

# 关注器械及药房板块的低估值反转标的

## ——医药生物行业2025年11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 cnjia ruixiang@guosen.com.cn
--	--	---	---	---	--	---	---

- **关注器械及药房板块的低估值反转标的。**我们认为当前器械及药房板块估值已经较为充分地体现了集采、药品追溯码、美国关税等国内外政策所带来的风险，优选低估值、有亮点或有边际变化的相关标的，推荐关注：威高股份（药包材客户拓展加速，传统业务集采出清）、益丰药房（行业稳步出清利好龙头）、迈瑞医疗（2025年四季度国内收入增速有望转正）、英科医疗（海外建厂，增长有望提速）、鱼跃医疗（家用器械OTC龙头）。
- **作为全球创新药产业链的重要一环，中国CXO具有全球竞争力，长逻辑顺畅。**CXO板块25Q3整体表现亮眼，中高速增长持续，但内部呈现一定分化。从业务类型出发，我们将其划分为CDMO、临床前及临床CRO、仿制药CXO三个方向。
  - 1) CDMO：在消化了新冠订单高基数后，业绩持续验证，头部企业的新签订单及在手订单同比较高增长，多肽、寡核苷酸等新兴业务增速亮眼，也为后续中短期的业绩增长奠定了良好基础，推荐关注：药明康德、药明合联、普洛药业等；
  - 2) 临床前及临床CRO：财报端依旧承压，但新签订单价格已呈现回暖趋势、新签数量恢复增长，推荐关注：昭衍新药、康龙化成等；
  - 3) 仿制药CXO：受到投融资环境影响，MAH客户大幅减少，服务价格筑底，仿制药CRO企业积极推进创新转型，寻求业务新增长点，推荐关注：阳光诺和等。
- **关注创新药在海外的临床进展以及数据读出。**中国创新药产业已经体现出长期向好的发展趋势，并在近年集中体现在BD交易的爆发式增长。值得注意的是，对于大部分国产创新药，对外授权通常只是全球开发的起点，合作伙伴在海外的开发进度，以及后续全球临床数据的读出可以进一步加强产品在全球市场商业化的确定性。
- **投资策略：关注器械及流通板块的低估值反转标的，创新药及产业链长期趋势向好。**2025年11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、南微医学；H股：康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、药明合联、爱康医疗、威高股份。
- **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11月策略组合个股估值一览

表：国信医药2025年11月策略组合

代码	代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
A股组合	300760.SZ	迈瑞医疗	2,538	116.7	98.8	111.5	131.3	21.8	25.7	22.8	19.3	32.5%	6.4	优于大市
	603259.SH	药明康德	2,790	93.5	111.6	127.3	145.1	29.8	25.0	21.9	19.2	16.1%	1.6	优于大市
	300015.SZ	爱尔眼科	1,163	35.6	40.6	48.3	56.6	32.7	28.6	24.1	20.6	17.2%	1.7	优于大市
	300832.SZ	新产业	503	18.3	16.9	20.0	23.3	27.5	29.7	25.1	21.6	21.3%	3.5	优于大市
	688617.SH	惠泰医疗	402	6.7	8.8	11.3	14.7	59.7	45.9	35.4	27.3	26.8%	1.5	优于大市
	300633.SZ	开立医疗	128	1.4	3.1	4.0	4.8	90.0	40.9	32.3	26.5	4.6%	0.8	优于大市
	688212.SH	澳华内镜	69	0.2	0.3	0.7	1.0	326.7	201.9	100.9	67.3	1.5%	2.9	优于大市
	300685.SZ	艾德生物	91	2.5	3.2	3.8	4.5	35.7	28.7	23.8	20.2	13.8%	1.4	优于大市
	688050.SH	爱博医疗	126	3.9	4.3	5.2	6.3	32.4	29.5	24.2	20.1	16.1%	1.7	优于大市
	603882.SH	金域医学	139	(3.8)	6.9	8.5	-		20.2	16.4	-		0.9	优于大市
	002223.SZ	鱼跃医疗	361	18.1	20.1	23.7	27.8	20.0	17.9	15.2	13.0	14.4%	1.2	优于大市
	688029.SH	南微医学	156	5.5	6.9	8.0	8.9	28.2	22.6	19.5	17.6	14.5%	1.3	优于大市
港股组合	9926.HK	康方生物	966	(5.1)	0.3	7.3	17.9		3331.1	132.3	53.9		4.9	优于大市
	6990.HK	科伦博泰生物-B	878	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				184.9		0.6	优于大市
	0013.HK	和黄医药	189	2.7	30.5	4.8	7.7	69.7	6.2	39.2	24.7	5.0%	0.2	优于大市
	2162.HK	康诺亚-B	161	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5				303.0		0.2	优于大市
	1530.HK	三生制药	643	20.9	23.8	27.1	30.7	30.7	27.0	23.7	21.0	13.5%	2.0	优于大市
	2268.HK	药明合联	786	10.7	14.0	19.2	26.0	73.5	56.3	41.0	30.2	16.1%	1.6	优于大市
	1789.HK	爱康医疗	60	2.7	3.3	4.0	4.8	22.1	18.1	15.0	12.5	10.4%	0.9	优于大市
	1066.HK	威高股份	224	20.7	21.2	24.0	26.8	10.8	10.6	9.3	8.4	8.7%	2.1	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/11/10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1-9月规模以上工业增加值同比增长6.2%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长2.1%，2025年1-9月累计营业收入18211亿元（-2.0%），累计利润总额2535亿元（-0.7%）。
- 需求端：2025年1-9月的社零总额36.59万亿元（+4.5%），限额以上中西药品类零售总额5351亿元（+1.3%）。
- 支付端：2025年1-9月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入21086亿元，同比增长4.6%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长2.3%与下降6.6%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

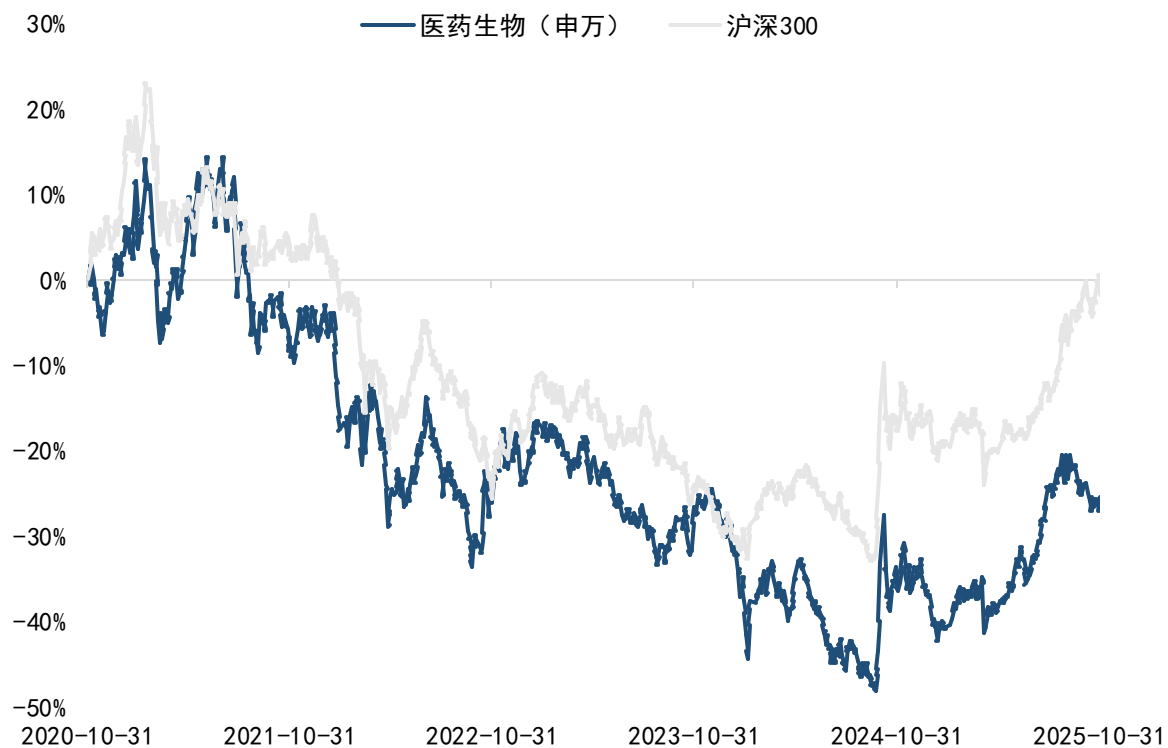
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-9月	工业增加值	亿元	-	2.1%
	1-9月	营业收入	亿元	18211	-2.0%
		利润总额	亿元	2535	-0.7%
社会零售总额	1-9月	总计	亿元	365877	4.5%
		限额以上中西药品类	亿元	5351	1.3%
消费与收入	1-9月	人均可支配收入	元	32509	5.1%
		人均消费支出	元	21575	4.6%
		人均医疗保健支出	元	1928	1.5%
医保基金	1-9月	职工医保支出	亿元	9895	2.3%
		居民医保支出	亿元	7384	-6.6%

