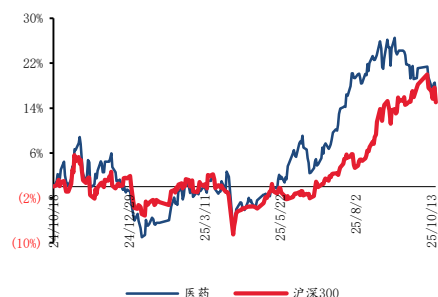


医药

板块交投活跃度维持,关注业绩期跷跷板效应(2025.10.13-2025.10.19)

■ 走势比较



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

君实生物	买入
华领医药-B	买入
奥锐特	买入
同和药业	买入
阳光诺和	买入
泓博医药	买入
福元医药	买入
三生制药	买入
京新药业	买入
共同药业	增持
亿帆医药	买入
诺诚健华	买入
诺思格	买入
奥翔药业	买入
科伦药业	买入
国邦医药	买入
来凯医药-B	买入
百利天恒	买入
益方生物	买入
皓元医药	买入
普洛药业	买入
信达生物	买入
加科思-B	买入
毕得医药	买入
普蕊斯	买入

相关研究报告

报告摘要

● 本周观点&投资建议

本周医药板块下跌 2.48%，跑输沪深 300 指数 0.26pct。板块内部来看，子板块中药店、中药、仿制药表现相对较好，医药外包、医疗设备、生命科学则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是布局创新药及相关产业链标的的投资策略：

创新药——流动性和风险偏好提升，数据和 BD 催化有望成为全年主线。在港股流动性和风险偏好双重提升的背景下，创新药 biotech 的催化剂事件的关注度大幅提升。考虑到创新药 biotech 的 IPO 集中在 2019-2021 年，目前正处于其核心管线已充分验证、但第二梯队管线正在/即将读出概念验证（IPO 时处于临床前或 IND 阶段，3-4 年后出 POC 数据）的窗口期。我们认为国内企业的双抗 ADC、TYK2 抑制剂、GKA 激动剂、泛 KRAS 抑制剂管线处于全球领先状态，推荐关注信达生物（1801.HK）、百利天恒（688506）、诺诚健华（688428）、益方生物（688382）、华领医药（2552.HK）、加科思（1167.HK）。

原料药——①2025-2030 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 3900 亿美元，相较 2019-2024 年总额增长 124%，同时，未来 5 年全球销售 TOP15 的小分子药物中有过半药物专利将到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2025 年 H1，规模以上工业企业原料药产量为 193.50 万吨，同比增长 8.2%，Q1/Q2 产量分别同比增长 8.9%/7.6%；2025 年 H1，印度原料药及中间体从中国进口额为 16.52 亿美元，同比下滑 1.97%，进口量为 21.28 万吨，同比快速增长 11.59%，其中 Q1/Q2 分别同比增长 19.75%/4.08%，进口量达到过去 4 年最高水平。结合中印两国情况，去库存阶段已经结束，原料药行业需求端边际改善明显，但部分产品价格仍旧承压。建议关注：1) 持续创新转型，向创新制剂、CDMO 领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特（605116）、普洛药业（000739）、奥翔药业（603229）等；2) 新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业（300636）、共同药业（300966）等；3) 原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药（605507）等。

CXO——资金面：1) 美联储降息周期开启，流动性逐步宽裕：根据 CME 美联储观察，2025 年 9 月美联储降息 25 个基点的概率为 90%，50 个基点的概率为 10%，2025 年 10 月累计降息 25 个基点的概率为 20.7%，累计降息 50 个基点的概率为 71.6%，累计降息 75 个基点的概率为 7.7%，未来随着美联储降息进程的逐步推进，市场流动性整体有望逐步宽松。基本面：1) A+H 股创新药企市值大幅提升，有望带动本土投融资好转。国内 A+H 股创新药指数持续上涨，创新药板块交投活跃，赚钱效应明显，创新药二级市场的好转有望带动一级市场投融资回暖；2) 海外需求改善，订单逐步回暖，从而带动 CXO 需求和业绩的改善。

