

# 医药生物周报 (24年第17周)

## ASCO 摘要标题整理, 25Q1 公募基金医药持仓分析

优于大市

### 核心观点

**本周医药板块表现强于整体市场, 医疗服务板块领涨。**本周全部A股上涨0.95%(总市值加权平均), 沪深300上涨0.38%, 中小板指上涨2.13%, 创业板指上涨1.74%, 生物医药板块整体上涨1.16%, 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2.71%, 生物制品下跌0.93%, 医疗服务上涨3.38%, 医疗器械上涨0.17%, 医药商业下跌0.28%, 中药下跌0.50%。医药生物市盈率(TTM)30.67x, 处于近5年历史估值的61.96%分位数。

**多个国产创新药分子将在 ASCO 年会读出重要临床数据。**ASCO会议摘要标题已于近日挂网, 国产创新药产品将在会上展示一系列高质量的研究成果。多个具有同类首创/同类最佳潜力的国产创新药分子将有数据读出, 包括:信达生物的PD1xIL2双抗IBI363、科伦博泰的TROP2 ADC SKB264、百济神州的CDK2i BG-68501、百利天恒的EGFRxHER3双抗ADC BL-B01D1、三生制药的PD1xVEGF双抗707、泽璟制药的DLL3xCD3三抗ZG006、迪哲医药的四代EGFR TKI DZD6008、再鼎医药的DLL ADC ZL-1301和复宏汉霖的PD-L1 ADC HLX43等。国产创新药的研发进度和临床数据越来越在全球范围内占到优势, 建议关注具备高质量创新能力的公司:信达生物、科伦博泰生物、康方生物、三生制药、和黄医药、泽璟制药等。

**25Q1 公募基金医药持仓分析:** 25Q1全部基金医药持仓占比为9.05%, 环比提升0.47pp。医药基金的医药持仓占比为96.20%, 环比提升0.27pp; 非药基金的医药持仓占比为4.05%, 环比提升0.17pp, 其中, 非药主动型基金的医药持仓为4.84%, 环比提升0.2pp。从医药持仓结构来看, 25Q1持仓占比最大的子板块为化学制剂、CXO; 较24Q4持仓占比增加最多的子板块为化学制剂、其他生物制品、CXO, 持仓占比下降最多的子板块为医疗设备、中药、医疗耗材。

**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	2631	115.8	127.6	151.1	176.4	22.7	20.6	17.4	14.9
688271.SH	联影医疗	优于大市	1071	19.7	12.6	23.0	28.1	54.2	84.9	46.5	38.1
603259.SH	药明康德	优于大市	1641	106.9	94.5	111.6	127.3	15.3	17.4	14.7	12.9
300832.SZ	新产业	优于大市	413	16.5	18.3	23.8	29.5	25.0	22.6	17.4	14.0
301363.SZ	美好医疗	优于大市	100	3.1	3.6	4.6	5.7	31.8	27.4	21.4	17.6
300633.SZ	开立医疗	优于大市	131	4.5	1.4	3.1	4.0	28.9	92.1	41.9	33.0
688212.SH	澳华内镜	优于大市	54	0.6	0.2	0.5	1.0	93.1	256.4	99.8	55.0
300685.SZ	艾德生物	优于大市	82	2.6	2.5	3.8	4.7	31.4	32.2	21.6	17.6
603301.SH	振德医疗	优于大市	56	2.0	3.9	5.1	6.4	28.3	14.6	11.0	8.8
688046.SH	药康生物	优于大市	46	1.6	1.1	1.8	2.2	29.2	42.2	26.3	21.5
603882.SH	金域医学	优于大市	128	6.4	(3.8)	6.9	8.5	19.9	(33.6)	18.6	15.1
9926.HK	康方生物	优于大市	825	20.3	(3.3)	3.2	14.0	40.7	(246.9)	258.5	58.9
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	620	(5.7)	(2.7)	(5.6)	(2.5)	(108.0)	(232.5)	(110.7)	(248.1)
0013.HK	和黄医药	优于大市	189	7.1	0.4	25.0	8.6	26.5	502.1	7.6	22.1
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	110	(3.6)	(5.2)	(8.0)	(5.8)	(30.5)	(21.3)	(13.7)	(18.9)
1530.HK	三生制药	优于大市	290	15.5	20.9	23.9	27.1	18.7	13.9	12.2	10.7
1789.HK	爱康医疗	优于大市	61	1.8	2.7	3.5	4.4	33.5	22.3	17.5	13.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究·行业周报

#### 医药生物

#### 优于大市·维持

证券分析师: 陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师: 彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

