

医药行业周报

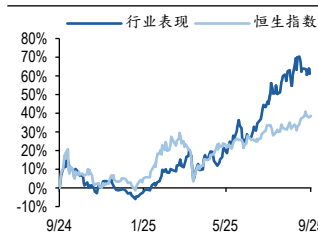
行业评级
领先

2025 年 9 月 25 日

医保和商保目录调整加速推进，板块回调中择时布局低估优质标的

- 行情回顾：本周（2025/9/16-9/23）恒指跌 1.1%，恒生医疗保健指数跌 1.4%，行业指数中排第 5 位，跑输大市。子行业：互联网医药（+0.9%）、CXO（-0.2%）、中药（-1.8%）、流通（-1.9%）、处方药（-1.9%）、生物药（-2.1%）、器械（-5.2%）、医院（-8.2%）。
- 机构持仓回顾：9 月以来，内资通过港股通的持股比例保持稳定，而外资在港股医药的持仓则从年中开始略有回落，但内外资持续加大创新药企布局的大方向不变。外资对于板块整体更为审慎，注重性价比和短期盈利能见度。本周，内资关注补涨机会，包括此前涨幅相对较小的创新药企，外资亦加仓长期潜力大、当前性价比比较高的创新药标的，包括映恩、来凯和和铂，以及潜在受益于降息周期的 CXO 企业，包括泰格医药和晶泰控股。
- 投资启示：本周医保和商保目录调整加速推进，双轨制创新药保障模式逐步成形，未来落地有望缓解企业所面临的进院难、报销支付难等情况，建议持续关注后续谈判结果。整体来看，政策端持续释放利好信号，行业格局优化趋势明确。ESMO 大会将于今年 10 月中下旬举行，我们建议重点关注康方生物、科伦博泰、荣昌生物等有重磅数据读出的公司。创新药板块普涨后，择时、择股重要性明显提升，我们继续建议在板块回调时逐步布局，并推荐关注以下细分方向：1) 创新药：三生制药、德琪医药短期催化剂丰富、估值仍未反映核心大单品价值；先声药业、和黄医药、传奇生物被明显低估、长期成长逻辑清晰；2) CXO：受益于下游高景气度和融资边际回暖的细分赛道龙头，如药明联合。

行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

丁政宁

Ethan.Ding@bocomgroup.com
(852) 3766 1834

诸葛乐懿

Gloria.Zhuge@bocomgroup.com
(852) 3766 1845

估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	----每股盈利----		----市盈率----		----市账率----		股息率
					FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	
			(当地货币)	(当地货币)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)
阿斯利康	AZN US	买入	93.30	75.36	4.606	5.209	16.4	14.5	2.56	2.21	NA
百济神州	6160 HK	买入	225.00	196.70	0.128	0.621	197.6	40.7	9.65	7.06	NA
翰森制药	3692 HK	买入	48.00	34.94	0.806	0.828	39.7	38.6	5.68	4.95	NA
信达生物	1801 HK	买入	105.00	95.05	0.653	1.302	133.3	66.9	10.13	8.57	NA
中国生物制药	1177 HK	买入	9.10	8.00	0.284	0.231	25.8	31.7	4.38	4.01	NA
康方生物	9926 HK	买入	183.00	133.30	-0.610	0.751	NA	162.5	17.38	15.77	NA
药明联合	2268 HK	买入	70.00	75.85	0.893	1.335	77.8	52.0	9.96	7.69	NA
科伦博泰生物	6990 HK	买入	507.00	498.20	-2.207	0.161	NA	2,835.8	35.51	32.71	NA
三生制药	1530 HK	买入	35.00	30.10	3.359	1.872	8.2	14.7	2.92	2.53	NA
荣昌生物	9995 HK	买入	103.00	102.90	-0.152	0.190	NA	496.8	18.27	17.03	NA
传奇生物	LEGN US	买入	74.00	32.93	-0.756	0.366	NA	90.0	NA	NA	NA
和黄医药	13 HK	买入	37.60	25.08	0.518	0.061	6.2	52.5	NA	NA	NA
金斯瑞生物	1548 HK	买入	28.75	16.06	0.007	0.085	293.0	24.4	1.03	0.99	NA
先声药业	2096 HK	买入	16.40	12.86	0.477	0.605	24.7	19.5	3.53	2.99	NA
康诺亚	2162 HK	买入	78.00	70.80	-1.685	-0.392	NA	NA	6.99	7.30	NA
云顶新耀	1952 HK	买入	84.00	54.70	-0.493	1.003	NA	49.9	4.05	3.67	NA
通化东宝	600867 CH	买入	14.00	8.33	0.733	0.821	11.4	10.2	1.79	1.58	NA
海吉亚医疗	6078 HK	买入	18.00	14.10	0.809	0.966	16.0	13.4	1.48	1.23	NA
固生堂	2273 HK	买入	42.00	31.14	1.627	2.078	17.5	13.7	2.36	1.97	NA
德琪医药	6996 HK	买入	8.80	6.48	-0.309	-0.316	NA	NA	NA	NA	NA
恒瑞医药	600276 CH	中性	51.00	70.11	1.116	1.293	62.8	54.2	8.98	7.97	NA
药明生物	2269 HK	中性	34.00	39.96	1.057	1.283	34.6	28.5	2.80	2.55	NA
石药集团	1093 HK	中性	9.30	9.45	0.483	0.529	17.9	16.4	2.94	2.79	NA
科伦药业	002422 CH	中性	40.20	38.00	1.827	2.102	20.8	18.1	2.78	2.50	NA
恒瑞医药	1276 HK	中性	70.40	87.45	1.160	1.338	69.0	59.8	8.77	7.89	NA
康宁杰瑞制药	9966 HK	中性	5.00	12.92	-0.100	-0.042	NA	NA	4.49	4.56	NA
锦欣生殖	1951 HK	中性	3.30	2.81	-0.343	0.084	NA	30.5	0.76	0.74	0.0
百时美施贵宝	BMJ US	沽出	33.10	44.16	4.045	3.983	10.9	11.1	2.82	2.52	NA
平均							57.0	169.8	6.88	6.15	0.0

