

医药生物周报（25年第11周）

优于大市

TYK2 抑制剂银屑病数据读出，持续关注自免适应症临床进展

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医药商业板块领涨。本周全部 A 股上涨 1.36%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.59%，中小板指上涨 1.22%，创业板指上涨 0.97%，生物医药板块整体上涨 1.77%，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 1.39%，生物制品上涨 1.63%，医疗服务上涨 1.46%，医疗器械上涨 1.09%，医药商业上涨 6.44%，中药上涨 2.63%。医药生物市盈率（TTM）31.76x，处于近 5 年历史估值的 57.68%分位数。

TYK2 抑制剂银屑病数据读出，持续关注自免适应症临床进展。近期，美国皮肤科学会年会（AAD）在美国佛罗里达州奥兰多召开，AAD 作为皮肤病领域规模最大、最具影响力的会议，展示千余篇研究成果，内容涉及痤疮、特应性皮炎、银屑病、斑秃等多个方向。在银屑病治疗领域，除了生物制剂之外，BMS 的口服 TYK2 抑制剂氩可来昔替尼（Sotyktu）已经获批上市。此次 AAD 会议上，诺诚健华的 ICP-488 和益方生物的 D-2570 均发布了银屑病的 2 期临床数据，强生的口服 IL-23R 拮抗剂 Icotrokinra 也披露了 3 期临床数据。除了银屑病之外，TYK2 抑制剂还有望在 IBD 等其他自免适应症中进行拓展，建议关注国产 TYK2 抑制剂的领先者：诺诚健华、益方生物。

投资策略：继续推荐创新药械和 AI 医疗主线。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出海潜力的公司，建议关注：康方生物、科伦博泰生物、三生制药、康诺亚、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；建议关注 AI+医疗相关公司：金域医学、华大智造、祥生医疗、成都先导等。

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；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			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	3036	115.8	127.6	151.1	176.4	26.2	23.8	20.1	17.2
688271.SH	联影医疗	优于大市	1078	19.7	14.2	23.0	28.1	54.6	75.9	46.8	38.4
603259.SH	药明康德	优于大市	1829	106.9	94.4	107.7	122.8	17.1	19.4	17.0	14.9
300832.SZ	新产业	优于大市	468	16.5	19.5	23.8	29.5	28.3	24.0	19.6	15.8
301363.SZ	美好医疗	优于大市	113	3.1	3.8	4.6	5.7	36.0	30.0	24.4	19.9
300633.SZ	开立医疗	优于大市	127	4.5	2.0	4.9	6.6	27.8	64.6	25.7	19.1
688212.SH	澳华内镜	优于大市	57	0.6	0.4	1.0	1.9	98.1	141.9	55.7	29.3
300685.SZ	艾德生物	优于大市	94	2.6	3.1	3.8	4.7	36.0	30.9	24.8	20.1
603301.SH	振德医疗	优于大市	58	2.0	4.0	5.1	6.4	29.3	14.6	11.3	9.1
688046.SH	药康生物	优于大市	60	1.6	1.4	1.8	2.2	37.5	42.6	33.9	27.6
603882.SH	金域医学	优于大市	167	6.4	2.3	6.9	8.5	26.0	72.7	24.3	19.8
9926.HK	康方生物	优于大市	597	20.3	(3.3)	3.2	14.0	29.4	(178.6)	187.0	42.6
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	524	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(91.2)	(174.5)	(93.5)	(209.4)
0013.HK	和黄医药	优于大市	196	7.1	(0.9)	4.4	7.7	27.4	(227.6)	44.8	25.3

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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

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

《医疗 AI 专题报告（三）：设备篇——AI 时代下的智能医疗设备革命》——2025-03-19

《医疗 AI 专题报告（二）：多组学篇——AI 技术驱动精准诊断实现重要突破》——2025-03-14

《医药生物周报（25 年第 10 周）-Illumina 被禁止向中国出口测序仪，国产替代有望加速》——2025-03-11

《海外制药企业 2024Q4 全年业绩回顾》——2025-03-07

《医药生物行业 2025 年 3 月投资策略——继续推荐创新药械和 AI 医疗主线》——2025-03-07

2162. HK	康诺亚-B	优于大市	91	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(25.4)	(14.2)	(11.7)	(25.7)
1530. HK	三生制药	优于大市	214	15.5	20.2	23.0	25.7	13.8	10.6	9.3	8.3
1789. HK	爱康医疗	优于大市	56	1.8	2.7	3.5	4.4	30.5	21.0	16.0	12.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