联系人: 凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

#### 市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《医药行业快评: ASCO 年会标题发布, 多项国产创新药成果入选口头报告》——2025-04-27

《医药生物周报 (25年第16周): 映恩生物完成港股 IPO, 继续推荐关注具备全球潜力的创新药标的》——2025-04-24

《医药生物行业 2025 年 4 月投资策略——关注出海加速的创新药以及政策支持的服务板块》——2025-04-21

《医药生物周报 (25年第15周) - 生育支持和健康消费齐发力, 推荐关注医疗服务板块》——2025-04-14

《医药生物周报 (25年第13周) - 后奥马珠时代, CSU 领域迎来新疗法》——2025-04-01

## 内容目录

ASCO 摘要标题发布，关注国产创新药临床进展 .....	4
25Q1 公募基金医药持仓分析 .....	5
新股上市跟踪 .....	8
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: 医药基金规模 (亿元) .....	5
图2: 医药基金规模占比 .....	5
图3: 医药股持仓情况 (重仓持股) 及 A 股医药生物市值占比 .....	5
图4: 医药细分板块持仓结构 (重仓持股, 2025Q1) .....	6
图5: 医药细分板块持仓结构 (重仓持股, 2024Q4) .....	6
图6: 2025Q1 持有基金数 TOP20 个股 .....	6
图7: 2025Q1 持有市值 TOP20 个股 .....	7
图8: 2025Q1 较 2024Q4 加仓 TOP10 个股 .....	7
图9: 2025Q1 较 2024Q4 减仓 TOP10 个股 .....	7
图10: 申万一级行业一周涨跌幅 (%) .....	9
图11: 申万一级行业市盈率情况 (TTM) .....	11
图12: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%) .....	11
图13: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM) .....	11

表1: ASCO 2025 国产创新药标题整理 .....	4
表2: 医药股持仓占比变动 .....	6
表3: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪 .....	8
表4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况 .....	10

# ASCO 摘要标题发布，关注国产创新药临床进展

多个国产创新药分子将在 ASCO 年会读出重要临床数据。

1) 美国临床肿瘤学会（ASCO）年会是全球规模最大、最具权威性的临床肿瘤学会议之一，2025 ASCO 年会将于 5/30-6/3 在芝加哥举行，会议摘要的标题已于近日挂网，国产创新药产品将在会上展示一系列高质量的研究成果。

2) 多个具有同类首创/同类最佳潜力的国产创新药分子将有数据读出，包括：信达生物的 PD1xIL2 双抗 IBI363、科伦博泰的 TROP2 ADC SKB264、百济神州的 CDK2i BG-68501、百利天恒的 EGFRxHER3 双抗 ADC BL-B01D1、三生制药的 PD1xVEGF 双抗 707、泽璟制药的 DLL3xCD3 三抗 ZG006、迪哲医药的四代 EGFR TKI DZD6008、再鼎医药的 DLL ADC ZL-1301 和复宏汉霖的 PD-L1 ADC HLX43 等。

3) **投资建议：**国产创新药的研发进度和临床数据越来越在全球范围内占到优势，建议关注具备高质量创新能力的公司：信达生物、科伦博泰生物、康方生物、三生制药、和黄医药、泽璟制药等。

表1：ASCO 2025 国产创新药标题整理

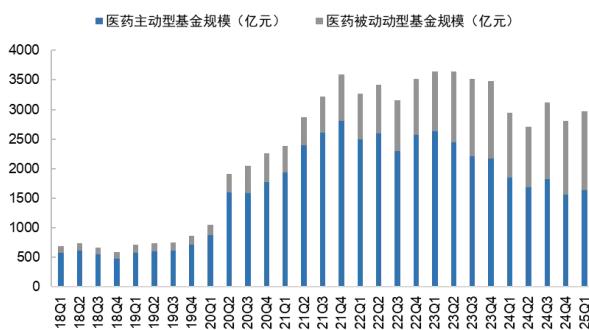
公司	产品	靶点/形态	适应症	类型	临床阶段	摘要编号
信达生物	IBI363	PD1xIL2 双抗	MLN	Oral		2502
信达生物	IBI363	PD1xIL2 双抗	CRC	Oral		104
信达生物	IBI363	PD1xIL2 双抗	NSCLC	Oral		8509
信达生物	IBI343	CLDN18.2 ADC	PDAC	Oral	ph1	4017
科伦博泰	SKB264	TROP2 ADC	EGFRm NSCLC 3L	Oral	ph3	8507
科伦博泰	SKB264	TROP2 ADC	NSCLC 1L	Poster	ph2	8529
中国生物制药	贝莫苏拜单抗+安罗替尼	多靶点 TKI	NSCLC	Oral	ph3	LBA8502
中国生物制药	贝莫苏拜单抗+安罗替尼	PD-L1 单抗	sqNSCLC	Rapid Oral	ph3	8514
百济神州	BG-68501	CDK2i	实体瘤	Poster	ph1a/b	3115
恒瑞医药	SHR-1826	c-MET ADC	实体瘤	Oral	ph1	106
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 双抗 ADC	SCLC	Oral	ph1	3002
三生制药	707	PD1xVEGF 双抗	NSCLC	Poster	ph2	8543
泽璟制药	ZG006	DLL3xCD3 三抗	SCLC	Oral	ph2	8007
泽璟制药	ZG005	PD1xTIGIT 双抗	CC	Poster		5528
泽璟制药	ZG005	PD1xTIGIT 双抗	CC 1L	Poster		5529
迪哲医药	DZD8586	BTK/LYN 双靶点抑制剂	CLL/SLL	Rapid Oral	ph1/2	7010
迪哲医药	DZD6008	四代 EGFR TKI	EGFRm NSCLC	Poster	ph1/2	8616
和黄医药	赛沃替尼	MET TKI	EGFRm/METamp NSCLC	Oral	ph3	LBA8505
再鼎医药	ZL-1310	DLL3 ADC	ES-SCLC	Poster	ph1	3041
复宏汉霖	HLX-43	PD-L1 ADC	实体瘤	Poster	ph1	3025
荣昌生物	维迪西妥单抗	HER2 ADC	HER2 表达胃癌 1L	Rapid Oral		LBA4012
乐普生物	MRG003	EGFR ADC	NPC	Oral	ph2b	LBA6005
迈威生物	9MW2821	Nectin-4 ADC	Ia/mUC	Oral	ph1b/2	4519