资料来源: FactSet、交银国际预测 截至 2025 年 9 月 24 日数据

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

行业及公司动态

- ④ **2025 年通过国家基本医保目录及商保创新药目录调整形式审查的药品完成审评。**9 月 20 日，国家医保局发出《关于 2025 年国家基本医保目录及商保创新药目录调整通过形式审查的申报药品专家评审阶段性结果查询的公告》。国家医保局拟于近期在京召开企业沟通会，就后续谈判与价格协商环节与企业展开面对面交流。

图表 1：2025 年国家基本医保目录及商保创新药目录相关信息

来源	具体内容
评审专家	通过此轮审评的药品比例可能不足申报总数的一半（不到 30 个），医保和商保的专家通过率均不理想，审评过程中，“专家意见一致率”成关键指标
	已纳入地方惠民保或健康险的产品、一类创新药、临床创新价值显著且能提升患者获得感的药物在商保目录评选中较受青睐
	此前因价格高昂而未能进入医保的 5 款 CAR-T 药物，均通过此次专家评审，但在罕见病药物方面，专家评审态度更为审慎
医保相关人士	未来创新药支付模式可能出现转变，商保创新药目录或将成为基本医保的“预备通道”，创新药可先进入商保目录运行，待积累足够临床与费用数据后，再考虑纳入基本医保

