

医药生物周报（25年第13周）

炎症靶点在心血管领域进展梳理

优于大市

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场，医疗服务降幅居前。本周全部A股下跌3.42%（总市值加权平均），沪深300下跌2.19%，中小板指下跌3.86%，创业板指上涨1.26%，生物医药板块整体下跌2.77%，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2.08%，生物制品下跌1.79%，医疗服务下跌4.32%，医疗器械下跌4.00%，医药商业下跌4.01%，中药下跌1.16%。医药生物市盈率（TTM）35.19x，处于近5年历史估值的77.27%分位数。

炎症靶点在心血管领域进展梳理。心血管疾病是全球第一大死因，从风险因子及药物开发角度，第一梯队仍为 apoB/LDL-C 为代表的动脉壁内沉积导致动脉粥样硬化形成，目前基于他汀、依折麦布、PCSK9 抗体/siRNA 以及即将上市的口服 PCSK9 抑制剂等药物已形成较为完善的治疗范式；第二梯队为 Lp(a) 所代表的遗传性残余风险，多个候选管线处于临床后期阶段；第三梯队为以 NLRP3→IL-1→IL-6→CRP 通路为代表的炎症轴，其在治疗心血管疾病中的核心意义，是在降脂、降压、抗栓之外进一步处理“残余风险”。目前，药物开发主要围绕 NLRP3 / IL-1 / IL-6。其中，IL-1 靶点进展最快，CANTOS 研究初步证明机制有效性，但由于安全性、药物经济学等限制未能成功商业化；IL-6 通路中 Novo Nordisk 的 Ziltivekimab CVOT Ph3 ZEUS 研究将于 2026H2 读出，直接验证 ASCVD+CKD+高 hsCRP 人群硬终点获益，Novartis 也以 14 亿美元对价收购 Ph2 阶段 IL-6 抗体资产，加大对心血管领域布局；NLRP3 处于通路上游，同时参与炎症和细胞凋亡机制，理论天花板较高，但目前尚处于“生物标志物+小样本功能验证”的临床早期阶段。

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	2055	116.7	98.8	111.5	131.3	17.6	20.8	18.4	15.7
688271.SH	联影医疗	优于大市	939	12.6	18.9	23.7	27.7	74.4	49.8	39.6	33.9
603259.SH	药明康德	优于大市	2728	93.5	111.6	127.3	145.1	29.2	24.4	21.4	18.8
300832.SZ	新产业	优于大市	392	18.3	16.9	20.0	23.3	21.4	23.2	19.6	16.8
300677.SZ	英科医疗	优于大市	368	14.7	12.4	17.0	20.1	25.0	29.6	21.6	18.3
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	931	35.6	40.6	48.3	56.6	26.2	22.9	19.3	16.5
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	351	18.1	20.1	23.7	27.8	19.4	17.4	14.8	12.6
300685.SZ	艾德生物	优于大市	87	2.5	3.6	3.8	4.5	34.0	24.2	22.7	19.2
688046.SH	药康生物	优于大市	56	1.1	1.4	1.7	1.9	51.3	39.0	34.0	30.0
603882.SH	金城医学	优于大市	124	(3.8)	6.9	8.5	-	(32.6)	18.0	14.7	-
603939.SH	益丰药房	优于大市	296	15.3	17.3	20.1	23.2	19.4	17.2	14.8	12.8
603233.SH	大参林	优于大市	206	9.1	12.1	14.9	18.0	22.5	17.1	13.9	11.5
9926.HK	康方生物	优于大市	936	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(181.9)	3228.1	128.2	52.2
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	856	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(320.9)	(118.7)	(283.5)	180.2
0013.HK	和黄医药	优于大市	169	2.7	4.6	3.7	6.1	62.2	36.9	46.2	27.5
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	134	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(26.0)	(27.3)	(23.3)	252.7
1530.HK	三生制药	优于大市	493	20.9	99.6	28.8	32.1	23.6	5.0	17.2	15.4
2273.HK	固生堂	优于大市	55	3.1	3.7	4.7	5.9	17.8	14.8	11.6	9.3
1789.HK	爱康医疗	优于大市	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.8	17.3	14.3	11.9

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：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

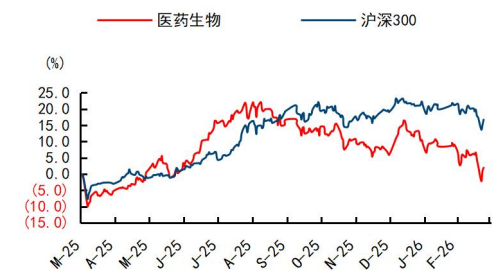
证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

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12周）-美股医疗器械公司2025年业绩及经营情况汇总》——2026-03-17

