

# A股生物医药行业2025三季度报总结

## ——创新药及产业链持续高景气，关注反转标的

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn S0980521120001	证券分析师：彭思宇 0755-81982723 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
--	--	---	---	---	--	---	--

- **财报总结：2025第三季度医药行业收入与利润表现出现边际改善，创新药及产业链持续高景气。** 2025年前三季度A股医药行业上市公司实现营业收入17480.2亿元，同比下降1.22%；归母净利润1355.8亿元，同比下降1.00%；创新药板块前三季度实现营业收入485.6亿元（+21.41%），归母净利润-4.6亿元（同比大幅减亏）；CXO板块前三季度实现营业收入698.7亿元（+11.66%），归母净利润163.9亿元（+56.78%）。从单三季度的情况来看，A股医药行业上市公司实现营收5831.8亿元，同比增长1.36%；归母净利润404.4亿元，同比增长3.13%，第三季度医药行业收入与利润端表现已出现边际改善。
- **关注器械及药房板块的低估值反转标的。** 医疗器械和药房板块在三季度的业绩体现出企稳回升的边际变化。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）。**
- **创新药及产业链持续高景气。** 创新药板块在三季度延续了营收端的高增长和利润端的扭亏为盈。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。**推荐关注：康方生物、三生制药、科伦博泰生物。** 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。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；** 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；** 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。**
- **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第三季度医药行业收入与利润表现出现边际改善

■ **A股医药行业2025Q1-3业绩概况：**  
2025年前三季度A股医药行业上市公司实现营业收入17480.2亿元，同比下降1.22%；归母净利润1355.8亿元，同比下降1.00%；创新药板块前三季度实现营业收入485.6亿元（+21.41%），归母净利润-4.6亿元（同比大幅减亏）；CXO板块前三季度实现营业收入698.7亿元（+11.66%），归母净利润163.9亿元（+56.78%）。从单三季度的情况来看，A股医药行业上市公司实现营收5831.8亿元，同比增长1.36%；归母净利润404.4亿元，同比增长3.13%，第三季度医药行业收入与利润端表现已出现边际改善。

表：2025年Q1-3及单三季度生物医药各子行业收入与利润情况汇总（单位：亿元）

	2025Q1-3收入	yoy	2025Q1-3 归母净利润	yoy	25Q3收入	yoy	25Q3归母净利润	yoy
创新药	485.6	21.41%	-4.6	85.14%	191.7	50.66%	13.1	155.49%
仿创结合	2480.9	-1.44%	312.6	0.50%	811.8	-1.04%	94.7	-2.67%
中药	2548.7	-3.58%	302.6	-0.85%	792.4	-1.02%	74.6	-5.30%
疫苗	255.1	-39.99%	5.0	-89.37%	96.3	-20.12%	3.0	-70.80%
血制品	184.5	-0.36%	39.0	-21.64%	66.7	-0.84%	11.7	-34.56%
原料药	608.3	-7.92%	61.3	-8.42%	191.8	-10.35%	16.2	-26.56%
生命科学上游	96.6	7.96%	8.6	32.08%	34.5	12.54%	3.3	59.93%
ICL	181.5	-15.07%	0.2	-92.50%	63.3	-8.96%	0.4	149.49%
CXO	698.7	11.66%	163.9	56.78%	247.5	10.03%	51.1	47.69%
医疗器械	1776.8	-2.26%	265.9	-14.05%	599.6	2.28%	79.9	-5.07%
医疗设备	813.6	-0.18%	131.2	-16.25%	277.0	10.67%	37.5	0.27%
医疗耗材	689.4	0.91%	90.5	-1.96%	230.6	-0.50%	27.3	-1.42%
IVD	276.2	-14.47%	44.9	-26.38%	91.9	-13.07%	15.4	-21.23%
医疗服务	440.6	0.41%	40.4	-9.37%	154.9	-0.65%	15.8	-19.13%
医药流通	6864.6	0.54%	125.7	3.88%	2300.5	1.72%	30.8	-10.81%
药店	858.5	0.74%	35.2	8.92%	280.8	2.09%	9.7	37.76%
合计	17480.2	-1.22%	1355.8	-1.00%	5831.8	1.36%	404.4	3.13%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 创新药板块A股上市公司2025年前三季度实现营业收入485.6亿元（+21.41%），归母净利润-4.6亿元（+85.14%），毛利率为86.58%（+0.2pp），ROE（平均）-0.68%。25Q3实现营业收入191.7亿元（+50.66%），归母净利润13.1亿元（+155.49%）；三季度营收同比上涨主要得益于创新药产品商业化销售的快速增长、授权费用的收入及收到里程碑付款。
- 创新药产品的商业化销售快速增长，主要由于重磅品种销售持续放量、医保覆盖及新适应症的拓展；同时，产品海外销售快速增长，成为板块营收增长的驱动因素之一。另一方面，百利天恒等公司产品授权带来的里程碑款项同样提供了营收增长的增量。
- 随着营收端的快速增长，以及公司在管理费用、研发费用端的合理控制，单三季度板块利润大幅提升，板块前三季度的亏损逐步缩窄。