银屑病临床数据更新	5
本周行情回顾	9
板块估值情况	11
投资策略	12
推荐标的	13
风险提示	15

图表目录

图 1: Icotrokinra 临床 III 期研究主要终点数据 (16 周)	5
图 2: Icotrokinra 的临床 III 期研究 24 周数据	6
图 3: ICP-488 临床 II 期主要终点 PASI 75 数据 (12 周)	6
图 4: ICP-488 的临床 II 期次要终点数据 (12 周)	6
图 5: D-2570 临床 II 期有效性数据 (12 周)	7
图 6: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 7: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图 8: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图 9: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表 1: 银屑病三款口服药临床数据对比	7
表 2: 银屑病适应症各靶点药品临床数据梳理	8
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

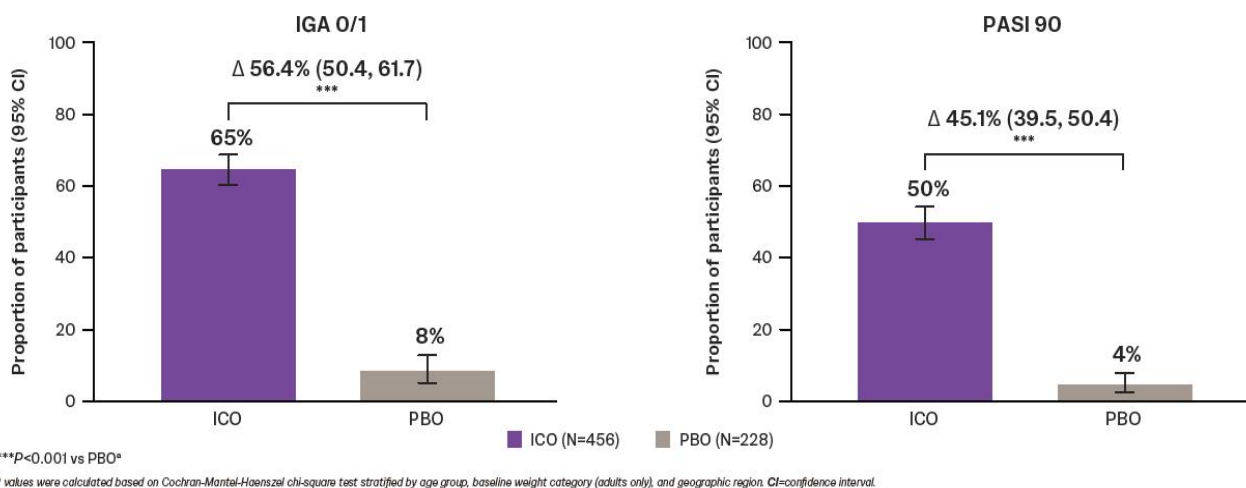
银屑病临床数据更新

2025年3月7日，美国皮肤科学会年会（AAD）在美国佛罗里达州奥兰多召开，AAD作为皮肤病领域规模最大、最具影响力的会议，展示千余篇研究成果，内容涉及痤疮、特应性皮炎、银屑病、斑秃等多个方向。

强生：Icetrokinra（口服 IL-23R 拮抗剂）

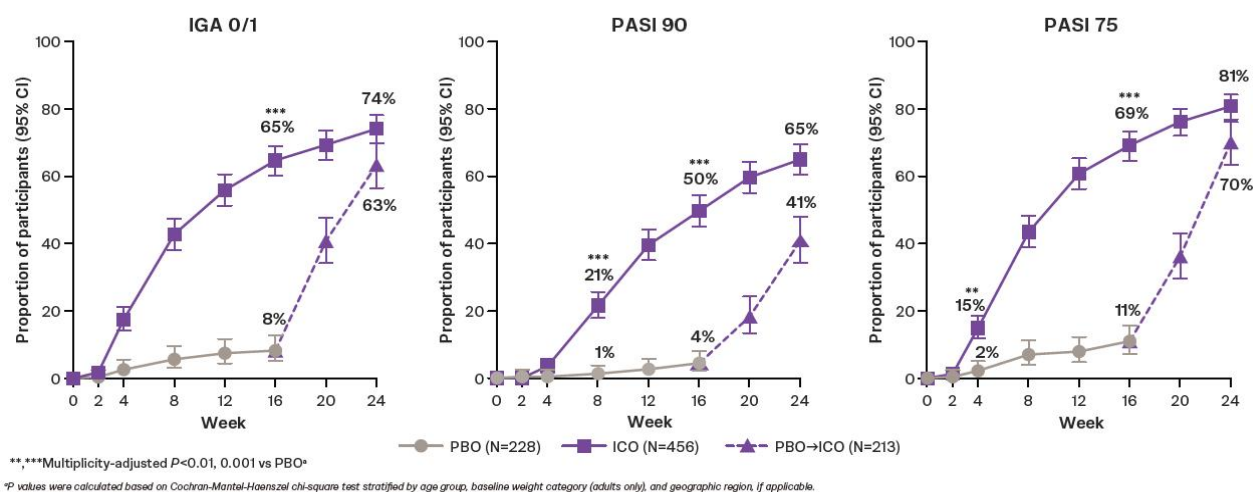
强生开发的口服 IL-23R 拮抗剂 Icetrokinra 在 2025 年 AAD 会议中公布中重度斑块状银屑病的临床 III 期数据（ICONIC-LEAD）。该研究共入组 684 名患者（其中 66 例为青少年），分为 200 mg Icetrokinra 治疗组（n=456）和对照组（n=228）。研究的主要终点为第 16 周达到银屑病面积及严重指数（PASI）至少改善 90%（PASI 90）的患者比例，以及研究者总体评估（IGA，五分制）评分为 0 分或 1 分（IGA 0/1）且至少改善 2 分的患者比例。第 16 周的结果显示，Icetrokinra 治疗组和对照组 PASI 90 分别为 50% vs 4%，IGA 0/1 分别为 65% vs 8%。第 24 周的数据表明，继续用药后患者疾病应答率继续提升，PASI 90 为 65% vs 41%（对照组在 16 周后接受 200mg Icetrokinra 治疗），IGA 0/1 为 74% vs 63%，PASI 75 为 81% vs 70%。

