



2025年09月15日

超配

关注海外地缘扰动，坚定看好国内创新产业链发展

——医药生物行业周报（2025/09/08-2025/09/12）

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

投资要点：

➤ 市场表现：

上周（09月08日-09月12日）医药生物板块整体下跌0.36%，在申万31个行业中排第29位，跑输沪深300指数1.74个百分点。当前医药生物板块PE估值为31.72倍，处于历史中低位水平，相对于沪深300的估值溢价为137%。子板块涨幅前三的为医疗器械(申万)、医药商业(申万)、医疗服务(申万)、涨幅分别为2.23%、1.44%、0.51%、个股方面，上周上涨的个股为262只（占比55.27%），下跌的个股201只（占比42.41%）。涨幅前五的个股分别为振德医疗（41.26%）、浩欧博（27.96%）、济民健康（25.88%）、康为世纪（23.23%）、奥精医疗（20.47%）。

➤ 行业要闻：

根据《纽约时报》2025年9月10日的报道，特朗普政府正在内部讨论并起草一项行政命令草案，旨在对美国制药企业从中国获取研发管线中的药物和技术实施严厉限制。这一举措被视为国家安全和经济安全的优先事项，针对中国在生物技术领域的快速崛起，可能彻底改变美国制药行业的全球供应链格局。草案的核心内容包括切断中国发明实验性治疗药物的“管道”，这些药物涵盖癌症、肥胖、心脏病和克罗恩病等领域。美国大型制药公司近年来大量从中国许可低成本实验药物，以补充自身研发不足，例如辉瑞（Pfizer）和阿斯利康（AstraZeneca）等巨头已通过此类交易显著丰富了产品线。然而，这一潜在禁令引发了制药行业的强烈反弹，这些公司警告称，如果实施，将导致美国市场药物短缺加剧，创新速度放缓，并可能推高医疗成本，影响数百万患者的治疗可用性。（信息来源：纽约时报）

➤ 投资建议：

本周生物医药板块总体表现平淡，医疗器械、医药商业子板块表现相对较好。当地时间2025年9月10日，《纽约时报》发布消息，称特朗普政府正在讨论起草行政命令，旨在限制美国制药企业从中国biotech购买创新药物研发管线，措施包括对BD交易施以更严格的人工审查，以及要求FDA更严格地审核来自中国患者的临床数据并收取更高的费用。该消息的披露引发了资本市场的担忧，当日百济神州、再鼎医药等在美国上市的中国药企股价大幅下跌。然而报道中提到，白宫发言人表示特朗普政府目前“并未积极考虑”这项行政命令草案。考虑到专利悬崖问题可能导致超2364亿美元的潜在损失金额，辉瑞、默克等大型跨国药企近年来依赖中国低成本、高质量的研发管线和临床试验数据来补充自身产品线，以应对巨大的“专利悬崖”压力；即便限制中美交易，中国药企仍可转向欧洲等其他市场的合作伙伴，这可能导致美国药企错失优质资产，反而增强了欧洲竞争对手的实力。即使行政命令最终出台，预计将面临诸多法律挑战，导致其生效延迟甚至被否决。综上，我们认为考虑到强大利益集团（跨国MNC）的游说、潜在的法律挑战、以及经济上的不现实性，这份法案有极高的可能性“雷声大、雨点小”。从A股上市公司中报业绩情况来看，创新药、研发外包、上游试剂等板块的业绩增速表现优异，创新药产业链仍是景气度最高的方向，建议持续关注业绩表现优秀的创新药链绩优股，同时建议关注医疗器械、中药、药店、医疗服务等板块的优质个股。

➤ 个股推荐组合：特宝生物、荣昌生物、贝达药业、众生药业、开立医疗、华厦眼科；



相关研究

1. 创新药链靓丽，期待行业整体复苏——医药生物行业2025中报业绩综述

个股关注组合：科伦药业、干红制药、益丰药房、康泰生物、百普赛斯、羚锐制药

- 风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；研发进展不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

