

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

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，生物制品降幅居前。本周全部A股下跌0.65%（总市值加权平均），沪深300下跌0.44%，中小板指上涨1.99%，创业板指上涨2.34%，生物医药板块整体下跌2.07%，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2.43%，生物制品下跌3.47%，医疗服务下跌0.47%，医疗器械下跌2.04%，医药商业下跌0.95%，中药下跌2.13%。医药生物市盈率（TTM）39.77x，处于近5年历史估值的82.10%分位数。

劲方医药专注RAS相关靶向分子研发，成功在港交所主板上市。劲方医药成立于2017年8月，2025年9月19日在港交所主板上市。公司具有全球视野、全球运营及国内外合作，并已有首款创新药获批上市，聚焦肿瘤、自免和炎症疾病领域研发创新有效的治疗方案。核心产品GFH925与合作伙伴信达生物共同推进研发及商业化，并于2024年8月在国内获批上市，用于治疗2线及以上的KRAS G12C突变的NSCLC，成为国内首款、全球第三款获批的KRAS G12C选择性抑制剂。GFH312为RIPK1靶向抑制剂，在PAD和PBC适应症中开展临床研究，分别在澳大利亚和中国完成健康受试者的临床1期研究，目前获得FDA批准开展PAD伴IC适应症的临床2期研究，并在国内提交临床2期申请。GFH375为高选择性、口服的KRAS G12D小分子抑制剂，目前在国内开展临床1/2期研究。除此之外，公司在肿瘤领域还布局GDF15/IL-6双抗用于治疗恶病质适应症，CDK9靶向分子用于治疗AML适应症等创新管线。

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。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。

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	2849	116.7	110.9	126.2	145.0	24.4	25.7	22.6	19.6
603259.SH	药明康德	优于大市	3172	93.5	111.6	127.3	145.1	33.9	28.4	24.9	21.9
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	1164	35.6	40.6	48.3	56.6	32.7	28.7	24.1	20.6
300832.SZ	新产业	优于大市	535	18.3	17.8	20.6	23.8	29.2	30.0	26.0	22.5
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	424	6.7	8.8	11.3	14.7	63.1	48.5	37.4	28.8
300633.SZ	开立医疗	优于大市	149	1.4	3.1	4.0	4.8	104.7	47.6	37.5	30.9
688212.SH	澳华内镜	优于大市	66	0.2	0.3	0.7	1.0	313.6	193.8	96.9	64.6
300685.SZ	艾德生物	优于大市	89	2.5	3.2	3.8	4.5	34.9	28.0	23.3	19.7
688050.SH	爱博医疗	优于大市	146	3.9	4.3	5.2	6.3	37.6	34.2	28.1	23.3
603882.SH	金域医学	优于大市	142	(3.8)	6.9	8.5	-	(37.3)	20.6	16.8	-
9926.HK	康方生物	优于大市	1093	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(212.4)	3767.8	149.7	60.9
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	1087	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(407.3)	(150.7)	(359.8)	228.8
0013.HK	和黄医药	优于大市	213	2.7	30.6	4.8	7.7	78.7	7.0	44.1	27.8
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	197	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(38.2)	(40.2)	(34.2)	371.7
1530.HK	三生制药	优于大市	677	20.9	23.8	27.1	30.7	32.4	28.4	25.0	22.1
1789.HK	爱康医疗	优于大市	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.8	17.0	14.1	11.8
2268.HK	药明合联	优于大市	791	10.7	14.0	19.2	26.0	73.9	56.6	41.3	30.4
2273.HK	固生堂	优于大市	72	3.1	3.7	4.7	5.9	23.4	19.5	15.4	12.2

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

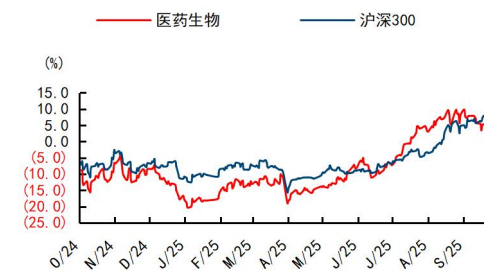
证券分析师：肖婧舒

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 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

