

医药生物周报（26年第3周）

25Q4 公募基金医药持仓分析

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领跌。本周全部A股上涨1.17%（总市值加权平均），沪深300下跌0.62%，中小板指上涨0.87%，创业板指下跌0.34%，生物医药板块整体下跌0.39%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌1.11%，生物制品上涨0.07%，医疗服务下跌2.17%，医疗器械上涨0.30%，医药商业上涨4.26%，中药上涨0.89%。医药生物市盈率（TTM）38.51x，处于近5年历史估值的84.35%分位数。

25Q4 公募基金医药持仓分析：

- 医药基金规模达到3584亿元，环比-9.0%；
- 医药基金医药持仓环比降低，非药基金医药持仓环比下降明显。25Q4全部基金医药持仓占比为7.97%，环比-1.71pp；其中医药基金医药持仓占比为97.45%，环比-0.14pp；非药基金医药持仓为2.94%，环比-1.34pp；
- 从医药持仓结构来看，225Q4持仓占比最大的子板块为化学制剂、其他生物制品；较25Q3持仓占比增加最多的子板块为中药、化学制剂，持仓占比下降最多的子板块为互联网药店、其他生物制品；
- 持有基金数最多的TOP3医药股：恒瑞医药(498家)、药明康德(408家)、迈瑞医疗(204家)；持有市值最大的TOP3医药股：恒瑞医药(317亿元)、药明康德(298亿元)、信达生物(167亿元)；
- 加仓TOP5医药股：百奥赛图、普蕊斯、江中药业、映恩生物-B、亚盛医药-B；减仓TOP5医药股：诺诚健华-U、美好医疗、一品红、荣昌生物、舒泰神。

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。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2370	116.7	98.8	111.5	131.3	20.3	24.0	21.3	18.1
603259.SH	药明康德	优于大市	2936	93.5	111.6	127.3	145.1	31.4	26.3	23.1	20.2
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	1054	35.6	40.6	48.3	56.6	29.6	26.0	21.8	18.6
300832.SZ	新产业	优于大市	440	18.3	16.9	20.0	23.3	24.0	26.0	22.0	18.9
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	342	6.7	8.8	11.3	14.7	50.8	39.0	30.2	23.2
300633.SZ	开立医疗	优于大市	126	1.4	3.1	4.0	4.8	88.3	40.2	31.7	26.0
688212.SH	澳华内镜	优于大市	62	0.2	0.3	0.7	1.0	293.5	181.4	90.7	60.5
300685.SZ	艾德生物	优于大市	91	2.5	3.2	3.8	4.5	35.6	28.6	23.8	20.1
688050.SH	爱博医疗	优于大市	122	3.9	4.3	5.2	6.3	31.4	28.6	23.5	19.5
603882.SH	金城医学	优于大市	155	(3.8)	6.9	8.5	-	(40.7)	22.5	18.4	-
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	413	18.1	20.1	23.7	27.8	22.8	20.5	17.4	14.9
688029.SH	南微医学	优于大市	161	5.5	6.9	8.0	8.9	29.0	23.3	20.1	18.1
9926.HK	康方生物	优于大市	962	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(187.0)	3318.4	131.8	53.7
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	898	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(336.8)	(124.6)	(297.5)	189.1
0013.HK	和黄医药	优于大市	190	2.7	30.1	4.8	7.6	70.1	6.3	40.0	25.2
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	153	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(29.6)	(31.1)	(26.5)	287.9
1530.HK	三生制药	优于大市	554	20.9	99.6	28.8	32.1	26.5	5.6	19.3	17.3
2268.HK	药明合联	优于大市	774	10.7	14.0	19.2	26.0	72.4	55.4	40.4	29.8
1789.HK	爱康医疗	优于大市	62	2.7	3.3	4.0	4.8	22.6	18.6	15.3	12.8
1066.HK	威高股份	优于大市	210	20.7	21.2	24.0	26.8	10.2	9.9	8.8	7.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

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

chenpensiyou@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《医药生物周报（26年第2周）-瑞博生物港交所上市，关注小核酸行业》——2026-01-20
- 《医药生物周报（26年第1周）-脑机接口、AI医疗行情火热，关注相关产业链投资机会》——2026-01-12
- 《医药生物行业2026年1月投资策略——继续推荐创新药及产业链》——2026-01-11
- 《脑机接口专题报告——技术突破与商业化共振，关注脑机接口未来产业》——2026-01-06
- 《医药生物周报（25年第51周）-吉因加招股书梳理，关注国内外基因检测行业的发展》——2025-12-30

