

医药生物周报（26年第12周）

美股医疗器械公司2025年业绩及经营情况汇总

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务跌幅居前。本周全部A股下跌0.24%（总市值加权平均），沪深300上涨0.19%，中小板指上涨0.80%，创业板指上涨2.51%，生物医药板块整体下跌0.22%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌0.48%，生物制品上涨0.06%，医疗服务下跌1.03%，医疗器械上涨0.60%，医药商业下跌0.16%，中药下跌0.13%。医药生物市盈率（TTM）36.12x，处于近5年历史估值的78.68%分位数。

2025 美股器械主线依旧为“高端创新器械引领、传统成熟业务分化”。一方面，以直觉外科、波科、史赛克等为代表的创新驱动型板块延续高速增长，核心动力来自PFA、结构性心脏病等领域，这些方向普遍兼具技术迭代和较强耗材拉动属性。另一方面，传统设备板块则表现更为分化：GE、西门子医疗、飞利浦整体收入增长相对温和，订单和利润率虽有修复，但诊断等业务仍受到政策、价格和需求节奏影响。整体来看2025年美股医疗器械增长更加集中于高壁垒、高临床价值、具平台化和耗材化属性的细分赛道，部分传统设备则仍处于调整和修复过程中。

对中国市场整体态度“短期谨慎、长期看好”。2025年中国业务普遍承压，主要受VBP、医保控费、招投标节奏偏慢和本土竞争加剧影响。且多数公司认为2026年政策扰动仍会延续，但强度有望减弱。相比之下，电生理、结构性心脏病、糖尿病管理等创新耗材领域表现更好，波科、雅培等仍看好中国创新产品放量机会。整体来看，跨国公司并未转向悲观，而是认为中国市场正在从普遍增长转向结构性增长，2026年仍难见全面修复，但创新器械和部分高端设备细分领域有望率先改善。

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	2,254	116.7	98.8	111.5	131.3	19.3	22.8	20.2	17.2
688271.SH	联影医疗	优于大市	1,077	12.6	18.9	23.7	27.7	85.4	57.1	45.4	38.9
603259.SH	药明康德	优于大市	2,962	93.5	111.6	127.3	145.1	31.7	26.5	23.3	20.4
300832.SZ	新产业	优于大市	411	18.3	16.9	20.0	23.3	22.5	24.3	20.5	17.6
301363.SZ	美好医疗	优于大市	178	3.6	3.5	4.5	5.8	48.9	50.8	39.5	30.9
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	988	35.6	40.6	48.3	56.6	27.8	24.4	20.5	17.5
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	388	18.1	20.1	23.7	27.8	21.5	19.3	16.4	14.0
300685.SZ	艾德生物	优于大市	82	2.5	3.2	3.8	4.5	32.1	25.8	21.4	18.2
603301.SH	振德医疗	优于大市	233	3.9	3.9	5.0	5.7	60.4	59.6	46.9	40.7
688046.SH	药康生物	优于大市	70	1.1	1.4	1.7	1.9	63.8	48.5	42.2	37.3
603882.SH	金城医学	优于大市	144	(3.8)	6.9	8.5	-	(37.8)	20.9	17.1	-
603939.SH	益丰药房	优于大市	295	15.3	17.3	20.1	23.2	19.3	17.1	14.7	12.7
603233.SH	大参林	优于大市	223	9.1	12.1	14.9	18.0	24.4	18.5	15.0	12.4
9926.HK	康方生物	优于大市	871	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(169.3)	3004.5	119.4	48.6
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	799	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(299.6)	(110.9)	(264.7)	168.3
0013.HK	和黄医药	优于大市	175	2.7	29.8	4.7	7.5	64.6	5.9	37.2	23.4
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	137	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(26.6)	(28.0)	(23.8)	258.6
1530.HK	三生制药	优于大市	493	20.9	99.6	28.8	32.1	23.6	4.9	17.1	15.3
2273.HK	固生堂	优于大市	57	3.1	3.7	4.7	5.9	18.6	15.5	12.2	9.7
1789.HK	爱康医疗	优于大市	64	2.7	3.3	4.0	4.8	23.4	19.4	16.0	13.3

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

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

chenpensi@guosen.com.cn

S0980521060003

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

- 《创新药盘点系列报告（25）——IgA 肾病药物已进入商业化兑现期》——2026-03-12
- 《医药生物周报（26年第11周）-政府工作报告明确将生物医药打造为新兴支柱产业》——2026-03-12
- 《海外制药企业2025Q4&全年业绩回顾——2026会是下一个BD大年吗？》——2026-02-26
- 《医药行业专题报告——25Q4 持仓调整筑底，2026年医药板块有望迎来修复性机会》——2026-02-13
- 《医药生物周报（26年第5周）-Roche 口服 BTK 抑制剂 PPMS 三期临床数据公布》——2026-02-12

