

整体持续承压，创新药链突出

医药生物行业2025年三季度报业绩综述

证券分析师：杜永宏 执业证书编号：S0630522040001

证券分析师：付婷 执业证书编号：S0630525070003

证券分析师：赖菲虹 执业证书编号：S0630525050001

邮箱：dyh@longone.com.cn

2025年11月11日

核心观点

- **板块整体业绩承压，Q3同比小幅改善。**我们统计的452家医药生物板块上市公司2025年前三季度整体实现营业收入1.85万亿元，同比下降1.9%；归母净利润1406亿元，同比下降4.8%；2025前三季度整体毛利率为30.87%，同比下降0.66pp；净利率为8.00%，同比下降0.28pp，行业整体盈利能力处于历史低位。2025Q3，医药生物行业上市公司整体营收同比增长0.59%，环比下降0.49%；归母净利润同比增长0.46%，环比下降18.44%。2025前三季度上市公司业绩分化明显，归母净利润呈负增长的公司占比51.5%；增速为0-20%的占比18.1%；增速为20%-50%的占比11.9%；增速为50%以上的占比18.4%。
- **子板块表现分化，创新药链表现亮眼。**2025前三季度营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+23.34%）、CXO（+12.36%）、其他生物制品（+8.15%）、上游试剂（+6.11%）、药店（+0.74%）；归母净利润同比增速前5的子板块依次为诊断服务（+94.98%）、CXO（55.90）、上游试剂（+13.70%）、其他生物制品（+10.76%）、药店（+8.92%）。整体来看，大多数细分子板块继续承压，仅创新药、研发外包、上游试剂等板块表现较好，部分板块表现增速较好主要受前期低基数的影响。
- **投资建议：**2025年前三季度医药生物板块整体业绩持续承压，仅创新药、CXO等少数子板块的业绩表现良好，行业整体受到集采降价、医保控费、去库存等多因素的影响复苏缓慢。随着集采规则的不断完善，医保商保目录的落地，器械设备招投标的逐渐活跃，海外市场的积极拓展，行业整体有望呈温和复苏态势。建议关注创新药链、设备器械、医疗服务、二类疫苗、连锁药店、中药、原料药等细分板块及个股的投资机会。
- **个股组合：**迪哲医药-U、众生药业、特宝生物、贝达药业、荣昌生物、干红制药、百普赛斯、开立医疗、普门科技、华夏眼科、康泰生物、益丰药房、羚锐制药等。
- **风险提示：**行业政策风险，公司业绩不及预期风险，突发事件风险等。



CONTENTS

一、行业整体情况

二、细分板块表现

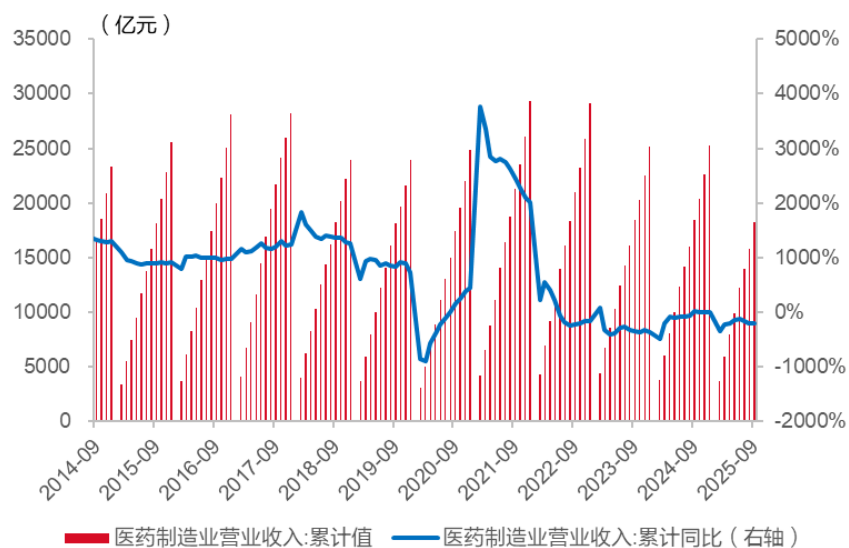
三、公司推荐

四、风险提示

医药制造业增速低于全国工业增速

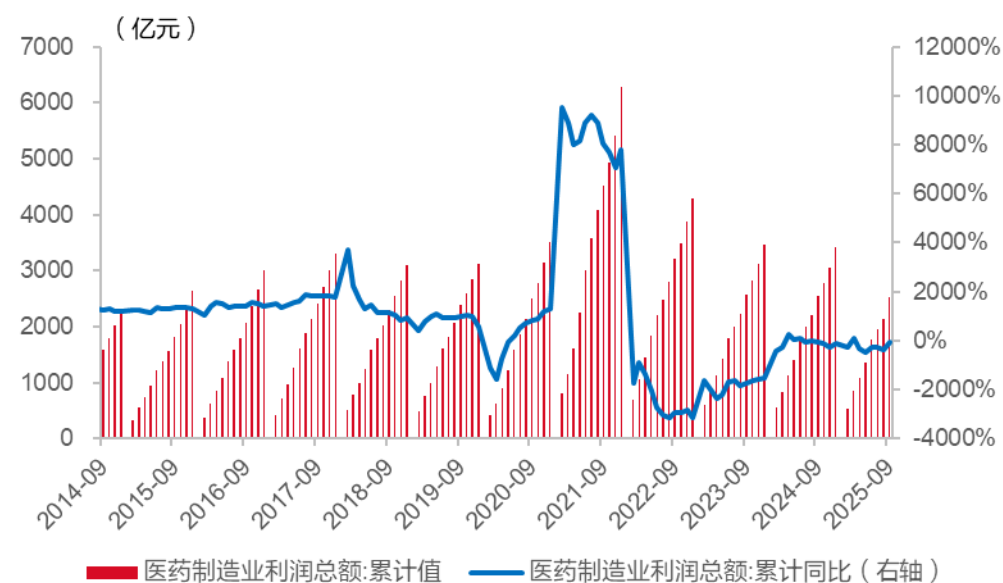
- 根据国家统计局公布的医药制造业数据，2025年前三季度，医药制造业实现营收1.82万亿元，同比下降2.00%；利润总额2534.80亿元，同比下降0.70%。
- 受基数效应、集采、反腐行业政策等多因素影响，2025年前三季度，医药制造业营收利润同比增速均显著低于全国工业增速水平（6.20%），医药工业在营收和利润方面承压。

2014-2025M9医药制造业营业总收入及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

2014-2025M9医药制造业利润总额及同比增速

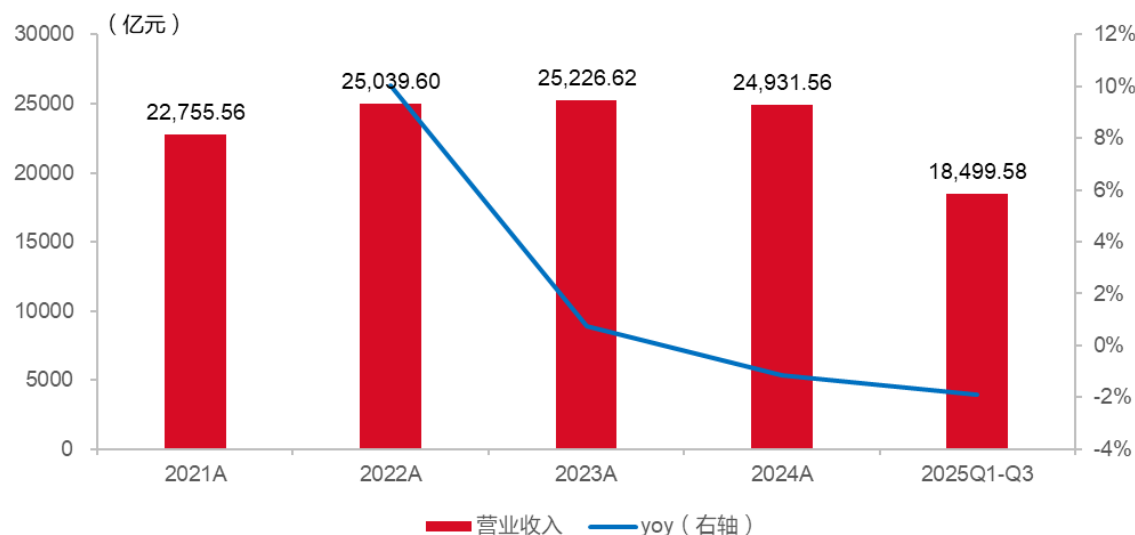


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司：行业整体业绩持续承压

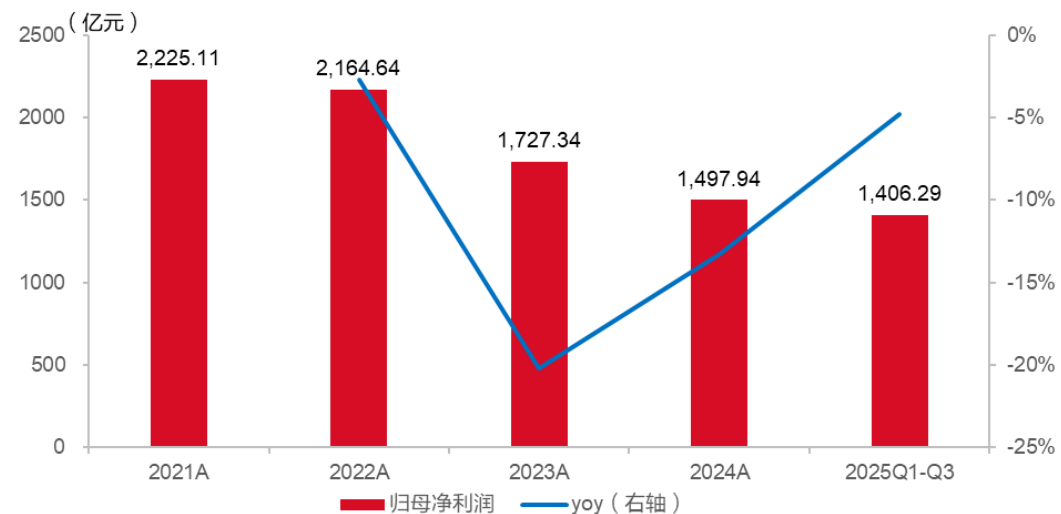
- 剔除新上市及部分业绩波动较大、可比性较差的个股，我们共纳入A股申万医药生物行业452只个股作为分析样本。2025年前三季度医药生物行业上市公司整体实现营业收入18499.58亿元，同比下降1.88%；归母净利润1406.29亿元，同比下降4.83%。2025年前三季度受宏观经济环境变化、行业集采降价、医保控费等多因素影响，医药生物行业整体业绩持续承压。

医药行业上市公司营业收入及增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药行业上市公司归母净利润及增速

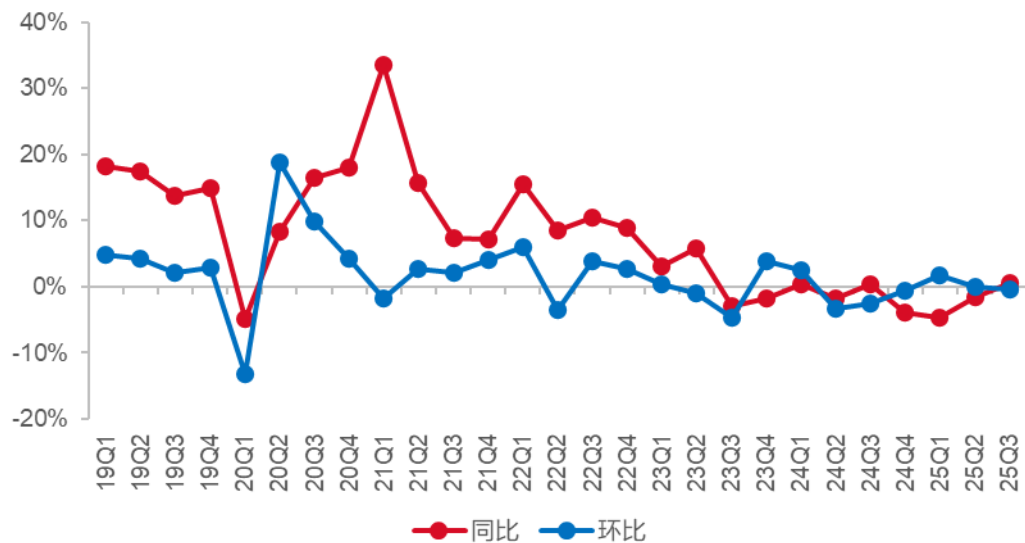


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司：单季度业绩波动较大

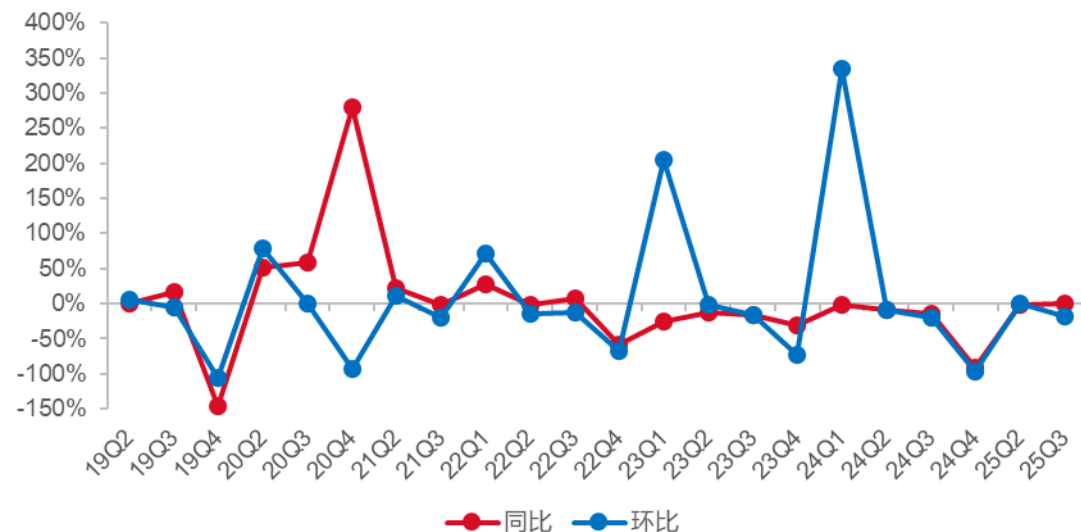
- 2024Q2-2025Q3，医药行业上市公司营收同比增速分别为 -1.83%、0.38%、-3.88%、-4.64%、-1.50%、0.59%；环比增速分别为-3.29%、-2.55%、-0.58%、1.77%、-0.10%、-0.49%；归母净利润同比增速分别为-9.07%、-14.23%、-91.74%、-11.52%、-1.59%、0.46%。医药板块上市公司单季度业绩波动较大。

医药生物上市公司单季度营收同比及环比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物上市公司单季度归母净利润同比及环比增速

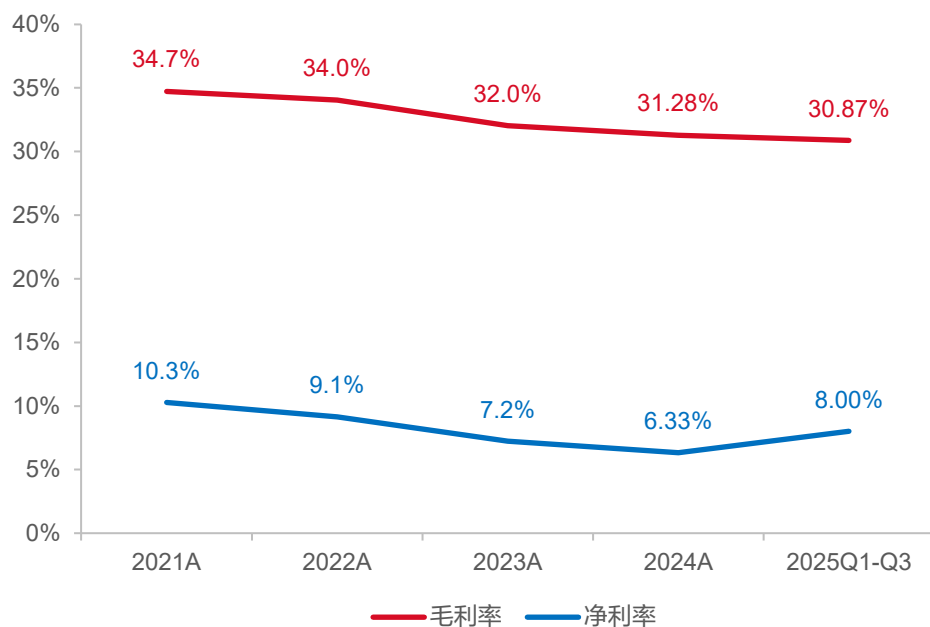


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司：行业整体盈利能力处于历史低位

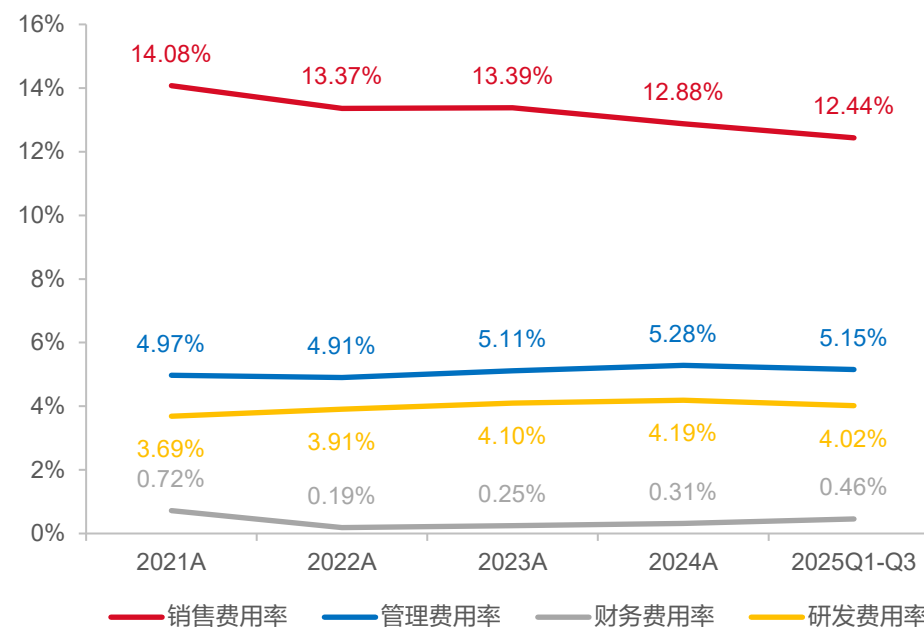
- 2025年前三季度医药生物上市公司整体毛利率为30.87%，较去年同期下降0.66pp；净利率为8.00%，较去年同期下降0.28pp；行业整体盈利能力处于历史低位。
- 期间费用率方面，2025年前三季度基本平稳，其中销售费用率同比下降0.07pp，研发费用率同比增加0.11pp，创新研发投入持续加大。

医药行业上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药行业上市公司期间费用率

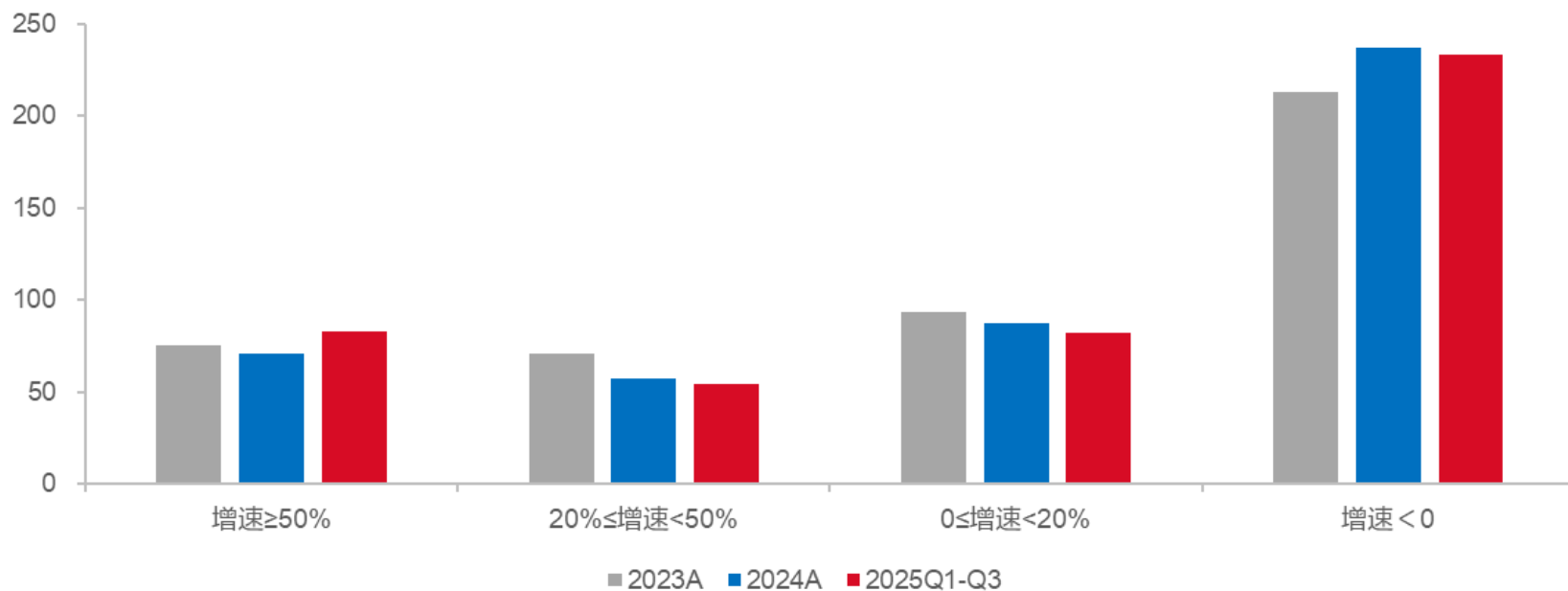


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司业绩分化明显

- 2025Q1-Q3，医药行业上市公司归母净利润呈负增长的企业233家，占比51.5%；增速为0-20%的有82家，占比18.1%；增速为20%-50%的有54家，占比11.9%；增速为50%以上的有83家，占比18.4%。

