

医药生物周报（25 年第 40 周）

推荐持续关注具备高质量创新能力的公司

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 股下跌 2.30%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.22%，中小板指下跌 5.77%，创业板指下跌 5.71%，生物医药板块整体下跌 2.48%，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 1.78%，生物制品下跌 3.21%，医疗服务下跌 5.21%，医疗器械下跌 3.19%，医药商业下跌 0.89%，中药上涨 0.38%。医药生物市盈率（TTM）38.08x，处于近 5 年历史估值的 79.87%分位数。

轩竹生物在香港联交所主板上市。轩竹生物成立于 2018 年 9 月 5 日，2025 年 10 月 15 日在港交所主板上市。公司为一家创新驱动的生物制药公司，自四环医药 2008 年收购山东轩竹多数权益以来，已经建立了全面的内部研发平台，支持多样化的管线研发。目前，公司已经有超过十项药物资产在积极研发，涵盖消化系统疾病、肿瘤及非酒精性脂肪性肝炎 (NASH) 三大治疗领域，其中 3 项资产 NDA 获批，1 项资产处于 NDA 注册阶段，1 款药物处于临床 3 期研究阶段，4 个药物处于临床 1 期研究阶段，5 个药物已经 IND 获批。

投资策略：建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司，以及新签订单、在手订单高增长的头部 CDMO 公司。看好创新药长期逻辑，关注底部反转标的。推荐低估值、具备业绩拐点或业绩提速预期的器械公司。**2025 年 10 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。

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	2734	116.7	110.9	126.2	145	23.4	24.6	21.7	18.9
603259.SH	药明康德	优于大市	2863	93.5	111.6	127.3	145.1	30.6	25.7	22.5	19.7
300015.SH	爱尔眼科	优于大市	1170	35.6	40.6	48.3	56.6	32.9	28.8	24.2	20.7
300832.SZ	新产业	优于大市	479	18.3	17.8	20.6	23.8	26.2	26.9	23.3	20.2
688617.SZ	惠泰医疗	优于大市	434	6.7	8.8	11.3	14.7	64.5	49.5	38.3	29.5
300633.SZ	开立医疗	优于大市	143	1.4	3.1	4.0	4.8	100.4	45.7	36.0	29.6
688212.SH	澳华内镜	优于大市	62	0.2	0.3	0.7	1.0	297.1	183.6	91.8	61.2
300685.SZ	艾德生物	优于大市	89	2.5	3.2	3.8	4.5	34.8	28.0	23.2	19.7
688050.SH	爱博医疗	优于大市	134	3.9	4.3	5.2	6.3	34.5	31.4	25.8	21.4
603882.SH	金域医学	优于大市	130	-3.8	6.9	8.5	-	-34.0	18.8	15.3	-
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	372	18.1	20.1	23.7	27.8	20.6	18.5	15.7	13.4
688028.SH	南微医学	优于大市	162	5.5	6.9	8.0	8.9	29.3	23.5	20.2	18.3
9926.HK	康方生物	优于大市	1031	-5.1	0.3	7.3	17.9	-200.4	3556.2	141.3	57.5
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	976	-2.7	-7.2	-3.0	4.8	-365.9	-135.4	-323.2	205.5
0013.HK	和黄医药	优于大市	189	2.7	30.5	4.8	7.7	69.8	6.2	39.2	24.7
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	171	-5.2	-4.9	-5.8	0.5	-33.3	-35.0	-29.7	323.2
1530.HK	三生制药	优于大市	628	20.9	23.8	27.1	30.7	30.1	26.4	23.2	20.5
2268.HK	药明合联	优于大市	766	10.7	14	19.2	26.0	71.6	54.9	40.0	29.5
1789.HK	爱康医疗	优于大市	56	2.7	3.3	4.0	4.8	20.6	16.9	14.0	11.7
2268.HK	药明合联	优于大市	232	20.7	21.2	24.0	26.8	11.2	11.0	9.7	8.7
1066.HK	威高股份	优于大市	2734	116.7	110.9	126.2	145.0	23.4	24.6	21.7	18.9

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

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：肖婧舒

0755-81982826

xiaojingshu@guosen.com.cn

S0980525070001

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

《医药生物行业 2025 年 10 月投资策略——看好创新药长期逻辑，关注底部反转标的》——2025-10-23

《医药生物周报（25 年第 36 周）- 劲方医药在港交所上市，关注具备差异化的创新药公司》——2025-09-25

《医药生物行业 2025 年 9 月投资策略——创新药产业链景气度高，器械板块有望估值修复》——2025-09-20

《A 股生物医药行业 2025 半年报总结——创新药及产业链景气度较高》——2025-09-19

《医药生物周报（25 年第 35 周）- ANGPTL3 为何获得 MNC 药企青睐？》——2025-09-10

内容目录

轩竹生物在香港联交所主板上市	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: 轩竹生物发展历程	4
图 2: 轩竹生物上市前股权结构	5
图 3: 轩竹生物管线布局	7
图 4: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 5: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图 6: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图 7: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表 1: 轩竹生物高管信息	6
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

