

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

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：优于大市（维持评级）

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

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

证券分析师：肖婧舒

0755-81982826

xiaojingshu@guosen.com.cn

S0980525070001

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

- **医保局公布创新药初审目录，商保有望提供新增量。**8月，国家医保局发布通过初步形式审查的药品名单；今年目录调整中增设了商保创新药目录，与基本医保目录同步申报。医保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，534个通过形式审查；其中目录外申报信息472份，涉及药品通用名393个，通过初审的通用名310个，较2024年249个通过形式审查明显增加。国家医保局共收到商保创新药目录申报信息141份，涉及药品通用名141个，经初步审核，121个药品通用名通过形式审查。有些药品同时申报了基本医保目录和商保创新药目录。通过初审之后，药品还需经过复审、专家评审、谈判/竞价成功才能最终纳入目录。
- **关注ESMO和WCLC的数据读出。**2025年的世界肺癌大会（WCLC）和欧洲肿瘤学年会（ESMO）将分别在9月和10月举行，一系列国产创新药的研究成果即将在会议中进行展示，包括康方生物的AK112、百利天恒的BL-B01D1、映恩生物的DB-1311等。随着国产创新药的临床数据和临床进度在全球范围内的竞争力越来越强，创新药出海的趋势不断加强。
- **集采“反内卷”原则确立，政策影响逐步缓和。**按照国务院常务会议研究通过的优化集采措施，国家医保局坚持“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的原则，不再以简单的最低价作为参考，同时报价最低企业要公开说明报价的合理性，并承诺不低于成本报价。在国内集采政策缓和、行业合规整顿和资本市场退潮等多重因素影响下，未来几年医疗器械行业或将呈现盈利能力持续改善的发展趋势。
- **投资策略：**关注创新药产业链以及估值合理的器械标的。**2025年8月投资组合：**A股：迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科、新产业、惠泰医疗、开立医疗、澳华内镜、艾德生物、爱博医疗、金域医学；H股：康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、药明合联、爱康医疗、固生堂。
- **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。

2025年8月策略组合个股估值一览



表：国信医药2025年8月策略组合

	代码	公司简称	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
A股组合	300760.SZ	迈瑞医疗	2,839	116.7	124.1	141.0	161.9	24.3	22.9	20.1	17.5	32.5%	2.0	优于大市
	603259.SH	药明康德	2,673	93.5	111.6	127.3	145.1	28.6	24.0	21.0	18.4	16.1%	1.5	优于大市
	300015.SZ	爱尔眼科	1,220	35.6	41.4	48.8	57.6	34.3	29.5	25.0	21.2	17.2%	1.7	优于大市
	300832.SZ	新产业	465	18.3	20.4	24.3	28.8	25.4	22.8	19.1	16.1	21.3%	1.4	优于大市
	688617.SH	惠泰医疗	404	6.7	8.8	11.3	14.7	60.1	46.2	35.7	27.5	26.8%	1.5	优于大市
	300633.SZ	开立医疗	150	1.4	3.1	4.0	4.8	105.1	47.8	37.7	31.0	4.6%	1.0	优于大市
	688212.SH	澳华内镜	69	0.2	0.5	1.0	1.2	329.1	128.1	70.6	55.8	1.5%	1.6	优于大市
	300685.SZ	艾德生物	96	2.5	3.2	3.8	4.5	37.5	30.1	25.0	21.2	13.8%	1.4	优于大市
	688050.SH	爱博医疗	149	3.9	4.7	5.8	7.2	38.3	31.7	25.7	20.7	16.1%	1.4	优于大市
	603882.SH	金域医学	142	(3.8)	6.9	8.5	-		20.7	16.8	-	-5.2%	0.9	优于大市
港股组合	9926.HK	康方生物	1,409	(5.1)	0.3	7.3	17.9		4857.7	193.0	78.6	-7.6%	7.1	优于大市
	6990.HK	科伦博泰生物-B	970	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				204.3	-8.1%	-	优于大市
	0013.HK	和黄医药	206	2.7	30.7	4.9	7.7	76.0	6.7	42.5	26.7	5.0%	0.2	优于大市
	2162.HK	康诺亚-B	204	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5				424.5	-20.8%	-	优于大市
	1530.HK	三生制药	700	20.9	23.9	27.1	30.7	33.5	29.3	25.8	22.8	13.5%	2.2	优于大市
	2268.HK	药明合联	639	10.7	14.0	19.2	26.0	59.7	45.7	33.3	24.5	16.1%	1.3	优于大市
	1789.HK	爱康医疗	69	2.7	3.3	4.0	4.8	25.3	20.7	17.1	14.3	10.4%	1.0	优于大市
	2273.HK	固生堂	73	3.1	3.8	4.8	6.1	23.7	19.2	15.1	12.0	12.9%	0.7	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：以2025/8/19股价计算

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

- 生产端：2025年1-6月规模以上工业增加值同比增长6.4%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长1.3%，2025年1-6月累计营业收入12,275亿元（-1.2%），累计利润总额1767亿元（-2.8%）。
- 需求端：2025年1-6月的社零总额24.55万亿元（+5.0%），限额以上中西药品类零售总额3611亿元（+1.4%）。
- 支付端：2025年1-6月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入14,786亿元，同比增长6.5%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长4.4%与下降4.4%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-6月	工业增加值	亿元	-	1.3%
	1-6月	营业收入	亿元	12,275	-1.2%
		利润总额	亿元	1767	-2.8%
社会零售总额	1-6月	总计	亿元	245,458	5.0%
		限额以上中西药品类	亿元	3,611	1.4%
消费与收入	1-6月 (季度数据)	人均可支配收入	元	21,840	5.3%
		人均消费支出	元	14,309	5.2%
		人均医疗保健支出	元	1314	3.4%
医保基金	1-6月	职工医保支出	亿元	6643	4.4%
		居民医保支出	亿元	5134	-4.4%

资料来源：国家统计局、国家医保局，国信证券经济研究所整理

7月医药板块表现位于全行业上游

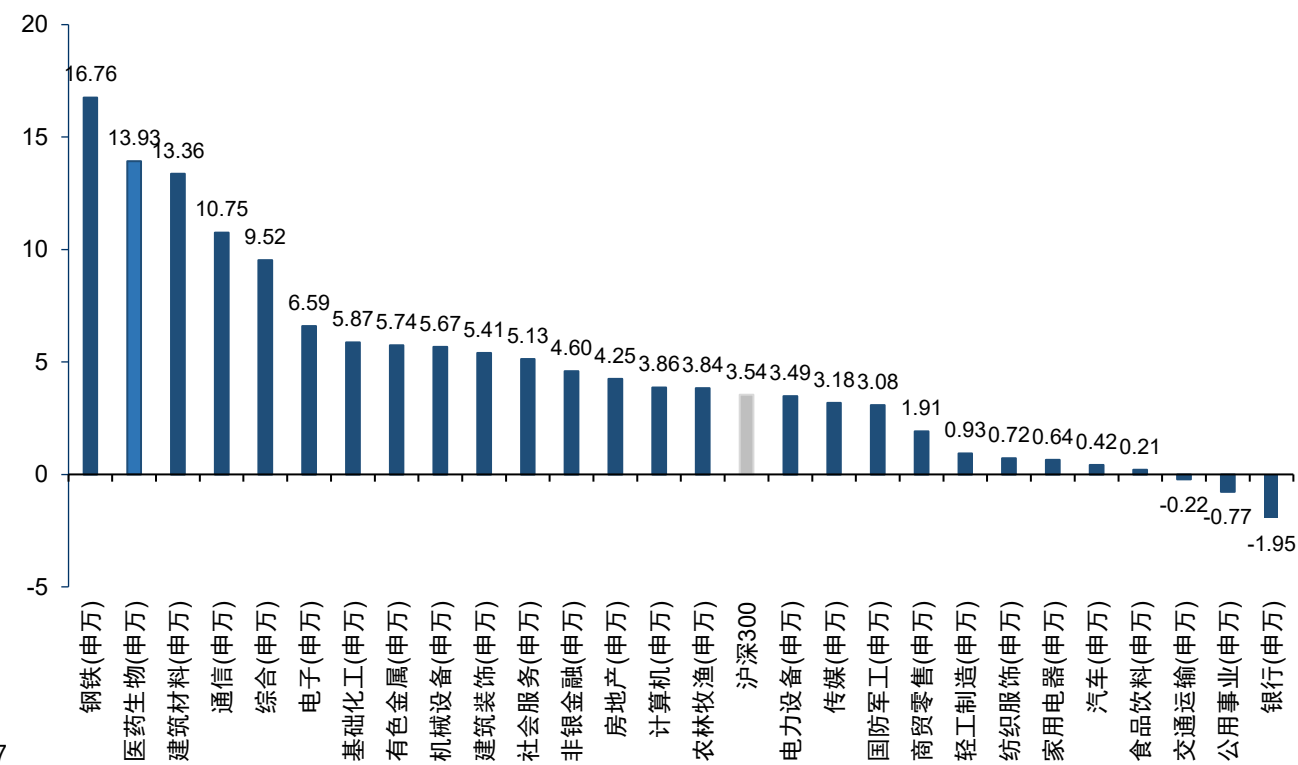
■ 医药行业在7月份整体上涨13.93%，跑赢沪深300指数10.38%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-7-31

