

行业评级
领先

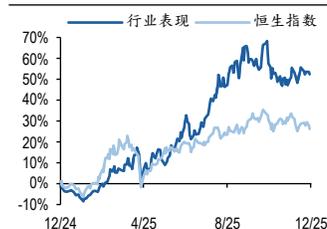
2025 年 12 月 11 日

医药行业周报

医保+商保目录发布、创新药增量支付空间持续扩大，看好创新主线

- 行情回顾：本周（2025/12/3-12/10）恒指跌 0.9%，恒生医疗保健指数跌 1.5%，行业指数中排第 6 位，跑输大市。子行业：CXO（+6.1%）、处方药（+1.2%）、生物药（-2.0%）、中药（-2.1%）、流通（-2.3%）、互联网医药（-2.3%）、医院（-3.4%）、器械（-4.2%）。
- 机构持仓回顾：10 月以来，内资通过港股通持有医药股的比例小幅下降，外资持仓整体平稳，内外资加大创新药布局的大方向不变。本周内资主要加仓医疗器械企业，包括先健科技、春立医疗和微创机器人；亦布局当前性价比较高的创新药企，包括三生制药、映恩生物和荣昌生物。外资亦聚焦创新药，增持三生制药、永泰生物和君实生物，以及潜在受益于降息和下游需求复苏的 CXO 企业，包括康龙化成、晶泰控股和药明康德。
- 投资启示：本周医保+商保双目录落地，医保谈判新增品种成功率创近年新高，续约品种降价幅度相对温和。我们认为商保资金的引入将为创新药支付带来重要增量资金，进一步优化多元支付体系。我们看好医保新纳入品种/适应症在 2026 年的销售放量，以及首版商保目录的实际执行和支付情况。我们继续推荐关注以下细分方向：1) 创新药：三生制药、德琪医药、百济神州等催化剂丰富、估值仍未反映核心大单品价值；先声药业、传奇生物被明显低估、长期成长逻辑清晰；2) CXO：受益于下游高景气度和融资边际回暖的细分赛道龙头，如药明合联；3) 监管不确定性逐步释放，有反转机会的医院、器械和诊断等子板块。

行业与大盘一年趋势图



资料来源：FactSet

丁政宁

Ethan.Ding@bocomgroup.com
(852) 3766 1834

诸葛乐懿

Gloria.Zhuge@bocomgroup.com
(852) 3766 1845

估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	---每股盈利---		---市盈率---		---市账率---		股息率 (%)
					FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	
			(当地货币)	(当地货币)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	
阿斯利康	AZN US	买入	93.30	91.51	4.606	5.209	19.9	17.6	3.11	2.68	NA
百济神州	6160 HK	买入	231.00	189.80	0.195	0.648	125.3	37.6	9.11	6.66	NA
翰森制药	3692 HK	买入	48.00	42.52	0.806	0.828	47.9	46.6	6.86	5.98	NA
信达生物	1801 HK	买入	105.00	83.50	5.200	1.483	14.6	51.1	5.82	5.13	NA
中国生物制药	1177 HK	买入	9.10	6.77	0.284	0.231	21.6	26.6	3.67	3.37	NA
康方生物	9926 HK	买入	183.00	116.80	-0.610	0.751	NA	141.1	15.10	13.70	NA
药明合联	2268 HK	买入	70.00	70.50	0.893	1.335	71.7	47.9	9.18	7.08	NA
科伦博泰生物	6990 HK	买入	549.00	412.20	-2.207	0.219	NA	1,707.0	29.13	26.72	NA
三生制药	1530 HK	买入	39.50	27.88	3.337	1.860	7.6	13.6	2.71	2.35	NA
荣昌生物	9995 HK	买入	112.00	77.20	-0.187	0.089	NA	787.3	13.68	12.98	NA
和黄医药	13 HK	买入	37.60	21.42	0.518	0.061	5.3	44.8	NA	NA	NA
先声药业	2096 HK	买入	16.40	13.75	0.477	0.605	26.2	20.6	3.74	3.17	NA
传奇生物	LEGN US	买入	72.00	23.88	-0.819	0.340	NA	70.3	NA	NA	NA
金斯瑞生物	1548 HK	买入	28.75	13.25	0.007	0.085	241.7	20.1	0.85	0.81	NA
通化东宝	600867 CH	买入	14.00	8.74	0.733	0.821	11.9	10.7	1.88	1.66	NA
康诺亚	2162 HK	买入	78.00	58.10	-1.685	-0.392	NA	NA	5.69	5.94	NA
云顶新耀	1952 HK	买入	84.00	43.60	-0.493	1.003	NA	39.5	3.20	2.90	NA
康宁杰瑞制药	9966 HK	买入	13.00	10.73	-0.052	-0.017	NA	NA	5.38	5.43	NA
海吉亚医疗	6078 HK	买入	18.00	11.99	0.809	0.966	13.5	11.3	1.25	1.03	NA
固生堂	2273 HK	买入	42.00	28.48	1.627	2.078	15.9	12.4	2.14	1.79	NA
德琪医药	6996 HK	买入	8.80	4.47	-0.309	-0.316	NA	NA	NA	NA	NA
恒瑞医药	600276 CH	中性	51.00	63.38	1.116	1.293	56.8	49.0	8.11	7.20	NA
药明生物	2269 HK	中性	34.00	33.58	1.057	1.283	28.8	23.7	2.33	2.13	NA
石药集团	1093 HK	中性	7.30	7.77	0.393	0.416	18.0	17.0	2.42	2.32	NA
科伦药业	002422 CH	中性	40.20	32.51	1.827	2.102	17.8	15.5	2.38	2.14	NA
恒瑞医药	1276 HK	中性	69.50	75.15	1.126	1.319	60.6	51.7	7.48	6.73	NA
锦欣生殖	1951 HK	中性	3.30	2.47	-0.343	0.084	NA	26.6	0.66	0.65	0.0
百时美施贵宝	BMJ US	沽出	33.10	51.21	4.045	3.983	12.7	12.9	3.26	2.92	NA
平均							43.0	132.1	5.97	5.34	0.0