内容目录

海外医疗器械 MNC 2025 业绩汇总	4
本周行情回顾	9
板块估值情况	11
推荐标的	12
风险提示	14

图表目录

图 1: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图 3: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图 4: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表 1: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

海外医疗器械 MNC 2025 业绩汇总

雅培：医疗设备仍是全年增长核心，糖尿病管理、电生理、结构性心脏病等业务延续强势表现

公司 2025 年实现营业收入 443.28 亿美元，同比增长 5.7%；其中医疗设备板块表现强劲，全年收入 213.87 亿美元，同比增长 12.6%。分地区看，美国收入 171.26 亿美元，同比增长 4.9%；其他地区收入 272.02 亿美元，同比增长 6.1%。分业务板块，全年营养/诊断/药品/医疗设备分别实现收入 84.51/89.37/55.36/213.87 亿美元，同比+0.4%/-4.3%/+6.6%/+12.6%。

- 营养板块：成人营养品收入 44.77 亿美元，同比增长 2.0%；儿童营养品收入 39.74 亿美元，同比下滑 1.2%。
- 诊断板块：中心实验室/分子诊断/POCT/快速诊断分别实现收入 53.60/5.17/6.06/24.54 亿美元，同比+2.4%/-0.7%/+3.1%/-18.1%。
- 药品板块：关键新兴市场收入 41.67 亿美元，同比增长 8.0%；其他收入 13.69 亿美元，同比增长 2.5%。
- 医疗设备板块：节律管理/电生理/心衰/心血管/结构性心脏病/神经调控/糖尿病管理分别实现收入 26.49/27.64/14.48/29.95/25.23/10.10/79.98 亿美元，同比+10.9%/+12.0%/+13.2%/+5.6%/+12.3%/+5.0%/+17.5%。其中糖尿病管理业务增长最为亮眼，同比增长 17.5%，主要得益于 FreeStyle Libre 连续血糖监测系统的持续放量。电生理业务增长 12.0%，受益于 TactiFlex 消融导管的全球推广。

公司对 2026 年的指引为有机销售增长 6.5%-7.5%，调整后 EPS 为 5.55-5.80 美元。管理层认为，2025 年中国诊断业务已经承受了大部分 VBP 影响，后续压力将明显减轻；同时，公司也强调，营养业务短期仍在调整，但医疗设备、核心实验室诊断和成熟制药等多数业务仍维持高个位数到低双位数增长势头。

强生 MedTech：心血管业务依旧为 MedTech 板块增长的重要引擎

公司 MedTech 板块 2025 年全年实现营业收入 337.92 亿美元，同比增长 6.1%。分地区，公司 MedTech 板块 2025 年美国收入 174.08 亿美元，同比增长 6.6%；其他地区收入 163.84 亿美元，同比增长 5.5%。分业务，公司 2025 年心血管/骨科/外科/眼科分别实现收入 89.28/92.58/101.37/54.68 亿美元，同比+15.8%/+1.1%/+3.0%/+6.3%。

- 心血管：电生理/ABIOMED/SHOCKWAVE/其他分别实现收入 56.34/17.51/11.46/3.97 亿美元，同比+7.0%/+17.1%/+103%/+4.3%。心血管业务仍是 MedTech 板块增长最核心驱动力，其中 Shockwave 血管内碎石系统并表后快速放量。
- 骨科：髌关节/膝关节/创伤/脊柱运医分别实现收入 16.74/15.87/31.46/28.52 亿美元，同比+2.1%/+2.7%/+3.2%/-2.5%。骨科整体增长较为温和，主要受中国 VBP 政策及库存节奏影响。
- 外科：先进外科/普通外科分别实现收入 45.77/55.60 亿美元，同比+2.0%/+3.8%。外科业务增长主要来自伤口闭合产品和技术升级推动。

- 眼科：接触镜/手术产品分别实现收入 39.10/15.58 亿美元，同比 +4.8%/+10.2%。其中高端人工晶体（IOL）产品需求增长明显。

公司宣布计划将骨科业务分拆为独立的 DePuy Synthes 公司，该举措旨在优化业务组合，使强生更加聚焦高增长医疗技术领域，同时让骨科业务以独立公司形式释放增长潜力。管理层同时指出，中国带量采购（VBP）政策仍对部分手术产品价格和销量产生压力，但公司认为中国仍是长期重要市场。

