

# 推荐关注创新药及创新产业链

## ——医药生物行业2025年5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

- **医药板块整体业绩承压，板块间分化明显。**医药行业24年报及25一季报发布，整体业绩承压。2024年，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。2025年一季度，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。
- **投资策略：**推荐关注创新药及创新产业链。**2025年5月投资组合：**A股：迈瑞医疗、药明康德、新产业、惠泰医疗、开立医疗、澳华内镜、艾德生物、爱博医疗、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。
- **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5月策略组合个股估值一览

表：国信医药2025年5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 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
A股组合	300760. SZ	迈瑞医疗	2, 771	116. 7	124. 1	141. 0	161. 9	23. 8	22. 3	19. 7	17. 1	32. 5%	1. 9	优大于市
	300832. SZ	新产业	456	18. 3	20. 4	24. 3	28. 8	24. 9	22. 4	18. 8	15. 8	21. 3%	1. 4	优大于市
	603259. SH	药明康德	1, 766	93. 5	111. 6	127. 3	145. 1	18. 9	15. 8	13. 9	12. 2	16. 1%	1. 0	优大于市
	688617. SH	惠泰医疗	402	6. 7	8. 8	11. 3	14. 7	59. 8	45. 9	35. 5	27. 3	26. 8%	1. 5	优大于市
	300633. SZ	开立医疗	139	1. 4	3. 1	4. 0	4. 8	97. 5	44. 4	35. 0	28. 8	4. 6%	0. 9	优大于市
	688212. SH	澳华内镜	63	0. 2	0. 5	1. 0	1. 2	299. 8	116. 7	64. 3	50. 8	1. 5%	1. 4	优大于市
	300685. SZ	艾德生物	80	2. 5	3. 2	3. 8	4. 5	31. 3	25. 1	20. 9	17. 7	13. 8%	1. 2	优大于市
	688050. SH	爱博医疗	150	3. 9	5. 2	6. 4	–	38. 5	28. 9	23. 5	–	16. 1%	1. 0	优大于市
	603882. SH	金域医学	143	(3. 8)	6. 9	8. 5	–		20. 8	16. 9	–			优大于市
港股组合	9926. HK	康方生物	678	(5. 1)	0. 3	7. 3	17. 9		2339. 4	92. 9	37. 8			优大于市
	6990. HK	科伦博泰生物-B	657	(2. 7)	(7. 2)	(3. 0)	4. 8				138. 3		0. 4	优大于市
	0013. HK	和黄医药	171	2. 7	25. 0	8. 6	11. 8	62. 9	6. 8	19. 9	14. 4	5. 0%	0. 1	优大于市
	2162. HK	康诺亚-B	104	(5. 2)	(8. 0)	(5. 8)	0. 5				216. 7		0. 1	优大于市
	1530. HK	三生制药	256	20. 9	23. 9	27. 1	30. 7	12. 2	10. 7	9. 4	8. 3	13. 5%	0. 8	优大于市
	1789. HK	爱康医疗	59	2. 7	3. 3	4. 0	4. 8	21. 5	17. 7	14. 6	12. 2	10. 4%	0. 8	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2025/5/15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：2025年1-3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长0.4%，2025年1-3月累计营业收入5989亿元（-2.2%），累计利润总额845.2亿元（+0.7%）。
- 需求端：2025年1-3月的社零总额12万亿元（+4.6%），限额以上中西药品类零售总额1827亿元（+2.1%）。
- 支付端：2025年1-2月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入5,464亿元，同比增长8.3%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长9.4%与0.9%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

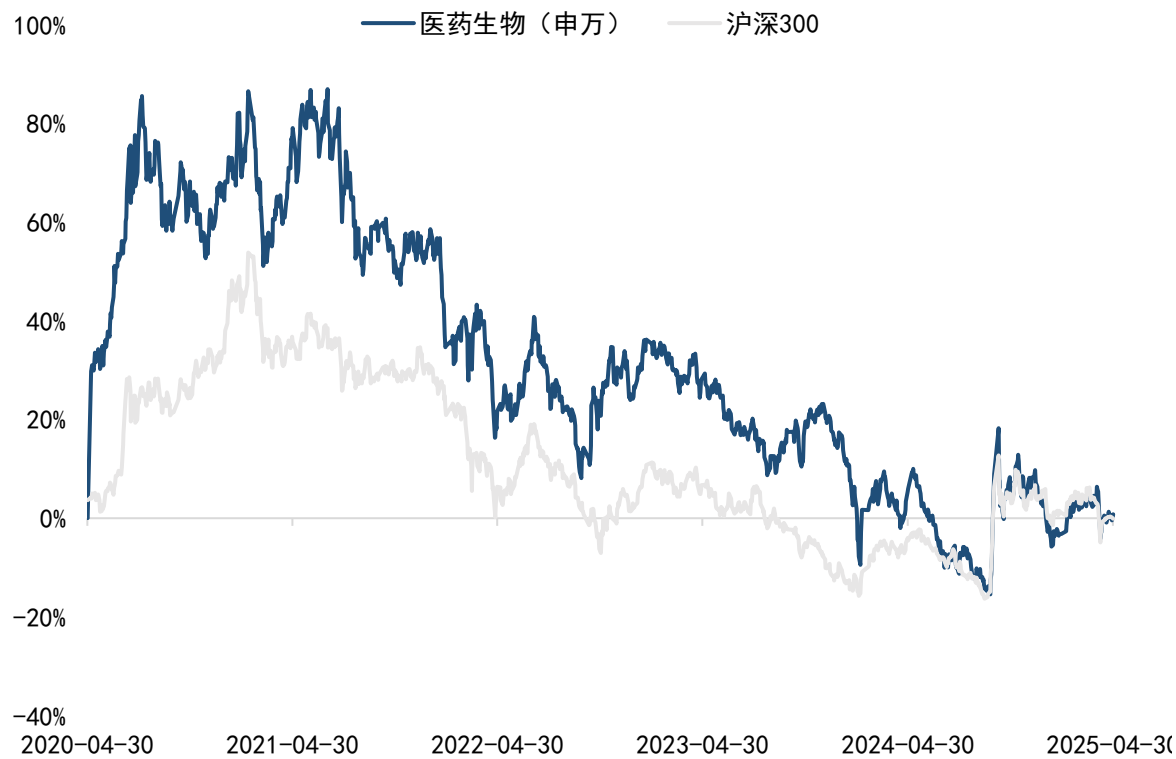
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-3月	工业增加值	亿元	-	0.4%
	1-3月	营业收入	亿元	5,989	-2.2%
		利润总额	亿元	845	0.7%
社会零售总额	1-3月	总计	亿元	124,700	4.6%
		限额以上中西药品类	亿元	1,827	2.1%
消费与收入	1-3月	人均可支配收入	元	12,179	5.5%
		人均消费支出	元	7,681	5.2%
		人均医疗保健支出	元	647	3.0%
医保基金	1-2月	职工医保支出	亿元	1,857	9.4%
		居民医保支出	亿元	1,450	0.9%