资料来源：FactSet，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

行业及公司动态

④ **医保、商保“双目录”同步公布**：12月7日，国家医保局召开“2025年创新药高质量发展大会”，正式公布本轮医保谈判和商保创新药目录协商结果，新版目录将于2026年1月1日正式实施：

* 医保目录

- 1) 新增 114 种药品（谈判成功率为 88.19%，为近七年最高），包括三种准入途径：105 种是谈判新增，7 种竞价新增，2 种直接调入的是国家集采的中选药品。
- 2) 新增药品中有 111 种为近 5 年内上市新药（占比近 98%），50 种 1 类创新药（2024 年 38 种），无论是比例还是数量都创历年新高。
- 3) 148 种药品简易续约流程，其中 15 种需降价（占比 10%），平均降幅 8.4%；30 种药品重新谈判，平均降幅 13.8%，其中 13 种同步新增适应症。
- 4) 调出 29 种药品：均为临床被替代或长期无生产供应的品种，其中 9 种有其他剂型仍在目录内。
- 5) 调整后的目录中，药品总数增至 3,253 种，其中西药 1,857 种、中成药 1,396 种，肿瘤、慢性病、精神疾病、罕见病、儿童用药等重点领域的保障水平得到明显提升。

* 首版商保创新药目录

- 1) 申报 141 个药品（均为独家），121 种通过形式审查，24 种通过审评（通过率低于 20%），最终纳入 19 种药品（涉及 18 家企业），包括 CAR-T、罕见病药物、阿尔茨海默病药物等。
- 2) 纳入商保创新药目录的药品特征：创新程度高（9 种 1 类新药，占比 47.4%，仅 1 种首仿药）、临床价值大（含 5 个 CAR-T、2 个 TCE 疗法和罕见病药）、无法被基本医保目录取代（新机制/新靶点）、多元化支付。

图表 1：2025 年医保目录调整各阶段产出情况整理

阶段	具体内容
申报	收到基本医保目录申报信息 718 份，涉及药品通用名 633 种，最终 535 种通过形式审查
评审	目录外药品 311 中进入专家评审阶段，最终 219 种药品通过（含 2 种直接调入），通过率为 41.48%
谈判/竞价	目录外 127 种药品参与谈判/竞价，最终 112 种谈判/竞价成功，成功率为 88.19%
结果	12 月 7 日公布《国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录（2025 年）》，收录 3,253 种药品