图：申万一级行业2025年7月份涨跌幅（%）

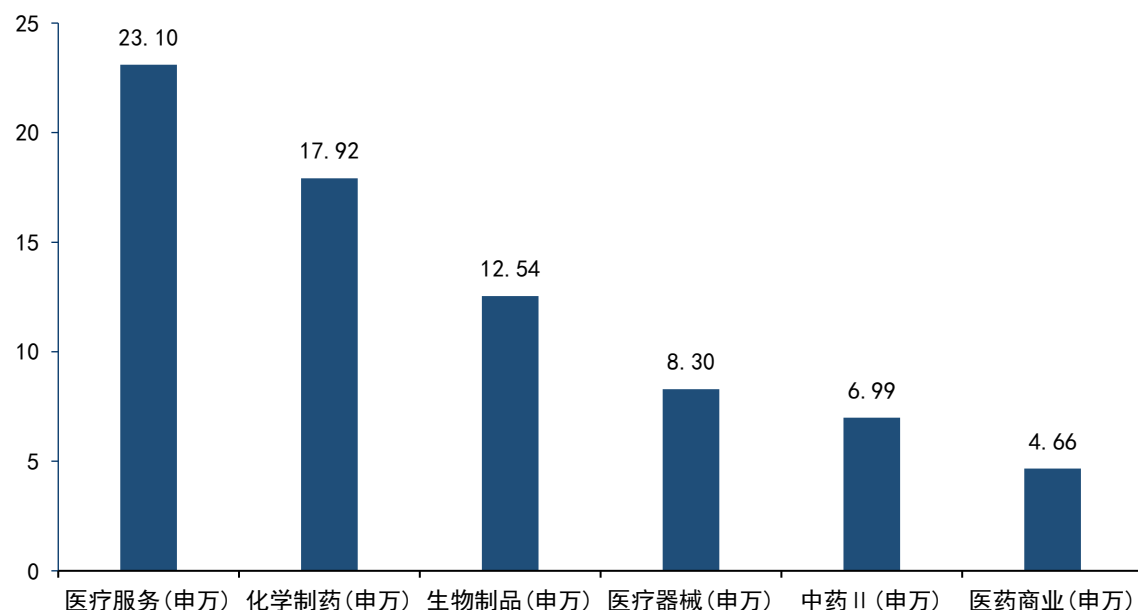


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-7-31

子板块：医药服务、化学制药、生物制品板块涨幅较大

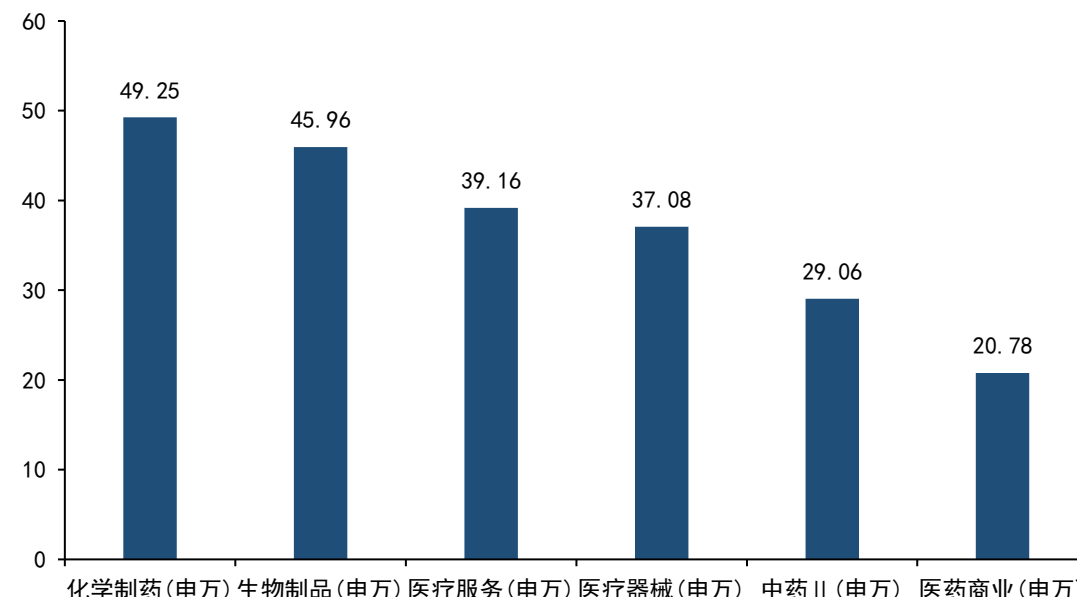
■ 分子板块看，医疗服务、化学制药、生物制品、医疗器械、中药 II、医药商业板块分别上涨23.10%、17.92%、12.54%、8.30%、6.99%、4.66%。

