

医药生物周报（25 年第 22 周）

血液净化器械行业分析，关注产业链国产替代趋势

优于大市

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场，化学制药板块领涨。本周全部 A 股下跌 0.05%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.08%，中小板指下跌 1.55%，创业板指下跌 1.40%，生物医药板块整体上涨 2.21%，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 3.83%，生物制品上涨 3.14%，医疗服务上涨 2.46%，医疗器械上涨 0.54%，医药商业下跌 0.39%，中药上涨 0.62%。医药生物市盈率（TTM）34.03x，处于近 5 年历史估值的 69.61%分位数。

血液净化行业受益于人口老龄化与治疗渗透率提升。血液净化的基础治疗方式包括血液透析/滤过/灌流、腹膜透析、连续性肾脏替代治疗、血浆置换/吸附等。其中，血液透析是终末期肾病（ESRD）最主要的治疗方式，全球 ESRD 患者数量持续增长，叠加中国透析治疗率远低于日美等发达国家，政策推动下透析治疗渗透率提升空间巨大。连续性肾脏替代治疗（CRRT）是急性肾衰竭等各种危重病救治重要的支持措施，在重症治疗日益普及的推动下，市场规模有望快速扩容。

血液净化器械行业国产替代加速。血液净化器械主要包括设备和耗材。外资品牌如费森尤斯、贝朗、百特等占据主导地位，外资品牌份额耗材（血透器 40-50%、管路 20-30%）> 设备（血透机约 50%、CRRT 设备约 60%）。国产品牌逐步崛起，正从耗材国产替代向高端设备突破升级。主要国产厂商包括威高血净（通过“自主研发+国际合作”实现血净器械全产业链布局）、山外山（CRRT 设备国产领跑者，布局“设备+耗材+服务”生态）、健帆生物（血液灌流器国产龙头）以及主要布局血透耗材的三鑫医疗、宝莱特、天益医疗等。

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			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2,739	116.7	124.1	141.0	161.9	23.5	22.1	19.4	16.9
603259.SH	药明康德	优于大市	1,832	93.5	111.6	127.3	145.1	19.6	16.4	14.4	12.6
300832.SZ	新产业	优于大市	471	18.3	20.4	24.3	28.8	25.8	23.1	19.4	16.3
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	385	6.7	8.8	11.3	14.7	57.2	43.9	33.9	26.1
300633.SZ	开立医疗	优于大市	141	1.4	3.1	4.0	4.8	99.2	45.1	35.6	29.2
688212.SH	澳华内镜	优于大市	68	0.2	0.5	1.0	1.2	323.6	125.9	69.4	54.8
300685.SZ	艾德生物	优于大市	82	2.5	3.2	3.8	4.5	32.1	25.8	21.4	18.1
688050.SH	爱博医疗	优于大市	138	3.9	4.7	5.8	7.2	35.5	29.4	23.9	19.2
603882.SH	金城医学	优于大市	134	(3.8)	6.9	8.5	-	(35.3)	19.5	15.9	-
9926.HK	康方生物	优于大市	689	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(134.0)	2377.0	94.4	38.4
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	665	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(249.2)	(92.2)	(220.1)	140.0
0013.HK	和黄医药	优于大市	179	2.7	24.9	8.5	11.8	66.1	7.2	21.0	15.2
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	113	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(21.9)	(14.1)	(19.4)	235.5
1530.HK	三生制药	优于大市	414	20.9	23.9	27.1	30.7	19.8	17.3	15.3	13.5
1789.HK	爱康医疗	优于大市	61	2.7	3.3	4.0	4.8	22.3	18.3	15.1	12.6

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：凌琰

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

《2025 ASCO 年会摘要总结——关注国产双抗、ADC 等创新分子》——2025-05-30

《医药生物周报（25 年第 21 周）——腺苷治疗或迎来创新疗法，建议关注远大医药》——2025-05-26

《医药行业快评-ASCO 年会摘要发布，国产创新药成果丰硕》——2025-05-23

《海外制药企业 2025Q1 业绩回顾——美国药品价格改革叠加不确定的宏观环境》——2025-05-21

《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》——2025-05-16

内容目录

血液净化器械行业分析	5
新股上市跟踪	13
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: 血液透析主要涉及的医疗器械	5
图 2: ESRD 患者数量	6
图 3: 透析患者数量	7
图 4: ESRD 患者治疗渗透率	7
图 5: 血液透析器械市场规模（亿元）	7
图 6: 血液透析器械细分领域规模及（亿元）占比	7
图 7: 中国需持续肾脏替代疗法治急性肾衰竭的患者人数（万人）	8
图 8: 中国 CRRT 市场规模（亿元）	8
图 9: 2024 年血液透析机中标品牌市占率	8
图 10: 2024 年 CRRT 设备中标品牌市占率	8
图 11: 中国血液透析器市场竞争格局（2023 年）	9
图 12: 中国血液透析管路市场竞争格局（2023 年）	9
图 13: 威高血净营收及增速	9
图 14: 威高血净归母净利润及增速	9
图 15: 山外山营收及增速	10
图 16: 山外山归母净利润及增速	10
图 17: 健帆生物营收及增速	10
图 18: 健帆生物归母净利润及增速	10
图 19: 三鑫医疗营收及增速	11
图 20: 三鑫医疗归母净利润及增速	11
图 21: 宝莱特营收及增速	11
图 22: 宝莱特归母净利润及增速	11
图 23: 天益医疗营收及增速	12
图 24: 天益医疗归母净利润及增速	12
图 25: 申万一级行业一周涨跌幅（%）	14
图 26: 申万一级行业市盈率情况（TTM）	16
图 27: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）	16
图 28: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）	16

表1：各种血液净化技术的适应症与治疗效率情况	5
表2：近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	13
表3：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	15