行业层面，我们建议关注：1) 美联储利率政策的变化，2) 投融资的

<<太平洋医药日报(20251016): 礼来口服 GLP-1 小分子达两项 3 期试验主要终点>>--2025-10-17

<<太平洋医药日报(20251015): GSK 重组带状疱疹疫苗在华获批新适应症>>--2025-10-15

<<太平洋医药日报(20251014): 再生元 PD-1 抑制剂 Libtayo 获美国 FDA 批准上市，用于治疗 CSCC>>--2025-10-15

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

边际变化，3) 海外需求的逐步复苏，4) 中美关系及地缘政治，5) 医保丙类目录、商业保险以及创新药全产业链支持政策细则等政策的出台。

公司层面，我们建议关注：1) 国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO，如阳光诺和（688621）、诺思格（301333）；2) 海外业务持续向好的生命科学上游企业，如皓元医药（688131）、毕得医药（688073）；3) 减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司，如：泓博医药（301230）等，4) 新签订单超预期的公司，如：普蕊斯（301257）。

仿制药——制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1) 集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2) 四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3) MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业（002422）、亿帆医药（002019）、福元医药（601089）和京新药业（002020）。

● 风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

目录

一、 行业观点及投资建议	5
（一） 本周观点&投资建议	5
（二） 行业表现	6
（三） 公司动态	6
（四） 行业动态	8
二、 医药生物行业市场表现	10
（一） 医药生物行业表现比较	10
（二） 医药生物行业估值跟踪	11
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1：一级行业周涨跌幅（%）	10
图表 2：医药生物二级行业周涨跌幅（%）	11
图表 3：医药生物行业个股周涨跌幅前十	11
图表 4：医药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）	12
图表 5：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）	12
图表 6：化学制剂行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）	12
图表 7：医药商业行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）	12
图表 8：医疗器械行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）	13
图表 9：医疗服务行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）	13
图表 10：生物制品行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）	13
图表 11：中药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）	13

一、行业观点及投资建议

（一）本周观点&投资建议

本周医药板块下跌 2.48%，跑输沪深 300 指数 0.26pct。板块内部来看，子板块中药店、中药、仿制药表现相对较好，医药外包、医疗设备、生命科学则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是布局创新药及相关产业链标的的投资策略：

创新药——流动性和风险偏好提升，数据和 BD 催化有望成为全年主线。在港股流动性和风险偏好双重提升的背景下，创新药 biotech 的催化剂事件的关注度大幅提升。考虑到创新药 biotech 的 IPO 集中在 2019-2021 年，目前正处于其核心管线已充分验证、但第二梯队管线正在/即将读出概念验证（IPO 时处于临床前或 IND 阶段，3-4 年后出 POC 数据）的窗口期。我们认为国内企业的双抗 ADC、TYK2 抑制剂、GKA 激动剂、泛 KRAS 抑制剂管线处于全球领先状态，推荐关注信达生物（1801.HK）、百利天恒（688506）、诺诚健华（688428）、益方生物（688382）、华领医药（2552.HK）、加科思（1167.HK）。

原料药——①2025-2030 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 3900 亿美元，相较 2019-2024 年总额增长 124%，同时，未来 5 年全球销售 TOP15 的小分子药物中有过半药物专利将到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2025 年 H1，规模以上工业企业原料药产量为 193.50 万吨，同比增长 8.2%，Q1/Q2 产量分别同比增长 8.9%/7.6%；2025 年 H1，印度原料药及中间体从中国进口额为 16.52 亿美元，同比下滑 1.97%，进口量为 21.28 万吨，同比快速增长 11.59%，其中 Q1/Q2 分别同比增长 19.75%/4.08%，进口量达到过去 4 年最高水平。结合中印两国情况，去库存阶段已经结束，原料药行业需求端边际改善明显，但部分产品价格仍旧承压。建议关注：1）持续创新转型，向创新制剂、CDMO 领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特（605116）、普洛药业（000739）、奥翔药业（603229）等；2）新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业（300636）、共同药业（300966）等；3）原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药（605507）等。