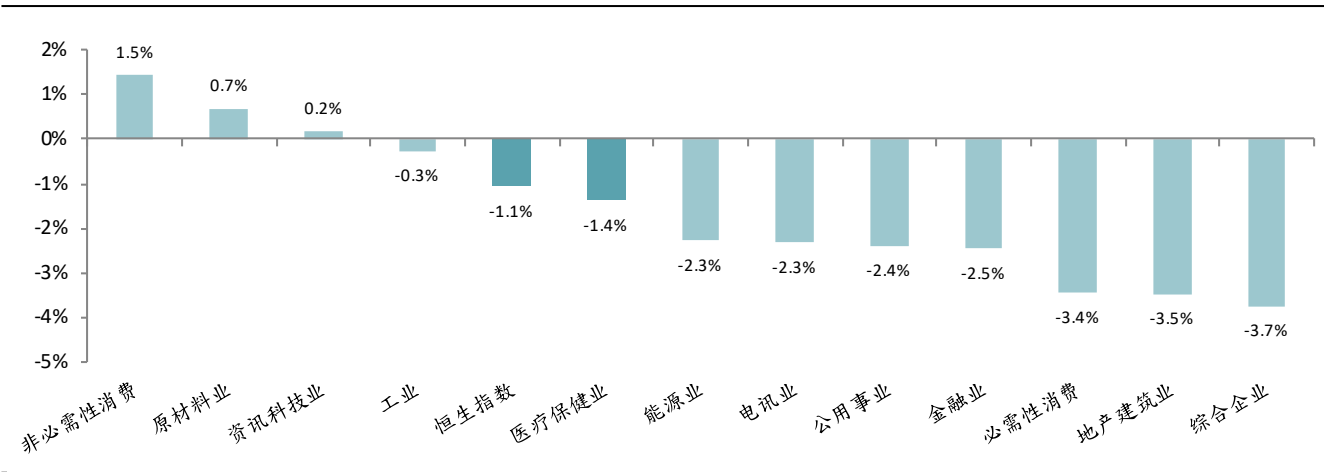
资料来源：公开资料整理，交银国际

- ④ **第十一批国家组织药品集中采购正式文件发布。**9 月 20 日，国家组织药品联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件》的公告，明确将 55 种药品纳入第十一批国采范围，并将于 10 月 21 日开标。国家医保局指出，此轮集采规则制定与修改遵循“反内卷、防围标、稳临床、保质量”的原则，对于申报企业要求、报量、规则方面均做出了优化：
- * **反内卷：**1) 价格形成：在最高有效申报价测算上，剔除了省级集采中“独家中选”产生的异常低价；2) 价差控制：设置异常低价熔断机制，当企业报价低于入围均价的 50% 时，自动以入围均价的 50% 为价差控制基准；3) 成本核验：要求每家投标企业做出不低于成本报价的承诺，对于低于锚点价的企业，需详细说明成本构成。
 - * **防围标：**明确将股权、管理、注册批件转让、委托生产等存在紧密关联的企业视为关联主体，从源头压缩围标操作空间；引入首告从宽机制，对于首个提供围标线索及有效证据的企业，以及调查中首个主动承认参与围标的企业，可依法依规从宽处理。
 - * **稳临床：**首次允许医疗机构采取通用名+具体品牌的双轨报量模式。在采购量上，第十一批国采将医疗机构报量的 60%-80% 作为竞争标的，剩余份额保留医疗机构自主选择权。
 - * **保质量：**1) 要求投标企业或其委托生产企业具备 2 年以上同类剂型生产经验，且生产线通过药品 GMP 符合性检查；2) 将生产质量考察范围从投标药品扩展至投标药品的生产线，要求生产线 2 年内无违反 GMP 记录；3) 建立“质量优先”的中选排序规则。

本周生物医药板块行情

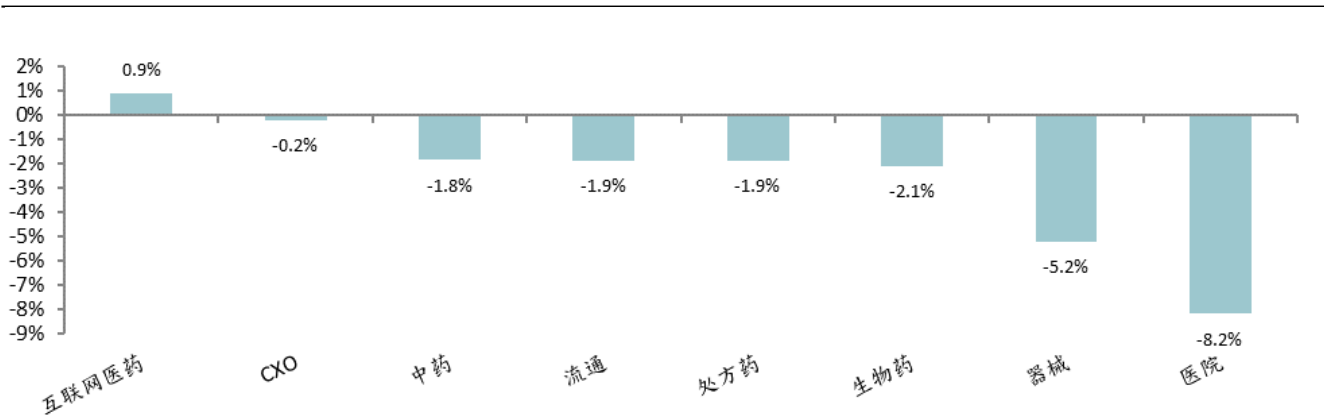
港股医药板块表现：本周（2025/9/16-2025/9/23）恒生指数下跌 1.1%，恒生医疗保健指数下跌 1.4%，在 12 个指数行业中排名第 5 位。子行业表现：互联网医药（+0.9%）、CXO（-0.2%）、中药（-1.8%）、流通（-1.9%）、处方药（-1.9%）、生物药（-2.1%）、器械（-5.2%）、医院（-8.2%）。个股涨幅前三为三叶草生物-B（+19.2%）、晶泰控股（+18.3%）、药明合联（+7.6%）。个股跌幅前三为佰泽医疗（-34.0%）、脑动极光-B（-28.7%）、映恩生物-B（-23.7%）。

图表 2：港股本周行情：医疗保健行业涨跌幅排名第 5



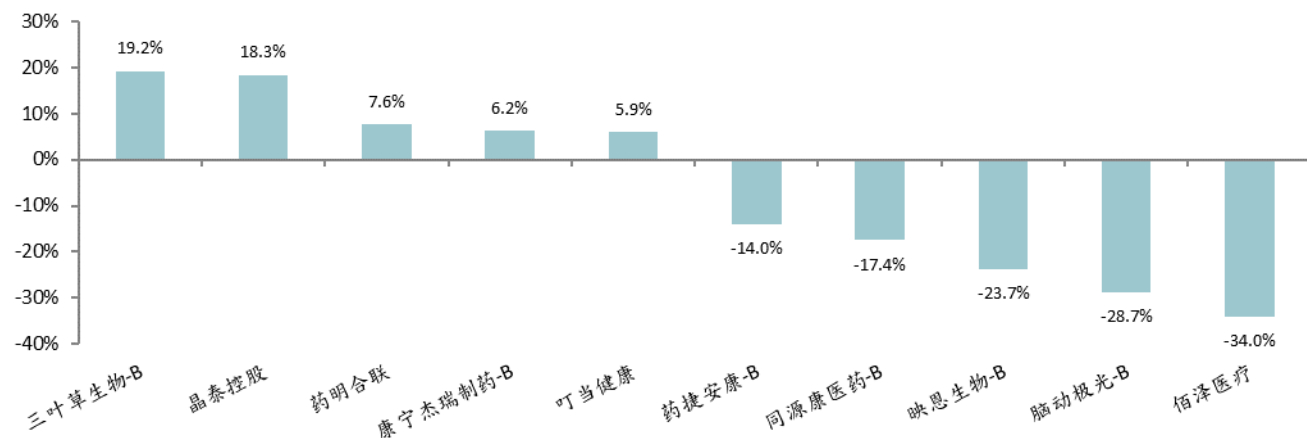
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 3：申万医药生物细分行业本周涨跌幅



