



Research and
Development Center

科创主线不变，节前风格或倾向于低估值标的

医药生物行业周报

2025 年 9 月 23 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

赵丹 医药行业分析师

执业编号: S1500524120002

邮箱: zhaodan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

科创主线不变，节前风格或倾向于低估值标的

2025年9月23日

本期内容提要:

- **市场表现。**上周医药生物板块收益率为-2.07%，板块相对沪深300收益率为-1.63%，在31个一级子行业指数中涨跌幅排名第23。6个子板块中，医疗服务板块周收益率排名第一，涨跌幅为-0.47%（相对沪深300收益率为-0.02%）；收益率排名第六的为生物制品，涨跌幅为-3.47%（相对沪深300收益率为-3.03%）。
- **周观点：**上周医药生物板块继续回调，我们认为创新主线行情仍未结束，中国创新药崛起仍是未来的产业趋势，同时未来降息预期仍是利好创新产业链，因此中长期上看创新药、创新器械及AI医疗仍是重点。短期上看，节前资金配置方面或偏向于稳健，因此我们认为短期可倾向于基本面稳健且低估值的标的。
- **低估值标的：**我们认为节前配置或偏向于稳健，因此当前选择低估值策略或更具性价比。建议关注新华医疗（2025年ifind一致预期对应9/19收盘价的PE约13倍）、柳药集团（2025年ifind一致预期对应9/19收盘价的PE约9倍）、白云山（2025年ifind一致预期对应9/19收盘价的PE约13倍）。
- **高端医疗器械：**①院内招采恢复驱动业务增长，建议关注开立医疗、联影医疗、华康洁净、新华医疗、澳华内镜、迈瑞医疗、华大智造等；②内需驱动的消费医疗器械需求逐步修复，建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、三诺生物等；③出海订单修复的企业，建议关注美好医疗、海泰新光、瑞迈特、振德医疗、安杰思等；④高端器械耗材市场渗透率持续提升，建议关注迈普医疗、三友医疗、心脉医疗、微创医疗、威高股份、微创脑科学、爱康医疗、爱博医疗、春立医疗等。
- **AI医疗：**①关注AI+医药电商/精准营销业绩兑现情况，建议关注京东健康、阿里健康、药师帮、医脉通。②关注B端AI订单兑现情况，建议关注润达医疗、东软集团。③关注AI医疗大模型技术动态进展，建议关注医渡科技、讯飞医疗科技等。
- **CXO及生命科学上游产业链：**①具备全球影响力的CXO龙头企业，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；②以国内业务为主的临床CRO龙头，建议关注泰格医药、普蕊斯、诺思格、阳光诺和等；③以安评和模式动物为代表的资源型CXO，建议关注昭衍新药、百奥赛图、药康生物、南模生物等；④生命科学上游产业链，建议关注百普赛斯、皓元医药、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、海尔生物、阿拉丁、泰坦科技等。
- **创新药：**考虑产品管线的科学突破领先性和前瞻市场空间，关注信达生物、恒瑞医药、三生制药、汇宇制药、君实生物、金斯瑞生物科技、维立志博、李氏大药厂等。
- **风险因素：**关税政策变动&地缘政治风险；产品销售不及预期；临床数据

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

据不及预期；集采降价幅度高于预期；市场竞争加剧风险。

目 录

1. 医药行业周观点.....	5
1.1 上周行情及重点关注新闻政策动态	5
1.2 行业观点.....	5
2. 医药板块走势与估值.....	6
2.1 医药生物行业最近 1 月相对沪深 300 收益率-7.79%，涨幅排名第 26.....	6
2.2 当前医药生物行业估值略高于近 5 年 PE 均值.....	6
2.3 上周医药行业 PE（TTM）31.19 倍，申万一级行业中排名第 11.....	7
3. 行情跟踪	8
3.1 行业月度涨跌幅	8
3.2 行业周度涨跌幅	8
3.3 子行业相对估值	9
3.4 子行业涨跌幅	10
3.5 医药板块个股周涨跌幅	10
4. 行业及公司动态.....	12

