

关注AI+医疗、高质量创新和业绩稳健的价值标的 ——医药生物行业2025年2月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：优于大市（维持评级）

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：陈益凌
021-60933167
chenyiling@guosen.com.cn
S0980519010002

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

证券分析师：张超
0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

联系人：凌珑
021-60375401
linglong@guosen.com.cn

联系人：贾瑞祥
021-60875137
jiaruixiang@guosen.com.cn

- **AI技术快速发展，关注医疗健康领域AI应用。**医疗健康产业正处于数字化转型与智能化升级的变革期，ARK Invest近期所发布的《Big Ideas 2025》提到利用人工智能来“操作”数据将颠覆诊断、药物发现和治疗。医疗健康是AI技术最重要的应用领域，具备广阔前景及想象空间，中国医疗健康产业正迎来自身的“DeepSeek时刻”。建议关注：1) AI+多组学：诺禾致源、金域医学；2) AI+精准诊断：九强生物、圣湘生物、艾德生物；3) AI+医疗设备：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、祥生医疗；4) AI+慢病管理：鱼跃医疗、三诺生物、九安医疗；5) AI+制药：药明康德、成都先导、药石科技、皓元医药、晶泰控股；6) AI+医疗服务：固生堂、爱尔眼科、普瑞眼科。
- **24年板块业绩表现分化，关注高质量创新和招标、集采周期利好的板块。**行业政策、财政压力、集采和招标周期等对医药板块公司的24年业绩形成了一定影响，不同板块的公司表现分化。制药板块受创新药拉动，整体实现较为快速的增长。中药板块业绩平稳增长，但仍需关注集采推进节奏。器械板块中，设备业务为主的公司预计受到反腐及招标延后的影响，增长承压；耗材类公司增速较高，特别是骨科类公司预计迎来板块性业绩拐点；去年受到海外去库存影响的低耗、器械上游类公司业绩预计将实现同比及环比的进一步恢复。海外业务占比大的CXO公司在手订单及新签订单增速预计呈现逐季度恢复趋势；生命科学上游类公司利润端虽仍承压，但同比降幅收窄，需求端逐季度好转。医疗服务公司受到消费需求疲软影响，呈现内生个位数增长。
- **投资策略：关注创新药械和业绩稳健的价值标的，以及AI+医疗热点。**高质量的研发创新是医药行业的核心驱动力，创新药械在国内的商业化放量已经得到了较好的验证，对外BD的收益以及潜在的海外商业化收益会是板块持续的增长动力，我们持续看好具备差异化创新能力和平海潜力的公司，建议关注：康方生物、科伦博泰生物、和黄医药、泽璟制药、迪哲医药等。耗材板块的集采仍在推进过程中，骨科等部分细分领域已进入集采后周期，建议关注低估值的龙头公司：爱康医疗。医药产业正处于数字化转型与智能化升级的变革期，AI将改变药物研发、医学影像、多组学诊断、医疗服务等多个领域。
- **2025年2月投资组合：**A股：迈瑞医疗、药明康德、新产业、开立医疗、美好医疗、澳华内镜、艾德生物、振德医疗、药康生物、金域医学；H股：康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、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。

2025年2月策略组合



表：国信医药2025年2月策略组合

	代码	公司简称	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
A股组合	300760.SZ	迈瑞医疗	3,109	115.8	127.6	151.1	176.4	26.8	24.4	20.6	17.6	35.0%	1.6	优大于市
	603259.SH	药明康德	1,766	106.9	94.4	107.7	122.8	16.5	18.7	16.4	14.4	17.4%	3.9	优大于市
	300832.SZ	新产业	503	16.5	19.5	23.8	29.5	30.4	25.9	21.1	17.0	21.9%	1.2	优大于市
	301363.SZ	美好医疗	127	3.1	3.8	4.6	5.7	40.5	33.6	27.4	22.3	9.8%	1.5	优大于市
	300633.SZ	开立医疗	132	4.5	2.0	4.9	6.6	29.0	67.2	26.8	19.9	14.4%	5.0	优大于市
	688212.SH	澳华内镜	57	0.6	0.4	1.0	1.9	98.5	142.5	55.9	29.4	4.2%	2.9	优大于市
	300685.SZ	艾德生物	101	2.6	3.1	3.8	4.7	38.7	33.2	26.6	21.7	15.4%	1.6	优大于市
	603301.SH	振德医疗	56	2.0	4.0	5.1	6.4	28.4	14.1	11.0	8.9	3.7%	0.3	优大于市
	688046.SH	药康生物	64	1.6	1.4	1.8	2.2	40.4	45.8	36.4	29.7	7.5%	4.3	优大于市
	603882.SH	金域医学	163	6.4	2.3	6.9	8.5	25.3	70.7	23.6	19.2	7.7%	7.4	优大于市
港股组合	9926.HK	康方生物	495	20.3	(3.3)	3.2	14.0	24.4	(148.2)	155.2	35.4	43.2%	12.7	优大于市
	6990.HK	科伦博泰生物-B	393	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(68.4)	(132.6)	(70.4)	(159.0)	-24.6%	5.4	优大于市
	0013.HK	和黄医药	173	7.1	(0.9)	4.4	7.7	24.2	(200.7)	39.5	22.3	13.8%	(73.0)	优大于市
	2162.HK	康诺亚-B	91	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(25.4)	(14.2)	(11.8)	(25.7)	-12.0%	35.1	优大于市
	1530.HK	三生制药	145	15.5	19.3	21.5	24.2	9.4	7.5	6.8	6.0	11.0%	0.5	优大于市
	1789.HK	爱康医疗	54	1.8	2.7	3.5	4.4	29.4	20.2	15.4	12.1	7.6%	0.6	优大于市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/2/18股价计算

[01] 医药月度表现回顾

[02] 医药行业数据跟踪

[03] 细分板块观点

[04] 近期重点报告回顾

[05] 覆盖公司盈利预测与估值表

- 生产端：2024年1-12月规模以上工业增加值同比增长5.8%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长3.6%，2024年1-12月累计营业收入25299亿元（0.0%），累计利润总额3421亿元（-1.1%）。
- 需求端：2024年1-12月的社零总额49万亿元（+3.5%），限额以上中西药品类零售总额7157亿元（+3.1%）。
- 支付端：2024年1-12月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入28507亿元，同比增长5.2%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长13.6%与1.9%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比 (%)
医药制造业	1-12月	工业增加值	亿元	-	5.8%
	1-12月	营业收入	亿元	25299	0.0%
	1-12月	利润总额	亿元	3421	-1.1%
社会零售总额	1-12月	总计	亿元	487,895	3.5%
		限额以上中西药品类	亿元	7157	3.1%
消费与收入	1-12月	人均可支配收入	元	41314	5.3%
		人均消费支出	元	28227	5.3%
		人均医疗保健支出	元	2547	3.5%
医保基金	1-12月	职工医保支出	亿元	13205	13.6%
		居民医保支出	亿元	10,619	1.9%

资料来源：国家统计局、国家医保局，国信证券经济研究所整理

1月医药板块表现位于全行业下游



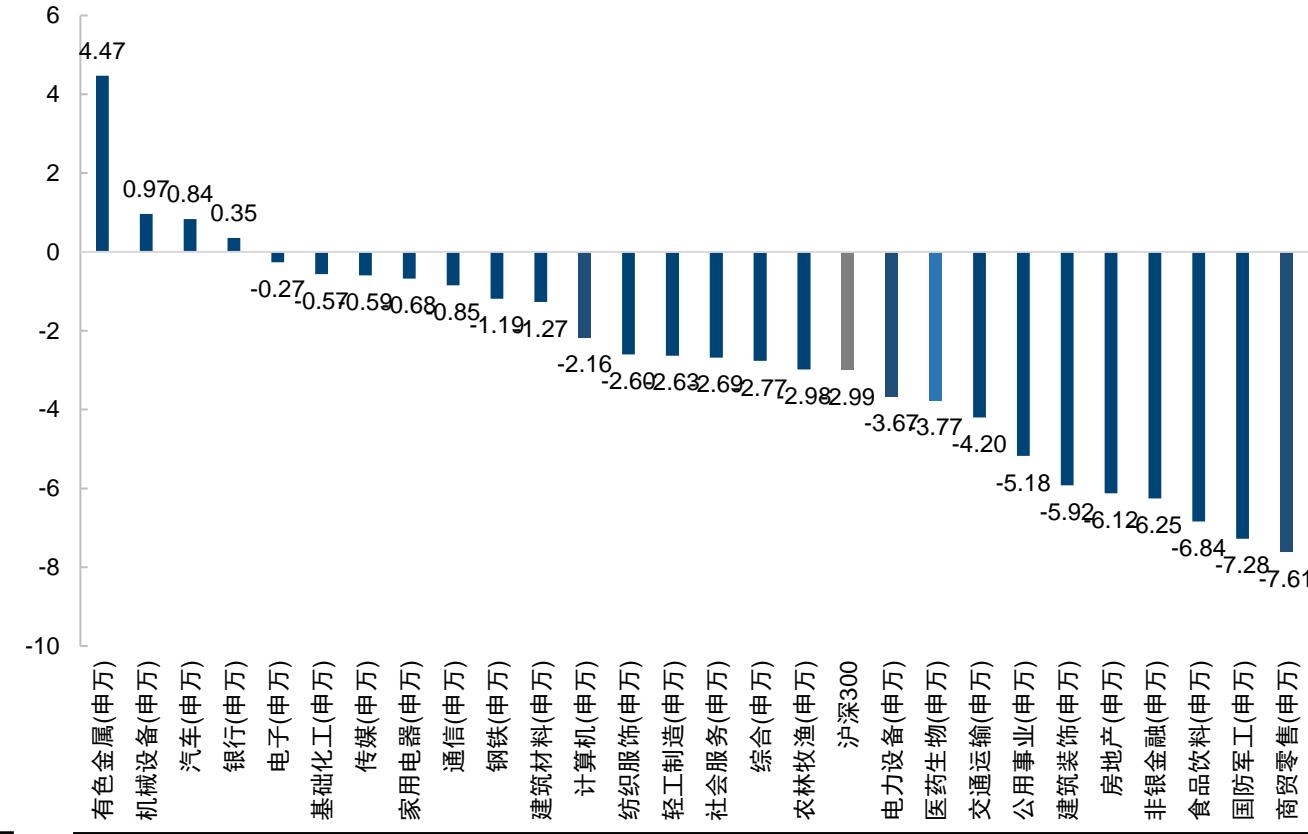
■ 医药行业在1月份整体下跌3.77%，跑输沪深300指数0.78%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-01-27