表：A股创新药子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	340.9	534.4	485.6	191.7
YOY	52.93%	56.79%	21.41%	50.66%
营业成本	54.9	74.8	65.2	39.1
毛利率	83.88%	86.01%	86.58%	79.62%
销售费用	147.1	179.9	156.5	54.5
费用率	43.15%	33.67%	32.22%	28.45%
管理费用（除研发）	65.2	73.7	62.1	20.9
费用率	19.14%	13.80%	12.79%	10.93%
研发费用	253.2	261.8	201.6	70.3
费用率	74.29%	48.99%	41.52%	36.68%
财务费用	0.6	-0.4	1.9	0.8
费用率	0.17%	-0.07%	0.38%	0.40%
净利润	-156.5	-64.5	-5.5	12.7
净利率	-45.92%	-12.07%	-1.14%	6.64%
归母净利润	-153.3	-62.3	-4.6	13.1
YOY	30.57%	59.35%	85.14%	155.49%
扣非净利润	-189.8	-74.4	-11.4	5.4
YOY	18.07%	60.80%	68.07%	132.88%
经营性净现金流	-147.3	-3.5	64.4	52.6
ROE	-19.11%	-8.39%	-0.68%	1.88%
总资产周转率	28.27%	42.94%	34.69%	16.43%
资产负债率	35.49%	40.82%	43.91%	42.81%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 仿创结合板块A股上市公司2025年前三季度实现营业收入2480.9亿元（-1.44%），归母净利润312.6亿元（+0.50%），毛利率为56.06%（+0.1pp），ROE（平均）8.53%。25Q3实现营业收入811.8亿元（-1.04%），归母净利润94.7亿元（-2.67%）。
- 仿创结合板块的公司增长的动力也大多来自创新药业务，大药企创新药收入占比仍在持续提升。仿制药业务受到受到第十批集采以及部分地方集采的影响，存在一定压力，但随着第十一批集采竞价规则优化、丙类目录的落地，进一步拓宽支付渠道，为该板块带来新的发展机会。
- 2025年国家医保谈判于10月30日-11月3日在北京顺利开展，预计12月上旬公布新版医保目录，2026年1月1日正式实施，进一步加速药品的销售放量，提升患者用药可及性。

表：A股仿创结合子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	3270.0	3332.9	2480.9	811.8
YOY	3.31%	1.92%	-1.44%	-1.04%
营业成本	1,455.4	1,472.9	1,090.0	361.5
毛利率	55.49%	55.81%	56.06%	55.46%
销售费用	816.9	795.1	584.1	195.5
费用率	24.98%	23.86%	23.54%	24.08%
管理费用（除研发）	247.6	258.6	193.3	66.9
费用率	7.57%	7.76%	7.79%	8.24%
研发费用	295.4	307.8	230.1	80.3
费用率	9.03%	9.24%	9.27%	9.90%
财务费用	7.4	8.3	9.3	4.4
费用率	0.23%	0.25%	0.37%	0.54%
净利润	379.6	383.0	340.6	101.3
净利率	11.61%	11.49%	13.73%	12.48%
归母净利润	348.2	345.9	312.6	94.7
YOY	9.62%	-0.65%	0.50%	-2.67%
扣非净利润	320.2	321.6	280.7	101.3
YOY	16.48%	0.45%	-6.29%	2.27%
经营性净现金流	547.4	526.7	396.5	144.2
ROE	10.65%	10.10%	8.53%	2.48%
总资产周转率	53.50%	52.35%	37.32%	11.98%
资产负债率	40.51%	40.36%	39.60%	39.60%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- CXO板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入698.7亿元（+11.66%），归母净利润163.9亿元（+56.78%），毛利率为40.07%（+2.3pp），ROE（平均）9.74%。25Q3实现营业收入247.5亿元（+10.03%），归母净利润51.1亿元（+47.69%）
- 中高速增长持续，CXO板块整体25Q3表现亮眼。但行业呈现分化：1）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；2）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，也会后续中短期的业绩增长奠定了良好基础；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。