《医药生物行业2026年3月投资策略——关注创新药产业链及低估值板块》——2026-03-16

《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

内容目录

炎症靶点在心血管领域进展	4
新股上市跟踪	9
本周行情回顾	10
板块估值情况	12
推荐标的	13
风险提示	15

图表目录

图 1: 使用他汀药物后的残余心血管事件风险	5
图 2: NLRP3 通路机制示意图	5
图 3: Ph2 RESCUE 研究 hsCRP 数据	6
图 4: Ph3 ZEUS 临床研究方案	6
图 5: Canakinumab 150 mg 剂量组主要终点数据	7
图 6: Canakinumab 150 mg 剂量组关键次要终点数据	7
图 7: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	10
图 8: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	12
图 9: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	12
图 10: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	12
表 2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	11

炎症靶点在心血管领域进展

ASCVD (Atherosclerotic Cardiovascular Disease, 动脉粥样硬化心血管疾病) 是一类由动脉粥样硬化引起的累及全身血管和心脏疾病的总称, 包括:

- ✓ **冠状动脉疾病/冠心病** (Coronary artery disease, CAD): 急性冠脉综合征 (Acute coronary syndromes, ACS), 包括 ST 段抬高型/非 ST 段抬高型心肌梗死 (Myocardial Infarction, MI)、不稳定心绞痛 (Unstable Angina, UA), 既往心肌梗死 (previous MI), 稳定心绞痛 (Stable Angina, SA), 冠状动脉重建史 (percutaneous coronary intervention/PCI、coronary artery bypass grafting/CABG);
- ✓ **脑血管相关疾病** (Cerebrovascular disease): 缺血性卒中 (ischemic stroke, IS)、短暂性脑缺血发作 (transient ischemic attack, TIA)、颈动脉粥样狭窄/颈动脉内膜斑块;
- ✓ **外周动脉疾病** (Peripheral arterial disease, PAD): 下肢动脉粥样狭窄导致的间歇性跛行 (claudication)、外周动脉重建史。

心血管疾病仍是全球第一大死因。根据 GBD 全球疾病负担研究数据, 1990 年及 2021 年缺血性心脏病 (Ischaemic heart disease) 均为排名第一的死亡原因, 虽然其年龄标准化死亡率由 159/10 万人下降至 109/10 万人, 但总数仍有接近 900 万人, 占全部死亡原因的比例达到~13%。

- ✓ **美国:** 根据 CDC 数据, 2022 年美国冠心病死亡 37 万例, 卒中死亡 16 万例 (其中~87%为缺血性卒中, 对应~14 万例); 20 岁以上成人中约 1870 万人有至少一次 ASCVD 病史;
- ✓ **中国:** 2021 年, 缺血性心脏病死亡达到 196 万例, 卒中死亡~230 万; ~7000 万人至少有一次 ASCVD 病史。

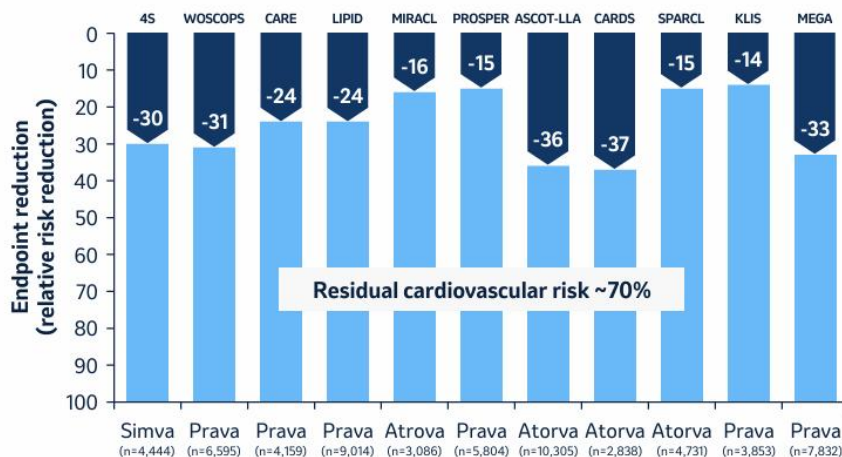
ASCVD 的**可控风险因素** (modifiable risk factors) 包括: 血脂异常、糖尿病、高血压、慢性肾病、吸烟等; **风险增强因素** (risk enhancing factors) 包括: 早发 ASCVD 家族史、高 Lp(a)、hs-CRP 升高、ABI<0.90、慢性炎症疾病等。

从风险因子按人群层面可归因负担排序, 当前最重要的可改变风险因素仍为高 LDL-C、高收缩压及饮食风险; 从 ASCVD 药物开发角度:

- ✓ 第一梯队仍为 **apoB/LDL-C** 为代表的动脉壁内沉积导致动脉粥样硬化形成, 目前基于他汀、依折麦布、PCSK9 抗体/siRNA 以及即将上市的口服 PCSK9 抑制剂等药物已形成较为完善的治疗范式;
- ✓ 第二梯队为 **Lp(a)** 所代表的遗传性残余风险, 多个候选管线处于临床后期阶段, 其中 Novartis 的 Lp(a) ASO 及 Amgen 的 Lp(a) siRNA 的 ASCVD 二级预防 Ph3 临床研究预计在 2026 年内读出数据;
- ✓ 以 **NLRP3→IL-1→IL-6→CRP** 通路为代表的炎症轴, 其与 ASCVD 相关的临床证据近年来逐步得到认可, 2025 年 ACC (American College of Cardiology, 美国心脏病学会) 发布炎症及心血管疾病科学声明, 声明明确指出, 炎症与