直觉外科：达芬奇系统手术量增长稳健，装机存量持续攀升

公司 2025 年全年实现营业收入 100.65 亿美元，同比增长 21.0%；净利润 28.56 亿美元，同比增长 23.0%；毛利率 66.0%，同比下降 1.5pp；净利率 28.4%，同比提升 0.6pp。分业务，公司 2025 年仪器及配件/服务/系统业务分别实现收入 60.19/15.72/24.74 亿美元，同比+19.0%/+20.0%/+26.0%。

2025 年，公司达芬奇手术量同比增长 18%，若合并 Ion 平台后总手术量同比增长 19%。截至 2025 年末，达芬奇系统装机存量达到 11106 台，较 2024 年末净增加 1204 台；Ion 系统装机存量达到 995 台，较 2024 年末净增加 190 台。全年公司共投放 1721 台达芬奇系统，其中包括 870 台达芬奇 5、107 台 SP 系统，以及 195 台 Ion 系统。

公司对稳健经营的持续性仍保持乐观。管理层表示，2025 年业绩增长主要受益于全球多专科达芬奇手术量增长、达芬奇 5 持续放量，以及三大平台利用率提升。2025 年全球系统利用率方面，达芬奇平台整体提升 3%，其中多孔平台提升 3%，单孔平台提升 29%，Ion 平台提升 9%；全年收入达到 100 亿美元，其中经常性收入占比 84%。

对于中国市场，公司仍然承认当前面临招标节奏偏慢、竞争加剧和价格压力上升的挑战。管理层在业绩会上表示，2025 年四季度中国市场机器人竞争进一步加剧，部分省级招标对本土供应商和更低价格更为倾斜，影响了公司在当季招标中的中标率；不过公司认为，其本地化生产、产品体系和商业团队仍具备较强竞争力，能够在中国市场维持健康且可持续的经营。

波士顿科学：全年业绩表现亮眼，PFA 驱动电生理板块高速增长

公司 2025 年全年实现营业收入 200.74 亿美元，同比增长 19.9%；净利润 28.98 亿美元，同比增长 56.4%；毛利率 69.0%，同比提升 0.4pp；净利率 14.4%，同比提升 3.4pp。分地区，公司 2025 年美国/EMEA/APAC/LACA 收入分别为 128.64/34.51/30.80/6.78 亿美元，同比+26.0%/+6.9%/+14.7%/+8.7%。分业务，公司 2025 年外科部门（MedSurg）/心血管部门（Cardiovascular）分别实现收入 68.24/132.50 亿美元，同比+13.9%/+23.2%。

- 外科部门：内窥镜/泌尿外科/神经调节分别实现收入 29.16/27.09/11.99 亿美元，同比+8.6%/+23.1%/+8.4%。其中，内窥镜全年延续稳健增长；泌尿外科受并购与新产品推动，报告口径增速较快；神经调节业务维持中高个位数增长。
- 心血管部门：介入心脏病学与血管治疗/WATCHMAN/电生理/心脏节律管理/肿瘤介入与栓塞治疗分别收入 46.39/19.58/33.25/23.32/9.96，同比+10.5%/+29.1%/+74.6%/+2.3%/+16.4%。

公司 2025 年全年收入增长显著超出此前全年约 15.5% 的有机增长目标，主要得益于创新产品组合持续放量，尤其是 Farapulse 为代表的 PFA 产品在全球商业化推进顺利。管理层表示，2025 年美国 EP 市场约 70% 的房颤消融已采用 PFA，全球渗透率约 50%；公司预计 2026 年 EP 市场仍将增长约 15%，且公司增速将继续快于市场。对于中国市场，公司在业绩会上维持积极判断。管理层指出，亚太地区 2025 年全年运营增长 14%，其中日本和中国均实现中双位数增长；中国市场连续多个季度保持双位数增长，主要由 EP、Watchman 和 ICT 业务带动。公司认为，尽管仍面临带量采购及价格压力，但 Farawave Nav 获批、持续性房颤适应证拓展以及创新产品组合放量，将继续支撑中国市场维持较快增长

西门子医疗：影像与精准治疗保持稳健增长，中国市场拖累诊断业务表现

公司 FY2026Q1 实现营业收入 54.02 亿欧元，同比下降 1.5%，按可比口径增长 3.8%。分地区看，公司 FY2026Q1 EMEA/美洲/亚太日本/中国分别实现收入 18.12/23.87/6.53/5.50 亿欧元，同比+1%/+1%/-7%/-11%，可比口径下中国市场收入同比下降约 5%，主要受诊断业务影响。

分业务看，公司 FY2026Q1 影像/精准治疗/诊断业务分别实现收入 27.96/16.04/9.85 亿欧元，同比+0.6%/-0.2%/-7.8%，按可比口径分别增长 5.7%/5.9%/-3.1%。其中影像业务受益于光子计数 CT 和分子影像等产品需求，精准治疗业务在 Varian 带动下实现稳健增长；诊断业务则因中国市场结构性变化和集采（VBP）等因素影响，收入及利润率均明显承压