内容目录

25Q4 公募基金医药持仓分析	4
新股上市跟踪	8
本周行情回顾	9
板块估值情况	11
投资策略	12
推荐标的	13
风险提示	15

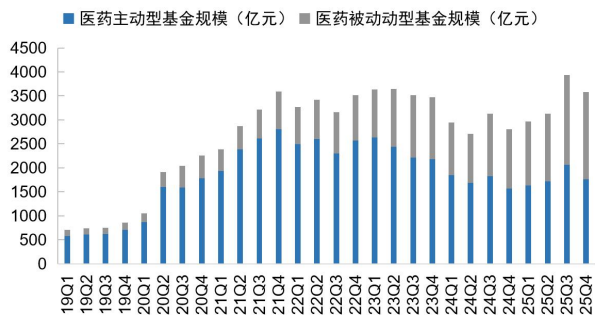
图表目录

图 1: 医药基金规模 (亿元)	4
图 2: 医药基金规模占比	4
图 3: 医药股持仓情况 (重仓持股) 及 A 股医药生物市值占比	4
图 4: 医药细分板块持仓结构 (重仓持股, 2025Q4)	5
图 5: 医药细分板块持仓结构 (重仓持股, 2025Q4)	5
图 6: 2025Q4 持有基金数 TOP20 个股	6
图 7: 2025Q4 持有市值 TOP20 个股	6
图 8: 2025Q4 较 2025Q3 加仓 TOP10 个股	7
图 9: 2025Q4 较 2025Q3 减仓 TOP10 个股	7
图 10: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 11: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图 12: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图 13: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表 1: 医药股持仓占比变动	5
表 2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	8
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

25Q4 公募基金医药持仓分析

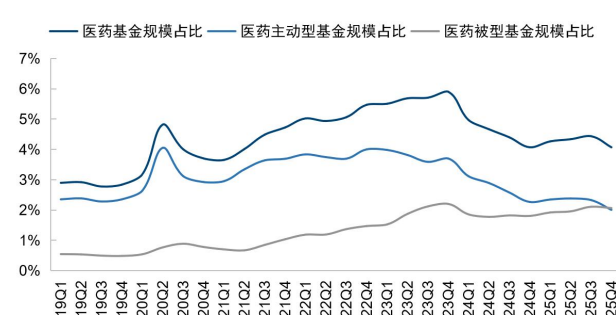
25Q4 医药基金规模环比有所下降。截至 25Q4，医药基金资产净值规模达到 3584 亿元，环比-9.0%，占全部基金样本规模比例为 4.1%，其中主动型基金规模 1765 亿元（环比-14.6%），规模占比 2.0%，被动型基金规模 1818 亿元（环比-2.8%），规模占比 2.1%，2019 年以来被动型基金规模首次超过主动型医药基金。

图1: 医药基金规模（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：主动型基金为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金 3 类，被动型基金为被动指数型、增强指数型基金 2 类

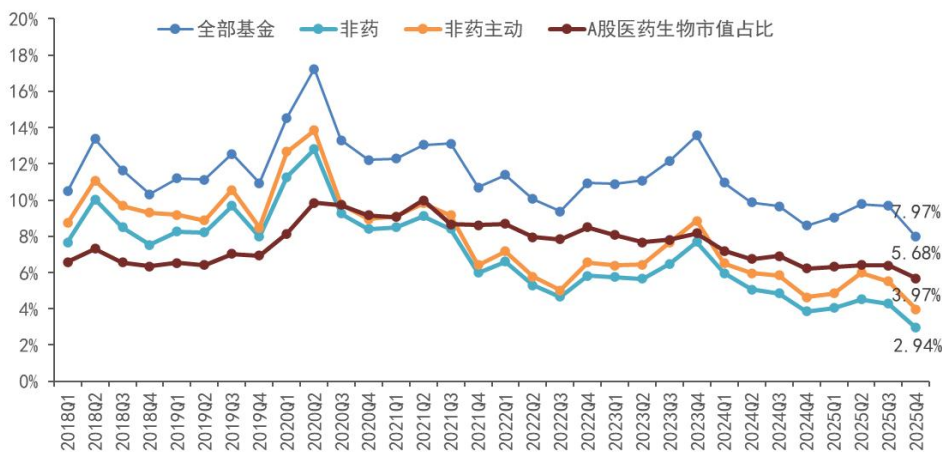
图2: 医药基金规模占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：主动型基金为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金 3 类，被动型基金为被动指数型、增强指数型基金 2 类

