

看好创新药长期逻辑，关注底部反转标的

——医药生物行业2025年10月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：优于大市（维持评级）

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

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

证券分析师：肖婧舒

0755-81982826

xiaojingshu@guosen.com.cn

S0980525070001

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

- **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，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。**25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25Q3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。
- **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。

2025年10月策略组合个股估值一览

表：国信医药2025年10月策略组合

	代码	公司简称	总市值 亿元/港元	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
A股组合	300760.SZ	迈瑞医疗	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
	603259.SH	药明康德	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
	300015.SZ	爱尔眼科	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
	300832.SZ	新产业	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
	688617.SH	惠泰医疗	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
	300633.SZ	开立医疗	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
	688212.SH	澳华内镜	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
	300685.SZ	艾德生物	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
	688050.SH	爱博医疗	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
	603882.SH	金域医学	130	-	6.9	8.5	-	-	18.8	15.3	-	-	0.8	优于大市
	002223.SZ	鱼跃医疗	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
	688029.SH	南微医学	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
港股组合	9926.HK	康方生物	1,076	(5.1)	0.3	7.3	17.9	-	3711.9	147.5	60.0	-	5.4	优于大市
	6990.HK	科伦博泰生物-B	1,040	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	-	-	-	219.0	-	-	优于大市
	0013.HK	和黄医药	197	2.7	30.6	4.8	7.7	72.6	6.4	40.8	25.7	5.0%	0.2	优于大市
	2162.HK	康诺亚-B	192	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	-	-	-	362.5	-	-	优于大市
	1530.HK	三生制药	624	20.9	23.8	27.1	30.7	29.9	26.2	23.0	20.3	13.5%	1.9	优于大市
	2268.HK	药明合联	780	10.7	14.0	19.2	26.0	72.9	55.8	40.7	30.0	16.1%	1.6	优于大市
	1789.HK	爱康医疗	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.9	17.1	14.2	11.8	10.4%	0.8	优于大市
	1066.HK	威高股份	235	20.7	21.2	24.0	26.8	11.4	11.1	9.8	8.8	8.7%	2.2	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：港股市值单位为港元，以2025/10/20股价计算

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

- 生产端：2025年1-8月规模以上工业增加值同比增长1.60%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长0.9%，2025年1-8月累计营业收入15833.10亿元（-2.0%），累计利润总额1353.2亿元（-4.7%）。
- 需求端：2025年1-8月的社零总额3.97万亿元（+4.60%），限额以上中西药品类零售总额571.90亿元（+1.20%）。
- 支付端：2025年1-8月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入18809.94亿元，同比增长6.91%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长2.24%与下降6.70%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-8月	工业增加值	亿元	-	1.60%
	1-8月	营业收入	亿元	15833.10	-2.00%
		利润总额	亿元	2129.50	-3.90%
社会零售总额	1-8月	总计	亿元	39667.60	4.60%
		限额以上中西药品类	亿元	571.90	1.20%
消费与收入	1-6月 (季度数据)	人均可支配收入	元	28844.00	4.70%
		人均消费支出	元	14309.00	5.30%
		人均医疗保健支出	元	1314.00	3.40%
医保基金	1-8月	职工医保支出	亿元	8811.88	2.24%
		居民医保支出	亿元	6620.32	-6.70%

资料来源：国家统计局、国家医保局，国信证券经济研究所整理

9月医药板块表现位于全行业中下游

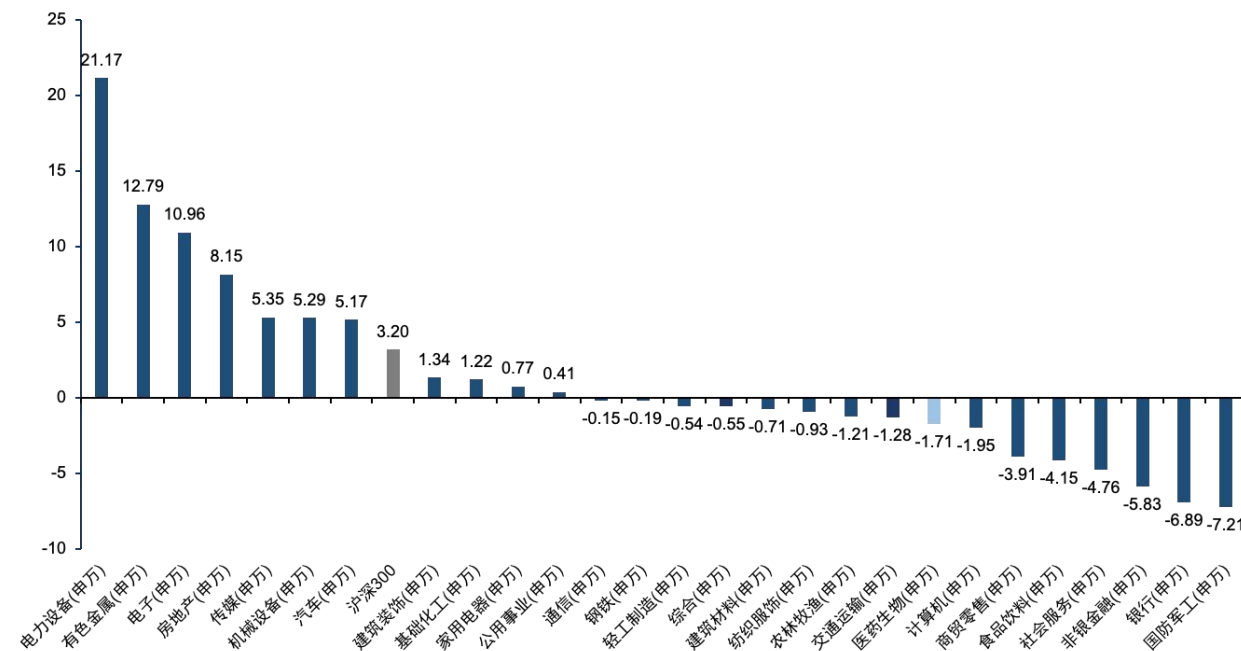
■ 医药行业在9月份整体下跌1.71%，跑输沪深300指数4.91%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-9-30