表 目 录

表 1: 医药生物指数涨跌幅	6
表 2: 医药生物指数动态市盈率（单位：倍）	7
表 3: 近期行业重要政策梳理	12
表 4: 近期行业要闻梳理.....	12
表 5: 上周重要上市公司公告	13

图 目 录

图 1: 医药生物指数走势.....	6
图 2: 沪深 300 行业 PE 指数（单位：倍）	7
图 3: 医药生物指数 PE 走势（单位：倍）	7
图 4: 医药生物板块一月涨幅排序	8
图 5: 医药生物板块一周涨幅排序	9
图 6: 细分子行业一年涨跌幅	9
图 7: 细分子行业 PE（TTM）	9
图 8: 细分子行业周涨跌幅	10
图 9: 细分子行业月涨跌幅	10
图 10: 医药板块个股上周表现(A 股)	11
图 11: 医药板块个股上周表现（港股）	11

1. 医药行业周观点

1.1 上周行情及重点关注新闻政策动态

上周医药生物板块收益率为-2.07%，板块相对沪深 300 收益率为-1.63%，在 31 个一级子行业指数中涨跌幅排名第 23。6 个子板块中，医疗服务周收益率排名第一，涨跌幅为-0.47%（相对沪深 300 收益率为-0.02%）；周收益率排名第六的为生物制品，涨跌幅为-3.47%（相对沪深 300 收益率为-3.03%）。

近一个月医药生物板块收益率为-1.19%，板块相对沪深 300 收益率为-7.79%，在 31 个一级子行业指数中涨跌幅排名第 26。6 个子板块中，医疗服务子板块月收益率第一，涨跌幅 6.43%（相对沪深 300 收益率为-0.16%）；月收益率排名第六的为中药 II，涨跌幅为-4.92%（相对沪深 300 收益率为-11.51%）。

9 月 19 日，2025 第五届广州精准医学博览会（医疗机器人专场）在广州开幕。随着人工智能、智能传感等技术发展，中国医疗机器人加速覆盖多诊疗场景，在手术、康复等领域实现高精度、全术式应用，并在三甲医院完成上千例手术，行业进入高速发展期，市场规模预计 2025 年将达 149.4 亿元人民币。

9 月 20 日，国家组织药品集中采购办公室正式发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2025-1）》，标志着第十一批国家组织药品集中采购（“第十一批集采”）工作全面启动。第十一批集采将以“稳临床、保质量、防围标、反内卷”为核心，尤其注重平衡临床需求与企业理性竞争，瞄准的还是以往集采中存在的痛点和难点。在第十一批集采中，将把这个锚点价格从原来的“最低报价”调整为——在有效申报入围企业“单位可比价”平均值的 50%、最低“单位可比价”二者取高值。

1.2 行业观点

周观点：上周医药生物板块继续回调，我们认为创新主线行情仍未结束，中国创新药崛起仍是未来的产业趋势，同时未来降息预期仍是利好创新产业链，因此中长期上看创新药、创新器械及 AI 医疗仍是重点。短期上看，节前资金配置方面或偏向于稳健，因此我们认为短期可倾向于基本面稳健且低估值的标的。

低估值标的：我们认为节前配置或偏向于稳健，因此当前选择低估值策略或更具性价比。建议关注新华医疗（2025 年 ifind 一致预期对应 9/19 收盘价的 PE 约 13 倍）、柳药集团（2025 年 ifind 一致预期对应 9/19 收盘价的 PE 约 9 倍）、白云山（2025 年 ifind 一致预期对应 9/19 收盘价的 PE 约 13 倍）。