正文目录

1. 市场表现	5
2. 行业要闻	8
3. 投资建议	9
4. 风险提示	10

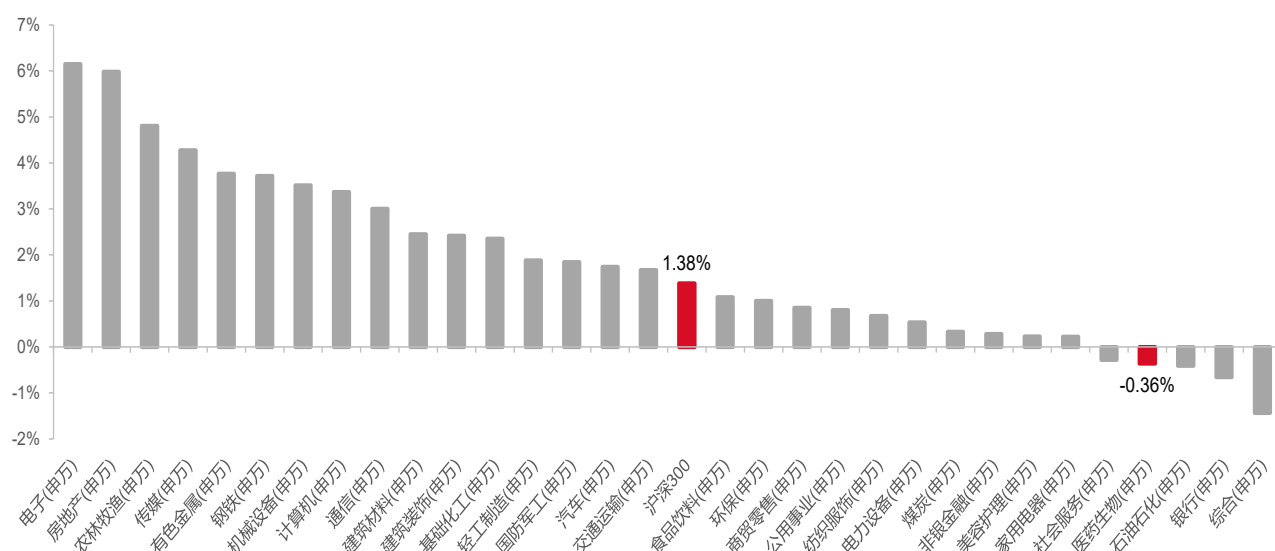
图表目录

图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅	5
图 2 上周医药生物子板块涨跌幅	5
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	6
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅	6
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）	7
图 6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）	7
图 7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）	8
表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况	8

1. 市场表现

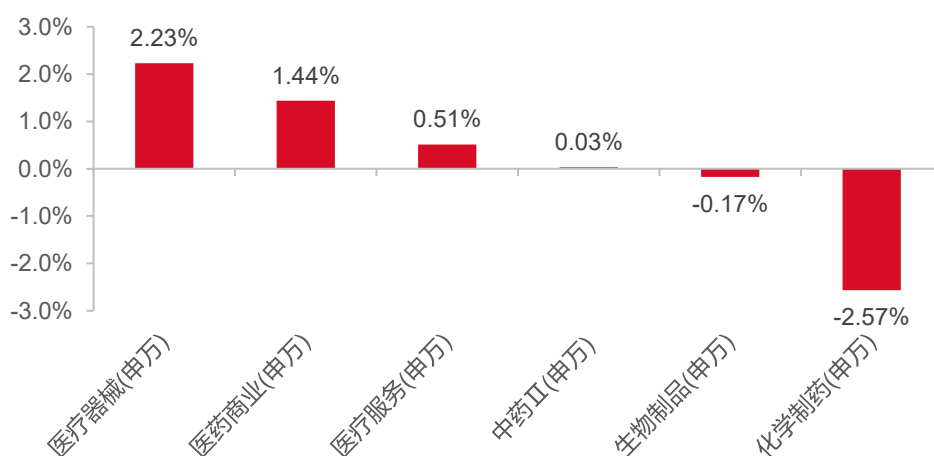
上周(09月08日-09月12日)医药生物板块整体下跌0.36%，在申万31个行业中排名第29位，跑输沪深300指数1.74个百分点。子板块涨幅前三的为医疗器械(申万)、医药商业(申万)、医疗服务(申万)，涨幅分别为2.23%、1.44%、0.51%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

