

医药生物

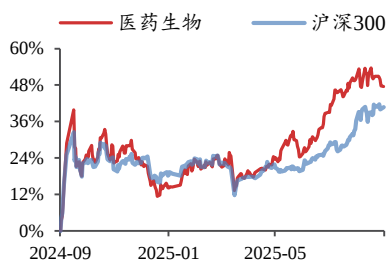
2025 年 09 月 22 日

集采优化叠加创新驱动，Pharma 迎来发展新阶段

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《创新药行业进入快速成长期，关注未来 6-12 个月投资机会——行业周报》
-2025.9.14

《中药及医药商业 2025H1 复盘：短期承压，静待花开——行业点评报告》
-2025.9.8

《创新药产业链迎来明确拐点，重点推荐板块性机会——行业周报》
-2025.9.7

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

余克清（分析师）

yukeqing@kysec.cn

证书编号：S0790525010002

刘艺（联系人）

liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790124070022

● Pharma2025H1 业绩稳健，创新出海助力估值重塑

创新转型进入收获期，头部 Pharma 业绩稳健增长。多数 Pharma 已凭借创新管线基本走出集采的影响、基本面进入向上的拐点，国际化与商业化能力持续提升。从 2025H1 业绩来看，制药板块整体业绩稳健，增长动能从仿制药向创新药切换。Pharma 重点个股业绩分化，创新转型进度靠前的大型企业表现较好。恒瑞医药 2025H1 收入 157.6 亿元（同比+15.88%），归母净利润 44.50 亿元（同比+29.67%），同时公司研发成果密集落地，瑞卡西单抗（PCSK9）、艾玛希替尼片（JAK1）等 6 款创新药获批上市，PDE3/4、Lp(a)等百亿美元项目加速出海；中国生物制药 2025H1 收入和利润均实现双位数增长，2025H1 收入 175.8 亿元（同比+9.8%），扣非归母净利润 33.89 亿元（同比+13.10%）。公司近三年贝莫苏拜单抗、安奈克替尼胶囊等创新产品快速放量，创新药收入增长 27.2%，创新管线步入密集收获期；先声药业创新转型成效显著，2025H1 创新药收入增长 26%，净利增长 32%，思度、艾得辛、先必新等 5 款创新药驱动业绩可持续增长。

● 集采优化叠加商保助力，Pharma 有望长周期受益

8 月 28 日国家医保局发布《关于公布通过 2025 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整形式审查的申报药品名单的公告》。9 月 20 日，国家医保局发布公告，2025 年国家基本医保目录及商保创新药目录调整，已进入专家评审阶段性结果查询环节，接下来将进入核心的谈判/竞价/价格协商阶段（9-10 月）。随着医保支持创新药的政策红利持续释放，纳入双目录的创新药有望快速放量，患者有望持续受益，同时相关创新药企也有望迎来快速增长。2025 年政府工作报告明确提出优化药品集采，存量仿制药对板块影响边际减弱。9 月 20 日，国家医保局发布第十一批国家组织药品集中采购文件，进一步明确优化价差控制“锚点”。为防范个别企业报出异常低价“熔断”其他正常报价的企业，当“最低价”低于“入围均价的 50%”时，将以“入围均价的 50%”为价差控制的锚点。第十一批集采标志着政策从“扩面降价”转向“精细化管理”，通过规则优化避免恶性低价竞争，Pharma 仿制药业务有望有更稳定的预期。

● 推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：恒瑞医药、石药集团、华东医药、三生制药、联邦制药、人福医药、恩华药业、健康元、丽珠集团、海思科、京新药业、兴齐眼药、汇宇制药、信达生物、再鼎医药、百利天恒、泽璟制药-U、诺诚健华、科伦博泰生物-B、三生国健、康诺亚-B、一品红、艾力斯、艾迪药业、和黄医药。

● **风险提示：**政策波动风险、市场震荡风险、医保未准入风险等。

目 录

1、Pharma2025H1 业绩稳健，创新出海助力新增长	3
1.1、业绩梳理：创新转型进入收获期，头部 Pharma 业绩稳健增长	3
1.2、集采优化叠加商保助力，Pharma 有望持续保持稳健增长	6
1.3、Pharma 转型升级，创新+出海驱动新增长	8
2、风险提示	9