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 4：申万医疗生物本周五大涨跌股

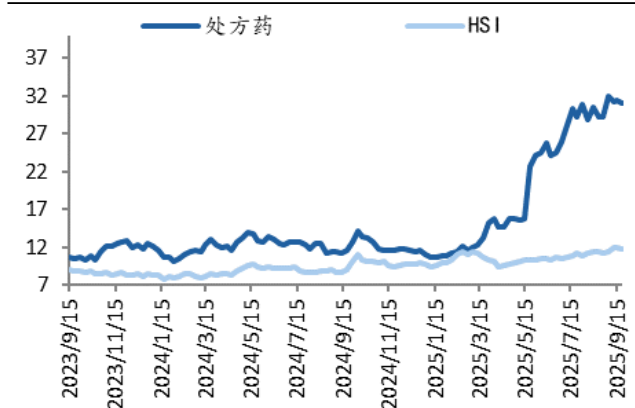


资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

板块估值

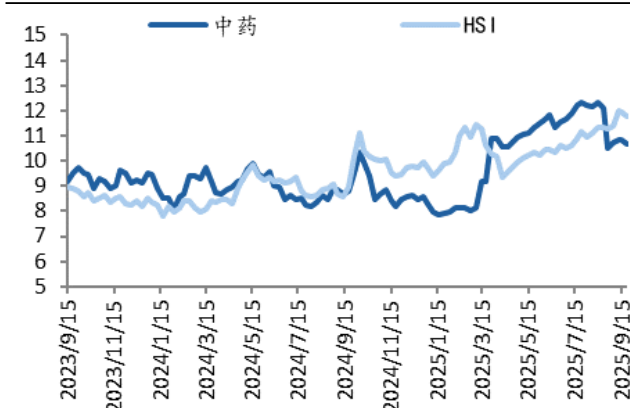
港股医疗保健行业市盈率 TTM，处方药板块 31.0 倍，中药板块 10.7 倍，生物药板块 14.1 倍，流通板块 7.3 倍，互联网医药板块 51.6 倍，器械板块 18.2 倍，CXO 板块 28.8 倍，医院板块 9.1 倍。

图表 5：处方药板块市盈率 TTM（倍）



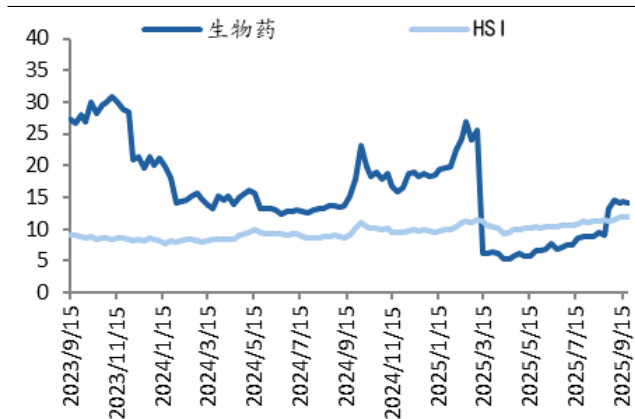
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 6：中药板块市盈率 TTM（倍）



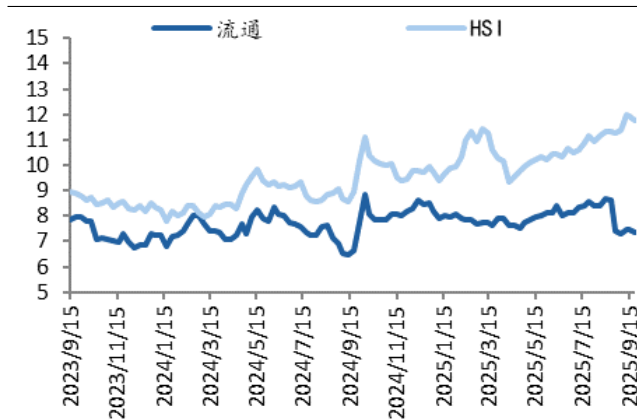
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 7：生物药板块市盈率 TTM（倍）