图：申万一级行业2025年6月份涨跌幅（%）

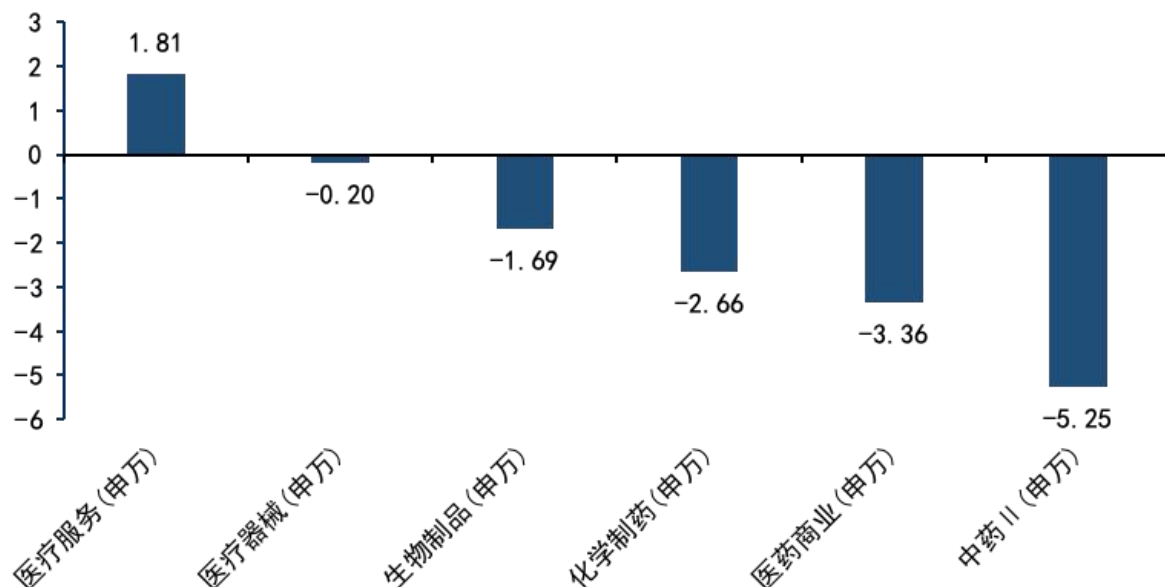


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-9-30

子板块：医药服务板块涨幅较大，中药、医疗商业板块跌幅较大

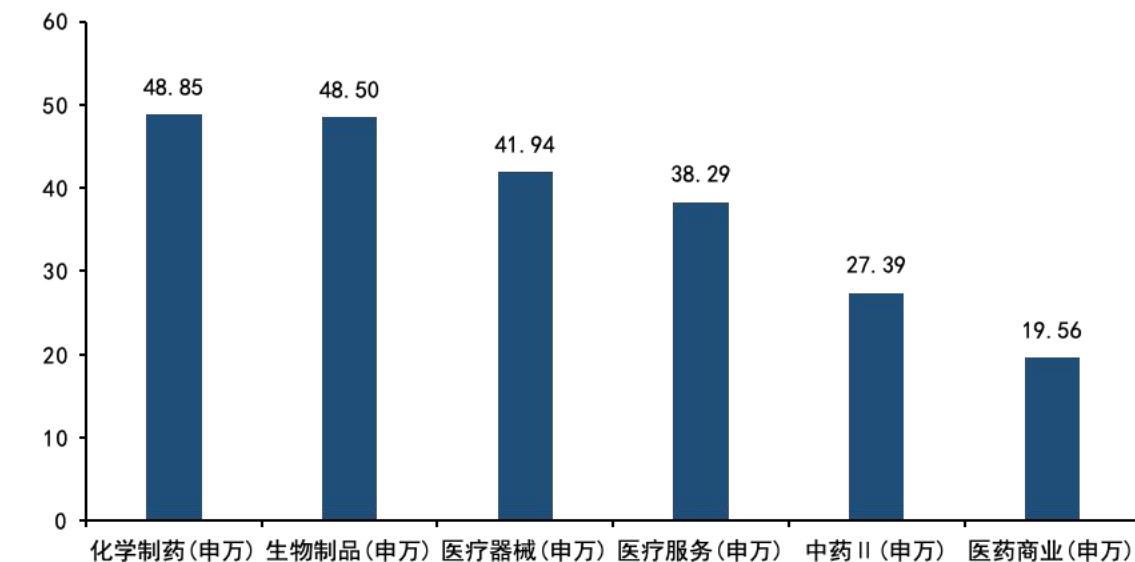
■ 分子板块看，医疗服务上涨1.81%、医疗器械、生物制品、化学制药、医药商业、中药分别下跌0.20%、1.69%、2.66%、3.36%、5.25%。

图：医药生物（申万）各子板块6月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-9-30

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

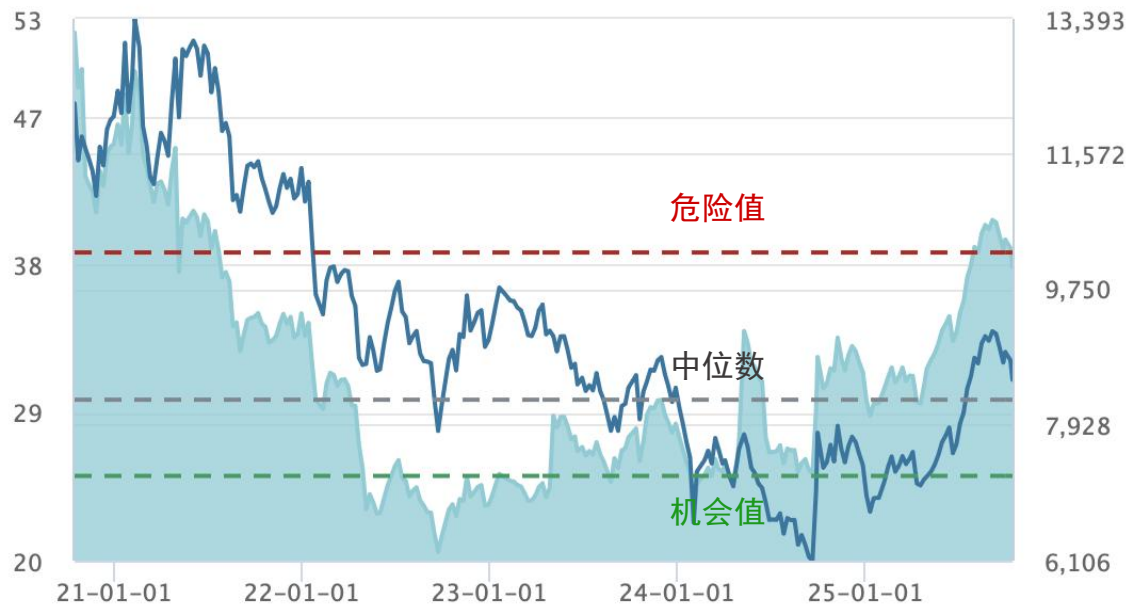


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-9-30

医药生物行业估值仍处于平均位置区间

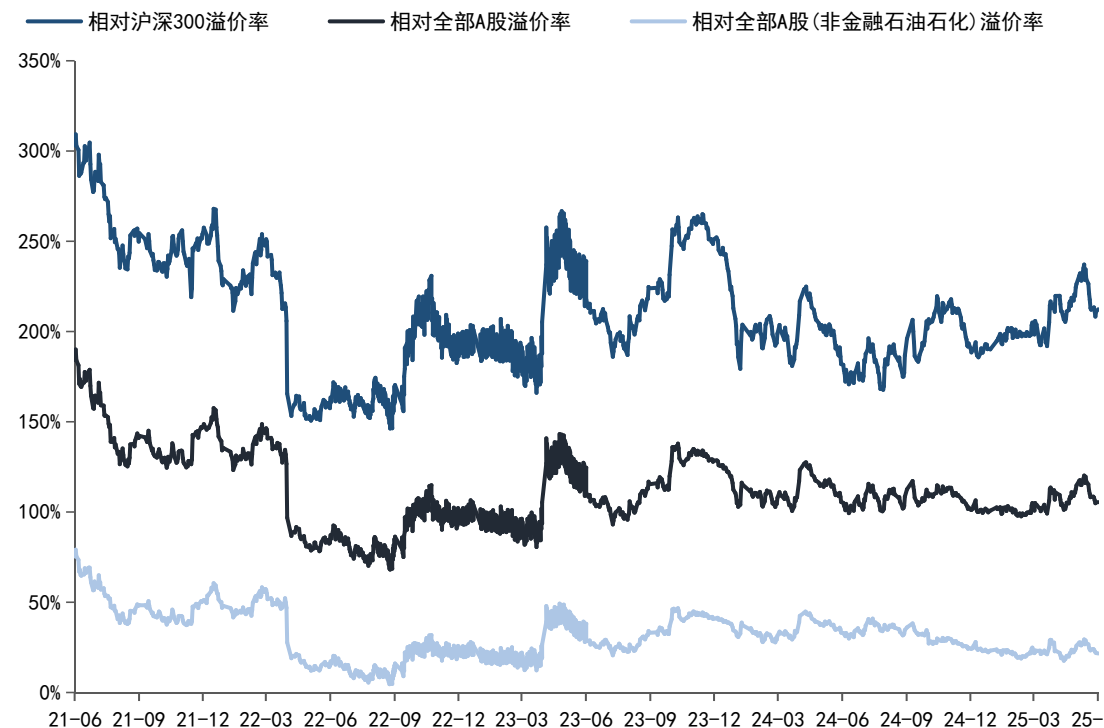
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为37.87，处于近5年历史分位点79.7%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平处于五年平均位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-9-30

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-9-30

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

- 2025年9月共有3款创新药或生物类似药获批上市（国产1款/进口2款），包括成都生物制品研究所的四价人乳头瘤病毒疫苗、大熊制药的盐酸菲优拉生片和赛诺菲的替利珠单抗注射液。

表：2025年9月获批上市的创新药/生物类似药

公司	产品	国产/进口	靶点	新药类型	适应症	批准日期
成都生物制品研究所	四价人乳头瘤病毒疫苗（汉逊酵母）	国产	-	生物制品	人乳头瘤病毒感染	2025-09-23
Daewoong Pharmaceutical	盐酸菲优拉生片	进口	P-CAB	化学药品	反流性食管炎	2025-09-02
赛诺菲	替利珠单抗注射液	进口	CD3	生物制品	1型糖尿病	2025-09-02

