

医药行业周报

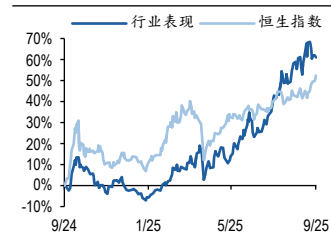
行业评级
领先

2025 年 9 月 18 日

行业波动中内外资略有分歧，择时布局创新药产业链低估优质标的

- 行情回顾：本周（2025/9/9-9/16）恒指涨 1.9%，恒生医疗保健指数跌 3.0%，行业指数中排第 12 位，跑输大市。子行业：医院（+27.1%）、器械（+6.8%）、处方药（+4.0%）、CXO（+2.5%）、流通（+1.5%）、中药（+0.5%）、生物药（-2.2%）、互联网医药（-3.5%）。
- 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，当前内资持续对于创新药企布局，而外资对于板块整体呈现审慎态度，注重即时盈利能见度。本周，内资增持龙头及创新药企，君实、云顶、荣昌的港股通持股比例在全体港股医药股中位列前十。外资则对于性价比较高的 CXO 企业有所增持，包括药明合联、凯莱英和泰格医药，对于内资加仓的创新药标的则有所减持。
- 投资启示：据纽约时报报道，特朗普总统近期声称要加大对引进中国药品的限制，引发市场担忧国产创新药出海前景，但我们认为实际影响有限，考虑到：1）游说发起者主要是美国生物科技企业及投资者，MNC 参与度低，实际影响力有限；2）MNC 对中国医药创新的依赖度提升，行政令推进难度较大。在创新药板块普涨之后，择时、择股重要性明显提升，我们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，如药明合联。

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 (当地货币)	收盘价 (当地货币)	----每股盈利----		---市盈率---		---市账率---		股息率 (%)
					FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	
					(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	
阿斯利康	AZN US	买入	93.30	77.56	4.606	5.209	16.8	14.9	2.63	2.27	NA
百济神州	6160 HK	买入	225.00	198.60	0.128	0.621	199.5	41.1	9.74	7.12	NA
翰森制药	3692 HK	买入	48.00	36.20	0.806	0.828	41.1	40.0	5.88	5.13	NA
信达生物	1801 HK	买入	105.00	96.50	0.653	1.302	135.2	67.8	10.28	8.69	NA
中国生物制药	1177 HK	买入	9.10	8.27	0.284	0.231	26.6	32.7	4.52	4.15	NA
康方生物	9926 HK	买入	183.00	129.00	-0.610	0.751	NA	157.1	16.81	15.25	NA
药明合联	2268 HK	买入	70.00	70.55	0.893	1.335	72.3	48.3	9.26	7.14	NA
科伦博泰生物	6990 HK	买入	507.00	511.50	-2.207	0.161	NA	2,908.6	36.42	33.55	NA
三生制药	1530 HK	买入	35.00	31.18	3.359	1.872	8.5	15.2	3.02	2.61	NA
荣昌生物	9995 HK	买入	103.00	106.20	-0.152	0.190	NA	512.2	18.84	17.56	NA
传奇生物	LEGN US	买入	74.00	34.34	-0.756	0.366	NA	93.8	NA	NA	NA
和黄医药	13 HK	买入	37.60	27.60	0.518	0.061	6.8	57.8	NA	NA	NA
金斯瑞生物	1548 HK	买入	28.75	17.00	0.007	0.085	310.1	25.8	1.09	1.04	NA
先声药业	2096 HK	买入	16.40	13.08	0.477	0.605	25.1	19.8	3.58	3.03	NA
康诺亚	2162 HK	买入	78.00	73.75	-1.685	-0.392	NA	NA	7.27	7.60	NA
云顶新耀	1952 HK	买入	84.00	58.75	-0.493	1.003	NA	53.6	4.35	3.94	NA
通化东宝	600867 CH	买入	14.00	8.23	0.733	0.821	11.2	10.0	1.77	1.56	NA
海吉亚医疗	6078 HK	买入	18.00	14.05	0.809	0.966	15.9	13.3	1.48	1.22	NA
固生堂	2273 HK	买入	42.00	33.36	1.627	2.078	18.8	14.7	2.53	2.11	NA
德琪医药	6996 HK	买入	8.80	6.69	-0.309	-0.316	NA	NA	NA	NA	NA
恒瑞医药	600276 CH	中性	51.00	70.13	1.116	1.293	62.9	54.2	8.98	7.97	NA
药明生物	2269 HK	中性	34.00	39.22	1.057	1.283	34.0	28.0	2.75	2.50	NA
石药集团	1093 HK	中性	9.30	10.01	0.483	0.529	18.9	17.3	3.11	2.95	NA
科伦药业	002422 CH	中性	40.20	36.94	1.827	2.102	20.2	17.6	2.70	2.43	NA
恒瑞医药	1276 HK	中性	70.40	84.90	1.160	1.338	67.0	58.0	8.50	7.65	NA
康宁杰瑞制药	9966 HK	中性	5.00	11.55	-0.100	-0.042	NA	NA	4.01	4.07	NA
锦欣生殖	1951 HK	中性	3.30	2.84	-0.343	0.084	NA	30.8	0.76	0.75	0.0
百时美施贵宝	BMJ US	沽出	33.10	46.34	4.045	3.983	11.5	11.6	2.95	2.64	NA
平均							58.0	173.8	6.93	6.20	0.0