资料来源：国家医保局，交银国际

图表 2：首批商保创新药目录

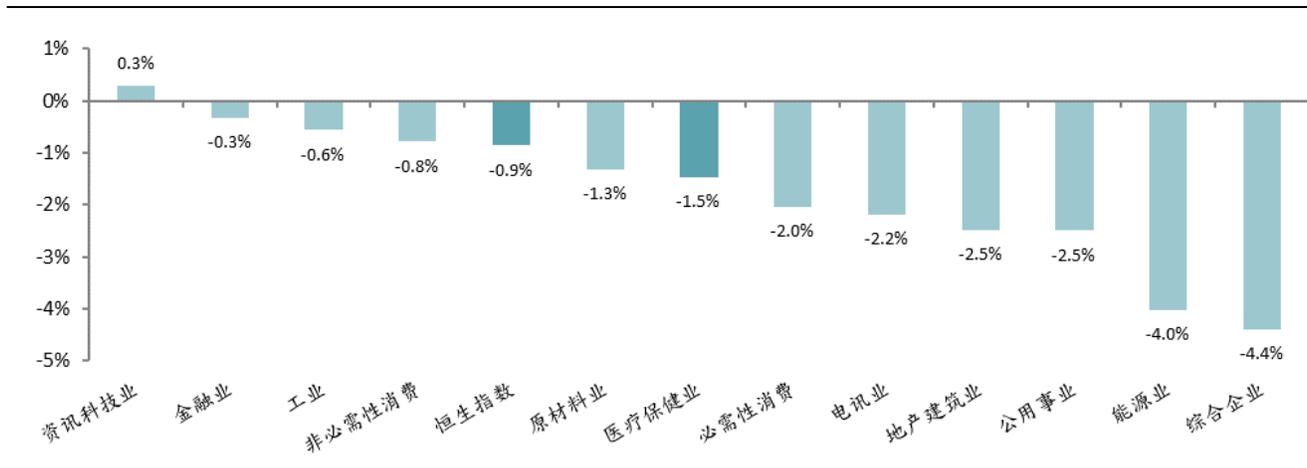
企业	产品名
复星凯瑞	阿基仑赛注射液
药明巨诺	瑞基奥仑赛注射液
合源生物	纳基奥仑赛注射液
信达生物/驯鹿生物	伊基奥仑赛注射液
岫兴生命科技	泽沃基奥仑赛注射液
北海康成	注射用维拉昔酶β
百济神州	达妥昔单抗β注射液
百济神州	注射用泽尼达妥单抗
礼来	多奈单抗
卫材	仓卡奈单抗
辉瑞	埃纳妥单抗
红日药业	甲基磺酰胺注射液
和黄医药	氯溴酸他泽司他片
赛生药业	那西妥单抗注射液
新时代	盐酸沙丙蝶啶片
武田	注射用替度格鲁肽
绿叶制药	注射用卢比替定
强生	塔奎妥单抗
BMS	伊匹木单抗

资料来源：国家医保局，交银国际 注：加粗为交银国际覆盖公司

本周生物医药板块行情

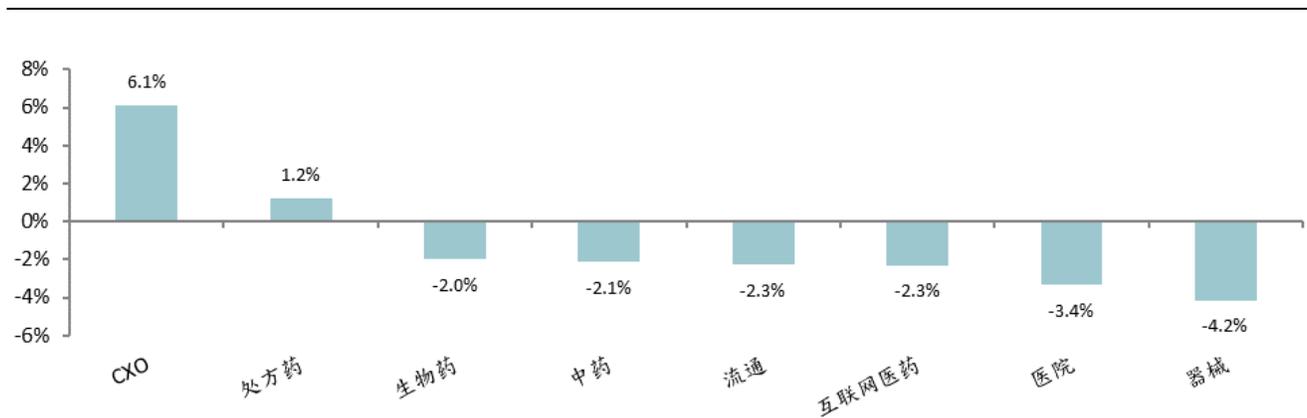
港股医药板块表现：本周（2025/12/3-2025/12/10）恒生指数下跌 0.9%，恒生医疗保健指数下跌 1.5%，在 12 个指数行业中排名第 6 位，跑输大市。子行业表现：CXO (+6.1%)、处方药 (+1.2%)、生物药 (-2.0%)、中药 (-2.1%)、流通 (-2.3%)、互联网医药 (-2.3%)、医院 (-3.4%)、器械 (-4.2%)。个股方面，涨幅前三为圣诺医药-B (+18.8%)、加科思-B (+15.2%)、药明合联 (+11.5%)。个股跌幅前三为一脉阳光 (-25.3%)、先健科技 (-18.9%)、佰泽医疗 (-15.4%)。

