

医药生物周报（25年第18周）

2024年及2025一季度A股生物医药行业财报总结

优于大市

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场，医药商业板块领涨。本周全部A股下跌0.33%（总市值加权平均），沪深300下跌0.43%，中小板指下跌0.49%，创业板指上涨0.04%，生物医药板块整体上涨0.49%，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0.82%，生物制品下跌0.87%，医疗服务上涨1.69%，医疗器械上涨0.61%，医药商业上涨3.12%，中药下跌1.01%。医药生物市盈率（TTM）31.67x，处于近5年历史估值的59.22%分位数。

2024年A股医药行业营收基本同比持平，板块间分化明显。2024年生物医药行业A股上市公司实现营业收入25804.33亿元，同比下降0.5%；归母净利润1718.43亿元，同比下降14.8%。分板块来看，各板块业绩出现较显著的分化，创新药板块营收同比大幅提升，疫苗、ICL板块同比下滑较多；中药、CXO、生命科学上游、药店及IVD在利润端均承受较大压力。25Q1 A股医药行业上市公司实现营业收入6370.39亿元，同比下降4.0%；归母净利润560.53亿元，同比下降8.8%，创新药板块（剔除大额授权收入后）仍有快速增长，疫苗、ICL、IVD表现持续低迷，CXO板块业绩出现回暖。

关注创新药及创新产业链。创新药板块步入快速放量期，国内外商业化与对外授权齐发力，推动营收增长并加快盈利转折。仿创结合企业创新药占比提升，仿制药受集采压制。中药板块短期承压但长期仍具品牌化与创新潜力。医疗器械受政策落地缓慢和库存影响短期承压，招投标回暖带动复苏预期；医疗服务受非刚需消费复苏滞后拖累，但AI赋能和细分赛道企稳为龙头企业带来新机遇。生命科学上游处于景气反转初期，海外需求回暖、国内企业加大研发与全球布局，有望重回高增速。CXO板块中CDMO订单增长强劲，业绩持续验证，一体化龙头展现突围潜力。建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司，以及新签订单、在手订单高增长的头部CDMO公司。

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
				2024E	2025E	2026E	2027E	2024E	2025E	2026E	2027E	
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2,738	116.7	131.6	152.0	168.8	23.5	20.8	18.0	16.2	
603259.SH	药明康德	优于大市	1,114	12.6	17.0	20.8	23.3	88.3	65.4	53.6	47.9	
300832.SZ	新产业	优于大市	1,696	93.5	111.6	127.3	145.1	18.1	15.2	13.3	11.7	
301363.SZ	美好医疗	优于大市	102	3.6	4.6	5.8	7.1	27.9	21.9	17.7	14.3	
300633.SZ	开立医疗	优于大市	102	3.6	4.6	5.7	6.9	27.9	21.9	18.0	14.7	
688212.SH	澳华内镜	优于大市	135	1.4	3.1	4.0	4.8	94.8	43.1	34.0	28.0	
300685.SZ	艾德生物	优于大市	64	0.2	0.5	1.0	1.2	302.7	117.8	64.9	51.3	
603301.SH	振德医疗	优于大市	52	3.9	4.4	5.4	6.0	13.6	11.8	9.6	8.7	
603882.SH	金域医学	优于大市	52	3.9	3.9	5.0	5.7	13.6	13.4	10.5	9.1	
9926.HK	康方生物	优于大市	49	1.1	1.3	1.7	1.9	45.0	37.5	29.8	26.3	
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	694	(2.7)	(5.8)	(1.4)	7.8	-	-	-	88.7	
0013.HK	和黄医药	优于大市	702	(5.1)	0.3	7.3	17.9	-	2421.7	96.2	39.2	
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	694	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	-	-	-	146.1	
1530.HK	三生制药	优于大市	183	2.7	25.0	8.6	11.8	67.6	7.3	21.4	15.5	
1789.HK	爱康医疗	优于大市	110	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	-	-	-	228.4	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

联系人：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

证券分析师：彭思宇

0755-81982733

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

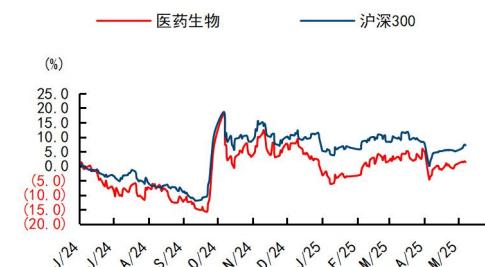
S0980522080001

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@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

《医药生物周报（24年第17周）-ASCO摘要标题整理》，2501公募基金医药持仓分析》——2025-04-30

《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

内容目录

2024 年医药行业营收基本同比持平，利润端显著承压	4
本周行情回顾	14
板块估值情况	16
推荐标的	17
风险提示	19

图表目录

图1: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	14
图2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	16
图3: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	16
图4: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	16
表1: 2024 年及 2025Q1 生物医药各子行业收入与利润情况汇总 (单位: 亿元)	4
表2: 创新药板块业绩情况	5
表3: 仿创结合板块业绩情况	5
表4: 中药板块业绩情况	6
表5: 医疗器械板块业绩情况	7
表6: 医疗服务板块业绩情况	8
表7: 生命科学上游板块业绩情况	9
表8: CXO 板块业绩情况	9
表9: 疫苗板块业绩情况	10
表10: 血制品板块业绩情况	11
表11: 原料药板块业绩情况	11
表12: ICL 板块业绩情况	12
表13: 医药流通板块业绩情况	12
表14: 药店板块业绩情况	13
表15: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	15

2024 年医药行业营收基本同比持平，利润端显著承压

A 股医药行业 2024 年及 2025Q1 业绩概况

2024 年生物医药行业 A 股上市公司实现营业收入 25804.33 亿元，同比下降 0.5%；归母净利润 1718.43 亿元，同比下降 14.8%。分板块来看，各板块业绩出现较显著的分化，创新药板块营收同比大幅提升，疫苗、ICL 板块同比下滑较多；中药、CXO、生命科学上游、药店及 IVD 在利润端均承受较大压力。25Q1 A 股医药行业上市公司实现营业收入 6370.39 亿元，同比下降 4.0%；归母净利润 560.53 亿元，同比下降 8.8%，创新药板块（剔除大额授权收入后）仍有快速增长，疫苗、ICL、IVD 表现持续低迷，CXO 板块业绩出现回暖。