资料来源: FactSet, 交银国际预测

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

- ⑨ **国家药监局发布关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告。**国家药监局于 2025 年 9 月 9 日发布《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告》（2025 年第 86 号），该公告自发布之日起正式实施。此项政策的核心内容是为符合条件的创新药临床试验申请设立 30 日审评审批通道，公告明确三类可纳入此快速通道的品种：
- 1) 获国家全链条支持创新药发展政策体系支持的具有明显临床价值的重点创新药品种；
 - 2) 国家药监局药品审评中心公布的符合条件的儿童创新药、罕见病创新药，以及中药创新药品种；
 - 3) 全球同步研发品种。全球同步研发品种的 I 期、II 期临床试验，我国药物临床试验机构的主要研究者牵头或者共同牵头开展的 III 期国际多中心临床试验。
- ⑩ **第十一批国家组织药品集中采购《二次征求意见稿》传出。**根据全国工商联医药业商会资料，9 月 9 日晚，《第十一批国家组织药品集中采购主要规则（二次征求意见稿）》在业内流传，相较于第一次征求意见稿，在规则设计、企业资质、竞价机制等方面进行了系统性优化。

图表 1：第十一批国家组织药品集中采购《二次征求意见稿》相关内容

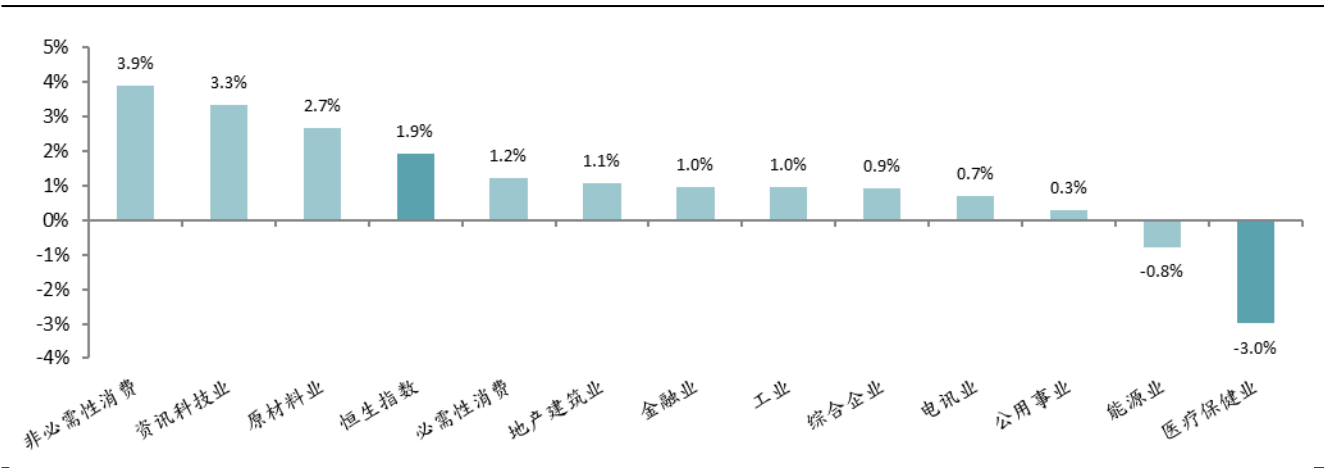
调整维度	具体内容
申报企业资质	- 延长生产经验证明时限：将企业生产或销售证明的时间范围从原来的"2020 年 9 月至 2023 年 9 月"延长至"2020 年 9 月至 2025 年 9 月"。 - 强化质量保证要求：明确要求药品生产线必须通过 GMP 符合性检查，且 2 年内无违规记录。
竞价与入围规则	- 完善价差控制机制：优化"锚点价"形成机制，以"入围均价的 50%"与"最低报价"中的高值为基准，报价超过锚点 1.8 倍则触发"熔断"。 - 细化复活机制：明确报价入围但触发熔断的企业，可通过自愿降价至未被熔断企业的最高价获得复活资格；未入围企业符合条件也可通过降价复活，给予企业更多调整机会。
带量规则	- 动态调整带量比例：按报量的 60%-80%确定约定采购量，但对糖皮质激素、抗菌药等重点监控药品适当降低带量比例。 - 增设市场份额限制：规定单一企业带量封顶，中选企业获得的采购量不得超过总报量的 50%，有效防止市场垄断，保证多家企业入选后都能获得相应市场份额。
儿童药特殊规则	- 优化差比价规则：对儿童适宜的小规格药品，采用"含量差比价"替代"装量差比价"，鼓励企业供应儿童专用剂型，进一步提升儿童用药可及性。
配套措施	- 严厉打击国标串标：新增"首告从宽"政策，鼓励企业举报违规行为。 - 强化低价监管：要求报价低于"锚点价"的企业需说明成本构成，防止恶意低价竞争，保障药品质量。