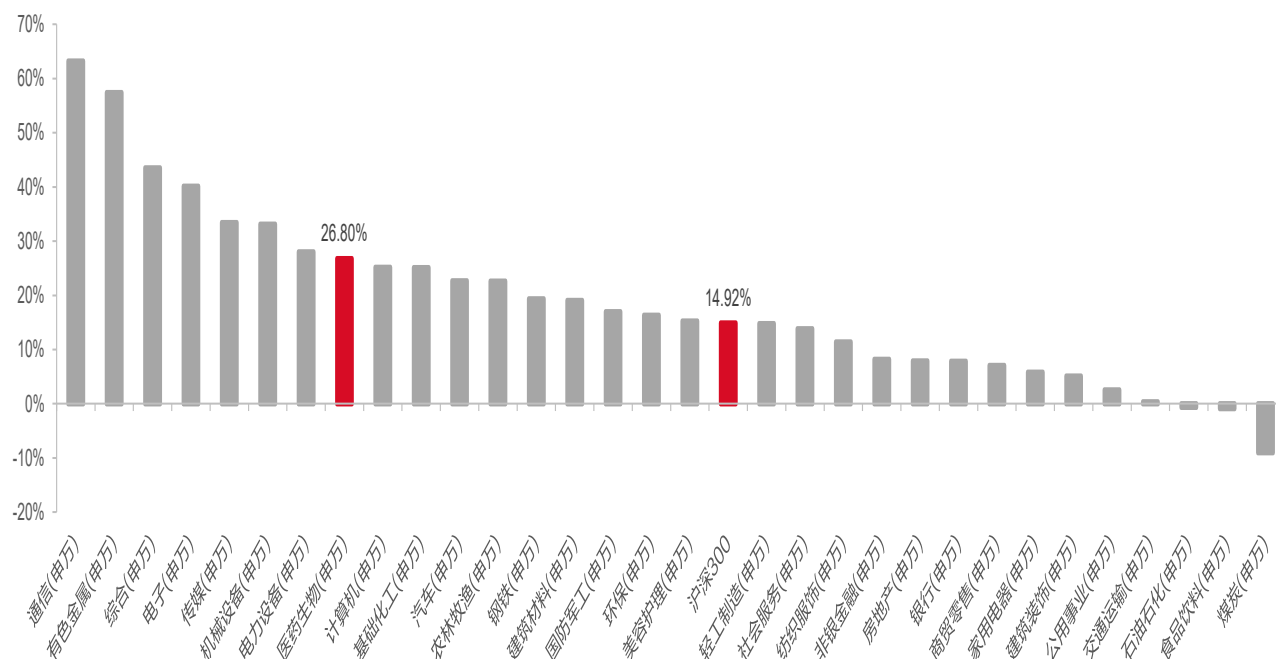
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