高端医疗器械：①院内招采恢复驱动业务增长，建议关注开立医疗、联影医疗、华康洁净、新华医疗、澳华内镜、迈瑞医疗、华大智造等；②内需驱动的消费医疗器械需求逐步修复，建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、三诺生物等；③出海订单修复的企业，建议关注美好医疗、海泰新光、瑞迈特、振德医疗、安杰思等；④高端器械耗材市场渗透率持续提升，建议关注迈普医疗、三友医疗、心脉医疗、微创医疗、威高股份、微创脑科学、爱康医疗、爱博医疗、春立医疗等。

AI 医疗：①关注 AI+医药电商/精准营销业绩兑现情况，建议关注京东健康、阿里健康、药师帮、医脉通。②关注 B 端 AI 订单兑现情况，建议关注润达医疗、东软集团。③关注 AI 医疗大模型技术动态进展，建议关注医渡科技、讯飞医疗科技等。

CXO 及生命科学上游产业链：①具备全球影响力的 CXO 龙头企业，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；②以国内业务为主的临床 CRO 龙头，建议关注泰格医药、普蕊斯、诺思格、阳光诺和等；③以安评和模式动物为代表的资源型 CXO，建议关注昭衍新药、百奥赛图、药康生物、南模生物等；④生命科学上游产业链，建议关注百普赛斯、皓元医药、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、海尔生物、阿拉丁、泰坦科技等。

创新药：考虑产品管线的科学突破领先性和前瞻市场空间，关注信达生物、恒瑞医药、三生制药、汇宇制药、君

实生物、金斯瑞生物科技、维立志博、李氏大药厂等。

2. 医药板块走势与估值

2.1 医药生物行业最近 1 月相对沪深 300 收益率-7.79%，涨幅排名第 26

医药生物行业指数最近一月（2025/8/19-2025/9/19）涨幅为-1.19%，相对沪深 300 收益率-7.79%。

最近 3 个月（2025/6/19-2025/9/19）涨幅为 18.76%，相对沪深 300 收益率 1.61%。

最近 6 个月（2025/3/19-2025/9/19）涨幅为 18.34%，相对沪深 300 收益率 6.08%。

图1: 医药生物指数走势



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

表1: 医药生物指数涨跌幅

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-1.19	18.76	18.34
相对表现	-7.79	1.61	6.08

资料来源: 公司公告, ifind, 信达证券研发中心

2.2 当前医药生物行业估值略高于近 5 年 PE 均值

医药生物行业指数当期 PE (TTM) 为 31.19 倍, 近 5 年历史平均 PE 为 29.46 倍。

表2: 医药生物指数动态市盈率 (单位: 倍)

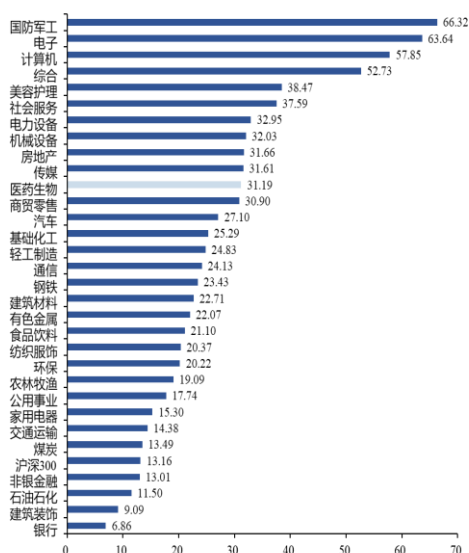
当前 PE	31.19
平均 PE	29.46
历史最高	52.76
历史最低	21.11