资料来源：全国工商联医药业商会，公开资料整理，交银国际

本周生物医药板块行情

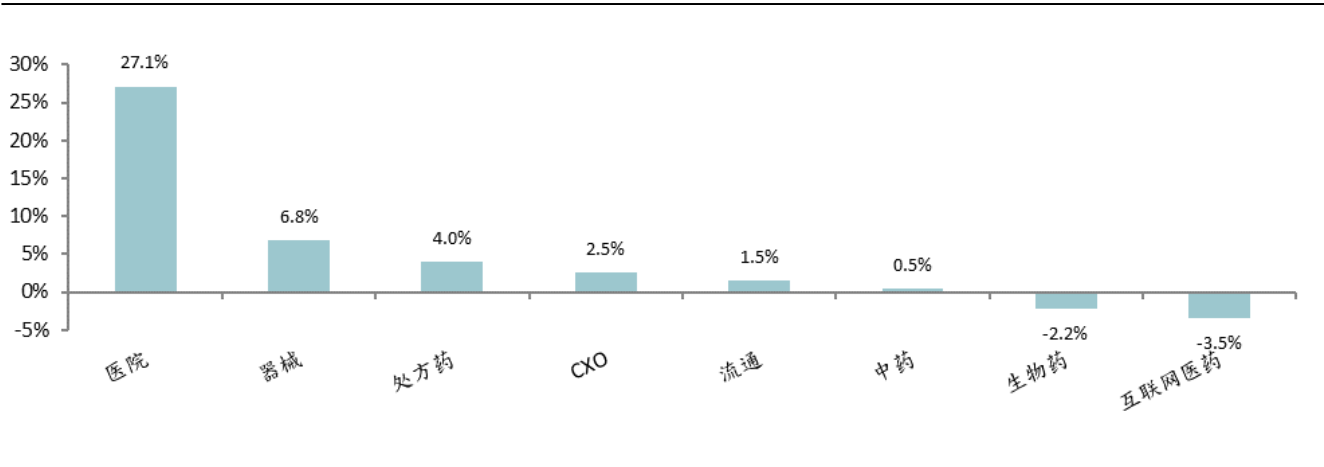
港股医药板块表现：本周（2025/9/9-2025/9/16）恒生指数上涨 1.9%，恒生医疗保健指数下跌 3.0%，在 12 个指数行业中排名第 12 位。子行业表现：医院（+27.1%）、器械（+6.8%）、处方药（+4.0%）、CXO（+2.5%）、流通（+1.5%）、中药（+0.5%）、生物药（-2.2%）、互联网医药（-3.5%）。个股涨幅前三为药捷安康-B（+172.1%）、脑动极光-B（+120.4%）、佰泽医疗（+106.1%）。个股跌幅前三为基石药业-B（-23.1%）、思路迪医药股份（-18.1%）、来凯医药-B（-18.1%）。

图表 2：港股本周行情：医疗保健行业涨跌幅排名第 12



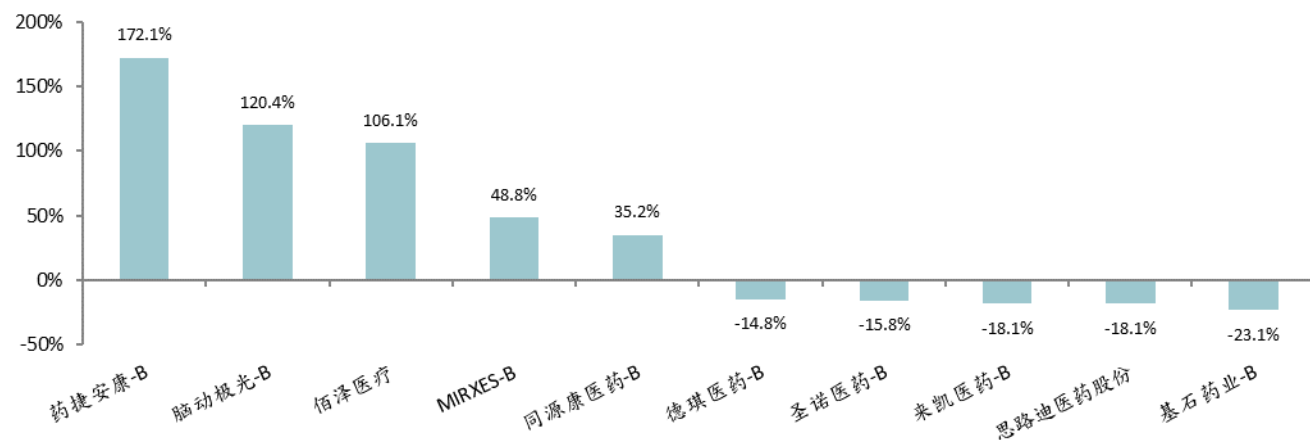
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