表：A股CXO子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	914.7	865.9	698.7	247.5
YOY	-2.29%	-5.34%	11.66%	10.03%
营业成本	541.3	541.9	418.7	144.3
毛利率	40.83%	37.42%	40.07%	41.69%
销售费用	21.7	23.3	18.1	6.2
费用率	2.37%	2.70%	2.60%	2.51%
管理费用（除研发）	89.0	87.2	62.4	22.2
费用率	9.73%	10.07%	8.93%	8.97%
研发费用	51.0	47.8	31.9	11.3
费用率	5.57%	5.52%	4.57%	4.56%
财务费用	-8.2	-10.9	3.5	0.2
费用率	-0.89%	-1.26%	0.50%	0.08%
净利润	177.0	129.8	164.7	51.8
净利率	19.35%	14.99%	23.58%	20.93%
归母净利润	176.3	130.2	163.9	51.1
YOY	-18.59%	-26.19%	56.78%	47.69%
扣非净利润	166.0	128.4	126.3	49.3
YOY	-13.79%	-22.67%	30.63%	34.79%
经营性净现金流	251.2	199.2	187.6	68.1
ROE	11.96%	8.13%	9.74%	3.01%
总资产周转率	44.11%	39.25%	30.59%	10.59%
资产负债率	28.06%	27.16%	25.22%	25.22%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 中药板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入2548.7亿元（-3.58%），归母净利润302.6亿元（-0.85%），毛利率为41.46%（-0.5pp），ROE（平均）8.43%。25Q3实现营业收入792.4亿元（-1.02%），归母净利润74.6亿元（-5.30%）。
- 中药板块25Q3基本企稳，单季度营收、利润同比略有减少。中药行业已经历第三批全国集采，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。短中期维度，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线；长期维度，消费和创新是方向，建议关注“中药品牌OTC+中药创新药”两大主线及中药高股息标的

表：A股中药子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	3610.6	3458.7	2548.7	792.4
YOY	6.20%	-4.21%	-3.58%	-1.02%
营业成本	2,016.4	2,018.4	1,492.0	472.6
毛利率	44.15%	41.64%	41.46%	40.36%
销售费用	846.5	746.2	522.9	169.1
费用率	23.44%	21.58%	20.52%	21.35%
管理费用（除研发）	198.6	201.3	139.9	47.9
费用率	5.50%	5.82%	5.49%	6.04%
研发费用	100.6	101.0	66.4	23.8
费用率	2.79%	2.92%	2.60%	3.00%
财务费用	-4.9	-1.4	3.6	1.5
费用率	-0.13%	-0.04%	0.14%	0.19%
净利润	393.9	320.7	315.8	76.8
净利率	10.91%	9.27%	12.39%	9.69%
归母净利润	377.9	307.8	302.6	74.6
YOY	40.37%	-18.55%	-0.85%	-5.30%
扣非净利润	336.1	265.5	257.8	74.6
YOY	30.63%	-20.98%	-8.47%	-4.98%
经营性净现金流	397.8	347.2	230.5	57.2
ROE	11.06%	8.74%	8.43%	2.04%
总资产周转率	62.92%	58.86%	42.65%	13.05%
资产负债率	37.84%	37.25%	37.67%	37.67%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

# 医疗器械板块

■ 医疗器械板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入1776.8亿元（-2.26%），归母净利润265.9亿元（-14.05%），毛利率为48.08%（-1.6pp），ROE（平均）5.80%。25Q3实现营业收入599.6亿元（+2.28%），归母净利润79.9亿元（-5.07%）。

■ **医疗设备**：25Q3医疗设备行业整体收入同比增长10.6%，归母净利润同比微增，扭转25H1下滑态势，业绩拐点显现，主要系招投标的持续复苏，积压需求释放，但受到集采价格竞争影响，利润端增长不明显。展望后市，随着库存出清，部分企业业绩有望稳步回升。建议关注：1）兼具“内需+出海”的医疗设备龙头企业以及有望受益于国产替代的细分龙头，如**迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜**等；2）AI医疗、脑机接口等领域的技术突破。

■ **医用耗材**：25Q3收入同比略有下滑，主要受低值耗材拖累，板块盈利能力略有下降。耗材在过去三年曾受到行业合规整顿和大范围集采的负面影响，目前正在触底回升阶段，骨科、冠脉介入、神经介入等集采覆盖板块陆续走出集采拐点；电生理、神外等板块维持高景气度，加速进口替代进程；微创外科、人工关节、隐形正畸等领域加速出海。推荐关注创新属性强、进口替代空间大、集采风险出清、出海能力强的细分板块龙头，如**惠泰医疗、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。国产领先企业正通过完善和升级产品线推动进口替代，智能化、平台化和国际化仍是行业发展主线，建议关注行业龙头的业绩拐点和成长潜力，如**迈瑞医疗、新产业、艾德生物**等。

