49 美元。Non-GAAP 净利润 10.50 亿美元, 同比增长 21.1%, Non-GAAP 摊薄 EPS 为 3.00 美元, 同比增长 25.0%。公司本季度继续受益于手术量增长、da Vinci 5 升级和系统装机增加。分业务看, 26Q3 Instruments and Accessories/Systems/Services 收入分别为 17.97/7.69/4.82 亿美元, 占总收入的 59.0%/25.2%/15.8%, 同比分别增长 18.3%/30.3%/21.8%。耗材及服务收入受全球手术量和装机基数扩大带动, 系统收入受 da Vinci 5 装机增长、海外市场拓展及部分租赁/资本采购需求推动, 收入结构继续体现高复购耗材和服务业务的稳定性。

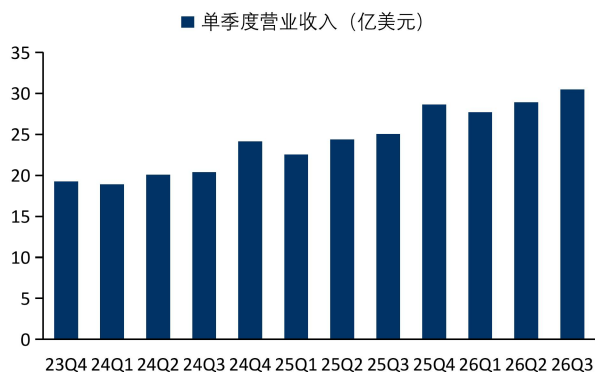
重点经营进展: 26Q3 全球手术量同比增长约 15%, 其中 da Vinci 手术量增长约 14%, Ion 手术量增长约 31%; 公司本季度完成 546 台 da Vinci 系统装机, 高于去年同期 427 台, 其中 da Vinci 5 装机 315 台, 高于去年同期 240 台。期末 da Vinci 系统全球装机基数达到 12,094 台, 同比增长 12%。本季度系统装机中, da Vinci 5 占比约 58%, 产品升级正在成为推动系统收入和未来耗材收入增长的重要因素。公司继续推进 da Vinci 5 在美国及海外市场的商业化, 第三季度美国市场装机保持较快增长, 海外市场手术量增速约 20%。Ion 平台继续受益于肺部诊疗和活检需求增长, 手术量增速高于 da Vinci 平台。随着 da Vinci 5 在更多适应症和地区获批, 系统升级、手术渗透率提升以及单台手术耗材和服务收入增长, 有望继续推动公司收入增长。

对中国市场观点: 26Q3 中国市场手术量仍保持较快增长, 但设备采购节奏继续受到医院预算、招标方式及国产机器人竞争的影响。公司全球装机增长仍主要由美国及其他海外市场贡献, 中国市场短期更可能体现为手术量增长快于设备装机增长。随着 da Vinci 5 在中国的注册、准入及商业化推进, 未来增长点将从存量设备手术量提升逐步扩展至新平台升级和新增装机。需要关注国内集

采及医院采购模式变化对系统销售节奏和单机价格的影响。

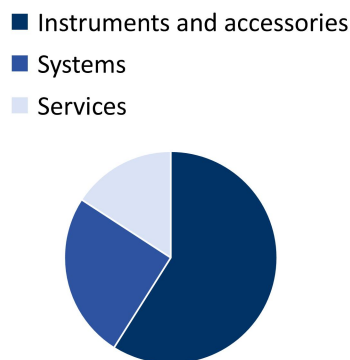
业绩指引：公司维持 2026 年全年 da Vinci 手术量增长约 13.5%~15.5%的指引，预计全年手术量增速位于区间中部附近。公司预计，手术量增长、da Vinci 5 产品升级及海外市场拓展将继续支撑耗材和服务收入；系统收入仍可能受医院资本预算、区域采购节奏及产品组合影响而出现季度波动。

图5: Intuitive 单季度营收情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6: Intuitive 各细分业务板块收入占比（2026Q3）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