2023-2025M9医药行业上市公司个股归母净利润增速区间（家）



资料来源：Wind，东海证券研究所

2025前三季度多数子板块表现较弱，创新药链增速亮眼

- 2025Q1-Q3营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+23.34%）、CXO（+12.36%）、其他生物制品（+8.15%）、上游试剂（+6.11%）、药店（+0.74%）。
- 2025Q1-Q3归母净利润同比增速前5的子板块依次为诊断服务（94.98%）、CXO（55.90%）、上游试剂（+13.70%）、其他生物制品（10.76%）、药店（8.92%）。
- 2025前三季度创新药、CXO、上游试剂等板块在营收与利润端均实现较快增长，成为拉动板块复苏的主要动力。医疗设备耗材板块受等集采降价、行业去库存等因素影响业绩继续承压。医院板块受消费复苏疲软、医保控费等影响表现疲弱。线下药店和流通板块受益于精细化运营成果，净利润表现出一定韧性。部分细分板块受基数效应影响，表现增速波动较大。

2025前三季度医药行业上市公司细分领域增速统计

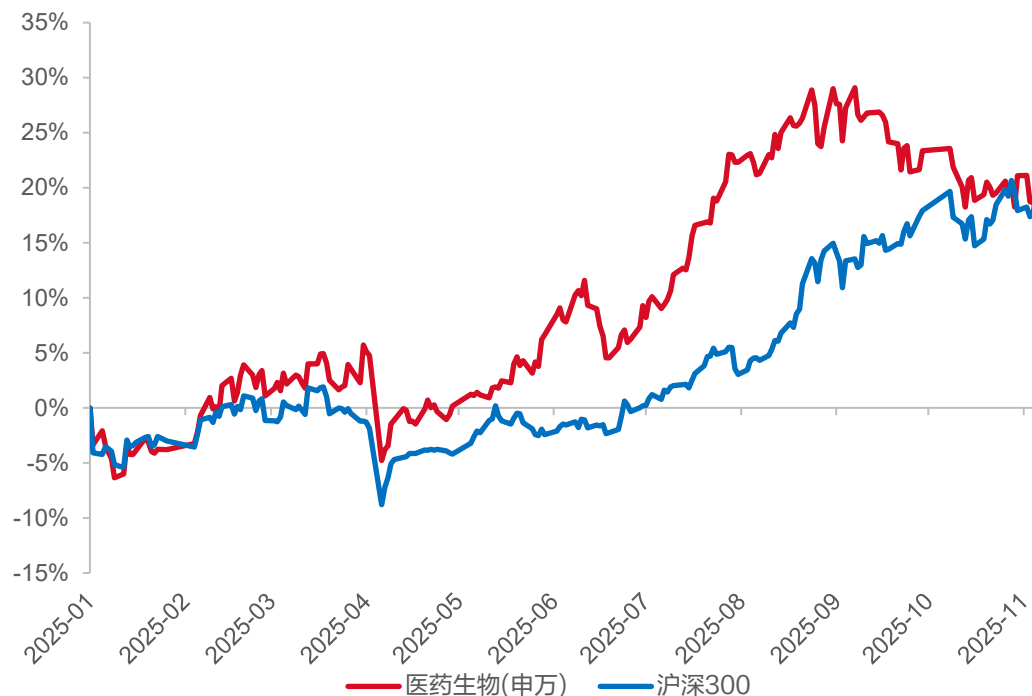
板块	营收同比增速	板块	归母净利润同比增速
创新药	23.34%	诊断服务	94.98%
CXO	12.36%	CXO	55.90%
其他生物制品	8.15%	上游试剂	13.70%
上游试剂	6.11%	其他生物制品	10.76%
药店	0.74%	药店	8.92%
医药流通	0.46%	医药流通	4.72%
医院	0.41%	中药	-0.58%
设备	-0.17%	医疗耗材	-4.87%
血制品	-0.28%	医院	-9.37%
医疗耗材	-0.58%	原料药	-11.65%
化学制剂	-3.43%	化学制剂	-12.18%
中药	-3.91%	设备	-16.32%
原料药	-7.74%	血制品	-20.59%
IVD	-14.47%	IVD	-26.38%
诊断服务	-16.53%	疫苗	-89.37%
疫苗	-39.99%		

资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块持续亏损，利润端不参与排名）

医药生物板块三季度以来走势较弱

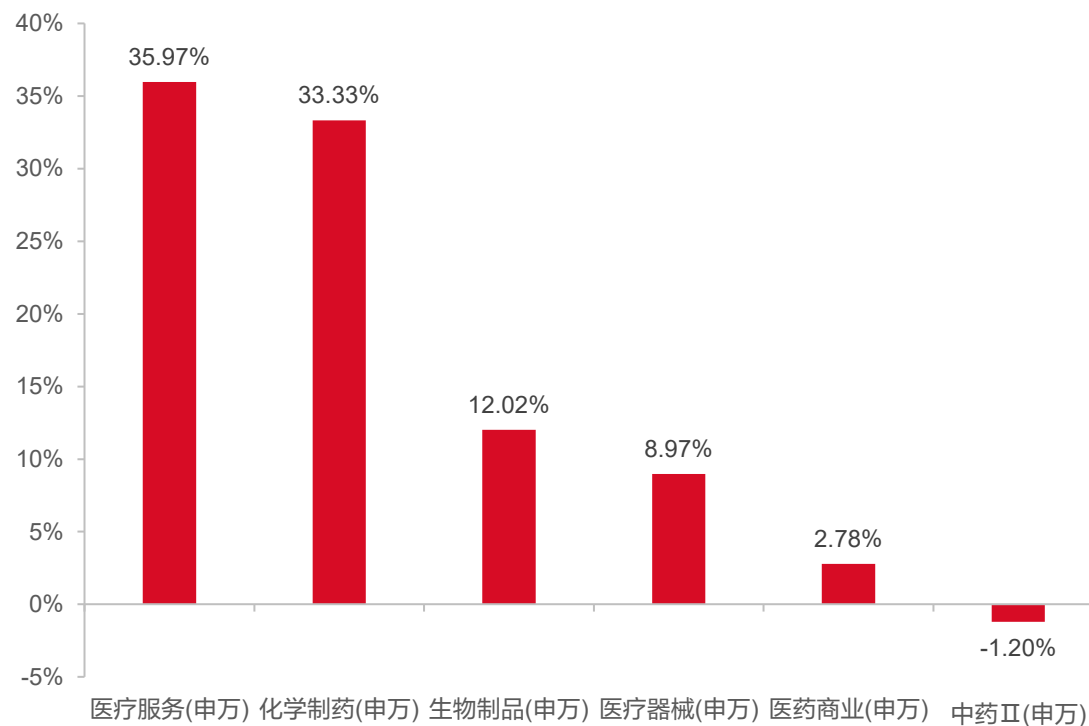
- 截至2025年11月06日，申万医药生物板块上涨18.61%，跑输沪深300指数0.67个百分点；所有子板块除中药板块外均实现上涨，其中医疗服务、化学制药板块涨幅最大，分别上涨35.97%、33.33%。

医药生物板块2025年年初至2025年11月06日涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物各子板块2025年年初至2025年11月06日涨跌幅

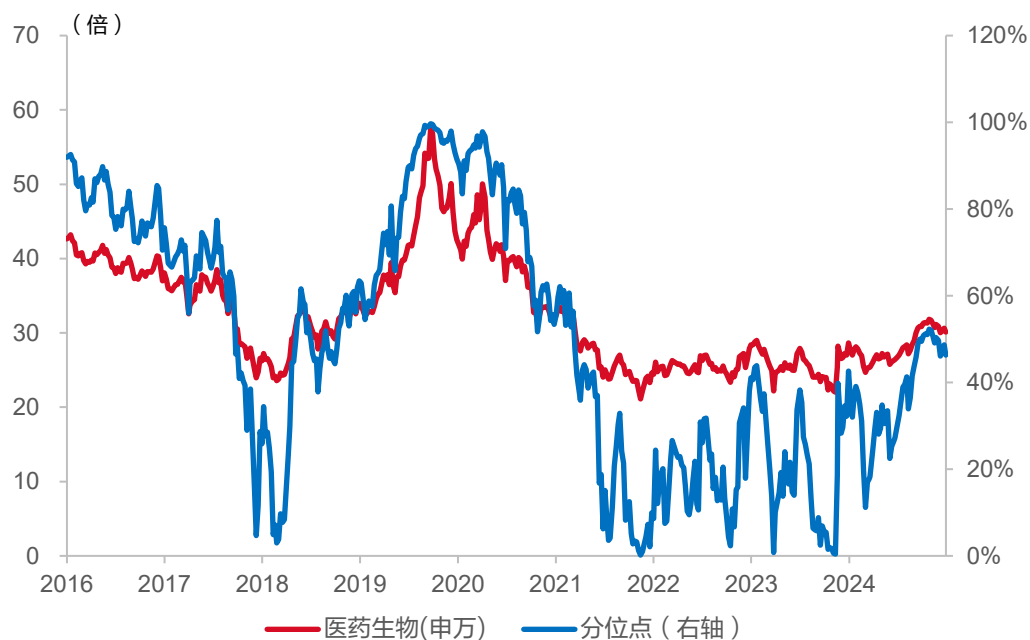


资料来源：Wind，东海证券研究所

板块估值处于历史中位水平

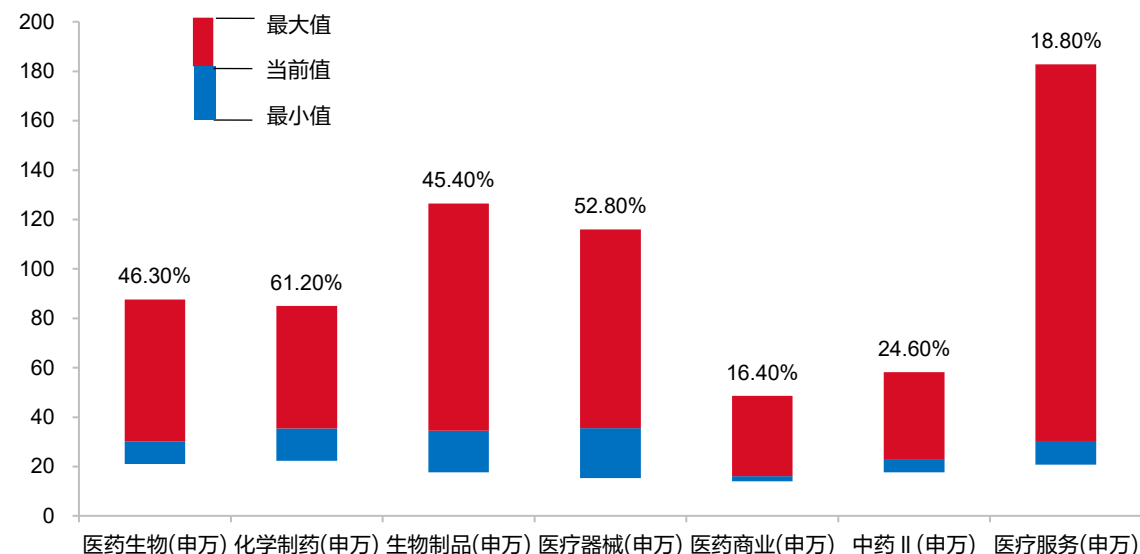
- 截至2025年11月06日，医药生物板块PE（TTM）为30.13倍，分位数达到10年间的46.30%。医药生物行业估值自2021年-2024年的回调后有所修复，化学制药、生物制品、医疗器械、医药商业、中药、医疗服务板块估值分别为35.40、34.52、35.51、16.15、22.73、30.31倍，10年分位数分别为61.20%、45.40%、52.80%、16.40%、24.60%、18.80%。板块估值处于历史中位水平。

医药生物板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所

二级板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

一、行业整体情况

二、细分板块表现

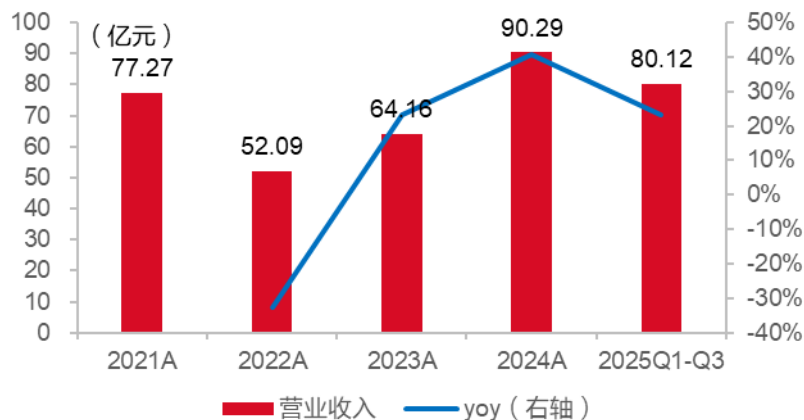
三、公司推荐

四、风险提示

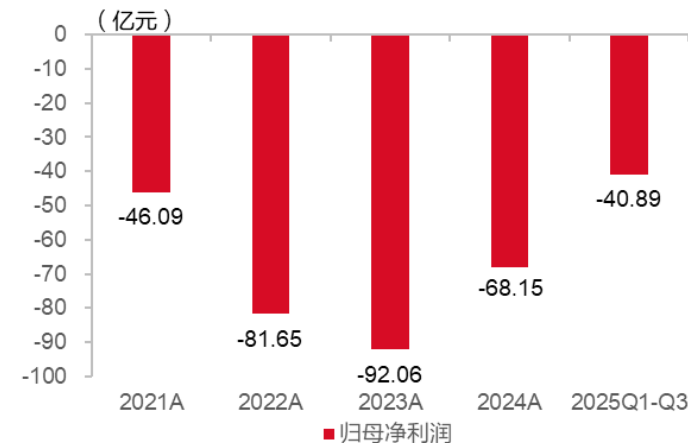
创新药：业绩表现持续突出

- 2025Q1-Q3，创新药板块上市公司实现营收合计80.12亿元，同比增长23.34%；归母净利润合计-40.89亿元（同比收窄16.42%）。
- 2025Q3创新药板块上市公司实现营收合计31.54亿元，同比增长33.59%，环比增长23.75%；归母净利润-11.38亿元（同比收窄22.96%，环比收窄26.01%）。
- 创新药板块在多个创新品种上市后快速放量，BD交易频繁，首付款里程碑付款持续增加等因素的推动下，行业整体保持了快速发展态势。

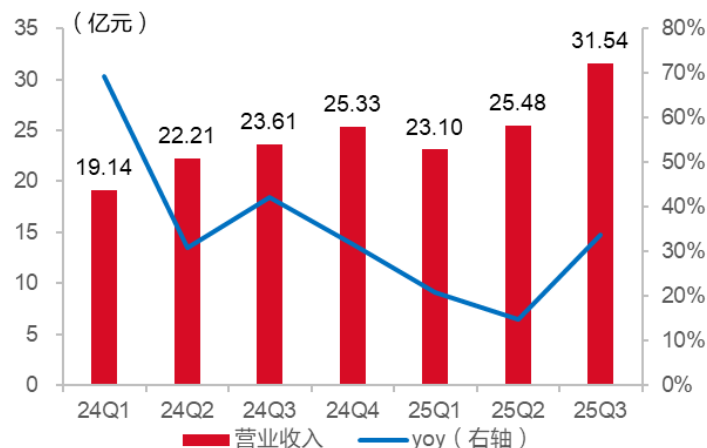
创新药板块上市公司营业收入及增速



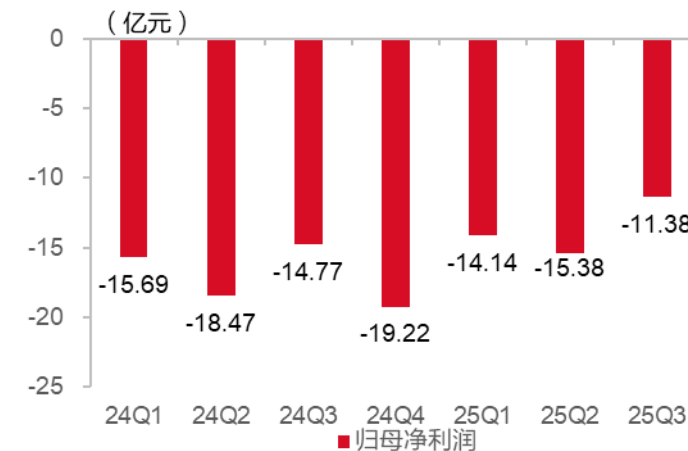
创新药板块上市公司归母净利润



创新药板块上市公司营业收入及增速（季度）



创新药板块上市公司归母净利润（季度）

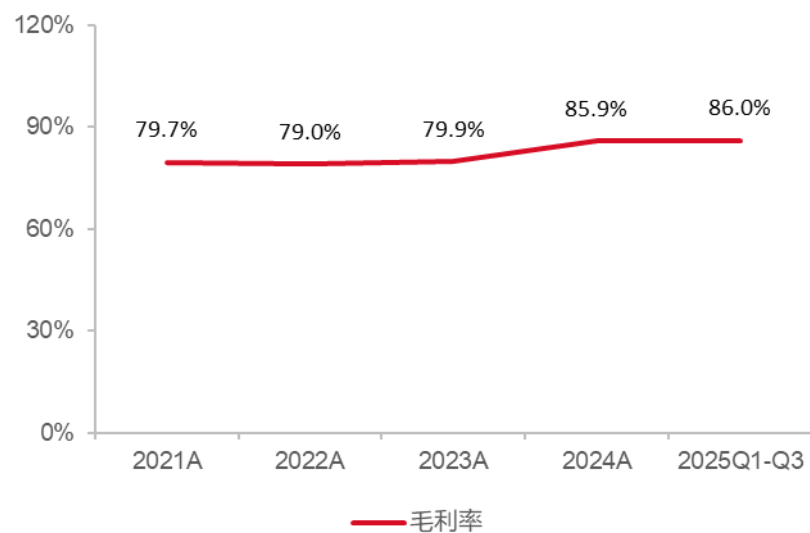


资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块共14只个股纳入统计，百济神州-U等公司2024年三季度报暂未披露，不纳入统计）

创新药：销售费用快速增长，毛利率水平持续提升

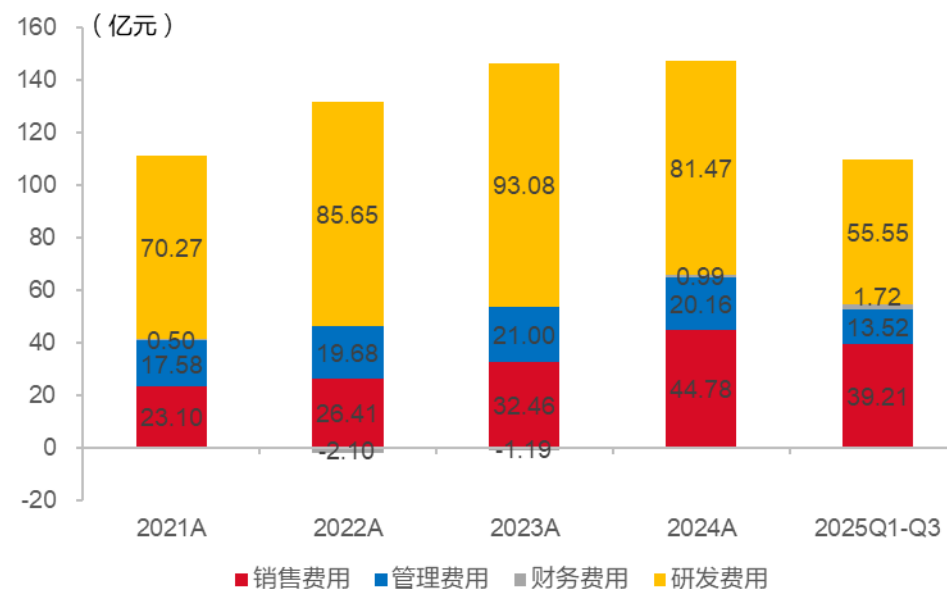
- 2025Q1-Q3，创新药板块毛利率分别为86.0%（+0.67pp），毛利率水平持续提升。
- 创新药板块处于产品快速放量期，销售费用快速增长，2025Q1-Q3板块销售费用合计39.21亿元（+24.78%）。创新药企持续高研发投入，2025Q1-Q3创新药板块研发费用合计为55.55亿元（-5.04%）。

创新药板块上市公司毛利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

创新药板块上市公司四项期间费用（亿元）

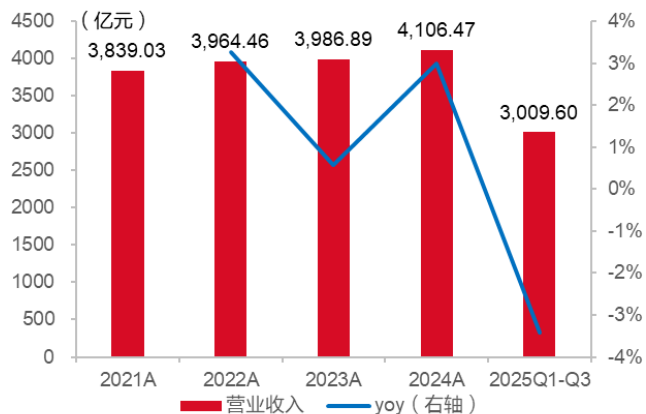


资料来源：Wind，东海证券研究所

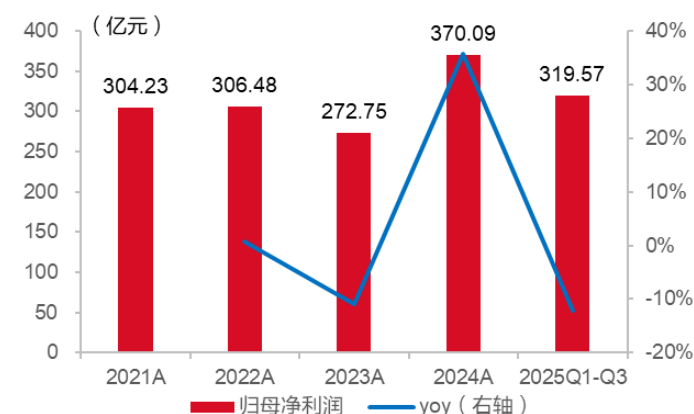
化学制剂：Q3业绩同比回升

- 2025Q1-Q3，化学制剂板块上市公司实现营收合计3009.60亿元，同比下降3.43%；归母净利润合计319.57亿元，同比下降12.18%。
- 2025Q3，化学制剂板块上市公司实现营收合计993.05亿元，同比增长0.69%，环比下降2.40%；归母净利润合计96.93亿元，同比增长11.61%，环比下降15.64%。
- 化学制剂板块受集采等行业政策的影响边际减弱，Q3业绩企稳向好，随着国家集采政策的优化等，板块有望持续回暖。