图1: Icetrokinra 临床 III 期研究主要终点数据（16 周）



资料来源：2025 AAD，国信证券经济研究所整理

图2: Icotrokinra 的临床 III 期研究 24 周数据

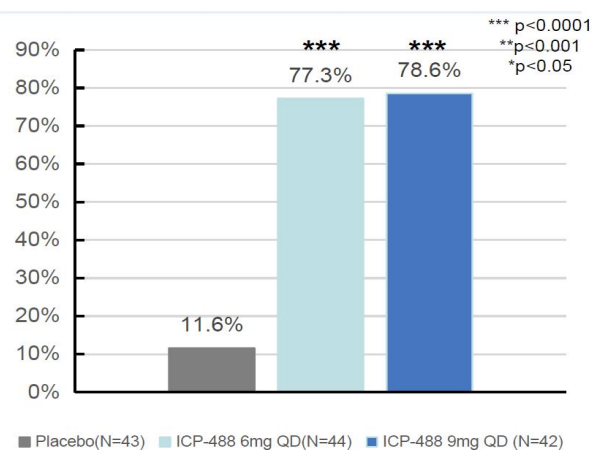


资料来源: 2025 AAD, 国信证券经济研究所整理

诺诚健华: ICP-488 (口服 TYK2 抑制剂)

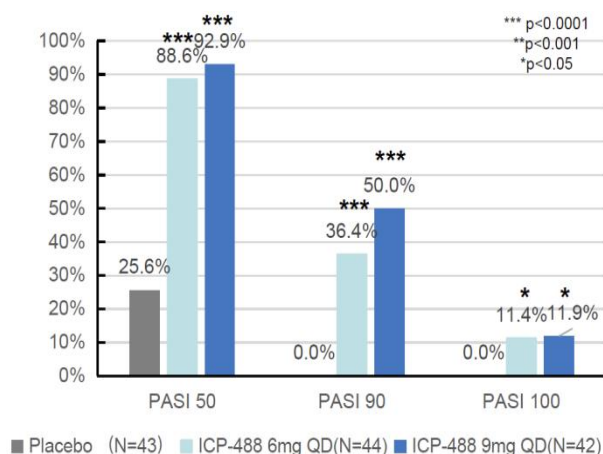
诺诚健华的高选择性口服 TYK2 抑制剂 ICP-488 在 2025 年的 AAD 会议中以口头报告的形式展示临床 II 期数据。研究共入组 129 名患者,分为每日口服 6 mg (n=44)、9 mg (n=42) ICP-488 治疗组和安慰剂组 (n=43), 临床主要终点为第 12 周 PASI 75 改善率, 次要终点包括安全性、PASI 90、PASI 100 和 sPGA 0/1 等有效性数据。第 12 周主要终点数据显示, ICP-488 6 mg 和 9 mg 剂量组与对照组比较, PASI 75 的应答率分别为 77.3% vs 78.6% vs 11.6%, 差异显著 ($P < 0.0001$)。次要终点 PASI 90 的应答率分别为 36.4% vs 50.0% vs 0%, PASI 100 的应答率分别为 11.4% vs 11.9% vs 0%, 静态临床医生整体评估 (sPGA) 0/1 (即皮损完全清除或基本清除) 的应答率分别为 70.5% vs 71.4% vs 9.3%。治疗期间出现的不良事件 (TEAE) 和治疗相关不良事件 (TRAE) 均为轻度或中度。

图3: ICP-488 临床 II 期主要终点 PASI 75 数据 (12 周)



资料来源: 2025 AAD, 国信证券经济研究所整理

图4: ICP-488 的临床 II 期次要终点数据 (12 周)