轩竹生物在香港联交所主板上市

轩竹生物成立于 2018 年 9 月 5 日，2025 年 10 月 15 日在港交所主板上市。公司为一家创新驱动的生物制药公司，自四环医药 2008 年收购山东轩竹多数权益以来，已经建立了全面的内部研发平台，支持多样化的管线研发。目前，公司已经有超过十项药物资产在积极研发，涵盖消化系统疾病、肿瘤及非酒精性脂肪性肝炎 (NASH) 三大治疗领域，其中 3 项资产 NDA 获批，1 项资产处于 NDA 注册阶段，1 款药物处于临床 3 期研究阶段，4 个药物处于临床 1 期研究阶段，5 个药物已经 IND 获批。

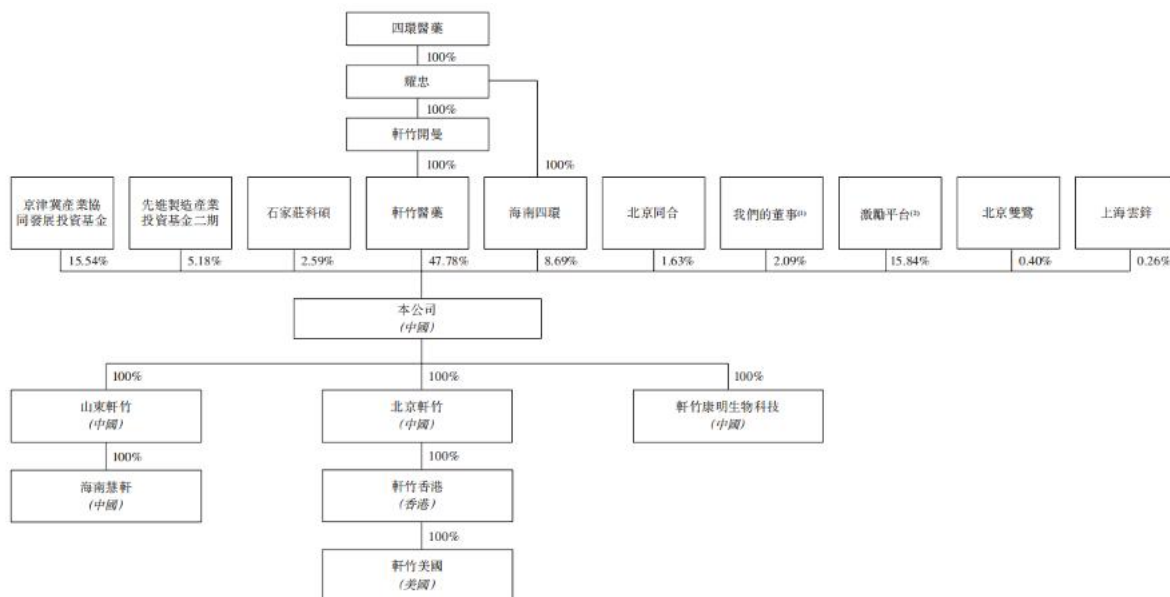
图1：轩竹生物发展历程



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

四环医药为轩竹生物控股股东。四环医药为公司的控股股东，通过轩竹医药和海南四环持有公司 56.47%的股份，国投招商（控制京津冀产业协同发展投资基金和先进制造产业投资基金二期）持有公司 20.72%的股份，董事长兼执行董事徐艳君女士为实际拥有人，持有 2.93%的股份。公司下设山东轩竹、北京轩竹、轩竹康明生物科技公司多家子公司，分别从事药品研发、临床开发及注册等工作。

图2：轩竹生物上市前股权结构



附註：

(1) 指徐女士、李博士及史博士，均為本公司董事。

(2) 指北海百美恩、北海吉鑫、北海科雅、天津國鼎、天津泓騰、天津泓澤康、天津匯澤、天津普晟、天津軒升及天津振軒。有關詳情，請參閱上文「激勵平台」。

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

公司高管团队在药品研发领域具有丰富的经验。核心成员覆盖研发、合规、监管沟通等关键板块，为公司创新药研发与上市合规运营提供有力支撑。徐艳君为执行董事兼董事长，硕士毕业于吉林大学生物工程专业，曾在哈尔滨世亨生物工程药业任生产部经理、在长春高新百克药物研究院任副总经理，拥有近三十年制药行业经验，目前负责领导公司董事会治理及监督本集团并指引公司重大事宜。公司的执行董事兼总经理李嘉逵，于上海第二医科大学获得临床医学学士学位、长岛大学获得工业药剂学硕士学位及哲学博士学位，李博士曾于上海第二医科大学附属瑞金医院担任外科医生，于1999年转行至制药行业，曾任职于 Hoffmann-La Roche Ltd，先后担任研究科学家、高级研究科学家、副首席科学家及首席科学家，主要从事体外诊断及重大疾病领域的创新解决方案，目前主要负责本集团的日常管理及运营、研发活动管理、中长期战略规划制定及实施。