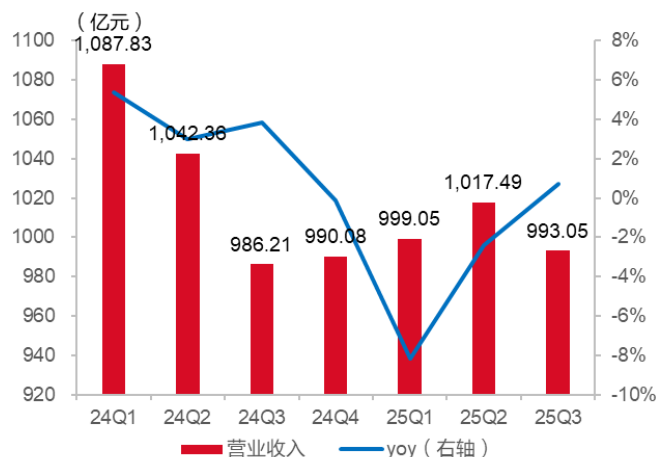
化学制剂板块上市公司营业收入及增速



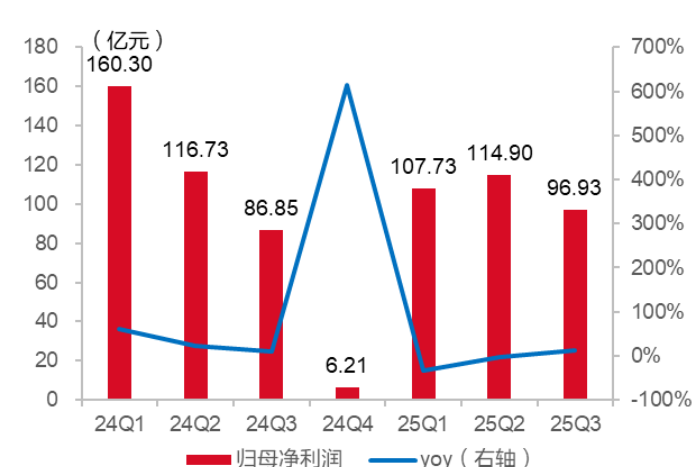
化学制剂板块上市公司归母净利润及增速



化学制剂板块上市公司营业收入及增速（季度）



化学制剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

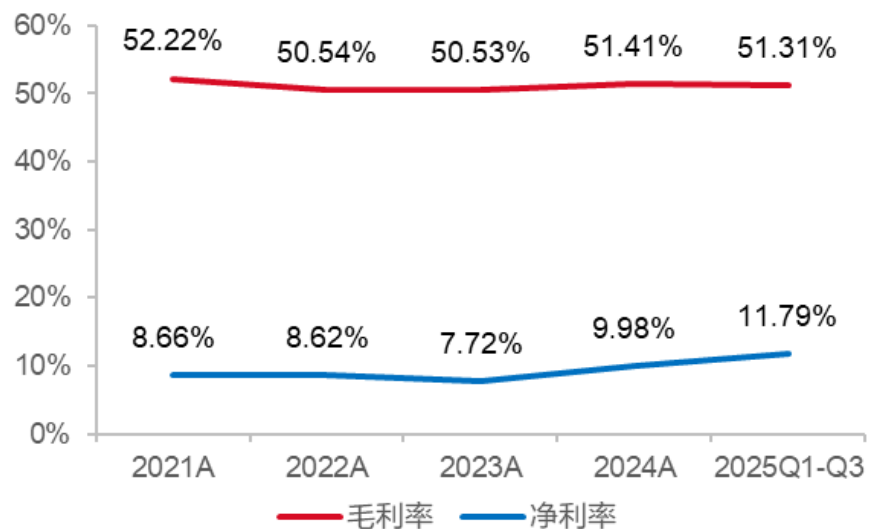


资料来源：Wind，东海证券研究所（化学制剂板块共90只个股纳入统计）

化学制剂：毛利率小幅下滑

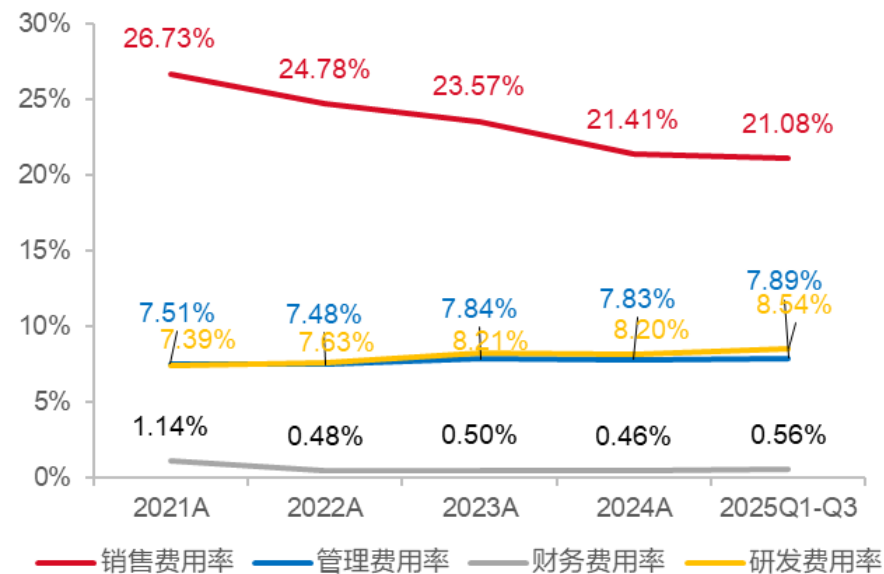
- 2025Q1-Q3，化学制剂板块毛利率和净利率分别为51.31% (-0.43pp)、11.79% (-1.10pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为21.08% (-0.04pp)、7.89% (+0.33pp)、0.56% (-0.09pp)和8.54% (+0.97pp)。

化学制剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

化学制剂板块上市公司期间费用率

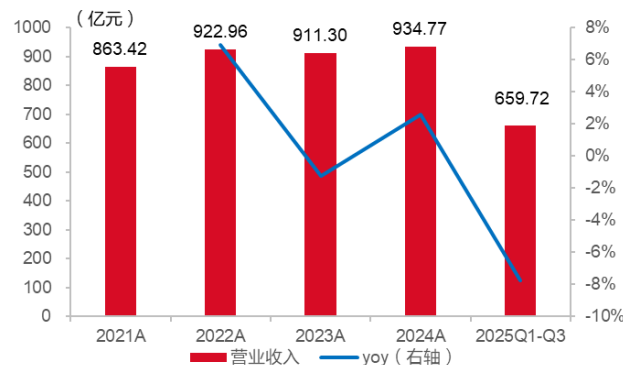


资料来源：Wind，东海证券研究所

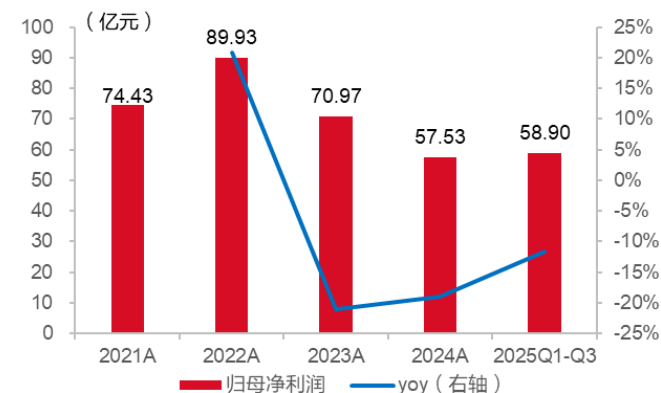
原料药：业绩短期仍承压

- 2025Q1-Q3，原料药板块上市公司实现营收合计659.72元，同比下降7.74%；归母净利润合计58.90亿元，同比下降11.65%。
- 2025Q3原料药板块上市公司实现营收合计207.87亿元，同比下降9.49%，环比下降6.05%；归母净利润合计15.00亿元，同比下降30.35%，环比下降23.24%。
- 2025年前三季度原料药板块业绩承压，主要受部分原料药中间体产品价格下跌，市场需求疲软等因素影响。

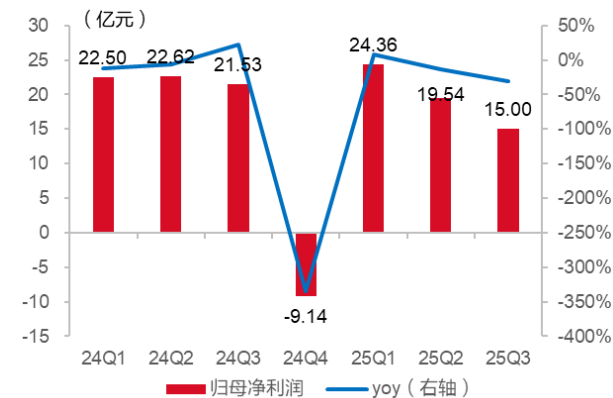
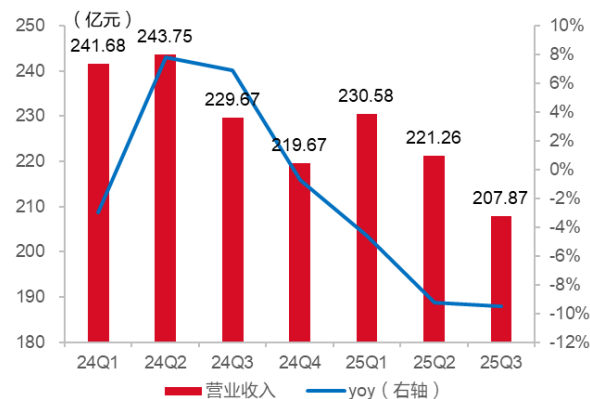
原料药板块上市公司营业收入及增速



原料药板块上市公司归母净利润及增速



原料药板块上市公司营业收入及增速 (季度) 原料药板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

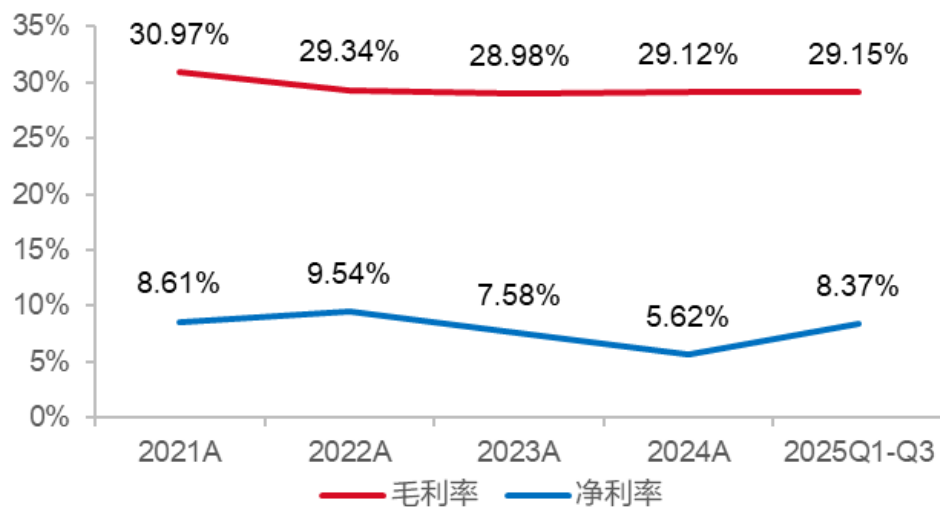


资料来源：Wind，东海证券研究所（原料药板块共40只个股纳入统计）

原料药：盈利能力下降

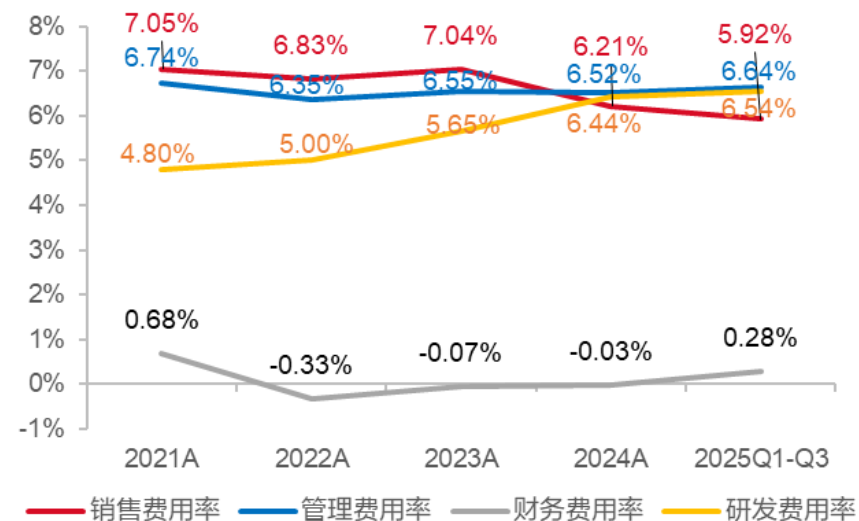
- 2025Q1-Q3，原料药板块毛利率和净利率分别为29.15% (+0.07pp)、8.37% (-0.60pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为5.92% (+0.01pp)、6.64% (+0.54pp)、0.28% (+0.11pp)和6.54% (+0.72pp)。

原料药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

原料药板块上市公司期间费用率

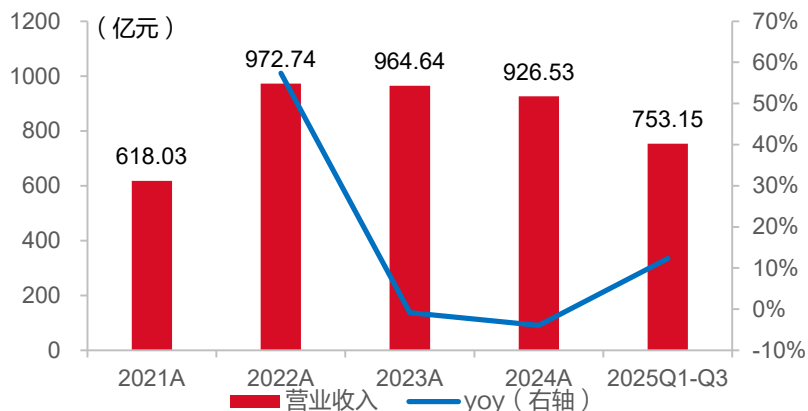


资料来源：Wind，东海证券研究所

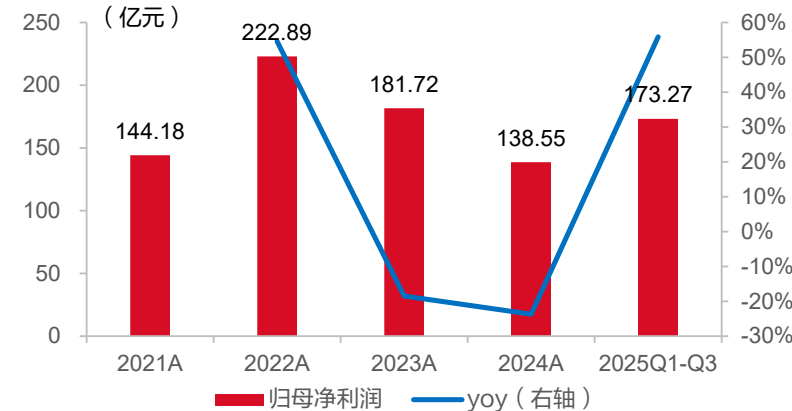
CXO：创新药景气度带动订单和业绩高增

- 2025年Q1-Q3，CXO板块上市公司实现营收合计753.15亿元，同比增长12.36%；归母净利润合计173.27亿元，同比增长55.90%；扣非净利润合计134.97亿元，同比增长31.48%。扣非净利润和净利润差异较大的原因在于板块成分公司康龙化成于2024Q2处置参股公司Proteologix, Inc.股权产生大额投资收益的高基数所致。
- 2025年Q3，CXO板块上市公司实现营收合计266.41亿元，同比增长10.91%，环比增长4.22%；归母净利润合计54.24亿元，同比增长46.42%，环比下降19.67%；扣非净利润合计51.44亿元，同比增长47.48%，环比增长7.94%。
- 受益于全球创新药研发外包需求回暖、海外BD交易活跃及国内创新药商业化加速，2025年前三季度CXO板块整体业绩呈高双位数增长，Q3单季度增长趋势延续。部分公司上调全年指引，且新签订单延续高增趋势。我们看好在降息驱动下投融资复苏，带动板块下游的创新药公司研发业务需求增长，板块整体业绩或继续维持较高增速。

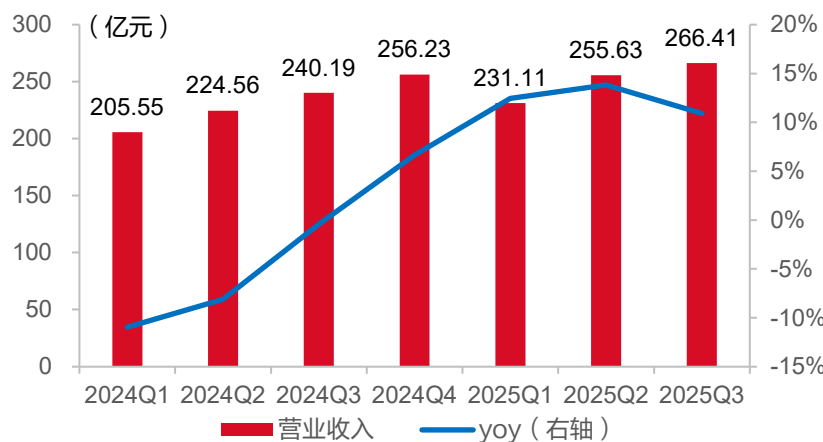
CXO板块上市公司营业收入及增速



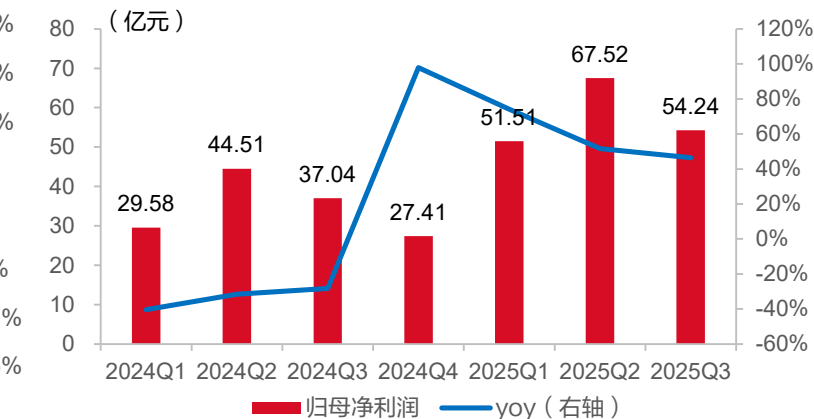
CXO板块上市公司归母净利润及增速



CXO板块上市公司营业收入及增速 (季度)



CXO板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

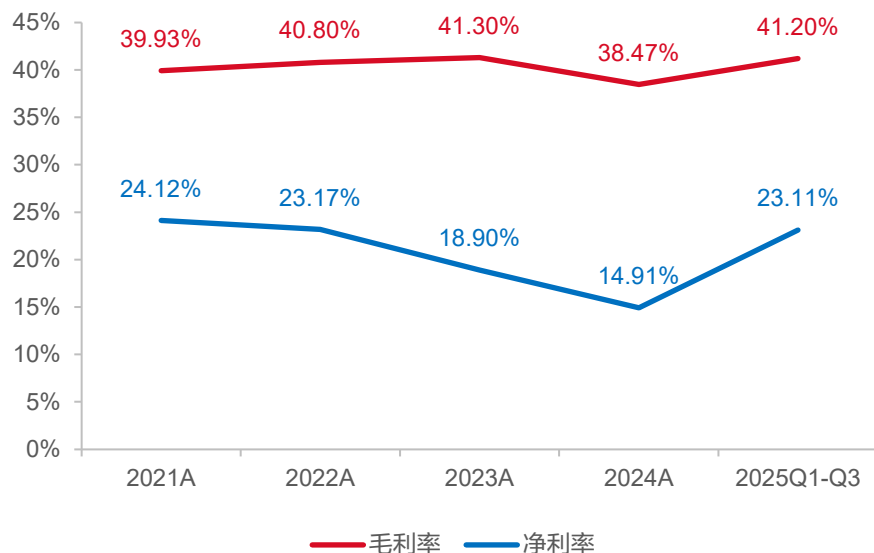


资料来源：Wind，东海证券研究所（CXO板块共有29只个股纳入统计）

CXO：盈利能力稳步上升

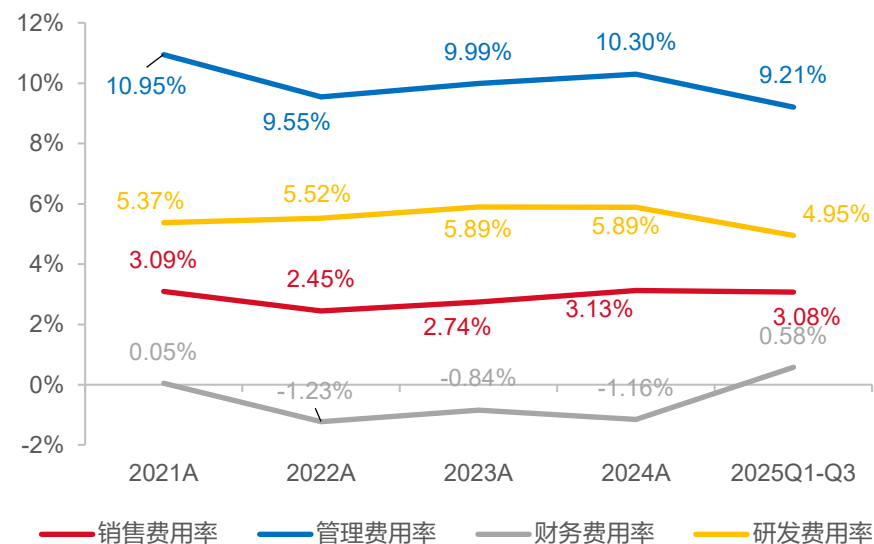
- 2025年Q1-Q3，CXO板块毛利率和净利率分别为41.20%（+2.37pct）、23.11%（+6.51pct），受益于后端及商业化管线增多带来的CDMO产能利用率，板块盈利能力有所上升。预计随着临床后期和商业化大项目的增长以及新增产能爬坡带来的产能利用率提升，板块盈利能力将保持向好趋势。。销售、管理、财务和研发费用率分别为3.08%（-0.08pct）、9.21%（-0.95pct）、0.58%（+0.71pct）、4.95%（-1.13pct）。