图：医药生物（申万）各子板块7月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-7-31

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

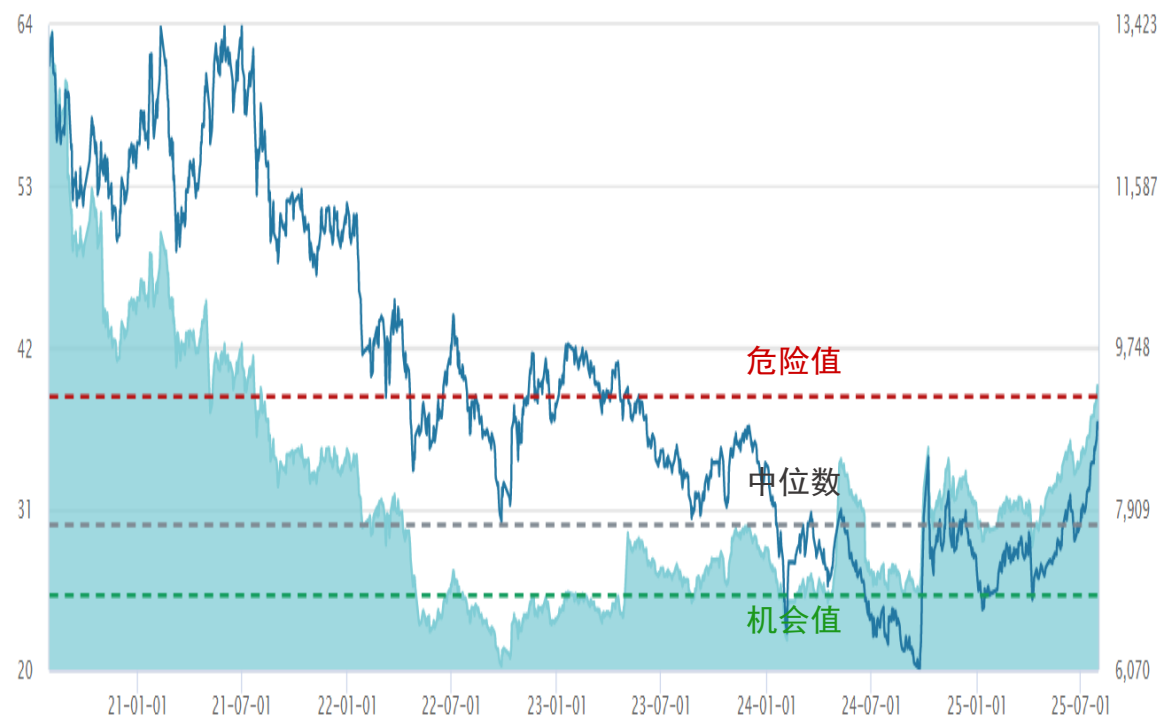


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-7-31

医药生物行业估值仍处于平均位置区间

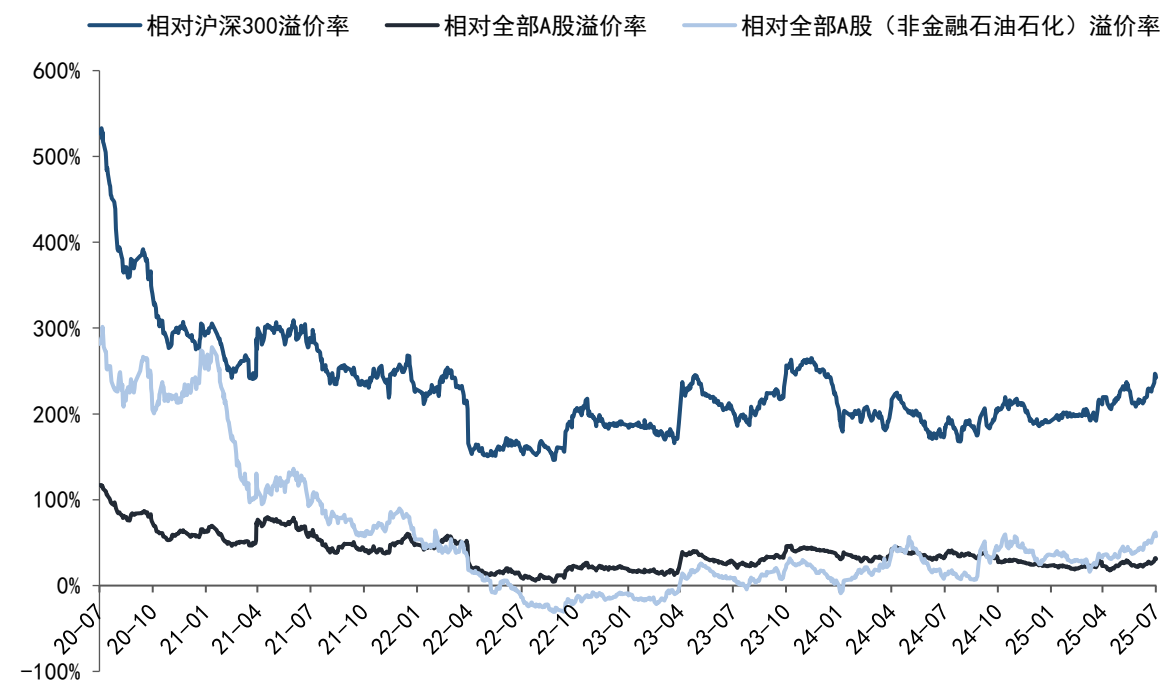
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为39.11，处于近5年历史分位点80.69%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平处于五年平均位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-7-31

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-7-31

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

2025年7月创新药获批上市情况



■ 2025年7月共有9款创新药或生物类似药获批上市（国产7款/进口2款），包括恒润达生生物制药的雷尼基奥仑赛注射液、西安扬森制药的甲磺酸兰泽替尼片、齐鲁制药的利培酮口溶膜、扬子江药业的盐酸妥诺达非片和禾元生物的重组人白蛋白注射液（水稻）等。

表：2025年7月获批上市的创新药/生物类似药

公司	产品	国产/进口	靶点	新药类型	适应症	批准日期
恒润达生生物制药	雷尼基奥仑赛注射液	国产	CD19 CAR-T	生物制品新药	弥漫性大B细胞淋巴瘤	2025-07-29
西安扬森制药	甲磺酸兰泽替尼片	进口	EGFR TKI	化药新药	非小细胞肺癌	2025-07-29
齐鲁制药	利培酮口溶膜	国产	-	化药改良型新药	精神分裂症,双相情感障碍	2025-07-22
扬子江药业	盐酸妥诺达非片	国产	PDE5	化药新药	勃起功能障碍	2025-07-22
禾元生物	重组人白蛋白注射液（水稻）	国产	-	生物制品新药	低蛋白血症	2025-07-15
宣泰药业	玛硒洛沙韦片	国产	RNA聚合酶PA亚基	化药新药	甲型流感病毒感染,乙型流感病毒感染	2025-07-15
宣泰药业	利沙托克拉片	国产	BCL-2	化药新药	慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤	2025-07-08
特瑞药业	盐酸司美那非片	国产	PDE5	化药新药	勃起功能障碍	2025-07-08
Nobelpharma	褪黑素颗粒	进口	-	化药改良型新药	睡眠障碍	2025-07-08

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2025年7月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2025年7月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXHS2500088	依达拉奉片	-	华东医药，无锡药明康德	2025-07-31	CXSL2500635	EA5注射液皮下制剂	C5	览屹医药	2025-07-31
JXHS2500081	甲磺酸洛美他派胶囊	MTTP	凯西制药	2025-07-30	CXSL2500637	人源多巴胺能前体细胞注射液	-	睿健医药	2025-07-31
JXHS2500079	葡萄糖酸苯加兰他敏肠溶片	AChE	Novo Holdings alcami corporation Alpha Cognition	2025-07-28	CXSL2500636	注射用BG-T187（皮下注射）	EGFR,c-Met	百济神州	2025-07-30
CXHS2500085	注射用GD-11	-	万高药业，星昊医药	2025-07-25	JXHL2500201	甲磺酸贝舒地尔口服混悬剂	ROCK2,CK2	赛诺菲	2025-07-30
JXHS2500077	BAY 2927088片	EGFR-Ex20Ins,HER2-Ex20Ins,EGFR-C797S	拜耳医药	2025-07-23	JXHL2500202	PF-08049820水合物片	-	辉瑞	2025-07-30
JXSS2500100	加达西单抗注射液	FXIIa	CSL, Parexel	2025-07-17	CXHL2500773	特立帕肽注射液	PTHR	圣诺生物	2025-07-30
JXSS2500103	注射用塔拉妥单抗	DLL3,CD3	安进，百济神州	2025-07-16	CXHL2500774	TQB3201片	AR	中生制药	2025-07-30
CXHS2500080	苯磺酸氨氯地平颗粒	L-Type Calcium Channel,N-type Calcium Channel	百诚医药	2025-07-16	CXSL2500633	JL19001注射液	-	杰科生物	2025-07-30
CXHS2500079	多西他赛注射用浓溶液（自乳化型）	TUB	德立福瑞，星昊医药	2025-07-11	CXHL2500772	注射用UBT37034	NPY2R	联邦制药	2025-07-30
CXHS2500074	注射用亚胺培南西司他丁钠福诺巴坦	PBP,DPEP1,Beta-lactamase	信诺维	2025-07-09	CXHL2500782	QLS1410片	-	齐鲁制药	2025-07-29
CYHS2502431	富马酸喹硫平缓释片	HTR2A,ADR,ADRA1,A DRA2,CHRM,DRD,DR D2,HRH1	绿叶制药	2025-07-09	CXHL2500762	TQB3217片	-	中生制药	2025-07-28
CXSS2500073	乐德奇拜单抗注射液	IL-4Rα	先声药业	2025-07-08	CXHL2500764	AL28979片	-	爱德程医药	2025-07-28
CXHS2500071	布瑞哌唑口溶膜	DRD2,HTR1A,HTR2A	新阳唯康	2025-07-05	CXHL2500761	HKGM-453	-	亿达鸿药业	2025-07-28
CXHS2500070	安瑞替尼胶囊	NTRK	以岭药业	2025-07-04	CXSL2500627	人脐带间充质干细胞注射液	-	北京第一生物科技	2025-07-28
CXHL2500783	HSK42360-Na散	BRAF	海思科医药集团	2025-07-31	CXSL2500631	镭[177Lu]-BL-ARC001注射液	-	百利天恒	2025-07-28
CXHL2500785	注射用ADB116	-	艾迪药业	2025-07-31	CXSL2500622	注射用HDM2017	CDH17	华东医药	2025-07-25

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2025年7月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2025年7月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXSL2500616	冻干b型流感嗜血杆菌结合疫苗	Hib	百晖生物,博晖生物	2025-07-25	CXHL2500719	YUQ-A1007片	AHR	元启生物	2025-07-19
JXHL2500200	ASP5541注射液	CYP17A1,AR	安斯泰来	2025-07-24	CXHL2500726	AKZ001直服颗粒	-	海南爱科制药	2025-07-19
CXSL2500615	WSK-IM02	-	威斯克生物	2025-07-24	JXHL2500190	盐酸依匹斯汀乳膏	HRH1	参天制药	2025-07-18
CXHL2500742	埃诺格鲁肽片	GLP1R	先为达生物	2025-07-24	CXHL2500710	盐酸左沙丁胺醇异丙托溴铵吸入溶液	CHRM3,CHRM1,CHRM2,ADRB2	康佰特	2025-07-18
CXHL2500747	BPR-6023021注射液	-	倍特药业	2025-07-24	CXHL2500711	SQ-129玻璃体缓释注射液	-	兴齐眼药	2025-07-17
CXHL2500748	HEP-50768片	MRGPRX4	海湃泰克	2025-07-24	CXHL2500708	LPD-003原位凝胶	-	紫藤药业	2025-07-17
CXHL2500752	LBS-007注射溶液	CDC7	希而欧生物医药	2025-07-24	JXHL2500184	Leflutroazole胶囊	CYP19A1	ReproNovo, 康龙化成	2025-07-17
CXHL2500755	特里豚蝎肽凝胶	-	摩尔生物	2025-07-24	CXHL2500709	SYH2070注射液	-	石药集团	2025-07-17
CXHL2500753	TSL2109胶囊	-	天士力医药	2025-07-24	CXHL2500703	PH027-1片	WRN	拾玉资本	2025-07-17
JXHL2500191	PKN605片	-	诺华	2025-07-23	CXSL2500600	注射用YLSH003	-	苑东生物	2025-07-17
JXHL2500193	维A酸过氧苯甲酰乳膏	RAR,RXR	Sol-Gel Technologies, 贝美药业	2025-07-23	CXHL2500699	IBI3032	GLP1R	信达生物	2025-07-16
CXHL2500729	EGFNASA胶囊	-	艾科索医药	2025-07-23	CXSL2500594	ACYW135群脑膜炎球菌结合疫苗	Meningococcus	瑞宙生物	2025-07-16
CXHL2500735	HL017	-	辉粒药业	2025-07-23	CXSL2500597	HS_SW01细胞注射液	-	惠善生物	2025-07-16
CXSL2500614	脐血单个核细胞注射液	-	熙帝生物	2025-07-23	CXHL2500698	BTP4507	-	阳光诺和, 朗研生命	2025-07-14
JXSL2500124	BMS-986340注射液	CCR8	百时美施贵宝	2025-07-22	CXSL2500584	EVM14注射液	-	云顶新耀	2025-07-14
CXSL2500611	重组金黄色葡萄球菌四组分疫苗（大肠杆菌）	S. aureus	坤力生物	2025-07-21	CXSL2500586	KDTV001注射液	HPV	凯德基诺生物	2025-07-14