表1: 轩竹生物高管信息

姓名	职位	简介
徐艳君	执行董事兼董事长	徐女士于1995年7月毕业于中国黑龙江中医学院（现称黑龙江中医药大学），主修中医药资源，并于2006年6月在中国取得吉林大学生物工程硕士学位。徐女士为公司带来近三十年制药行业经验。职业生涯伊始，于1995年8月至2003年3月于哈尔滨世亨生物工程药业股份有限公司（现称哈尔滨派斯非科生物制药有限公司）工作，任生产部经理，主要负责血液制品的生产及研发。2003年4月，徐女士加入长春高新百克药物研究院有限公司（现称长春百克生物科技股份公司，其于上海证券交易所科创板上市（股票代码：688276）），于2019年2月离职，最后职位为副总经理。53岁，于2020年5月获委任为董事长兼董事，随后于2024年11月调任为执行董事。徐女士亦担任附属公司的董事及管理职位。主要负责领导董事会治理及监督本集团并指引本公司的重大事宜。
李嘉逵	执行董事兼总经理	李博士于1988年7月在中国取得上海第二医科大学（现称上海交通大学医学院）临床医学学士学位，随后于1997年9月及2011年5月在美国分别取得长岛大学工业药剂学硕士学位及哲学博士学位。职业生涯伊始，李博士于1988年7月至1994年1月担任上海第二医科大学附属瑞金医院（现称上海交通大学医学院附属瑞金医院）外科医生。于1999年转行至制药行业，加入 Hoffmann-La Roche Ltd.（一家瑞士上市制药公司（瑞士证券交易所：RO），主要从事体外诊断及重大疾病领域的创新解决方案）。1999年10月至2013年3月任职于 Hoffmann-La Roche Ltd. 期间，李博士先后担任研究科学家、高级研究科学家、副首席科学家及首席科学家。于药物发现及创新分子开发领域积累了丰富的实践专业知识，主导及参与众多用于肿瘤、代谢性疾病、病毒感染及炎症性疾病的创新分子的筛选、改进及后期开发。于2013年9月，李博士加入本集团，担任山东轩竹的高级总监，随后晋升为执行总监并担任该职位至2020年6月，当时进一步晋升为山东轩竹的董事长兼总经理。李博士于2018年12月获委任为董事并于2024年6月获委任为本公司总经理。随后于2024年11月调任为执行董事。李博士亦担任附属公司的若干管理职位。主要负责本集团的日常管理及运营、管理研发活动、制定及实施中长期战略规划并就本集团的整体管理协助董事长。
史澄空	执行董事	史博士于1977年6月取得台湾国立大学农业化学学士学位，并于1985年6月在美国取得洛克菲勒大学 (Rockefeller University) 分子遗传学及肿瘤学博士学位。史博士拥有逾40年的制药行业经验，以卓越的研发专业知识见长。职业生涯伊始，史博士于1984年4月至1988年8月担任史隆凯特林癌症中心 (Memorial SloanKettering Cancer Center, 一家全球知名的癌症治疗、研究及教育机构) 博士后研究员，专注于肿瘤研究。随后于1989年12月至2010年4月，史博士担任勃林格殷格翰 (Boehringer Ingelheim International GmbH) 高级首席科学家及研究项目总监，主要负责创新药物及技术平台的整体管理。史博士于HIV、免疫性疾病及心血管代谢紊乱等多个治疗领域拥有丰富经验。在领导发现及开发奈韦拉平方面发挥了重要作用，该药物是一种成功治疗艾滋病的鸡尾酒疗法的同类首创非核苷类逆转录酶抑制剂。2018年12月获委任为董事，并随后于2024年11月调任为执行董事。史博士目前担任附属公司的若干董事职位。主要负责领导本公司的科学委员会并监督公司研发活动的进展。
王莉	副总经理	王博士于1997年7月在中国取得中国医科大学日语医学学士学位。分别于2000年7月及2007年7月在中国取得军事医学科学院内科学硕士学位及免疫学博士学位。职业生涯伊始，王博士于2000年8月至2018年3月在中国人民解放军陆军总医院（现称中国人民解放军总医院第七医学中心）担任肿瘤科医生。其后加入上海科州药物研发有限公司（现称上海科州药物股份有限公司），于2018年4月至2018年9月担任医学副总监，主要负责医学监查及临床开发方案的设计。于2018年9月至2019年11月，在广州誉衡生物科技有限公司担任实体瘤治疗领域医学总监。于2019年11月至2021年5月，王博士在创石（北京）医药科技有限公司（基石药业（一家于联交所上市的生物科技公司（股份代号：2616））的全资附属公司）担任医学总监，主要负责医学监查及临床开发方案的设计。于2021年5月加入本集团担任临床医学副总裁，其后于2024年5月获委任为副总经理。亦在北京轩竹担任管理职务。王博士主要负责带领临床开发活动，制定、组织及实施临床开发计划，并监督商务拓展计划。
余涛	副总经理	余先生于1998年7月在中国毕业于河北医科大学，于2006年3月在中国毕业于中国人民大学。目前在法国里昂商学院攻读EMBA课程。余先生在制药行业的营销及销售方面拥有丰富经验。在其职业生涯中，余先生曾在多家著名制药公司担任若干高级职位。于2000年3月，加入双鹤集团，开始受僱于北京双鹤现代医药技术有限责任公司，并随后于2005年10月离开双鹤集团，终止供职于北京双鹤药业经营有限责任公司，于任期内该两家公司均为华润双鹤药业股份有限公司（股票代码：600062.SH）的附属公司。于2006年6月至2008年11月，余先生在北京亚宝方大医药有限公司（现称北京浩雅方大医药有限公司）担任市场部经理，负责整体管理及战略监督该部门的运作。于2024年6月加入本集团担任本公司副总经理。主要负责本集团营销中心及销售部门的整体管理及运营。
何成明	副总经理兼董事会秘书	何先生于2003年7月在中国取得中国政法大学法学学士学位。何先生在制药行业积累了丰富的法律及管理经验。于2018年9月加入本集团，并担任多个高级管理职务，包括于2006年9月至2021年11月担任监事、于2019年1月至2023年12月担任法律总监，及于2023年12月至2024年7月担任副总经理（法律及投资事务），期间负责监督本集团的法律事务部及股权投资部。在加入本集团前，何先生于2011年6月至2017年12月担任四环医药的法律总监，后于2017年12月至2018年12月转任战略投资总监。主要负责本集团法律中心、证券中心及财务中心的整体管理及运营。身为公司的副总经理，何先生亦担任本集团财务部门的负责人，负责监督其整体财务管理及资本市场活动。

