

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 · 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

- **继续推荐创新药板块，国内及海外市场均有持续改善。**7月，医保目录及商业健康保险创新药品目录调整正式启动。今年首次新增的商保创新药目录，主要聚焦创新程度高、临床价值大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本目录的药品，为创新药发展提供更充足的经济支撑。国产创新药有望在医保谈判和商保的支持下，进一步实现销售放量。海外市场方面，国产创新药在ASCO、ADA等学术会议中读出了优秀的临床数据。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、三生制药、和黄医药、泽璟制药、迪哲医药等。
- **CXO行业或将迎来反转，推荐关注CDMO龙头。**投融资整体呈现回暖趋势，临床前CRO业务、临床CRO业务、国内CDMO业务价格止跌回稳，随着新签订单的稳步复苏，行业或将迎来反转；国际CDMO业务方面，定价体系持续维持合理水平，疫情高基数影响已消化，从小分子、大分子、新兴业务三个维度出发，推荐关注三类海外业务占比较高的CDMO国际化龙头企业：
 - ✓ 1) 小分子方面，从全球产业分工及产业链转移角度，中国企业在人才红利、化学能力、合规产能、知识产权保护方面具有综合优势，考虑到欧洲产能建设的长周期及印度在知识产权等方面的短板，我们认为中国企业在小分子CRDMO领域的行业地位中期维度（5年内）难以撼动，经历漫长回调，当前估值已较为充分体现了对于未来地缘政治不确定性的担忧，优选估值处于底部，竞争格局良好，海外产能布局领先的优秀企业，如：药明康德、凯莱英、康龙化成等。
 - ✓ 2) 大分子方面，中国企业当前的整体市占率仍然较低。一方面，日本、韩国、欧洲、美国均有较为强劲的对手，以龙沙、三星生物、富士胶片为代表的海外大分子CDMO业绩表现亮眼，中国大分子CRDMO或将持续面临较为激烈的行业竞争；另一方面，生物药的蓬勃发展及较高的外包率带动大分子CDMO行业保持较快增速，行业β持续，国内龙头CDMO竞争力持续提升。推荐关注：药明合联、药明生物等。
 - ✓ 3) 多肽、寡核苷酸、CGT等新分子业务的快速发展有望进一步打开CXO板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会，例如诺泰生物等。
- **投资策略：**推荐持续关注创新药及创新产业链。**2025年7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、诺泰生物；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7月策略组合个股估值一览

表：国信医药2025年7月策略组合

	代码	公司简称	总市值 亿元/港元	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	2,725	116.7	124.1	141.0	161.9	23.4	22.0	19.3	16.8	32.5%	1.9	优于大市
	603259.SH	药明康德	2,006	93.5	111.6	127.3	145.1	21.4	18.0	15.8	13.8	16.1%	1.1	优于大市
	300015.SZ	爱尔眼科	1,164	35.6	41.4	48.8	57.6	32.7	28.1	23.9	20.2	17.2%	1.6	优于大市
	300832.SZ	新产业	446	18.3	20.4	24.3	28.8	24.4	21.9	18.3	15.5	21.3%	1.3	优于大市
	688617.SH	惠泰医疗	419	6.7	8.8	11.3	14.7	62.2	47.8	36.9	28.4	26.8%	1.6	优于大市
	300633.SZ	开立医疗	129	1.4	3.1	4.0	4.8	90.3	41.1	32.4	26.6	4.6%	0.8	优于大市
	688212.SH	澳华内镜	66	0.2	0.5	1.0	1.2	314.0	122.2	67.3	53.2	1.5%	1.5	优于大市
	300685.SZ	艾德生物	84	2.5	3.2	3.8	4.5	33.1	26.6	22.1	18.7	13.8%	1.3	优于大市
	688050.SH	爱博医疗	133	3.9	4.7	5.8	7.2	34.3	28.4	23.0	18.6	16.1%	1.3	优于大市
	603882.SH	金域医学	132	(3.8)	6.9	8.5	-		19.2	15.6	-	-5.2%	0.8	优于大市
港股组合	688076.SH	诺泰生物	117	4.0	5.8	7.9	11.0	29.0	20.2	14.8	10.7	15.2%	0.5	优于大市
	9926.HK	康方生物	753	(5.1)	0.3	7.3	17.9		2595.4	103.1	42.0	-7.6%	3.8	优于大市
	6990.HK	科伦博泰生物-B	696	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				146.5			优于大市
	0013.HK	和黄医药	187	2.7	24.8	8.5	11.7	69.1	7.5	22.0	16.0	5.0%	0.1	优于大市
	2162.HK	康诺亚-B	126	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5				262.2			优于大市
	1530.HK	三生制药	518	20.9	23.9	27.1	30.7	24.8	21.7	19.1	16.9	13.5%	1.6	优于大市
	2268.HK	药明合联	456	10.7	14.0	19.2	26.0	42.7	32.7	23.8	17.5	16.1%	0.9	优于大市
	1789.HK	爱康医疗	61	2.7	3.3	4.0	4.8	22.4	18.4	15.2	12.7	10.4%	0.9	优于大市
	2273.HK	固生堂	74	3.1	3.8	4.8	6.1	24.1	19.5	15.4	12.2	12.9%	0.8	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：港股市值单位为港元，以2025/6/30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1-5月规模以上工业增加值同比增长6.3%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长0.9%，2025年1-5月累计营业收入9947.9亿元（-1.4%），累计利润总额1353.2亿元（-4.7%）。
- 需求端：2025年1-5月的社零总额20.32万亿元（+5.0%），限额以上中西药品类零售总额2987亿元（+1.8%）。
- 支付端：2025年1-5月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入12295.31亿元，同比增长5.9%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长5.0%与下降3.2%。