CXO——资金面：1）美联储降息周期开启，流动性逐步宽裕：根据 CME 美联储观察，2025 年 9 月美联储降息 25 个基点的概率为 90%，50 个基点的概率为 10%，2025 年 10 月累计降息 25 个基点的概率为 20.7%，累计降息 50 个基点的概率为 71.6%，累计降息 75 个基点的概率为 7.7%，未来随着美联储降息进程的逐步推进，市场流动性整体有望逐步宽松。基本面：1）A+H 股创新药企市值大幅提升，有望带动本土投融资好转。国内 A+H 股创新药指数持续上涨，创新药板块交投活跃，赚钱效应明显，创新药二级市场的好转有望带动一级市场投融资回暖；2）海外需求改善，订

单逐步回暖，从而带动 CXO 需求和业绩的改善。

行业层面，我们建议关注：1) 美联储利率政策的变化，2) 投融资的边际变化，3) 海外需求的逐步复苏，4) 中美关系及地缘政治，5) 医保丙类目录、商业保险以及创新药全产业链支持政策细则等政策的出台。

公司层面，我们建议关注：1) 国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO，如阳光诺和（688621）、诺思格（301333）；2) 海外业务持续向好的生命科学上游企业，如皓元医药（688131）、毕得医药（688073）；3) 减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司，如：泓博医药（301230）等，4) 新签订单超预期的公司，如：普蕊斯（301257）。

仿制药——制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1) 集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2) 四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3) MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业（002422）、亿帆医药（002019）、福元医药（601089）和京新药业（002020）。

（二）行业表现

本周医药板块下跌 2.48%，跑输沪深 300 指数 0.26pct。医药生物行业二级子行业中，药店（+0.85%）、中药（+0.09%）、仿制药（-0.69%）表现居前，医药外包（-6.60%）、医疗设备（-5.72%）、生命科学（-4.46%）表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为多瑞医药（+28.84%）、广生堂（+26.12%）、透景生命（+22.95%）；周跌幅榜前 3 位为贝达药业（-16.98%）、华兰股份（-15.68%）、金城医药（-11.84%）。

估值方面，截至 10 月 17 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 30.10 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 26.46%。

（三）公司动态

博腾股份（300363）：10 月 13 日，公司发布公告，公司 2025 年前三季度预计实现营业收入 24.8-25.8 亿元，同比增长 17%-21%；预计归母净利润为 0.73-0.88 亿元，较上年同期实现扭亏为盈；预计扣非后归母净利润为 0.50-0.65 亿元，较上年同期实现扭亏为盈。

圣诺生物（6881170）：10 月 13 日，公司发布公告，公司 2025 年前三季度预计实现归母净利润为 1.14-1.40 亿元，同比增长 100.53%-145.10%；预计扣非后归母净利润为 1.13-1.39 亿元，

同比增长 111.26%-158.21%。

迈威生物（688062）：10月13日，公司发布公告，公司新药 7MW3711 将在 2025 年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会中以海报形式报告在晚期实体瘤患者中的 I/II 期临床研究数据及最新进展，该药是一款靶向 B7-H3 的抗体偶联新药，针对晚期恶性实体瘤。

九安医疗（002432）：10月13日，公司发布公告，公司拟使用自有资金及回购专项贷资金以集中竞价的方式回购公司股份，预计回购资金总额为 3-6 亿元，回购价格不超过 53.5 元/股，预计回购股份 5,607,477-11,214,953 股，约占公司总股本的 1.21%-2.41%。

罗欣药业（002793）：10月14日，公司发布公告，公司 2025 年前三季度预计实现归母净利润 2270-2520 万元，较上年同期实现扭亏为盈；预计扣非后归母净利润为 470-590 万元，较上年同期实现扭亏为盈。

永安药业（002365）：10月14日，公司发布公告，公司控股股东、实际控制人之一致行动人黄冈永安累计减持公司股份 2,632,300 股，约占公司总股本的 0.8933%，减持均价为 18.05 元/股，此次减持计划完成。

上海医药（601607）：10月14日，公司发布公告，下属公司常州制药厂收到美国 FDA 的通知，公司多西环素胶囊的简略新药申请（ANDA）已获得批准，此次获批对公司进一步拓展海外市场具有积极意义，并积累宝贵经验。

九洲药业（603456）：10月15日，公司发布公告，公司 2025 年第三季度实现营业收入 12.90 亿元，同比增长 7.37%，归母净利润为 2.22 亿元，同比增长 42.30%，扣非后归母净利润为 2.20 亿元，同比增长 46.42%。