Thermo Fisher Scientific：四大业务板块全面改善，业绩增长与盈利能力同步提升

业绩表现：26Q3 公司收入 121.37 亿美元，同比增长 9.1%；有机收入增长 6.0%，较 Q2 进一步提速。GAAP 营业利润 22.63 亿美元，同比增长 16.6%，营业利润率 18.6%，同比提升 1.2pp；调整后营业利润 29.68 亿美元，同比增长 14.7%，调整后营业利润率 24.5%，同比提升 1.2pp。GAAP 稀释 EPS 为 4.64 美元，同比增长 8.7%；调整后 EPS 为 6.68 美元，同比增长 15.4%。自由现金流 21.15 亿美元，同比增长 14.9%。公司本季度实现收入和利润率同步改善，PPI Business System 持续推动运营效率提升。分业务看，26Q3 Life Sciences Solutions/Analytical Instruments/Specialty Diagnostics/Laboratory Products & Biopharma Services 收入分别为 27.19/20.02/10.98/68.63 亿美元，同比增速分别为 5.1%/5.8%/-6.5%/15.0%。其中，Laboratory Products & Biopharma Services 仍是最大业务板块，受制药服务、临床研究及研究安全市场渠道需求带动；Life Sciences Solutions 和 Analytical Instruments 保持中个位数增长；Specialty Diagnostics 报告收入下降，主要受微生物业务处置影响，有机收入基本持平。

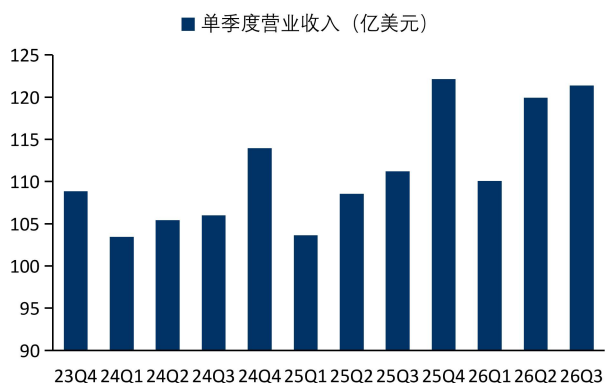
重点经营进展：公司本季度推出 Orbitrap Isora 质谱仪、EMPAD G2 电子探测器、EliA CTD 13 Screen 自身免疫检测产品以及 Ion 560 测序芯片，持续完善质谱、电子显微镜、免疫诊断和基因测序产品组合。公司与 Mayo Clinic 合作推出 Precure 项目，将超过 100 万份患者样本与蛋白质组学平台、Orbitrap 质谱及 Olink 技术结合，用于疾病进展研究、早期检测和精准医疗。制药服务业务继续受益于客户外包趋势，生物制药客户需求保持改善；研究安全市场和

工业应用市场也出现较好表现。公司在韩国设立首个 AI-Automation Innovation Center，推动分析技术、自动化和 AI 融合；同时在美国肯塔基州启用高度自动化配送中心，提升渠道业务的供应效率和交付能力。资本配置方面，公司完成微生物业务剥离，相关交易所得进一步优化业务组合。随着制药、生物技术及工业终端需求改善，公司预计高增长业务将继续贡献收入和利润增量；同时通过 PPI Business System 推动生产效率、供应链和成本管理持续改善。

对中国市场的观点：亚太地区收入实现低双位数增长，其中中国市场实现低双位数增长。中国市场需求较前期有所恢复，制药、生物技术以及工业和应用市场均出现改善迹象，科研及政府市场仍相对平稳。随着中国生物制药研发投入、创新药管线推进及实验室自动化渗透率提升，预计中国市场将继续贡献区域增长，但政府科研预算、客户资本开支和采购周期仍是短期主要变量。