图表目录

图 1：多家创新转型企业近 5 年创新药收入比例大幅提升	6
图 2：多数 Pharma 近年创新药收入驱动公司业绩快速增长	6
表 1：创新转型进入收获期，头部 Pharma 业绩稳健增长	3
表 2：医保+商保推动创新药快速放量，相关创新药企有望受益	7
表 3：2025 年起国家陆续出台政策优化药品集中带量采购	8
表 4：创新+出海驱动个股成长，建议关注相关标的	9

1、Pharma2025H1 业绩稳健，创新出海助力新增长

1.1、业绩梳理：创新转型进入收获期，头部 Pharma 业绩稳健增长

创新转型进入收获期，头部 Pharma 业绩稳健增长。近年多数 Pharma 经历了由政策驱动的初步转型、全面转型与创新深化，如今已经凭借创新产品管线基本实现走出集采的影响、基本面进入向上的拐点，国际化与商业化能力持续提升。从 2025H1 业绩来看，制药板块整体业绩稳健，增长动能从仿制药向创新药切换。Pharma 重点个股业绩分化，创新转型进度靠前的大型企业表现较好。**恒瑞医药** 2025H1 收入 157.6 亿元（同比+15.88%），归母净利润 44.50 亿元（同比+29.67%）。恒瑞医药 2025H1 关键指标齐创新高，同时公司研发成果密集落地，瑞卡西单抗（PCSK9）、艾玛希替尼片（JAK1）等 6 款创新药获批上市，PDE3/4、Lp(a)等百亿美元项目加速出海；**中国生物制药** 2025H1 收入和利润均实现双位数增长，2025H1 收入 175.8 亿元（同比+9.8%），扣非归母净利润 33.89 亿元（同比+13.10%）。公司近三年贝莫苏拜单抗、安奈克替尼胶囊等创新产品快速放量，创新药收入增长 27.2%，创新管线步入密集收获期；**先声药业**创新转型成效显著，2025H1 创新药收入增长 26%，净利增长 32%，恩度、艾得辛、先必新等 5 款创新药驱动业绩可持续增长。

此外，部分制药公司为细分领域的领先企业，行业增速稳健，竞争格局优良，在具备稳健业绩的基础上储备优质创新药的制药公司有望持续受益：精麻行业增速稳健，行业政策壁垒高，精麻行业领先企业人福医药、恩华药业、海思科等业绩稳健，**海思科** 2025H1 收入 20.01 亿元（同比+18.63%），2025 年公司预计环泊酚注射液、HSK21542 思美宁和倍长平等创新药销售占比将接近 40%。眼科行业以低浓度阿托品带动兴齐眼药业绩高速增长为例，**兴齐眼药** 2025H1 收入 11.63 亿元（同比+30.38%），归母净利润同比增速达到 97.75%。

表1：创新转型进入收获期，头部 Pharma 业绩稳健增长

证券代码	证券简称	收入 (亿元)	收入 同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比	扣非 同比	业绩变动原因
600276.SH	恒瑞医药	157.61	15.88%	44.50	29.67%	22.43%	创新药收入快速提升，创新药占比超 60%： 创新药销售及许可收入 95.61 亿元，占总营收 60.66%，其中 6 款 1 类新药上半年获批上市，覆盖肿瘤、代谢疾病等领域。 国际化里程碑：与默沙东、GSK 等达成多项授权合作，首付款合计超 7.5 亿美元，潜在里程碑付款达 120 亿美元，验证研发实力。 研发投入持续加码：研发费用 32.28 亿元，15 个新分子进入临床，ADC、双抗等前沿技术平台成果显著。
1177.HK	中国生物制药	175.75	9.80%	33.89	12.31%	13.10%	1、创新药驱动收入快速增长。2、公司精细化管理，有效控制销售及管理费用。3、科兴中维贡献了投资收益。
2096.HK	先声药业	35.85	14.88%	6.04	32.20%	26.72%	2025H1 创新药收入增长 26%，净利增长 32%，恩度、艾得辛、先必新等 5 款创新药驱动业绩可持续增长。