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2025年9月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2025年9月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXSS2500103	伊立芙普α眼内注射液	VEGF,FGF2	荣昌制药	2025-09-30	JXSS2500119	注射用伏索利肽	NPR2	拜玛林, Parexel	2025-09-05
JXHS2500115	左炔诺孕酮口崩片	PGR,AR	吉瑞大药厂	2025-09-29	CXHS2500115	玛氛诺沙韦颗粒	PA	先声药业	2025-09-03
JXHS2500109	地法米司特软膏	PDE4	大冢制药, 希米科CMIC	2025-09-25	JXSS2500118	斯贝利单抗注射液	APRIL	大冢制药	2025-09-02
CXSS2500100	流感病毒裂解疫苗	Influenza virus	康泰生物	2025-09-24	CXHS2500106	HRS9531注射液	GLP1R,GIPR	恒瑞医药	2025-09-02
CXSS2500101	布瑞基奥仑赛注射液	CD19	复星医药	2025-09-24	CXSL2500854	HY001N细胞注射液	CD19	合源生物	2025-09-30
CXHS2500118	SHR7280片	GNRHR	恒瑞医药	2025-09-23	JXSL2500190	NNC6019-0001注射液	misTTR	默沙东	2025-09-29
CXHS2500119	富马酸仑博替尼胶囊	RET	科伦药业	2025-09-22	CXHL2501050	SGB-7342注射液	INHBE	圣因生物	2025-09-29
CXSS2500096	泰卡西单抗注射液	PCSK9	信立泰	2025-09-19	CXHL2501053	KR23343片	-	朗润投资	2025-09-29
CXHS2500117	甲苯磺酸艾贝司他片	HDAC	药明康德	2025-09-17	CXHL2501055	JMHT06	-	九典制药	2025-09-29
JXHS2500101	Gadoquatrane 注射液	-	拜耳	2025-09-16	JXHL2500301	EVO756片	MRGPRX2	玛路弘	2025-09-28
CYHS2503400	环硅酸锆钠散	K+	阿斯利康	2025-09-13	JXSL2500187	AZD0516	STEAP2	阿斯利康	2025-09-28
CXSS2500093	安尼妥单抗注射液	HER2	石药集团, 康宁杰瑞	2025-09-12	CXHL2501046	HRS-6257片	-	恒瑞医药	2025-09-28
CXSS2500091	泰利奇拜单抗注射液	IL-4Rα	智翔金泰	2025-09-11	CXSL2500838	重组呼吸道合胞病毒疫苗 (CHO细胞)	RSV F protein	远大集团	2025-09-28
JXSS2500123	Insulin efsitora alfa 注射液	INSR	礼来	2025-09-11	CXSL2500840	DB006溶瘤腺病毒注射液	-	达博生物	2025-09-28
JXHS2500097	盐酸醋克利定滴眼液	CHRM	Graphite Bio	2025-09-09	CXSL2500841	GB10注射液	VEGF,ANGPT2	正中集团	2025-09-26
CYHS2503284	西诺氨酯片	GABR,VGSC	翼思生物	2025-09-05	CXHL2501035	SIM0811注射液	-	先声药业	2025-09-26

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2025年9月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2025年9月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXSL2500833	BSI-082注射液	SIRPA	博奥信	2025-09-26	CXHL2501015	177Lu-PSMA-VG01注射液	PSMA	威智知科药业	2025-09-18
CXHL2501034	CH006注射液	-	歌礼制药	2025-09-25	JXHL2500293	双醋瑞因软膏	IL1B	泰格医药	2025-09-18
JXSL2500183	Budoprutug注射液	CD19	Climb Bio 天广实	2025-09-25	JXHL2500294	CVM-1118胶囊	TRAP1	台睿医药，台睿生物	2025-09-18
CXSL2500832	N-3C01注射液	-	亿帆医药	2025-09-25	CXSL2500801	VBC103	TROP2,Nectin-4	橙帆医药	2025-09-18
CXHL2501030	FXS887片	-	复星医药	2025-09-25	CXSL2500798	QM101细胞注射液	-	奇迈永华生物	2025-09-17
CXHL2501032	SPR1020片	PARP1	思璞锐医药	2025-09-25	JXSL2500181	prasinezumab注射液	SNCA	罗氏	2025-09-17
CXHL2501029	177Lu-LNC1009注射液	FAP- α,Integrin αvβ3	东诚药业	2025-09-24	CXSL2500799	SHR-2906注射液	-	恒瑞医药	2025-09-17
CXHL2501027	DM0205透皮贴剂	-	德默高科医药	2025-09-24	CXSL2500800	HX15001注射液	-	华深智药	2025-09-17
CXSL2500815	IMM040811注射液	-	免疫方舟医药	2025-09-24	JXHL2500287	DZR123片	EZH2,EZH1	诺华	2025-09-17
CXHL2501020	XRF-1021片	URAT1,SLC2 A9	晶易医药	2025-09-23	CXSL2500797	注射用LBL-047	BDCA2,BAFF	维立志博	2025-09-17
CXSL2500814	人脐带间充质干细胞注射液	-	优赛生命科学	2025-09-23	JXSL2500179	吸附无细胞百白破灭活脊髓 灰质炎乙型肝炎（重组）和 b型流感嗜血杆菌（结合） 联合疫苗	Tetanus toxoid,Diphtheria Toxoid,Pertussis antigen,Poliovirus,Hib,HBV	赛诺菲	2025-09-16
JXHL2500295	LY3537021注射液	GIPR	礼来	2025-09-22	JXSL2500175	AZD4512	CD22	阿斯利康	2025-09-16
CXSL2500807	WGP03	-	瑞健生命	2025-09-20	JXSL2500177	Tarperprumig注射液	Properdin,Albumin	阿斯利康	2025-09-16
CXHL2501016	TQF3250胶囊	GLP1R	中生制药	2025-09-19	CXSL2500795	JMT206注射液	ACVR2	石药集团	2025-09-16
CXSL2500802	HLX37注射液	PD-L1,VEGF	复星医药	2025-09-19	CXSL2500794	注射用经应激诱导的间充质 干细胞衍生物	-	达尔文细胞生物	2025-09-12
JXSL2500182	注射用AZD0292	PCRV,PsI	阿斯利康	2025-09-19	CXSL2500789	SK-NK注射液	-	赛奥斯博生物	2025-09-12

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2025年9月创新药的NDA、IND申请（3）

表：2025年9月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXHL2500989	ZYG24002	-	知原药业	2025-09-11	JXSL2500167	注射用RO7837195	TL1A,IL12 p40	罗氏	2025-09-05
CXHL2500987	多黏菌素E甲磺酸钠吸入粉雾剂	Endotoxin	天衡药业	2025-09-10	JXSL2500168	ACE1831	CD20	Acepodia, 赛纽仕医药	2025-09-05
CXSL2500781	SHR-A1811(sc)注射液	HER2	恒瑞医药	2025-09-10	CXHL2500948	布立西坦缓释片	SV2A	奥科达生物	2025-09-05
JXHL2500265	PF-07799544片	MEK	辉瑞	2025-09-10	CXHL2500956	SYH2056片	-	石药集团	2025-09-05
CXSL2500784	注射用HMPL-A251	-	和黄医药	2025-09-10	CXSL2500763	注射用GenSci140	FRα	长春高新	2025-09-05
CXHL2500977	注射用MFS-16	-	麻沸散医药	2025-09-10	CXSL2500765	MG2512注射液	-	迈晋生物	2025-09-05
CXHL2500978	司美格鲁肽鼻喷雾剂	GLP1R	上海世领	2025-09-10	CXSL2500766	IMM092注射液	4-1BB	免疫方舟医药	2025-09-05
CXSL2500777	PLB-002	CLDN6	普灵生物	2025-09-09	CXSL2500762	QM103细胞注射液	-	奇迈永华生物	2025-09-04
JXHL2500263	ETX-636	PI3Kα	Ensemble Therapeutics, 昂胜医疗	2025-09-09	CXSL2500764	注射用DB-1418	HER3,EGFR	映恩生物	2025-09-04
JXSL2500171	[111In]-FPI-2107	-	阿斯利康	2025-09-09	CXSL2500759	注射用LM-350	CDH17	中生制药	2025-09-04
JXSL2500172	FPI-2053	EGFR,c-Met	阿斯利康	2025-09-09	CXSL2500760	注射用AN8025	PD-L1,CD86,LAG3	阿诺生物	2025-09-04
CXHL2500974	HL016	-	辉粒药业	2025-09-09	CXHL2500946	BGM1812注射液	AMYR,CTR	博瑞医药	2025-09-03
CXSL2500775	CM383(SC)注射液	Aβ	康诺亚	2025-09-08	CXSL2500757	QX027N注射液	-	荃信生物	2025-09-03
CXHL2500961	阿贝西利片	CDK4,CDK6	齐鲁制药	2025-09-06	CXHL2500945	HRS-8364片	-	恒瑞医药	2025-09-03
CXHL2500964	QLC1401片	ER-α	齐鲁制药	2025-09-06	JXHL2500253	LY4064809片	PI3Kα H1047R	礼来	2025-09-03
CXSL2500768	IBI3033	-	信达生物	2025-09-06	CXHL2500942	SAL0139片	-	信立泰	2025-09-03
CXSL2500770	HWS117注射液	-	人福医药	2025-09-06	CXSL2500755	BBM-C101注射液	HPV E6,HPV E7	信念医药	2025-09-02
CXSL2500773	TQB2922注射液（皮下注射）	EGFR,c-Met	中生制药	2025-09-06	CXSL2500756	吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎和b型流感嗜血杆菌（结合）联合疫苗	Diphtheria Toxoid,Pertussis antigen,Tetanus toxoid,Poliovirus, Hib	国药集团	2025-09-02