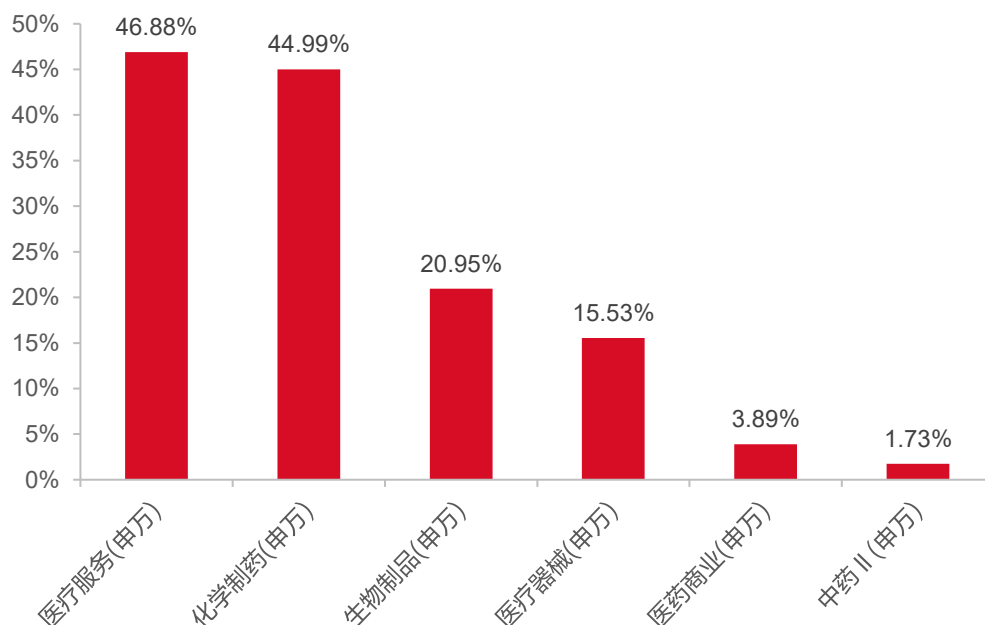
年初至今,医药生物板块整体上涨26.80%,在申万31个行业中排名第8位,跑赢沪深300指数11.88个百分点。子板块均实现上涨,医疗服务(申万)、化学制药(申万)、生物制品(申万)、医疗器械(申万)、医药商业(申万)、中药II(申万)涨幅分别为46.88%、44.99%、20.95%、15.53%、3.89%、1.73%。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

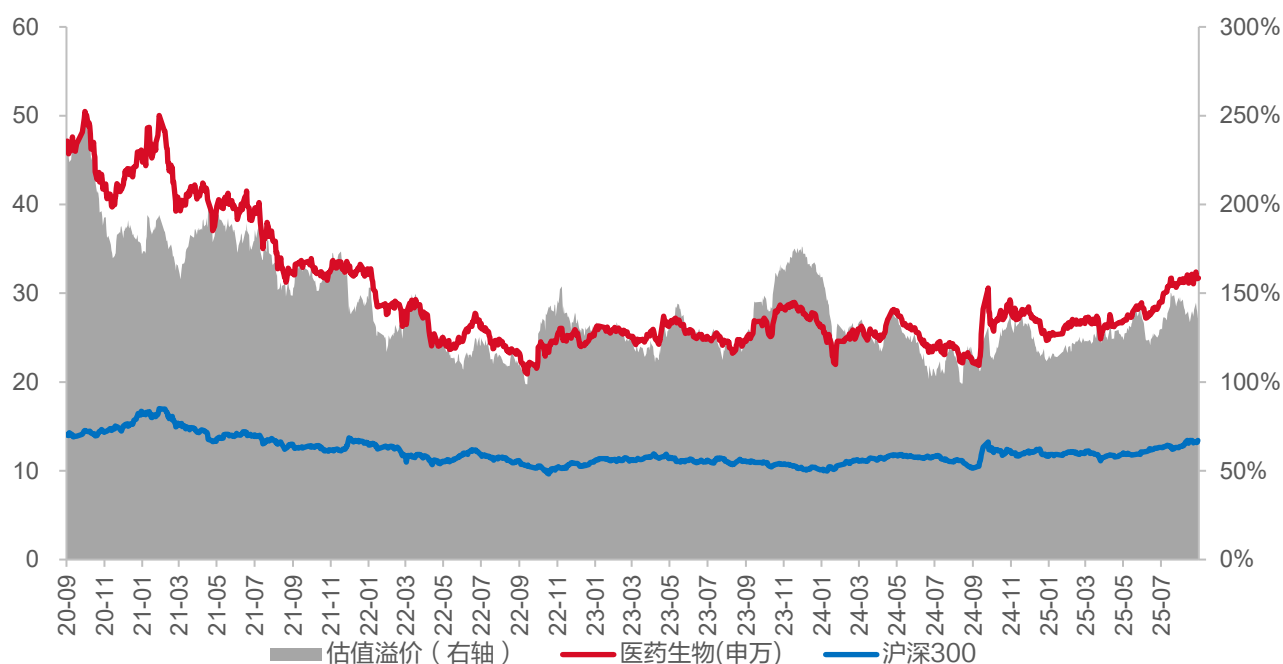
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