医药基金医药持仓环比降低，非药基金医药持仓环比下降明显。25Q4 全部基金医药持仓占比为 7.97%，环比-1.71pp；其中医药基金医药持仓占比为 97.45%，环比-0.14pp；非药基金医药持仓为 2.94%，环比-1.34pp。

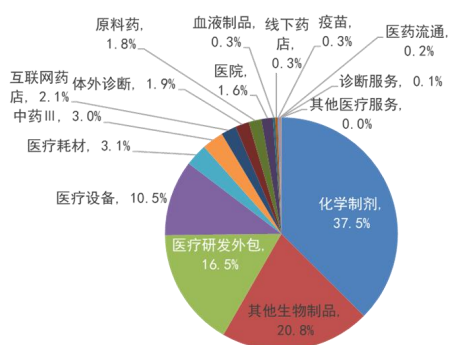
图3: 医药股持仓情况（重仓持股）及 A 股医药生物市值占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：主动型基金为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金 3 类

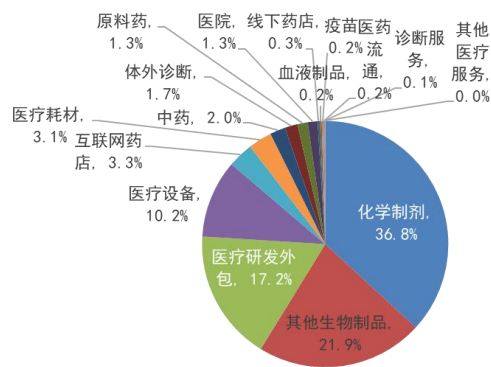
25Q4 持仓占比最大的子板块为化学制剂（37.5%）、其他生物制品（20.8%）；较 25Q3 持仓占比增加最多的子板块为中药（+0.98pp）、化学制剂（+0.62pp），持仓占比下降最多的子板块为互联网药店（-1.21pp）、其他生物制品（-1.09pp）。

图4: 医药细分板块持仓结构（重仓持股，2025Q4）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 医药细分板块持仓结构（重仓持股，2025Q4）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表1: 医药股持仓占比变动

25Q4 VS. 25Q3 医药股持仓占比提升 TOP5		25Q4 VS. 25Q3 医药股持仓占比下降 TOP5	
细分领域	变动比例	细分领域	变动比例
中药	+0.98pp	互联网药店	-1.21pp
化学制剂	+0.62pp	其他生物制品	-1.09pp
原料药	+0.42pp	医疗研发外包	-0.71pp
医院	+0.32pp	医疗耗材	-0.01pp
医疗设备	+0.28pp	其他医疗服务	-0.001pp

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

持有基金数最多的 TOP3 医药股：恒瑞医药(498 家)、药明康德(408 家)、迈瑞医疗(204 家)；持有市值最大的 TOP3 医药股：恒瑞医药(317 亿元)、药明康德(298 亿元)、信达生物(167 亿元)。

图6：2025Q4 持有基金数 TOP20 个股

简称	25Q4较25Q3持有基金数变动值	25Q4持有基金家数	25Q3持有基金家数
恒瑞医药	-236	498	734
药明康德	-156	408	564
迈瑞医疗	-45	204	249
信达生物	-95	202	297
百济神州-U	-13	162	175
三生制药	-65	141	206
百利天恒	4	136	132
联影医疗	-6	135	141
康方生物	-36	104	140
泰格医药	39	102	63
科伦博泰生物-B	-12	100	112
英科医疗	-2	91	93
百济神州	-1	85	86
泽璟制药-U	-41	83	124
石药集团	-15	75	90
益方生物-U	-16	75	91
科伦药业	-29	74	103
康龙化成	-15	71	86
药明生物	2	70	68
映恩生物-B	47	58	11