资料来源：ASCO 2025、国信证券经济研究所整理。注：因篇幅所限，并未列示所有创新药产品。以上公司及产品仅做列示，不代表投资建议。

## 25Q1 公募基金医药持仓分析

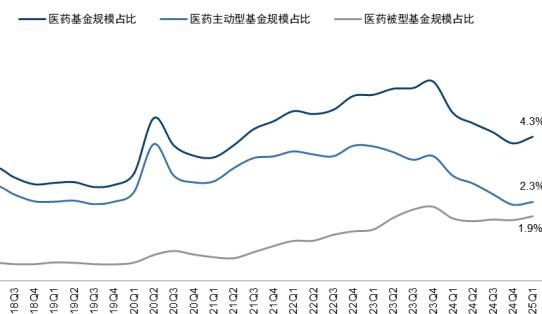
**25Q1 医药基金规模环比有所提升。**25Q1 规模达到 2970 亿元，环比增长 6%，规模占比为 4.3%，环比提升 0.2pp。其中主动型医药基金规模 1634 亿元，环比增长 4%，被动型医药基金规模 1337 亿元，环比增长 7%。

图1: 医药基金规模 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 主动型基金为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金 3 类, 被动型基金为被动指数型、增强指数型基金 2 类

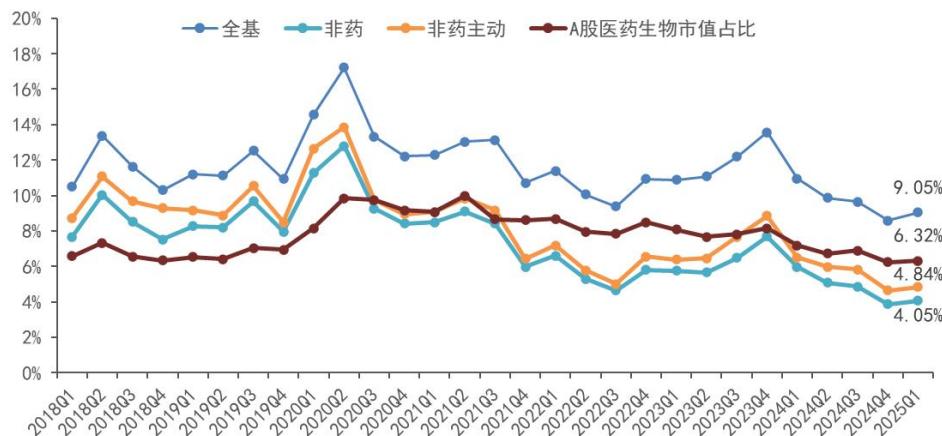
图2: 医药基金规模占比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 主动型基金为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金 3 类, 被动型基金为被动指数型、增强指数型基金 2 类