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

# 4月医药板块表现位于全行业上游

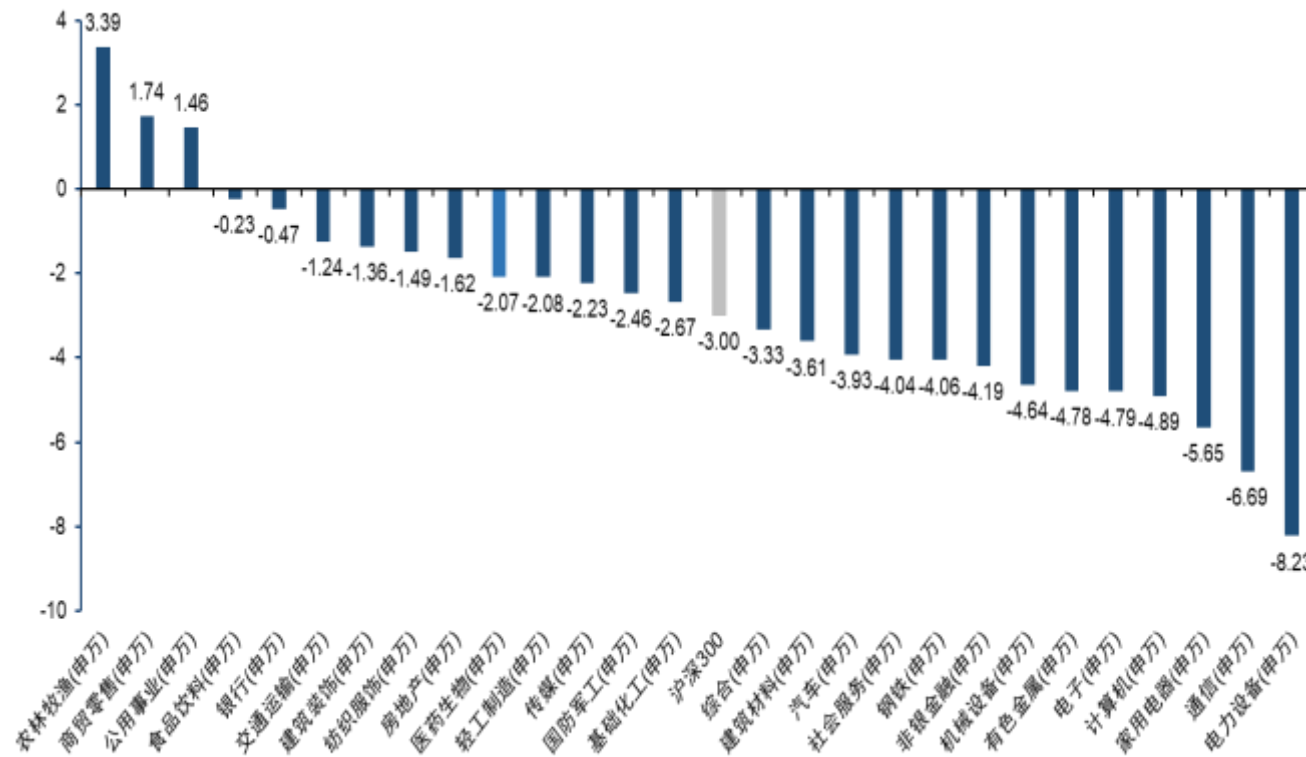
■ 医药行业在4月份整体下跌2.07%，跑赢沪深300指数0.93%。

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2025-4-30

图：申万一级行业2023年4月份涨跌幅（%）

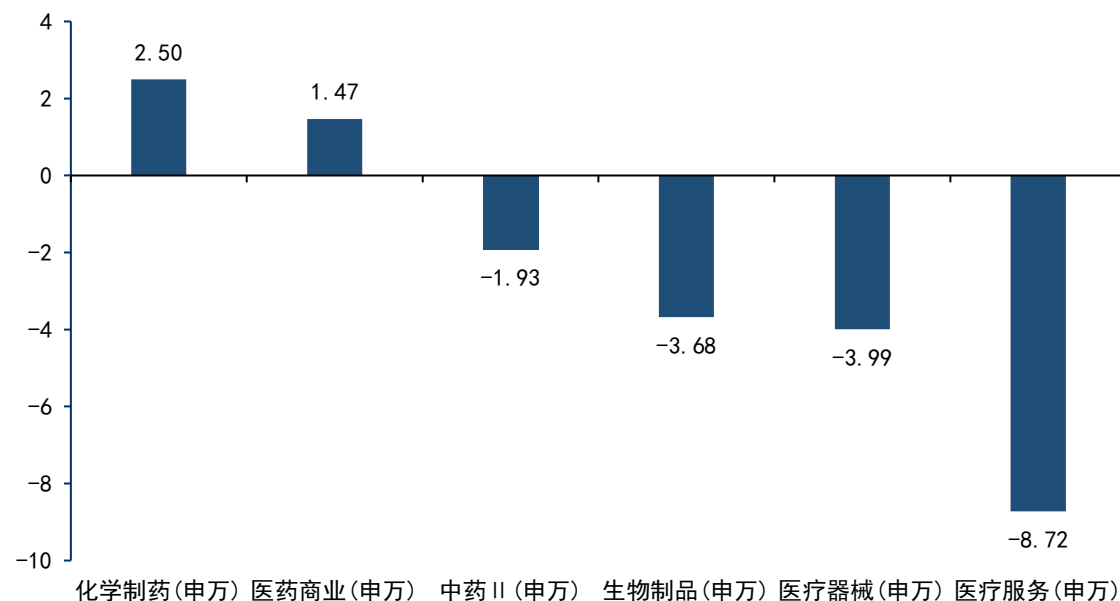


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-4-30

# 子板块：化学制药、医药商业涨幅较大

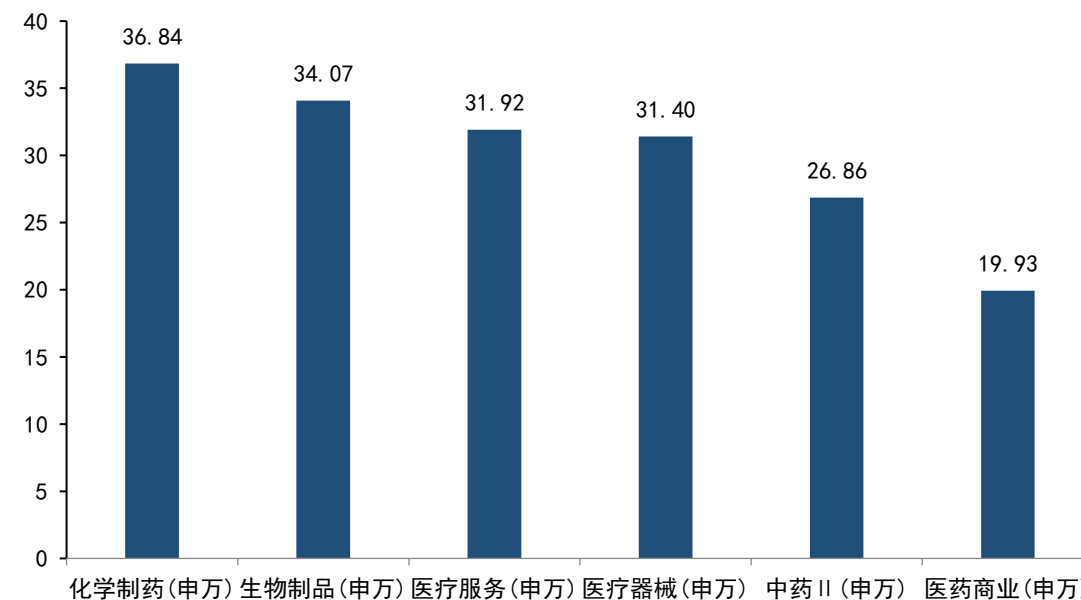
■ 分子板块看，化学制药、医药商业分别上涨2.50%、1.47%，中药、生物制品、医疗器械、医疗服务板块分别下跌1.93%、3.68%、3.99%、8.72%。

图：医药生物（申万）各子板块4月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-4-30

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2025-4-30



# 医药生物行业估值仍处于历史中位区间

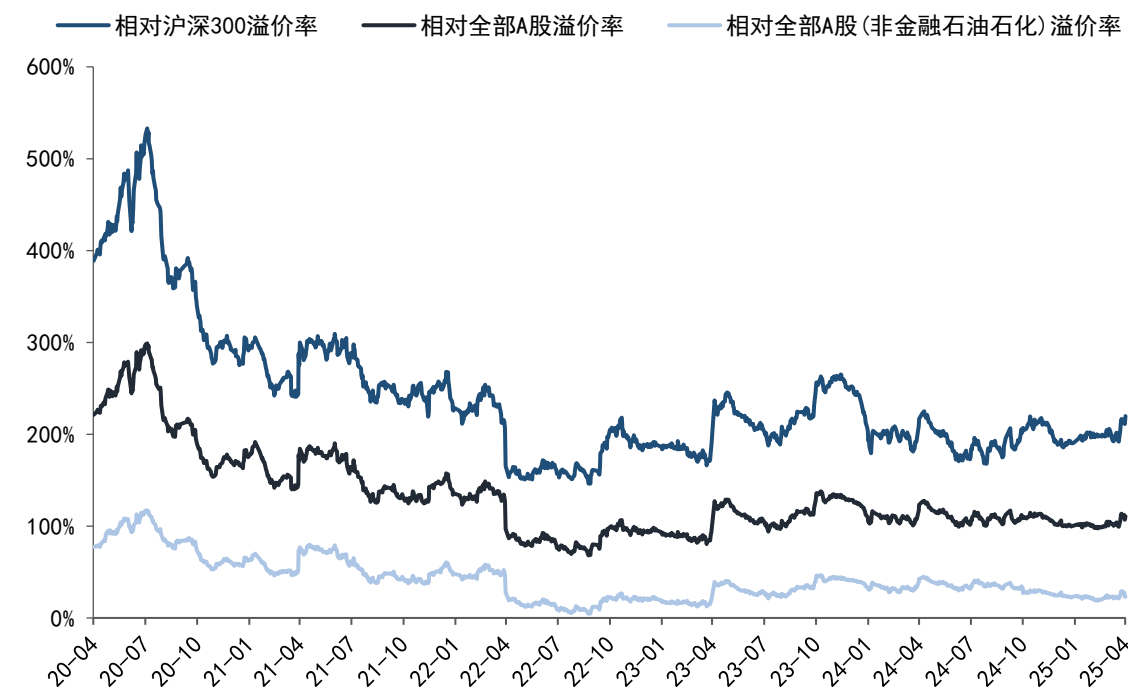
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为31.67，处于近5年历史分位点59.5%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年低位。

