

医药生物周报（25 年第 33 周）

2025 年 WCLC 摘要公布，推荐关注国产创新药公司

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，中药板块领涨。本周全部 A 股上涨 3.58%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 4.18%，中小板指上涨 4.64%，创业板指上涨 5.85%，生物医药板块整体上涨 1.05%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.29%，生物制品上涨 2.22%，医疗服务下跌 1.58%，医疗器械上涨 2.37%，医药商业上涨 1.93%，中药上涨 2.86%。医药板块当前市盈率（TTM）为 40.45x，处于近 5 年历史估值的 83.46%分位数。

2025 年 WCLC 摘要公布，国产创新产品读出数据。世界肺癌大会（WCLC）将于 2025 年 9 月 6 日-9 日在西班牙巴塞罗那举办，中国药企将在会议上展示一系列创新的研究成果。康方生物在会议读出 AK112 的 HARMONI-2 临床研究不同分组的数据，AK104 联合 pulocimab 治疗晚期一线免疫 SOC 治疗后进展的 NSCLC 的数据读出。恒瑞医药的 SHR-4849（DLL3 ADC）以口头报告的形式读出临床 1 期数据。和黄医药的赛沃替尼、传奇生物的 DLL3 CAR-T、映恩生物的 DB-1311 等均在会议上公布临床研究数据。

投资建议：关注 ESMO 和 WCLC 的数据读出。2025 年的世界肺癌大会（WCLC）和欧洲肿瘤学年会（ESMO）将分别在 9 月和 10 月举行，一系列国产创新药的研究成果即将在会议中进行展示，包括康方生物的 AK112、映恩生物的 DB-1311 等。随着国产创新药的临床数据和临床进度在全球范围内的竞争力越来越强，创新药出海的趋势不断加强。

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	2961	116.7	124.1	141.0	161.9	25.4	23.9	21.0	18.3
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	1250	35.6	41.4	48.8	57.6	35.1	30.2	25.6	21.7
603259.SH	药明康德	优于大市	2779	93.5	111.6	127.3	145.1	29.7	24.9	21.8	19.2
300832.SZ	新产业	优于大市	470	18.3	20.4	24.3	28.8	25.7	23.1	19.3	16.3
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	396	6.7	8.8	11.3	14.7	58.8	45.2	34.9	26.9
300633.SZ	开立医疗	优于大市	149	1.4	3.1	4.0	4.8	104.9	47.7	37.6	30.9
688212.SH	澳华内镜	优于大市	68	0.2	0.5	1.0	1.2	321.8	125.2	69.0	54.5
300685.SZ	艾德生物	优于大市	96	2.5	3.2	3.8	4.5	37.5	30.2	25.0	21.2
688050.SH	爱博医疗	优于大市	150	3.9	4.7	5.8	7.2	38.7	32.0	26.0	21.0
603882.SH	金城医学	优于大市	146	(3.8)	6.9	8.5	-	(38.4)	21.2	17.3	-
9926.HK	康方生物	优于大市	1449	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(281.7)	4998.1	198.6	80.8
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	993	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(372.3)	(137.8)	(328.9)	209.1
0013.HK	和黄医药	优于大市	202	2.7	30.7	4.8	7.7	74.6	6.6	41.7	26.3
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	199	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(38.7)	(24.9)	(34.3)	415.3
1530.HK	三生制药	优于大市	690	20.9	23.9	27.1	30.7	33.0	28.9	25.4	22.5
1789.HK	爱康医疗	优于大市	67	2.7	3.3	4.0	4.8	24.5	20.1	16.6	13.9
2268.HK	药明合联	优于大市	634	10.7	14.0	19.2	26.0	59.3	45.4	33.1	24.4
2273.HK	固生堂	优于大市	70	3.1	3.8	4.8	6.1	23.0	18.6	14.7	11.6

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

证券分析师：肖婧舒

0755-81982826

xiaojingshu@guosen.com.cn

S0980525070001

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

《海外制药企业 2025Q2 业绩回顾——过去 10 年 MNC 药企都在买什么？》——2025-08-21

《关注创新药产业链以及估值合理的器械标的——医药生物行业 2025 年 8 月投资策略》——2025-08-20

《医药生物周报（25 年第 32 周）-司美格鲁肽 MASH 适应症获批，用药及检测需求有望提升》——2025-08-20

《医药生物周报（25 年第 31 周）-脑机接口政策频出，关注国内脑机接口产业链》——2025-08-16

《寻找未被满足的临床需求（3）HR+/HER2- BC：多种新机制药物有望延长化疗生存期》——2025-08-07

内容目录

2025 年 WCLC 会议摘要发布	4
本周行情回顾	10
板块估值情况	12
推荐标的	13
风险提示	15

图表目录

图1: tarlatamab 临床有效性数据	7
图2: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	10
图3: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	12
图4: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	12
图5: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	12
表1: 2025 年 WCLC 国内创新成果梳理	4
表2: 2025 年 WCLC 国内创新成果临床数据梳理	8
表3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	11

2025 年 WCLC 会议摘要发布

世界肺癌大会（WCLC）为肺癌领域最具权威和影响力的会议之一，会议将于 2025 年 9 月 6 日-9 日在西班牙巴塞罗那举办，中国药企将在会议上展示一系列创新的研究成果。