血液净化器械行业分析

血液净化是将患者血液引到体外，利用弥散、对流、吸附等方式清除患者血液中的有害物质，然后将净化后的血液输回患者体内，从而达到治疗患者疾病的目的。血液净化的基础治疗方式包括血液透析（HD）、腹膜透析（PD）、血液滤过（HF）、血液透析滤过（HDF）、连续性肾脏替代治疗（CRRT）、血浆置换（PE）、血浆吸附和血液灌流（HP）等。其中，血液透析因其治疗效果突出、广泛适用于各病情阶段的透析患者、报销比例较大，是终末期肾病等的最主要治疗方式。

表1：各种血液净化技术的适应症与治疗效率情况

血液净化技术	清除方式	适应症	单次治疗费用	小分子毒素清除效率	大分子毒素清除效率	蛋白结合毒素清除效率	患者认知度
血液透析	弥散	终末期肾病等	一般	很高	很低	很低	很高
腹膜透析	弥散	终末期肾病等	较低	较高	很低	很低	很高
血液灌流	吸附	中毒、尿毒症等	较高	很低	很高	较高	一般
血液滤过	对流	终末期肾病等	较高	较高	较高	很低	一般
透析+灌流	弥散、吸附	终末期肾病等	很高	很高	很高	很高	一般

资料来源：山外山招股书，国信证券经济研究所整理

血液透析主要涉及的医疗器械可分为血液透析设备和血液透析耗材。其中血液透析设备主要包括血液透析机、血液透析用水处理设备等，血液透析耗材主要包括血液透析器/血液透析滤过器、血液透析管路、透析粉/液、穿刺针等。血液和透析液在血液透析器内进行溶质交换，血液透析器是血液透析的关键，能够直接决定血液透析患者的临床疗效，进而影响患者生存期。

图1：血液透析主要涉及的医疗器械

	主要产品	介绍	技术壁垒
血液透析设备	血液透析机	血液透析机是目前最重要的血液透析设备，主要功能是使透析液和病人的血液对向回流，同时保持透析液压力、浓度和温度的正常稳定	 高
	血液透析用水处理系统/血液透析用制水设备等	血液透析用水处理系统/血液透析用制水设备等主要用于制备血液透析和相关治疗用水，涉及的水一般包括血液透析用水粉末制备浓缩液用水、透析液制备用水等	 中
血液透析耗材	血液透析器/血液透析滤过器	在血液透析中，血液透析器与人体血液直接接触，承担着血液和透析液进行溶质交换的容器的作用，是血液透析的关键。	 高
	血液透析管路	血液透析管路又称体外循环管路，在血液透析过程中充当着血液通道的作用，是连接人体和透析装置的重要部分，一套血液透析管路通常由血液侧管路（动脉管路、静脉管路）和其他辅助管路组成。	 中
	透析粉/浓缩液/浓缩物等	透析粉/浓缩液/浓缩物等用于与符合质控要求的透析用水按比例稀释后制备血液透析液。透析液成分与人体内环境成分相似，主要有钠、钾、钙和镁四种阳离子，氯和碳酸氢根两种阴离子。	 低
	穿刺针	穿刺针适用于血液透析中的血管穿刺，功能是创建一个连接到患者血管系统的通道，以便进行血液透析。	 低

资料来源：Frost&Sullivan，威高血净招股书，国信证券经济研究所整理

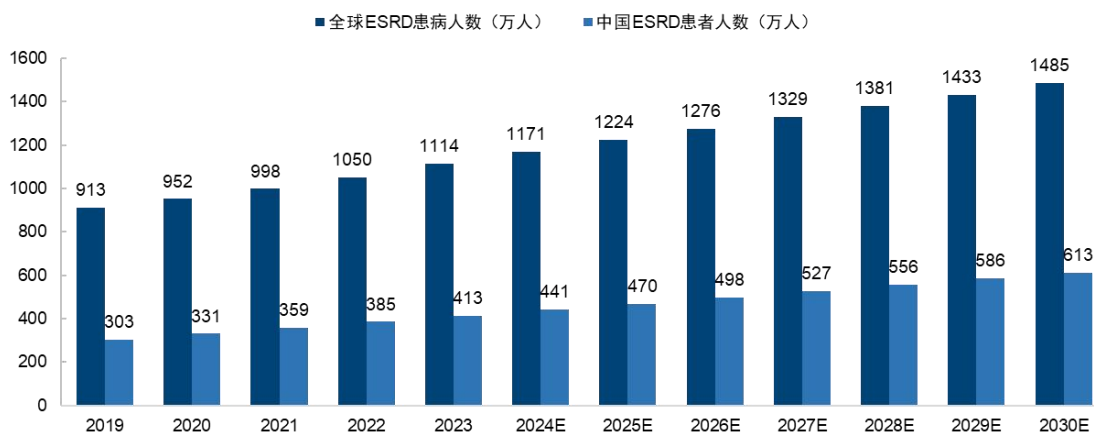
连续性肾脏替代治疗（CRRT）的临床应用范围超出肾脏病的领域，从重症急性肾功能衰竭到多脏器功能障碍综合征（MODS）、全身炎症反应综合征（SIRS）、

急性呼吸窘迫综合征（ARDS）、急性坏死性胰腺炎、挤压综合征、药物及毒物中毒以及严重心衰等，都具有良好的应用前景，成为各种危重病救治重要的支持措施。CRRT 与机械通气 and 全胃肠外营养（TPN）是近年来重症监护病房（ICU）治疗中最重要的进展之一。CRRT 治疗过程与血液透析类似，相应使用的耗材包括血液过滤器、体外循环血路、置换液/透析液、抗凝剂等。

行业发展趋势及市场现状

终末期肾病（ESRD）患者数量持续增长。根据 Frost&Sullivan 数据，2019-2023 年，全球/中国 ESRD 患者数量从 913.32/302.52 万人增加到 1113.86/412.59 万人，复合年均增长率达到 5.09%/8.07%。预计到 2027 年，全球/中国 ESRD 患者数量将增至 1328.60/527.13 万人，2023-2027 年的复合年均增长率为 4.51%/6.32%。