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	1-5月	工业增加值	亿元	-	0.90%
	1-5月	营业收入	亿元	9947.9	-1.4%
		利润总额	亿元	13,53.20	-4.70 %
社会零售总额	1-5月	总计	亿元	203,171.00	5.00 %
		限额以上中西药品类	亿元	2,986.90	1.80 %
消费与收入	1-3月 (季度数据)	人均可支配收入	元	12,179.00	5.50 %
		人均消费支出	元	7,681.07	5.20%
		人均医疗保健支出	元	647.91	3.00%
医保基金	1-5月	职工医保支出	亿元	5,293.53	31.55%
		居民医保支出	亿元	4,149.41	29.72%

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

6月医药板块表现位于全行业中下游

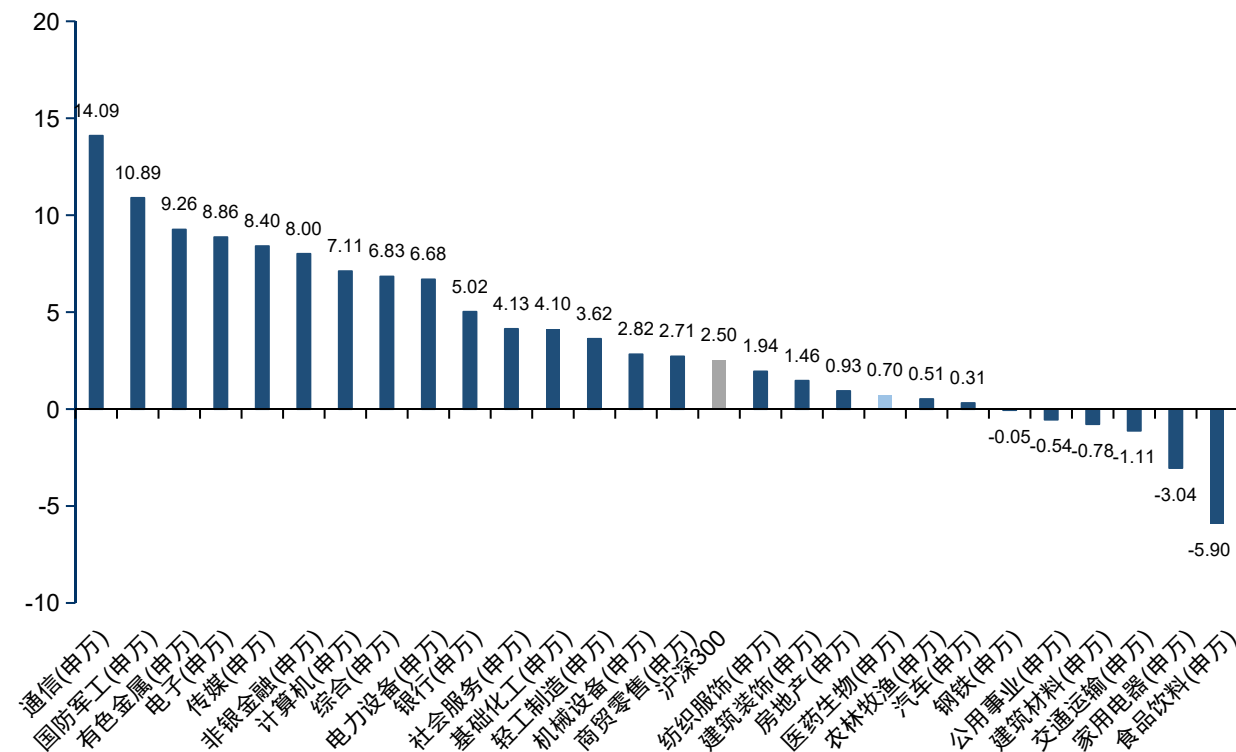
■ 医药行业在6月份整体上涨0.70%，跑输沪深300指数1.80%。

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2025-6-30

图：申万一级行业2025年6月份涨跌幅（%）

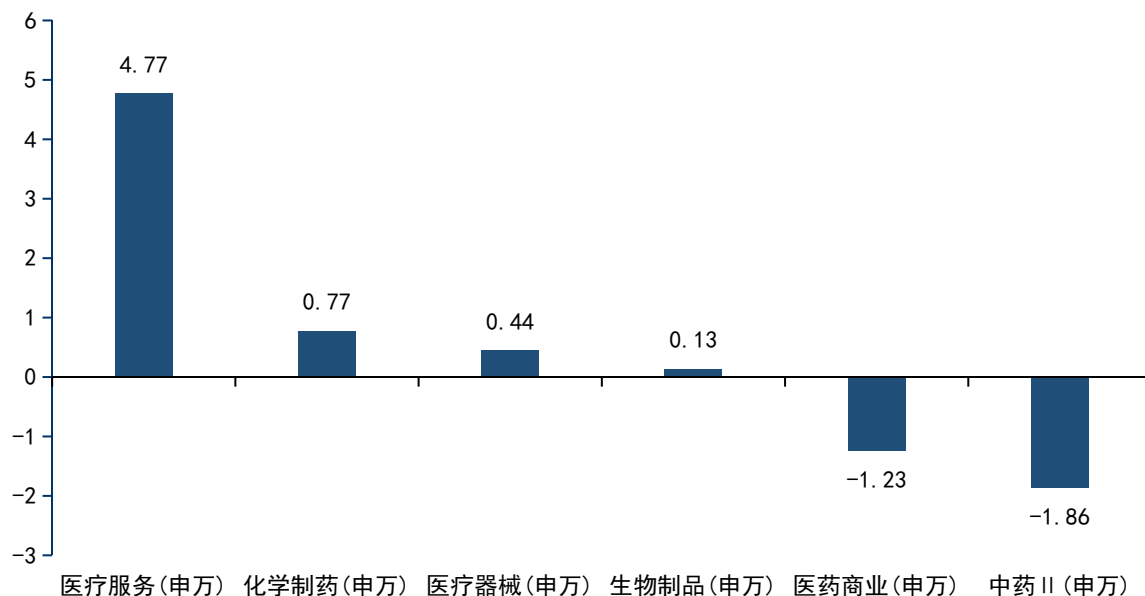


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-6-30

子板块：医药服务板块涨幅较大，中药、医疗商业板块跌幅较大

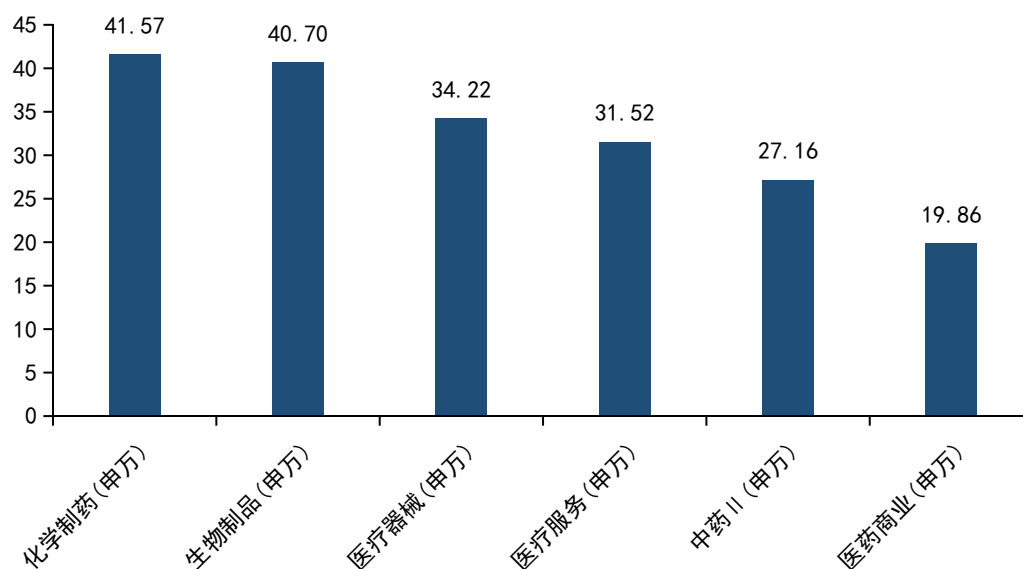
■ 分子板块看，医疗服务、化学制药、医疗器械、生物制品板块分别上涨4.77%、0.77%、0.44%、0.13%、医药商业、中药Ⅱ板块分别下跌-1.23%、-1.86%。