图：申万一级行业2025年1月份涨跌幅（%）



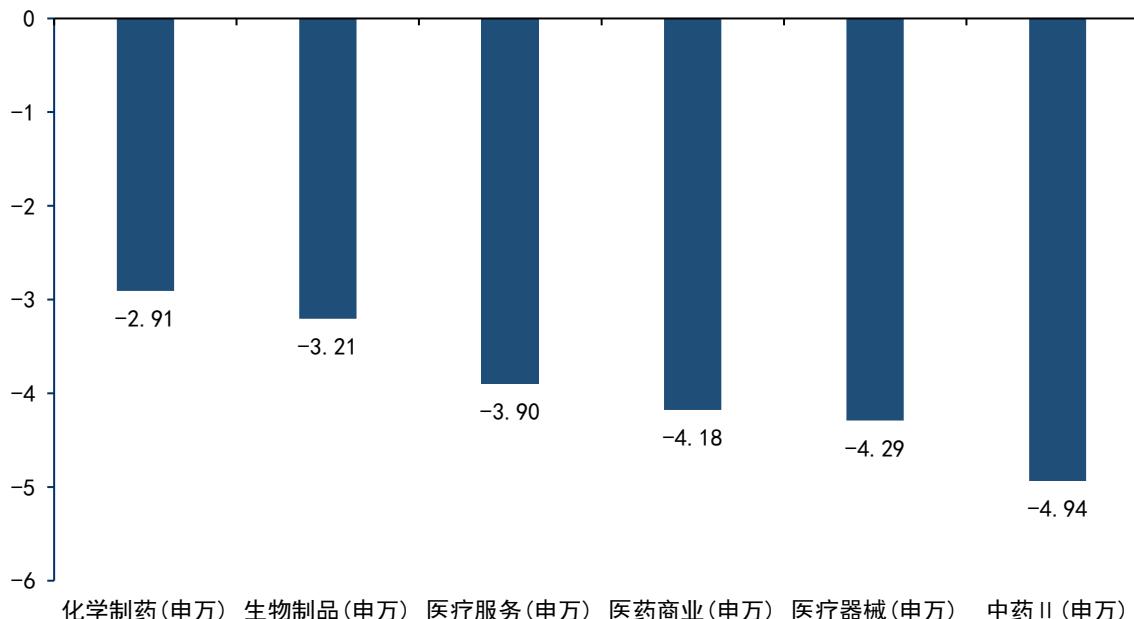
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-01-27

子板块：医药商业、医疗器械、中药板块跌幅较大



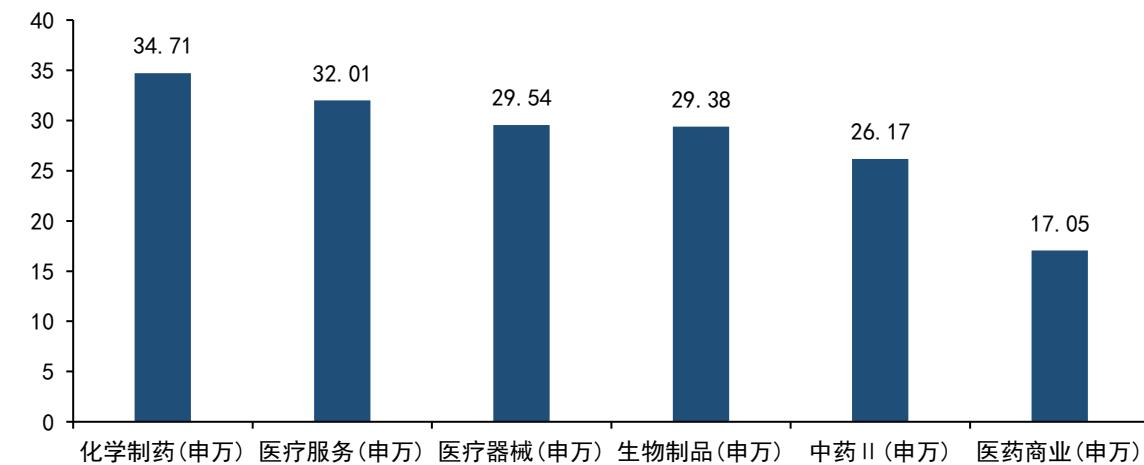
■ 分子板块看，化学制药、生物制品、医疗服务、医药商业、医疗器械、中药板块分别下跌2.91%、3.21%、3.90%、4.18%、4.29%、4.94%。

图：医药生物（申万）各子板块1月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-01-27

图：医药生物（申万）各子板块PE (TTM)



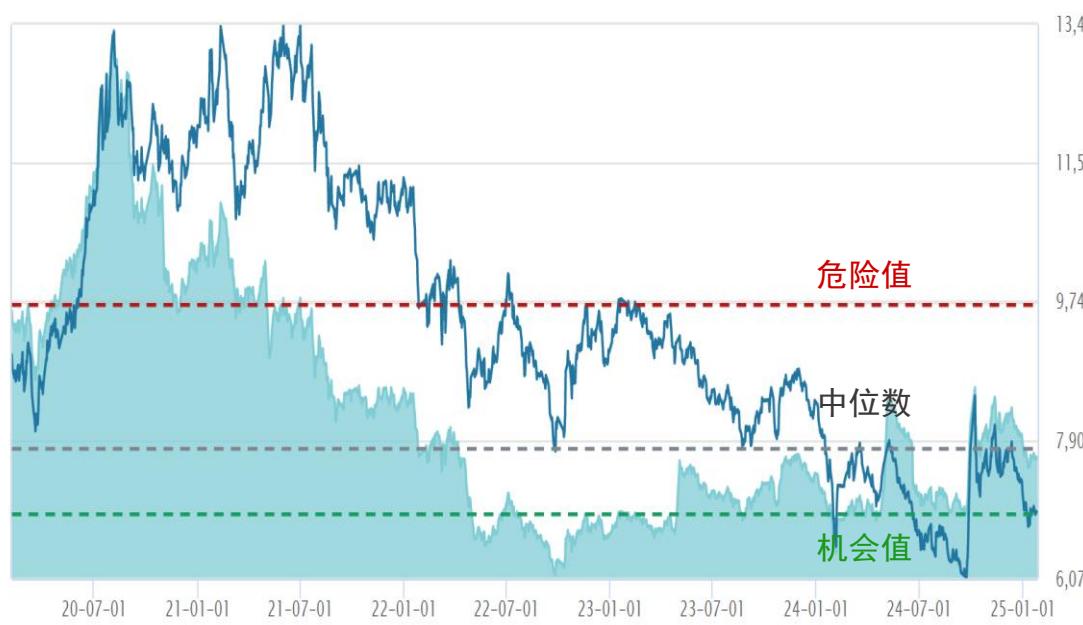
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-01-27

医药生物行业估值仍处于历史低位区间



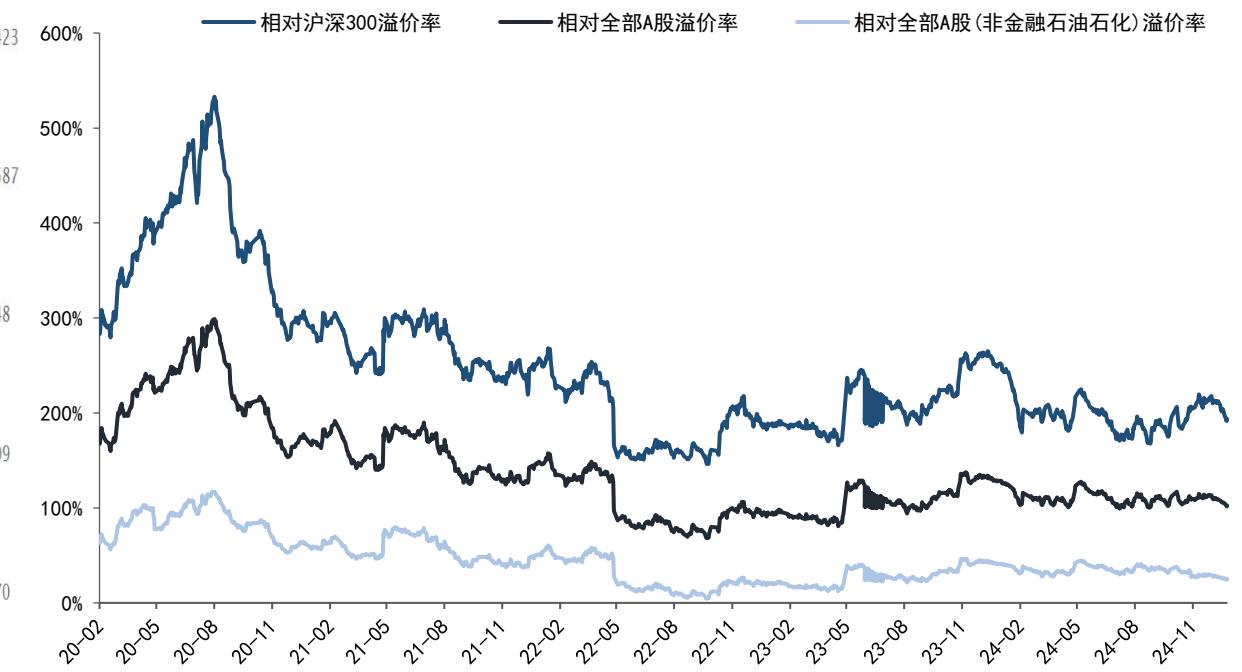
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为29.59，处于近5年历史分位点47.61%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年低位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-01-27