资料来源: 公司公告, ifind, 信达证券研发中心

2.3 上周医药行业 PE (TTM) 31.19 倍, 申万一级行业中排名第 11

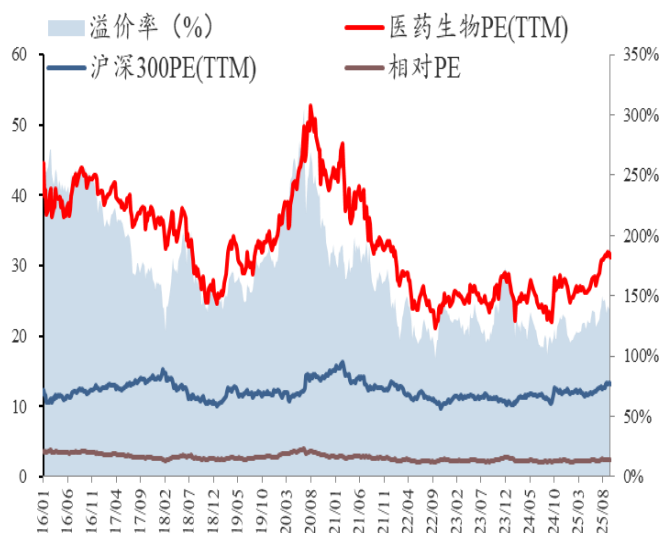
医药生物行业指数 PE (TTM) 31.19 倍, 相对于沪深 300 指数 PE (TTM) 溢价率为 137.00%。

图2: 沪深 300 行业 PE 指数 (单位: 倍)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图3: 医药生物指数 PE 走势 (单位: 倍)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

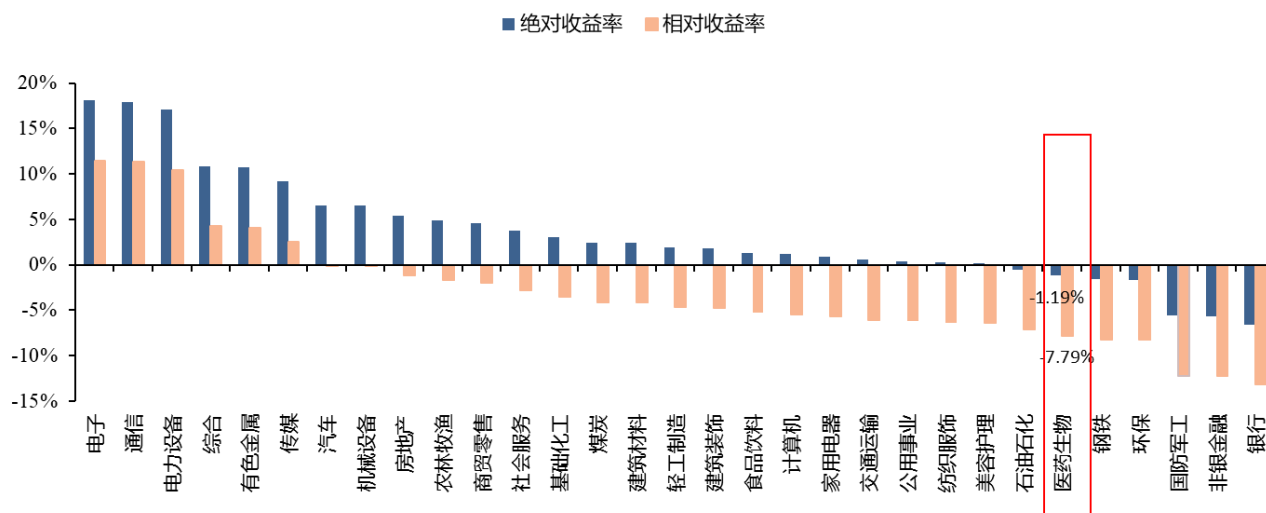
3. 行情跟踪

3.1 行业月度涨跌幅

➤ 医药行业最近一个月相对沪深 300 收益率-7.79%，涨幅排名第 26

医药生物行业指数最近一月（2025/8/19-2025/9/19）涨跌幅为-1.19%，相对沪深 300 收益率-7.79%；在申万 31 个一级行业指数中，医药生物指数最近一月超额收益排名第 26 位。