证券代码	证券简称	收入 (亿元)	收入 同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比	扣非 同比	业绩变动原因
002653.SZ	海思科	20.01	18.63%	1.29	-21.79%	90.84%	2025H1 公司肠外营养收入 2.06 亿元；肿瘤止吐 1.63 亿元；麻醉产品 7.96 亿元；合作产品收入 4.72 亿元。环泊酚、克利加巴林胶囊、安瑞克芬注射液等创新药快速放量。公司 2025H1 研发投入 4.97 亿元 (+43.02%)。
000963.SZ	华东医药	216.75	3.39%	18.15	7.00%	8.40%	创新药收入稳步增加，创新药同比增幅达 59%；医美板块收入 Q2 环比改善；研发投入持续加大，同比+34%。
1530.HK	三生制药	43.55	-1.07%	13.58	24.61%	19.13%	特比澳、益比奥等核心产品因市场竞争和医保调整销售额小幅下滑，但蔓迪、赛普汀等销售额增长 23.8%及 CDMO 业务收入增长 76.1%；研发支出投入，多项管线进展顺利；紫杉醇口服溶液+艾曲泊帕干混悬剂已进入 2025 年医保初审名单。
000513.SZ	丽珠集团	62.72	-0.17%	12.81	9.40%	8.91%	公司基本盘表现持续稳健，化学制剂、中药和生物制品等齐头并进，2025H1 化学制剂产品 32.70 亿元 (+1.43%)，其中消化道产品 13.51 亿元 (+3.87%)，促性激素产品 15.30 亿元 (-1.22%)，精神产品 3.17 亿元 (+6.89%)，抗感染及其他产品 0.72 亿元 (-7.40%)；原料药及中间体产品 16.62 亿元 (-5.65%)；中药制剂产品 7.99 亿元 (+7.31%)；生物制品 0.95 亿元 (+8.31%)；诊断试剂及设备产品 3.74 亿元 (-5.13%)。集团加快差异化创新管线研发，全面提升产品竞争力。
600079.SH	人福医药	120.64	-6.20%	11.55	3.92%	3.81%	1、利润增长主要源于央企招商局入主后推行精细化管理，薪酬优化致职工薪酬降 53.21%。 2、核心子公司稳健，同时核心麻醉药（瑞芬太尼等）收入增约 4%。
600380.SH	健康元	78.98	-4.08%	7.85	1.10%	1.04%	呼吸类核心产品妥布霉素销售额同比大增 112%，保健品板块增长 35%，原料药板块美罗培南价格企稳，但部分集采品种阶段性拖累收入。创新药布局加速，国际化突破。玛帕西沙韦胶囊（抗流感）进入申报生产阶段，干混悬剂获批临床；TSLP 单抗 II 期临床推进，全球首创 PREP 抑制剂进入 II 期，差异化优势突出。
1093.HK	石药集团	136.93	-17.51%	25.48	-15.60%	-15.64%	公司 2025H1 业绩变动主要受多美素和津优力等核心产品纳入集采后价格下降，成药收入减少的影响，抗肿瘤领域冲击明显，恩必普产品承压；但公司持续高研发投入，创新管线稳步推进，对外授权合作有可观收入。
600196.SH	复星医药	195.14	-4.63%	17.02	38.96%	-23.39%	创新药品稳健增长，收入超 43 亿元，同比增