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

■ 2025年9月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发494批（+10%），其中国产200批（-17%），进口294批（+42%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发138批（+23%）、狂免24批（0%）、破免19批（+6%）；
- ✓ 凝血因子类：PCO批签发39批（+105%）、凝血因子VIII 40批（+3%）、纤原24批（-31%）；

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2024年1-9月	2025年1-9月	累计同比	2024年9月	2025年9月	同比
人血白蛋白	国产	1997	1839	-8%	242	200	-17%
人血白蛋白	进口	2083	2381	14%	207	294	42%
人血白蛋白	国产+进口	4080	4220	3%	449	494	10%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	22	27	23%	3	2	-33%
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	959	1065	11%	112	138	23%
免疫球蛋白类	冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	0		0	0	
免疫球蛋白类	静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	4	3	-25%	1	0	
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	65	38	-42%	7	2	-71%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	15	21	40%	0	1	
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	125	102	-18%	24	24	0%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	103	115	12%	18	19	6%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	209	268	28%	19	39	105%
凝血因子类	人凝血因子VIII	419	537	28%	39	40	3%
凝血因子类	人纤维蛋白原	226	231	2%	35	24	-31%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

医疗器械进出口情况

- 2025年9月医疗器械进出口情况：2025年9月医疗器械出口金额18.14亿美元（+6.10%），进口金额11.00亿美元（+2.60%）。
- 2025年9月主要医疗器械子品类出口情况：内窥镜（+26.49%）、其他健身及康复器械（+15.36%）、人造关节（+20.73%）、注射器（+14.40%）、彩超（+12.74%）出口金额同比增长；核磁共振设备（-8.26%）、医用敷料（-2.00%）出口金额同比下降。
- 2025年9月主要医疗器械子品类进口情况：其他健身及康复器械内窥镜（+99.89%）、彩超（+0.63%）、注射器（+44.06%）进口金额同比增长；内窥镜（-23.07%）、核磁共振设备（-44.19%）、人造关节（-12.04%）进口金额同比下降。

表：医疗器械进出口情况

指标	出口金额（百万美元）				进口金额（百万美元）			
	2025年9月	同比	2025年1-9月	累计同比	2025年9月	同比	2025年1-9月	累计同比
医疗仪器及器械	1,814.19	6.10%	13,377.28	6.70%	1,100.65	2.60%	8,356.48	0.30%
医用敷料	197.84	-2.00%	1516.261	5.20%				
人造关节	49.87	20.73%	349.01	17.27%	36.42	-12.04%	253.91	-18.06%
其他健身及康复器械	494.38	15.36%	3,763.57	19.73%	11.28	99.89%	54.17	23.54%
彩色超声波诊断仪	88.04	12.74%	710.01	4.97%	24.67	0.63%	238.16	-1.39%
内窥镜	51.29	26.49%	382.49	31.80%	61.19	-23.07%	504.46	-9.13%
成套的核磁共振成像装置	33.01	-8.26%	222.49	11.77%	9.72	-44.19%	114.00	-30.05%
X射线断层检查仪	75.73	34.62%	455.27	8.21%	32.28	20.39%	246.62	16.08%
注射器	84.15	14.40%	596.49	8.70%	24.77	44.06%	200.35	11.91%

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

创新医疗器械：9月份新增5款创新器械获批

■ 2025年9月，国家药品监督管理局共新增批准5款创新医疗器械的注册申请；截至9月末，国家药监局已批准的创新医疗器械名录中产品数量已提升至373款。

表：2025年9月份新增创新医疗器械获批情况

产品名称	生产企业	批准日期	所在地	产品简介
经导管主动脉瓣膜系统	苏州杰成医疗科技有限公司	2025-9-1	江苏	经股动脉入路，具有活动式定位件夹持原生主动脉瓣叶，可调弯输送系统适配横位心等复杂解剖结构。适用于经心脏团队结合评分系统评估后认为患有有症状的、重度主动脉瓣膜关闭不全（重度主动脉瓣返流），或同时合并主动脉瓣狭窄，不适合进行常规外科手术置换瓣膜、年龄大于等于70岁的患者
焦深延长型人工晶状体	爱博诺德（北京）医疗科技股份有限公司	2025-9-25	北京	产品适用于成年人白内障摘除手术后无晶状体眼的视力矫正，通过扩展焦深改善中视力以降低对眼镜的依赖程度
心脏冷冻消融设备	沈阳鹏悦科技有限公司	2025-9-28	辽宁	设备由主机、氩气输气管路、氦气输气管路和一次性使用无菌测温器（选配）组成
一次性使用无菌冷冻消融探头	沈阳鹏悦科技有限公司	2025-9-28	辽宁	一次性使用无菌冷冻消融探头由探头、手柄、连接管和测温热电偶组成。与以上产品配套使用，主要用于成人心脏病患者持续性房颤的治疗。产品利用氩气节流后降温现象，对消融心肌细胞进行快速冷冻，实现持续性心房颤动治疗，具有快速复温、真空隔热、背侧温度反馈、操作简单和安全性高等优点，使更多持续性心房颤动患者受益
交联聚异丁烯非球面人工晶状体	西安眼得乐医疗科技有限公司	2025-9-29	陕西	适用于成年人白内障摘除手术后无晶状体眼的视力矫正

资料来源：国家药品监督管理局，国信证券经济研究所整理

医疗服务：样本城市1-8月诊疗量稳中有升

- 以天津市（华北）、重庆市（西南）和南宁市（华南）为样本城市：
- ✓ 从2025年1-8月的情况来看，部分样本城市的诊疗量稳中有升。由于春节错期，样本城市2025年1、2月份诊疗数据与去年同期相比有所差异，但后续3-8月份整体呈现逐渐向好的趋势。天津市基层医疗卫生机构的门急诊人次同比增长较快；南宁市6-8月份诊疗人次增速表现较好，重庆市8月份门急诊人次实现搞个位数增长。从样本城市的表现来看，整体医疗服务的环境已经呈现趋稳改善的迹象，外部因素冲击的影响已基本出清，期待后续月份诊疗量持续向好。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