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-01-27

[01] 医药月度表现回顾

[02] 医药行业数据跟踪

[03] 细分板块观点

[04] 近期重点报告回顾

[05] 覆盖公司盈利预测与估值表

2025年1月创新药获批上市情况



- 2025年1月共有12款创新药或生物类似药获批上市（国产9款/进口3款），包括安必生的左乙拉西坦缓释颗粒、科伦博泰的西妥昔单抗、银诺医药的依苏帕格鲁肽 α 注射液、恒瑞医药的瑞卡西单抗等。

表：2025年1月获批上市的创新药/生物类似药

公司	产品	国产/进口	靶点	新药类型	适应症	批准日期
安必生	左乙拉西坦缓释颗粒	国产	SV2A	化药改良型新药	局灶性癫痫发作	2025-01-24
科伦博泰	西妥昔单抗N01注射液	国产	EGFR	生物制品类似药	结直肠癌	2025-01-24
银诺医药	依苏帕格鲁肽 α 注射液	国产	GLP1R	生物制品新药	2型糖尿病	2025-01-24
英派药业	塞纳帕利胶囊	国产	PARP	化药新药	卵巢上皮癌	2025-01-14
奥赛康药业	利厄替尼片	国产	EGFR	化药新药	非小细胞肺癌	2025-01-14
上海生物制品研究所	贝伐珠单抗注射液	国产	VEGF / VEGFR	生物制品类似药	非鳞状非小细胞肺癌, 结直肠癌等	2025-01-08
恒瑞医药	注射用瑞卡西单抗	国产	PCSK9	生物制品新药	混合型高脂血症, 非家族性高胆固醇血症等	2025-01-08
石药集团	普卢格列汀片	国产	DPP-4	化药新药	2型糖尿病	2025-01-08
强生	厄达替尼片	进口	FGFR	化药新药	尿路上皮癌/膀胱癌	2025-01-08
赛诺菲	艾沙妥昔单抗注射液	进口	CD38	生物制品新药	多发性骨髓瘤	2025-01-08
铂生卓越生物	艾米迈托赛注射液	国产	-	生物制品新药	移植植物抗宿主病	2025-01-02
LABORATORIOS SALVAT, S.A.	环丙沙星氟轻松滴耳液	进口	-	化药改良型新药	急性外耳炎	2025-01-02

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2025年1月创新药的NDA、IND申请 (1)



表：2025年1月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CYHS2500549	碳酸氢钠/葡萄糖2mmol/L钾电解质血滤置换液		科伦药业	2025-01-28	CXHS2500003	SHR4640片	URAT1	恒瑞医药	2025-01-09
CYHS2500548	磷/碳酸氢钠血滤置换液		科伦药业	2025-01-28	CXSS2500003	注射用菲泽妥单抗	CD38	天境生物TJBIO	2025-01-08
JXHS2500019	曲安奈德脉络膜上腔注射混悬液	GR	极目生物	2025-01-27	CXHS2500001	苯扎溴铵无菌溶液		广东隆赋药业	2025-01-04
CXSS2500020	古莫奇单抗注射液	IL17A	康方生物	2025-01-27	CYHS2500031	硫酸阿托品滴眼液	CHRM	兆科眼科	2025-01-03
CXHS2500015	BCM857		云晟研新	2025-01-25	JXHS2400122	马昔腾坦他达拉非片	PDE5A,PDE11A,E,DNRB,EDNRA	PCI/强生	2025-01-01
CXSS2500013	长效重组人促卵泡激素注射液	FSHR	双鹭药业	2025-01-24	JXHS2400124	地非法林注射液	KOR	Siegfried Holding/CSL/浙江医药	2025-01-01
CXSS2500010	舒地胰岛素注射液	INSR	恒瑞医药	2025-01-24	JXSS2400113	德莫奇单抗注射液	IL5	葛兰素史克	2025-01-01
CXHS2500012	海博麦布阿托伐他汀钙片	NPC1L1,HMGCR	海正药业	2025-01-23	CXSL2500097	注射用SIM0686	FGFR2b	先声药业	2025-01-28
JXHS2500014	盐酸拉多替尼胶囊	Bcr-Abl	IQVIA/一洋药品	2025-01-22	CXHL2500121	INR102注射液	PSMA	云南白药	2025-01-27
JXSS2500003	瑞玛奈珠单抗注射液	CGRP	梯瓦	2025-01-22	CXHL2500130	OLP-210片		深圳奥礼生物	2025-01-27
CXHS2500010	法赞雷生片	OX1R,OX2R	扬子江药业	2025-01-22	CXHL2500133	注射用WE010		宝龙药业	2025-01-27
JXHS2500007	艾曲帕米鼻喷雾剂	Calcium channel	Novo Holdings	2025-01-18	CXHL2500135	SNK-2726注射液	AGT	施能康医药	2025-01-27
JXHS2500008	黄体酮注射液	MR,PGR	Institut Biochimique SA/宁和衡信	2025-01-18	CXHL2500138	TQB3019胶囊		中生制药	2025-01-27
JXHS2500009	咕诺美林曲司氯铵胶囊(I)	CHRM1,CHRM4,CHRM	再鼎医药/Novo Holdings/百时美施贵宝	2025-01-18	CXHL2500142	AC699片	ER	沙野绿洲	2025-01-27
JXHS2500012	盐酸奎扎替尼片	FLT3	赛默飞/第一三共	2025-01-18	CXSL2500094	人自体多克隆调节性T细胞注射液		赛尔欣生物医疗	2025-01-27
JXHS2500005	亚甲蓝注射液	GUCY1A2,NOS1	Cenexi Provepharm Life Solutions	2025-01-17	CXHL2500116	HX9428片		海西新药	2025-01-25
JXHS2500004	盐酸吡昔替尼胶囊	CSF1R,KIT,FLT3	Novo Holdings/第一三共	2025-01-15	CXHL2500119	双环醇缓释片		广升誉制药	2025-01-25
JXHS2500003	注射用美罗培南韦博巴坦	Beta-lactamase	美纳里尼/赛生药业	2025-01-15	CXHL2500120	INS018_055片	TNIK	英矽智能	2025-01-25
JXHS2500002	宗格替尼片	HER2-Ex20Ins	勃林格殷格翰	2025-01-15	CXSL2500080	RGL-270注射液		恒瑞医药	2025-01-25
CXSS2500004	斯乐韦米单抗注射液	RABV-G	智翔金泰	2025-01-14	CXHL2500115	1640A干混悬剂		微多安药业	2025-01-24
CXHS2500007	布瑞哌唑口服混悬液	DRD2,HTR1A,HTR2A	百诺医药	2025-01-11	CXSL2500078	FT-017注射液		方拓生物	2025-01-24

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2025年1月创新药的NDA、IND申请 (2)