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2025-4-30

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2025-4-30



- [ 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4月创新药获批上市情况

■ 2025年4月共有7款创新药或生物类似药获批上市（国产2款/进口5款），包括康方生物的依若奇单抗注射液、信念医药的波哌达可基注射液、阿斯利康的瑞利珠单抗注射液等。

表：2025年4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
Recordati	注射用双羟萘酸帕瑞肽微球	进口	SSTR	化药改良型新药	肢端肥大症	2025-04-22
康方生物	依若奇单抗注射液	国产	IL-12/IL-23	生物制品新药	斑块状银屑病	2025-04-15
阿斯利康	卡匹色替片	进口	PIK3CA/AKT/P TEN（PAM）	化药新药	HR阳性、HER2阴性乳腺癌	2025-04-15
阿斯利康	瑞利珠单抗注射液	进口	C5补体	生物制品新药	重症肌无力	2025-04-15
信念医药	波哌达可基注射液	国产	FIX	生物制品新药	B型血友病	2025-04-08
兴和株式会社	佩玛贝特片	进口	PPAR α	化药新药	高脂血症	2025-04-08
Scynexis	枸橼酸艾瑞芬净片	进口		化药新药	阴道念珠菌病	2025-04-01

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

# 2025年4月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2025年4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
JXHS2500055	司替戊醇胶囊	GABR	杰谛医药	2025-04-29	CXSL2500341	NouvNeu004		睿健医药	2025-04-29
CXHS2500040	索托克拉片	BCL2	百济神州	2025-04-28	CXHL2500415	WS-019		午时药业	2025-04-28
CXHS2500038	左氨氯地平比索洛尔片（I）	ADRB1,ADRB2,N-type Calcium Channel	施慧达药业	2025-04-28	CXHL2500420	雷美替胺双释片	MTNR1A,MTNR1B	三迭纪医药	2025-04-28
CXHS2500039	左氨氯地平比索洛尔片（II）	ADRB1,ADRB2,N-type Calcium Channel	施慧达药业	2025-04-28	CXHL2500413	177Lu-HX02注射液	ANPEP,Integrin αvβ3	核欣医药	2025-04-27
CXHS2500036	布瑞哌唑口溶膜	DRD2,HTR1A,HTR2A	和泽医药	2025-04-26	CXHL2500411	ACIERT缓释片		天衡药业	2025-04-26
CXSS2500048	重组三价人乳头瘤病毒（16/18/58型）疫苗（大肠杆菌）	HPV L1	康乐卫士	2025-04-23	JXHL2500100	BPC2001注射液		BioPhoenix/康德弘翼	2025-04-25
JXSS2500049	尼卡利单抗注射液	FcRn	强生	2025-04-23	CXHL2500408	BCM1129		云晟研新生物	2025-04-25
CXHS2500031	布瑞哌唑口溶膜	DRD2,HTR1A,HTR2A	国药瑞福莱药业	2025-04-19	CXHL2500409	石杉碱甲口服溶液	AChE	万邦德制药	2025-04-25
CXHS2500028	卓乐替尼片	NTRK	诺诚健华	2025-04-16	CXSL2500331	二价重组呼吸道合胞病毒疫苗（CHO 细胞）	RSV	三叶草生物	2025-04-24
CXHS2500027	PXT3003	OPR,GABBR,CHRM	天士力医药	2025-04-11	CXSL2500329	注射用ICP-B794	B7-H3	诺诚健华	2025-04-24
JXSS2500043	注射用阿帕达酶α	VWF	武田	2025-04-09	CXSL2500330	CTM012注射液	WT1,CD3,4-1BB	乐普创一生物	2025-04-24
JXHS2500044	Imlunestrant片	ER-α	Recipharm/礼来	2025-04-08	CXSL2500326	注射用QLS5133	CDH6	齐鲁制药	2025-04-23
CXSS2500044	冻干人用狂犬病疫苗（无血清Vero细胞）	RABV	艾美疫苗	2025-04-08	JXHL2500088	Orforglipron片	GLP1R	礼来 礼来	2025-04-23
JXSS2500042	Clesrovimab注射液	RSV F protein	赛默飞/默沙东	2025-04-02	JXHL2500087	注射用KSP-1007-05	Beta-lactamase	大日本住友制药	2025-04-23
CXSL2500343	注射用YL242	VEGF	宜联生物	2025-04-30	CXSL2500323	HCL001细胞注射液		慧存医疗	2025-04-22
CXSL2500342	BBT001注射液	IL4R,IL-31	杉竹曜生物医药	2025-04-29	CXHL2500403	KC1086片	KAT6	康辰药业	2025-04-22

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4月创新药的NDA、IND申请（2）



表：2025年4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
CXHL2500407	KYS2301凝胶		康缘药业	2025-04-22	CXSL2500300	SHR-4506注射液		恒瑞医药	2025-04-16
CXSL2500319	ZVS101e注射液	CYP4V2	中因科技	2025-04-18	CXSL2500304	AI-081注射液	PD-1,VEGF	OncoC4	2025-04-16
CXHL2500400	HS387片		海正药业	2025-04-18	JXHL2500080	Seladelpar胶囊	PPARδ	吉利德	2025-04-15
CXSL2500317	注射用HDM2020	FGFR2b	华东制药	2025-04-18	CXHL2500386	YJH-012注射液		健康元	2025-04-15
CXSL2500318	AK2024 注射液	HER2	安科生物	2025-04-18	CXHL2500387	KY2液体硬胶囊		开悦生命科技	2025-04-15
CXHL2500398	PTT-621片		炎明生物	2025-04-17	CXSL2500297	人脐带间充质干细胞注射液		源品细胞生物	2025-04-15
CXSL2500316	注射用HY05350	CD3,PD-L1,MSLN	汇宇海玥医药	2025-04-17	JXHL2500077	AZD9550注射液	GLP1R,GCGR	阿斯利康	2025-04-15
CXHL2500389	102D-6干混悬剂		卡文迪许药业	2025-04-17	CXHL2500384	LN2222		鲁南制药	2025-04-12
CXHL2500390	HSK45030分散片		海思科制药	2025-04-17	CXSL2500295	注射用RGL-232		恒瑞医药	2025-04-12
CXHL2500394	CX001缓释片		华森制药	2025-04-17	CXHL2500382	盐酸羟钴胺注射液		石药集团	2025-04-11
CXHL2500395	WBD156胶囊		韦恩生物	2025-04-17	CXSL2500294	注射用HY0001a	CDCP1	汇宇制药	2025-04-11
CXSL2500311	HFK2	HER2	高田生物	2025-04-17	CXHL2500381	抗菌肽PL-3301口腔凝胶		普莱医药	2025-04-11
CXSL2500313	YOLT-101注射液	PCSK9	尧唐生物/信立泰	2025-04-17	CXSL2500288	QX029N注射液		荃信生物	2025-04-11
CXSL2500314	J002		温州医科大学/华润紫竹药业	2025-04-17	CXSL2500290	PM1300注射用冻干制剂	EGFR,HER3	BioNTech	2025-04-11
CXSL2500307	SCTB39G注射液		神州细胞	2025-04-16	CXSL2500293	CRG-B191注射液		科锐克医药	2025-04-11
CXSL2500308	DMR2301注射液		多米瑞生物	2025-04-16	JXSL2500058	21价肺炎球菌多糖结合疫苗	S. pneumoniae	赛诺菲	2025-04-11
CXSL2500309	注射用重组A型肉毒毒素（Sf9细胞，150 kD天然氨基酸序列）	RHOB,SNAP25	若弋生物	2025-04-16	CXHL2500377	HRS-9821吸入粉雾剂	PDE3,PDE4	恒瑞医药	2025-04-11