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

公司在消化系统疾病、肿瘤和非酒精性脂肪性肝炎（NASH）领域开展创新药研发，共有十多款药物资产处于积极开发阶段。其中，核心产品 KBP-3571 为创新质子泵抑制剂（PPI），于2023年6月获批上市用于治疗十二指肠溃疡，2023年12月被纳入医保目录，自2023年11月至2025年6月30日，产品销售总额累计为4800万元，初步验证公司商业化能力，反流性食管炎适应症处于临床3期研究阶段；另一款核心资产 XZP-3287 为 CDK4/6 小分子抑制剂，于2025年5月获批上市，单药或联合氟维司群用于 HR+/HER2-晚期乳腺癌，2025年4月提交 XAP-3287 联合芳香化酶抑制剂的 NDA 申请并获受理；核心资产 XZP-3621 为 ALK 抑制剂，在国内提交 NDA 申请，用于治疗 NSCLC。除此之外，公司仍在开发 HER2 双抗 ADC、CD80 融合蛋白、PARP1 抑制剂等创新靶点管线。

图3：轩竹生物管线布局

治疗领域	候选药物	靶点	药物分类	自主/外部	临床适应症	合作夥伴	目前阶段						目前状态/下一里程碑	监管机构及目标市场	商业化潜力
							临床前研究	IND申请	临床I期	临床II期	临床III期	NDA			
消化	KBP-3571 安奈拉唯啉	PPI	小分子创新药	自主研发	十二指肠溃疡 成人反流性食管炎								自2023年11月起商业化 2025年7月进入III期/ 预计于2026 Q4完成III期 ¹	国家药监局 (中国)	全球
	XZP-3287 吡羅西尼	CDK4/6	小分子创新药	自主研发	HR+/HER2-晚期乳腺癌 (联合氟维司群) HR+/HER2-晚期乳腺癌 (联合AI类药物) HR+/HER2-局部晚期或转移性乳腺癌 HR+/HER2-早期乳腺癌辅助治疗 (联合内分泌)								自2025年7月起商业化 ¹ 2025年4月提交NDA 申请并获受理/预计 于2026 Q3获批上市 ^{1,2} 自2025年7月起商业化 ¹ 预计于2025 Q4提交IND ³	国家药监局 (中国)	全球
肿瘤	XZP-3621	ALK	小分子创新药	自主研发	ALK阳性晚期非小细胞肺癌患者一线治疗 ALK阳性非小细胞肺癌患者的术后辅助治疗								2025年8月提交上市/ 预计于2025 Q4商业化 ¹ 2025年1月IND临床前审批/ 预计于2025 Q4进入III期 ¹	国家药监局 (中国)	全球
	KM602	CD80 融合蛋白	生物类似药	收购 ⁴	實體瘤 (黑色素瘤、非小细胞肺癌等)	北京軒義							2023年4月在中国进入 I期/预计于2026 Q4 在中国完成I期 ¹	国家药监局 (中国) FDA (美国)	全球
	KM501	HER2/HER 2-ADC	生物类似药	自主研发	HER2+及HER2低表达 實體瘤 (乳腺癌、胃癌等)								2023年5月进入I期/ 预计于2026 Q4完成I期 ¹	国家药监局 (中国)	全球
	XZP-7797	PARP1 抑制剂	小分子创新药	自主研发	實體瘤 (乳腺癌、卵巢癌、 前列腺癌、胰腺癌等)								2025年2月IND临床前审批/ 预计于2025 Q4进入I期 ¹	国家药监局 (中国)	全球
	XZP-6924	USP1 抑制剂	小分子创新药	自主研发	實體瘤 (乳腺癌、卵巢癌、 前列腺癌、胰腺癌等)								2024年11月IND临床前审批/ 预计于2026 Q2进入I期 ¹	国家药监局 (中国)	全球