图：医药生物（申万）各子板块6月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-6-30

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

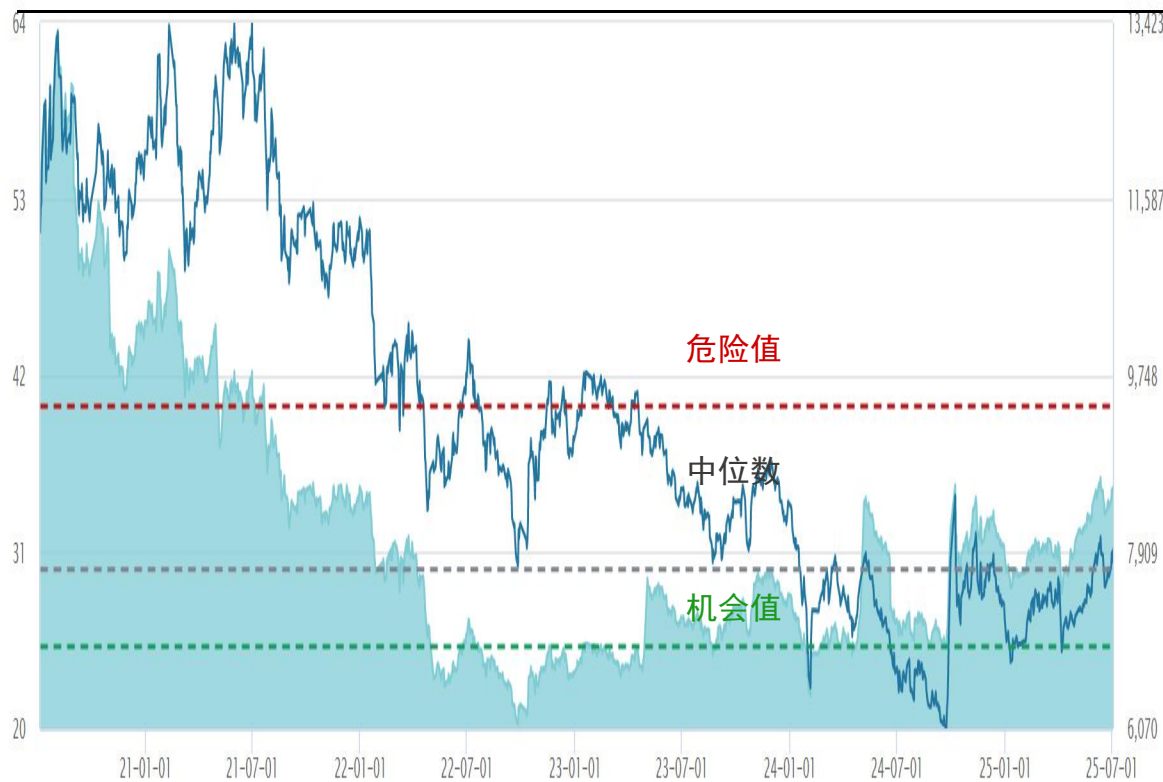


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-6-30

医药生物行业估值仍处于平均位置区间

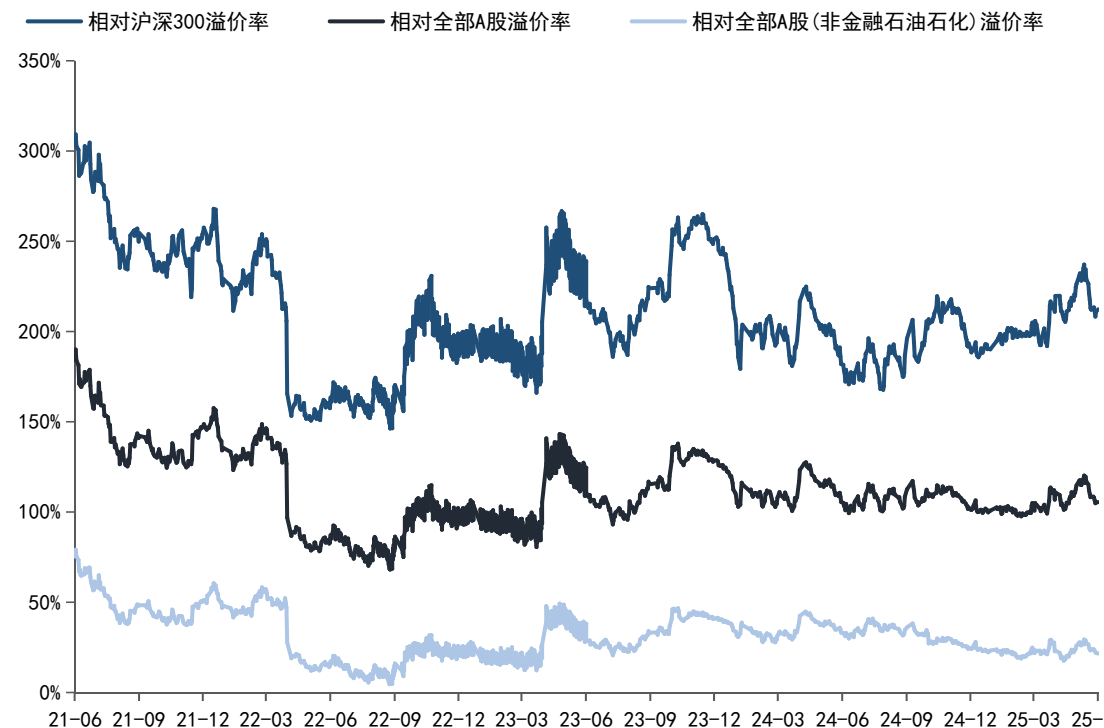
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为46.97，处于近5年历史分位点73.1%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平处于五年平均位。