赛分科技（688758）：10月15日，公司发布公告，公司预计 2025 年前三季度实现营业收入 2.95-3.17 亿元，同比增长 35%-45%，归母净利润预计为 0.90-0.98 亿元，同比增长 65%-80%，扣非后归母净利润为 0.81-0.89 亿元，同比增长 50%-65%。

美年健康（002044）：10月15日，公司发布公告，公司预计 2025 年前三季度实现营业收入 68.50-70.10 亿元，同比下降 1.83%-4.07%，归母净利润预计为 4200-6200 万元，同比增长 70.51%-151.70%，扣非后归母净利润为 850-2200 万元，同比增长 4.35%-170.09%。

康辰药业（603690）：10月15日，公司发布公告，公司拟自有资金或自筹资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购金额为 0.5-1.0 亿元，回购价格不超过 82 元/股，回购用途为员工持股计划或股权激励。

国邦医药（605507）：10月16日，公司发布公告，公司 2025 年第三季度实现营业收入 14.44 亿元，同比下降 5.39%，归母净利润为 2.15 亿元，同比增长 23.17%，扣非后归母净利润为 1.83

亿元，同比增长 7.87%。

康华生物（300841）：10 月 16 日，公司发布公告，公司 2025 年第三季度实现营业收入 3.56 亿元，同比增长 11.54%，归母净利润为 0.75 亿元，同比下降 24.92%，扣非后归母净利润为 0.72 亿元，同比下降 30.82%。

君实生物（688180）：10 月 16 日，公司发布公告，公司产品重组人源化抗 PD-1 和 VEGF 双特异性抗体对比纳武利尤单抗用于 II/III 期、可切除、可改变驱动基因（AGA）阴性非小细胞肺癌患者新辅助治疗的开放标签、双臂、随机、阳性对照 II/III 期临床研究的临床试验申请获得美国 FDA 批准。

奥美医疗（002950）：10 月 16 日，公司发布公告，公司持股 5%以上股东陈浩华通过大宗交易的方式累计减持公司股份 1,169.69 万股，约占公司总股本的 1.89%，减持价格区间为 8.30-8.53 元/股，本次减持计划实施完毕。

沃华医药（605507）：10 月 17 日，公司发布公告，公司 2025 年第三季度实现营业收入 1.99 亿元，同比增长 9.77%，归母净利润为 0.19 亿元，同比增长 63.33%，扣非后归母净利润为 0.19 亿元，同比增长 61.81%。

片仔癀（600436）：10 月 17 日，公司发布公告，公司 2025 年第三季度实现营业收入 20.64 亿元，同比下降 26.28%，归母净利润为 6.87 亿元，同比下降 28.28%，扣非后归母净利润为 4.38 亿元，同比下降 54.60%。

华东医药（000963）：10 月 17 日，公司发布公告，子公司中美华东收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的瑞玛比嗪注射液（Relmapirazin）的上市许可申请获得批准。

科伦药业（002422）：10 月 17 日，公司发布公告，子公司科伦博泰靶向 HER2 的 ADC 博度曲妥珠单抗（舒泰莱）获国家药品监督管理局（NMPA）批准用于既往接受过一种或一种以上抗 HER2 药物治疗的不可切除或转移性 HER2 阳性成人乳腺癌（BC）患者。

（四）行业动态

【OS Therapies 在研创新疗法 OST-HER2 二期临床结果积极】

近日，OS Therapies 宣布，公司新药 OST-HER2 的 2b 期临床试验获得积极结果，数据显示：与历史对照组的 40%相比，OST-HER2 治疗组在可评估的 36 例患者中有 75%（27 例；另有 5 例失访）自最近一次肺部切除术起算的 2 年时仍存活，差异具统计学意义（ $p < 0.0001$ ）。OST-HER2 是一种创新免疫疗法，通过使用生物工程改造的单核细胞增生李斯特菌作为载体表达 HER2 蛋白，诱

发对 HER2 阳性癌细胞的强效免疫反应，该疗法旨在清除表达 HER2 的原发肿瘤细胞并预防转移，从而推迟疾病复发；同时可作为单药使用，或与已获批疗法联合，以期提升患者的总生存率。（来源：OS Therapies，太平洋证券研究院）