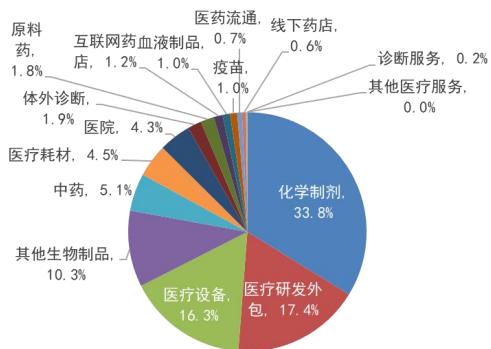
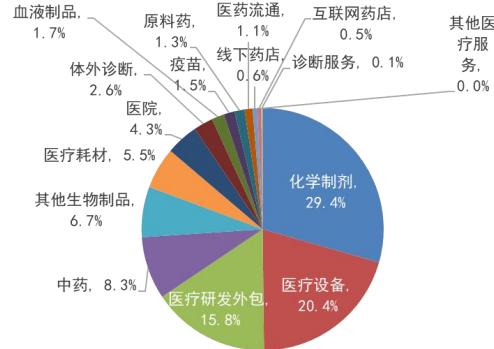
**全部公募基金、医药基金及非药基金, 医药持仓环比均有所提升。**25Q1 全部基金医药持仓占比为 9.05%，环比提升 0.47pp。医药基金的医药持仓占比为 96.20%，环比提升 0.27pp；非药基金的医药持仓占比为 4.05%，环比提升 0.17pp，其中，非药主动型基金的医药持仓为 4.84%，环比提升 0.2pp。

图3: 医药股持仓情况 (重仓持股) 及 A 股医药生物市值占比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 主动型基金为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金 3 类

**化学制剂、其他生物制品、CXO 子板块持仓占比提升明显, 医疗设备、中药、医疗耗材子板块持仓占比下降幅度居前。**从医药持仓结构来看, 25Q1 持仓占比最大的子板块为化学制剂、CXO；较 24Q4 持仓占比增加最多的子板块为化学制剂、其他生物制品、CXO, 持仓占比下降最多的子板块为医疗设备、中药、医疗耗材。

**图4: 医药细分板块持仓结构 (重仓持股, 2025Q1)**

**图5: 医药细分板块持仓结构 (重仓持股, 2024Q4)**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

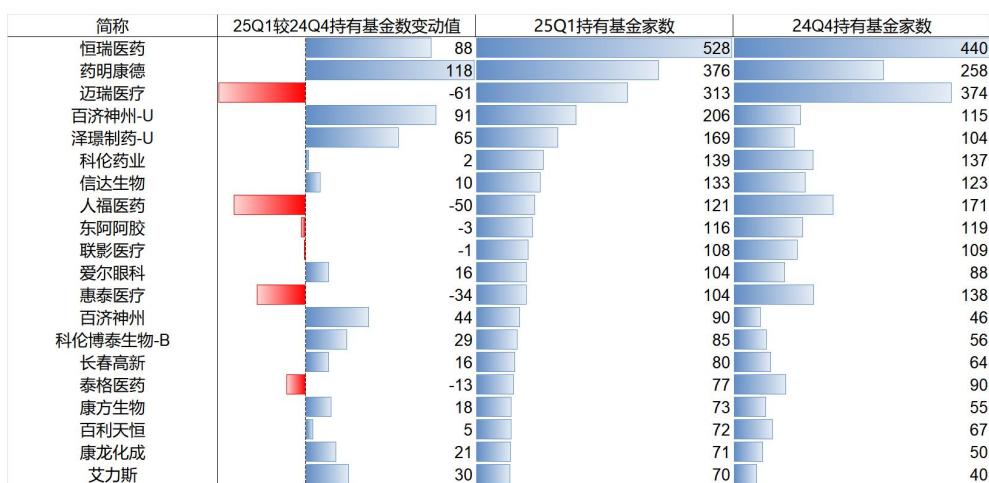
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**表2: 医药股持仓占比变动**

25Q1 VS. 24Q4 医药股持仓占比提升 TOP5		25Q1 VS. 24Q4 医药股持仓占比下降 TOP5	
细分领域	变动比例	细分领域	变动比例
化学制剂	+4.34pp	医疗设备	-4.06pp
其他生物制品	+3.58pp	中药	-3.26pp
医疗研发外包	+1.66pp	医疗耗材	-1.05pp
互联网药店	+0.66pp	体外诊断	-0.72pp
原料药	+0.49pp	血液制品	-0.65pp

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

持有基金数最多的 TOP3 医药股: 恒瑞医药(528 家)、药明康德(376 家)、迈瑞医疗(313 家); 持有市值最大的 TOP3 医药股: 恒瑞医药(323 亿元)、迈瑞医疗(276 亿元)、药明康德(256 亿元)。