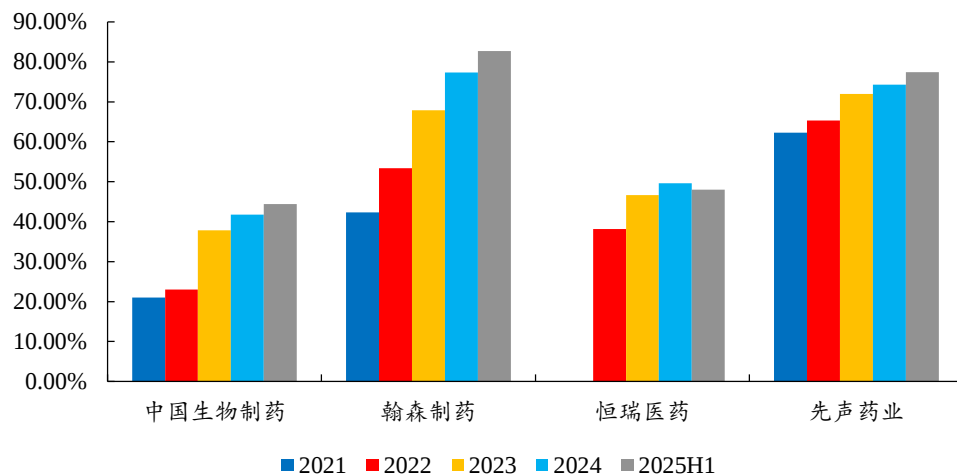
证券代码	证券简称	收入 (亿元)	收入 同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比	扣非 同比	业绩变动原因
							长 14.26%；经营性现金流 21.34 亿元，同比增长 11.90%。复星医药持续推进非战略非核心资产的退出和整合，加速现金回流，2025 年以来已签约处置项目总额超 20 亿元。
002294.SZ	信立泰	21.31	4.32%	3.65	6.10%	3.93%	心血管创新药持续放量，信立坦市占率突破 20%，复立坦等新品加速入院；医疗器械成新增长极，营收同比+49.62%，雷帕霉素支架等产品实现盈利；研发投入强度维持高位，5.42 亿元研发费用（占营收 25.43%），23 个在研项目中有 3 个进入 III 期临床。
002422.SZ	科伦药业	90.83	-23.34%	10.01	-44.41%	-41.28%	1、传统业务大幅收缩，输液板块收入下降 19.65%，非输液制剂和抗生素中间体同比下滑。2、科伦博泰 TROP2 ADC 国内销售 3.02 亿元。
688235.SH	百济神州-U	175.18	46.03%	4.50	115.63%	108.36%	泽布替尼季度环比+20%、PD-1 国内销售均超预期，且公司首次实现了仅依靠产品商业化的季度盈利，另外公司还上调了全年的指引。
300573.SZ	兴齐眼药	11.63	30.38%	3.35	97.75%	96.30%	公司业绩大幅增长核心驱动为硫酸阿托品滴眼液获批上市，带动滴眼剂收入 9.03 亿元（+76.43%）；环孢素医保放量贡献公司业绩增量。
002262.SZ	恩华药业	30.10	8.93%	7.00	11.38%	10.33%	公司 2025H1 业绩波动主要系受集采的影响，主动放弃了一些集采过分压低利润的市场；产品优化，麻醉类产品收入 30.6 亿元（+13.22%），神经类产品因安泰坦放量增长 74.61%。
002773.SZ	康弘药业	24.54	6.95%	7.30	5.41%	6.51%	公司旗下的利非司特滴眼液正式获批，成为国内首个以 3 类新药路径独家上市的利非司特制剂，为近期增长提供了新动力；生物制品，中成药收入可观。
002020.SZ	京新药业	20.17	-6.20%	3.88	-3.54%	7.78%	主要受集采品种价格下行、院内市场波动等影响，但主营业务盈利能力改善。公司地达西尼商业化加速，新增入院 400+家，累计覆盖 1500+家医院，实现销售收入 5500 万元；制剂外贸收入增长 25%，产能突破 100 亿片/粒。研发管线持续推进，治疗精神分裂症的 JX11502MA 胶囊 II 期临床接近尾声，溃疡性结肠炎改良新药进入 II 期，降脂新靶点药物 JX2201 启动 I 期临床，布局全球前三进度。