表：A股医疗器械子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	2397.6	2431.1	1776.8	599.6
YOY	-26.45%	1.40%	-2.26%	2.28%
营业成本	1,209.2	1,247.8	922.5	312.4
毛利率	49.57%	48.67%	48.08%	47.90%
销售费用	371.8	371.4	273.8	96.4
费用率	15.51%	15.28%	15.41%	16.07%
管理费用（除研发）	190.7	196.6	144.8	49.9
费用率	7.95%	8.09%	8.15%	8.32%
研发费用	229.8	236.3	163.1	55.6
费用率	9.58%	9.72%	9.18%	9.28%
财务费用	-31.4	-23.5	-5.9	3.6
费用率	-1.31%	-0.97%	-0.33%	0.60%
净利润	397.7	328.5	266.9	79.8
净利率	16.59%	13.51%	15.02%	13.30%
归母净利润	396.6	332.1	265.9	79.9
YOY	-50.61%	-16.27%	-14.05%	-5.07%
扣非净利润	316.0	295.6	233.5	79.7
YOY	-58.06%	-6.46%	-15.68%	-4.30%
经营性净现金流	391.8	429.8	270.0	112.4
ROE	9.06%	7.26%	5.80%	1.71%
总资产周转率	39.36%	38.42%	27.26%	9.01%
资产负债率	27.29%	29.65%	29.81%	29.81%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 医疗服务板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入440.6亿元(+0.41%)，归母净利润40.4亿元(-9.37%)，毛利率为38.82%(-0.5pp)，ROE(平均)7.85%。25Q3实现营业收入154.9亿元(-0.65%)，归母净利润15.8亿元(-19.13%)。
- 受到整体经济环境以及非刚需医疗需求恢复缓慢等外部因素影响，医疗服务板块2025前三季度收入同比维持稳定略有增长，毛利率及净利率均呈现下滑趋势。分不同专科来看，当前眼科、口腔等赛道价格端压力正逐步企稳，竞争格局进一步清晰，2025前三季度眼科专科手术价格情况有所好转，一级市场上眼科医院、中医馆等机构并购价格持续下行，为医疗服务行业各赛道的龙头公司带来更加稳定的内生、外延增长动力。板块上市公司积极布局AI+医疗业务，从服务质量、服务能力和范围以及医疗机构提质增效等角度，为医疗服务企业带来实质性的业绩增量和效率提升。**建议关注：1) 后续具备量价齐升能力的专科连锁龙头，如爱尔眼科；2) 竞争格局较缓和、基本面稳定性强以及有明确AI应用赋能落地的龙头公司，如固生堂等。**

表：A股医疗服务子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目(亿元)	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	578.3	585.4	440.6	154.9
YOY	27.48%	1.24%	0.41%	-0.65%
营业成本	346.8	361.2	269.5	91.9
毛利率	40.02%	38.30%	38.82%	40.64%
销售费用	64.4	68.3	47.2	17.3
费用率	11.14%	11.66%	10.71%	11.19%
管理费用(除研发)	69.0	72.1	53.3	18.3
费用率	11.93%	12.31%	12.11%	11.80%
研发费用	6.6	6.2	4.3	1.4
费用率	1.13%	1.05%	0.99%	0.93%
财务费用	9.2	11.0	8.0	3.2
费用率	1.60%	1.88%	1.83%	2.05%
净利润	56.3	47.6	43.8	17.3
净利率	9.74%	8.13%	9.94%	11.19%
归母净利润	51.3	44.5	40.4	15.8
YOY	355.54%	-13.23%	-9.37%	-19.13%
扣非净利润	50.1	38.8	39.3	15.8
YOY	261.66%	-22.46%	-2.99%	-19.13%
经营性净现金流	125.4	106.9	83.8	32.8
ROE	11.20%	8.83%	7.85%	3.06%
总资产周转率	59.34%	56.64%	41.82%	14.42%
资产负债率	47.95%	47.74%	46.84%	46.84%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

# 生命科学上游：营收端企稳，净利润增速同比大幅转正

- 生命科学上游板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入96.6亿元（+7.96%），归母净利润8.6亿元（+32.08%），ROE（平均）2.67%。25Q3实现营业收入34.5亿元（+12.54%），归母净利润3.3亿元（+59.93%）。
- 盈利能力：2025Q1-3板块整体毛利率为49.50%（+3.4pp），净利率为8.90%（同比+1.6pp）。
- 费用率：2025Q1-3销售/管理/研发/财务费用率分别为14.9%/12.0%/11.1%/0.3%，分别同比+0.4pp/+0.1pp/-0.6pp/+0.7pp，销售、管理费用率同比略有所提升，预计主要由于人员团队规模扩张，及加强客户覆盖导致销售投入增加。

表：A股生命科学上游子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	115.2	122.6	96.6	34.5
YOY	-9.81%	6.42%	7.96%	12.54%
营业成本	61.6	66.0	48.8	17.0
毛利率	46.58%	46.16%	49.50%	50.78%
销售费用	16.6	18.2	14.4	5.2
费用率	14.37%	14.80%	14.87%	14.95%
管理费用（除研发）	13.3	15.0	11.6	4.1
费用率	11.54%	12.26%	12.04%	11.97%
研发费用	14.1	14.2	10.8	3.7
费用率	12.25%	11.59%	11.15%	10.74%
财务费用	-1.7	-0.8	0.3	0.3
费用率	-1.46%	-0.64%	0.29%	0.95%
净利润	10.9	7.8	8.6	3.3
净利率	9.47%	6.39%	8.90%	9.58%
归母净利润	11.0	7.8	8.6	3.3
YOY	-52.33%	-28.94%	32.08%	59.93%
扣非净利润	7.0	4.6	6.4	3.3
YOY	-65.11%	-34.85%	52.85%	59.93%
经营性净现金流	7.6	15.1	7.2	6.0
ROE	3.30%	2.39%	2.67%	1.02%
总资产周转率	28.78%	29.97%	23.50%	8.20%
资产负债率	18.63%	21.36%	24.01%	24.01%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：以A股生命科学上游板块13家公司为样本（药康生物、南模生物、百普赛斯、义翘神州、近岸蛋白、奥浦迈、毕得医药、皓元医药、诺唯赞、键凯科技、优宁维、阿拉丁、泰坦科技）