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 16 日收盘

图表 4：申万医疗生物本周五大涨跌股

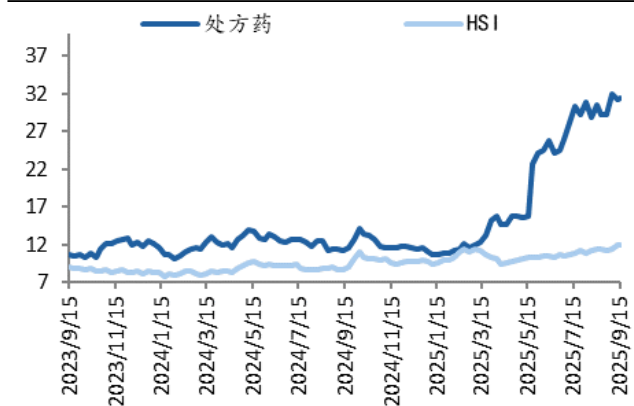


资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

板块估值

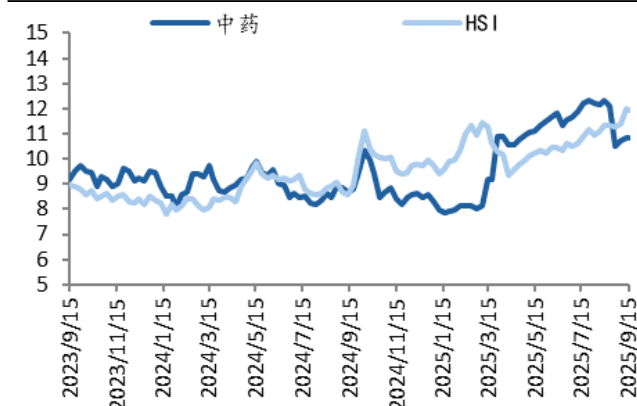
港股医疗保健行业市盈率 TTM，处方药板块 31.4 倍，中药板块 10.8 倍，生物药板块 14.2 倍，流通板块 7.5 倍，互联网医药板块 51.5 倍，器械板块 19.2 倍，CXO 板块 29.2 倍，医院板块 9.2 倍。

图表 5：处方药板块市盈率 TTM（倍）



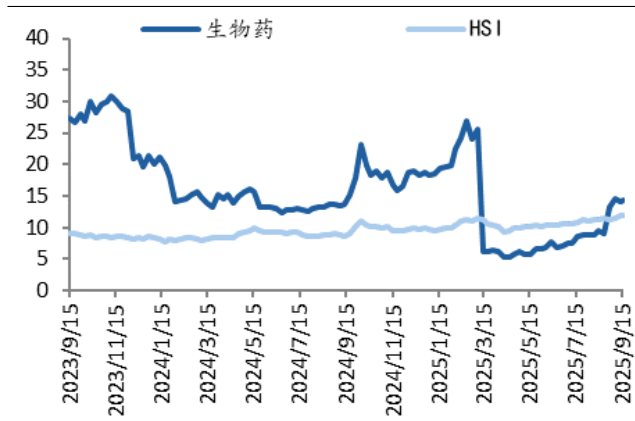
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

图表 6：中药板块市盈率 TTM（倍）



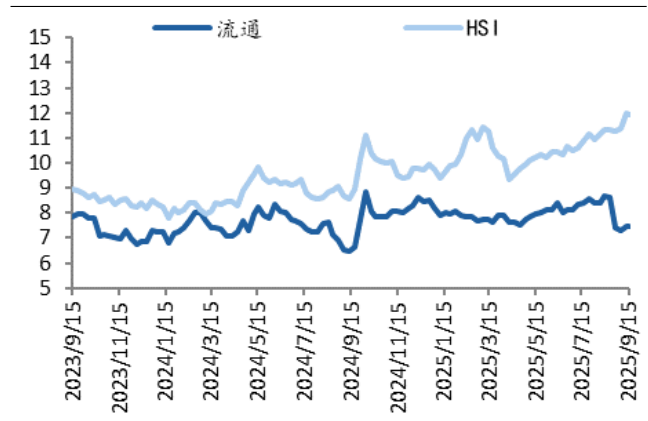
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