公司表示，影像和精准治疗两大核心业务基本面保持稳健，订单需求良好，设备 book-to-bill 达 1.12，全年收入与 EPS 指引维持不变。中国市场方面，诊断业务短期受集采及医保政策影响较大，但公司认为这一阶段性调整不会改变中长期发展前景，并预计未来中国市场仍有望逐步恢复增长。

GE 医疗：收入增长较为稳健，中国市场已出现改善迹象

公司 2025 年全年实现营业收入 206.25 亿美元，同比增长 4.8%；净利润 20.84 亿美元，同比增长 4.6%；毛利率 40.0%，同比下降 1.7pp；净利率 10.1%，同比持平。分业务，公司 2025 年影像/高级可视化解决方案（AVS）/患者关怀（PCS）/药物诊断（PDx）/其他业务分别实现收入 92.45/53.54/30.86/29.00/0.40 亿美元，同比+4.4%/+4.3%/-1.2%/+15.6%/-23.0%。

分业务看：

- 影像：2025 年收入 92.45 亿美元，同比增长 4.4%。管理层表示，该业务全年受益于美国和 EMEA 市场需求，以及核医学等产品带动；四季度有机增长 5.3%，若剔除关税影响，利润率仍实现同比提升；
- AVS：2025 年收入 53.54 亿美元，同比增长 4.3%。公司指出，该业务受益于新产品放量，尤其是心血管、外科和妇女健康超声产品表现较好，Vivid Pioneer 等新品推动增长；
- PCS：2025 年收入 30.86 亿美元，同比下降 1.2%。管理层表示，该业务仍处于调整阶段，但监护业务转型和数字化新品推进顺利，对后续盈利改善保持信心；

- 药物诊断：2025 年收入 29.00 亿美元，同比增长 15.6%。该业务仍是全年增长最快板块，主要受益于全球造影剂需求、定价执行以及美国放射性药物新品组合放量

对于中国市场，管理层表现出“短期仍审慎，但改善迹象已经出现”的态度。公司在 2026 年指引中仍对中国采取谨慎假设，预计中国市场全年仍可能下滑；但同时强调，近期已看到一些积极变化，包括 VBP 项目中标率改善、影像业务项目储备更充足，以及部分招标和订单转化开始回暖。管理层认为，团队在省级招标和临床销售上的调整已取得一定进展，因此若后续招标和订单释放快于当前审慎假设，中国市场有望成为业绩上行因素。公司并不认为中国存在阻碍长期增长的结构性问题，仍将其视为重要市场。

飞利浦：订单与利润率持续改善，北美需求强劲，中国市场短期仍承压

公司 2025 年全年实现营业收入 178.34 亿欧元，同比下降 1%，可比口径增长 2%；净利润 8.97 亿欧元，较上年明显改善；经营利润 14.24 亿欧元；调整后 EBITA 利润率 12.3%，同比提升 80bp。分地区，公司 2025 年西欧/北美/其他成熟市场/成长市场分别实现收入 39.21/75.42/14.52/49.19 亿欧元，同比 -1%/-1%/-5%/+1%，可比口径分别为-1%/+3%/-1%/+5%。

分业务看，公司 2025 年诊断与治疗（D&T）/互联关怀（Connected Care）/个人健康（Personal Health）分别实现收入 85.31/50.76/36.73 亿欧元，同比 -3%/-1%/+5%，可比口径分别为 0%/+3%/+8%。其中，D&T 板块中图像引导治疗（IGT）实现中个位数增长，但精准诊断（Precision Diagnosis）小幅下滑，导致全年整体收入基本持平；Connected Care 主要受监护和企业信息化业务带动；Personal Health 则延续较快增长。

公司已连续多个季度实现订单改善，2025 年全年可比订单增长 6%，其中 Q4 增长 7%，主要由北美市场带动；公司全年调整后 EBITA 利润率提升至 12.3%，超过此前指引，背后主要来自创新产品放量、产品结构改善和生产率提升，这些因素已基本抵消关税带来的不利影响。管理层表示，2025 年公司完成了既定经营目标，并以更强订单动能、改善后的执行能力和更稳健的资产负债表进入 2026 年。

区域市场方面，公司认为北美仍是最核心增长引擎，欧洲整体稳定，中国则维持“短期谨慎、长期看好”判断。管理层在业绩会上表示，2025 年中国招标活动较前期有所改善，但集中采购扩围导致流程更长、竞争更激烈，使更高的招标活跃度尚未完全转化为明显市场增长，因此对中国短期前景仍保持谨慎；不过公司仍明确看好中国市场长期需求潜力，并继续在本土创新与供应链布局上投入。2026 年指引中，公司预计中国销售表现大致稳定