**图6: 2025Q1 持有基金数 TOP20 个股**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图7: 2025Q1 持有市值 TOP20 个股**

简称	25Q1较24Q4持股总市值变动(亿元)	25Q1持股总市值(亿元)	24Q4持股总市值(亿元)
恒瑞医药	23.6	323.5	299.9
迈瑞医疗	61.7	276.4	214.7
药明康德	-60.7	256.5	317.2
爱尔眼科	-13.4	98.1	111.5
泰格医药	44.0	89.6	45.6
联影医疗	-0.3	89.4	89.6
科伦药业	25.9	87.7	61.8
惠泰医疗	42.7	74.3	31.5
康龙化成	-5.2	65.3	70.5
百济神州-U	9.1	58.2	49.1
东阿阿胶	-1.1	57.9	59.0
华润三九	15.9	50.1	34.2
鱼跃医疗	-8.8	45.1	53.9
新产业	24.7	43.4	18.8
百利天恒-U	19.9	42.7	22.7
信达生物	9.0	42.4	33.4
智飞生物	22.2	37.3	15.1
泽璟制药-U	-17.0	36.3	53.3
爱博医疗	8.2	34.6	26.4
人福医药	14.3	33.8	19.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

加仓 TOP5 医药股: 康为世纪、泽璟制药-U、百济神州-U、诺诚健华-U、热景生物；减仓 TOP5 医药股: 九典制药、微电生理、诺思格、康乐卫士、迈威生物-U。

**图8: 2025Q1 较 2024Q4 加仓 TOP10 个股**

简称	持股占流通股比(25Q1-24Q4, pp)	25Q1持股占流通股比(%)	所属行业
康为世纪	10.77	15.05	体外诊断
泽璟制药-U	9.01	28.13	化学制剂
百济神州-U	8.00	32.61	化学制剂
诺诚健华-U	7.20	35.92	化学制剂
热景生物	5.11	12.33	体外诊断
科伦药业	5.07	20.84	化学制剂
三生制药	4.55	5.03	其他生物制品
一品红	4.39	4.78	化学制剂
新诺威	4.05	6.40	原料药
普蕊斯	3.78	3.78	医疗研发外包

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 根据 25Q1 较 24Q4 基金重仓持股占流通股比例变动幅度衡量加仓幅度

**图9: 2025Q1 较 2024Q4 减仓 TOP10 个股**

简称	持股占流通股比(25Q1-24Q4, pp)	25Q1持股占流通股比(%)	所属行业
九典制药	-12.40	0.06	化学制剂
微电生理	-11.84	11.87	医疗耗材
诺思格	-10.58	0.39	医疗研发外包
康乐卫士	-8.26	0.01	疫苗
迈威生物-U	-7.24	7.50	化学制剂
英诺特	-6.05	0.08	体外诊断
昆药集团	-5.21	4.62	中药II
荣昌生物	-4.96	10.32	其他生物制品
普瑞眼科	-4.90	9.74	医院
可孚医疗	-4.78	6.89	医疗耗材

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 根据 25Q1 较 24Q4 基金重仓持股占流通股比例变动幅度衡量减仓幅度

## 新股上市跟踪

### ◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表3: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
603014.SH	威高血净	4月25日招股	威高血净成立于2004年，自成立以来始终专注于血液净化医用制品的研发、生产和销售，主要产品包括血液透析器、血液透析管路、血液透析机以及腹膜透析液，分别围绕血液透析和腹膜透析领域，辅以透析配套产品的销售，是国内产品线最为丰富的血液净化医用制品厂商之一。

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

## 本周行情回顾

本周全部A股上涨0.95%（总市值加权平均），沪深300上涨0.38%，中小板指上涨2.13%，创业板指上涨1.74%，生物医药板块整体上涨1.16%，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2.71%，生物制品下跌0.93%，医疗服务上涨3.38%，医疗器械上涨0.17%，医药商业下跌0.28%，中药下跌0.50%。

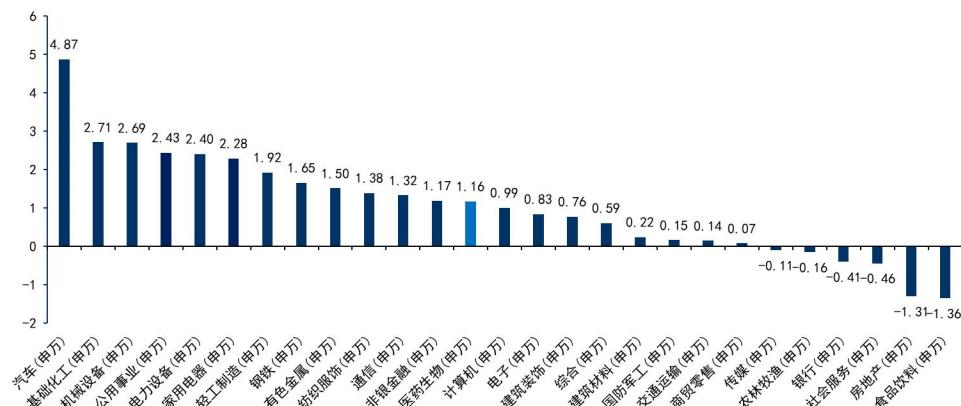
个股方面，涨幅居前的是永安药业（31.37%）、舒泰神（28.41%）、尔康制药（27.73%）、富士莱（23.89%）、卫信康（21.00%）、海森药业（18.84%）、何氏眼科（18.00%）、威尔药业（16.25%）、\*ST长药（15.73%）、迪哲医药-U（15.51%）。