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：2025Q4 持有市值 TOP20 个股

简称	25Q4较25Q3持股总市值变动(亿元)	25Q4持股总市值(亿元)	25Q3持股总市值(亿元)
恒瑞医药	-106.7	317.3	423.9
药明康德	-133.9	297.8	451.7
信达生物	-50.3	166.5	216.8
迈瑞医疗	-47.1	151.6	198.7
康方生物	-27.3	108.0	135.2
联影医疗	-15.0	102.1	117.1
三生制药	-25.6	97.0	122.6
百济神州	-16.2	96.5	112.7
科伦博泰生物-B	-18.1	84.7	102.8
石药集团	7.1	84.5	77.4
百利天恒	-18.8	82.9	101.7
百济神州-U	-13.2	80.6	93.8
药明生物	-13.0	65.6	78.6
海思科	6.2	61.9	55.7
京东健康	-25.6	60.2	85.8
泰格医药	15.5	58.6	43.1
康龙化成	7.5	56.9	64.4
中国生物制药	-14.3	53.8	68.1
科伦药业	-26.9	48.3	75.2
翰森制药	12.2	47.0	34.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

加仓 TOP5 医药股：百奥赛图、普蕊斯、江中药业、映恩生物-B、亚盛医药-B；
 减仓 TOP5 医药股：诺诚健华-U、美好医疗、一品红、荣昌生物、舒泰神。（根据基金重仓持股占流通股比例变动幅度衡量加减仓幅度）

图8：2025Q4 较 2025Q3 加仓 TOP10 个股

简称	持股占流通股比(25Q4-25Q3,pp)	25Q4持股占流通股比(%)	所属行业
百奥赛图	21.48	21.48	医疗研发外包
普蕊斯	8.81	11.07	医疗研发外包
江中药业	6.57	9.91	中药Ⅲ
映恩生物-B	6.05	7.99	其他生物制品
亚盛医药-B	5.71	5.86	化学制剂
可孚医疗	5.45	6.95	医疗耗材
苑东生物	5.31	7.90	化学制剂
泰格医药	5.12	18.25	医疗研发外包
奥泰生物	4.97	5.83	体外诊断
艾迪药业	4.45	5.12	其他生物制品

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：根据 25Q4 较 25Q3 基金重仓持股占流通股比例变动幅度衡量加减仓幅度

图9：2025Q4 较 2025Q3 减仓 TOP10 个股

简称	持股占流通股比(25Q4-25Q3,pp)	25Q4持股占流通股比(%)	所属行业
诺诚健华-U	-10.44	13.47	化学制剂
美好医疗	-8.97	4.38	医疗设备
一品红	-6.46	0.93	化学制剂
荣昌生物	-5.14	20.25	其他生物制品
舒泰神	-4.75	0.61	化学制剂
ST人福	-4.67	4.65	化学制剂
再鼎医药	-4.43	0.07	其他生物制品
阿里健康	-3.71	0.03	互联网药店
一心堂	-3.23	6.16	线下药店
科伦药业	-3.07	12.61	化学制剂

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：根据 25Q4 较 25Q3 基金重仓持股占流通股比例变动幅度衡量加减仓幅度

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
688712.SH	北芯生命	1月26日招股	<p>公司是一家专注于心血管疾病精准诊疗创新医疗器械研发、生产和销售的国家高新技术企业，致力于开发为心血管疾病诊疗带来变革的精准解决方案。公司核心产品血管内超声 (IVUS) 诊断系统为中国首个获国家药监局批准的自主创新 60MHz 高清高速国产 IVUS 产品，核心产品血流储备分数 (FFR) 测量系统为金标准 FFR 领域内中国首个获国家药监局批准的国产产品，上述两款产品均进入了国家创新医疗器械特别审查程序，有望为精准指导经皮冠状动脉介入治疗 (PCI) 手术临床实践带来变革。公司是国内唯一一家拥有血管内功能学 FFR 及影像学 IVUS 产品组合的国产医疗器械公司，填补了国内市场的空白并改写了中国冠状动脉疾病临床精准诊断完全依赖进口产品的局面。</p>
920050.BJ	爱舍伦	1月21日上市	<p>公司长期专注于医疗健康事业，主要从事应用在专业的康复护理与医疗防护领域的一次性医用耗材的研发、生产和销售，通过 ODM/OEM 等方式为国际知名医疗器械品牌厂商提供相关产品。公司在长期发展过程中立足专业的康复护理与医疗防护领域，紧紧围绕医疗工作者和患者的专业需求，以康复护理、手术感控产品为核心，不断向消毒清洁、家庭防护、急救防护等领域拓展，持续开发新产品，拓展产品线的深度和广度。</p>