数据来源：Wind、开源证券研究所

多家创新转型的企业近 5 年创新药收入比例大幅提升。国产创新药的崛起极大地推动了国内创新药企的业绩增速，为中国企业持续发展、走向国际市场奠定了基

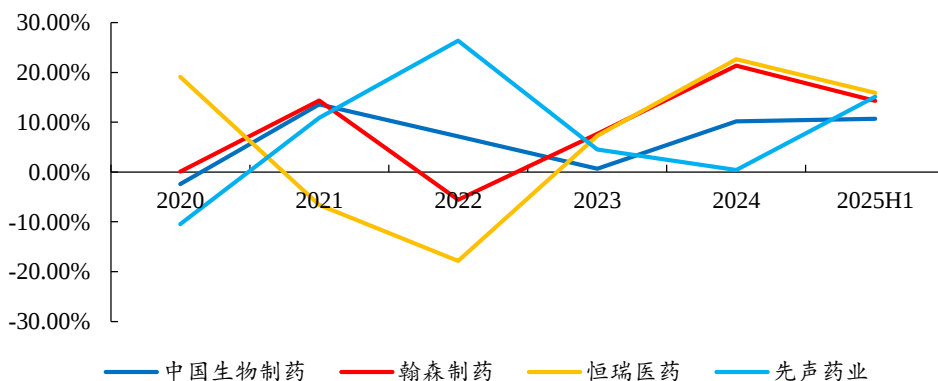
础。以恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药、先声药业、复星医药（制药业务）为代表的创新转型药企近年创新药收入占比显著提升，其中翰森制药从2020年的28%提升至2025H1的82.7%，同时公司收入也大幅提升，2024年收入增速达到21.35%，2025H1增速为14.27%。创新驱动业绩大幅提升。在创新政策的驱动下，国内多家药企创新成果显著，持续推动行业高质量发展。

图1：多家创新转型企业近5年创新药收入比例大幅提升



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：多数 Pharma 近年创新药收入驱动公司业绩快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、集采优化叠加商保助力，Pharma 有望持续保持稳健增长

8月12日，国家医保局发出《关于公示通过2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商保创新药目录调整初步形式审查的药品及相关信息的公告》，**商保创新药目录首次亮相**；8月28日，国家医保局发布《关于公布通过2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整形式审查的申报药品名单的公告》。最终，2025年目录调整申报阶段国家医疗保障局共收到基本医保目录申报信息718份，涉及药品通用名633个，535个通过形式审查，其中目录外311个、目录内224个。商保创新药目录申报信息141份，涉

及药品通用名 141 个，121 个通过形式审查，其中同时申报基本医保目录和商保创新药目录的有 79 个。9 月 20 日，国家医保局发布公告，2025 年国家基本医保目录及商保创新药目录调整，已进入专家评审阶段性结果查询环节，接下来将进入核心的谈判/竞价/价格协商阶段（9-10 月）。当前纳入医保+商保的创新药大多处于未放量以及低基数阶段，随着医保支持创新药的政策红利持续释放，我们认为纳入双目录的创新药收入有望快速提升，患者有望持续受益，同时相关创新药企也随之迎来弹性增长。