	重庆市	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月
全市医院门急诊人次（万人次）		674.57	754.65	721.79	727.35	736.42	804.65	790.19	778.36	782.38	772.38	730.74
同比增长		-0.44%	4.17%	-2.71%	-6.51%	11.52%	0.61%	3.75%	0.84%	5.49%	-0.20%	7.60%
全市医院出院人数（万人次）		37.71	40.57	40.85	45.72	40.48	46.29	46.09	42.92	42.03	42.86	39.4
同比增长		-19.03%	-13.50%	-17.89%	-4.91%	0.92%	-7.81%	-0.48%	-2.37%	-1.91%	-5.82%	-0.10%
公立医院医疗收入（亿元）		64.39	69.43	68.79	69.64	69.64	76.75	75.81	71.60	70.91	73.16	65.13
同比增长		-1.15%	6.75%	-2.69%	-13.09%	10.72%	-4.21%	0.17%	-1.93%	1.27%	-3.64%	0.60%
	天津市	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月
医院门、急诊人次（万人次）		602.50	617.46	640.62	492.15	498.85	634.48	611.89	609.84	589.35	-	579.70
同比增长		3.80%	-1.38%	-7.06%	-18.04%	10.06%	1.65%	0.31%	-0.73%	0.92%	-	-2.23%
医院出院人数（万人次）		18.85	18.33	20.27	18.02	15.51	20.94	20.97	19.84	18.55	-	19.42
同比增长		4.33%	5.43%	4.31%	-9.15%	7.61%	-1.47%	0.11%	-2.93%	-2.31%	-	-0.67%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）		319.80	307.33	342.61	264.06	248.34	303.11	315.73	307.03	305.36	-	304.63
同比增长		12.76%	7.97%	7.99%	-3.32%	26.60%	7.20%	15.61%	11.29%	7.67%	-	2.26%
	南宁市	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月
总诊疗人次（万人）		366.63	378.74	316.55	411.37	391.75	464.93	465.75	454.46	450.56	461.74	446.39
同比增长		-16.98%	-14.26%	0.24%	-6.91%	6.15%	-2.64%	4.11%	-1.97%	15.79%	14.48%	15.92%
出院人数（万人）		18.98	18.64	9677.14	19.43	16.88	21.47	20.02	20.12	19.63	21.52	20.40
同比增长		-6.87%	-3.38%	-0.84%	-10.31%	-6.55%	-3.21%	-5.57%	-8.67%	-8.33%	-3.61%	-0.56%
总医疗收入（亿元）		30.31	30.40	31.57	30.04	29.37	34.25	33.51	32.95	32.59	35.31	33.15
同比增长		-8.05%	-6.92%	-9.94%	-12.72%	1.52%	-7.42%	-2.66%	-6.81%	1.01%	1.06%	0.41%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

医疗服务：各专科诊疗服务量增速分化趋势延续

- 以天津市数据为例，从细化结构分析各专科医院增长情况：
- ✓ 综合类医院5-8月份诊疗人次及出院人次整体呈现下滑趋势；中西医结合类医院在近几个月的诊疗人次、出院人次实现较高同比增长。
- ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，5-8月各专科医院诊疗服务量增速分化趋势延续：其中**美容类**恢复增长，在6月打破连续增长数月的情况下8月份增速转正；**口腔类**和**眼科类**整体呈现中低个位数增长。**胸科类**、**肿瘤类**、**心血管类**等偏刚需的严肃医疗领域同比增速维持较高水平。与人口生育相关的**妇产类**自2024年9月份增速由正转负后，持续显著下滑，**儿童类**连续数月表现低迷，且诊疗人次下滑有逐渐加速的态势。

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（1）

天津市	诊疗人次（万人次，2025年5月-2025年8月）				出院人数（万人，2025年5月-2025年8月）			
	5月	6月	7月	8月	5月	6月	7月	8月
综合类医院	346.44	335.40	-	329.80	10.51	9.75	-	10.23
同比增长	-4.17%	-1.48%	-	-5.43%	-2.74%	-2.21%	-	2.99%
中医类医院	119.74	113.62	-	111.26	2.40	2.21	-	2.28
同比增长	8.59%	5.75%	-	2.39%	2.52%	4.21%	-	0.17%
中西医结合类医院	11.35	10.84	-	10.75	0.59	0.55	-	0.58
同比增长	35.54%	36.96%	-	39.45%	15.84%	23.62%	-	25.66%
专科类医院	131.53	128.80	-	127.19	6.34	6.04	-	6.33
同比增长	-0.77%	1.69%	-	0.37%	-6.54%	-6.43%	-	-8.03%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（2）

天津市	诊疗人次（万人次，2025年5月-2025年8月）			
	5月	6月	7月	8月
口腔类	16.08	15.80	-	17.53
同比增长	2.61%	5.77%	-	7.82%
眼科类	13.90	13.03	-	14.37
同比增长	2.90%	4.30%	-	6.60%
耳鼻喉类	0.50	0.45	-	0.49
同比增长	23.11%	21.95%	-	28.47%
肿瘤类	17.73	18.31	-	17.66
同比增长	6.86%	20.58%	-	12.05%
心血管类	3.42	3.22	-	3.36
同比增长	3.86%	8.19%	-	6.38%
胸科类	6.92	6.48	-	6.48
同比增长	11.37%	19.94%	-	13.69%
妇产（科）类	15.13	15.58	-	15.03
同比增长	-6.66%	-1.98%	-	-4.14%
儿童类	23.10	21.98	-	19.13
同比增长	-14.58%	-16.87%	-	-17.13%
皮肤病类	1.19	0.92	-	1.04
同比增长	-2.67%	-23.28%	-	8.84%
骨科类	3.17	3.19	-	2.62
同比增长	12.07%	12.55%	-	1.01%
美容类	2.65	2.56	-	2.57
同比增长	12.98%	-0.39%	-	3.97%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

创新药：多项成果在ESMO中展示，看好产业长期逻辑

- 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，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。

表：创新药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/09/30	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	
688443.SH	智翔金泰-U	33.02	121	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)					-37.5%	-	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	454.20	965	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				203.3	-8.1%	-	优于大市
9926.HK	康方生物	155.70	1,274	(5.1)	0.3	7.3	17.9		4393.0	174.5	71.1	-7.6%	6.4	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	69.15	188	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5				355.3	-20.8%	-	优于大市
0013.HK	和黄医药	23.70	188	2.7	30.5	4.8	7.7	69.5	6.2	39.0	24.6	5.0%	0.1	优于大市
600276.SH	恒瑞医药	66.23	4,404	63.4	79.8	90.9	105.4	69.5	55.2	48.4	41.8	13.9%	3.0	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：恒瑞医药采用Wind一致预测；港股股价单位为港元

- 行情回顾：中报业绩承压，9月回调。2025年09月01日至09月30日，中药板块整体呈现回调（-5.3%）。维康药业（9.79%）、通化金马（7.89%）、康芝药业（7.04%）、方盛制药（4.40%）、云南白药（0.32%）等涨幅领先；振东制药（-24.42%）、悦康药业（-19.54%）、九芝堂（-15.11%）、康缘药业（-12.34%）、恩威医药（-12.30%）、贵州百灵（-12.21%）、九典制药（-11.23%）等跌幅居前。
- 关注基药目录调整进展。2021年6月，国务院《深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务》中提出“优化目录遴选调整程序，适时启动目录调整工作”，同年11月，卫健委发布《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿，意见反馈截止时间为2021年12月14日。如今距离征求意见稿发布已过去三年，预计基药目录的遴选、论证评议等工作也在积极推进中，待正式的《国家基本药物目录管理办法（修订稿）》出台后，基药目录有望迎来新一轮调整。

表：基药目录调整梳理

时间	措施	相关文件
1979 年	引入“基本药物”概念	
1982-2004 年	1982 年公布第一批国家基本药物目录，到 2004 年共进行了四次调整，有目录而无制度	
2009 年 8 月	正式建立国家基本药物制度，原则上基药目录每 3 年调整一次	《关于建立国家基本药物制度的实施意见》《国家基本药物目录管理办法（暂行）》
2009 年 8 月	发布 2009 版国家基药目录，包括化药 205 种，中成药 102 种，共 307 种，中药饮片首次纳入。	《国家基本药物目录（基层部分）》（2009 版）
2013 年 3 月	发布 2012 版国家基药目录，包括化药和生物制品 317 种，中成药 203 种，共 520 种。注重与常见病、慢性病特别是重大疾病以及老年人、妇女和儿童用药相衔接	2012 年版《国家基本药物目录》
2015 年 4 月	发布《国家基本药物目录管理办法》	《国家基本药物目录管理办法》
2018 年 9 月	进一步完善国家基本药物制度	《完善国家基本药物制度的意见》
2018 年 9 月	发布 2018 版国家基药目录，包括化药和生物制品 417 种，中成药 268 种，共 685 种。纳入藏药、维药、蒙药共 8 个民族药品种；突出常见病、慢性病、危重病、公共卫生、儿童等特殊人群的基本用药需求，新增肿瘤用药 12 种、临床急需儿童用药 22 种；强化了临床必需，新增 11 个非医保药品	《国家基本药物目录（2018 年版）》
2021 年 6 月	提出研究修订国家基本药物目录管理办法，优化目录遴选调整程序，适时启动目录调整工作	《深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务》
2021 年 9 月	提出探索制定国家儿童基本药物目录，及时更新儿童禁用药品目录	《中国儿童发展纲要（2021—2030 年）》
2021 年 11 月	《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》公开征求意见，首次明确儿童基药目录页，国家重点监控合理用药目录的药品不得纳入，再次强调基药目录调整周期原则上不超过 3 年	《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》