【再生元 PD-1 抑制剂 Libtayo 获美国 FDA 批准上市，用于治疗 CSCC】

近日，再生元（Regeneron）宣布，美国 FDA 已批准 PD-1 抑制剂 Libtayo（Cemiplimab）作为具高复发风险的成人皮肤鳞状细胞癌（CSCC）患者在接受手术和放疗后的辅助治疗。此次获批主要基于关键性 3 期 C-POST 研究，数据显示：在手术与放疗后具高复发风险的 CSCC 人群中，Libtayo 较安慰剂显著降低疾病复发或死亡风险达 68%（HR=0.32；95% CI：0.20-0.51；p<0.0001）。Libtayo 是一种完全人源化的单克隆抗体，靶向 T 细胞上的免疫检查点受体 PD-1。（来源：再生元，太平洋证券研究院）

【GSK 重组带状疱疹疫苗在华获批新适应症】

近日，葛兰素史克（GSK）宣布，中国国家药品监督管理局（NMPA）已批准欣安立适用于 18 岁及以上因已知疾病或治疗造成免疫缺陷或免疫抑制从而导致带状疱疹发病风险增加的成人预防带状疱疹，此次获批是基于此前针对 50 岁及以上成人适应症的扩展。欣安立是一种非活性重组亚单位疫苗，适用于预防 50 岁及以上成人带状疱疹，该疫苗由糖蛋白 E 抗原与 AS01B 佐剂系统组成，有助于克服随因年龄增长而出现的免疫应答下降问题，从而保护 50 岁及以上成人免受带状疱疹侵袭。（来源：GSK，太平洋证券研究院）

【礼来口服 GLP-1 小分子达两项 3 期试验主要终点】

近日，礼来宣布公司口服 GLP-1 小分子 Orforglipron 在 ACHIEVE-2 与 ACHIEVE-5 两项 3 期临床试验取得积极顶线结果，数据显示：两项研究在第 40 周时，在有效性估计目标和治疗方案估计目标下，Orforglipron（3mg、12mg、36mg）均达成主要及所有关键次要终点，实现糖化血红蛋白（A1C）显著降低，并减轻体重及改善多项心血管风险因子，研究结果均与此前公布的 2 型糖尿病相关研究一致。Orforglipron 是一种在研的、每日一次口服的小分子（非肽类）GLP-1 受体激动剂（GLP-1 RA）。（来源：礼来，太平洋证券研究院）

【强生双抗 Tecvayli 三期临床成功，用于治疗 RRMM】

近日，强生宣布，双抗 Tecvayli 在 3 期临床 MajesTEC-3 研究取得积极结果，该药联合 Darzalex Faspro 用于既往接受过 1-3 线治疗的复发/难治性多发性骨髓瘤（RRMM）患者。数据显示：Tecvayli 联合 Darzalex Faspro 达到了主要终点，其 PFS 显著优于标准治疗，且差异具有统计学意义；同时，在首次期中分析中，OS 这一关键次要终点也达到了统计学显著性。Tecvayli 是一款完全人源化、同时靶向 BCMA 与 T 细胞表面 CD3 受体的双特异性抗体；它既是首款获批用于治疗多发性骨髓