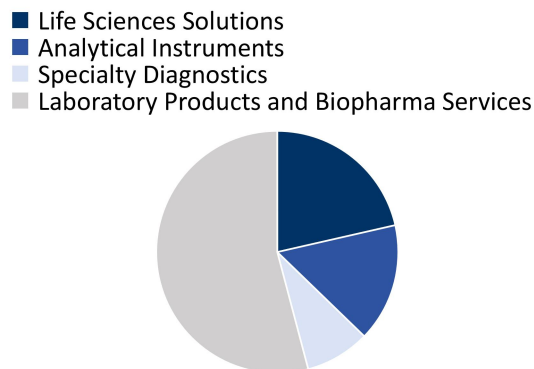
业绩指引：公司上调 2026 年全年收入指引至 477 亿~482 亿美元，预计同比增长 7%~8%；有机收入增长指引上调至约 4%；调整后 EPS 指引上调至 25.13~25.43 美元，同比增长约 10%~11%；全年自由现金流指引上调至 70 亿~75 亿美元。公司预计全年调整后营业利润率同比提升约 80bp，盈利增长将主要由收入增长、生产率改善、业务组合优化及关税退款收益共同推动。

图7: Thermo Fisher 单季度营收情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8: Thermo Fisher 各细分业务板块收入占比（2026Q3）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

国信观点：政策环境改善与全球创新周期共振，关注医疗器械龙头成长机会。国内设备更新、招采规则优化及集采影响消退，正推动医院采购和器械企业盈利逐步修复；海外龙头业绩则表明，电生理、手术机器人、体外诊断、实验室服务等高景气细分仍受益于技术升级、临床渗透和全球化扩张。随着国产企业在高端产品研发、供应链完善及海外市场拓展方面持续突破，行业有望迎来业绩与估值同步改善。建议关注：联影医疗、新产业、迈瑞医疗、惠泰医疗、华大智造。

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.56%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.57%，中小板指下跌 0.19%，创业板指下跌 3.18%，生物医药板块整体上涨 0.75%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.38%，生物制品下跌 0.43%，医疗服务上涨 0.29%，医疗器械上涨 3.90%，医药商业下跌 0.67%，中药下跌 1.11%。

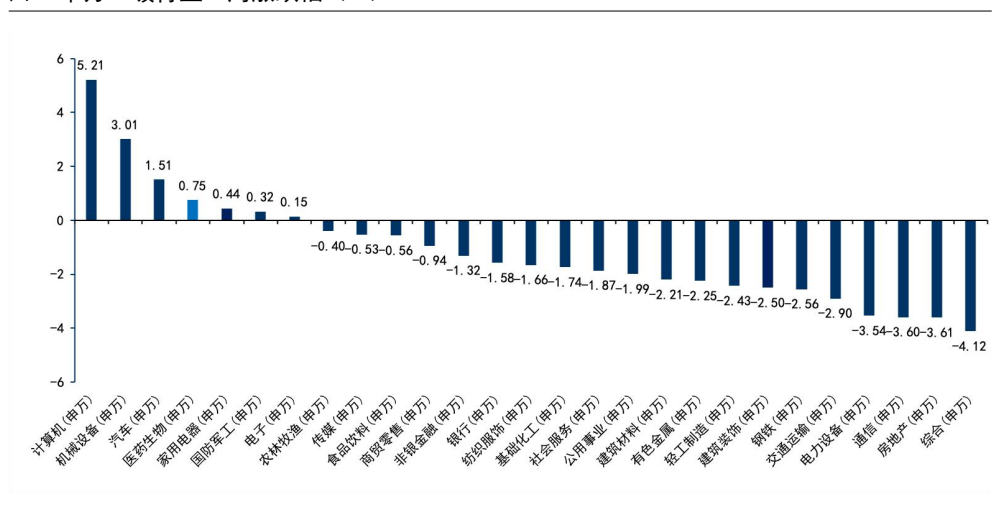
个股方面，涨幅居前的是海正药业（28.65%）、戴维医疗（26.01%）、明月镜片（23.01%）、锦波生物（18.00%）、爱迪特（17.35%）、迪安诊断（16.26%）、山外山（16.07%）、澳华内镜（15.94%）、翔宇医疗（15.93%）、海辰药业（15.65%）。

