

创新药产业链景气度高，器械板块有望估值修复

——医药生物行业2025年9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

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

证券分析师：肖婧舒

0755-81982826

xiaojingshu@guosen.com.cn

S0980525070001

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

- **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，仿制药业务受益集采规则优化。CXO板块业绩迅速回暖，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。**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：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、药明康德等。**
- **器械板块有望迎来“政策优化+景气回升+业绩复苏”下的估值修复机会。**25年以来医疗设备招投标持续回暖，随着库存逐步消耗，部分企业25Q3业绩有望反转。高值耗材过往受集采和关税影响压制业绩和估值，集采反内卷和关税缓和背景下估值修复机会大，出海潜力足。体外诊断受医保控费政策冲击较大，集采有望加速进口替代和龙头集中。家用器械中的热门单品国内市场规模快速提升，国产龙头出海布局方兴未艾，业绩呈加速复苏态势。**推荐关注：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、惠泰医疗、春立医疗、新产业、艾德生物、华大智造、福瑞股份、鱼跃医疗。**
- **投资策略：**创新药产业链景气度高，器械板块有望估值修复。**2025年9月投资组合：**A股：迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科、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、鱼跃医疗；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、药明合联、爱康医疗、固生堂。
- **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9月策略组合个股估值一览

表：国信医药2025年9月策略组合

	代码	公司简称	总市值 亿元/港元	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	2,944	116.7	124.1	141.0	161.9	25.2	23.7	20.9	18.2	32.5%	2.1	优于大市
	603259. SH	药明康德	3,025	93.5	111.6	127.3	145.1	32.3	27.1	23.8	20.9	16.1%	1.7	优于大市
	300015. SZ	爱尔眼科	1,250	35.6	40.6	48.3	56.6	35.1	30.8	25.9	22.1	17.2%	1.8	优于大市
	300832. SZ	新产业	490	18.3	20.4	24.3	28.8	26.8	24.1	20.2	17.0	21.3%	1.5	优于大市
	688617. SH	惠泰医疗	401	6.7	8.8	11.3	14.7	59.6	45.8	35.4	27.2	26.8%	1.5	优于大市
	300633. SZ	开立医疗	143	1.4	3.1	4.0	4.8	100.4	45.7	36.0	29.6	4.6%	0.9	优于大市
	688212. SH	澳华内镜	65	0.2	0.5	1.0	1.2	310.3	120.7	66.5	52.6	1.5%	1.5	优于大市
	300685. SZ	艾德生物	92	2.5	3.2	3.8	4.5	36.2	29.1	24.1	20.5	13.8%	1.4	优于大市
	688050. SH	爱博医疗	150	3.9	4.7	5.8	7.2	38.7	32.1	26.0	21.0	16.1%	1.4	优于大市
	603882. SH	金域医学	148	(3.8)	6.9	8.5	-	(38.8)	21.5	17.5	-	-5.2%	0.9	优于大市
002223. SZ	鱼跃医疗	375	18.1	20.1	23.7	27.8	20.8	18.6	15.8	13.5	14.4%	1.2	优于大市	
港股组合	9926. HK	康方生物	1,274	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(247.6)	4393.0	174.5	71.1	-7.6%	6.4	优于大市
	6990. HK	科伦博泰生物-B	965	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(361.9)	(133.9)	(319.7)	203.3	-8.1%	-	优于大市
	0013. HK	和黄医药	188	2.7	30.5	4.8	7.7	69.5	6.2	39.0	24.6	5.0%	0.1	优于大市
	2162. HK	康诺亚-B	188	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(36.5)	(38.4)	(32.7)	355.3	-20.8%	-	优于大市
	1530. HK	三生制药	647	20.9	23.9	27.1	30.7	30.9	27.1	23.8	21.1	13.5%	2.0	优于大市
	2268. HK	药明合联	621	10.7	14.0	19.2	26.0	58.1	44.5	32.5	23.9	16.1%	1.3	优于大市
	1789. HK	爱康医疗	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.9	17.2	14.2	11.8	10.4%	0.8	优于大市
	2273. HK	固生堂	70	3.1	3.8	4.8	6.1	22.8	18.4	14.5	11.5	12.9%	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：港股市值单位为港元，以2025/8/29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1-7月规模以上工业增加值同比增长6.3%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长1.4%，2025年1-7月累计营业收入14010.7亿元（-1.7%），累计利润总额1948.2亿元（-2.6%）。
- 需求端：2025年1-7月的社零总额28.42万亿元（+4.8%），限额以上中西药品类零售总额4161亿元（+1.2%）。
- 支付端：2025年1-7月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入16846.62亿元，同比增长6.9%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长3.0%与下降5.7%。

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	1-7月	工业增加值	亿元	-	1.4%
	1-7月	营业收入	亿元	14,010	-1.7%
		利润总额	亿元	1948	-2.6%
社会零售总额	1-7月	总计	亿元	284,238	4.8%
		限额以上中西药品类	亿元	4161	1.2%
消费与收入	1-6月 (季度数据)	人均可支配收入	元	21,840	5.3%
		人均消费支出	元	14,309	5.2%
		人均医疗保健支出	元	1314	3.4%
医保基金	1-7月	职工医保支出	亿元	7762	3.0%
		居民医保支出	亿元	5935	-5.7%