ASCVD 的证据链“已不再只是探索性，而是具有说服力且具备临床可操作性”；在已知心血管疾病患者中，hsCRP（high-sensitivity C-reactive protein, 高敏 C 反应蛋白）对未来事件的预测价值至少不逊于 LDL-C；ACC 后续官方解读进一步强化了 hsCRP 在一级和二级预防中的风险分层价值。

图1: 使用他汀药物后的残余心血管事件风险

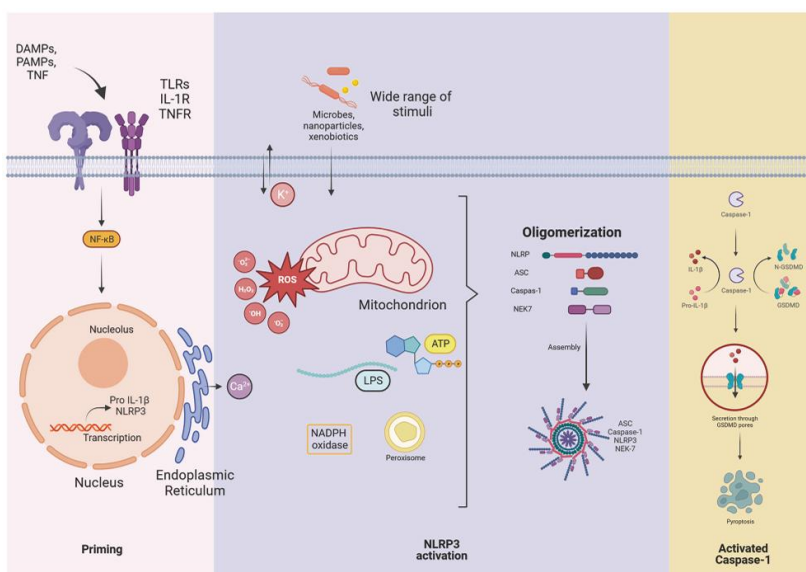


资料来源: Merck 演示材料, 国信证券经济研究所整理

NLRP3 / IL-1 / IL-6 炎症通路

在动脉粥样硬化斑块内，胆固醇结晶、氧化磷脂和细胞损伤信号可激活巨噬细胞的 NLRP3 inflammasome (NLRP3 炎症小体)，进而通过 caspase-1 促进 IL-1 β 和 IL-18 成熟释放，并放大局部炎症；随后，IL-1 β 进一步促进内皮激活、单核细胞募集和局部炎症扩增，并驱动 IL-6 生成；而 IL-6 则把局部斑块炎症转化为全身性急性期反应，诱导 CRP、纤维蛋白原等上升，从而增强血栓与复发事件风险。