跌幅居前的是联亚药业（-26.82%）、澳洋健康（-26.34%）、近岸蛋白（-23.25%）、华北制药（-21.88%）、*ST 香雪（-19.84%）、莱美药业（-19.79%）、向日葵（-16.87%）、神奇制药（-16.48%）、南模生物（-16.24%）、普洛药业（-15.97%）。

本周恒生指数下跌 4.52%，港股医疗保健板块下跌 2.52%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 0.19%，生物科技下跌 4.48%，医疗保健设备下跌 0.52%，医疗服务上涨 2.96%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港元以上）亮睛控股（30.74%）、林清轩（16.70%）、乐普生物（11.08%）、毛戈平（8.67%）、劲方医药-B（7.61%）；跌幅居前的是昭衍新药（-16.33%）、百奥赛图-B（-15.58%）、维立志博-B（-13.32%）、凯莱英（-12.50%）、海西新药（-12.30%）。

图9：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1: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

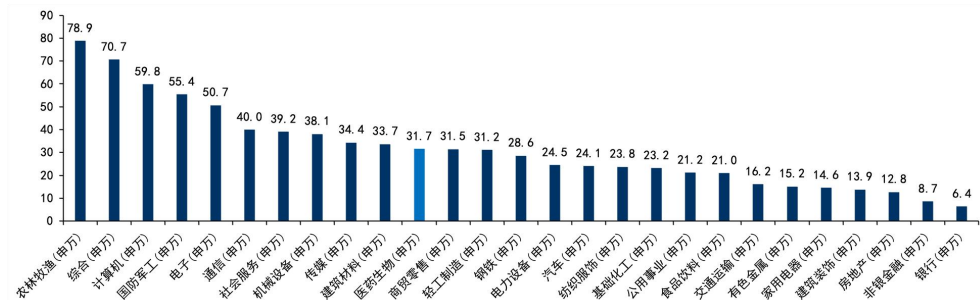
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
海正药业	28.65%	联亚药业	-26.82%
戴维医疗	26.01%	澳洋健康	-26.34%
明月镜片	23.01%	近岸蛋白	-23.25%
锦波生物	18.00%	华北制药	-21.88%
爱迪特	17.35%	*ST 香雪	-19.84%
迪安诊断	16.26%	莱美药业	-19.79%
山外山	16.07%	向日葵	-16.87%
澳华内镜	15.94%	神奇制药	-16.48%
翔宇医疗	15.93%	南模生物	-16.24%
海辰药业	15.65%	普洛药业	-15.97%

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

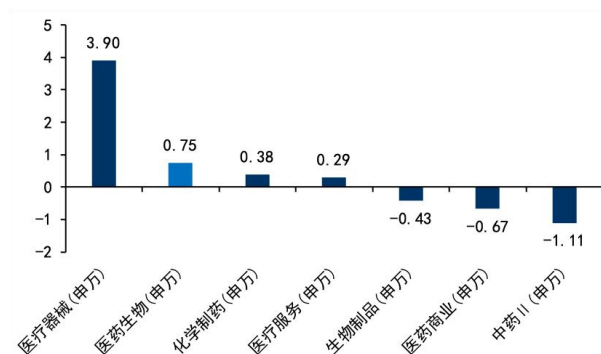
医药生物市盈率（TTM）31.67x，全部A股（申万A股指数）市盈率16.54x。分板块来看，化学制药37.10x，生物制品36.44x，医疗服务31.21x，医疗器械33.87x，医药商业19.20x，中药23.27x。

图10: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



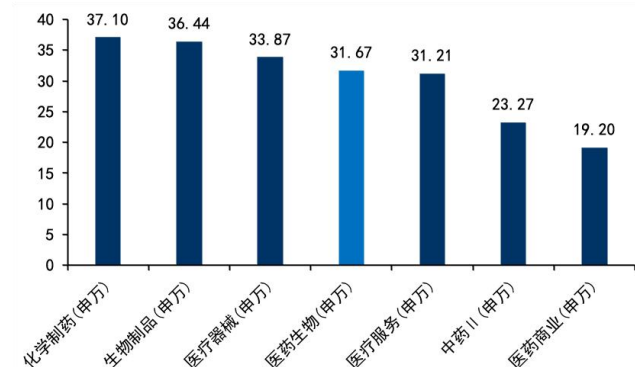
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 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 9 月月度投资观点