表1：2024 年及 2025Q1 生物医药各子行业收入与利润情况汇总（单位：亿元）

	2024 收入	yoY	2024 归母净利润	yoY	25Q1 收入	yoY	25Q1 归母净利润	yoY
创新药	544.53	+56.4%	-66.72	-	137.65	-9.7%	-14.06	-
仿创结合	3332.89	+1.9%	345.92	-0.6%	820.93	-2.3%	107.38	+2.9%
中药	3458.72	-4.2%	307.76	-18.6%	912.22	-7.4%	123.72	-3.9%
疫苗	520.59	-39.0%	34.06	-70.7%	73.62	-56.3%	1.05	-94.3%
血制品	250.32	-2.1%	62.35	+15.2%	55.28	+1.7%	13.92	-17.0%
原料药	867.24	+3.2%	57.42	-14.3%	212.09	-3.9%	24.88	+13.9%
生命科学上游	122.64	+6.4%	7.81	-28.9%	29.25	+4.0%	2.25	+15.4%
ICL	281.84	-9.4%	-17.46	-	55.74	-18.3%	-0.82	-
CXO	865.88	-5.3%	130.15	-26.2%	213.84	+11.4%	48.76	+72.2%
医疗器械	2395.03	+1.4%	327.59	-16.5%	560.75	-4.0%	92.70	-10.2%
医疗设备	1092.38	-1.1%	176.78	-17.5%	253.38	-4.6%	45.41	-13.2%
医疗耗材	880.76	+8.4%	100.53	+19.2%	214.58	+1.8%	31.09	+1.9%
IVD	426.49	-5.2%	48.50	-48.2%	94.36	-13.8%	16.44	-19.8%
医疗服务	585.43	+1.2%	44.54	-13.2%	142.44	+4.9%	11.48	+18.2%
医药流通	9017.44	+0.3%	126.03	-6.6%	2298.15	-1.0%	41.88	-2.5%
药店	1162.17	+4.9%	33.17	-31.0%	296.11	-0.2%	14.45	-4.6%
合计	25804.33	-0.5%	1718.43	-14.8%	6370.39	-4.0%	560.53	-8.8%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

创新药：

创新药板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 544.5 亿元 (+56.4%)，归母净利润 -66.7 亿元，毛利率为 86.0% (+2.1pp)，ROE (平均) -5.0% (-7.2pp)。25Q1 实现营业收入 137.6 亿元 (-9.7%)，归母净利润 -15.1 亿元；一季度营收同比下滑主要因为上年同期百利天恒因对外授权收入导致营收基数较高。

创新药板块处于产品快速放量期，随着一系列重磅品种获批上市并被纳入医保，在国内的产品销售迎来快速增长；同时，百济神州、和黄医药等公司的产品在海外成功实现商业化，也成为了营收的一大增量。另一方面，对外授权收入也成为了创新药公司的重要收入来源，2024 年中国公司对外授权的收入持续增长，并且在 25Q1 也完成了密集的 license-out 交易。

随着营收端的快速增长，以及公司对销售费用、研发费用等的合理控制，信达生物、和黄医药等较早实现商业化销售的创新药公司已经实现了盈利，板块整体的亏损也实现了大幅缩窄。建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司：科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、康诺亚、泽璟制药等。

表2: 创新药板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	229.2	348.3	544.5	137.6
营业收入 yoy	-1.9%	52.0%	56.4%	-9.7%
营业成本	43.8	56.2	76.1	20.2
毛利率	80.9%	83.9%	86.0%	85.3%
销售费用	122.6	150.8	184.1	24.6
费用率	53.5%	43.3%	33.8%	17.9%
管理费用	59.1	67.1	75.4	8.0
费用率	25.8%	19.3%	13.9%	5.8%
研发费用	228.4	260.8	270.0	29.0
费用率	100%	75%	50%	21.0%
财务费用	13.9	-0.1	-1.3	0.4
费用率	6.1%	0.0%	-0.2%	0.3%
净利润	-232.4	-163.0	-69.0	-13.3
净利率	-101.4%	-46.8%	-12.7%	-9.7%
归母净利润	-229.7	-159.6	-66.7	-14.1
归母净利润 yoy	-	-	-	-172.8%
扣非归母净利润	-201.6	-152.1	-62.6	-15.1
扣非归母净利润 yoy	-	-	-	-42.1%
经营性现金流	-148.46	-153.99	-7.20	-3.8
ROE	-18.0%	-12.2%	-5.0%	-4.4%
总资产周转率	0.18	0.27	0.41	0.43
资产负债率	28.1%	34.7%	39.8%	40.6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

仿创结合

仿创结合板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 3332.9 亿元 (+1.9%)，归母净利润 345.9 亿元 (-0.6%)，毛利率为 55.8% (+0.3pp)，ROE (平均) 5.4% (-0.3pp)。25Q1 实现营业收入 820.9 亿元 (-2.3%)，归母净利润 107.4 亿元 (+2.9%)。

表3: 仿创结合板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	3,165.2	3,270.0	3,332.9	820.9
营业收入 yoy	2.8%	3.3%	1.9%	-2.3%
营业成本	1,421.8	1,455.4	1,472.9	362.3
毛利率	55.1%	55.5%	55.8%	55.9%
销售费用	848.8	816.9	795.1	190.0
费用率	26.8%	25.0%	23.9%	23.1%
管理费用	226.8	247.6	258.6	61.6
费用率	7.2%	7.6%	7.8%	7.5%
研发费用	274.6	295.4	307.8	70.7
费用率	9%	9%	9%	8.6%
财务费用	7.1	7.4	8.3	2.8
费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
净利润	343.0	379.6	383.0	119.0
净利率	10.8%	11.6%	11.5%	14.5%
归母净利润	317.6	348.2	345.9	107.4
归母净利润 yoy	-8.0%	9.6%	-0.6%	2.9%
扣非归母净利润	326.2	347.9	347.2	105.6
扣非归母净利润 yoy	-2.6%	6.7%	-0.2%	186.5%
经营性现金流	416.57	547.45	526.72	74.0
ROE	5.5%	5.7%	5.4%	6.6%
总资产周转率	0.55	0.54	0.52	0.50
资产负债率	37.2%	34.4%	33.9%	33.4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仿创结合板块的公司增长的动力也大多来自创新药业务，大药企中，恒瑞医药的创新药销售占比已超过 50%，且呈现出不断增加的趋势。仿制药业务受到第十批集采以及部分地方集采的影响，存在一定压力。