《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》——2025-09-01

《创新出海 2.0 成果卓著——创新药行业复盘》——2025-09-01

内容目录

劲方医药在港交所上市	4
新股上市跟踪	10
本周行情回顾	11
板块估值情况	13
推荐标的	14
风险提示	16

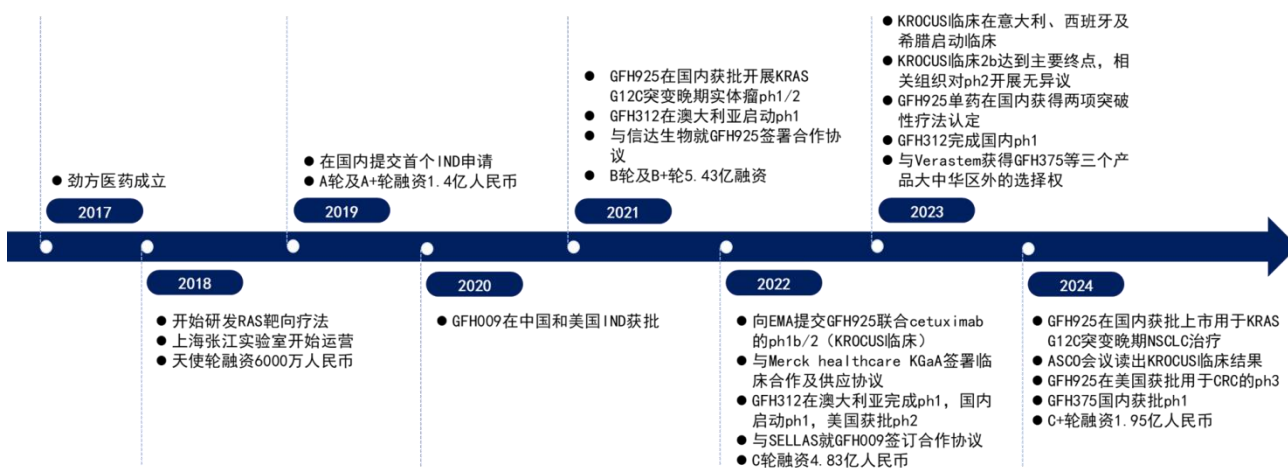
图表目录

图 1: 劲方医药发展历程	4
图 2: 劲方医药上市前股权结构	5
图 3: 劲方医药的管线布局	7
图 4: GFH925 的作用机制	8
图 5: GFH312 的作用机制	9
图 6: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	11
图 7: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	13
图 8: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	13
图 9: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	13
表 1: 劲方医药高管资料	5
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	12

劲方医药在港交所上市

劲方医药成立于 2017 年 8 月，并于 2025 年 9 月 19 日在港交所主板上市。作为一家具有全球视野、全球运营和中外合作的新药研发公司，劲方医药已拥有首款创新药获批上市，主要聚焦于肿瘤、自身免疫及炎症疾病领域，研发创新且有效的治疗方案。公司具备新型分子类型、新型药物模式的开发能力，能够开展分子工艺路线与质量标准的研究，并积极探索差异化的临床开发策略和路径。依托公司内部积累的研发能力，以及合作伙伴和服务提供商的外部资源，公司管线产品在中国及全球市场均推进顺利，展现出潜在的市场机遇与商业化价值。2018 年，公司开始研发 RAS 靶向分子（包括核心产品 GFH925），2019 年在国内提交首个 IND 申请。2020 年 GFH009 分子在中国和美国临床 IND 获批。2021 年与信达生物就核心品种 GFH925 的临床开发和商业化签订合作协议，在双方的共同推进下，GFH925 在国内获得两项突破性疗法认定，并于 2024 年在国内获批上市，用于治疗 2 线及以后的 KRAS G12C 突变的晚期 NSCLC。与此同时，GFH925 还在欧洲、美国开展临床研究。

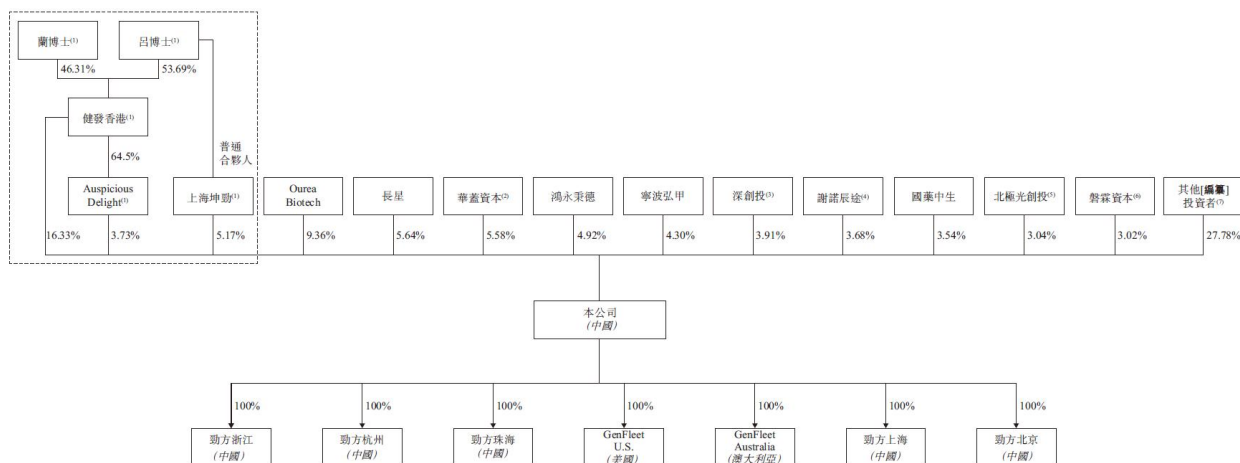
图1：劲方医药发展历程



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

公司上市前完成多轮股权融资。2018 年公司完成天使轮融资，总金额达 6000 万元人民币，首个研发实验室在上海张江开始运营。2019 年，公司完成 A 轮和 A+轮融资，总金额约 1.4 亿元人民币，投资者包括宁波弘甲、健壹资本、石药集团及海邦投资。2021 年，公司完成总金额为 5.43 亿元人民币的 B 轮和 B+轮融资，投资者包括鼎晖资本、深创投、磐霖资本及北极光创投等。2024 年，公司完成 C+轮融资，投资者包括亚投资本、华金资本、泰珑投资及江门启顺，总金额约为 1.95 亿元人民币。各个阶段募集的资金主要用于产品的研发和临床试验的推进。