图4: 医药生物板块一月涨幅排序



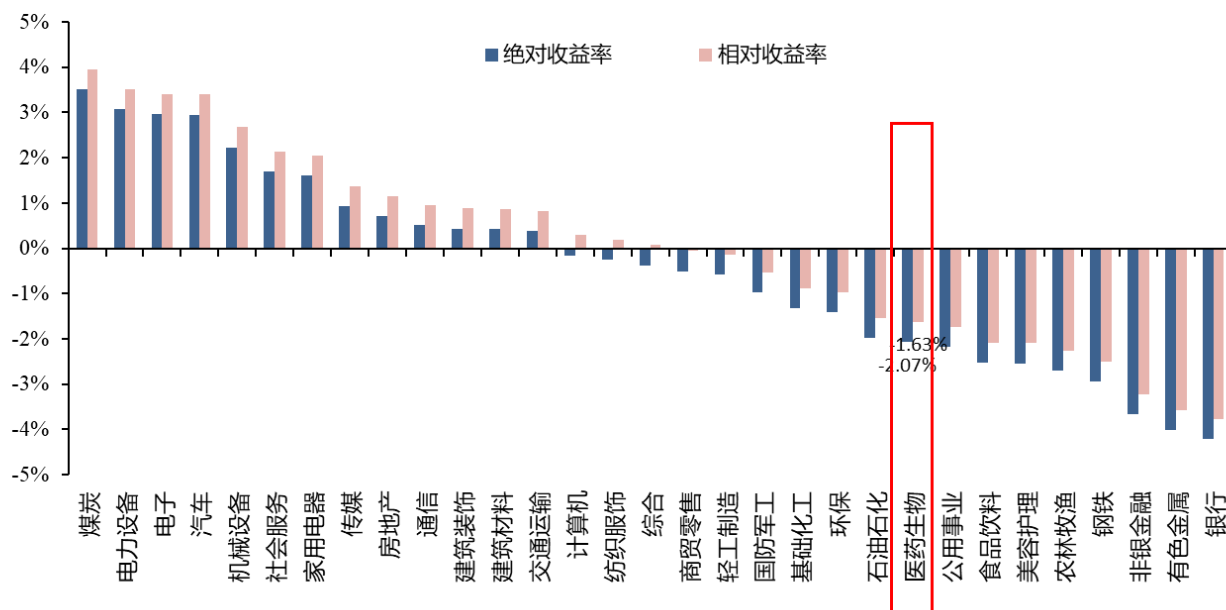
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

3.2 行业周度涨跌幅

➤ 医药行业最近一周相对沪深 300 收益率-1.63%，涨幅排名第 23

医药生物行业指数最近一周（2025/9/15-2025/9/19）涨跌幅为-2.07%，相对沪深 300 收益率-1.63%；在申万 31 个一级行业指数中，医药生物指数最近一周超额收益排名第 23 位。

图5: 医药生物板块一周涨幅排序



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

3.3 子行业相对估值

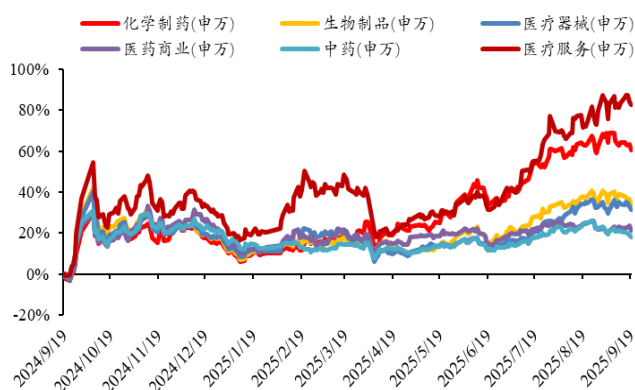
➤ 分细分子行业来看, 最近一年 (2024/9/19-2025/9/19), 医疗服务涨幅最大