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4月创新药的NDA、IND申请（3）



表：2025年4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
CXHL2500379	HRS-8829注射用浓溶液		恒瑞医药	2025-04-11	CXHL2500359	177Lu-NRT6020注射液	FAP-α	纽瑞特	2025-04-08
CXHL2500368	VS-2218固体分散体片		唯久生物	2025-04-10	CXHL2500360	IGP-14068-TM片		英创医药/美迪西生物	2025-04-08
CXHL2500372	注射用SBK009		施贝康生物	2025-04-10	CXSL2500272	注射用LY4101174	Nectin-4	礼来	2025-04-08
CXSL2500281	MSLN-CAR-T细胞注射液	MSLN	怡豪生物	2025-04-10	JXHL2500069	Tuvusertib片剂	ATM	默克制药	2025-04-07
CXSL2500283	四价肠道病毒灭活疫苗（Vero细胞）	EV71,CV-A16,CV-A10,CV-A6	国药集团	2025-04-10	JXHL2500071	Lartesertib片剂	ATM	默克制药	2025-04-07
CXSL2500287	LNF2102注射液		鲁南制药	2025-04-10	CXHL2500356	JMHT05		九典制药	2025-04-07
CXHL2500366	XLH01片		润中药业 中科院	2025-04-09	CXHL2500358	68Ga-NRT6020注射液	FAP-α	纽瑞特	2025-04-07
JXHL2500075	BI1815368 片		勃林格殷格翰	2025-04-09	CXSL2500266	注射用TQB6411	EGFR,c-Met	中生制药	2025-04-07
JXHL2500076	Casdatifan 片	HIF2A	赛默飞	2025-04-09	CXSL2500264	ZHB118舌下片		千红制药	2025-04-03
JXSL2500055	ABBV-324注射用粉末		艾伯维	2025-04-09	CXSL2500261	IMC-003	ACVR2A	宜明凯尔生物	2025-04-03
CXHL2500362	BCM957		云晟研新	2025-04-09	CXSL2500262	MRG007	CDH17	乐普医疗	2025-04-03
CXHL2500363	DAT-1604片	POLQ	丹擎医药	2025-04-09	CXHL2500348	枸橼酸舒芬太尼注射液	OPR	恩华药业	2025-04-03
CXHL2500365	WEYZ-1乳膏		韦尔优众医药	2025-04-09	CXHL2500352	JMKX005425片		济民可信	2025-04-03
CXSL2500280	舒欣瑞纳注射液		核泰生物	2025-04-09	CXSL2500260	LM-168注射液	CTLA4	礼新医药	2025-04-03
CXSL2500276	JD012-CEL注射液		希灵生物	2025-04-08	CXHL2500344	SNH-119014片		倍特药业	2025-04-01

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。

# 创新医疗器械：4月份新增14款创新器械获批

■ 2025年4月，国家药品监督管理局共新增批准14款创新医疗器械的注册申请，多款国产脉冲电场消融（PFA）产品获批；截至4月末，国家药监局已批准的创新医疗器械名录中产品数量已提升至348款。

表：2025年4月份新增创新医疗器械获批情况（1）

产品名称	生产企业	批准日期	所在地	产品简介
心脏脉冲电场消融设备	上海商阳医疗科技有限公司	2025-4-1	上海	利用高电压脉冲产生的电场消融房颤，可使病变细胞发生不可逆的电穿孔而坏死或凋亡。该产品可实现对心肌组织的选择性破坏，避免温度传递导致的周围组织损伤风险，使更多药物难治性、复发性、症状性、阵发性房颤的患者受益
一次性使用磁电定位心脏脉冲电场消融导管	上海商阳医疗科技有限公司	2025-4-1	上海	
心脏脉冲电场消融仪	天津市鹰泰利安康医疗科技有限责任公司	2025-4-1	天津	利用脉冲电场的非热效应原理对房颤进行治疗，与传统射频消融及冷冻消融产品相比，可实现对心肌组织的选择性破坏，有效避免温度传递过程导致周围组织损伤等风险，使更多药物难治性、复发性、症状性、阵发性房颤的患者受益
一次性使用心脏脉冲电场消融导管	天津市鹰泰利安康医疗科技有限责任公司	2025-4-1	天津	
经导管主动脉瓣膜系统	金仕生物科技（常熟）有限公司	2025-4-9	江苏	适用于经心脏团队评估无法耐受等待常规经导管主动脉瓣膜预装时间的患者，且经心脏团队结合评分系统评估后认为患有症状的、钙化的、重度退行性自体主动脉瓣狭窄，不适合接受常规外科手术置换瓣膜，年龄≥70岁的患者。该产品为预装式、可回收的经导管主动脉瓣膜系统，采用干瓣工艺制成，在提升临床使用便利性的同时，减少了瓣叶长期处于压缩状态导致的瓣叶变形风险
一体式人工血管术中支架系统	北京华脉泰科医疗器械股份有限公司	2025-4-9	北京	适用于Standford A型主动脉夹层的升主动脉、主动脉弓部置换和降主动脉支架象鼻术，采用一体式远端无缝缝合固定技术，可缩短远端循环时间，减少可能发生的并发症
可降解耳鼻止血绵	合肥启灏医疗科技有限公司	2025-4-9	安徽	适用于鼻腔、中耳与外耳术后的暂时压迫止血与支撑
血流导向密网支架	江苏暖阳医疗器械有限公司	2025-4-9	江苏	适用于成人患者颈内动脉（岩骨段至末端）与椎动脉未破裂的囊状宽颈（瘤颈≥4mm或瘤体/瘤颈比<2）或梭形动脉瘤；载瘤血管直径2.0~6.0mm。该产品可完全推出微导管后再回收进微导管，支架与输送系统机械链接，通过释放手柄完成支架的机械解脱，实现支架的可控释放

资料来源：国家药品监督管理局，国信证券经济研究所整理



# 创新医疗器械：4月份新增14款创新器械获批

表：2025年4月份新增创新医疗器械获批情况（2）

产品名称	生产企业	批准日期	所在地	产品简介
人工韧带	北京万洁天元医疗器械股份有限公司	2025-4-9	北京	采用表面改性技术，在人工韧带与软组织接触部分接枝聚苯乙烯磺酸钠亲水涂层，与骨道接触部分通过矿化工艺涂覆羟基磷灰石涂层，植入后具有良好的固定效果。产品配合该公司不可吸收韧带固定螺钉，适用于补偿或加强损伤的膝关节交叉韧带
血管外植入式心脏除颤电极导线	美敦力公司	2025-4-17	美国	与血管外植入式心律转复除颤器组合构成血管外植入式心律转复除颤器系统，放置在胸骨下，对发生或可能发生危及生命的室性心动过速的重大风险患者进行自动治疗。该产品具有心脏和血管外抗心动过速起搏和停搏预防起搏功能，可减少经静脉导线引起的相关并发症，更好满足患者临床1.5T和3.0T场强的磁共振成像检查需求
血管外植入式心脏除颤电极导线导入器	美敦力公司	2025-4-17	美国	
一次性使用磁定位压力监测脉冲电场消融导管	四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司	2025-4-21	四川	一次性使用磁定位压力监测脉冲电场消融导管通过对消融头端结构的创新设计，实现高压脉冲能量源在目标组织上的精准施加。该产品采用局部区域多电极设置方式，在提升消融头端应对各种复杂微细组织结构适应性的同时，可实时显示导管位置和头端压力监测值，有效提高手术效率、降低患者心脏穿孔并发症
心脏脉冲电场消融仪	苏州艾科脉医疗技术有限公司	2025-4-29	江苏	采用脉冲电场的非热效应原理进行房颤治疗，与传统消融产品相比，可实现对心肌组织的选择性破坏，避免温度传递导致的周围组织损伤风险。同时，该产品还具有阻抗测量、心肌组织贴靠程度及导管与静脉对齐程度的指示，进一步提高电机与目标组织的贴靠质量，使更多药物难治性、复发性、症状性、阵发性房颤的患者受益
一次性使用心脏脉冲电场消融导管	苏州艾科脉医疗技术有限公司	2025-4-29	江苏	