CXO板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

CXO板块上市公司期间费用率

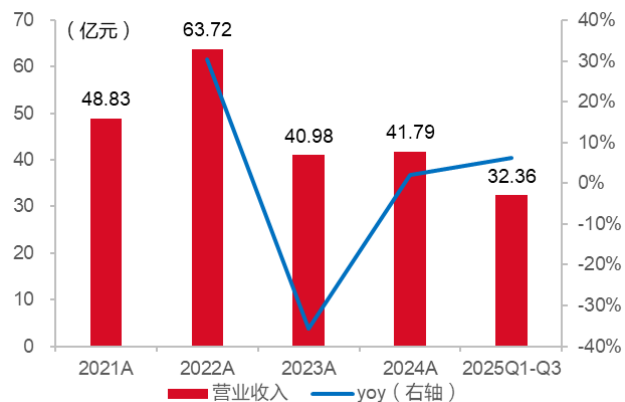


资料来源：Wind，东海证券研究所

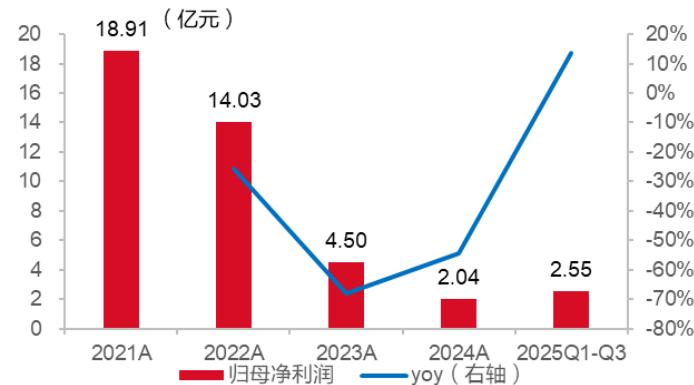
上游试剂：业绩逐季向好

- 2025Q1-Q3，上游试剂板块上市公司实现营收合计32.36亿元，同比增长6.11%；归母净利润合计2.55亿元，同比增长13.70%。
- 2025Q3，上游试剂板块上市公司实现营收合计11.64亿元，同比增长11.89%，环比增长4.59%；归母净利润合计1.00亿元，同比增长100.71%，环比增长7.93%。
- 全球创新药研发持续活跃，多家企业海外业务高增，国内创新药研发投入持续增加，上游试剂板块业绩逐季企稳向好。

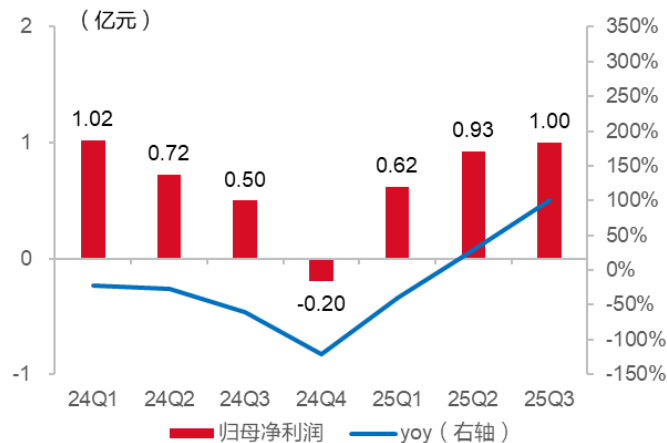
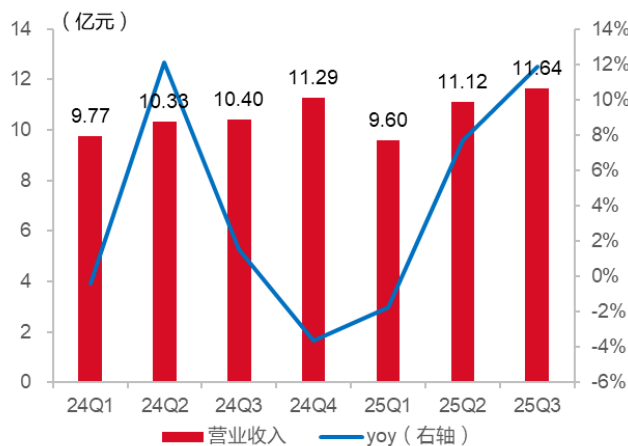
上游试剂板块上市公司营业收入及增速



上游试剂板块上市公司归母净利润及增速



上游试剂板块上市公司营业收入及增速（季度） 上游试剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

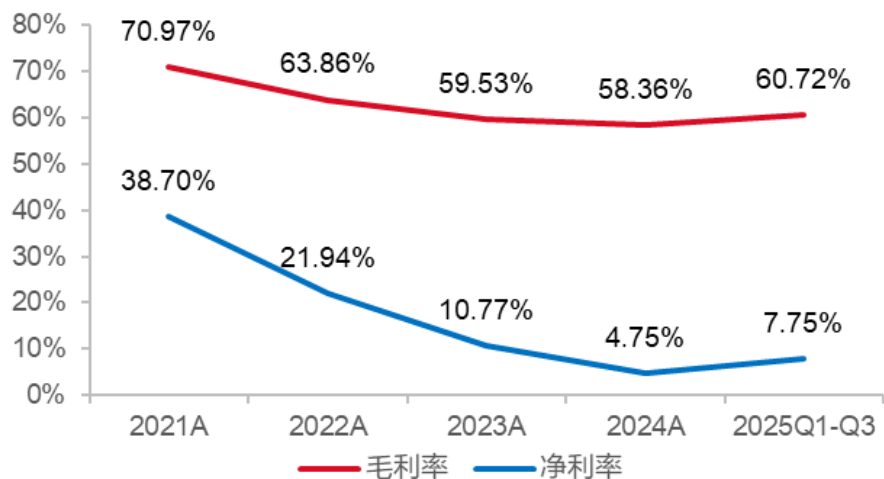


资料来源：Wind，东海证券研究所（上游试剂板块共有6只个股纳入统计）

上游试剂：盈利能力不断提升

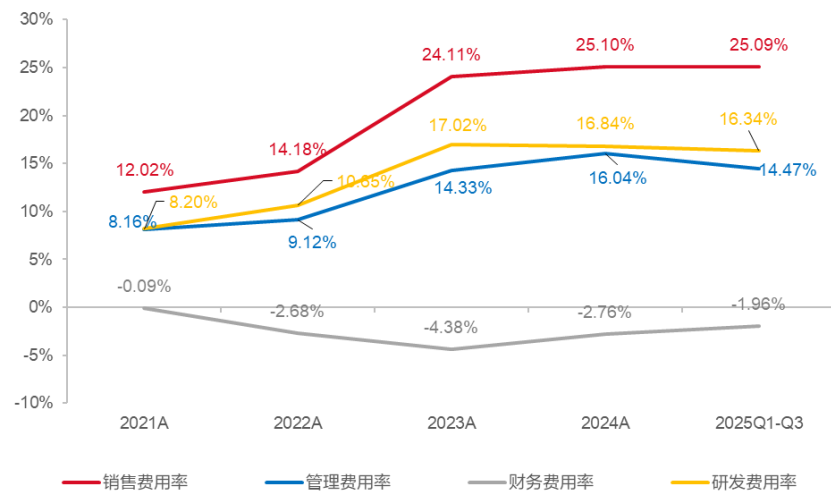
- 2025Q1-Q3，上游试剂板块毛利率和净利率分别为60.72%(+1.67pp)、7.75%(+0.61pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为25.09%(+0.64pp)、14.47%(-1.34pp)、-1.96%(-0.56pp)和16.34% (-0.23pp)。期间费用控制良好。

上游试剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

上游试剂板块上市公司期间费用率

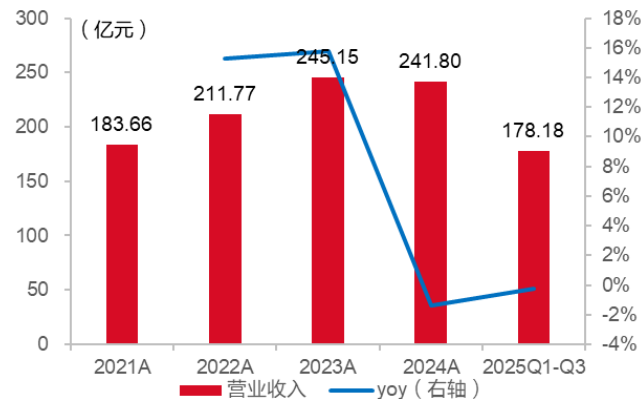


资料来源：Wind，东海证券研究所

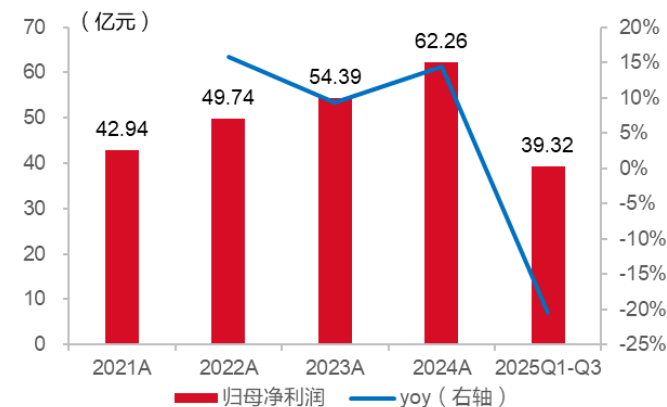
血制品：业绩短期承压

- 2025Q1-Q3，血制品板块上市公司实现营收合计178.18亿元，同比下降0.28%；归母净利润合计39.32亿元，同比下降20.59%。
- 2025Q3，血制品板块上市公司实现营收合计64.45亿元，同比下降1.85%，环比增长6.59%；归母净利润合计11.85亿元，同比下降33.86%，环比下降12.33%。
- 2025前三季度业绩承压主要受集采降价、主要血制品需求放缓等因素影响。我们预计在价格逐渐企稳，行业整体有望逐渐恢复增长。

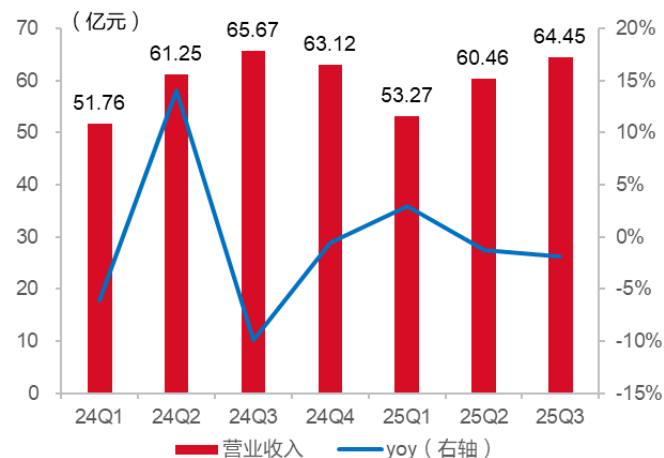
血制品板块上市公司营业收入及增速



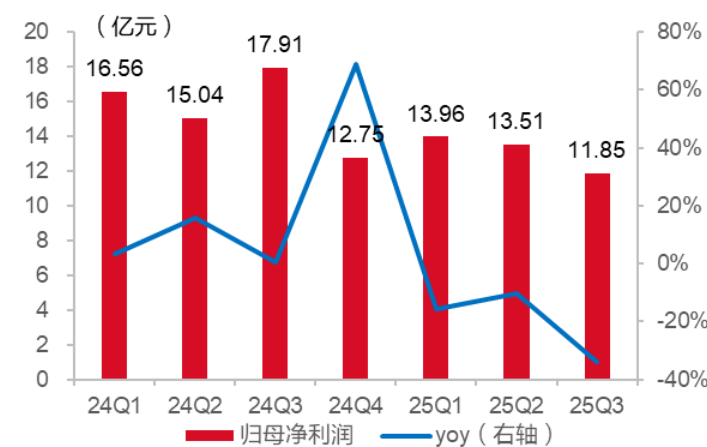
血制品板块上市公司归母净利润及增速



血制品板块上市公司营业收入及增速（季度）



血制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

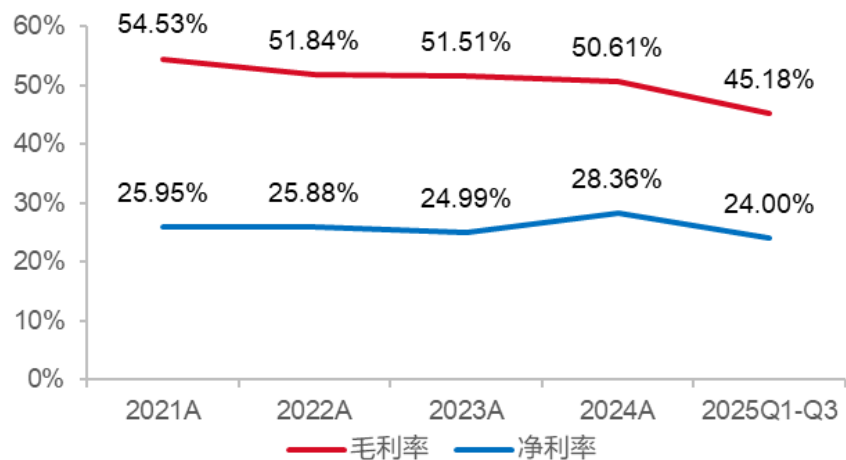


资料来源：Wind，东海证券研究所（血制品板块共有6只个股纳入统计）

血制品：盈利能力下滑

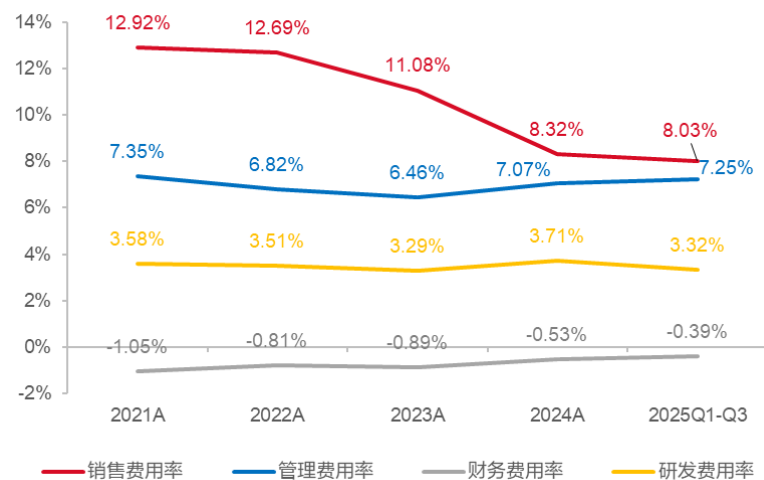
- 2025Q1-Q3，血制品板块毛利率和净利率分别为45.18%(-5.84pp)、24.00%(-6.30pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为8.03%(-0.19pp)、7.25%(+0.34pp)、-0.39%(+0.43pp)和3.32% (-0.23pp)。血制品板块2025年前三季度盈利能力下滑，主要受医保控费影响院内需求放缓，价格下降，随着产品价格触底回升、新产品上市及市场需求修复，血制品行业有望回暖。

血制品板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

血制品板块上市公司期间费用率

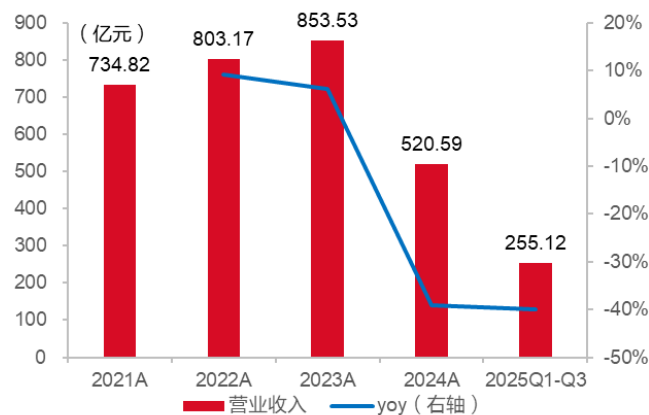


资料来源：Wind，东海证券研究所

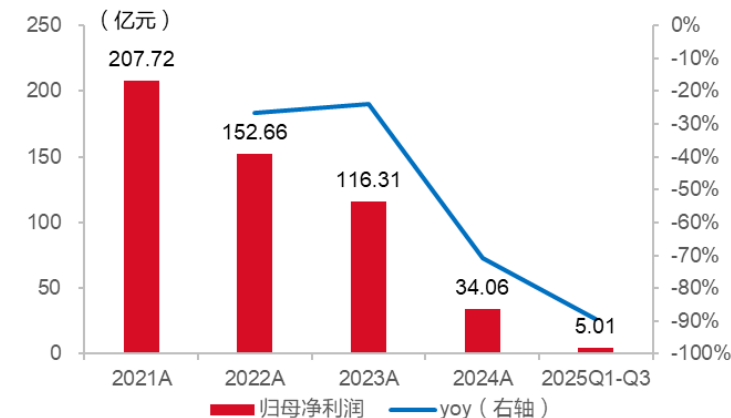
疫苗：Q3业绩环比修复

- 2025Q1-Q3，疫苗板块上市公司实现营收合计255.12亿元，同比下降39.99%；归母净利润合计5.01亿元，同比下降89.37%。
- 2025Q3，疫苗板块上市公司实现营收合计96.28亿元，同比下降20.12%，环比增长12.97%；归母净利润合计3.00亿元，同比下降70.80%，环比增长211.69%。
- 受需求下降、竞争加剧和部分大单品价格下降等影响，2025前三季度疫苗板块收入端和利润端仍显著承压，利润端降幅远大于收入端，行业盈利能力承受较大压力。

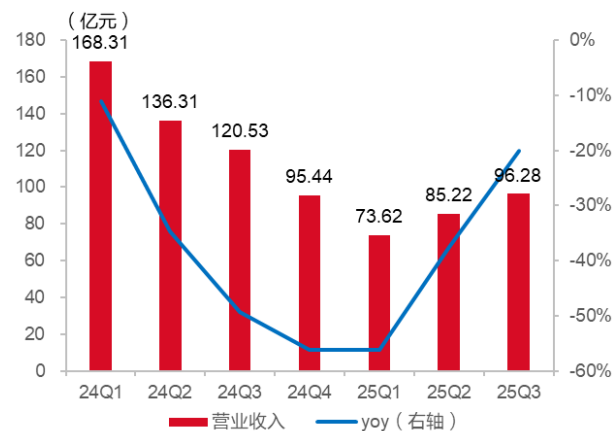
疫苗板块上市公司营业收入及增速



疫苗板块上市公司归母净利润及增速



疫苗板块上市公司营业收入及增速 (季度)



疫苗板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

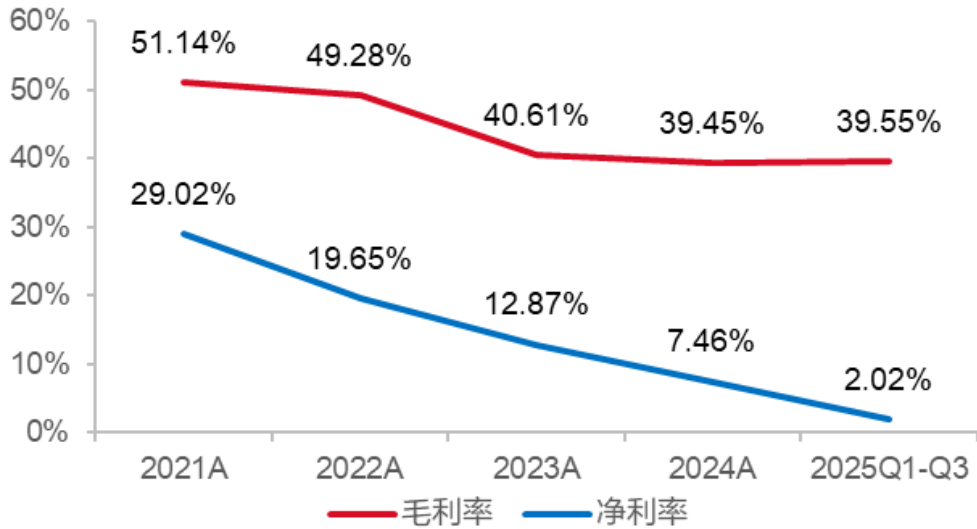


资料来源：Wind，东海证券研究所（疫苗板块共有12个股纳入统计）

疫苗：利润端承压明显

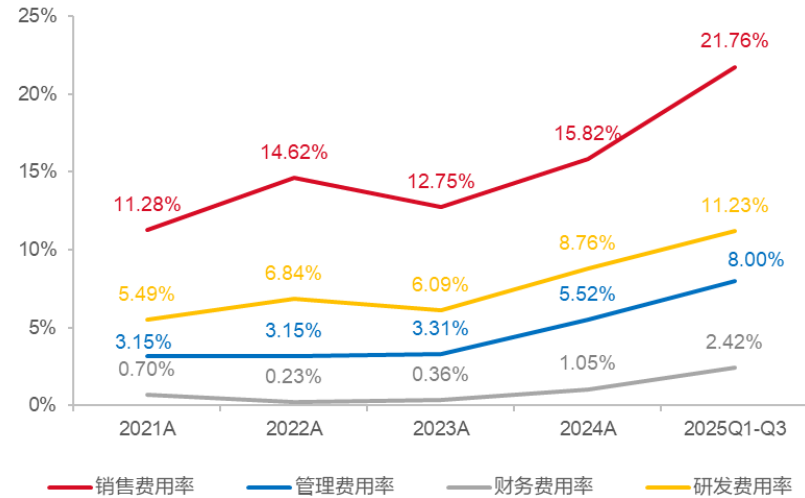
- 2025Q1-Q3，疫苗板块毛利率和净利率分别为39.55%(+0.29pp)、2.02%(-9.21pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为21.76%(+7.64pp)、8.00%(+3.34pp)、2.42%(+1.43pp)和11.23% (+3.57pp)。行业销售费用率和研发费用率保持在相对高位，前三季度均同比上升，显示出行业在承压期内依然保持着较大力度的研发投入。