资料来源：中国证监会，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.17%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.62%，中小板指上涨 0.87%，创业板指下跌 0.34%，生物医药板块整体下跌 0.39%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 1.11%，生物制品上涨 0.07%，医疗服务下跌 2.17%，医疗器械上涨 0.30%，医药商业上涨 4.26%，中药上涨 0.89%。

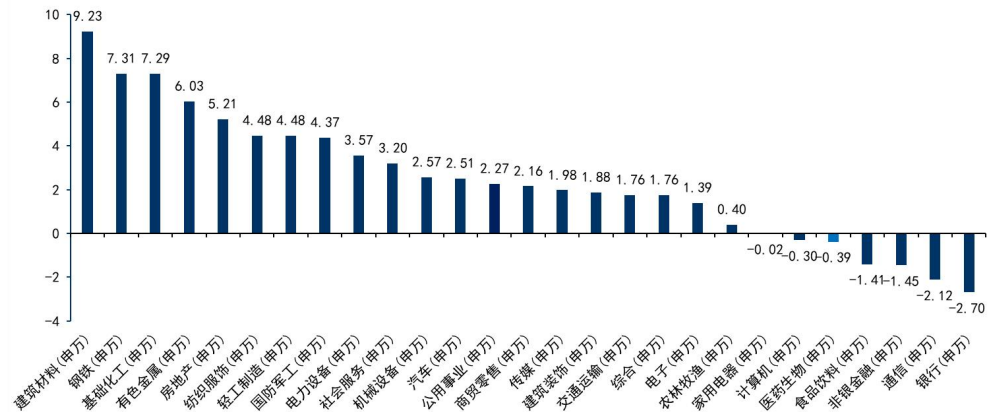
个股方面，涨幅居前的是*ST 长药（70.37%）、华兰股份（32.21%）、康众医疗（25.47%）、汉商集团（20.06%）、万泽股份（19.04%）、向日葵（18.92%）、爱迪特（18.44%）、西山科技（16.65%）、海特生物（13.26%）、新开源（13.05%）。

跌幅居前的是凯因科技（-13.83%）、艾迪药业（-13.70%）、益方生物-U（-12.24%）、迪哲医药-U（-11.62%）、鹭燕医药（-10.52%）、南京新百（-10.42%）、福瑞医科（-10.15%）、奥锐特（-9.12%）、热景生物（-8.72%）、智飞生物（-8.67%）。

本周恒生指数下跌 0.36%，港股医疗保健板块下跌 2.56%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 2.88%，生物科技下跌 4.17%，医疗保健设备上上涨 1.34%，医疗服务上涨 0.24%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）今海医疗科技（18.75%）、维亚生物（16.99%）、英矽智能（13.41%）、精锋医疗-B（10.13%）、来凯医药-B（9.93%）；跌幅居前的是和铂医药-B（-14.26%）、复宏汉霖（-14.07%）、药捷安康-B（-12.57%）、劲方医药-B（-11.48%）、轩竹生物-B（-11.46%）。