图2: 劲方医药上市前股权结构



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

公司高管在药品研发领域具备丰富的经验。吕强博士是公司的联合创始人，任公司的董事兼董事长，负责集团的整体战略规划、财务管理及业务管理。吕博士于1987年7月获得北京大学生物化学专业学士学位，1996年5月获得布兰迪斯大学生物化学专业博士学位。获得博士学位后，在美国塔夫茨大学医学院的生理学系及神经科学系继续研究。创立公司前，先后在诺华担任细胞毒理学主管、在药明康德新药开发公司担任副总裁，曾在扬子江药业任首席科学官、在誉衡药业任首席科学官及副总裁、在基石药业任高级副总裁，在生物技术及制药行业拥有超过20年的经验。兰炯博士是本集团的联合创始人，任公司的执行董事、首席执行官兼总经理，负责全面监督管理集团业务运营。兰博士于1994年获得兰州大学有机化学专业学士学位，1999年6月获得兰州大学有机化学博士学位。获得博士学位后，在美国罗切斯特大学继续有机合成化学的研究。创办公司前，兰博士曾于诺华、恒瑞医药、扬子江药业旗下的海雁医药公司从事研发及管理工作，在生物技术与制药行业拥有逾20年的经验。

表1: 劲方医药高管资料

姓名	职位	简介
吕强	执行董事兼董事长	吕博士于 1987 年 7 月获得北京大学生物化学专业学士学位, 1996 年 5 月获得布兰迪斯大学生物化学专业博士学位。获得博士学位后, 在美国的塔夫茨大学医学院的生理学系及神经科学系继续研究。吕博士为本集团的联合创始人, 负责本集团的整体战略规划、财务管理及业务管理, 于 2017 年 11 月获委任为董事。吕博士于生物技术及制药行业拥有逾 20 年经验, 曾担任基石药业的高级副总裁至 2017 年 8 月; 2015 年 2 月至 2016 年 5 月先后担任哈尔滨普衡药业首席科学官及副总裁; 2013 年 6 月至 2015 年 2 月担任扬子江药业首席科学官; 2008 年 4 月至 2013 年 6 月, 于药明康德的全资附属公司担任副总裁; 加入药明康德前, 曾担任 Novartis AG 的药品研究组织 Novartis Institutes for BioMedical Research, Inc. 的离子通道及细胞毒理学主管至 2008 年 4 月; 2000 年 4 月至 2006 年 2 月, 在制药公司 Wyeth 工作。
兰炯	执行董事、首席执行官兼总经理	兰博士于 1994 年获得兰州大学有机化学专业学士学位, 1999 年 6 月获得兰州大学有机化学博士学位。获得博士学位后, 在美国罗切斯特大学继续有机合成化学的研究。兰博士于生物技术与制药行业拥有逾 20 年的经验。兰博士为公司的执行董事、首席执行官兼总经理。兰博士为本集团的联合创始人, 负责全面监督管理本集团业务运营, 于 2017 年 11 月获委任为董事。在创办本集团前, 于 2013 年 8 月至 2017 年 8 月担任扬子江药业旗下的全资附属公司上海海雁医药的总经理; 于 2011 年 10 月至 2013 年 7 月, 担任上海恒瑞医药的药化部长; 于 2005

	年 3 月至 2011 年 10 月, 于 Novartis AG 的药品研究组织 Novartis Institutes of Biomedical Research 担任研究员。 张女士于 2000 年 7 月获得大连理工大学化学工程专业学士学位, 并于 2001 年 7 月获得大连理工大学英语专业学士学位。2006 年 9 月, 在法国获得里尔第一大学生物与生物技术专业硕
张巍	执行董事、士学位, 2007 年 3 月在法国获得巴黎第七大学科学、健康及应用硕士学位, 重点研究结构、 董事会秘书 蛋白质组及功能基因组学。张女士负责监督本集团的融资及投资相关事宜。张女士于 2017 年 兼联席公司 8 月加入集团, 并于 2024 年 11 月获委任为董事。在加入集团前, 2009 年 10 月至 2016 年 12 秘书 月, 曾任职于珀金埃尔默企业管理(上海)有限公司; 加入珀金埃尔默企业管理(上海)有 限公司前及自 2009 年 8 月起, 任职于药明康德的全资附属公司。于 2006 年 12 月至 2009 年 8 月, 担任生物制药公司上海睿星基因技术有限公司的研究助理。
汪裕	汪博士于 1995 年 6 月在同济医科大学(现称华中科技大学同济医学院)获得临床医学专业医学 学位。2000 年 6 月在上海医科大学(现称复旦大学上海医学院)获得外科专业博士学位, 并于 2001 年 7 月至 2004 年 8 月在美国韦恩州立大学的 Barbara Ann Karmanos 癌症研究所担 任肿瘤学博士后研究员。汪博士于 2020 年 11 月加入本集团担任首席医学官。汪博士在抗肿瘤 药物开发及医药行业拥有超过 20 年经验。在加入集团前, 曾于 2018 年 1 月至 2020 年 10 月担任详妍(上海)商务资讯咨询有限公司的咨询合伙人, 以及自 2020 年 3 月起担任和誉生 首席医学官 物医药科技有限公司的首席医学官; 2016 年 11 月至 2017 年 12 月, 担任北京博纳西亚医药科 技有限公司的首席科学家; 2013 年 9 月至 2016 年 11 月, 担任诺华(中国)生物医学研究中 心的肿瘤转化医学的临床计划总监; 2012 年 4 月至 2013 年 9 月, 担任赛诺菲(中国)投资有 限公司上海分公司的临床研究总监; 2010 年 2 月至 2012 年 3 月, 在 GSK PLC 的附属公司葛兰 素史克(中国)投资有限公司担任医学总监; 2007 年 4 月至 2010 年 2 月, 在美国礼来亚洲公 司上海代表处担任医学副总监; 2005 年 4 月至 2007 年 4 月, 在上海三维生物技术有限公司担 任高级研究员; 2000 年 7 月至 2001 年 1 月, 在上海华东医院任职。