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

8月医药板块表现位于全行业中下游

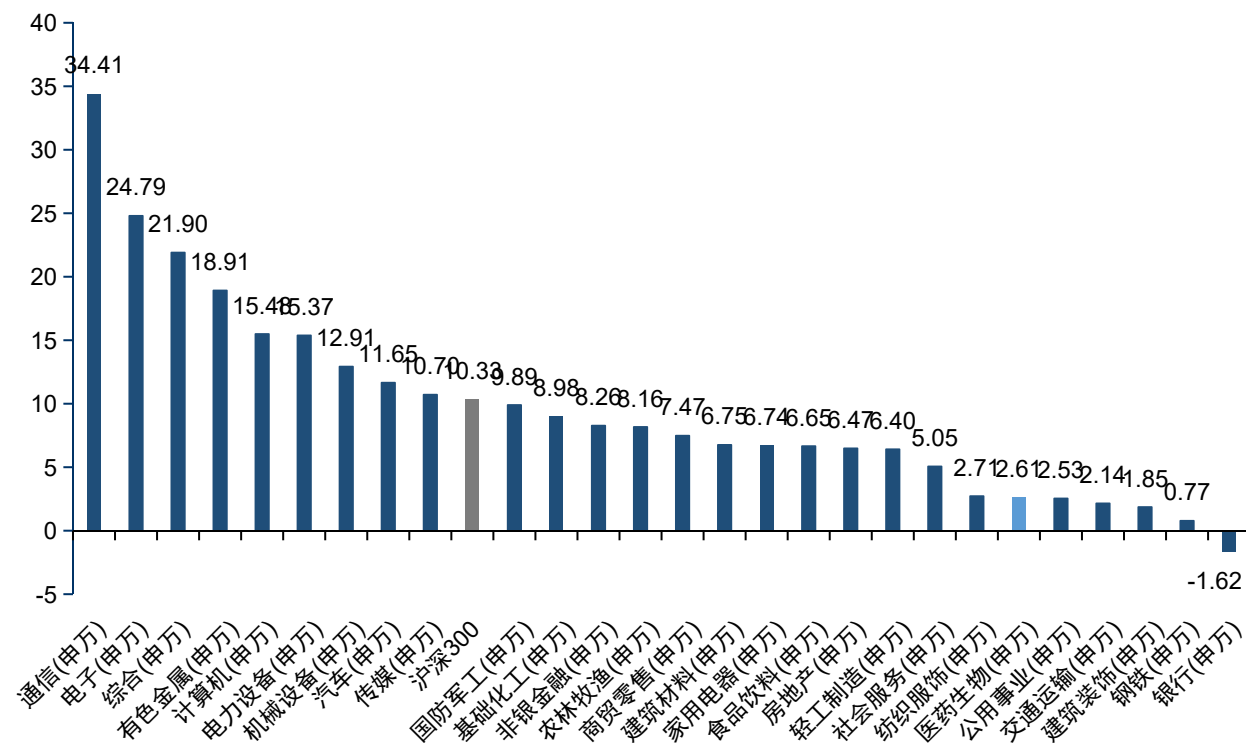
■ 医药行业在8月份整体上涨2.61%，跑输沪深300指数7.73%。

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2025-8-29

图：申万一级行业2025年8月份涨跌幅（%）

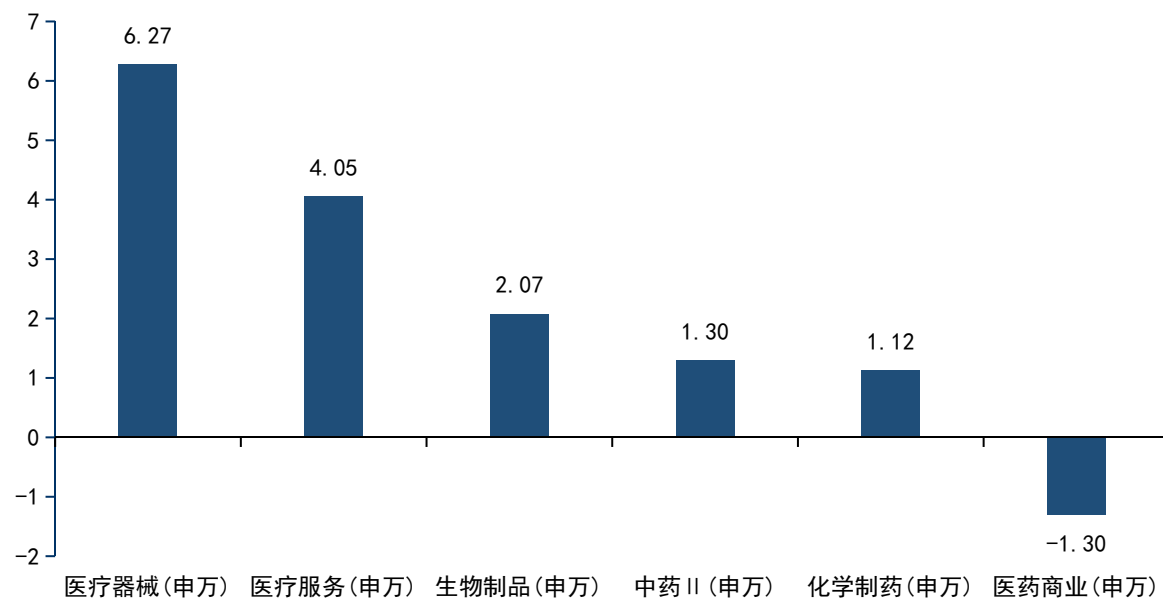


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-8-29

子板块：医疗器械板块涨幅较大，医药商业板块下跌

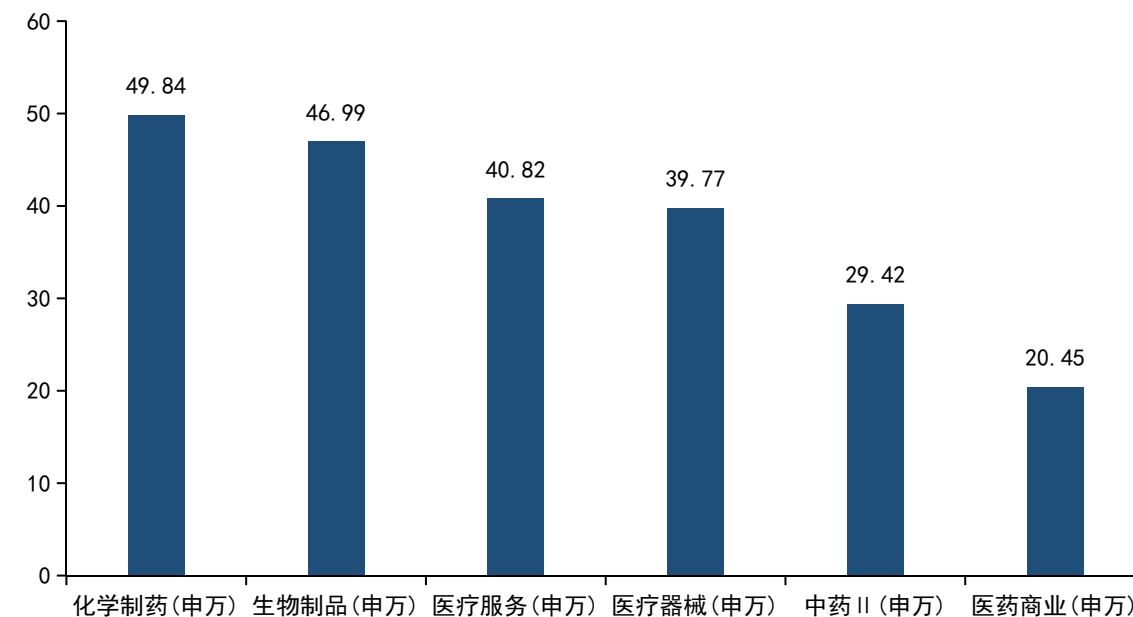
■ 分子板块看，医疗器械、医疗服务、生物制品、中药II、化学制药板块分别上涨6.27%、4.05%、2.07%、1.30%、1.12%，医药商业板块下跌1.30%。

图：医药生物（申万）各子板块8月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-8-29

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

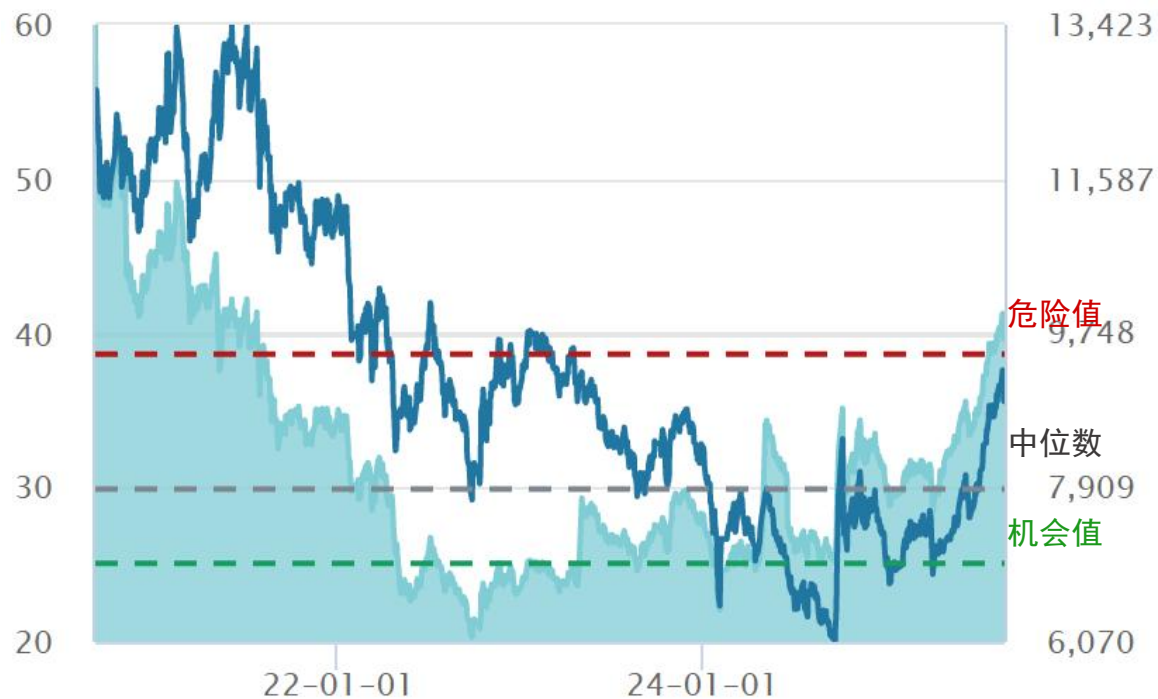


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-8-29

医药生物行业估值处于历史高位区间

- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为40.20，处于近5年历史分位点83.09%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平处于五年平均位。