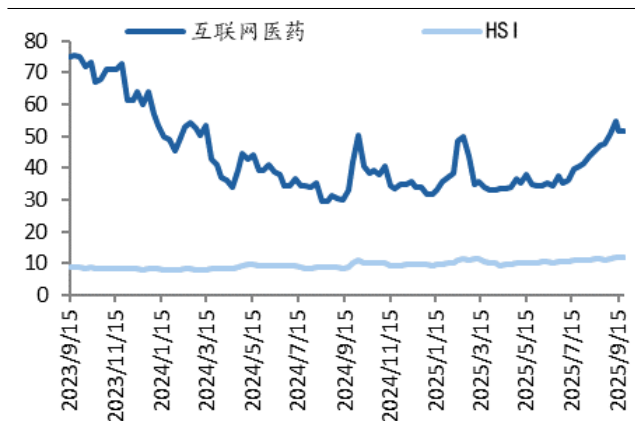
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 8：流通板块市盈率 TTM（倍）



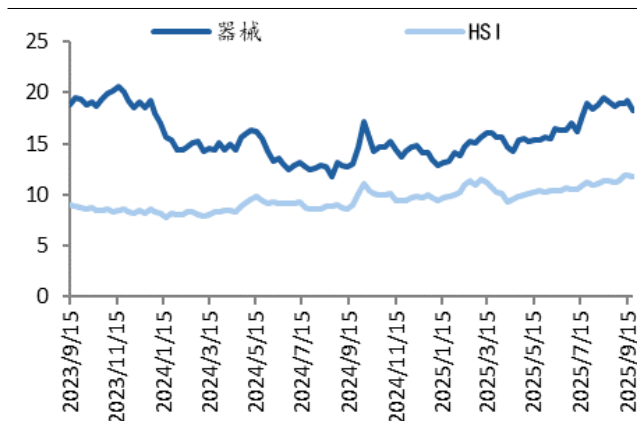
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 9：互联网医药板块市盈率 TTM（倍）



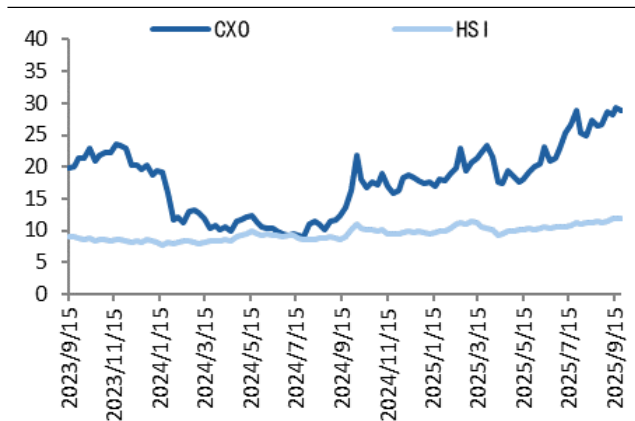
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 10：器械板块市盈率 TTM（倍）



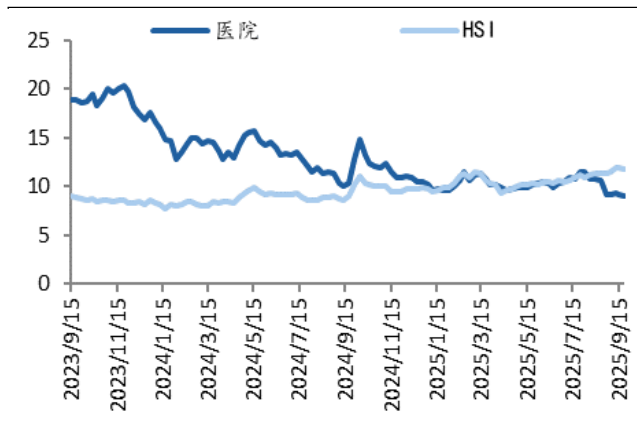
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 11：CXO 板块市盈率 TTM（倍）