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2025年7月创新药的NDA、IND申请（3）



表：2025年7月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
JXHL2500179	AZD9574	PARP1	阿斯利康	2025-07-12	CXSL2500562	脐带间充质干细胞注射液	-	广东佰鸿	2025-07-09
CXHL2500695	HJ-004-02片	-	和径医药	2025-07-12	CXSL2500563	VGN-R08b	GBA	天泽云泰	2025-07-09
CXHL2500697	225Ac-LNC1011注射液	PSMA	东诚药业	2025-07-12	CXSL2500564	Astem-101人脐带间充质干细胞（hUC-MSCs）注射液	-	昂昇生物	2025-07-09
CXSL2500582	吸附无细胞百白破b型流感嗜血杆菌联合疫苗	Tetanus toxoid,Diphtheria Toxoid,Pertussis antigen,Hib	长春高新	2025-07-12	CXSL2500561	注射用ZGGS34	CD3,CD28	泽璟制药	2025-07-08
CXHL2500671	LXH-1211片	-	新华制药	2025-07-11	JXHL2500162	ALXN2420注射液	GHR	阿斯利康	2025-07-08
CXHL2500675	BIOS-0623-Z4片	HRH3	百诚医药	2025-07-11	CXHL2500653	LSCCB-PtNNN注射液	-	金铂药业	2025-07-08
CXHL2500677	CA111注射液	-	智飞生物	2025-07-11	CXHL2500654	HRS-3095片	-	恒瑞医药	2025-07-08
CXHL2500682	HRS-2329片	-	恒瑞医药	2025-07-11	JXHL2500159	乙磺酸LY4066434片	KRAS	礼来	2025-07-05
CXSL2500569	GR2301注射液	IL15	智翔金泰	2025-07-11	CXHL2500648	SYH2066片	-	石药集团	2025-07-05
CXHL2500679	BGM0504片	GLP1R,GIPR	博瑞医药	2025-07-10	CXHL2500650	硫酸酯化聚古罗糖醛酸钠颗粒	-	中科院，绿谷集团	2025-07-05
CXHL2500669	EP-0206SI	-	苑东生物	2025-07-10	CXSL2500541	人源化抗CD19 CAR-T细胞注射液	CD19	竞生生物	2025-07-05
CXSL2500568	DCTY0801注射液	EGFRvIII	东北制药	2025-07-10	CXSL2500544	IPG0521注射液	CCR8	艾美斐生物	2025-07-05
CXHL2500666	注射用TRD208	-	中生制药	2025-07-09	CXSL2500546	QH104A细胞注射液	B7-H3	清辉联诺生物	2025-07-05
CXHL2500665	尼莫地平脂肪乳注射液	L-Type Calcium Channel	九旭药业	2025-07-09	CXSL2500548	人脐带CD146间充质干细胞注射液	MCAM	三有利康细胞	2025-07-05
CXSL2500558	SHR-4298注射液	-	恒瑞医药	2025-07-09	CXSL2500549	HEC-151注射液	-	东阳光药业	2025-07-05
CXSL2500559	NGGT006注射液	LDLR	诺洁贝生物	2025-07-09	JXHL2500154	阿布昔替尼口服混悬液	JAK1	辉瑞	2025-07-04

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2025年7月创新药的NDA、IND申请（4）

表：2025年7月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
JXSL2500117	GSK3862995B注射液	IL33	葛兰素史克	2025-07-04	CXHL2500633	GFH276片	RAS	劲方医药	2025-07-03
JXSL2500119	Trontinemab注射液	Aβ,TfR1	罗氏	2025-07-04	CXHL2500636	HECB2100401吸入喷雾剂	-	东阳光药业	2025-07-03
CXHL2500637	P052注射液	-	四环医药	2025-07-04	CXSL2500534	注射用SIM0609	CDH17	先声药业	2025-07-03
CXHL2500639	DA002口服溶液	-	远大集团	2025-07-04	JXSL2500116	AB248 (etakafusp alfa) 注射液	CD8,IL2/15Rβγc	Parexel	2025-07-02
CXHL2500642	注射用ST205	-	瑞奥生物	2025-07-04	CXSL2500528	BBT002注射液	IL-4Rα,IL5	杉竹曜生物	2025-07-02
CXHL2500643	ST114注射液	-	瑞奥生物	2025-07-04	CXSL2500524	9MW4611注射液	-	迈威生物	2025-07-01
CXHL2500644	注射用KLA478	-	科伦药业	2025-07-04	CXSL2500527	HF001脐带间充质干细胞注射液	-	恒峰铭成生物	2025-07-01
CXSL2500535	IPM514注射液	-	臻知医学	2025-07-04					

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。注：同产品多个受理号仅列示其中一个；蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

省份	日期	集采项目及进展	品种
全国	7月30日	人工晶体及运动医学类医用耗材 集中带量采购增补产品公告	人工晶体及运动医学类医用耗材
广东省	7月18日	广东省药品交易中心关于做好冠脉血管内超声诊断导管和输注泵两类医用耗材集中带量采购第二年度采购和使用工作的通知	冠脉血管内超声诊断导管和输注泵
四川省	7月29日	关于公示四川省脑脊液分流系统类医用耗材带量联动采购拟中选产品信息的通知	脑脊液分流系统类医用耗材
京津冀	7月22日	关于京津冀 “3+N”联盟动脉瘤夹类医用耗材带量联动采购项目（项目编号：LH-HD2025-1） 中选结果公布的通知	联盟动脉瘤夹类医用耗材
吉林省	7月28日	关于执行国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购相关产品清单（20250715版）的通知	人工耳蜗类及外周血管支架类
广西壮族自治区	7月11日	自治区医保局关于做好血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购和使用工作的通知	血管介入类医用耗材
内蒙古自治区	7月16日	关于开展起搏器类及微导管类医用耗材产品历史采购数据和采购需求量填报工作的通知	起搏器类及微导管类
湖北省	7月14日	关于做好外周血管介入类、糖代谢等生化类检测试剂、京津冀 “3+N”联盟血液透析类医用耗材省际联盟集中带量采购执行相关工作的通知	外周血管介入类、糖代谢等生化类检测
广东省	7月30日	广东省药品交易中心关于查看吻合器类医用耗材集中带量采购协议期满接续采购补报名产品申报信息的通知	吻合器类医用耗材
广东省	7月31日	广东省药品交易中心关于调整部分肾功、心肌酶生化类检测试剂带量联动采购中选产品价格信息的通知	肾功、心肌酶生化类检测试剂
广东省	7月24日	关于开展止血材料类医用耗材挂网价格专项治理价格公示工作的通知	止血材料类医用耗材
甘肃省	7月15日	关于做好甲状腺功能检测试剂等9类医用耗材集采协议续签工作的通知	甲状腺功能检测试剂
甘肃省	7月1日	关于执行乳房旋切针等8类医用耗材集中带量采购中选结果的通知	乳房旋切针等
福建省	7月29日	福建省医疗保障局关于落实血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购有关工作的通知	血管介入类医用耗材

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理及预测 注：截至2025年7月31日

- 2025年6月医疗器械进出口情况：2025年6月医疗器械出口金额18.04亿美元（+5.20%），进口金额11.90亿美元（+9.10%）。
- 2025年6月主要医疗器械子品类出口情况：内窥镜（+29.25%）、其他健身及康复器械（+21.46%）、医用敷料（+8.70%）、核磁共振设备（+19.81%）、人造关节（+33.13%）出口金额同比增长；注射器（-1.27%）、彩超（-5.09%）出口金额同比下降。
- 2025年6月主要医疗器械子品类进口情况：内窥镜（+0.29%）、注射器（+17.15%）、人造关节（+0.81%）进口金额同比增长；其他健身及康复器械内窥镜（-11.53%）、彩超（-13.27%）、核磁共振设备（-1.29%）进口金额同比下降。