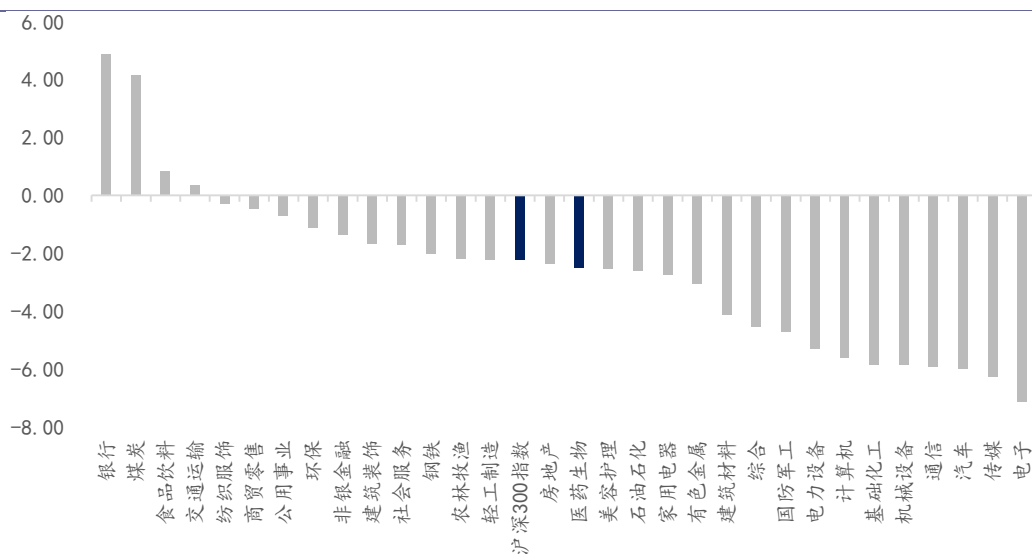
瘤的双特异性疗法，也是首款获批靶向 BCMA 的双特异性抗体。Darzalex Faspro 则为皮下注射的 CD38 靶向单克隆抗体。（来源：强生，太平洋证券研究院）

二、医药生物行业市场表现

（一）医药生物行业表现比较

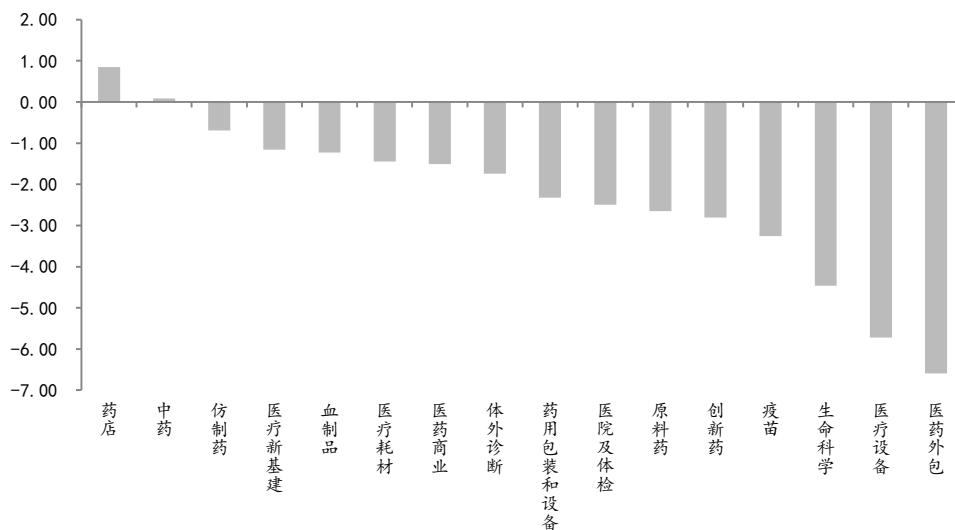
本周医药板块下跌 2.48%，跑输沪深 300 指数 0.26pct。医药生物行业二级子行业中，药店(+0.85%)、中药(+0.09%)、仿制药(-0.69%)表现居前，医药外包(-6.60%)、医疗设备(-5.72%)、生命科学(-4.46%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为多瑞医药(+28.84%)、广生堂(+26.12%)、透景生命(+22.95%)；周跌幅榜前 3 位为贝达药业(-16.98%)、华兰股份(-15.68%)、金城医药(-11.84%)。

图表1：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表2：医药生物二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表3：医药生物行业个股周涨跌幅前十