图表 3：港股本周行情：医疗保健行业涨跌幅排名第 6



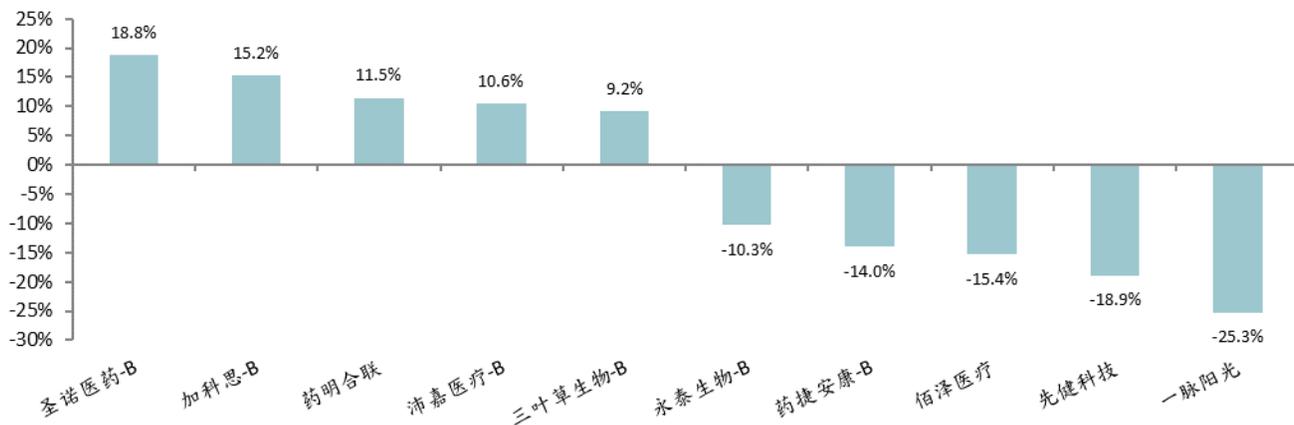
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 4：申万医药生物细分行业本周涨跌幅



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 5：申万医疗生物本周五大涨跌股



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

板块估值

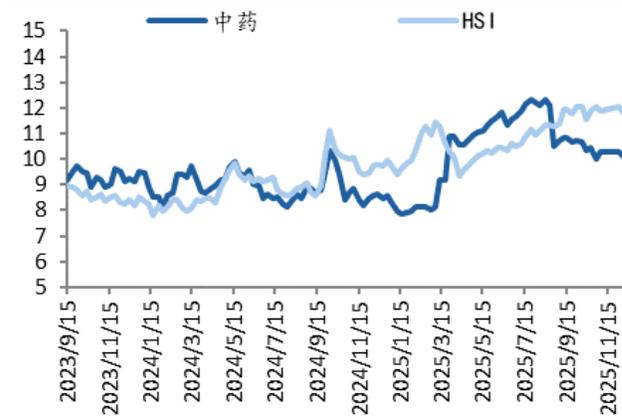
港股医疗保健行业市盈率 TTM，处方药板块 34.3 倍，中药板块 10.1 倍，生物药板块 12.3 倍，流通板块 7.6 倍，互联网医药板块 40.0 倍，器械板块 16.4 倍，CXO 板块 24.2 倍，医院板块 8.6 倍。

图表 6：处方药板块市盈率 TTM (倍)



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 7：中药板块市盈率 TTM (倍)



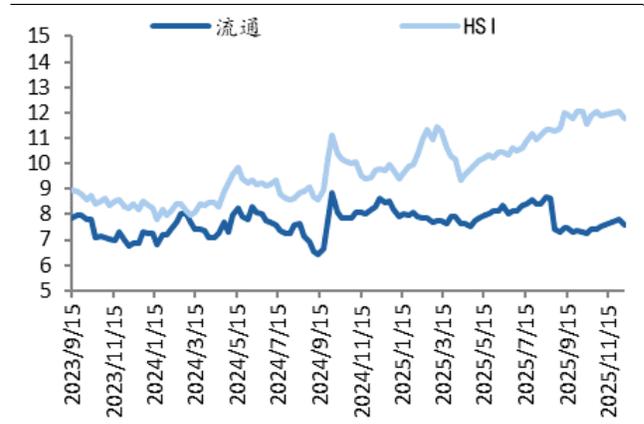
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 8：生物药板块市盈率 TTM（倍）



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 9：流通板块市盈率 TTM（倍）



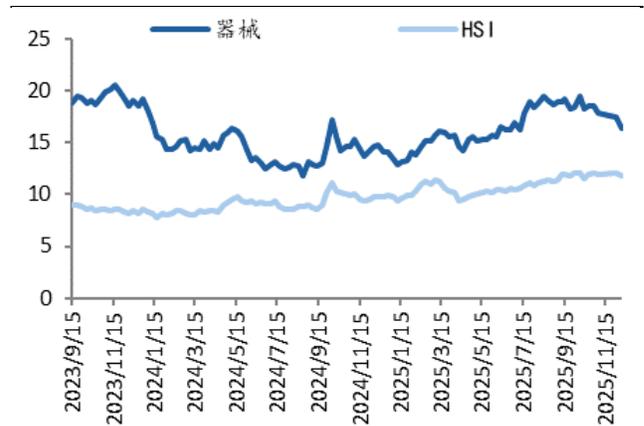
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 10：互联网医药板块市盈率 TTM（倍）