医疗服务涨幅最大, 1 年期涨幅 87.05%; PE (TTM) 目前为 35.78 倍。

中药涨幅最小, 1 年期涨幅 20.35%; PE (TTM) 目前为 22.34 倍。

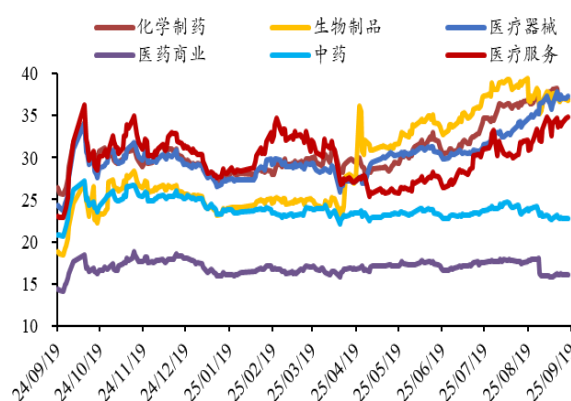
化学制药、生物制品、医疗器械、医药商业 1 年期涨跌幅变动分别为 63.22%、37.46%、34.93%、22.64%。

图6: 细分子行业一年涨跌幅



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图7: 细分子行业 PE (TTM)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

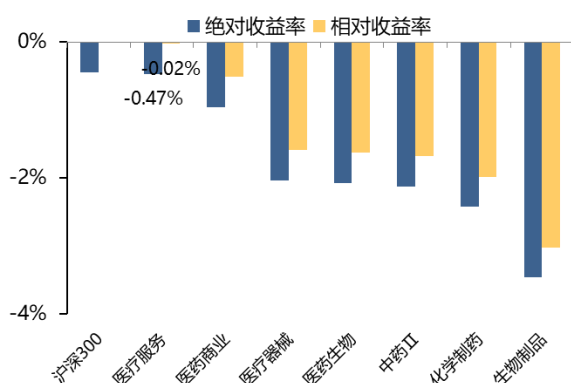
3.4 子行业涨跌幅

➤ 子行业医疗服务周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大

最近一周周收益率第一的子板块为医疗服务，涨跌幅为-0.02%（相对沪深300：-0.47%）；周收益率排名第六的为生物制品，涨跌幅-3.47%（相对沪深300：-3.03%）。

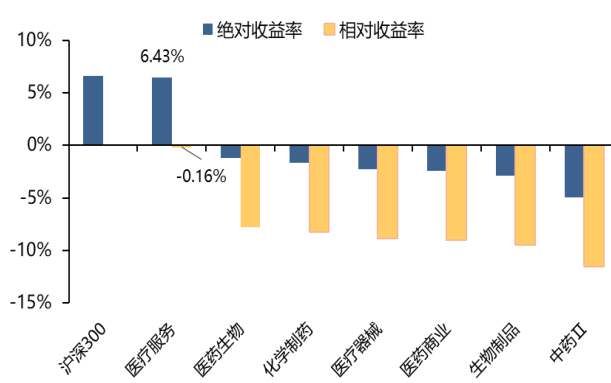
最近一月月收益率第一的子板块为医疗服务，涨跌幅6.43%（相对沪深300：-0.16%）；月收益率排名第六的为中药II，涨跌幅为-4.92%（相对沪深300：-11.51%）。