	XZB-0004	AXL	小分子创新药	授权引进 ⁵	實體瘤 骨髓增生異常綜合症/急性髓系白血病	SIRALOXIM							2023年3月进入I期/ 预计于2025 Q3完成I期 ¹ 预计于2026 Q3进入I期 ¹	国家药监局 (中国)	大中华区
	XZP-6877	DNA-PK	小分子创新药	自主研发	實體瘤								预计于2026 Q3进入I期 ¹	国家药监局 (中国)	全球
	NG-350A	CD40	生物类似药	授权引进 ⁶	實體瘤 (胰腺癌、结直肠癌)	AKAMIS							预计于2025 Q4提交 IND申请 ¹	国家药监局 (中国)	大中华区
	XZP-5610	FXR	小分子创新药	自主研发	非酒精性脂肪性肝炎								2021年5月进入I期/ 预计于2025 Q3完成I期 ¹	国家药监局 (中国)	全球
	XZP-6019	KHK	小分子创新药	自主研发	非酒精性脂肪性肝炎								2021年8月IND临床前审批/ 预计于2026 Q2进入I期 ¹	国家药监局 (中国)	全球
我們對外授權或轉讓的資產															
其他	KM118	HER2	生物类似药	轉讓 ⁴	胸曲妥珠单抗和化疗聯合治療HER2+ 轉移性 乳腺癌 (MBC)	新藥商業							-	-	商業化權利已全部轉讓
	XZP-5695	SGLT-2 抑制剂	小分子创新药	轉讓 ⁴	II型糖尿病	惠生生物							已獲批上市	-	商業化權利已全部轉讓
	KBP-5081	破骨量調節 抗生素	小分子创新药	對外授權 ⁴	骨髓炎/路感染	惠生生物							-	-	除大中華區以外區域
	XZP-5849	PDE-5	小分子创新药	對外授權 ⁴	男性勃起功能障礙 肺動脈高壓	惠生生物							-	-	歐洲、美國、加拿大、日本、 韓國、澳大利亞、巴西

★ 核心產品 ➡ 關鍵產品 // 豁免臨床試驗

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

控股股东四环医药持续为公司发展助力。四环医药成立于2001年，并于2010年在港交所主板上市，为一家国际化医美及医药公司。四环医药于2008年收购山东轩竹的多数权益，以提升自身的创新药研发能力，并于2012年收购山东轩竹剩余股权，山东轩竹成为四环医药的全资附属公司，轩竹生物成立之前的业务活动主要依托山东轩竹开展。四环医药是轩竹生物的控股股东，主要业务包括医美产品、创新药和仿制药。四环医药坚持“医美+创新药”的双轮驱动战略，成功建立汉颜实验室、澳合研究院、轩竹生物和惠升生物在内的四大自主研发平台和成熟的商业化平台。

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
02575. HK	轩竹生物-B	10 月 15 日上市	公司主要专注于研发创新药，有超过十种药物资产在积极开发中，涵盖消化系统疾病、肿瘤和非酒精性脂肪性肝炎等领域，有三项 NDA 批准资产。其核心产品 KBP-3571 获得国家药监局的 NDA 批准，用于治疗十二指肠溃疡。

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 2.30%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.22%，中小板指下跌 5.77%，创业板指下跌 5.71%，生物医药板块整体下跌 2.48%，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 1.78%，生物制品下跌 3.21%，医疗服务下跌 5.21%，医疗器械下跌 3.19%，医药商业下跌 0.89%，中药上涨 0.38%。