史赛克：核心业务维持双位数增长，产品创新与机器人平台持续驱动扩张

公司 2025 年全年实现营业收入 251.7 亿美元，同比增长 11.1%；净利润 36.6 亿美元，同比增长 15.4%；调整后 EPS 为 13.63 美元，同比增长 11.8%。全年有机收入增长 10.3%，连续第四年实现双位数增长。分地区看，公司 2025 年美国收入约 189 亿美元，同比增长 11.2%；国际市场收入约 63 亿美元，同比增长 7.5%。分业务看，公司 2025 年外科神经业务（MedSurg & Neurotechnology）/骨科业务（Orthopedics）分别实现收入约 154.4/97.3 亿美元，同比增长约 13.0%/8.0%。其中，外科神经业务继续成为主要增长引擎，神经血管、内窥镜及医疗设备等多

个子板块均实现双位数增长；骨科业务则在机器人辅助关节置换与创伤业务推动下保持稳健增长

- 外科神经业务：仪器/内窥镜/医疗/神经血管/颅神经外科分别实现收入 31.83/38.07/42.04/19.68/24.85 亿美元，同比 +12.3%/+12.3%/+9.1%/+50.6%/+16.3%。
- 骨科业务：膝关节/髋关节/创伤及四肢/其他分别实现收入 26.56/18.65/39.48/8.15 亿美元，同比+8.5%/+9.5%/+12.6%/+14.5%。

近年来公司通过拆分销售团队、建立新业务单元以及进行小型并购来提升增长效率，同时保持高频新品推出节奏。与此同时，公司已逐步退出部分国际脊柱植入物市场，仅履行此前中标项目合同，以优化业务组合并提升整体回报水平。在区域市场方面，公司认为国际市场仍具备长期增长潜力。2025 年国际业务增长主要由新兴市场、日本和韩国等地区推动。管理层指出，在美国市场取得成功的产品（如 Mako 机器人及相关植入物产品）未来在国际市场仍有较大拓展空间，新兴市场将继续成为公司重要增长来源

illumina：核心测序业务逐步恢复增长，中国市场收入下滑幅度小于预期

公司 2025 年全年实现营业收入 43.39 亿美元，同比基本持平；GAAP 每股收益为 5.42–5.45 美元，Non-GAAP 每股收益为 4.76–4.79 美元。剔除中国市场后，公司全年收入约 40.96 亿美元，同比增长 2%，显示核心业务已恢复温和增长。

分地区，公司 2025 美国/欧洲/中国/AMEA 分别实现收入 24.06/13.64/2.43/4.30 亿美元，同比+0%/+15%/-21%/-2%。分产品，公司 2025 耗材/设备/服务及其他分别实现收入 32.27/4.82/6.34 亿美元，同比+2%/-4%/-4%。

公司认为科研级测序市场整体需求仍较为疲软，主要受全球科研经费环境不确定影响，但临床端测序应用持续扩展，已成为行业增长的主要驱动力。2025 年临床耗材需求持续加速增长，尤其在美国和欧洲市场，部分临床应用逐渐向全基因组测序（WGS）和更高数据强度的检测方案升级。对于中国市场，公司指出当前业务规模仍明显低于历史水平。管理层表示，公司仍处于中国“实体清单”相关限制环境下，仪器销售和进口审批仍存在不确定性，因此短期中国收入恢复节奏仍较为缓慢。公司预计 2026 年中国收入约为 2.1–2.2 亿美元，并认为若监管环境改善，未来中国市场仍存在增长上行空间。

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.24%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.19%，中小板指上涨 0.80%，创业板指上涨 2.51%，生物医药板块整体下跌 0.22%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 0.48%，生物制品上涨 0.06%，医疗服务下跌 1.03%，医疗器械上涨 0.60%，医药商业下跌 0.16%，中药下跌 0.13%。