图8: 细分子行业周涨跌幅



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图9: 细分子行业月涨跌幅



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

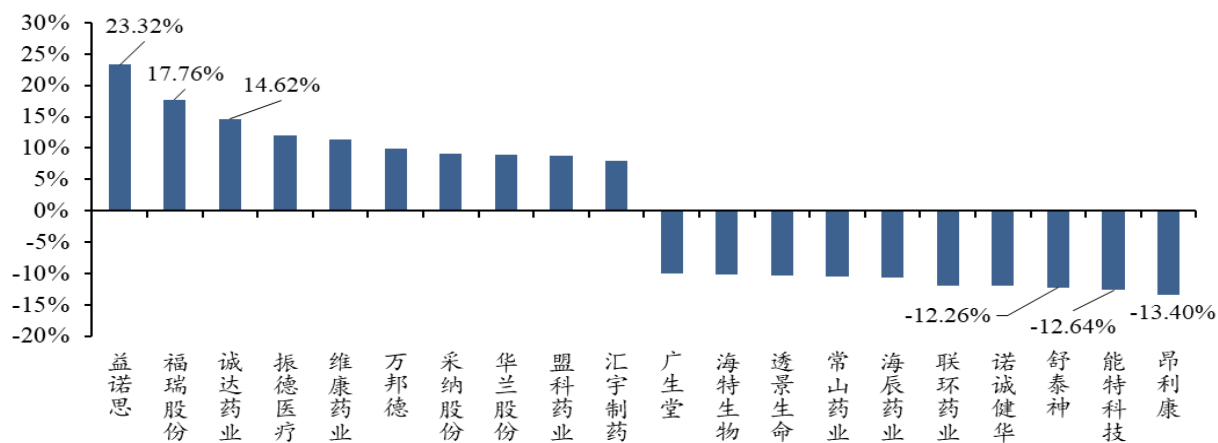
3.5 医药板块个股周涨跌幅

➤ 上周在医药板块的个股表现中，益诺思、福瑞股份、诚达药业涨幅排名前三，分别上涨23.32%、17.76%、14.62%；港股中开拓药业-B、三叶草生物-B表现突出，分别上涨19.64%，18.67%。

益诺思(+23.32%)：①25H1 公司整体业务规模保持稳定，公司新签订单金额为5.32亿元，同比上涨7.39%；在手订单金额为11.12亿元，较2024年末增长14.29%；从销售端来看，2025年公司各业务板块齐头并进，其中核心业务IND（新药临床试验申请）和NDA（新药上市申请）的新签项目个数合计同比增长6.86%。②25H1 公司海外布局成效显著，海外业务新签订单同比大幅增长。

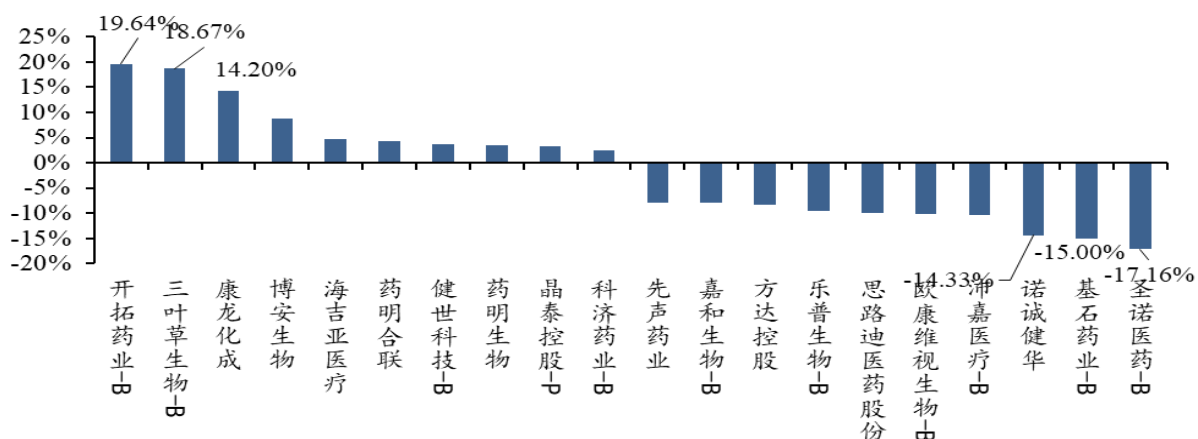


图10: 医药板块个股上周表现(A股)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图11: 医药板块个股上周表现(港股)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