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 12：医院板块市盈率 TTM（倍）

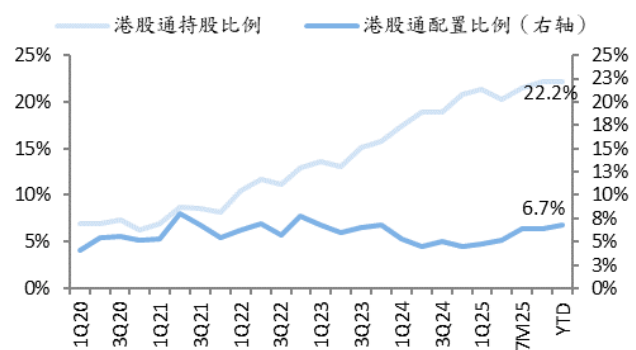


资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

机构持仓

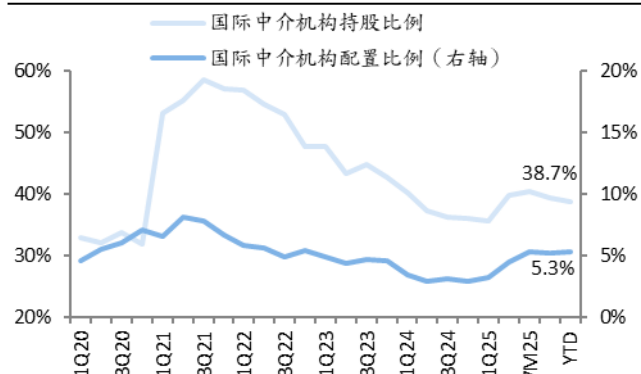
2025 年 9 月以来，内资通过港股通的持股比例保持稳定。截至 9 月 23 日，内资持股比例为 22.2%，与 8 月末持平，配置比例则提升 0.2 个百分点至 6.7%。外资在 1H25 结束了自 2021 年开始的持续回落态势，但年中以来，整体持股比例略有回落。截至 9 月 23 日，外资持股比例相较于 8 月末降低了 0.5 个百分点至 38.7%；配置比例则小幅提升 0.1 个百分点至 5.3%。

图表 13：港股医药-港股通持股及配置比例



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

图表 14：港股医药-国际中介机构持股及配置比例



资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 23 日收盘

本周，在港股通重点加仓的标的中，龙头药企及创新药企占据 50% 的份额，其中映恩生物、复旦张江和恒瑞医药持股比例分别提升 1.2/1.1/1.1 个百分点至 6.9%/39.2%/15.4%；君实生物、荣昌生物和云顶新耀的港股通持股比例在全体港股医药股中位列前十，分别为 59.2%/53.0%/53.0%。外资在本周也展现出相似的趋势，重点布局多家创新药企，对于映恩生物、来凯医药和荣昌生物的持股比例分别提升 17.3/2.9/1.4 个百分点至 35.1%/42.9%/26.4%，并持续加仓业务模式与全球关联度高、现金流稳定的 CXO 企业，包括泰格医药和晶泰控股。

图表 15：本周港股医药板块前十大港股通持股、增/减持公司（按持股比例计）

前十大增持	持股比例 2025/09/16	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2025/09/16	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/23
同源康医药	17.1%	23.8%	6.7ppts	泰格医药	53.0%	51.6%	-1.4ppts	康龙化成	62.8%
昭衍新药	42.7%	47.3%	4.6ppts	欧康维视	10.3%	9.3%	-1.0ppts	白云山	60.5%
脑动极光	1.7%	5.4%	3.7ppts	来凯医药	10.7%	9.8%	-0.9ppts	君实生物	59.2%
佰泽医疗	1.5%	4.8%	3.3ppts	晶泰控股	42.3%	41.5%	-0.9ppts	复星医药	58.5%
康龙化成	60.8%	62.8%	2.1ppts	石药集团	30.3%	29.6%	-0.7ppts	荣昌生物	53.0%
映恩生物	5.7%	6.9%	1.2ppts	三叶草生物	11.2%	10.6%	-0.5ppts	云顶新耀	53.0%
MIRXES	0.9%	2.1%	1.2ppts	微创机器人	7.4%	6.9%	-0.5ppts	泰格医药	51.6%
复旦张江	38.1%	39.2%	1.1ppts	中国生物制药	17.7%	17.2%	-0.5ppts	锦欣生殖	51.3%
联邦制药	26.2%	27.3%	1.1ppts	中国中药	30.9%	30.5%	-0.5ppts	亚盛医药	49.5%
恒瑞医药	14.4%	15.4%	1.1ppts	信达生物	39.4%	39.1%	-0.4ppts	昭衍新药	47.3%

资料来源：万得，交银国际

图表 16：本周港股医药板块前十大国际中介机构持股、增/减持公司（按持股比例计）

前十大增持	持股比例 2025/09/16	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2025/09/16	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/23
映恩生物	17.8%	35.1%	17.3ppts	诺辉健康	53.1%	50.5%	-2.7ppts	康基医疗	85.8%
来凯医药	40.0%	42.9%	2.9ppts	圣诺医药	23.7%	21.1%	-2.7ppts	康臣药业	85.0%
绿叶制药	40.8%	42.8%	2.0ppts	昭衍新药	24.4%	22.0%	-2.4ppts	恒瑞医药	78.2%
荣昌生物	25.0%	26.4%	1.4ppts	加科思	49.5%	47.7%	-1.7ppts	李氏大药厂	73.9%
泰格医药	37.9%	39.1%	1.2ppts	复旦张江	11.4%	10.2%	-1.3ppts	丽珠医药	72.0%
平安好医生	24.4%	25.3%	0.8ppts	再鼎医药	55.4%	54.3%	-1.1ppts	爱康医疗	70.3%
晶泰控股	30.7%	31.5%	0.8ppts	开拓药业	19.2%	18.2%	-1.0ppts	石四药集团	68.6%
石药集团	53.4%	54.1%	0.7ppts	锦欣生殖	25.8%	24.8%	-1.0ppts	沛嘉医疗	67.4%
和铂医药	51.8%	52.4%	0.7ppts	联邦制药	20.6%	19.6%	-1.0ppts	科笛	67.3%
微创机器人	13.0%	13.5%	0.6ppts	三生制药	48.5%	47.5%	-1.0ppts	方达控股	66.5%