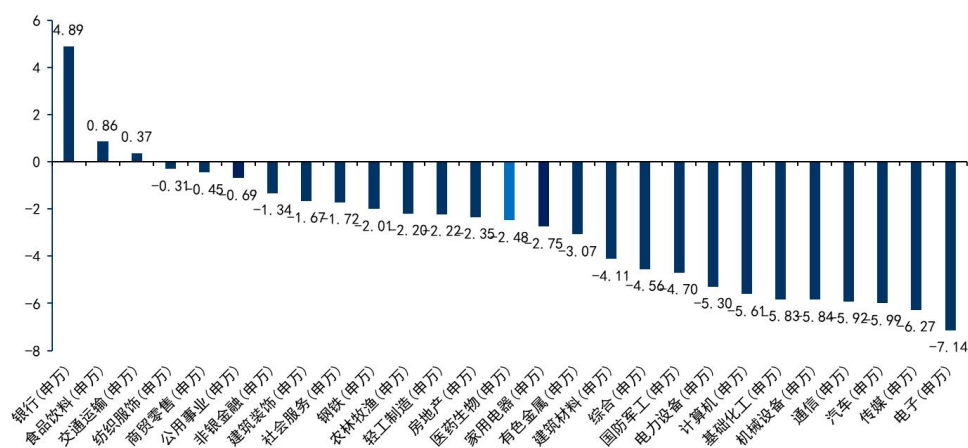
个股方面，涨幅居前的是亚太药业（36.68%）、多瑞医药（28.84%）、广生堂（26.12%）、透景生命（22.95%）、向日葵（22.87%）、振德医疗（20.32%）、舒泰神（20.22%）、昂利康（18.29%）、辰欣药业（16.12%）、博苑股份（15.70%）。

跌幅居前的是贝达药业（-16.98%）、华兰股份（-15.68%）、华恒生物（-12.00%）、金城医药（-11.84%）、南微医学（-11.83%）、大博医疗（-11.44%）、奥精医疗（-11.08%）、欧林生物（-11.03%）、长春高新（-11.03%）、海顺新材（-11.00%）。

本周恒生指数下跌 3.97%，港股医疗保健板块下跌 5.85%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 3.27%，生物科技下跌 4.26%，医疗保健设备下跌 5.58%，医疗服务下跌 3.25%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）基石药业-B（1.32%）、瑛泰医疗（0.19%）、中国同辐（-1.13%）、归创通桥（-2.44%）、和黄医药（-3.96%）；跌幅居前的是维亚生物（-14.54%）、和誉-B（-10.38%）、美丽田园医疗健康（-9.99%）、和铂医药-B（-9.42%）、加科思-B（-9.37%）。

图4：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

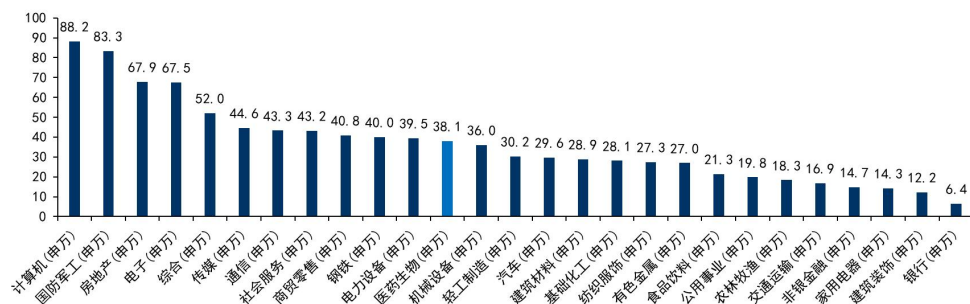
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
亚太药业	36.68%	贝达药业	-16.98%
多瑞医药	28.84%	华兰股份	-15.68%
广生堂	26.12%	华恒生物	-12.00%
透景生命	22.95%	金城医药	-11.84%
向日葵	22.87%	南微医学	-11.83%
振德医疗	20.32%	大博医疗	-11.44%
舒泰神	20.22%	奥精医疗	-11.08%
昂利康	18.29%	欧林生物	-11.03%
辰欣药业	16.12%	长春高新	-11.03%
博苑股份	15.70%	海顺新材	-11.00%

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

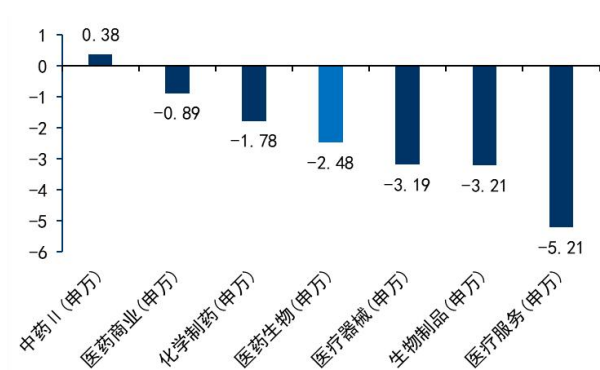
医药生物市盈率（TTM）38.08x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 20.02x。分板块来看，化学制药 46.85x，生物制品 46.66x，医疗服务 34.96x，医疗器械 40.58x，医药商业 19.55x，中药 27.90x。