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2025-6-30

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2025-6-30

- [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6月共有4款创新药或生物类似药获批上市（国产3款/进口1款），信达生物的玛仕度肽注射液、康希诺的13价肺炎球菌多糖结合疫苗和迈兰制药的瑞维那新吸入溶液。

表：2025年6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
-	棕榈酸帕利哌酮注射液（II）	国产	DRD2， 5-HT2A	化学药品	精神分裂症	2025-06-24
信达生物	玛仕度肽注射液	国产	GLP-1R/GCGR	化学药品	肥胖	2025-06-24
康希诺	13价肺炎球菌多糖结合疫苗（CRM197/破伤风类毒素）	国产	-	生物制品	肺炎链球菌感染	2025-06-17
迈兰制药	瑞维那新吸入溶液	进口	-	-	慢性阻塞性肺疾病	2025-06-10

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2025年6月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2025年6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
CXSS2500068	舒瑞基奥仑赛注射液	CLDN-18.2	科济药业	2025-06-26	CXSL2500521	重组乙型肝炎治疗性疫苗	-	远大集团	2025-06-28
CXHS2500068	布瑞哌唑口溶膜	DRD2,HTR1A,HTR2A	葫芦娃	2025-06-24	CXSL2500519	注射用QLC5508	-	齐鲁制药	2025-06-27
JXHS2500070	马昔腾坦分散片	EDNRB,EDNRA	强生	2025-06-19	CXSL2500516	ZL-1109注射液	IGF1R	再鼎医药	2025-06-26
JXHS2500065	丝右哌甲酯右哌甲酯复方胶囊	SLC6A3,SLC6A2	Commave Therapeutics/爱科百发 /Novo Holdings	2025-06-14	CXSL2500517	注射用TQB2934（皮下注射）	BCMA,CD3	中生制药	2025-06-26
CXHS2500067	兰索拉唑碳酸氢钠干混悬剂	H+/K+ ATPase	海纳医药	2025-06-14	JXHL2500153	利福布汀注射用浓溶液	DdRp	BioVersys	2025-06-25
CXHS2500066	盐酸普萘洛尔滴剂	ADRB	诺恩生物/万州绿色制药	2025-06-12	CXHL2500611	BT01001滴眼液	VEGFR,FGFR	必扬医药	2025-06-24
CXSS2500064	贝伐珠单抗眼内注射溶液	VEGFA	兆科眼科	2025-06-12	CXSL2500512	GR2303注射液	TL1A	智翔金泰	2025-06-24
CXHS2500063	盐酸匹米替尼胶囊	CSF1R	默克/凯莱英	2025-06-09	CXSL2500513	异体人成纤维细胞注射液	-	椎元医学	2025-06-23
JXSS2500072	帕博利珠单抗注射液（皮下注射）	PD-1	默沙东	2025-06-07	CXHL2500592	YH004胶囊	-	禹泓医药	2025-06-20
CXHS2500062	赖诺普利氨氯地平片	ACE,L-Type Calcium Channel,N-type Calcium Channel	美大康药业	2025-06-07	CXHL2500593	FCZR	-	博济医药	2025-06-20
CXSS2500060	重组抗IL-1β人源化单克隆抗体注射液	IL1B	三生制药	2025-06-06	CXHL2500595	BAY 3713372 片	PRMT5	拜耳医药	2025-06-20
CXHS2500061	硫酸索美来昔片	KRAS G12C	济民可信/凯莱英	2025-06-05	CXHL2500597	磷酸泊沃昔替尼片	JAK1	康哲药业	2025-06-20
CXSL2500523	注射用DXC014	B7-H3,PSMA	多禧生物	2025-06-30	CXSL2500499	HX001注射液	-	厚先生物	2025-06-19
CXHL2500626	64Cu-TR2205注射液	-	通瑞生物	2025-06-28	JXHL2500150	Centanafadine持释胶囊	SLC6A2,SLC6A3, SLC6A4	大冢制药	2025-06-19
CXHL2500627	ALK2401片	-	艾立康	2025-06-28	CXSL2500488	KN5501细胞注射液	CD19	恩瑞恺诺生物	2025-06-18
CXSL2500520	注射用MHB048C	PSMA	明慧医药	2025-06-28	CXSL2500498	重组带状疱疹疫苗(CHO细胞) （复合佐剂）	VZV	上海立维斯德	2025-06-18