资料来源: 公司招股书, 国信证券经济研究所整理

公司围绕 RAS 靶点研发创新药物组合。RAS 家族包括 KRAS、HRAS 和 NRAS, 是细胞信号转导过程中关键的分子开关, 通过结合 GTP 及结合 GDP 使细胞在活化和失活状态间切换, 刺激或抑制下游蛋白, 从而实现对细胞生长、分化及存活的调控。RAS 信号通路的过度活化会导致正常细胞的分裂和生长失去控制, 进而形成肿瘤。RAS 基因突变在癌症中较为常见, 约 30% 的癌症中出现 RAS 突变, RAS 靶向治疗具有较大的市场空间。过去几十年中, RAS 靶点选择性抑制剂的研发是一大难点, 主要由于 RAS 蛋白表面比较光滑、对 GTP/GDP 的高亲和力以及缺乏已知的小分子结合变构位点所致。2013 年一款能够结合 KRAS G12C 蛋白口袋的化合物出现, 再次推动 RAS 靶向疗法领域的进展。公司针对 KRAS G12C、KRAS G12D、泛 RAS 等靶点研发多个 RAS 靶向抑制剂, 其中 1 个分子已经获批上市。除此之外, 公司围绕肿瘤和免疫领域, 研发多个创新靶点分子, 进一步丰富产品管线组合。

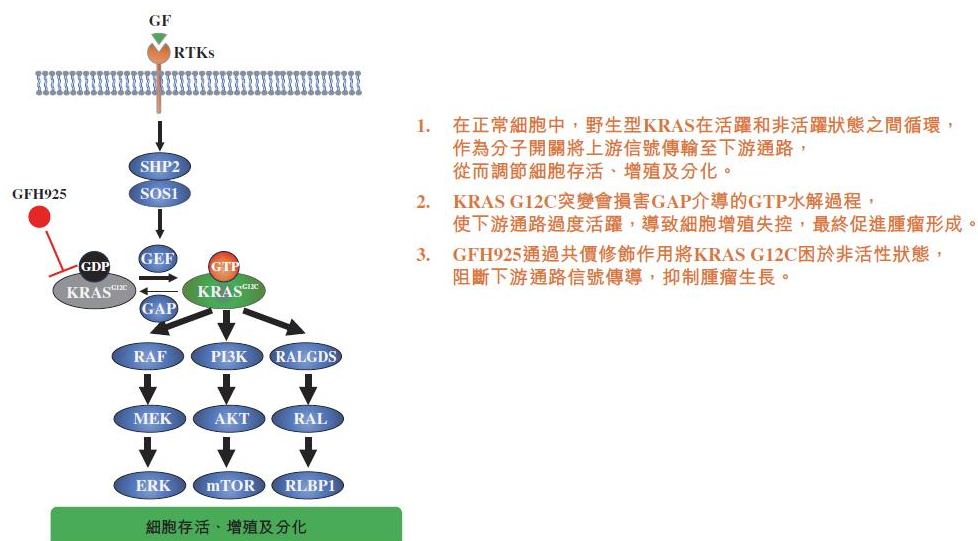
图3：劲方医药的管线布局

化合物	靶點	適應症	臨床前	IND	I期	II期	III期	NDA	主要監管機構	預期未來里程碑	商業權利	合作夥伴
腫瘤：RAS為重心												
★GFH925	KRAS G12C	NSCLC (一線，聯合)						FDA、EMA ⁽¹⁾	2025年第4季進入III期	全球 (大中華地區以外)	Innovent 信达生物制药	
		CRC (三線，單藥)						FDA	*			
		NSCLC ⁽²⁾ (二線，單藥)	於中國進行商業化					國家藥監局	/			
GFH375	KRAS G12D	實體瘤 ⁽³⁾						國家藥監局	2025年上半年 進入II期	全球	VERASTEM	
GFH276	泛Ras	實體瘤						/	2025年下半年 取得IND批准	全球		
GFS784	ADC (新有效載荷)	實體瘤						/	2025年下半年 取得IND批准	全球		
腫瘤：其他												
GFS202A	GDF15/IL-6	惡病質						國家藥監局	2025年上半年 取得IND批准	全球		
GFH009	CDK9	AML ⁽⁴⁾						國家藥監局、FDA	2025年下半年 進入關鍵性臨床試驗	大中華地區	ELLAS	
GFH018	TGF-βR1	多種實體瘤						國家藥監局、FDA、 TGA	*	全球		
免疫												
★GFH312	RIPK1	PAD伴IC、PBC						國家藥監局、FDA、 TGA	2025年下半年進入II期 ⁽⁵⁾	全球		
★=核心產品												
NSCLC：非小細胞肺癌		PAD：外週動脈疾病										
CRC：結直腸癌		IC：間歇性跛行										
AML：急性髓系白血病		PBC：原發性膽汁性膽管炎										
*：目前正評估競爭格局及制定未來臨床開發計劃。												