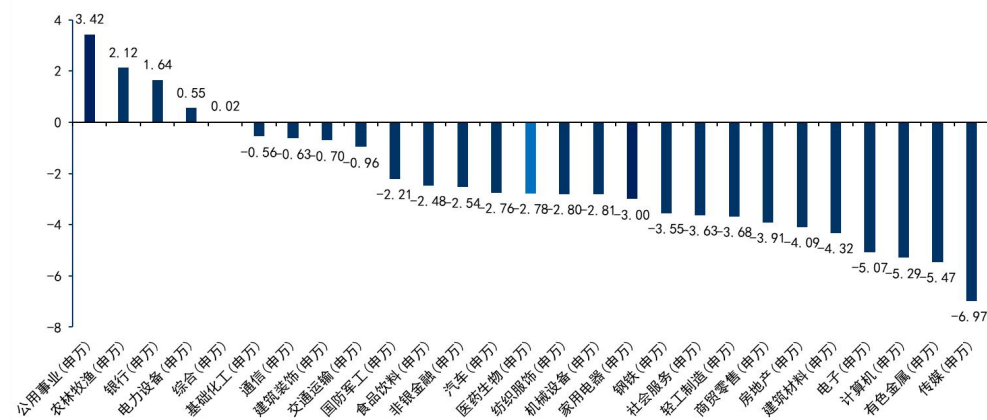
个股方面，涨幅居前的是英科医疗(35.18%)、中红医疗(25.26%)、新世界(15.71%)、*ST 景峰(15.64%)、蓝帆医疗(14.83%)、宝莱特(14.59%)、安迪苏(14.52%)、*ST 生物(14.05%)、美诺华(13.72%)、盈康生命(13.68%)。

跌幅居前的是*ST 春天(-12.42%)、益方生物-U(-11.59%)、华康洁净(-10.79%)、亚虹医药-U(-9.12%)、ST 未名(-8.19%)、奕瑞科技(-7.77%)、热景生物(-7.36%)、交大昂立(-7.28%)、福瑞医科(-6.86%)、康辰药业(-6.85%)。

本周恒生指数下跌 1.13%，港股医疗保健板块下跌 3.11%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 3.89%，生物科技下跌 0.49%，医疗保健设备下跌 3.15%，医疗服务下跌 0.96%

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）健康 160(94.44%)、科济药业-B(42.23%)、海西新药(18.68%)、劲方医药-B(17.21%)、维立志博-B(15.51%)；跌幅居前的是长风药业(-32.47%)、药捷安康-B(-16.68%)、联邦制药(-16.21%)、映恩生物-B(-14.32%)、锦欣生殖(-11.55%)。

图1：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1：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

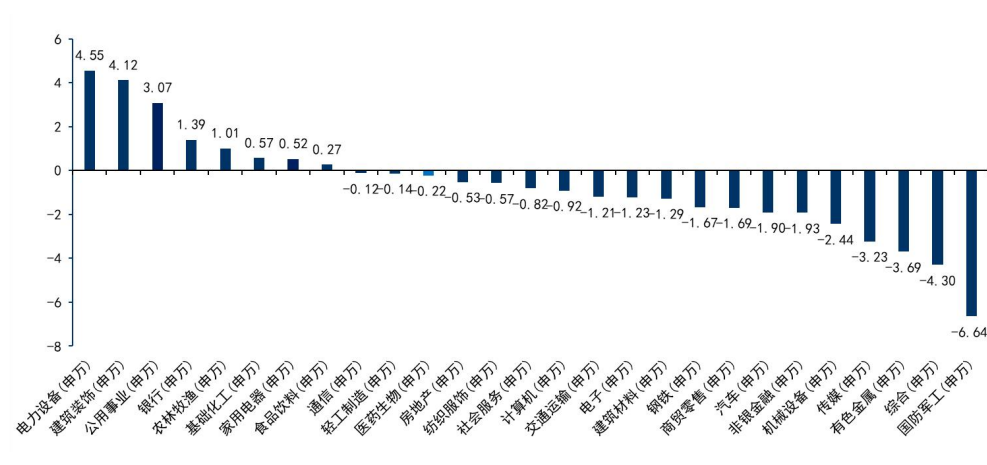
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
英科医疗	35.18%	*ST 春天	-12.42%
中红医疗	25.26%	益方生物-U	-11.59%
新世界	15.71%	华康洁净	-10.79%
*ST 景峰	15.64%	亚虹医药-U	-9.12%
蓝帆医疗	14.83%	ST 未名	-8.19%
宝莱特	14.59%	奕瑞科技	-7.77%
安迪苏	14.52%	热景生物	-7.36%
*ST 生物	14.05%	交大昂立	-7.28%
美诺华	13.72%	福瑞医科	-6.86%
盈康生命	13.68%	康辰药业	-6.85%

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

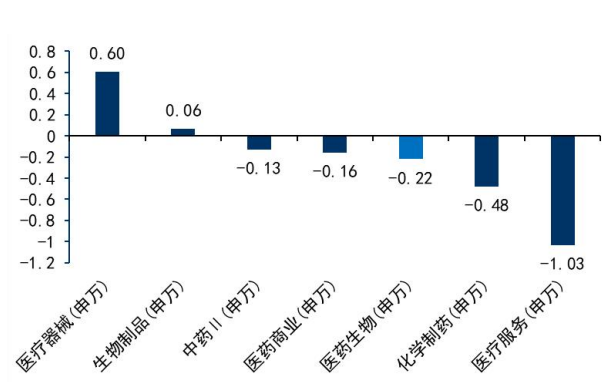
医药生物市盈率（TTM）36.12x，全部A股（申万A股指数）市盈率22.26x。分板块来看，化学制药43.67x，生物制品45.71x，医疗服务31.97x，医疗器械39.89x，医药商业20.82x，中药26.60x。