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2025-8-29

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2025-8-29

- [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8月创新药获批上市情况

- 2025年8月共有12款创新药或生物类似药获批上市（国产8款/进口4款），包括恒瑞医药的泽美妥司他片、罗氏的利司扑兰片、勃林格殷格翰和中国生物制药的宗艾替尼片、第一三共和阿斯利康的注射用德达博妥单抗等。

表：2025年8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
恒瑞医药	泽美妥司他片	国产	EZH2	化学药品	外周T细胞淋巴瘤	2025-08-26
罗氏	利司扑兰片	进口	SMN2	化学药品	脊髓性肌萎缩症	2025-08-26
勃林格殷格翰，中国生物制药	宗艾替尼片	进口	HER2	化学药品	非小细胞肺癌	2025-08-26
百克生物	鼻喷流感减毒活疫苗	国产	-	生物制品	流感病毒感染	2025-08-19
宝济药业	绒促卵泡激素α N01注射液	国产	-	生物制品	促排卵	2025-08-19
武汉生物制品研究所	口服六价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero细胞）	国产	-	生物制品	轮状病毒感染	2025-08-19
先声药业	地罗阿克片	国产	ALK/ROS1	化学药品	非小细胞肺癌	2025-08-19
津药和平	二氟泼尼酯滴眼液	国产	-	化学药品	-	2025-08-19
第一三共，阿斯利康	注射用德达博妥单抗	进口	TROP2	生物制品	HR阳性、HER2阴性乳腺癌	2025-08-19
艾伯维	盐酸阿曲生坦片	进口	ETA	化学药品	IgA肾病	2025-08-19
博安生物	度拉糖肽注射液	国产	GLP-1RA	生物制品	2型糖尿病	2025-08-05
武汉生物制品研究所	阿达木单抗注射液	国产	TNF α	生物制品	类风湿关节炎, 强直性脊柱炎, 斑块状银屑病, 克罗恩病, 葡萄膜炎, 银屑病, 多关节性幼年特发性关节炎	2025-08-05

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2025年8月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2025年8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
CXHS2500104	吡仑帕奈口溶膜	AMPAR	欣峰制药	2025-08-30	CXHL2500907	BIOS-0625片	RIPK1	百诚医药	2025-08-29
CXHS2500103	利福特尼唑胶囊	DdRp	丹诺医药, 药明康德	2025-08-22	CXHL2500909	JL4083吸入溶液	-	健林药业	2025-08-29
JXSS2500109	阿伏利尤单抗注射液	IFNAR1	阿斯利康	2025-08-20	CXHL2500914	ST-01156胶囊	RBM39	万春宏基	2025-08-29
CXHS2500099	NH600001乳状注射液	GABR	恩华药业	2025-08-20	CXHL2500919	XNW34017片	AURKA	信诺维	2025-08-29
CYHS2502987	氟轻松玻璃体内植入剂	GR,SMO	欧康维视	2025-08-15	CXSL2500746	AK152注射液	-	康方生物	2025-08-29
CYHS2502991	JP-1366片	H+/K+ ATPase	健康元	2025-08-15	CXSL2500747	ARC001注射液	-	羿旻生物	2025-08-29
JXHS2500084	塞普替尼片	RET	礼来	2025-08-15	CXSL2500748	ARC001滴鼻液	-	羿旻生物	2025-08-29
CXSS2500082	贝伐珠单抗眼内注射液	VEGFA	亿胜生物, 复星医药	2025-08-13	CXSL2500749	重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）	VZV	科兴中维	2025-08-29
CXHS2500090	司美格鲁肽注射液	GLP1R	石药集团	2025-08-05	CXHL2500893	KEM2408乳胶	-	科立雅药业	2025-08-28
JXSS2500106	Onasemnogene abeparvovec 鞘内注射液	SMN1	诺华	2025-08-02	CXHL2500895	BIOS2242口服溶液	-	百诚医药	2025-08-28
JXSS2500107	艾沙妥昔单抗注射液（皮下 注射）	CD38	赛诺菲	2025-08-01	CXSL2500745	QT-019B细胞注射液	CD19,BCMA	启函生物	2025-08-27
JXHL2500249	[111In]In-FL-020注射液	PSMA	辐联科技	2025-08-30	CXHL2500891	盐酸奥洛他定口服溶液	HRH1	尚修堂医药	2025-08-27
JXHL2500250	[225Ac]Ac-FL-020注射液	PSMA	辐联科技	2025-08-30	CXSL2500735	WGc-0201注射液	HBV	威斯津生物	2025-08-27
CXHL2500932	HH101785片	-	海和药物	2025-08-30	CXSL2500736	WSK-V108E	C. acnes CAMP	威斯克生物	2025-08-27
CXHL2500930	P-0264直服颗粒	-	华益泰康药业	2025-08-30	CXHL2500888	HBW-012462片	KRAS	海博为药业	2025-08-26
CXSL2500752	注射用戈氏梭菌芽孢冻干粉	-	施慧达药业	2025-08-30	CXHL2500887	SBK008注射液	-	施贝康生物医药	2025-08-25