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理 注：红色五角星为核心产品，*标为目前正评估竞争格局及制定未来临床开发计划

GFH925（商品名：达伯特）是公司自主研发的 KRAS G12C 抑制剂，2021 年 9 月授予信达生物在中国大陆的开发和商业权利，以及全球开发和商业化权益的选择权。在双方的共同推进下，GFH925 于 2024 年 8 月在国内获批上市，用于治疗 2 线及以后的 NSCLC，是该靶点国内第一款、全球第三款获批上市的小分子抑制剂。GFH925 单药展示出良好的治疗效果和安全性，一项单臂注册性临床 2 期数据显示，截至 2023 年 12 月 13 日，入组的 116 名患者中，确认的 ORR 为 49.1%，mPFS 达到 9.7 个月，FDA 已获批的两款 KRAS G12C 抑制剂在 NSCLC 中的 ORR 分别为 37.1% 和 42.9%，中位 PFS 分别为 6.8 个月和 6.5 个月。安全性数据显示，GFH925 未出现 FDA 批准的 KRAS G12C 抑制剂中观察到的 3 级或以上的 QT 间期延长或肾功能损伤，整体安全性良好。GFH925 在临床中具备良好的应用潜力，获得突破性疗法认定，预计参加 2026 年的国家医保谈判。除此之外，GFH925 单药在 KRAS G12C 突变的晚期 CRC 中开展临床研究，2024 年 4 月获得 FDA 批准开展临床 3 期研究，并在国内获得突破性疗法认定。联用疗法方面，GFH925 联合 cetuximab（EGFR 抗体）在欧洲开展治疗 1 线晚期 NSCLC 的临床 1b/2 期研究，公司计划采用欧洲的临床 2 期数据在美国申请 3 期临床研究。

图4: GFH925 的作用机制

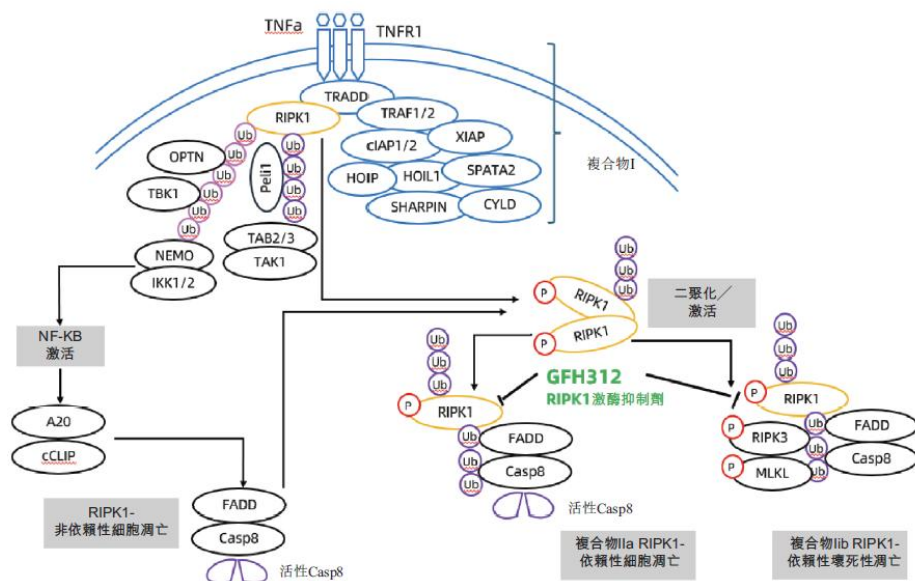


资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

GFH375 (KRAS G12D 抑制剂) 是一款强效、高选择性、口服生物利用度良好的 KRAS G12D 抑制剂，能够同时对活化和失活状态的 KRAS G12D 起到抑制作用，进而抑制 KRAS G12D 与下游蛋白的相互作用，目前在国内针对 KRAS G12D 突变的晚期实体瘤中开展临床 1/2 期研究。KRAS G12D 突变是人类癌症中最常见的 KRAS 突变，35% 的胰腺癌、12% 的 CRC 及 4% 的 NSCLC 存在 KRAS G12D 突变，具有未满足的临床需求。GFH375 对 KRAS G12D 具有高效双重的抑制作用，临床前数据展示出良好的耐受性和抗肿瘤活性，加之采取口服的给药方式，有希望在同靶点药物中脱颖而出。2023 年 8 月，公司与 Verastem 签订合作与选择权协议，Verastem 在指定的选择权行使期限内拥有对 GFH375 在内的三款产品在大中华区以外的开发及商业化选择权。