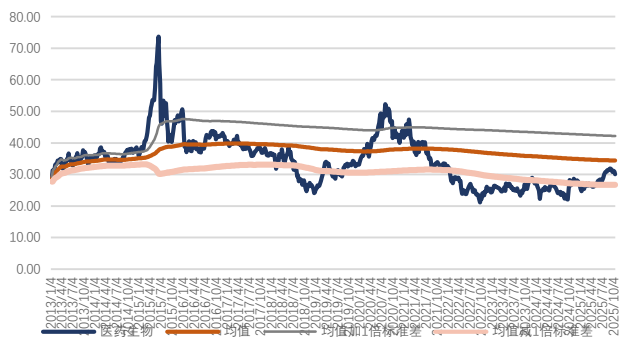
涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)	股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)
301075. SZ	多瑞医药	28.84%	300558. SZ	贝达药业	-16.98%
300436. SZ	广生堂	26.12%	301093. SZ	华兰股份	-15.68%
300642. SZ	透景生命	22.95%	300233. SZ	金城医药	-11.84%
603301. SH	振德医疗	20.32%	688029. SH	南微医学	-11.83%
300204. SZ	舒泰神	20.22%	002901. SZ	大博医疗	-11.44%
002940. SZ	昂利康	18.29%	688613. SH	奥精医疗	-11.08%
603367. SH	辰欣药业	16.12%	688319. SH	欧林生物	-11.03%
002424. SZ	贵州百灵	13.91%	000661. SZ	长春高新	-11.03%
301246. SZ	宏源药业	12.75%	688799. SH	华纳药厂	-10.13%
688336. SH	三生国健	12.68%	688073. SH	毕得医药	-10.07%

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

（二）医药生物行业估值跟踪

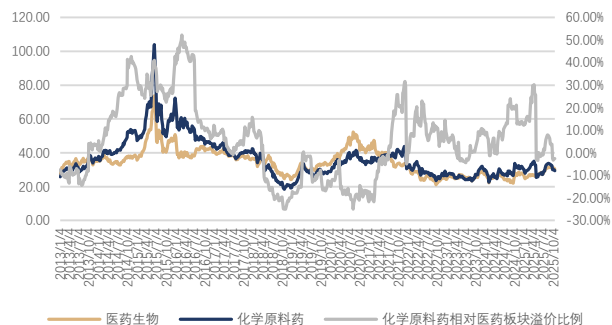
估值方面，截至10月17日收盘，以TTM整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为30.10倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为26.46%。

图表4：医药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



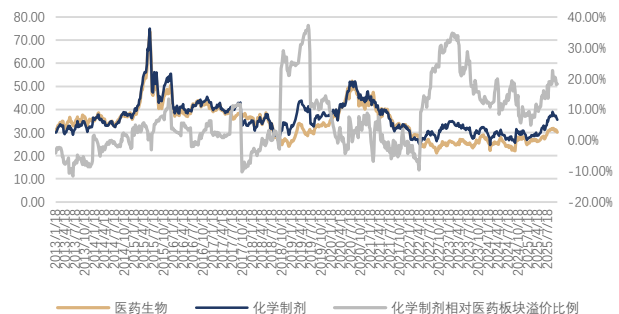
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表5：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



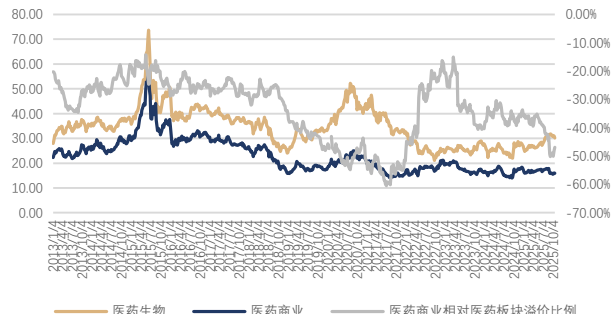
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表6：化学制剂行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表7：医药商业行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表8：医疗器械行业估值变化趋势(PE, TTM 剔除负值)



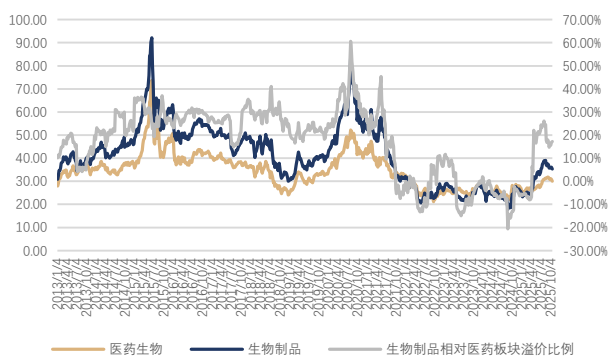
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表9：医疗服务行业估值变化趋势(PE, TTM 剔除负值)