表：2025年1月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXSL2500074	AFN1204注射液	VZV	安科生物	2025-01-24	CXHL2500093	奥格特韦钠胶囊	3CLpro,CTSL	Sorrento Therapeutics	2025-01-18
CXSL2500075	UTAA09注射液	CD19	博生吉	2025-01-24	CXHL2500095	DNV001注射液		鼎乐新为	2025-01-18
CXSL2500077	HiCM388注射液		艾尔普再生医学	2025-01-24	CXHL2500096	MIRSRT缓释片		天衡药业	2025-01-18
CXSL2500071	TriCellPr-AC07人脐带间充质干细胞注射液		奥辰生物	2025-01-23	CXHL2500088	IMP1707片	PARP1	英派药业	2025-01-17
JXHL2500014	MT-7117 片	MC1R	田边三菱制药	2025-01-23	CXHL2500078	RN1871 注射液		大睿生物医药	2025-01-17
CXHL2500105	BCM995		云晟研新	2025-01-23	CXHL2500079	GenSci128片	p53-Y220C	长春高新	2025-01-17
CXHL2500106	HK241雾化吸入溶液		华盖制药	2025-01-23	CXHL2500082	布瑞哌唑口溶膜	DRD2,HTR1A,HTR2A	普安制药	2025-01-17
CXHL2500112	CMC-2310口溶膜		复星医药	2025-01-23	CXHL2500083	ASKC635干混悬剂		奥赛康药业	2025-01-17
CXSL2500063	异体人再生胰岛注射液 (E-islet 01)		智新浩正	2025-01-22	CXHL2500084	GW5282片		格物生物	2025-01-17
CXSL2500067	SHR-4658注射液		恒瑞医药	2025-01-22	CXHL2500076	HSK41959片	PRMT5	海思盛诺医药	2025-01-16
CXSL2500060	BBM-D101注射液	DMD	信念医药	2025-01-21	CXSL2500049	注射用LY4052031	Nectin-4	礼来	2025-01-16
CXSL2500061	20价肺炎球菌多糖结合疫苗	S. pneumoniae	沃森生物	2025-01-21	CXSL2500050	注射用DB-2304	BDCA2,GR	映恩生物	2025-01-16
JXHL2500013	Bexicaserin口服溶液	HTR2C	灵北/赛默飞	2025-01-21	CXHL2500072	MRANK-106胶囊	DDR	德睿智药	2025-01-15
CXHL2500099	HBW-012336胶囊	KRAS G12D	海博为药业	2025-01-21	CXSL2500047	注射用HS-20122		豪森药业	2025-01-15
CXHL2500100	FY101注射液		福元医药	2025-01-21	CXSL2500048	注射用HS-20108		豪森药业	2025-01-15
CXHL2500101	硫酸心舒帕莎片		齐都药业	2025-01-21	JXHL2500010	Eneboparatide 注射液	PTH1R	阿斯利康	2025-01-15
CXSL2500055	XS228细胞注射液		士泽生物医药	2025-01-21	CXHL2500070	磷酸奥司他韦微片	NA	微智瑞医药	2025-01-15
CXSL2500058	YKYY026注射液	VZV gE	悦康药业	2025-01-21	CXHL2500071	HB-48片		谷冲医药	2025-01-15
CXSL2500059	DJ-01注射剂		德进生物制药	2025-01-21	CXSL2500045	SHR-3792注射液		恒瑞医药	2025-01-15
CXHL2500090	SYH2046片		石药集团	2025-01-18	CXSL2500046	HDM3019		华东医药	2025-01-15
CXHL2500092	HRS-6719片		恒瑞医药	2025-01-18	CXSL2500043	注射用重组A型肉毒毒素	RHOB,SNAP25	博特维克生物	2025-01-14

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2025年1月创新药的NDA、IND申请 (3)



表：2025年1月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXHL2500065	注射用HRS-9190		恒瑞医药	2025-01-14	CXHL2500033	NH140068片		恩华药业	2025-01-08
CXSL2500040	带状疱疹mRNA疫苗	VZV	国药集团	2025-01-14	CXHL2500028	HZ039干混悬剂		和泽医药	2025-01-08
JXHL2500006	TAK-360片	OX2R	武田	2025-01-11	CXHL2500032	NH140068片		恩华药业	2025-01-08
CXHL2500054	XZ157		鲁南制药	2025-01-11	CXHL2500016	JX004P搽剂		东科制药	2025-01-07
CXHL2500055	KHN702片		康弘药业	2025-01-11	CXHL2500017	SKB107注射液		科伦药业	2025-01-07
CXSL2500036	ZHB117舌下片		千红制药	2025-01-11	CXSL2500016	SYS6040		石药集团	2025-01-07
CXHL2500053	注射用IMBZ18g		艾奇西医药/中国医学科学院北京协和医学院	2025-01-10	CXSL2500018	DS010注射液		达石药业	2025-01-07
CXSL2500035	XS411细胞注射液		士泽生物医药	2025-01-10	CXHL2500010	QLS1209片		齐鲁制药	2025-01-07
CXHL2500049	BCM896缓释片		顾航医药	2025-01-10	CXHL2500012	HRS-1738注射液		恒瑞医药	2025-01-07
CXHL2500051	HKGM-333		元盈医药	2025-01-10	CXHL2500013	DM0852贴		德默高科	2025-01-07
CXHL2500052	HRS-9813胶囊		恒瑞医药	2025-01-10	CXHL2500014	ETS-006片	YAP,TEAD	奕拓医药	2025-01-07
CXSL2500032	P134细胞注射液		天士力	2025-01-10	CXSL2500009	MNO-863肠溶胶囊		慕恩生物	2025-01-06
CXSL2500034	CM518D1	CDH17	康诺亚	2025-01-10	JXSL2500003	VG901注射液	CNGA1	ViGeneron	2025-01-04
CXHL2500046	注射用KLA578-1		科伦药业	2025-01-09	CXHL2500007	JC005		佳诚医药	2025-01-04
CXSL2500023	注射用JS212	EGFR,HER3	君实生物	2025-01-09	CXSL2500007	三价流感病毒裂解疫苗(ZFA02佐剂)	Influenza virus	智飞生物	2025-01-04
CXSL2500024	SSGJ-627注射液	TL1A	三生制药	2025-01-09	CXSL2500008	HLX79 注射液		复星医药	2025-01-04
CXSL2500026	注射用SHR-9803		恒瑞医药	2025-01-09	CXHL2500005	BCM882胶囊		云晟研新	2025-01-03
CXHL2500040	HRS-5817注射液		恒瑞医药	2025-01-09	CXSL2500006	注射用SSS59		三生制药	2025-01-03
CXHL2500041	QLM2011		齐鲁制药	2025-01-09	JXHL2500001	STX-241片	EGFR-C797S	皮尔法伯	2025-01-03
CXHL2500022	HB5凝胶		中科院理化所/中科先行	2025-01-08	CXHL2500003	BN170614		百诺医药	2025-01-03
CXHL2500025	SYH2067胶囊		石药集团	2025-01-08	CXSL2500001	冻干带状疱疹mRNA疫苗	VZV	艾博生物	2025-01-03

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2025年1月创新药的NDA、IND申请（4）



表：2025年1月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXHL2500001	KR230109乳膏		科睿药业	2025-01-03
CXHL2500004	柔红霉素注射液	TOP2A, TOP2B	五岳生物	2025-01-03
CXSL2500004	注射用TQB2101		中生制药	2025-01-03
CXSL2500005	注射用重组人血小板生成素		三生制药	2025-01-03
CXHL2401499	PTT-936口服冻干粉	ALPK1	炎明生物	2025-01-01
CXHL2401502	RAG-1C眼内注射液		瑞康核酸	2025-01-01
CXHL2401509	RDc001片	STAT3	锐达医药	2025-01-01
CXSL2400933	DNTH103注射液	C1S	元羿生物	2025-01-01
CXSL2400934	VUM03注射液		中源协和	2025-01-01
CXSL2400937	GFS202A注射液	GDF15,IL6	劲方医药	2025-01-01
JXHL2400308	放射性药物镓[68Ga]oxodotreotide注射液配制用药盒	SSTR2	诺华	2025-01-01

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

表：2025年1月主要器械集采项目进展一览表

省份	日期	集采项目及进展	涉及产品
广东	1月2日	深圳公共资源交易中心关于公布超声刀头和预充式导管冲洗器集中带量采购协议期满接续采购中选结果的通知	超声刀头和预充式导管冲洗器
宁夏	1月6日	关于开展冠脉导引导丝类医用耗材集中带量采购中选产品三方购销协议续签工作的通知	冠脉导引导丝类
北京	1月17日	北京市医疗保障局关于执行骨科创伤类医用耗材集中带量采购中选结果第二年协议采购量有关工作的通知	骨科创伤类
广西	1月17日	自治区医保局关于进一步做好国家组织冠脉支架集中带量采购协议期满后接续采购执行工作的通知	冠脉支架
广东	1月17日	广东省药品交易中心关于做好冠脉球囊类医用耗材集中带量采购第二年采购协议签订工作通知	冠脉球囊类
河北	1月21日	关于公示省际联盟外周血管介入导引通路等4种医用耗材集中带量采购拟中选结果的通知	外周血管介入导引通路
山西	1月22日	关于开展糖代谢等生化类检测试剂省际联盟集中带量采购中选产品协议采购量确定工作的通知	糖代谢等生化类检测试剂
山东	1月22日	关于公示山东省部分类别高值医用耗材集中带量采购接续采购联动信息的通知	冠状动脉球囊扩张导管等
山东	1月22日	关于公示山东省第三批医用耗材集中带量采购联动信息的通知	超声软组织切割止血手术设备-超声刀头等
广东	1月22日	广东省药品交易中心关于公布神经介入弹簧圈类医用耗材集中带量采购中选产品价格联动结果和新增中选无增量资格产品申报结果的通知	神经介入弹簧圈类
广东	1月22日	广东省药品交易中心关于调整一次性使用静脉留置针等九类医用耗材联盟地区集中带量采购部分中选产品价格的通知	一次性使用静脉留置针
湖南	1月23日	关于公示湖南省市际联盟（株洲）一次性使用静脉留置针固定贴膜等八类低值医用耗材集中带量采购中选企业申报供应清单和非中选企业申报挂网清单的通知	一次性使用静脉留置针固定贴膜等八类低值医用耗材
北京	1月27日	关于执行国家组织人工晶体及运动医学类医用耗材集中带量采购增补产品的通知	人工晶体及运动医学类