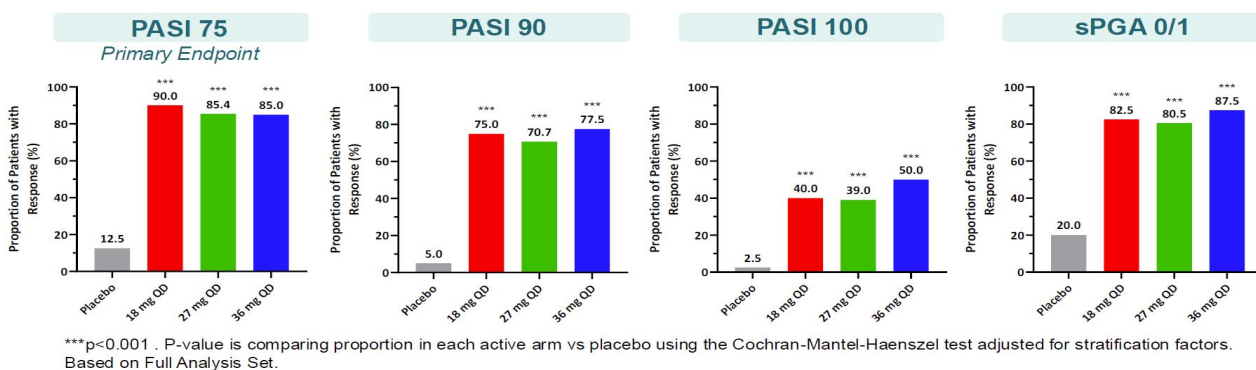


资料来源: 2025 AAD, 国信证券经济研究所整理

益方生物：D-2570（口服 TYK2 抑制剂）

益方生物研发的口服 TYK2 抑制剂 D-2570 以口头报告形式在 2025 年 AAD 会议中公布临床 II 期的部分研究数据。临床共入组 161 名患者，按 1:1:1:1 随机分为 18 mg (n=40)、27 mg (n=41)、36 mg (n=40) D-2570 治疗组和对照组 (n=40)，临床主要终点为第 12 周 PASI 75 应答率，次要终点为安全性、PASI 90、PASI 100 和 sPGA 0/1 等有效性数据。经过 12 周治疗，临床研究到达主要终点，PASI 75 应答率在 18 mg、27 mg、36 mg D-2570 治疗组和对照组分别为 90.0% vs 85.4% vs 85.0% vs 12.5%，PASI 90 应答率分别为 75.0% vs 70.7% vs 77.5% vs 5.0%，PASI 100 应答率分别为 40.0% vs 39.0% vs 50.0% vs 2.5%，均显著高于安慰剂组 (p<0.001)，sPGA 0/1 应答率也显著高于安慰剂组，分别为 82.5% vs 80.5% vs 87.5% vs 20.0% (p<0.001)。

图5: D-2570 临床 II 期有效性数据 (12 周)



资料来源：2025 AAD，国信证券经济研究所整理

表1: 银屑病三款口服药临床数据对比

通用名	Icetrokinra		ICP-488			D-2570			
研发企业	强生		诺诚健华			益方生物			
靶点	IL-23R		TYK2 JH2			TYK2 JH2			
获批时间/最高研发进度	ph3		ph3			ph2			
剂量程序	200mg QD 口服	对照组 16w-24w 200mg QD 口服	6mg QD 口服	9mg QD 口服	对照组	18mg QD 口服	27mg QD 口服	36mg QD 口服	对照组
患者人数	n=456	n=228	n=44	n=42	n=43	n=40	n=41	n=40	n=40
PASI 75	12w 69% vs 11% (16w)	70.0%	77.3%	78.6%	11.6%	90.0%	85.4%	85.0%	12.5%
	52w 81% (24w)								
PASI 90	12w 50% vs 4% (16w)	41.0%	36.4%	50.0%	0.0%	75.0%	70.7%	77.5%	5.0%
	52w 65% (24w)								
PASI 100	12w 27% vs <1% (16w)	14.0%	11.4%	11.9%	0.0%	40.0%	39.0%	50.0%	2.5%
	52w 40% (24w)								
sPGA=0/1	12w 65% vs 8% (IGA 0/1, 16w)	63.0%	70.5% (sPGA 0/1 >= 2)	71.4% (sPGA 0/1 >= 2)	9.3% (sPGA 0/1 >= 2)	82.5%	80.5%	87.5%	20.0%
	52w 74% (IGA 0/1, 24w)								
sPGA=0	12w 33% vs 1% (IGA 0, 16w)	23.0%							
	52w 46% (IGA 0, 24w)								