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。上市公司前期门店结构优化、提质增效举措及品类调整的成效渐显，持续带来经营指标及业绩上的逐季改善，头部重点公司 Q3 同店增速环比继续攀升，并购项目陆续并表带来下半年业绩增量，持续看好药房板块龙头公司未来内生外延双重驱动下的增长，建议关注：益丰药房、老百姓、大参林。

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数据逐月回暖，7 月份头部企业中标金额同比增速回升至 20% 左右，设备更新政策常态化推进与集采规则优化下院内采购需求有望继续释放；IVD 领域集采、DRG 及检验价格调整等影响逐步出清，板块利润已于 26H1 呈现复苏态势，国产替代与份额向头部集中的趋势进一步强化，龙头公司海外业绩增速维持高位；高值耗材集采续约规则趋于温和，创新产品“以价换量”逻辑持续兑现。持续看好政策扰动趋缓背景下国产器械龙头创新升级与全球化布局双轮驱动的成长，建议关注：联影医疗、新产业、迈瑞医疗、惠泰医疗、华大智造。

创新药及产业链延续高景气，关注即将到来的 ESMO 年会。国产创新药公司大多进入大品种的医保放量阶段，推动营收端快速增长。创新出海 2.0 也将迎来收获期，即将进入在全球的商业化阶段。2026 年 ESMO 会议将于 10 月 23 日-27 日（当地时间）在西班牙马德里召开，多项中国创新药的研究入选 LBA。

2026 年 10 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、艾德生物、药康生物、金域医学、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。

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。

金域医学：公司基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目，高端技术平台的不断完善和“医检 4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。