表：医疗器械进出口情况

指标	出口金额（百万美元）				进口金额（百万美元）			
	2025年6月	同比	2025年1-6月	累计同比	2025年6月	同比	2025年1-6月	累计同比
医疗仪器及器械	1,803.61	5.20%	9,748.40	5.90%	1,189.76	9.10%	6,019.03	-3.40%
医用敷料	201.23	8.70%	1117.789	6.70%				
人造关节	49.09	33.13%	251.51	13.18%	33.52	0.81%	177.11	-22.83%
其他健身及康复器械	516.45	21.46%	2,779.61	19.63%	5.69	-11.53%	36.09	13.56%
彩色超声波诊断仪	98.05	-5.09%	527.94	0.64%	30.06	-13.27%	177.97	-5.72%
内窥镜	61.35	29.25%	275.99	31.65%	61.44	0.29%	379.03	-6.08%
成套的核磁共振成像装置	26.29	19.81%	158.31	10.23%	26.33	-1.29%	84.47	-38.06%
X射线断层检查仪	63.88	14.34%	313.29	0.74%	61.90	4.79%	179.82	6.63%
注射器	74.04	-1.27%	430.47	7.38%	24.00	17.15%	150.22	6.62%

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

创新医疗器械：7月份新增2款创新器械获批

■ 2025年7月，国家药品监督管理局共新增批准2款创新医疗器械的注册申请；截至7月末，国家药监局已批准的创新医疗器械名录中产品数量已提升至362款。

表：2025年7月份新增创新医疗器械获批情况

产品名称	生产企业	批准日期	所在地	产品简介
生物型膝关节假体系统	嘉思特医疗器材（天津）股份有限公司	2025-7-10	天津	由股骨髁、胫骨平台、胫骨平台垫、定位柱和加压杆组成。作为非骨水泥型假体使用，适用于初次全膝关节置换。
雷帕霉素药物洗脱冠状动脉支架系统	中科益安医疗科技（北京）股份有限公司	2025-7-18	北京	由预装的药物支架和快速交换型球囊扩张导管输送系统组成。适用于冠脉原发病变引致的缺血性心脏病患者，用以改善冠状动脉腔内直径，病变长度小于30mm，参考血管直径为2.5-4.0mm。

资料来源：国家药品监督管理局，国信证券经济研究所整理

生命科学上游：静待行业景气度拐点

■ 我们列举了8家海外上游供应商特定业务板块营收数据及2025年业绩指引，从年度/季度营收增速来看，业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的模式，可能主要由于疫情早期阶段下游biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g.由3~6个月大幅提升至12个月）。**2024年试剂及设备企业相关板块营收同比持平或个位数增长，综合平台型企业较2023年双位数下滑趋势有所企稳；从各个企业对2025年收入指引看，大部分都重回正增长，对2025全年经营情况预期积极。**

表：主要海外生命科学上游企业特定业务板块营收数据及指引

公司	2020	2021	2022	2023	2024	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	2025收入指引
Charles River (RMS)	+6%	+21%	+7%	+7%	+5%	+2%	+5%	-11%	+5%	+13%	-7%	-4%	+3%	+4%	收入同比持平或略有增长
Bio-Techne (Protein Science)	+6%	+30%	+7%	+1%	+0%	+7%	+2%	-8%	-3%	+9%	0%	-4%	+3%	+8%	\
Thermo Fisher (Life Sciences Solutions)	+77%	+28%	-13%	-26%	-3%	-14%	-6%	-1%	+1%	-7%	+3%	+1%	+9%	-10%	收入同比+1% ~ +3%
Danaher (Biotechnology)				-18%	-6%	-16%	+1%	-12%	+6%	-13%	+12%	-4%	+13%	-14%	2025Q2及FY2025收入内生增速= +7%
Sartorius (Bioprocess Solutions)	+30%	+53%	+22%	-19%	+0%	-19%	-6%	-1%	+6%	-6%	-11%	+8%	+38%	-16%	收入中~高个位数增长（M&A贡献~2pp）
Merck KGaA (Life Science)	+9%	+20%	+15%	-11%	-4%	-5%	-5%	-7%	+3%	-5%	+5%	-2%	+4%	-4%	收入+2%~+6%内生增速，主要由Process Solutions业务增长驱动
Waters	-2%	+18%	+7%	-1%	+0%	-20%	+8%	-4%	+15%	-22%	+11%	+4%	+18%	-24%	收入内生增速+5.0% ~ +7.0%
Agilent	+3%	+18%	+8%	-0%	-5%	-5%	-2%	-3%	+1%	-2%	-5%	+1%	+7%	-1%	收入内生增速+2.5% ~ +3.5%

资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：2020~2024年度业绩为同比增速，23Q1~25Q1单季度业绩为环比增速，括号中为特定业务板块，Danaher于2022年更新业务板块划分
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

医疗服务：样本城市25H1诊疗量整体稳定，未出现明显同比波动



- 以天津市（华北）、重庆市（西南）和南宁市（华南）为样本城市：
 - ✓ 从2025年上半年的情况来看，样本城市的诊疗量均未出现较大幅度同比波动。由于春节错期，样本城市2025年1、2月份诊疗数据与去年同期相比有所差异，但后续3-6月份整体呈现低个位数同比变动。天津市医院门急诊人次逐月维持同比上升的趋势，基层医疗卫生机构的门急诊人次同比增长较快。从样本城市的表现来看，整体医疗服务的环境已经呈现趋稳改善的迹象，外部因素冲击的影响已基本出清，期待25年下半年诊疗量持续向好。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市		2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月
全市医院门急诊人次（万人次）		773.93	679.14	674.57	754.65	721.79	727.35	736.42	804.65	790.19	778.36	-
	同比增长	7.32%	-4.53%	-0.44%	4.17%	-2.71%	-6.51%	11.52%	0.61%	3.75%	0.84%	-
全市医院出院人数（万人次）		45.51	39.44	37.71	40.57	40.85	45.72	40.48	46.29	46.09	42.92	-
	同比增长	-7.65%	-14.72%	-19.03%	-13.50%	-17.89%	-4.91%	0.92%	-7.81%	-0.48%	-2.37%	-
公立医院医疗收入（亿元）		75.92	64.74	64.39	69.43	68.79	69.64	69.64	76.75	75.81	71.60	-
	同比增长	2.44%	-5.82%	-1.15%	6.75%	-2.69%	-13.09%	10.72%	-4.21%	0.17%	-1.93%	-
天津市		2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月
医院门、急诊人次（万人次）		599.71	592.91	602.50	617.46	640.62	492.15	498.85	634.48	611.89	609.84	589.35
	同比增长	10.24%	4.33%	3.80%	-1.38%	-7.06%	-18.04%	10.06%	1.65%	0.31%	-0.73%	0.92%
医院出院人数（万人次）		20.41	19.55	18.85	18.33	20.27	18.02	15.51	20.94	20.97	19.84	18.55
	同比增长	6.63%	6.80%	4.33%	5.43%	4.31%	-9.15%	7.61%	-1.47%	0.11%	-2.93%	-2.31%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）		291.69	297.90	319.80	307.33	342.61	264.06	248.34	303.11	315.73	307.03	305.36
	同比增长	15.92%	10.99%	12.76%	7.97%	7.99%	-3.32%	26.60%	7.20%	15.61%	11.29%	7.67%
南宁市		2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月
总诊疗人次（万人）		403.35	385.09	366.63	378.74	316.55	411.37	391.75	464.93	465.75	454.46	450.56
	同比增长	-3.84%	-10.40%	-16.98%	-14.26%	0.24%	-6.91%	6.15%	-2.64%	4.11%	-1.97%	15.79%
出院人数（万人）		22.33	20.51	18.98	18.64	9677.14	19.43	16.88	21.47	20.02	20.12	19.63
	同比增长	9.92%	2.45%	-6.87%	-3.38%	-0.84%	-10.31%	-6.55%	-3.21%	-5.57%	-8.67%	-8.33%
总医疗收入（亿元）		34.94	33.01	30.31	30.40	31.57	30.04	29.37	34.25	33.51	32.95	32.59
	同比增长	-2.03%	-6.60%	-8.05%	-6.92%	-9.94%	-12.72%	1.52%	-7.42%	-2.66%	-6.81%	1.01%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

医疗服务：各专科诊疗服务量普遍增长，妇产科降幅收窄

- 以天津市数据为例，从细化结构分析各专科医院增长情况：
- ✓ 综合类医院3-6月份诊疗人次及出院人次均出现同比下滑；中西医结合类医院在近几个月的诊疗人次、出院人次实现较高同比增长。
 - ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，3-6月各专科医院基本均实现服务量的增长：其中**美容类**增速转负，连续数月同比高增长后在6月首次出现同比下滑；**口腔类**和**眼科类**月度表现有所波动，5、6月份略有增长，期待后续旺季表现。**胸科类、肿瘤类、心血管类**等偏刚需的严肃医疗领域同比增速维持较高水平。与人口生育相关的**妇产类**自2024年9月份增速由正转负后，持续显著下滑，但25H1降幅出现收窄的趋势，**儿童类**连续数月表现低迷。