资料来源：国家卫健委、中国政府网，国信证券经济研究所整理

表：中药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/09/30	总市值 亿元	归母净利润				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
000999	华润三九	28.09	467	33.68	48.43	52.92	62.91	13.9	9.7	8.8	7.4	17.3	0.4	优于大市
002603	以岭药业	15.89	265	(7.25)	12.68	14.63	16.68	(36.6)	20.9	18.1	15.9	-6.7	(0.1)	优于大市
600129	太极集团	21.88	121	0.27	5.27	6.53	7.84	452.7	22.9	18.5	15.4	0.7	0.1	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：以岭药业、太极集团为Wind一致预期

- **CX0行情回顾：整体上涨。**2025年09月01日至09月30日，医药研发外包整体上涨（+6.0%）。皓元医药（20.62%）、康龙化成（18.14%）、毕得医药（14.60%）、昭衍新药（12.46%）、普蕊斯（10.11%）、诚达药业（10.02%）、药明康德（8.81%）、九洲药业（8.65%）、美迪西（8.15%）、凯莱英（6.34%）等涨幅领先；亚太药业（-11.54%）、阳光诺和（-10.20%）、泰格医药（-8.68%）、泓博医药（-8.13%）、博济医药（-8.09%）、药石科技（-6.59%）、兰卫医学（-6.34%）、成都先导（-4.60%）等跌幅居前。
- **原料药行情回顾：9月继续回调。**2025年09月01日至09月30日，短期业绩承压导致股价持续走弱，原料药板块整体呈现回调（-10.3%）。除向日葵（65.94%）、京新药业（9.86%）、百花医药（6.03%）、普洛药业（5.25%）、ST天圣（2.48%）、黄山胶囊（1.34%）、河化股份（1.11%）、共同药业（0.63%）、富祥药业（0.30%）等有所上涨外，大部分标的呈现回调，博瑞医药（-38.01%）、昂利康（-23.07%）、翰宇药业（-20.74%）、美诺华（-16.47%）、新诺威（-13.98%）、万泽股份（-13.84%）、千红制药（-12.85%）、尔康制药（-12.44%）、新天药业（-11.06%）、常山药业（-9.66%）等跌幅居前。
- **地缘政治再发酵，但影响可控。**
 - ✓ **关税线：**2025年4月2日，特朗普宣布对来自中国的商品加征34%的“对等关税”。我国对等回应后，2025年4月8日，美国将关税从34%提高至84%，并在次日全面提升至125%。进入5月，受制于内部压力，美国姿态有所软化，并表示愿通过外交对话渠道解决贸易摩擦：2025年5月12日，中美双方在日内瓦达成协议，美国取消对中国商品加征的共计91%的关税，同时将4月2日加征的34%关税，暂停其中的24个百分点90天，仅保留10%的关税。至此，4月以来的贸易摩擦阶段性缓和，并在8月斯德哥尔摩会谈中再次延续90天。2025年10月11日，美国总统特朗普在社交媒体宣布，从2025年11月1日起，将对华全面加征100%关税，并同步实施关键软件出口管制。
 - ✓ **《生物安全法案》线：**2024年版本未生效；2025年10月9日，美国参议院以口头表决方式通过了修正案SA3841（未提及特定公司）。因众议院版本FY26 NDAA并未纳入生物安全法案，参众两院需要经协调最终达成一致。
 - ✓ **整体地缘政治风险可控：**从全球竞争力、直接发往美国的收入占比、产能布局出发，我们认为当前地缘政治风险可控。1）医药外包行业粘性强，中国企业全球竞争力领先。从全球产业分工及产业链转移角度，中国企业在人才红利、化学能力、合规产能、知识产权保护方面具有综合优势，考虑到欧洲产能建设的长周期及印度在知识产权等方面的短板，我们认为中国企业在CRDMO领域、尤其是小分子CRDMO领域的行业地位中期维度（5年内）难以撼动。2）直接发往美国的收入占比较低。美国收入占比方面，药明康德、药石科技、凯莱英和康龙化成的营业收入超50%来自美国市场；成都先导亦有超30%的收入来源于美国。尽管部分企业美国收入占比较高，但直接发往美国的收入占比较低，以药明康德为例，2024年公司直接发往美国的收入占比仅约10%。3）头部CX0公司纷纷在海外布局产能。药明生物、药明合联、药明康德、凯莱英等纷纷在海外布局生产基地。

表：CX0板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/09/30	总市值 亿元/亿港元	归母净利润				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
603259	药明康德	112.03	3307	93.93	114.48	130.79	148.88	35.2	28.9	25.3	22.2	16.6	1.7	优于大市
603127	昭衍新药	35.30	265	0.74	3.30	3.82	4.12	357.2	80.2	69.2	64.2	0.9	1.0	优于大市
000739	普洛药业	16.38	190	10.31	11.12	12.40	13.90	18.4	17.1	15.3	13.7	15.9	1.6	优于大市
301096	百诚医药	60.00	66	(0.53)	0.54	0.86	1.16	(124.3)	122.4	75.9	56.6	-2.0	(0.5)	优于大市
2268. HK	药明合联	78.30	961	10.70	14.25	19.54	26.54	83.8	62.9	45.9	33.8	17.7	1.8	优于大市
2269. HK	药明生物	40.98	1675	33.56	44.03	49.80	58.33	49.9	38.0	33.6	28.7	8.2	1.9	优于大市
002821	凯莱英	113.70	410	9.49	11.36	12.91	14.64	43.2	36.1	31.8	28.0	5.5	2.3	无评级
300347	泰格医药	58.00	499	4.05	10.65	13.20	16.88	123.3	46.9	37.8	29.6	1.9	0.8	无评级
300759	康龙化成	35.75	636	17.93	17.62	20.95	24.71	35.4	36.1	30.3	25.7	13.7	3.2	无评级
300725	药石科技	41.42	97	2.20	1.95	2.43	3.15	44.1	49.7	39.9	30.7	7.5	3.9	无评级
688621	阳光诺和	66.04	74	1.77	2.18	2.73	3.34	41.7	33.9	27.0	22.2	16.6	1.4	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测； 注：港股股价、市值单位为港元。
注：药明生物、泰格医药、康龙化成、药石科技、阳光诺和为wind一致预测

- 9月行情回顾：板块整体上涨，皓元医药（+37.1%）、百奥赛图-B（+36.5%）、毕得医药（+26.6%）、奥浦迈（+22.7%）、康为世纪（+18.8%）等涨幅居前。
- 海外上游企业对2025全年收入指引积极。年度/季度营收增速来看，海外上游企业业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的模式，可能主要由于疫情早期阶段下游 biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g.由3~6个月大幅提升至12个月）。2024年试剂及设备企业相关板块营收同比持平或个位数增长，综合平台型企业较2023年双位数下滑趋势有所企稳；从各个企业对2025年收入指引看，大部分都重回正增长，对2025全年经营情况预期积极。
- 投资建议：行业景气度处于底部反转初期，下游客户库存去化阶段性结束，重新进入采购周期，预计需求逐季度改善，海外龙头对2025全年业绩指引积极。国内上游企业加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

表：生命科学上游相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/09/30	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 25E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688046.SH	药康生物	18.06	74	1.10	1.32	1.66	1.88	75	56	45	39	5.1%	3.4	优于大市
688293.SH	奥浦迈	64.22	73	0.21	0.78	1.12	1.53	301	93	65	48	1.0%	1.8	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	59.56	100	1.24	1.57	2.25	2.82	57	64	44	35	4.7%	1.8	优于大市
688105.SH	诺唯赞	23.21	92	-0.18	0.64	1.46	2.20	/	144	63	42	-0.5%	1.2	未评级
688131.SH	皓元医药	82.60	175	2.02	2.77	3.62	4.62	39	63	48	38	7.0%	1.8	未评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：除药康生物、百普赛斯、奥浦迈外，其余均为Wind一致预测