中药

中药板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 3458.7 亿元 (-4.2%)，归母净利润 307.8 亿元 (-18.6%)，毛利率为 41.6% (-2.6pp)，ROE(平均) 5.2% (-1.4pp)。25Q1 实现营业收入 912.2 亿元 (-7.4%)，归母净利润 123.7 亿元 (-3.9%)。

受到前期高基数、院外消费疲软及院内 DRGS 控费影响，中药板块 2024 全年和 2025 年一季度持续承压。中药行业已经历三批全国集采，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4：中药板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	3,400.0	3,610.7	3,458.7	912.2
营业收入 yoy	4.9%	6.2%	-4.2%	-7.4%
营业成本	1,904.0	2,016.4	2,018.4	524.8
毛利率	44.0%	44.2%	41.6%	42.5%
销售费用	802.4	846.5	746.2	175.0
费用率	23.6%	23.4%	21.6%	19.2%
管理费用	186.1	198.6	201.3	44.4
费用率	5.5%	5.5%	5.8%	4.9%
研发费用	93.7	100.6	101.0	20.2
费用率	3%	3%	3%	2.2%
财务费用	-0.2	-4.9	-1.4	0.7
费用率	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%
净利润	280.9	393.9	320.7	128.5
净利率	8.3%	10.9%	9.3%	14.1%
归母净利润	269.2	377.9	307.8	123.7
归母净利润 yoy	-39.0%	40.4%	-18.6%	-3.9%
扣非归母净利润	273.6	374.5	311.9	123.9
扣非归母净利润 yoy	-38.6%	36.9%	-16.7%	2258.4%
经营性现金流	544.31	397.78	347.20	18.2
ROE	5.0%	6.6%	5.2%	8.3%
总资产周转率	0.63	0.63	0.59	0.61
资产负债率	35.1%	34.0%	33.2%	32.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

医疗器械

医疗器械板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 2395.0 亿元 (+1.4%)，归母净利润 327.6 亿元 (-16.5%)，毛利率为 48.8% (-0.9pp)，ROE(平均) 5.2% (-1.3pp)。25Q1 实现营业收入 560.8 亿元 (-4.0%)，归母净利润 92.7 亿元 (-10.2%)。

医疗设备：受行业整顿、设备更新政策落地缓慢影响，招投标体量减少，医疗设备板块 2024 年业绩承压，市场规模收缩下竞争加剧，利润端下滑更为明显。2024 年底以来，随着设备更新项目逐步落地，招投标呈显著复苏态势，但由于前期积

压渠道库存较高，2025年一季度板块整体仍持续承压。展望后市，随着招投标的持续复苏，积压需求释放将逐步体现到企业业绩端，美国推行“对等关税”及国内反制措施将进一步加快大型影像设备的进口替代进程。**建议关注：1) 兼具“内需+出海”的医疗设备龙头企业以及有望受益于国产替代的细分龙头，如迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜等；2) AI医疗、脑机接口等领域的技术突破。**

医用耗材：2024年板块继续受到行业合规整顿和集采影响，但影响正逐季环比减弱，骨科、心脑血管等集采覆盖板块陆续走出集采拐点，进入新发展阶段；电生理、眼科等板块维持高景气度，加速进口替代进程；低值耗材走出疫情后周期。耗材板块同时受到中美关税战扰动，低值耗材受影响较大，高耗细分领域机遇风险并存，**推荐关注创新属性强、进口替代空间大、集采风险出清的眼科、电生理、骨科等板块龙头，如惠泰医疗、爱博医疗、爱康医疗等。**

体外诊断：2024年行业受到DRG全面执行、检验收费降价、生化发光试剂集采等多个负面影响，行业整体面临下滑压力。25年各负面因素正逐步消化，国产发光龙头装机入院符合预期，且正在高等级医院成批量突破流水线装机，海外市场持续深化本土化布局。智能化、平台化和国际化仍是行业发展主线，**建议关注行业龙头的业绩拐点和成长潜力，如迈瑞医疗、新产业、艾德生物、华大智造等。**

表5：医疗器械板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	3,225.7	2,362.3	2,395.0	560.8
营业收入 yoy	21.7%	-26.8%	1.4%	-4.0%
营业成本	1,481.5	1,189.3	1,227.0	289.0
毛利率	54.1%	49.7%	48.8%	48.5%
销售费用	376.8	364.9	365.1	82.5
费用率	11.7%	15.4%	15.2%	14.7%
管理费用	185.3	189.0	194.9	44.9
费用率	5.7%	8.0%	8.1%	8.0%
研发费用	225.3	228.2	234.6	52.1
费用率	7.0%	9.7%	9.8%	9.3%
财务费用	-42.1	-31.4	-23.4	-4.6
费用率	-1.3%	-1.3%	-1.0%	-0.8%
净利润	819.3	393.3	324.1	93.5
净利率	25.4%	16.6%	13.5%	16.7%
归母净利润	799.9	392.2	327.6	92.7
归母净利润 yoy	17.6%	-51.0%	-16.5%	-10.2%
扣非归母净利润	811.0	398.0	333.0	96.2
扣非归母净利润 yoy	19.4%	-50.9%	-16.3%	220.4%
经营性现金流	909.98	388.93	424.06	46.3
ROE	15.0%	6.5%	5.2%	5.7%
总资产周转率	0.61	0.39	0.38	0.35
资产负债率	27.0%	25.6%	27.2%	26.9%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

医疗服务

医疗服务板块A股上市公司2024年实现营业收入585.4亿元(+1.2%)，归母净利润44.5亿元(-13.2%)，毛利率为38.3%(-1.7pp)，ROE(平均)4.3%(-1.0pp)。25Q1实现营业收入142.4亿元(+4.9%)，归母净利润11.5亿元(+18.2%)。

受到整体经济环境以及非刚需医疗需求恢复缓慢等外部因素影响，医疗服务板块

2024 年营业收入同比基本持平；叠加竞争加剧、价格端承压等负面影响，A 股医疗服务板块毛利率、净利率均呈现一定下行。自 2024 年下半年以来，国家陆续出台多类促进消费及内循环的措施，中短期内有望实现国内消费环境的回暖，带动医疗服务需求随之提升。当前眼科、口腔等赛道价格端压力正逐步企稳，竞争格局进一步清晰，一级市场上眼科医院、中医馆等机构并购价格持续下行，为医疗服务行业各赛道的龙头公司带来更加稳定的内生、外延增长动力。板块上市公司积极布局 AI+医疗业务，从服务质量、服务能力和范围以及医疗机构提质增效等角度，为医疗服务企业带来实质性的业绩增量和效率提升。建议关注：竞争格局较缓和、基本面稳定性强以及有明确 AI 应用赋能落地的龙头公司，如固生堂等。

表6：医疗服务板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	453.6	578.3	585.4	142.4
营业收入 yoy	-0.9%	27.5%	1.2%	4.9%
营业成本	284.9	346.8	361.2	89.8
毛利率	37.2%	40.0%	38.3%	36.9%
销售费用	51.6	64.4	68.3	14.5
费用率	11.4%	11.1%	11.7%	10.2%
管理费用	60.0	69.0	72.1	17.5
费用率	13.2%	11.9%	12.3%	12.3%
研发费用	5.0	6.6	6.2	1.5
费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%
财务费用	8.9	9.2	11.0	2.5
费用率	2.0%	1.6%	1.9%	1.8%
净利润	14.0	56.3	47.6	12.6
净利率	3.1%	9.7%	8.1%	8.8%
归母净利润	11.3	51.3	44.5	11.5
归母净利润 yoy	6.0%	355.5%	-13.2%	18.2%
扣非归母净利润	10.4	51.9	42.7	12.1
扣非归母净利润 yoy	-2.6%	399.2%	-17.7%	-814.7%
经营性现金流	90.79	125.43	106.88	20.8
ROE	1.2%	5.3%	4.3%	4.3%
总资产周转率	0.50	0.59	0.57	0.54
资产负债率	46.5%	45.5%	45.2%	44.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

生命科学上游

生命科学上游板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 122.6 亿元（+6.4%），归母净利润 7.8 亿元（-28.9%），毛利率为 46.2%（-0.4pp），ROE（平均）1.9%（-0.8pp）。25Q1 实现营业收入 29.3 亿元（+4.0%），归母净利润 2.3 亿元（+15.4%）。

行业景气度处于底部反转初期，从海外龙头 24 全年及 25Q1 财报来看，下游客户库存去化阶段性结束，重新进入采购周期，预计需求逐季度改善，海外龙头对 2025 全年业绩指引积极。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7: 生命科学上游板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	127.8	115.2	122.6	29.3
营业收入 yoy	28.7%	-9.8%	6.4%	4.0%
营业成本	60.0	61.6	66.0	15.0
毛利率	53.0%	46.6%	46.2%	48.8%
销售费用	14.3	16.6	18.2	4.4
费用率	11.2%	14.4%	14.8%	14.9%
管理费用	11.9	13.3	15.0	3.7
费用率	9.3%	11.5%	12.3%	12.8%
研发费用	13.1	14.1	14.2	3.5
费用率	10.2%	12.3%	11.6%	11.8%
财务费用	-2.0	-1.7	-0.8	0.0
费用率	-1.5%	-1.5%	-0.6%	0.0%
净利润	23.1	10.9	7.8	2.3
净利率	18.0%	9.5%	6.4%	7.7%
归母净利润	23.1	11.0	7.8	2.3
归母净利润 yoy	-16.9%	-52.3%	-28.9%	15.4%
扣非归母净利润	23.1	11.0	8.1	2.2
扣非归母净利润 yoy	-16.9%	-52.2%	-26.5%	55.7%
经营性现金流	10.64	7.58	15.10	-1.6
ROE	6.8%	2.7%	1.9%	2.2%
总资产周转率	0.38	0.29	0.30	0.28
资产负债率	15.9%	18.4%	20.9%	21.9%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

CXO

CXO 板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 865.9 亿元 (-5.3%) , 归母净利润 130.2 亿元 (-26.2%) , 毛利率为 37.4% (-3.4pp) , ROE(平均) 5.9% (-2.6pp)。25Q1 实现营业收入 213.8 亿元 (+11.4%) , 归母净利润 48.8 亿元 (+72.2%)

表8: CXO 板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	936.1	914.7	865.9	213.8
营业收入 yoy	58.9%	-2.3%	-5.3%	11.4%
营业成本	558.6	541.3	541.9	133.1
毛利率	40.3%	40.8%	37.4%	37.8%
销售费用	20.3	21.7	23.3	5.6
费用率	2.2%	2.4%	2.7%	2.6%
管理费用	87.3	89.0	87.2	20.0
费用率	9.3%	9.7%	10.1%	9.3%
研发费用	49.1	51.0	47.8	9.9
费用率	5.2%	5.6%	5.5%	4.6%
财务费用	-11.6	-8.2	-10.9	1.1
费用率	-1.2%	-0.9%	-1.3%	0.5%
净利润	219.2	177.0	129.8	48.1
净利率	23.4%	19.3%	15.0%	22.5%
归母净利润	216.6	176.3	130.2	48.8
归母净利润 yoy	56.6%	-18.6%	-26.2%	72.2%
扣非归母净利润	224.6	178.2	131.2	51.3
扣非归母净利润 yoy	71.0%	-20.6%	-26.4%	93.0%
经营性现金流	241.35	251.21	199.20	51.9
ROE	12.2%	8.5%	5.9%	8.7%
总资产周转率	0.53	0.44	0.39	0.38
资产负债率	27.0%	25.8%	25.0%	24.5%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业整体呈现分化：1) 临床前及临床 CRO 依旧承压，价格压力持续传导；2) CDMO 在消化了新冠订单高基数后，2024 年四季度及 2025 年一季度业绩持续验证，头部企业的新签订单及在手订单同比高增长，也会后续中短期的业绩增长奠定了良好基础；3) 仿制药 CXO 受到投融资环境影响，MAH 客户大幅减少，服务价格筑底。