图2: ESRD 患者数量

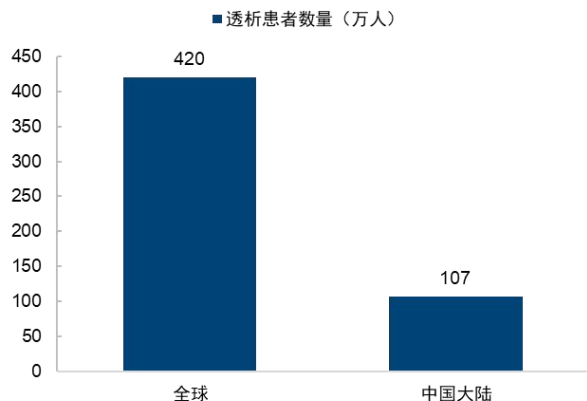


资料来源：Frost&Sullivan，威高血净招股书，国信证券经济研究所整理

透析人群基数大。根据费森尤斯财报，2024 年，全球约 420 万患者定期接受透析治疗。根据中国 CNRDS 数据，截至 2023 年末，中国大陆地区血液透析患者共 91.7 万人，腹膜透析患者共 15.3 万人，合计透析患者约 107 万人。

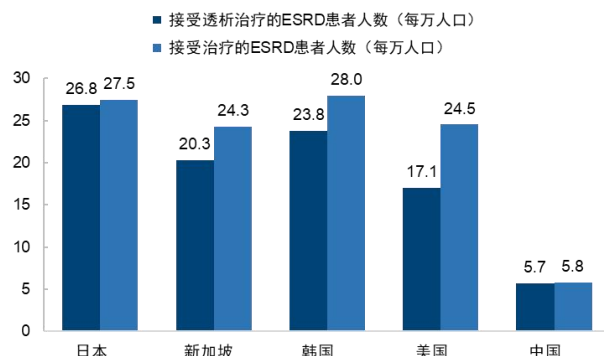
ESRD 患者治疗渗透率有望持续提升。中国 ESRD 患者较多，但治疗率仍保持在较低水平。根据 Frost&Sullivan 数据，2020 年，中国接受透析治疗的 ESRD 患者数量为 5.71 每万人口，远低于日本、新加坡、韩国、美国接受透析治疗的患者数量；2020 年中国 ESRD 患者透析治疗率仅为 24.40%，仍有较大提升空间。

图3: 透析患者数量



资料来源: 山外山公告, 国信证券经济研究所整理

图4: ESRD 患者治疗渗透率



资料来源: Frost&Sullivan, 威高血净招股书, 国信证券经济研究所整理

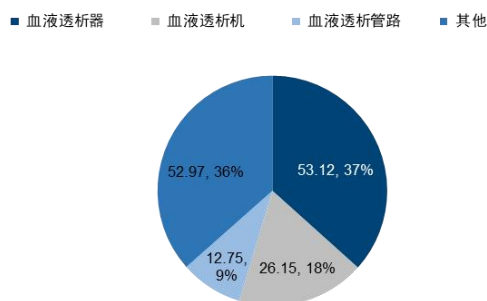
中国血透器械市场规模约为 145 亿元，血液透析器占比最大。根据弗若斯特沙利文数据，中国血液透析医疗器械市场处于稳步增长态势，2019 年至 2023 年市场规模复合年均增长率达到 5.67%，预计至 2030 年将增加至 515.15 亿元。其中，血液透析器的是占比最高的细分领域，占比约 37%，血液透析机、血液透析管路市场占比分别为 18%、9%。

图5: 血液透析器械市场规模 (亿元)



资料来源: Frost&Sullivan, 威高血净招股书, 国信证券经济研究所整理

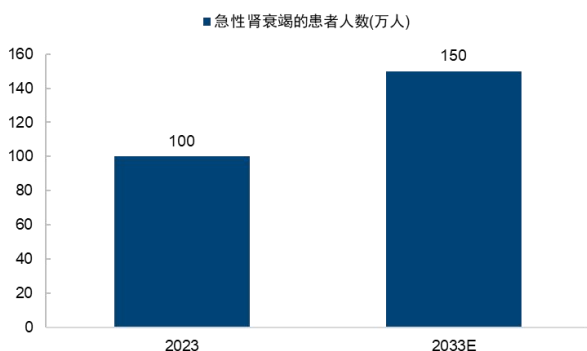
图6: 血液透析器械细分领域规模及 (亿元) 占比



资料来源: Frost&Sullivan, 威高血净招股书, 国信证券经济研究所整理

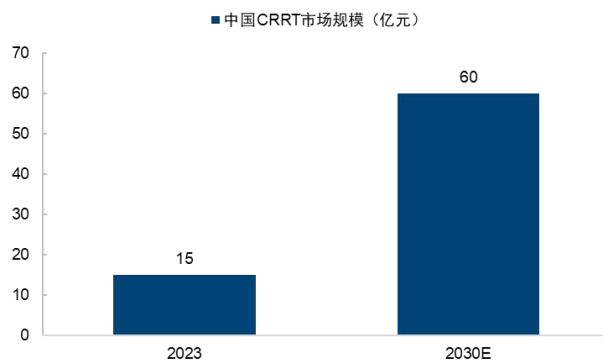
连续性肾脏替代治疗 (CRRT) 市场快速增长。在重症方面，需要持续肾脏替代疗法来治疗急性肾衰竭的患者人数将从 2023 年的约 100 万人增加到未来十年每年超过 150 万人。2023 年中国 CRRT 市场规模约为 15 亿元人民币，预计未来 7 年将以约 22% 的年增长率增长，到 2030 年市场规模有望突破 60 亿元人民币。