资料来源：国家药品监督管理局，国信证券经济研究所整理



# 器械集采跟踪

省份	日期	集采项目及进展	品种
吉林省	4月2日	关于执行输液器等5类医用耗材带量采购中选结果的通知	输液器
江西省	4月2日	关于公布我省糖代谢等生化类检测试剂集中带量采购首年协议采购量的通知	糖代谢等生化类检测试剂
天津市	4月8日	关于开展京津冀“3+N”联盟冠脉导引导丝、冠脉导引导管和冠脉扩张球囊三类医用耗材带量联动采购我市中选产品三方协议续签工作的通知	冠脉导引导丝、冠脉导引导管和冠脉扩张球囊
广西	4月8日	关于做好国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购和使用工作的通知	人工耳蜗类及外周血管支架类
湖南省	4月11日	关于公示湖南省市际联盟（湘潭）创口敷料类医用耗材集中带量采购企业关联关系、企业报名及产品申报审核结果的通知	创口敷料类
海南省	4月11日	关于做好骨科脊柱类医用耗材协议期内第三采购年度续签工作的通知	骨科脊柱类
湖北省	4月14日	关于执行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
湖北省	4月14日	关于执行血管组织闭合用结扎夹类医用耗材省际联盟集中带量采购中选结果的通知	血管组织闭合用结扎夹类
海南省	4月21日	关于执行血管组织闭合结扎夹类等七批医用耗材省际联盟集中带量采购中选结果和心脏起搏器接续采购中选结果的通知	血管组织闭合结扎夹类等
湖北省	4月23日	关于做好冠脉药物球囊省际联盟集中带量采购中选产品第二个年度续签工作的通知	冠脉药物球囊
河北省	4月23日	关于公布输液港等24种接续采购医用耗材中选结果的通知	输液港等
河南省	4月24日	关于做好国家组织人工关节集中带量采购协议期满接续采购等5个批次中选结果执行工作的通知（豫医保办函〔2025〕5号）	人工关节
山西省	4月27日	关于开展缝合线等5类医用耗材历史采购信息和采购需求量填报工作的通知	缝合线等
江西省	4月27日	关于开展肝功、肾功和心肌酶生化类检测试剂集采中选产品价格联动的通知	肝功、肾功和心肌酶生化类检测试剂
山东省	4月28日	关于做好山东省第四批等医用耗材集中带量采购中选结果执行工作的通知	乳房旋切针类、预充式导管冲洗器类、人乳头状瘤病毒（HPV-DNA）和传染病八项（酶联免疫法）体外诊断试剂
吉林省	4月28日	关节骨水泥类医用耗材带量采购中选结果更新的公告	关节骨水泥类
江西省	4月28日	关于做好外周血管介入类等三批次省际联盟集中带量采购中选结果执行工作的通知	外周血管介入类
吉林省	4月29日	腔镜切、割吻合器类医用耗材带量采购中选结果更新的公告	腔镜切、割吻合器
吉林省	4月30日	关于骨科创伤类医用耗材带量采购中选结果更新的通知	骨科创伤类
吉林省	4月30日	关于执行外周血管介入类微导管、微导丝等医用耗材省际联盟集中带量采购中选结果的通知	外周血管介入类微导管、微导丝
天津市	4月30日	关于开展预充式导管冲洗器类医用耗材省际联盟集中带量采购项目价格联动有关工作的通知	预充式导管冲洗器类
湖北、海南、山西		关于做好口腔种植体系统省际联盟集中带量采购中选产品第三个年度续签工作的通知	口腔种植体系统

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4月30日

- 2025年3月医疗器械进出口情况：2025年3月医疗器械出口金额17.06亿美元（+9.9%），进口金额10.42亿美元（-13.3%）。
- 2025年3月主要医疗器械子品类出口情况：内窥镜（+43.29%）、其他健身及康复器械（+40.13%）、医用敷料（+15.10%）、注射器（+11.50%）、核磁共振设备（+4.68%）、CT（+0.96%）出口金额同比增长；人造关节（-1.42%）、彩超（-8.41%）出口金额同比下降。
- 2025年3月主要医疗器械子品类进口情况：内窥镜（+11.48%）、其他健身及康复器械（+40.96%）进口金额同比增长；CT（-35.95%）、注射器（-6.30%）、彩超（-21.28%）、人造关节（-7.87%）、核磁共振设备（-45.93%）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）			
	2025年3月	同比	2025年1-3月	累计同比	2025年3月	同比	2025年1-3月	累计同比
医疗仪器及器械	1,706.54	9.90%	4,656.46	6.40%	1,041.66	-13.30%	2,703.28	-11.00%
医用敷料	182.04	15.10%	534.215	6.80%				
人造关节	44.06	-1.42%	115.87	8.08%	38.39	-7.87%	88.80	-21.23%
其他健身及康复器械	491.55	40.13%	1,285.31	19.82%	6.89	40.96%	16.51	27.49%
彩色超声波诊断仪	91.88	-8.14%	267.25	7.11%	32.62	-21.28%	85.44	-8.84%
内窥镜	49.36	43.29%	128.36	39.67%	75.85	11.48%	192.89	-13.93%
成套的核磁共振成像装置	23.65	4.68%	84.44	4.73%	21.04	-45.93%	31.17	-57.72%
X射线断层检查仪	57.25	0.96%	155.10	2.25%	28.03	-35.95%	50.93	-35.41%
注射器	71.95	11.50%	203.74	4.53%	24.02	-6.30%	68.32	-1.53%

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

# 医疗服务：25年一季度诊疗量未出现明显好转



- 以重庆市（西南）和三明市（华东）为样本城市：
  - ✓ 从2025年前三个月的表现来看，重庆市和三明市的医院出/入院人数以及门急诊人次数均未见明显的同比好转，整体继续维持2024年下半年的下行趋势。从3月份的情况来看，重庆及三明市门急诊人次出现同比提升的迹象，但出入院人次依然下滑。随着后续2024年低基数的影响逐渐显现，样本城市诊疗量数据有望逐步回暖实现同比提升。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市	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	2025年1月	2025年2月	2025年3月
全市医院门急诊人次数（万人次）	761.61	771.91	741.66	773.93	679.14	674.57	754.65	721.79	727.35	736.42	804.65
同比增长	9.68%	8.93%	6.92%	7.32%	-4.53%	-0.44%	4.17%	-2.71%	-6.51%	11.52%	0.61%
全市医院出院人数（万人次）	46.31	43.96	42.85	45.51	39.44	37.71	40.57	40.85	45.72	40.48	46.29
同比增长	-12.92%	-13.38%	-12.80%	-7.65%	-14.72%	-19.03%	-13.50%	-17.89%	-4.91%	0.92%	-7.81%
公立医院医疗收入（亿元）	75.68	73.01	70.02	75.92	64.74	64.39	69.43	68.79	69.64	69.64	76.75
同比增长	1.26%	-3.22%	-5.08%	2.44%	-5.82%	-1.15%	6.75%	-2.69%	-13.09%	10.72%	-4.21%
三明市	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	2025年1月	2025年2月	2025年3月
医院医药总收入（万元）	33,833.66	36,059.91	34,702.75	31,509.46	30,813.66	31,539.54	29,193.88	29,921.77	31,000.89	28,364.17	29,006.12
同比增长	10.39%	-24.68%	-5.46%	-9.98%	-1.99%	8.63%	-4.25%	-5.00%	-14.19%	-13.83%	3.05%
医院入院人次数（人次）	28,799	28,833	25,213	27,446	24,659	22,884	24,637	23,648	24,137	24,038	26,655
同比增长	10.00%	-1.40%	-10.02%	-7.69%	-11.89%	-10.14%	-14.73%	-17.21%	-13.04%	-26.62%	-0.98%
门急诊人次数（人次）	593,474	582,543	535,440	564,756	558,391	547,028	549,146	554,664	588,384	558,571	536,513
同比增长	8.64%	-0.44%	-1.82%	2.59%	-2.30%	-5.12%	-1.77%	-3.91%	-5.03%	-9.10%	4.20%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

# 医疗服务：24年妇儿类专科持续表现低迷

■ 以天津市数据为例（最新披露至24年11月），从细化结构分析各专科医院增长情况：

- ✓ 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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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4月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发394批（-55%），其中国产199批（-63%），进口195批（-43%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发102批（-19%）、狂免12批（-57%）、破免5批（-67%）；
- ✓ 凝血因子类：PCG批签发34批（+42%）、凝血因子Ⅷ 63批（-19%）、纤原14批（-7%）；

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2024年1-4月	2025年1-4月	累计同比	2024年4月	2025年4月	同比
人血白蛋白	国产	870	912	5%	537	199	-63%
人血白蛋白	进口	761	839	10%	341	195	-43%
人血白蛋白	国产+进口	1631	1751	7%	878	394	-55%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	7	14	100%	7	3	-57%
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	357	404	13%	126	102	-19%
免疫球蛋白类	冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	0		0	0	
免疫球蛋白类	静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	2	2	0%	1	0	-100%
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	12	24	100%	10	1	-90%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	7	11	57%	5	2	-60%
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	48	47	-2%	28	12	-57%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	38	40	5%	15	5	-67%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	96	107	11%	24	34	42%
凝血因子类	人凝血因子Ⅷ	185	232	25%	78	63	-19%
凝血因子类	人纤维蛋白原	74	82	11%	15	14	-7%

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：产品销售快速放量，海外BD加速推进



- 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：创新药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/04/30	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688443.SH	智翔金泰-U	28.44	104	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)						0.3	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	21.01	84	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-						0.2	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	332.80	702	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				147.8		0.4	优于大市
9926.HK	康方生物	86.25	719	(5.1)	0.3	7.3	17.9		2477.7	98.4	40.1			优于大市
2162.HK	康诺亚-B	44.65	116	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5				241.5		0.1	优于大市
0013.HK	和黄医药	23.20	188	2.7	25.0	8.6	11.8	69.2	7.5	21.9	15.9	5.0%	0.1	优于大市
600276.SH	恒瑞医药	51.10	3,260	63.4	70.9	81.9	94.6	51.4	46.0	39.8	34.5	13.9%	3.2	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