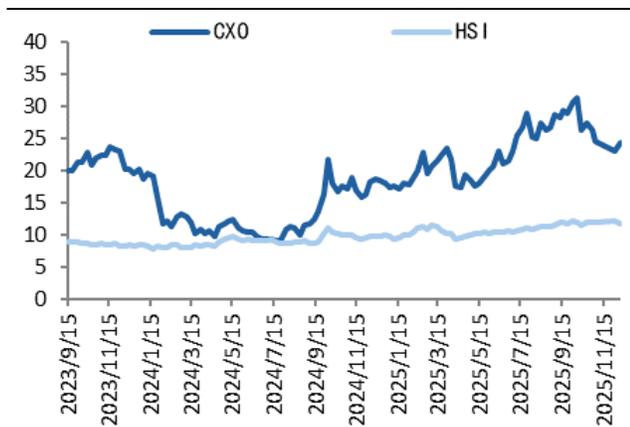
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 11：器械板块市盈率 TTM（倍）



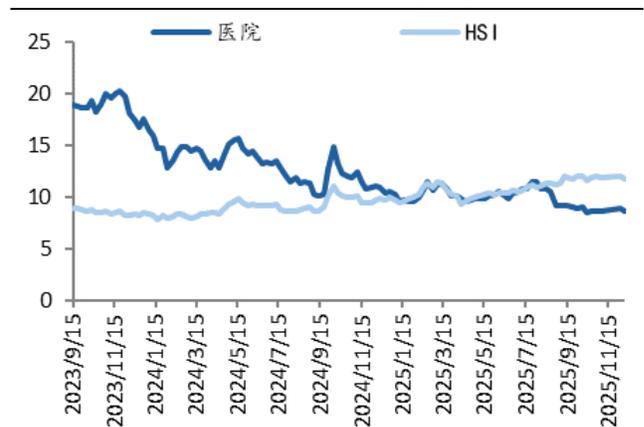
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 12：CXO 板块市盈率 TTM（倍）



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

图表 13：医院板块市盈率 TTM（倍）

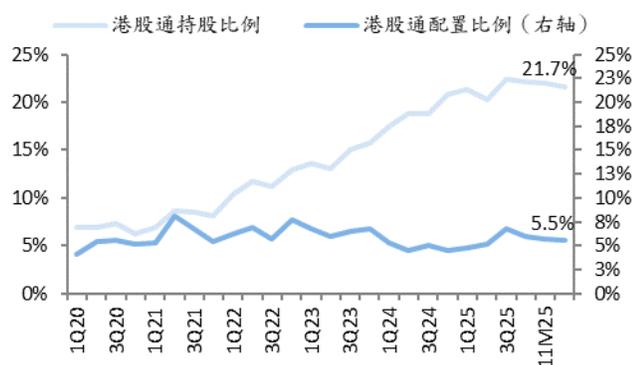


资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 10 日收盘

机构持仓

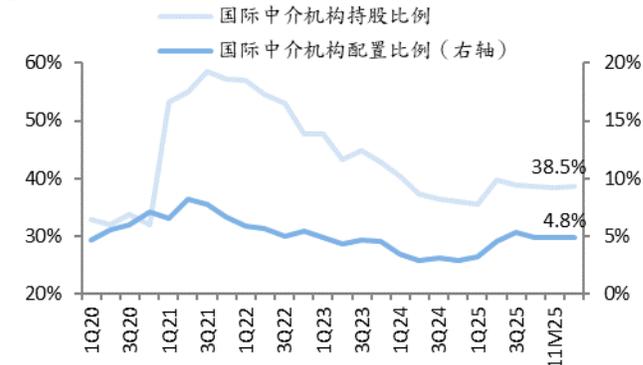
进入 4Q25，内资通过港股通的持股比例有所下降。截至 12 月 9 日，内资持股比例为 21.7%，相较于 9 月末减少 0.8 个百分点，配置比例亦同步下降 1.3 个百分点至 5.5%。外资配置在 1H25 结束了自 2021 年开始的持续回落态势，但年中以来，整体持股比例略有回落。截至 12 月 9 日，外资持股比例相较于 9 月末下降 0.4 个百分点至 38.5%；配置比例下降 0.5 个百分点至 4.8%。