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

# 10月医药板块表现位于全行业下游

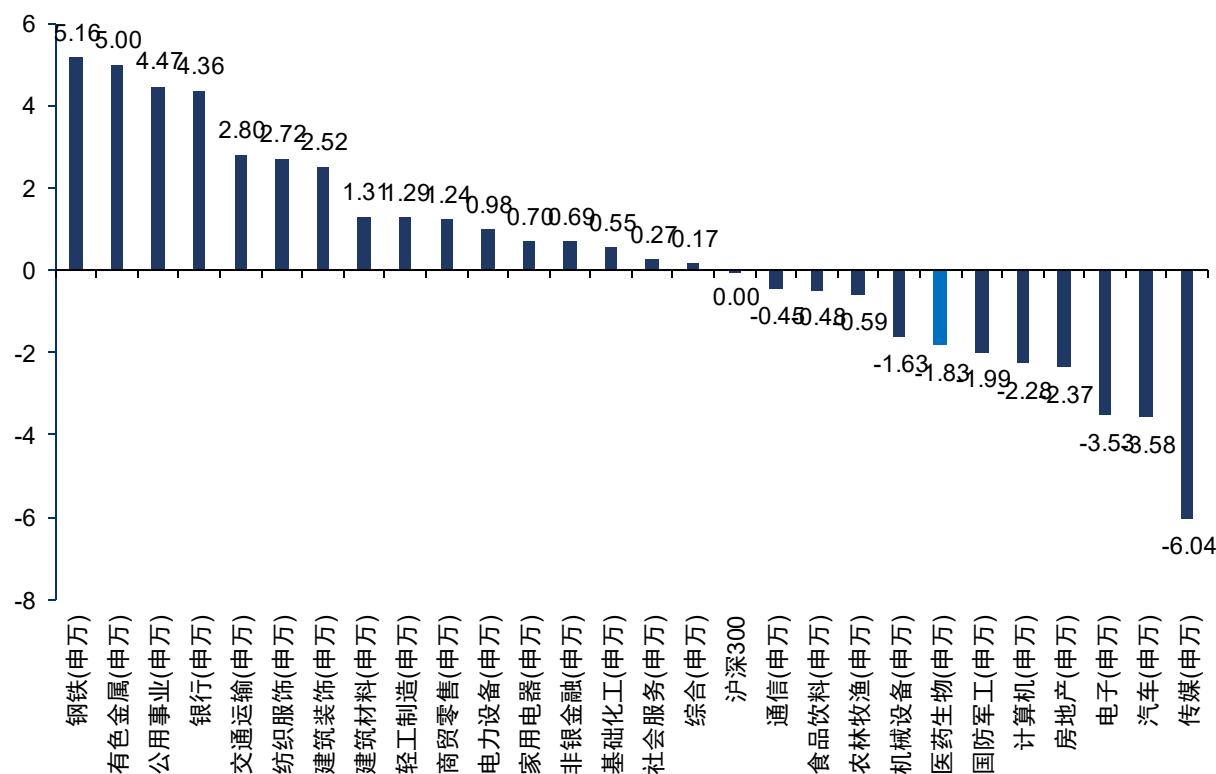
■ 医药行业在10月份整体下跌1.83%，跑输沪深300指数1.83%。

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2025-10-31

图：申万一级行业2025年10月份涨跌幅 (%)

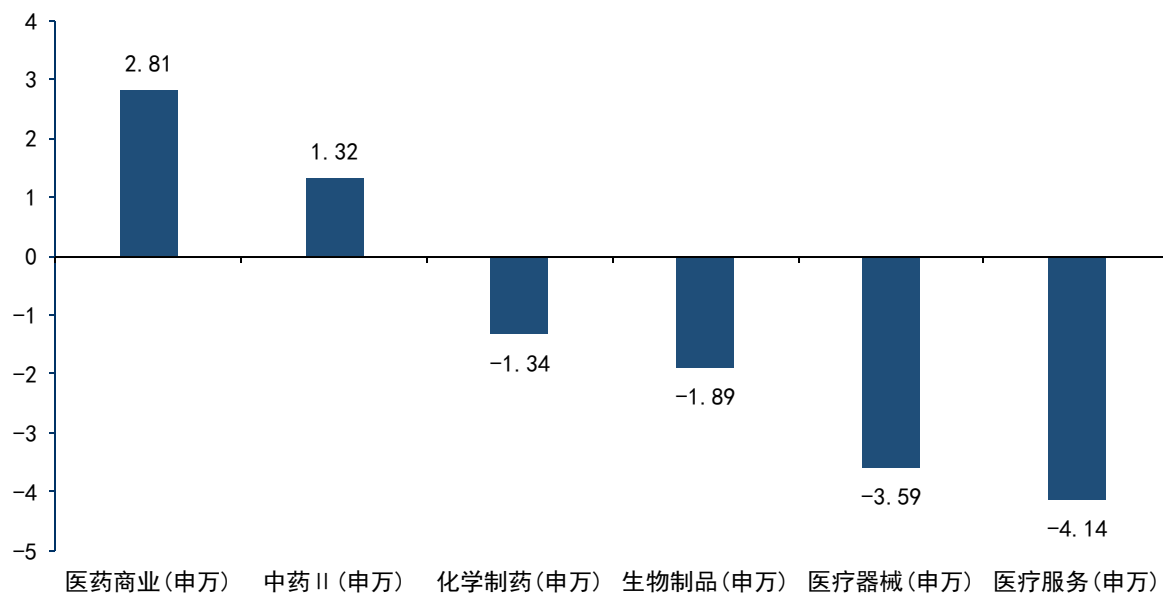


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-10-31

# 子板块：医药商业板块涨幅较大，医疗服务板块跌幅较大

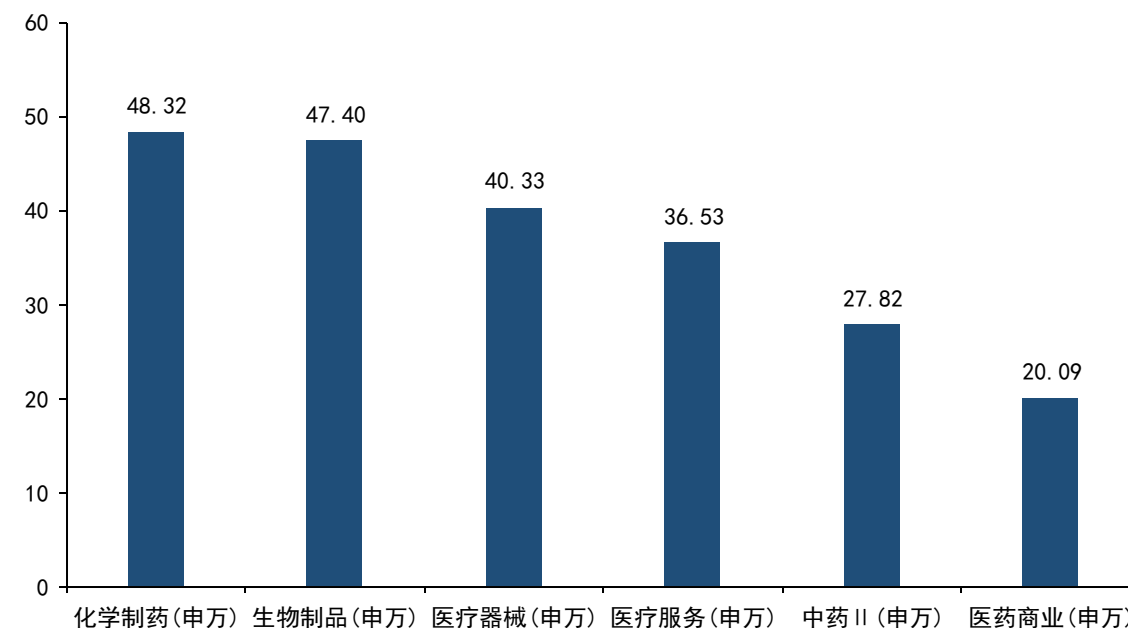
- 分子板块看，医药商业板块、中药 II 板块分别上涨2.81%、1.32%，化学制药、生物制品、医疗器械、医疗服务板块分别下跌-1.34%、-1.89%、-3.59%、-4.14%。

图：医药生物（申万）各子板块10月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-10-31

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

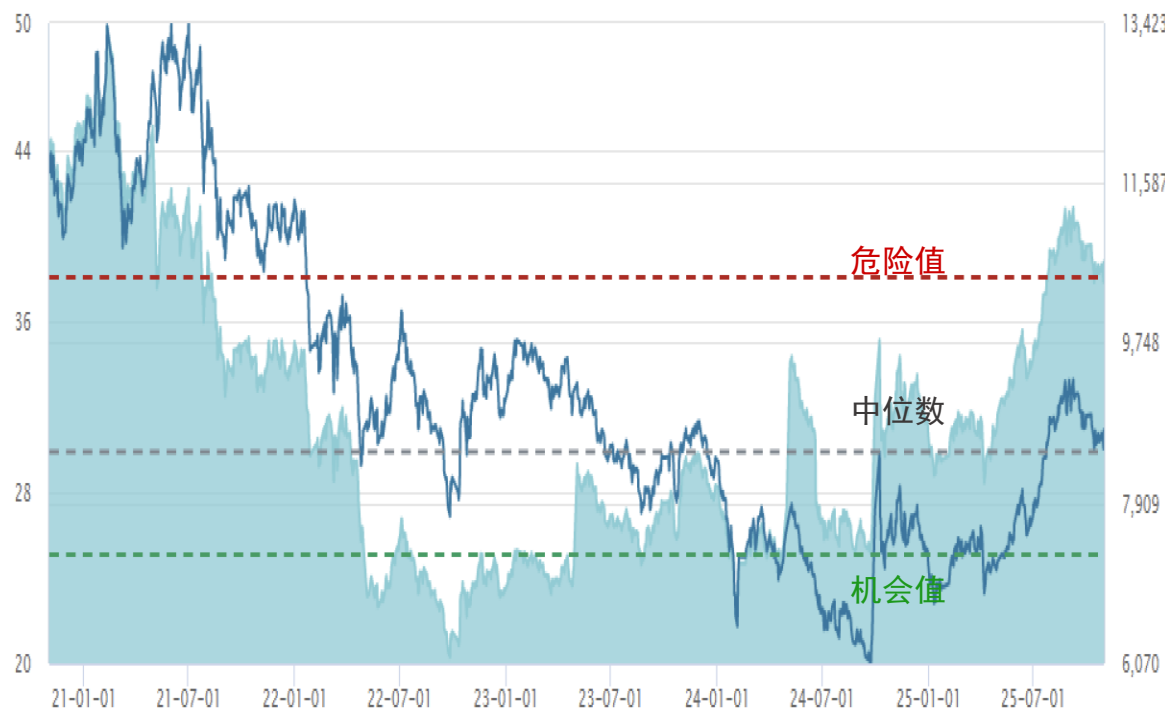


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-10-31

# 医药生物行业估值处于历史平均位置区间

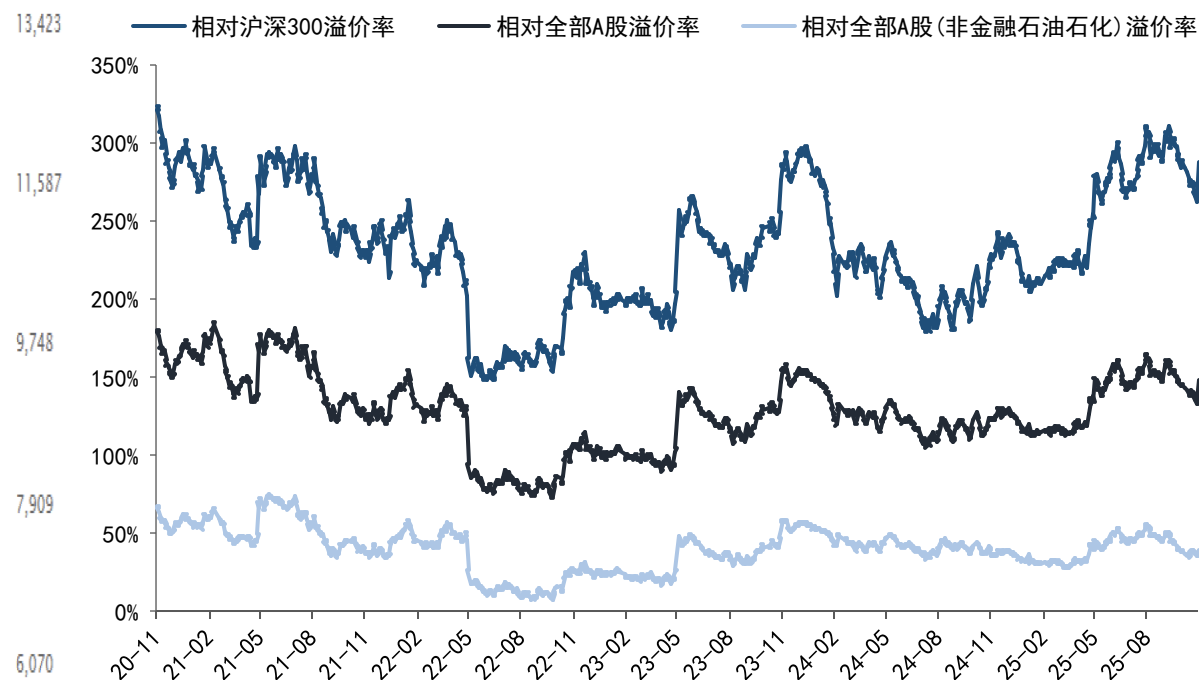
- 医药生物（申万）的整体估值水平相对较高，当前PE（TTM）为38.80，处于近5年历史分位点81.52%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年的平均位。

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2025-10-31

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2025-10-31

- [ 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10月创新药获批上市情况

- 2025年10月共有6款创新药或生物类似药获批上市（国产5款/进口1款），包括科伦博泰的HER2 ADC注射用博度曲妥珠单抗、华东医药的马来酸美凡厄替尼片，以及勃林格殷格翰的那米司特片等。

表：2025年10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
盛迪医药	恒格列净瑞格列汀二甲双胍缓释片（II）	国产	-	化药改良型新药	2型糖尿病	2025-10-21
华东医药	马来酸美凡厄替尼片	国产	EGFR, HER2	化药新药	非小细胞肺癌	2025-10-21
盛迪医药	恒格列净瑞格列汀二甲双胍缓释片（I）	国产	-	化药改良型新药	2型糖尿病	2025-10-21
勃林格殷格翰	那米司特片	进口	PDE4B	化药新药	特发性肺纤维化	2025-10-21
华东医药	瑞玛比嗪注射液	国产	-	化药新药	肾脏病（荧光造影）	2025-10-14
科伦博泰	注射用博度曲妥珠单抗	国产	HER2	生物制品新药	HER2阳性乳腺癌	2025-10-14

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

# 2025年10月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2025年10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
JXHS2500123	罗氟司特乳膏	PDE4	Arcutis Biotherapeutics	2025-10-31	JXSS2500131	注射用E型肉毒毒素	RHOB,SNAP25	艾伯维	2025-10-13
CXSS2500116	柯美奇单抗注射液	IL-4Rα	麦济生物	2025-10-30	CXSS2500106	瑞西奇拜单抗注射液	IL36R	华海药业	2025-10-01
CXHS2500131	布瑞哌唑口溶膜	DRD2,HTR1A,HTR2A	陇神戎发	2025-10-30	CXHL2501195	SY-606滴眼液	-	银谷医药	2025-10-31
CXHS2500130	盐酸奥洛他定口服溶液	HRH1	万玮制药	2025-10-29	CXHL2501199	NWRD18	-	诺未生物	2025-10-31
JXSS2500135	尼塔奇单抗注射液	IL17A	上海医药集团	2025-10-28	CXSL2500935	重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）	VZV	华兰生物	2025-10-31
CXHS2500127	HS-10365胶囊	RET	豪森药业	2025-10-23	CXSL2500934	注射用QLS5316	-	齐鲁制药	2025-10-30
CXHS2500128	复方α-酮酸颗粒	-	费森尤斯保健	2025-10-23	CXHL2501190	HW221043片	KIF18A	人福医药	2025-10-30
JXSS2500134	艾普奈珠单抗注射用浓溶液	CGRP	灵北	2025-10-22	JXSL2500208	Nemolizumab注射液	IL31RA	Galderma	2025-10-30
CXHS2500125	索特替尼片	RET	首药控股, 双鹭药业	2025-10-22	CXHL2501187	XJN026鼻喷雾剂	-	新济药业	2025-10-29
JXHS2500122	骨化二醇缓释软胶囊	VDR	OPKO Health 年衍药业 Novo Holdings	2025-10-21	CXHL2501188	GH31胶囊	MAT2A	勤浩医药	2025-10-29
CXHS2500123	MY008211A片	CFB	启瑞科技	2025-10-18	CXSL2500930	注射用SKB105	-	科伦药业	2025-10-28
JXHS2500120	德戈替尼乳膏	JAK	Leo Pharma	2025-10-16	JXHL2500332	Zilebesiran注射液	AGT	赛默飞	2025-10-28
JXHS2500118	莫匹罗星凝胶	Isoleucyl tRNA synthetase	Ojer Pharma	2025-10-15	JXHL2500333	Acoltremon滴眼液	TRPM8	爱尔康 欧康维视	2025-10-28
CXSS2500113	贝伐珠单抗眼内注射溶液	VEGF	三生制药	2025-10-15	CXHL2501168	BR2251片	-	海正药业	2025-10-28
CXSS2500114	重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）	VZV	迈科康生物	2025-10-14	CXHL2501175	乙磺酸尼达尼布吸入粉雾剂	CSF1R,FLT3,LCK,LYN,SRC,PDGFRA,PDGFRB,FGFR1,FGFR2,FGFR3,VEGFR1,VEGFR2,VEGFR3	石药集团	2025-10-28
CXSS2500109	依达格鲁肽α注射液	GLP1R	石药集团	2025-10-14	CXHL2501177	YKYY018雾化吸入剂	RSV	悦康药业	2025-10-28