数据来源

2025 AAD

2025 AAD

2025 AAD

资料来源：2025 AAD，国信证券经济研究所整理

表2：银屑病适应症各靶点药品临床数据梳理

商品名	STELARA	COSENTYX	TALTZ	金立希	TREMFYA	SKYRIZI	OTEZLA	SOTYKTU	Zasocitinib
通用名	ustekinumab	seoukinumab	ixekizumab	赛立奇单抗	guselkumab	risankizumab	apremilast	deucravacitinib	武田/Nimbus
研发企业	J&J	Novartis	Eli Lilly	智翔金泰	J&J	Abbvie/BI	Amgen/Celgen	BMS	武田/Nimbus
靶点	IL-12/23	IL-17A	IL-17A	IL-17A	IL-23 p19	IL-23 p19	PDE4	TYK2	TYK2
获批时间/最高研发进度	2009 (EMA, US) 2011 (JP) 2017 (CN)	2014 (JP) 2015 (EMA, US) 2019 (CN)	2016 (US) 2019 (CN)	2024 (CN)	2017 (US, EMA) 2019 (US)	2019 (US) 2025 (CN)	2014 (US) 2015 (EMA) 2016 (JP) 2021 (CN)	2022 (US)	ph3
剂量程序	0/4周 45mg SC, 随后 45mg Q12W	0/1/2/3/4周 150mg/300mg SC, 随后 150mg/300mg Q4W	首次 160mg SC, 随后 80mg Q2Wx6, 随后 80mg Q4W	200mg Q2W SC (0/2/4/6/8/10/12周给药) 后续 Q4W	0/4周 100mg SC, 随后 100mg Q8W	0/4周 150mg SC, 随后 150mg Q12W	15天剂量爬坡, 第6天开始 30mg 口服 BID	6mg 口服 QD	2mg QD 口服, 5mg QD 口服, 15mg QD 口服, 30mg QD 口服, 对照组
患者人数	255 vs 255	244/245 vs 246	433 vs 431	281 vs 139	329 vs 174	304 vs 102	562 vs 282	330 vs 166	n=50, n=52, n=53, n=52, n=52
PASI 50							58.7% vs 17.0% (16w)		
12w	84% vs 10%	83.5%/90.6% vs 8.9%							
52w	91% (28w)	77%/84.5%							
PASI 75									
12w	67% vs 3%	71.6%/81.6% vs 4.5%	89% vs 4%	90.7% vs 8.6%	91% vs 5.7% (16w)		33% vs 5% (16w)	58% vs 13% (16w)	18.0% 44.2% 67.9% 67.3% 5.8%
52w	71% (28w)	60.1%/74.3%	83.0%	96.5%	88% vs - (48w)			69% (24w)	
PASI 90									
12w	42% vs 2%	39.1%/59.2% vs 1.2%	71% vs 1%	74.4% vs 1.4%	73% vs 3% (16w)	75% vs 5% (16w)	9.8% vs 0.4% (16w)	36% vs 4% (16w)	8.0% 21.2% 45.3% 46.2% 0.0%
52w	49% (28w)	36.2%/60.0%	77.0%	84.1%	76% vs - (48w)	82%		42% (24w)	
PASI 100									
12w		12.8%/28.6% vs 0.8%	35% vs 0%	30.2% vs 0%	37% vs 0.6% (16w)	36% vs 0% (16w)		14% vs 1% (16w)	2.0% 9.6% 15.1% 32.7% 0.0%
52w		20.2%/39.2%	58.0%	59.7%	47% vs - (48w)	56%			
sPGA=0/1									
12w	59% vs 4% (PGA 清除或轻度)	51.2%/65.3% vs 2.4% (IGA 清除或几乎清除)	82% vs 3%	74.4% vs 3.6%	85% vs 7% (IGA 0/1, 16w)	88% vs 8% (16w)		54% vs 7% (16w)	10.0% 26.9% 49.1% 51.9% 3.8%
52w	58% (28w, PGA 清除或轻度)	41.4%/60.4% (IGA 清除或几乎清除)		83.7%	81% vs - (IGA 0/1, 48w)			59% (24w)	
sPGA=0									
12w			37% vs 0%		48% vs 1% (IGA 0, 16w)	37% vs 2% (16w)		18% vs 1% (16w)	
52w					51% vs - (IGA 0, 48w)				
数据来源	药品说明书 (中国)	药品说明书 (中国)	药品说明书 (中国)	DOI: 10.1093/bjd/ljae062	药品说明书 (中国)	药品说明书 (美国)	药品说明书 (中国)	药品说明书 (美国)	2024 ACR

资料来源：药品说明书，国际会议，参考文献，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.36%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.59%，中小板指上涨 1.22%，创业板指上涨 0.97%，生物医药板块整体上涨 1.77%，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 1.39%，生物制品上涨 1.63%，医疗服务上涨 1.46%，医疗器械上涨 1.09%，医药商业上涨 6.44%，中药上涨 2.63%。