图表 7：生物药板块市盈率 TTM（倍）



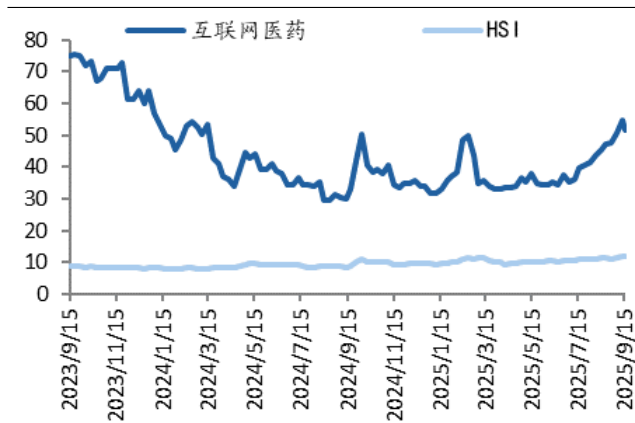
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

图表 8：流通板块市盈率 TTM（倍）



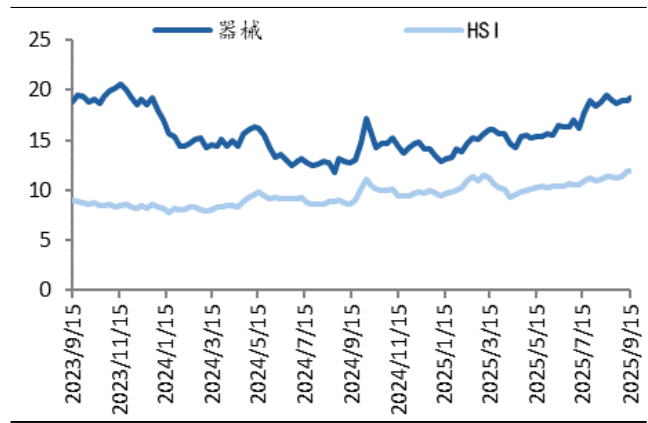
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

图表 9：互联网医药板块市盈率 TTM（倍）



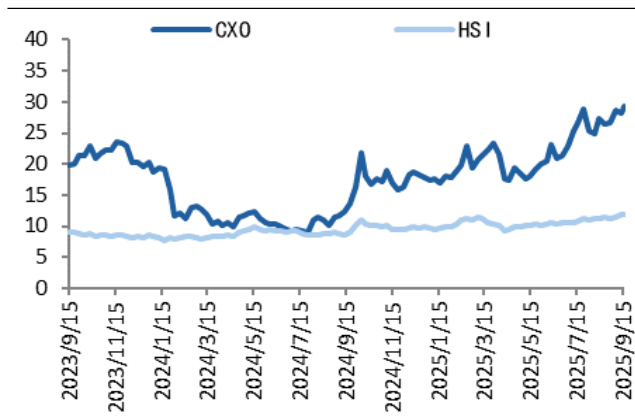
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

图表 10：器械板块市盈率 TTM（倍）



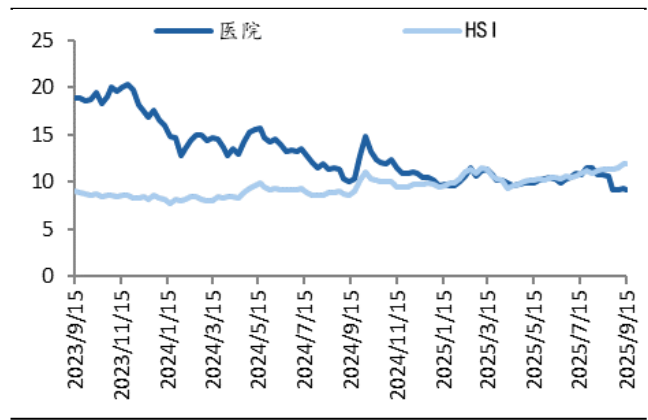
资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