- 行情回顾：4月略有下跌。2025年04月01日至04月30日，中药板块略有下跌（-1.9%）。悦康药业（16.44%）、九芝堂（12.23%）、广誉远（8.92%）、羚锐制药（8.40%）、ST香雪（7.32%）、华森制药（6.09%）、步长制药（5.55%）、马应龙（4.91%）、奇正藏药（4.62%）等涨幅领先；\*ST龙津（-20.42%）、维康药业（-12.60%）、葵花药业（-12.35%）、昆药集团（-11.15%）、康缘药业（-10.42%）、东阿阿胶（-9.99%）、九典制药（-9.82%）、汉森制药（-9.02%）、贵州三力（-8.00%）等跌幅居前。
- 中医药健康促进行动发布：
  - ✓ 中医药健康促进行动纳入健康中国行动。4月2日，结合健康中国建设工作实际和健康中国行动推进情况，全国爱国卫生运动委员会将健康体重管理行动、健康乡村建设行动和中医药健康促进行动纳入健康中国行动。
  - ✓ 总体目标：到2030年，中国公民中医药健康文化素养水平达30%；二级以上公立综合医院和三级妇幼保健院设置中医临床科室的比例达95%；社区卫生服务站、村卫生室提供中医非药物疗法的比例分别达100%、80%；在国家基本公共卫生服务项目中进一步优化老年人中医药健康管理服务，0-36个月儿童中医药健康管理率达90%。个人学习了解中医药健康知识、开展自助式中医药健康管理的主动性增强；社会力量更广泛参与普及中医药健康知识，营造中医药健康促进良好氛围；中医养生保健服务更加规范，中医药健康促进保障机制更加健全。
- 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：中药相关司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/04/30	总市值 亿元	归母净利润				PE				ROE	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
000999.SZ	华润三九	41.12	528	33.68	37.37	40.82	48.56	15.7	14.1	12.9	10.9	17.3	1.1	优于大市
002603.SZ	以岭药业	13.74	230	(7.25)	11.89	14.12	-	(31.7)	19.3	16.3	-	-6.7	-	优于大市
600129.SH	太极集团	20.59	115	0.27	5.74	7.18	8.34	430.2	20.0	16.0	13.8	0.7	0.1	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测      注：以岭药业、太极集团为Wind一致预期

# 医疗器械：加速进口替代，创新引领增长，招采持续复苏



- **医疗设备：**年初以来，国内医疗设备招采呈现较好复苏态势，设备以旧换新稳步推进。美国推行“对等关税”及国内的反制措施将进一步加快大型影像设备的进口替代进程，建议关注国产医疗设备龙头迈瑞医疗、联影医疗等。
- **高值耗材：**国内集采已覆盖大部分同质化竞争产品，唯有高质量差异化创新才能带来发展源动力，关注当前进口占比较高的高值耗材领域，如电生理。政府提出将以超常规力度提振国内消费，提高居民的消费能力与意愿，强消费属性的医疗耗材有望获益。关注板块龙头公司惠泰医疗、爱博医疗等。
- **体外诊断：**IVD集采推动国产龙头市占率加速提升，平台型布局+出海是龙头公司发展的必由之路。国内的关税反制措施将加快化学发光、基因测序领域的进口替代进程。IVD行业与AI结合潜力巨大，有望在多组学、病理等领域加速融合。建议关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、华大智造、艾德生物等。
- **消费医疗：**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。”建议关注银发经济背景下老年人健康消费需求，比如呼吸机、康复、CGM、眼科等医疗消费细分领域，相关标的为鱼跃医疗等。

表：医疗器械相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300760.SZ	迈瑞医疗	2,663	116.7	132.1	152.5	168.3	22.8	20.2	17.5	15.8	33.9%	1.5	优于大市
300832.SZ	新产业	412	18.3	20.6	24.4	28.6	22.5	20.0	16.9	14.4	22.7%	1.6	优于大市
688212.SH	澳华内镜	60	0.2	0.8	1.2	1.6	284.9	76.8	50.7	36.7	1.5%	0.3	优于大市
688271.SH	联影医疗	1,095	12.6	18.8	23.6	28.1	86.8	58.4	46.5	39.0	6.5%	1.2	优于大市
688050.SH	爱博医疗	150	3.9	4.8	6.1	7.5	38.6	31.2	24.4	20.1	17.1%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	332	-6.0	-1.3	0.9	3.7			361.6	89.4	-7.3%	3.2	优于大市
301363.SZ	美好医疗	96	3.6	4.6	5.8	7.1	26.4	20.7	16.7	13.5	10.9%	0.7	优于大市
688016.SH	心脉医疗	104	5.0	6.1	7.6	9.2	20.7	17.0	13.8	11.3	13.2%	0.8	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	80	1.1	2.3	3.3	4.2	70.5	34.6	23.9	18.9	6.9%	0.3	优于大市
300685.SZ	艾德生物	82	2.5	3.4	4.0	4.6	32.1	24.0	20.6	17.9	14.4%	0.7	优于大市
688358.SH	祥生医疗	32	1.4	1.7	2.0	2.3	23.0	18.8	16.0	13.7	10.1%	0.8	优于大市
688389.SH	普门科技	55	3.5	3.9	4.5	5.1	16.0	14.0	12.4	10.8	18.0%	1.0	优于大市
688029.SH	南微医学	112	5.5	6.9	8.2	9.6	20.3	16.3	13.6	11.8	14.9%	0.7	优于大市
603301.SH	振德医疗	51	3.9	4.8	5.7		13.2	10.7	8.9		7.0%	0.5	优于大市
300633.SZ	开立医疗	134	1.4	3.8	5.1	6.3	94.2	35.5	26.5	21.3	4.6%	0.2	优于大市
688575.SH	亚辉龙	82	3.0	3.8	4.8	5.7	27.1	21.3	16.9	14.4	11.3%	0.8	优于大市
1789.HK	爱康医疗	64	2.7	3.4	4.2	4.9	23.2	18.4	15.1	13.0	10.9%	0.7	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2025/4/30股价计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 生命科学上游：静待行业景气度拐点，关注海外业务扩张



- 4月行情回顾：板块整体分化，阿拉丁（+13.5%）、奥浦迈（+10.0%）等涨幅居前，药康生物（-20.4%）、毕得医药（-14.7%）、百普赛斯（-12.1%）、诺唯赞（-9.4%）等跌幅较大。
- 海外上游企业2025Q1业绩回顾：1）**Danaher**：2025Q1实现营收57.4亿美元（-1.0%），好于公司此前低个位数下滑（low-single digit decline）预期，其中Biotechnology板块实现收入16.1亿美元（表观+6.0%，内生+7.0%），生物工艺连续第二个季度实现高个位数增长，主要为Bioprocessing业务需求驱动，订单较24Q4环比继续增长，25Q1订单出货比>1；Life Sciences板块实现收入17.5亿美元（表观-3.5%，内生-4.0%），其中生命科学仪器业务收入个位数下滑；Diagnostics板块实现营收25.3亿美元（表观-3.0%，内生-1.5%），其中赛沛呼吸业务收入约6.3亿美元，剔除中国区域后的临床诊断业务实现个位数收入增长。2）**Thermofisher**：2025Q1实现营收103.6亿美元（表观+0.2%，内生+1%），其中生命科学解决方案业务收入23.4亿美元（+2.5）；分析设备业务收入17.2亿美元（+1.8%）；诊断业务收入11.5亿美元（+3.5%），主要由临床研究工具需求驱动；实验室产品及服务收入56.4亿美元（-1.5%）。
- 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 25/04/30	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688046.SH	药康生物	11.38	47	1.10	1.32	1.66	1.88	75	35	28	25	5.1%	2.1	优于大市
688293.SH	奥浦迈	41.43	47	0.21	0.78	1.12	1.53	301	60	42	31	1.0%	1.1	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	47.89	57	1.24	1.57	2.25	2.82	57	37	26	20	4.7%	1.0	优于大市
688105.SH	诺唯赞	22.07	88	-0.18	1.06	2.03	3.14	/	82	43	28	-0.5%	0.8	未评级
688131.SH	皓元医药	40.67	86	2.02	2.51	3.25	4.07	39	34	26	21	7.0%	1.0	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

# CX0及原料药：龙头公司业绩持续亮眼

- **CX0行情回顾：受关税事件影响，4月整体股价呈现回落态势。**2025年04月01日至04月30日，除凯莱英（4.13%）、阳光诺和（3.58%）、和元生物（3.09%）、诚达药业（1.19%）、成都先导（0.58%）、圣诺生物（0.17%）等有所上涨外，CX0整体股价呈现回落态势。昭衍新药（-23.35%）、博济医药（-17.90%）、毕得医药（-16.97%）、百洋医药（-15.62%）、博腾股份（-14.66%）、康龙化成（-13.93%）、诺思格（-13.39%）、普蕊斯（-12.81%）、泰格医药（-12.20%）、药明康德（-12.11%）等跌幅居前。
- **原料药行情回顾：4月保持平稳。**2025年04月01日至04月30日，原料药板块整体平稳（+0.7%）。永安药业（55.92%）、金河生物（29.03%）、博瑞医药（22.44%）、圣达生物（18.76%）、天宇股份（15.22%）、新诺威（12.15%）、威尔药业（11.31%）、花园生物（11.08%）、富士莱（10.44%）、尔康制药（10.42%）等涨幅领先，\*ST生物（-39.96%）、\*ST四环（-28.20%）、健友股份（-27.91%）、赛托生物（-21.39%）、润都股份（-19.33%）、金城医药（-19.11%）、新开源（-12.44%）、翰宇药业（-11.94%）、东亚药业（-11.32%）、河化股份（-10.25%）等跌幅居前。
- **投资建议：关注CDMO头部公司。**CDMO龙头公司表现持续亮眼，我们认为地缘政治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。
- **药明康德：TIDES业务引领高增长。**
  - ✓ **业绩稳健，持续验证。**2024年收入392.4亿元（-2.7%），剔除新冠商业化项目后同比增长5.2%；经调整Non-IFRS净利润105.8亿元，同比下降2.5%，净利润率达到27%的历史新高；2025年一季度收入同比+21%（持续经营业务收入+23.1%），经调整Non-IFRS归母净利润同比+40%。
  - ✓ **短期看订单：在手订单增长强劲。**截至2024年末，持续经营业务在手订单493.1亿，同比增长47%；截至2025Q1末，持续经营业务在手订单523.3亿，同比增长47%。短期业绩确定性足。
  - ✓ **长期看资本开支：资本开支资本开支预计同比接近翻倍。**预计2025年资本开支达到70-80亿，同比接近翻倍，展示未来发展信心。
  - ✓ **TIDES业务增长亮眼。**2024年TIDES业务收入58.0亿元，同比增长70.1%。截至2024年底，TIDES在手订单同比增长103.9%，多肽固相合成反应釜总体积增加至4.1万升，预计2025年底将进一步提升至10万升以上。多个大项目在手，20+个管线，占全市场20%以上。
  - ✓ **2025年指引。**预计2025年持续经营业务收入重回双位数增长，同比增长10%-15%，公司整体收入达到415-430亿。



表：CX0板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/04/30	总市值 亿元/亿港元	归母净利润				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
603259.SH	药明康德	59.17	1709	94.50	111.48	127.36	144.98	18.1	15.3	13.4	11.8	16.6	1.0	优于大市
603127.SH	昭衍新药	15.59	117	0.74	3.30	3.82	4.12	157.7	35.4	30.6	28.3	0.9	0.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	13.72	160	10.31	11.23	12.51	14.03	15.6	14.3	12.8	11.4	15.9	1.3	优于大市
688076.SH	诺泰生物	52.95	119	4.04	5.80	7.94	10.97	29.4	20.5	15.0	10.9	16.7	0.5	优于大市
301096.SZ	百诚医药	34.70	38	(0.53)	2.16	2.67	-		17.5	14.2	-		-	优于大市
2268.HK	药明合联	36.55	439	10.70	13.71	18.32	24.53	41.1	32.0	24.0	17.9	17.7	0.1	优于大市
2269.HK	药明生物	22.80	939	33.52	39.23	46.15	55.57	28.0	23.9	20.3	16.9	8.2	0.0	优于大市
002821.SZ	凯莱英	82.00	296	9.49	11.09	13.08	15.32	31.2	26.7	22.6	19.3	5.5	0.4	无评级
300347.SZ	泰格医药	44.61	386	4.05	12.37	14.93	17.08	95.2	31.2	25.9	22.6	1.9	0.1	无评级
300759.SZ	康龙化成	23.17	412	17.93	18.28	21.64	25.55	23.0	22.5	19.0	16.1	13.7	0.1	无评级
300725.SZ	药石科技	32.16	64	2.20	2.37	2.72	3.18	29.3	27.1	23.6	20.2	7.5	1.0	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测； 注：港股股价、市值单位为港元。  
注：药明合联、药明生物、凯莱英、泰格医药、康龙化成、药石科技为wind一致预测

# 医疗服务：扩大内需为长期战略，关注医疗服务板块的复苏机会



- 在美国“对等关税”政策冲击下，面对高关税持续压缩对美贸易空间，国内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动力和压舱石，发挥超大规模市场优势。在以超常规力度提振国内消费的大背景下，医疗服务板块的防御性和强消费属性特征明显，有望切实获益国内扩内需政策。
- **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	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300015.SZ	爱尔眼科	1,211	35.6	41.4	48.8	57.6	34.0	29.3	24.8	21.0	17.2%	1.7	优于大市
603882.SH	金域医学	135	(3.8)	6.9	8.5	-		19.6	15.9	-			优于大市
301267.SZ	华厦眼科	158	4.3	5.9	6.8	6.4	36.9	26.9	23.2	24.7	7.4%	1.9	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	64	(1.0)	1.3	2.1	2.9		48.2	30.9	21.9			无评级
600763.SH	通策医疗	179	5.0	5.5	6.1	6.7	35.8	32.5	29.2	27.0	12.4%	3.3	无评级
688315.SH	诺禾致源	59	2.0	2.3	2.6	3.0	29.7	25.8	22.3	19.3	7.9%	1.7	无评级
300244.SZ	迪安诊断	88	(3.6)	4.5	7.2	9.4		19.5	12.2	9.3			无评级
1951.HK	锦欣生殖	74	2.8	3.6	4.2	5.0	26.3	20.5	17.6	14.9	2.8%	1.0	无评级
2273.HK	固生堂	70	3.1	3.8	4.8	6.1	22.7	18.4	14.5	11.5	12.9%	0.7	优于大市
6078.HK	海吉亚医疗	81	6.0	7.0	8.0	9.4	13.5	11.5	10.0	8.6	9.0%	0.7	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2025/4/30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（1）



报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2025-04-30	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	行业研究	行业周报
2025-04-29	智翔金泰-U（688443.SH）-赛立奇单抗实现商业化，在研管线有序推进	公司研究	财报点评
2025-04-29	药康生物（688046.SH）-海外市场收入同比增长22.5%，国内新设施接近满产	公司研究	财报点评
2025-04-28	爱尔眼科（300015.SZ）-2024全年业绩表现稳健，25Q1业绩增速回升	公司研究	财报点评
2025-04-28	环球医疗（02666.HK）-医疗健康业务收入同比增长8%，将健康科技打造为第二增长曲线	公司研究	海外公司财报点评
2025-04-28	爱康医疗（01789.HK）-2024年归母净利同比增长50%，打造骨科数字生态闭环	公司研究	财报点评
2025-04-27	拱东医疗（605369.SH）--2024年年报点评-技术创新+产能释放，全球化战略成效突显	公司研究	财报点评
2025-04-27	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	行业研究	行业快评
2025-04-24	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	行业研究	行业周报
2025-04-24	惠泰医疗（688617.SH）-血管介入平台持续高增速，强势进军房颤市场	公司研究	财报点评
2025-04-23	康方生物（09926.HK）-依沃西再次头对头战胜PD1单抗，有望成为下一代免疫治疗的基石药物	公司研究	海外公司快评
2025-04-23	美好医疗（301363.SZ）-基石业务复苏显著，股权激励彰显发展信心	公司研究	财报点评
2025-04-22	百普赛斯（301080.SZ）-全年营收同比增长18.6%，单四季度营收及净利润同比大幅改善	公司研究	财报点评
2025-04-21	开立医疗（300633.SZ）-业绩短期承压，高端新品放量可期	公司研究	财报点评
2025-04-21	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	行业研究	行业月报
2025-04-21	绿竹生物-B（02480.HK）-核心产品重组带状疱疹疫苗LZ901上市申请获受理	公司研究	海外公司财报点评
2025-04-21	药明康德（603259.SH）——2024年年报点评-收入逐季环比提升，新分子业务高速增长	公司研究	财报点评
2025-04-20	普洛药业（000739.SZ）--2025年一季报点评-原料药业务承压，CDMO业务彰显韧性	公司研究	财报点评
2025-04-18	奥浦迈（688293.SH）-产品业务收入同比增长42%，净利润短期承压	公司研究	财报点评
2025-04-18	普洛药业（000739.SZ）--2024年年报点评-全年营收增长4.77%，利润端略有承压	公司研究	财报点评