# 生命科学上游：海外市场需求复苏，静待行业景气度拐点

- **海外：对2025全年收入指引积极。**从年度/季度营收增速来看，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。
- **国内：2025Q1-3营收端企稳，净利润增速同比大幅转正。**生命科学上游板块2025Q1-3营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+8.0%/+32.1%/+52.9%，营收端企稳，净利润增速同比大幅转正；2025Q1/Q2/Q3营收分别+4.0%/+7.0%/+12.5%，归母净利润分别+15.4%/+22.2%/+59.9%。
- **投资建议：**行业景气度处于底部反转初期，从海外龙头近期财报来看，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。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。

- 药店板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入858.5亿元（+0.74%），归母净利润35.2亿元（+8.92%），毛利率为34.08%（-0.3pp），ROE（平均）9.51%。25Q3实现营业收入280.8亿元（+2.09%），归母净利润9.7亿元（+37.76%）。
- 行业竞争格局优化，单三季度利润端表现亮眼。随着中小连锁和个体药房的逐步出清以及各大连锁企业降本增效措施的推进，2025Q3药店板块利润同比改善显著。后续在门诊统筹以及互联网处方逐步落地的推动下，处方外流有望持续为行业贡献新的空间。此外，多家头部企业开始探索线上渠道以及非药产品的销售模式，带动药房行业向线上线下融合及产品多元化的新零售领域发展。建议关注具备业务转型能力且运营高效的头部连锁企业。

表：A股药店子行业2022-2025H1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	1108.3	1162.2	858.5	280.8
YOY	10.83%	4.86%	0.74%	2.09%
营业成本	729.8	767.8	565.9	186.2
毛利率	34.15%	33.93%	34.08%	33.68%
销售费用	253.1	280.2	200.7	66.7
费用率	22.84%	24.11%	23.37%	23.75%
管理费用（除研发）	44.9	48.7	34.3	12.0
费用率	4.05%	4.19%	4.00%	4.29%
研发费用	1.5	1.3	1.6	0.6
费用率	0.14%	0.11%	0.19%	0.22%
财务费用	7.7	9.4	6.3	2.0
费用率	0.70%	0.81%	0.73%	0.72%
净利润	52.6	36.7	38.2	10.6
净利率	4.74%	3.16%	4.45%	3.77%
归母净利润	48.1	33.2	35.2	9.7
YOY	-3.71%	-31.02%	8.92%	37.76%
扣非净利润	47.2	31.9	32.8	9.7
YOY	-2.38%	-32.42%	6.24%	37.76%
经营性净现金流	140.0	126.9	116.5	33.6
ROE	14.09%	9.30%	9.51%	2.61%
总资产周转率	103.96%	100.67%	73.44%	24.34%
资产负债率	64.99%	66.66%	64.91%	64.91%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 疫苗板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入255.1亿元（-39.99%），归母净利润5.0亿元（-89.37%），毛利率为39.55%（+0.3pp），ROE（平均）0.42%。25Q3实现营业收入96.3亿元（-20.12%），归母净利润3.0亿元（-70.80%）。

表：A股疫苗子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
<b>营业收入</b>	<b>853.5</b>	<b>520.6</b>	<b>255.1</b>	<b>96.3</b>
YOY	6.27%	-39.01%	-39.99%	-20.12%
<b>营业成本</b>	<b>506.9</b>	<b>315.2</b>	<b>154.2</b>	<b>58.2</b>
毛利率	40.61%	39.45%	39.55%	39.56%
<b>销售费用</b>	<b>108.8</b>	<b>82.3</b>	<b>55.5</b>	<b>22.8</b>
费用率	12.75%	15.82%	21.76%	23.71%
<b>管理费用（除研发）</b>	<b>28.2</b>	<b>28.7</b>	<b>20.4</b>	<b>7.3</b>
费用率	3.31%	5.52%	8.00%	7.61%
<b>研发费用</b>	<b>51.9</b>	<b>45.6</b>	<b>28.7</b>	<b>10.5</b>
费用率	6.09%	8.76%	11.23%	10.89%
<b>财务费用</b>	<b>3.1</b>	<b>5.5</b>	<b>6.2</b>	<b>2.1</b>
费用率	0.36%	1.05%	2.42%	2.18%
<b>净利润</b>	<b>109.9</b>	<b>38.9</b>	<b>5.2</b>	<b>3.0</b>
净利率	12.87%	7.46%	2.02%	3.15%
<b>归母净利润</b>	<b>116.3</b>	<b>34.1</b>	<b>5.0</b>	<b>3.0</b>
YOY	-23.81%	-70.72%	-89.37%	-70.80%
<b>扣非净利润</b>	<b>110.4</b>	<b>29.7</b>	<b>0.0</b>	<b>3.0</b>
YOY	-25.17%	-73.06%	-99.96%	-69.21%
<b>经营性净现金流</b>	<b>144.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>38.2</b>	<b>20.5</b>
<b>ROE</b>	<b>9.27%</b>	<b>3.18%</b>	<b>0.42%</b>	<b>0.25%</b>
<b>总资产周转率</b>	<b>48.11%</b>	<b>28.66%</b>	<b>14.22%</b>	<b>5.53%</b>
<b>资产负债率</b>	<b>33.02%</b>	<b>32.25%</b>	<b>31.24%</b>	<b>31.24%</b>