图表 14：港股医药-港股通持股及配置比例



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 9 日收盘

图表 15：港股医药-国际中介机构持股及配置比例



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 12 月 9 日收盘

本周，港股通主要加仓医疗器械企业，其中先健科技、春立医疗和微创机器人的持股比例分别提升 0.9/0.5/0.3 个百分点至 37.0%/46.6%/7.3%；此外，亦布局当前性价比比较高的创新药标的，三生制药、映恩生物和荣昌生物的持股比例分别上升 0.6/0.5/0.3 个百分点至 45.8%/29.9%/50.0%。外资亦聚焦创新药企，三生制药、永泰生物和君实生物的持股比例分别提升 3.6/1.0/0.5 个百分点至 50.9%/19.1%/17.7%；同时加仓潜在受益于降息和下游需求复苏的 CXO 企业，康龙化成、晶泰控股和药明康德的持股比例分别提升 1.8/0.8/0.6 个百分点至 27.2%/31.8%/64.1%。

图表 16：本周港股医药板块前十大港股通持股、增/减持公司 (按持股比例计)

前十大增持	持股比例 2025/12/02	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大减持	持股比例 2025/12/02	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大持股	持股比例 2025/12/09
先健科技	36.1%	37.0%	0.9ppts	康龙化成	57.0%	55.5%	-1.6ppts	复星医药	57.0%
三生制药	45.3%	45.8%	0.6ppts	锦欣生殖	53.8%	52.9%	-0.9ppts	白云山	56.7%
映恩生物	29.3%	29.9%	0.5ppts	晶泰控股	41.7%	40.9%	-0.8ppts	康龙化成	55.5%
春立医疗	46.1%	46.6%	0.5ppts	药明康德	16.2%	15.5%	-0.7ppts	君实生物	54.3%
同源康医药	24.8%	25.2%	0.4ppts	固生堂	44.9%	44.3%	-0.6ppts	昭衍新药	54.2%
荣昌生物	49.7%	50.0%	0.3ppts	白云山	57.2%	56.7%	-0.5ppts	锦欣生殖	52.9%
康方生物	45.6%	45.9%	0.3ppts	昭衍新药	54.6%	54.2%	-0.5ppts	云顶新耀	51.9%
微创机器人	7.0%	7.3%	0.3ppts	医渡科技	24.0%	23.6%	-0.5ppts	荣昌生物	50.0%
爱康医疗	22.5%	22.8%	0.3ppts	一脉阳光	46.2%	45.8%	-0.4ppts	亚盛医药	47.6%
微创医疗	47.1%	47.4%	0.3ppts	石药集团	27.7%	27.4%	-0.3ppts	微创医疗	47.4%

资料来源：万得，交银国际

图表 17：本周港股医药板块前十大国际中介机构持股、增/减持公司 (按持股比例计)

前十大增持	持股比例 2025/12/02	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大减持	持股比例 2025/12/02	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大持股	持股比例 2025/12/09
三生制药	47.3%	50.9%	3.6ppts	德琪医药	59.9%	58.8%	-1.1ppts	康臣药业	86.6%
康龙化成	25.5%	27.2%	1.8ppts	昊海生物	30.8%	29.9%	-1.0ppts	恒瑞医药	74.6%
永泰生物	18.1%	19.1%	1.0ppts	固生堂	33.1%	32.2%	-0.9ppts	李氏大药厂	72.4%
晶泰控股	30.9%	31.8%	0.8ppts	石四药集团	67.0%	66.2%	-0.8ppts	丽珠医药	72.0%
一脉阳光	4.9%	5.7%	0.8ppts	信达生物	53.9%	53.2%	-0.7ppts	爱康医疗	69.7%
药明康德	63.4%	64.1%	0.6ppts	新华制药	25.9%	25.3%	-0.6ppts	沛嘉医疗	66.3%
君实生物	17.2%	17.7%	0.5ppts	恒瑞医药	75.2%	74.6%	-0.6ppts	方达控股	66.3%
白云山	32.0%	32.5%	0.4ppts	先健科技	18.8%	18.2%	-0.6ppts	石四药集团	66.2%
医渡科技	19.2%	19.6%	0.4ppts	爱康医疗	70.3%	69.7%	-0.5ppts	业聚医疗	65.3%
和铂医药	54.5%	54.9%	0.4ppts	海普瑞	25.8%	25.3%	-0.5ppts	远大医药	64.2%

资料来源：万得，交银国际

图表 18：近一个月港股医药板块前十大港股通持股、增/减持公司(按持股比例计)