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8月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2025年8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
CXHL2500882	YKYY013注射液	HBV	悦康药业	2025-08-23	CXSL2500701	注射用YP004	-	原善生物	2025-08-15
CXSL2500732	冻干结核病mRNA疫苗	M.tb	瑞吉生物	2025-08-23	CXSL2500700	VBC101	EGFR,c-Met	橙帆医药	2025-08-15
CXHL2500880	LPM516000152盐酸盐胶囊	-	创和生物	2025-08-22	JXSL2500149	BCD-261注射液	TL1A	上海医药集团	2025-08-14
CXSL2500729	GA001注射液	-	健达九州	2025-08-22	CXHL2500839	紫杉醇软胶囊	TUB	美济生物	2025-08-14
CXSL2500728	注射用GenSci143	B7-H3,PSMA	长春高新	2025-08-21	CXHL2500837	PRT-062鼻喷雾剂	-	方向药业	2025-08-13
CXSL2500724	吸附无细胞百（二组分）白破联合疫苗（成人及青少年用）	Tetanus toxoid,Diphtheria Toxoid,Pertussis antigen	长春高新	2025-08-20	JXSL2500144	注射用SAR446523	GPRC5D	赛诺菲	2025-08-12
JXHL2500218	Brenipatide注射液	GLP1R,GIPR	礼来	2025-08-20	CXHL2500834	ARTS-023片	CDK4	安锐生物	2025-08-12
CXHL2500877	BGT-004乳膏	GPR84	博骥源医药	2025-08-20	CXSL2500690	注射用QLC5513	-	齐鲁制药	2025-08-12
CXHL2500879	TH202216胶束注射液	-	京卫制药	2025-08-20	CXSL2500691	重组呼吸道合胞病毒疫苗（CHO细胞）	RSV	北京华诺泰生物	2025-08-12
CXSL2500721	GKL-006RTU注射液	-	基因启明生物	2025-08-19	JXHL2500211	马立巴韦干混悬剂	UL97	武田	2025-08-11
CXHL2500868	YD6390片	-	汇伦生物	2025-08-19	CXHL2500824	TQB3122胶囊	PARP1	中生制药	2025-08-09
CXSL2500710	重组乙型肝炎疫苗（汉逊酵母，CpG和铝佐剂）	HBV	华普生物	2025-08-19	CXSL2500680	注射用BL-M24D1	-	百利天恒	2025-08-09
CXSL2500717	注射用3H-10000	-	思康睿奇	2025-08-19	CXSL2500686	SHR-4610注射液	-	恒瑞医药	2025-08-09
CXSL2500706	注射用乙型肝炎病毒	-	安可康生物	2025-08-16	CXSL2500673	注射用GenSci139	EGFR,HER2	长春高新	2025-08-08
CXHL2500856	HWH217片	-	人福医药	2025-08-16	CXSL2500668	JH032注射液	-	东方百泰	2025-08-08
CXHL2500860	XZ022	-	鲁南制药	2025-08-16	CXSL2500669	GK01细胞注射液	-	极客基因	2025-08-08

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8月创新药的NDA、IND申请（3）

表：2025年8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
CXHL2500816	ZN-F-6418胶囊	-	赞荣医药	2025-08-07	CXSL2500646	HS-20117-2 注射液	EGFR,c-Met	豪森药业	2025-08-02
CXHL2500818	HECN30227注射液	HBV	东阳光药业	2025-08-07	CXSL2500647	SNC115注射液	DLL3	先博生物	2025-08-02
CXHL2500819	注射用TQB3142	BCL2L1	中生制药	2025-08-07	CXSL2500648	注射用JSKN022	ITGB6,PD-L1,ITGB8	康宁杰瑞	2025-08-02
JXSL2500142	ALXN1920注射液	CFH	阿斯利康	2025-08-07	CXSL2500650	HTB-C042鼻喷雾剂	-	惠盾生物	2025-08-02
CXSL2500660	IBI3026	PD-1,IL12	信达生物	2025-08-06	CXHL2500794	GSBR-1001290 L-精氨酸片	GLP1R	硕迪生物	2025-08-02
JXSL2500141	BAY 3401016 注射液	SEMA3A	拜耳医药	2025-08-06	CXHL2500786	VHDT口崩片	-	长富星生物, 恩成制药	2025-08-01
CXSL2500659	QLS2309注射液	-	齐鲁制药	2025-08-05	CXHL2500787	ADC118片	HIV-1 integrase	艾迪药业	2025-08-01
CXHL2500807	DM2080贴	-	德默高科医药	2025-08-05	CXHL2500788	BIFC胶囊装微片	-	天衡药业	2025-08-01
CXHL2500810	HRS-2430注射液	-	恒瑞医药	2025-08-05	CXHL2500790	SA1211注射液	PD-L1,HBV	时安生物	2025-08-01
CXHL2500812	SYH2061注射液	-	石药集团	2025-08-05	CXSL2500640	注射用7MW4911	CDH17	迈威生物	2025-08-01
CXHL2500802	APH03621片	GNRHR	一品红	2025-08-02	CXSL2500641	呼吸道合胞病毒mRNA疫苗	RSV	沃森生物, 复旦大学	2025-08-01

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。

重点血制品批签发跟踪

■ 2025年8月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发517批（-9%），其中国产194批（+4%），进口323批（-16%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发142批（+22%）、狂免2批（-71%）、破免17批（+42%）；
- ✓ 凝血因子类：PCG批签发29批（+71%）、凝血因子VIII 87批（+43%）、纤原21批（-46%）；

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2024年1-8月	2025年1-8月	累计同比	2024年8月	2025年8月	同比
人血白蛋白	国产	1755	1639	-7%	187	194	4%
人血白蛋白	进口	1876	2087	11%	384	323	-16%
人血白蛋白	国产+进口	3631	3726	3%	571	517	-9%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	19	25	32%	2	0	-100%
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	847	927	9%	116	142	22%
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）	3	3	0%	0	0	
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	58	36	-38%	13	3	-77%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	15	20	33%	0	4	
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	101	78	-23%	7	2	-71%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	85	96	13%	12	17	42%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	190	229	21%	17	29	71%
凝血因子类	人凝血因子VIII	380	497	31%	61	87	43%
凝血因子类	人纤维蛋白原	191	207	8%	39	21	-46%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

创新医疗器械：8月份新增4款创新器械获批

- 2025年8月，国家药品监督管理局共新增批准4款创新医疗器械的注册申请；截至8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368款。

表：2025年7月份新增创新医疗器械获批情况

产品名称	生产企业	批准日期	所在地	产品简介
颅内动脉瘤辅助栓塞支架	江苏畅医达医疗科技有限公司	2025-8-22	江苏	产品由颅内支架、输送元件组成，部分规格含有输送导管；输送元件由输送杆和导入鞘组成；输送导管由微导管和塑形针组成。产品中支架是由单丝编织的两端封闭的自膨式弹性结构，两端喇叭张开角度和支架长度可调节，预期减少血管损伤及增强血管贴壁性，支架长度可调节预期可选择性增加局部金属覆盖率
肺动脉取栓支架系统	晨兴（南通）医疗器械有限公司	2025-8-22	江苏	产品适用于有肺动脉主干或主要分支血栓，并存在高出血风险或溶栓禁忌的患者、经溶栓或积极的内科治疗无效患者的急性高危肺栓塞或伴临床恶化的中危肺栓塞的经导管血栓清除治疗。产品使用了环间固定套设计，降低了取栓网篮的释放、回撤过程中各网盘之间的形变传导
全自动细胞形态学分析仪	深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司	2025-8-25	广东	产品基于光学显微成像技术和深度学习图像识别技术，通过对血细胞的快速定位与高清晰度图像拍摄，获取识别对象的边缘、形状、纹理和颜色等深层次抽象特征，实现白细胞、红细胞与血小板形态学的精准分析。该产品可显著提升外周血白细胞识别准确率及异常样本筛查能力，使更多患者受益
X射线计算机体层摄影设备	东软医疗系统股份有限公司	2025-8-25	辽宁	产品采用光子计数探测器替代传统的积分型探测器，通过对探测器材料施加高偏置电压，促使电流载体定向移动，形成电流脉冲，产生测量数据。与传统CT相比，该产品具有更高的空间分辨率，可通过一次扫描获得多个能量图像，更好地满足临床影像诊断需求