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10月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2025年10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
CXHL2501180	LHH-2201颗粒	-	龙海药业	2025-10-28	CXSL2500913	NRG-103注射液	-	纽伦捷生物（苏州）	2025-10-22
CXHL2501181	泊沙康唑分散片	CYP51A1	德立福瑞	2025-10-28	CXSL2500910	GenSci142胶囊	-	长春高新	2025-10-21
JXHL2500329	ECI830	CDK2	诺华	2025-10-27	JXSL2500207	注射用PF-08046050	CEACAM5	辉瑞	2025-10-21
JXHL2500325	Nucresiran注射液	TTR	赛默飞	2025-10-24	CXHL2501144	普卢格列汀达格列净二甲双胍缓释片	DPP4,AMPK,SGLT2	石药集团	2025-10-21
CXHL2501165	SV-1993 胶囊	-	因明生物	2025-10-24	CXSL2500906	cmRNA1210 注射液	IL12	锐迈德生物	2025-10-21
CXSL2500924	B023细胞注射液	ROR1	上海医药集团	2025-10-24	CXSL2500909	EPI-003注射液	HBV	益杰立科	2025-10-20
CXSL2500921	注射用QLS2313	-	齐鲁制药	2025-10-23	CXHL2501139	BG-75202片	KAT6A,KAT6B	百济神州	2025-10-17
JXHL2500328	BI764198 片	TRPC6	勃林格殷格翰	2025-10-23	JXSL2500202	Duvakitug注射液	TL1A	赛诺菲	2025-10-17
CXHL2501157	羟钴胺注射液	-	华润医药	2025-10-23	CXHL2501134	注射用BH1621	-	-	2025-10-17
CXHL2501163	IGS01片	-	翼思生物	2025-10-23	CXHL2501136	EP-0226片	-	苑东生物, 中科院	2025-10-17
CXSL2500919	人脐带间充质干细胞注射液	-	赛亿生物	2025-10-23	CXSL2500893	AGA2115注射液	SOST,DKK1	安济盛生物	2025-10-17
CXSL2500920	RSV mRNA疫苗 (JCXH-108注射液)	RSV F protein	嘉晨西海	2025-10-23	CXSL2500900	MIL116注射液	APRIL	天广实	2025-10-17
CXHL2501155	CMCY2304口崩片	-	华东医药	2025-10-22	CXSL2500901	INS19嵌合抗原受体T细胞注射液 (INS19 CAR-T细胞注射液)	CD19	艺妙神州	2025-10-17
CXHL2501149	SYH2072片	-	石药集团	2025-10-22	CXSL2500892	注射用SIM0610	EGFR,c-Met	先声药业	2025-10-16
CXHL2501153	HRS-2141片 (I)	-	恒瑞医药	2025-10-22	CXHL2501129	ABSK141片	KRAS G12D	和誉医药	2025-10-16
CXHL2501154	HRS-2141片 (II)	-	恒瑞医药	2025-10-22	CXSL2500891	基因减毒组分百白破联合疫苗	Diphtheria Toxoid,Pertussis antigen,Tetanus toxoid	聚微生物	2025-10-16

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10月创新药的NDA、IND申请（3）

表：2025年10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
CXHL2501124	SYH2069注射液	-	石药集团	2025-10-16	CXSL2500877	注射用BG-C0902	EGFR,c-Met	百济神州	2025-10-13
CXHL2501108	SAL0137片	Lp(a)	信立泰	2025-10-15	CXHL2501078	注射用HSK55718	-	海思科	2025-10-12
CXHL2501119	抗菌肽iCAMP016阴道凝胶	-	碳云智能	2025-10-15	CXHL2501079	注射用硼[10B]法仑	LAT1	中核海得威生物	2025-10-12
CXSL2500883	SIG001注射液	SIG	艾赛吉生物	2025-10-15	CXHL2501071	HRL1101散	-	明瑞制药	2025-10-11
CXSL2500885	注射用HX111	-	翰思艾泰生物	2025-10-15	CXHL2501072	HSK45019片	-	海思科医药集团	2025-10-11
CXSL2500886	YX3D-01 人脐带间充质干细胞注射液	-	毅行医药	2025-10-15	CXSL2500868	注射用ISH0688	-	盛禾生物	2025-10-11
CXSL2500887	人脐带源间充质干细胞注射液	-	普华赛尔生物	2025-10-15	CXHL2501070	1861B	-	普照国康	2025-10-11
CXHL2501097	SYH2085片	-	石药集团	2025-10-15	CXSL2500864	人前/中脑神经前体细胞注射液	-	亚洲干细胞, 丽坤生物	2025-10-11
CXSL2500872	24价肺炎球菌多糖结合疫苗 (CRM197/破伤风类毒素)	S. pneumoniae	康希诺	2025-10-14	CXSL2500865	YF-3注射液	-	永心生物	2025-10-11
CXHL2501084	BZ064软膏	-	洛斯特制药	2025-10-14	JXHL2500310	PF-07328948片	BCKDK	辉瑞	2025-10-10
CXHL2501085	Atamparib (NMS-4646) 片	PARP7	纳维诺医药	2025-10-14	CXSL2500866	IBNI617肠溶胶囊	-	瀚微生物	2025-10-10
CXHL2501094	HW252001片	-	人福医药	2025-10-14	CXHL2501061	DII235注射液	-	诺华	2025-10-10
CXHL2501096	177Lu-BRP-010030注射液	FAP-α	博锐创合	2025-10-14	CXHL2501065	注射用左炔诺孕酮微球	PGR,AR	上海市生物医药技术研究院	2025-10-10
CXHL2501087	DC6001片	-	华润医药	2025-10-14	CXSL2500858	注射用ISH0613	-	盛禾生物	2025-10-10
CXSL2500878	注射用VIB305	CD3	信华生物	2025-10-14	JXHL2500305	BMS-986519肠溶胶囊	CHRM1,CHRM4	百时美施贵宝	2025-10-10
CXHL2501080	HSK50042片	-	海思科	2025-10-14	CXSL2500857	XLS-103注射液	-	香雪制药	2025-10-01
CXHL2501089	GLX002	-	亚宝药业	2025-10-13					

省份	日期	集采项目及进展	品种
全国	10月31日	人工关节集中带量采购协议期满接续采购增补产品公告	人工关节
全国	10月31日	关于开展药物涂层球囊类、泌尿介入类医用耗材产品信息确认工作的通知	药物涂层球囊类、泌尿介入类医用耗材
全国	10月30日	人工晶体及运动医学类医用耗材集中带量采购增补产品公告	人工晶体及运动医学类医用耗材
全国	10月9日	人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购增补产品公告	人工耳蜗类及外周血管支架
京津冀	10月23日	关于京津冀“3+N”联盟医用胶片类医用耗材带量联动采购项目（项目编号：LH-HD2025-3）有关工作的通知	医用胶片类医用耗材
京津冀	10月14日	关于开展京津冀“3+N”联盟腔镜切割吻/缝合器类医用耗材带量联动采购联动价格公示工作的通知	腔镜切割吻/缝合器类医用耗材
京津冀	10月11日	关于京津冀“3+N”联盟止血材料类医用耗材带量联动采购项目（项目编号：LH-HD2025-2）有关工作的通知	止血材料类医用耗材
京津冀	10月9日	关于开展京津冀“3+N”联盟弹簧圈类医用耗材带量联动采购联动价格公示工作的通知	弹簧圈类医用耗材
京津冀	10月9日	关于开展京津冀“3+N”联盟超声刀头类医用耗材带量联动采购联动价格公示工作的通知	超声刀头类医用耗材
河北省	10月27日	关于公布非血管介入通用活检针等25种医用耗材集中带量采购产品报名及关联关系结果的通知	非血管介入通用活检针等医用耗材
天津市	10月17日	关于开展血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购我市中选产品三方协议签订工作的通知	血管介入类医用耗材
天津市	10月16日	关于开展口腔种植体集中带量采购续签三方协议签订工作的通知	口腔种植体
山西省	10月11日	关于开展输尿管支架类医用耗材采购需求数据填报工作的通知	输尿管支架类医用耗材
山西省	10月9日	关于开展中医类针具医用耗材医疗机构采购数据填报工作的通知	中医类针具医用耗材
宁夏自治区	10月16日	自治区医保局关于做好相关医用耗材集中带量采购及协议期满接续采购中选结果执行的通知	医用耗材
西藏自治区	10月24日	西藏自治区医疗保障局关于开展乳房旋切针等6批医用耗材省际联盟集中带量采购配送关系建立和三方协议签订工作的通知	乳房旋切针等医用耗材
广东省	10月31日	广东省药品交易中心关于公示一次性使用腹腔镜用穿刺器类医用耗材集中带量采购协议期满接续采购拟中选结果的通知	一次性使用腹腔镜用穿刺器类医用耗材
广东省	10月17日	关于开展广东省消化介入类医用耗材集中带量采购的公告	消化介入类医用耗材
广东省	10月28日	关于公布超声刀头和预充式导管冲洗器新获批产品中选结果的通知	超声刀头和预充式导管冲洗器
湖南省	10月30日	关于公示湖南省市际联盟（株洲）一次性使用腹腔镜穿刺器等五类低值医用耗材集中带量采购中选企业申报供应清单的通知	一次性使用腹腔镜穿刺器等低值医用耗材

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理及预测 注：截至2025年10月31日

# 医疗器械进出口情况

- 2025年9月医疗器械进出口情况：2025年9月医疗器械出口金额18.28亿美元（+8.80%），进口金额10.98亿美元（-6.30%）。
- 2025年9月主要医疗器械子品类出口情况：内窥镜（+15.37%）、其他健身及康复器械（+24.21%）、医用敷料（+2.00%）、核磁共振设备（+20.93%）、人造关节（+26.10%）、注射器（+27.93%）出口金额同比增长；彩超（-1.50%）、X射线断层检查仪（-1.80%）出口金额同比下降。
- 2025年9月主要医疗器械子品类进口情况：注射器（+22.05%）、其他健身及康复器械（+66.66%）、X射线断层检查仪（+6.77%）进口金额同比增长；、内窥镜（-20.80%）、人造关节（-23.59%）、彩超（-21.44%）、核磁共振设备（-20.17%）进口金额同比下降。