我们认为地缘政治的对股价的影响已经较为充分地体现，伴随着新签订单、在手订单的高增长，头部 CDMO 公司的业绩有望持续恢复和验证，**推荐关注一体化 CRDMO 龙头药明康德等。**

疫苗

疫苗板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 520.6 亿元（-39.0%），归母净利润 34.1 亿元（-70.7%），毛利率为 39.5%（-1.1pp），ROE（平均）1.9%（-4.5pp）。25Q1 实现营业收入 73.6 亿元（-56.3%），归母净利润 1.1 亿元（-94.3%）。

表9：疫苗板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	803.2	853.5	520.6	73.6
营业收入 yoy	9.3%	6.3%	-39.0%	-56.3%
营业成本	407.3	506.9	315.2	44.7
毛利率	49.3%	40.6%	39.5%	39.4%
销售费用	117.4	108.8	82.3	13.7
费用率	14.6%	12.7%	15.8%	18.6%
管理费用	25.3	28.2	28.7	6.4
费用率	3.2%	3.3%	5.5%	8.6%
研发费用	54.9	51.9	45.6	8.5
费用率	7%	6%	9%	11.6%
财务费用	1.8	3.1	5.5	2.0
费用率	0.2%	0.4%	1.0%	2.7%
净利润	157.8	109.9	38.9	1.2
净利率	19.6%	12.9%	7.5%	1.6%
归母净利润	152.7	116.3	34.1	1.1
归母净利润 yoy	-26.5%	-23.8%	-70.7%	-94.3%
扣非归母净利润	151.7	117.4	38.2	0.4
扣非归母净利润 yoy	-27.1%	-22.6%	-67.5%	-104.1%
经营性现金流	85.29	144.32	-1.70	-4.0
ROE	9.5%	6.6%	1.9%	0.2%
总资产周转率	0.50	0.48	0.29	0.16
资产负债率	29.8%	30.2%	29.3%	28.5%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

血制品

血制品板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 250.3 亿元（-2.1%），归母净利润 62.4 亿元（+15.2%），毛利率为 50.6%（-0.6pp），ROE（平均）7.1%（+0.6pp）。25Q1 实现营业收入 55.3 亿元（+1.7%），归母净利润 13.9 亿元（-17.0%）。

表10: 血制品板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	219.7	255.6	250.3	55.3
营业收入 yoy	15.2%	16.3%	-2.1%	1.7%
营业成本	107.4	124.8	123.8	30.2
毛利率	51.1%	51.2%	50.6%	45.4%
销售费用	28.0	28.3	21.1	3.0
费用率	12.8%	11.1%	8.4%	5.4%
管理费用	16.0	17.8	19.0	4.1
费用率	7.3%	7.0%	7.6%	7.4%
研发费用	8.1	8.7	9.5	1.8
费用率	4%	3%	4%	3.2%
财务费用	-1.3	-1.9	-1.0	-0.3
费用率	-0.6%	-0.8%	-0.4%	-0.5%
净利润	53.4	61.4	68.7	15.0
净利率	24.3%	24.0%	27.4%	27.1%
归母净利润	49.0	54.1	62.4	13.9
归母净利润 yoy	23.3%	10.6%	15.2%	-17.0%
扣非归母净利润	61.2	56.9	64.4	13.9
扣非归母净利润 yoy	68.3%	-7.1%	13.3%	-13.5%
经营性现金流	49.71	78.73	21.58	3.2
ROE	6.5%	6.5%	7.1%	6.1%
总资产周转率	0.29	0.31	0.28	0.24
资产负债率	12.3%	12.3%	11.6%	11.9%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料药

原料药板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 867.2 亿元 (+3.2%) , 归母净利润 57.4 亿元 (-14.3%) , 毛利率为 30.4% (+1.1pp) , ROE(平均) 3.2% (-0.8pp) 。 25Q1 实现营业收入 212.1 亿元 (-3.9%) , 归母净利润 24.9 亿元 (+13.9%) 。

表11: 原料药板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	852.5	840.2	867.2	212.1
营业收入 yoy	6.3%	-1.4%	3.2%	-3.9%
营业成本	600.2	594.3	603.8	146.1
毛利率	29.6%	29.3%	30.4%	31.1%
销售费用	57.0	57.2	53.1	11.7
费用率	6.7%	6.8%	6.1%	5.5%
管理费用	55.6	56.9	59.4	14.0
费用率	6.5%	6.8%	6.9%	6.6%
研发费用	43.0	48.4	58.1	14.2
费用率	5.0%	5.8%	6.7%	6.7%
财务费用	-3.4	-0.8	-0.3	0.1
费用率	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%
净利润	83.7	65.0	52.2	23.2
净利率	9.8%	7.7%	6.0%	10.9%
归母净利润	85.7	67.0	57.4	24.9
归母净利润 yoy	21.5%	-21.8%	-14.3%	13.9%
扣非归母净利润	87.1	66.3	57.3	25.3
扣非归母净利润 yoy	28.9%	-23.9%	-13.5%	-401.1%
经营性现金流	87.48	98.26	92.94	3.8
ROE	5.6%	4.0%	3.2%	5.5%
总资产周转率	0.56	0.50	0.49	0.47
资产负债率	34.4%	33.1%	33.5%	32.7%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

ICL

ICL 板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 281.8 亿元 (-9.4%)，归母净利润 -17.5 亿元 (-367.4%)，毛利率为 32.7% (-3.3pp)，ROE(平均)-3.5% (-4.7pp)。25Q1 实现营业收入 55.7 亿元 (-18.3%)，归母净利润-0.8 亿元。