前十大增持	持股比例 2025/11/10	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大减持	持股比例 2025/11/10	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大持股	持股比例 2025/12/09
映恩生物	24.1%	29.9%	5.8ppts	康龙化成	61.5%	55.5%	-6.1ppts	复星医药	57.0%
一脉阳光	43.2%	45.8%	2.6ppts	泰格医药	48.6%	45.3%	-3.3ppts	白云山	56.7%
联邦制药	28.4%	30.4%	2.0ppts	君实生物	57.3%	54.3%	-3.0ppts	康龙化成	55.5%
平安好医生	21.2%	23.0%	1.9ppts	荣昌生物	51.7%	50.0%	-1.7ppts	君实生物	54.3%
先健科技	35.6%	37.0%	1.4ppts	白云山	58.3%	56.7%	-1.6ppts	昭衍新药	54.2%
康方生物	44.5%	45.9%	1.4ppts	药明生物	26.0%	24.5%	-1.6ppts	锦欣生殖	52.9%
艾迪康控股	2.6%	3.9%	1.3ppts	新华制药	41.0%	39.6%	-1.4ppts	云顶新耀	51.9%
海吉亚医疗	33.1%	34.2%	1.2ppts	绿叶制药	36.4%	35.0%	-1.4ppts	荣昌生物	50.0%
再鼎医药	34.9%	36.1%	1.1ppts	开拓药业	18.8%	17.5%	-1.3ppts	亚盛医药	47.6%
博安生物	20.1%	21.3%	1.1ppts	晶泰控股	42.2%	40.9%	-1.3ppts	微创医疗	47.4%

资料来源：万得，交银国际

图表 19：近一个月港股医药板块前十大国际中介机构持股、增/减持公司(按持股比例计)

前十大增持	持股比例 2025/11/10	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大减持	持股比例 2025/11/10	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大持股	持股比例 2025/12/09
康龙化成	21.1%	27.2%	6.2ppts	吴海生物	33.3%	29.9%	-3.5ppts	康臣药业	86.6%
君实生物	13.1%	17.7%	4.7ppts	加科思	51.1%	47.9%	-3.2ppts	恒瑞医药	74.6%
三生制药	46.8%	50.9%	4.1ppts	瑞尔集团	49.4%	46.9%	-2.5ppts	李氏大药厂	72.4%
荣昌生物	28.0%	31.2%	3.2ppts	映恩生物	33.9%	31.6%	-2.3ppts	丽珠医药	72.0%
泰格医药	42.6%	45.6%	3.0ppts	固生堂	34.5%	32.2%	-2.3ppts	爱康医疗	69.7%
白云山	29.7%	32.5%	2.7ppts	来凯医药	38.3%	36.3%	-2.1ppts	沛嘉医疗	66.3%
三叶草生物	29.9%	32.4%	2.5ppts	平安好医生	26.5%	24.5%	-2.0ppts	方达控股	66.3%
百奥赛图	34.9%	37.1%	2.2ppts	艾迪康控股	11.6%	9.9%	-1.7ppts	石四药集团	66.2%
晶泰控股	30.2%	31.8%	1.6ppts	开拓药业	16.9%	15.3%	-1.6ppts	业聚医疗	65.3%
绿叶制药	43.4%	44.7%	1.3ppts	德琪医药	60.3%	58.8%	-1.5ppts	远大医药	64.2%

资料来源：万得，交银国际

图表 20：年初至今港股医药板块前十大港股通持股、增/减持公司 (按持股比例计)

前十大增持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大减持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大持股	持股比例 2025/12/09
一脉阳光	0.0%	45.8%	45.8ppts	宜明昂科	25.1%	6.5%	-18.7ppts	复星医药	57.0%
映恩生物	0.0%	29.9%	29.9ppts	启明医疗	27.7%	12.0%	-15.7ppts	白云山	56.7%
晶泰控股	13.5%	40.9%	27.4ppts	来凯医药	22.4%	8.2%	-14.3ppts	康龙化成	55.5%
再鼎医药	10.0%	36.1%	26.1ppts	凯莱英	51.4%	40.5%	-10.9ppts	君实生物	54.3%
同源康医药	0.0%	25.2%	25.2ppts	新华制药	49.0%	39.6%	-9.4ppts	昭衍新药	54.2%
美中嘉和	2.9%	27.8%	24.9ppts	科济药业	28.0%	19.2%	-8.9ppts	锦欣生殖	52.9%
博安生物	1.5%	21.3%	19.8ppts	开拓药业	26.0%	17.5%	-8.5ppts	云顶新耀	51.9%
三生制药	26.1%	45.8%	19.7ppts	康宁杰瑞	26.1%	18.1%	-8.0ppts	荣昌生物	50.0%
联邦制药	11.3%	30.4%	19.1ppts	沛嘉医疗	18.7%	12.1%	-6.6ppts	亚盛医药	47.6%
恒瑞医药	0.0%	18.2%	18.2ppts	基石药业	12.3%	5.8%	-6.5ppts	微创医疗	47.4%

资料来源：万得，交银国际

图表 21：年初至今港股医药板块前十大国际中介机构持股、增/减持公司 (按持股比例计)