疫苗板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

疫苗板块上市公司期间费用率

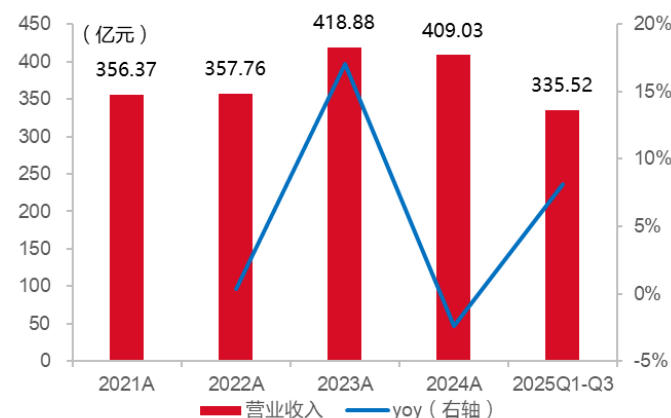


资料来源：Wind，东海证券研究所

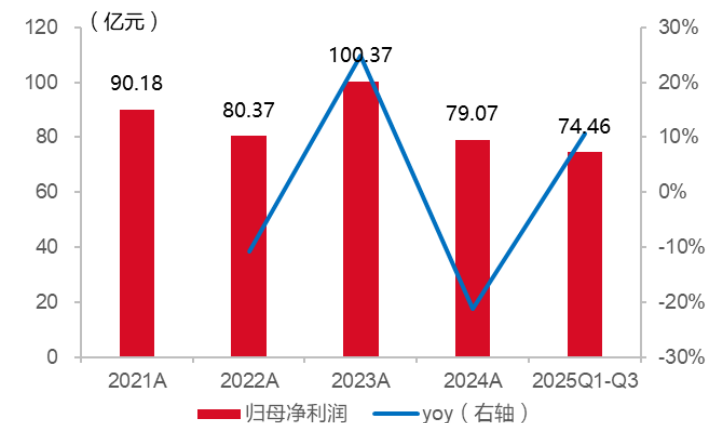
其他生物制品：业绩持续良好增长

- 2025Q1-Q3，其他生物制品板块上市公司实现营收合计335.52亿元，同比增长8.15%；归母净利润合计74.46亿元，同比增长10.76%。
- 2025Q3，其他生物制品板块上市公司实现营收合计113.81亿元，同比增长2.75%，环比下降3.60%；归母净利润合计27.67亿元，同比增长5.35%，环比增长17.28%。
- 2025年前三季度板块营收利润实现快速增长，伴随核心产品持续放量，有望继续维持良好增长态势。

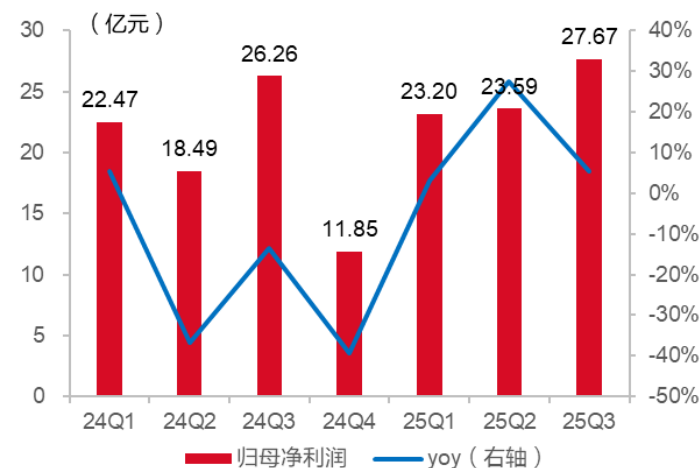
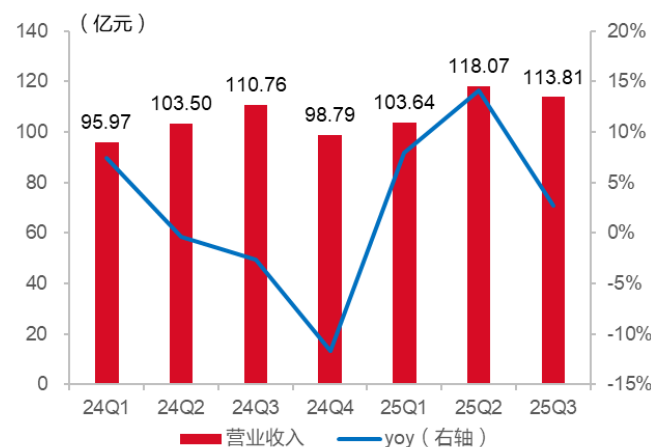
其他生物制品板块上市公司营业收入及增速



其他生物制品板块上市公司归母净利润及增速



其他生物制品板块上市公司营业收入及增速（季度） 其他生物制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

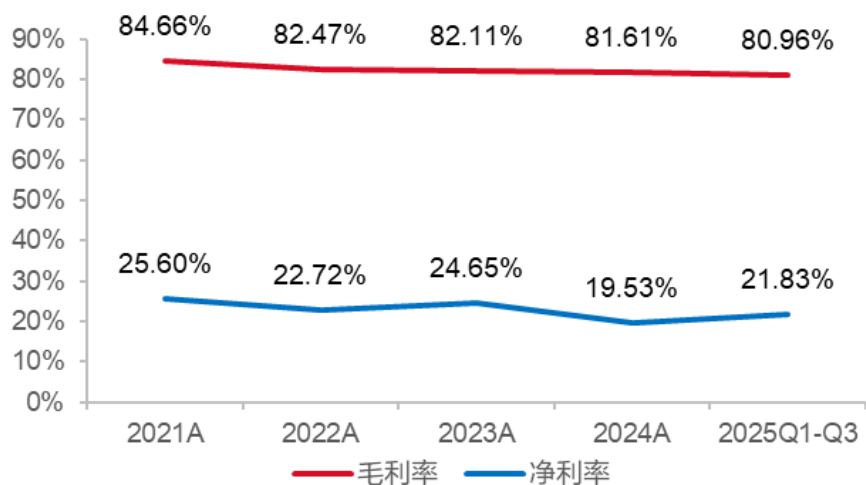


资料来源：Wind，东海证券研究所（其他生物制品板块共有19个股纳入统计）

其他生物制品: 盈利能力基本平稳

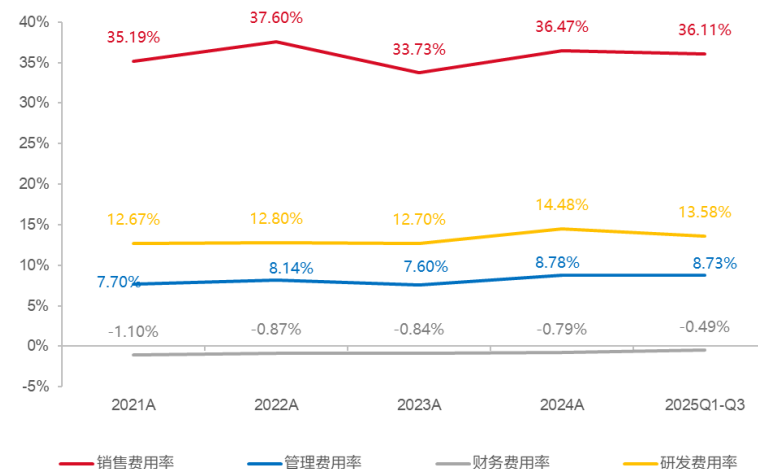
- 2025Q1-Q3，其他生物制品板块毛利率和净利率分别为80.96%(-1.04pp)、21.83%(-0.29pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为36.11%(+0.76pp)、8.73%(+0.59pp)、-0.49%(+0.31pp)和13.58% (+0.57pp)。

其他生物制品板块上市公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

其他生物制品板块上市公司期间费用率

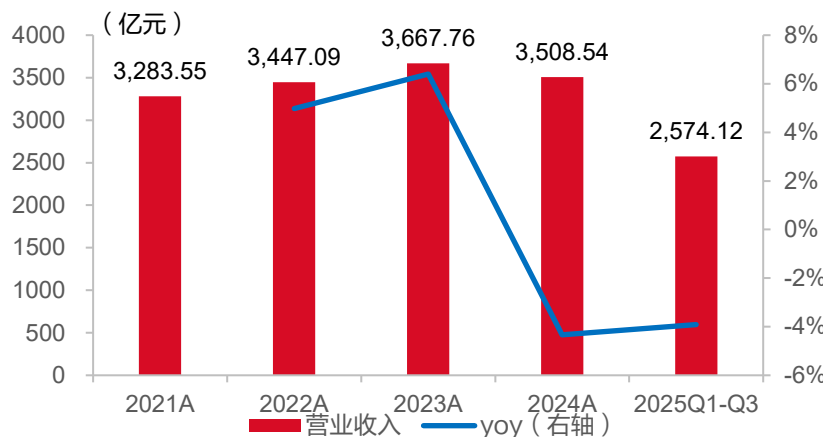


资料来源: Wind, 东海证券研究所

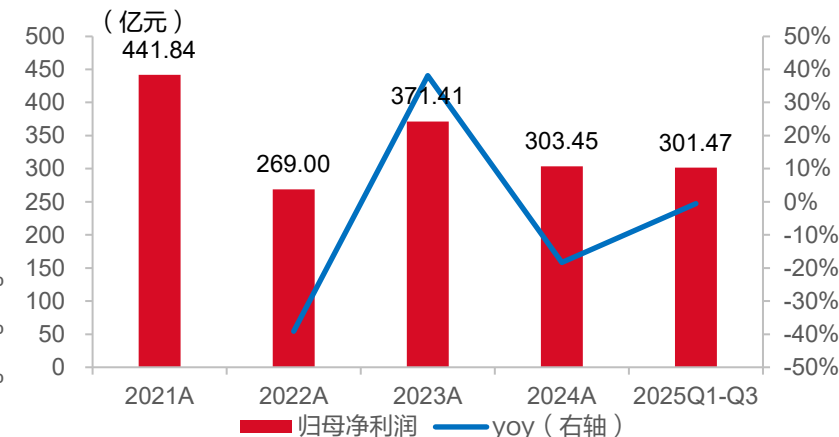
中药：业绩有望逐渐回升

- 2025年Q1-Q3，中药板块上市公司实现营收合计2574.12亿元，同比下降3.91%；归母净利润合计301.47亿元，同比下降0.58%。
- 2025年Q3，中药板块上市公司实现营收合计799.80亿元，同比下降1.00%，环比下降6.12%；归母净利润合计74.10亿元，同比下降3.71%，环比下降28.56%。
- 2025年Q3中药板块整体业绩随着OTC渠道库存逐渐出清呈缓慢修复趋势，但受多因素影响仍表现疲软。四季度传统消费旺季和流感高发期的来临，有望进一步释放感冒类、心脑血管类中药的需求，带动板块业绩回升。

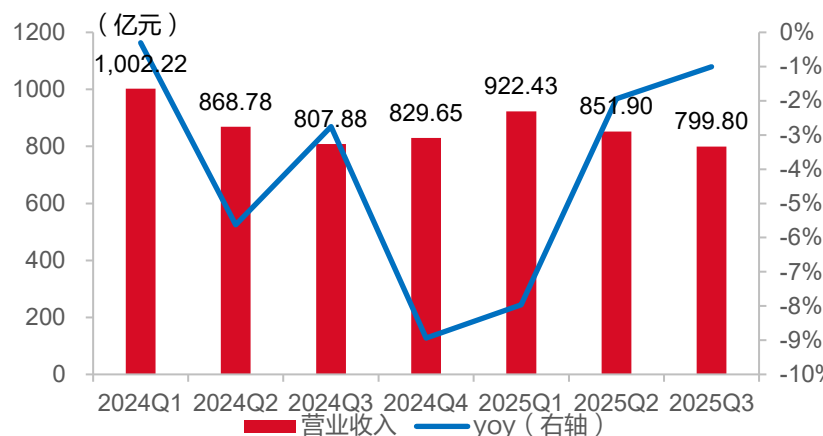
中药板块上市公司营业收入及增速



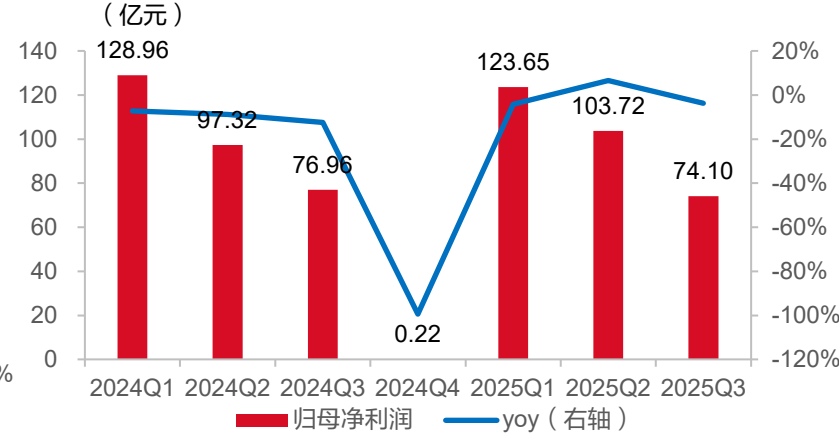
中药板块上市公司归母净利润及增速



中药板块上市公司营业收入及增速 (季度)



中药板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

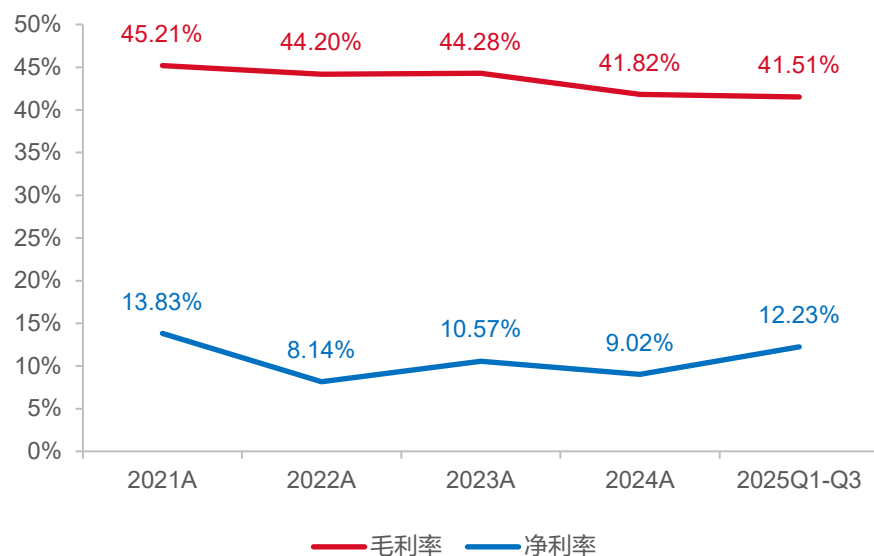


资料来源：Wind，东海证券研究所（中药板块共有65个股纳入统计）

中药：盈利能力有所改善

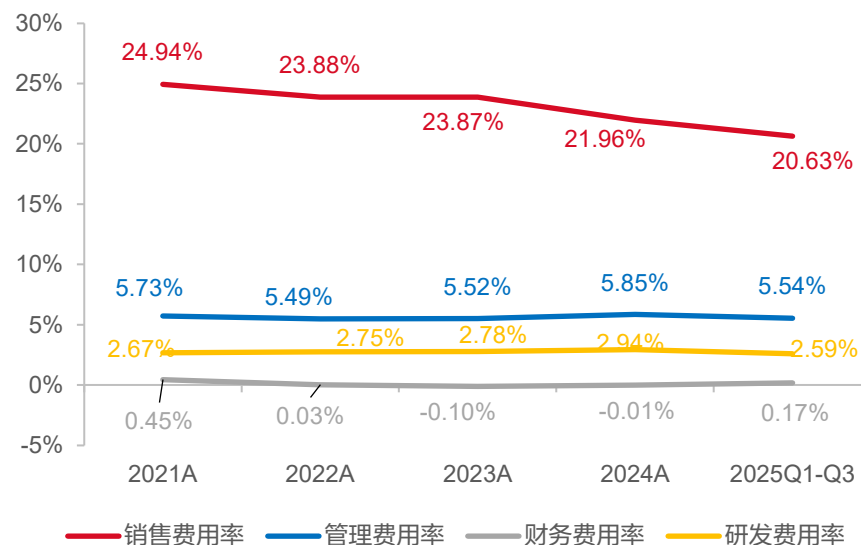
- 2025年Q1-Q3，中药板块毛利率和净利率分别为41.51%（-0.63pct），12.23%（+0.42pct）；销售、管理、财务和研发费用率分别为20.63%（-0.46pct）、5.54%（+0.24pct）、0.17%（+0.20pct）、2.59%（+0.05pct）。

中药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

中药板块上市公司期间费用率

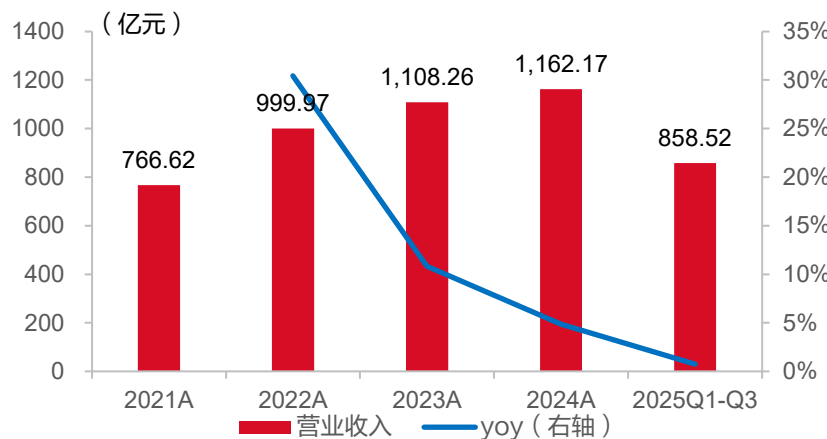


资料来源：Wind，东海证券研究所

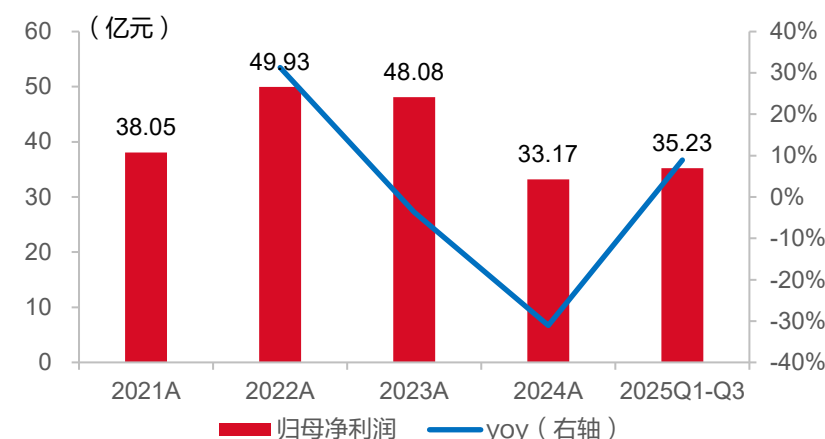
药店：整体呈复苏态势

- 2025年Q1-Q3，药店板块上市公司实现营收合计858.52亿元，同比增长0.74%；归母净利润合计35.23亿元，同比增长8.92%。
- 2025Q3，药店板块上市公司实现营收合计280.80亿元，同比增长2.09%，环比下降0.29%；归母净利润合计9.70亿元，同比增长37.76%，环比下降12.32%。
- 2025年Q3，药店板块延续了H1的复苏态势，整体呈现“收入稳健增长、利润分化明显、结构优化加速”的特征，行业集中度持续提升，龙头公司凭借供应链与管理优势实现逆势突围。