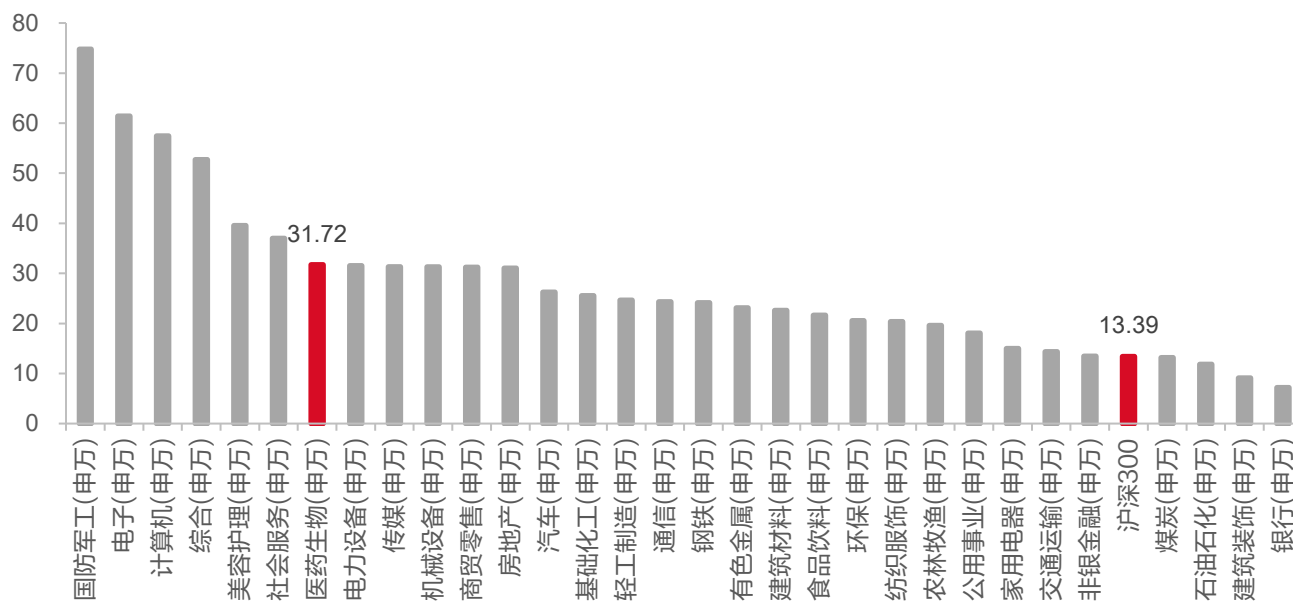
截至 2025 年 09 月 12 日，医药生物板块 PE 估值为 31.72 倍，相对于沪深 300 的估值溢价为 137%。化学制药(申万)、医疗器械(申万)、生物制品(申万)、医疗服务(申万)、中药 II(申万)、医药商业(申万)的 PE 估值分别为 37.12 倍、37.11 倍、37.05 倍、34.12 倍、22.79 倍、15.98 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