表：医疗器械进出口情况

指标	出口金额（百万美元）				进口金额（百万美元）			
	2025年9月	同比	2025年1-9月	累计同比	2025年9月	同比	2025年1-9月	累计同比
医疗仪器及器械	1,827.60	8.80%	15,205.07	7.00%	1,098.26	-6.30%	9,454.59	-0.50%
医用敷料	190.75	2.00%	1707.03	4.80%				
人造关节	47.30	26.30%	396.31	18.28%	28.19	-23.59%	282.11	-18.65%
其他健身及康复器械	529.99	24.21%	4,293.43	20.26%	8.99	66.66%	63.16	28.26%
彩色超声波诊断仪	92.31	-1.50%	802.39	4.19%	31.27	-21.44%	269.43	-4.23%
内窥镜	48.30	15.37%	430.78	29.73%	77.07	-20.80%	581.54	-10.87%
成套的核磁共振成像装置	35.45	20.93%	257.94	12.95%	24.90	-20.17%	138.91	-28.46%
X射线断层检查仪	51.88	-1.80%	507.16	7.09%	50.31	6.77%	296.92	14.39%
注射器	84.00	27.93%	680.49	10.75%	30.82	22.05%	231.17	13.16%

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

# 医疗服务：9月份样本城市诊疗量稳健增长

■ 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1-9月的情况来看，部分样本城市的诊疗量稳中有升。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3-8月份整体呈现逐渐向好的趋势。天津市基层医疗卫生机构的门急诊人次同比增长较快；南宁市6-8月份诊疗人次增速表现较好。从样本城市的表现来看，9月份诊疗人次、出院人次等均实现同比增长，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，期待后续月份诊疗量持续向好。

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	2025年8月	2025年9月
全市医院门急诊人次（万人次）		754.65	721.79	727.35	736.42	804.65	790.19	778.36	782.38	772.38	730.74	770.11
	同比增长	4.17%	-2.71%	-6.51%	11.52%	0.61%	3.75%	0.84%	5.49%	-0.20%	7.60%	14.16%
全市医院出院人数（万人次）		40.57	40.85	45.72	40.48	46.29	46.09	42.92	42.03	42.86	39.4	42.22
	同比增长	-13.50%	-17.89%	-4.91%	0.92%	-7.81%	-0.48%	-2.37%	-1.91%	-5.82%	-0.10%	11.96%
公立医院医疗收入（亿元）		69.43	68.79	69.64	69.64	76.75	75.81	71.60	70.91	73.16	65.13	70.33
	同比增长	6.75%	-2.69%	-13.09%	10.72%	-4.21%	0.17%	-1.93%	1.27%	-3.64%	0.60%	9.23%
天津市		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	2025年8月	2025年9月
医院门、急诊人次（万人次）		617.46	640.62	492.15	498.85	634.48	611.89	609.84	589.35	-	579.70	616.13
	同比增长	-1.38%	-7.06%	-18.04%	10.06%	1.65%	0.31%	-0.73%	0.92%	-	-2.23%	2.26%
医院出院人数（万人次）		18.33	20.27	18.02	15.51	20.94	20.97	19.84	18.55	-	19.42	19.57
	同比增长	5.43%	4.31%	-9.15%	7.61%	-1.47%	0.11%	-2.93%	-2.31%	-	-0.67%	3.84%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）		307.33	342.61	264.06	248.34	303.11	315.73	307.03	305.36	-	304.63	344.23
	同比增长	7.97%	7.99%	-3.32%	26.60%	7.20%	15.61%	11.29%	7.67%	-	2.26%	7.64%
南宁市		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	2025年8月	2025年9月
总诊疗人次（万人）		378.74	316.55	411.37	391.75	464.93	465.75	454.46	450.56	461.74	446.39	452.57
	同比增长	-14.26%	0.24%	-6.91%	6.15%	-2.64%	4.11%	-1.97%	15.79%	14.48%	15.92%	23.44%
出院人数（万人）		18.64	9677.14	19.43	16.88	21.47	20.02	20.12	19.63	21.52	20.40	19.94
	同比增长	-3.38%	-0.84%	-10.31%	-6.55%	-3.21%	-5.57%	-8.67%	-8.33%	-3.61%	-0.56%	5.09%
总医疗收入（亿元）		30.40	31.57	30.04	29.37	34.25	33.51	32.95	32.59	35.31	33.15	33.64
	同比增长	-6.92%	-9.94%	-12.72%	1.52%	-7.42%	-2.66%	-6.81%	1.01%	1.06%	0.41%	10.99%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

# 医疗服务：天津市9月份各专科诊疗量整体表现较好

■ 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6-9月份诊疗人次整体呈现下滑趋势，出院人数8-9月恢复增长；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，6-9月各专科医院诊疗服务量增速分化趋势延续：其中**美容类、妇产科**恢复增长；**口腔类**和**眼科类**整体依然保持稳健增长。**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。**儿童类**连续数月表现低迷，但9月份收入降幅有所收窄。

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6月-2025年9月）				出院人数（万人，2025年6月-2025年9月）			
	6月	7月	8月	9月	6月	7月	8月	9月
综合类医院	335.40	-	329.80	352.20	9.75	-	10.23	10.26
同比增长	-1.48%	-	-5.43%	-1.68%	-2.21%	-	2.99%	5.69%
中医类医院	113.62	-	111.26	116.06	2.21	-	2.28	2.37
同比增长	5.75%	-	2.39%	5.71%	4.21%	-	0.17%	4.78%
中西医结合类医院	10.84	-	10.75	11.81	0.55	-	0.58	0.59
同比增长	36.96%	-	39.45%	44.15%	23.62%	-	25.66%	25.66%
专科类医院	128.80	-	127.19	135.38	6.04	-	6.33	6.35
同比增长	1.69%	-	0.37%	8.07%	-6.43%	-	-8.03%	-0.89%

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6月-2025年9月）			
	6月	7月	8月	9月
口腔类	15.80	-	17.53	15.95
同比增长	5.77%	-	7.82%	7.14%
眼科类	13.03	-	14.37	13.86
同比增长	4.30%	-	6.60%	10.80%
耳鼻喉类	0.45	-	0.49	0.61
同比增长	21.95%	-	28.47%	43.77%
肿瘤类	18.31	-	17.66	20.44
同比增长	20.58%	-	12.05%	31.73%
心血管类	3.22	-	3.36	3.47
同比增长	8.19%	-	6.38%	13.59%
胸科类	6.48	-	6.48	7.15
同比增长	19.94%	-	13.69%	17.52%
妇产（科）类	15.58	-	15.03	15.54
同比增长	-1.98%	-	-4.14%	5.78%
儿童类	21.98	-	19.13	21.95
同比增长	-16.87%	-	-17.13%	-8.67%
皮肤病类	0.92	-	1.04	0.91
同比增长	-23.28%	-	8.84%	12.07%
骨科类	3.19	-	2.62	2.81
同比增长	12.55%	-	1.01%	0.20%
美容类	2.56	-	2.57	2.87
同比增长	-0.39%	-	3.97%	3.05%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

# 创新医疗器械：10月份新增5款创新器械获批

- 2025年10月，国家药品监督管理局共新增批准5款创新医疗器械的注册申请；截至10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378款。

表：2025年10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
焦深延长型人工晶状体	天津世纪康泰生物医学工程有限公司	2025-10-17	天津	产品为单件式后房人工晶状体，主体部分及襻采用疏水性丙烯酸酯材料。产品前光学区表面为非球面加衍射环设计，后表面为球面，采用多个衍射级次设计，实现焦深延长。适用于成年人白内障摘除手术后无晶状体眼的视力矫正，通过扩展焦深改善中视力以降低对眼镜的依赖程度
磁共振监测半导体激光治疗设备	杭州佳量医疗科技有限公司	2025-10-27	浙江	磁共振监测半导体激光治疗设备与一次性使用激光光纤套件配合，用于对药物难治性癫痫患者（局灶性发作，有明确的致病区部位或明确的癫痫传导途径）的局部病灶进行激光治疗。立体定向手术计划软件与磁共振监测半导体激光治疗设备配合，用于头部立体定向手术计划制定
一次性使用激光光纤套件	杭州佳量医疗科技有限公司	2025-10-27	浙江	
立体定向手术计划软件	杭州佳量医疗科技有限公司	2025-10-27	浙江	
心脏电生理介入手术控制系统	绍兴梅奥心磁医疗科技有限公司	2025-10-30	浙江	采用遥操作系统执行电生理导管消融手术，替代术者在床旁手动操作导管和鞘管的传统术式，产品在术中可实时图形化导鞘关系，解决传统手术中固定弯鞘管在三维标测系统内不可视的问题，手术安全性更高

资料来源：国家药品监督管理局，国信证券经济研究所整理

# 重点血制品批签发跟踪

## ■ 2025年10月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发393批（+49%），其中国产100批（-41%），进口293批（+212%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发94批（+27%）、狂免7批（+75%）、破免12批（-20%）；
- ✓ 凝血因子类：PCG批签发22批（+57%）、凝血因子VIII 39批（+26%）、纤原8批（-43%）；

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2024年1-10月	2025年1-10月	累计同比	2024年10月	2025年10月	同比
人血白蛋白	国产	2166	1939	-10%	169	100	-41%
人血白蛋白	进口	2177	2674	23%	94	293	212%
人血白蛋白	国产+进口	4343	4613	6%	263	393	49%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	23	28	22%	1	1	0%
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	1033	1159	12%	74	94	27%
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）	4	3	-25%	0	0	
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	69	42	-39%	4	4	0%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	22	23	5%	7	2	-71%
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	129	109	-16%	4	7	75%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	118	127	8%	15	12	-20%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	223	290	30%	14	22	57%
凝血因子类	人凝血因子VIII	450	576	28%	31	39	26%
凝血因子类	人纤维蛋白原	240	239	0%	14	8	-43%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 医药月度表现回顾
- [ 02 ] 医药行业数据跟踪
- [ 03 ] 细分板块观点
- [ 04 ] 近期重点报告回顾
- [ 05 ] 覆盖公司盈利预测与估值表