图7: 中国需持续肾脏替代疗法治急性肾衰竭的患者人数 (万人)



资料来源: 山外山公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 中国 CRRT 市场规模 (亿元)



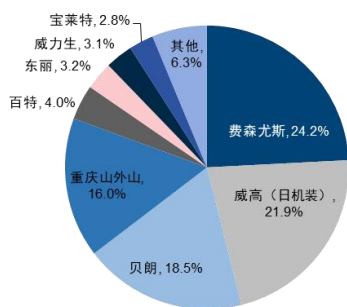
资料来源: 山外山公告, 国信证券经济研究所整理

竞争格局与相关企业

外资占据主导, 国产替代加速。在血液净化领域, 外资品牌如费森尤斯、贝朗、百特等占据主导地位。随着国产厂商的研发实力和技术水平不断提高, 国产品牌逐步崛起, 市场竞争力不断增强, 主要国产厂商包括威高血净、山外山、健帆生物、三鑫医疗、宝莱特、天益医疗等。

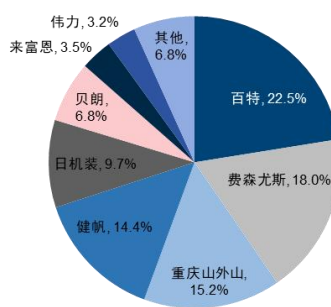
设备方面, 外资品牌占据榜首。据比地招标网统计, 2024 年血液透析机中标品牌第一名为外资厂商费森尤斯, 占比 24.2%, 第二名为国产品牌威高(与日机装合营)。CRRT 设备中标品牌前两名均为外资厂商, 分别为百特、费森尤斯, 份额为 22.47%、17.95%, 国产品牌山外山位居第三, 份额 15.2%。

图9: 2024 年血液透析机中标品牌市占率



资料来源: 比地招标网, 山外山公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 2024 年 CRRT 设备中标品牌市占率



资料来源: 比地招标网, 山外山公告, 国信证券经济研究所整理

耗材方面，国产份额提升迅速。血液透析器和血液透析管路市场中，威高血净市场份额均超过 30%，位居第一，外资品牌份额占比不足 50%。

图11：中国血液透析器市场竞争格局（2023 年）

公司	份额	总部地址
■ 威高血净	32.5%	中国
■ 公司A	28.8%	德国
■ 公司B	12.4%	日本
■ 公司C	11.3%	中国
■ 公司E	3.8%	中国
■ 其他	11.3%	-

资料来源：Frost&Sullivan，威高血净招股书，国信证券经济研究所整理

图12：中国血液透析管路市场竞争格局（2023 年）

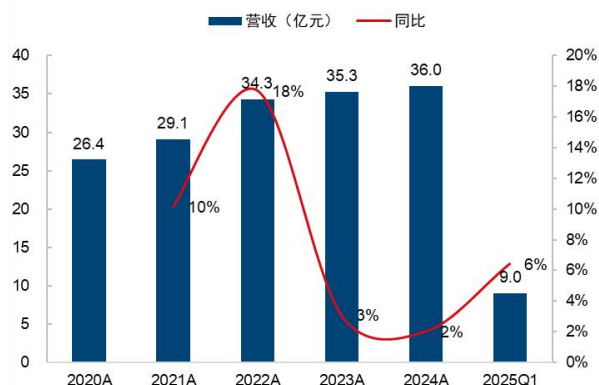
公司	份额	总部地址
■ 威高血净	31.8%	中国
■ 公司A	21.9%	德国
■ 公司C	13.4%	中国
■ 公司F	10.4%	中国
■ 公司E	5.9%	中国
■ 其他	16.6%	-

资料来源：Frost&Sullivan，威高血净招股书，国信证券经济研究所整理

威高血净：国产血液净化一体化龙头

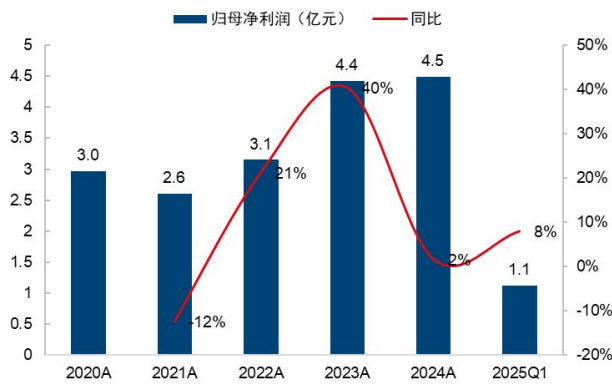
威高血净主要布局血液透析+腹膜透析，通过“自主研发+国际合作”（如与日机装合资开发透析机）实现全产业链布局，2024 年收入 36.04 亿元，血液透析器、血液透析机、血液透析管路、腹膜透析液、透析配套产品收入占比分别为 51%、17%、14%、7%、9%。2023 年公司在透析器、管路市场占有率分别达 32.5%和 31.8%，位居行业首位。公司的血透机、腹膜透析液分别与日机装和泰尔茂合作，在中国大陆地区独家销售其各自相关产品。

图13：威高血净营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：威高血净归母净利润及增速

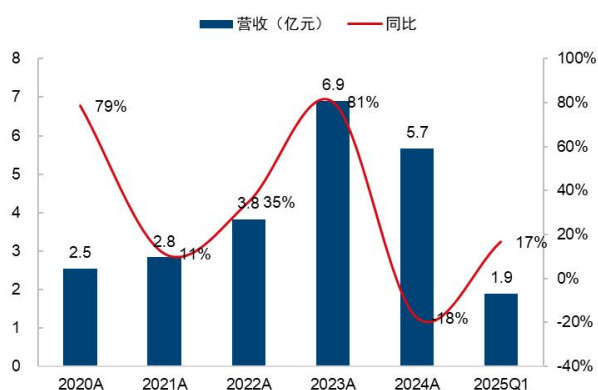


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

山外山：细分领域 CRRT 设备国产领跑者

山外山主要从事血液净化设备和血透耗材研发、生产和销售，2024 年收入 5.67 亿元，血液净化设备（主要包括血透机和 CRRT 设备）、血液净化耗材、医疗服务收入占比分别为 67%、23%、10%。公司具备全产业链优势，下属 6 家连锁血液透析中心为肾病患者提供透析服务，同时，山外山信息化管理系统为连锁血液透析中心智能管理提供整体解决方案，打造了“设备+耗材+医护+患者+透析中心”的“互联网+”新型透析中心管理与服务模式。

图15：山外山营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：山外山归母净利润及增速

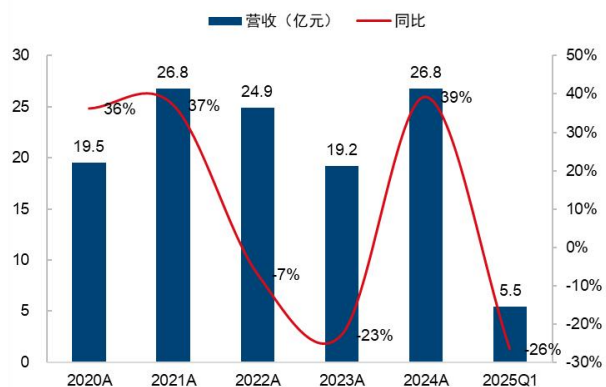


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

健帆生物：中国血液灌流器领域龙头

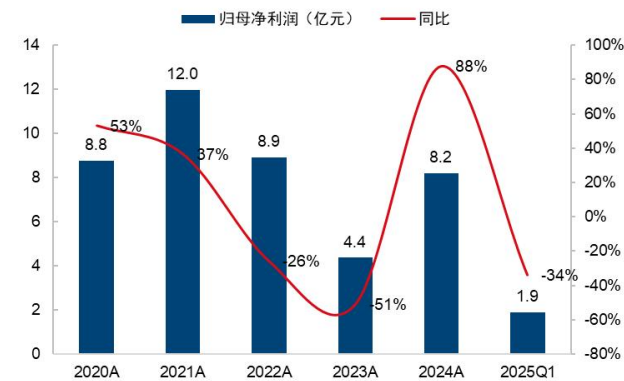
健帆生物是一家从事血液净化产品的研发、生产及销售的公司，主要产品包括一次性使用血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器、DNA 免疫吸附柱、细胞因子吸附柱等。2024 年收入 26.77 亿元，一次性使用血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器、血液净化设备、血液透析粉液收入占比分别为 86%、6%、1.5%、1.3%。公司整体毛利率较高，为 80.78%，其中血液灌流器产品毛利率为 85.01%，保持强劲的盈利能力和市场竞争力。

图17：健帆生物营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：健帆生物归母净利润及增速

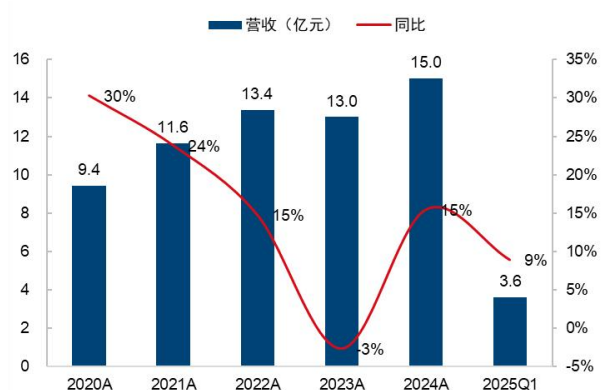


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

三鑫医疗：国内血液净化耗材核心供应商

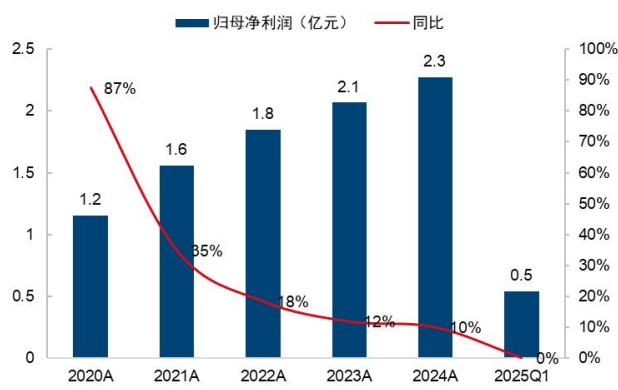
三鑫医疗不断优化产品结构，已成功从传统输注领域转型升级，成为国内少数几家能提供血液净化全产业链解决方案的上市企业，2024 年收入 15 亿元，血液净化、给药器具和心胸外科三大业务占比为 81%、13%、5%。血液净化产品为公司核心业务，公司是行业内首批通过完全自主研发具备血液透析设备及耗材全产品链并在全中国完成多个制造基地布局的重点企业之一，累计为国内外 5000 余家医院及透析中心提供了超过 3 亿人次的血液透析服务；近两年内先后取得了透析用留置针、“湿膜”透析器等国产品牌“首证”，打破了同类产品进口品牌的垄断地位，同时正加速完善 CRRT、血液透析滤过等其他血液净化治疗模式产品群。

图19：三鑫医疗营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：三鑫医疗归母净利润及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