图10: 申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

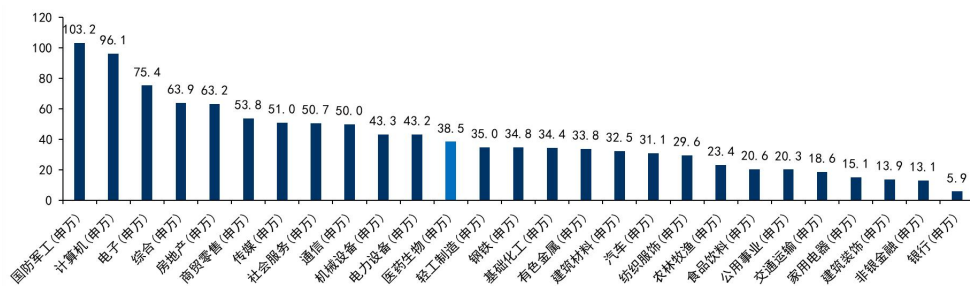
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
*ST 长药	70.37%	凯因科技	-13.83%
华兰股份	32.21%	艾迪药业	-13.70%
康众医疗	25.47%	益方生物-U	-12.24%
汉商集团	20.06%	迪哲医药-U	-11.62%
万泽股份	19.04%	鹭燕医药	-10.52%
向日葵	18.92%	南京新百	-10.42%
爱迪特	18.44%	福瑞医科	-10.15%
西山科技	16.65%	奥锐特	-9.12%
海特生物	13.26%	热景生物	-8.72%
新开源	13.05%	智飞生物	-8.67%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

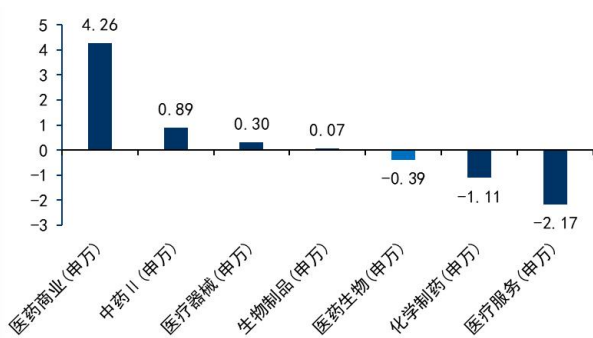
医药生物市盈率（TTM）38.51x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 22.59x。分板块来看，化学制药 47.01x，生物制品 48.07x，医疗服务 35.30x，医疗器械 41.99x，医药商业 22.34x，中药 27.34x。

图11: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



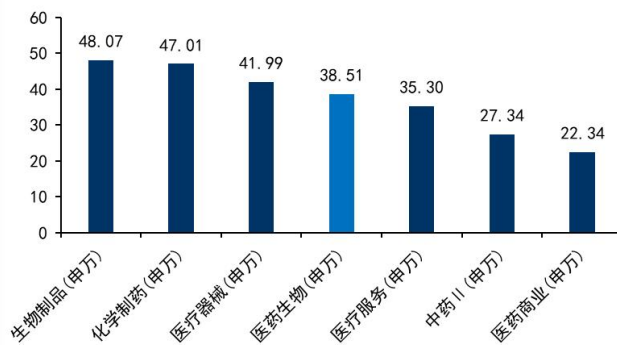
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资策略

医药行业投资观点

化学 CDMO 优势明显，关注 CXO 板块投资机会。《生物安全法案》温和落地，CXO 板块估值有望修复。化学领域，基于竞争壁垒，中国 CXO 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，欧洲地区生物制药产能建设周期较长，印度企业在知识产权保护力度、高标准合规产能供给稳定性等方面仍存在明显短板，中国企业在化学 CDMO 领域的核心行业地位 5 年内具备较强的不可替代性；生物领域，行业 β 明显，我们观察到韩国、日本等国的生物药 CDMO 企业呈现出相较于国内生物药 CDMO 企业更高的收入增速，中欧美日韩同台竞技，但在 XDC 的 CRDMO 领域，国内龙头药明合联的全球市占率持续提升。

关注 JPM 年会及创新药在海外的临床进展。JPM 年会即将在 1 月中旬举行，中国创新药公司预计将更新经营进展。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：继续推荐创新药及产业链。2026 年 1 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。

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

爱尔眼科：公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

惠泰医疗：公司是一家专注于心脏电生理和介入医疗器械的研发、生产和销售的高新技术企业，已形成了以完整冠脉通路和心脏电生理医疗器械为主导，外周血管介入医疗器械为重点发展方向的业务布局。

开立医疗：国内“超声+软镜”行业领军企业，持续丰富业务矩阵。超声业务已经历 20 多年发展，建立了较为完善的营销网络渠道，超声行业也逐步进入成熟期。作为国产软镜后起之秀，在国内市场已跻身市占率第三。同时持续布局微创外科和心血管介入，新业务成长可期。

澳华内镜：公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品 AQ-300 于 2022 年底上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