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6月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2025年6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
CXHL2500587	F-02-2-Na片	-	威尔曼	2025-06-18	CXSL2500475	GKL-006Allo注射液	GPC3	基因启明生物	2025-06-12
CXSL2500496	JLM019注射液	CD80,PD-1,PD-L1	杰科生物	2025-06-18	CXHL2500553	INT-210胶囊	-	宜坤行健生物医药	2025-06-12
CXSL2500497	SA102-CAR-T注射液	BCMA,SLAMF7	三生制药	2025-06-18	CXHL2500555	沙库巴曲阿利沙坦氨氯地平片	MME,AGTR1,L-Type Calcium Channel,N-type Calcium Channel	信立泰	2025-06-12
JXSL2500097	注射用贝林妥欧单抗（皮下注射）	CD3,CD19	安进 百济神州	2025-06-18	CXHL2500556	LY104注射液	-	黄海制药/中国海洋大学/海济生物医药	2025-06-12
JXSL2500090	AZD6621	STEAP2,CD8	阿斯利康	2025-06-17	CXHL2500561	JMX-2005注射液	-	济民可信	2025-06-12
CXSL2500492	脐带间充质干细胞注射液	-	中科聚研	2025-06-17	CXHL2500565	注射用BJ009(皮下注射)	PBP	宝济药业	2025-06-12
CXSL2500494	人脐带间充质干细胞注射液	-	再生生物	2025-06-17	CXSL2500478	JT118注射液	MPXV A35R,MPXV M1R	君实生物	2025-06-12
JXHL2500140	AZD6793	IRAK4	阿斯利康	2025-06-14	CXSL2500474	CM536注射液	-	康诺亚	2025-06-11
CXHL2500570	司美格鲁肽注射液	GLP1R	基诺厚普生物	2025-06-14	CXHL2500551	SPIEC肠溶微片	-	天衡药业	2025-06-11
CXHL2500575	JSS-222	-	施美药业	2025-06-14	CXHL2500549	HRS-6093片	-	恒瑞医药	2025-06-10
CXHL2500576	注射用FZ-P001钠	FRα	复旦张江	2025-06-14	CXSL2500468	NT-INF-001制剂	RSV F protein	嘉译生物医药	2025-06-10
CXHL2500566	HRS-7172片	-	恒瑞医药	2025-06-12	CXSL2500465	脐带血巨核细胞注射液	-	血霖生物	2025-06-09
CXHL2500569	YKYY029注射液	AGT	悦康药业	2025-06-12	CXSL2500463	HJY-ATRQβ-001注射液	-	华纪元生物	2025-06-07
CXSL2500483	注射用HDM2012	MUC17	华东医药	2025-06-12	JXHL2500130	Quabodepistat片	DprE1	大冢制药	2025-06-07
JXHL2500139	BMS-986504片	PRMT5	百时美施贵宝	2025-06-12	CXHL2500544	HSK47977片	BCL6	海思科医药集团	2025-06-07
CXSL2500479	RGL-305注射液	-	恒瑞医药	2025-06-12	CXSL2500457	注射用LM-24C5	CEACAM5,4-1BB	礼新医药	2025-06-07

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6月创新药的NDA、IND申请（3）

表：2025年6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
CXSL2500458	注射用SSS50	-	三生制药	2025-06-07	CXHL2500542	WJ22096片	-	境奥生物	2025-06-06
CXSL2500461	TI-0093注射液	HPV E7,HPV E6	圆因生物	2025-06-06	CXSL2500449	SIBP-A10注射液	-	国药集团	2025-06-05
CXSL2500451	UC101 CAR-T细胞注射液	CD19	优赛诺生物	2025-06-06	CXHL2500533	XC2309注射液	H+/K+ ATPase	浙江医药	2025-06-05
JXHL2500128	JSB462片	AR	诺华	2025-06-06	CXHL2500532	注射用硼[10B]法仑	LAT1	中子科学研究院	2025-06-05
CXHL2500538	QL-H118片	-	芩领医药	2025-06-06	CXHL2500528	ZK062	-	正科医药	2025-06-04
CXHL2500539	SN007干混悬剂	-	上海医药集团	2025-06-06	CXSL2500444	注射用DXC018	HER2	多禧生物	2025-06-04

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。

重点血制品批签发跟踪

- 2025年6月200批（+6%），进口437批（+59%）；
- 免疫球蛋白：静丙批签发141血制品批签发情况：
- ✓ 人血白蛋白：批签发637批（+38%），其中国产批（+34%）、狂免11批（-15%）、破免16批（+33%）；
- ✓ 凝血因子类：PCO批签发29批（+26%）、凝血因子VIII 61批（+24%）、纤原31批（+41%）；

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2024年1-6月	2025年1-6月	累计同比	2024年6月	2025年6月	同比
人血白蛋白	国产	1344	1272	-5%	188	200	6%
人血白蛋白	进口	1312	1530	17%	274	437	59%
人血白蛋白	国产+进口	2656	2802	5%	462	637	38%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	17	21	24%	6	3	-50%
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	583	655	12%	105	141	34%
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	
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	39	29	-26%	15	1	-93%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	11	16	45%	2	4	100%
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	76	64	-16%	13	11	-15%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	57	66	16%	12	16	33%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	141	155	10%	23	29	26%
凝血因子类	人凝血因子VIII	283	349	23%	49	61	24%
凝血因子类	人纤维蛋白原	119	142	19%	22	31	41%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