# 创新药：关注创新药在海外的临床进展以及数据读出

- 辉瑞快速开启707全球3期临床。**10月30日，三生制药的PD1xVEGF双抗707由合作伙伴辉瑞开展了两项全球ph3临床，分别是联合化疗治疗NSCLC 1L和mCRC 1L的适应症。707是第三款进入到全球3期临床的PD-(L)1/VEGF双抗，康方生物/Summit的AK112和BioNTech/BMS的BNT327分别于2023和2024年进入全球3期临床，肺癌和消化道肿瘤是全球3期临床的重点适应症，707在mCRC适应症的进度处于领先地位。辉瑞预计将开启707和ADC联用的临床，结合辉瑞现有的ADC资产，PADCEV (Nectin-4 ADC) 已经获批上市，SGN-PDL1V (PD-L1 ADC)、SGN-B6A (IB6 ADC) 已经推进到3期临床。康方生物/Summit的HARMONi-3的sqNSCLC队列预计将于26H2达到PFS主要分析和OS期中分析事件数，nsqNSCLC队列预计将于27H1达到PFS主要终点分析事件数，PD-(L)1/VEGF双抗即将迎来全球关键临床数据读出。
- 关注创新药在海外的临床进展以及数据读出。**中国创新药产业已经体现出长期向好的发展趋势，并在近年集中体现在BD交易的爆发式增长。值得注意的是，对于大部分国产创新药，对外授权通常只是全球开发的起点，合作伙伴在海外的开发进度，以及后续全球临床数据的读出可以进一步加强产品在全球市场商业化的确定性。

表：创新药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/10/31	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	30.32	111	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)						0.3	优于大市	
6990.HK	科伦博泰生物-B	448.00	953	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8							200.6	优于大市
9926.HK	康方生物	113.40	953	(5.1)	0.3	7.3	17.9		3286.0	130.5	53.1			4.8	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	60.25	164	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5							309.8	优于大市
0013.HK	和黄医药	23.26	185	2.7	30.5	4.8	7.7	68.2	6.1	38.4	24.2	5.0%	0.1	优于大市	
600276.SH	恒瑞医药	64.15	4,269	63.4	87.1	99.2	116.0	67.4	49.0	43.0	36.8	13.9%	2.2	优于大市	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：恒瑞医药采用Wind一致预测；港股股价单位为港元

# 医疗器械：设备拐点明确，耗材分化明显，IVD继续承压

- **医疗设备**：25H1设备招采的反弹逐步在Q3获得收入确认，25Q3板块收入和净利同比改善明显，是医疗器械板块中表现最好的细分领域。在当前的竞争环境下，产品高端升级+市占率提升仍将为行业龙头的业绩稳定增长提供动力。短期看好在低基数下国内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**：行业结构出现明显分化，部分走出集采或者价格调整影响的公司增长良好，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基本面向好，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、南微医学、春立医疗、英科医疗等。
- **体外诊断**：25Q3表现继续承压，盈利能力初步企稳。IVD行业今年受到增值税调整、DRG全面执行、检验收费降价、检验结果互认、试剂集采、行业竞争加剧等多重负面影响，国际龙头中国区业务亦大幅下滑。建议左侧关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、安图生物、艾德生物等。

表：医疗器械相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
300760.SZ	迈瑞医疗	2,607	116.7	110.9	126.2	145.0	22.3	23.5	20.7	18.0	32.5%	3.1	优于大市
300832.SZ	新产业	479	18.3	17.8	20.6	23.8	26.2	26.9	23.3	20.2	21.3%	2.9	优于大市
688212.SH	澳华内镜	64	0.2	0.3	0.7	1.0	303.6	187.6	93.8	62.5	1.5%	2.7	优于大市
688271.SH	联影医疗	1,153	12.6	19.5	23.7	27.7	91.4	59.2	48.6	41.6	6.3%	2.0	优于大市
688050.SH	爱博医疗	125	3.9	4.3	5.2	6.3	32.3	29.4	24.1	20.0	16.1%	1.7	优于大市
301363.SZ	美好医疗	134	3.6	3.5	4.5	5.8	36.8	38.2	29.7	23.2	10.5%	2.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	389	6.7	8.8	11.3	14.7	57.8	44.4	34.3	26.4	26.8%	1.5	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	193	1.1	2.1	2.8	3.6	170.8	93.5	69.1	53.6	6.5%	2.0	优于大市
300685.SZ	艾德生物	89	2.5	3.2	3.8	4.5	35.1	28.2	23.4	19.8	13.8%	1.3	优于大市
688358.SH	祥生医疗	39	1.4	1.7	2.0	2.3	27.9	23.0	20.0	17.4	9.9%	1.4	优于大市
688029.SH	南微医学	156	5.5	6.9	8.0	8.9	28.1	22.6	19.5	17.6	14.5%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	253	3.9	3.9	5.0	5.7	65.7	64.9	51.0	44.3	6.8%	4.6	优于大市
300633.SZ	开立医疗	124	1.4	3.1	4.0	4.8	87.2	39.7	31.3	25.7	4.6%	0.6	优于大市
688575.SH	亚辉龙	86	3.0	5.1	6.7	-	28.4	16.7	12.9	-	10.9%	-	优于大市
1066.HK	威高股份	226	20.7	21.2	24.0	26.8	11.0	10.7	9.4	8.5	8.7%	1.2	优于大市
1789.HK	爱康医疗	60	2.7	3.3	4.0	4.8	22.0	18.0	14.9	12.4	10.4%	0.9	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2025/10/31股价计算

# 医疗服务：板块处于筑底阶段，重视消费复苏的潜在弹性

- 板块处于筑底阶段，重视消费复苏的潜在弹性。在消费整体承压和DRG、医保控费等政策影响下，板块仍处于筑底阶段。十五五规划中提到“坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求”。在以超常规力度提振国内消费的大背景下，医疗服务板块的防御性和强消费属性特征明显，有望切实获益国内扩内需政策。
- 投资建议：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
  - ✓ 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（25Q3业绩初现拐点，信用减值影响将显著消退，外包率有望迎来快速提升）、一脉阳光。

表：医疗服务相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300015.SZ	爱尔眼科	1,142	35.6	40.6	48.3	56.6	32.1	28.1	23.7	20.2	17.2%	1,142	优于大市
603882.SH	金域医学	139	(3.8)	1.1	5.2	6.6	(36.3)	122.9	26.4	21.1	-5.2%	-0.6	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	164	4.3	4.9	5.7	6.5	38.3	33.3	28.8	25.1	7.4%	2.2	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	56	(1.0)	0.8	1.6	2.7	(55.1)	68.9	35.0	20.8	-4.8%	-0.3	无评级
600763.SH	通策医疗	194	5.0	5.4	5.9	6.6	38.8	36.1	33.0	29.5	12.4%	3.8	无评级
688315.SH	诺禾致源	61	2.0	2.1	2.4	2.8	30.9	29.7	25.6	21.7	7.9%	2.4	无评级
300244.SZ	迪安诊断	102	(3.6)	1.2	5.2	6.6	(28.5)	85.5	19.7	15.3	-5.4%	-0.4	无评级
2273.HK	固生堂	60	3.1	3.7	4.7	5.9	19.7	16.4	12.9	10.2	12.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	107	20.3	21.2	22.0	22.9	5.3	5.0	4.9	4.7	11.8%	1.2	优于大市
2522.HK	一脉阳光	55	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(119.2)	111.7	67.6	48.4	-3.2%	2.2	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2025/10/31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

# 生命科学上游：静待行业景气度拐点

■ 海外上游企业2025Q3业绩汇总：1) **Danaher**：2025Q3实现营收60.5亿美元（+4.5%，其中core增长约+3%），略好于公司此前对全年“低中个位数核心增长”的指引。Biotechnology板块实现收入18.0亿美元（表观+9.0%，core +6.5%），Cytiva及生物工艺业务继续领跑，管理层强调在生物药项目恢复、产能扩建及工艺优化需求带动下，该板块维持中高个位数核心增长，并贡献公司最高的业务利润率（调整后Biotech板块利润率约37%）。Life Sciences板块实现收入17.9亿美元（表观+0.5%，core约-1%），生命科学仪器仍承压，主要受学术与部分工业终端预算偏弱影响，汇兑略有正向贡献。Diagnostics板块实现营收24.6亿美元（表观+4.0%，core +3.5%），在临床诊断平台及常规检测需求支撑下，实现稳健中个位数增长；公司整体第三季度毛利率与经营性利润率均有小幅提升，管理层对Biotechnology板块全年保持中个位数核心增长给出正面展望。2) **ThermoFisher**：2025Q3实现营收111.2亿美元（+5%，其中organic约+3%，并略超市场预期），调整后营业利润同比+9%，调整后EPS同比+10%。Life Sciences Solutions业务收入约25.9亿美元（表观+8%，organic +5%），主要由生物工艺（bioproduction）需求恢复、尤其是大分子及细胞治疗相关耗材拉动，是本季度增速最快的板块。Analytical Instruments业务收入约18.9亿美元（表观+5%，organic +4%），电子显微镜、色谱及质谱产品仍然实现中个位数增长，对冲了部分化学分析业务的疲弱。Specialty Diagnostics板块收入约11.7亿美元（+4%，organic +2%），移植诊断与免疫诊断业务表现突出，带动该板块利润率同比扩张约1.3个百分点。Laboratory Products and Biopharma Services板块收入约59.7亿美元（+4%，organic +3%），受益于研究与安全市场渠道（Research & Safety Market Channel）的稳健需求，疫情相关收入的runoff拖累约1个百分点。公司整体毛利率和经营性利润率均实现约1个百分点的扩张，并上调了2025年全年收入与EPS指引。