资料来源：万得，交银国际

图表 17：近一个月港股医药板块前十大港股通持股、增/减持公司（按持股比例计）

前十大增持	持股比例 2025/08/22	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2025/08/22	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/23
同源康医药	14.6%	23.8%	9.2ppts	美中嘉和	37.5%	31.6%	-5.9ppts	康龙化成	62.8%
映恩生物	0.0%	6.9%	6.9ppts	欧康维视	13.9%	9.3%	-4.6ppts	白云山	60.5%
脑动极光	0.0%	5.4%	5.4ppts	复星医药	62.7%	58.5%	-4.3ppts	君实生物	59.2%
恒瑞医药	10.1%	15.4%	5.4ppts	泰格医药	55.8%	51.6%	-4.2ppts	复星医药	58.5%
佰泽医疗	0.0%	4.8%	4.8ppts	康希诺生物	41.0%	37.5%	-3.5ppts	荣昌生物	53.0%
锦欣生殖	46.9%	51.3%	4.5ppts	春立医疗	47.8%	45.3%	-2.5ppts	云顶新耀	53.0%
昭衍新药	43.3%	47.3%	4.0ppts	康基医疗	7.2%	4.8%	-2.4ppts	泰格医药	51.6%
康龙化成	59.0%	62.8%	3.8ppts	三叶草生物	13.0%	10.6%	-2.4ppts	锦欣生殖	51.3%
爱康医疗	18.5%	22.1%	3.7ppts	凯莱英	45.6%	43.4%	-2.2ppts	亚盛医药	49.5%
一脉阳光	39.7%	43.2%	3.6ppts	新华制药	42.5%	40.6%	-1.9ppts	昭衍新药	47.3%

资料来源：万得，交银国际

图表 18：近一个月港股医药板块前十大国际中介机构持股、增/减持公司（按持股比例计）

前十大增持	持股比例 2025/08/22	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2025/08/22	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/23
映恩生物	21.4%	35.1%	13.7ppts	爱康医疗	74.6%	70.3%	-4.3ppts	康基医疗	85.8%
平安好医生	18.5%	25.3%	6.7ppts	锦欣生殖	28.8%	24.8%	-4.0ppts	康臣药业	85.0%
远大医药	58.6%	64.8%	6.2ppts	昭衍新药	25.7%	22.0%	-3.7ppts	恒瑞医药	78.2%
云顶新耀	33.0%	38.8%	5.8ppts	再鼎医药	57.8%	54.3%	-3.4ppts	李氏大药厂	73.9%
复星医药	22.4%	27.9%	5.6ppts	环球医疗	18.9%	15.5%	-3.4ppts	丽珠医药	72.0%
方舟健客	34.2%	39.7%	5.5ppts	诺辉健康	53.8%	50.5%	-3.4ppts	爱康医疗	70.3%
和铂医药	47.5%	52.4%	4.9ppts	圣诺医药	24.3%	21.1%	-3.3ppts	石四药集团	68.6%
先声药业	10.4%	15.0%	4.6ppts	石四药集团	71.6%	68.6%	-3.0ppts	沛嘉医疗	67.4%
来凯医药	38.5%	42.9%	4.3ppts	德琪医药	63.2%	60.3%	-2.9ppts	科笛	67.3%
春立医疗	29.0%	33.2%	4.2ppts	华润医疗	31.4%	28.8%	-2.7ppts	方达控股	66.5%

资料来源：万得，交银国际

图表 19：年初至今港股医药板块前十大港股通持股、增/减持公司（按持股比例计）

前十大增持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/23
一脉阳光	0.0%	43.2%	43.2ppts	宜明昂科	25.1%	7.2%	-18.0ppts	康龙化成	62.8%
美中嘉和	2.9%	31.6%	28.7ppts	启明医疗	27.7%	12.3%	-15.3ppts	白云山	60.5%
晶泰控股	13.5%	41.5%	28.0ppts	来凯医药	22.4%	9.8%	-12.7ppts	君实生物	59.2%
同源康医药	0.0%	23.8%	23.8ppts	新华制药	49.0%	40.6%	-8.4ppts	复星医药	58.5%
再鼎医药	10.0%	33.6%	23.6ppts	凯莱英	51.4%	43.4%	-8.0ppts	荣昌生物	53.0%
乐普生物	8.1%	27.3%	19.2ppts	科济药业	28.0%	20.1%	-7.9ppts	云顶新耀	53.0%
博安生物	1.5%	20.1%	18.6ppts	康宁杰瑞	26.1%	18.6%	-7.5ppts	泰格医药	51.6%
三生制药	26.1%	43.9%	17.8ppts	开拓药业	26.0%	19.1%	-7.0ppts	锦欣生殖	51.3%
君实生物	41.5%	59.2%	17.7ppts	沛嘉医疗	18.7%	12.5%	-6.2ppts	亚盛医药	49.5%
荣昌生物	36.5%	53.0%	16.5ppts	基石药业	12.3%	6.2%	-6.1ppts	昭衍新药	47.3%