表12: ICL 板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	503.0	311.3	281.8	55.7
营业收入 yoy	36.5%	-38.1%	-9.4%	-18.3%
营业成本	291.7	199.3	189.7	37.9
毛利率	42.0%	36.0%	32.7%	31.9%
销售费用	55.4	42.1	38.9	8.0
费用率	11.0%	13.5%	13.8%	14.4%
管理费用	33.7	25.8	23.9	4.6
费用率	6.7%	8.3%	8.5%	8.2%
研发费用	21.5	17.1	16.0	3.1
费用率	4.3%	5.5%	5.7%	5.6%
财务费用	2.9	1.8	1.5	0.1
费用率	0.6%	0.6%	0.5%	0.1%
净利润	61.9	9.1	-15.8	-0.6
净利率	12.3%	2.9%	-5.6%	-1.1%
归母净利润	55.4	6.5	-17.5	-0.8
归母净利润 yoy	7.4%	-88.2%	-367.4%	-253.4%
扣非归母净利润	59.2	6.5	-17.0	-0.8
扣非归母净利润 yoy	16.8%	-89.1%	-362.5%	-
经营性现金流	41.33	45.53	28.99	-6.9
ROE	10.2%	1.2%	-3.5%	-0.7%
总资产周转率	0.93	0.56	0.56	0.48
资产负债率	40.7%	33.9%	33.4%	33.0%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

医药流通

医药流通板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 9017.4 亿元 (+0.3%)，归母净利润 126.0 亿元 (-6.6%)，毛利率为 9.7% (-0.5pp)，ROE(平均)1.8% (-0.3pp)。25Q1 实现营业收入 2298.1 亿元 (-1.0%)，归母净利润 41.9 亿元 (-2.5%)。

表13: 医药流通板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	8,364.9	8,992.4	9,017.4	2,298.1
营业收入 yoy	6.4%	7.5%	0.3%	-1.0%
营业成本	7,467.6	8,079.0	8,140.6	2,089.3
毛利率	10.7%	10.2%	9.7%	9.1%
销售费用	383.2	377.0	363.7	81.5
费用率	4.6%	4.2%	4.0%	3.5%
管理费用	167.7	178.6	178.3	41.0
费用率	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%
研发费用	28.4	30.5	32.0	6.9
费用率	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%
财务费用	68.2	70.6	68.2	14.5
费用率	0.8%	0.8%	0.8%	0.6%
净利润	168.0	164.3	149.4	48.5
净利率	2.0%	1.8%	1.7%	2.1%

归母净利润	134.9	134.9	126.0	41.9
归母净利润 yoy	-14.1%	0.0%	-6.6%	-2.5%
扣非归母净利润	133.0	132.9	125.4	41.8
扣非归母净利润 yoy	-15.8%	-0.1%	-5.7%	514.5%
经营性现金流	162.44	243.08	209.78	-197.3
ROE	2.2%	2.1%	1.8%	2.4%
总资产周转率	1.36	1.37	1.32	1.31
资产负债率	65.3%	64.9%	64.5%	64.8%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

药店

药店板块 A 股上市公司 2024 年实现营业收入 1162.2 亿元 (+4.9%)，归母净利润 33.2 亿元 (-31.0%)，毛利率为 33.9% (-0.3pp)，ROE(平均) 2.9% (-1.6pp)。25Q1 实现营业收入 296.1 亿元 (-0.2%)，归母净利润 14.5 亿元 (-4.6%)。

表14: 药店板块业绩情况

	2022A	2023A	2024A	2025Q1
营业收入	1,000.0	1,108.3	1,162.2	296.1
营业收入 yoy	30.4%	10.8%	4.9%	-0.2%
营业成本	650.0	729.8	767.8	194.9
毛利率	35.0%	34.2%	33.9%	34.2%
销售费用	224.1	253.1	280.2	66.5
费用率	22.4%	22.8%	24.1%	22.5%
管理费用	42.1	44.9	48.7	11.4
费用率	4.2%	4.1%	4.2%	3.9%
研发费用	1.1	1.5	1.3	0.3
费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
财务费用	8.4	7.7	9.4	2.2
费用率	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%
净利润	54.0	52.6	36.7	15.7
净利率	5.4%	4.7%	3.2%	5.3%
归母净利润	49.9	48.1	33.2	14.5
归母净利润 yoy	31.2%	-3.7%	-31.0%	-4.6%
扣非归母净利润	50.0	48.4	32.5	14.5
扣非归母净利润 yoy	28.4%	-3.1%	-33.0%	1322.2%
经营性现金流	141.33	140.00	126.94	48.2
ROE	5.5%	4.5%	2.9%	4.9%
总资产周转率	1.11	1.04	1.01	1.00
资产负债率	63.1%	62.7%	64.3%	63.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.33%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.43%，中小板指下跌 0.49%，创业板指上涨 0.04%，生物医药板块整体上涨 0.49%，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 0.82%，生物制品下跌 0.87%，医疗服务上涨 1.69%，医疗器械上涨 0.61%，医药商业上涨 3.12%，中药下跌 1.01%。

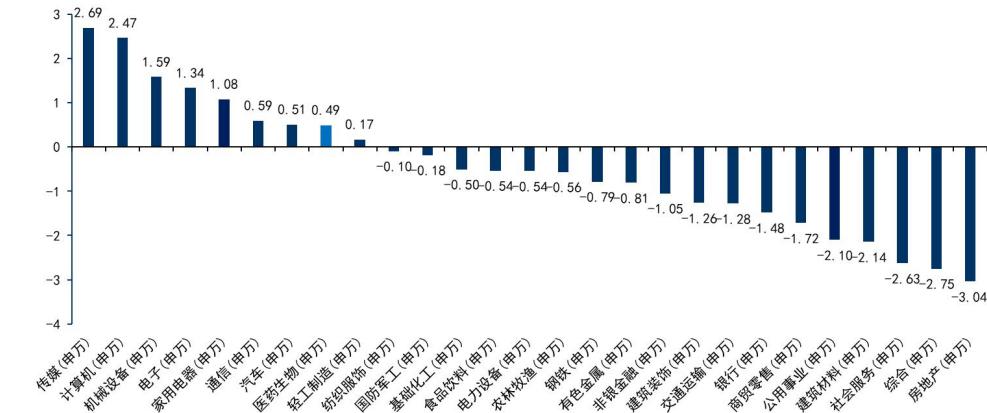
个股方面，涨幅居前的是春光智能（38.30%）、艾迪药业（19.49%）、倍益康（19.39%）、伟思医疗（18.47%）、*ST 绿康（15.54%）、汉商集团（14.98%）、兴齐眼药（14.15%）、锦波生物（13.30%）、大参林（12.35%）、澳华内镜（11.15%）。

跌幅居前的是普利退（-71.89%）、江苏吴中（-18.99%）、立方制药（-18.78%）、数字人（-16.67%）、*ST 双成（-14.56%）、*ST 景峰（-14.24%）、凯利泰（-13.84%）、博济医药（-11.32%）、汇宇制药-W（-11.27%）、东阿阿胶（-11.14%）。

本周恒生指数上涨 2.38%，港股医疗保健板块上涨 2.35%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 1.41%，生物科技上涨 3.06%，医疗保健设备上涨 3.24%，医疗服务上涨 1.56%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）同源康医药-B（24.91%）、科伦博泰生物-B（17.02%）、乐普生物-B（16.09%）、康诺亚-B（13.61%）、康宁杰瑞制药-B（13.60%）；跌幅居前的是康方生物（-11.22%）、复星医药（-7.28%）、亚盛医药-B（-5.63%）、维昇药业（-5.54%）、健康之路（-5.01%）。

图1：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15: 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
春光智能	38.30%	普利退	-71.89%
艾迪药业	19.49%	江苏吴中	-18.99%
倍益康	19.39%	立方制药	-18.78%
伟思医疗	18.47%	数字人	-16.67%
*ST 绿康	15.54%	*ST 双成	-14.56%
汉商集团	14.98%	*ST 景峰	-14.24%
兴齐眼药	14.15%	凯利泰	-13.84%
锦波生物	13.30%	博济医药	-11.32%
大参林	12.35%	汇宇制药-W	-11.27%
澳华内镜	11.15%	东阿阿胶	-11.14%

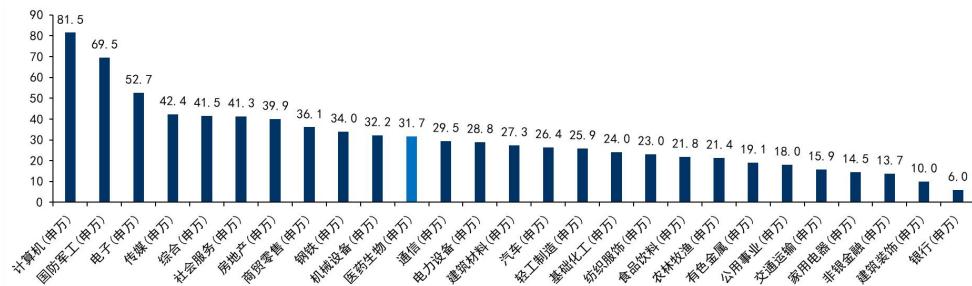
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

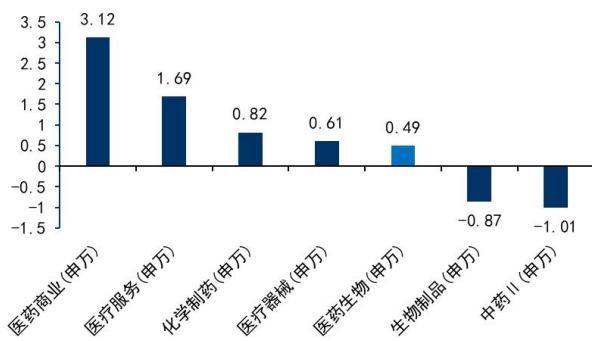
医药生物市盈率 (TTM) 31.67x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 17.22x。分板块来看，化学制药 36.84x，生物制品 34.07x，医疗服务 31.92x，医疗器械 31.40x，医药商业 19.93x，中药 26.86x。

图2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)



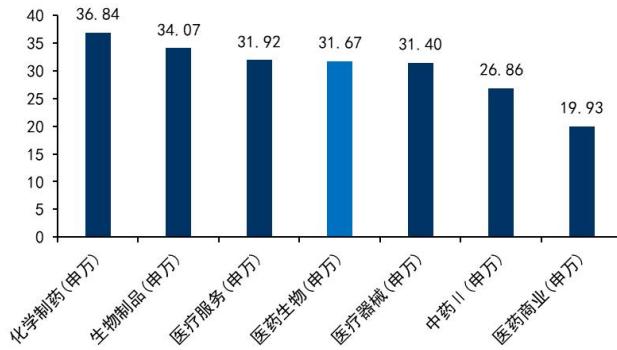
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 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4: 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