GFH312 (RIPK1 抑制剂) 是公司自主研发的 RIPK1 小分子抑制剂，用于治疗 PAD（外周动脉病变）和 PBC（原发性胆汁性胆管炎）适应症，目前全球暂无获批的 RIPK1 抑制剂。RIPK1 是细胞死亡及炎症反应中的重要分子，能够应用在自免、炎症及神经退行性疾病。GFH312 在澳大利亚和中国完成健康受试者的临床 1 期研究，并获得美国 FDA 批准开展用于 PAD 伴 IC 的临床 2 期研究，同时，2024 年 11 月在国内提交 PBC 适应症的临床 2 期研究申请，预计 2025 年下半年启动临床试验。临床 1 期的安全性数据显示，所有报告的 TEAE 均为 1 级和 2 级，没有出现 3 级以上的 AE，也没有 SAE 或死亡病例发生，200 mg QD 的剂量组中安全性和耐受性表现良好。

图5: GFH312 的作用机制



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

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
2627. HK	劲方医药-B	9 月 19 日上市	公司是一家位于中国，具有全球视野、全球运营及国内外合作，并已有首创新药获批的新药开发公司。公司践行创新发展战略，公司的愿景是以科技驱动、打造具有国际竞争力的生物医药公司。公司秉承“急临床未竟、创全球新药”的企业使命：为肿瘤、自体免疫和炎症疾病领域带来有效的新治疗方案，构建并发挥可靠的一体化研发体系优势，涵盖靶点发现、分子发现及评估、转化科学及临床开发，以及包括制剂研究、工艺开发及质量分析在内的关键 CMC 方面。该公司的技术能力包括新型分子类型、新型药物模式的开发、分子工艺路线和质量标准的研究，以及差异化临床开发策略及路径的探索。

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 0.65%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.44%，中小板指上涨 1.99%，创业板指上涨 2.34%，生物医药板块整体下跌 2.07%，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 2.43%，生物制品下跌 3.47%，医疗服务下跌 0.47%，医疗器械下跌 2.04%，医药商业下跌 0.95%，中药下跌 2.13%。

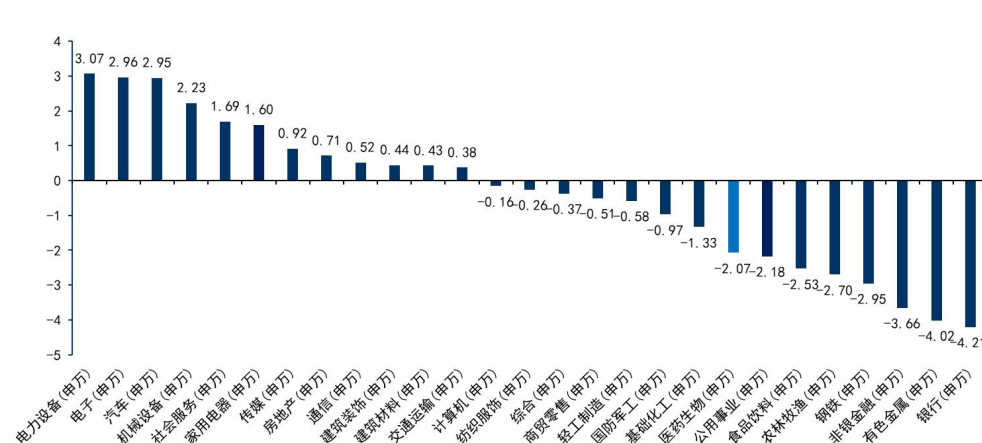
个股方面，涨幅居前的是益诺思（23.32%）、福瑞股份（17.76%）、诚达药业（14.62%）、振德医疗（12.09%）、兄弟科技（11.43%）、维康药业（11.32%）、交大昂立（10.05%）、万邦德（9.90%）、生物股份（9.36%）、采纳股份（9.15%）。

跌幅居前的是昂利康（-13.40%）、能特科技（-12.64%）、舒泰神（-12.26%）、诺诚健华-U（-11.94%）、联环药业（-11.91%）、海辰药业（-10.63%）、常山药业（-10.51%）、透景生命（-10.33%）、海特生物（-10.22%）、广生堂（-10.01%）。

本周恒生指数上涨 0.59%，港股医疗保健板块下跌 1.85%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 0.38%，生物科技下跌 1.99%，医疗保健设备下跌 2.16%，医疗服务下跌 1.40%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）MIRXES-B（19.89%）、百奥赛图-B（19.57%）、佰泽医疗（19.12%）、今海医疗科技（15.31%）、康龙化成（14.20%）；跌幅居前的是药捷安康-B（-22.13%）、基石药业-B（-15.00%）、诺诚健华（-14.33%）、映恩生物-B（-11.90%）、方舟健客（-10.86%）。