表：生命科学上游相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/10/31	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688046.SH	药康生物	17.82	73	1.10	1.32	1.66	1.88	75	55	44	39	5.1%	3.3	优于大市
688293.SH	奥浦迈	61.88	70	0.21	0.78	1.12	1.53	301	90	63	46	1.0%	1.7	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	64.77	109	1.24	1.57	2.25	2.82	57	69	48	39	4.7%	1.9	优于大市
688105.SH	诺唯赞	23.51	94	-0.18	0.53	1.27	2.03	/	176	74	46	-0.5%	1.2	未评级
688131.SH	皓元医药	79.79	169	2.02	2.90	3.94	5.10	39	58	43	33	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

- 行情回顾：整体上涨。**2025年10月1日至10月31日，中药板块整体上涨（+1.3%）。特一药业（27.64%）、康芝药业（22.24%）、以岭药业（14.49%）、华特达因（10.88%）、贵州百灵（10.67%）、维康药业（9.93%）、粤万年青（9.77%）、启迪药业（9.41%）、康恩贝（7.59%）、马应龙（6.69%）等涨幅领先；片仔癀（-9.48%）、贵州三力（-4.43%）、葵花药业（-4.39%）、步长制药（-4.04%）、太极集团（-4.02%）、泰恩康（-2.64%）、昆药集团（-2.51%）、健民集团（-2.33%）、奇正藏药（-2.33%）、恩威医药（-2.28%）等跌幅居前。
- 中医优势病种按病种付费试点工作即将开启。**国家中医药管理局与国家医保局于10月9日联合发布通知，拟在15个左右省份或地级市开展试点，聚焦临床路径清晰、疗效确切的中医优势病种，支付标准不低于试点前水平，明确提升中医服务价值补偿，增强医疗机构使用中药的意愿。
- 关注基药目录调整进展。**2021年6月，国务院《深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务》中提出“优化目录遴选调整程序，适时启动目录调整工作”，同年11月，卫健委发布《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿，意见反馈截止时间为2021年12月14日。如今距离征求意见稿发布已过去三年，预计基药目录的遴选、论证评议等工作也在积极推进中，待正式的《国家基本药物目录管理办法》出台后，基药目录有望迎来新一轮调整。

表：基药目录调整梳理

时间	措施	相关文件
1979年	引入“基本药物”概念	
1982-2004年	1982年公布第一批国家基本药物目录，到2004年共进行了四次调整，有目录而无制度	
2009年8月	正式建立国家基本药物制度，原则上基药目录每3年调整一次	《关于建立国家基本药物制度的实施意见》《国家基本药物目录管理办法（暂行）》
2009年8月	发布 <b>2009版国家基药目录</b> ，包括化药205种，中成药102种，共307种，中药饮片首次纳入。	《国家基本药物目录（基层部分）》（2009版）
2013年3月	发布 <b>2012版国家基药目录</b> ，包括化药和生物制品317种，中成药203种，共520种。注重与常见病、慢性病特别是重大疾病以及老年人、妇女和儿童用药相衔接	2012年版《国家基本药物目录》
2015年4月	发布《国家基本药物目录管理办法》	《国家基本药物目录管理办法》
2018年9月	进一步完善国家基本药物制度	《完善国家基本药物制度的意见》
2018年9月	发布 <b>2018版国家基药目录</b> ，包括化药和生物制品417种，中成药268种，共685种。纳入藏药、维药、蒙药共8个民族药品种；突出常见病、慢性病、危重病、公共卫生、儿童等特殊人群的基本用药需求，新增肿瘤用药12种、临床急需儿童用药22种；强化了临床必需，新增11个非医保药品	《国家基本药物目录（2018年版）》
2021年6月	提出研究修订国家基本药物目录管理办法，优化目录遴选调整程序，适时启动目录调整工作	《深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务》
2021年9月	提出探索制定国家儿童基本药物目录，及时更新儿童禁用药品目录	《中国儿童发展纲要（2021—2030年）》
2021年11月	《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》公开征求意见，首次明确儿童基药目录页， <b>国家重点监控合理用药目录的药品不得纳入</b> ，再次强调基药目录调整周期原则上不超过3年	《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》

资料来源：国家卫健委、中国政府网，国信证券经济研究所整理

表：中药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/10/31	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	28.83	480	33.68	48.43	52.92	62.91	14.2	9.9	9.1	7.6	17.3	0.4	优于大市
002603	以岭药业	17.88	299	(7.25)	12.71	14.80	16.98	(41.2)	23.5	20.2	17.6	-6.7	(0.1)	优于大市
600129	太极集团	21.00	116	0.27	4.99	6.08	7.18	434.5	23.2	19.1	16.1	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

- **CXO行情回顾：整体回调。**2025年10月1日至10月31日，受创新药板块阶段性波动影响，医药研发外包整体回调（-6.7%）。亚太药业（39.86%）、诺思格（24.71%）、普蕊斯（9.41%）、昭衍新药（4.79%）、博腾股份（3.41%）、药石科技（3.36%）、泰格医药（3.24%）、万邦医药（2.78%）等涨幅领先；凯莱英（-13.73%）、药明康德（-11.27%）、阳光诺和（-11.04%）、ST诺泰（-6.49%）、康龙化成（-6.27%）、和元生物（-4.83%）、百诚医药（-3.50%）、皓元医药（-3.31%）、泓博医药（-0.63%）等跌幅居前。
- **原料药行情回顾：10月继续回调。**2025年10月01日至10月31日，短期业绩承压导致股价持续走弱，原料药板块整体呈现回调（-1.2%）。常山药业（45.53%）、宏源药业（32.63%）、金石亚药（16.19%）、亨迪药业（14.25%）、向日葵（14.12%）、海南海药（11.27%）、广济药业（10.33%）、昊帆生物（9.83%）、美诺华（9.56%）等涨幅领先；新诺威（-22.91%）、京新药业（-9.07%）、科源制药（-7.36%）、力生制药（-6.09%）、新开源（-6.01%）、金城医药（-5.91%）、金河生物（-5.83%）、百花医药（-5.27%）等跌幅居前。
- **地缘政治影响缓和。**
  - ✓ **关税线：**2025年4月2日，特朗普宣布对来自中国的商品加征34%的“对等关税”。我国对等回应后，2025年4月8日，美国将关税从34%提高至84%，并在次日全面提升至125%。进入5月，受制于内部压力，美国姿态有所软化，并表示愿通过外交对话渠道解决贸易摩擦：2025年5月12日，中美双方在日内瓦达成协议，美国取消对中国商品加征的共计91%的关税，同时将4月2日加征的34%关税，暂停其中的24个百分点90天，仅保留10%的关税。至此，4月以来的贸易摩擦阶段性缓和，并在8月斯德哥尔摩会谈中再次延续90天。2025年10月11日，美国总统特朗普在社交媒体宣布，从2025年11月1日起，将对华全面加征100%关税，并同步实施关键软件出口管制。2025年11月5日，美国发布多项对华经贸政策调整，自11月10日起正式生效：将对华“芬太尼关税”从20%下调至10%，将部分301条款关税豁免期限延长至2026年11月10日，同时暂停港口停靠费等相关限制措施。
  - ✓ **《生物安全法案》线：**2024年版本未生效；2025年10月9日，美国参议院以口头表决方式通过了修正案SA 3841（未提及特定公司）。因众议院版本FY26 NDAA并未纳入生物安全法案，参众两院需要经协调最终达成一致。
  - ✓ **整体地缘政治风险可控：**从全球竞争力、直接发往美国的收入占比、产能布局出发，我们认为当前地缘政治风险可控。1) 医药外包行业粘性强，中国企业全球竞争力领先。从全球产业分工及产业链转移角度，中国企业在人才红利、化学能力、合规产能、知识产权保护方面具有综合优势，考虑到欧洲产能建设的长周期及印度在知识产权等方面的短板，我们认为中国企业在CRDMO领域、尤其是小分子CRDMO领域的行业地位中期维度（5年内）难以撼动。2) 直接发往美国的收入占比较低。美国收入占比方面，药明康德、药石科技、凯莱英和康龙化成的营业收入超50%来自美国市场；博腾股份和成都先导亦有超30%的收入来源于美国。尽管部分企业美国收入占比较高，但直接发往美国的收入占比较低，以药明康德为例，2024年公司直接发往美国的收入占比仅约10%。3) 头部CXO公司纷纷在海外布局产能。药明生物、药明合联、药明康德、博腾股份、凯莱英等纷纷在海外布局生产基地。