图2: NLRP3 通路机制示意图

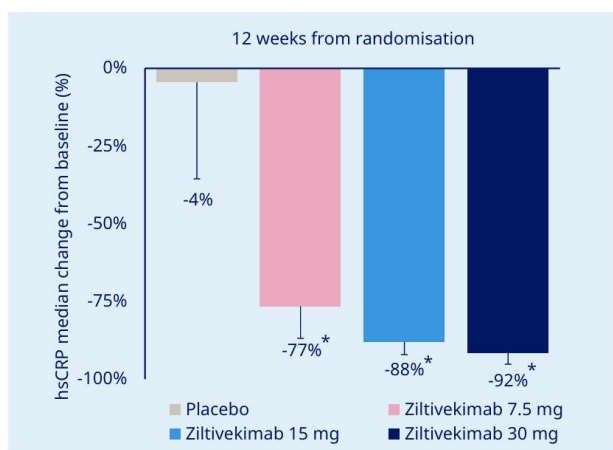


资料来源: *Experimental & Molecular Medicine*, 国信证券经济研究所整理

❖ **IL-6: 首个 ASCVD 二级预防 Ph3 临床研究将于 2026H2 读出**

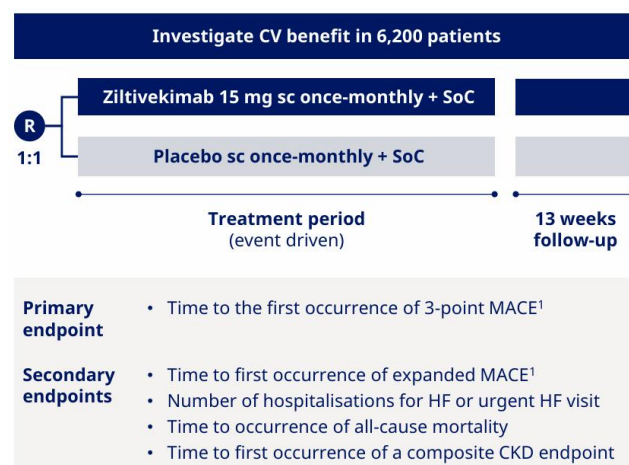
Ziltivekimab: 目前, IL-6 赛道临床进展最快的资产是 **Ziltivekimab**, 最初由 Corvidia 研发, 2020 年 **Novo Nordisk** 以 21 亿美元对价收购获得, 其 Ph2 RESCUE 研究纳入 CKD 3~5 期且 hsCRP \geq 2 mg/L 的高风险患者, 接受 Ziltivekimab 7.5/15/30 mg SC Q4W 或安慰剂, 第 12 周 hsCRP 中位数降幅达到 **-77%/-88%/-92% vs -4% pbo**, 同时 IL-6 下游的 fibrinogen (凝血/血栓)、serum amyloid A (炎症/脂蛋白重塑)、sPLA2 (脂质炎症/斑块不稳定) 以及 Lp(a) 等标志物也出现下降。Novo Nordisk 于 2021 年启动 ASCVD 适应症 Ph3 ZEUS 研究, 入组 ASCVD+CKD 人群且 hsCRP \geq 2 mg/L, 主要终点为 3P-MACE, 预计 2026H2 读出; 此外, HFmrEF 及 HFpEF 人群 Ph3 HERMES 研究及 AMI 人群 Ph3 ARTEMIS 研究预计 2027 年读出。

图3: Ph2 RESCUE 研究 hsCRP 数据



资料来源: Novo Nordisk 演示材料, 国信证券经济研究所整理

图4: Ph3 ZEUS 临床研究方案



资料来源: Novo Nordisk 演示材料, 国信证券经济研究所整理

Tocilizumab: Roche/Genentech 曾于 2016 年发表了一项 Ph2 临床研究, 在非 ST 段抬升型心梗患者人群探索了 IL-6R 抗体 Tocilizumab 在患者发病后住院期间对炎症和损伤标志物的影响, 结果显示 hsCRP 的 AUC 面积显著下降, 且未见明显的安全性问题, 证明其在 ACS 急性期可降低炎症并减少心肌损伤; 2019 年发表了 Ph3 ASSAIL-MI 研究数据, 共纳入 199 例 ST 段抬升型心梗患者, 主要终点 MSI (心肌挽救指数) 较安慰剂组提升 5.6pp, 达到统计学显著, 微血管阻塞较安慰剂组更少, 但最终梗死体积差异未达到显著。但此后 Roche 并未继续推进其心血管事件终点的注册路径。

Pacibekitug: 2025 年 9 月, Novartis 以约 14 亿美元对价收购 Tourmaline Bio 获得, Pacibekitug 是一款长效型、全人源 IL-6 抗体; 2025 年 5 月公布的 Ph2 TRANQUILITY 研究数据显示, 接受 15mg QM 或 50mg Q3M 给药, 第 90 天 hsCRP 较基线分别 **-85%/-86%**, 且整体不良事件和严重不良事件发生率与安慰剂相当。

❖ **IL-1：机制获得心血管终局验证，但未能成功商业化**

Canakinumab：Ph3 CANTOS 研究纳入既往心梗且 hsCRP 升高患者约 10000 人，接受 Canakinumab 50/150/300 mg SC Q3M 或安慰剂，主要终点为 3P-MACE（心血管死亡+心梗+卒中），结果显示 50/150/300 mg 剂量组事件率为 4.11/3.86/3.90 每 100 人年 vs 4.50 每 100 人年，HR=0.93/0.85/0.86，p=0.3/0.021/0.031，但致死性感染和脓毒症发生率略高于安慰剂组（每 100 人年发生率 0.31/0.28/0.34 vs 0.18 pbo）。Novartis 曾提交心梗后高炎症人群二级预防上市申请，但最终未获得 FDA 批准，可能由于相对风险下降不显著(HR=0.85)、感染风险提升、患者难以精准分层、及产品价格昂贵导致药物经济学价值不高等因素。

图5: Canakinumab 150 mg 剂量组主要终点数据

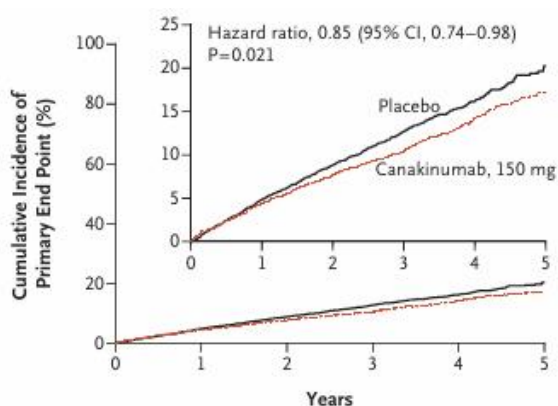
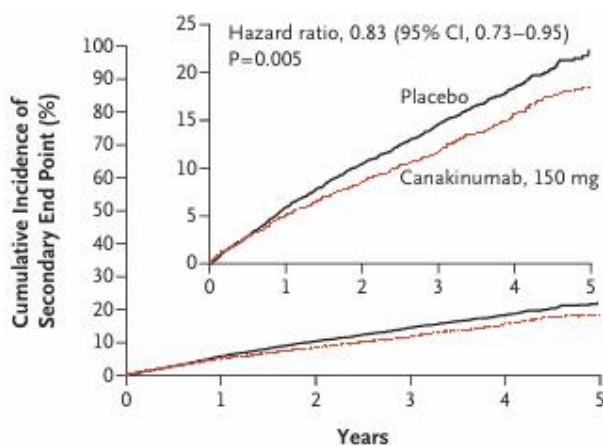