器械集采跟踪

省份	日期	集采项目及进展	品种
全国	6月6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1	人工晶体及运动医学类医用耗材
广东省	6月6日	关于做好乳房旋切针省际联盟集中带量采购和使用工作的通知	乳房旋切针
四川省	6月10日	川药招〔2025〕145号 关于做好乳房旋切针省际联盟集中带量采购配送关系建立和三方协议签订工作的通知	乳房旋切针
京津冀	6月12日	京津冀“3+N”联盟弹簧圈类医用耗材带量联动采购增补产品公告	联盟弹簧圈类医用耗材
内蒙古自治区	6月12日	关于执行省际联盟血管组织闭合用结扎夹等14类医用耗材集中带量采购中选结果的通知	血管组织闭合用结扎夹等14类医用耗材
黑龙江省	6月12日	关于更新外周血管介入类微导管和微导丝等医用耗材集采产品清单的通知	外周血管介入类微导管和微导丝等医用耗材
京津冀	6月13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）供应价格填报工作时间的通知	动脉瘤夹类医用耗材
天津市	6月13日	关于开展国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购第二年三方协议签订工作的通知	人工晶体类及运动医学类医用耗材
吉林省	6月16日	转发省医疗保障局《关于执行血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购中选结果的通知》	血管介入类
广西壮族自治区	6月18日	自治区医保局关于做好静脉留置针等两类医用耗材集中带量采购协议期满接续采购和使用工作的通知	静脉留置针
内蒙古自治区	6月19日	关于开展省际联盟集中带量采购协议期满医用耗材接续续约及过渡期采购工作的通知	冠脉药物球囊、硬脑（脊）膜补片类、疝补片类 一次性使用静脉留置针、超声刀头、一次性使用 输血器、无针连接件、输液链接管路、肝素帽、 通用介入类、神经外科类及血液透析类等12类医 用耗材
河北省	6月19日	川药招〔2025〕125号 关于做好血液透析类医用耗材带量联动采购配送关系建立和三方协议签订工作的通知	血液透析类医用耗材
江苏省	6月20日	江苏省第七、八轮医用耗材接续采购公告（二）	骨科创伤类
全国	6月23日	人工关节集中带量采购协议期满 接续采购增补产品公告	人工关节
全国	6月23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2	人工晶体及运动医学类医用耗材
黑龙江省	6月23日	关于更新部分医用耗材集采产品清单的通知	人工晶体类及运动医学类医用耗材，骨科脊柱类 耗材，骨科创伤类医用耗材
江苏省	6月23日	人工关节集中带量采购协议期满接续采购增补产品公告	人工关节
湖北省	6月24日	关于做好国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购第二个采购年度续签的通知	人工晶体类及运动医学类医用耗材
黑龙江省	6月24日	关于做好国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购第二采购年度执行工作的通知	人工晶体类及运动医学类
宁夏回族自治区	6月27日	自治区医保局关于做好超声刀头和心脏起搏器类医用耗材协议期满接续集中带量采购和使用工作的通知	超声刀头和心脏起搏器类
广东省	6月27日	关于公布乳房旋切针类医用耗材省际联盟集中带量采购非中选产品价格信息的通知	乳房旋切针类

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6月30日

医疗器械进出口情况

- 2025年5月医疗器械进出口情况：2025年5月医疗器械出口金额16.37亿美元（+2.80%），进口金额9.70亿美元（-5.30%）。
- 2025年5月主要医疗器械子品类出口情况：内窥镜（+15.15%）、其他健身及康复器械（+20.48%）、医用敷料（+3.10%）、注射器（+7.15%）、核磁共振设备（+10.75%）、人造关节（+23.97%）出口金额同比增长；CT（-21.25%）、彩超（-4.32%）出口金额同比下降。
- 2025年5月主要医疗器械子品类进口情况：彩超（+17.63%）、其他健身及康复器械（+14.15%）、注射器（+28.80%）、CT（+260.66%）进口金额同比增长；内窥镜（-6.46%）、人造关节（-34.15%）、核磁共振设备（-25.70%）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5月	同比	2025年1-5月	累计同比	2025年5月	同比	2025年1-5月	累计同比
医疗仪器及器械	1,636.55	2.80%	7,946.31	6.00%	970.34	-5.30%	4,831.12	-6.10%
医用敷料	194.34	3.10%	916.563	6.20%				
人造关节	48.39	23.97%	202.42	9.21%	24.27	-34.15%	143.60	-26.84%
其他健身及康复器械	500.54	20.48%	2,263.16	19.22%	7.11	14.15%	30.40	19.93%
彩色超声波诊断仪	84.35	-4.32%	429.91	2.04%	30.36	17.63%	147.92	-4.02%
内窥镜	41.44	15.15%	214.64	32.35%	56.13	-6.46%	318.45	-6.97%
成套的核磁共振成像装置	23.70	10.75%	132.03	8.50%	17.20	-25.70%	58.14	-47.01%
X射线断层检查仪	48.32	-21.25%	249.41	-2.24%	43.60	260.66%	117.93	7.62%
注射器	76.83	7.15%	356.46	9.39%	33.82	28.80%	126.22	4.83%

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：6月份新增7款创新器械获批

■ 2025年6月，国家药品监督管理局共新增批准7款创新医疗器械的注册申请；截至6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358款。