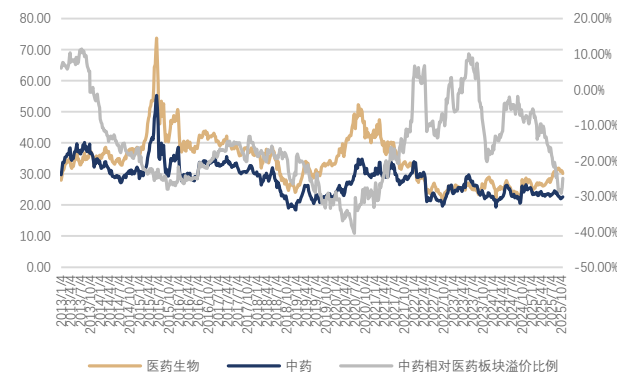
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表10：生物制品行业估值变化趋势(PE, TTM 剔除负值)



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表11：中药行业估值变化趋势(PE, TTM 剔除负值)



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

三、风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/10/20
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
688180	君实生物	买入	-1.30	-0.68	-0.02	0.57	-29.85	-57.06	-	68.07	38.80
02552	华领医药-B	买入	-0.24	-0.32	-0.15	0.08	-15.04	-11.28	-24.07	45.13	3.61
605116	奥锐特	买入	0.89	1.14	1.46	1.78	24.81	19.37	15.12	12.40	22.08
300636	同和药业	买入	0.25	0.31	0.38	0.47	33.40	26.94	21.97	17.77	8.35
688621	阳光诺和	买入	1.58	2.08	2.47	3.02	38.04	28.89	24.33	19.90	60.10
301230	泓博医药	买入	0.12	0.43	0.62	1.00	268.58	74.95	51.98	32.23	32.23
601089	福元医药	买入	1.04	1.12	1.29	1.46	22.45	20.85	18.10	15.99	23.35
01530	三生制药	买入	0.87	0.96	1.14	1.34	32.51	29.46	24.81	21.10	28.28
002020	京新药业	买入	0.83	0.95	1.06	1.18	22.34	19.52	17.49	15.71	18.54
300966	共同药业	增持	-0.24	-0.27	0.13	0.46	-90.96	-80.85	167.92	47.46	21.83
002019	亿帆医药	买入	0.32	0.49	0.66	0.83	42.88	28.00	20.79	16.53	13.72
688428	诺诚健华	买入	-0.26	-0.16	-0.14	-0.02	-91.35	-148.44	-169.64	-	23.75
301333	诺思格	买入	1.47	1.55	1.69	1.88	34.08	32.32	29.64	26.65	50.10
603229	奥翔药业	买入	0.25	0.33	0.38	0.48	40.84	30.94	26.87	21.27	10.21
002422	科伦药业	买入	1.86	2.17	2.53	2.89	18.75	16.07	13.79	12.07	34.88
605507	国邦医药	买入	1.40	1.71	2.04	2.35	16.05	13.14	11.01	9.56	22.47
02105	来凯医药-B	买入	-0.62	0.70	0.70	0.70	-21.98	19.47	19.47	19.47	13.63
688506	百利天恒	买入	9.25	-1.33	-3.32	-2.13	37.19	-258.68	-103.63	-161.53	344.05
688382	益方生物	买入	-0.42	-0.40	-0.42	-0.43	-67.31	-70.68	-67.31	-65.74	28.27
688131	皓元医药	买入	0.96	1.45	1.88	2.44	78.47	51.95	40.07	30.87	75.33
000739	普洛药业	买入	0.89	0.93	1.07	1.30	17.90	17.13	14.89	12.25	15.93
01801	信达生物	买入	-0.06	0.51	1.18	2.19	-	170.29	73.60	39.66	86.85
01167	加科思-B	买入	-0.20	-0.31	-0.27	-0.26	-36.75	-23.71	-27.22	-28.27	7.35
688073	毕得医药	买入	1.32	1.81	2.20	2.71	49.07	35.78	29.44	23.90	64.77
301257	普蕊斯	买入	1.35	1.26	1.39	1.58	31.99	34.27	31.06	27.33	43.18

资料来源：携宁，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。