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 16 日收盘

图表 12：医院板块市盈率 TTM（倍）

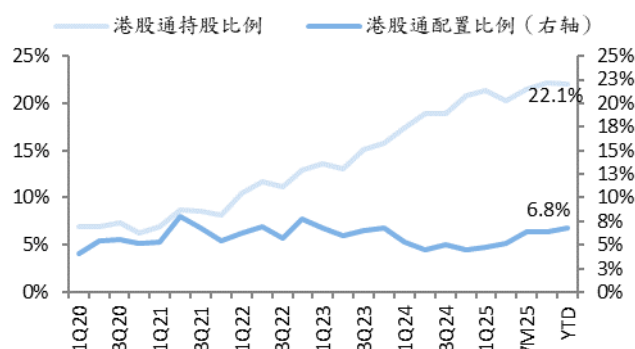


资料来源：万得，交银国际 *截至 2025 年 9 月 16 日收盘

机构持仓

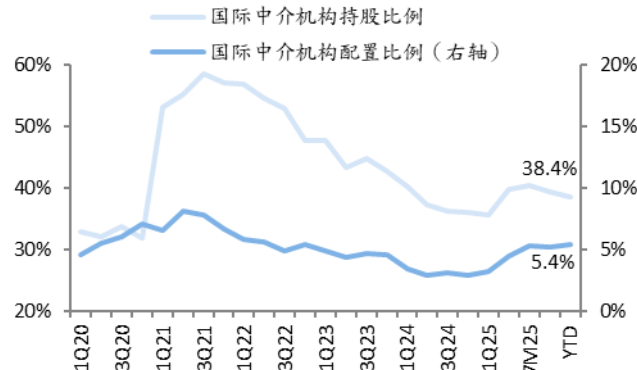
2025 年 9 月以来，内资通过港股通的持股比例保持稳定。截至 9 月 16 日，内资持股比例相较 8 月末略降 0.1 个百分点至 22.1%，配置比例则提升 0.3 个百分点至 6.8%。外资在 1H25 结束了自 2021 年开始的持续回落态势，但年中以来，整体持股比例略有回落。截至 9 月 16 日，外资持股比例相较于 8 月末降低了 0.8 个百分点至 38.4%；配置比例则小幅提升 0.2 个百分点至 5.4%。

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 16 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 16 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，其中恒瑞医药、君实生物和再鼎医药持股比例分别提升 2.4/2.0/1.4 个百分点至 14.4%/59.3%/32.6%；君实生物、云顶新耀、荣昌生物的港股通持股比例在全体港股医药股中位列前十。而反观外资，则更重视即时盈利能见度、地缘因素和全球流动性变化，对于前期创新药企的博弈兴趣较弱。本周，外资对于业务模式与全球关联度高、现金流稳定的 CXO 企业展现出更强的兴趣，对于药明合联、凯莱英和泰格医药的持股比例分别提升 1.0/1.0/0.6 个百分点至 39.1%/39.5%/37.9%。

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 2025/09/09	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2025/09/09	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/16
映恩生物	0.0%	5.7%	5.7ppts	美中嘉和	38.7%	32.0%	-6.8ppts	康龙化成	60.8%
康龙化成	57.7%	60.8%	3.1ppts	欧康维视	12.4%	10.3%	-2.1ppts	白云山	60.3%
恒瑞医药	11.9%	14.4%	2.4ppts	泰格医药	53.9%	53.0%	-0.9ppts	君实生物	59.3%
晶泰控股	40.3%	42.3%	2.0ppts	康方生物	43.7%	42.8%	-0.9ppts	复星医药	58.5%
君实生物	57.3%	59.3%	2.0ppts	荣昌生物	53.4%	52.6%	-0.8ppts	泰格医药	53.0%
脑动极光	0.0%	1.7%	1.7ppts	三叶草生物	11.8%	11.2%	-0.7ppts	云顶新耀	53.0%
佰泽医疗	0.0%	1.5%	1.5ppts	复星医药	59.2%	58.5%	-0.7ppts	荣昌生物	52.6%
再鼎医药	31.2%	32.6%	1.4ppts	凯莱英	44.2%	43.6%	-0.6ppts	锦欣生殖	50.5%
药捷安康	0.0%	1.4%	1.4ppts	绿叶制药	37.3%	36.7%	-0.6ppts	亚盛医药	49.3%
锦欣生殖	49.3%	50.5%	1.2ppts	一脉阳光	43.7%	43.1%	-0.6ppts	春立医疗	45.4%