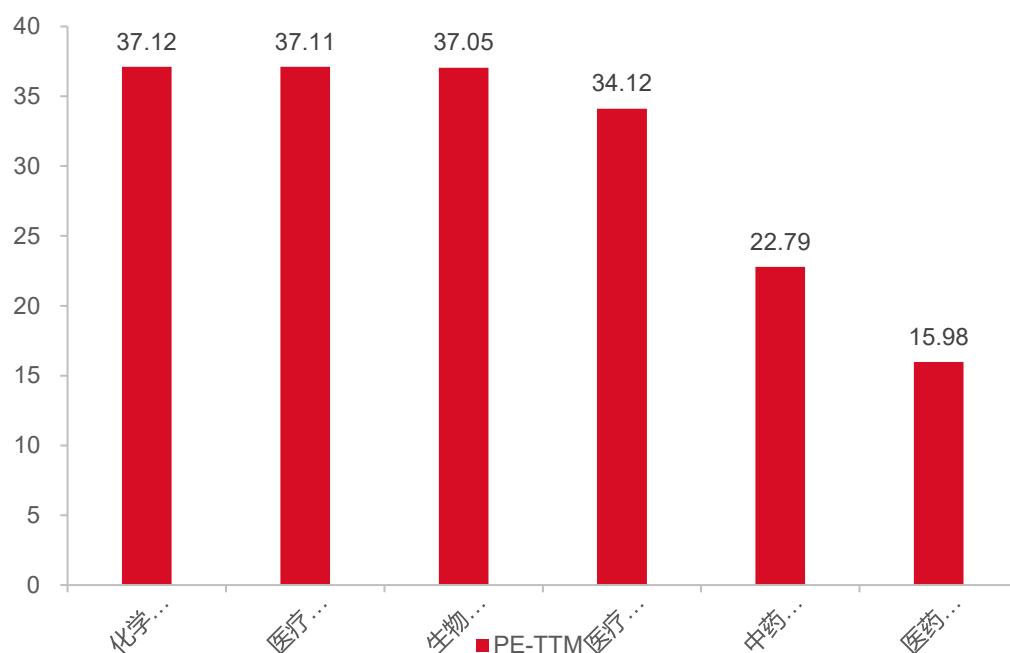
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

个股方面,上周上涨的个股为 262 只(占比 55.27%),下跌的个股 201 只(占比 42.41%)。涨幅前五的个股分别为振德医疗(41.26%)、浩欧博(27.96%)、济民健康(25.88%)、康为世纪(23.23%)、奥精医疗(20.47%);跌幅前五的个股分别为悦康药业(-18.40%)、迈威生物-U(-14.41%)、易瑞生物(-13.96%)、上海谊众(-12.60%)、益方生物-U(-12.46%)。

表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

周涨跌幅前十				周涨跌幅后十			
证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级
603301.SH	振德医疗	41.26%	医疗耗材	688658.SH	悦康药业	-18.40%	化学制剂
688656.SH	浩欧博	27.96%	体外诊断	688062.SH	迈威生物-U	-14.41%	化学制剂
603222.SH	济民健康	25.88%	医疗耗材	300942.SZ	易瑞生物	-13.96%	体外诊断
688426.SH	康为世纪	23.23%	体外诊断	688091.SH	上海谊众	-12.60%	化学制剂
688613.SH	奥精医疗	20.47%	医疗耗材	688382.SH	益方生物-U	-12.46%	化学制剂
688013.SH	天臣医疗	17.76%	医疗耗材	603367.SH	辰欣药业	-10.83%	化学制剂
688202.SH	美迪西	16.69%	医疗研发外包	688506.SH	百利天恒	-9.85%	化学制剂
688331.SH	荣昌生物	16.52%	其他生物制品	688336.SH	三生国健	-9.66%	其他生物制品
301122.SZ	采纳股份	16.01%	医疗耗材	688321.SH	微芯生物	-8.69%	化学制剂
301015.SZ	百洋医药	12.81%	医药流通	300347.SZ	泰格医药	-8.37%	医疗研发外包

资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.行业要闻

根据《纽约时报》9月10日的报道,特朗普政府正在内部讨论并起草一项行政命令草案,旨在对美国制药企业从中国获取研发管线中的药物和技术实施严厉限制。这一举措被视为国家安全和经济安全的优先事项,针对中国在生物技术领域的快速崛起,可能彻底改变美国制药行业的全球供应链格局。草案的核心内容包括切断中国发明实验性治疗药物的“管道”,

这些药物涵盖癌症、肥胖、心脏病和克罗恩病等领域。美国大型制药公司近年来大量从中国许可低成本实验药物，以补充自身研发不足，例如辉瑞（Pfizer）和阿斯利康（AstraZeneca）等巨头已通过此类交易显著丰富了产品线。然而，这一潜在禁令引发了制药行业的强烈反弹，这些公司警告称，如果实施，将导致美国市场药物短缺加剧，创新速度放缓，并可能推高医疗成本，影响数百万患者的治疗可用性。