爱博医疗：公司是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，产品涵盖眼科手术治疗、近视防控和视力保健三大领域，立足于人工晶状体、角膜塑形镜和隐形眼镜三大核心产品，公司已战略性扩大对眼健康全生命周期产品管线的覆盖。

金域医学：公司基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目，高端技术平台的不断完善和“医检 4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。

鱼跃医疗：公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

南微医学：公司专注微创医疗器械的研发、制造和销售，秉持着“以科技和创新服务临床”的宗旨以及“守正创新、匠心致远”的发展理念，致力于帮助全球医疗机构提高医疗水平，逐步形成了内镜诊疗、肿瘤介入、微创神经外科三大产品

系列，成为微创诊疗领域具有较高科研创新实力和市场竞争优势、业绩高速增长的细分行业领先企业。

康方生物(9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC&BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内商业化，有望成为重磅品种。

科伦博泰生物-B(6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

和黄医药(0013.HK)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请，索乐匹尼布临床数据优秀，预计将于 2025 年获批上市。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症均有可能通过 2025 年的国谈进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

药明合联(2268.HK)：公司专注于全球 ADC 及更广泛生物偶联药物市场的领先 CRDMO，亦是唯一一家致力于提供综合性端到端服务的公司。凭借在生物药和小分子药物方面的专业知识，公司提供跨学科综合服务，涵盖生物偶联药物的发现、研究、开发及制造。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

威高股份(1066.HK)：公司主要从事一次性医用产品的研发、生产及销售业务，业务领域覆盖医疗器械产品、骨科产品、药品包装产品、血液管理产品等，同时从事融资租赁及保理业务。

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。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

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	2,370	116.7	98.8	111.5	131.3	20.3	24.0	21.3	18.1	32.5%	6.0	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	440	18.3	16.9	20.0	23.3	24.0	26.0	22.0	18.9	21.3%	3.1	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	62	0.2	0.3	0.7	1.0	293.5	181.4	90.7	60.5	1.5%	2.6	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	125	2.2	2.8	3.3	3.8	56.0	44.6	38.6	33.2	5.7%	2.3	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,100	12.6	19.5	23.7	27.7	87.2	56.5	46.4	39.7	6.3%	1.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	122	3.9	4.3	5.2	6.3	31.4	28.6	23.5	19.5	16.1%	1.7	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	194	3.6	3.5	4.5	5.8	53.2	55.3	43.0	33.6	10.5%	3.3	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	91	1.2	2.8	3.7	4.5	72.7	32.8	24.8	20.2	4.4%	0.6	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	194	1.1	2.1	2.8	3.6	171.2	93.7	69.3	53.7	6.5%	2.0	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	72	1.3	2.7	3.5	4.2	56.4	26.2	20.2	16.9	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	43	1.4	1.6	1.8	2.0	30.8	27.9	24.6	21.4	9.9%	2.2	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	61	3.5	5.1	6.2	-	17.7	12.0	9.8	-	16.8%	0.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	161	5.5	6.9	8.0	8.9	29.0	23.3	20.1	18.1	14.5%	1.4	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	189	3.9	3.9	5.0	5.7	49.0	48.4	38.0	33.0	6.8%	3.4	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	118	1.0	1.0	1.3	1.7	114.9	118.2	91.0	70.0	5.0%	6.6	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	43	1.7	1.6	1.9	2.1	25.2	26.9	22.9	20.2	10.1%	3.5	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	126	1.4	3.1	4.0	4.8	88.3	40.2	31.7	26.0	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	12.9	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	342	6.7	8.8	11.3	14.7	50.8	39.0	30.2	23.2	26.8%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	294	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(49.0)	4203.8	196.2	100.1	-7.6%	-23.5	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	413	18.1	20.1	23.7	27.8	22.8	20.5	17.4	14.9	14.4%	1.3	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	567	4.0	5.5	6.9	8.7	143.3	103.8	81.9	65.4	9.4%	3.5	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	286	14.7	12.4	17.0	20.1	19.5	23.1	16.8	14.2	8.4%	2.1	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	294	20.6	22.0	24.8	28.6	14.3	13.4	11.9	10.3	14.9%	1.2	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	161	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(15.4)	(31.2)	(127.8)	-	-66.5%	0.5	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	39	1.4	2.0	2.6	-	27.7	19.7	15.0	-	7.7%	0.6	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	106	0.2	0.7	1.3	-	510.3	163.0	79.6	-	2.2%	1.1	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)	(18.6)	(31.4)	282.2	-37.5%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	310	8.3	10.7	15.4	21.7	37.4	28.9	20.1	14.3	32.4%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	472	33.7	37.4	40.8	48.6	14.0	12.6	11.6	9.7	16.9%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	85	3.9	6.1	6.8	-	21.7	13.9	12.6	-	8.7%	0.4	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	77	1.1	1.3	1.7	1.9	69.8	58.1	46.2	40.8	5.1%	3.0	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	83.2	56.9	41.9	33.0	4.7%	1.6	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	65	0.2	0.8	1.1	1.5	308.2	83.2	57.9	42.4	1.0%	0.9	优于大市
603259.SH	药明康德	CX0	2,936	93.5	111.6	127.3	145.1	31.4	26.3	23.1	20.2	16.1%	1.7	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CX0	214	10.3	11.2	12.6	14.0	20.8	19.1	17.0	15.3	15.3%	1.8	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CX0	286	0.7	3.3	3.8	4.1	386.5	86.7	75.1	69.3	0.9%	1.1	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CX0	63	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(119.8)	119.2	73.5	54.5	-2.0%	1.9	优于大市
688222.SH	成都先导	CX0	135	0.5	1.0	1.2	1.5	262.1	130.7	108.6	88.6	3.7%	3.0	优于大市