表2：医保+商保推动创新药快速放量，相关创新药企有望受益

股票代码	上市公司	药品通用名称
600276.SH	恒瑞医药	醋酸阿比特龙片(II) 、 盐酸伊立替康脂质体注射液(II) 、 阿得贝利单抗注射液 、对乙酰氨基酚甘露醇注射液、夫那奇珠单抗注射液、硫酸艾玛昔替尼片、苹果酸法米替尼胶囊、全氟己基辛烷滴眼液、瑞格列汀二甲双胍片(I)、瑞格列汀二甲双胍片(II)、注射用磷罗拉匹坦帕洛诺司琼、注射用瑞卡西单抗、注射用瑞康曲妥珠单抗
1177.HK	中国生物制药	贝莫苏拜单抗注射液 、格索雷塞片、美洛昔康注射液(II)、派安普利单抗注射液、注射用重组人凝血因子VIIaN01
1093.HK	石药集团	美洛昔康注射液(III)、哌柏西利片、普卢格列汀片、盐酸伊立替康脂质体注射液
002422.SZ	科伦药业	ω -3 甘油三酯(2%)中/长链脂肪乳/氨基酸(16)/葡萄糖(16%)注射液、复方醋酸钠葡萄糖注射液、注射用比阿培南/氯化钠注射液、注射用美罗培南/氯化钠注射液、注射用亚胺培南西司他丁钠/氯化钠注射液
1530.HK	三生制药	艾曲泊帕乙醇胺干混悬剂、紫杉醇口服溶液
600079.SH	人福医药	环索奈德吸入气雾剂、氢可酮布洛芬片、芍药甘草汤颗粒、盐酸他喷他多片
000963.SZ	华东医药	索米妥昔单抗注射液
002653.SZ	海思科	安瑞克芬注射液
000513.SZ	丽珠集团	注射用阿立哌唑微球
688506.SH	百利天恒	盐酸胍法辛缓释片
600196.SH	复星医药	芦沃美替尼片 、 盐酸替那帕诺片 、 阿基仑赛注射液 、 盐酸依特卡肽注射液 、 斯鲁利单抗注射液
000999.SZ	华润三九	益气清肺颗粒
6160.HK	百济神州	注射用贝林妥欧单抗 、 达妥昔单抗 β 注射液 、 注射用泽尼达妥单抗
002675.SZ	东诚药业	铈[99mTc]替曲膦注射液 、 氟[18F]化钠注射液
0512.HK	远大医药	酒石酸伐尼克兰鼻喷雾剂 、 钆[90Y]微球注射液 、卡谷氨酸分散片
2005.HK	石四药集团	对乙酰氨基酚甘露醇注射液、复方醋酸钠葡萄糖注射液
002294.SZ	信立泰	阿利沙坦酯吲达帕胺缓释片、沙库巴曲阿利沙坦钙片
0867.HK	康哲药业	亚甲蓝肠溶缓释片 、熊去氧胆酸口服混悬液
2096.HK	先声药业	注射用苏维西塔单抗 、 依达拉奉右莰醇舌下片 、 盐酸达利雷生片
688278.SH	特宝生物	怡培生长激素注射液
2186.HK	绿叶制药	注射用罗替高汀微球 、 注射用芦比替定 、 棕榈酸帕利哌酮注射液(II) 、 羟考酮纳洛酮缓释片

资料来源：国家医保局、开源证券研究所 注：药品名称列，红色加粗是同时纳入基本目录和商保目录，黑色加粗是仅纳入商保目录。

集采政策优化基调明确，推动行业高质量发展。2025 年 2 月国务院办公厅的《2025 年稳外资行动方案》中首次提出优化药品带量采购政策，便利创新药加快上市，进一步提高医疗器械产品采购的可预期性；随后在 3 月 5 日的《2025 年国务院

政府工作报告》中提及强化基本医疗卫生服务，其中点名要进行药品集采政策优化。针对中药和高值耗材的特殊性，《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》提出要优化中药集中采购和招标采购政策，实现优质优价。

第十一批集采政策持续优化，从“扩面降价”转向“精细化管理”。2025 年 7 月 15 日国采办正式发布第十一批集采名单，55 个产品正式启动信息填报，同时公布 68 个满足条件但“暂不纳入”的药品，集采政策优化力度显著。8 月 4 日，国家组织药品联合采购办公室发布关于组织医疗机构报送第十一批国家组织药品集中采购品种需求量的通知。此次集采药品都是已经上市多年、主要成分过了专利保护期、多家企业生产的品种，创新药不会被纳入集采。其次，报量充分尊重临床变化与特殊需求，医保局将根据市场竞争格局、实际中选企业数等因素，把医疗机构报量的 60%-80%作为约定采购量。此外，集采并非“政府定价”，此次集采引导企业自愿参加、自主报价：一是优化价差控制规则。此次集采将继续对企业价差作出一定限制，但对价差的计算“锚点”作出优化，不再简单选用最低报价作为参照；二是实行“低价声明”；三是强化围标防范，破除围标企业间的利益同盟。9 月 20 日，国家医保局发布第十一批国家组织药品集中采购文件，进一步明确优化价差控制“锚点”。为防范个别企业报出异常低价“熔断”其他正常报价的企业，当“最低价”低于“入围均价的 50%”时，将以“入围均价的 50%”为价差控制的锚点。

表3：2025 年起国家陆续出台政策优化药品集中带量采购

发布日期	发布机构	文件名称	核心内容
2025/2/19	国务院办公厅	《2025 年稳外资行动方案》	首次提出优化药品带量采购政策，便利创新药加快上市，进一步提高医疗器械产品采购的可预期性。
2025/3/5		《2025 年国务院政府工作报告》	提到“优化药品和耗材集采政策，强化质量评估和监管，让人民群众用药更放心”，这是首次在政府工作报告中明确提及药品集采政策优化。
2025/3/20		《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》	旨在通过优化采购流程和监管机制，提升中药的质量和疗效，确保患者能够获得高质量的中药产品。明确提出要优化中药集中采购和招标采购政策，实现优质优价。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.3、Pharma 转型升级，创新+出海驱动新增长