图6: Canakinumab 150 mg 剂量组关键次要终点数据



资料来源：NEJM，国信证券经济研究所整理

资料来源：NEJM，国信证券经济研究所整理 注：终点包括心梗+卒中+急性心绞痛导致的住院+心血管导致的死亡

Riloncept：Ph3 RHAPSODY 研究纳入复发性心包炎患者（既往≥2 次复发，且存在炎症活动），先进入 run-in 期接受 r iloncept 治疗（320 mg 负荷剂量，随后 160 mg SC QW 维持），达到临床缓解后随机进入双盲撤药期（继续 riloncept vs 转为安慰剂），主要终点为心包炎复发时间。结果显示，在随机阶段中，安慰剂组复发率为 74%，而 Riloncept 组仅为 7%，HR≈0.04（p<0.001），显著降低复发风险；同时 CRP 水平迅速下降并维持在低水平，症状控制显著优于安慰剂组。安全性方面，常见不良事件包括注射部位反应和上呼吸道感染，总体耐受性良好，未观察到类似 Canakinumab 中明显的致死性感染信号。Riloncept 已获得 FDA 批准用于复发性心包炎治疗（2021 年），但其开发集中于炎症驱动明确的心血管亚适应症（pericarditis），而非 ASCVD 等慢性动脉粥样硬化疾病，也未开展大规模 MACE 终点 CVOT。

❖ NLRP3：处于“生物标志物+小样本功能验证”的临床早期阶段

VTX2735：最初由 Ventyx 开发的外周限制性 NLRP3 小分子抑制剂，2026 年 1 月 Eli Lilly 拟以 12 亿美元对价现金收购 Ventyx。Ventyx 曾于 2024 年 3 月公布其 Ph2 PoC 临床数据，研究共纳入 7 例 FCAS 患者（家族性寒冷自身炎症综合征，一种先天免疫系统异常导致的自免疾病），治疗后 Key Symptom Score 平均下降 85%，炎症生物标志物亦同步改善，且药物相关不良事件均为轻度，证明其具备明确的人体临床 POC；2025 年启动复发性心包炎 Ph2 开放标签研究，目标入组 30 例严重复发性心包炎患者，主要治疗期 6 周、延长期 7 周，关键终点包括安全性、NRS 疼痛评分变化及 hsCRP 变化；2025 年 12 月公司披露当前正在评估 150 mg BID 方案，并将中期数据披露时间由 2025Q4 推迟至 2026Q1，以便加入 QD 剂型的 dose-ranging 探索并拓展至加拿大、欧盟和英国。

BGE-102：由 BioAge 开发的口服、可脑渗透的 NLRP3 小分子抑制剂，2026 年 1 月公布的 Ph1 中期数据显示，在肥胖且基线 hsCRP 升高的受试者中，BGE-102 120 mg QD 于第 14 天使 hsCRP 中位数下降 86%，其中 93% 的受试者 hsCRP 降至 <2 mg/L，同时 IL-6 和 fibrinogen 等标志物显著下降；公司计划于 2026H1 启动面向心血管风险人群的 Ph2a PoC 研究，此外 BGE-102 还同步拓展至 DME 等眼科适应症。

小结：炎症靶点在治疗心血管疾病中的核心意义，是在降脂、降压、抗栓之外进一步处理“残余风险”，目前药物开发主要围绕 NLRP3 / IL-1 / IL-6。其中，IL-1 靶点进展最快，CANTOS 研究初步证明机制有效性，但由于安全性、药物经济学等限制未能成功商业化；IL-6 通路中 Novo Nordisk 的 Ziltivekimab CVOT Ph3 ZEUS 研究将于 2026H2 读出，直接验证 ASCVD+CKD+高 hsCRP 人群硬终点获益，Novartis 也以 14 亿美元对价收购 Ph2 阶段 IL-6 抗体资产，加大对心血管领域布局；NLRP3 处于通路上游，同时参与炎症和细胞凋亡机制，理论天花板较高，但目前尚处于“生物标志物+小样本功能验证”的临床早期阶段。