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 血制品板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入184.5亿元（-0.36%），归母净利润39.0亿元（-21.64%），毛利率为44.98%（-8.4pp），ROE（平均）5.73%。25Q3实现营业收入66.7亿元（-0.84%），归母净利润11.7亿元（-34.56%）。

表：A股血制品子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
<b>营业收入</b>	<b>255.6</b>	<b>250.3</b>	<b>184.5</b>	<b>66.7</b>
YOY	16.33%	-2.07%	-0.36%	-0.84%
<b>营业成本</b>	<b>124.8</b>	<b>123.8</b>	<b>101.5</b>	<b>36.1</b>
毛利率	51.18%	50.56%	44.98%	45.89%
<b>销售费用</b>	<b>28.3</b>	<b>21.1</b>	<b>15.0</b>	<b>8.2</b>
费用率	11.07%	8.42%	8.12%	12.26%
<b>管理费用（除研发）</b>	<b>17.8</b>	<b>19.0</b>	<b>14.0</b>	<b>5.1</b>
费用率	6.95%	7.58%	7.61%	7.72%
<b>研发费用</b>	<b>8.7</b>	<b>9.5</b>	<b>6.3</b>	<b>2.2</b>
费用率	3.42%	3.80%	3.42%	3.34%
<b>财务费用</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.1</b>
费用率	-0.75%	-0.39%	-0.25%	-0.17%
<b>净利润</b>	<b>61.4</b>	<b>68.7</b>	<b>42.2</b>	<b>12.6</b>
净利率	24.03%	27.43%	22.85%	18.87%
<b>归母净利润</b>	<b>54.1</b>	<b>62.4</b>	<b>39.0</b>	<b>11.7</b>
YOY	10.59%	15.17%	-21.64%	-34.56%
<b>扣非净利润</b>	<b>50.8</b>	<b>58.2</b>	<b>37.0</b>	<b>11.7</b>
YOY	13.08%	14.67%	-20.04%	-34.56%
<b>经营性净现金流</b>	<b>78.7</b>	<b>21.6</b>	<b>11.7</b>	<b>6.0</b>
ROE	9.15%	9.61%	5.73%	1.68%
<b>总资产周转率</b>	<b>30.77%</b>	<b>28.39%</b>	<b>19.80%</b>	<b>6.93%</b>
<b>资产负债率</b>	<b>19.34%</b>	<b>18.66%</b>	<b>22.79%</b>	<b>22.79%</b>

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 原料药板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入608.3亿元（-7.92%），归母净利润61.3亿元（-8.42%），毛利率为31.34%（-0.4pp），ROE（平均）4.85%。25Q3实现营业收入191.8亿元（-10.35%），归母净利润16.2亿元（-26.56%）。

表：A股原料药子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	840.2	867.2	608.3	191.8
YOY	-1.45%	3.22%	-7.92%	-10.35%
营业成本	594.3	603.8	417.7	132.6
毛利率	29.27%	30.38%	31.34%	30.87%
销售费用	57.2	53.1	37.3	12.8
费用率	6.80%	6.13%	6.13%	6.66%
管理费用（除研发）	56.9	59.4	42.9	14.5
费用率	6.77%	6.85%	7.05%	7.55%
研发费用	48.4	58.1	42.0	14.0
费用率	5.77%	6.70%	6.91%	7.28%
财务费用	-0.8	-0.3	1.9	1.6
费用率	-0.09%	-0.03%	0.31%	0.83%
净利润	65.0	52.2	57.5	15.0
净利率	7.74%	6.02%	9.46%	7.83%
归母净利润	67.0	57.4	61.3	16.2
YOY	-21.83%	-14.29%	-8.42%	-26.56%
扣非净利润	57.3	54.0	57.4	16.2
YOY	-22.07%	-5.72%	-7.49%	-26.56%
经营性净现金流	98.3	92.9	61.4	28.5
ROE	5.94%	4.50%	4.85%	1.26%
总资产周转率	49.90%	48.87%	33.83%	10.62%
资产负债率	34.25%	34.97%	34.02%	34.02%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- ICL板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入181.5亿元（-15.07%），归母净利润0.2亿元（-92.50%），毛利率为34.08%（+0.4pp），ROE（平均）0.48%。25Q3实现营业收入63.3亿元（-8.96%），归母净利润0.4亿元（+149.49%）。

