

医药生物周报（25年第35周）

ANGPTL3 为何获得 MNC 药企青睐？

优于大市

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场。本周全部 A 股下跌 1.17%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.81%，中小板指下跌 2.29%，创业板指上涨 2.35%，生物医药板块整体上涨 1.40%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 3.92%，生物制品上涨 1.93%，医疗服务上涨 1.69%，医疗器械下跌 1.26%，医药商业下跌 0.77%，中药下跌 1.39%。医药生物市盈率（TTM）40.75x，处于近 5 年历史估值的 73.60%分位数。

ANGPTL3 为何获得 MNC 药企青睐？2025 年 9 月 4 日，舶望生物宣布与 Novartis 达成合作，共同开发用于心血管疾病的 RNA 药物。根据协议，舶望制药将获得 1.6 亿美元首付款，总计达 52 亿美元的里程碑、期权以及分级特许权使用费付款。Novartis 将获得两项授权选择权：1）两种用于治疗严重高甘油三酯血症（sHTG）和混合型血脂异常的发现阶段下一代分子的中国境外许可权的选择权，以及 **BW-00112（ANGPTL3 siRNA）** 的优先谈判权；另一款基于 RNA 技术的候选分子，该药物预计将于 2026 年进入 Ph1 临床试验，合作双方可选择在中国和美国市场共享利润。

国信医药观点：ANGPTL3 作用机制具有差异化，非 LDLR 依赖性使得其在 HoFH 等 LDLR 缺失或功能障碍患者人群中，可显著降低 LDL-C 水平，疗效远高于 PCSK9 抑制剂；MDL 患者群体庞大，ANGPTL3 可同时降低 TG 和 LDL-C，进一步降低他汀和/或 PCSK9 抑制剂治疗后残存的尾部风险。ANGPTL3 药物形式多样化，MNC 药企布局积极，其中 Novartis、Lilly、Amgen、AstraZeneca 等在 PCSK9、Lp(a)及 ANGPTL3 等脂代谢靶点全面布局，未来有望形成多靶点+多药物形态组合。**建议关注国内相关靶点及潜在出海机会。**

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2885	116.7	110.9	126.2	145.0	24.7	26.0	22.9	19.9
603259.SH	药明康德	优于大市	3151	93.5	111.6	127.3	145.1	33.7	28.2	24.8	21.7
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	1205	35.6	40.6	48.3	56.6	33.9	29.7	24.9	21.3
300832.SZ	新产业	优于大市	511	18.3	17.8	20.6	23.8	27.9	28.6	24.8	21.5
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	436	6.7	8.8	11.3	14.7	64.8	49.8	38.5	29.6
300633.SZ	开立医疗	优于大市	140	1.4	3.1	4.0	4.8	98.2	44.7	35.2	29.0
688212.SH	澳华内镜	优于大市	64	0.2	0.3	0.7	1.0	306.0	189.1	94.5	63.0
300685.SZ	艾德生物	优于大市	97	2.5	3.2	3.8	4.5	38.1	30.6	25.4	21.5
688050.SH	爱博医疗	优于大市	153	3.9	4.7	5.8	7.2	39.3	32.6	26.4	21.3
603882.SH	金城医学	优于大市	143	(3.8)	6.9	8.5	-	(37.5)	20.7	16.9	-
9926.HK	康方生物	优于大市	1298	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(252.3)	4476.6	177.8	72.4
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	1113	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(417.3)	(154.4)	(368.6)	234.4
0013.HK	和黄医药	优于大市	199	2.7	30.6	4.8	7.7	73.3	6.5	41.1	25.9
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	214	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(41.4)	(43.6)	(37.1)	402.8
1530.HK	三生制药	优于大市	790	20.9	23.9	27.1	30.7	37.8	33.1	29.1	25.8
1789.HK	爱康医疗	优于大市	61	2.7	3.3	4.0	4.8	22.2	18.2	15.0	12.6
2268.HK	药明合联	优于大市	718	10.7	14.0	19.2	26.0	67.1	51.4	37.5	27.6
2273.HK	固生堂	优于大市	70	3.1	3.7	4.7	5.9	23.0	19.1	15.1	11.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

优于大市 · 维持

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《医药生物周报（25年第34周）-RDN被纳入高血压治疗指南，海内外厂家进展持续推进》——2025-09-01
《创新出海2.0成果卓著——创新药行业复盘》——2025-09-01
《医药生物周报（25年第33周）：2025年WCLC摘要公布，推荐关注国产创新药公司》——2025-08-27
《海外制药企业2025Q2业绩回顾——过去10年MNC药企都在买什么？》——2025-08-21
《关注创新药产业链以及估值合理的器械标的——医药生物行业2025年8月投资策略》——2025-08-20

内容目录

ANGPTL3 为何获得 MNC 药企青睐?	4
本周行情回顾	9
板块估值情况	11
推荐标的	12
风险提示	14

图表目录

图1: ANGPTL3 在 TRL/HDL/LDL 代谢过程中的作用	4
图2: LDL-C 水平较基线变化百分比	5
图3: TG 水平较基线变化百分比	6
图4: LDL-C 水平较基线变化百分比	6
图5: CTX310 Ph1 临床剂量爬坡阶段初步数据	7
图6: ANGPTL3 相关适应症布局	8
图7: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图8: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图9: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图10: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表1: 全球 ANGPTL3 相关靶点进展	7
表2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

ANGPTL3 为何获得 MNC 药企青睐？

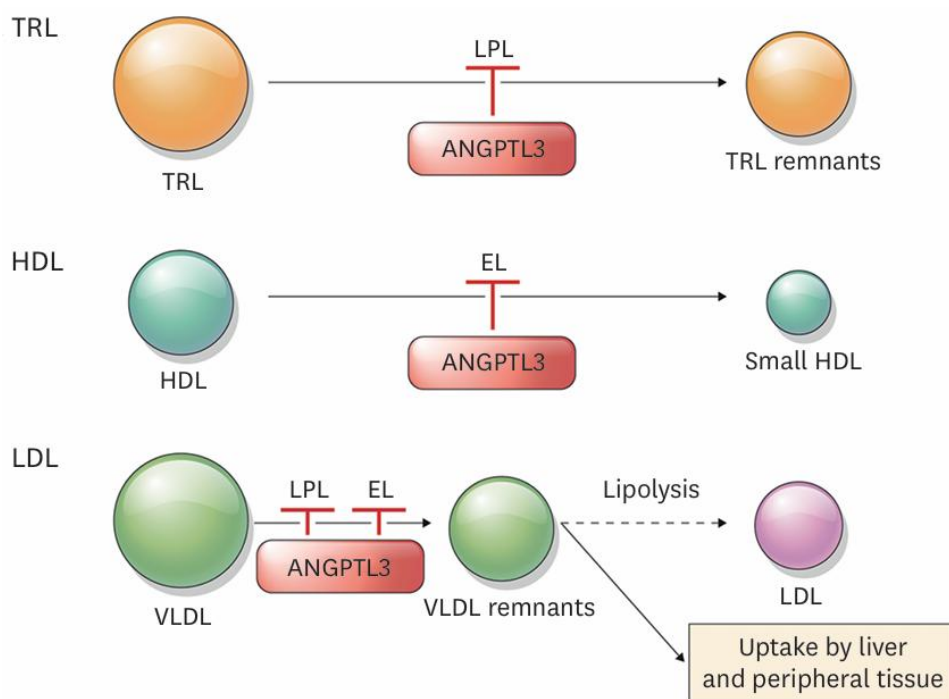
事件:2025 年 9 月 4 日, 船望生物 Argo Biopharma 宣布与瑞士制药巨头 Novartis 达成进一步合作, 共同开发用于心血管疾病的 RNA 药物。根据协议, 船望制药将获得 1.6 亿美元首付款, 总计达 52 亿美元的里程碑、期权以及分级特许权使用费付款, 并且 Novartis 已表达参与船望生物下一轮股权融资的不具约束力的意向 (non-binding intention)。

根据协议, Novartis 将获得两项授权选择权:

- 1) 两种用于治疗严重高甘油三酯血症 (sHTG) 和混合型血脂异常的发现阶段下一代分子的中国境外许可权的选择权, 以及 **BW-00112 (ANGPTL3 siRNA)** 的优先谈判权;
- 2) 另一款基于 RNA 技术的候选分子, 该药物预计将于 2026 年进入 Ph1 临床试验, 合作双方可选择在中国和美国市场共享利润。

ANGPTL3 (血管生成素样蛋白 3) 由肝细胞分泌, 通过与 ANGPTL8 形成复合物强效抑制脂蛋白脂肪酶 (LPL) 及内皮脂肪酶 (EL) 活性。与经典的 LDL 受体 (LDLR) 途径不同, ANGPTL3 抑制通过增强 LPL/EL 活性从而降低血浆 LDL-C。动物和人体研究均表明, 在 LDLR 缺失模型中, 抗 ANGPTL3 治疗仍能显著降低 LDL-C 和甘油三酯 (TG)。这一 LDLR 依赖性低的特性使其成为 HoFH (LDLR 功能缺陷型家族性高胆固醇血症) 等高危患者的重要靶点。

图1: ANGPTL3 在 TRL/HDL/LDL 代谢过程中的作用



资料来源: Journal of Lipid and Atherosclerosis, doi: 10.12997/jla.2023.12.1.23, 国信证券经济研究所整理

ANGPTL3 靶点的开发格局与 PCSK9 类似，从药物类型来看，抗体类药物进展最快，目前已有产品获批上市；siRNA/ASO 等小核酸类管线处于临床后期，与抗体类产品相比，疗效相似，依从性具有一定优势；基因治疗产品处于临床开发早期阶段。从布局企业来看，围绕脂代谢领域的 PCSK9、Lp(a)及 ANGPTL3 等靶点，MNC 药企通过自研及对外合作密集布局，如 Novartis、Lilly、Amgen、AstraZeneca 等。

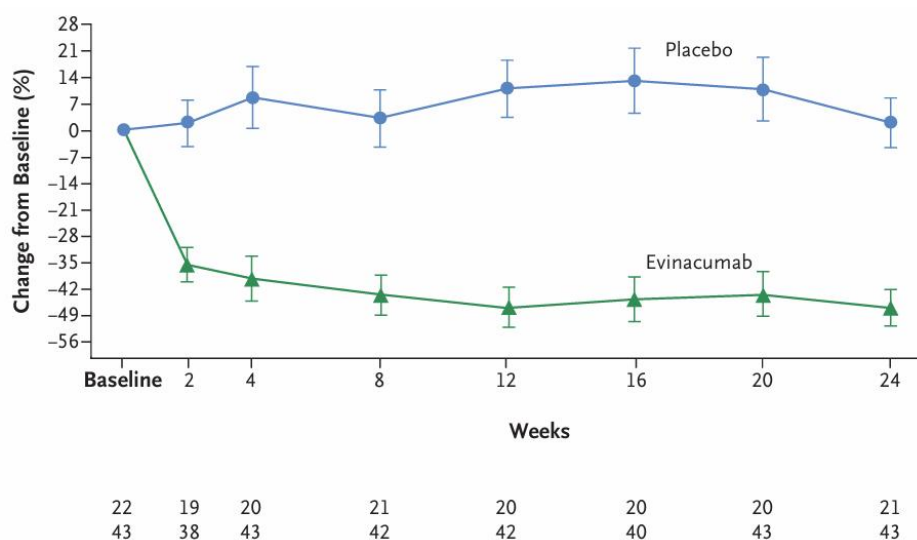
■ 抗体

以 Regeneron 开发的 Evinacumab（商品名：Evkeeza）为代表，已于 2021 年获 FDA 批准用于 HoFH 治疗。

基于 ELIPSE HoFH 研究，在基线 LDL-C 水平~250 mg/dL 的 HoFH 人群中（治疗背景为~94%使用他汀，其中~77%为高强度他汀，~75%同时使用依折麦布），第 24 周使用 Evinacumab 15 mg/kg IV Q4W 人群 LDL-C 水平较基线-47% vs +2% pbo，TG 水平较基线-55% vs -5% pbo。

在相似的 HoFH 人群中（LDL-C 水平 260~295 mg/dL，治疗背景为 96%~98%使用他汀，其中 84%~88%为高强度他汀，69%~79%同时使用依折麦布），使用 PCSK9 抗体 Alirocumab 150 mg SC Q2W，第 12 周受试者 LDL-C 水平较基线-27% vs +9% pbo。

图2: LDL-C 水平较基线变化百分比



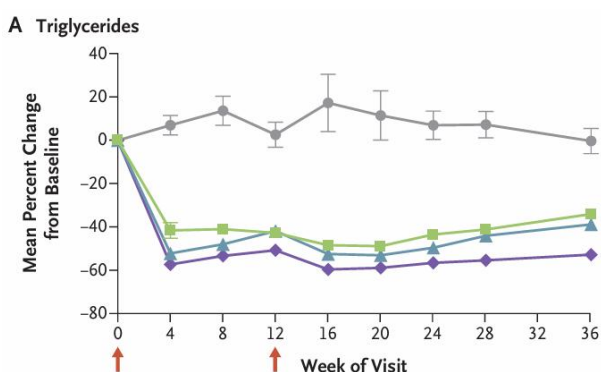
资料来源：NEJM，doi: 10.1056/NEJMoa2004215，国信证券经济研究所整理

■ siRNA/ASO

Zodasiran 是由 Arrowhead/Amgen 共同开发的 GalNAc-siRNA 药物，目前 HoFH/HeFH 人群 Ph3 临床 YOSEMITE/HIBISCUS 研究进行中。Ph2 ARCHES-2 研究显示，在混合型血脂异常人群（TG=150~499 mg/dL 并且 LDL-C≥70 mg/dL）中，在第 0/12 周接受 Zodasiran 50/100/200 mg SC，第 24 周 TG 水平较基线 -51%/-57%/-63%，LDL-C 水平较基线 -16%/-14%/-20%。

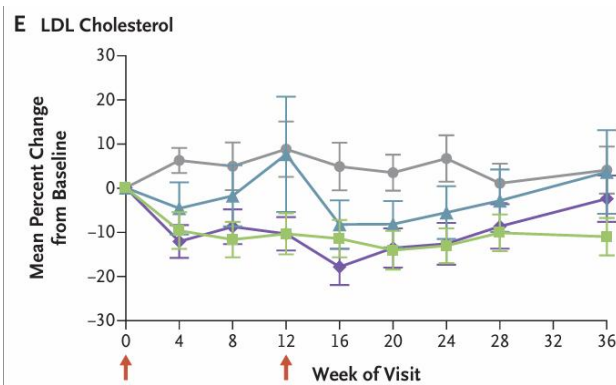
Solbinsiran 是由 Dicerna/Eli Lilly 共同开发的 GalNAc-siRNA 药物，Ph2 PROLONG-ANG3 研究显示，在混合型血脂异常人群中，在第 0/90 天接受 Solbinsiran 100/400/800 mg SC，第 180 天安慰剂调整后的 TG 水平较基线分别 -36%/-50%/-53%，安慰剂调整后的 LDL-C 水平较基线分别 -1%/-17%/-12%。

图3: TG 水平较基线变化百分比



资料来源: NEJM, 国信证券经济研究所整理

图4: LDL-C 水平较基线变化百分比



资料来源: NEJM, 国信证券经济研究所整理

注: 圆形/方形/三角形/菱形分别对应安慰剂组及 100/400/800 mg 剂量组

■ 小分子

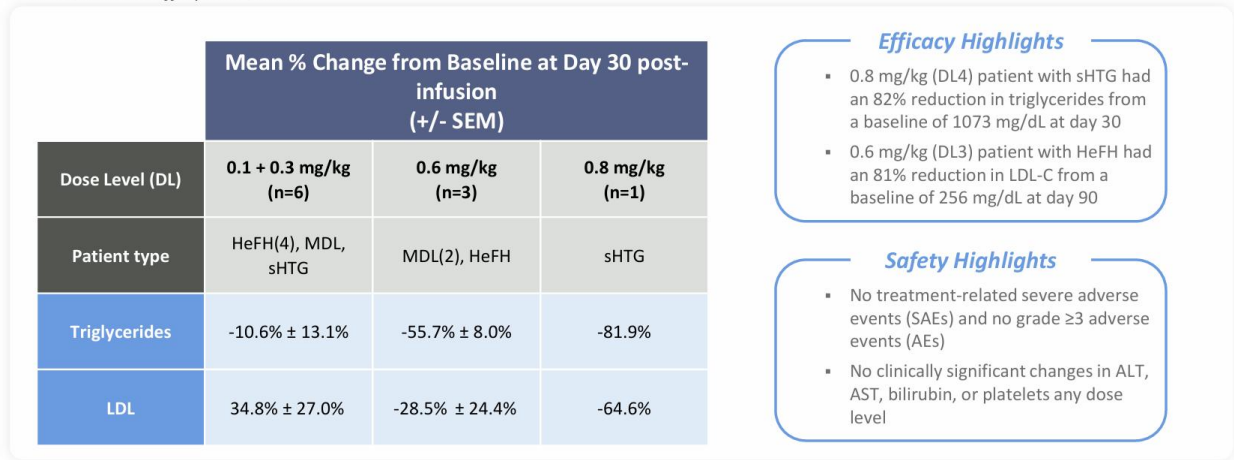
AZD1705 是由 AstraZeneca 开发的 ANGPTL3 小分子抑制剂，目前处于高血脂人群 Ph1 临床阶段，该研究入组 96 名受试者，预计 2025 年 11 月完成。

■ 基因编辑

CTX310 是由 CRISPR Therapeutics 开发的体内肝脏基因编辑疗法，Ph1 临床研究纳入了 HoFH、HeFH、sHTG 及 MDL 人群，分别接受单剂次 0.1/0.3/0.6/0.8 mg/kg IV，截至 2025 年 4 月 16 日，已有 10 名受试者完成给药并至少随访 1 个月，0.8 mg/kg 剂量组 (n=1) 的 sHTG 患者 TG 水平 -82% (基线 TG=1073 mg/dL)，LDL-C 水平 -65%；0.6 mg/kg 剂量组 (n=3) 包括 2 名 MDL 及 1 名 HeFH 患者，平均 TG 水平 -56%，LDL-C 水平 -29%，其中 HeFH 患者基线 LDL-C 水平为 256 mg/dL，第 90 天 LDL-C 水平较基线 -81%。

图5: CTX310 Ph1 临床剂量爬坡阶段初步数据

N=10; data cutoff April 16, 2025



资料来源: CRISPR Therapeutics 演示材料, 国信证券经济研究所整理

表1: 全球 ANGPTL3 相关靶点进展

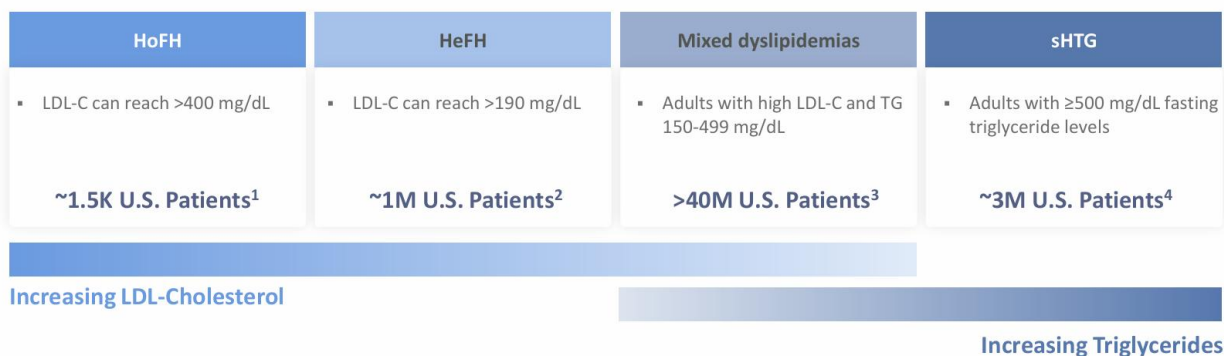
药物类型	通用名/代号	商品名	公司	靶点	适应症	全球阶段	全球进展	国内阶段	国内进展
抗体	Evinacumab	Evkeeza	Regeneron	ANGPTL3	HoFH HC HTG	上市 Ph2 Ph2	2021.02 2017.06 2018.02		
	SHR-1918		恒瑞医药	ANGPTL3	HoFH HL			Ph3 Ph2	2024.12 2023.10
	MAR001		Marea Therapeutics	ANGPTL4	HTG	Ph2	2025.06		
	NNC0491-6075		Novo Nordisk	ANGPTL3	HL	Ph1	2023.07		
	LY3475766		Eli Lilly/Kyttaro	ANGPTL3/8	HL	Ph1	2021.03		
	Zodasiran		Arrowhead/维亚臻	ANGPTL3	HoFH/HeFH MDL	Ph3 Ph2	2025.06 2021.04	Ph3 Ph1	2024.11 2023.05
siRNA/ ASO	BW-00112		舶望生物	ANGPTL3	HTG MDL HL	Ph2	2024.05	Ph2 Ph1	2024.03 2024.05 2023.08
	Lipisense*		Lipigon/先衍生物	ANGPTL4	HTG HL	Ph2	2024.02	IND Ph1	2024.03 2024.05
	Solbinsiran		Eli Lilly/Dicerna	ANGPTL3	MDL HL	Ph2 Ph1	2022.02 2020.11		
	Vupanorsen*		Pfizer/Ionis	ANGPTL3	HTG HL	Ph2 Ph2	2017.12 2020.08	Ph1	2021.05
	JS401		君实生物	ANGPTL3	HTG HL			Ph1 Ph1	2023.08 2023.08
	MWX203		民为生物	ANGPTL3	HL			Ph1	2025.06
	FY101		福元医药	ANGPTL3	HL			Ph1	2025.05
	AZD1705		AstraZeneca	ANGPTL3	HL	Ph1	2024.01		
	DC371739		嘉越医药	ANGPTL3/HC PCSK9 MDL				Ph1 Ph1	2020.09 2020.09
	VERVE-201		Eli Lilly/Verve	ANGPTL3	HC	Ph1	2024.06		
基因编辑	CTX310		CRISPR Therapeutics	ANGPTL3	HL	Ph1	2023.07		

资料来源: insight, 国信证券经济研究所整理 注: HC=高胆固醇血症, HTG=高甘油三酯血症, HL=高血脂, MDL=混合型血脂异常

适应症布局

- **HoFH:** LDL-C 水平一般超过 400 mg/dL，是一种罕见代谢疾病，患病率约 1/16 万~1/40 万，美国患者人群~1500 人。在 HoFH 人群中，由于 LDLR 功能严重缺陷，传统他汀+PCSK9 抑制剂疗效有限(LDL-C 降幅仅 20%~30%)，CETP 抑制剂主要升高 HDL，而 ANGPTL3 抑制剂可独立于 LDLR 机制显著降低 LDL-C 水平（Evinacumab 可降低~50%的 LDL-C），具备差异化优势。
- **HeFH:** LDL-C 水平一般超过 190 mg/dL，患病率约 1/200~1/300，美国患者人群~100 万人，但诊断率/知晓率仅有 10%~15%。在 HeFH 人群中，他汀+PCSK9 抑制剂依然为首选，可降低 LDL-C 水平 50%~60%；而 Evinacumab Ph2 临床研究中，接受 300 mg Q2W、300/450 mg QW 受试者第 16 周 LDL-C 水平较基线分别-30%/-44%/-47%，降幅略低于 PCSK9 抑制剂，且注射间隔也更短。
- **MDL:** TG=150~499 mg/dL 且 LDL-C≥70 mg/dL，即高 TG 合并中高 LDL-C，美国 MDL 患者人群>4000 万人，这类人群在他汀和/或 PCSK9 抑制剂治疗后仍残留高 TG 风险，ANGPTL3 抑制剂可同时显著降低 TG 和 LDL-C 水平，而 PCSK9 抑制剂对 TG 影响有限，CETP 抑制剂主要提升 HDL 水平，Lp(a) 抑制剂不影响常规脂质成分，因此 ANGPTL3 抑制剂具有较好的协同作用。

图6: ANGPTL3 相关适应症布局



资料来源：CRISPR Therapeutics 演示材料，国信证券经济研究所整理

国信医药观点: ANGPTL3 作用机制具有差异化，非 LDLR 依赖性使得其在 HoFH 等 LDLR 缺失或功能障碍患者人群中，可显著降低 LDL-C 水平，疗效远高于 PCSK9 抑制剂；MDL 患者群体庞大，ANGPTL3 可同时降低 TG 和 LDL-C，进一步降低他汀和/或 PCSK9 抑制剂治疗后线残存的尾部风险。ANGPTL3 药物形式多样化，目前抗体已获批上市用于治疗 HoFH 人群，靶点成药性及商业化得到初步验证，未来小核酸及基因治疗药物有望在疗效和依从性方面进一步升级；MNC 药企布局积极，其中 Novartis、Lilly、Amgen、AstraZeneca 等在 PCSK9、Lp(a)及 ANGPTL3 等脂代谢靶点全面布局，未来有望形成多靶点+多药物形态组合。建议关注国内相关靶点及潜在出海机会。

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 1.17%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.81%，中小板指下跌 2.29%，创业板指上涨 2.35%，生物医药板块整体上涨 1.40%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 3.92%，生物制品上涨 1.93%，医疗服务上涨 1.69%，医疗器械下跌 1.26%，医药商业下跌 0.77%，中药下跌 1.39%。

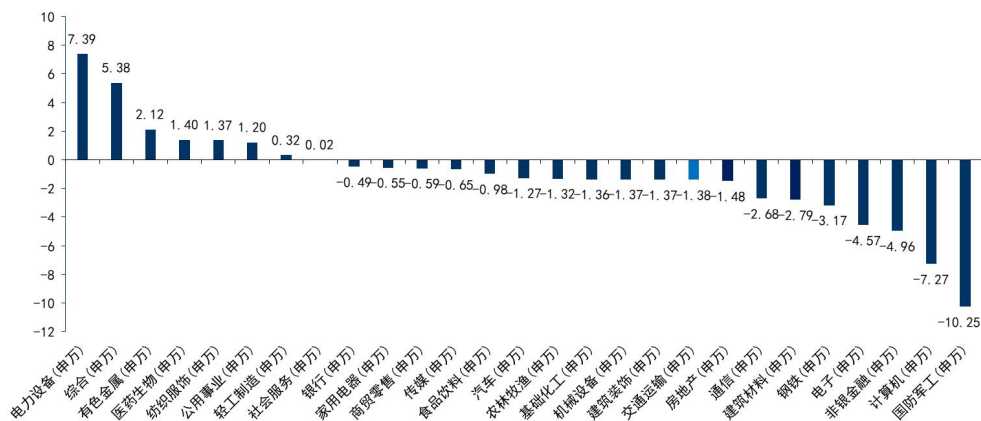
个股方面，涨幅居前的是辰药业（28.69%）、长春高新（24.20%）、百花医药（21.34%）、迈威生物-U（21.29%）、泽璟制药-U（18.46%）、三生国健（17.11%）、海顺新材（16.36%）、百利天恒（16.00%）、信立泰（15.87%）、百济神州-U（15.04%）。

跌幅居前的是舒泰神（-23.98%）、广生堂（-15.78%）、塞力医疗（-15.61%）、华康洁净（-13.82%）、昂利康（-13.64%）、海特生物（-12.25%）、透景生命（-12.18%）、华强科技（-10.93%）、前沿生物-U（-10.47%）、南模生物（-9.99%）。

本周恒生指数上涨 1.36%，港股医疗保健板块上涨 7.07%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 8.86%，生物科技上涨 7.02%，医疗保健设备上涨 6.19%，医疗服务下跌 0.22%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）加科思-B（40.69%）、微创机器人-B（30.22%）、三生制药（22.29%）、派格生物医药-B（22.15%）、阿里健康（18.86%）；跌幅居前的是银诺医药-B（-6.79%）、荣昌生物（-5.81%）、再鼎医药（-5.62%）、健康之路（-5.03%）、锦欣生殖（-4.86%）。

图7：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

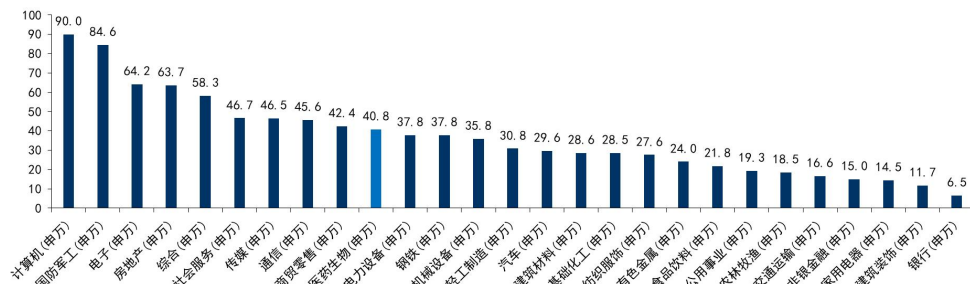
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
海辰药业	28.69%	舒泰神	-23.98%
长春高新	24.20%	广生堂	-15.78%
百花医药	21.34%	塞力医疗	-15.61%
迈威生物-U	21.29%	华康洁净	-13.82%
泽璟制药-U	18.46%	昂利康	-13.64%
三生国健	17.11%	海特生物	-12.25%
海顺新材	16.36%	透景生命	-12.18%
百利天恒	16.00%	华强科技	-10.93%
信立泰	15.87%	前沿生物-U	-10.47%
百济神州-U	15.04%	南模生物	-9.99%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

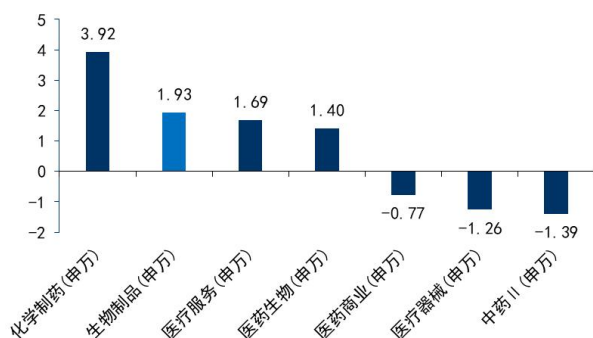
医药生物市盈率（TTM）40.75x，全部A股（申万A股指数）市盈率19.80x。分板块来看，化学制药52.08x，生物制品50.19x，医疗服务38.09x，医疗器械41.45x，医药商业20.10x，中药28.52x。

图8：申万一级行业市盈率情况（TTM）



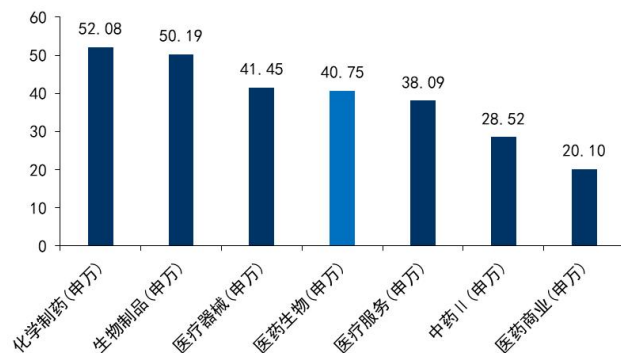
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：医药行业子板块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：医药行业子板块市盈率情况（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

爱尔眼科：国内民营眼科连锁龙头，在公司“1+8+N”战略的持续推进下，医疗服务网络不断扩张完善。公司在屈视光、眼病等领域的服务能力处行业领先地位，目前公司全飞秒 4.0、全光塑等高端屈光术式配备完善，并积极拓展 AI 相关业务提升服务效率。随消费环境好转短期呈现量价齐升的势头，中长期受益于行业领先地位及海内外业务布局扩张，依然存在广阔成长空间。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

惠泰医疗：公司专注电生理和介入类医疗器械研发、生产及销售，在相关领域品种齐全、规模领先。已上市产品涵盖电生理、冠脉通路、外周血管介入及非血管介入医疗器械。2024 年迈瑞医疗完成对公司的控制权收购，成为实际控制人，凭借迈瑞在医疗器械领域的行业地位及丰富经验，公司有望实现海内外市场拓展及产品研发等方面的全方位赋能，巩固在心血管领域的领先地位。

开立医疗：公司是国内“超声+软镜”行业领军企业，超声业务已经历 20 多年发展，建立了较为完善的营销网络渠道。作为国产软镜后起之秀，开立在国内市场已跻身市占率第三。同时持续布局微创外科和心血管介入，新业务成长可期。2025 年公司推出新一代产品 HD-650，产品力进一步提升，随着招投标持续复苏，有望带动公司业绩逐步转好。

澳华内镜：公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品 AQ-300 于 2022 年底上市，性能媲美进口产品，下一代 AQ-400 产品研发进展顺利，有望进一步提升公司产品竞争力。2025 年招投标显著复苏，有望带动公司业绩逐步转好。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

爱博医疗：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，且在中国境内第 2 家取得角膜塑形镜注册证，隐形眼镜正处于快速放量阶段。公司拥有丰富在研管线，未来平台化和国际化发展潜力大。

金域医学：公司基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目，高端技术平台的不断完善和“医检 4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。

康方生物(9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC & BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内的商

业化，有望成为重磅品种。

科伦博泰生物-B(6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

和黄医药(0013.HK)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请，索乐匹尼布临床数据优秀，预计将于 2025 年获批上市。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症均有可能通过 2025 年的国谈进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

药明合联(2268.HK)：公司是全球布局的 ADC CRDMO 龙头，已建立起全面一体化的一站式 CRDMO 平台，综合能力全球领先，未来三年业务有望保持较快增长。

固生堂(2273.HK)：公司是国内中医医疗服务龙头，在具备“线上+线下”服务网络的民营机构中市占率领先。公司诊疗服务量、客单价、会员数量等呈现逐年稳定提升趋势。公司“国医 AI 分身”为人工智能在中医诊疗行业的突破性应用尝试，后续有望在公司整体医疗服务质量提升及服务网络扩张中起到促进作用。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE		PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,885	116.7	110.9	126.2	145.0	24.7	26.0	22.9	19.9	32.5%	3.5		优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	511	18.3	17.8	20.6	23.8	27.9	28.6	24.8	21.5	21.3%	3.1		优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	64	0.2	0.3	0.7	1.0	306.0	189.1	94.5	63.0	1.5%	2.7		优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	126	2.2	2.5	3.1	3.8	56.2	49.5	40.3	33.4	5.7%	2.6		优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,176	12.6	19.5	23.7	27.7	93.2	60.3	49.5	42.4	6.3%	2.0		优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	153	3.9	4.7	5.8	7.2	39.3	32.6	26.4	21.3	16.1%	1.4		优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	145	3.6	3.5	4.5	5.8	39.8	41.4	32.2	25.1	10.5%	2.5		优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	83	1.2	2.2	2.7	3.3	66.2	37.3	30.3	25.0	4.4%	1.0		优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	171	1.1	2.1	2.8	3.6	150.5	82.4	60.9	47.2	6.5%	1.7		优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	74	1.3	2.7	3.5	4.2	58.0	27.0	20.8	17.4	2.0%	0.5		优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	97	2.5	3.2	3.8	4.5	38.1	30.6	25.4	21.5	13.8%	1.5		优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	33	1.4	1.7	2.0	2.3	23.7	19.6	17.0	14.8	9.9%	1.2		优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	61	3.5	5.1	6.2	-	17.6	11.9	9.7	-	16.8%	0.3		优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	170	5.5	6.9	8.0	8.9	30.8	24.8	21.3	19.3	14.5%	1.5		优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	67	3.9	3.9	5.0	5.7	17.5	17.2	13.6	11.8	6.8%	1.2		优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	88	1.0	1.4	1.8	2.2	85.9	62.7	50.2	40.9	5.0%	2.2		优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	43	1.7	1.6	1.9	2.1	24.9	26.6	22.7	20.0	10.1%	3.5		优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	140	1.4	3.1	4.0	4.8	98.2	44.7	35.2	29.0	4.6%	0.9		优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	86	3.0	5.1	6.7	-	28.5	16.7	12.9	-	10.9%	0.3		优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	436	6.7	8.8	11.3	14.7	64.8	49.8	38.5	29.6	26.8%	1.7		优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	278	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(46.3)	3977.7	185.6	94.7	-7.6%	-22.2		优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	371	18.1	20.1	23.7	27.8	20.5	18.4	15.6	13.4	14.4%	1.2		优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	657	4.0	5.5	6.9	8.7	166.1	120.3	94.9	75.8	9.4%	4.0		优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	233	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(22.3)	(45.1)	(184.6)	-	-66.5%	0.7		优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	214	2.0	8.1	10.0	-	106.3	26.6	21.5	-	2.1%	0.2		优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	54	1.4	2.0	2.6	-	38.1	27.1	20.7	-	7.7%	0.8		优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	114	0.2	0.7	1.3	-	547.6	174.9	85.5	-	2.2%	1.1		优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	127	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(15.9)	(18.9)	(28.8)	(269.2)	-37.5%	-		优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	345	8.3	10.7	15.4	21.7	41.7	32.2	22.4	15.9	32.4%	0.8		优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	492	33.7	37.4	40.8	48.6	14.6	13.2	12.0	10.1	16.9%	1.0		优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	97	3.9	6.1	6.8	-	24.7	15.9	14.3	-	8.7%	0.5		优于大市
600129.SH	太极集团	中药	125	0.3	13.0	15.6	-	467.8	9.6	8.0	-	0.8%	0.0		优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	72	1.1	1.3	1.7	1.9	65.9	54.8	43.6	38.5	5.1%	2.8		优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	98	1.2	1.6	2.3	2.8	79.5	62.7	43.7	34.9	4.7%	2.0		优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	60	0.2	0.8	1.1	1.5	285.6	77.1	53.7	39.3	1.0%	0.8		优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	3,151	93.5	111.6	127.3	145.1	33.7	28.2	24.8	21.7	16.1%	1.8		优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	186	10.3	11.2	12.6	14.0	18.0	16.5	14.8	13.3	15.3%	1.5		优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	239	0.7	3.3	3.8	4.1	322.8	72.5	62.8	57.9	0.9%	0.9		优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	69	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(130.2)	129.6	79.9	59.2	-2.0%	2.1		优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	108	0.5	0.7	1.0	1.2	211.1	154.9	111.8	89.6	3.7%	4.7		优于大市
603882.SH	金城医学	医疗服务	143	(3.8)	6.9	8.5	-	(37.5)	20.7	16.9	-	-5.2%	0.9		优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,205	35.6	40.6	48.3	56.6	33.9	29.7	24.9	21.3	17.2%	1.8		优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	237	20.7	23.0	25.3	27.7	11.4	10.3	9.4	8.5	8.7%	1.5		优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	61	2.7	3.3	4.0	4.8	22.2	18.2	15.0	12.6	10.4%	0.9		优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	87	9.8	9.4	9.8	10.7	8.9	9.2	8.9	8.1	14.7%	3.1		优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	290	22.9	20.2	22.5	25.5	12.7	14.4	12.9	11.4	15.0%	3.9		优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	199	2.7	30.6	4.8	7.7	73.3	6.5	41.1	25.9	5.0%	0.2		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	214	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(41.4)	(43.6)	(37.1)	402.8	-20.8%	-		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,298	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(252.3)	4476.6	177.8	72.4	-7.6%	6.5		优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	790	20.9	23.9	27.1	30.7	37.8	33.1	29.1	25.8	13.5%	2.4		优于大市
6990.HK	科伦博泰生	生物药	1,113	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(417.3)	(154.4)	(368.6)	234.4	-8.1%	-		优于大市

物-B														
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	44	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(26.4)	(30.4)	(34.9)	38.2	-19.7%	-	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	718	10.7	14.0	19.2	26.0	67.1	51.4	37.5	27.6	16.1%	1.5	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	70	3.1	3.7	4.7	5.9	23.0	19.1	15.1	11.9	12.9%	0.8	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	105	20.3	21.2	22.0	22.9	5.2	5.0	4.8	4.6	11.8%	1.2	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	67	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(145.0)	135.9	82.2	58.9	-3.2%	2.6	优于大市

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测 注：总市值以 2025/9/5 股价计算

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032