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理及预测 注：截至2025年1月31日

医疗器械进出口情况



- **2024年12月医疗器械进出口情况：**2024年12月医疗器械出口金额20.42亿美元(+16.30%)，进口金额10.84亿美元(-9.9%)。
- **2024年12月主要医疗器械子品类出口情况：**内窥镜(+32.71%)、医用敷料(+19.00%)、其他健身及康复器械(+23.26%)、注射器(+22.12%)、彩超(+30.96%)、CT(+28.70%)、核磁共振设备(+19.02%)出口金额同比增长；人造关节(-17.31%)出口金额同比下降。
- **2024年12月主要医疗器械子品类进口情况：**其他健身及康复器械(+8.83%)进口金额同比增长；内窥镜(-19.28%)、注射器(-2.24%)、彩超(-14.08%)、CT(-16.91%)、人造关节(-35.09%)、核磁共振(-25.57%)进口金额同比下降。

表：医疗器械进出口情况

指标	出口金额(百万美元)				进口金额(百万美元)			
	2024年12月	同比	2024年1-12月	累计同比	2024年12月	同比	2024年1-12月	累计同比
医疗仪器及器械	2042.002	16.30%	19714.417	7.10%	1084.26	-9.9%	12520.833	-9.10%
医用敷料	215.627	19.00%	2241.583	12.90%				
人造关节	35.37	-17.31%	439.04	-1.96%	25.08	-35.09%	431.07	-16.28%
其他健身及康复器械	497.72	23.26%	5,046.82	22.07%	5.53	8.83%	65.15	10.67%
彩色超声波诊断仪	138.65	30.96%	1,083.95	3.86%	42.45	-14.08%	377.67	-29.18%
内窥镜	59.16	32.71%	473.97	30.80%	63.45	-19.28%	839.91	-18.46%
成套的核磁共振成像装置	29.83	19.02%	309.26	15.13%	34.52	-25.57%	263.11	-28.80%
X射线断层检查仪	72.69	28.70%	668.04	5.15%	31.88	-16.91%	329.83	-39.44%
注射器	80.40	22.12%	842.87	13.65%	20.35	-2.24%	268.07	6.98%

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

医疗服务：诊疗量短期内受高基数影响，期待25年逐步好转



■ 以天津市（华北）、重庆市（西南）和南宁市（华南）为样本城市：

- ✓ 从2024H1的情况来看，样本城市的诊疗量均维持同比整体有所提升的趋势。南宁市、重庆市分别于6月份和8月份出现了门急诊人次数同比下滑的迹象，预计主要原因为2023年同期基数较高。11月份重庆、天津门急诊人次同比均有所下滑，南宁市同比基本持平。2023年11月、2024年1月样本城市的诊疗量均实现了较高的同比增长，且绝对值也处于较高水平，预计短期内样本城市的诊疗数据仍将受到高基数影响，随着未来行业逐步复苏、高基数影响逐渐出清，期待2025年诊疗量数据回归平稳增长的区间。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月
全市医院门急诊人次（万人次）	778.01	660.35	799.76	761.61	771.91	741.66	773.93	679.14	674.57	754.65	721.79
同比增长	45.94%	4.40%	0.27%	9.68%	8.93%	6.92%	7.32%	-4.53%	-0.44%	4.17%	-2.71%
全市医院出院人数（万人次）	48.08	40.11	50.21	46.31	43.96	42.85	45.51	39.44	37.71	40.57	40.85
同比增长	31.12%	-9.97%	-7.14%	-12.92%	-13.38%	-12.80%	-7.65%	-14.72%	-19.03%	-13.50%	-17.89%
公立医院医疗收入（亿元）	80.13	62.9	80.12	75.68	73.01	70.02	75.92	64.74	64.39	69.43	68.79
同比增长	22.86%	-10.37%	0.78%	1.26%	-3.22%	-5.08%	2.44%	-5.82%	-1.15%	6.75%	-2.69%
天津市	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月
医院门、急诊人次（万人次）	600.45	453.24	624.21	609.99	614.34	583.96	599.71	592.91	602.50	617.46	640.62
同比增长	47.03%	-7.15%	1.83%	9.91%	3.01%	5.01%	10.24%	4.33%	3.80%	-1.38%	-7.06%
医院出院人数（万人次）	19.84	14.41	21.25	20.95	20.44	18.99	20.41	19.55	18.85	18.33	20.27
同比增长	53.34%	-4.45%	13.22%	16.26%	7.85%	1.56%	6.63%	6.80%	4.33%	5.43%	4.31%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）	273.12	196.16	282.76	273.09	275.89	283.60	291.69	297.90	319.80	307.33	342.61
同比增长	22.74%	-11.65%	4.60%	3.87%	1.83%	8.72%	15.92%	10.99%	12.76%	7.97%	7.99%
南宁市	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月
总诊疗人次（万人）	441.90	369.04	477.55	447.36	463.58	389.13	403.35	385.09	366.63	378.74	316.55
同比增长	51.63%	7.63%	11.75%	3.33%	4.02%	-4.53%	-3.84%	-10.40%	-16.98%	-14.26%	0.24%
出院人数（万人）	21.67	18.06	22.18	21.20	22.03	21.41	22.33	20.51	18.98	18.64	9677.14
同比增长	37.98%	21.80%	16.98%	2.31%	5.26%	8.66%	9.92%	2.45%	-6.87%	-3.38%	-0.84%
总医疗收入（亿元）	34.41	28.93	37.00	34.43	35.35	32.26	34.94	33.01	30.31	30.40	31.57
同比增长	30.78%	-4.50%	4.61%	5.30%	1.30%	-4.56%	-2.03%	-6.60%	-8.05%	-6.92%	-9.94%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

医疗服务：11月天津诊疗人次整体下滑，妇儿类专科持续表现低迷



■ 以天津市数据为例，从细化结构分析各类专科医院的增长情况：

- ✓ 综合类医院、中医类医院、中西医结合医院及专科类医院11月份诊疗人次均出现同比下滑；从出院人数来看，各类医院同比均有提升。
- ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，11月各专科医院同比表现依旧分化明显：其中消费属性较强的**美容类**8-11月增速维持高位，11月同比增速超30%；**口腔类**和**眼科类**月度表现有所波动，11月同比略有提升。**胸科类**等偏刚需的严肃医疗领域同比增速维持较高水平。与人口生育相关的**妇产类**9月份增速由正转负后，同比降幅进一步扩大，而**儿童类**已连续数月表现低迷，11月仍出现近10%的同比下滑。

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（1）

天津市	诊疗人次（万人次，2024年8月-2024年11月）				出院人数（万人，2024年8月-2024年11月）			
	8月	9月	10月	11月	8月	9月	10月	11月
综合类医院	348.75	358.21	365.31	375.28	9.93	9.71	9.82	10.59
同比增长	3.97%	3.86%	-3.12%	-10.87%	5.28%	3.17%	7.10%	4.15%
中医类医院	108.67	109.79	112.91	119.77	2.27	2.26	2.25	2.45
同比增长	7.84%	6.26%	3.46%	-1.55%	16.46%	10.48%	13.16%	6.48%
中西医结合类医院	7.71	8.19	8.38	9.00	0.46	0.47	0.47	0.52
同比增长	0.87%	1.44%	-3.15%	-5.65%	0.74%	0.28%	10.69%	13.19%
专科类医院	126.72	125.27	129.86	135.64	6.89	6.40	5.78	6.71
同比增长	2.54%	1.53%	-0.44%	-0.49%	6.53%	4.31%	-0.30%	3.15%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（2）

天津市	诊疗人次（万人次，2024年8月-2024年11月）			
	8月	9月	10月	11月
口腔类	16.26	14.89	15.35	16.11
同比增长	5.22%	6.56%	-1.87%	1.90%
眼科类	13.48	12.50	13.11	12.36
同比增长	-5.68%	-4.52%	2.01%	3.82%
耳鼻喉类	0.38	0.43	0.39	0.37
同比增长	7.80%	4.27%	-13.68%	-12.22%
肿瘤类	15.76	15.52	14.92	16.94
同比增长	1.67%	7.04%	-0.07%	6.72%
心血管类	3.15	3.05	3.22	3.39
同比增长	23.09%	15.99%	13.44%	4.04%
胸科类	5.70	6.08	6.62	6.92
同比增长	6.99%	18.86%	25.23%	17.48%
妇产（科）类	15.68	14.69	15.10	15.83
同比增长	1.47%	-3.48%	-4.68%	-8.14%
儿童类	23.09	24.03	26.88	29.43
同比增长	-2.67%	-12.10%	-12.21%	-9.46%
皮肤病类	0.96	0.81	0.97	0.64
同比增长	-11.58%	-16.94%	-0.79%	-33.83%
骨科类	2.59	2.81	2.74	2.67
同比增长	-5.08%	-5.59%	-16.09%	-25.74%
美容类	2.47	2.79	3.07	2.42
同比增长	34.10%	22.80%	24.42%	30.17%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

■ 2025年1月血制品批签发情况：

- ✓ **人血白蛋白**: 批签发482批 (+51%) , 其中国产215批 (+99%) , 进口267批 (+27%) ;
- ✓ **免疫球蛋白**: 静丙批签发81批 (+5%) 、狂免6批 (+20%) 、破免18批 (+64%) ;
- ✓ **凝血因子类**: PCC批签发20批 (-33%) 、凝血因子VIII 48批 (+17%) 、纤原14批 (-48%) ;