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。

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 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE		PEG	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E		
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,149	81.4	83.3	94.2	107.8	26.4	25.8	22.8	19.9	21.4%	2.6	1.7	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	445	16.2	18.2	21.1	24.4	27.5	24.5	21.1	18.2	17.7%	1.7	1.7	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	39	0.1	0.5	0.6	1.1	336.9	82.1	61.2	34.8	0.9%	0.7	1.7	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	88	2.7	3.2	3.8	4.5	32.9	27.6	23.0	19.7	6.5%	1.5	1.5	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	925	18.7	24.3	28.0	33.1	49.5	38.0	33.0	28.0	8.7%	1.8	1.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	82	2.7	3.5	4.1	4.7	30.6	23.5	20.1	17.4	9.6%	1.1	1.1	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	136	2.8	4.0	4.7	5.6	47.9	33.8	28.7	24.2	7.6%	1.3	1.3	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	43	2.7	3.7	4.5	-	15.8	11.8	9.6	-	9.1%	#VALUE!	1.3	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	103	1.5	2.8	3.6	-	66.5	36.6	28.4	-	7.8%	#VALUE!	1.3	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	55	(0.4)	3.5	4.2	-	(154.8)	15.7	13.1	-	-0.6%	#VALUE!	1.3	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	76	3.6	3.8	4.5	-	21.1	20.0	16.9	-	17.6%	#VALUE!	1.3	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	29	1.2	1.4	1.8	1.9	25.2	21.4	16.8	15.2	8.4%	1.2	1.2	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	161	5.7	6.0	7.1	9.1	28.3	26.8	22.7	17.8	13.8%	1.6	1.6	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	68	0.8	1.1	1.3	1.6	86.8	63.4	51.0	42.4	3.8%	2.4	2.4	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	39	0.5	1.9	2.1	-	76.0	20.7	18.3	-	3.1%	#VALUE!	1.3	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	90	2.0	3.3	4.2	5.3	45.7	27.8	21.7	16.9	6.0%	0.7	0.7	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	379	8.2	10.9	14.0	17.5	46.2	34.7	27.1	21.7	26.6%	1.2	1.2	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	260	(2.2)	(0.2)	1.3	2.3	(117.2)	(1446.7)	206.7	114.2	-2.9%	7.2	7.2	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	272	14.8	14.9	17.7	21.2	18.3	18.2	15.4	12.8	11.2%	1.4	1.4	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	288	10.1	23.6	29.6	34.5	28.5	12.2	9.7	8.3	5.5%	0.2	0.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	690	2.6	4.9	8.2	11.5	265.7	141.0	84.2	59.8	6.1%	2.2	2.2	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	212	20.2	17.8	19.8	22.7	10.5	11.9	10.7	9.3	14.6%	3.0	3.0	优于大市
688266.SH	泽璟制药-U	化学制药	275	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(168.5)	78.2	114.0	94.7	-15.1%	-0.4	-0.4	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	88	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3	(16.5)	(24.3)	(442.0)	66.5	-33.8%	0.1	0.1	优于大市
688428.SH	诺诚健华	生物药	224	6.4	2.4	2.0	3.8	34.8	94.8	114.1	58.7	8.3%	-5.9	-5.9	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	179	10.3	12.9	17.2	22.0	17.3	13.9	10.4	8.1	29.9%	0.5	0.5	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	412	34.2	40.8	48.6	-	12.1	10.1	8.5	-	15.4%	#VALUE!	1.3	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	113	1.4	1.9	2.4	2.5	79.2	61.1	47.5	46.1	6.4%	3.1	3.1	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	148	1.7	2.5	3.1	3.7	89.2	60.0	47.3	40.1	6.2%	2.0	2.0	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	83	0.4	0.7	1.0	1.2	198.3	111.8	83.5	67.8	2.0%	2.6	2.6	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	4,475	191.9	208.8	251.1	285.3	23.3	21.4	17.8	15.7	24.0%	1.5	1.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	228	8.9	10.3	11.5	12.9	25.6	22.1	19.8	17.7	14.1%	1.7	1.7	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	309	3.0	11.2	7.2	8.8	103.8	27.7	43.3	35.2	3.6%	0.6	0.6	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	48	(0.9)	0.9	1.2	-	(52.7)	55.4	41.1	-	-3.6%	#VALUE!	1.3	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	149	1.1	1.6	2.2	3.0	135.8	96.0	67.3	49.4	7.3%	2.4	2.4	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	517	11.3	13.7	16.8	20.0	45.7	37.9	30.9	25.9	6.4%	1.8	1.8	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	755	32.4	30.4	42.9	49.8	23.3	24.8	17.6	15.2	14.7%	1.6	1.6	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	307	16.8	19.3	21.7	23.9	18.3	16.0	14.1	12.9	14.4%	1.3	1.3	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	214	12.4	14.8	17.1	19.7	17.4	14.5	12.5	10.9	16.8%	0.9	0.9	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	125	16.1	15.1	16.2	17.6	7.8	8.3	7.7	7.1	6.7%	2.7	2.7	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	42	3.4	4.1	4.8	5.5	12.3	10.3	8.8	7.7	11.6%	0.6	0.6	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	136	11.2	13.7	15.4	17.4	12.1	9.9	8.8	7.8	7.3%	0.6	0.6	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	169	32.1	3.6	6.0	8.7	5.3	47.4	28.2	19.5	36.9%	-1.3	-1.3	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	209	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(40.0)	26.0	312.0	48.8	-18.8%	-0.1	-0.1	优于大市

9926. HK	康方生物	生物药	698	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(62.8)	159.8	61.3	29.3	-12.3%	-0.7	优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	306	84.8	24.4	26.6	27.9	3.6	12.5	11.5	11.0	31.2%	-0.4	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物	生物药	943	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(246.9)	(507.0)	207.3	62.5	-7.8%	2.0	优于大市
2659. HK	宝济药业-B	生物药	22	(4.0)	(2.8)	(2.2)	(0.9)	(5.5)	(7.9)	(9.8)	(23.2)	-24.8%	0.2	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	776	14.8	14.0	19.2	26.0	52.4	55.4	40.4	29.9	13.8%	2.7	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	54	3.5	4.5	4.9	5.7	15.4	12.1	11.1	9.6	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	3.4	3.4	11.2%	1.8	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	78	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 2026/10/23 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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