资料来源：万得，交银国际

图表 20：年初至今港股医药板块前十大国际中介机构持股、增/减持公司（按持股比例计）

前十大增持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/09/23	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/23
远大医药	14.6%	64.8%	50.1ppts	三生制药	63.8%	47.5%	-16.3ppts	康基医疗	85.8%
方舟健客	0.3%	39.7%	39.4ppts	锦欣生殖	39.9%	24.8%	-15.1ppts	康臣药业	85.0%
康健国际	30.4%	56.0%	25.7ppts	欧康维视	64.6%	50.0%	-14.6ppts	恒瑞医药	78.2%
晶泰控股	8.5%	31.5%	23.0ppts	诺辉健康	64.5%	50.5%	-14.0ppts	李氏大药厂	73.9%
和铂医药	38.6%	52.4%	13.9ppts	联邦制药	31.1%	19.6%	-11.5ppts	丽珠医药	72.0%
来凯医药	29.2%	42.9%	13.7ppts	康哲药业	62.2%	51.1%	-11.1ppts	爱康医疗	70.3%
阿里健康	19.4%	29.0%	9.6ppts	加科思	58.6%	47.7%	-10.9ppts	石四药集团	68.6%
健世科技	15.6%	24.7%	9.1ppts	信达生物	60.6%	49.7%	-10.9ppts	沛嘉医疗	67.4%
药明生物	48.9%	57.9%	9.0ppts	上海医药	38.4%	28.2%	-10.1ppts	科笛	67.3%
微创机器人	4.8%	13.5%	8.7ppts	诺诚健华	53.7%	43.6%	-10.1ppts	方达控股	66.5%

资料来源：万得，交银国际

图表 21：年初至今港股医药板块前十大国际中介机构持股、增/减持公司（按持股比例计）

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价 /评级发表日期	子行业
1530 HK	三生制药	买入	30.10	35.00	16.3%	2025 年 09 月 01 日	生物科技
1952 HK	云顶新耀	买入	54.70	84.00	53.6%	2025 年 09 月 01 日	生物科技
1801 HK	信达生物	买入	95.05	105.00	10.5%	2025 年 08 月 29 日	生物科技
2162 HK	康诺亚	买入	70.80	78.00	10.2%	2025 年 08 月 28 日	生物科技
9926 HK	康方生物	买入	133.30	183.00	37.3%	2025 年 08 月 27 日	生物科技
6996 HK	德琪医药	买入	6.48	8.80	35.8%	2025 年 08 月 26 日	生物科技
9995 HK	荣昌生物	买入	102.90	103.00	0.1%	2025 年 08 月 26 日	生物科技
6990 HK	科伦博泰生物	买入	498.20	507.00	1.8%	2025 年 08 月 21 日	生物科技
LEGN US	传奇生物	买入	32.93	74.00	124.7%	2025 年 08 月 12 日	生物科技
13 HK	和黄医药	买入	25.08	37.60	49.9%	2025 年 08 月 08 日	生物科技
6160 HK	百济神州	买入	196.70	225.00	14.4%	2025 年 08 月 07 日	生物科技
9966 HK	康宁杰瑞制药	中性	12.92	5.00	-61.3%	2024 年 11 月 26 日	生物科技
2268 HK	药明合联	买入	75.85	70.00	-7.7%	2025 年 08 月 20 日	医药研发服务外包
1548 HK	金斯瑞生物	买入	16.06	28.75	79.0%	2024 年 08 月 12 日	医药研发服务外包
2269 HK	药明生物	中性	39.96	34.00	-14.9%	2025 年 08 月 21 日	医药研发服务外包
6078 HK	海吉亚医疗	买入	14.10	18.00	27.7%	2025 年 03 月 31 日	医疗服务
AZN US	阿斯利康	买入	75.36	93.30	23.8%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
BMJ US	百时美施贵宝	沽出	44.16	33.10	-25.0%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
2096 HK	先声药业	买入	12.86	16.40	27.5%	2025 年 08 月 22 日	制药
3692 HK	翰森制药	买入	34.94	48.00	37.4%	2025 年 08 月 19 日	制药
1177 HK	中国生物制药	买入	8.00	9.10	13.8%	2025 年 08 月 19 日	制药
600867 CH	通化东宝	买入	8.33	14.00	68.1%	2024 年 04 月 01 日	制药
1093 HK	石药集团	中性	9.45	9.30	-1.6%	2025 年 08 月 25 日	制药
1276 HK	恒瑞医药	中性	87.45	70.40	-19.5%	2025 年 08 月 22 日	制药
002422 CH	科伦药业	中性	38.00	40.20	5.8%	2025 年 06 月 19 日	制药
2273 HK	固生堂	买入	31.14	42.00	34.9%	2025 年 01 月 27 日	民营医院
1951 HK	锦欣生殖	中性	2.81	3.30	17.4%	2025 年 08 月 27 日	民营医院

资料来源：FactSet，交银国际预测 截至 2025 年 9 月 24 日数据

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、搜康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司及劲方医药科技（上海）股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。