图5：申万一级行业市盈率情况（TTM）



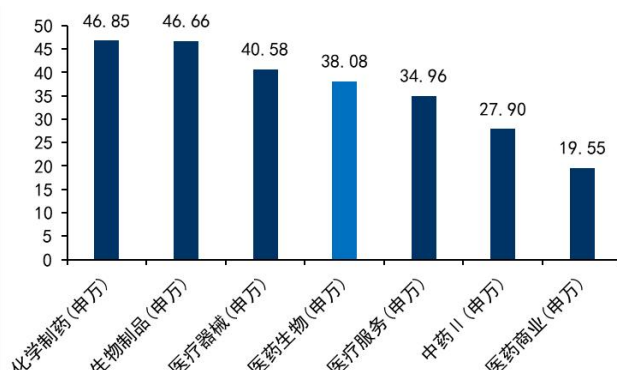
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：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7：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

10月医药行业投资观点

多项成果在 ESMO 中展示。2025 年的欧洲肿瘤学会（ESMO）将于 10 月中下旬举行，一系列国产创新药的研究成果在会议中进行展示：康方生物的伊沃西联合化疗对照替雷利珠单抗联合化疗一线治疗 sqNSCLC 的 ph3 临床（HARMONi-6），科伦博泰的 sac-TMT 单药对照含铂双药化疗二线治疗 EGFRm NSCLC 的 ph3 临床（OptiTROP-Lung04），sac-TMT 单药对照化疗治疗 HR+/HER2- mBC 的 ph3 临床（OptiTROP-Breast02），以及荣昌生物的 RC48、RC118、RC148，百利天恒的 BL-B01D1，劲方生物的 GFH375，乐普生物的 MRG004A，三生制药的 707 等。随着国产创新药的临床数据和临床进度在全球范围内的竞争力越来越强，创新药出海的趋势不断加强。建议关注具备高质量创新能力的公司：科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、和黄医药、百济神州、泽璟制药、百利天恒等。

关注创新药在海外的临床进展以及数据读出。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。

器械板块有望迎来“政策优化+景气回升+业绩复苏”下的估值修复机会。2025 年以来医疗设备招投标持续回暖，随着库存逐步消耗，部分企业 2025 年第三季度业绩有望反转。高值耗材过往受集采和关税影响压制业绩和估值，集采反内卷和关税缓和背景下估值修复机会大，出海潜力足。体外诊断受医保控费政策冲击较大，集采有望加速进口替代和龙头集中。家用器械中的热门单品国内市场规模快速提升，国产龙头出海布局方兴未艾，业绩呈加速复苏态势。推荐关注：迈瑞医疗、威高股份、英科医疗、南微医学、鱼跃医疗。