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1: 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
2667. HK	同仁堂医养	3月20日招股、申购	公司是同仁堂旗下一家战略性聚焦于中国中医医疗服务的附属公司, 为个人客户提供全面中医医疗服务, 为机构客户提供标准化管理服务, 并提供各种健康产品及其他产品。公司将「医」与「养」相结合, 提供现代化、定制化的中医医疗服务, 并结合中医的药物治疗和非药物疗法, 以标准化管理为客户提供适合的治疗方案, 满足其多样化需求。截至2026年1月19日, 公司已建立分级中医医疗服务网络, 包括12家自有线下医疗机构及一家互联网医院, 以及12家线下管理医疗机构。公司依托知名品牌「同仁堂」及优质的药品, 已积累及整合大量线上线下医疗资源。
2526. HK	德适-B	3月20日招股、申购	公司是一家专注于开发医学影像产品及服务的医疗器械公司。凭借对医学影像行业及临床需求的深刻洞察, 公司开发出多元化的产品组合, 包括六款医学影像软件产品(一款注册阶段核心产品 AI AutoVision®、一款商业化产品 AutoVision®、四款临床前阶段的其他医学影像软件候选产品)、三款商业化医疗设备、四款主要试剂及耗材以及两款技术许可产品。核心产品 AI AutoVision®是一款染色体核型辅助诊断软件, 专为执行染色体核型智能分析而设计。
920069. BJ	普昂医疗	3月17日招股	公司秉持创新为首、稳健经营的发展理念, 专业从事糖尿病护理、通用给药输注、微创介入类医疗器械的研发、生产和销售, 以糖尿病、肿瘤、消化道疾病等慢性病诊疗为目标用途, 依托于公司持续研发升级并不断提升安全性、微创化、舒适度的穿刺、输注、介入等专业核心技术, 构建丰富的慢病诊疗产品矩阵, 为用户提供高品质、多选择的居家自用、专业机构使用等多场景应用的医疗器械产品。自成立以来, 公司始终将锐意创新作为保持公司竞争力的核心, 将“贴近患者需求、具有临床价值”作为产品开发工作的起点, 不断加大科技创新投入, 持续丰富产品种类, 迭代升级产品系列, 产品创新工作成效显著。

资料来源: 中国证监会, 港交所, 国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 3.42%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.19%，中小板指下跌 3.86%，创业板指上涨 1.26%，生物医药板块整体下跌 2.77%，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 2.08%，生物制品下跌 1.79%，医疗服务下跌 4.32%，医疗器械下跌 4.00%，医药商业下跌 4.01%，中药下跌 1.16%。

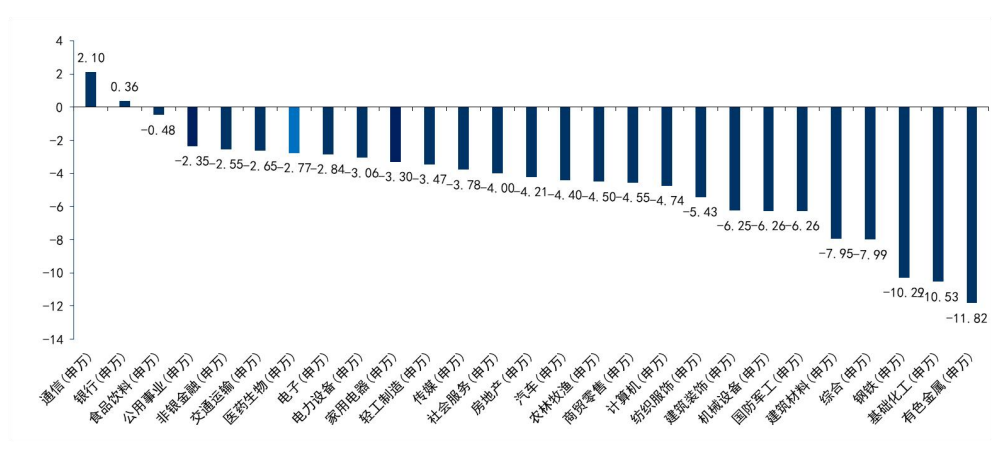
个股方面，涨幅居前的是*ST 景峰（27.72%）、*ST 春天（27.59%）、三生国健（23.14%）、基蛋生物（15.57%）、华塑控股（15.23%）、九安医疗（12.75%）、信立泰（10.90%）、海思科（10.12%）、美诺华（9.74%）、泽璟制药-U（9.53%）。

跌幅居前的是长药退（-52.17%）、翔宇医疗（-21.44%）、三博脑科（-20.65%）、新世界（-17.44%）、倍益康（-17.21%）、普蕊斯（-16.76%）、爱迪特（-16.25%）、爱朋医疗（-16.03%）、博士眼镜（-15.69%）、创新医疗（-15.48%）。

本周恒生指数下跌 0.74%，港股医疗保健板块下跌 0.33%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 0.23%，生物科技下跌 0.56%，医疗保健设备下跌 2.46%，医疗服务下跌 2.12%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）林清轩（17.02%）、旺山旺水-B（12.90%）、派格生物医药-B（10.29%）、现代牙科（9.27%）、君实生物（9.17%）；跌幅居前的是健康 160（-33.36%）、中慧生物-B（-31.80%）、维亚生物（-20.50%）、昭衍新药（-15.17%）、轩竹生物-B（-14.00%）。