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 2025/09/09	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2025/09/09	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/16
美中嘉和	2.7%	6.6%	3.9ppts	映恩生物	21.4%	17.8%	-3.6ppts	康基医疗	85.4%
复星医药	26.2%	27.5%	1.2ppts	康龙化成	22.6%	19.5%	-3.2ppts	康臣药业	84.8%
方舟健客	39.1%	40.4%	1.2ppts	德琪医药	63.3%	60.6%	-2.7ppts	恒瑞医药	79.1%
药明合联	38.1%	39.1%	1.0ppts	昭衍新药	27.0%	24.4%	-2.6ppts	李氏大药厂	74.3%
凯莱英	38.5%	39.5%	1.0ppts	恒瑞医药	81.7%	79.1%	-2.6ppts	丽珠医药	71.9%
三叶草生物	25.1%	26.1%	0.9ppts	晶泰控股	33.2%	30.7%	-2.5ppts	爱康医疗	70.1%
来凯医药	39.1%	40.0%	0.9ppts	圣诺医药	25.6%	23.7%	-1.9ppts	石四药集团	69.5%
泰格医药	37.3%	37.9%	0.6ppts	绿叶制药	42.5%	40.8%	-1.7ppts	沛嘉医疗	67.4%
腾盛博药	48.5%	49.1%	0.6ppts	再鼎医药	57.0%	55.4%	-1.6ppts	科笛	67.4%
君圣泰医药	16.4%	17.0%	0.6ppts	君实生物	12.6%	11.1%	-1.5ppts	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 2025/08/15	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2025/08/15	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/16
一脉阳光	33.6%	43.1%	9.5ppts	美中嘉和	37.6%	32.0%	-5.6ppts	康龙化成	60.8%
同源康医药	9.3%	17.1%	7.8ppts	复星医药	63.9%	58.5%	-5.4ppts	白云山	60.3%
恒瑞医药	6.9%	14.4%	7.5ppts	泰格医药	58.3%	53.0%	-5.4ppts	君实生物	59.3%
晶泰控股	36.5%	42.3%	5.8ppts	康基医疗	8.9%	5.0%	-3.9ppts	复星医药	58.5%
映恩生物	0.0%	5.7%	5.7ppts	欧康维视	14.1%	10.3%	-3.7ppts	泰格医药	53.0%
康龙化成	56.8%	60.8%	4.0ppts	康希诺	40.8%	37.5%	-3.2ppts	云顶新耀	53.0%
君实生物	55.5%	59.3%	3.8ppts	春立医疗	48.1%	45.4%	-2.7ppts	荣昌生物	52.6%
爱康医疗	18.8%	22.2%	3.4ppts	凯莱英	46.3%	43.6%	-2.7ppts	锦欣生殖	50.5%
再鼎医药	29.5%	32.6%	3.1ppts	荣昌生物	55.1%	52.6%	-2.4ppts	亚盛医药	49.3%
联邦制药	23.1%	26.2%	3.1ppts	绿叶制药	38.8%	36.7%	-2.1ppts	春立医疗	45.4%

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 2025/08/15	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2025/08/15	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/16
基石药业	34.9%	42.7%	7.8ppts	恒瑞医药	86.5%	79.1%	-7.4ppts	康基医疗	85.4%
远大医药	57.5%	64.8%	7.3ppts	一脉阳光	10.0%	5.0%	-4.9ppts	康臣药业	84.8%
复星医药	20.8%	27.5%	6.6ppts	爱康医疗	74.6%	70.1%	-4.5ppts	恒瑞医药	79.1%
方舟健客	34.0%	40.4%	6.4ppts	博安生物	10.5%	6.6%	-3.9ppts	李氏大药厂	74.3%
云顶新耀	33.3%	38.8%	5.5ppts	映恩生物	21.7%	17.8%	-3.9ppts	丽珠医药	71.9%
平安好医生	19.3%	24.4%	5.1ppts	再鼎医药	58.9%	55.4%	-3.6ppts	爱康医疗	70.1%
泰格医药	33.0%	37.9%	5.0ppts	康龙化成	22.8%	19.5%	-3.4ppts	石四药集团	69.5%
先声药业	9.9%	14.8%	4.9ppts	环球医疗	18.3%	15.3%	-3.0ppts	沛嘉医疗	67.4%
和铂医药	47.1%	51.8%	4.6ppts	君实生物	14.1%	11.1%	-3.0ppts	科笛	67.4%
德琪医药	56.5%	60.6%	4.1ppts	腾盛博药	52.0%	49.1%	-2.9ppts	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 2025/09/16	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/16
一脉阳光	0.0%	43.1%	43.1ppts	宜明昂科	25.1%	7.2%	-18.0ppts	康龙化成	60.8%
美中嘉和	2.9%	32.0%	29.1ppts	启明医疗	27.7%	12.4%	-15.3ppts	白云山	60.3%
晶泰控股	13.5%	42.3%	28.8ppts	来凯医药	22.4%	10.7%	-11.8ppts	君实生物	59.3%
再鼎医药	10.0%	32.6%	22.6ppts	山东新华制药	49.0%	40.8%	-8.2ppts	复星医药	58.5%
乐普生物	8.1%	26.6%	18.6ppts	凯莱英	51.4%	43.6%	-7.8ppts	泰格医药	53.0%
博安生物	1.5%	19.8%	18.3ppts	科济药业	28.0%	20.2%	-7.8ppts	云顶新耀	53.0%
君实生物	41.5%	59.3%	17.8ppts	康宁杰瑞制药	26.1%	18.7%	-7.4ppts	荣昌生物	52.6%
三生制药	26.1%	43.4%	17.3ppts	开拓药业	26.0%	19.2%	-6.9ppts	锦欣生殖	50.5%
同源康医药	0.0%	17.1%	17.1ppts	沛嘉医疗	18.7%	12.6%	-6.1ppts	亚盛医药	49.3%
荣昌生物	36.5%	52.6%	16.1ppts	基石药业	12.3%	6.3%	-6.0ppts	春立医疗	45.4%