跌幅居前的是\*ST吉药（-43.24%）、南华生物（-35.29%）、双成药业（-27.74%）、爱博医疗（-19.07%）、凯利泰（-16.84%）、康华生物（-16.57%）、江苏吴中（-15.24%）、未名医药（-11.46%）、\*ST龙津（-11.02%）、智飞生物（-10.95%）。

本周恒生指数上涨2.74%，港股医疗保健板块上涨8.37%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨6.95%，生物科技上涨11.91%，医疗保健设备上涨8.13%，医疗服务上涨0.65%。

市场表现居前的是（仅统计市值50亿港币以上）心泰医疗（52.81%）、亚盛医药-B（38.63%）、荣昌生物（30.48%）、科济药业-B（20.88%）、康方生物（19.23%）；跌幅居前的是博安生物（-23.11%）、锦欣生殖（-2.31%）、国药控股（-1.91%）、环球医疗（-1.60%）、康诺亚-B（-0.94%）。

图10：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表4：本周A股涨跌幅前十的个股情况

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
永安药业	31.37%	*ST 吉药	-43.24%
舒泰神	28.41%	南华生物	-35.29%
尔康制药	27.73%	双成药业	-27.74%
富士莱	23.89%	爱博医疗	-19.07%
卫信康	21.00%	凯利泰	-16.84%
海森药业	18.84%	康华生物	-16.57%
何氏眼科	18.00%	江苏吴中	-15.24%
威尔药业	16.25%	未名医药	-11.46%
*ST 长药	15.73%	*ST 龙津	-11.02%
迪哲医药-U	15.51%	智飞生物	-10.95%

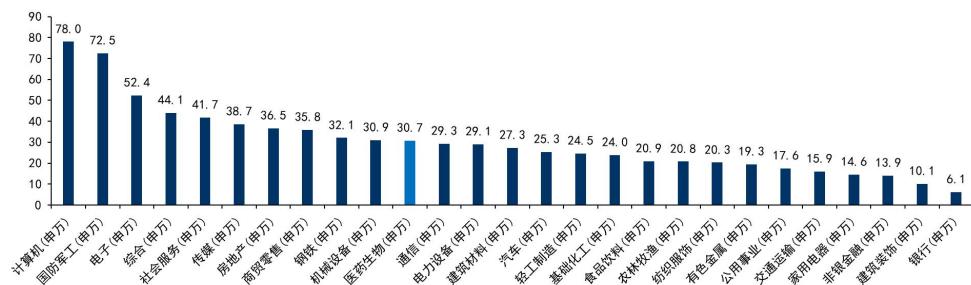
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：本表仅做列示，不做推荐

## 板块估值情况

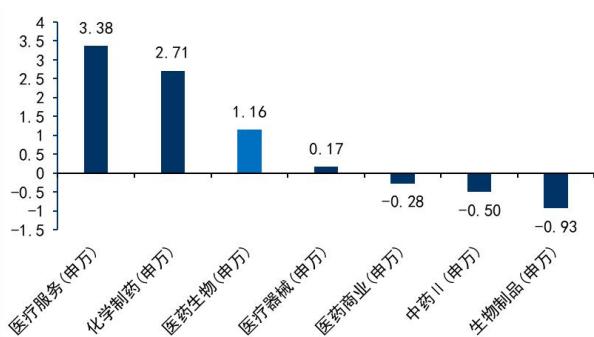
医药生物市盈率 (TTM) 30.67x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 17.26x。分板块来看，化学制药 37.07x，生物制品 33.40x，医疗服务 31.25x，医疗器械 28.51x，医药商业 18.43x，中药 26.38x。

图11：申万一级行业市盈率情况 (TTM)



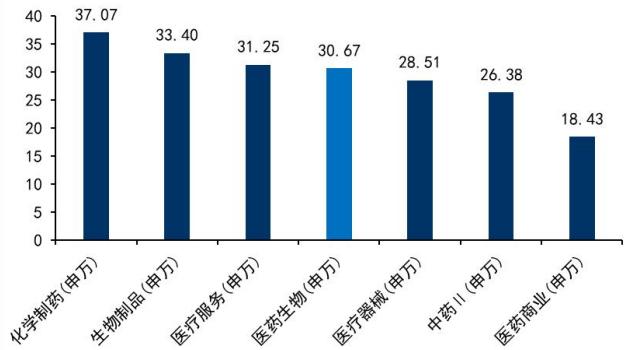
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：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13：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

### 4月医药行业投资观点

**创新药对外授权交易加速。**从 2025 年初以来，国产创新药企业已经完成了几十笔对外授权的交易，恒瑞医药、联邦制药、和铂医药等均与海外 MNC 达成了重磅交易。国产创新药的研发进度和临床数据越来越在全球范围内占到优势，创新药 BD 出海受关税影响较小，有望继续通过授权出海的形式实现全球的商业化价值。推荐关注具备高质量创新能力的公司：科伦博泰生物、康方生物、三生制药、康诺亚、和黄医药等。

**生育支持和健康消费齐发力，关注医疗服务板块。**2025 年 4 月 10 日，国家医保局正式宣告中国医疗保险研究会生育保险专业委员会成立。3 月下旬出台的生育政策通过“现金激励+资源倾斜+流程优化”组合拳，形成了多层次生育支持体系，目前 31 个省/直辖市和新疆建设兵团均已将辅助生殖纳入医保，国内有望迎来生育政策红利期。4 月 9 日，商务部、国家卫生健康委等 12 部门联合印发《促进健康消费专项行动方案》。在医疗服务方面，重点提及“增强银发市场服务能力”：支持面向老年人的健康管理、养生保健、健身休闲等业态深度融合，同时要求发挥中医药治未病优势，开展中医养生保健、营养指导、药膳食疗等活动。在中美贸易战背景下，中央强调将以超常规力度提振国内消费，将把扩大内需作为长期战略，努力把消费打造成经济增长的主力军和压舱石，而医疗服务是促消费的重要一环，生育支持和银发经济将共同发力，推荐关注医疗服务板块。

**投资策略：**关注出海加速的创新药以及政策支持的服务板块。2025 年 4 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、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。

## 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**: 开立医疗是国内“超声+软镜”行业领军企业，持续丰富业务矩阵，公司超声业务已经历 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，开立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 年底前上市，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，各业务线条均稳健增长。