表1: 2025 年 WCLC 国内创新成果梳理

公司	产品	适应症	类型	临床阶段	题目	摘要编号
康方生物	AK112	PD-L1+ NSCLC 1L	Poster	ph3	Ivonescimab Versus Pembrolizumab for PD-L1-Positive NSCLC: A Subgroup Analysis of HARMONI-2 by Tumor Histology	P1.11.83
	AK112	PD-L1+ NSCLC 1L	Poster	ph3	Ivonescimab Versus Pembrolizumab for PD-L1-Positive NSCLC: A Subgroup Analysis of HARMONI-2 by Tumor PD-L1 Expression Level	P1.11.65
	AK112	SMARCA4 缺失 NSCLC 1L	Poster	ph2	Ivonescimab Plus Platinum-Doublet Chemotherapy as First-Line Therapy for Locally Advanced/Metastatic SMARCA4-Deficient NSCLC	P3.18.46
	AK112	EGFR+ NSCLC	Plenary	ph3	Ivonescimab vs Placebo Plus chemo, Phase 3 in Patients with EGFR+ NSCLC Progressed with 3rd gen EGFR-TKI Treatment: HARMONI	PL02.08
	AK104	NSCLC	Mini Oral	ph1b/2	Efficacy and Safety of Cadonilimab Plus Pulocicab in NSCLC Patients Who Progressed Following Prior Immunotherapy: A Phase 1b/2 Study	MA10.03
翰森制药	阿美替尼	EGFRm NSCLC 伴脑转移 1L	ePoster	-	Aumolertinib Combined With Lomustine as First-Line Treatment for EGFR-Mutant NSCLC Patients With Brain Metastasis	EP.18.07
	阿美替尼	EGFRm NSCLC 1L	Poster	ph2	Aumolertinib Plus Chemotherapy as First-Line for Ps 2-3 Advanced NSCLC With EGFR Mutations: A Phase 2 Subgroup Analysis	P3.12.11
	阿美替尼	EGFR 和肿瘤抑制基因表达 NSCLC	Plenary	ph3	Aumolertinib plus Chemotherapy for NSCLC with EGFR and Concomitant Tumor Suppressor Genes (ACROSS 2): Phase III study	PL02.09
	阿美替尼	EGFRm NSCLC 伴脑转移 1L	Poster	-	Aumolertinib for Treatment-Naïve EGFR-Mutant NSCLC Patients With Brain Metastases: Updated Efficacy Data From the ARTISTRY	P3.12.45
	阿美替尼	EGFRm TP53m NSCLC	Poster	ph2	Aumolertinib Plus Anlotinib in Advanced EGFR-Mutant NSCLC With TP53 Co-Mutation: A Single-Arm, Phase II Study	P3.12.52
	阿美替尼	EGFRm NSCLC	ePoster	-	Aumolertinib Combined With Metronomic Oral Vinorelbine in Advanced EGFR-Mutant NSCLC	EP.12.55
百济神州	tarlatamab	ES-SCLC 1L 维持	Oral	ph1b	Safety and Survival Update of Tarlatamab with Anti-PD-L1 as 1L Maintenance After Chemo-IO for ES-SCLC: DeLLphi-303 Ph1b Trial	OA13.01
	tarlatamab	SCLC	Poster	ph2	Tarlatamab Efficacy and Safety in Chinese Patients with Advanced Small Cell Lung Cancer: Phase 2 DeLLphi-307	P3.13.34
	替雷利珠单抗	ES-SCLC 1L	Poster	ph2	Tislelizumab in Combination With EP/EC Chemotherapy and Sequent Anlotinib Followed by Radiotherapy as First-Line Treatment for ES-SCLC	P3.18.75
	替雷利珠单抗	NSCLC 2L	Poster	-	Tislelizumab Combined With Bevacizumab and Nab-Paclitaxel as Second-Line Therapy for PD-1/L1 Inhibitor-Resistant Advanced NSCLC	P3.18.32
	替雷利珠单抗	NSCLC	Poster	ph3	ATTEND: Randomized Phase III Trial of Tislelizumab and Chemotherapy With or Without Diphenhydramine in Advanced Non-Small Cell Lung Cancer	P3.18.47
恒瑞医药	SHR-4849	SCLC	Oral	ph1	A First-In-Human Phase 1 Study of SHR-4849 (IDE849), a DLL3-Directed Antibody-Drug Conjugate, in Relapsed SCLC	OA06.01
百利天恒	BL-B01D1	EGFRm NSCLC	EPoster	ph1/2	Phase I/II Study of Iza-Bren (BL-B01D1) as Monotherapy in Patients With Locally Advanced or Metastatic EGFR Mutated NSCLC	OA10.03
	BL-B01D1	EGFRm NSCLC	Oral	ph2	Phase II Study of Iza-Bren (BL-B01D1) Combo With Osimertinib in EGFR Mutated Locally Advanced or Metastatic NSCLC Patients	OA10.04
迪哲医药	舒沃替尼	EGFRex20ins NSCLC	Mini Oral	ph2	A Multinational Phase 2 Randomized Pivotal Study of Sunvozertinib in Pretreated NSCLC with EGFR Exon 20	MA08.01