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次		
		2024年1月	2025年1月	同比
人血白蛋白	国产	108	215	99%
人血白蛋白	进口	211	267	27%
人血白蛋白	国产+进口	319	482	51%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白 (pH4)	0	3	-
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白 (pH4)	77	81	5%
免疫球蛋白类	冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白 (pH4)	0	0	-
免疫球蛋白类	静注乙型肝炎人免疫球蛋白 (pH4)	0	1	-
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	1	14	1300%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	0	4	-
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	5	6	20%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	11	18	64%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	30	20	-33%
凝血因子类	人凝血因子VIII	41	48	17%
凝血因子类	人纤维蛋白原	27	14	-48%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

[01] 医药月度表现回顾

[02] 医药行业数据跟踪

[03] 细分板块观点

[04] 近期重点报告回顾

[05] 覆盖公司盈利预测与估值表

创新药：关注大单品国内销售放量



- 财报季即将来临，关注大单品国内销售放量。制药板块由于仿制药集采影响逐步出清、创新药销售快速放量，以及部分公司对外BD收益的拉动，整体实现较为快速的增长。随着艾力斯等公司发布业绩预告，伏美替尼带动公司营收和利润大幅增长。我们看好创新药大单品在国内的销售放量，建议关注已经实现商业化销售的创新药公司的表现。
- 新版医保目录开始执行，多款重磅药物有望以价换量。近两年的医保谈判及续约降价趋于温和，大部分创新药进入医保后实现了以价换量，销售快速放量；在各地对创新药政策的支持下，新上市的重磅产品有望快速实现国内商业化价值。2024版医保目录新纳入的国产创新药产品包括：康方生物的两款FIC双抗（依沃西、卡度尼利），迪哲医药的舒沃替尼（EGFR ex20ins）、戈利昔替尼（JAK），泽璟制药的重组人凝血酶（公开价格373元/5000IU），信立泰的阿利沙坦酯氨氯地平，海思科的克利加巴林、考格列汀等。

表：创新药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/01/31	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688443.SH	智翔金泰-U	24.74	91	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)							优于大市
688062.SH	迈威生物-U	16.15	62	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)							优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	187.50	333	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)							优于大市
9926.HK	康方生物	59.85	503	20.3	(3.3)	3.2	14.0							优于大市
2162.HK	康诺亚-B	35.40	76	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)							优于大市
0013.HK	和黄医药	21.50	168	7.1	(0.9)	4.4	7.7							优于大市
600276.SH	恒瑞医药	44.65	2,848	43.0	59.8	67.2	80.4	66.2	47.6	42.4	35.4	10.6%	2.1	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：恒瑞医药采用Wind一致预测

中药：中成药集采推进，价格风险持续出清



- **行情回顾：1月持续回调。**2025年01月01日至01月31日，中药板块持续下跌（-4.9%）。太龙药业（3.34%）、昆药集团（2.33%）、天士力（2.07%）、悦康药业（1.94%）、健民集团（1.49%）、ST百灵（1.04%）、江中药业（0.93%）涨幅领先；*ST龙津（-36.07%）、太极集团（-24.07%）、以岭药业（-14.99%）、盘龙药业（-13.98%）、九典制药（-13.48%）、葵花药业（-12.88%）、振东制药（-12.50%）、特一药业（-11.17%）、桂林三金（-10.54%）、哈药股份（-10.17%）等跌幅居前。
- **第三批全国中成药集采结果公布：**
 - ✓ **数据信息公示。**2024年12月11日，全国中成药联合采购办公室发布《关于全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息的公示》，内容包括：产品信息、国家中药保护品种、医疗机构认可度、同采购组AB竞争单元、报价代表品（第三批新品）相关数据、报价代表品（首批扩围接续）相关数据、非报价代表品相关数据。本次全国集采包括血脂康、脂必泰、脂必妥；脉血康、脑血康、活血通脉；血栓通、三七通舒等在内的19组产品，共计559个产品，其中生脉、益气复脉产品组数量最多，为146个。国家中药保护品种包括2个第三批新品，灯盏花素滴丸和血栓通胶囊；以及4个首批扩围接续，活血止痛软胶囊、银杏酮酯滴丸。
 - ✓ **拟中选结果公布。**2024年12月30日，全国中成药联合采购办公室公布拟中选结果，最高降幅为97%，整体平均降幅约为68%，高于第一批的42%降幅及第二批的49%降幅。部分组别竞争激烈、参与厂家多、降幅较大，其中，益气复脉及生脉饮、穿/炎琥宁、穿心莲及喜炎平针剂清热解毒针剂组有批文的厂家数目超过100个；部分独家品种的竞争相对缓和。**本次集采直接从口服中成药扩展到口服及注射剂。**
 - ✓ **中选结果确认。**2月10日，湖北医保服务平台官网公布全国中成药联采办发出的《关于公布全国中成药采购联盟集中采购中选结果的通知》，正式确认第三批全国中成药集采中选结果，及首批扩围接续中选结果，预计将于4月份执行。
- **中药观点：中成药集采推进，价格风险持续出清，长期维度下，关注创新、消费两大方向及中药高股息标的。**中药历经三批全国集采，与化药集采相比，其降幅温和，但进度相对缓慢，中药集采风险尚未完全出清。短中期维度，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线；长期维度，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。

表：中药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/01/31	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
600557.SH	康缘药业	13.17	77	5.4	5.4	6.1	6.8	14.3	14.1	12.6	11.3	10.3%	1.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	44.23	568	28.5	33.1	39.4	45.7	19.9	17.2	14.4	12.4	15.0%	1.0	优于大市
002603.SZ	以岭药业	13.61	227	13.5	11.5	13.6	15.9	16.8	19.7	16.7	14.3	11.8%	3.6	优于大市
600129.SH	太极集团	18.77	105	8.2	10.7	13.0	15.6	12.7	9.7	8.0	6.7	22.7%	0.4	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：以岭药业为Wind一致预测

生命科学上游：静待行业景气度拐点，关注海外业务扩张



- **1月行情回顾：**走势分化，百普赛斯（+10.9%）、阿拉丁（+6.9%）及奥浦迈（+4.7%）涨幅居前，键凯科技（-15.4%）、康为世纪（-11.9%）、诺唯赞（-11.0%）等跌幅居前。
- **海外上游企业2024Q4业绩回顾：**1) **赛多利斯**：2024年销售收入达到33.81亿欧元（reported +0.4%，CER +0.1%），订单量+10.8%（下半年需求回暖明显）；分业务板块，生物工艺解决方案实现销售26.9亿欧元（CER +0.9%），一次性耗材和先进疗法相关产品的需求强劲，抵消了生物工艺设备投资的放缓，订单量+12.7%；实验室产品与服务板块实现销售6.91亿欧元（CER -3.0%），订单量+4.1%；2) **Thermofisher**：2024年销售收入达到428.8亿美元（与上年持平），Q4单季度实现收入114亿美元（+5%），高于公司此前的预期，2025年收入指引为435~440亿美元。
- **投资建议：**国内上游企业加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

表：生命科学上游相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/01/31	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 25E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688046.SH	药康生物	13.06	54	1.6	1.4	1.8	2.2	52.0	38.2	30.4	24.8	7.5%	1.3	优于大市
688293.SH	奥浦迈	39.16	44	0.5	0.4	1.0	1.4	117.2	105.9	45.8	31.3	2.5%	1.0	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	48.94	59	1.5	1.6	2.2	3.0	46.0	37.6	27.2	19.8	5.9%	0.7	优于大市
688105.SH	诺唯赞	20.17	81	(0.7)	0.6	2.1	3.2	(180.5)	133.5	38.9	25.7	-1.8%	0.8	未评级
688131.SH	皓元医药	38.26	81	1.3	1.8	2.4	3.4	61.4	46.0	33.0	23.4	5.1%	0.8	未评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：除药康生物、百普赛斯、奥浦迈外，其余均为Wind一致预测

CXO及原料药：药明系JPM大会回顾，整体表现亮眼



- CXO行情回顾：**1月整体下跌。2025年01月01日至01月31日，除亚太药业（7.54%）、皓元医药（7.17%）、泓博医药（1.02%）、药明康德（0.58%）、万邦医药（0.14%）有所上涨外，主流A股CXO标的全线下跌，泰格医药（-10.29%）、百诚医药（-10.23%）、美迪西（-8.88%）、诚达药业（-8.82%）、阳光诺和（-7.51%）、药石科技（-7.02%）、诺泰生物（-6.20%）、和元生物（-5.87%）跌幅居前。
- 原料药行情回顾：**1月表现分化。2025年01月01日至01月31日，原料药板块整体下跌2.9%。万泽股份（12.12%）、南卫股份（11.26%）、海欣股份（9.48%）、新诺威（7.63%）、金城医药（6.08%）、润都股份（6.08%）、南华生物（5.99%）、圣达生物（5.79%）、天新药业（5.52%）、海利生物（4.05%）等涨幅领先，ST天圣（-20.93%）、亨迪药业（-19.47%）、奥翔药业（-15.42%）、东宝生物（-15.18%）、翰宇药业（-12.49%）、新开源（-12.23%）、广济药业（-10.36%）、海南海药（-10.23%）、尔康制药（-10.07%）、东亚药业（-9.49%）等跌幅居前。
- 药明系JPM大会展示回顾：**
 - ✓ 药明康德：公司预计2024年收入达到383-405亿元，剔除新冠商业化项目后同比增长2.7-8.6%，与此前收入指引一致。2024Q4末在手订单预计维持强劲增长态势，为后续业绩增长打下坚实基础，2025年表现有望优于2024年。
 - ✓ 药明生物：2024年完成16个PPQ，相较于24年8月指引预期（11个）有所提高；2024年收入指引维持不变，即：收入增长5.10%，非新冠收入增长8-14%。
 - ✓ 药明合联：预计2025年持续高速增长，公司有信心2025年收入实现35%以上增长。

表：CXO板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/01/31	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
603259.SH	药明康德	55.36	1,581	106.9	94.4	107.7	122.8	14.8	16.7	14.7	12.9	17.4%	3.5	优于大市
603127.SH	昭衍新药	16.08	111	4.0	0.9	3.0	3.4	27.9	121.6	36.9	33.0	4.8%	-22.1	优于大市
000739.SZ	普洛药业	15.15	177	10.6	11.2	13.3	15.9	16.8	15.8	13.4	11.1	17.0%	1.1	优于大市
688076.SH	诺泰生物	48.70	107	1.6	4.7	6.4	8.6	65.7	22.8	16.7	12.4	7.5%	0.3	优于大市
301096.SZ	百诚医药	34.06	37	2.7	1.8	2.2	2.7	13.7	20.9	17.2	13.9	10.1%	-34.1	优于大市
2268.HK	药明合联	27.90	308	2.8	7.1	10.2	13.2	108.7	43.2	30.4	23.4	5.2%	0.6	优于大市
2269.HK	药明生物	18.42	696	34.0	38.2	44.8	53.2	20.5	18.2	15.5	13.1	8.4%	1.1	优于大市
002821.SZ	凯莱英	74.50	266	22.7	10.3	12.8	15.8	11.7	25.7	20.9	16.8	13.0%	-2.3	无评级
300347.SZ	泰格医药	49.00	395	20.3	14.4	18.3	21.5	19.5	27.5	21.6	18.4	9.6%	13.5	无评级
300759.SZ	康龙化成	24.85	406	16.0	18.0	19.5	23.1	25.4	22.6	20.8	17.6	12.8%	1.7	无评级
300725.SZ	药石科技	31.24	62	2.0	2.0	2.4	2.9	31.6	31.2	26.1	21.3	7.0%	2.2	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：泰格医药、康龙化成、药石科技、凯莱英为Wind一致预测

医疗器械：集采出清、创新引领、出海加速、消费复苏



- 医疗设备：**受到经济周期影响较大，国产龙头企业在该领域全球竞争力相对最突出，产品高端升级+海外市占率提升是提供业绩稳定增长的重要因素，建议关注国产医疗设备龙头迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。
- 高值耗材：**创新层出不穷，国内集采已覆盖大部分同质化竞争产品，创新+出海有望为国产企业带来广阔市场空间。关注该板块龙头公司惠泰医疗、爱博医疗、心脉医疗、爱康医疗、三友医疗等。
- 体外诊断：**精准诊断是有效临床治疗的先决条件，集采推动下国产龙头市占率加速提升，平台型布局+出海是该领域龙头企业的必由之路。建议关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、亚辉龙、艾德生物等。
- 消费医疗：**经济复苏背景下，医疗消费需求有望持续回升，特别关注银发经济背景下老年人健康消费需求。关注呼吸机、康复、CGM、眼科等医疗消费细分领域，如鱼跃医疗、美好医疗等。

表：医疗器械相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/01/31	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	232.40	2,818	115.8	127.6	151.1	176.4	24.3	22.1	18.7	16.0	35.0%	1.5	优于大市
300832.SZ	新产业	61.90	486	16.5	19.5	23.8	29.5	29.4	25.0	20.4	16.5	21.9%	1.2	优于大市
688212.SH	澳华内镜	41.06	55	0.6	0.4	1.0	1.9	95.5	138.2	54.2	28.5	4.2%	2.8	优于大市
688271.SH	联影医疗	124.39	1,025	19.7	14.2	23.0	28.1	51.9	72.1	44.5	36.5	10.5%	5.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	94.79	180	3.0	4.1	5.2	6.4	59.1	43.9	34.7	28.2	14.3%	1.6	优于大市
688114.SH	华大智造	39.96	166	(6.1)	3.2	3.9	-	(27.4)	51.7	42.8	-	-7.0%	2.5	优于大市
301363.SZ	美好医疗	32.30	131	3.1	3.8	4.6	5.7	41.9	34.8	28.4	23.1	9.8%	1.6	优于大市
688016.SH	心脉医疗	105.31	130	4.9	6.1	8.0	-	26.4	21.3	16.3	-	12.8%	0.8	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	32.39	86	1.0	2.0	3.0	4.0	84.9	43.6	29.0	21.5	6.6%	0.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	20.82	83	2.6	3.1	3.8	4.7	31.7	27.2	21.8	17.8	15.4%	1.3	优于大市
688358.SH	祥生医疗	26.10	29	1.5	1.9	2.3	2.9	20.0	15.2	12.6	10.0	10.7%	0.6	优于大市
688389.SH	普门科技	14.24	61	3.3	4.1	5.1	6.2	18.6	14.9	12.0	9.8	18.3%	0.6	优于大市
688029.SH	南微医学	69.67	131	4.9	6.0	6.9	8.0	26.9	21.9	19.0	16.4	13.5%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	21.90	58	2.0	4.0	5.1	6.4	29.4	14.6	11.4	9.2	3.7%	0.3	优于大市
605369.SH	拱东医疗	29.58	47	1.1	2.5	3.0	3.5	42.7	18.6	15.4	13.2	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	28.00	121	4.5	2.0	4.9	6.6	26.7	61.8	24.6	18.3	14.4%	4.6	优于大市
688575.SH	亚辉龙	15.60	89	3.6	3.8	5.1	6.7	25.1	23.3	17.3	13.3	13.9%	1.0	优于大市
1789.HK	爱康医疗	4.50	47	1.8	2.7	3.5	4.4	25.5	17.5	13.4	10.5	7.6%	0.5	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/1/31股价计算

医疗服务：关注医疗服务和消费医疗的估值修复机会



- 2月10日，国务院常务会议中指出：“提振消费是扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置。”会议强调了通过增加居民收入、优化消费环境和推动消费升级等措施。
- **眼科连锁：**随着国内消费环境的逐渐改善，消费级眼科医疗服务的需求有望在2025年迎来回升，带动视光、屈光业务不断好转。推荐关注规模化民营眼科医院连锁企业爱尔眼科：省会-地市-县域各级医院/诊所不同业态的医疗服务网络已趋成熟，品牌影响力、医疗技术和服务能力不断提升；患者全生命周期眼健康解决方案逐渐成熟，利于进一步拓展以患者为中心的眼健康服务模式；青少年近视防控需求、人口老龄化需求，各类屈光不正、干眼、白内障、糖尿病眼病等患者眼健康需求不断扩大。
- **基层医疗：**建议关注固生堂。固生堂通过AI技术推动中医诊疗的数字化和标准化进程，以数据驱动和OMO模式构建差异化竞争力，利用真实世界数据优化中医组方和疗效评估，推动中医药循证医学发展。未来在院内制剂转化、国际化扩张及AI产品商业化方面的进展值得持续关注。
- **第三方医疗服务：**建议关注金域医学。基于30年的医检专业数据和知识积累，以及面向全国23000家医疗机构的服务经验，训练出第三方医检行业首个大模型——域见医言大模型，并于2024年正式对外发布，重塑第三方医检服务。在供应链数智化方面上线了8大业务场景，在人员效率、运营成本、供应链透明度、内外部协同能力、库存周转率、供应链韧性等方面，均取得初步成效。

表：医疗服务相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/01/31	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300015.SZ	爱尔眼科	12.33	1,150	33.6	35.3	42.6	51.0	34.2	32.5	27.0	22.5	17.8%	2.2	优于大市
603882.SH	金域医学	24.44	113	6.4	2.3	6.9	8.5	17.6	49.2	16.4	13.4	7.7%	5.2	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	17.57	148	6.7	5.9	7.0	8.2	22.2	24.8	21.1	18.0	11.8%	3.5	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	41.37	62	2.7	0.4	1.5	2.2	23.1	154.2	41.0	27.9	11.7%	-25.2	无评级
600763.SH	通策医疗	41.01	183	5.0	5.5	6.3	7.2	36.7	33.4	29.3	25.5	13.2%	2.6	无评级
688315.SH	诺禾致源	12.16	51	1.8	2.0	2.4	2.8	28.4	25.3	21.3	17.9	7.2%	1.5	无评级
300244.SZ	迪安诊断	10.45	65	3.1	3.5	6.4	8.6	21.2	18.5	10.3	7.6	4.1%	0.5	无评级
1951.HK	锦欣生殖	2.42	61	3.4	4.0	4.7	5.5	17.8	15.3	13.1	11.2	3.4%	0.9	无评级
2273.HK	固生堂	27.25	61	2.5	3.4	4.4	6.0	24.2	18.2	14.0	10.2	10.9%	0.6	优于大市
6078.HK	海吉亚医疗	12.68	73	6.8	8.3	10.0	12.3	10.6	8.7	7.3	5.9	11.0%	0.4	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/1/31股价计算；除爱尔眼科、金域医学、固生堂外，其余均为Wind一致预测

[01] 医药月度表现回顾

[02] 医药行业数据跟踪

[03] 细分板块观点

[04] 近期重点报告回顾

[05] 覆盖公司盈利预测与估值表

国信证券医药行业近期研究报告一览



报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2025-02-17	医药生物行业快评-诺华超30亿美元收购潜在重磅炸弹，国产FXI抑制剂临床开发快速推进	行业研究	行业快评
2025-02-13	2024年生物医药行业年报业绩前瞻：板块表现分化，关注创新药械和业绩稳健的价值标的	行业研究	行业专题
2025-02-12	医药生物行业重大事件点评-“AI+医疗保健”应用场景梳理	行业研究	行业快评
2025-02-09	康诺亚-B（02162.HK）-司普奇拜单抗过敏性鼻炎适应症快速获批上市	公司研究	海外公司快评
2025-01-24	海外 CXO 2024Q3业绩回顾——温和复苏，景气度向上	行业研究	行业专题
2025-01-23	人工耳蜗类及外周血管支架类耗材国采点评-人工耳蜗内外资主流品牌均中选，集采有望推动市场扩容及国产替代进程	行业研究	行业快评
2025-01-22	医药生物周报-海外制药及医疗器械企业JPM大会业务进展更新	行业研究	行业周报
2025-01-21	医药生物行业2025年1月投资策略——年报业绩预告陆续发布，行业回暖信号频现	行业研究	行业月报
2025-01-03	爱康医疗（01789.HK）-以数字骨科技术为引领，国产关节龙头扬帆启航	公司研究	深度报告
2025-01-03	美好医疗（301363.SZ）-传统业务恢复稳健增长，新兴业务发展前景可期	公司研究	深度报告
2024-12-31	医药生物周报（24年第53周）：他雷替尼获批上市，关注差异化靶点和适应症创新药	行业研究	行业周报
2024-12-27	艾德生物（300685.SZ）-伴随诊断龙头创新领航，拥抱肿瘤精准治疗时代	公司研究	深度报告
2024-12-27	医药生物行业2024年12月投资策略——持续推荐创新药械，并关注医疗设备投资机会	行业研究	行业月报
2024-12-27	医药生物周报（24年第52周）-医保局推进医疗服务价格规范治理，发布医学影像检查价格指南	行业研究	行业周报
2024-12-13	医药生物周报（24年第50周）医保谈判结果公布，支付端多方面支持创新	行业研究	行业周报
2024-12-09	医药生物行业2025年投资策略-创新引领，产业升级	行业研究	行业投资策略
2024-12-02	和黄医药（00013.HK）-临床开发与商业化均取得进展	公司研究	海外公司快评
2024-11-25	创新药盘点系列报告（20）——COPD治疗领域迎来新机制、新疗法	行业研究	行业专题

[01] 医药月度表现回顾

[02] 医药行业数据跟踪

[03] 细分板块观点

[04] 近期重点报告回顾

[05] 覆盖公司盈利预测与估值表

重点覆盖公司盈利预测与估值表（1）



表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,109	115.8	127.6	151.1	176.4	26.8	24.4	20.6	17.6	35.0%	1.6	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	503	16.5	19.5	23.8	29.5	30.4	25.9	21.1	17.0	21.9%	1.2	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	57	0.6	0.4	1.0	1.9	98.5	142.5	55.9	29.4	4.2%	2.9	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	104	1.1	2.2	2.9	3.4	92.2	46.7	35.5	30.2	2.9%	1.0	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,085	19.7	14.2	23.0	28.1	54.9	76.3	47.1	38.6	10.5%	6.1	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	183	3.0	4.1	5.2	6.4	60.1	44.7	35.3	28.7	14.3%	1.6	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	275	(6.1)	3.2	3.9	-	(45.3)	85.4	70.7	-	-7.0%	4.1	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	127	3.1	3.8	4.6	5.7	40.5	33.6	27.4	22.3	9.8%	1.5	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	130	4.9	6.1	8.0	-	26.4	21.3	16.3	-	12.8%	0.8	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	46	2.8	2.5	3.0	3.6	16.6	18.4	15.4	12.9	9.7%	2.1	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	31	1.2	1.3	1.5	1.8	26.7	24.3	20.4	17.1	5.4%	1.5	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	96	1.0	2.0	3.0	4.0	94.4	48.4	32.2	23.9	6.6%	0.8	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	80	3.1	4.1	5.3	6.4	25.5	19.3	15.1	12.5	4.9%	0.7	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	101	2.6	3.1	3.8	4.7	38.7	33.2	26.6	21.7	15.4%	1.6	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	38	1.5	1.9	2.3	2.9	26.2	20.0	16.5	13.1	10.7%	0.8	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/2/18股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（2）



表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688389.SH	普门科技	医疗器械	63	3.3	4.1	5.1	6.2	19.2	15.4	12.4	10.1	18.3%	0.6	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	129	4.9	6.0	6.9	8.0	26.6	21.6	18.8	16.1	13.5%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	56	2.0	4.0	5.1	6.4	28.4	14.1	11.0	8.9	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	52	2.3	2.1	2.7	3.3	22.9	25.3	19.7	15.6	10.9%	1.8	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	47	1.1	2.5	3.0	3.5	42.9	18.7	15.4	13.3	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	132	4.5	2.0	4.9	6.6	29.0	67.2	26.8	19.9	14.4%	5.0	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	93	3.6	3.8	5.1	6.7	26.2	24.4	18.1	13.9	13.9%	1.0	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	341	3.0	4.5	6.6	9.2	115.6	75.6	51.7	37.2	7.1%	1.6	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	65	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(6.1)	(8.6)	(12.5)	(51.2)	-40.8%	0.2	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	173	8.6	6.1	8.1	10.0	20.1	28.4	21.5	17.4	9.0%	5.7	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	878	12.5	72.3	83.7	-	70.3	12.1	10.5	-	9.8%	0.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	39	1.2	1.3	2.0	2.6	33.1	29.0	19.3	14.7	6.6%	0.9	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	608	80.7	113.1	141.8	-	7.5	5.4	4.3	-	25.6%	0.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	48	0.2	0.5	0.7	1.3	275.2	100.6	74.3	36.3	1.9%	1.0	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/2/18股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（3）



表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	86	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(10.7)	(11.0)	(11.8)	(18.5)	-28.8%	0.7	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	326	5.6	8.0	11.3	15.1	58.8	41.1	29.0	21.6	29.6%	1.1	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	555	28.5	33.1	39.4	45.7	19.4	16.8	14.1	12.1	15.0%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	76	5.4	5.4	6.1	6.8	14.1	14.0	12.4	11.2	10.3%	1.7	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	109	8.2	10.7	13.0	15.6	13.3	10.2	8.4	7.0	22.7%	0.4	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	64	1.6	1.4	1.8	2.2	40.4	45.8	36.4	29.7	7.5%	4.3	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	63	1.5	1.6	2.2	3.0	40.9	40.3	29.1	21.2	5.9%	1.6	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	49	0.5	0.4	1.0	1.4	91.5	117.7	51.0	34.8	2.5%	3.1	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	104	6.0	10.3	12.2	-	17.3	10.0	8.5	-	7.6%	0.2	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	43	3.2	6.7	8.0	-	13.5	6.4	5.4	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,766	106.9	94.4	107.7	122.8	16.5	18.7	16.4	14.4	17.4%	3.9	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	174	10.6	11.2	13.3	15.9	16.5	15.5	13.1	10.9	17.0%	1.1	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	129	4.0	0.9	3.0	3.4	32.6	142.3	43.2	38.7	4.8%	-25.9	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	42	2.7	1.8	2.2	2.7	15.5	23.7	19.5	15.8	10.1%	-38.7	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	109	1.6	4.7	6.4	8.6	66.6	23.1	16.9	12.6	7.5%	0.3	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/2/18股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（4）



表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688222.SH	成都先导	CXO	70	0.4	0.5	0.6	0.8	172.2	140.2	111.3	84.5	3.0%	5.2	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	163	6.4	2.3	6.9	8.5	25.3	70.7	23.6	19.2	7.7%	7.4	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,230	33.6	35.3	42.6	51.0	36.6	34.8	28.9	24.1	17.8%	2.3	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	206	20.0	21.9	23.5	25.4	10.3	9.4	8.8	8.1	8.9%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	54	1.8	2.7	3.5	4.4	29.4	20.2	15.4	12.1	7.6%	0.6	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	88	11.9	12.4	13.8	15.2	7.4	7.2	6.4	5.8	19.0%	0.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	154	17.0	19.0	21.0	23.3	9.1	8.1	7.3	6.6	12.4%	0.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	173	7.1	(0.9)	4.4	7.7	24.2	(200.7)	39.5	22.3	13.8%	-73.0	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	91	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(25.4)	(14.2)	(11.8)	(25.7)	-12.0%	35.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	495	20.3	(3.3)	3.2	14.0	24.4	(148.2)	155.2	35.4	43.2%	12.7	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	145	15.5	19.3	21.5	24.2	9.4	7.5	6.8	6.0	11.0%	0.5	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	393	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(68.4)	(132.6)	(70.4)	(159.0)	-24.6%	5.4	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	40	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(16.0)	(13.3)	(11.2)	(11.7)	-24.4%	-1.2	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	368	2.8	7.1	10.2	13.2	130.0	51.6	36.3	28.0	5.2%	0.8	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	916	34.0	38.2	44.8	53.2	26.9	24.0	20.4	17.2	8.4%	1.5	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	68	3.4	4.6	5.7	-	19.8	14.7	11.9	-	3.4%	0.5	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	73	2.5	3.4	4.4	6.0	29.0	21.7	16.7	12.2	10.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	87	20.2	21.1	22.8	24.8	4.3	4.2	3.8	3.5	12.9%	0.6	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/2/18股价计算

免责声明



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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本公司仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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楼

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