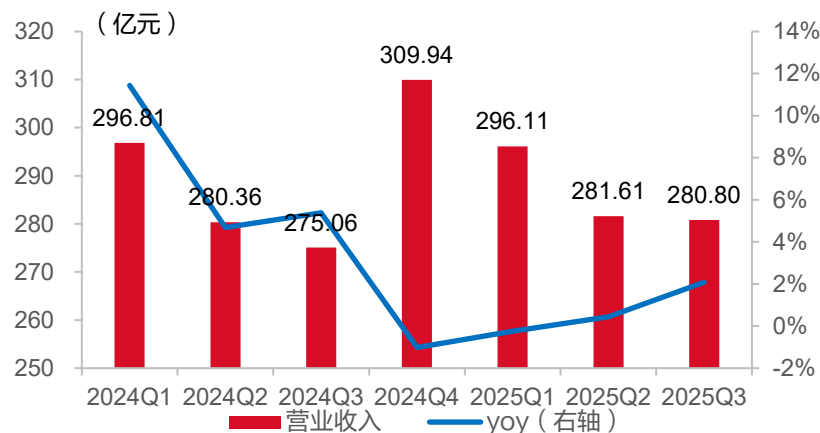
药店上市板块公司营业收入及增速



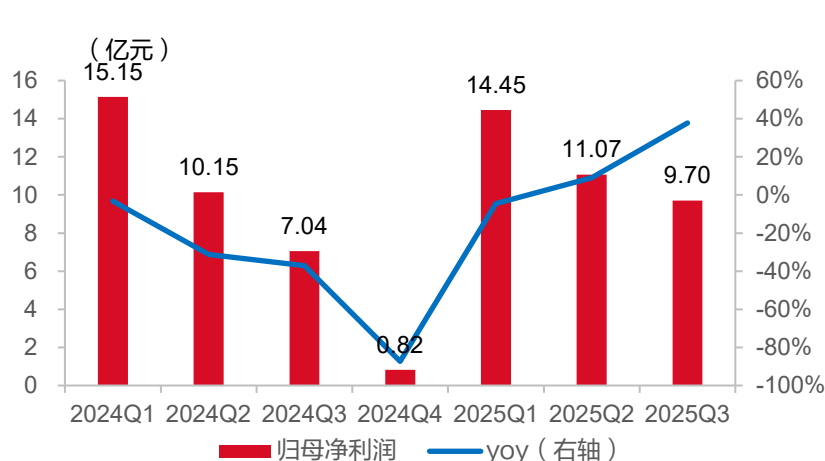
药店板块上市公司归母净利润及增速



药店板块上市公司营业收入及增速（季度）



药店板块上市公司归母净利润及增速（季度）

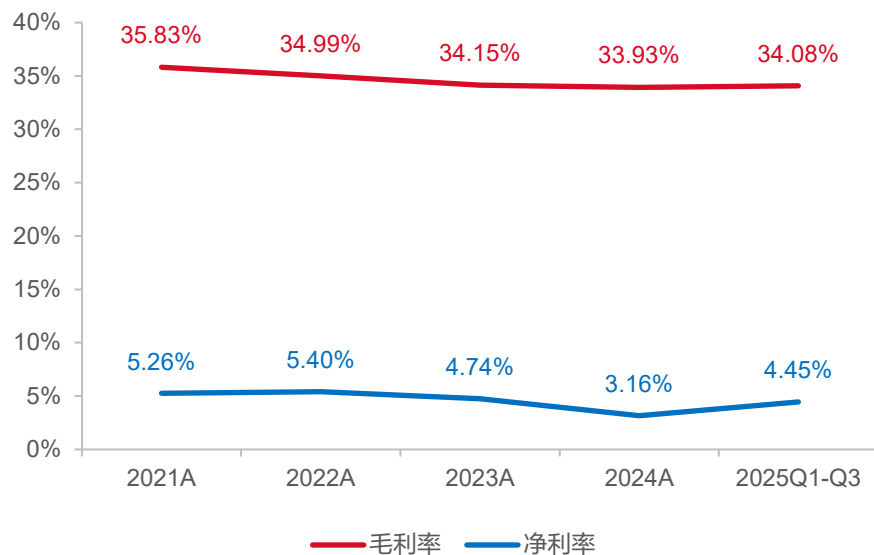


资料来源：Wind，东海证券研究所（药店板块共有8只个股纳入统计）

药店：净利率小幅提升

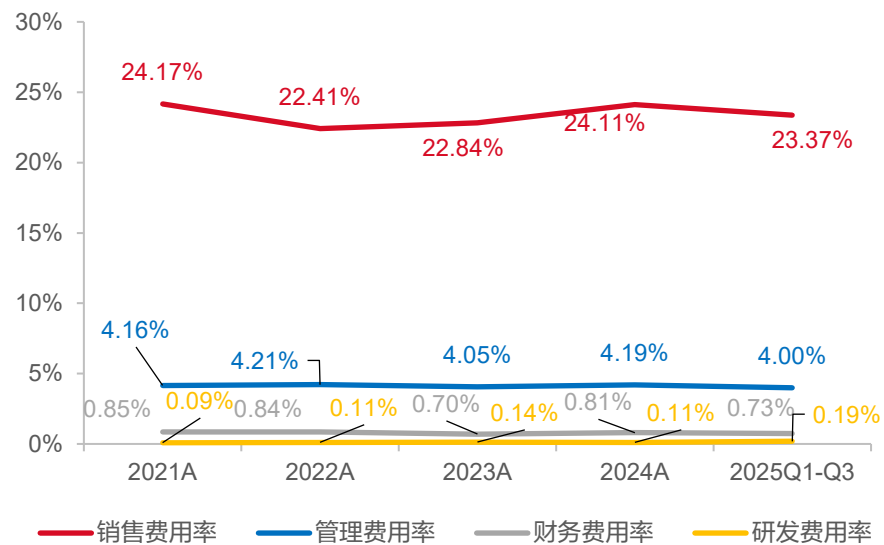
- 2025年Q1-Q3，药店板块毛利率和净利率分别为34.08%（-0.25pct），4.45%（+0.35pct）；销售、管理和财务费用率分别为23.37%（-0.67pct）、4.00%（+0.06pct）、0.73%（-0.09pct）。整体毛利率与净利率呈现“整体承压、龙头韧性”的特征，行业分化加剧下头部企业通过业务转型与费用优化维持盈利水平。

药店板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

药店板块上市公司期间费用率

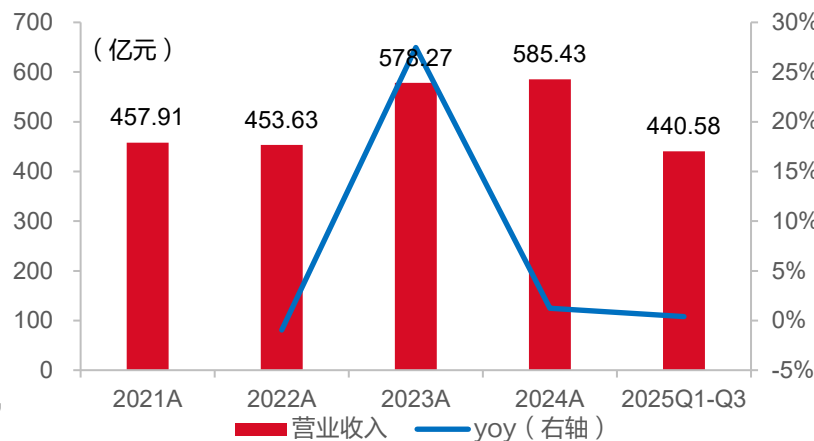


资料来源：Wind，东海证券研究所

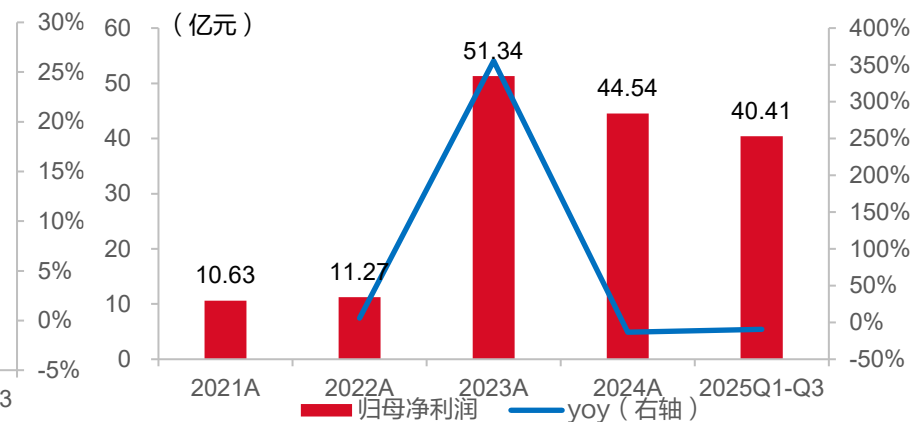
医院：业绩持续承压，环比略有改善

- 2025年Q1-Q3，医院板块上市公司实现营收合计440.58亿元，同比增长0.41%；归母净利润合计40.41亿元，同比下降9.37%。
- 2025Q3，医院板块上市公司实现营收合计154.88亿元，同比下降0.65%，环比增长8.12%；归母净利润合计15.78亿元，同比下降19.13%，环比增长19.97%。
- 受医保控费、社会消费疲软等因素制约，2025年前三季度，医院板块整体业绩承压，营业收入同比持平，净利润同比下滑，但部分企业通过运营结构优化与效率提升展现出韧性。

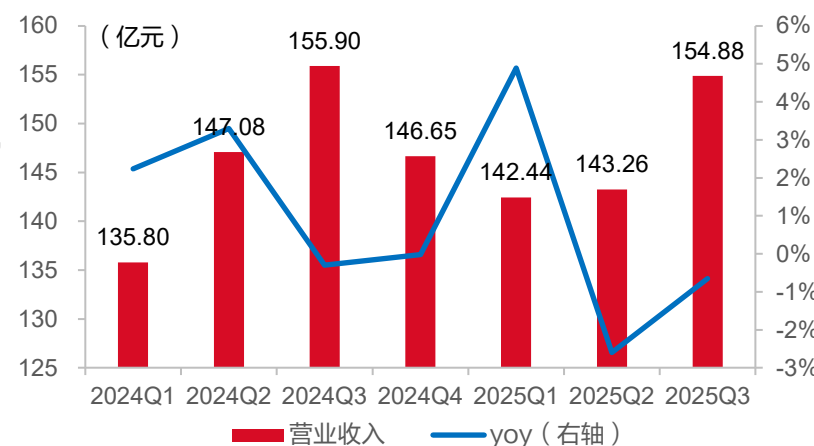
医院板块上市公司营业收入及增速



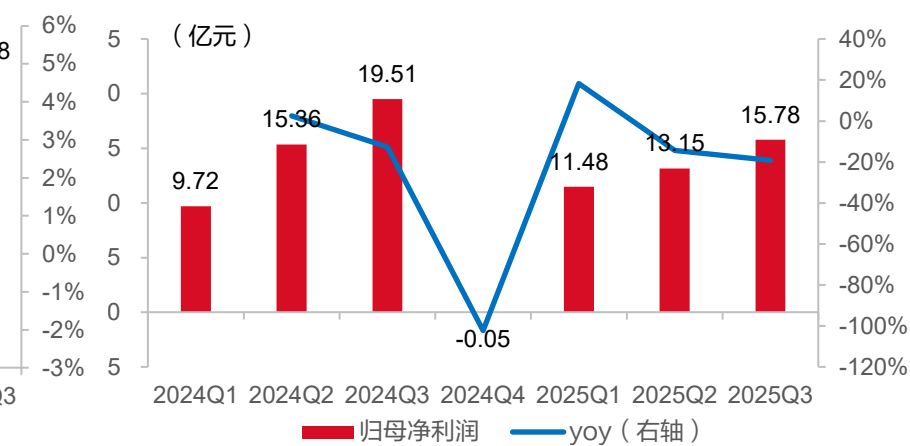
医院板块上市公司归母净利润及增速



医院板块上市公司营业收入及增速 (季度)



医院板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

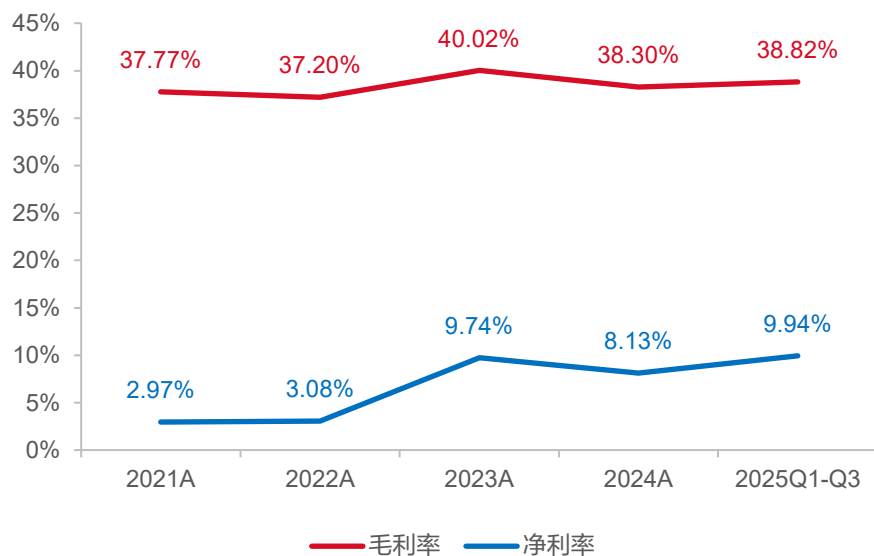


资料来源：Wind，东海证券研究所（医院板块共有10只个股纳入统计）

医院：盈利能力持续下滑

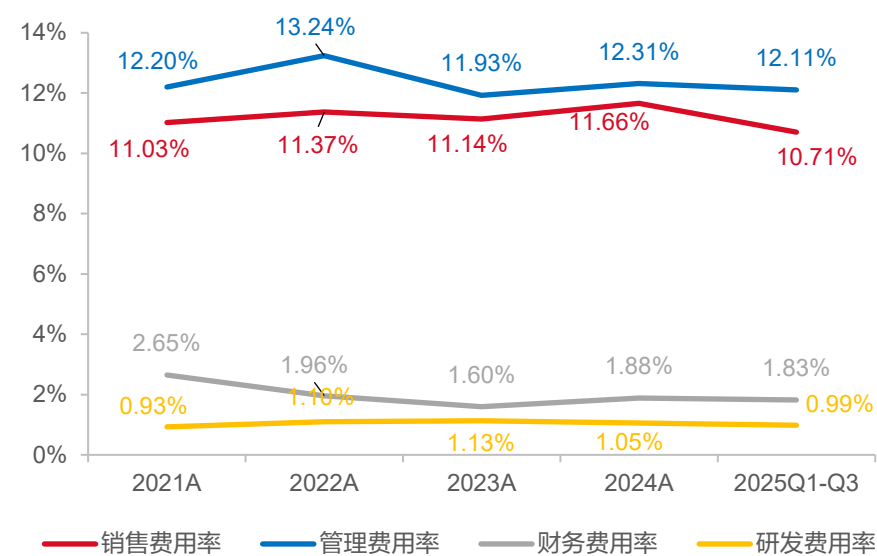
- 2025年前三季度，医院板块整体毛利率和净利率分别为38.82%（-0.52pct）、9.94%（-1.02pct），整体来看受医保控费等因素影响，行业平均指标未现显著回升，但具备专科优势、技术赋能与成本控制能力的头部企业已构筑差异化盈利护城河。期间费用方面，销售、管理和财务费用率分别为10.71%（-0.54pct）、12.11%（-0.08pct）、1.83%（+0.03pct）。

医院板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医院板块上市公司期间费用率

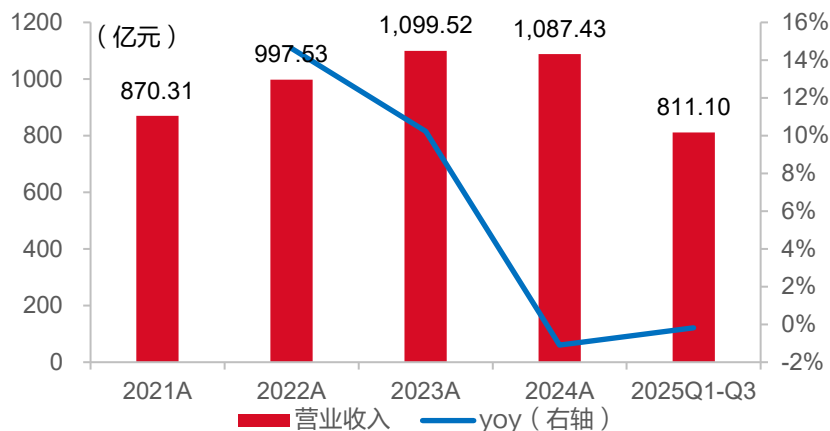


资料来源：Wind，东海证券研究所

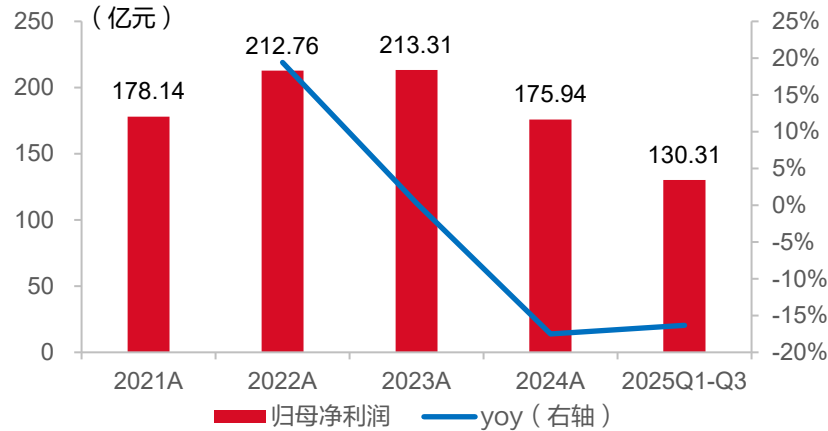
医疗设备：招标回暖下Q3业绩同步复苏

- 2025年Q1-Q3，医疗设备板块上市公司实现营收合计811.10亿元，同比下降0.17%；归母净利润合计130.31亿元，同比下降16.32%。
- 2025Q3，医疗设备板块上市公司实现营收合计276.26亿元，同比增长10.84%，环比下降2.28%；归母净利润合计37.29亿元，同比增长0.65%，环比下降22.18%。
- 随着医院采购招投标的复苏，叠加低基数效应，医疗设备板块三季度迎来拐点；随着渠道去库存的持续，预计四季度复苏趋势将持续体现在报表端。

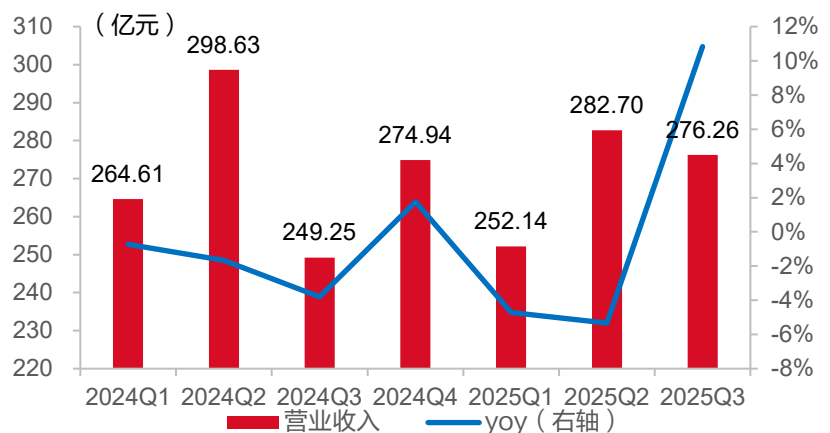
医疗设备板块上市公司营业收入及增速



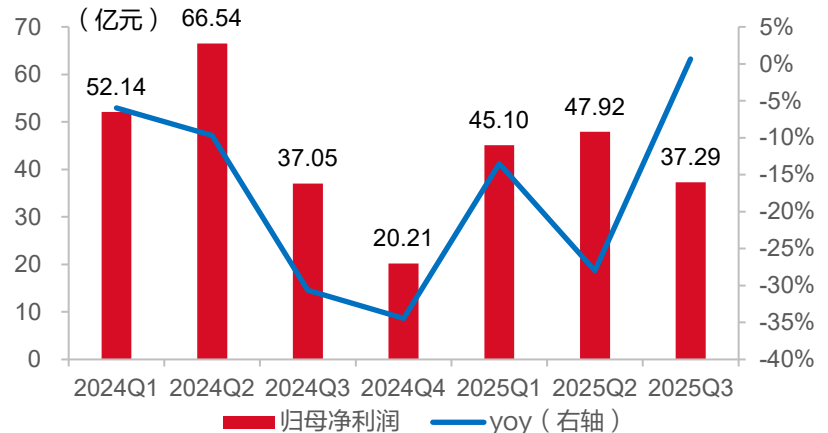
医疗设备板块上市公司归母净利润及增速



医疗设备板块上市公司营业收入及增速 (季度)



医疗设备板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

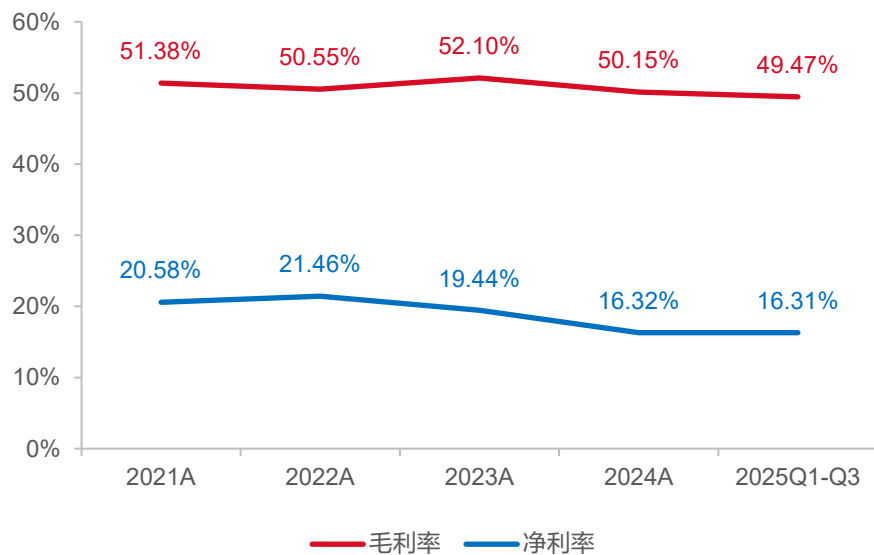


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗设备板块共有35只个股纳入统计）

医疗设备：盈利能力呈筑底趋势

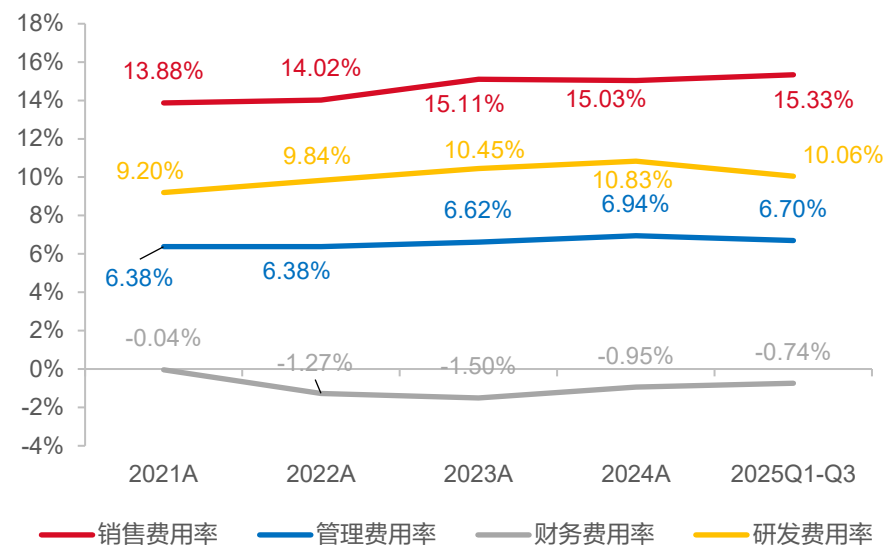
- 2025年前三季度，医疗设备板块毛利率和净利率分别为49.47%（-2.29pct）、16.31%（-3.04pct）；毛利率同比降低主要源于中低端产品在下沉市场的集采中面临价格压力；我们预计随着出海进程&国产替代的加速进行，板块盈利能力有望修复。
- 销售、管理、财务和研发费用率分别为15.33%（+0.83pct）、6.70%（+0.05pct）、-0.74%（-0.08pct）、10.06%（-0.49pct）。