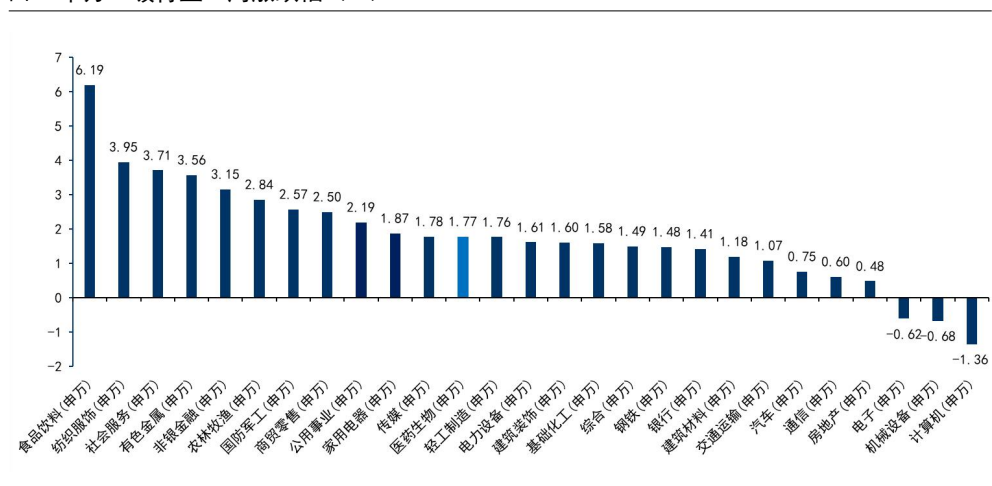
个股方面，涨幅居前的是金城医药（42.43%）、无锡晶海（39.74%）、中科美菱（39.09%）、塞力医疗（34.47%）、东方海洋（25.00%）、老百姓（22.47%）、ST 美谷（21.64%）、达嘉维康（21.14%）、康芝药业（20.50%）、海能技术（18.69%）。

跌幅居前的是双成药业（-16.56%）、海创药业-U（-12.21%）、艾力斯（-11.09%）、热景生物（-10.78%）、普洛药业（-10.49%）、浙江医药（-9.58%）、首药控股-U（-8.22%）、荣昌生物（-7.91%）、海森药业（-7.71%）、欧林生物（-7.06%）。

本周恒生指数下跌 1.12%，港股医疗保健板块上涨 1.69%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 1.28%，生物科技上涨 2.65%，医疗保健设备上涨 0.13%，医疗服务下跌 1.02%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）锦欣生殖（35.23%）、三生制药（28.01%）、和铂医药-B（20.38%）、方舟健客（16.52%）、脑动极光-B（16.41%）；跌幅居前的是一脉阳光（-24.52%）、科济药业-B（-20.80%）、云顶新耀-B（-15.51%）、固生堂（-10.77%）、康耐特光学（-10.47%）。

图6: 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3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

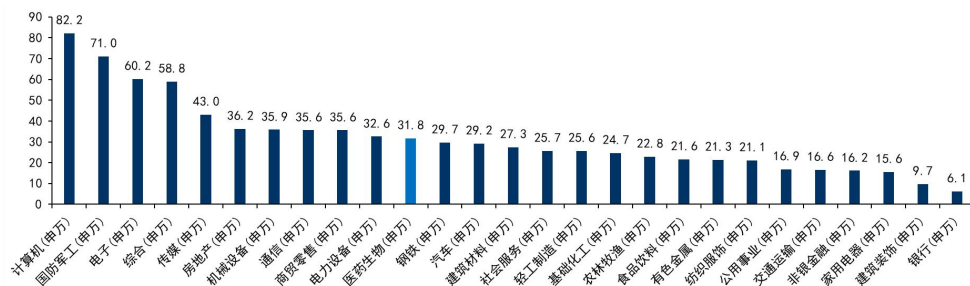
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
金城医药	42.43%	双成药业	-16.56%
无锡晶海	39.74%	海创药业-U	-12.21%
中科美菱	39.09%	艾力斯	-11.09%
塞力医疗	34.47%	热景生物	-10.78%
东方海洋	25.00%	普洛药业	-10.49%
老百姓	22.47%	浙江医药	-9.58%
ST 美谷	21.64%	首药控股-U	-8.22%
达嘉维康	21.14%	荣昌生物	-7.91%
康芝药业	20.50%	海森药业	-7.71%
海能技术	18.69%	欧林生物	-7.06%

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

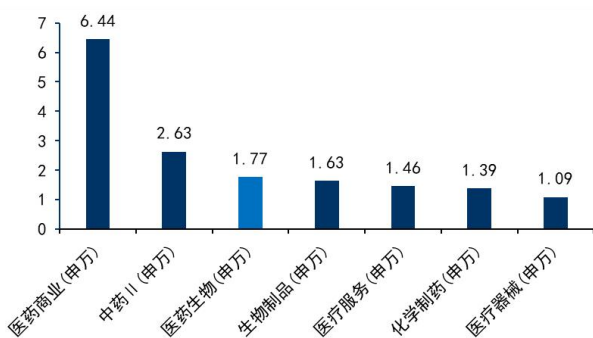
医药生物市盈率（TTM）31.76x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 18.46x。分板块来看，化学制药 36.94x，生物制品 30.89x，医疗服务 38.31x，医疗器械 31.33x，医药商业 18.37x，中药 26.72x。