图7：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2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

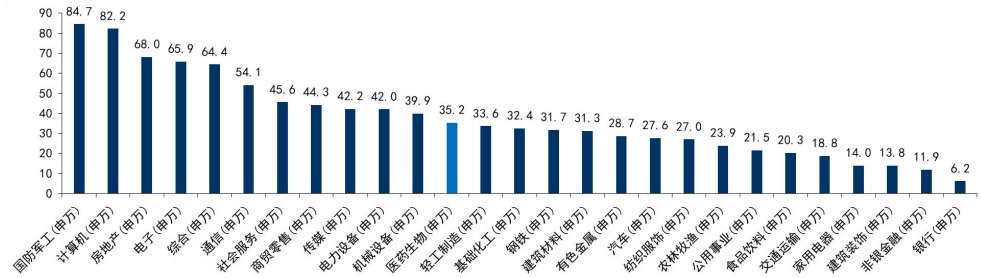
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
*ST 景峰	27.72%	长药退	-52.17%
*ST 春天	27.59%	翔宇医疗	-21.44%
三生国健	23.14%	三博脑科	-20.65%
基蛋生物	15.57%	新世界	-17.44%
华塑控股	15.23%	倍益康	-17.21%
九安医疗	12.75%	普蕊斯	-16.76%
信立泰	10.90%	爱迪特	-16.25%
海思科	10.12%	爱朋医疗	-16.03%
美诺华	9.74%	博士眼镜	-15.69%
泽璟制药-U	9.53%	创新医疗	-15.48%

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

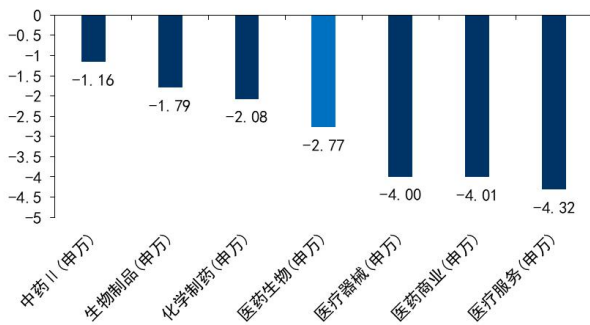
医药生物市盈率（TTM）35.19x，全部A股（申万A股指数）市盈率21.38x。分板块来看，化学制药42.76x，生物制品44.91x，医疗服务30.77x，医疗器械38.39x，医药商业19.96x，中药26.35x。

图8：申万一级行业市盈率情况（TTM）



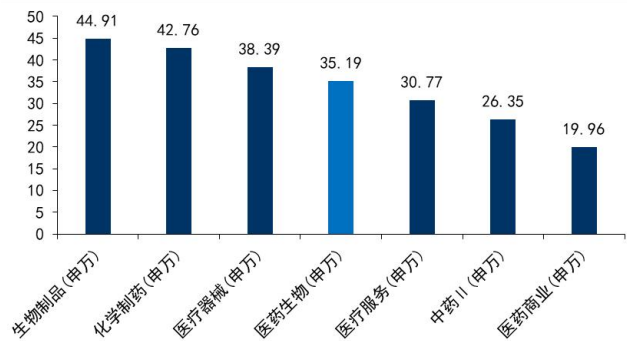
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：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10：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。