医疗设备板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗设备板块上市公司期间费用率

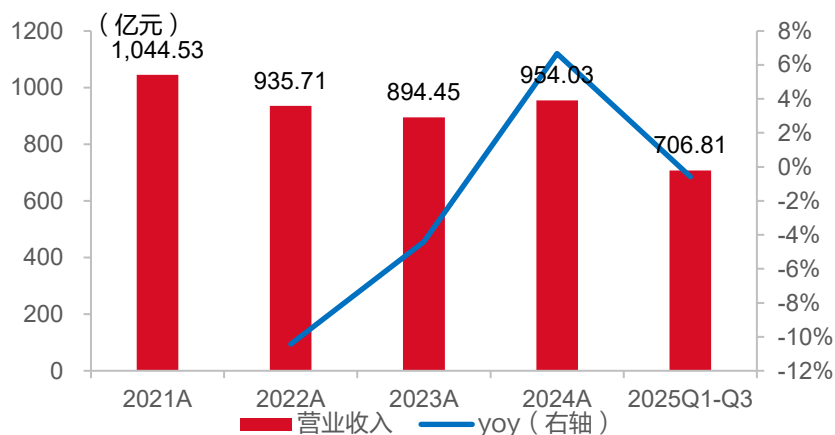


资料来源：Wind，东海证券研究所

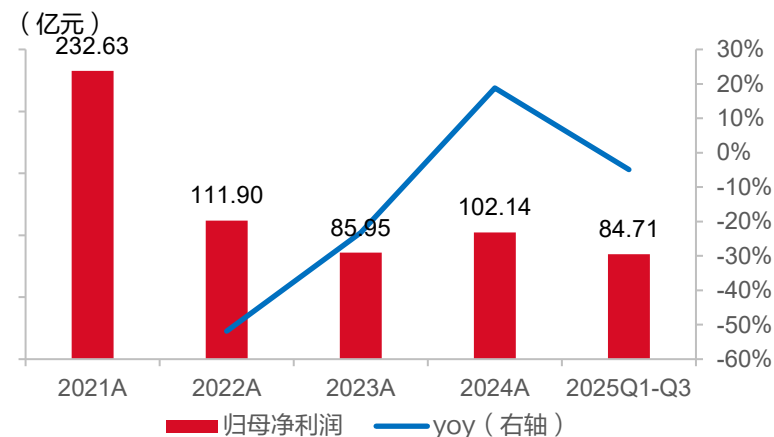
医疗耗材：多因素影响业绩承压

- 2025年Q1-Q3，医疗耗材板块上市公司实现营收合计706.81亿元，同比下降0.58%；归母净利润合计84.71亿元，同比下降4.87%。
- 2025Q3，医疗耗材板块上市公司实现营收合计236.43亿元，同比下降1.17%，环比下降2.23%；归母净利润合计25.35亿元，同比下降1.82%，环比下降13.09%。
- 医疗耗材2025年前三季度业绩表现持续承压，主要受国内集采扩面、DRG/DIP支付改革等政策因素以及关税等地缘政治因素影响需求和价格。建议关注骨科等随着集采影响出清改善趋势显著的高值耗材，电生理等景气度较高的细分赛道以及随着库存渠道去化逐渐进入向上趋势的低值耗材。

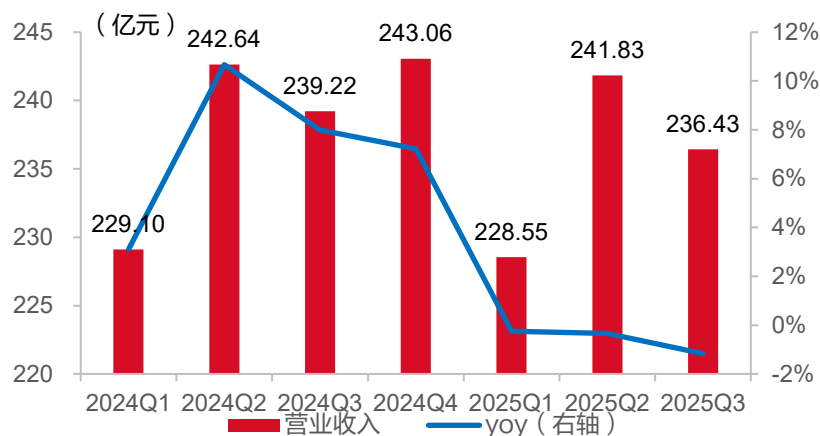
医疗耗材板块上市公司营业收入及增速



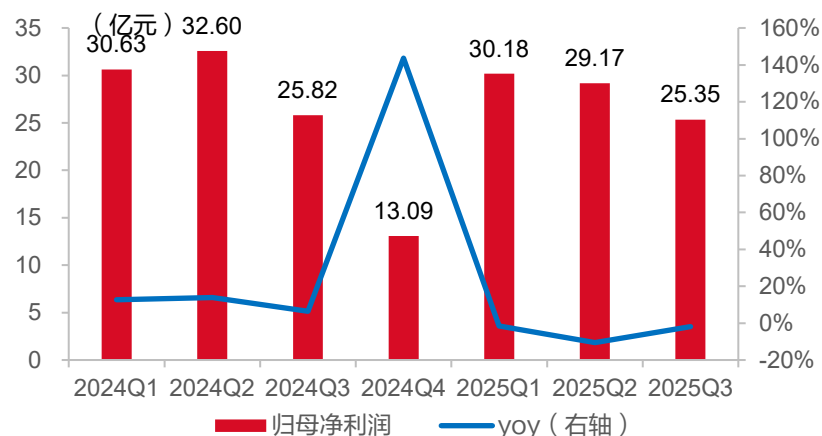
医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速



医疗耗材板块上市公司营业收入及增速 (季度)



医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

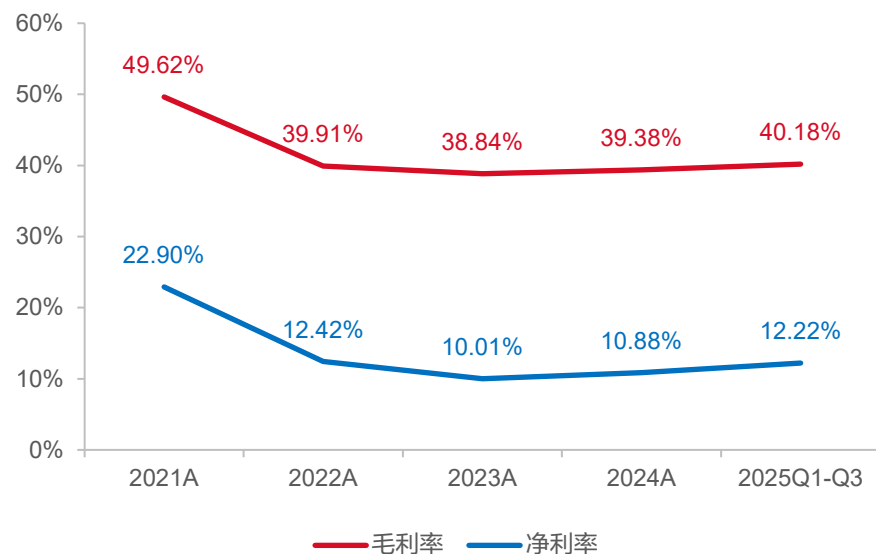


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗耗材板块共有42只个股纳入统计）

医疗耗材：毛利率呈企稳趋势

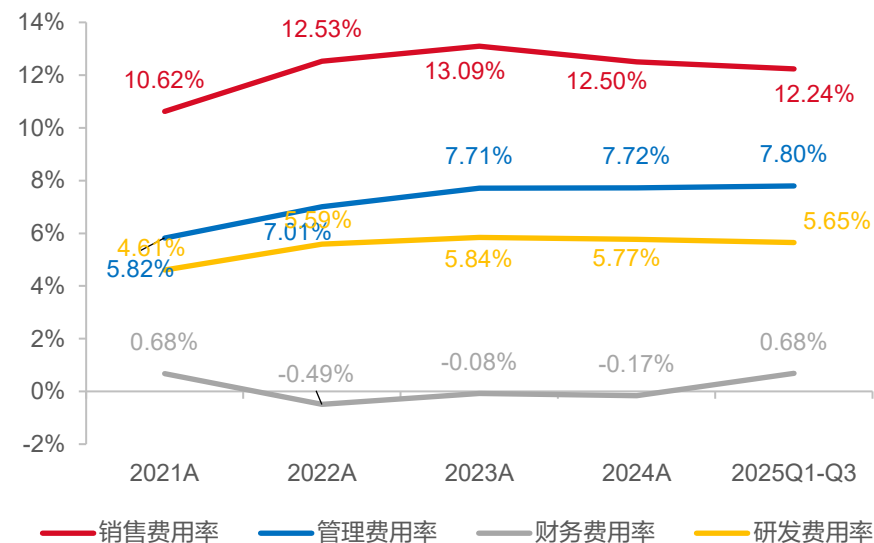
- 2025Q1-Q3，医疗耗材板块毛利率和净利率分别为40.18%（+0.38pct）、12.22%（-0.52pct）；在集采已充分覆盖、影响逐渐出清的趋势下，伴随出海渠道逐渐畅通，板块整体尤其是高值耗材板块的毛利率呈企稳趋势。
- 销售、管理、财务和研发费用率分别为12.24%（+0.11pct）、7.80%（+0.68pct）、0.68%（+0.28pct）、5.65%（+0.12pct）。

医疗耗材板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗耗材板块上市公司期间费用率

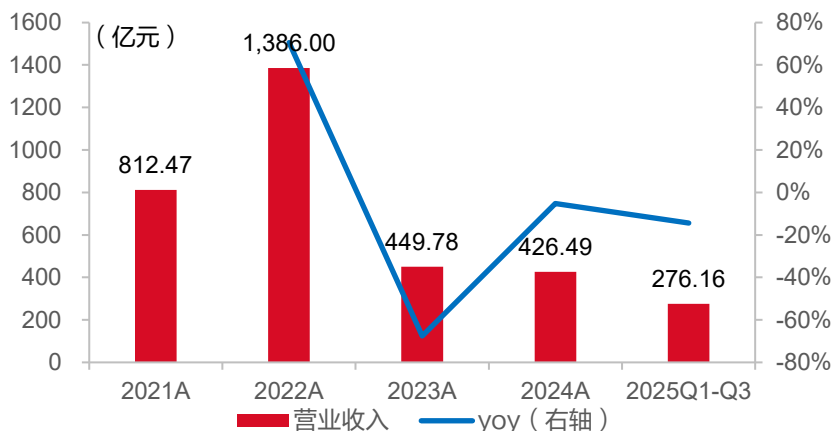


资料来源：Wind，东海证券研究所

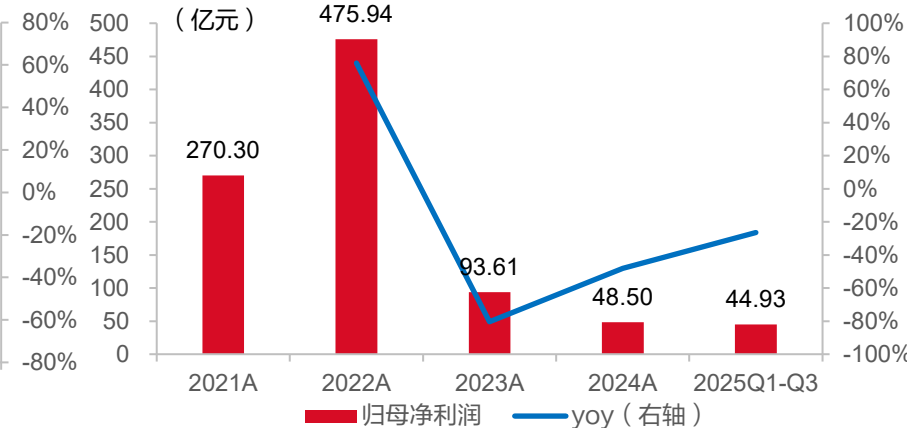
体外诊断：政策影响逐渐出清

- 2025年Q1-Q3，体外诊断板块上市公司实现营收合计276.16亿元，同比下降14.47%；归母净利润合计44.93亿元，同比下降26.38%。
- 2025年Q3，体外诊断板块上市公司实现营收合计91.90亿元，同比下降13.07%，环比增长2.23%；归母净利润合计15.35亿元，同比下降21.23%，环比增长16.83%。
- 2025年Q3，受集采政策、套餐解绑以及检查结果互认等政策因素影响，体外诊断板块延续量价齐跌和业绩回调趋势，有待政策调整影响逐渐出清。中长期内，我们推荐关注具备全球化布局和差异化临床项目的龙头企业。

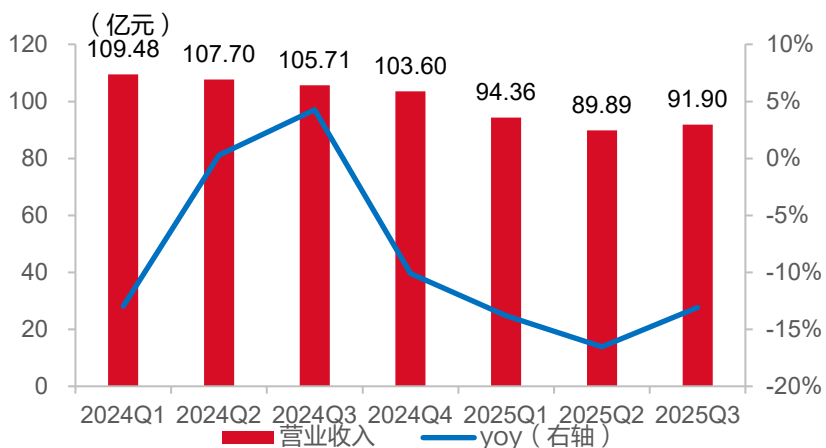
体外诊断板块上市公司营业收入及增速



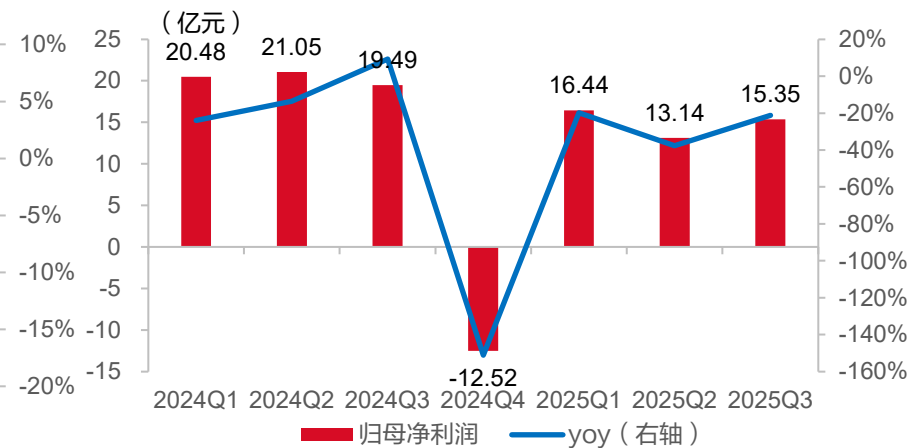
体外诊断板块上市公司归母净利润及增速



体外诊断板块上市公司营业收入及增速 (季度)



体外诊断板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

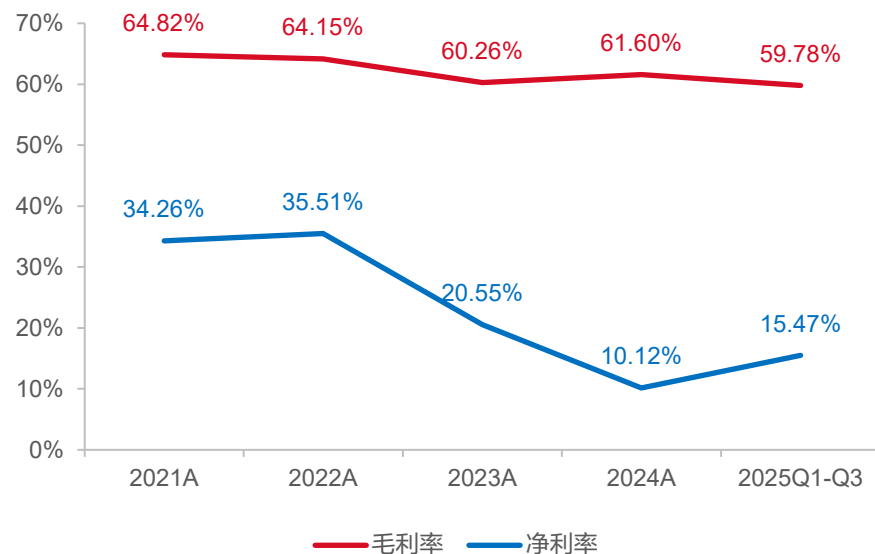


资料来源：Wind，东海证券研究所（体外诊断板块共有39只个股纳入统计）

体外诊断：在量价压力下盈利能力有所下降

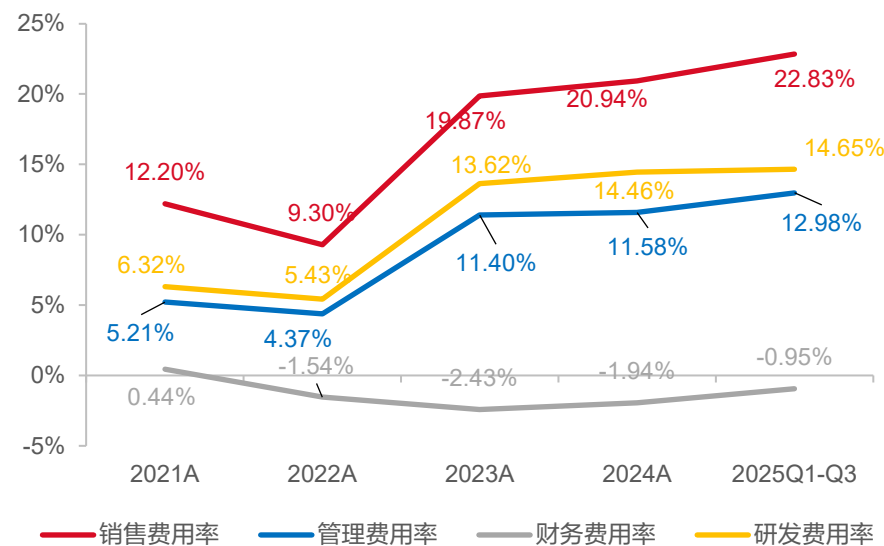
- 2025年Q1-Q3，体外诊断板块毛利率和净利率分别为59.78%（-2.49pct）、15.47%（-3.23pct）；销售、管理、财务和研发费用率分别为22.83%（+3.28pct）、12.98%（+1.87pct）、-0.95%（+0.07pct）、14.65%（+1.04pct）。毛利率由于受到IVD控费政策的影响同步下降，叠加费用率上升的因素，净利率亦有所下滑。

体外诊断板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

体外诊断板块上市公司期间费用率

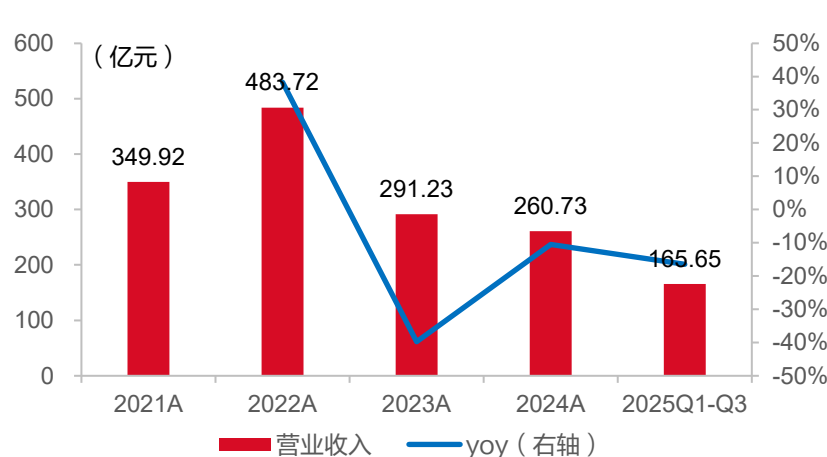


资料来源：Wind，东海证券研究所

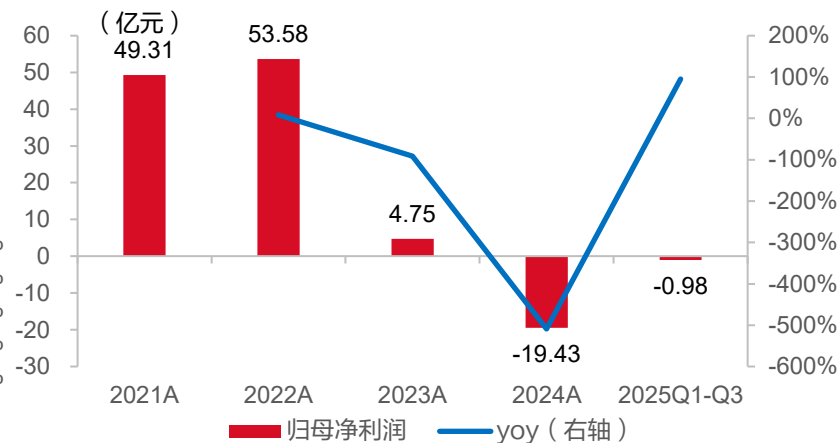
诊断服务：板块下行压力有所缓解

- 2025年Q1-Q3，诊断服务板块上市公司实现营收合计165.65亿元，同比下降16.53%；归母净利润合计-0.98亿元，同比增长94.98%。
- 2025Q3，诊断服务板块上市公司实现营收合计57.93亿元，同比下降9.97%，环比增长1.65%；归母净利润合计0.04亿元，同比增长103.17%，环比下降70.15%。
- 2025年前三季度，由于检验控费措施导致外送检验量减少，板块整体业绩仍承压，但随着公共卫生事件导致的应收账款计提减值影响逐渐出清，Q3营收和归母净利润有所改善。我们预计随着计提减值步入尾声，叠加IVD诊断量价触底，板块表观业绩将迎来上行拐点。