图2: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



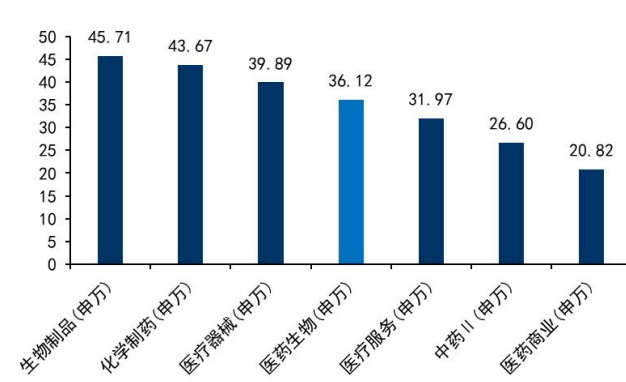
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 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4: 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

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。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

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。

美好医疗：公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售，具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前核心业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司延伸能力突出，目前已经延伸至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

振德医疗：公司是国内医用敷料行业龙头，随着国内 C 端业务的深耕、高端敷料业务的持续拓展，盈利能力有望提升；2024 年疫情相关业务影响逐步出清，随着医院手术量恢复，常规产品增长逐季恢复，公司有望迎来业绩拐点。

药康生物：公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线均稳健增长。

益丰药房：公司通过稳健的内生扩张与并购策略，逐步发展为国内领先的连锁药房企业，在中南、华东、华南地区拥有较高的市场份额，并通过持续创新及收购，拓展至全国多个省份。截至 2025 年 9 月，公司门店数量已超过 14666 家，服务会员达到 1.1 亿，涵盖药品、保健品等多种业务板块，展现出强大的市场竞争力与品牌影响力。

大参林：公司是国内规模领先的药品零售连锁企业，主营业务为中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、保健品、医疗器械及日用百货的连锁零售，覆盖全国 21 个省，近年来正从“规模扩张”转向“质量提升”，持续推进“自建+并购+直营式加盟”三轨并行的门店网络优化策略，聚焦已布局区域的加密与单店效能提升，同时积极推动高毛利非药业务增长。未来有望通过数字化供应链、自有配送体系与专业化服务强化核心竞争力，稳步提升全国市占率与盈利质量

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。

金城医学：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。

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。

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。

固生堂(2273.HK)：公司是国内中医医疗服务龙头，在具备“线上+线下”服务网络的民营机构中市占率领先。公司诊疗服务量、客单价、会员数量等呈现逐年稳定提升趋势。公司“国医 AI 分身”为人工智能在中医诊疗行业的突破性应用尝试，后续有望在公司整体医疗服务质量提升及服务网络扩张中起到促进作用。