- **医疗设备：**国内设备招采于9月起进入同期高基数阶段，行业景气度可能阶段性承压。但在当前的竞争环境下，产品高端升级+市占率提升仍将为业绩稳定增长提供动力。9月中旬，媒体报道GE医疗正在评估出售其中国业务部分股权的可能性，交易估值可能达到数十亿美元，中国医疗影像设备行业有潜在的格局重塑的可能性。短期看好在低基数下国内经济复苏及设备更新招标推进双重驱动下医疗设备板块25年下半年的业绩表现，中长期看好国产龙头企业在全球市占率的进一步提升，建议关注国产医疗设备龙头迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。
- **医疗耗材：**集采反内卷政策下驱动行业业绩和估值双重复苏，“创新+出海”有望为国产企业带来广阔市场空间。电生理、骨科、神经介入等细分领域增长良好，心血管、低值耗材等表现一般，关注该板块龙头公司惠泰医疗、南微医学、爱博医疗、春立医疗、三友医疗等。
- **体外诊断：**国内市场受体外诊断试剂省际联盟采购落地后价格下降、以及DRG/DIP政策深入推进导致部分检验项目检测量降低等因素影响，检验病理立项收费指南尚待落地，行业预计仍将在一段时间内面临压力。建议左侧关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、安图生物、艾德生物等。

表：医疗器械相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	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	2,979	116.7	110.9	126.2	145.0	25.5	26.9	23.6	20.5	32.5%	3.6	优于大市
300832.SZ	新产业	537	18.3	17.8	20.6	23.8	29.3	30.1	26.1	22.6	21.3%	3.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	70	0.2	0.3	0.7	1.0	331.9	205.1	102.5	68.4	1.5%	3.0	优于大市
688271.SH	联影医疗	1,250	12.6	19.5	23.7	27.7	99.1	64.1	52.7	45.1	6.3%	2.1	优于大市
688050.SH	爱博医疗	144	3.9	4.3	5.2	6.3	37.1	33.7	27.7	23.0	16.1%	1.9	优于大市
301363.SZ	美好医疗	142	3.6	3.5	4.5	5.8	39.2	40.7	31.7	24.7	10.5%	2.5	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	447	6.7	8.8	11.3	14.7	66.3	51.0	39.4	30.3	26.8%	1.7	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	197	1.1	2.1	2.8	3.6	174.0	95.2	70.4	54.6	6.5%	2.0	优于大市
300685.SZ	艾德生物	90	2.5	3.2	3.8	4.5	35.3	28.4	23.6	20.0	13.8%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	37	1.4	1.7	2.0	2.3	26.3	21.7	18.8	16.4	9.9%	1.3	优于大市
688029.SH	南微医学	189	5.5	6.9	8.0	8.9	34.1	27.4	23.6	21.3	14.5%	1.6	优于大市
603301.SH	振德医疗	124	3.9	3.9	5.0	5.7	32.3	31.9	25.1	21.7	6.8%	2.3	优于大市
300633.SZ	开立医疗	149	1.4	3.1	4.0	4.8	104.5	47.5	37.5	30.8	4.6%	0.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	83	3.0	5.1	6.7-		27.5	16.2	12.4-		10.9%-		优于大市
1066.HK	威高股份	242	20.7	21.2	24.0	26.8	11.7	11.5	10.1	9.1	8.7%	1.3	优于大市
1789.HK	爱康医疗	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.7	16.9	14.0	11.7	10.4%	0.8	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测
注：总市值以2025/9/30股价计算

医疗服务：重视服务板块的防御属性和消费复苏的潜在弹性

- 关注医疗服务消费需求回暖和板块的防御属性。2025年2月10日，国务院常务会议中指出：“提振消费是扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置。” 会议强调了通过增加居民收入、优化消费环境和推动消费升级等措施。在美国再次发起贸易战政策的背景下，面对高关税持续压缩对美贸易空间，国内将把扩大内需作为长期战略，努力把消费打造成经济增长的主动力和压舱石，发挥超大规模市场优势。在以超常规力度提振国内消费的大背景下，医疗服务板块的防御性和强消费属性特征明显，有望切实获益国内扩内需政策。
- 投资建议：推荐关注银发经济下老年人健康消费需求，以及有政策鼓励和高股息的医疗服务标的
 - ✓ 医疗服务价格改革和DRGs执行后有望持续受益的民营专科连锁，经济复苏背景下静待消费医疗的二次成长：爱尔眼科、固生堂等；
 - ✓ 低估值高股息、经营稳健、积极转型的国企医疗服务：环球医疗；
 - ✓ 合规监管和医保控费趋势下，中长期有望受益的第三方医检和影像龙头：金域医学、一脉阳光。

表：医疗服务相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	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			
300015.SZ	爱尔眼科	1,151	35.6	40.6	48.3	56.6	32.4	28.4	23.8	20.3	17.2%	1.5	优于大市
603882.SH	金域医学	137	(3.8)	6.9	8.5	-	(36.0)	19.9	16.2	-	-5.2%	-	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	167	4.3	5.0	5.8	6.7	39.0	33.2	28.7	25.1	7.4%	2.1	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	55	(1.0)	1.1	1.9	2.8	(53.8)	50.9	28.8	19.8	-4.8%	-0.2	无评级
600763.SH	通策医疗	197	5.0	5.4	5.9	6.6	39.3	36.6	33.4	29.9	12.4%	3.9	无评级
688315.SH	诺禾致源	66	2.0	2.2	2.6	2.9	33.5	29.6	25.7	22.5	7.9%	2.1	无评级
300244.SZ	迪安诊断	102	(3.6)	2.3	5.9	7.7	(28.7)	43.8	17.2	13.3	-5.4%	-0.2	无评级
2273.HK	固生堂	67	3.1	3.7	4.7	5.9	21.7	18.1	14.3	11.3	12.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	105	20.3	21.2	22.0	22.9	5.2	4.9	4.8	4.6	11.8%	1.2	优于大市
2522.HK	一脉阳光	62	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(135.6)	127.0	76.8	55.1	-3.2%	2.4	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；
注：总市值以2025/9/30股价计算；除爱尔眼科、金域医学、固生堂、环球医疗、一脉阳光外，其余均为wind一致预测

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2025-09-30	一脉阳光（2522. HK）：整体业务稳定发展，加速发掘影像数据价值	公司研究	海外公司财报点评
2025-09-30	环球医疗（2666. HK）：综合医疗阶段性承压，持续拓展健康科技领域的业务布局	公司研究	海外公司财报点评
2025-09-30	威高股份（1066. HK）：通用耗材趋稳，药包“搭船出海”占比大幅提升	公司研究	海外公司财报点评
2025-09-25	国信证券医药生物周报（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	行业研究	行业周报
2025-09-24	丽珠集团（000513. SZ）：创新转型成果初见，在研管线值得期待	公司研究	财报点评
2025-09-20	国信证券医药生物行业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	行业研究	行业月报
2025-09-20	国信证券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	行业研究	行业专题
2025-09-11	爱博医疗（688050. SH）：人工晶体高端产品增长迅速，单二季度归母净利环比增长30%	公司研究	财报点评
2025-09-11	凯莱英（002821. SZ）：小分子CDMO行业引领，新兴业务扬帆起航	公司研究	深度报告
2025-09-10	国信证券医药生物周报（25年第35周）：ANGPTL3为何获得MNC药企青睐？	行业研究	行业周报

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2025-09-05	三生制药（1530. HK）：收入保持稳定，707与辉瑞达成重磅合作	公司研究	海外公司财报点评
2025-09-04	迈瑞医疗（300760. SZ）：国际业务同比稳健增长，第三季度国内市场有望迎来拐点	公司研究	财报点评
2025-09-03	新产业（300832. SZ）：海外业务保持稳健增长，T8流水线开始成批量装机	公司研究	财报点评
2025-09-03	固生堂（2273. HK）：2025H1业绩稳健增长，名医AI分身业务落地	公司研究	海外公司财报点评
2025-09-02	联影医疗（688271. SH）：25Q2营收同比增长19%，国内业务稳步复苏	公司研究	财报点评
2025-09-02	绿竹生物-B（2480. HK）：重组带状疱疹疫苗LZ901与Shingrix头对头临床研究读出	公司研究	财报点评
2025-09-01	国信证券创新药行业复盘：创新出海2.0成果卓著	行业研究	行业投资策略
2025-09-01	智翔金泰-U（688443. SH）：赛立奇单抗商业化稳步推进，GR1803达成国际合作	公司研究	财报点评
2025-09-01	国信证券医药生物周报（25年第34周）：RDN被纳入高血压治疗指南，海内外厂家进展持续推进	行业研究	行业周报
2025-09-01	澳华内镜（688212. SH）：业绩阶段性承压，新旗舰产品AQ-400推出	公司研究	财报点评