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（1）

天津市	诊疗人次（万人次，2025年3月-2025年6月）				出院人数（万人，2025年3月-2025年6月）			
	3月	4月	5月	6月	3月	4月	5月	6月
综合类医院	361.90	350.41	346.44	335.40	10.96	10.81	10.51	9.75
同比增长	-2.44%	-2.56%	-4.17%	-1.48%	-3.28%	-1.50%	-2.74%	-2.21%
中医类医院	122.12	116.16	119.74	113.62	2.55	2.54	2.40	2.21
同比增长	10.69%	6.97%	8.59%	5.75%	1.88%	1.54%	2.52%	4.21%
中西医结合类医院	11.75	11.46	11.35	10.84	0.61	0.60	0.59	0.55
同比增长	32.23%	46.32%	35.54%	36.96%	21.11%	7.56%	15.84%	23.62%
专科类医院	137.82	133.04	131.53	128.80	6.81	7.02	6.34	6.04
同比增长	4.24%	0.58%	-0.77%	1.69%	-1.40%	1.52%	-6.54%	-6.43%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（2）

天津市	诊疗人次（万人次，2025年3月-2025年6月）			
	3月	4月	5月	6月
口腔类	18.04	15.34	16.08	15.80
同比增长	4.40%	-2.88%	2.61%	5.77%
眼科类	14.31	13.63	13.90	13.03
同比增长	6.17%	-0.79%	2.90%	4.30%
耳鼻喉类	0.46	0.47	0.50	0.45
同比增长	19.57%	17.84%	23.11%	21.95%
肿瘤类	18.80	19.60	17.73	18.31
同比增长	14.51%	10.71%	6.86%	20.58%
心血管类	3.79	3.67	3.42	3.22
同比增长	8.76%	7.18%	3.86%	8.19%
胸科类	7.64	7.33	6.92	6.48
同比增长	14.93%	12.47%	11.37%	19.94%
妇产（科）类	15.74	15.22	15.13	15.58
同比增长	-9.77%	-5.16%	-6.66%	-1.98%
儿童类	22.90	23.29	23.10	21.98
同比增长	-1.74%	-5.60%	-14.58%	-16.87%
皮肤病类	0.82	0.86	1.19	0.92
同比增长	0.33%	-16.66%	-2.67%	-23.28%
骨科类	3.03	3.11	3.17	3.19
同比增长	8.77%	-1.35%	12.07%	12.55%
美容类	3.62	2.70	2.65	2.56
同比增长	22.16%	11.12%	12.98%	-0.39%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

- 2025年7月血制品批签发情况：
- ✓ 人血白蛋白：批签发407批（+1%），其中国产173批（-23%），进口234批（+30%）；
 - ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发130批（-12%）、狂免12批（-33%）、破免13批（-19%）；
 - ✓ 凝血因子类：PCG批签发45批（+41%）、凝血因子Ⅷ 61批（+69%）、纤原44批（+33%）；

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2024年1-7月	2025年1-7月	累计同比	2024年7月	2025年7月	同比
人血白蛋白	国产	1568	1445	-8%	224	173	-23%
人血白蛋白	进口	1492	1764	18%	180	234	30%
人血白蛋白	国产+进口	3060	3209	5%	404	407	1%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	17	25	47%	0	4	
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	731	785	7%	148	130	-12%
免疫球蛋白类	冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	0		0	0	
免疫球蛋白类	静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	3	3	0%	0	0	
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	45	33	-27%	6	4	-33%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	15	16	7%	4	0	-100%
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	94	76	-19%	18	12	-33%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	73	79	8%	16	13	-19%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	173	200	16%	32	45	41%
凝血因子类	人凝血因子Ⅷ	319	410	29%	36	61	69%
凝血因子类	人纤维蛋白原	152	186	22%	33	44	33%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

■ 关注ESMO和WCLC的数据读出。2025年的世界肺癌大会（WCLC）和欧洲肿瘤学年会（ESMO）将分别在9月和10月举行，一系列国产创新药的研究成果即将在会议中进行展示，包括康方生物的AK112、百利天恒的BL-B01D1、映恩生物的DB-1311等。随着国产创新药的临床数据和临床进度在全球范围内的竞争力越来越强，创新药出海的趋势不断加强。建议关注具备高质量创新能力的公司：科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、和黄医药、百济神州、泽璟制药、迪哲医药等。

表：创新药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/07/31	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	
688443.SH	智翔金泰-U	33.78	124	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)						-	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	416.00	884	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				186.0		-	优于大市
9926.HK	康方生物	154.60	1,264	(5.1)	0.3	7.3	17.9		4358.2	173.1	70.5		6.4	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	61.40	167	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5				348.0		-	优于大市
0013.HK	和黄医药	28.20	224	2.7	24.8	8.5	11.7	82.6	9.0	26.3	19.1	5.0%	0.1	优于大市
600276.SH	恒瑞医药	62.90	4,198	63.4	70.7	81.5	94.8	66.2	57.2	49.0	41.9	13.9%	3.5	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：恒瑞医药采用Wind一致预测

医疗器械：“集采反内卷”有望推动板块业绩和估值双重修复

- **集采“反内卷”原则确立，政策影响逐步缓和。**按照国务院常务会议研究通过的优化集采措施，国家医保局坚持“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的原则，不再以简单的最低价作为参考，同时报价最低企业要公开说明报价的合理性，并承诺不低于成本报价。在国内集采政策缓和、行业合规整顿和资本市场退潮等多重因素影响下，未来几年医疗器械行业或将呈现盈利能力持续改善的发展趋势。
- **医疗设备：**国内招投标处于复苏期，产品高端升级+海外市占率提升是提供业绩稳定增长的重要因素。短期看好在经济复苏及设备更新招标推进双重驱动下该板块25年的业绩表现，中长期看好国产龙头企业在全球市占率的进一步提升，建议关注国产医疗设备龙头迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。
- **高值耗材：**集采反内卷政策下驱动行业业绩和估值双重复苏，创新+出海有望为国产企业带来广阔市场空间。关注该板块龙头公司惠泰医疗、爱博医疗、南微医学、爱康医疗、三友医疗等。
- **体外诊断：**集采推动下国产龙头市占率加速提升，平台型布局+出海是该领域龙头企业的必由之路，“AI+多组学”应用潜力巨大。建议关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、艾德生物等。

表：医疗器械相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	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	2,803	116.7	124.1	141.0	161.9	24.0	22.6	19.9	17.3	32.5%	2.0	优于大市
300832.SZ	新产业	436	18.3	20.4	24.3	28.8	23.9	21.4	17.9	15.1	21.3%	1.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	68	0.2	0.5	1.0	1.2	322.0	125.3	69.0	54.6	1.5%	1.6	优于大市
688271.SH	联影医疗	1,099	12.6	17.0	20.8	23.3	87.1	64.5	52.9	47.2	6.3%	2.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	149	3.9	4.7	5.8	7.2	38.4	31.8	25.8	20.8	16.1%	1.4	优于大市
301363.SZ	美好医疗	105	3.6	4.6	5.7	6.9	28.9	22.6	18.6	15.2	10.5%	0.9	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	401	6.7	8.8	11.3	14.7	59.6	45.8	35.4	27.2	26.8%	1.5	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	119	1.1	2.1	2.8	3.6	104.8	57.4	42.4	32.9	6.5%	1.2	优于大市
300685.SZ	艾德生物	92	2.5	3.2	3.8	4.5	36.0	28.9	24.0	20.3	13.8%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	36	1.4	1.7	2.0	2.3	25.5	21.1	18.3	15.9	9.9%	1.2	优于大市
688029.SH	南微医学	156	5.5	6.9	8.0	8.9	28.1	22.6	19.4	17.6	14.5%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	59	3.9	3.9	5.0	5.7	15.3	15.1	11.9	10.3	6.8%	1.1	优于大市
300633.SZ	开立医疗	139	1.4	3.1	4.0	4.8	97.4	44.3	34.9	28.7	4.6%	0.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	90	3.0	5.1	6.7	-	29.7	17.5	13.4	-	10.9%	-	优于大市
1066.HK	威高股份	288	20.7	23.0	25.3	27.7	13.9	12.5	11.4	10.4	8.7%	1.2	优于大市
1789.HK	爱康医疗	70	2.7	3.3	4.0	4.8	25.6	21.0	17.4	14.5	10.4%	1.0	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测
注：总市值以2025/7/31股价计算