002821. SZ	凯莱英	CX0	369	9.5	11.4	12.9	14.6	38.8	32.5	28.6	25.2	5.6%	2.1	优于大市
603882. SH	金域医学	医疗服务	155	(3.8)	6.9	8.5	-	(40.7)	22.5	18.4	-	-5.2%	1.0	优于大市
300015. SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,054	35.6	40.6	48.3	56.6	29.6	26.0	21.8	18.6	17.2%	1.6	优于大市
603939. SH	益丰药房	医药商业	301	15.3	17.3	20.1	23.2	19.7	17.4	15.0	13.0	14.3%	1.0	优于大市
603233. SH	大参林	医药商业	242	9.1	12.1	14.9	18.0	26.5	20.1	16.3	13.5	13.3%	0.7	优于大市
1066. HK	威高股份	医疗器械	210	20.7	21.2	24.0	26.8	10.2	9.9	8.8	7.9	8.7%	2.0	优于大市
1789. HK	爱康医疗	医疗器械	62	2.7	3.3	4.0	4.8	22.6	18.6	15.3	12.8	10.4%	0.9	优于大市
2005. HK	石四药集团	化学制药	79	9.8	9.4	9.8	10.7	8.1	8.4	8.1	7.4	14.7%	2.8	优于大市
0512. HK	远大医药	化学制药	249	22.9	20.2	22.4	25.5	10.9	12.3	11.1	9.8	15.0%	3.4	优于大市
0013. HK	和黄医药	化学制药	190	2.7	30.1	4.8	7.6	70.1	6.3	40.0	25.2	5.0%	0.2	优于大市
2162. HK	康诺亚-B	生物药	153	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(29.6)	(31.1)	(26.5)	287.9	-20.8%	0.2	优于大市
9926. HK	康方生物	生物药	962	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(187.0)	3318.4	131.8	53.7	-7.6%	4.8	优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	554	20.9	99.6	28.8	32.1	26.5	5.6	19.3	17.3	13.5%	0.4	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	898	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(336.8)	(124.6)	(297.5)	189.1	-8.1%	0.6	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	41	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(24.4)	(28.1)	(32.3)	35.4	-19.7%	0.1	优于大市
2268. HK	药明合联	CX0	774	10.7	14.0	19.2	26.0	72.4	55.4	40.4	29.8	0.2	1.6	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	65	3.1	3.7	4.7	5.9	21.1	17.6	13.9	11.0	12.9%	0.7	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	111	20.3	21.2	22.0	22.9	5.4	5.2	5.0	4.8	11.8%	1.3	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	30	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(64.9)	60.8	36.8	26.4	-3.2%	1.2	优于大市

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测

注: 总市值以 2026/1/23 股价计算

免责声明

分析师声明

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。

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

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

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中所提及的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 层
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