图6：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

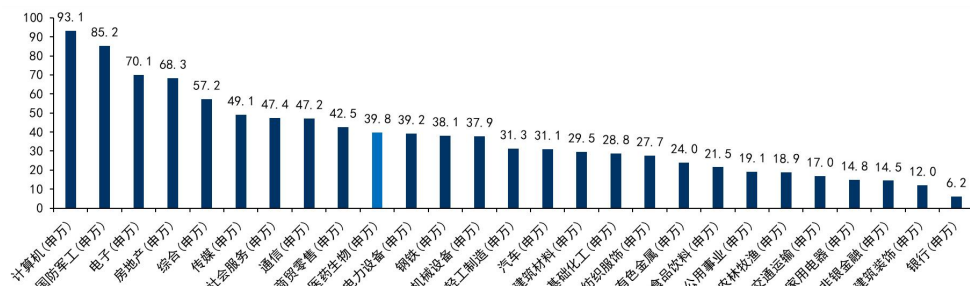
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
益诺思	23.32%	昂利康	-13.40%
福瑞股份	17.76%	能特科技	-12.64%
诚达药业	14.62%	舒泰神	-12.26%
振德医疗	12.09%	诺诚健华-U	-11.94%
兄弟科技	11.43%	联环药业	-11.91%
维康药业	11.32%	海辰药业	-10.63%
交大昂立	10.05%	常山药业	-10.51%
万邦德	9.90%	透景生命	-10.33%
生物股份	9.36%	海特生物	-10.22%
采纳股份	9.15%	广生堂	-10.01%

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

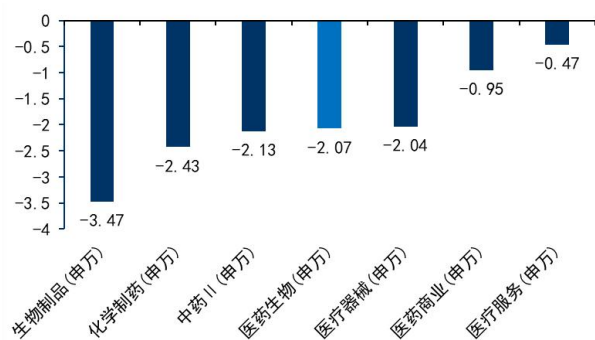
医药生物市盈率（TTM）39.77x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 20.32x。分板块来看，化学制药 49.53x，生物制品 48.34x，医疗服务 38.20x，医疗器械 41.54x，医药商业 20.18x，中药 27.92x。

图7：申万一级行业市盈率情况（TTM）



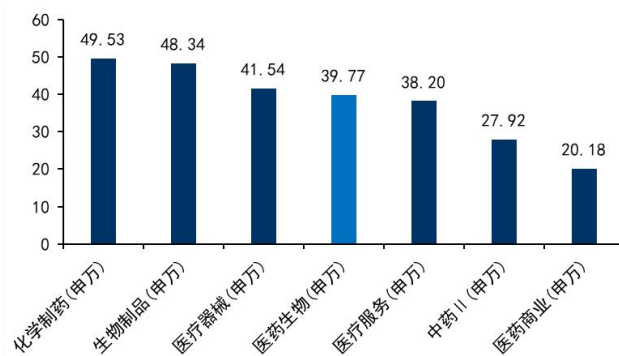
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：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9：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。

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：国内民营眼科连锁龙头，在公司“1+8+N”战略的持续推进下，医疗服务网络不断扩张完善。公司在屈视光、眼病等领域的服务能力处行业领先地位，目前公司全飞秒 4.0、全光塑等高端屈光术式配备完善，并积极拓展 AI 相关业务提升服务效率。随消费环境好转短期呈现量价齐升的势头，中长期受益于行业领先地位及海内外业务布局扩张，依然存在广阔成长空间。

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：公司专注电生理和介入类医疗器械研发、生产及销售，在相关领域品种齐全、规模领先。已上市产品涵盖电生理、冠脉通路、外周血管介入及非血管介入医疗器械。2024 年迈瑞医疗完成对公司的控制权收购，成为实际控制人，凭借迈瑞在医疗器械领域的行业地位及丰富经验，公司有望实现海内外市场拓展及产品研发等方面的全方位赋能，巩固在心血管领域的领先地位。

开立医疗：公司是国内“超声+软镜”行业领军企业，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。作为国产软镜后起之秀，开立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。2025 年公司推出新一代产品 HD-650，产品力进一步提升，随着招投标持续复苏，有望带动公司业绩逐步转好。

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，下一代 AQ-400 产品研发进展顺利，有望进一步提升公司产品竞争力。2025 年招投标显著复苏，有望带动公司业绩逐步转好。

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：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，且在中国境内第 2 家取得角膜塑形镜注册证，隐形眼镜正处于快速放量阶段。公司拥有丰富在研管线，未来平台化和国际化发展潜力大。

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。

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。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。

药明合联(2268.HK)：公司是全球布局的 ADC CRDMO 龙头，已建立起全面一体化的一站式 CRDMO 平台，综合能力全球领先，未来三年业务有望保持较快增长。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