医疗服务：服务收费立项指南陆续发布，行业调整期关注龙头



- 医疗服务价格改革步入深水区，价格动态调整将大范围开展。在《深化医疗服务价格改革试点方案》的指导下，国家医保局已牵头制定20多批医疗服务价格项目立项指南，预计2025年底前将陆续编制发布完成，并各地试运行2-3年之后，适时推出新版全国医疗服务价格项目规范目录。根据已进行价格调整的省份改革经验，调高的医疗服务价格一般是体现技术劳务价值或历史价格偏低的项目；降价的医疗服务主要集中在设备、物耗占比为主，同时服务量较大、费用影响大的检查化验类项目。
- 2025年内需提振政策有望陆续出台，关注医疗服务消费需求回暖。2025年2月10日，国务院常务会议中指出：“提振消费是扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置。” 会议强调了通过增加居民收入、优化消费环境和推动消费升级等措施。推荐关注银发经济下老年人健康消费需求，以及有政策鼓励和高股息的医疗服务标的。
- 投资建议：关注三条主线
 - ✓ 医疗服务价格改革和DRGs执行后有望持续受益的民营专科连锁，经济复苏背景下静待消费医疗的二次成长：爱尔眼科、固生堂等；
 - ✓ 低估值高股息、经营稳健、积极转型的国企医疗服务：环球医疗；
 - ✓ 合规监管和医保控费趋势下，中长期有望受益的第三方医检和影像龙头：金域医学、一脉阳光。

表：医疗服务相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300015.SZ	爱尔眼科	1,198	35.6	41.4	48.8	57.6	33.7	29.0	24.6	20.8	17.2%	1.6	优于大市
603882.SH	金域医学	143	(3.8)	6.9	8.5	-	(37.5)	20.7	16.9	-	-5.2%	-	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	170	4.3	5.2	6.0	6.8	39.6	32.6	28.0	25.1	7.4%	2.0	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	62	(1.0)	1.1	2.0	2.9	(61.2)	57.6	31.0	21.4	-4.8%	-0.2	无评级
600763.SH	通策医疗	206	5.0	5.4	6.0	6.7	41.1	38.0	34.4	30.8	12.4%	3.8	无评级
688315.SH	诺禾致源	68	2.0	2.3	2.6	3.0	34.5	29.9	25.8	22.4	7.9%	1.9	无评级
300244.SZ	迪安诊断	101	(3.6)	4.5	7.0	9.3	(28.2)	22.5	14.3	10.8	-5.4%	-0.1	无评级
1951.HK	锦欣生殖	84	2.8	3.6	4.2	5.0	29.5	23.3	20.1	16.8	2.8%	1.1	无评级
2273.HK	固生堂	77	3.1	3.8	4.8	6.1	25.0	20.3	16.0	12.6	12.9%	0.8	优于大市
2666.HK	环球医疗	111	20.3	21.2	22.0	22.9	5.5	5.2	5.0	4.8	11.8%	1.3	优于大市
2522.HK	一脉阳光	44	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(96.6)	90.5	54.7	39.2	-3.2%	1.7	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；
注：总市值以2025/7/31股价计算；除爱尔眼科、金域医学、固生堂、环球医疗、一脉阳光外，其余均为wind一致预测

- 国内：2025Q1营收及净利润增速同比转正。生命科学上游板块2024年营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+6.4%/-28.9%/-34.9%，预计主要由于费用投放同比增加等因素。2025Q1营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+4.0%/+15.4%/+35.3%，营收及净利润增速同比转正。
- 投资建议：国内上游企业加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

表：生命科学上游相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/07/31	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688046.SH	药康生物	15.95	65	1.10	1.32	1.66	1.88	75	50	39	35	5.1%	3.0	优于大市
688293.SH	奥浦迈	60.50	69	0.21	0.78	1.12	1.53	301	88	61	45	1.0%	1.7	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	56.31	95	1.24	1.57	2.25	2.82	57	60	42	34	4.7%	1.7	优于大市
688105.SH	诺唯赞	25.08	100	-0.18	0.93	1.84	3.03	/	108	54	33	-0.5%	0.8	未评级
688131.SH	皓元医药	55.31	117	2.02	2.51	3.24	4.09	39	47	36	29	7.0%	1.4	未评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：除药康生物、百普赛斯、奥浦迈外，其余均为Wind一致预测

- 行情回顾：板块整体涨幅明显，中药企业纷纷布局创新转型。2025年07月01日至07月31日，中药板块整体涨幅明显（+7.0%）。振东制药（95.91%）、悦康药业（64.60%）、康芝药业（54.51%）、奇正藏药（43.41%）、维康药业（31.06%）、佛慈制药（28.24%）、九芝堂（27.31%）、亚宝药业（23.56%）、恩威医药（20.76%）等涨幅领先；通化金马（-8.91%）、交大昂立（-8.26%）、ST香雪（-3.85%）、东阿阿胶（-1.34%）、同仁堂（-0.19%）等有所下跌。涨幅较大标的如振东制药、悦康药业主要系其在研创新产品带动。
- 中药观点：中成药集采推进，价格风险持续出清。短期维度下，建议关注国企改革主线；长期维度下，从创新引领及消费赋能出发，建议关注“中药创新药/创新转型+中药品牌OTC”两大主线及中药高股息标的。
- ✓ 1) 国企改革主线。短期维度下，我们建议关注企业在经营治理及业绩上的边际改善，推荐关注国企改革主线（华润三九等）。
- ✓ 2) 消费主线。“低价”消费方面，行业整体受宏观环境影响较小，中药OTC龙头企业以其良好的品牌形象、丰富的产品矩阵及深入的渠道布局长期占领消费者（患者）及医生心智，推荐关注中药品牌OTC主线（华润三九等）。“中价”消费方面，消费者（患者）整体健康意识逐步提升，推荐关注平价拓展布局的优秀中药滋补保健企业。
- ✓ 3) 创新主线。一方面，中药历经三批全国集采，与化药集采相比，其降幅温和，但进度相对缓慢，中药集采风险尚未完全出清，中药正在经历过去七年化药领域所经历的“腾笼换鸟”，具有明确疗效、格局良好的中药创新药产品有望具备更强的定价权；另一方面，中药企业纷纷进行化药、生物药转型，云南白药、华润三九、康缘药业、济川药业、天士力等均有前瞻布局。推荐关注中药创新药企业及中药企业的创新转型主线（华润三九等）。

表：中药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/07/31	总市值 亿元	归母净利润				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
000999	华润三九	31.33	523	33.68	48.59	53.09	63.11	15.5	10.8	9.9	8.3	17.3	0.5	优于大市
002603	以岭药业	16.23	271	(7.25)	12.36	14.52	16.69	(37.4)	21.9	18.7	16.2	-6.7	(0.1)	优于大市
600129	太极集团	24.19	135	0.27	5.71	7.10	8.24	505.4	23.6	19.0	16.4	0.7	0.1	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：以岭药业、太极集团为Wind一致预期

CX0及原料药：龙头中期业绩优秀，催化CX0股价整体上行

- **CX0行情回顾：全线上涨。**2025年07月01日至07月31日，医药研发外包整体涨幅明显（+33.8%），主流标的全线上涨。亚太药业（77.11%）、美迪西（76.45%）、昭衍新药（51.74%）、成都先导（45.77%）、博腾股份（39.29%）、药明康德（38.42%）、普蕊斯（32.86%）等涨幅领先。
- **CX0龙头药明康德公布二季度业绩：**
 - ✓ 业绩持续高增长：公司25H1持续经营业务收入208.0亿元（+24.2%）；经调整Non-IFRS归母净利润63.1亿元（+44.4%），Q2单季收入111.4亿元（+24.9%），经调整Non-IFRS归母净利润36.4亿元（+47.9%）。
 - ✓ 订单持续高增长：截至25Q2末，持续经营业务在手订单566.9亿元（+37.2%）。
 - ✓ 全年指引上调：预计2025年持续经营业务收入增速上调至13-17%（原10-15%），收入上调至425-435亿元（原415-430亿元）。
 - ✓ 资本开支计划不变：25年资本开支预计70-80亿元（24年全年40亿元），同比高增长。
 - ✓ 多肽发力：截至25年6月底，TIDES在手订单同比增长48.8%，预计25年底多肽固相合成反应釜总体积将超100,000L。
- **原料药行情回顾：7月整体有较大涨幅。**2025年07月01日至07月31日，原料药板块整体上涨（+19.6%）。博瑞医药（82.05%）、昂利康（54.58%）、尔康制药（49.36%）、奥翔药业（34.57%）、共同药业（34.26%）、千红制药（32.98%）、美诺华（31.66%）、能特科技（27.85%）、京新药业（26.51%）等跌幅居前。
- **投资建议：关注CDMO头部公司。**CDMO龙头公司表现持续亮眼，我们认为地缘政治对股价的影响已经较为充分地体现，伴随着新签订单、在手订单的高增长，头部CDMO公司的业绩有望持续恢复和验证。