# 国信证券医药行业近期研究报告一览（2）



报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2025-04-15	澳华内镜（688212.SH）-国内收入增速放缓，海外业务增速亮眼	公司研究	财报点评
2025-04-15	海思科（002653.SZ）-麻醉产品营收同比增长45%，关注在研管线进展	公司研究	财报点评
2025-04-14	康方生物（09926.HK）-核心产品顺利进入医保，依沃西即将迎来重要数据读出	公司研究	海外公司财报点评
2025-04-14	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	行业研究	行业周报
2025-04-13	科伦博泰生物-B（06990.HK）-sac-TMT获批上市，全球3期临床全面推进	公司研究	海外公司财报点评
2025-04-11	威高股份（01066.HK）-2024年归母净利润同比增长3%，分红比例大幅提升至50%	公司研究	海外公司财报点评
2025-04-11	远大医药（00512.HK）-2024年归母净利同比增长31%，核药龙头杨帆启航	公司研究	财报点评
2025-04-02	特宝生物（688278.SH）-2024全年归母净利润同比增长49%，慢乙肝临床治愈不断深入	公司研究	财报点评
2025-04-02	固生堂（02273.HK）-2024年业绩维持高增速，AI赋能有望拓展全新增长空间	公司研究	海外公司财报点评
2025-04-01	康诺亚-B（02162.HK）-关注司普奇拜单抗商业化进展，以及后续创新管线研发推进	公司研究	海外公司财报点评

- [ 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	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
300760. SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,771	116.7	124.1	141.0	161.9	23.8	22.3	19.7	17.1	32.5%	1.9	优于大市
300832. SZ	新产业	医疗器械	456	18.3	20.4	24.3	28.8	24.9	22.4	18.8	15.8	21.3%	1.4	优于大市
688212. SH	澳华内镜	医疗器械	63	0.2	0.5	1.0	1.2	299.8	116.7	64.3	50.8	1.5%	1.4	优于大市
688161. SH	威高骨科	医疗器械	105	2.2	2.9	3.4	—	46.7	35.8	30.5	—	5.7%	1.5	优于大市
688271. SH	联影医疗	医疗器械	1,134	12.6	17.0	20.8	23.3	89.9	66.6	54.6	48.7	6.3%	2.9	优于大市
688050. SH	爱博医疗	医疗器械	150	3.9	5.2	6.4	—	38.5	28.9	23.5	—	16.1%	1.0	优于大市
301363. SZ	美好医疗	医疗器械	99	3.6	4.6	5.7	6.9	27.3	21.4	17.5	14.3	10.5%	0.9	优于大市
688236. SH	春立医疗	医疗器械	53	1.2	3.0	3.6	—	42.1	17.6	14.8	—	4.4%	0.3	优于大市
300049. SZ	福瑞股份	医疗器械	84	1.1	2.1	2.8	3.6	73.7	40.3	29.8	23.1	6.5%	0.9	优于大市
300463. SZ	迈克生物	医疗器械	73	1.3	5.3	6.4	—	57.5	13.8	11.4	—	2.0%	0.1	优于大市
300685. SZ	艾德生物	医疗器械	80	2.5	3.2	3.8	4.5	31.3	25.1	20.9	17.7	13.8%	1.2	优于大市
688358. SH	祥生医疗	医疗器械	32	1.4	1.7	2.0	2.3	22.7	18.8	16.3	14.2	9.9%	1.1	优于大市
688389. SH	普门科技	医疗器械	56	3.5	5.1	6.2	—	16.2	11.0	8.9	—	16.8%	0.3	优于大市
688029. SH	南微医学	医疗器械	120	5.5	6.9	8.0	8.9	21.6	17.4	15.0	13.5	14.5%	1.0	优于大市
603301. SH	振德医疗	医疗器械	53	3.9	3.9	5.0	5.7	13.8	13.7	10.7	9.3	6.8%	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2025/5/15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 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	61	1.0	1.4	1.8	2.2	59.3	43.3	34.7	28.3	5.0%	1.5	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	44	1.7	1.6	1.9	2.1	25.8	27.5	23.4	20.7	10.1%	3.6	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	139	1.4	3.1	4.0	4.8	97.5	44.4	35.0	28.8	4.6%	0.9	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	83	3.0	5.1	6.7	-	27.6	16.2	12.5	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	402	6.7	8.8	11.3	14.7	59.8	45.9	35.5	27.3	26.8%	1.5	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	476	4.0	5.5	6.9	8.7	120.4	87.1	68.7	54.9	9.4%	2.9	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	73	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-				-		0.2	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	157	2.0	8.1	10.0	-	77.8	19.4	15.7	-	2.1%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	44	1.4	2.0	2.6	-	30.8	21.9	16.7	-	7.7%	0.6	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	62	0.2	0.7	1.3	-	297.2	94.9	46.4	-	2.2%	0.6	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	98	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)						0.2	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	296	8.3	10.7	15.4	21.7	35.8	27.7	19.3	13.7	32.4%	0.7	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	537	33.7	37.4	40.8	48.6	16.0	14.4	13.2	11.1	16.9%	1.1	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	72	3.9	6.1	6.8	-	18.5	11.9	10.7	-	8.7%	0.4	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	117	0.3	13.0	15.6	-	438.6	9.0	7.5	-	0.8%	0.0	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2025/5/15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 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688046. SH	药康生物	生命科学与工业上游	48	1. 1	1. 3	1. 7	1. 9	44. 0	36. 6	29. 1	25. 7	5. 1%	1. 9	优于大市
301080. SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	59	1. 2	1. 6	2. 3	2. 8	48. 0	37. 8	26. 4	21. 1	4. 7%	1. 2	优于大市
688293. SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	47	0. 2	0. 8	1. 1	1. 5	221. 7	59. 8	41. 7	30. 5	1. 0%	0. 6	优于大市
603259. SH	药明康德	CX0	1, 766	93. 5	111. 6	127. 3	145. 1	18. 9	15. 8	13. 9	12. 2	16. 1%	1. 0	优于大市
000739. SZ	普洛药业	CX0	163	10. 3	11. 2	12. 6	14. 0	15. 8	14. 5	13. 0	11. 6	15. 3%	1. 4	优于大市
603127. SH	昭衍新药	CX0	110	0. 7	3. 3	3. 8	4. 1	149. 1	33. 5	29. 0	26. 7	0. 9%	0. 4	优于大市
301096. SZ	百诚医药	CX0	38	(0. 5)	0. 5	0. 9	1. 2		71. 0	43. 8	32. 5			优于大市
688076. SH	诺泰生物	CX0	119	4. 0	5. 8	7. 9	11. 0	29. 4	20. 5	15. 0	10. 8	15. 2%	0. 5	优于大市
688222. SH	成都先导	CX0	61	0. 5	0. 6	0. 8	1. 0	118. 7	96. 7	78. 1	62. 8	3. 7%	4. 1	优于大市
603882. SH	金域医学	医疗服务	143	(3. 8)	6. 9	8. 5	-		20. 8	16. 9	-			优于大市
300015. SZ	爱尔眼科	医疗服务	1, 200	35. 6	41. 4	48. 8	57. 6	33. 8	29. 0	24. 6	20. 8	17. 2%	1. 7	优于大市
1066. HK	威高股份	医疗器械	248	20. 7	23. 0	25. 3	27. 7	12. 0	10. 8	9. 8	9. 0	8. 7%	1. 6	优于大市
1789. HK	爱康医疗	医疗器械	59	2. 7	3. 3	4. 0	4. 8	21. 5	17. 7	14. 6	12. 2	10. 4%	0. 8	优于大市
2005. HK	石四药集团	化学制药	79	9. 8	9. 6	9. 9	10. 9	8. 0	8. 3	7. 9	7. 3	14. 7%	2. 4	优于大市
0512. HK	远大医药	化学制药	256	22. 9	20. 5	22. 7	25. 8	11. 2	12. 5	11. 2	9. 9	15. 0%	3. 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2025/5/15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 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
0013. HK	和黄医药	化学制药	171	2. 7	25. 0	8. 6	11. 8	62. 9	6. 8	19. 9	14. 4	5. 0%	0. 1	优于大市
2162. HK	康诺亚-B	生物药	104	(5. 2)	(8. 0)	(5. 8)	0. 5				216. 7		0. 1	优于大市
9926. HK	康方生物	生物药	678	(5. 1)	0. 3	7. 3	17. 9		2339. 4	92. 9	37. 8			优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	256	20. 9	23. 9	27. 1	30. 7	12. 2	10. 7	9. 4	8. 3	13. 5%	0. 8	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	657	(2. 7)	(7. 2)	(3. 0)	4. 8				138. 3		0. 4	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	40	(1. 7)	(1. 5)	(1. 3)	1. 2				34. 6		0. 1	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	427	10. 7	14. 0	19. 2	26. 0	40. 0	30. 6	22. 3	16. 4	16. 1%	0. 9	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	74	3. 1	3. 8	4. 8	6. 1	24. 1	19. 5	15. 3	12. 1	12. 9%	0. 8	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	91	20. 3	21. 2	22. 0	22. 9	4. 5	4. 3	4. 2	4. 0	11. 8%	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2025/5/15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  
GUOSEN SECURITIES

## 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