资料来源：国家药品监督管理局，国信证券经济研究所整理

医疗服务：样本城市25H1诊疗量整体稳定，未出现明显同比波动

■ 以天津市（华北）、重庆市（西南）和南宁市（华南）为样本城市：

✓ 从2025年上半年的情况来看，样本城市的诊疗量均未出现较大幅度同比波动。由于春节错期，样本城市2025年1、2月份诊疗数据与去年同期相比有所差异，但后续3-7月份整体呈现低个位数同比变动。天津市医院门急诊人次逐月维持同比上升的趋势，基层医疗卫生机构的门急诊人次同比增长较快；南宁市6、7月份诊疗人次增速表现较好。从样本城市的表现来看，整体医疗服务的环境已经呈现趋稳改善的迹象，外部因素冲击的影响已基本出清，期待25年下半年诊疗量持续向好。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市	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	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月
全市医院门急诊人次（万人次）	679.14	674.57	754.65	721.79	727.35	736.42	804.65	790.19	778.36	782.38	772.38
同比增长	-4.53%	-0.44%	4.17%	-2.71%	-6.51%	11.52%	0.61%	3.75%	0.84%	5.49%	-0.20%
全市医院出院人数（万人次）	39.44	37.71	40.57	40.85	45.72	40.48	46.29	46.09	42.92	42.03	42.86
同比增长	-14.72%	-19.03%	-13.50%	-17.89%	-4.91%	0.92%	-7.81%	-0.48%	-2.37%	-1.91%	-5.82%
公立医院医疗收入（亿元）	64.74	64.39	69.43	68.79	69.64	69.64	76.75	75.81	71.60	70.91	73.16
同比增长	-5.82%	-1.15%	6.75%	-2.69%	-13.09%	10.72%	-4.21%	0.17%	-1.93%	1.27%	-3.64%
天津市	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	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月
医院门、急诊人次（万人次）	592.91	602.50	617.46	640.62	492.15	498.85	634.48	611.89	609.84	589.35	-
同比增长	4.33%	3.80%	-1.38%	-7.06%	-18.04%	10.06%	1.65%	0.31%	-0.73%	0.92%	-
医院出院人数（万人次）	19.55	18.85	18.33	20.27	18.02	15.51	20.94	20.97	19.84	18.55	-
同比增长	6.80%	4.33%	5.43%	4.31%	-9.15%	7.61%	-1.47%	0.11%	-2.93%	-2.31%	-
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）	297.90	319.80	307.33	342.61	264.06	248.34	303.11	315.73	307.03	305.36	-
同比增长	10.99%	12.76%	7.97%	7.99%	-3.32%	26.60%	7.20%	15.61%	11.29%	7.67%	-
南宁市	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	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月
总诊疗人次（万人）	385.09	366.63	378.74	316.55	411.37	391.75	464.93	465.75	454.46	450.56	461.74
同比增长	-10.40%	-16.98%	-14.26%	0.24%	-6.91%	6.15%	-2.64%	4.11%	-1.97%	15.79%	14.48%
出院人数（万人）	20.51	18.98	18.64	9677.14	19.43	16.88	21.47	20.02	20.12	19.63	21.52
同比增长	2.45%	-6.87%	-3.38%	-0.84%	-10.31%	-6.55%	-3.21%	-5.57%	-8.67%	-8.33%	-3.61%
总医疗收入（亿元）	33.01	30.31	30.40	31.57	30.04	29.37	34.25	33.51	32.95	32.59	35.31
同比增长	-6.60%	-8.05%	-6.92%	-9.94%	-12.72%	1.52%	-7.42%	-2.66%	-6.81%	1.01%	1.06%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

医疗服务：各专科诊疗服务量普遍增长，妇产科降幅收窄

■ 以天津市数据为例，从细化结构分析各专科医院增长情况：

- ✓ 综合类医院3-6月份诊疗人次及出院人次均出现同比下滑；中西医结合类医院在近几个月的诊疗人次、出院人次实现较高同比增长。
- ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，3-6月各专科医院基本均实现服务量的增长：其中**美容类**增速转负，连续数月同比高增长后在6月首次出现同比下滑；**口腔类**和**眼科类**月度表现有所波动，5、6月份略有增长，期待后续旺季表现。**胸科类、肿瘤类、心血管类**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**自2024年9月份增速由正转负后，持续显著下滑，但25H1降幅出现收窄的趋势，**儿童类**连续数月表现低迷。

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，2025年3月-2025年6月）				出院人数（万人，2025年3月-2025年6月）			
	3月	4月	5月	6月	3月	4月	5月	6月
综合类医院	361.90	350.41	346.44	335.40	10.96	10.81	10.51	9.75
同比增长	-2.44%	-2.56%	-4.17%	-1.48%	-3.28%	-1.50%	-2.74%	-2.21%
中医类医院	122.12	116.16	119.74	113.62	2.55	2.54	2.40	2.21
同比增长	10.69%	6.97%	8.59%	5.75%	1.88%	1.54%	2.52%	4.21%
中西医结合类医院	11.75	11.46	11.35	10.84	0.61	0.60	0.59	0.55
同比增长	32.23%	46.32%	35.54%	36.96%	21.11%	7.56%	15.84%	23.62%
专科类医院	137.82	133.04	131.53	128.80	6.81	7.02	6.34	6.04
同比增长	4.24%	0.58%	-0.77%	1.69%	-1.40%	1.52%	-6.54%	-6.43%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

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，2025年3月-2025年6月）			
	3月	4月	5月	6月
口腔类	18.04	15.34	16.08	15.80
同比增长	4.40%	-2.88%	2.61%	5.77%
眼科类	14.31	13.63	13.90	13.03
同比增长	6.17%	-0.79%	2.90%	4.30%
耳鼻喉类	0.46	0.47	0.50	0.45
同比增长	19.57%	17.84%	23.11%	21.95%
肿瘤类	18.80	19.60	17.73	18.31
同比增长	14.51%	10.71%	6.86%	20.58%
心血管类	3.79	3.67	3.42	3.22
同比增长	8.76%	7.18%	3.86%	8.19%
胸科类	7.64	7.33	6.92	6.48
同比增长	14.93%	12.47%	11.37%	19.94%
妇产（科）类	15.74	15.22	15.13	15.58
同比增长	-9.77%	-5.16%	-6.66%	-1.98%
儿童类	22.90	23.29	23.10	21.98
同比增长	-1.74%	-5.60%	-14.58%	-16.87%
皮肤病类	0.82	0.86	1.19	0.92
同比增长	0.33%	-16.66%	-2.67%	-23.28%
骨科类	3.03	3.11	3.17	3.19
同比增长	8.77%	-1.35%	12.07%	12.55%
美容类	3.62	2.70	2.65	2.56
同比增长	22.16%	11.12%	12.98%	-0.39%

资料来源：天津市政府网站，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

- **国产创新药在WCLC上展示临床数据。**2025年的世界肺癌大会（WCLC）于9月上旬举行，一系列国产创新药的研究成果在会议中进行展示：康方生物的依沃西展示了HARMONi临床长期随访数据，百利天恒的BL-B01D1展示了单药/联合奥希替尼一线/后线治疗EGFRm NSCLC的临床数据，复宏汉霖的HLX43展示了NSCLC中的1期临床数据。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。建议关注具备高质量创新能力的公司：科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、和黄医药、百济神州、泽璟制药、迪哲医药等。

表：创新药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/08/31	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	33.02	121	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)					-37.5%	-	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	454.20	965	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				203.3	-8.1%	-	优于大市
9926.HK	康方生物	155.70	1,274	(5.1)	0.3	7.3	17.9		4393.0	174.5	71.1	-7.6%	6.4	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	69.15	188	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5				355.3	-20.8%	-	优于大市
0013.HK	和黄医药	23.70	188	2.7	30.5	4.8	7.7	69.5	6.2	39.0	24.6	5.0%	0.1	优于大市
600276.SH	恒瑞医药	66.23	4,404	63.4	79.8	90.9	105.4	69.5	55.2	48.4	41.8	13.9%	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：恒瑞医药采用Wind一致预测；港股股价单位为港元