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	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,165	116.7	98.8	111.5	131.3	18.6	21.9	19.4	16.5	32.5%	5.5	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	412	18.3	16.9	20.0	23.3	22.5	24.4	20.6	17.7	21.3%	2.9	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	53	0.2	0.1	0.7	1.0	253.7	465.1	78.4	52.3	1.5%	6.7	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	126	2.2	2.7	3.3	3.8	56.2	47.2	38.7	33.3	5.7%	2.5	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	983	12.6	18.9	23.7	27.7	77.9	52.1	41.4	35.5	6.3%	1.7	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	106	3.9	2.7	5.2	6.3	27.4	40.1	20.5	17.0	16.1%	2.3	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	163	3.6	3.5	4.5	5.8	44.8	46.5	36.2	28.3	10.5%	2.8	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	68	1.2	2.7	3.7	4.5	54.6	25.1	18.7	15.2	4.4%	0.5	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	141	1.1	2.1	2.8	3.6	124.2	67.9	50.2	39.0	6.5%	1.4	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	69	1.3	2.7	3.5	4.2	54.6	25.4	19.6	16.3	2.0%	0.5	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	83	2.5	3.2	3.8	4.5	32.4	23.1	21.6	18.3	13.8%	1.1	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	36	1.4	1.2	1.8	2.0	25.3	30.5	20.2	17.6	9.9%	2.4	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	57	3.5	1.9	6.2	-	16.5	30.6	9.1	-	16.8%	0.9	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	139	5.5	5.7	8.0	8.9	25.1	24.4	17.4	15.7	14.5%	1.4	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	246	3.9	3.9	5.0	5.7	63.8	63.0	49.5	42.9	6.8%	4.5	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	116	1.0	0.8	1.3	1.7	112.3	146.9	89.0	68.4	5.0%	8.2	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	40	1.7	1.6	1.9	2.1	23.3	24.9	21.2	18.7	10.1%	3.3	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	113	1.4	3.1	4.0	4.8	79.5	36.2	28.5	23.4	4.6%	0.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	82	3.0	0.2	6.7	-	27.3	342.3	12.3	-	10.9%	7.0	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	331	6.7	8.2	11.3	14.7	49.2	40.4	29.2	22.5	26.8%	1.4	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	224	(6.0)	(2.4)	1.5	2.9	(37.3)	(94.6)	149.4	76.2	-7.6%	0.5	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	364	18.1	20.1	23.7	27.8	20.1	18.1	15.3	13.1	14.4%	1.2	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	405	14.7	12.4	17.0	20.1	27.6	32.6	23.8	20.1	8.4%	2.9	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	519	4.0	5.5	6.9	8.7	131.2	95.0	75.0	59.9	9.4%	3.2	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	277	20.6	22.0	24.8	28.6	13.5	12.6	11.2	9.7	14.9%	1.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	35	1.4	0.3	2.6	-	24.9	119.6	13.5	-	7.7%	3.4	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	98	(8.0)	(5.4)	(3.4)	0.4	(12.3)	(18.3)	(28.7)	257.6	-37.5%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	289	8.3	10.4	15.4	21.7	34.9	27.8	18.8	13.3	32.4%	0.7	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	485	33.7	34.2	40.8	48.6	14.4	14.2	11.9	10.0	16.9%	1.1	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	62	1.1	1.4	1.7	1.9	56.4	42.9	37.3	33.0	5.1%	2.2	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	75	1.2	1.8	2.5	3.1	60.6	41.4	30.5	24.0	4.7%	1.1	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	62	0.2	0.4	1.1	1.5	295.3	149.1	55.5	40.6	1.0%	1.6	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,725	93.5	111.6	127.3	145.1	29.1	24.4	21.4	18.8	16.1%	1.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	209	10.3	11.2	12.6	14.0	20.2	18.6	16.6	14.9	15.3%	1.7	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	225	0.7	3.3	3.8	4.1	303.3	68.1	59.0	54.4	0.9%	0.9	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	57	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(108.3)	107.8	66.4	49.2	-2.0%	-0.5	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	103	0.5	1.1	1.2	1.5	201.1	90.6	83.3	68.0	3.7%	2.1	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	350	9.5	11.4	12.9	14.6	36.9	30.9	27.2	23.9	5.6%	2.0	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	129	(3.8)	6.9	8.5	-	(33.9)	18.8	15.3	-	-5.2%	0.8	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	947	35.6	40.6	48.3	56.6	26.6	23.3	19.6	16.7	17.2%	1.4	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	298	15.3	17.3	20.1	23.2	19.5	17.3	14.9	12.9	14.3%	1.2	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	217	9.1	12.1	14.9	18.0	23.7	18.0	14.6	12.1	13.3%	0.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	190	20.7	21.2	24.0	26.8	9.2	9.0	7.9	7.1	8.7%	1.0	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	59	2.7	3.3	4.0	4.8	21.5	17.8	14.7	12.2	10.4%	0.9	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	64	9.8	9.4	9.8	10.7	6.5	6.8	6.5	6.0	14.7%	2.4	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	223	22.9	20.2	22.4	25.5	9.8	11.1	10.0	8.8	15.0%	3.0	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	170	2.7	4.6	4.7	7.5	62.6	37.2	46.4	27.6	5.0%	1.2	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	139	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(26.9)	(28.0)	(23.8)	-	-20.8%	0.2	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	895	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(173.9)	3004.5	119.4	-	-7.6%	-11.9	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	467	20.9	99.6	28.8	32.1	22.3	4.7	16.2	14.5	13.5%	0.3	优于大市
6990.HK	科伦博泰生	生物药	812	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(304.3)	(112.6)	(268.8)	170.9	-8.1%	0.5	优于大市

		物-B												
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	41	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(24.4)	(30.4)	(35.0)	-	-19.7%	0.2	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	600	10.7	14.0	19.2	26.0	56.1	42.9	31.3	23.1	16.1%	1.2	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	55	3.1	3.7	4.7	5.9	17.8	15.5	12.2	-	12.9%	0.6	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	106	20.3	21.2	22.0	22.9	5.2	5.0	4.8	4.6	11.8%	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 2026/3/13 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