报道指出，白宫已将草案分发给亿万富翁投资者、大型制药企业和生物技术风险投资人，引发了两派势力的激烈游说。一方面，支持者包括与特朗普政府关系密切的知名人物，如科技亿万富翁彼得·蒂尔（Peter Thiel）、谷歌联合创始人谢尔盖·布林（Sergey Brin）、科赫家族（Koch family）以及特朗普女婿贾里德·库什纳（Jared Kushner）管理的投资公司员工。他们将中国生物技术视为对美国的“存在性威胁”，认为中国利用美国开放的科学和监管体系漏洞窃取知识产权，并主导全球药物制造。中国已成为实验药物创新的热点，其生物制药行业在过去几年迅猛发展，吸引了大量美国资金和技术转移。支持者主张通过行政命令加速美国本土生产，例如优先采购美国制造的抗生素和止痛药如对乙酰氨基酚，并为将制造基地迁回美国的药企提供税收优惠。这不仅能防范未来疫情中中国可能限制出口的风险，还能减少供应链中断，如近年来频发的全球药物短缺事件。

另一方面，反对派主要来自制药巨头和部分投资者，他们强调中国药物对美国创新的不可或缺性。报道称，草案指责“中国和其他敌对势力利用了我们开放的科学和监管体系的漏洞”，并计划加强对源于中国的临床试验数据审查，提高FDA监管费用。同时，白宫也在考虑替代方案，如加速FDA审查流程，允许药企缩短安全测试时间，以平衡安全与创新。但制药公司高层已私下警告，这种全面切断将造成“混乱”，因为中国正成为全球药物研发的低成本引擎，许多美国药企的管线依赖于中国。白宫发言人回应称，政府并未“积极考虑”该命令，但强调“维护国家经济安全是首要任务”。这一草案的最终命运仍不确定，但它反映了特朗普政府“美国优先”政策的延续，旨在重塑制药供应链，减少对中国的依赖，尽管可能引发中美贸易摩擦升级和全球医疗生态的剧变。

（信息来源：纽约时报）

3.投资建议

本周生物医药板块总体表现平淡，医疗器械、医药商业子板块表现相对较好。当地时间2025年9月10日，《纽约时报》发布消息，称特朗普政府正在讨论起草行政命令，旨在限制美国制药企业从中国 biotech 购买创新药物研发管线，措施包括对BD交易施以更严格的人工审查，以及要求FDA更严格地审核来自中国患者的临床数据并收取更高的费用。该消息的披露引发了资本市场的担忧，当日百济神州、再鼎医药等在美国上市的中国药企股价大幅下跌。然而报道中提到，白宫发言人表示特朗普政府目前“并未积极考虑”这项行政命令草案。考虑到专利悬崖问题可能导致超2364亿美元的潜在损失金额，辉瑞、默克等大型跨国药企近年来依赖中国低成本、高质量的研发管线和临床试验数据来补充自身产品线，以应对巨大的“专利悬崖”压力；即便限制中美交易，中国药企仍可转向欧洲等其他市场的合作伙伴，这可能导致美国药企错失优质资产，反而增强了欧洲竞争对手的实力。即使行政命令最终出台，预计将面临诸多法律挑战，导致其生效延迟甚至被否决。综上，我们认为考虑到强大利益集团（跨国MNC）的游说、潜在的法律挑战、以及经济上的不现实性，这份法案有极高的可能性“雷声大、雨点小”。从A股上市公司中报业绩情况来看，创新药、研发外包、上游试剂等板块的业绩增速表现优异，创新药产业链仍是景气度最高的方向，建议持续关注业绩表现优秀的创新药链绩优股，同时建议关注医疗器械、中药、药店、医疗服务等板块的优质个股。

个股推荐组合：特宝生物、荣昌生物、贝达药业、众生药业、开立医疗、华厦眼科；

个股关注组合：科伦药业、干红制药、益丰药房、康泰生物、百普赛斯、羚锐制药。

4.风险提示

行业政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

公司业绩不及预期风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

研发进展不及预期风险：新药研发需要大量资金、人力和时间的投入，并且具有高风险，若相关产品研发进展不及预期，将会对相关企业投资价值产生不利影响。

药械产品安全事件风险：医药生物行业突发事件如药械产品安全事故等可能造成市场动荡，对板块整体可能产生较大影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089