中药：整体单二季度收入基本持平，关注中药企业的创新转型

- **行情回顾：略有上涨。**2025年08月01日至08月31日，中药板块整体略有上涨（+1.3%）。达仁堂（23.98%）、太龙药业（9.52%）、步长制药（7.26%）、仁和药业（5.78%）、片仔癀（5.14%）等涨幅领先；康芝药业（-20.38%）、佛慈制药（-13.99%）、悦康药业（-12.16%）、奇正藏药（-11.45%）等跌幅居前。
- **2025年单二季度业绩总结：收入基本持平、利润微增。**63家主要中药上市公司单二季度实现收入844亿元（-1.6%），实现归母净利润104亿元（+6.8%）。
- **中药观点：中成药集采推进，价格风险持续出清。**短期维度下，建议关注国企改革主线；长期维度下，从创新引领及消费赋能出发，建议关注“**中药创新药/创新转型+中药品牌OTC**”两大主线及**中药高股息标的**。
- ✓ **1) 国企改革主线。**短期维度下，我们建议关注企业在经营治理及业绩上的边际改善，推荐关注国企改革主线（华润三九、天士力、昆药集团等）。
- ✓ **2) 消费主线。**“低价”消费方面，行业整体受宏观环境影响较小，中药OTC龙头企业以其良好的品牌形象、丰富的产品矩阵及深入的渠道布局长期占领消费者（患者）及医生心智，推荐关注**中药品牌OTC**主线（华润三九等）。“中价”消费方面，消费者（患者）整体健康意识逐步提升，推荐关注**平价拓展布局的优秀中药滋补保健企业**（东阿阿胶等）。
- ✓ **3) 创新主线。**一方面，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，中药正在经历过去七年化药领域所经历的“腾笼换鸟”，具有明确疗效、格局良好的**中药创新药**产品有望具备更强的定价权；另一方面，中药企业纷纷进行化药、生物药转型，云南白药、华润三九、康缘药业、济川药业、天士力等均有前瞻布局。推荐关注**中药创新药企业**及**中药企业的创新转型**主线（天士力、华润三九、济川药业等）。

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/08/31	总市值 亿元	归母净利润				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
000999	华润三九	30.43	508	33.68	48.59	53.09	63.11	15.1	10.5	9.6	8.1	17.3	0.4	优于大市
002603	以岭药业	16.38	274	(7.25)	12.62	14.58	16.60	(37.8)	21.7	18.8	16.5	-6.7	(0.1)	优于大市
600129	太极集团	22.28	124	0.27	5.42	6.71	8.04	465.5	22.9	18.5	15.4	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

CX0及原料药：CX0中期业绩优秀，原料药业绩疲软

- **CX0行情回顾：全线上涨。**2025年08月01日至08月31日，医药研发外包整体略有上涨（+3.2%）。阳光诺和（35.01%）、皓元医药（23.81%）、百洋医药（19.62%）、毕得医药（14.13%）、成都先导（10.32%）等涨幅领先；ST诺泰（-13.20%）、万邦医药（-11.34%）、药石科技（-9.99%）、诺思格（-7.52%）、泰格医药（-6.75%）、凯莱英（-6.41%）等跌幅居前。
- **原料药行情回顾：8月整体有所回调。**2025年08月01日至08月31日，原料药板块整体呈现回调（-3.4%）。翰宇药业（31.72%）、向日葵（30.97%）、万泽股份（24.05%）、常山药业（19.20%）、京新药业（14.23%）等涨幅领先，尔康制药（-17.70%）、赛托生物（-13.73%）、昂利康（-13.60%）、新天地（-13.34%）、河化股份（-10.47%）等跌幅居前。
- **2025年二季度业绩总结：CX0中期业绩优秀，原料药业绩疲软。**
- ✓ **CX0：二季度收入稳健增长、利润增幅亮眼。**24家主要CX0上市公司单二季度实现收入237亿元（+13.6%），实现归母净利润64亿元（+53.9%）；
- ✓ **原料药：业绩持续调整。**40家主要原料药上市公司单二季度实现收入204亿元（-9.6%），实现归母净利润20亿元（-12.2%）。
- **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。

表：CX0板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/08/31	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	药明康德	103.30	3049	94.50	113.93	130.16	148.17	32.3	26.8	23.4	20.6	16.6	1.7	优于大市
603127	昭衍新药	31.39	235	0.74	3.30	3.82	4.12	317.6	71.3	61.5	57.1	0.9	0.9	优于大市
000739	普洛药业	15.90	184	10.31	11.12	12.40	13.90	17.9	16.6	14.9	13.3	15.9	1.6	优于大市
301096	百诚医药	57.58	63	(0.53)	0.54	0.86	1.16	(119.2)	117.5	72.9	54.3	-2.0	(0.5)	优于大市
2268.HK	药明合联	56.60	682	10.70	13.98	19.16	26.03	59.4	45.5	33.2	24.4	17.7	1.3	优于大市
002821	凯莱英	106.92	386	9.49	11.20	13.16	15.60	40.6	34.4	29.3	24.7	5.5	1.9	无评级
300347	泰格医药	63.51	547	4.05	11.50	13.99	17.11	135.0	47.6	39.1	32.0	1.9	0.8	无评级
300759	康龙化成	30.26	538	17.93	17.77	21.17	25.19	30.0	30.3	25.4	21.4	13.7	2.5	无评级
300725	药石科技	44.34	98	2.20	1.98	2.43	3.16	44.5	49.4	40.2	30.9	7.5	3.8	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：凯莱英、泰格医药、康龙化成、药石科技为wind一致预测

生命科学上游：静待行业景气度拐点

- **生命科学上游中报总结：2025H1营收及净利润增速均同比转正。**生命科学上游板块2025H1营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+5.6%/+19.2%/+32.1%，营收端继续企稳，净利润增速同比转正；2025Q1/Q2营收分别+4.0%/+7.0%，归母净利润分别+15.4%/+22.2%。
- **海外上游企业对2025全年收入指引积极。**年度/季度营收增速来看，海外上游企业业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的模式，可能主要由于疫情早期阶段下游biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g.由3~6个月大幅提升至12个月）。2024年试剂及设备企业相关板块营收同比持平或个位数增长，综合平台型企业较2023年双位数下滑趋势有所企稳；从各个企业对2025年收入指引看，大部分都重回正增长，对2025全年经营情况预期积极。
- **投资建议：**行业景气度处于底部反转初期，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：生命科学上游重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/08/29	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 25E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688046.SH	药康生物	17.50	72	1.10	1.32	1.66	1.88	75	54	43	38	5.1%	3.3	优于大市
688293.SH	奥浦迈	53.70	61	0.21	0.78	1.12	1.53	301	78	54	40	1.0%	1.5	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	58.61	98	1.24	1.57	2.25	2.82	57	63	44	35	4.7%	1.7	优于大市
688105.SH	诺唯赞	24.40	97	-0.18	0.93	1.84	3.03	/	105	53	32	-0.5%	0.8	未评级
688131.SH	皓元医药	68.48	145	2.02	2.60	3.37	4.31	39	56	43	34	7.0%	1.5	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