表：A股ICL子行业2023-2025Q3主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
<b>营业收入</b>	<b>311.3</b>	<b>281.8</b>	<b>181.5</b>	<b>63.3</b>
YOY	-38.12%	-9.45%	-15.07%	-8.96%
<b>营业成本</b>	<b>199.3</b>	<b>189.7</b>	<b>119.6</b>	<b>40.7</b>
毛利率	35.98%	32.70%	34.08%	35.68%
<b>销售费用</b>	<b>42.1</b>	<b>38.9</b>	<b>25.5</b>	<b>9.1</b>
费用率	13.51%	13.80%	14.07%	14.44%
<b>管理费用（除研发）</b>	<b>25.8</b>	<b>23.9</b>	<b>15.1</b>	<b>5.3</b>
费用率	8.30%	8.48%	8.33%	8.31%
<b>研发费用</b>	<b>17.1</b>	<b>16.0</b>	<b>9.8</b>	<b>3.3</b>
费用率	5.50%	5.67%	5.38%	5.28%
<b>财务费用</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
费用率	0.57%	0.54%	0.10%	0.39%
<b>净利润</b>	<b>9.1</b>	<b>-15.8</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>
净利率	2.92%	-5.60%	0.78%	1.59%
<b>归母净利润</b>	<b>6.5</b>	<b>-17.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>
YOY	-88.20%	-367.42%	-92.50%	149.49%
<b>扣非净利润</b>	<b>3.2</b>	<b>-16.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>
YOY	-94.31%	-615.74%	-158.70%	149.49%
<b>经营性净现金流</b>	<b>45.5</b>	<b>29.0</b>	<b>11.7</b>	<b>11.2</b>
<b>ROE</b>	<b>2.82%</b>	<b>-5.20%</b>	<b>0.48%</b>	<b>0.36%</b>
<b>总资产周转率</b>	<b>55.60%</b>	<b>56.36%</b>	<b>38.09%</b>	<b>13.89%</b>
<b>资产负债率</b>	<b>39.42%</b>	<b>39.09%</b>	<b>37.40%</b>	<b>37.40%</b>

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 医药流通板块A股上市公司2025前三季度实现营业收入6864.6亿元（+0.54%），归母净利润125.7亿元（+3.88%），毛利率为9.24%（-0.5pp），ROE（平均）6.78%。25Q3实现营业收入2300.5亿元（+1.72%），归母净利润30.8亿元（-10.81%）。

表：A股医药流通子行业2023-2025Q1主要财务指标

项目（亿元）	2023A	2024A	2025Q1-3	2025Q3
营业收入	8992.4	9017.4	6864.6	2300.5
YOY	7.50%	0.28%	0.54%	1.72%
营业成本	8,079.0	8,140.6	6,230.2	2,087.6
毛利率	10.16%	9.72%	9.24%	9.25%
销售费用	377.0	363.7	259.0	86.9
费用率	4.19%	4.03%	3.77%	3.78%
管理费用（除研发）	178.6	178.3	128.1	45.1
费用率	1.99%	1.98%	1.87%	1.96%
研发费用	30.5	32.0	21.0	7.5
费用率	0.34%	0.35%	0.31%	0.32%
财务费用	70.6	68.2	42.9	14.3
费用率	0.79%	0.76%	0.63%	0.62%
净利润	164.3	149.4	143.8	36.8
净利率	1.83%	1.66%	2.09%	1.60%
归母净利润	134.9	126.0	125.7	30.8
YOY	0.02%	-6.60%	3.88%	-10.81%
扣非净利润	118.8	107.2	91.8	30.4
YOY	-2.45%	-9.74%	-19.07%	-12.10%
经营性净现金流	243.1	209.8	-90.8	5.6
ROE	8.40%	7.32%	6.78%	1.71%
总资产周转率	136.71%	132.32%	95.71%	31.74%
资产负债率	70.22%	69.91%	70.24%	70.24%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

# 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	2,495	116.7	98.8	111.5	131.3	21.4	25.3	22.4	19.0	32.5%	6.3	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	490	18.3	17.8	20.6	23.8	26.8	27.5	23.8	20.6	21.3%	3.0	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	65	0.2	0.3	0.7	1.0	308.9	190.9	95.5	63.6	1.5%	2.8	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	117	2.2	2.8	3.3	3.8	52.4	41.7	36.1	31.0	5.7%	2.2	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,135	12.6	19.5	23.7	27.7	89.9	58.2	47.8	41.0	6.3%	1.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	123	3.9	4.3	5.2	6.3	31.6	28.8	23.6	19.6	16.1%	1.7	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	123	3.6	3.5	4.5	5.8	33.9	35.2	27.4	21.4	10.5%	2.1	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	93	1.2	2.8	3.7	4.5	74.2	33.5	25.3	20.7	4.4%	0.6	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	206	1.1	2.1	2.8	3.6	182.1	99.7	73.7	57.1	6.5%	2.1	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	72	1.3	2.7	3.5	4.2	56.7	26.3	20.3	17.0	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	35.6	28.6	23.8	20.1	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	27.9	25.3	22.2	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	-	17.3	11.7	9.6	-	16.8%	0.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	153	5.5	6.9	8.0	8.9	27.6	22.2	19.1	17.3	14.5%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	266	3.9	3.9	5.0	5.7	69.1	68.2	53.7	46.5	6.8%	4.8	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2025/11/7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