投资策略：看好创新药长期逻辑，关注底部反转标的。2025 年 10 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的商业化，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。咪喹替尼 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（1530.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（22688.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企业，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		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	2,734	116.7	110.9	126.2	145.0	23.4	24.6	21.7	18.9	32.5%	3.3		优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	479	18.3	17.8	20.6	23.8	26.2	26.9	23.3	20.2	21.3%	2.9		优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	62	0.2	0.3	0.7	1.0	297.1	183.6	91.8	61.2	1.5%	2.6		优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	117	2.2	2.5	3.1	3.8	52.4	46.2	37.6	31.1	5.7%	2.4		优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,186	12.6	19.5	23.7	27.7	94.0	60.8	50.0	42.8	6.3%	2.0		优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	134	3.9	4.3	5.2	6.3	34.5	31.4	25.8	21.4	16.1%	1.8		优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	126	3.6	3.5	4.5	5.8	34.7	36.1	28.1	21.9	10.5%	2.2		优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	85	1.2	2.2	2.7	3.3	67.9	38.2	31.1	25.6	4.4%	1.0		优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	176	1.1	2.1	2.8	3.6	155.6	85.1	62.9	48.8	6.5%	1.8		优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	69	1.3	2.7	3.5	4.2	54.7	25.4	19.6	16.4	2.0%	0.5		优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	89	2.5	3.2	3.8	4.5	34.8	28.0	23.2	19.7	13.8%	1.3		优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	37	1.4	1.7	2.0	2.3	26.0	21.5	18.7	16.3	9.9%	1.3		优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	59	3.5	5.1	6.2	-	17.0	11.6	9.4	-	16.8%	0.3		优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	162	5.5	6.9	8.0	8.9	29.3	23.5	20.2	18.3	14.5%	1.4		优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	181	3.9	3.9	5.0	5.7	47.0	46.4	36.5	31.6	6.8%	3.3		优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	79	1.0	1.4	1.8	2.2	76.9	56.1	45.0	36.7	5.0%	2.0		优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	42	1.7	1.6	1.9	2.1	24.4	26.0	22.2	19.6	10.1%	3.4		优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	143	1.4	3.1	4.0	4.8	100.4	45.7	36.0	29.6	4.6%	0.9		优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	82	3.0	5.1	6.7	-	27.1	15.9	12.3	-	10.9%	0.3		优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	434	6.7	8.8	11.3	14.7	64.5	49.5	38.3	29.5	26.8%	1.7		优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	278	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(46.3)	3973.0	185.4	94.6	-7.6%	-22.2		优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	372	18.1	20.1	23.7	27.8	20.6	18.5	15.7	13.4	14.4%	1.2		优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	588	4.0	5.5	6.9	8.7	148.7	107.7	85.0	67.9	9.4%	3.6		优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	315	20.6	22.0	24.8	28.6	15.3	14.3	12.7	11.0	14.9%	1.2		优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	180	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(17.2)	(34.9)	(142.9)	-	-66.5%	0.5		优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	182	2.0	8.1	10.0	-	90.0	22.5	18.2	-	2.1%	0.2		优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	93	0.2	0.7	1.3	-	448.0	143.1	69.9	-	2.2%	0.9		优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	106	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(13.2)	(15.8)	(24.0)	(224.5)	-37.5%	0.3		优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	316	8.3	10.7	15.4	21.7	38.2	29.5	20.5	14.6	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	89	3.9	6.1	6.8	-	22.8	14.6	13.2	-	8.7%	0.5		优于大市
600129.SH	太极集团	中药	119	0.3	13.0	15.6	-	448.3	9.2	7.7	-	0.8%	0.0		优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	66	1.1	1.3	1.7	1.9	60.1	50.0	39.8	35.1	5.1%	2.5		优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	94	1.2	1.6	2.3	2.8	76.2	60.1	41.9	33.5	4.7%	1.9		优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	63	0.2	0.8	1.1	1.5	298.3	80.5	56.1	41.0	1.0%	0.9		优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,863	93.5	111.6	127.3	145.1	30.6	25.7	22.5	19.7	16.1%	1.6		优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	185	10.3	11.2	12.6	14.0	17.9	16.4	14.7	13.2	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	64	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(120.9)	120.3	74.2	55.0	-2.0%	1.9		优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	89	0.5	0.7	1.0	1.2	172.4	126.5	91.3	73.2	3.7%	3.8		优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	366	9.5	11.4	12.9	14.6	38.5	32.2	28.4	25.0	5.6%	2.1		优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	130	(3.8)	6.9	8.5	-	(34.0)	18.8	15.3	-	-5.2%	0.8		优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,170	35.6	40.6	48.3	56.6	32.9	28.8	24.2	20.7	17.2%	1.7		优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	232	20.7	21.2	24.0	26.8	11.2	11.0	9.7	8.7	8.7%	2.2		优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	56	2.7	3.3	4.0	4.8	20.6	16.9	14.0	11.7	10.4%	0.8		优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	77	9.8	9.5	9.9	10.8	7.8	8.1	7.8	7.1	14.7%	2.6		优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	265	22.9	20.3	22.5	25.5	11.6	13.1	11.8	10.4	15.0%	3.5		优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	189	2.7	30.5	4.8	7.7	69.8	6.2	39.2	24.7	5.0%	0.1		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	171	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(33.3)	(35.0)	(29.7)	323.2	-20.8%	0.2		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,031	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(200.4)	3556.2	141.3	57.5	-7.6%	5.2		优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	628	20.9	23.8	27.1	30.7	30.1	26.4	23.2	20.5	13.5%	1.9		优于大市

6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	976	(2. 7)	(7. 2)	(3. 0)	4. 8	(365. 9)	(135. 4)	(323. 2)	205. 5	-8. 1%	0. 6	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	43	(1. 7)	(1. 5)	(1. 3)	1. 2	(25. 3)	(29. 1)	(33. 5)	36. 7	-19. 7%	0. 2	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	766	10. 7	14. 0	19. 2	26. 0	71. 6	54. 9	40. 0	29. 5	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. 6	17. 2	13. 6	10. 7	12. 9%	0. 7	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	104	20. 3	21. 2	22. 0	22. 9	5. 1	4. 9	4. 7	4. 5	11. 8%	1. 2	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	59	(0. 5)	0. 5	0. 8	1. 1	(127. 9)	119. 8	72. 5	52. 0	-3. 2%	2. 3	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 2025/10/17 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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