CX0及原料药：龙头中期业绩优秀，催化CX0股价整体上行

表：CX0板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/07/31	总市值 亿元/亿港元	归母净利润				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
603259	药明康德	96.27	2765	94.50	110.87	126.66	144.19	29.3	24.9	21.8	19.2	16.6	1.6	优于大市
603127	昭衍新药	31.91	239	0.74	3.30	3.82	4.12	322.9	72.5	62.6	58.0	0.9	0.9	优于大市
000739	普洛药业	16.09	186	10.31	11.12	12.40	13.90	18.1	16.8	15.0	13.4	15.9	1.6	优于大市
301096	百诚医药	58.45	64	(0.53)	0.54	0.86	1.16	(121.0)	119.3	74.0	55.1	-2.0	(0.5)	优于大市
2268.HK	药明合联	57.70	694	10.70	13.96	19.13	25.99	60.5	46.4	33.8	24.9	17.7	1.3	优于大市
2269.HK	药明生物	32.20	1310	33.56	40.17	47.15	56.21	39.0	32.6	27.8	23.3	8.2	1.7	优于大市
002821	凯莱英	114.24	412	9.49	11.03	12.98	15.32	43.4	37.4	31.7	26.9	5.5	2.2	无评级
300347	泰格医药	68.11	586	4.05	11.74	14.28	17.32	144.7	49.9	41.1	33.9	1.9	0.8	无评级
300759	康龙化成	31.10	553	17.93	18.22	21.58	25.55	30.8	30.3	25.6	21.6	13.7	2.4	无评级
300725	药石科技	49.26	98	2.20	2.42	2.73	3.18	44.8	40.6	36.0	30.9	7.5	3.1	无评级
688621	阳光诺和	54.47	61	1.77	2.11	2.59	3.15	34.4	29.0	23.6	19.4	16.6	1.4	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测； 注：港股股价、市值单位为港元。
注：药明生物、凯莱英、泰格医药、康龙化成、药石科技、阳光诺和为wind一致预测

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2025-07-30	医药生物周报（25年第29周）集采“反内卷”+支持创新药械政策催化行业重塑	行业研究	行业周报
2025-07-22	医药生物周报（25年第28周）中国生物制药收购礼新医药，推荐关注具备创新能力的标的	行业研究	行业周报
2025-07-17	继续推荐关注创新药及创新产业链——医药生物行业2025年7月投资策略	行业研究	投资策略
2025-07-15	医药生物周报（25年第27周）默沙东拟100亿美元收购Verona，获得COPD重磅药物	行业研究	行业周报
2025-07-08	医药生物周报（25年第26周）先通医药招股书梳理，关注放射性配体疗法的发展	行业研究	行业周报
2025-06-25	医药生物周报（25年第25周）-2025 ADA大会数据总结，关注潜在出海机会	行业研究	行业周报
2025-06-22	医药生物周报（25年第24周）-政策出台加速+AI应用落地有望带来医疗服务行业新增长	行业研究	行业周报
2025-06-17	创新药盘点系列报告（22）：IBD治疗领域存在未满足的需求，关注新靶点、新机制	行业研究	行业专题
2025-06-15	临床与对外合作均取得实质进展，持续关注创新药——医药生物行业2025年6月投资策略	行业研究	行业月报

- 【 01 】 医药月度表现回顾
- 【 02 】 医药行业数据跟踪
- 【 03 】 细分板块观点
- 【 04 】 近期重点报告回顾
- 【 05 】 覆盖公司盈利预测与估值表

重点覆盖公司盈利预测与估值表（1）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,839	116.7	124.1	141.0	161.9	24.3	22.9	20.1	17.5	32.5%	2,839	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	465	18.3	20.4	24.3	28.8	25.4	22.8	19.1	16.1	21.3%	465	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	69	0.2	0.5	1.0	1.2	329.1	128.1	70.6	55.8	1.5%	69	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	126	2.2	2.5	3.1	3.8	56.4	49.7	40.5	33.5	5.7%	126	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,068	12.6	17.0	20.8	23.3	84.6	62.7	51.4	45.9	6.3%	1,068	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	149	3.9	4.7	5.8	7.2	38.3	31.7	25.7	20.7	16.1%	149	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	115	3.6	4.6	5.7	6.9	31.5	24.7	20.3	16.6	10.5%	115	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	80	1.2	2.2	2.7	3.3	64.3	36.2	29.4	24.3	4.4%	80	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	191	1.1	2.1	2.8	3.6	168.9	92.5	68.4	53.0	6.5%	191	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	78	1.3	2.7	3.5	4.2	61.9	28.7	22.2	18.5	2.0%	78	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	96	2.5	3.2	3.8	4.5	37.5	30.1	25.0	21.2	13.8%	96	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	38	1.4	1.7	2.0	2.3	27.1	22.4	19.4	16.9	9.9%	38	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	62	3.5	5.1	6.2	-	18.0	12.2	9.9	-	16.8%	62	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	175	5.5	6.9	8.0	8.9	31.7	25.5	21.9	19.8	14.5%	175	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	64	3.9	3.9	5.0	5.7	16.7	16.5	13.0	11.3	6.8%	64	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/08/19股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（2）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	99	1.0	1.4	1.8	2.2	96.3	70.3	56.3	45.9	5.0%	2.5	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	45	1.7	1.6	1.9	2.1	26.3	28.0	23.9	21.1	10.1%	3.7	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	150	1.4	3.1	4.0	4.8	105.1	47.8	37.7	31.0	4.6%	1.0	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	88	3.0	5.1	6.7	-	29.1	17.1	13.2	-	10.9%	0.4	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	404	6.7	8.8	11.3	14.7	60.1	46.2	35.7	27.5	26.8%	1.5	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	290	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(48.2)	4141.4	193.3	98.6	-7.6%	-23.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	659	4.0	5.5	6.9	8.7	166.5	120.4	95.0	76.0	9.4%	4.0	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	146	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(14.0)	(28.3)	(116.1)	-	-66.5%	0.4	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	193	2.0	8.1	10.0	-	95.8	23.9	19.4	-	2.1%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	66	1.4	2.0	2.6	-	46.3	33.0	25.2	-	7.7%	0.9	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	127	0.2	0.7	1.3	-	610.3	194.9	95.3	-	2.2%	1.3	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	121	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(15.2)	(18.1)	(27.5)	(257.8)	-37.5%	-	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	356	8.3	10.7	15.4	21.7	43.0	33.2	23.1	16.4	32.4%	0.9	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	505	33.7	37.4	40.8	48.6	15.0	13.5	12.4	10.4	16.9%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	112	3.9	6.1	6.8	-	28.7	18.4	16.6	-	8.7%	0.6	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	130	0.3	13.0	15.6	-	487.9	10.0	8.3	-	0.8%	0.0	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/08/19股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（3）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	74	1.1	1.3	1.7	1.9	67.5	56.2	44.7	39.4	5.1%	2.9	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	95	1.2	1.6	2.3	2.8	76.8	60.6	42.3	33.7	4.7%	1.9	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	64	0.2	0.8	1.1	1.5	303.2	81.8	57.0	41.7	1.0%	0.9	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,673	93.5	111.6	127.3	145.1	28.6	24.0	21.0	18.4	16.1%	1.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	189	10.3	11.2	12.6	14.0	18.3	16.8	15.0	13.5	15.3%	1.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	228	0.7	3.3	3.8	4.1	307.2	68.9	59.7	55.1	0.9%	0.9	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	60	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(113.2)	112.6	69.4	51.5	-2.0%	1.8	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	91	0.5	0.6	0.8	1.0	177.8	144.9	117.1	94.1	3.7%	6.1	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	142	(3.8)	6.9	8.5	-	(37.3)	20.7	16.8	-	-5.2%	0.9	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,220	35.6	41.4	48.8	57.6	34.3	29.5	25.0	21.2	17.2%	1.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	288	20.7	23.0	25.3	27.7	13.9	12.5	11.4	10.4	8.7%	1.8	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	69	2.7	3.3	4.0	4.8	25.3	20.7	17.1	14.3	10.4%	1.0	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	84	9.8	9.5	9.8	10.7	8.5	8.9	8.5	7.8	14.7%	2.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	289	22.9	20.2	22.5	25.5	12.6	14.3	12.8	11.3	15.0%	3.8	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	206	2.7	30.7	4.9	7.7	76.0	6.7	42.5	26.7	5.0%	0.2	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/08/19股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（4）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）														
代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
2162.HK	康诺亚-B	生物药	204	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(39.5)	(25.4)	(35.0)	424.5	-20.8%	-	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,409	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(273.8)	4857.7	193.0	78.6	-7.6%	7.1	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	700	20.9	23.9	27.1	30.7	33.5	29.3	25.8	22.8	13.5%	2.2	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	970	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(363.7)	(134.6)	(321.3)	204.3	-8.1%	-	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	51	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(30.3)	(34.9)	(40.1)	44.0	-19.7%	-	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	639	10.7	14.0	19.2	26.0	59.7	45.7	33.3	24.5	16.1%	1.3	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	73	3.1	3.8	4.8	6.1	23.7	19.2	15.1	12.0	12.9%	0.7	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	66	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(144.4)	135.3	81.9	58.7	-3.2%	2.6	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/08/19股价计算

免责声明

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±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±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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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