Pharma 转型升级，创新+出海驱动个股成长。在创新药浪潮中，多数传统 Pharma 创新转型再出发，稳定的业绩贡献也使得研发投入具备可持续性。2024 年恒瑞医药、石药集团、中国生物制药等的研发费用均超过 50 亿元，有望迎来产品兑现期；国内创新药企业正快速接轨全球，新药管线表现持续亮眼，License-out 不断涌现，多数传统 Pharma 有望迎来国际化发展新起点。据医药魔方，2025H1 中国创新药 License out 总金额接近 660 亿美元，赶超 2024 全年 BD 交易总额。同时，部分制药公司为细分领域的领先企业，行业增速稳健，竞争格局优良，我们认为在具备稳健业绩的基础上储备优质创新药的制药公司有望持续受益。

表4：创新+出海驱动个股成长，建议关注相关标的

	证券代码	证券简称	评级	收盘价（元）	EPS（元/股）			PE		
				2025/9/19	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
创新管线亮眼 关注 BD 出海	1530.HK	三生制药	买入	28.66	0.96	1.07	1.21	29.9	26.8	23.7
	000963.SZ	华东医药	买入	41.65	2.32	2.69	3.16	18.0	15.5	13.2
	688068.SH	热景生物	买入	173.89	(0.59)	0.38	0.56	(294.7)	457.6	310.5
	688553.SH	汇宇制药-W	买入	24.56	0.20	0.49	0.69	122.8	50.1	35.6
	600380.SH	健康元	买入	12.68	0.80	0.86	0.94	15.9	14.7	13.5
	000513.SZ	丽珠集团	买入	39.25	2.50	2.77	3.07	15.7	14.2	12.8
	1093.HK	石药集团	未评级	11.19	0.46	0.49	0.53	24.3	22.8	21.1
	1177.HK	中国生物制药	未评级	8.91	0.25	0.25	0.28	35.6	35.6	31.8
	600276.SH	恒瑞医药	未评级	69.65	1.21	1.39	1.61	57.4	50.2	43.4
	002422.SZ	科伦药业	未评级	36.42	1.70	1.95	2.23	21.5	18.7	16.3
	2096.HK	先声药业	未评级	14.24	0.46	0.56	0.66	31.0	25.4	21.6
	600196.SH	复星医药	未评级	30.93	1.24	1.45	1.65	24.9	21.4	18.7
	002773.SZ	康弘药业	未评级	37.00	1.48	1.68	1.90	25.1	22.0	19.4
	0512.HK	远大医药	未评级	8.98	0.60	0.68	0.78	15.0	13.2	11.5
	002675.SZ	东诚药业	未评级	15.43	0.28	0.36	0.43	54.3	42.6	36.1
行业格局稳定 创新药持续放量	002294.SZ	信立泰	未评级	52.38	0.62	0.72	0.84	84.7	72.5	62.1
	300573.SZ	兴齐眼药	买入	68.53	3.93	6.02	9.60	17.4	11.4	7.1
	600079.SH	人福医药	买入	21.61	1.23	1.50	1.86	17.6	14.4	11.6
	002262.SZ	恩华药业	买入	27.45	1.27	1.47	1.72	21.6	18.7	16.0
	002653.SZ	海思科	买入	54.05	0.48	0.66	0.92	112.6	81.9	58.8
	002020.SZ	京新药业	买入	20.28	0.95	1.11	1.28	21.3	18.3	15.9

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“未评级”公司来自于 Wind 一致预测，其余公司盈利预测来源于开源证券研究所，收盘价截至 2025 年 9 月 19 日

2、风险提示

- （1）政策波动风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。
- （2）市场震荡风险。若市场风险偏好改变或公司成长性预期调整，可能影响公司估值稳定性。
- （3）医保未准入风险。医保谈判结果还未正式落地，还需要以实际医保谈判结果为准。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4中高风险，因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn