

创新药链靓丽，期待行业整体复苏

医药生物行业2025年中报业绩综述

证券分析师：杜永宏 执业证书编号：S0630522040001

证券分析师：付婷 执业证书编号：S0630525070003

证券分析师：赖菲虹 执业证书编号：S0630525050001

2025年9月11日



核心观点

- **板块整体业绩承压，环比小幅改善。**我们统计的454家医药生物板块上市公司2025年H1整体实现营业收入12,533.30亿元，同比下降2.59%；归母净利润1000.02亿元，同比下降3.60%；2025H1整体毛利率为31.72%，同比下降0.65pp；净利率为8.42%，同比下降0.11pp，行业整体盈利能力处于历史低位。2025H1上市公司业绩分化明显，归母净利润呈负增长的公司占比54.0%；增速为0-20%的占比18.3%；增速为20%-50%的占比11.9%；增速为50%以上的占比15.9%。2025Q2，医药生物行业上市公司整体营收同比下降1.01%，环比增长0.12%；归母净利润同比下降9.44%，环比增长1.79%。
- **子板块表现分化，创新药链表现亮眼。**2025H1营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+39.61%）、CXO（+13.79%）、其他生物制品（+11.15%）、上游试剂（+3.11%）、医院（+1.00%）；归母净利润同比增速前5的子板块依次为CXO（+64.95%）、其他生物制品（+14.23%）、医药流通（+10.98%）、药店（+0.88%）、中药（+0.48%）。整体来看，大多数细分子板块继续承压，仅创新药、研发外包、上游试剂等板块表现较好。
- **投资建议：**2025年H1医药生物板块整体业绩承压，但结构性亮点呈现。随着商保创新药目录落地，集采规则转向“质量-价格-供应”平衡，创新药械支付环境不断改善，利好高附加值产品获得合理的商业化价值。医疗行业整顿影响已基本出清，医院招标采购恢复，带动设备器械招标环比增长，院内诊疗活动正常化，院内院外医疗服务消费逐步回暖，我们预计下半年医药生物行业整体有望持续复苏向好。建议关注创新药链、设备器械、医疗服务、二类疫苗、连锁药店、中药、原料药等细分板块及个股。
- **个股组合：**特宝生物、贝达药业、众生药业、科伦药业、荣昌生物、千红制药、百普赛斯、开立医疗、普门科技、国际医学、华夏眼科、康泰生物、益丰药房、老百姓、羚锐制药等。
- **风险提示：**行业政策风险，公司业绩不及预期风险，突发事件风险等。

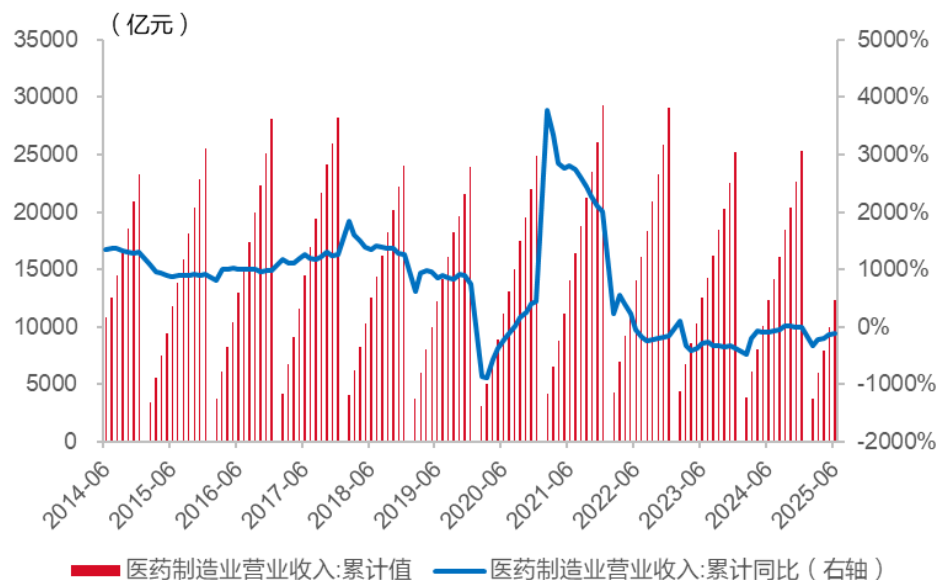
目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、公司推荐
- 四、风险提示

医药制造业增速低于全国工业增速

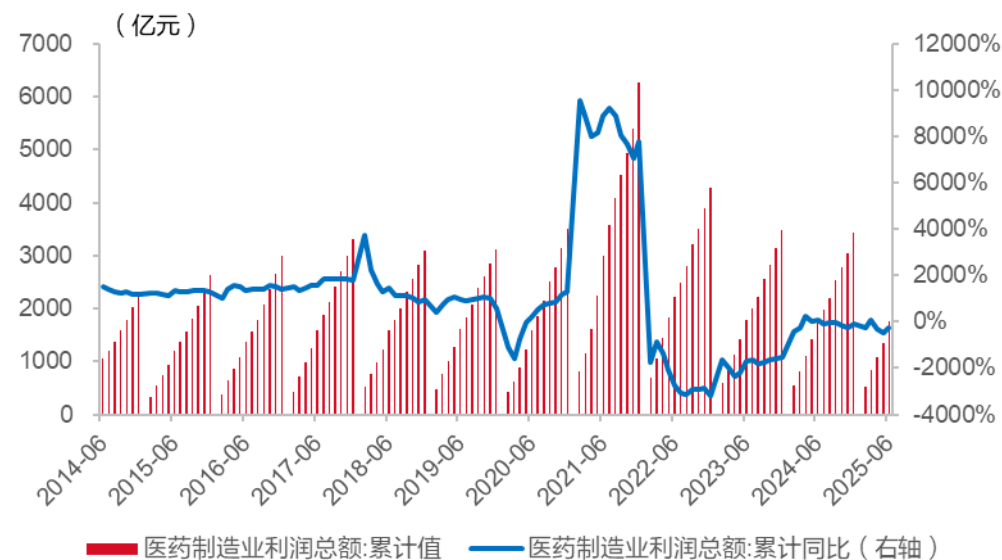
- 根据国家统计局公布的医药制造业数据，2025H1，医药制造业实现营收1.23万亿元，同比下降1.20%；利润总额1766.90亿元，同比下降2.80%。
- 受基数效应、集采、反腐行业政策等多因素影响，2025H1，医药制造业营收利润同比增速均显著低于全国工业增速水平（6.40%），医药工业在营收和利润方面承压。

2014-2025M6医药制造业营业总收入及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

2014-2025M6医药制造业利润总额及同比增速

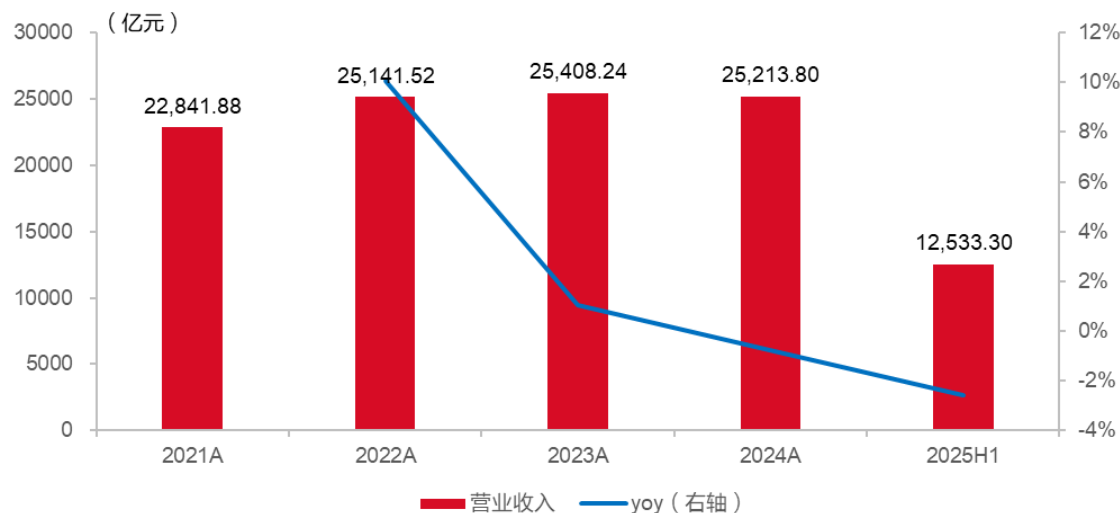


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司：行业整体业绩承压

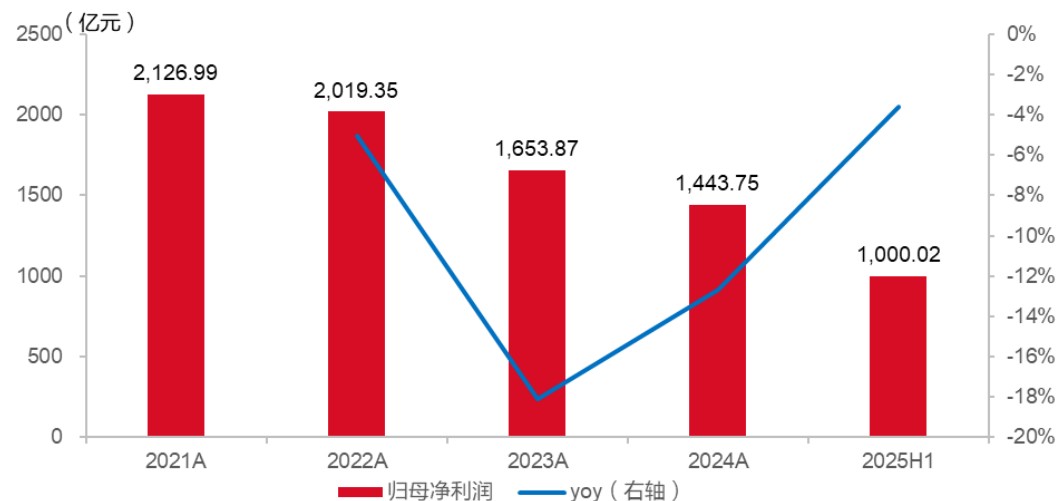
- 剔除新上市及部分业绩波动较大、可比性较差的个股，我们共纳入A股申万医药生物行业454只个股作为分析样本。2025H1医药生物行业上市公司整体实现营业收入12533.30亿元，同比下降2.59%；归母净利润1000.02亿元，同比下降3.60%。上半年受宏观经济环境变化叠加医保控费压力持续较大，医药行业整体业绩承压。展望全年，随着集采优化、医保支付改革深化、创新药审评审批提速等相关政策推进，医药行业正经历从规模扩张向价值创造转变，行业整体向高质量发展的结构性转型。

医药行业上市公司营业收入及增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药行业上市公司归母净利润及增速

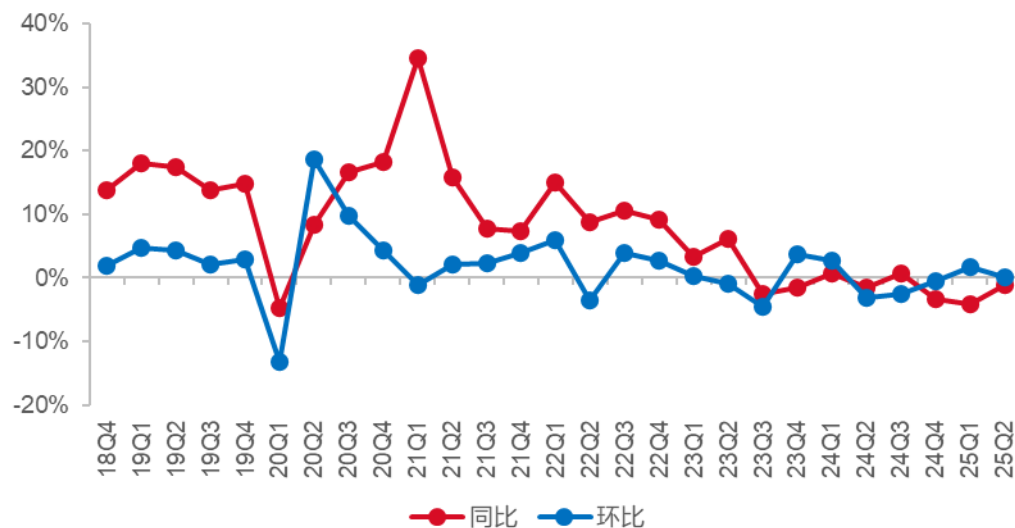


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司：单季度业绩波动较大

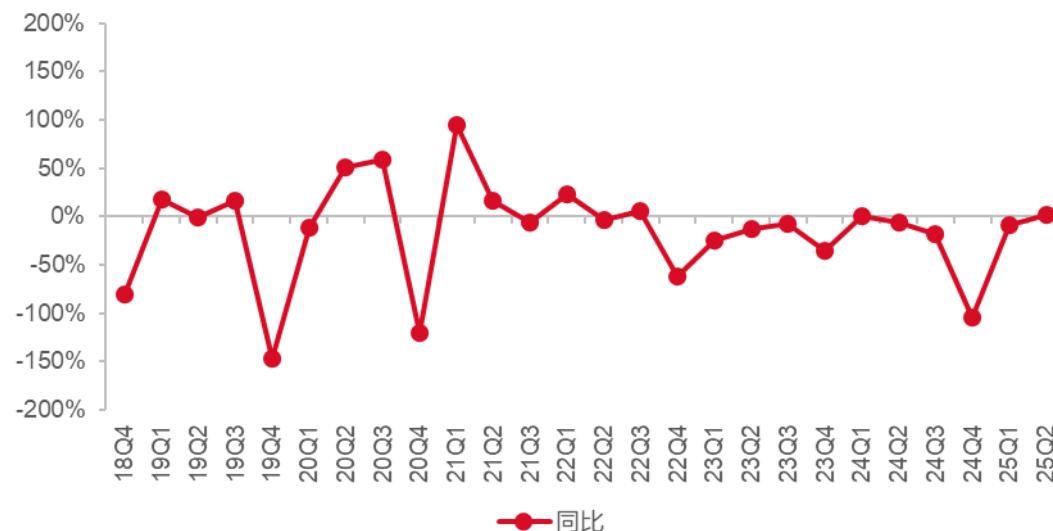
- 2024Q1-2025Q2，医药行业上市公司营收同比增速分别为 0.78%、-1.42%、0.65%、-3.28%、-4.15%、-1.01%；环比增速分别为2.68%、-3.05%、-2.43%、-0.41%、1.75%、0.12%；归母净利润同比增速分别为0.03%、-5.55%、-18.20%、-104.33%、-8.23%、1.64%。医药板块上市公司单季度业绩波动较大。

医药生物上市公司单季度营收同比及环比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物上市公司单季度归母净利润同比增速

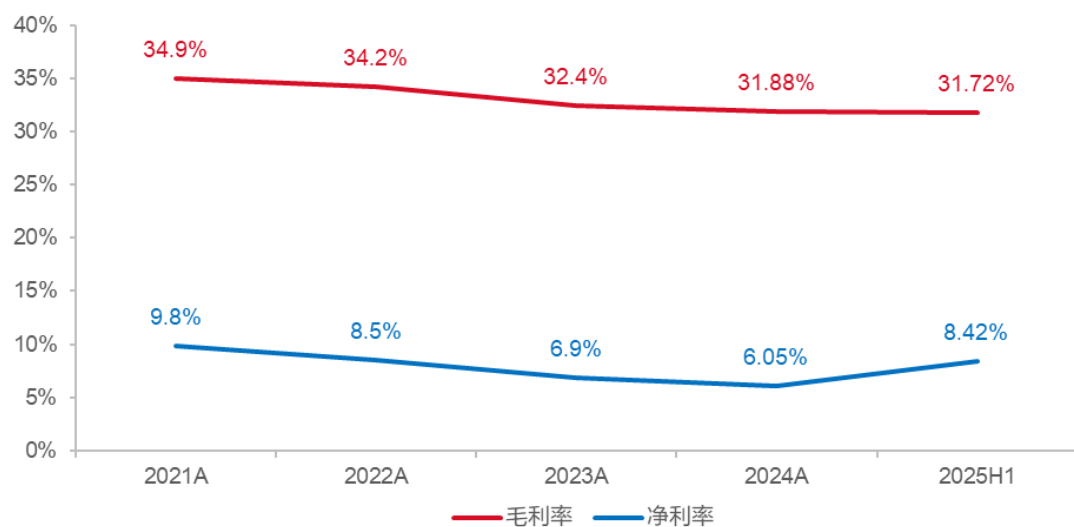


资料来源：Wind，东海证券研究所

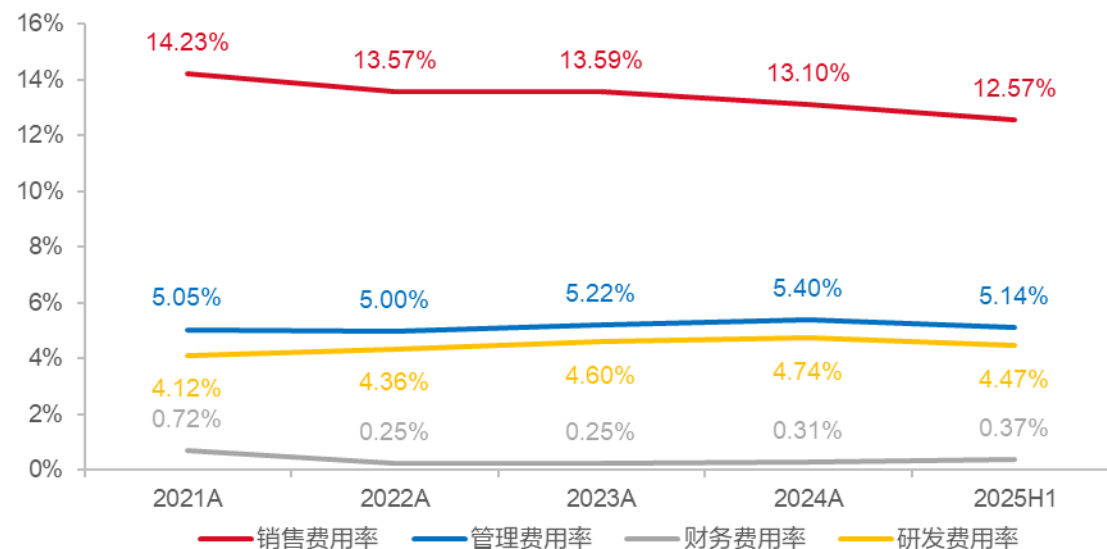
上市公司：行业整体盈利能力处于历史低位

- 2025H1医药生物上市公司整体毛利率为31.72%，较去年同期下降0.65pp；净利率为8.42%，较去年同期下降0.11pp；行业整体盈利能力处于历史低位。
- 期间费用率方面，2025H1基本平稳，其中销售费用率同比下降0.14pp，研发费用率同比增加0.14pp，医药公司实施降本增效战略，更加注重创新研发。

医药行业上市公司毛利率及净利率



医药行业上市公司期间费用率



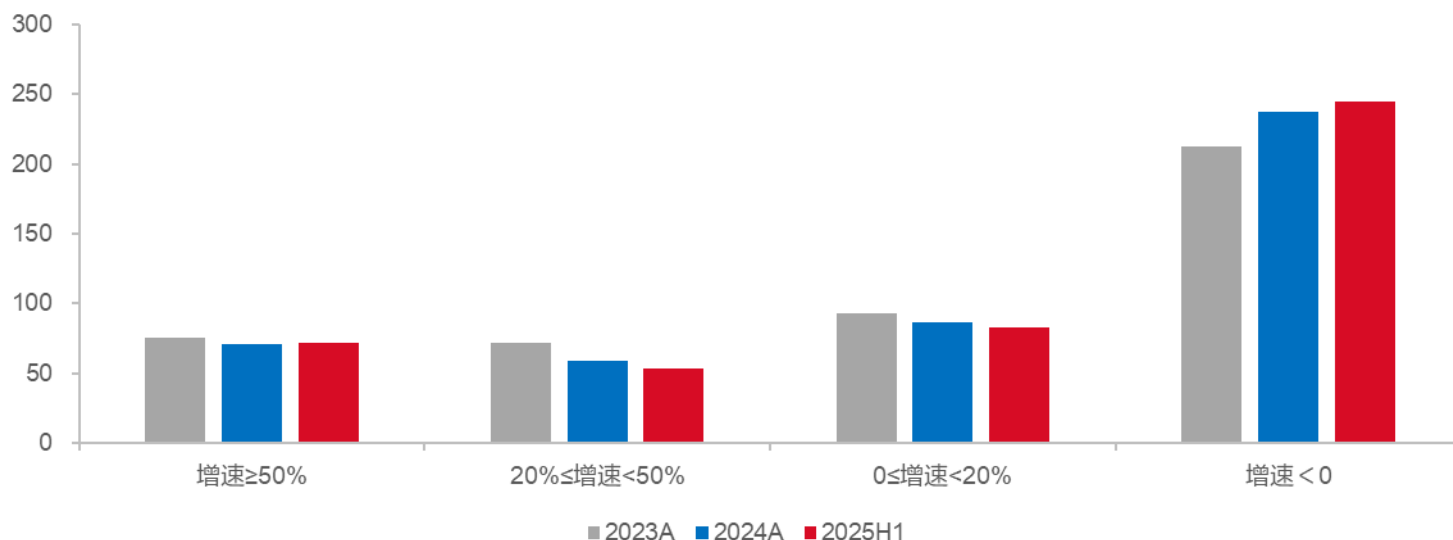
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司业绩分化明显

- 2025H1，医药行业上市公司归母净利润呈负增长的企业245家，占比54.0%；增速为0-20%的有83家，占比18.3%；增速为20%-50%的有54家，占比11.9%；增速为50%以上的有72家，占比15.9%。

2023-2025H1医药行业上市公司个股归母净利润增速区间（家）



资料来源：Wind，东海证券研究所

2025H1多数子板块表现平淡，创新药链景气度高

- 2025H1营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+39.61%）、CXO（+13.79%）、其他生物制品（+11.15%）、上游试剂（+3.11%）、医院（+1.00%）。
- 2025年H1归母净利润同比增速前5的子板块依次为CXO（60.64%）、其他生物制品（14.23%）、医药流通（10.98%）、药店（0.88%）、中药（0.48%）。
- 2025H1创新药板块受益于BD交易额创新高、出海加速等因素，实现营收高双位数增长。同时受益于创新药景气度复苏传导，CXO、上游试剂等创新药产业链有较好的表现。受宏观经济环境因素影响，大多数子板块均表现平淡。

2025H1医药行业上市公司细分领域增速统计

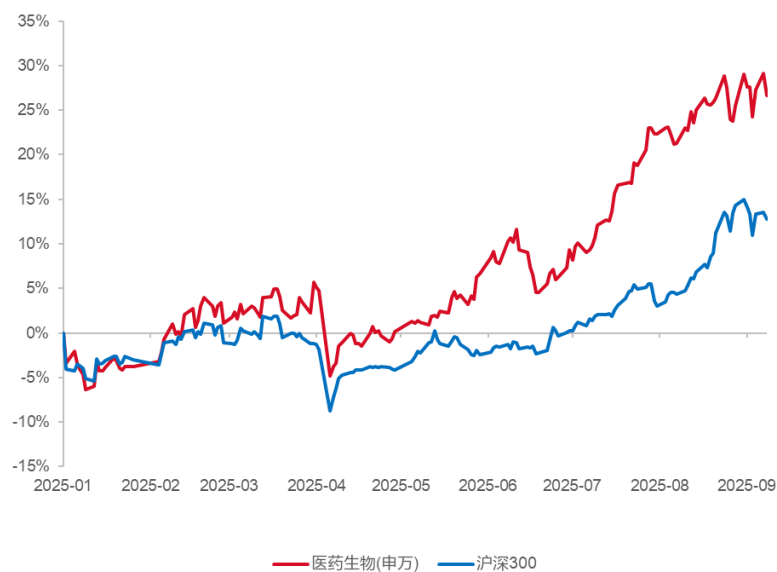
板块	营收同比增速	板块	归母净利润同比增速
创新药	39.61%	CXO	60.64%
CXO	13.17%	其他生物制品	14.23%
其他生物制品	11.15%	医药流通	10.98%
上游试剂	3.11%	药店	0.88%
医院	1.00%	中药	0.48%
血制品	0.64%	医院	-1.77%
药店	0.10%	原料药	-2.73%
医药流通	-0.09%	医疗耗材	-6.12%
医疗耗材	-0.29%	上游试剂	-11.23%
设备	-5.04%	血制品	-13.06%
中药	-5.17%	化学制剂	-19.64%
化学制剂	-5.33%	设备	-21.62%
原料药	-6.92%	IVD	-28.79%
IVD	-15.16%	疫苗	-94.54%
诊断服务	-19.68%	诊断服务	-149.78%
疫苗	-47.85%		

资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块持续亏损，利润端不参与排名）

医药生物板块走势较强

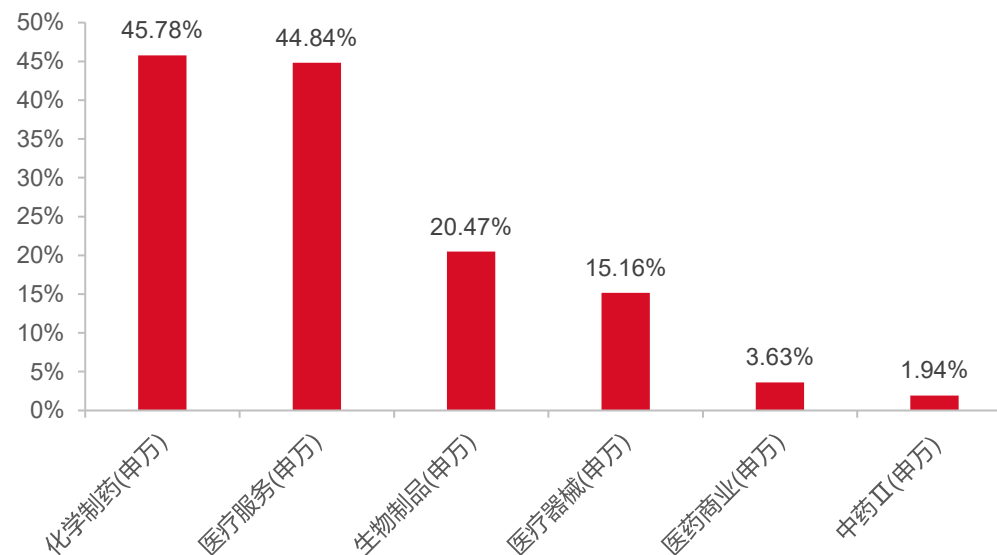
- 截至2025年9月9日，申万医药生物板块上涨26.63%，跑赢沪深300指数13.89个百分点；所有子板块中均实现上涨，其中化学制药板块、医疗服务板块涨幅最大，分别上涨45.78%、44.84%。

医药生物板块2025年年初至9月9日涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物各子板块2025年年初至9月9日涨跌幅

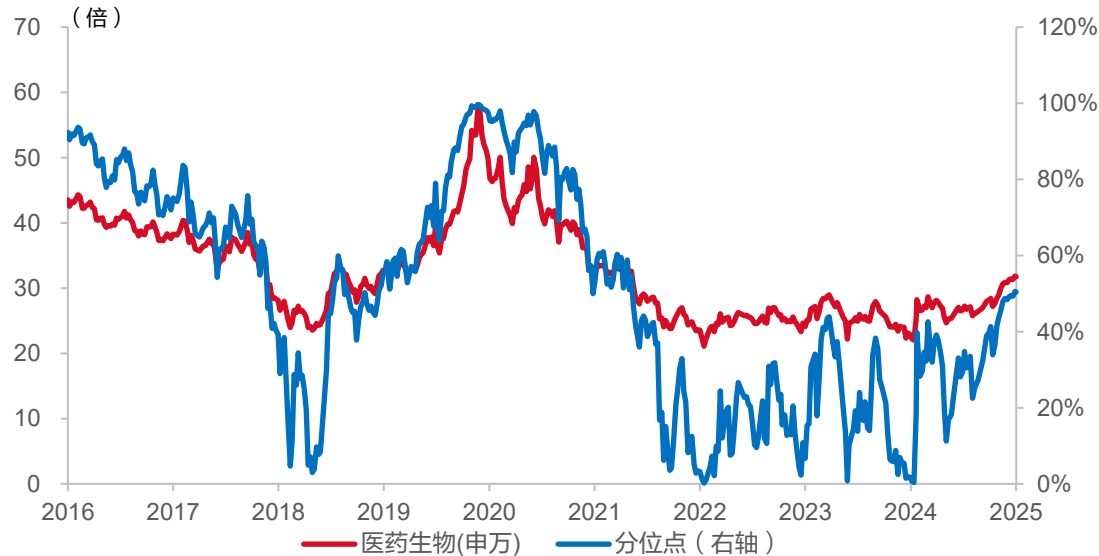


资料来源：Wind，东海证券研究所

板块估值处于历史中位水平

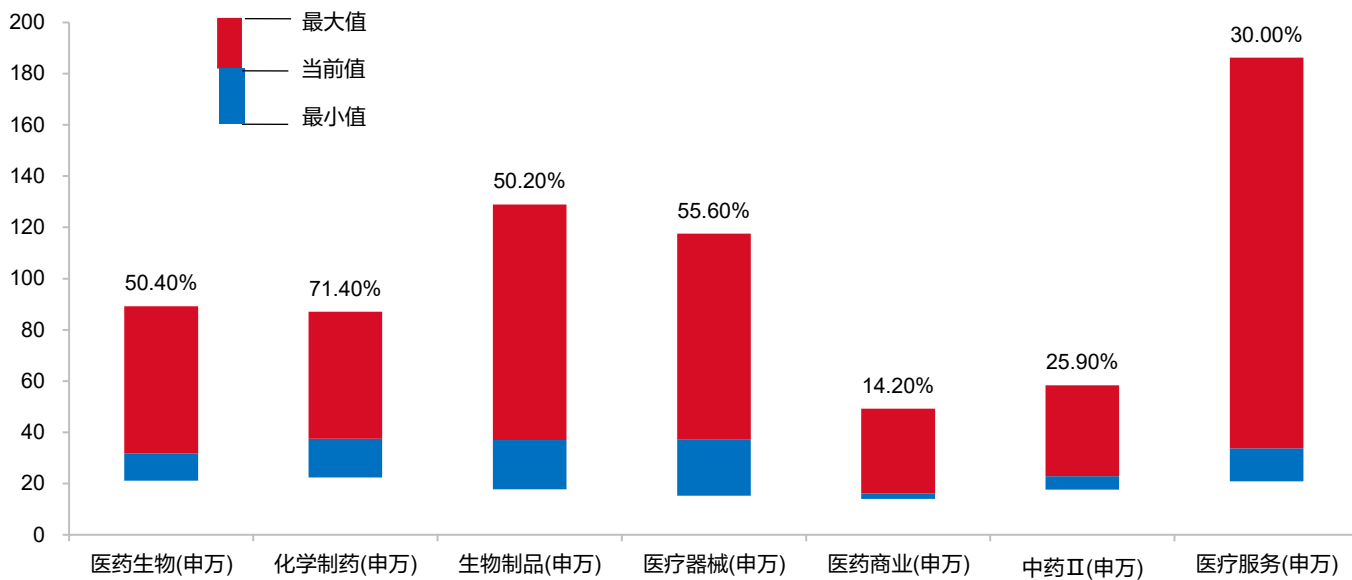
- 截至2025年9月9日，医药生物板块PE（TTM）为31.78倍，分位数达到10年间的50.40%。医药行业估值自2021年-2024年的回调中有所修复，化学制药、生物制品、医疗器械、医药商业、中药、医疗服务板块估值分别为37.44、37.01、37.07、16.07、22.91、33.71倍，10年分位数分别为71.40%、50.20%、55.60%、14.20%、25.90%、30.00%。板块估值处于历史中位水平。

医药生物板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所

二级板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所

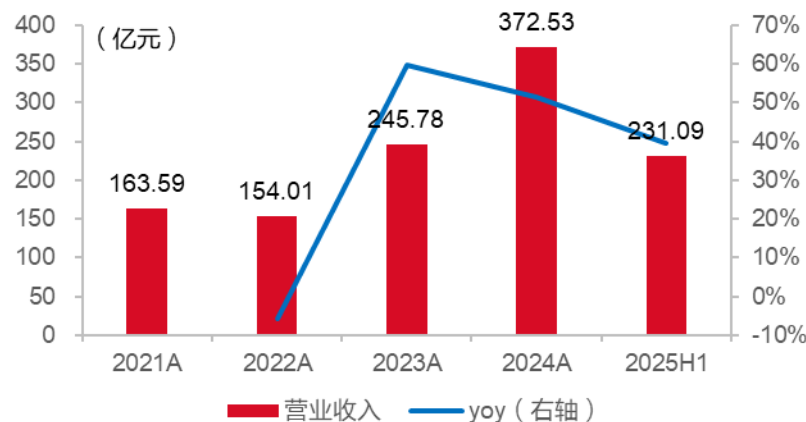
目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、公司推荐
- 四、风险提示

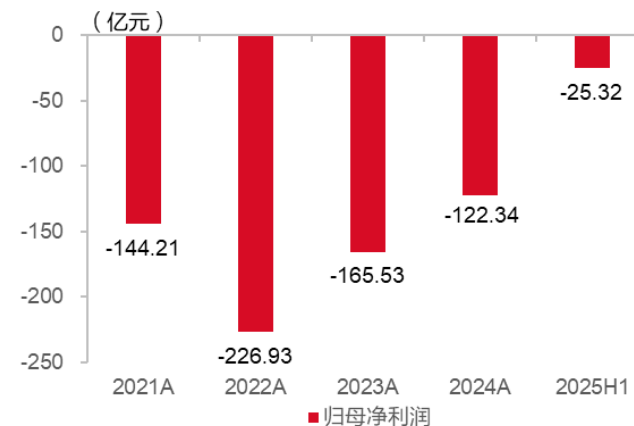
创新药：收入增长强劲，亏损大幅收窄

- 2025H1，创新药板块上市公司实现营收合计231.09亿元，同比增长39.61%；归母净利润合计-25.32亿元（去年同期为-65.55亿元）。
- 2025Q2创新药板块上市公司实现营收合计123.69亿元，同比增长35.74%，环比增长15.17%；归母净利润-10.41亿元（去年同期为-29.36亿元）。
- 创新药板块在上半年业绩表现出色，受益于政策端的支持，以及持续不断的品种BD出海落地、优秀的临床数据读出，多家Biotech企业大幅减亏乃至实现利润转正。

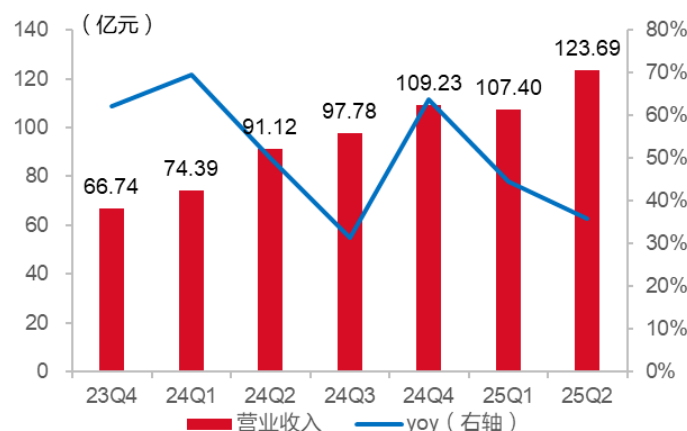
创新药板块上市公司营业收入及增速



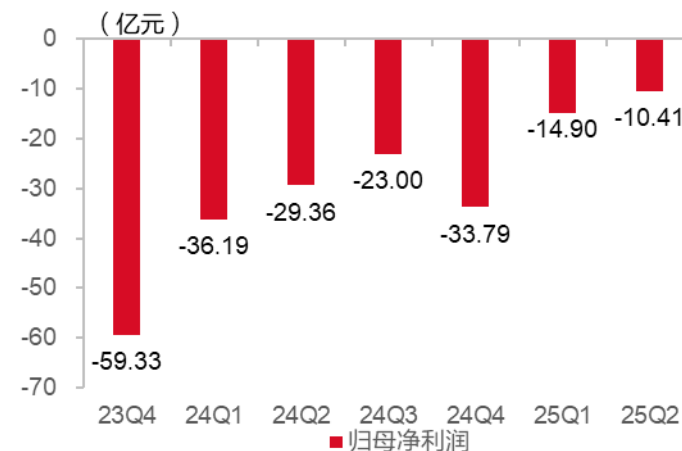
创新药板块上市公司归母净利润



创新药板块上市公司营业收入及增速（季度）



创新药板块上市公司归母净利润（季度）

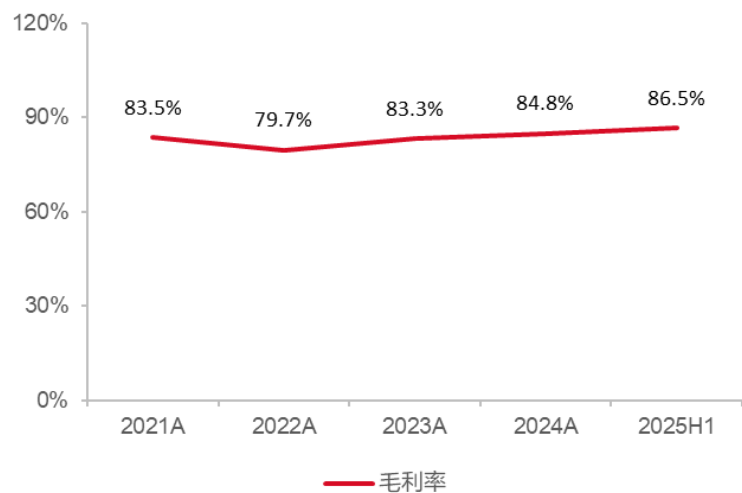


资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块共16只个股纳入统计）

创新药：销售费用快速增长，研发持续高投入

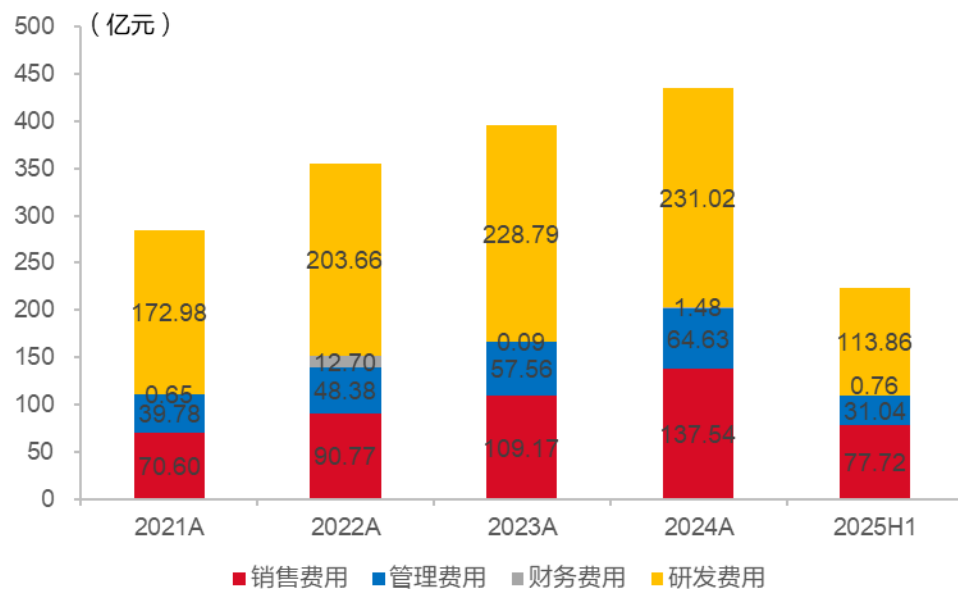
- 2025H1，创新药板块毛利率分别为86.5%（+1.86pp），毛利率水平持续提升。
- 创新药板块处于产品快速放量期，销售费用快速增长，2025H1板块销售费用合计77.72亿元（+23.35%）。创新药企持续高研发投入，2025H1创新药板块研发费用合计为113.86亿元（+3.73%）。

创新药板块上市公司毛利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

创新药板块上市公司四项期间费用（亿元）

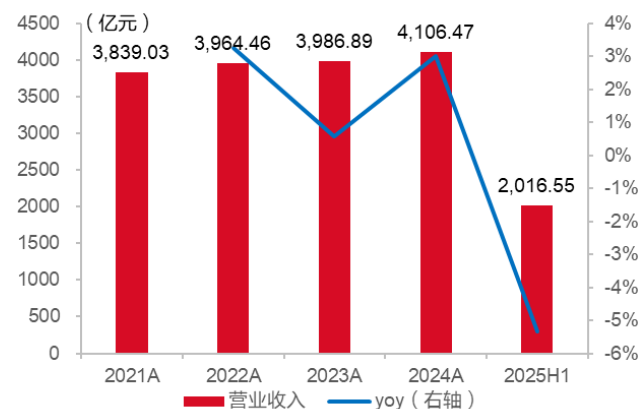


资料来源：Wind，东海证券研究所

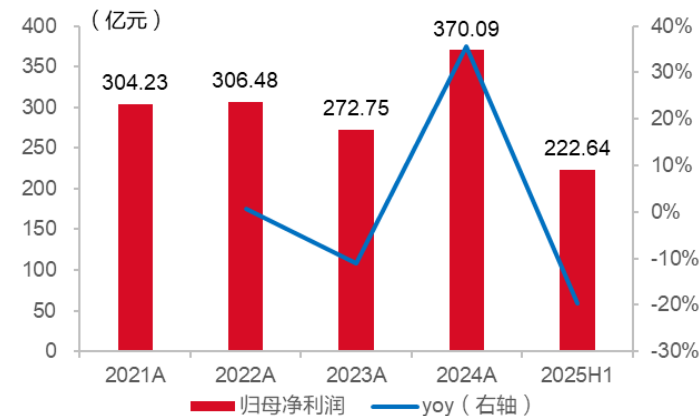
化学制剂：利润端环比回升

- 2025H1，化学制剂板块上市公司实现营收合计2016.55亿元，同比下降5.33%；归母净利润合计222.64亿元，同比下降19.64%。
- 2025Q2，化学制剂板块上市公司实现营收合计1017.49亿元，同比下降2.39%，环比增长1.85%；归母净利润合计114.90亿元，同比下降1.56%，环比增长6.66%。
- 化学制剂板块受行业政策的影响边际减弱但仍然拖累业绩，随着国家集采政策的优化，第二季度业绩边际回暖。

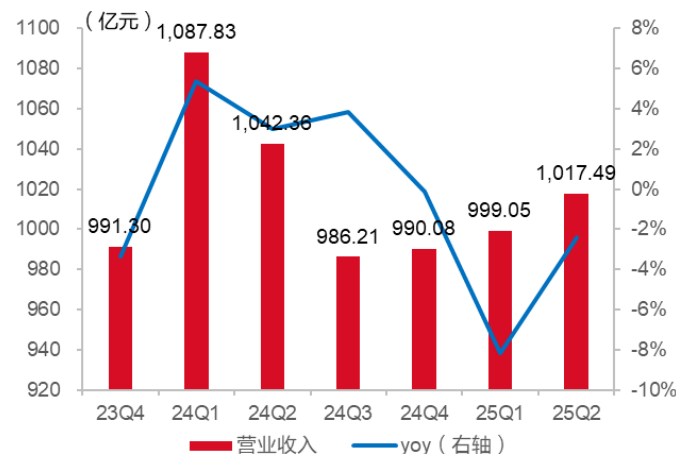
化学制剂板块上市公司营业收入及增速



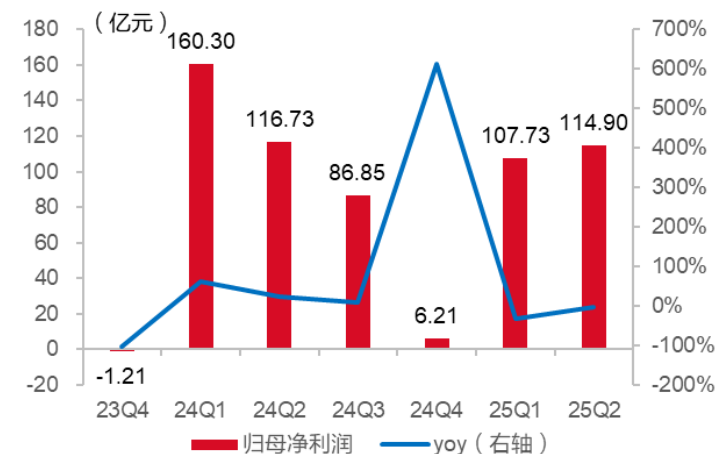
化学制剂板块上市公司归母净利润及增速



化学制剂板块上市公司营业收入及增速（季度）



化学制剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

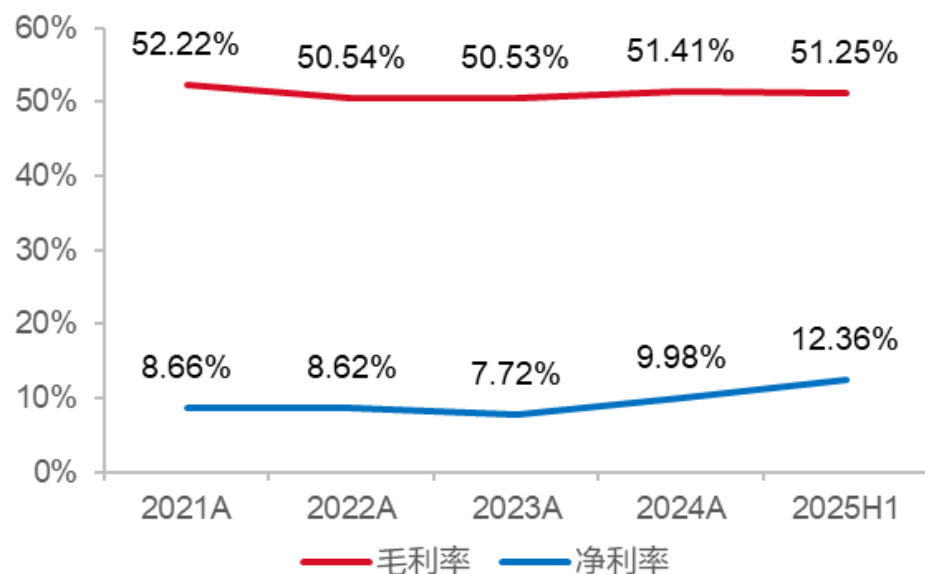


资料来源：Wind，东海证券研究所（化学制剂板块共90只个股纳入统计）

化学制剂：2025H1毛利率小幅下滑

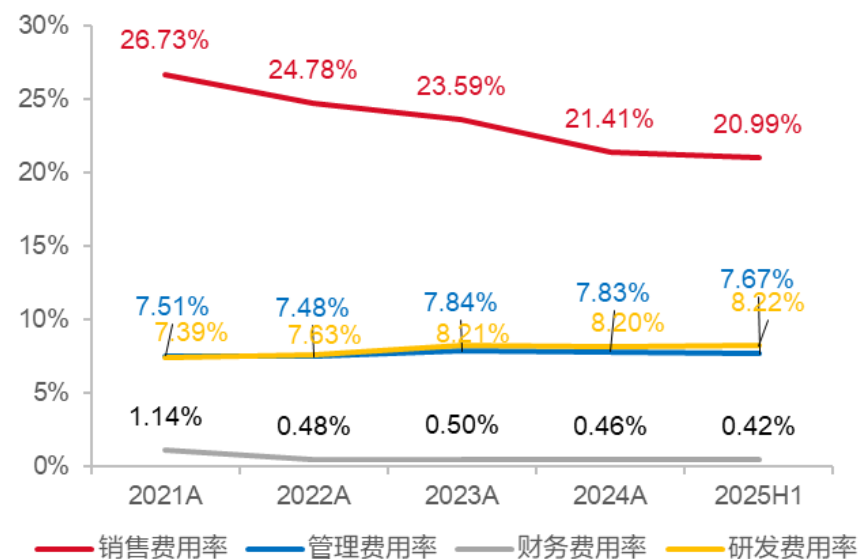
- 2025H1，化学制剂板块毛利率和净利率分别为51.25% (-1.08pp)、12.36% (-1.95pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为20.99% (+0.03pp)、7.67% (+0.48pp)、0.42% (+0.03pp)和8.22% (+0.86pp)。2025H1板块期间费用率有所增加导致净利率下滑。

化学制剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

化学制剂板块上市公司期间费用率

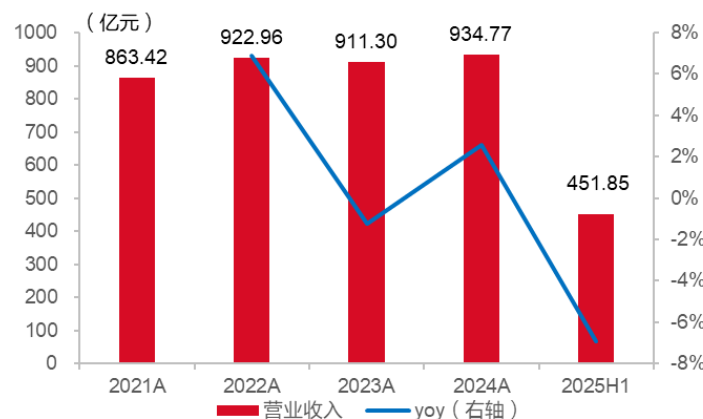


资料来源：Wind，东海证券研究所

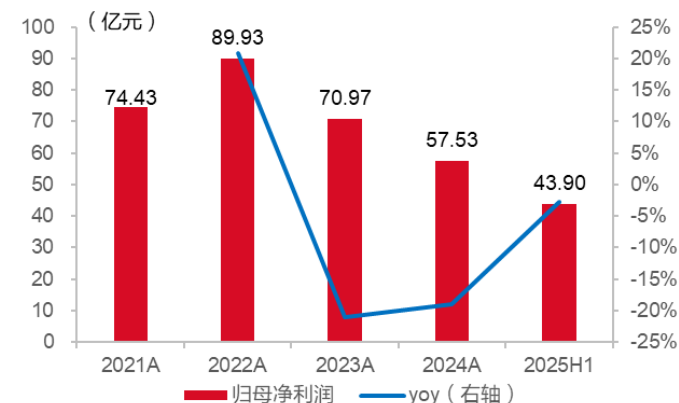
原料药：价格压力拖累业绩

- 2025H1，原料药板块上市公司实现营收合计451.85元，同比下降6.92%；归母净利润合计43.90亿元，同比下降2.73%。
- 2025Q2原料药板块上市公司实现营收合计221.26亿元，同比下降9.22%，环比下降4.04%；归母净利润合计19.54亿元，同比下降13.64%，环比下降19.78%。
- 原料药板块业绩承压，主要因为2025H1原料药价格国内外普遍呈下降趋势，抗生素类需求下降导致部分企业收入利润明显下滑。

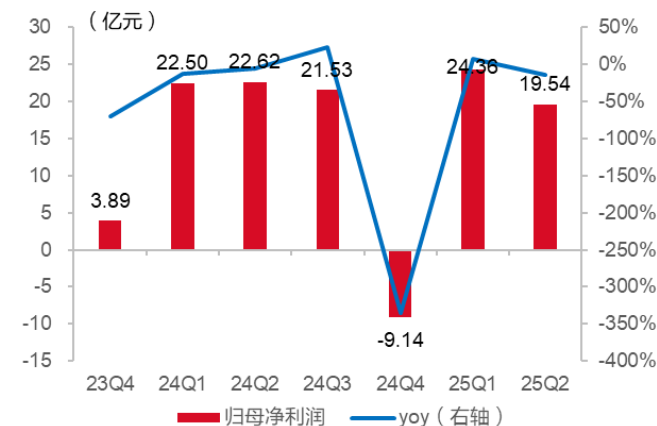
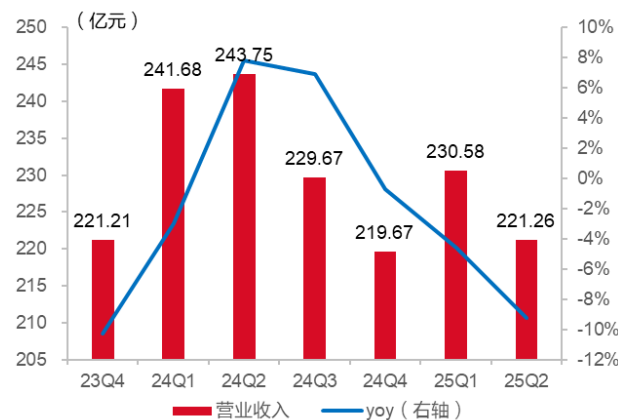
原料药板块上市公司营业收入及增速



原料药板块上市公司归母净利润及增速



原料药板块上市公司营业收入及增速（季度）原料药板块上市公司归母净利润及增速（季度）

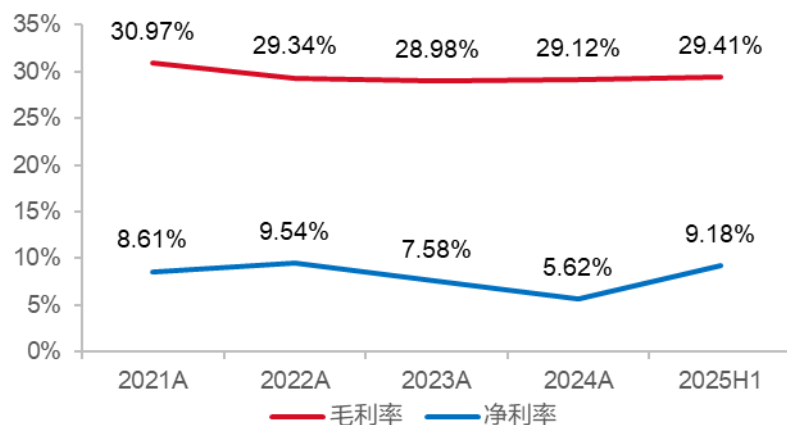


资料来源：Wind，东海证券研究所（原料药板块共40只个股纳入统计）

原料药：毛利率基本稳定，生产效率持续提升

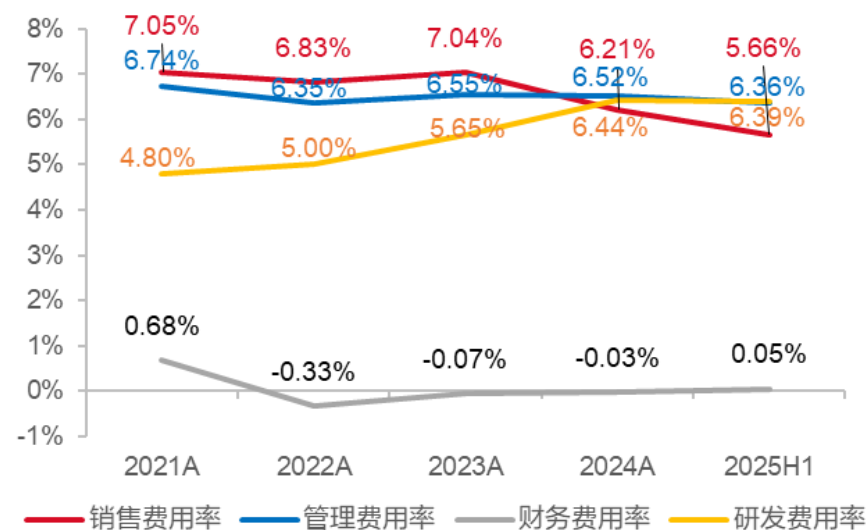
- 2025H1，原料药板块毛利率和净利率分别为29.41% (+0.53pp)、9.18% (+0.20pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为5.66% (-0.37 pp)、6.36% (+0.51pp)、0.05% (+0.24pp) 和6.39% (+0.79pp)。各家公司持续技改和降本增效，盈利能力有所提升。

原料药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

原料药板块上市公司期间费用率

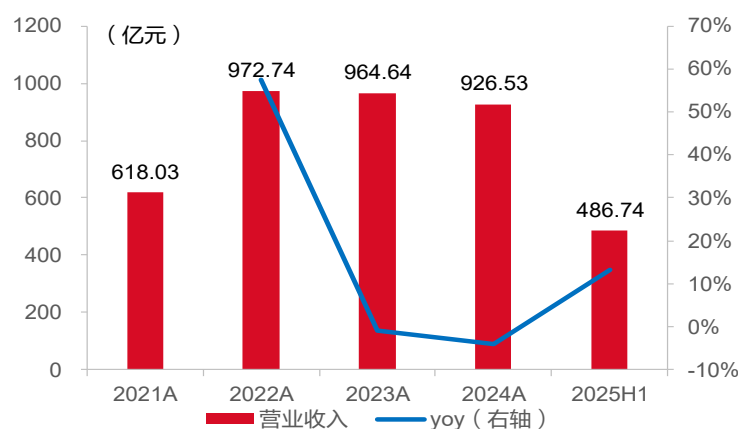


资料来源：Wind，东海证券研究所

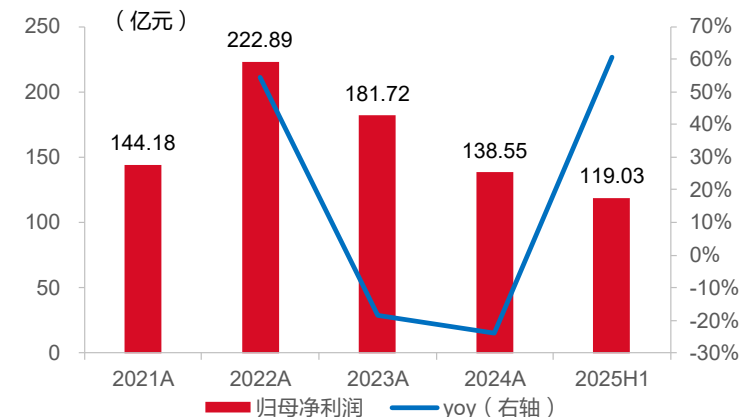
CXO：受创新药景气度带动订单和业绩高增

- 2025年H1，CXO板块上市公司实现营收合计486.74亿元，同比增长13.17%；归母净利润合计119.03亿元，同比增长60.64%。
- 2025年Q2，CXO板块上市公司实现营收合计255.63亿元，同比增长13.84%，环比增长10.61%；归母净利润合计67.52亿元，同比增长51.68%，环比增长31.08%。
- 随着全球生物医药投融资进入景气复苏周期，2025年H1大多数CXO公司业绩表现亮眼，部分公司呈高双位数增长。从披露中报来看，多家公司在手订单饱满，预计随着订单逐步逐渐转化成收入，2025年H2业绩将持续高增，同时产能利用率的提升将带动利润增长进入快车道。

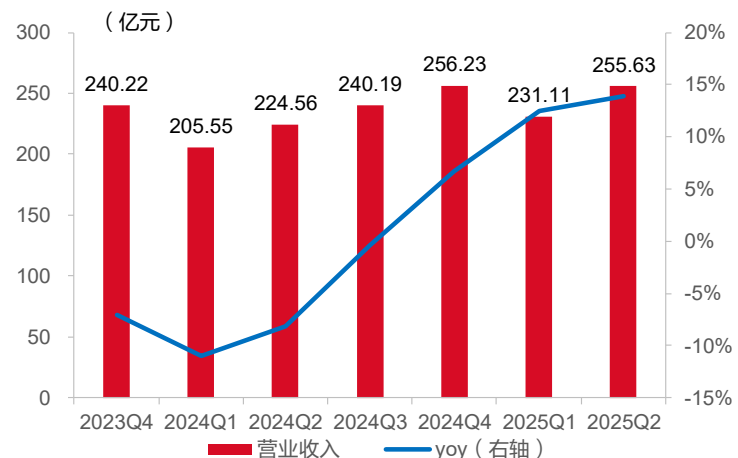
CXO板块上市公司营业收入及增速



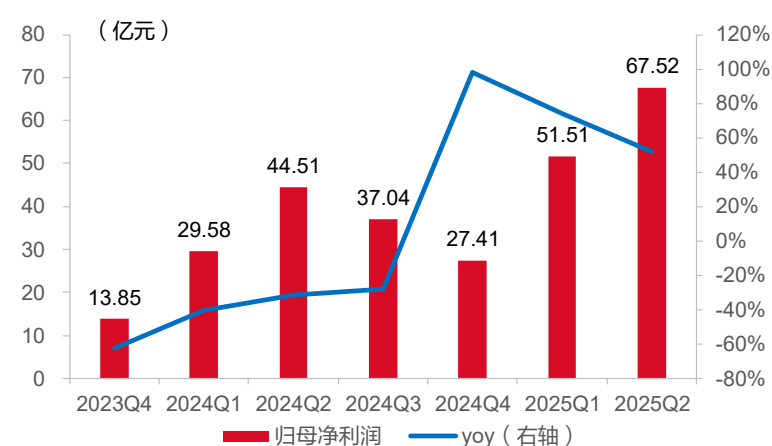
CXO板块上市公司归母净利润及增速



CXO板块上市公司营业收入及增速（季度）



CXO板块上市公司归母净利润及增速（季度）

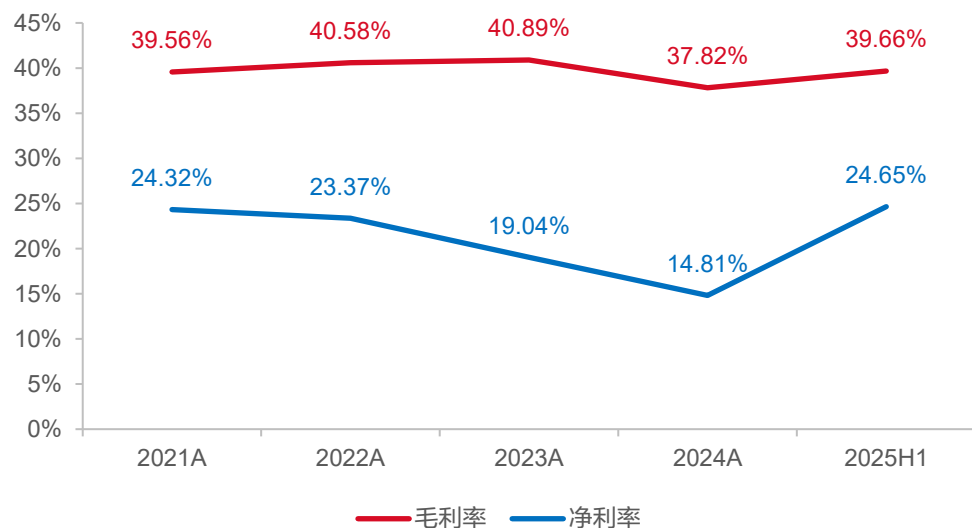


资料来源：Wind，东海证券研究所（CXO板块共有29只个股纳入统计）

CXO：盈利能力趋势向好

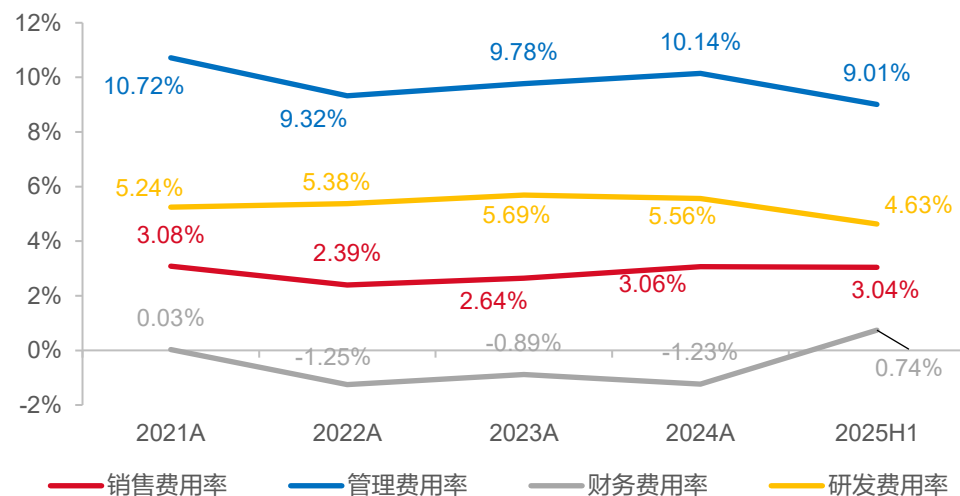
- 2025年H1，CXO板块毛利率和净利率分别为39.66%（+2.23pp）和24.65%（+7.59pp），主要由于收入增长加速、历史低点期结束。期间费用率总体优化，CXO板块销售、管理、财务和研发费用率分别为3.04%（-0.10pp）、9.01%（-1.48pp）、0.74%（+2.87pp）和4.63%（-1.35pp）。

CXO板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

CXO板块上市公司期间费用率

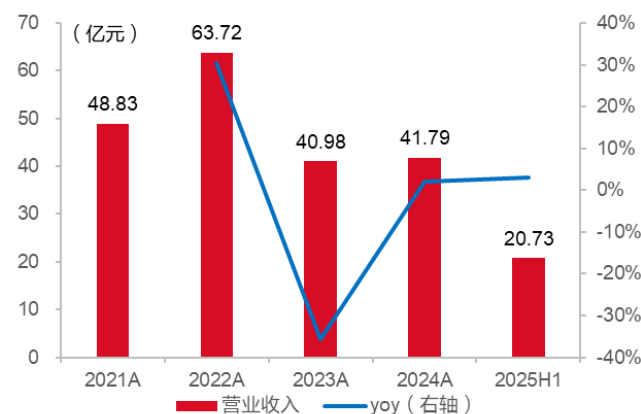


资料来源：Wind，东海证券研究所

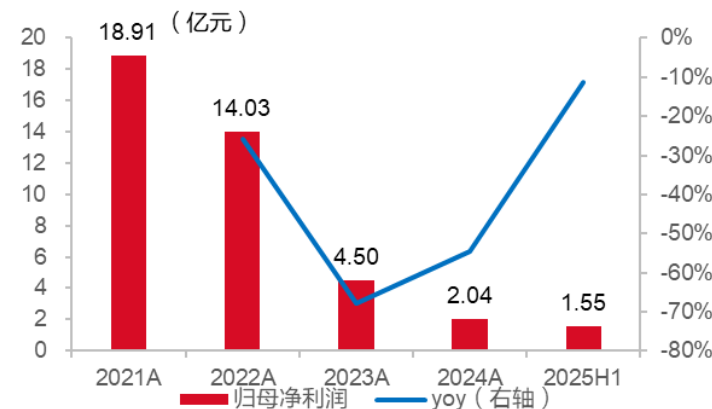
上游试剂：业绩环比增长显著

- 2025H1，上游试剂板块上市公司实现营收合计20.73亿元，同比增长3.11%；归母净利润合计1.55亿元，同比下降11.23%。
- 2025Q2，上游试剂板块上市公司实现营收合计11.12亿元，同比增长7.72%，环比增长15.85%；归母净利润合计0.93亿元，同比增长28.30%，环比增长50.20%。
- 随着全球创新药研发的持续活跃、国内创新药政策的支持，研发投入持续增加，上游试剂板块业绩有望逐季向好。

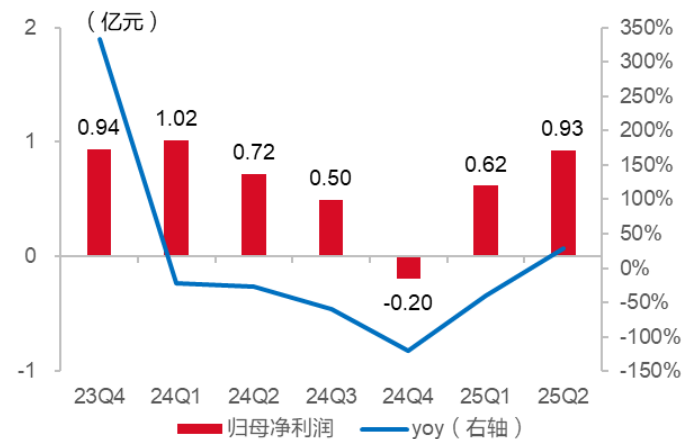
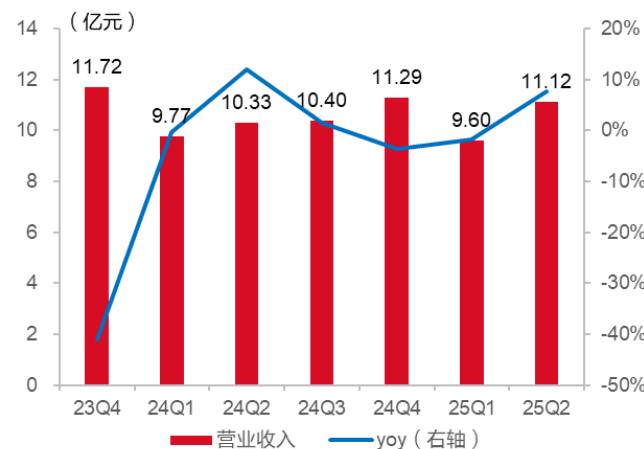
上游试剂板块上市公司营业收入及增速



上游试剂板块上市公司归母净利润及增速



上游试剂板块上市公司营业收入及增速（季度） 上游试剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

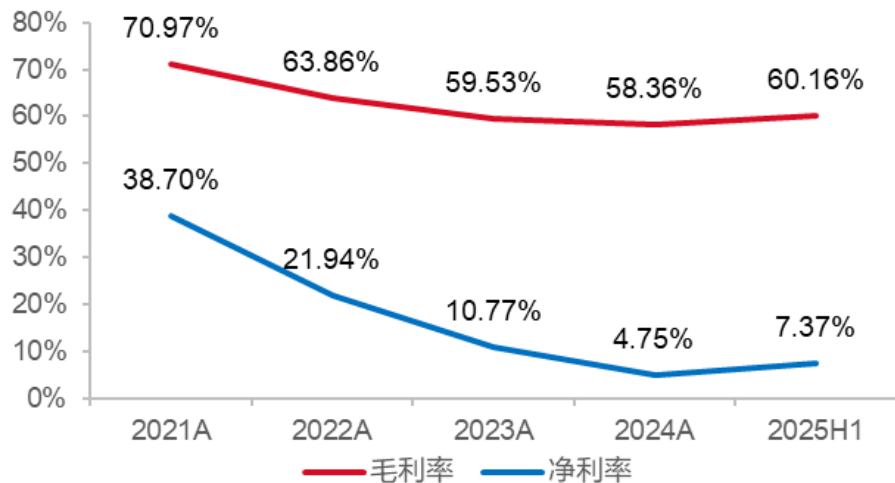


资料来源：Wind，东海证券研究所（上游试剂板块共有6只个股纳入统计）

上游试剂：毛利率逐步企稳

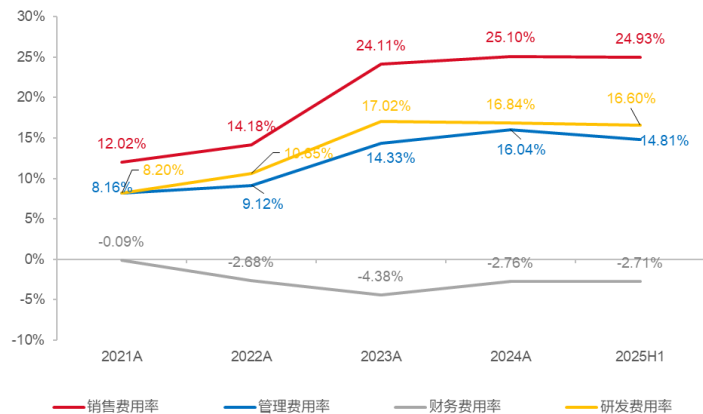
- 2025H1，上游试剂板块毛利率和净利率分别为60.16%(+1.12pp)、7.37%(-1.08pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为24.93%(+0.68pp)、14.81%(-0.86pp)、-2.71%(+0.42pp)和16.60%(+0.12pp)。因板块公司整体规模小并处于不断拓展阶段，同时部分公司进一步开拓海外市场，期间费用持续增长。

上游试剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

上游试剂板块上市公司期间费用率

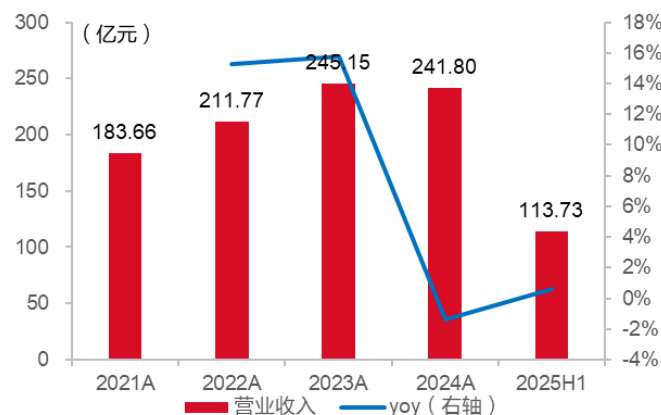


资料来源：Wind，东海证券研究所

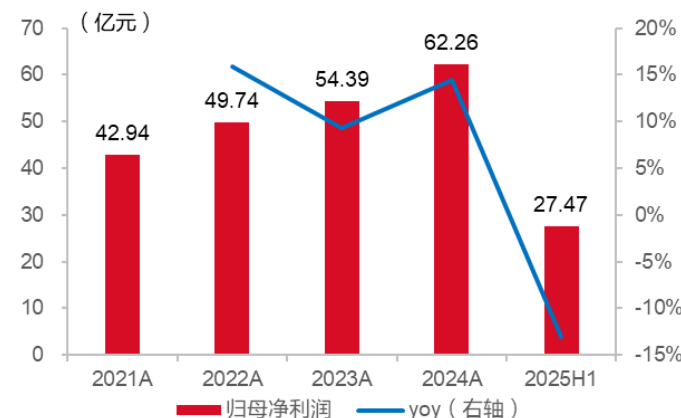
血制品：利润端受高基数影响同比下降

- 2025H1，血制品板块上市公司实现营收合计113.73亿元，同比增长0.64%；归母净利润合计27.47亿元，同比下降13.06%。
- 2025Q2，血制品板块上市公司实现营收合计60.46亿元，同比下降1.29%，环比增长13.51%；归母净利润合计13.51亿元，同比下降10.14%，环比下降3.18%。
- 2025H1业绩承压主要受到产品价格下滑影响，部分因子类产品集采降价。预计下半年在价格企稳，新产品上市等因素推动下，行业整体有望保持稳健增长。

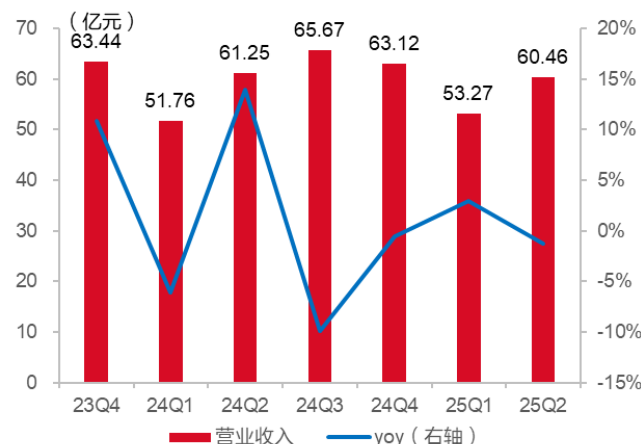
血制品板块上市公司营业收入及增速



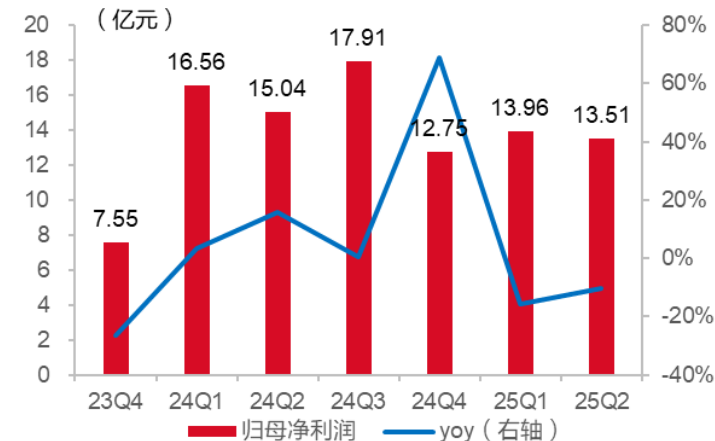
血制品板块上市公司归母净利润及增速



血制品板块上市公司营业收入及增速（季度）



血制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

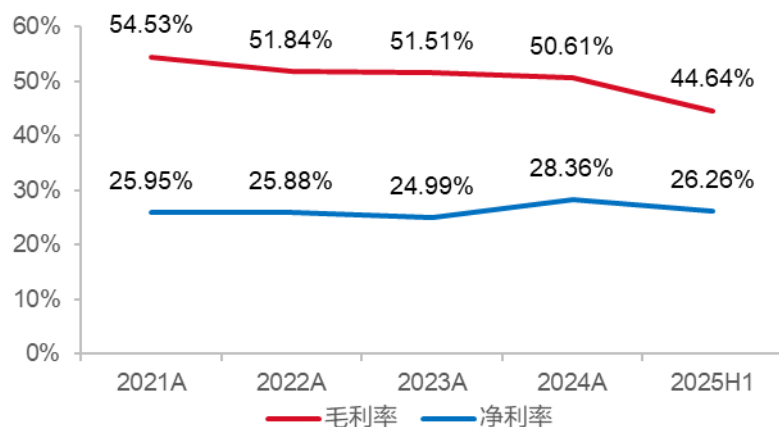


资料来源：Wind，东海证券研究所（血制品板块共有6只个股纳入统计）

血制品：盈利能力下滑

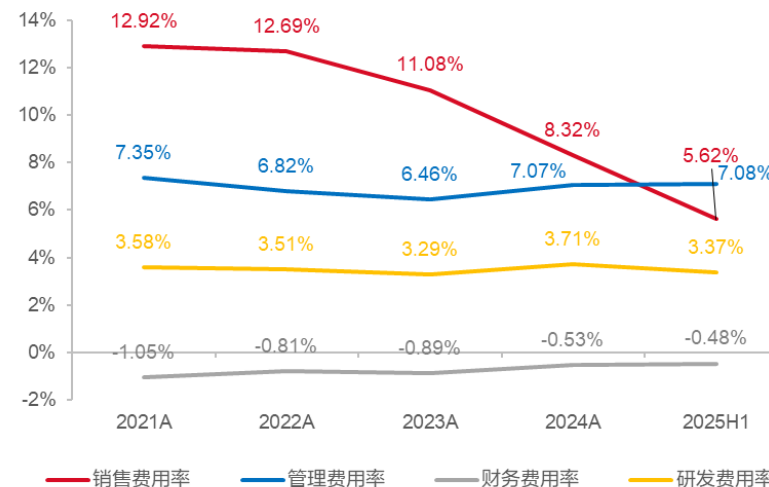
- 2025H1，血制品板块毛利率和净利率分别为44.64%(-4.44pp)、26.26%(-4.07pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为5.62%(-0.90pp)、7.08%(-0.14pp)、-0.48%(+0.18pp)和3.37%(-0.21pp)。血制品板块2025H1盈利能力有所下滑，生物制品需求处于周期低谷，随着产品价格恢复、新产品上市及市场需求修复，血制品行业有望回暖。

血制品板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

血制品板块上市公司期间费用率

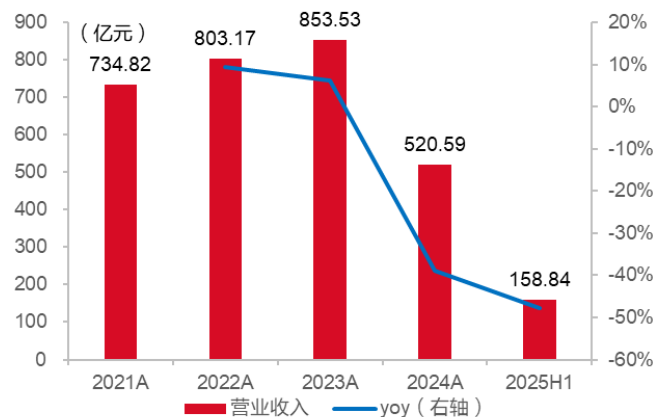


资料来源：Wind，东海证券研究所

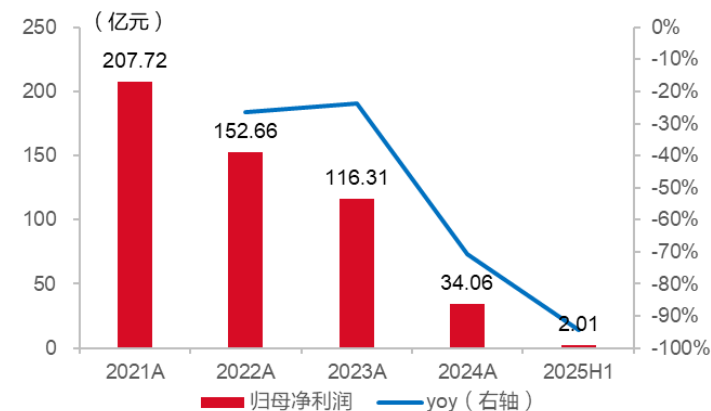
疫苗：2025H1业绩触底

- 2025H1，疫苗板块上市公司实现营收合计158.84亿元，同比下降47.85%；归母净利润合计2.01亿元，同比下降94.54%。
- 2025Q2，疫苗板块上市公司实现营收合计85.22亿元，同比下降37.48，环比增长15.75%；归母净利润合计0.96亿元，同比下降94.76%，环比下降8.58%。
- 2025H1疫苗板块受需求下降、竞争加剧和部分大单品价格下降等影响，业绩继续承压。

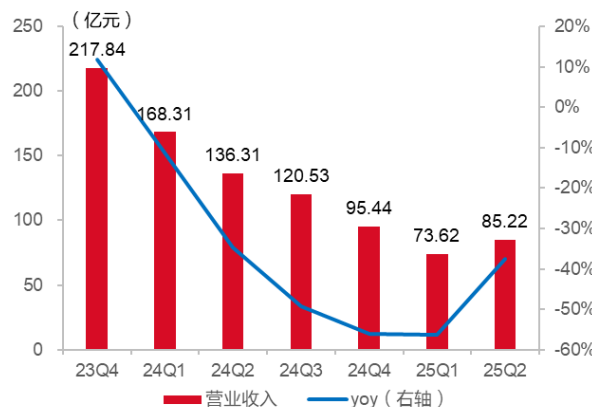
疫苗板块上市公司营业收入及增速



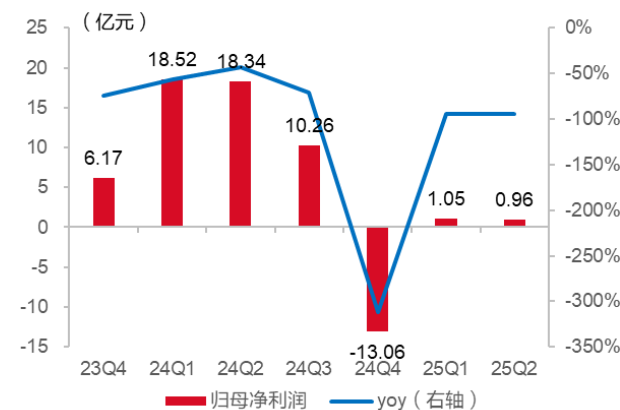
疫苗板块上市公司归母净利润及增速



疫苗板块上市公司营业收入及增速（季度）



疫苗板块上市公司归母净利润及增速（季度）

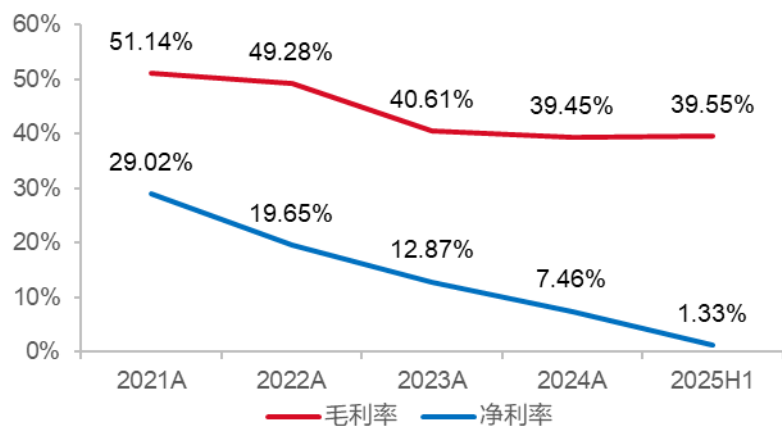


资料来源：Wind，东海证券研究所（疫苗板块共有12只个股纳入统计）

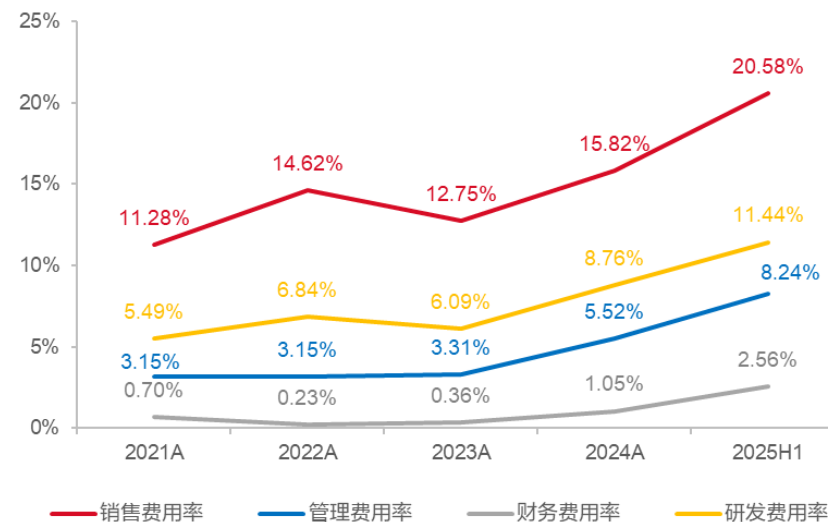
疫苗：盈利能力持续下滑

- 2025H1，疫苗板块毛利率和净利率分别为39.55%(+2.64pp)、1.33%(-10.95pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为20.58%(+9.16pp)、8.24%(+3.91pp)、2.56%(+1.83pp)和11.44%(+4.16pp)。目前疫苗行业仍处于去库阶段，上半年研发与销售费用率均加大，板块盈利能力持续下滑。

疫苗板块上市公司毛利率及净利率



疫苗板块上市公司期间费用率



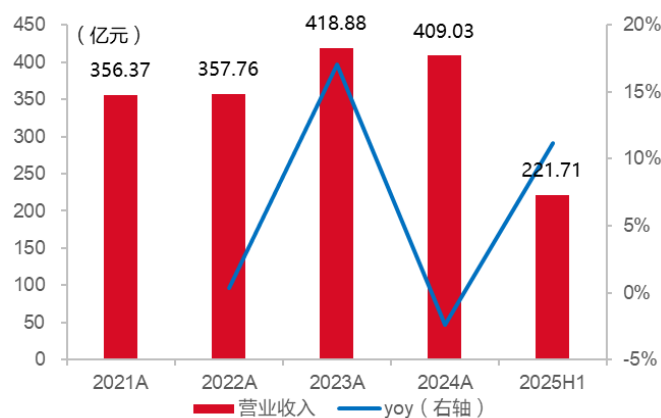
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

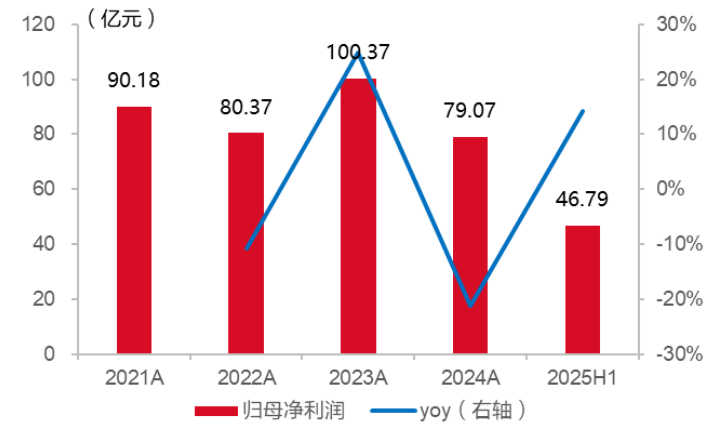
其他生物制品：业绩增长强劲

- 2025H1，其他生物制品板块上市公司实现营收合计221.71亿元，同比增长11.15%；归母净利润合计46.79元，同比增长14.23%。
- 2025Q2，其他生物制品板块上市公司实现营收合计118.07亿元，同比增长14.08%，环比增长13.92%；归母净利润合计23.59亿元，同比增长27.57%，环比增长1.71%。
- 2025H1，板块营收利润环比实现快速增长，伴随核心产品持续放量，有望继续维持良好增长态势。

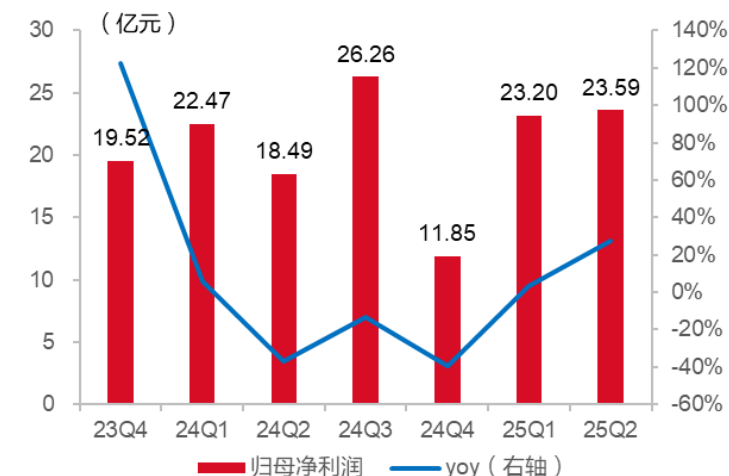
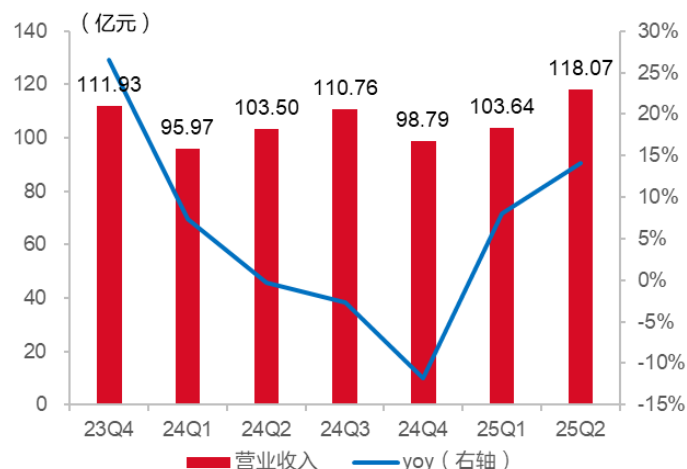
其他生物制品板块上市公司营业收入及增速



其他生物制品板块上市公司归母净利润及增速



其他生物制品板块上市公司营业收入及增速（季度） 其他生物制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

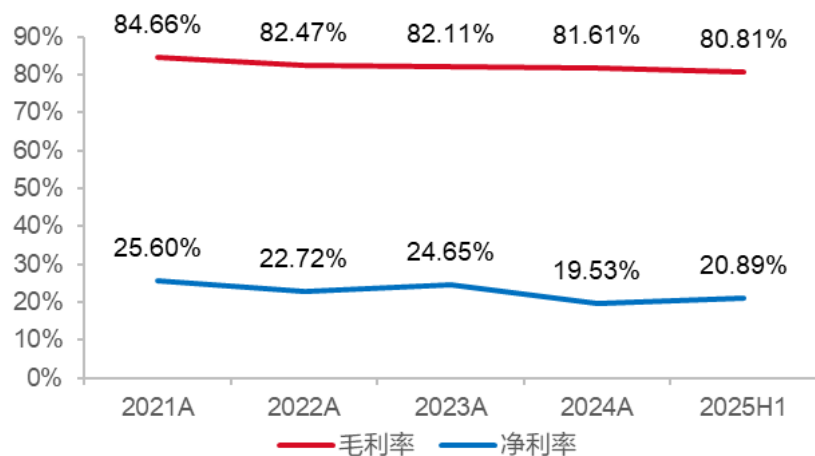


资料来源：Wind，东海证券研究所（其他生物制品板块共有19只个股纳入统计）

其他生物制品:盈利能力略微下降

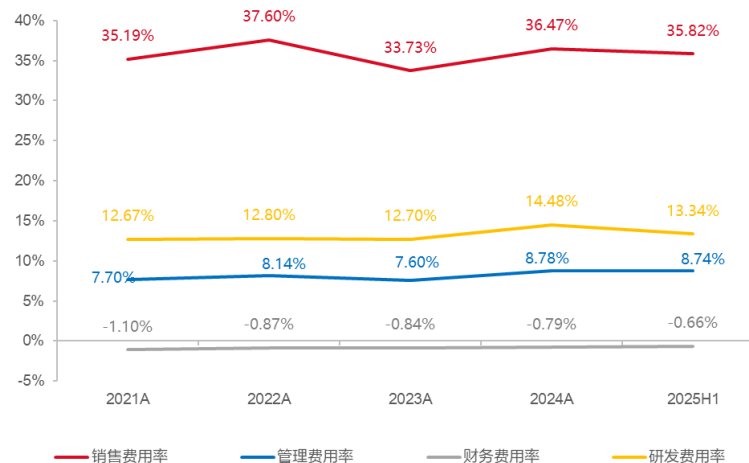
- 2025H1，其他生物制品板块毛利率和净利率分别为80.81%(-0.67pp)、20.89%(-0.08pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为35.82%(+0.38pp)、8.74%(+0.45pp)、-0.66%(+0.36pp)和13.34% (+0.60pp)。

其他生物制品板块上市公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

其他生物制品板块上市公司期间费用率

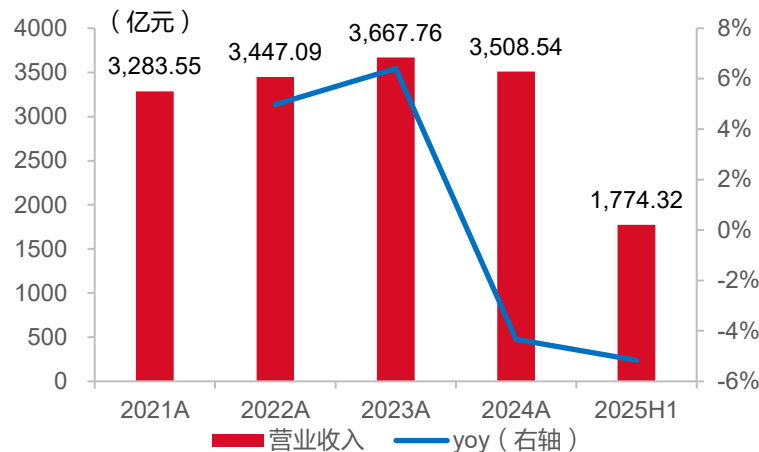


资料来源: Wind, 东海证券研究所

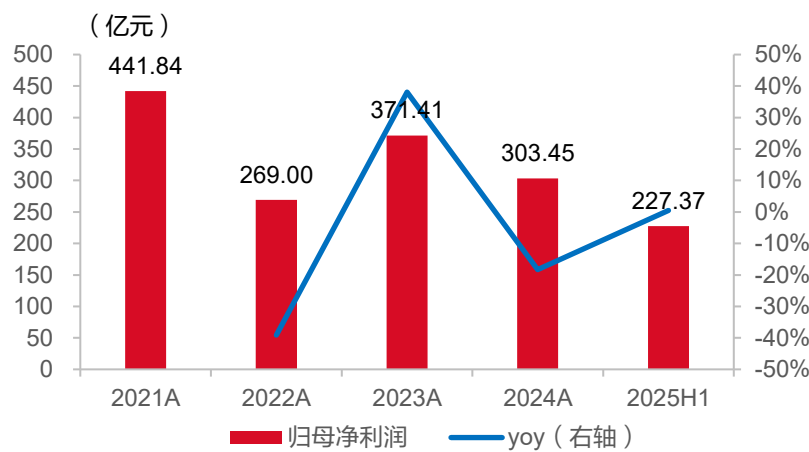
中药：业绩受集采等多因素影响承压

- 2025年H1，中药板块上市公司实现营收合计1174.32亿元，同比下降5.17%；归母净利润合计227.37亿元，同比增长0.48%。
- 2025Q2，中药板块上市公司实现营收合计851.90亿元，同比下降1.94%，环比下降7.65%；归母净利润合计103.72亿元，同比增长6.58%，环比下降16.12%。
- 2025年H1中药板块业绩整体承压，营收和利润出现下滑，主要受中成药集采落地执行、院内需求疲软、OTC渠道库存高企及中药材成本高企影响；目前行业短期内面临挑战，但呈现了一定的修复迹象。展望后市，自2025年5月以来中药材价格回落，叠加集采落地和二季度补库存效应，预计2025H2成本压力缓解、毛利率修复将驱动业绩拐点。

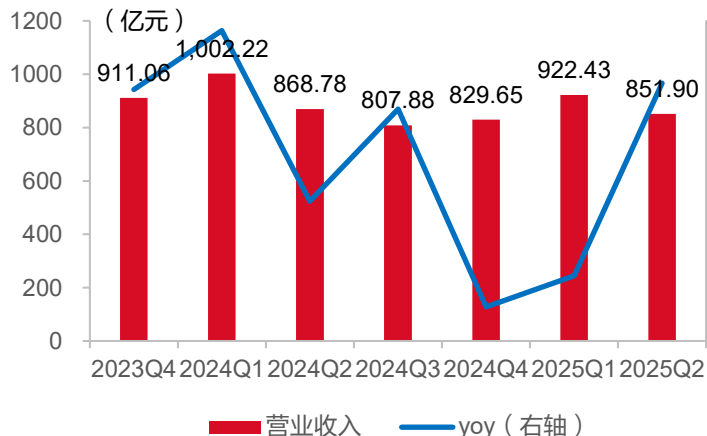
中药板块上市公司营业收入及增速



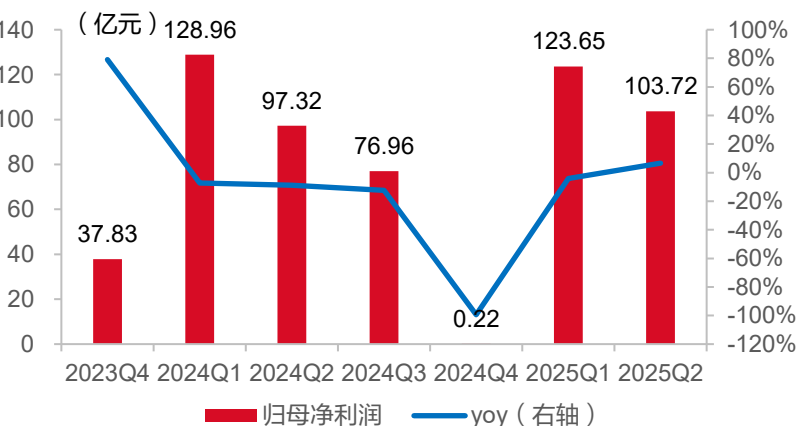
中药板块上市公司归母净利润及增速



中药板块上市公司营业收入及增速（季度）



中药板块上市公司归母净利润及增速（季度）

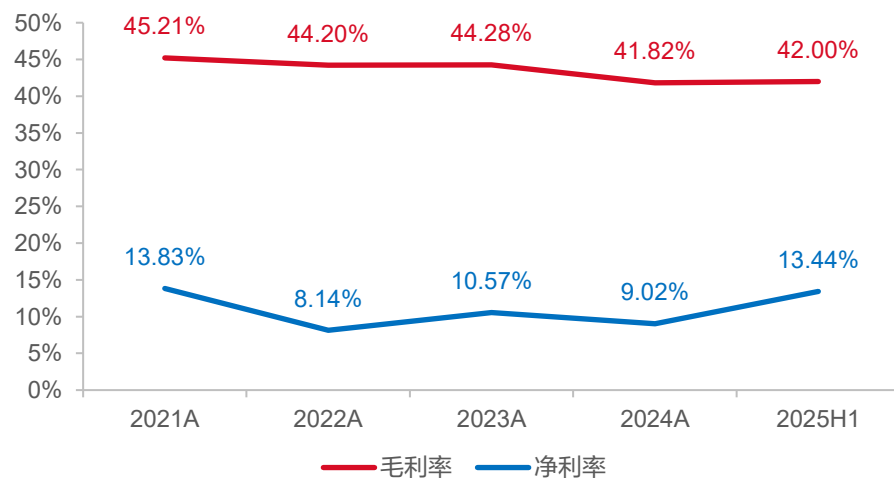


资料来源：Wind，东海证券研究所（中药板块共有65只个股纳入统计）

中药：盈利能力略微下滑

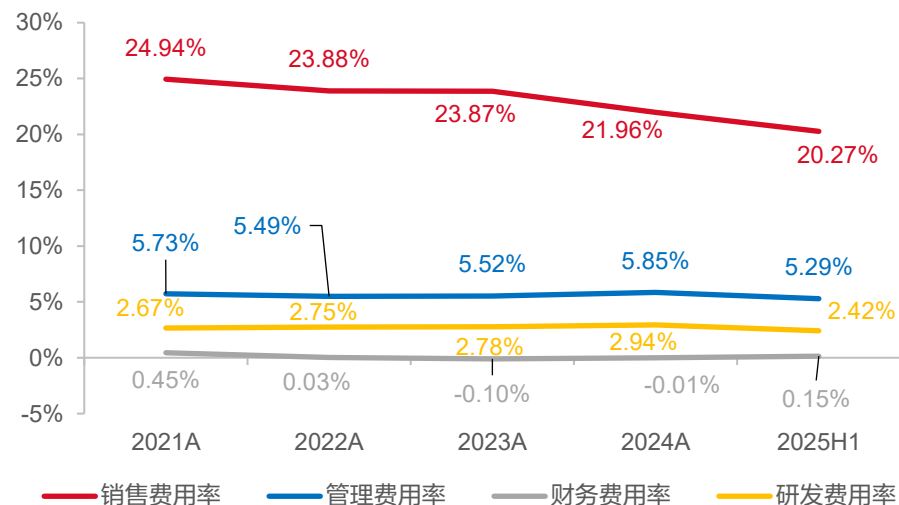
- 2025年H1，中药板块毛利率和净利率分别为42.00%（-1.10pp）、13.44%（+0.80pp）；销售、管理和财务费用率分别为20.27%（-0.96pp）、5.29%（+0.30pp）和0.15%（+0.29pp）。

中药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

中药板块上市公司期间费用率

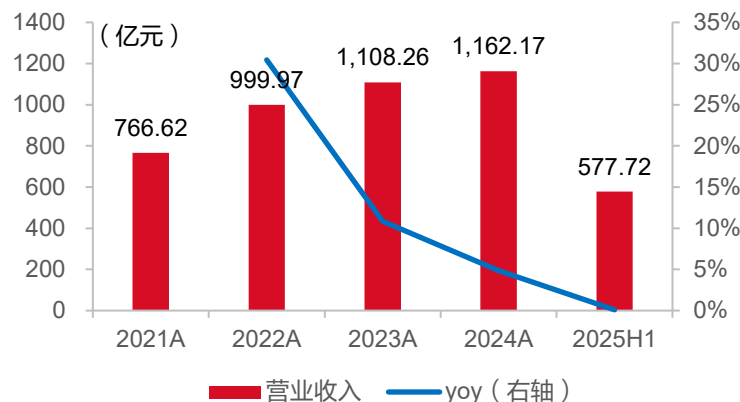


资料来源：Wind，东海证券研究所

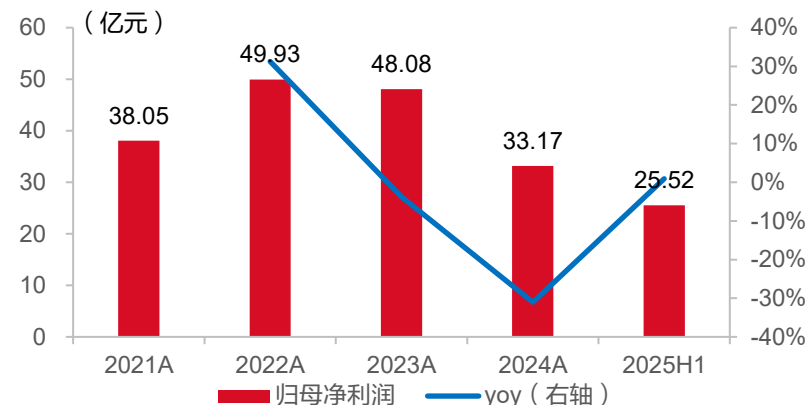
药店：整体呈复苏态势

- 2025年H1，药店板块上市公司实现营收合计577.72亿元，同比增长0.10%；归母净利润合计25.52亿元，同比增长0.88%。
- 2025Q2，药店板块上市公司实现营收合计281.61亿元，同比增长0.45%，环比下降4.90%；归母净利润合计11.07亿元，同比增长9.07%，环比下降23.42%。
- 经过产能出清和行业调整后药店板块2025年H1呈现出初步复苏态势。行业表现分化，部分头部龙头企业通过主动关闭亏损门店、推进多元化转型、降本增效等措施，实现较好增长，凸显精细化运营优势。我们预计随着行业供给侧加速出清集中度持续提升，龙头公司市占率有望进一步提升。

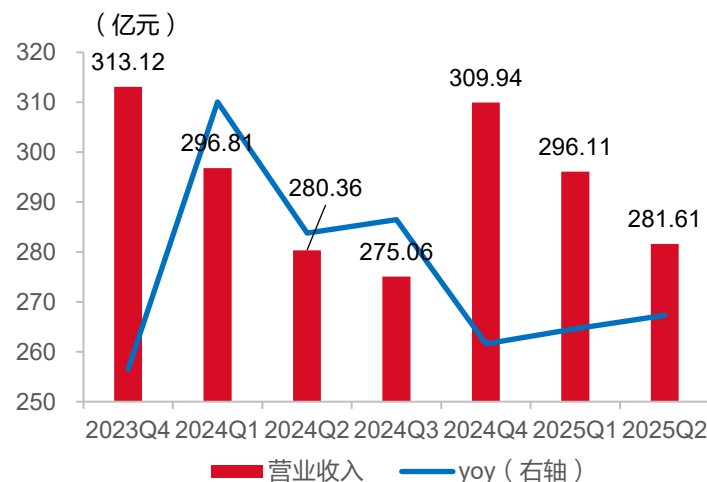
药店上市板块公司营业收入及增速



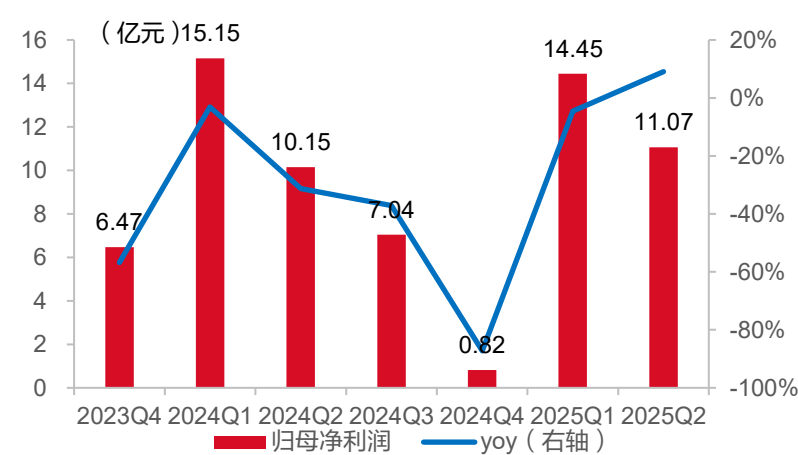
药店板块上市公司归母净利润及增速



药店板块上市公司营业收入及增速（季度）



药店板块上市公司归母净利润及增速（季度）

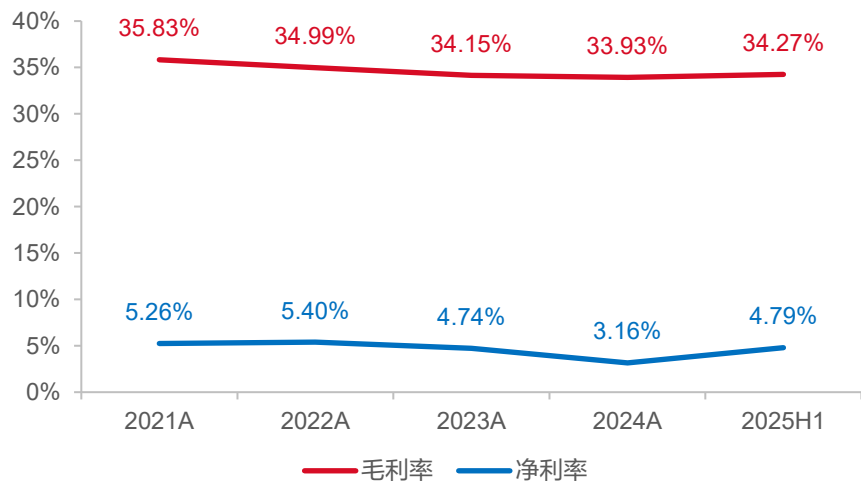


资料来源：Wind，东海证券研究所（药店板块共有8只个股纳入统计）

药店：精细化运营成效显著

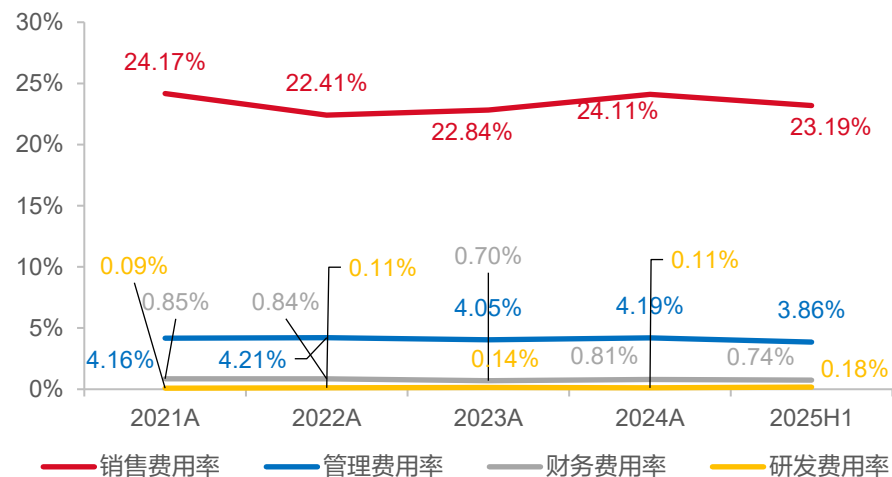
- 2025年H1，药店板块毛利率和净利率分别为34.27%（-0.10pp）、4.79%（+0.06pp）；销售、管理和财务费用率分别为23.19%（-0.32pp）、3.86%（+0.01pp）和0.74%（-0.04pp）。头部连锁药店企业精细化运营优势凸显，降本增效初见成效。

药店板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

药店板块上市公司期间费用率

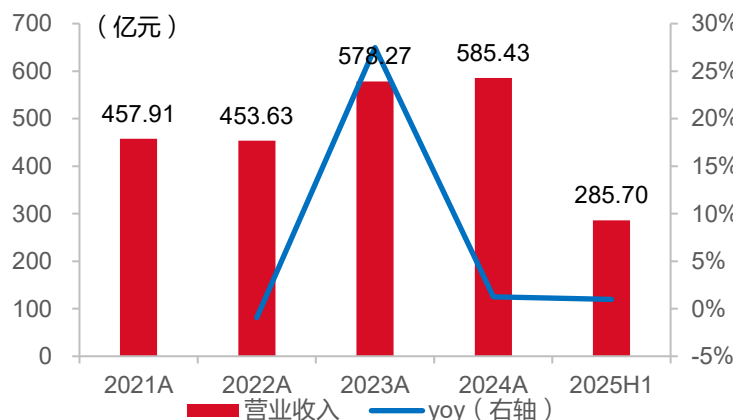


资料来源：Wind，东海证券研究所

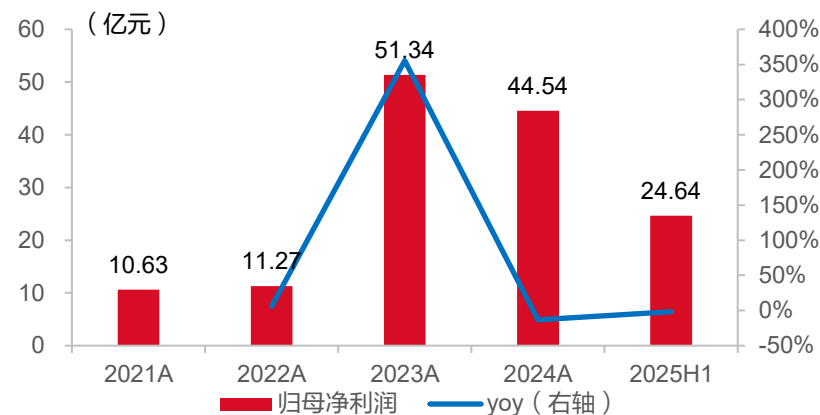
医院：业绩逐渐企稳，Q2归母净利润环比增长

- 2025年H1，医院板块上市公司营收合计285.70亿元，同比增长1.00%；归母净利润合计24.64亿元，同比下降1.77%。
- 2025年Q2，医院板块上市公司营收合计143.26亿元，同比下降2.60%，环比增长0.57%；归母净利润合计13.15亿元，同比下降14.39%，环比增长14.53%。
- 受医保控费、社会消费疲软等因素制约，医院板块2025年H1整体业绩表现较平淡，板块内部分化显著。随着集采政策优化、商业医保支持范围扩大等利好政策扩散，外部压力逐渐消化，板块整体业绩有望温和修复，重点关注具备经营韧性和特色专科建设能力的优质民营医院。

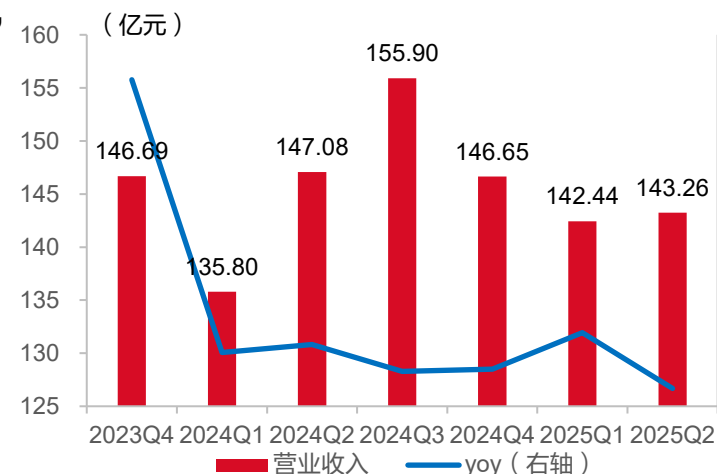
医院板块上市公司营业收入及增速



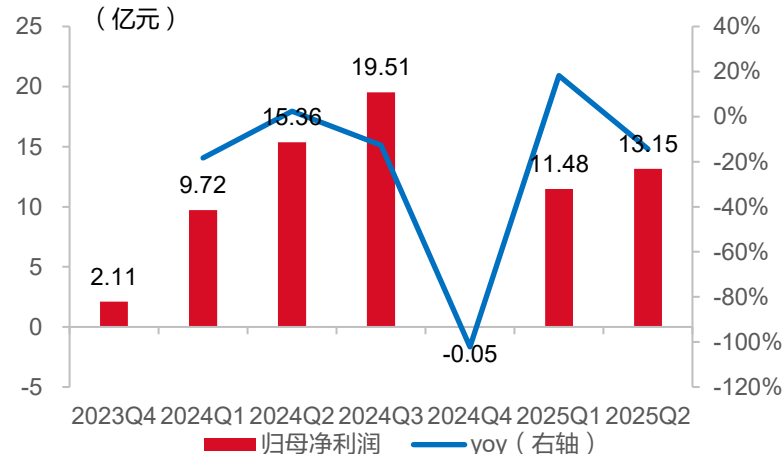
医院板块上市公司归母净利润及增速



医院板块上市公司营业收入及增速（季度）



医院板块上市公司归母净利润及增速（季度）

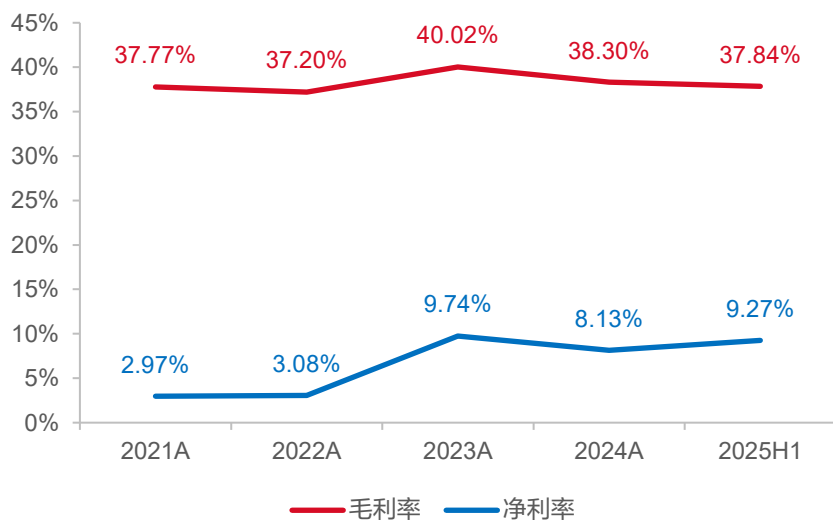


资料来源：Wind，东海证券研究所（医院板块共有14只个股纳入统计；2023年Q4归母净利润同比扭亏）

医院：盈利能力受多因素拖累小幅下滑

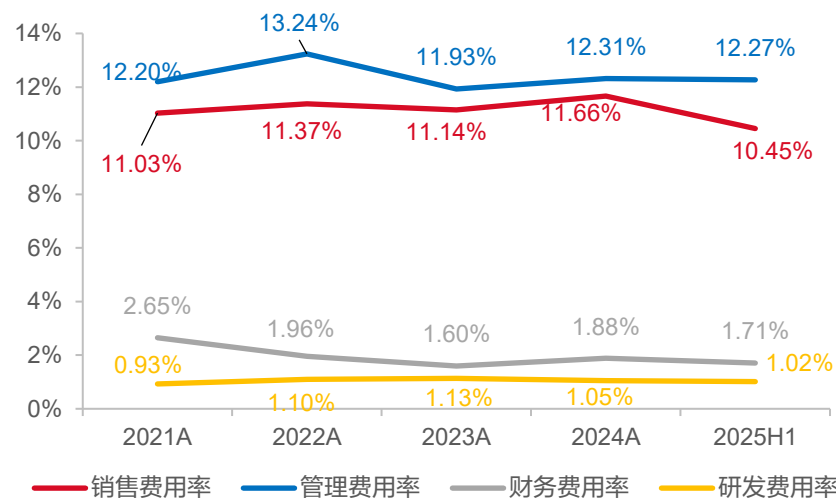
- 2025年H1，医院板块上市公司毛利率和净利率分别为37.84%（-0.20pp）、9.27%（-0.28pp），医保控费和价格竞争加剧导致毛利率承压，但成本控制力度加大和服务结构优化对净利率构成了一定支撑；期间费用方面，销售、管理、财务和研发费用率分别为10.45%（-0.86pp）、12.27%（-0.06pp）、1.71%（-0.14pp）和1.02%（+0.02pp）。

医院板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医院板块上市公司期间费用率

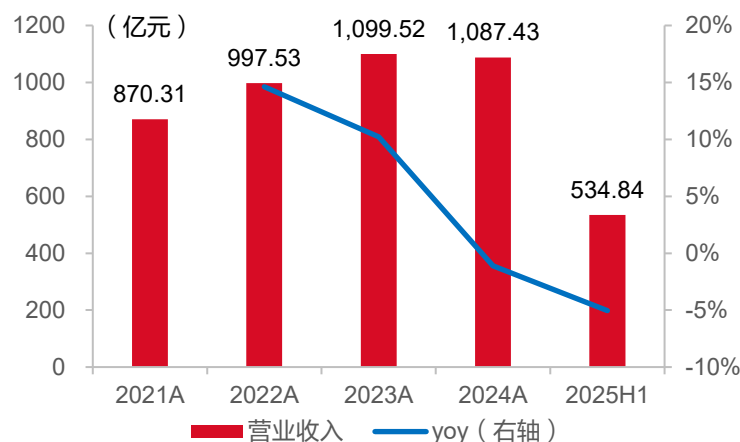


资料来源：Wind，东海证券研究所

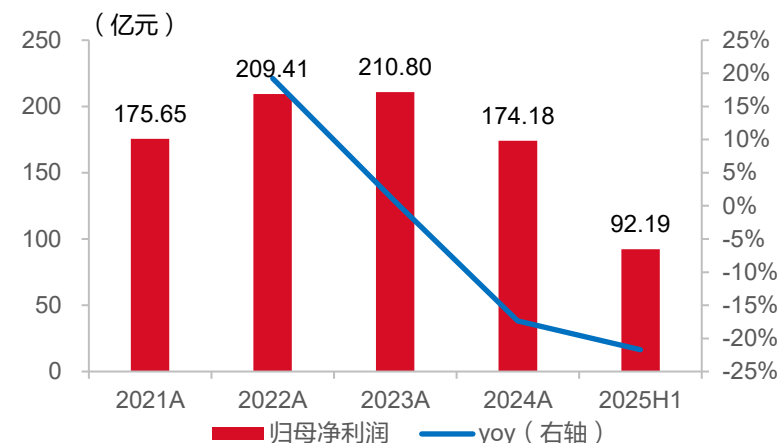
医疗设备：业绩整体承压，招标复苏下业绩有望修复

- 2025年H1，医疗设备板块上市公司实现营收合计534.84亿元，同比下降5.04%；归母净利润合计93.02亿元，同比下降21.62%。
- 2025Q2，医疗设备板块上市公司实现营收合计282.70亿元，同比下降5.34%，环比增长12.12%；归母净利润合计47.92亿元，同比下降27.99%，环比增长6.23%。
- 受设备更新项目落地节奏滞后、库存出清周期延长影响，板块整体业绩承压。随着医院采购招投标的回暖，板块已积蓄结构性复苏动能，业绩有望同环比修复。

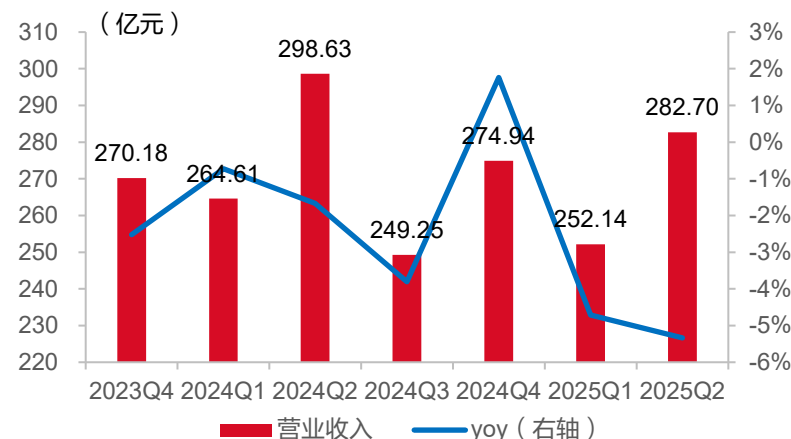
医疗设备板块上市公司营业收入及增速



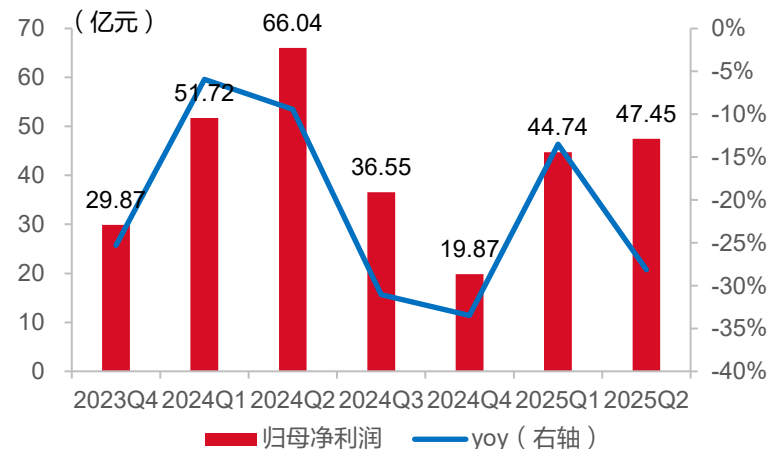
医疗设备板块上市公司归母净利润及增速



医疗设备板块上市公司营业收入及增速（季度）



医疗设备板块上市公司归母净利润及增速（季度）

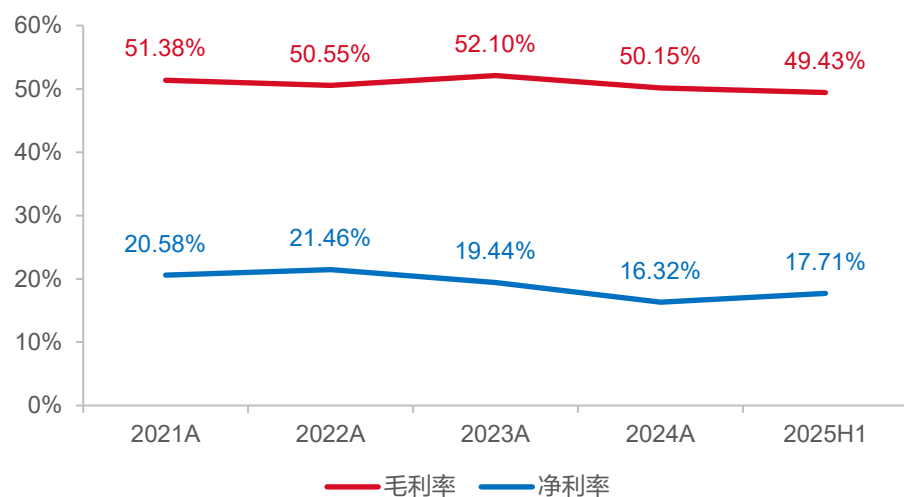


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗设备板块共有33只个股纳入统计）

医疗设备：盈利能力呈筑底趋势

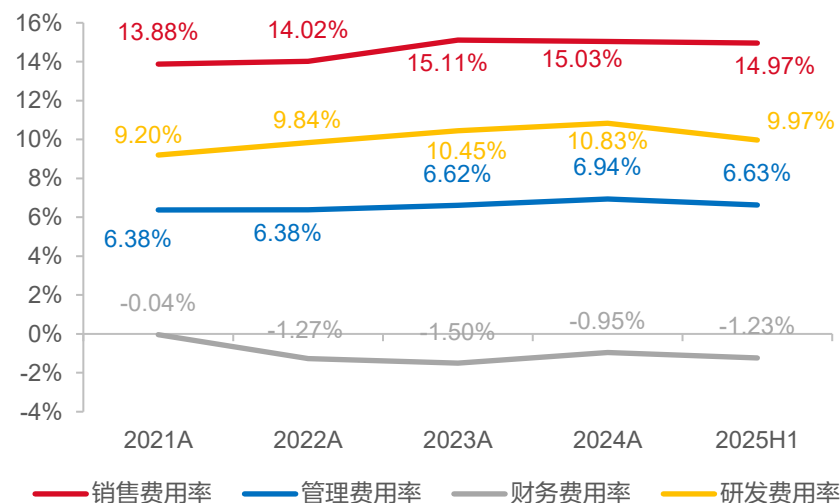
- 2025年H1，医疗设备板块毛利率和净利率分别为49.43%(-3.23pp)、17.71%(-3.50pp)；毛利率压力主要源于DRG控费政策抑制需求释放、招标延迟及地方财政紧张影响订单落地等多重宏观和政策因素；随着医疗设备招投标的升温，2025H2板块盈利能力有望环比修复，利润率或将企稳回升。
- 销售、管理、财务和研发费用率分别为14.97%(+0.31pp)、6.63%(+0.25pp)、-1.23%(-0.05pp)和9.97% (-0.03pp)。

医疗设备板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗设备板块上市公司期间费用率

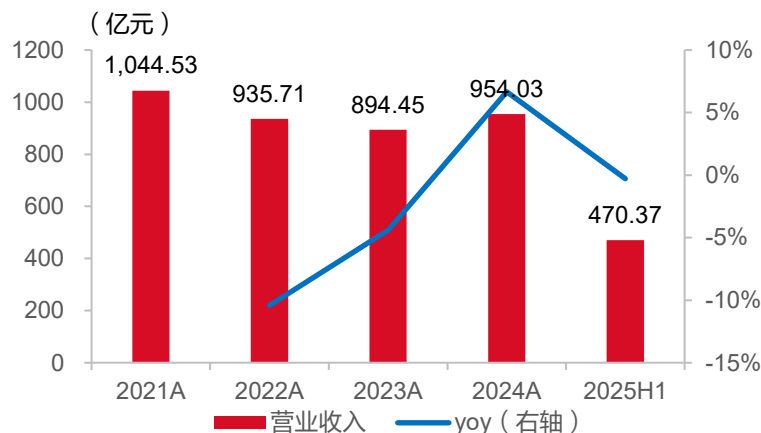


资料来源：Wind，东海证券研究所

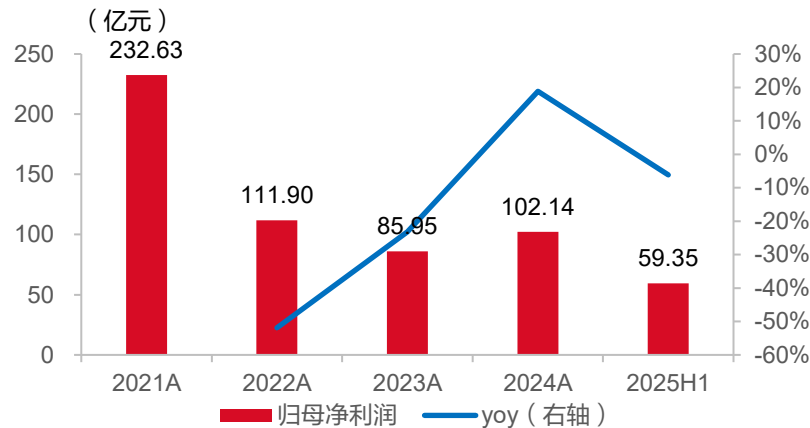
医疗耗材：业绩企稳筑底，高值耗材改善趋势显著

- 2025年H1，医疗耗材板块上市公司实现营收合计470.37亿元，同比下降0.29%；归母净利润合计59.35亿元，同比下降6.12%。
- 2025年Q2，医疗耗材板块上市公司实现营收合计241.83亿元，同比下降0.34%，环比增长5.81%；归母净利润合计29.17亿元，同比下降10.50%，环比下降3.33%。
- 随着集采政策影响出清，骨科等高值耗材改善趋势显著，电生理、人工晶体维持较高景气度；低值耗材随着库存消耗周期的结束逐渐进入向上趋势；我们预计2025H2业绩压力有望陆续缓解。

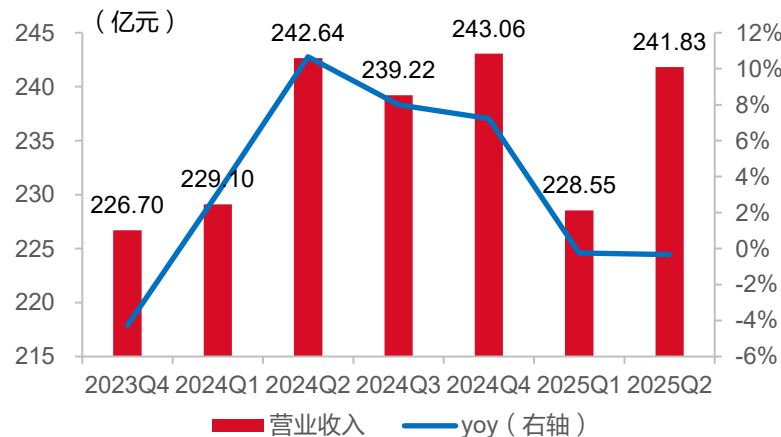
医疗耗材板块上市公司营业收入及增速



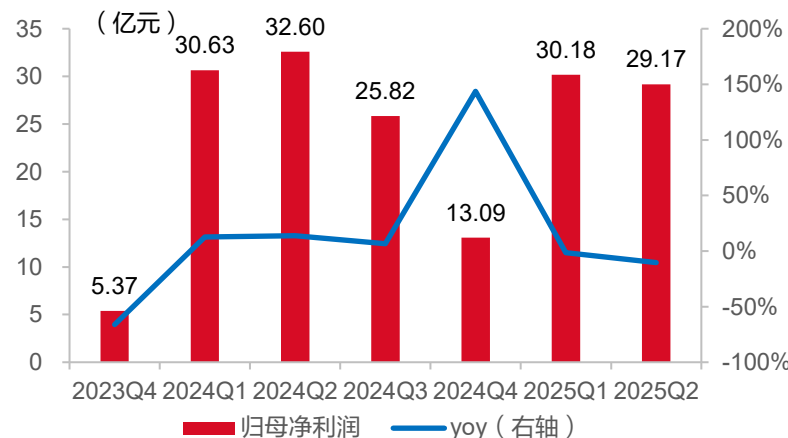
医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速



医疗耗材板块上市公司营业收入及增速（季度）



医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速（季度）

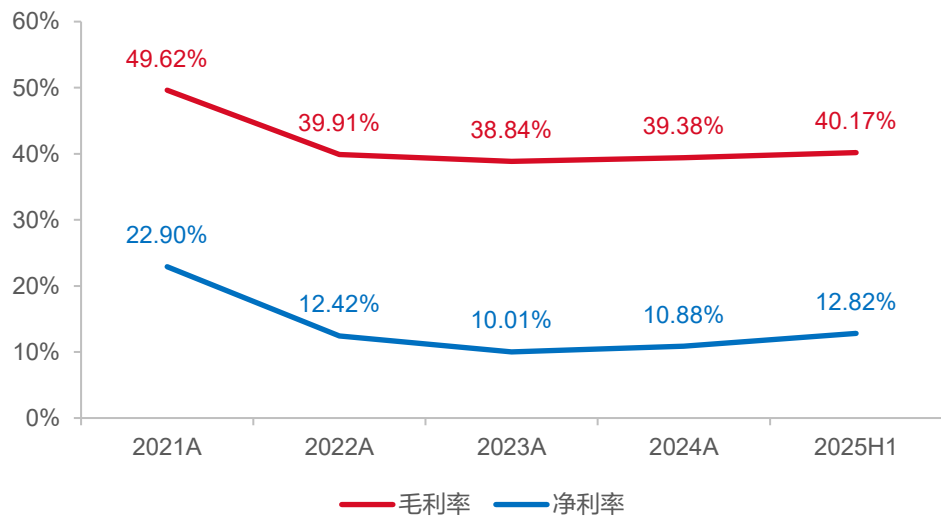


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗耗材板块共有49只个股纳入统计）

医疗耗材：盈利能力保持平稳

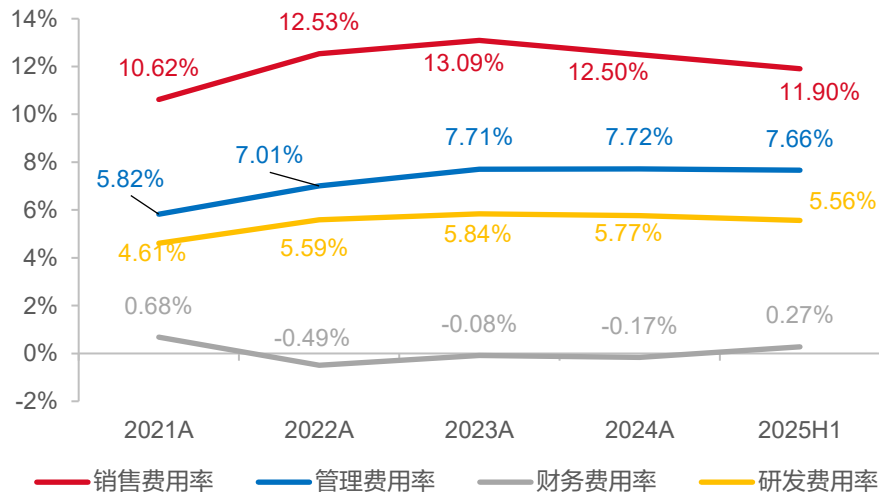
- 2025年H1，医疗耗材板块毛利率和净利率分别为40.17%(-0.10pp)、12.82%(-0.79pp)。
- 销售、管理、财务和研发费用率分别为11.90%(-0.25pp)、7.66%(+0.68pp)、0.27%(+0.51pp)和5.56% (0.11pp) 。

医疗耗材板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗耗材板块上市公司期间费用率

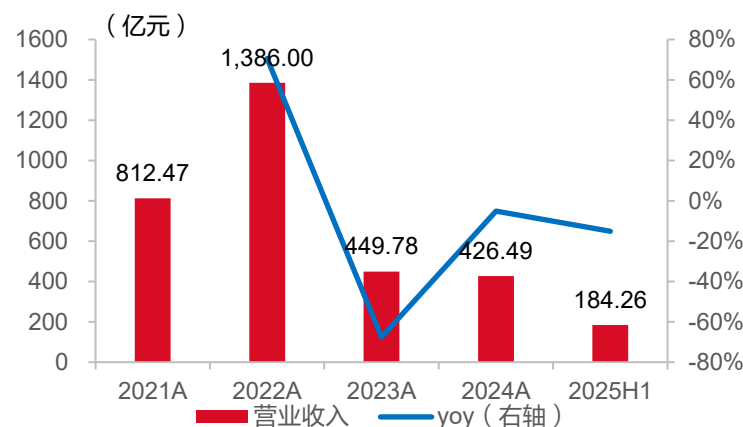


资料来源：Wind，东海证券研究所

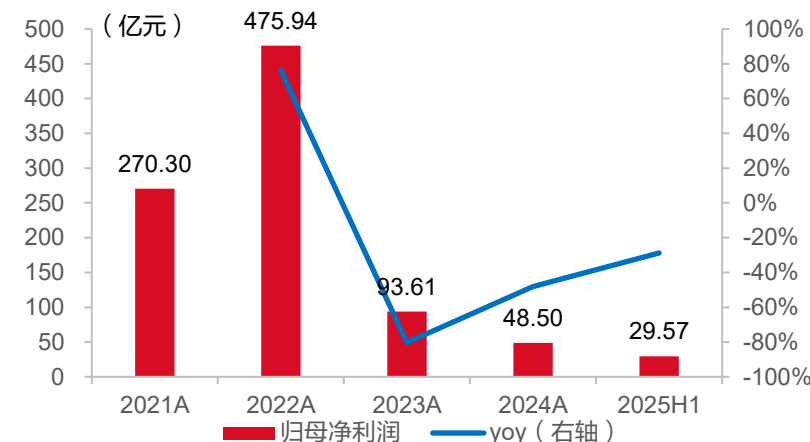
体外诊断：受集采影响短期承压

- 2025年H1，体外诊断板块上市公司实现营收合计184.26亿元，同比下降15.16%；归母净利润合计29.57亿元，同比下降28.79%。
- 2025年Q2，体外诊断板块上市公司实现营收合计89.89亿元，同比下降16.53%，环比下降4.74%；归母净利润合计13.14亿元，同比下降37.58%，环比下降20.06%。
- 2025年H1体外诊断板块受量、价双重压力拖累，业绩深度回调。DRG/DIP控费政策落地、集采政策深化及医疗服务价格规范治理，带来试剂出厂价普遍下降，导致国内市场阶段性承压。但国产龙头加速全球化布局，通过本地化生产及高端产品渗透实现海外收入逆势提升。随着集采落地及医疗需求回暖，2025H2有望迎来基本面拐点，行业分化中具备海外突破与高端替代能力的企业更具弹性。

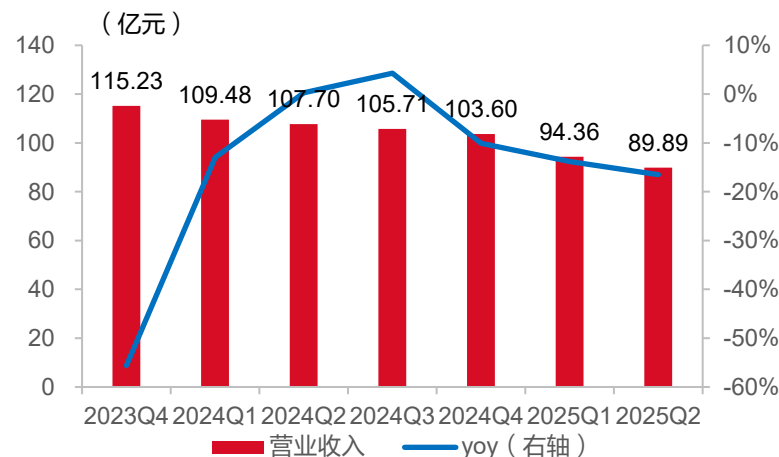
体外诊断板块上市公司营业收入及增速



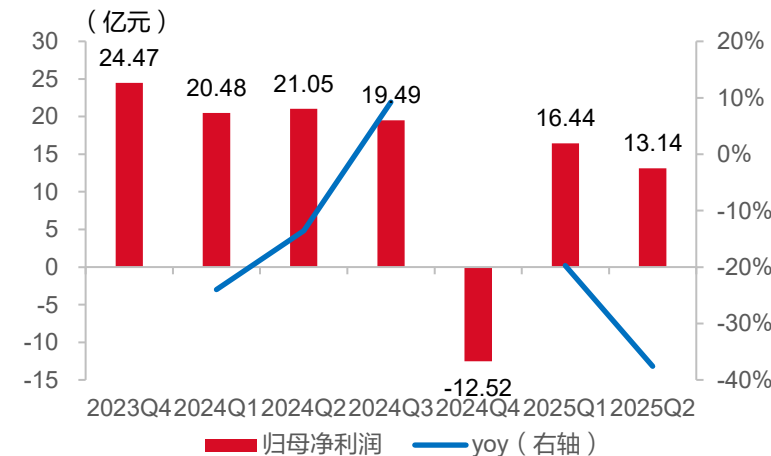
体外诊断板块上市公司归母净利润及增速



体外诊断板块上市公司营业收入及增速（季度）



体外诊断板块上市公司归母净利润及增速（季度）

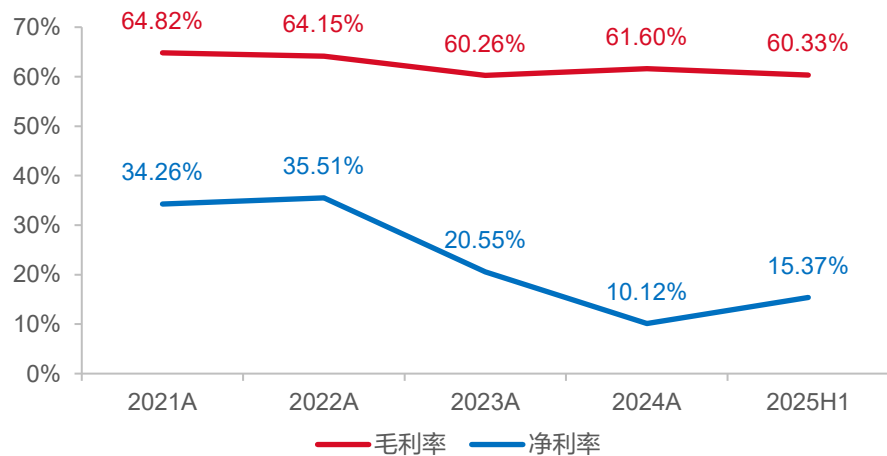


资料来源：Wind，东海证券研究所（体外诊断板块共有37只个股纳入统计；2023Q4归母净利润扭亏为盈，2024年Q4归母净利润转亏）

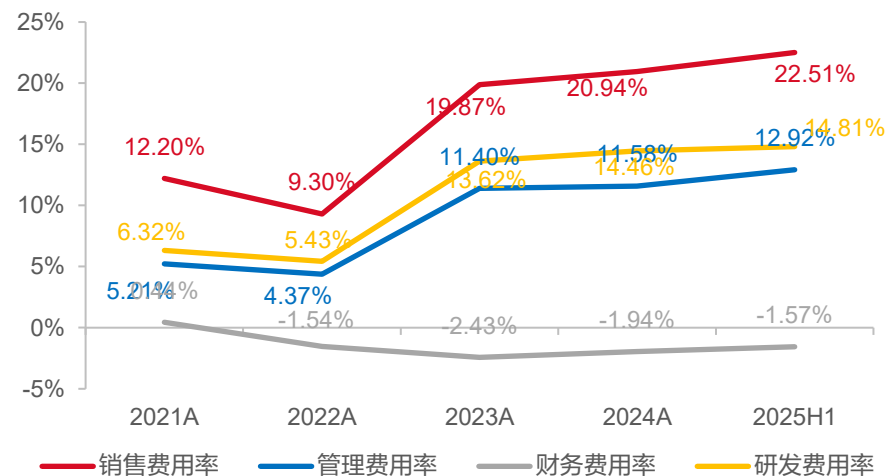
体外诊断：盈利能力同步下降

- 2025年H1，体外诊断板块毛利率和净利率分别为60.33%(-1.86pp)、15.37%(-3.74pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为22.51%(+3.46pp)、12.92%(+2.00pp)、-1.57%(+0.19pp)和14.81%(+1.37pp)。毛利率受成本刚性挤压，叠加企业销售及研发费用率上升，利润空间显著下滑。

体外诊断板块上市公司毛利率及净利率



体外诊断板块上市公司期间费用率



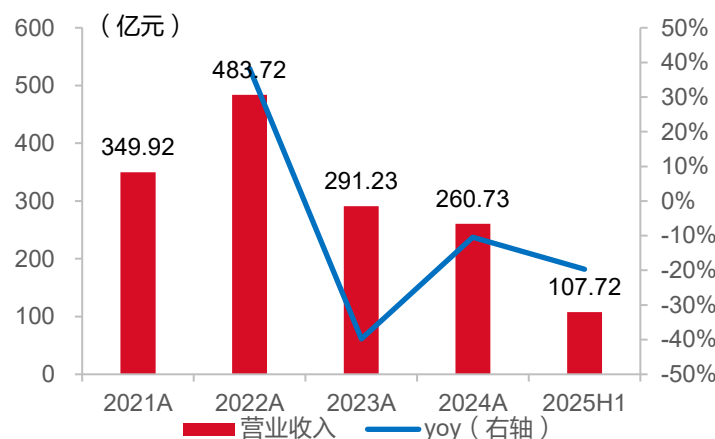
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

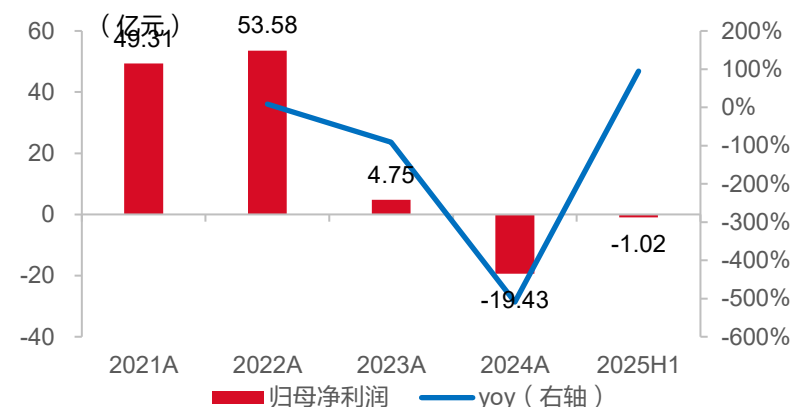
诊断服务：板块2025Q2下行压力有所缓解

- 2025年H1，诊断服务板块上市公司实现营收合计107.72亿元，同比下降19.68%；归母净利润合计亏损1.02亿元，同比下降149.78%。
- 2025Q2，诊断服务板块上市公司实现营收合计57亿元，同比下降19.26%，环比增长12.37%；归母净利润合计0.14亿元，同比扭亏为盈，环比减亏94.76%。
- 2025年H1体外诊断服务板块业绩受宏观环境影响整体承压，延续2024年以来的下滑态势。单季度看Q2营收和归母净利润环比均有所改善，显示下行压力减轻。

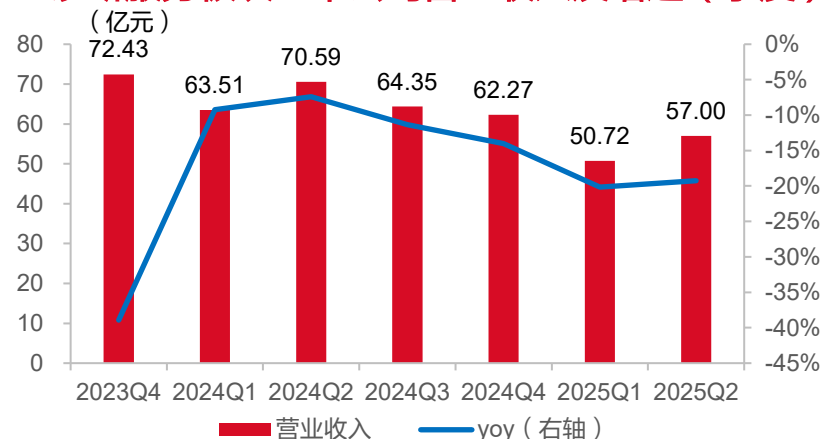
诊断服务板块上市公司营业收入及增速



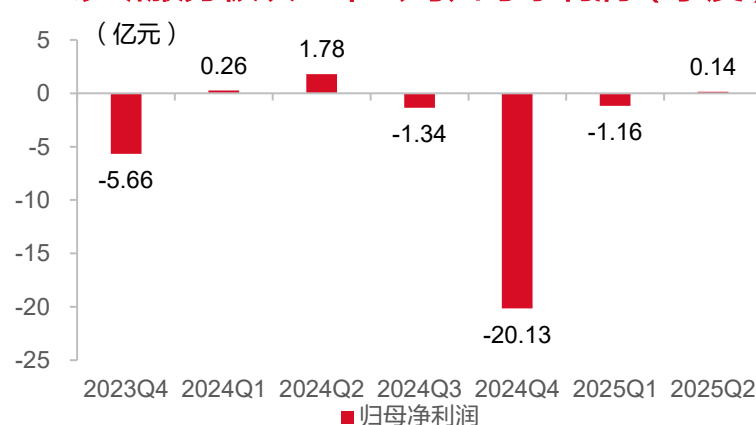
诊断服务板块上市公司归母净利润及增速



诊断服务板块上市公司营业收入及增速 (季度)



诊断服务板块上市公司归母净利润 (季度)

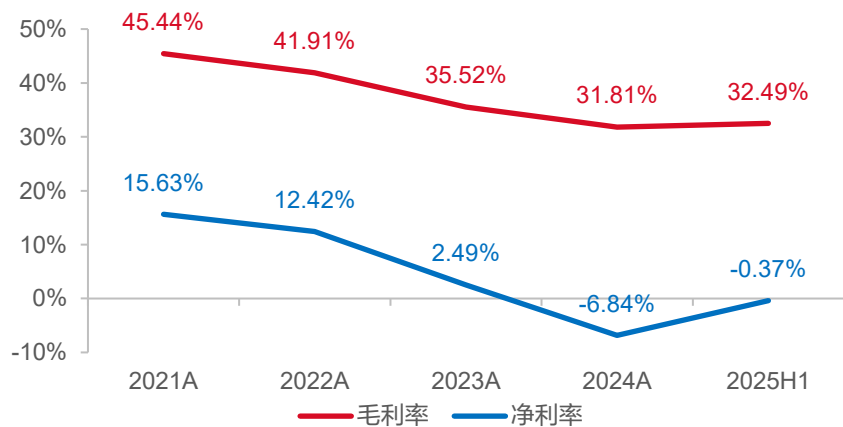


资料来源：Wind，东海证券研究所（诊断服务板块共有5只个股纳入统计；单季度归母净利润波动较大，暂不体现增速）

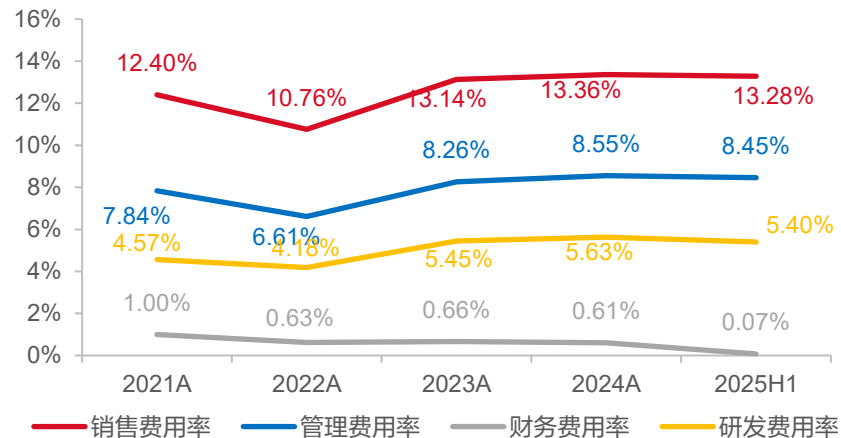
诊断服务：盈利能力呈企稳态势

- 2025年Q2，诊断服务板块毛利率和净利率分别为32.49%(-0.65pp)、-0.37%(-2.59pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为13.28%(+1.59pp)、8.45%(+0.63pp)、0.07%(-0.52pp)和5.40%(+0.40pp)。

诊断服务板块上市公司毛利率及净利率



诊断服务板块上市公司期间费用率



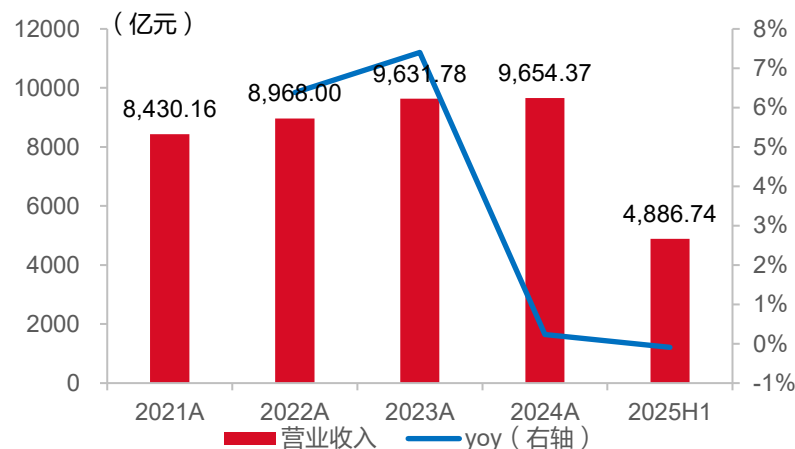
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

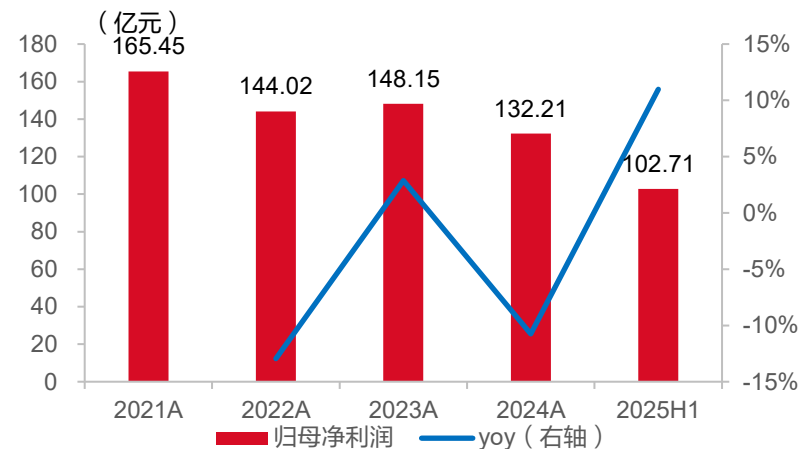
医药流通：收入端基本持平，利润端快速复苏

- 2025年H1，医药流通板块上市公司实现营收合计4886.74亿元，同比下降0.09%；归母净利润合计102.71亿元，同比上涨10.98%。
- 2025Q2，医药流通板块上市公司实现营收合计2427.52亿元，同比增长0.95%，环比下降1.29%；归母净利润合计56.91亿元，同比增长23.43%，环比增长24.25%。
- 2025年H1医药流通板块整体呈现弱势企稳态势，收入端基本持平但利润端显现复苏迹象。Q2单季环比改善显著，主要受益于政策边际优化、信用减值压力缓解及创新业务驱动。展望下半年，随着医保即时结算政策落地、CSO业务放量及渠道整合深化，盈利修复趋势有望延续并支撑板块估值修复。

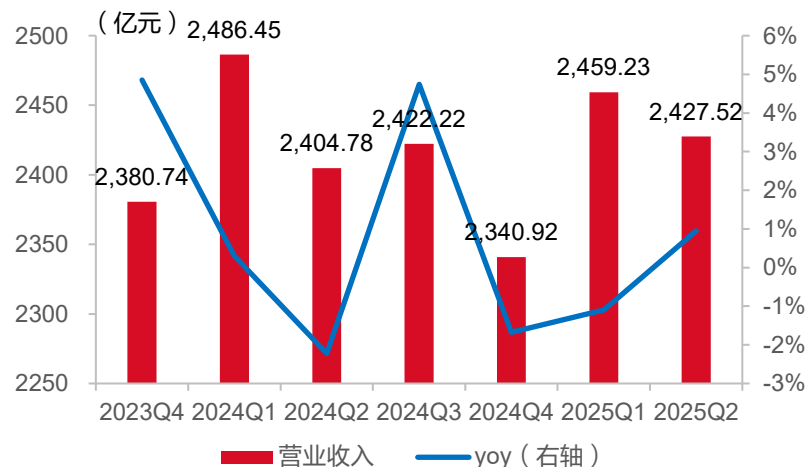
医药流通板块上市公司营业收入及增速



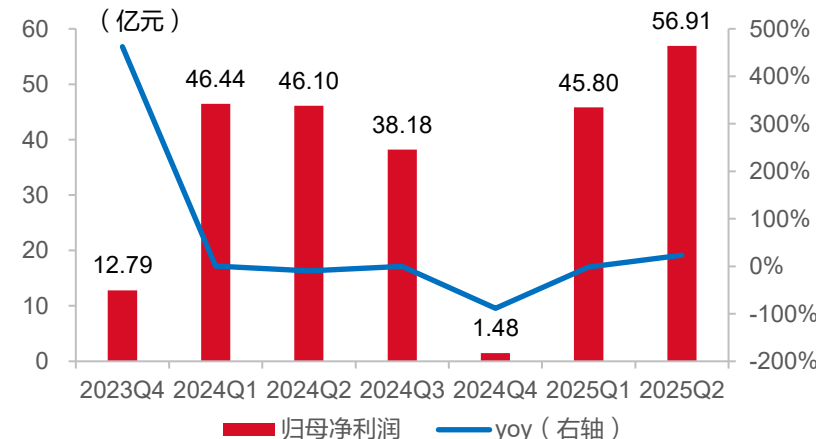
医药流通板块上市公司归母净利润及增速



医药流通板块公司营业收入及增速（季度）



医药流通板块公司归母净利润及增速（季度）

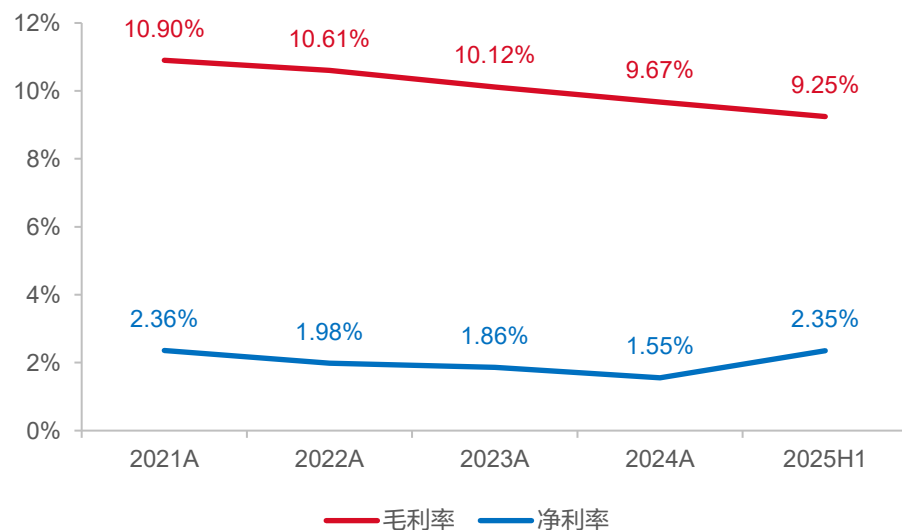


资料来源：Wind，东海证券研究所（医药流通板块共有21只个股纳入统计）

医药流通：盈利能力有待修复

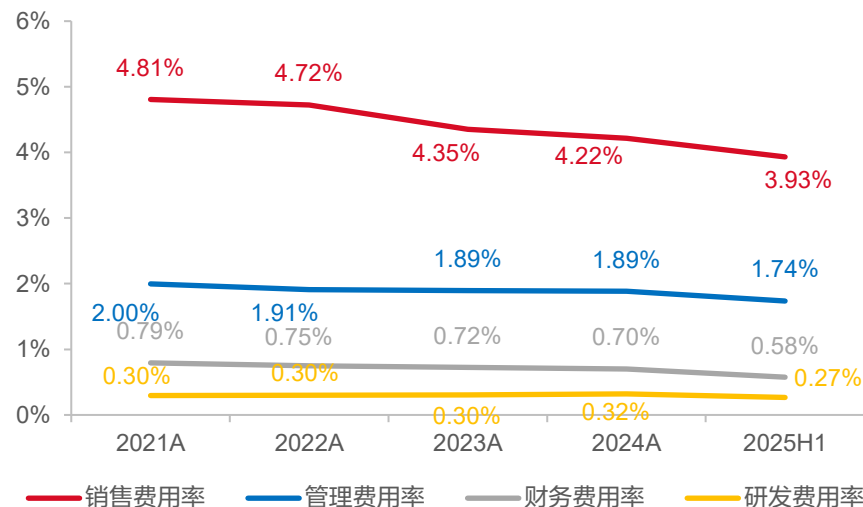
- 2025年，医药流通板块毛利率和净利率分别为9.25%（-0.56pp）、2.35%（0.18pp）；销售、管理和财务费用率分别为3.93%（-0.17pp）、1.74%（-0.05pp）和0.58%（-0.10pp）。

医药流通板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药流通板块上市公司期间费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、公司推荐
- 四、风险提示

重点公司推荐

代码	公司	所属行业	市值	营业收入			归母净利润						
			(亿元)	2025H1 (亿元)	2025H1同比增速	2025Q2单季 (亿元)	2025Q2单季同比增速	2025Q2单季环比增速	2025H1 (亿元)	2025H1同比增速	2025Q2单季 (亿元)	2025Q2单季同比增速	2025Q2单季环比增速
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	626	90.83	-23.20%	46.93	-16.30%	6.91%	10.01	-44.41%	4.16	-46.20%	-28.7%
688331.SH	荣昌生物	其他生物制品	568	10.98	48.02%	5.72	39.06%	8.75%	-4.50	-42.40%	-1.95	-54.71%	-23.1%
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	348	62.72	-0.17%	30.91	1.71%	-2.80%	12.81	9.40%	6.44	14.42%	1.2%
688278.SH	特宝生物	其他生物制品	334	15.11	26.96%	8.37	29.91%	24.34%	4.28	40.60%	2.46	40.01%	34.9%
603939.SH	益丰药房	线下药店	314	117.22	-0.35%	57.13	-1.36%	-4.93%	8.80	10.32%	4.31	10.13%	-4.2%
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	307	17.31	15.37%	8.14	6.39%	-11.30%	1.40	-37.53%	0.40	-68.36%	-60.2%
300601.SZ	康泰生物	疫苗	208	13.92	15.81%	7.47	-0.47%	15.76%	0.38	-77.30%	0.15	-86.43%	-32.7%
301267.SZ	华夏眼科	医院	175	21.39	4.31%	10.46	-2.47%	-4.32%	2.82	6.20%	1.32	20.73%	-11.6%
002317.SZ	众生药业	中药Ⅲ	172	13.00	-4.74%	6.65	-7.99%	4.92%	1.88	114.96%	1.05	191.52%	27.4%
300633.SZ	开立医疗	医疗设备	157	9.64	-4.78%	5.34	0.17%	24.24%	0.47	-72.43%	0.39	-44.65%	382.4%
603883.SH	老百姓	线下药店	133	107.74	-1.51%	53.39	-1.14%	-1.77%	3.98	-20.86%	1.47	-18.86%	-41.3%
600285.SH	羚锐制药	中药Ⅲ	131	20.99	10.14%	10.78	8.17%	5.65%	4.74	14.85%	2.58	15.68%	18.8%
300294.SZ	博雅生物	血液制品	131	10.08	12.51%	4.72	5.50%	-11.94%	2.25	-28.68%	0.86	-47.63%	-38.4%
688076.SH	ST诺泰	医疗研发外包	129	10.48	26.07%	4.83	1.47%	-14.66%	3.10	36.49%	1.57	-2.12%	3.2%
002550.SZ	千红制药	化学制剂	127	8.62	0.72%	4.11	4.16%	-8.87%	2.58	41.17%	0.97	23.38%	-39.7%
000516.SZ	国际医学	医院	114	20.34	-15.95%	10.37	-16.86%	4.02%	-1.65	-4.98%	-0.59	-14.68%	-44.9%
688139.SH	海尔生物	医疗设备	104	11.96	-2.27%	5.07	-5.57%	-26.48%	1.43	-39.09%	0.32	-66.42%	-70.5%
301080.SZ	百普赛斯	其他生物制品	95	3.87	29.38%	2.01	30.95%	7.71%	0.84	47.81%	0.43	66.10%	6.5%
688389.SH	普门科技	体外诊断	62	5.07	-14.08%	2.92	2.71%	35.80%	1.22	-29.27%	0.68	5.00%	26.5%
688581.SH	安杰思	医疗耗材	61	3.02	14.56%	1.74	14.03%	35.17%	1.26	1.26%	0.70	-2.65%	24.0%

资料来源：Wind， 东海证券研究所（数据日期为2025年9月9日）

重点公司推荐（盈利预测）

公司	行业	股价（元）	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
科伦药业	化学制剂	39.15	1.42	1.80	2.14	27.6	21.8	18.3
荣昌生物	其他生物制品	104.09	-1.55	-0.58	0.16	——	——	650.6
丽珠集团	化学制剂	40.59	2.64	2.95	3.26	15.4	13.8	12.5
特宝生物	其他生物制品	82.10	2.68	3.58	4.63	30.6	22.9	17.7
益丰药房	线下药店	25.89	1.45	1.64	1.85	17.9	15.8	14.0
贝达药业	化学制剂	72.90	1.12	1.40	1.78	65.1	52.1	41.0
康泰生物	疫苗	18.61	0.18	0.33	0.50	103.4	56.4	37.2
华厦眼科	医院	20.78	0.61	0.72	0.83	34.1	28.9	25.0
众生药业	中药Ⅲ	20.27	0.36	0.43	0.57	56.3	47.1	35.6
开立医疗	医疗设备	36.23	0.78	1.05	1.36	46.4	34.5	26.6
老百姓	线下药店	17.45	0.91	1.05	1.20	19.2	16.6	14.5
羚锐制药	中药Ⅲ	23.15	1.46	1.68	1.90	15.9	13.8	12.2
博雅生物	血液制品	25.96	0.89	1.09	1.32	29.2	23.8	19.7
ST诺泰	医疗研发外包	40.87	2.53	3.41	4.40	16.2	12.0	9.3
千红制药	化学制剂	9.95	0.33	0.40	0.48	30.2	24.9	20.7
国际医学	医院	5.11	-0.06	-0.04	0.01	——	——	511.0
海尔生物	医疗设备	32.82	1.28	1.51	1.77	25.6	21.7	18.5
百普赛斯	其他生物制品	56.80	0.99	1.24	1.5	57.4	45.8	37.9
普门科技	体外诊断	14.40	0.95	1.10	1.25	15.2	13.1	11.5
安杰思	医疗耗材	75.54	3.83	4.78	5.70	19.7	15.8	13.3

资料来源：Wind，东海证券研究所（数据日期为2025年9月9日）

目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、公司推荐
- 四、风险提示

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，上市审批、合规监管、医保支付等政策存在不断演变的可能性，以上政策的执行和变动有可能对行业整体产生较大影响。
- **公司业绩不及预期风险。**医药生物上市公司存在由于产品研发失败或不及预期、销量下降、市场恶性竞争等原因造成的业绩不及预期风险。
- **突发事件风险。**医药生物行业突发事件如大规模疫情、地缘政治、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中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。

东海证券研究所（上海）

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](http://www.longone.com.cn)

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

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](http://www.longone.com.cn)

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089