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	24A/E	25E	26E	23A	24A/E	25E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,663	115.8	116.7	151.1	176.4	23.0	22.8	17.6	15.1	35.0%	1.5
300832.SZ	新产业	医疗器械	412	16.5	18.3	23.8	29.5	24.9	22.5	17.3	13.9	21.9%	1.1
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	60	0.6	0.2	0.5	1.0	103.5	284.9	110.9	61.1	4.2%	14.8
688161.SH	威高骨科	医疗器械	109	1.1	2.2	2.9	3.4	97.0	48.7	37.3	31.8	2.9%	1.1
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,095	19.7	12.6	23.0	28.1	55.5	86.8	47.6	39.0	10.5%	7.0
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	150	3.0	3.9	5.2	6.4	49.3	38.6	28.9	23.5	14.3%	1.4
688114.SH	华大智造	医疗器械	332	(6.1)	(6.0)	3.9	-	(54.7)	(55.3)	85.4	-	-7.0%	0.3
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	96	3.1	3.6	4.6	5.7	30.7	26.4	20.7	17.0	9.8%	1.2
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	104	4.9	5.0	8.0	-	21.1	20.7	13.1	-	12.8%	0.8
688236.SH	春立医疗	医疗器械	52	2.8	1.2	3.0	3.6	18.7	41.7	17.4	14.6	9.7%	4.8
688576.SH	西山科技	医疗器械	29	1.2	1.0	1.5	1.8	24.6	29.2	18.7	15.7	5.4%	1.8
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	80	1.0	1.1	2.1	2.8	78.7	70.5	38.6	28.5	6.6%	1.8
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	70	3.1	1.3	5.3	6.4	22.3	54.9	13.1	10.9	4.9%	2.1
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	82	2.6	2.5	3.8	4.7	31.3	32.1	21.5	17.5	15.4%	1.5
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	32	1.5	1.4	2.3	2.9	22.0	23.0	13.9	11.1	10.7%	0.9
688389.SH	普门科技	医疗器械	55	3.3	3.5	5.1	6.2	16.8	16.0	10.9	8.9	18.3%	0.7
688029.SH	南微医学	医疗器械	112	4.9	5.5	6.9	8.0	23.1	20.3	16.3	14.1	13.5%	1.1
603301.SH	振德医疗	医疗器械	51	2.0	3.9	5.1	6.4	25.7	13.2	10.0	8.0	3.7%	0.3
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	62	2.3	1.0	2.7	3.3	27.1	59.7	23.2	18.4	10.9%	4.4
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	37	1.1	1.7	1.6	1.9	34.0	21.6	23.0	19.6	6.7%	1.1
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	134	4.5	1.4	3.1	4.0	29.5	94.2	42.8	33.8	14.4%	-21.4
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	82	3.6	3.0	5.1	6.7	23.0	27.1	15.9	12.3	13.9%	1.2
002653.SZ	海思科	化学制药	479	3.0	4.0	5.5	6.9	162.4	121.2	87.6	69.2	7.1%	3.7
688062.SH	迈威生物-U	生物药	84	(10.5)	(10.4)	(5.2)	(1.3)	(8.0)	(8.0)	(16.3)	(66.6)	-40.8%	0.2
300601.SZ	康泰生物	生物药	152	8.6	2.0	8.1	10.0	17.6	75.4	18.8	15.2	9.0%	15.1
603392.SH	万泰生物	生物药	828	12.5	1.1	83.7	-	66.3	778.9	9.9	-	9.8%	4.9
688687.SH	凯因科技	生物药	45	1.2	1.4	2.0	2.6	39.0	32.0	22.7	17.4	6.6%	1.0
300122.SZ	智飞生物	生物药	451	80.7	20.2	141.8	-	5.6	22.3	3.2	-	25.6%	0.7
688319.SH	欧林生物	生物药	65	0.2	0.2	0.7	1.3	369.5	312.5	99.8	48.8	1.9%	3.2
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	104	(8.0)	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(13.0)	(13.1)	(15.6)	(23.7)	-28.8%	0.7
688278.SH	特宝生物	生物药	302	5.6	8.3	10.7	15.4	54.4	36.5	28.2	19.7	29.6%	1.0
000999.SZ	华润三九	中药	528	28.5	33.7	39.4	45.7	18.5	15.7	13.4	11.6	15.0%	0.9
600557.SH	康缘药业	中药	72	5.4	3.9	6.1	6.8	13.4	18.4	11.8	10.6	10.3%	2.3
600129.SH	太极集团	中药	115	8.2	0.3	13.0	15.6	13.9	430.2	8.8	7.3	22.7%	18.1
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	47	1.6	1.1	1.3	1.7	29.4	42.5	35.3	28.1	7.5%	29.0
301080.SZ	百普赛斯		57	1.5	1.2	1.6	2.3	37.4	46.4	36.6	25.5	5.9%	3.4
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	47	0.5	0.2	0.8	1.1	87.1	223.5	60.3	42.0	2.5%	8.1
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	90	6.0	1.9	12.2	-	15.0	46.4	7.4	-	7.6%	1.1
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	44	3.2	(4.5)	8.0	-	13.9	(9.7)	5.5	-	6.7%	-0.2
603259.SH	药明康德	CXO	1,711	106.9	94.5	111.6	127.3	16.0	18.1	15.3	13.4	17.4%	3.0
000739.SZ	普洛药业	CXO	160	10.6	10.3	11.2	12.6	15.2	15.6	14.3	12.8	17.0%	2.6
603127.SH	昭衍新药	CXO	109	4.0	0.7	3.0	3.4	27.5	147.4	36.4	32.6	4.8%	1.3
301096.SZ	百诚医药	CXO	38	2.7	(0.5)	2.2	2.7	13.9	(71.9)	17.5	14.2	10.1%	0.3
688076.SH	诺泰生物	CXO	119	1.6	4.0	6.4	8.6	73.1	29.4	18.5	13.8	7.5%	0.4
688222.SH	成都先导	CXO	62	0.4	0.5	0.6	0.8	153.3	121.6	99.1	75.2	3.0%	4.5
603882.SH	金域医学	医疗服务	135	6.4	(3.8)	6.9	8.5	21.0	(35.4)	19.6	15.9	7.7%	-3.7
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,211	33.6	35.6	41.4	48.8	36.0	34.0	29.3	24.8	17.8%	2.6
1066.HK	威高股份	医疗器械	242	20.0	20.7	23.0	25.3	12.1	11.7	10.5	9.6	8.9%	2.4
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	59	1.8	2.7	3.3	4.0	32.6	21.7	17.8	14.7	7.6%	0.7

2005.HK	石四药集团	化学制药	81	11.9	10.6	13.8	15.2	6.8	7.6	5.9	5.3	19.0%	0.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	195	17.0	24.7	20.6	22.9	11.5	7.9	9.5	8.5	12.4%	1.2	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	194	7.1	0.4	25.0	8.6	27.2	514.6	7.8	22.7	13.8%	81.9	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	125	(3.6)	(5.2)	(8.0)	(5.8)	(34.7)	(24.2)	(15.5)	(21.4)	-12.0%	-1.4	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	731	20.3	(5.1)	0.3	7.3	36.1	(142.2)	2522.2	100.2	43.2%	4.9	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	299	15.5	20.9	23.9	27.1	19.3	14.3	12.5	11.0	11.0%	0.7	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	725	(5.7)	(2.7)	(7.2)	(3.0)	(126.3)	(271.8)	(100.6)	(240.1)	-24.6%	14.1	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	41	(2.5)	(1.7)	(1.5)	(1.3)	(16.6)	(24.6)	(28.3)	(32.5)	-24.4%	1.2	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	432	2.8	10.7	10.2	13.2	152.5	40.4	42.6	32.8	5.2%	0.6	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	922	34.0	33.6	44.8	53.2	27.1	27.5	20.6	17.3	8.4%	1.7	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	77	3.4	2.8	5.7	-	22.2	27.0	13.4	-	3.4%	0.9	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	70	2.5	3.1	3.8	4.8	27.8	22.9	18.5	14.6	10.9%	1.0	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	91	20.2	20.3	21.2	22.0	4.5	4.5	4.3	4.1	12.9%	1.6	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 2025/04/30 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