表：CXO板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/10/31	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	99.40	2966	94.50	115.17	131.58	149.78	31.4	25.8	22.5	19.8	16.6	1.6	优于大市
603127	昭衍新药	36.99	277	0.74	3.30	3.82	4.12	374.3	84.1	72.5	67.3	0.9	1.1	优于大市
000739	普洛药业	15.54	180	10.31	11.12	12.40	13.90	17.5	16.2	14.5	13.0	15.9	1.5	优于大市
301096	百诚医药	57.90	63	(0.53)	0.54	0.86	1.16	(119.9)	118.2	73.3	54.6	-2.0	(0.5)	优于大市
2268.HK	药明合联	75.10	942	10.70	14.55	19.94	27.08	82.1	60.3	44.0	32.4	17.7	1.7	优于大市
2269.HK	药明生物	36.20	1471	33.56	44.09	49.95	58.65	43.8	33.4	29.5	25.1	8.2	1.6	优于大市
002821	凯莱英	98.09	354	9.49	11.36	12.91	14.64	37.3	31.1	27.4	24.2	5.5	2.0	优于大市
300347	泰格医药	59.88	516	4.05	11.37	13.21	16.92	127.3	45.4	39.0	30.5	1.9	0.7	无评级
300759	康龙化成	33.51	596	17.93	17.08	20.67	24.89	33.2	34.9	28.8	23.9	13.7	3.0	无评级
300725	药石科技	42.81	100	2.20	1.77	2.33	3.18	45.6	56.6	43.0	31.5	7.5	4.3	无评级
688621	阳光诺和	58.75	66	1.77	2.29	2.91	3.54	37.1	28.7	22.6	18.6	16.6	1.1	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；注：港股股价、市值单位为港元。

注：药明生物、泰格医药、康龙化成、药石科技、阳光诺和为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
2025-11-06	和黄医药（00013. HK）-新一代ATTC平台值得关注，首个候选药物预计25Q4进入临床	公司研究	海外公司快评
2025-11-05	成都先导（688222. SH）-2025年前三季度业绩加速提升，核心业务和自研管线进展顺利	公司研究	财报点评
2025-11-05	联影医疗（688271. SH）-25Q3收入增速亮眼，海外占比持续提升	公司研究	财报点评
2025-11-04	祥生医疗（688358. SH）-25Q3利润端表现亮眼，AI构筑核心竞争力	公司研究	财报点评
2025-11-04	百普赛斯（301080. SZ）-2025年前三季度营收同比增长32%，需求端改善驱动	公司研究	财报点评
2025-11-04	药康生物（688046. SH）-2025前三季度营收同比增长12.9%	公司研究	财报点评
2025-11-04	智翔金泰-U（688443. SH）-对外授权及产品商业化驱动营收大幅增长	公司研究	财报点评
2025-11-04	特宝生物（688278. SH）-核心产品派格宾慢乙肝功能性治愈适应症获批	公司研究	财报点评
2025-11-03	丽珠集团（000513. SZ）-2025年前三季度业绩稳健，创新药产品推进顺利	公司研究	财报点评
2025-11-03	创新药盘点系列报告（23）——MNC药企在心血管领域密集布局，聚焦PCSK9及Lp(a)两大靶点	行业研究	行业专题
2025-11-03	医药生物周报（25年第42周）-25Q3公募基金医药持仓分析	行业研究	行业周报
2025-10-28	国信证券医药生物周报（25年第41周）：Grail发布Pathfinder 2首批数据，多癌早筛迎来重要里程碑	行业研究	行业周报
2025-10-26	国信证券医药生物周报（25年第40周）：推荐持续关注具备高质量创新能力的公司	行业研究	行业周报
2025-10-23	国信证券医药生物行业2025年10月投资策略：看好创新药长期逻辑，关注底部反转标的	行业研究	行业周报

- [ 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	2,538	116.7	98.8	111.5	131.3	21.8	25.7	22.8	19.3	32.5%	6.4	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	503	18.3	16.9	20.0	23.3	27.5	29.7	25.1	21.6	21.3%	3.5	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	69	0.2	0.3	0.7	1.0	326.7	201.9	100.9	67.3	1.5%	2.9	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	119	2.2	2.8	3.3	3.8	53.3	42.4	36.7	31.5	5.7%	2.2	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,168	12.6	19.5	23.7	27.7	92.6	59.9	49.2	42.2	6.3%	2.0	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	126	3.9	4.3	5.2	6.3	32.4	29.5	24.2	20.1	16.1%	1.7	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	124	3.6	3.5	4.5	5.8	34.1	35.4	27.6	21.5	10.5%	2.1	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	97	1.2	2.8	3.7	4.5	77.8	35.1	26.6	21.7	4.4%	0.7	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	203	1.1	2.1	2.8	3.6	178.9	97.9	72.4	56.1	6.5%	2.1	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	73	1.3	2.7	3.5	4.2	57.2	26.6	20.5	17.1	2.0%	0.5	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	91	2.5	3.2	3.8	4.5	35.7	28.7	23.8	20.2	13.8%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	39	1.4	1.6	1.8	2.0	28.0	25.3	22.3	19.4	9.9%	2.0	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	60	3.5	5.1	6.2	-	17.5	11.9	9.7	-	16.8%	0.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	156	5.5	6.9	8.0	8.9	28.2	22.6	19.5	17.6	14.5%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	241	3.9	3.9	5.0	5.7	62.4	61.7	48.5	42.0	6.8%	4.4	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	82	1.0	1.4	1.8	2.2	79.5	58.0	46.5	37.9	5.0%	2.1	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	43	1.7	1.6	1.9	2.1	25.0	26.7	22.7	20.1	10.1%	3.5	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	128	1.4	3.1	4.0	4.8	90.0	40.9	32.3	26.5	4.6%	0.8	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	87	3.0	5.1	6.7	-	28.8	16.9	13.0	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	402	6.7	8.8	11.3	14.7	59.7	45.9	35.4	27.3	26.8%	1.5	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	265	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(44.2)	3789.7	176.9	90.2	-7.6%	-21.2	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	361	18.1	20.1	23.7	27.8	20.0	17.9	15.2	13.0	14.4%	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2025/11/10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			
002653.SZ	海思科	化学制药	599	4.0	5.5	6.9	8.7	151.4	109.7	86.5	69.1	9.4%	3.7	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	315	20.6	22.0	24.8	28.6	15.3	14.3	12.7	11.0	14.9%	1.2	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	172	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(16.5)	(33.3)	(136.4)	-	-66.5%	0.5	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	48	1.4	2.0	2.6	-	33.7	24.0	18.3	-	7.7%	0.7	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	96	0.2	0.7	1.3	-	462.9	147.8	72.2	-	2.2%	1.0	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	107	(8.0)	(5.8)	(3.4)	0.4	(13.4)	(18.5)	(31.3)	281.1	-37.5%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	312	8.3	10.7	15.4	21.7	37.7	29.1	20.3	14.4	32.4%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	503	33.7	37.4	40.8	48.6	14.9	13.5	12.3	10.4	16.9%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	89	3.9	6.1	6.8	-	22.8	14.6	13.2	-	8.7%	0.5	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	113	0.3	13.0	15.6	-	423.9	8.7	7.2	-	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	65.7	54.6	43.4	38.4	5.1%	2.8	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	103	1.2	1.8	2.5	3.1	83.1	56.8	41.8	33.0	4.7%	1.6	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	70	0.2	0.8	1.1	1.5	332.1	89.6	62.4	45.7	1.0%	1.0	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,790	93.5	111.6	127.3	145.1	29.8	25.0	21.9	19.2	16.1%	1.6	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	179	10.3	11.2	12.6	14.0	17.3	15.9	14.2	12.8	15.3%	1.5	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	229	0.7	3.3	3.8	4.1	309.8	69.5	60.2	55.6	0.9%	0.9	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	59	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(111.4)	110.8	68.3	50.6	-2.0%	1.8	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	93	0.5	1.0	1.2	1.5	180.9	90.2	74.9	61.1	3.7%	2.1	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	339	9.5	11.4	12.9	14.6	35.7	29.9	26.3	23.1	5.6%	1.9	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	139	(3.8)	6.9	8.5	-	(36.5)	20.2	16.4	-	-5.2%	0.9	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,163	35.6	40.6	48.3	56.6	32.7	28.6	24.1	20.6	17.2%	1.7	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2025/11/10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			
1066.HK	威高股份	医疗器械	224	20.7	21.2	24.0	26.8	10.8	10.6	9.3	8.4	8.7%	2.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	60	2.7	3.3	4.0	4.8	22.1	18.1	15.0	12.5	10.4%	0.9	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	85	9.8	9.5	9.9	10.8	8.6	8.9	8.6	7.9	14.7%	2.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	275	22.9	20.2	22.5	25.5	12.0	13.6	12.2	10.8	15.0%	3.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	189	2.7	30.5	4.8	7.7	69.7	6.2	39.2	24.7	5.0%	0.2	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	161	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(31.2)	(32.8)	(27.9)	303.0	-20.8%	0.2	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	966	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(187.8)	3331.1	132.3	53.9	-7.6%	4.9	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	643	20.9	23.8	27.1	30.7	30.7	27.0	23.7	21.0	13.5%	2.0	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	878	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(329.2)	(121.8)	(290.8)	184.9	-8.1%	0.6	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	39	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(23.2)	(26.7)	(30.7)	33.6	-19.7%	0.1	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	786	10.7	14.0	19.2	26.0	73.5	56.3	41.0	30.2	16.1%	1.6	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	65	3.1	3.7	4.7	5.9	21.2	17.6	13.9	11.0	12.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	113	20.3	21.2	22.0	22.9	5.5	5.3	5.1	4.9	11.8%	1.3	优于大市
2522.HK	一脉阳光	医疗服务	59	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(128.9)	120.8	73.1	52.4	-3.2%	2.3	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2025/11/10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.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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