宝莱特：中国重症监护与血液净化器械核心制造商

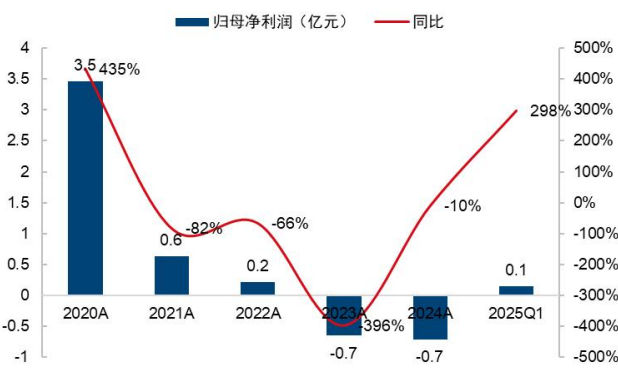
宝莱特主要涵盖生命信息与支持及肾病医疗两大业务板块，其中肾病医疗板块为血液透析产品，主要为血液透析设备、血液透析器、血液透析粉/透析液、透析管路、腹膜透析设备及配套使用的腹膜透析管路等。2024 年收入 10.6 亿元，肾病板块收入占比 76%。公司持续进行血液净化产品开发及质量与成本优化，2024 年推出了全新的血液透析耗材产品，同时正在紧密进行 CRRT 机型的自主研发。

图21：宝莱特营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22：宝莱特归母净利润及增速

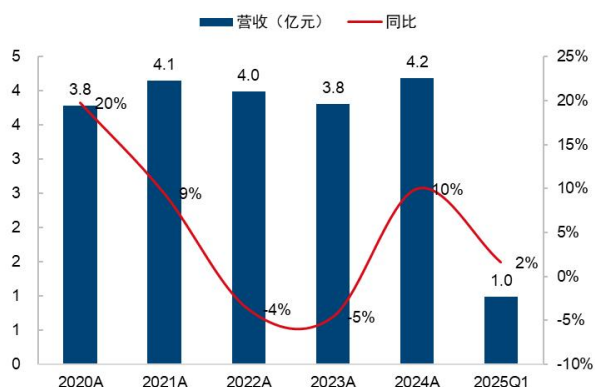


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

天益医疗：布局血液净化+病房护理耗材

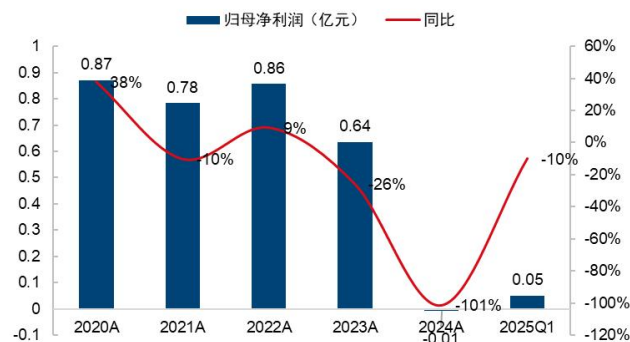
天益医疗是主要从事血液净化及病房护理领域医用高分子耗材等医疗器械的研发、生产与销售的企业，主要产品包括血液净化装置的体外循环血路、一次性使用动静脉穿刺器、血液透析浓缩液/血液透析干粉、一次性使用一体式吸氧管、喂食器及喂液管等。2024 年收入 4.19 亿元，血液净化板块收入占比 55%。公司是国内首家获得 CRRT 专用管路注册证书的医疗器械企业，同时持续开发透析器、CRRT 设备、CRRT 置换液等高附加值产品，逐步实现产品结构升级，提升公司综合竞争力。

图23：天益医疗营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图24：天益医疗归母净利润及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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2: 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
2565.HK	派格生物医药-B	5月27日上市	公司是一家致力于慢性疾病治疗领域创新药研发和生产的生物医药企业。公司十数载耕耘探索,针对慢病领域临床未被满足的治疗需求,利用自主开发的 HECTOR1™ 技术体系,设计和筛选具有“新靶标、新位点、新机制”的创新分子实体,形成优势互补、多重获益的产品管线。依靠高效及经验丰富的研发团队,开发了一系列包括多肽药物、蛋白质药物及小分子药物在内的核心产品,为不同慢病及不同病程阶段患者,提供丰富的治疗选择,满足广大患者的治疗需求。公司从患者的治疗需求出发,充分整合和发挥团队在慢病领域的研发经验,持续加大对新药的研发投入力度,延伸和拓宽产品管线,通过不同机制、不同靶点产品组合布局的形式,为广大慢病患者提供更为有效、安全、便利的治疗手段。公司积极探索多种商业模式,搭建以中国为核心的全球营销网络,让公司的创新药物惠及中国、乃至全球数亿慢病患者,改善患者生活质量,成为慢病患者及家庭忠实和信赖的伙伴。

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 股下跌 0.05%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.08%，中小板指下跌 1.55%，创业板指下跌 1.40%，生物医药板块整体上涨 2.21%，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 3.83%，生物制品上涨 3.14%，医疗服务上涨 2.46%，医疗器械上涨 0.54%，医药商业下跌 0.39%，中药上涨 0.62%。

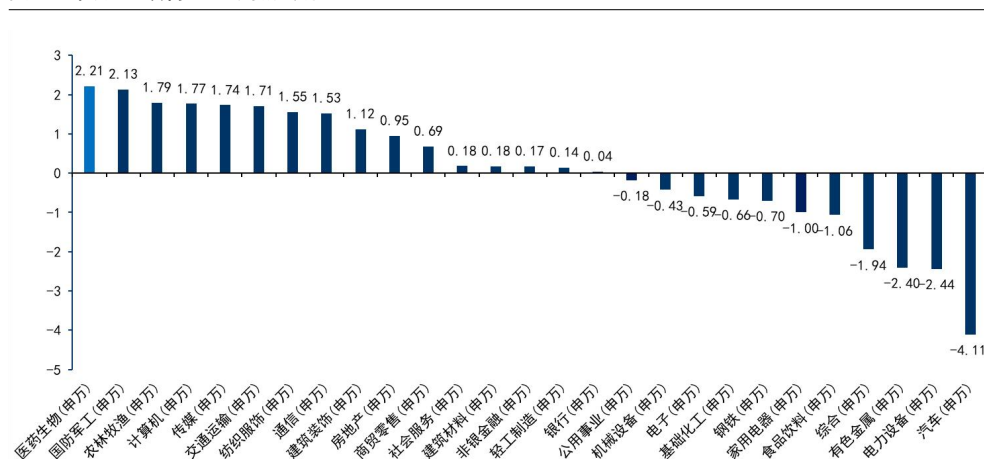
个股方面，涨幅居前的是舒泰神（60.41%）、华森制药（41.97%）、常山药业（35.91%）、华纳药厂（32.62%）、益方生物-U（30.51%）、睿智医药（29.67%）、科兴制药（29.03%）、诺思兰德（27.37%）、欧林生物（19.62%）、千红制药（19.42%）。