	舒沃替尼	EGFRex20ins NSCLC	Poster	-	Insertion Mutations Sunvozertinib Combined with Bevacizumab in Previously Treated Advanced NSCLC with EGFR Exon 20 Insertion Mutations	P2. 10. 13
	舒沃替尼	EGFRm NSCLC	Poster	ph2	A Phase II Study of Sunvozertinib Combined with Chemotherapy in EGFR-TKIs resistant EGFRm Advanced NSCLC Patients (WU-KONG36)	P3. 12. 47
	舒沃替尼	EGFRm NSCLC 1L	Poster	ph2	A Phase II Study of Sunvozertinib Combined with Anlotinib in Treatment-Naïve NSCLC with EGFR Sensitive Mutations and Co-Mutations (WU-KONG32)	P3. 12. 22
	舒沃替尼	EGFR ex20ins/非常规突变 NSCLC	Poster	ph2	A Phase II Study of Sunvozertinib Combined with Anlotinib in NSCLC Patients harboring EGFR ex20ins and uncommon EGFR Mutations	P3. 12. 43
再鼎医药	Repotrectinib	ROS1+ NSCLC 伴脑转移	Poster	ph2	A Phase II Study of Repotrectinib in ROS1-Positive Non-Small Cell Lung Cancer Patients With Active Brain Metastasis - REPOSE	P3. 18. 55
和黄医药	赛沃替尼	EGFRm METoe 和/或 amp NSCLC	Poster Tours	ph2	Osimertinib + Savolitinib in EGFRm Advanced NSCLC With MET Overexp And/Or Amp Post-Progression on Osimertinib: SAVANNAH PROs	PT2. 12. 04
	赛沃替尼	METex14 NSCLC	Poster	ph3b	Efficacy and Safety of Savolitinib in Advanced or Metastatic METex14 NSCLC Patients With or Without Prior Immunotherapy	P3. 12. 48
君实生物	TrifcemaImab	ES-SCLC 1L	Mini Oral	ph1b/2	TifcemaImab Plus Toripalimab and Chemotherapy as a First-Line Therapy in ES-SCLC: A Phase Ib/II Study. ASTRUM-002: First-Line Serplulimab Plus Chemotherapy With or Without HLX04 in Advanced Nonsquamous Non-Small Cell Lung Cancer	MA11. 03 OA05. 01
复宏汉霖	斯鲁利单抗	nsqNSCLC 1L	Oral	-	First-Line HLX07 Plus Serplulimab With or Without Chemotherapy in Squamous Non-Small Cell Lung Cancer: A Phase 2 Study	P3. 12. 25
	HLX07	sqNSCLC 1L	Poster	ph2	Bevacizumab Plus Serplulimab and Chemotherapy for EGFR-TKI-Resistant Non-Squamous Non-Small Cell Cancer: A Phase2Study	P1. 11. 76
	HLX04	NSCLC	Poster	ph2	A Phase II Study of IDH1 Inhibitor Combined With Serplulimab and Docetaxel in Previously Treated Advanced NSCLC (ChiCTR2400086196)	P3. 18. 43
	斯鲁利单抗	NSCLC	Poster	ph2	Safety, Tolerability and Preliminary Efficacy of Anti-PD-L1 ADC HLX43 in Advanced/Metastatic Solid Tumors: A Phase I Study	PT2. 10. 03
	HLX43	实体瘤	Poster	ph1		
传奇生物	DLL3 CAR-T	SCLC	ePoster	ph1	Safety and Efficacy of DLL3 CAR-T Cells Armored With dnTGFBR2 in a Patient With Recurrent Small-Cell Lung Cancer	EP. 13. 29
劲方医药	GFH375	KRAS G12Dm NSCLC	Mini Oral	ph1/2	Efficacy and Safety of GFH375 in Advanced Non-small Cell Lung Cancer Patients with KRAS G12D Mutation	MA02. 07
恒瑞医药	阿得贝利单抗	NSCLC 2L+	Poster	ph2	An Exploratory Clinical Study of TROP2 ADC SHR-A1921 Combined With Adebrelimab for Advanced NSCLC After Failure of First-line Standard Therapy	P3. 18. 27
信达生物	信迪利单抗	NSCLC	Poster	ph1	A Phase II Clinical Study of Tafocicimab Combined With Sintilimab in the Treatment of Advanced NSCLC Who Failed the Previous Immunotherapy	P3. 18. 30
中国生物制药	安罗替尼	ES-SCLC	ePoster	ph2	Tislelizumab Plus Sitravatinib or Anlotinib as Maintenance Therapy in Extensive-Stage Small-Cell Lung Cancer (ES-SCLC)	EP. 13. 23
	安罗替尼	EGFRex20ins 和非常规突变 NSCLC	Poster	ph2	A Phase II Study of Sunvozertinib Combined With Anlotinib in NSCLC Patients Harboring EGFR Ex20Ins and Uncommon EGFR Mutations	P3. 12. 43
	安罗替尼	KRASm NSCLC	Poster Tours	ph1	Phase I Study of Trametinib, Anlotinib, and Tislelizumab in KRAS-Mutant NSCLC: Safety, RP2D, and Preliminary Efficacy	PT2. 11. 03
	TQB2102	NSCLC	Poster Tours	ph2	Efficacy and Safety of TQB2102, a Biparatopic HER2-Targeting ADC, in HER-2 Aberrant NSCLC: A Phase II Study	PT2. 10. 04
映恩生物	DB-1311	SCLC/NSCLC	Poster	ph1b/2	BNT324-01: A Phase 1b/2 Trial of BNT324/DB-1311 (B7H3 ADC) With BNT327 (PD-L1 x VEGF-A bsAb) in Lung Cancer (SCLC or NSCLC)	P3. 18. 74

资料来源: WCLC 2025, 国信证券经济研究所整理

康方生物: AK112 和 AK104 读出多项重要临床数据

康方生物的 AK112 国内 HARMONI-2 临床 3 期研究在 WCLC 会议中公布数据, 该临床在 398 名 PD-L1 阳性 (TPS ≥ 1%) 的 NSCLC 患者中对比 AK112 和 pembrolizumab 单药的疗效。入组的为 PD-L1 阳性 NSCLC 患者, 无 EGFR 突变或 ALK 重排, 且之前

未接受过系统治疗，1:1 随机分为 AK112 20 mg/kg 或 pembrolizumab 200 mg，每 3 周给药一次，最多治疗 24 个月。AK112 组的 PFS 显著延长，HR 为 0.51。

根据组织学分类，分为 sqNSCLC 和 nsqNSCLC 亚组，两组均到达主要临床终点。AK112 组包含 90 名 sqNSCLC 和 108 名 nsqNSCLC 患者，pembrolizumab 治疗组包括 91 名 sqNSCLC 和 109 名 nsqNSCLC 患者，根据 PD-L1 TPS 表达水平做进一步分析。截至 2024 年 1 月 29 日，中位随访时间为 8.7 个月。sqNSCLC 患者 PFS 的 HR 为 0.50，nsqNSCLC 患者 PFS 的 HR 为 0.55，其中 PD-L1 TPS 1-49% 的 sqNSCLC 和 nsqNSCLC 患者 PFS 的 HR 分别为 0.51 (0.30-0.87) 和 0.43 (0.21-0.88)；在 PD-L1 TPS $\geq 50\%$ 的患者中，sqNSCLC 和 nsqNSCLC 患者 PFS 的 HR 为 0.43 (0.21-0.88) 和 0.49 (0.25-0.96)。AK112 治疗组和 pembrolizumab 治疗组对比，sqNSCLC 患者的 ORR 分别为 53% vs 31%，nsqNSCLC 患者的 ORR 分别为 47% vs 45%。安全性方面，sqNSCLC 亚组中 AK112 组和 pembrolizumab 组的 TRAEs 发生率分别为 17% vs 17%，nsqNSCLC 亚组的 TRAEs 发生率分别为 22% vs 14%。AK112 组中，sqNSCLC 和 nsqNSCLC 亚组分别有 0 名和 2 名 (2%) 的患者出现 3 级及以上出血，pembrolizumab 治疗组中分别有 1 名和 0 名。