图7: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



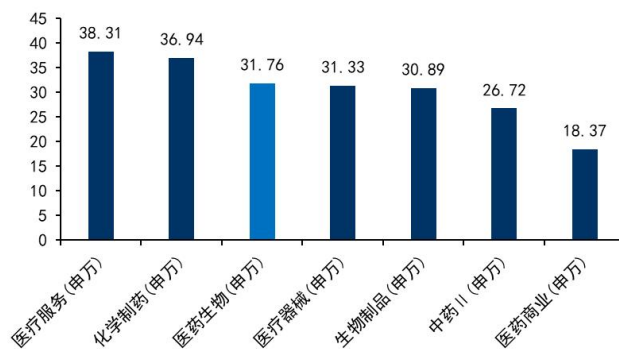
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 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9: 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

3月医药行业投资观点

市场风格发生转变，创新药持续获得支持。在 AI 行情的催化之下，市场的风险偏好明显提升，创新药公司的估值得到了明显的修复；同时，政策端对于创新药也提出了持续的支持。近年来，医药行业受到政策端和支付端的较大压力；我们认为，医保的腾笼换鸟以及商保可能带来的增量将为创新药的支付端提供支持；全链条支持创新药产业的政策也有望进一步落地。

AI 技术快速发展，医疗健康是 AI 技术最重要的应用领域。医疗健康产业正处于数字化转型与智能化升级的变革期，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，建议关注 AI+多组学、AI+精准诊断、AI+医疗设备、AI+慢病管理、AI+制药、AI+医疗服务等板块的应用机会。

投资策略：继续推荐创新药械和 AI 医疗主线。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出海潜力的公司，建议关注：康方生物、科伦博泰生物、三生制药、康诺亚、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；建议关注 AI+医疗相关公司：金域医学、华大智造、祥生医疗、成都先导等。

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：公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售，具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前核心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，公司延伸能力突出，目前已经延伸至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

开立医疗：国内“超声+软镜”行业领军企业，持续丰富业务矩阵。超声业务已经历20多年发展，建立了较为完善的营销网络渠道，超声行业也逐步进入成熟期。作为国产软镜后起之秀，在国内市场已跻身市占率第三。同时持续布局微创外科和心血管介入，新业务成长可期。

澳华内镜：公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品AQ-300于2022年底上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

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。

振德医疗：公司是国内医用敷料行业龙头，随着国内C端业务的深耕、高端敷料业务的持续拓展，盈利能力有望提升；2024年疫情相关业务影响逐步出清，随着医院手术量恢复，常规产品增长逐季恢复，公司有望迎来业绩拐点。

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。

金城医学：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。

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。咪喹替尼 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，索乐匹尼布临床数据优秀，预计将于 2025 年获批上市。