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 2025/09/16	持股比例变化	前十大减持	持股比例 2024/12/31	持股比例 2025/09/16	持股比例变化	前十大持股	持股比例 2025/09/16
远大医药	14.6%	64.8%	50.2ppts	三生制药	63.8%	48.5%	-15.3ppts	康基医疗	85.4%
方舟健客	0.3%	40.4%	40.0ppts	欧康维视	64.6%	50.3%	-14.4ppts	康臣药业	84.8%
康健国际医疗	30.4%	56.1%	25.7ppts	锦欣生殖	39.9%	25.8%	-14.1ppts	恒瑞医药	79.1%
晶泰控股	8.5%	30.7%	22.2ppts	诺辉健康	64.5%	53.1%	-11.3ppts	李氏大药厂	74.3%
和铂医药	38.6%	51.8%	13.2ppts	信达生物	60.6%	49.4%	-11.2ppts	丽珠医药	71.9%
来凯医药	29.2%	40.0%	10.8ppts	荣昌生物	36.2%	25.0%	-11.2ppts	爱康医疗	70.1%
阿里健康	19.4%	28.9%	9.5ppts	康哲药业	62.2%	51.4%	-10.9ppts	石四药集团	69.5%
健世科技	15.6%	24.5%	8.8ppts	联邦制药	31.1%	20.6%	-10.5ppts	沛嘉医疗	67.4%
药明生物	48.9%	57.7%	8.8ppts	诺诚健华	53.7%	43.6%	-10.1ppts	科笛	67.4%
微创机器人	4.8%	13.0%	8.1ppts	上海医药	38.4%	28.5%	-9.9ppts	方达控股	66.5%

资料来源：万得，交银国际

图表 21：交银国际医药行业覆盖公司

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	31.18	35.00	12.3%	2025 年 09 月 01 日	生物科技
1952 HK	云顶新耀	买入	58.75	84.00	43.0%	2025 年 09 月 01 日	生物科技
1801 HK	信达生物	买入	96.50	105.00	8.8%	2025 年 08 月 29 日	生物科技
2162 HK	康诺亚	买入	73.75	78.00	5.8%	2025 年 08 月 28 日	生物科技
9926 HK	康方生物	买入	129.00	183.00	41.9%	2025 年 08 月 27 日	生物科技
6996 HK	德琪医药	买入	6.69	8.80	31.5%	2025 年 08 月 26 日	生物科技
9995 HK	荣昌生物	买入	106.20	103.00	-3.0%	2025 年 08 月 26 日	生物科技
6990 HK	科伦博泰生物	买入	511.50	507.00	-0.9%	2025 年 08 月 21 日	生物科技
LEGN US	传奇生物	买入	34.34	74.00	115.5%	2025 年 08 月 12 日	生物科技
13 HK	和黄医药	买入	27.60	37.60	36.2%	2025 年 08 月 08 日	生物科技
6160 HK	百济神州	买入	198.60	225.00	13.3%	2025 年 08 月 07 日	生物科技
9966 HK	康宁杰瑞制药	中性	11.55	5.00	-56.7%	2024 年 11 月 26 日	生物科技
2268 HK	药明合联	买入	70.55	70.00	-0.8%	2025 年 08 月 20 日	医药研发服务外包
1548 HK	金斯瑞生物	买入	17.00	28.75	69.1%	2024 年 08 月 12 日	医药研发服务外包
2269 HK	药明生物	中性	39.22	34.00	-13.3%	2025 年 08 月 21 日	医药研发服务外包
6078 HK	海吉亚医疗	买入	14.05	18.00	28.1%	2025 年 03 月 31 日	医疗服务
AZN US	阿斯利康	买入	77.56	93.30	20.3%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
BMJ US	百时美施贵宝	沽出	46.34	33.10	-28.6%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
2096 HK	先声药业	买入	13.08	16.40	25.4%	2025 年 08 月 22 日	制药
3692 HK	翰森制药	买入	36.20	48.00	32.6%	2025 年 08 月 19 日	制药
1177 HK	中国生物制药	买入	8.27	9.10	10.1%	2025 年 08 月 19 日	制药
600867 CH	通化东宝	买入	8.23	14.00	70.2%	2024 年 04 月 01 日	制药
1093 HK	石药集团	中性	10.01	9.30	-7.1%	2025 年 08 月 25 日	制药
1276 HK	恒瑞医药	中性	84.90	70.40	-17.1%	2025 年 08 月 22 日	制药
002422 CH	科伦药业	中性	36.94	40.20	8.8%	2025 年 06 月 19 日	制药
2273 HK	固生堂	买入	33.36	42.00	25.9%	2025 年 01 月 27 日	民营医院
1951 HK	锦欣生殖	中性	2.84	3.30	16.2%	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 17 日

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、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或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。