根据 PD-L1 表达分组，AK112 治疗组包括 115 名 PD-L1 TPS 1-49% 的患者、83 名 TPS $\geq 50\%$ 的患者和 27 名 TPS $\geq 90\%$ 的患者；pembrolizumab 治疗组包括 115 名 PD-L1 TPS 1-49% 的患者、85 名 TPS $\geq 50\%$ 的患者和 28 名 TPS $\geq 90\%$ 的患者。AK112 治疗组中，TPS 1-49% 患者的 ORR 为 43%，TPS $\geq 50\%$ 的患者 ORR 为 60%，TPS $\geq 90\%$ 的患者 ORR 为 63%；在 pembrolizumab 治疗组中，ORR 分别为 31%、48% 和 64%。在 TPS 1-49% 的亚组中，AK112 组有 23 名 (20%) 患者发生 TRAEs，pembrolizumab 组有 13 名 (11%)；在 TPS $\geq 50\%$ 的亚组中，分别有 18 名 (22%) 和 19 名 (22%) 患者发生 TRAEs；在 TPS $\geq 90\%$ 的亚组中，分别有 8 名 (31%) 和 7 名 (25%) 患者发生 TRAEs。在两个治疗组中，3 级及以上出血不良事件发生率相似：AK112 治疗组 TPS 1-49% 有 1 名 (1%)、TPS $\geq 50\%$ 有 1 名 (1%)、TPS $\geq 90\%$ 有 1 名 (4%)；pembrolizumab 治疗组分别有 0 名、1 名 (1%)、0 名。

康方生物的 AK104 联合 pulocimab 开展的一项临床 1b/2 期研究，治疗标准疗法失败的晚期实体瘤患者（包含一线 SOC 免疫治疗后进展的 NSCLC 患者）。研究分为安全性试验阶段和扩展阶段。扩展阶段，针对晚期一线免疫 SOC 治疗进展的 NSCLC 患者，每 3 周静脉给与一次 AK104 (10 mg/kg) + pulocimab (15 mg/kg) 治疗。截至 2025 年 1 月 13 日，共有 47 名在一线免疫 SOC 治疗后进展的 NSCLC 患者至少接受一次 AK104 联合 pulocimab 治疗，中位随访时间为 16.7 mo (8.1-19.0)，所有患者至少有一次基线后的肿瘤评估。有效性数据显示，ORR 为 12.8% (6/47)，DCR 为 95.7% (45/47)，mDOR 为 15.2 mo，mPFS 为 5.8 mo，mOS 为 15.6 mo。其中，26 名 sqNSCLC 患者的 ORR 为 11.5% (3/26)，DCR 为 96.2% (25/26)，mDOR 未达到，mPFS 为 7.1mo，mOS 为 16.7mo，sqNSCLC 亚组的治疗效果更好；21 名 nsqNSCLC 患者的 ORR 为 14.3% (3/21)，DCR 为 95.2% (20/21)，mDOR 为 8.8 mo，mPFS 为 5.5 mo，mOS 为 12.8 mo。治疗相关 3 级及以上 TEAEs 发生率为 36.2%，3 级及以上 TRAEs 发生率为 21.3%。最常见的 TRAEs 包括天冬氨酸氨基转移酶升高、血小板减少和蛋白尿。仅有一个出现 2 名以上的患者 3 级以上 TRAEs 为高血压，未发现新的安全性信号。

百济神州：tarlatamab 读出中国 DeLLphi-307 研究 2 期数据

塔拉妥单抗 (tarlatamab) 是百济神州和安进共同开发的 DLL3/CD3 TCE，用于治疗广泛期小细胞肺癌 (ES-SCLC) 的中国临床 2 期 DeLLphi-307 研究数据在 WCLC 读出。该研究为一项单臂临床试验，入组的患者为至少接受过铂类化疗为基础的一线治疗（包括 PD-(L)1 治疗）及以下的中国 ES-SCLC 患者，31 名患者每两周接

受一次 10 mg tarlatamab 治疗，中位随访时间为 3.8 个月，ORR 为 39%，DCR 为 61.3%，mPFS 为 2.9 mo，mDOR 和 mOS 尚未达到。安全性数据显示，27 名患者发生细胞因子释放综合征（CRS），主要发生在第一次和/或第二次给药后，多数为低级别的 CRS，未见 3 级或以上的 CRS 和 ICANS 发生。发生 3 级或以上的 TEAEs 为淋巴细胞减少症（16%）、中性粒细胞减少症（13%）和低钠血症（13%）。没有因不良事件导致的治疗中断。

图1: tarlatamab 临床有效性数据

	Tarlatamab 10 mg Q2W (N = 31)
Efficacy measures	
ORR, confirmed, % (95% CI)	39 (22, 58)
Complete response, n (%)	1 (3.2)
Partial response, n (%)	11 (35.5)
Stable disease, n (%)	7 (22.6)
Progressive disease, n (%)	12 (38.7)
Median DOR, months (95% CI)	NE (2.9, NE)
Disease control rate % (95% CI)	61.3 (42.2, 78.2)
Median PFS, months (95% CI)	2.9 (1.4, NE)
Median OS, months (95% CI)	NE (NE, NE)
Safety measures	
CRS, n (%)	27 (87)
Grade 1, n (%)	19 (61)
Grade 2, n (%)	8 (26)
Grade ≥ 3, n (%)	0 (0)
TEAE Grade ≥ 3, n (%)	13 (42)
TEAE leading to treatment discontinuation, n (%)	0 (0)

NE = not estimable

资料来源：WCLC 2025，国信证券经济研究所整理

传奇生物：开展 DLL3 CAR-T 治疗 SCLC 的临床研究

传奇生物的 LB2102 为靶向 DLL3 的自体 CAR-T，针对神经内分泌肿瘤和 SCLC 适应症开展临床 1 期研究。研究入组一位 SCLC 患者，在接受铂类为基础的化疗约 8 个月后疾病进展，并且在接受阿替利珠单抗维持治疗 3 个月后疾病进展。基线时，患者肿瘤组织中 DLL3 的表达为 98%，根据免疫组化分析，其中 88% 具有 ≥2+ 的染色密度。患者首先接受 2 个周期的依托泊苷作为过渡治疗，随后进行 1 天的淋巴清除（氟达拉滨 30 mg/m²+环磷酰胺 300 mg/m²）。由于反复出现精神状态改变（AMS）相关安全性问题，患者在 LB2102 输注前被排除出试验。后续确认 AMS 来源于阿片类药物过度使用以缓解疼痛。因此，该研究者获得了单一患者 IND 许可，再次进行 3 天淋巴清除后给予 2.3×10⁶/kg 的 LB2102 输注。患者整体耐受性良好，未出现剂量限制性毒性、细胞因子释放综合征或神经毒性。LB2102 输注后 4 周，G2 贫血和 G4 中性粒细胞减少改善至 G1 和 G2；G1 血小板减少在第 11 天消失。21 天后，胸部增强 CT 显示 7.6 cm 靶病灶出现明显的中央坏死。12 周时，该病灶减少了 45%，符合 RECIST1.1 的部分缓解（PR）标准，且未见新的转移灶。6 个月后，中央病灶较基线减少了 76%（缩小至 1.8 cm）；药代动力学数据显示 CAR-T 细胞持续存在（2710/mL），并且 CD3+ CAR+ 细胞占总 CD3+ T 细胞的 0.86%。外周血样本中未检测到循环肿瘤细胞（CTC）（基线为 27/mL），未检测到 DLL3+ CTC（基线为 6/mL），CD4+ T 细胞为 160 个/mL。患者在 CAR-T 细胞输注后第 11 天，C 反应蛋白（160 mg/L）、铁蛋白（829 ng/mL）和乳酸脱氢酶（307 U/L）等标志物达到峰值，6 个月后恢复正常；GGT 水平从峰值 141 降至 40 U/L。首次全脑放疗后 1 年，MRI 显示脑转移稳定，未产生新病灶。患者目前无疼痛且无需进一步抗