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，三个适应症均有可能通过 2025 年的国谈进入医保。

三生制药 (1530.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企业，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 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	3,036	115.8	127.6	151.1	176.4	26.2	23.8	20.1	17.2	35.0%	1.6	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	468	16.5	19.5	23.8	29.5	28.3	24.0	19.6	15.8	21.9%	1.1	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	57	0.6	0.4	1.0	1.9	98.1	141.9	55.7	29.3	4.2%	2.9	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	111	1.1	2.2	2.9	3.4	98.9	50.0	38.0	32.4	2.9%	1.1	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,078	19.7	14.2	23.0	28.1	54.6	75.9	46.8	38.4	10.5%	6.1	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	179	3.0	4.1	5.2	6.4	59.0	43.9	34.6	28.2	14.3%	1.6	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	373	(6.1)	3.2	3.9	-	(61.4)	115.9	95.9	-	-7.0%	5.6	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	113	3.1	3.8	4.6	5.7	36.0	30.0	24.4	19.9	9.8%	1.4	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	115	4.9	6.1	8.0	-	23.3	18.8	14.5	-	12.8%	0.7	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	47	2.8	2.5	3.0	3.6	17.0	18.9	15.8	13.3	9.7%	2.2	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	33	1.2	1.3	1.5	1.8	28.1	25.5	21.4	18.0	5.4%	1.6	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	94	1.0	2.0	3.0	4.0	92.9	47.6	31.6	23.5	6.6%	0.8	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	90	3.1	4.1	5.3	6.4	28.7	21.7	16.9	14.1	4.9%	0.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	94	2.6	3.1	3.8	4.7	36.0	30.9	24.8	20.1	15.4%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	38	1.5	1.9	2.3	2.9	25.8	19.7	16.3	12.9	10.7%	0.8	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	68	3.3	4.1	5.1	6.2	20.6	16.5	13.4	10.9	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	128	4.9	6.0	6.9	8.0	26.4	21.4	18.6	16.0	13.5%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	58	2.0	4.0	5.1	6.4	29.3	14.6	11.3	9.1	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	68	2.3	2.1	2.7	3.3	30.1	33.2	25.8	20.5	10.9%	2.4	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	46	1.1	2.5	3.0	3.5	41.8	18.2	15.0	12.9	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	127	4.5	2.0	4.9	6.6	27.8	64.6	25.7	19.1	14.4%	4.8	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	98	3.6	3.8	5.1	6.7	27.5	25.6	19.0	14.6	13.9%	1.1	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	386	3.0	4.5	6.6	9.2	130.9	85.7	58.6	42.2	7.1%	1.9	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	70	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(6.6)	(9.3)	(13.5)	(55.4)	-40.8%	0.2	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	177	8.6	6.1	8.1	10.0	20.5	29.0	21.9	17.7	9.0%	5.8	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	869	12.5	72.3	83.7	-	69.7	12.0	10.4	-	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	33.8	29.6	19.7	15.0	6.6%	1.0	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	612	80.7	113.1	141.8	-	7.6	5.4	4.3	-	25.6%	0.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	59	0.2	0.5	0.7	1.3	334.8	122.5	90.4	44.2	1.9%	1.3	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	88	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(10.9)	(11.2)	(12.1)	(18.9)	-28.8%	0.7	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	310	5.6	8.0	11.3	15.1	55.8	39.0	27.5	20.5	29.6%	1.0	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	538	28.5	33.1	39.4	45.7	18.9	16.2	13.7	11.8	15.0%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	82	5.4	5.4	6.1	6.8	15.3	15.1	13.4	12.1	10.3%	1.9	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	121	8.2	10.7	13.0	15.6	14.8	11.3	9.3	7.8	22.7%	0.5	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	60	1.6	1.4	1.8	2.2	37.5	42.6	33.9	27.6	7.5%	4.0	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	66	1.5	1.6	2.2	3.0	42.7	42.0	30.3	22.1	5.9%	1.7	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	45	0.5	0.4	1.0	1.4	83.7	107.7	46.6	31.8	2.5%	2.8	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	106	6.0	10.3	12.2	-	17.7	10.3	8.7	-	7.6%	0.2	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	46	3.2	6.7	8.0	-	14.4	6.8	5.7	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,829	106.9	94.4	107.7	122.8	17.1	19.4	17.0	14.9	17.4%	4.1	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	179	10.6	11.2	13.3	15.9	16.9	15.9	13.5	11.2	17.0%	1.1	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	155	4.0	0.9	3.0	3.4	39.0	170.1	51.6	46.2	4.8%	-30.9	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	41	2.7	1.8	2.2	2.7	15.1	23.1	19.1	15.4	10.1%	-37.8	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	119	1.6	4.7	6.4	8.6	73.2	25.4	18.6	13.8	7.5%	0.3	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	63	0.4	0.5	0.6	0.8	155.1	126.3	100.2	76.1	3.0%	4.7	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	167	6.4	2.3	6.9	8.5	26.0	72.7	24.3	19.8	7.7%	7.6	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,340	33.6	35.3	42.6	51.0	39.9	37.9	31.4	26.3	17.8%	2.5	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	223	20.0	21.9	23.5	25.4	11.1	10.2	9.5	8.8	8.9%	1.2	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	56	1.8	2.7	3.5	4.4	30.5	21.0	16.0	12.5	7.6%	0.6	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	89	11.9	12.4	13.8	15.2	7.5	7.2	6.5	5.9	19.0%	0.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	198	17.0	19.1	21.1	23.3	11.6	10.4	9.4	8.5	12.4%	0.9	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	196	7.1	(0.9)	4.4	7.7	27.4	(227.6)	44.8	25.3	13.8%	-82.2	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)	(11.7)	(25.7)	-12.0%	35.0	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	597	20.3	(3.3)	3.2	14.0	29.4	(180.8)	186.4	42.6	43.2%	15.6	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	214	15.5	20.2	23.0	25.7	13.8	10.6	9.3	8.3	11.0%	0.6	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	524	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(91.2)	(174.5)	(93.5)	(209.4)	-24.6%	7.2	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	47	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(18.7)	(15.5)	(12.9)	(13.7)	-24.4%	-1.4	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	431	2.8	7.1	10.2	13.2	151.9	60.3	42.4	32.7	5.2%	0.9	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	1,010	34.0	38.2	44.8	53.2	29.7	26.4	22.6	19.0	8.4%	1.6	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	91	3.4	4.5	5.7	-	26.4	20.2	15.9	-	3.4%	0.7	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	84	2.5	3.4	4.4	6.0	33.1	24.3	19.1	13.9	10.9%	0.8	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	91	20.2	21.1	22.8	24.8	4.5	4.3	4.0	3.7	12.9%	0.6	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 2025/03/14 股价计算

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告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