**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。

**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的商业化，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，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(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究、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	2,631	115.8	127.6	151.1	176.4	22.7	20.6	17.4	14.9	35.0%	1.4	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	413	16.5	18.3	23.8	29.5	25.0	22.6	17.4	14.0	21.9%	1.1	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	54	0.6	0.2	0.5	1.0	93.1	256.4	99.8	55.0	4.2%	13.3	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	107	1.1	2.2	2.9	3.4	95.2	47.8	36.6	31.2	2.9%	1.1	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,050	19.7	12.6	23.0	28.1	53.2	83.2	45.6	37.4	10.5%	6.7	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	155	3.0	3.9	5.2	6.4	50.9	39.8	29.9	24.3	14.3%	1.4	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	305	(6.1)	(6.0)	3.9	-	(50.2)	(50.9)	78.4	-	-7.0%	0.3	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	100	3.1	3.6	4.6	5.7	31.8	27.4	21.4	17.6	9.8%	1.3	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	106	4.9	5.0	8.0	-	21.4	21.0	13.3	-	12.8%	0.8	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	51	2.8	1.2	3.0	3.6	18.2	40.4	16.9	14.2	9.7%	4.7	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	32	1.2	1.0	1.5	1.8	27.2	31.5	20.7	17.4	5.4%	2.0	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	80	1.0	1.1	3.0	4.0	79.2	71.0	27.0	20.1	6.6%	1.2	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	73	3.1	4.1	5.3	6.4	23.3	17.6	13.7	11.4	4.9%	0.7	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	82	2.6	2.5	3.8	4.7	31.4	32.2	21.6	17.6	15.4%	1.5	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	32	1.5	1.4	2.3	2.9	21.7	22.7	13.7	10.9	10.7%	0.9	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	59	3.3	3.5	5.1	6.2	17.9	17.0	11.6	9.4	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	109	4.9	5.5	6.9	8.0	22.5	19.8	15.9	13.7	13.5%	1.1	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	56	2.0	3.9	5.1	6.4	28.3	14.6	11.0	8.8	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	56	2.3	1.0	2.7	3.3	24.6	54.2	21.1	16.7	10.9%	4.0	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	40	1.1	1.7	3.0	3.5	36.4	23.1	13.1	11.3	6.7%	0.5	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	131	4.5	1.4	3.1	4.0	28.9	92.1	41.9	33.0	14.4%	-20.9	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	83	3.6	3.0	5.1	6.7	23.4	27.6	16.2	12.5	13.9%	1.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	473	3.0	4.0	5.5	6.9	160.2	119.6	86.4	68.2	7.1%	3.6	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	87	(10.5)	(10.4)	(5.2)	(1.3)	(8.3)	(8.4)	(17.0)	(69.4)	-40.8%	0.2	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	156	8.6	2.0	8.1	10.0	18.1	77.3	19.3	15.6	9.0%	15.5	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	836	12.5	1.1	83.7	-	67.0	787.2	10.0	-	9.8%	4.9	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	44	1.2	1.4	2.0	2.6	37.8	30.6	22.0	16.8	6.6%	1.0	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	475	80.7	20.2	141.8	-	5.9	23.5	3.4	-	25.6%	0.7	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	63	0.2	0.2	0.7	1.3	360.3	304.7	97.3	47.6	1.9%	3.2	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	100	(8.0)	(8.0)	(7.3)	(4.6)	(12.4)	(12.5)	(13.7)	(21.5)	-28.8%	0.7	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	304	5.6	8.3	10.7	15.4	54.8	36.7	28.4	19.8	29.6%	1.0	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	551	28.5	33.7	39.4	45.7	19.3	16.3	14.0	12.1	15.0%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	73	5.4	3.9	6.1	6.8	13.7	18.7	12.0	10.9	10.3%	2.3	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	118	8.2	0.3	13.0	15.6	14.3	440.9	9.0	7.5	22.7%	18.5	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	46	1.6	1.1	1.8	2.2	29.2	42.2	26.3	21.5	7.5%	3.9	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	56	1.5	1.2	1.6	2.3	36.8	45.6	36.0	25.1	5.9%	3.4	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	46	0.5	0.2	0.8	1.1	85.6	219.6	59.3	41.3	2.5%	8.0	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	89	6.0	1.9	12.2	-	14.8	45.8	7.3	-	7.6%	1.1	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	40	3.2	6.7	8.0	-	12.7	6.0	5.1	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,641	106.9	94.5	111.6	127.3	15.3	17.4	14.7	12.9	17.4%	2.9	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	160	10.6	10.3	11.2	12.6	15.1	15.5	14.2	12.7	17.0%	2.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	109	4.0	0.7	3.0	3.4	27.5	147.2	36.3	32.5	4.8%	1.3	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	36	2.7	(0.5)	2.2	2.7	13.3	(68.3)	16.7	13.5	10.1%	0.3	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	122	1.6	4.0	6.4	8.6	74.8	30.1	19.0	14.1	7.5%	0.4	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	57	0.4	0.5	0.6	0.8	139.3	110.5	90.1	68.4	3.0%	4.1	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	128	6.4	(3.8)	6.9	8.5	19.9	(33.6)	18.6	15.1	7.7%	-3.5	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,223	33.6	35.6	42.6	51.0	36.4	34.4	28.7	24.0	17.8%	2.3	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	239	20.0	20.7	23.5	25.3	11.9	11.5	10.2	9.4	8.9%	2.1	优于大市

1789.HK	爱康医疗	医疗器械	61	1.8	2.7	3.5	4.4	33.5	22.3	17.5	13.8	7.6%	0.6	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	83	11.9	10.6	13.8	15.2	6.9	7.8	6.0	5.4	19.0%	0.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	193	17.0	24.7	21.1	22.9	11.3	7.8	9.2	8.4	12.4%	1.1	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	189	7.1	0.4	25.0	8.6	26.5	502.1	7.6	22.1	13.8%	79.6	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	110	(3.6)	(5.2)	(8.0)	(5.8)	(30.5)	(21.3)	(13.7)	(18.9)	-12.0%	-1.2	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	825	20.3	(3.3)	3.2	14.0	40.7	(246.9 )	258.5	58.9	43.2%	21.2	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	290	15.5	20.9	23.9	27.1	18.7	13.9	12.2	10.7	11.0%	0.7	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	620	(5.7)	(2.7)	(5.6)	(2.5)	(108.0 )	(232.5 )	(110.7 )	(248.1 )	-24.6%	9.6	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	46	(2.5)	(1.7)	(3.6)	(3.4)	(18.5)	(27.4)	(12.9)	(13.5)	-24.4%	-2.5	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	415	2.8	10.7	10.2	13.2	146.3	38.8	40.9	31.5	5.2%	0.6	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	871	34.0	33.6	44.8	53.2	25.6	26.0	19.4	16.4	8.4%	1.6	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	76	3.4	2.8	5.7	-	22.0	26.8	13.3	-	3.4%	0.9	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	71	2.5	3.1	4.4	4.8	28.3	23.3	16.3	14.8	10.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	86	20.2	20.3	22.8	24.8	4.3	4.2	3.8	3.5	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 2025/04/25 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 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