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

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE		PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,849	116.7	110.9	126.2	145.0	24.4	25.7	22.6	19.6	32.5%	3.4		优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	535	18.3	17.8	20.6	23.8	29.2	30.0	26.0	22.5	21.3%	3.3		优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	66	0.2	0.3	0.7	1.0	313.6	193.8	96.9	64.6	1.5%	2.8		优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	138	2.2	2.5	3.1	3.8	61.7	54.4	44.3	36.6	5.7%	2.9		优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,219	12.6	19.5	23.7	27.7	96.6	62.5	51.4	44.0	6.3%	2.1		优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	146	3.9	4.3	5.2	6.3	37.6	34.2	28.1	23.3	16.1%	2.0		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	32.2	25.2	10.5%	2.5		优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	79	1.2	2.2	2.7	3.3	63.5	35.8	29.1	24.0	4.4%	0.9		优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	214	1.1	2.1	2.8	3.6	188.8	103.3	76.4	59.2	6.5%	2.2		优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	71	1.3	2.7	3.5	4.2	56.2	26.1	20.1	16.8	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	34.9	28.0	23.3	19.7	13.8%	1.3		优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	34	1.4	1.7	2.0	2.3	23.9	19.8	17.2	14.9	9.9%	1.2		优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	171	5.5	6.9	8.0	8.9	31.0	24.9	21.4	19.4	14.5%	1.5		优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	106	3.9	3.9	5.0	5.7	27.6	27.3	21.5	18.6	6.8%	1.9		优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	86	1.0	1.4	1.8	2.2	83.2	60.7	48.6	39.6	5.0%	2.2		优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	44	1.7	1.6	1.9	2.1	25.4	27.1	23.1	20.4	10.1%	3.6		优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	149	1.4	3.1	4.0	4.8	104.7	47.6	37.5	30.9	4.6%	0.9		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	424	6.7	8.8	11.3	14.7	63.1	48.5	37.4	28.8	26.8%	1.6		优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	279	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(46.5)	3989.0	186.2	95.0	-7.6%	-22.3		优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	389	18.1	20.1	23.7	27.8	21.5	19.3	16.4	14.0	14.4%	1.3		优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	605	4.0	5.5	6.9	8.7	153.1	110.9	87.5	69.9	9.4%	3.7		优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	206	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(19.7)	(39.9)	(163.4)	-	-66.5%	0.6		优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	192	2.0	8.1	10.0	-	95.1	23.8	19.2	-	2.1%	0.2		优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	50	1.4	2.0	2.6	-	35.2	25.1	19.1	-	7.7%	0.7		优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	109	0.2	0.7	1.3	-	524.1	167.4	81.8	-	2.2%	1.1		优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	122	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(15.3)	(18.2)	(27.8)	(260.0)	-37.5%	-		优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	322	8.3	10.7	15.4	21.7	38.9	30.1	20.9	14.8	32.4%	0.8		优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	479	33.7	37.4	40.8	48.6	14.2	12.8	11.7	9.9	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	121	0.3	13.0	15.6	-	452.8	9.3	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	76	1.1	1.3	1.7	1.9	69.3	57.7	45.9	40.5	5.1%	2.9		优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	99	1.2	1.6	2.3	2.8	79.7	62.8	43.8	35.0	4.7%	2.0		优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	61	0.2	0.8	1.1	1.5	288.1	77.8	54.1	39.6	1.0%	0.8		优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	3,172	93.5	111.6	127.3	145.1	33.9	28.4	24.9	21.9	16.1%	1.8		优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	191	10.3	11.2	12.6	14.0	18.5	17.0	15.2	13.7	15.3%	1.6		优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	267	0.7	3.3	3.8	4.1	361.0	81.0	70.2	64.8	0.9%	1.0		优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	69	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(131.6)	131.0	80.7	59.8	-2.0%	2.1		优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	100	0.5	0.7	1.0	1.2	194.5	142.7	103.0	82.6	3.7%	4.3		优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	394	9.5	11.4	12.9	14.6	41.5	34.7	30.5	26.9	5.6%	2.2		优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	142	(3.8)	6.9	8.5	-	(37.3)	20.6	16.8	-	-5.2%	0.9		优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,164	35.6	40.6	48.3	56.6	32.7	28.7	24.1	20.6	17.2%	1.7		优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	242	20.7	23.0	25.3	27.7	11.7	10.5	9.6	8.7	8.7%	1.5		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	17.0	14.1	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%	2.7		优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	282	22.9	20.3	22.5	25.6	12.3	13.9	12.5	11.0	15.0%	3.6		优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	213	2.7	30.6	4.8	7.7	78.7	7.0	44.1	27.8	5.0%	0.2		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	197	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(38.2)	(40.2)	(34.2)	371.7	-20.8%	-		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,093	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(212.4)	3767.8	149.7	60.9	-7.6%	5.5		优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	677	20.9	23.8	27.1	30.7	32.4	28.4	25.0	22.1	13.5%	2.1		优于大市
6990.HK	科伦博泰生	生物药	1,087	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(407.3)	(150.7)	(359.8)	228.8	-8.1%	-		优于大市

物-B														
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	46	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(27.4)	(31.6)	(36.3)	39.7	-19.7%	-	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	791	10.7	14.0	19.2	26.0	73.9	56.6	41.3	30.4	16.1%	1.6	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	72	3.1	3.7	4.7	5.9	23.4	19.5	15.4	12.2	12.9%	0.8	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	111	20.3	21.2	22.0	22.9	5.4	5.2	5.0	4.8	11.8%	1.3	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	61	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(133.5)	125.1	75.7	54.2	-3.2%	2.4	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 2025/9/19 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