前十大增持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大减持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/12/09	持股比例 变化	前十大持股	持股比例 2025/12/09
恒瑞医药	0.0%	74.6%	74.6ppts	微创医疗	47.6%	28.0%	-19.6ppts	康臣药业	86.6%
远大医药	14.6%	64.2%	49.6ppts	锦欣生殖	39.9%	23.6%	-16.4ppts	恒瑞医药	74.6%
方舟健客	0.3%	39.7%	39.4ppts	联邦制药	31.1%	16.5%	-14.6ppts	李氏大药厂	72.4%
映恩生物	0.0%	31.6%	31.6ppts	欧康维视	64.6%	51.0%	-13.6ppts	丽珠医药	72.0%
康健国际	30.4%	56.0%	25.6ppts	三生制药	63.8%	50.9%	-13.0ppts	爱康医疗	69.7%
晶泰控股	8.5%	31.8%	23.3ppts	上海医药	38.4%	26.7%	-11.7ppts	沛嘉医疗	66.3%
药明巨诺	27.9%	44.6%	16.7ppts	康哲药业	62.2%	50.6%	-11.6ppts	方达控股	66.3%
和铂医药	38.6%	54.9%	16.3ppts	加科思-B	58.6%	47.9%	-10.8ppts	石四药集团	66.2%
永泰生物	6.7%	19.1%	12.4ppts	昊海生物	40.2%	29.9%	-10.3ppts	业聚医疗	65.3%
三叶草生物	21.5%	32.4%	11.0ppts	华润医疗	37.5%	27.4%	-10.1ppts	远大医药	64.2%

资料来源：万得，交银国际

图表 22：交银国际医药行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价 /评级发表日期	子行业
9966 HK	康宁杰瑞制药	买入	10.73	13.00	21.2%	2025 年 12 月 10 日	生物科技
1530 HK	三生制药	买入	27.88	39.50	41.7%	2025 年 11 月 27 日	生物科技
LEGN US	传奇生物	买入	23.88	72.00	201.5%	2025 年 11 月 17 日	生物科技
6160 HK	百济神州	买入	189.80	231.00	21.7%	2025 年 11 月 10 日	生物科技
9995 HK	荣昌生物	买入	77.20	112.00	45.1%	2025 年 10 月 31 日	生物科技
6990 HK	科伦博泰生物	买入	412.20	549.00	33.2%	2025 年 10 月 22 日	生物科技
1952 HK	云顶新耀	买入	43.60	84.00	92.7%	2025 年 09 月 01 日	生物科技
1801 HK	信达生物	买入	83.50	105.00	25.8%	2025 年 08 月 29 日	生物科技
2162 HK	康诺亚	买入	58.10	78.00	34.2%	2025 年 08 月 28 日	生物科技
9926 HK	康方生物	买入	116.80	183.00	56.7%	2025 年 08 月 27 日	生物科技
6996 HK	德琪医药	买入	4.47	8.80	96.8%	2025 年 08 月 26 日	生物科技
13 HK	和黄医药	买入	21.42	37.60	75.5%	2025 年 08 月 08 日	生物科技
2268 HK	药明合联	买入	70.50	70.00	-0.7%	2025 年 08 月 20 日	医药研发服务外包
1548 HK	金斯瑞生物	买入	13.25	28.75	117.0%	2024 年 08 月 12 日	医药研发服务外包
2269 HK	药明生物	中性	33.58	34.00	1.3%	2025 年 08 月 21 日	医药研发服务外包
6078 HK	海吉亚医疗	买入	11.99	18.00	50.1%	2025 年 03 月 31 日	医疗服务
AZN US	阿斯利康	买入	91.51	93.30	2.0%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
BMY US	百时美施贵宝	沽出	51.21	33.10	-35.4%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
2096 HK	先声药业	买入	13.75	16.40	19.3%	2025 年 08 月 22 日	制药
3692 HK	翰森制药	买入	42.52	48.00	12.9%	2025 年 08 月 19 日	制药
1177 HK	中国生物制药	买入	6.77	9.10	34.4%	2025 年 08 月 19 日	制药
600867 CH	通化东宝	买入	8.74	14.00	60.2%	2024 年 04 月 01 日	制药
1093 HK	石药集团	中性	7.77	7.30	-6.0%	2025 年 11 月 21 日	制药
1276 HK	恒瑞医药	中性	75.15	69.50	-7.5%	2025 年 10 月 28 日	制药
002422 CH	科伦药业	中性	32.51	40.20	23.6%	2025 年 06 月 19 日	制药
2273 HK	固生堂	买入	28.48	42.00	47.5%	2025 年 01 月 27 日	民营医院
1951 HK	锦欣生殖	中性	2.47	3.30	33.6%	2025 年 08 月 27 日	民营医院

资料来源：FactSet，交银国际预测，数据截至 2025 年 12 月 10 日

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司及上海宝济药业股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。