医疗器械：医疗耗材结构性分化，医疗设备拐点临近，IVD持续承压



- 医疗设备：**国内招投标处于复苏期，产品高端升级+海外市占率提升是提供业绩稳定增长的重要因素。在当前的竞争环境下，从公开招标到收入确认的周期被显著拉长，叠加去年收入基数分布偏离的影响，使得医疗设备板块上半年下滑较大。迈瑞医疗预计2025年第三季度整体营收将实现同比正增长，同时延续营收逐季度环比改善的趋势。短期看好在经济复苏及设备更新招标推进双重驱动下医疗设备板块25年下半年的业绩表现，中长期看好国产龙头企业在全球市占率的进一步提升，建议关注国产医疗设备龙头迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。
- 医疗耗材：**集采反内卷政策下驱动行业业绩和估值双重复苏，创新+出海有望为国产企业带来广阔市场空间。电生理、骨科、神经介入等细分领域增长良好，心血管、低值耗材等表现一般，关注该板块龙头公司惠泰医疗、爱博医疗、南微医学、爱康医疗等。
- 体外诊断：**国内市场受体外诊断试剂省际联盟采购落地后价格下降、以及 DRG/DIP政策深入推进导致部分检验项目检测量降低等因素影响。集采推动下国产龙头市占率加速提升，平台型布局+出海是该领域龙头企业的必由之路，“AI+多组学”应用潜力巨大。建议关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、安图生物、艾德生物等。

表：医疗器械重点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	2,944	116.7	124.1	141.0	161.9	25.2	23.7	20.9	18.2	32.5%	2.1	优于大市
300832.SZ	新产业	490	18.3	20.4	24.3	28.8	26.8	24.1	20.2	17.0	21.3%	1.5	优于大市
688212.SH	澳华内镜	65	0.2	0.5	1.0	1.2	310.3	120.7	66.5	52.6	1.5%	1.5	优于大市
688271.SH	联影医疗	1,169	12.6	16.9	20.8	24.3	92.6	69.3	56.1	48.2	6.3%	2.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	150	3.9	4.7	5.8	7.2	38.7	32.1	26.0	21.0	16.1%	1.4	优于大市
301363.SZ	美好医疗	137	3.6	3.5	4.5	5.8	37.7	39.2	30.5	23.8	10.5%	2.4	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	401	6.7	8.8	11.3	14.7	59.6	45.8	35.4	27.2	26.8%	1.5	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	172	1.1	2.1	2.8	3.6	152.0	83.2	61.5	47.7	6.5%	1.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	92	2.5	3.2	3.8	4.5	36.2	29.1	24.1	20.5	13.8%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	35	1.4	1.7	2.0	2.3	25.0	20.7	17.9	15.6	9.9%	1.2	优于大市
688029.SH	南微医学	172	5.5	6.9	8.0	8.9	31.0	25.0	21.5	19.4	14.5%	1.5	优于大市
603301.SH	振德医疗	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
300633.SZ	开立医疗	143	1.4	3.1	4.0	4.8	100.4	45.7	36.0	29.6	4.6%	0.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	87	3.0	5.1	6.7-		28.9	17.0	13.1-		10.9%-		优于大市
1066.HK	威高股份	245	20.7	23.0	25.3	27.7	11.8	10.6	9.7	8.8	8.7%	1.0	优于大市
1789.HK	爱康医疗	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.9	17.2	14.2	11.8	10.4%	0.8	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2025/8/31股价计算

医疗服务：行业有望筑底企稳，静候消费复苏

- 医疗服务价格改革步入深水区，价格动态调整将大范围开展。在《深化医疗服务价格改革试点方案》的指导下，国家医保局已牵头制定20多批医疗服务价格项目立项指南，预计2025年底前将陆续编制发布完成，并各地试运行2-3年之后，适时推出新版全国医疗服务价格项目规范目录。根据已进行价格调整的省份改革经验，调高的医疗服务价格一般是体现技术劳务价值或历史价格偏低的项目；降价的医疗服务主要集中在设备、物耗占比为主，同时服务量较大、费用影响大的检查化验类项目。
- 2025年内需提振政策有望陆续出台，关注医疗服务消费需求回暖。2025年2月10日，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。要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置。”会议强调了通过增加居民收入、优化消费环境和推动消费升级等措施。推荐关注银发经济下老年人健康消费需求，以及有政策鼓励和高股息的医疗服务标的。
- 投资建议：关注三条主线
 - ✓ 医疗服务价格改革和DRGs执行后有望持续受益的民营专科连锁，经济复苏背景下静待消费医疗的二次成长：爱尔眼科、固生堂等；
 - ✓ 低估值高股息、经营稳健、积极转型的国企医疗服务：环球医疗；
 - ✓ 合规监管和医保控费趋势下，中长期有望受益的第三方医检和影像龙头：金域医学、一脉阳光。

表：医疗服务重点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 23A	PEG 24E	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300015.SZ	爱尔眼科	1,250	35.6	40.6	48.3	56.6	35.1	30.8	25.9	22.1	17.2%	1.6	优于大市
603882.SH	金域医学	148	(3.8)	6.9	8.5	-	(38.8)	21.5	17.5	-	-5.2%	-	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	175	4.3	5.1	5.8	6.7	40.7	34.6	29.9	26.1	7.4%	2.2	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	61	(1.0)	1.1	1.9	2.8	(59.9)	56.7	32.1	22.0	-4.8%	-0.2	无评级
600763.SH	通策医疗	211	5.0	5.4	5.9	6.6	42.1	39.0	35.6	31.9	12.4%	4.0	无评级
688315.SH	诺禾致源	65	2.0	2.2	2.6	3.0	32.9	28.9	25.1	21.9	7.9%	2.0	无评级
1951.HK	锦欣生殖	72	2.8	(1.5)	3.6	4.4	25.6	(48.8)	20.2	16.5	2.8%	-3.1	无评级
2273.HK	固生堂	70	3.1	3.8	4.8	6.1	22.8	18.4	14.5	11.5	12.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	104	20.3	21.2	22.0	22.9	5.1	4.9	4.8	4.6	11.8%	1.2	优于大市
2522.HK	一脉阳光	67	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(144.9)	135.8	82.1	58.9	-3.2%	2.6	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2025/8/31股价计算；除爱尔眼科、金域医学、固生堂、环球医疗、一脉阳光外，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

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2025-08-31	成都先导（688222.SH）：25Q2收入和利润稳步提升，“DEL+AI+自动化”平台取得阶段性成果	公司研究	财报点评
2025-08-29	康方生物（9926.HK）：核心产品销售快速放量，依沃西3期临床取得OS优效	公司研究	财报点评
2025-08-29	康诺亚-B（2162.HK）：司普奇拜单抗销售快速增长，后续管线研发顺利推进	公司研究	财报点评
2025-08-29	振德医疗（603301.SH）：25Q2业绩环比改善，海外产能持续爬坡	公司研究	财报点评
2025-08-29	爱尔眼科（300015.SZ）：屈光视光引领增长，收入增速稳步回升	公司研究	财报点评
2025-08-26	鱼跃医疗（002223.SZ）：呼吸治疗业务企稳回升，血糖管理业务表现亮眼	公司研究	财报点评
2025-08-26	惠泰医疗（688617.SH）：PFA产品商业化逐步开展，海外市场自主品牌维持高增速	公司研究	财报点评
2025-08-26	开立医疗（300633.SZ）：25Q2业绩环比改善，高端新品密集推出	公司研究	财报点评
2025-08-26	福瑞股份（300049.SZ）：25Q2营收同比增长20%，MASH无创检测迎来关键催化	公司研究	财报点评
2025-08-26	海思科（002653.SZ）：麻醉产品营收同比增长54%，多款创新药产品进入商业化阶段	公司研究	财报点评
2025-08-25	美好医疗（301363.SZ）：基石业务短期波动，新业务成长可期	公司研究	财报点评
2025-08-25	奥浦迈（688293.SH）：产品业务收入同比增长26%，CDMO服务回暖	公司研究	财报点评