跌幅居前的是海辰药业（-19.28%）、海森药业（-11.86%）、一心堂（-11.20%）、诺泰生物（-10.60%）、富士莱（-9.85%）、科源制药（-8.82%）、麦克奥迪（-8.00%）、嘉应制药（-7.77%）、辰光医疗（-7.58%）、海昇药业（-7.49%）。

本周恒生指数下跌 1.32%，港股医疗保健板块上涨 3.43%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 5.60%，生物科技上涨 2.71%，医疗保健设备上涨 3.41%，医疗服务上涨 1.36%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）海普瑞（13.92%）、康诺亚-B（9.43%）、药明合联（8.27%）、微创脑科学（6.59%）、方舟健客（5.73%）；跌幅居前的是一脉阳光（-11.24%）、同源康医药-B（-8.43%）、巨子生物（-7.43%）、MIRXES-B（-2.67%）、威高股份（-1.92%）。

图25：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

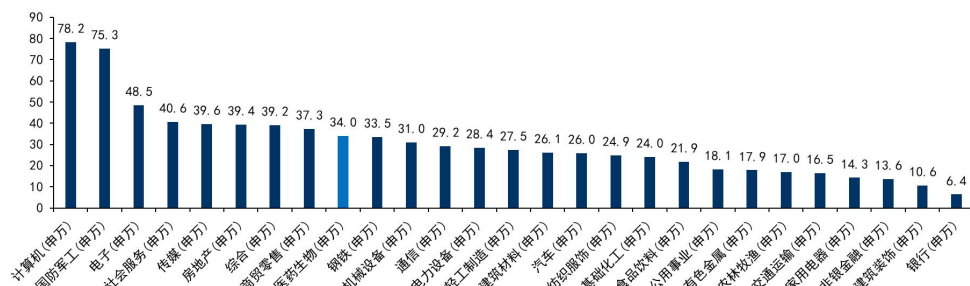
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
舒泰神	60.41%	海辰药业	-19.28%
华森制药	41.97%	海森药业	-11.86%
常山药业	35.91%	一心堂	-11.20%
华纳药厂	32.62%	诺泰生物	-10.60%
益方生物-U	30.51%	富士莱	-9.85%
睿智医药	29.67%	科源制药	-8.82%
科兴制药	29.03%	麦克奥迪	-8.00%
诺思兰德	27.37%	嘉应制药	-7.77%
欧林生物	19.62%	辰光医疗	-7.58%
千红制药	19.42%	海昇药业	-7.49%

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

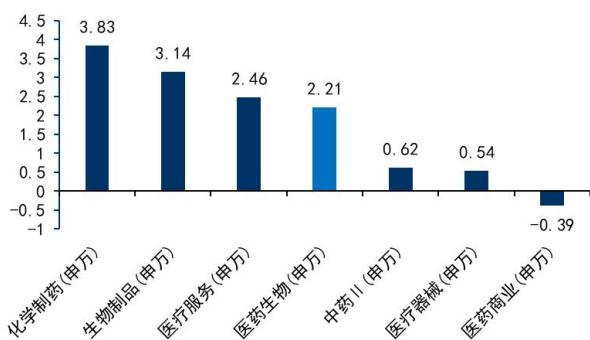
医药生物市盈率（TTM）34.03x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 18.36x。分板块来看，化学制药 41.28x，生物制品 40.77x，医疗服务 30.10x，医疗器械 34.09x，医药商业 20.18x，中药 27.66x。

图26: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



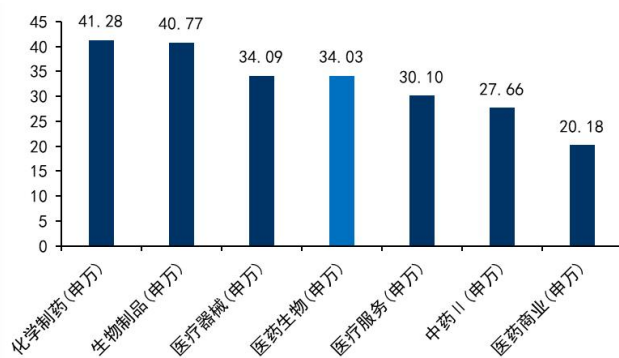
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图27: 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28: 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。

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。

惠泰医疗：公司专注电生理和介入类医疗器械研发、生产及销售，在相关领域品种齐全、规模领先。已上市产品涵盖电生理、冠脉通路、外周血管介入及非血管介入医疗器械。2024 年迈瑞医疗完成对公司的控制权收购，成为实际控制人，凭借迈瑞在医疗器械领域的行业地位及丰富经验，公司有望实现海内外市场拓展及产品研发等方面的全方位赋能，巩固在心血管领域的领先地位。

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。

爱博医疗：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，且在中国境内第 2 家取得角膜塑形镜注册证，隐形眼镜正处于快速放量阶段。公司拥有丰富在研管线，未来平台化和国际化发展潜力大。