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

重点覆盖公司盈利预测与估值表（1）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

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, 934	116. 7	110. 9	126. 2	145. 0	25. 1	26. 5	23. 3	20. 2	32. 5%	3. 5	优于大市
300832. SZ	新产业	医疗器械	503	18. 3	17. 8	20. 6	23. 8	27. 5	28. 2	24. 5	21. 2	21. 3%	3. 1	优于大市
688212. SH	澳华内镜	医疗器械	67	0. 2	0. 3	0. 7	1. 0	319. 2	197. 2	98. 6	65. 7	1. 5%	2. 8	优于大市
688161. SH	威高骨科	医疗器械	128	2. 2	2. 5	3. 1	3. 8	57. 4	50. 6	41. 2	34. 1	5. 7%	2. 7	优于大市
688271. SH	联影医疗	医疗器械	1, 289	12. 6	19. 5	23. 7	27. 7	102. 1	66. 1	54. 3	46. 5	6. 3%	2. 2	优于大市
688050. SH	爱博医疗	医疗器械	141	3. 9	4. 3	5. 2	6. 3	36. 4	33. 1	27. 2	22. 5	16. 1%	1. 9	优于大市
301363. SZ	美好医疗	医疗器械	135	3. 6	3. 5	4. 5	5. 8	37. 2	38. 7	30. 1	23. 5	10. 5%	2. 3	优于大市
688236. SH	春立医疗	医疗器械	80	1. 2	2. 2	2. 7	3. 3	64. 1	36. 1	29. 3	24. 2	4. 4%	0. 9	优于大市
300049. SZ	福瑞股份	医疗器械	182	1. 1	2. 1	2. 8	3. 6	161. 0	88. 1	65. 1	50. 5	6. 5%	1. 9	优于大市
300463. SZ	迈克生物	医疗器械	70	1. 3	2. 7	3. 5	4. 2	55. 3	25. 7	19. 8	16. 5	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. 7	23. 8	20. 1	13. 8%	1. 4	优于大市
688358. SH	祥生医疗	医疗器械	38	1. 4	1. 7	2. 0	2. 3	27. 0	22. 3	19. 4	16. 9	9. 9%	1. 3	优于大市
688389. SH	普门科技	医疗器械	63	3. 5	5. 1	6. 2	-	18. 3	12. 4	10. 1	-	16. 8%	0. 4	优于大市
688029. SH	南微医学	医疗器械	184	5. 5	6. 9	8. 0	8. 9	33. 2	26. 7	23. 0	20. 8	14. 5%	1. 6	优于大市
603301. SH	振德医疗	医疗器械	150	3. 9	3. 9	5. 0	5. 7	39. 1	38. 6	30. 3	26. 3	6. 8%	2. 7	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/10/17股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（2）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

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			
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	84	1.0	1.4	1.8	2.2	81.4	59.4	47.6	38.8	5.0%	2.1	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	43	1.7	1.6	1.9	2.1	25.0	26.6	22.7	20.0	10.1%	3.5	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	152	1.4	3.1	4.0	4.8	106.5	48.5	38.2	31.4	4.6%	1.0	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	83	3.0	5.1	6.7	-	27.6	16.2	12.5	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	445	6.7	8.8	11.3	14.7	66.1	50.8	39.2	30.2	26.8%	1.7	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	287	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(47.8)	4100.3	191.3	97.6	-7.6%	-22.9	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	391	18.1	20.1	23.7	27.8	21.6	19.4	16.5	14.1	14.4%	1.3	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	578	4.0	5.5	6.9	8.7	146.2	105.9	83.5	66.7	9.4%	3.5	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	330	20.6	22.0	24.8	28.6	16.0	15.0	13.3	11.5	14.9%	1.3	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	179	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(17.1)	(34.6)	(141.8)	-	-66.5%	0.5	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	187	2.0	8.1	10.0	-	92.8	23.2	18.8	-	2.1%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	48	1.4	2.0	2.6	-	33.5	23.9	18.2	-	7.7%	0.7	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	105	0.2	0.7	1.3	-	503.6	160.8	78.6	-	2.2%	1.1	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	109	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(13.7)	(16.3)	(24.8)	(232.3)	-37.5%	-	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	332	8.3	10.7	15.4	21.7	40.1	31.0	21.6	15.3	32.4%	0.8	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/10/17股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（3）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

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			
000999.SZ	华润三九	中药	483	33.7	37.4	40.8	48.6	14.4	12.9	11.8	10.0	16.9%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	87	3.9	6.1	6.8	-	22.3	14.3	12.9	-	8.7%	0.5	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	122	0.3	13.0	15.6	-	457.0	9.4	7.8	-	0.8%	0.0	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	70	1.1	1.3	1.7	1.9	64.1	53.4	42.4	37.5	5.1%	2.7	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	103	1.2	1.6	2.3	2.8	83.2	65.6	45.8	36.5	4.7%	2.1	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	69	0.2	0.8	1.1	1.5	329.0	88.8	61.8	45.3	1.0%	0.9	优于大市
603259.SH	药明康德	CX0	3,114	93.5	111.6	127.3	145.1	33.3	27.9	24.5	21.5	16.1%	1.8	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CX0	187	10.3	11.2	12.6	14.0	18.1	16.6	14.8	13.3	15.3%	1.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CX0	234	0.7	3.3	3.8	4.1	316.2	71.0	61.5	56.7	0.9%	0.9	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CX0	63	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(119.7)	119.1	73.4	54.4	-2.0%	1.9	优于大市
688222.SH	成都先导	CX0	95	0.5	0.7	1.0	1.2	184.1	135.1	97.5	78.1	3.7%	4.1	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CX0	394	9.5	11.4	12.9	14.6	41.5	34.7	30.6	26.9	5.6%	2.2	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	137	(3.8)	6.9	8.5	-	(35.8)	19.8	16.2	-	-5.2%	0.9	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,181	35.6	40.6	48.3	56.6	33.2	29.1	24.4	20.9	17.2%	1.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	249	20.7	21.2	24.0	26.8	12.0	11.8	10.4	9.3	8.7%	2.3	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/10/17股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（4）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）														
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			
1789. HK	爱康医疗	医疗器械	57	2. 7	3. 3	4. 0	4. 8	20. 9	17. 1	14. 2	11. 8	10. 4%	0. 8	优于大市
2005. HK	石四药集团	化学制药	80	9. 8	9. 5	9. 9	10. 8	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	271	22. 9	20. 2	22. 5	25. 5	11. 9	13. 4	12. 1	10. 6	15. 0%	3. 6	优于大市
0013. HK	和黄医药	化学制药	197	2. 7	30. 6	4. 8	7. 7	72. 6	6. 4	40. 8	25. 7	5. 0%	0. 2	优于大市
2162. HK	康诺亚-B	生物药	192	(5. 2)	(4. 9)	(5. 8)	0. 5	(37. 3)	(39. 2)	(33. 4)	362. 5	-20. 8%	-	优于大市
9926. HK	康方生物	生物药	1, 076	(5. 1)	0. 3	7. 3	17. 9	(209. 2)	3711. 9	147. 5	60. 0	-7. 6%	5. 4	优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	624	20. 9	23. 8	27. 1	30. 7	29. 9	26. 2	23. 0	20. 3	13. 5%	1. 9	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	1, 040	(2. 7)	(7. 2)	(3. 0)	4. 8	(389. 9)	(144. 3)	(344. 4)	219. 0	-8. 1%	-	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	46	(1. 7)	(1. 5)	(1. 3)	1. 2	(27. 5)	(31. 6)	(36. 4)	39. 8	-19. 7%	-	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	806	10. 7	14. 0	19. 2	26. 0	75. 4	57. 7	42. 1	31. 0	16. 1%	1. 7	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	68	3. 1	3. 7	4. 7	5. 9	22. 1	18. 4	14. 5	11. 5	12. 9%	0. 8	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	105	20. 3	21. 2	22. 0	22. 9	5. 2	4. 9	4. 8	4. 6	11. 8%	1. 2	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	60	(0. 5)	0. 5	0. 8	1. 1	(131. 6)	123. 3	74. 6	53. 5	-3. 2%	2. 4	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/10/17股价计算

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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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