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。

英科医疗：公司是一次性手套行业龙头，丁腈手套贡献核心收入。丁腈手套行业在经历 2022-2023 年的去库存和价格战后，落后产能已逐步出清，行业供需格局持续优化。公司通过自建高效自动化生产线、布局上游核心原材料丁腈胶乳以及使用成本更低的清洁燃煤能源，构建了全球领先的成本优势，有望在涨价周期中获得更高利润弹性，持续提升全球市场份额。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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	2,055	116.7	98.8	111.5	131.3	17.6	20.8	18.4	15.7	32.5%	5.2	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	392	18.3	16.9	20.0	23.3	21.4	23.2	19.6	16.8	21.3%	2.8	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	51	0.2	0.1	0.7	1.0	240.7	441.2	74.4	49.6	1.5%	6.4	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	113	2.2	2.7	3.3	3.8	50.6	42.4	34.8	29.9	5.7%	2.2	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	939	12.6	18.9	23.7	27.7	74.4	49.8	39.6	33.9	6.3%	1.7	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	100	3.9	2.7	5.2	6.3	25.8	37.8	19.3	16.0	16.1%	2.2	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	145	3.6	3.5	4.5	5.8	39.9	41.5	32.3	25.2	10.5%	2.5	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	65	1.2	2.7	3.7	4.5	52.3	24.0	17.8	14.5	4.4%	0.5	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	137	1.1	2.1	2.8	3.6	121.0	66.2	49.0	38.0	6.5%	1.4	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	67	1.3	2.7	3.5	4.2	53.0	24.6	19.0	15.9	2.0%	0.5	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	87	2.5	3.6	3.8	4.5	34.0	24.2	22.7	19.2	13.8%	1.2	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	33	1.4	1.2	1.8	2.0	23.7	28.5	18.9	16.5	9.9%	2.2	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	134	5.5	5.7	8.0	8.9	24.3	23.6	16.8	15.2	14.5%	1.4	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	247	3.9	3.9	5.0	5.7	64.0	63.2	49.7	43.1	6.8%	4.5	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	91	1.0	0.8	1.3	1.7	88.3	115.4	69.9	53.8	5.0%	6.4	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	38	1.7	1.6	1.9	2.1	22.2	23.7	20.2	17.8	10.1%	3.1	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	108	1.4	3.1	4.0	4.8	75.7	34.4	27.1	22.3	4.6%	0.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	85	3.0	0.2	6.7	-	28.0	351.8	12.7	-	10.9%	7.2	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	327	6.7	8.2	11.3	14.7	48.5	39.8	28.8	22.2	26.8%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	215	(6.0)	(2.4)	1.5	2.9	(35.8)	(90.7)	143.2	73.1	-7.6%	0.5	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	351	18.1	20.1	23.7	27.8	19.4	17.4	14.8	12.6	14.4%	1.1	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	368	14.7	12.4	17.0	20.1	25.1	29.6	21.6	18.3	8.4%	2.7	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	571	4.0	5.5	6.9	8.7	144.5	104.7	82.6	66.0	9.4%	3.5	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	272	20.6	22.0	24.8	28.6	13.2	12.4	11.0	9.5	14.9%	1.1	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	132	(10.4)	(9.7)	(1.3)	-	(12.6)	(13.6)	(104.7)	-	-66.5%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	34	1.4	0.3	2.6	-	23.9	115.0	13.0	-	7.7%	3.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	119	0.2	0.2	1.3	-	575.2	537.1	89.8	-	2.2%	3.5	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	94	(8.0)	(5.4)	(3.4)	0.4	(11.8)	(17.6)	(27.6)	247.8	-37.5%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	272	8.3	10.4	15.4	21.7	32.9	26.2	17.7	12.5	32.4%	0.7	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	493	33.7	34.2	40.8	48.6	14.6	14.4	12.1	10.2	16.9%	1.1	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	79	3.9	6.1	6.8	-	20.1	12.9	11.7	-	8.7%	0.4	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	56	1.1	1.4	1.7	1.9	51.3	39.0	34.0	30.0	5.1%	2.0	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	69	1.2	1.8	2.5	3.1	56.1	38.4	28.2	22.3	4.7%	1.1	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	58	0.2	0.4	1.1	1.5	277.5	140.1	52.2	38.2	1.0%	1.5	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,728	93.5	111.6	127.3	145.1	29.2	24.4	21.4	18.8	16.1%	1.6	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	191	10.3	8.9	12.6	14.0	18.6	21.5	15.2	13.7	15.3%	2.0	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	194	0.7	3.3	3.8	4.1	262.4	58.9	51.0	47.1	0.9%	0.8	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	56	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(106.7)	106.1	65.4	48.5	-2.0%	-0.5	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	98	0.5	1.1	1.2	1.5	190.0	85.6	78.7	64.2	3.7%	2.0	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	335	9.5	11.4	12.9	14.6	35.3	29.5	26.0	22.9	5.6%	1.9	优于大市
603882.SH	金城医学	医疗服务	124	(3.8)	6.9	8.5	-	(32.6)	18.0	14.7	-	-5.2%	0.8	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	931	35.6	40.6	48.3	56.6	26.2	22.9	19.3	16.5	17.2%	1.4	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	296	15.3	17.3	20.1	23.2	19.4	17.2	14.8	12.8	14.3%	1.2	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	206	9.1	12.1	14.9	18.0	22.5	17.1	13.9	11.5	13.3%	0.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	183	20.7	21.2	24.0	26.8	8.9	8.7	7.6	6.8	8.7%	1.0	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.8	17.3	14.3	11.9	10.4%	0.8	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	63	9.8	9.4	9.8	10.7	6.4	6.7	6.5	5.9	14.7%	2.3	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	216	22.9	20.2	22.4	25.5	9.4	10.7	9.6	8.5	15.0%	2.9	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	169	2.7	4.6	3.7	6.1	62.2	36.9	46.2	27.5	5.0%	1.2	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	134	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(26.0)	(27.3)	(23.3)	252.7	-20.8%	0.2	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	936	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(181.9)	3228.1	128.2	52.2	-7.6%	-12.8	优于大市

1530. HK	三生制药	生物药	493	20.9	99.6	28.8	32.1	23.6	5.0	17.2	15.4	13.5%	0.3	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	856	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(320.9)	(118.7)	(283.5)	180.2	-8.1%	0.5	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	44	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(26.4)	(29.5)	(34.2)	37.0	-19.7%	0.2	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	586	10.7	14.0	19.2	26.0	54.7	41.8	30.5	22.5	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	14.8	11.6	9.3	12.9%	0.6	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	103	20.3	21.2	22.0	22.9	5.1	4.9	4.7	4.5	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 2026/3/20 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