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品化，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公司，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 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,739	116.7	124.1	141.0	161.9	23.5	22.1	19.4	16.9	32.5%	1.9	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	471	18.3	20.4	24.3	28.8	25.8	23.1	19.4	16.3	21.3%	1.4	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	68	0.2	0.5	1.0	1.2	323.6	125.9	69.4	54.8	1.5%	1.6	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	104	2.2	2.5	3.1	3.8	46.5	40.9	33.3	27.6	5.7%	2.2	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,133	12.6	17.0	20.8	23.3	89.8	66.5	54.5	48.7	6.3%	2.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	138	3.9	4.7	5.8	7.2	35.5	29.4	23.9	19.2	16.1%	1.3	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	96	3.6	4.6	5.7	6.9	26.4	20.7	17.0	13.9	10.5%	0.9	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	58	1.2	3.0	3.6	-	46.4	19.4	16.3	-	4.4%	0.3	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	94	1.1	2.1	2.8	3.6	83.1	45.5	33.6	26.1	6.5%	1.0	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	72	1.3	2.7	3.5	4.2	57.1	26.5	20.5	17.1	2.0%	0.5	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	82	2.5	3.2	3.8	4.5	32.1	25.8	21.4	18.1	13.8%	1.2	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	33	1.4	1.7	2.0	2.3	23.5	19.5	16.9	14.7	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	-	16.1	10.9	8.9	-	16.8%	0.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	126	5.5	6.9	8.0	8.9	22.9	18.4	15.8	14.3	14.5%	1.1	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	56	3.9	3.9	5.0	5.7	14.4	14.2	11.2	9.7	6.8%	1.0	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	61	1.0	1.4	1.8	2.2	58.9	43.0	34.5	28.1	5.0%	1.5	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	41	1.7	1.6	1.9	2.1	24.1	25.7	21.9	19.3	10.1%	3.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	141	1.4	3.1	4.0	4.8	99.2	45.1	35.6	29.2	4.6%	0.9	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	85	3.0	5.1	6.7	-	28.1	16.5	12.7	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	385	6.7	8.8	11.3	14.7	57.2	43.9	33.9	26.1	26.8%	1.5	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	513	4.0	5.5	6.9	8.7	129.7	93.7	74.0	59.1	9.4%	3.1	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	95	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(9.1)	(18.4)	(75.2)	-	-66.5%	0.3	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	160	2.0	8.1	10.0	-	79.2	19.8	16.0	-	2.1%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	47	1.4	2.0	2.6	-	33.2	23.6	18.0	-	7.7%	0.7	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	74	0.2	0.7	1.3	-	356.5	113.8	55.6	-	2.2%	0.7	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	109	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(13.7)	(16.3)	(24.8)	(232.0)	-37.5%	0.3	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	314	8.3	10.7	15.4	21.7	38.0	29.3	20.4	14.5	32.4%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	552	33.7	37.4	40.8	48.6	16.4	14.8	13.5	11.4	16.9%	1.1	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	75	3.9	6.1	6.8	-	19.2	12.3	11.1	-	8.7%	0.4	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	118	0.3	13.0	15.6	-	443.6	9.1	7.6	-	0.8%	0.0	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	51	1.1	1.3	1.7	1.9	46.1	38.4	30.5	27.0	5.1%	2.0	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	63	1.2	1.6	2.3	2.8	50.9	40.1	28.0	22.3	4.7%	1.3	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	49	0.2	0.8	1.1	1.5	231.4	62.5	43.5	31.8	1.0%	0.7	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,832	93.5	111.6	127.3	145.1	19.6	16.4	14.4	12.6	16.1%	1.0	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	164	10.3	11.2	12.6	14.0	15.9	14.6	13.0	11.7	15.3%	1.4	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	136	0.7	3.3	3.8	4.1	183.4	41.2	35.7	32.9	0.9%	0.5	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	44	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(83.0)	82.6	50.9	37.8	-2.0%	-0.4	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	108	4.0	5.8	7.9	11.0	26.7	18.6	13.6	9.8	15.2%	0.5	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	67	0.5	0.6	0.8	1.0	130.2	106.1	85.7	68.9	3.7%	4.5	优于大市
603882.SH	金城医学	医疗服务	134	(3.8)	6.9	8.5	-	(35.3)	19.5	15.9	-	-5.2%	-	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,157	35.6	41.4	48.8	57.6	32.5	28.0	23.7	20.1	17.2%	1.6	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	235	20.7	23.0	25.3	27.7	11.4	10.2	9.3	8.5	8.7%	1.5	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	61	2.7	3.3	4.0	4.8	22.3	18.3	15.1	12.6	10.4%	0.9	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	79	9.8	9.5	9.9	10.8	8.1	8.3	8.0	7.3	14.7%	2.6	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	281	22.9	20.3	22.6	25.6	12.3	13.8	12.4	11.0	15.0%	3.6	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	179	2.7	24.9	8.5	11.8	66.1	7.2	21.0	15.2	5.0%	0.1	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	113	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(21.9)	(14.1)	(19.4)	235.5	-20.8%	0.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	689	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(134.0)	2377.0	94.4	38.4	-7.6%	-9.4	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	414	20.9	23.9	27.1	30.7	19.8	17.3	15.3	13.5	13.5%	1.3	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	665	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(249.2)	(92.2)	(220.1)	140.0	-8.1%	0.4	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	41	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(24.3)	(28.0)	(32.1)	35.2	-19.7%	0.1	优于大市
2268.HK	药明联合	CXO	440	10.7	14.0	19.2	26.0	41.2	31.5	23.0	16.9	16.1%	0.9	优于大市

2273.HK	固生堂	医疗服务	81	3.1	3.8	4.8	6.1	26.4	21.4	16.8	13.3	12.9%	0.8	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	93	20.3	21.2	22.0	22.9	4.6	4.4	4.2	4.0	11.8%	1.1	优于大市
2522.HK	一脉阳光	医疗服务	57	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(124.6)	116.8	70.7	50.6	-3.2%	-0.5	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 2025/05/30 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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