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	82	1.0	1.4	1.8	2.2	79.2	57.8	46.3	37.7	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	24.8	26.4	22.5	19.9	10.1%	3.5	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	125	1.4	3.1	4.0	4.8	87.6	39.9	31.4	25.8	4.6%	0.8	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	86	3.0	5.1	6.7	-	28.4	16.7	12.8	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	400	6.7	8.8	11.3	14.7	59.4	45.6	35.3	27.1	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	(44.1)	3781.4	176.5	90.0	-7.6%	-21.1	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	356	18.1	20.1	23.7	27.8	19.7	17.7	15.0	12.8	14.4%	1.1	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	594	4.0	5.5	6.9	8.7	150.1	108.7	85.8	68.6	9.4%	3.6	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	314	20.6	22.0	24.8	28.6	15.2	14.3	12.7	11.0	14.9%	1.2	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	170	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(16.3)	(32.9)	(134.7)	-	-66.5%	0.5	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	48	1.4	2.0	2.6	-	33.4	23.8	18.2	-	7.7%	0.7	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	93	0.2	0.7	1.3	-	448.4	143.2	70.0	-	2.2%	0.9	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	106	(8.0)	(5.8)	(3.4)	0.4	(13.3)	(18.4)	(31.2)	279.7	-37.5%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	298	8.3	10.7	15.4	21.7	36.0	27.9	19.4	13.7	32.4%	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：总市值以2025/11/7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

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			
000999.SZ	华润三九	中药	497	33.7	37.4	40.8	48.6	14.8	13.3	12.2	10.2	16.9%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	86	3.9	6.1	6.8	-	22.0	14.1	12.8	-	8.7%	0.5	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	112	0.3	13.0	15.6	-	418.7	8.6	7.1	-	0.8%	0.0	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	71	1.1	1.3	1.7	1.9	64.9	54.0	43.0	37.9	5.1%	2.8	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	100	1.2	1.8	2.5	3.1	81.1	55.5	40.8	32.2	4.7%	1.5	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	64	0.2	0.8	1.1	1.5	302.8	81.7	56.9	41.7	1.0%	0.9	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,824	93.5	111.6	127.3	145.1	30.2	25.3	22.2	19.5	16.1%	1.6	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	176	10.3	11.2	12.6	14.0	17.1	15.7	14.0	12.6	15.3%	1.5	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	225	0.7	3.3	3.8	4.1	304.2	68.3	59.1	54.6	0.9%	0.9	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	57	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(108.8)	108.2	66.7	49.5	-2.0%	1.7	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	93	0.5	1.0	1.2	1.5	181.2	90.4	75.1	61.2	3.7%	2.1	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	338	9.5	11.4	12.9	14.6	35.6	29.8	26.2	23.1	5.6%	1.9	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	137	(3.8)	6.9	8.5	-	(35.8)	19.8	16.1	-	-5.2%	0.9	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,125	35.6	40.6	48.3	56.6	31.6	27.7	23.3	19.9	17.2%	1.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	226	20.7	21.2	24.0	26.8	10.9	10.7	9.4	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2025/11/7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

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			
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	59	2.7	3.3	4.0	4.8	21.5	17.6	14.6	12.2	10.4%	0.8	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	84	9.8	9.4	9.8	10.7	8.5	8.9	8.5	7.8	14.7%	3.0	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	272	22.9	20.2	22.5	25.5	11.9	13.5	12.1	10.7	15.0%	3.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	188	2.7	30.5	4.8	7.7	69.2	6.2	39.0	24.5	5.0%	0.1	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	157	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(30.4)	(31.9)	(27.2)	295.3	-20.8%	0.2	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	942	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(183.0)	3247.1	129.0	52.5	-7.6%	4.7	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	639	20.9	23.8	27.1	30.7	30.6	26.8	23.6	20.8	13.5%	2.0	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	869	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(325.7)	(120.5)	(287.7)	182.9	-8.1%	0.5	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	39	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(23.0)	(26.5)	(30.5)	33.4	-19.7%	0.1	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	777	10.7	14.0	19.2	26.0	72.7	55.7	40.6	29.9	16.1%	1.6	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	63	3.1	3.7	4.7	5.9	20.5	17.1	13.5	10.7	12.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	112	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	58	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(125.9)	118.0	71.4	51.2	-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2025/11/7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