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2025-08-25	药康生物（688046.SH）：营收稳健增长，美国新设施启用	公司研究	财报点评
2025-08-25	南微医学（688029.SH）：25Q2归母净利润增长21%，海外增速亮眼	公司研究	财报点评
2025-08-22	科伦博泰生物-B（6990.HK）：sac-TMT商业化销售快速放量，全球3期临床全面推进	公司研究	财报点评
2025-08-22	百普赛斯（301080.SZ）：2025上半年营收同比增长29%，国内需求端持续改善	公司研究	财报点评
2025-08-21	特宝生物（688278.SH）：2025上半年归母净利润同比增长41%，长效生长激素产品获批上市	公司研究	财报点评
2025-08-21	鱼跃医疗（002223.SZ）：国产家用医疗器械龙头，沉淀聚焦高成长赛道	公司研究	深度报告
2025-08-20	联影医疗（688271.SH）：乘政策东风，以创新突破，拓全球市场	公司研究	深度报告
2025-08-20	国信证券医药生物行业2025年8月投资策略：关注创新药产业链以及估值合理的器械标的	行业研究	行业投资策略
2025-08-20	国信证券医药生物周报（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	行业研究	行业周报
2025-08-16	国信证券医药生物周报（25年第31周）：脑机接口政策频出，关注国内脑机接口产业链	行业研究	行业周报
2025-08-14	和黄医药（0013.HK）：味喹替尼海外销售持续增长，ATTC平台即将产生首个临床阶段分子	公司研究	财报点评
2025-08-12	艾德生物（300685.SZ）：上半年扣非归母净利润同比增长40%，降本增效成果凸显	公司研究	财报点评
2025-08-08	华大智造（688114.SH）：国产基因测序仪龙头，海内外业务进展提速	公司研究	深度报告
2025-08-07	国信证券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免化疗生存	行业研究	行业专题
2025-08-04	国信证券医药生物周报（25年第30周）：2025 AAIC大会总结——阿尔茨海默病治疗领域更新	行业研究	行业专题

- [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 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	2,944	116.7	124.1	141.0	161.9	25.2	23.7	20.9	18.2	32.5%	2.1	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	490	18.3	20.4	24.3	28.8	26.8	24.1	20.2	17.0	21.3%	1.5	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	65	0.2	0.5	1.0	1.2	310.3	120.7	66.5	52.6	1.5%	1.5	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	127	2.2	2.5	3.1	3.8	56.6	49.9	40.6	33.6	5.7%	2.6	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,169	12.6	16.9	20.8	24.3	92.6	69.3	56.1	48.2	6.3%	2.8	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	32.1	26.0	21.0	16.1%	1.4	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	137	3.6	3.5	4.5	5.8	37.7	39.2	30.5	23.8	10.5%	2.4	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	77	1.2	2.2	2.7	3.3	61.9	34.8	28.3	23.4	4.4%	0.9	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	172	1.1	2.1	2.8	3.6	152.0	83.2	61.5	47.7	6.5%	1.8	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	75	1.3	2.7	3.5	4.2	58.8	27.3	21.1	17.6	2.0%	0.6	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	92	2.5	3.2	3.8	4.5	36.2	29.1	24.1	20.5	13.8%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	35	1.4	1.7	2.0	2.3	25.0	20.7	17.9	15.6	9.9%	1.2	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	61	3.5	5.1	6.2	-	17.6	11.9	9.7	-	16.8%	0.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	172	5.5	6.9	8.0	8.9	31.0	25.0	21.5	19.4	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

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/08/29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	88	1.0	1.4	1.8	2.2	85.8	62.6	50.2	40.9	5.0%	2.2	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	44	1.7	1.6	1.9	2.1	25.6	27.3	23.2	20.5	10.1%	3.6	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	143	1.4	3.1	4.0	4.8	100.4	45.7	36.0	29.6	4.6%	0.9	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	87	3.0	5.1	6.7	-	28.9	17.0	13.1	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	401	6.7	8.8	11.3	14.7	59.6	45.8	35.4	27.2	26.8%	1.5	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	298	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(49.6)	4261.6	198.9	101.5	-7.6%	-23.8	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	375	18.1	20.1	23.7	27.8	20.8	18.6	15.8	13.5	14.4%	1.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	621	4.0	5.5	6.9	8.7	157.1	113.8	89.8	71.7	9.4%	3.8	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	209	2.0	8.1	10.0	-	103.6	25.9	21.0	-	2.1%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	57	1.4	2.0	2.6	-	39.9	28.4	21.7	-	7.7%	0.8	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	121	0.2	0.7	1.3	-	582.4	186.0	90.9	-	2.2%	1.2	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	121	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(15.2)	(18.1)	(27.5)	(257.6)	-37.5%	-	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	338	8.3	10.7	15.4	21.7	40.8	31.6	22.0	15.6	32.4%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	508	33.7	37.4	40.8	48.6	15.1	13.6	12.4	10.5	16.9%	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2025/08/29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			
600557.SH	康缘药业	中药	97	3.9	6.1	6.8	-	24.7	15.9	14.3	-	8.7%	0.5	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	124	0.3	13.0	15.6	-	465.5	9.5	7.9	-	0.8%	0.0	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	72	1.1	1.3	1.7	1.9	65.3	54.4	43.2	38.2	5.1%	2.8	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	98	1.2	1.6	2.3	2.8	79.4	62.7	43.7	34.9	4.7%	2.0	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	61	0.2	0.8	1.1	1.5	289.6	78.2	54.4	39.9	1.0%	0.8	优于大市
603259.SH	药明康德	CX0	3,025	93.5	111.6	127.3	145.1	32.3	27.1	23.8	20.9	16.1%	1.7	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CX0	184	10.3	11.2	12.6	14.0	17.9	16.4	14.7	13.2	15.3%	1.5	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CX0	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	CX0	63	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(119.2)	118.7	73.1	54.2	-2.0%	1.9	优于大市
688222.SH	成都先导	CX0	104	0.5	0.7	1.0	1.2	201.8	148.0	106.8	85.6	3.7%	4.5	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	148	(3.8)	6.9	8.5	-	(38.8)	21.5	17.5	-	-5.2%	0.9	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,250	35.6	40.6	48.3	56.6	35.1	30.8	25.9	22.1	17.2%	1.8	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	245	20.7	23.0	25.3	27.7	11.8	10.6	9.7	8.8	8.7%	1.5	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.9	17.2	14.2	11.8	10.4%	0.8	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	76	9.8	9.5	9.8	10.7	7.8	8.1	7.8	7.1	14.7%	2.7	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2025/08/29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			
0512. HK	远大医药	化学制药	304	22.9	20.2	22.5	25.5	13.3	15.0	13.5	11.9	15.0%	4.1	优于大市
0013. HK	和黄医药	化学制药	188	2.7	30.5	4.8	7.7	69.5	6.2	39.0	24.6	5.0%	0.1	优于大市
2162. HK	康诺亚-B	生物药	188	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(36.5)	(38.4)	(32.7)	355.3	-20.8%	-	优于大市
9926. HK	康方生物	生物药	1,274	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(247.6)	4393.0	174.5	71.1	-7.6%	6.4	优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	647	20.9	23.9	27.1	30.7	30.9	27.1	23.8	21.1	13.5%	2.0	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	965	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(361.9)	(133.9)	(319.7)	203.3	-8.1%	-	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	45	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(27.0)	(31.1)	(35.8)	39.2	-19.7%	-	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	621	10.7	14.0	19.2	26.0	58.1	44.5	32.5	23.9	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	22.8	18.4	14.5	11.5	12.9%	0.7	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	104	20.3	21.2	22.0	22.9	5.1	4.9	4.8	4.6	11.8%	1.2	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	67	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(144.9)	135.8	82.1	58.9	-3.2%	2.6	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2025/08/29股价计算

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.GSI）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