癌治疗，ECOG 评分为 1。以上结果为 DLL3 靶向的自体 CAR-T 细胞在 SCLC 中进一步研究提供支持。

劲方医药：口服 KRAS G12D 抑制剂 GFH375 读出初步临床数据

劲方医药的 GFH375 为 KRAS G12D 抑制剂，针对经标准治疗失败的晚期 KRAS G12D 突变实体肿瘤患者开展临床 1/2 期研究。研究共入组 142 名患者，其中 28 名为 NSCLC 患者，85 名为胰腺导管腺癌患者，29 名为其他实体肿瘤。截止 2025 年 6 月 17 日，GFH375 的中位暴露时间为 2.2 个月（范围：0.2–11.3）。最常见的 TRAEs（发生率≥20%）包括腹泻、呕吐、恶心、贫血、食欲减退、中性粒细胞减少、白细胞减少、天冬氨酸氨基转移酶升高、虚弱、低白蛋白血症和丙氨酸氨基转移酶升高，主要为 1 级或 2 级 TRAEs。治疗相关的 3/4 级不良事件（AEs）和严重不良事件（sAEs）发生率分别为 27.5% 和 7.7%，11 名患者（7.7%）因 TRAEs 降低给药剂量，6 名患者（4.2%）因 TRAEs 停药，未发生治疗相关死亡。在 28 名 NSCLC 患者中（100% 为腺癌，53.6% 为男性，中位年龄 61 岁），17 名患者（60.7%）不吸烟。22 名患者有基线 PD-L1 TPS 数据，其中 13 名（59.1%）为 PD-L1 TPS <1%，8 名（36.4%）为 PD-L1 TPS 1%–49%，0 名为 PD-L1 TPS ≥50%。所有患者基线时均发生转移，64.3%（18/28）患者接受过至少 2 个疗程的系统治疗，96.4%（27/28）患者接受过 PD1/PD-L1 治疗。

截至 2025 年 7 月 15 日，患者的中位随访时间为 4.5 个月（范围：1.8–12.2 个月）。在所有剂量组均观察到肿瘤反应。在 26 名可评估疗效的患者中，ORR 为 57.7%，DCR 为 88.5%。在 600 mg QD 组，ORR 为 68.8%，DCR 为 93.8%。在 18 名基线 ctDNA 检测患者中，9 名患者检测到 KRAS G12D 突变。共突变基因包括 KEAP1（33.3%，6/18）、STK11（33.3%，6/18）、TP53（27.8%，5/18）和 PIK3CA（11.1%，2/18）。GFH375 整体耐受良好，未来有望单药用于 KRAS G12D 突变的 NSCLC 的治疗，值得进一步临床开发。

表2: 2025 年 WCLC 国内创新成果临床数据梳理

公司	产品	靶点	适应症	方案	阶段	人数	ORR	DCR	mDOR	mPFS	mOS
康方生物	AK112	PD-1xVEGF 双抗	PD-L1+ NSCLC 1L	AK112 vs K 药	ph3	90 vs 91 (SQ)	53% vs 31%			HR=0.5 (TPS 1–49%) HR=0.51, TPS ≥ 50% HR=0.43) HR=0.55 (TPS1–49%) HR=0.43, TPS ≥ 50% HR=0.49)	
						108 vs 109 (NSQ)	47% vs 45%				
						115 vs 115 (PD-L1 TPS 1–49%)	43% vs 31%			HR=0.54	
	AK112	PD-1xVEGF 双抗	PD-L1+ NSCLC 1L	AK112 vs K 药	ph3	83 vs 85 (PD-L1 TPS ≥ 50%)	60% vs 48%			HR=0.48	
						27 vs 28 (PD-L1 TPS ≥ 90%)	63% vs 64%			HR=0.47	
	AK112	PD-1xVEGF 双抗	SMARCA4 缺失 NSCLC 1L		ph2						
	AK112	PD-1xVEGF 双抗	EGFR+ NSCLC		ph3						
翰森制药	AK104	PD-1xCTLA-4 双抗	NSCLC	AK104+pulocimab	ph1b/2	47	12.8%	95.7%	15.2mo	5.8mo	15.6mo
			sqNSCLC			26	11.5%	96.2%	NR	7.1mo	16.7mo
			nsqNSCLC			21	14.3%	95.2%	8.8mo	5.5mo	12.8mo
	阿美替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRm NSCLC 伴脑转移 1L	阿美替尼+培美曲塞+卡铂 Q3W, 阿美替尼+培美曲塞维持治疗	ph2	34	91.2%			28.0mo	
	阿美替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRm NSCLC 1L			17 (14 名 PS 2, 3 名 PS 3)	94.1%	100%		24.0mo	
	阿美替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFR 和肿瘤抑制基因表达 NSCLC								
	阿美替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRm NSCLC 伴脑转移 1L	阿美替尼 (110mg) QD	-	30	90% (iORR 86.7%)	96.7% (iDCR 96.7%)		17.1mo (imPFS NR)	
						6	33% (iORR)	100.0% (iDCR)		8.7mo (imPFS)	
	阿美替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRm NSCLC 伴脑转移 1L	阿美替尼 (165mg, 颅内进展) QD	-						

	阿美替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRm TP53m NSCLC	阿美替尼+安罗替尼	ph2	14	57.1%	100%	25mo		
	阿美替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRm NSCLC	阿美替尼+长春瑞滨	-	11	90.0%	100%			
百济神州	tarlatamab	CD3/DLL3 TCE	ES-SCLC 1L 维持		ph1b						
	tarlatamab	CD3/DLL3 TCE	SCLC	单药	ph2	31	39%		NR	2.9mo	NR
	替雷利珠单抗	PD-1 单抗	ES-SCLC 1L		ph2						
	替雷利珠单抗	PD-1 单抗	NSCLC 2L		-						
	替雷利珠单抗	PD-1 单抗	NSCLC		ph3						
恒瑞医药	SHR-4849	DLL3 ADC	SCLC		ph1						
百利天恒	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	EGFRm NSCLC		ph1/2						
	BL-B01D1	EGFRxHER3 ADC	EGFRm NSCLC	联合奥希替尼	ph2						
迪哲医药			EGFRex20ins NSCLC			85/89	45.9%/47.2%		11.1mo/13.8mo		
	舒沃替尼	EGFR TKI 抑制剂	基线脑转移 埃万妥经治	200mg/300mg 单药	ph2		28.6%/52.4%				
	舒沃替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRex20ins NSCLC	联合贝伐珠单抗		14	PR: 8				
	舒沃替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRm NSCLC	联合培美曲塞+顺铂/ 卡铂, 后联合培美曲 塞维持治疗	ph2	9	33.3%	77.8%			
	舒沃替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFRm 和其他突变 NSCLC 1L	联合安罗替尼	ph2	9	77.8% (PR:7)	100% (SD:2)			
	舒沃替尼	EGFR TKI 抑制剂	EGFR ex20ins/非常规 突变 NSCLC	联合安罗替尼	ph2	10	100%				
再鼎医药	Repotrectinib	ROS1/NTRK 抑制剂	ROS1+ NSCLC 伴脑转移		ph2						
和黄医药	赛沃替尼	MET 抑制剂	EGFRm METoe 和/或 amp NSCLC	联合奥希替尼	ph2						
			METex14 NSCLC								
	赛沃替尼	MET 抑制剂	I0 经治 I0 未经治	单药 QD	ph3b	19 60	31.6% 45.0%	94.7% 91.7%	11.1mo 11.2mo	9.7mo 13.7mo	18.0mo 25.3mo
君实生物	Trifcemaalimab	BTLA 单抗	ES-SCLC 1L	联合特瑞普利+化疗	ph1b/2	43	86% (PR:37)	100% (SD:6)		5.7mo	NR
复宏汉霖				A: 联合 HLX04+化疗 (培美曲塞+卡铂) B: 联合化疗 (培美曲 塞+卡铂) C: 化疗 (培美曲塞+ 卡铂)		212 214 210	54.7% 52.8% 27.6%		18.3mo 15.4mo 9.7mo	12.6mo (对比 B 组 HR=0.86) 11.0mo (对比 C 组 HR=0.55) 5.6mo	
	HLX07	EGFR 单抗	sqNSCLC 1L	A: 800mg HLX07+斯鲁 利单抗+化疗 B: 1000mg HLX07+斯 鲁利单抗+化疗	ph2	13 14	69.2% 71.4%	92.3% 100%	NR NR	NR 17.4mo	NR NR
	HLX04	VEGF 单抗	NSCLC 未发生脑转移 vs 脑转移	联合斯鲁利单抗	ph2	46	47.8% 52.4% vs 44.0%	87.0%	6.2mo	7.7mo 9.5mo vs 7.1mo	
	斯鲁利单抗	PD-1 单抗	NSCLC 实体瘤 (NSCLC)		ph2 ph1						
				单药 2mg/kg 和 2.5mg/kg 单药	ph1 ph1b	69 21/21	31.9% 38.1%/33.3%	87.0%		5.4mo/-	
	HLX43	PD-L1 ADC	CPI 耐药 NSCLC EGFRwt nsqNSCLC PD-L1+ NSCLC PD-L1 阴性/未知 NSCLC			61 19 50 19	32.8% 47.4% 32.0% 31.6%				
传奇生物	DLL3 CAR-T	DLL3 CAR-T	SCLC	2.0×10 ⁶ CAR+ T 细胞 /kg	ph1						
劲方医药	GFH375	KRAS G12D 抑制剂	KRAS G12Dm NSCLC	单药 QD/BID 600mg QD	ph1/2	26 16	57.7% 68.8%	88.5% 93.8%			
	阿得贝利单抗	PD-L1 单抗	NSCLC 2L+		ph2						
信达生物	信迪利单抗	PD-1 单抗	NSCLC		ph1						
中国生物 制药	安罗替尼	VEGFR/PDGFR/FGF R/c-Kit 抑制剂	ES-SCLC	替雷利珠+司曲替尼/ 安罗替尼维持治疗	ph2	18	22.2%/16.7%	88.9%/77.8%		6.4mo/7.8mo	18.3mo/NR
	安罗替尼	VEGFR/PDGFR/FGF R/c-Kit 抑制剂	KRASm NSCLC	联合曲美替尼+替雷 利珠	ph1	12	33.3%			171day	NR
			HER2 异常 NSCLC			51	PR: 32 (基线 脑转移 ORR=62.5%)				
	TQB2102	HER2 双抗 ADC	HER2m NSCLC HER2amp/蛋白过表达 NSCLC HER2 异常 EGFRm NSCLC	单药 Q3W	ph2	36 9 6	61.1% 44.4% 100%	97.2% 88.9% 100%			
映恩生物	DB-1311	B7-H3 ADC	SCLC/NSCLC	联合 BNT217	ph1b/2						

资料来源: WCLC 2025, 国信证券经济研究所整理 注: 加粗的为确认后的数据, iORR、iDCR、imPFS 为颅内数据

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 3.58%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 4.18%，中小板指上涨 4.64%，创业板指上涨 5.85%，生物医药板块整体上涨 1.05%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.29%，生物制品上涨 2.22%，医疗服务下跌 1.58%，医疗器械上涨 2.37%，医药商业上涨 1.93%，中药上涨 2.86%。

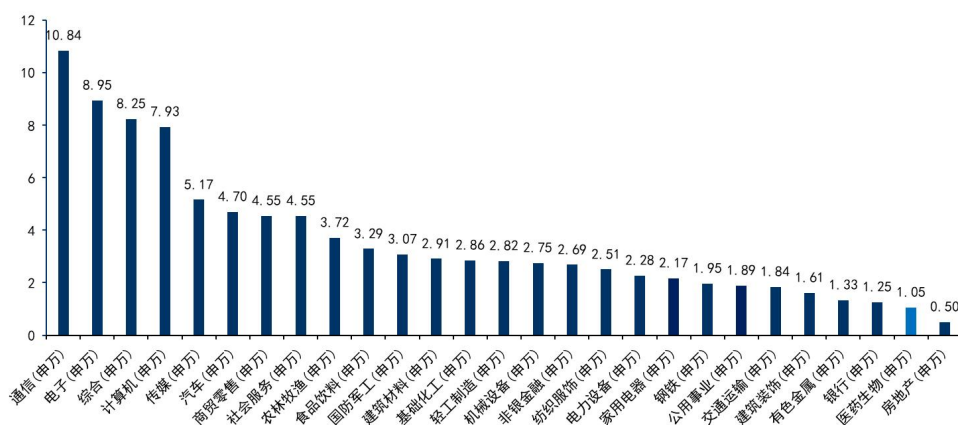
个股方面，涨幅居前的是 ST 香雪（40.39%）、欧林生物（38.27%）、透景生命（29.53%）、福瑞股份（28.23%）、立方制药（23.69%）、浩欧博（22.05%）、诺思兰德（20.80%）、多瑞医药（20.44%）、申联生物（19.18%）、博苑股份（17.35%）。

跌幅居前的是力诺药包（-22.05%）、南模生物（-17.91%）、福元医药（-17.87%）、广生堂（-17.18%）、辰欣药业（-15.14%）、创新医疗（-14.14%）、海辰药业（-13.01%）、百诚医药（-11.91%）、倍益康（-11.55%）、维康药业（-11.31%）。

本周恒生指数上涨 0.27%，港股医疗保健板块上涨 0.83%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 2.17%，生物科技上涨 1.52%，医疗保健设备下跌 1.33%，医疗服务下跌 0.96%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）健康之路（23.68%）、康宁杰瑞制药-B（20.00%）、远大医药（15.61%）、平安好医生（14.63%）、先声药业（13.25%）；跌幅居前的是同源康医药-B（-22.97%）、歌礼制药-B（-16.29%）、泰格医药（-10.70%）、微创机器人-B（-10.12%）、昭衍新药（-8.55%）。

图2：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

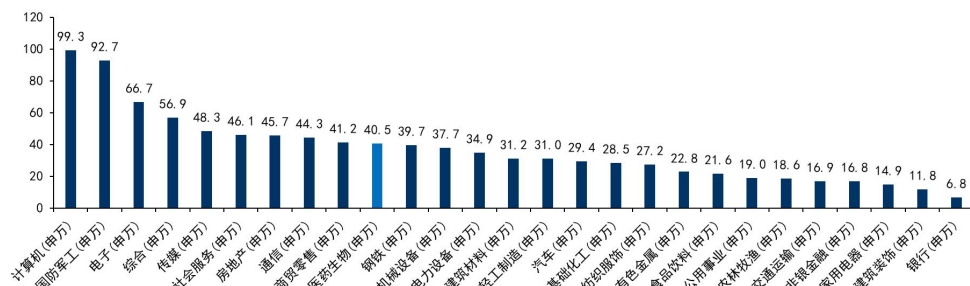
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
ST 香雪	40.39%	力诺药包	-22.05%
欧林生物	38.27%	南模生物	-17.91%
透景生命	29.53%	福元医药	-17.87%
福瑞股份	28.23%	广生堂	-17.18%
立方制药	23.69%	辰欣药业	-15.14%
浩欧博	22.05%	创新医疗	-14.14%
诺思兰德	20.80%	海辰药业	-13.01%
多瑞医药	20.44%	百诚医药	-11.91%
申联生物	19.18%	倍益康	-11.55%
博苑股份	17.35%	维康药业	-11.31%

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

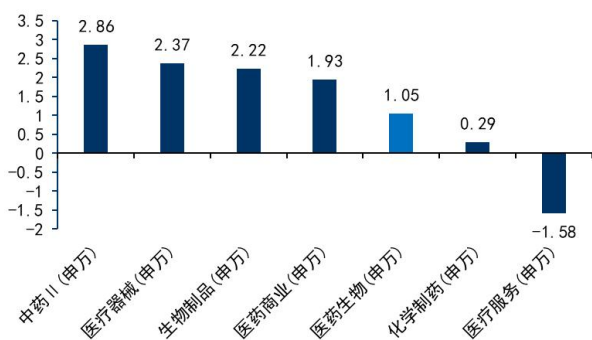
医药生物市盈率（TTM）40.45x，全部A股（申万A股指数）市盈率21.68x。分板块来看，化学制药50.22x，生物制品47.55x，医疗服务39.41x，医疗器械40.42x，医药商业20.98x，中药30.11x。

图3：申万一级行业市盈率情况（TTM）



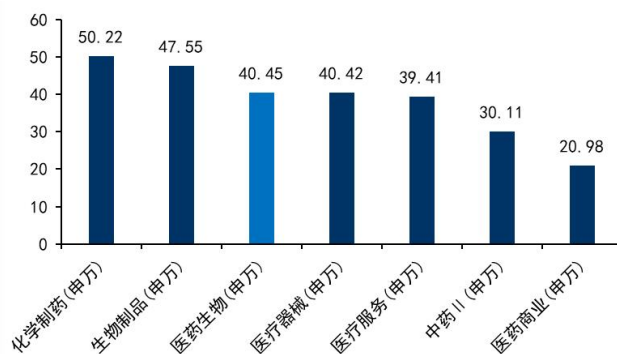
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：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5：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。

爱尔眼科：国内民营眼科连锁龙头，在公司“1+8+N”战略的持续推进下，医疗服务网络不断扩张完善。公司在屈视光、眼病等领域的服务能力处行业领先地位，目前公司全飞秒 4.0、全光塑等高端屈光术式配备完善，并积极拓展 AI 相关业务提升服务效率。随消费环境好转短期呈现量价齐升的势头，中长期受益于行业领先地位及海内外业务布局扩张，依然存在广阔成长空间。

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：公司是国内“超声+软镜”行业领军企业，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。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。2025 年公司推出新一代产品 HD-650，产品力进一步提升，随着招投标持续复苏，有望带动公司业绩逐步转好。

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，下一代 AQ-400 产品研发进展顺利，有望进一步提升公司产品竞争力。2025 年招投标显著复苏，有望带动公司业绩逐步转好。

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

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发、销售经验。

药明合联(2268.HK)：公司是全球布局的 ADC CRDMO 龙头，已建立起全面一体化的一站式 CRDMO 平台，综合能力全球领先，未来三年业务有望保持较快增长。

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。

固生堂(2273.HK)：公司是国内中医医疗服务龙头，在具备“线上+线下”服务网络的民营机构中市占率领先。公司诊疗服务量、客单价、会员数量等呈现逐年稳定提升趋势。公司“国医 AI 分身”为人工智能在中医诊疗行业的突破性应用尝试，后续有望在公司整体医疗服务质量提升及服务网络扩张中起到促进作用。

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		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	2,961	116.7	124.1	141.0	161.9	25.4	23.9	21.0	18.3	32.5%	2.1		优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	470	18.3	20.4	24.3	28.8	25.7	23.1	19.3	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	321.8	125.2	69.0	54.5	1.5%	1.6		优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	125	2.2	2.5	3.1	3.8	56.1	49.4	40.2	33.3	5.7%	2.6		优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,116	12.6	16.9	20.8	24.3	88.4	66.1	53.5	46.0	6.3%	2.7		优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	150	3.9	4.7	5.8	7.2	38.7	32.0	26.0	21.0	16.1%	1.4		优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	132	3.6	4.6	5.7	6.9	36.4	28.5	23.4	19.1	10.5%	1.2		优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	79	1.2	2.2	2.7	3.3	63.5	35.7	29.1	24.0	4.4%	0.9		优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	170	1.1	2.1	2.8	3.6	150.4	82.3	60.9	47.2	6.5%	1.7		优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	79	1.3	2.7	3.5	4.2	61.9	28.8	22.2	18.5	2.0%	0.6		优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	96	2.5	3.2	3.8	4.5	37.5	30.2	25.0	21.2	13.8%	1.4		优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	38	1.4	1.7	2.0	2.3	27.2	22.5	19.5	17.0	9.9%	1.3		优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	62	3.5	5.1	6.2	-	18.0	12.2	9.9	-	16.8%	0.4		优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	174	5.5	6.9	8.0	8.9	31.5	25.4	21.8	19.7	14.5%	1.5		优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	65	3.9	3.9	5.0	5.7	16.8	16.6	13.1	11.3	6.8%	1.2		优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	97	1.0	1.4	1.8	2.2	94.0	68.7	55.0	44.8	5.0%	2.4		优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	45	1.7	1.6	1.9	2.1	26.3	28.0	23.9	21.1	10.1%	3.7		优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	149	1.4	3.1	4.0	4.8	104.9	47.7	37.6	30.9	4.6%	0.9		优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	89	3.0	5.1	6.7	-	29.5	17.4	13.3	-	10.9%	0.4		优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	396	6.7	8.8	11.3	14.7	58.8	45.2	34.9	26.9	26.8%	1.5		优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	311	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(51.7)	4440.7	207.2	105.7	-7.6%	-24.8		优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	367	18.1	20.1	23.7	27.8	20.3	18.2	15.5	13.2	14.4%	1.2		优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	659	4.0	5.5	6.9	8.7	166.5	120.4	95.0	76.0	9.4%	4.0		优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	157	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(15.0)	(30.4)	(124.4)	-	-66.5%	0.5		优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	206	2.0	8.1	10.0	-	102.2	25.5	20.7	-	2.1%	0.2		优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	63	1.4	2.0	2.6	-	44.4	31.6	24.1	-	7.7%	0.9		优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	135	0.2	0.7	1.3	-	648.7	207.2	101.2	-	2.2%	1.4		优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	123	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(15.4)	(18.3)	(27.9)	(260.8)	-37.5%	-		优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	347	8.3	10.7	15.4	21.7	41.9	32.4	22.6	16.0	32.4%	0.9		优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	513	33.7	37.4	40.8	48.6	15.2	13.7	12.6	10.6	16.9%	1.1		优于大市
600129.SH	太极集团	中药	130	0.3	13.0	15.6	-	488.3	10.0	8.3	-	0.8%	0.0		优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	76	1.1	1.3	1.7	1.9	69.5	57.8	46.0	40.6	5.1%	2.9		优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	97	1.2	1.6	2.3	2.8	78.4	61.8	43.1	34.4	4.7%	2.0		优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	63	0.2	0.8	1.1	1.5	299.5	80.8	56.3	41.2	1.0%	0.9		优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,779	93.5	111.6	127.3	145.1	29.7	24.9	21.8	19.2	16.1%	1.6		优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	190	10.3	11.2	12.6	14.0	18.5	17.0	15.2	13.6	15.3%	1.6		优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	221	0.7	3.3	3.8	4.1	298.5	67.0	58.0	53.5	0.9%	0.9		优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	61	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(116.6)	116.0	71.5	53.0	-2.0%	1.9		优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	91	0.5	0.6	0.8	1.0	177.3	144.5	116.7	93.8	3.7%	6.1		优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	146	(3.8)	6.9	8.5	-	(38.4)	21.2	17.3	-	-5.2%	0.9		优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,250	35.6	41.4	48.8	57.6	35.1	30.2	25.6	21.7	17.2%	1.7		优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	288	20.7	23.0	25.3	27.7	13.9	12.5	11.4	10.4	8.7%	1.8		优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	67	2.7	3.3	4.0	4.8	24.5	20.1	16.6	13.9	10.4%	1.0		优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	81	9.8	9.5	9.8	10.8	8.3	8.6	8.3	7.6	14.7%	2.8		优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	314	22.9	20.2	22.5	25.5	13.8	15.5	14.0	12.3	15.0%	4.1		优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	202	2.7	30.7	4.8	7.7	74.6	6.6	41.7	26.3	5.0%	0.2		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	199	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(38.7)	(24.9)	(34.3)	415.3	-20.8%	-		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,449	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(281.7)	4998.1	198.6	80.8	-7.6%	7.3		优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	690	20.9	23.9	27.1	30.7	33.0	28.9	25.4	22.5	13.5%	2.1		优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	993	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(372.3)	(137.8)	(328.9)	209.1	-8.1%	-		优于大市

2480. HK	绿竹生物-B	生物药	46	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(27.4)	(31.6)	(36.3)	39.8	-19.7%	-	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	634	10.7	14.0	19.2	26.0	59.3	45.4	33.1	24.4	16.1%	1.3	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	70	3.1	3.8	4.8	6.1	23.0	18.6	14.7	11.6	12.9%	0.7	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	103	20.3	21.2	22.0	22.9	5.0	4.8	4.7	4.5	11.8%	1.2	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	64	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(139.1)	130.3	78.8	56.5	-3.2%	2.5	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 2025/8/22 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

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