4. 行业及公司动态

表3: 近期行业重要政策梳理

发布日期	文件名称	颁布单位	主要内容
9月16日	《采用脑机接口技术的医疗器械 术语》	国家药监局	该标准为我国首项脑机接口医疗器械标准，旨在规范相关术语，推动产业高质量发展。
9月19日	《采用脑机接口技术的医疗器械 RACA 机器人运动意图编解码性能测试方法》	国家药监局	该标准规定了脑机接口医疗器械的编码解码性能测试方法、流程和指标，适用于脑信号与外部设备指令转换类产品，包括术语定义、测试原理、设备环境准备及数据集要求。

资料来源: ifind, 国家药监局, 信达证券研发中心

表4: 近期行业要闻梳理

发布日期	新闻
9月15日	近日, 国家医保局宣布, 我国已完成血管介入支架、人工器官、植入式心脏节律管理器等7类医保医用耗材的分类优化工作。
9月16日	国家医保局近日指出, 部分中药饮片价格低于中药材的原因包括品相差异、有效成分含量差异、炮制过程中合理增重以及储存与流通成本不同等。
9月17日	人民财讯9月17日电, 9月17日香港特区行政长官李家超在立法会表示, 香港政府会于2026年内成立“香港药物及医疗器械监督管理中心”
9月18日	央广网呼和浩特9月18日消息, 内蒙古药监部门称, 针对近期区内零售药店注销数量上升态势, 已对836家拟注销药店完成库存药品合规处置。
9月19日	根据国家药监局药品审评中心网站9月19日公示, D-1 抗体普特利单抗(HX008)等多款药物拟纳入突破性疗法, 涉及适应症为鼻咽癌。

资料来源: ifind, 央广网, 制药网, 证券时报网, DoNews 新闻网, 经济观察网, 信达证券研发中心

表5: 上周重要上市公司公告

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
9月15日	2005.HK	石四药集团	药品注册证书	集团葡萄糖酸钙氯化钠注射液（100ml:1g/0.8g）与吗啉硝唑氯化钠注射液（100ml:0.5g/0.9g）均取得国家药监局药品生产注册批准，分别隶属化学药品第3类/第4类。
9月15日	600196.SH	复星医药	药品注册证书	近日，复星医药控股子公司奥鸿药业就法莫替丁注射液药品注册申请获国家药监局批准。
9月16日	600420.SH	国药现代	药品注册证书	全资子公司国药工业近日获得国家药监局核准签发的盐酸戊乙奎醚注射液《药品注册证书》。
9月16日	600079.SH	人福医药	药品注册证书	控股子公司九珑人福近日收到国家药监局核准签发的左炔诺孕酮片的《药品注册证书》。
9月17日	688266.SH	泽璟制药	临床试验批准	公司于近日收到国家药监局核准签发的注射用ZGGS34用于MUC17阳性晚期实体瘤的临床试验的《药物临床试验批准通知书》。
9月17日	300006.SH	莱美药业	药品注册证书	近日公司收到国家药监局核准签发的尼可地尔片（规格：5mg）、酮咯酸氨丁三醇注射液（规格1ml：30mg）的《药品注册证书》。
9月18日	002022.SZ	科华生物	医疗器械注册	近日，公司收到上海市药监局颁发的医疗器械注册证（体外诊断试剂）。
9月18日	601607.SH	上海医药	药品补充申请批准	近日，集团下属公司山东信谊尼可地尔片收到国家药监局颁发的《药品补充申请批准通知书》，该药品通过仿制药质量和疗效一致性评价。
9月19日	300404.SZ	博济医药	专利证书颁发	近日，公司获得国家知识产权局颁发的有关测定鞣酸小檗碱中没食子酸方法的一项发明专利证书。
9月19日	002262.SZ	恩华药业	药品注册证书	公司于近日获得国家药监局核准签发的化学药品盐酸他喷他多片的《药品注册证书》。

资料来源：ifind，信达证券研发中心

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。