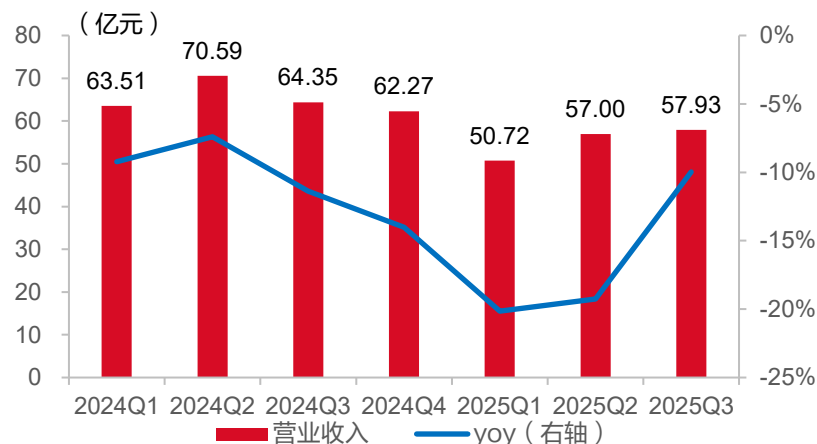
诊断服务板块上市公司营业收入及增速



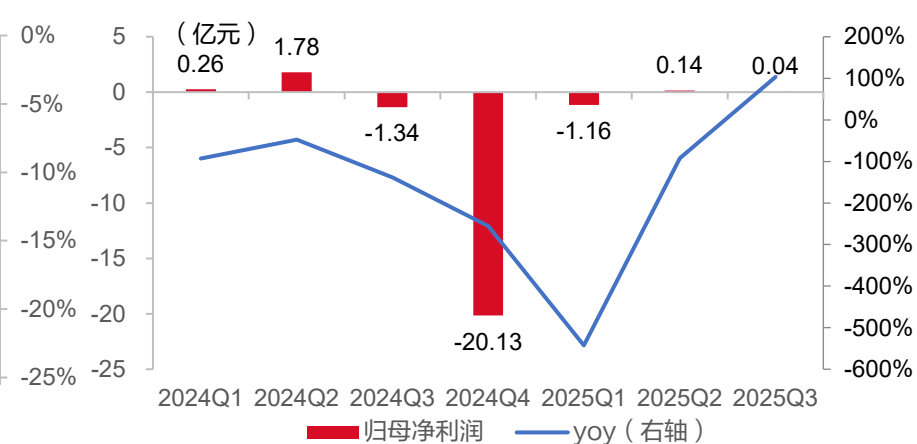
诊断服务板块上市公司归母净利润及增速



诊断服务板块上市公司营业收入及增速 (季度)



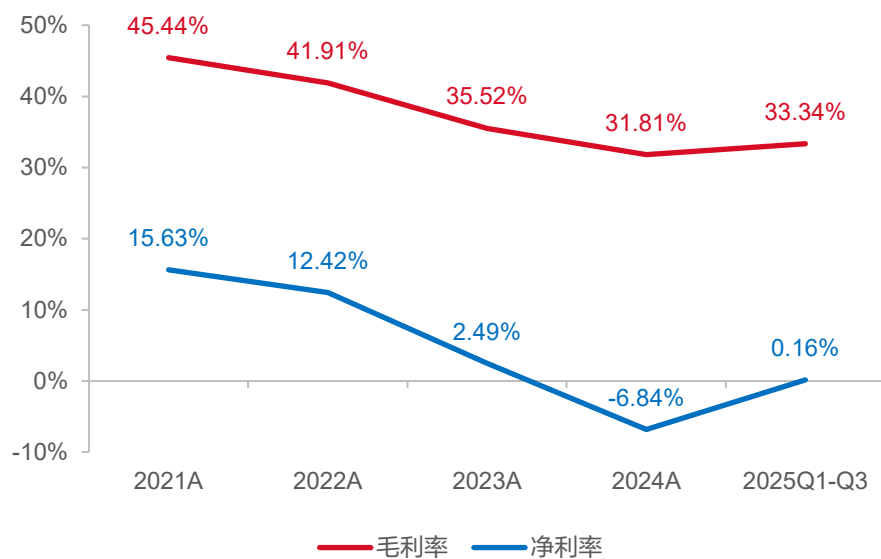
诊断服务板块上市公司归母净利润及增速 (季度)



诊断服务：毛利率呈恢复态势

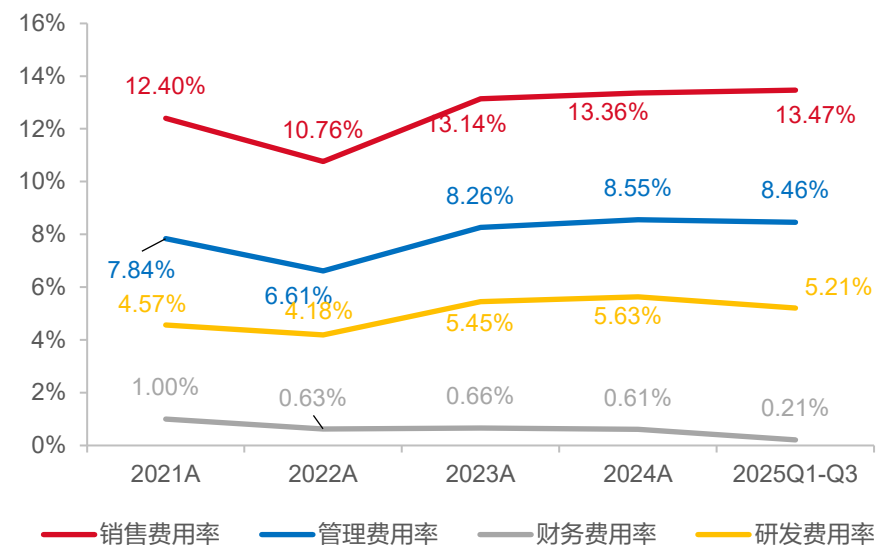
- 2025年Q1-Q3，诊断服务板块毛利率和净利率分别为33.34%（+0.37pct）、0.16%（-0.96pct）；毛利率有所恢复，主要得益于各公司降本增效措施成果显现，以及特检项目比例提升；销售、管理、财务和研发费用率分别为13.47%（+1.14pct）、8.46%（+0.65pct）、0.21%（-0.29pct）、5.21%（+0.02pct）。

诊断服务板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

诊断服务板块上市公司期间费用率

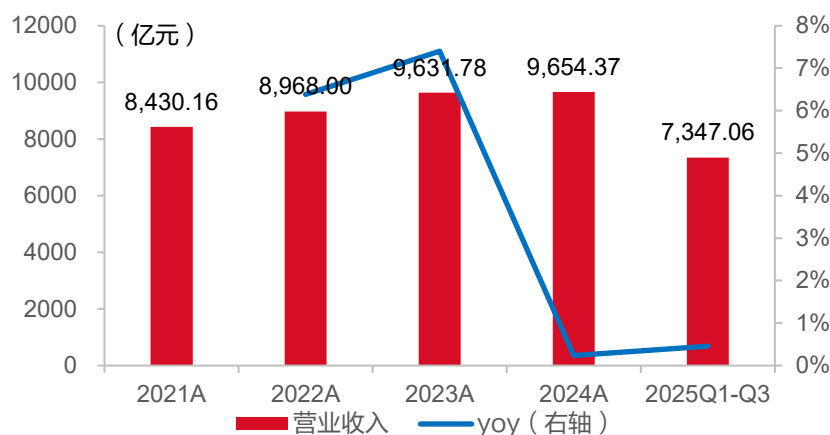


资料来源：Wind，东海证券研究所

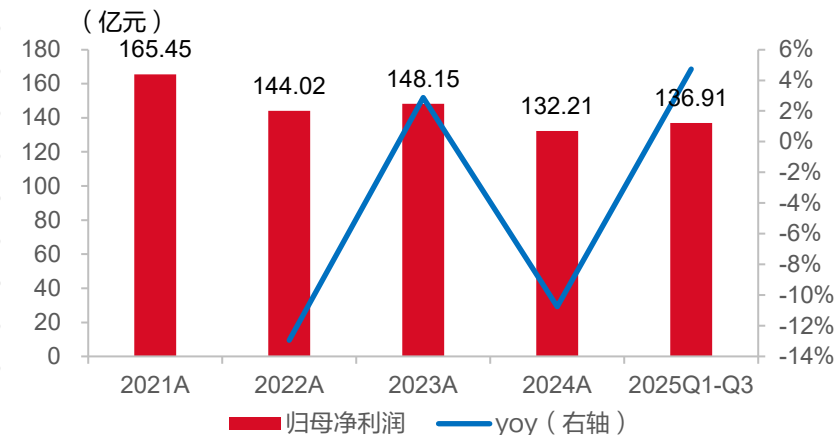
医药流通：收入端基本持平，利润端逐渐复苏

- 2025年Q1-Q3，医药流通板块上市公司实现营收合计7347.06亿元，同比增长0.46%；归母净利润合计136.91亿元，同比增长4.72%。
- 2025年Q3，医药流通板块上市公司实现营收合计2460.32亿元，同比增长1.57%，环比增长1.35%；归母净利润合计34.20亿元，同比下降10.44%，环比下降39.91%。
- 2025年Q3医药流通板块延续复苏趋势，营收同环比改善显著，净利润同比下滑，显示集采和控制药占比等政策影响逐渐出清，但集采品种的毛利率有所降低，导致同类非集采品种的销售受到影响。我们预计，随着品种结构的优化和行业政策的触底，板块同环比改善的趋势将持续。

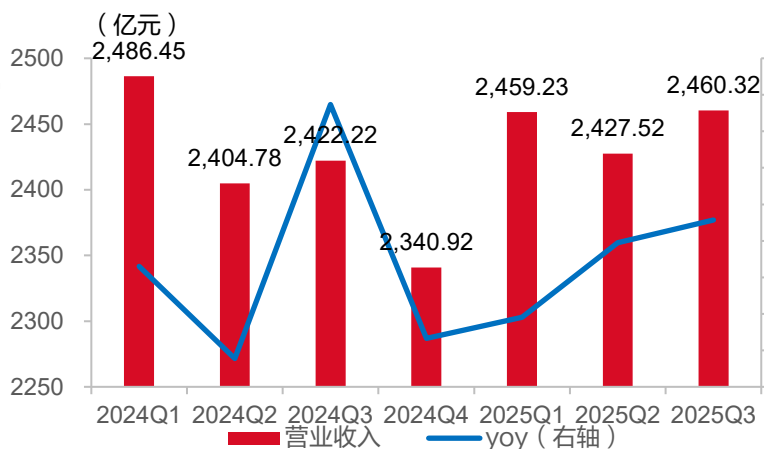
医药流通板块上市公司营业收入及增速



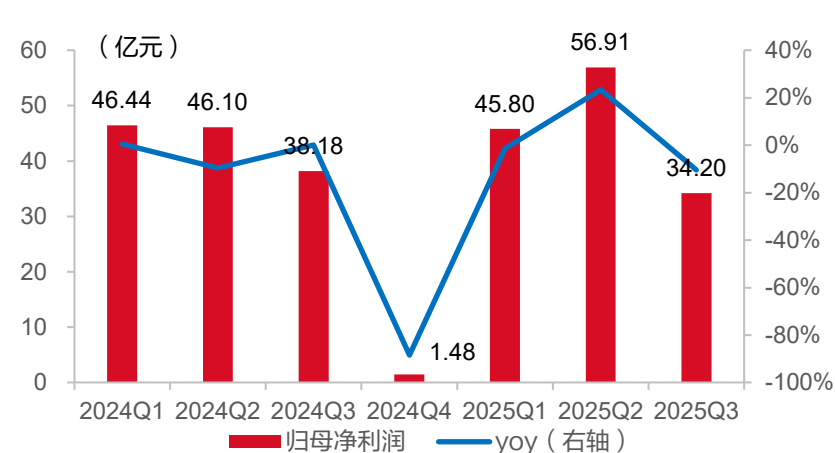
医药流通板块上市公司归母净利润及增速



医药流通板块公司营业收入及增速 (季度)



医药流通板块公司归母净利润及增速 (季度)

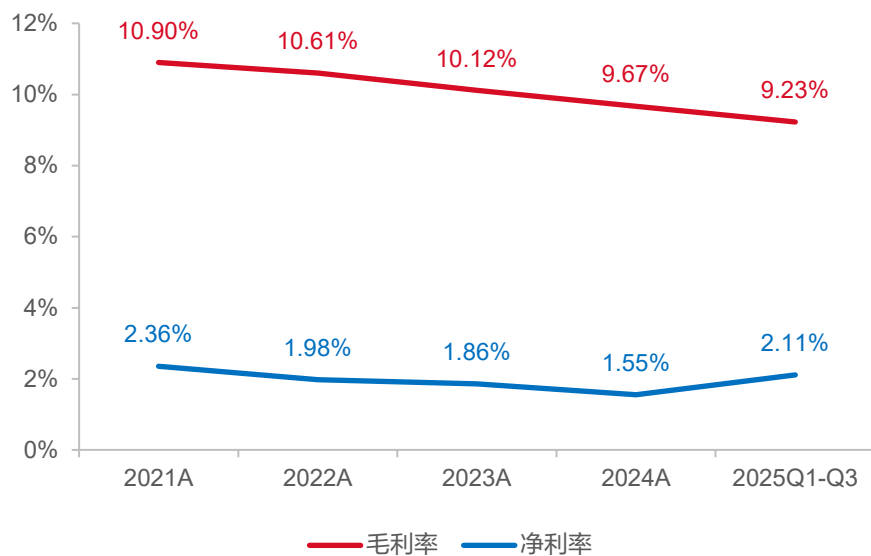


资料来源：Wind，东海证券研究所（医药流通板块共有21个股纳入统计）

医药流通：盈利能力有待改善

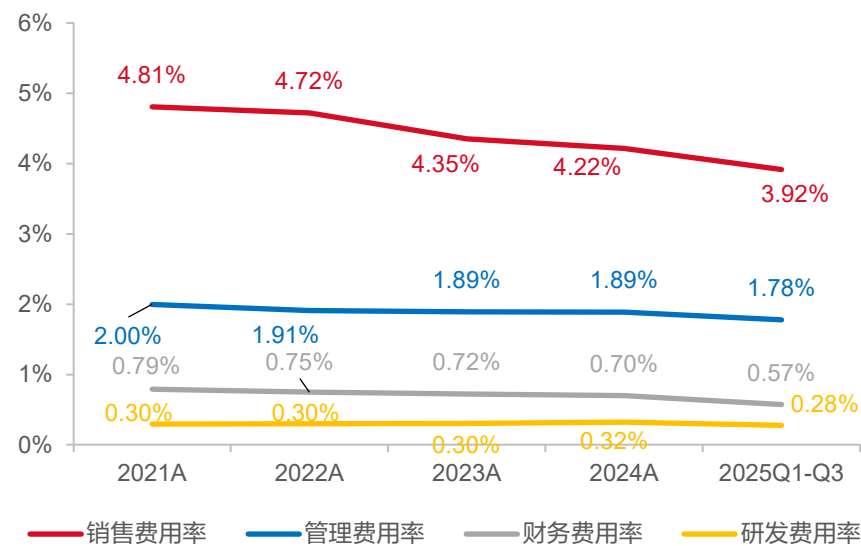
- 2025年Q1-Q3，医药流通板块毛利率和净利率分别为9.23%（-0.44pct）、2.11%（+0.05pct）；板块虽未出现系统性复苏，但具备高毛利业务布局、强供应链能力和财务稳健性的企业正逐步构筑护城河。销售、管理和财务费用率分别为3.92%（-0.17pct）、1.78%（-0.02pct）、0.57%（-0.12pct）。

医药流通板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药流通板块上市公司期间费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

一、行业整体情况

二、细分板块表现

三、公司推荐

四、风险提示

重点公司推荐

代码	公司	所属行业	市值	营业收入						归母净利润			
			(亿元)	2025Q1-Q3 (亿元)	2025Q1-Q3同比 增速	2025Q3单季 (亿元)	2025Q3单季同 比增速	2025Q3单季环 比增速	2025Q1-Q3 (亿 元)	2025Q1-Q3同比 增速	2025Q3单季 (亿元)	2025Q3单季同 比增速	2025Q3单季环 比增速
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	533	132.77	-20.92%	41.93	-15.48%	-10.65%	12.01	-51.41%	2.00	-70.18%	-52.0%
688331.SH	荣昌生物	其他生物制品	487	17.20	42.27%	6.22	33.13%	8.72%	-5.51	-48.60%	-1.01	65.24%	48.3%
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	309	91.16	0.38%	28.44	1.60%	-8.00%	17.54	4.86%	4.73	-5.73%	-26.6%
688278.SH	特宝生物	其他生物制品	299	24.80	26.85%	9.69	26.68%	15.73%	6.66	20.21%	2.38	-4.63%	-3.1%
688192.SH	迪哲医药-U	化学制剂	283	5.86	37.22%	2.31	41.68%	33.06%	-5.80	-393.71%	-2.03	-377.52%	-390.4%
603939.SH	益丰药房	线下药店	282	172.86	5007.36%	55.64	4024.57%	2748.12%	12.25	-319.27%	3.45	261.20%	286.4%
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	230	27.17	-84.22%	9.86	-81.93%	-82.74%	3.17	-71.46%	1.77	-43.40%	-58.9%
300601.SZ	康泰生物	疫苗	188	20.63	-11.99%	6.71	-20.44%	-17.51%	0.49	-88.19%	0.12	-93.95%	-70.8%
301267.SZ	华夏眼科	医院	164	32.72	62.11%	11.33	38.81%	51.69%	4.34	23.51%	1.52	-18.34%	904.6%
002317.SZ	众生药业	中药Ⅲ	169	18.89	-40.64%	5.89	-47.94%	-43.68%	2.51	-40.46%	0.63	-59.65%	-52.6%
300633.SZ	开立医疗	医疗设备	125	14.59	-23.52%	4.95	-8.94%	-25.61%	0.34	-77.48%	-0.14	-122.02%	-112.8%
603883.SH	老百姓	线下药店	129	160.70	1049.37%	52.96	1273.82%	891.32%	5.29	385.06%	1.31	312.35%	235.7%
600285.SH	羚锐制药	中药Ⅲ	126	30.41	-81.26%	9.42	-82.20%	-82.35%	6.51	3.30%	1.77	38.53%	19.9%
300294.SZ	博雅生物	血液制品	127	14.74	-46.58%	4.66	-45.36%	-56.78%	3.43	-40.24%	1.18	-26.87%	-54.3%
688076.SH	ST诺泰	医疗研发外包	120	15.27	22.65%	4.79	37.08%	1.49%	4.45	7.71%	1.34	39.04%	56.7%
002550.SZ	千红制药	化学制剂	116	12.15	-2.97%	3.53	-16.05%	-26.82%	3.83	9.42%	1.25	1.70%	-20.5%
000516.SZ	国际医学	医院	107	29.95	148.05%	9.61	173.04%	133.91%	-2.94	-194.85%	-1.29	-201.50%	-232.6%
688139.SH	海尔生物	医疗设备	112	17.61	-51.16%	5.66	-52.29%	-45.46%	1.98	-193.53%	0.56	244.54%	195.0%
301080.SZ	百普赛斯	其他生物制品	102	6.13	-65.60%	2.26	-59.62%	-55.46%	1.32	-57.16%	0.49	-35.00%	49.7%
688389.SH	普门科技	体外诊断	60	7.63	64.59%	2.56	56.03%	27.45%	1.63	95.28%	0.41	54.75%	-4.1%
688581.SH	安杰思	医疗耗材	51	4.59	-46.39%	1.57	-41.21%	-46.25%	1.77	-31.24%	0.51	-40.39%	-24.9%

资料来源：Wind，东海证券研究所（数据日期为2025年11月6日）

重点公司推荐（盈利预测）

公司	行业	股价（元）	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
科伦药业	化学制剂	33.35	1.42	1.80	2.14	23.5	18.5	15.6
荣昌生物	其他生物制品	90.59	-1.55	-0.58	0.16	—	—	566.2
丽珠集团	化学制剂	36.73	2.64	2.95	3.26	13.9	12.5	11.3
特宝生物	其他生物制品	73.36	2.68	3.58	4.63	27.4	20.5	15.8
迪哲医药-U	化学制剂	61.70	-1.45	-0.52	0.83	—	—	74.3
益丰药房	线下药店	23.24	1.45	1.64	1.85	16.0	14.2	12.6
贝达药业	化学制剂	54.61	1.12	1.40	1.78	48.8	39.0	30.7
康泰生物	疫苗	16.86	0.18	0.33	0.50	93.7	51.1	33.7
华夏眼科	医院	19.57	0.61	0.72	0.83	32.1	27.2	23.6
众生药业	中药Ⅲ	19.85	0.36	0.43	0.57	55.1	46.2	34.8
开立医疗	医疗设备	28.86	0.78	1.05	1.36	37.0	27.5	21.2
老百姓	线下药店	16.94	0.91	1.05	1.20	18.6	16.1	14.1
羚锐制药	中药Ⅲ	22.22	1.46	1.68	1.9	15.2	13.2	11.7
博雅生物	血液制品	25.17	0.89	1.09	1.32	28.3	23.1	19.1
ST诺泰	医疗研发外包	38.07	2.53	3.41	4.40	15.0	11.2	8.7
千红制药	化学制剂	9.06	0.33	0.40	0.48	27.5	22.7	18.9
国际医学	医院	4.76	-0.06	-0.04	0.01	—	—	476.0
海尔生物	医疗设备	35.31	1.28	1.51	1.77	27.6	23.4	19.9
百普赛斯	其他生物制品	60.60	0.99	1.24	1.50	61.2	48.9	40.4
普门科技	体外诊断	13.90	0.81	0.54	0.61	14.6	12.6	11.1
安杰思	医疗耗材	62.4	3.83	4.78	5.7	16.29	13.05	10.95



CONTENTS

一、行业整体情况

二、细分板块表现

三、公司推荐

四、风险提示

风险提示

- **行业政策风险。**医药生物行业政策推进具有不确定性，上市审批、合规监管、医保支付等政策存在不断演变的可能性，以上政策的执行和变动有可能对行业整体产生较大影响。
- **公司业绩不及预期风险。**医药生物上市公司存在由于产品研发失败或不及预期、销量下降、市场恶性竞争等原因造成的业绩不及预期风险。
- **突发事件风险。**医药生物行业突发事件如大规模疫情、地缘政治、药械产品安全事故等可能造成市场动荡，对板块整体可能产生较大影响。

评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221959689

传真：（8621）50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8610）59707105

手机：18221959689

传真：（8610）59707100

邮编：100089