表：2025年6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
血管外植入式心律转复除颤器	美敦力公司	2025-06-06	美国	产品由植入式心律转复除颤器和扭矩扳手组成，与血管外植入式心脏除颤电极导线组合成血管外植入式心律转复除颤系统，放置在胸骨下，对发生或可能发生危及生命的室性心动过速重大风险的患者进行抗心动过速起搏、心脏复律和除颤自动治疗
一次性使用消化道内窥镜组织钳	深圳市罗伯医疗科技有限公司	2025-06-20	广东	随内窥镜经自然腔道进入人体，通过设备的操作手单元控制组织钳实现前后、上下、左右运动，到达指定病变位置。然后通过操作手单元控制组织钳的开关与运动，从而钳夹、提拉病变组织，暴露视野方便手术中病变组织的切割
数字PCR分析仪	苏州思纳福医疗科技有限公司	2025-06-20	江苏	基于数字PCR检测原理，通过注射振动技术将反应体系分割为数万个液滴，每个液滴均可独立完成PCR扩增反应，实现白血病融合基因的定量检测。该产品与检测试剂配套使用，为白血病诊断提供更精准的判断依据，使更多患者受益
肺动脉取栓系统	英纳瑞医疗股份有限公司	2025-06-20	美国	产品由FlowTrievers取栓支架，Trievers抽吸导管，FlowSaver血液回收装置，大口径抽吸注射器和FlowStasis可调节静脉压迫止血器组成。FlowTrievers取栓支架采用“自膨胀圆盘”设计以捕获血栓，Trievers抽吸导管采用“大口径”设计可快速抽吸血栓，FlowSaver血液回收装置用于过滤以回收大口径抽吸注射器抽吸的内容物
脊柱外科手术导航定位设备	中欧智薇（上海）机器人有限公司	2025-06-27	上海	适用于成人脊柱外科手术过程中手术器械和植入物的导航定位，是国内首个采用微型机械臂技术的脊柱外科手术导航定位设备，可实现空间精确定位
心脏脉冲电场消融设备	深圳迈微医疗科技有限公司	2025-06-27	广东	与该公司的一次性使用心脏脉冲电场消融导管配合使用，主要用于治疗药物难治性、复发性、症状性、阵发性房颤，为首个采用纳秒级脉宽高压脉冲电场实现肺静脉隔离治疗阵发性房颤的设备
生物可吸收镁合金加压螺钉	Syntellix AG	2025-06-27	德国	产品为加压螺钉，由镁基合金MgYREZr制成，产品无表面处理。该加压螺钉材料的生物力学性能与人体骨骼相近，会在体内逐渐降解、吸收和代谢，被内源性新生组织所取代

资料来源：国家药品监督管理局，国信证券经济研究所整理

医疗服务：25年前5个月诊疗数据基本维持稳定，期待后续向好



- 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1~4月的情况来看，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3-5月份整体呈现低个位数同比波动。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，期待后续诊疗量持续向好。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市		2024年6月	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
全市医院门急诊人次（万人次）		741.66	773.93	679.14	674.57	754.65	721.79	727.35	736.42	804.65	790.19	778.36
	同比增长	6.92%	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）		42.85	45.51	39.44	37.71	40.57	40.85	45.72	40.48	46.29	46.09	42.92
	同比增长	-12.80%	-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）		70.02	75.92	64.74	64.39	69.43	68.79	69.64	69.64	76.75	75.81	71.60
	同比增长	-5.08%	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6月	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
医院门、急诊人次（万人次）		583.96	599.71	592.91	602.50	617.46	640.62	492.15	498.85	634.48	611.89	609.84
	同比增长	5.01%	10.24%	4.33%	3.80%	-1.38%	-7.06%	-18.04%	10.06%	1.65%	0.31%	-0.73%
医院出院人数（万人次）		18.99	20.41	19.55	18.85	18.33	20.27	18.02	15.51	20.94	20.97	19.84
	同比增长	1.56%	6.63%	6.80%	4.33%	5.43%	4.31%	-9.15%	7.61%	-1.47%	0.11%	-2.93%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）		283.60	291.69	297.90	319.80	307.33	342.61	264.06	248.34	303.11	315.73	307.03
	同比增长	8.72%	15.92%	10.99%	12.76%	7.97%	7.99%	-3.32%	26.60%	7.20%	15.61%	11.29%
南宁市		2024年6月	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
总诊疗人次（万人）		389.13	403.35	385.09	366.63	378.74	316.55	411.37	391.75	464.93	465.75	454.46
	同比增长	-4.53%	-3.84%	-10.40%	-16.98%	-14.26%	0.24%	-6.91%	6.15%	-2.64%	4.11%	-1.97%
出院人数（万人）		21.41	22.33	20.51	18.98	18.64	9677.14	19.43	16.88	21.47	20.02	20.12
	同比增长	8.66%	9.92%	2.45%	-6.87%	-3.38%	-0.84%	-10.31%	-6.55%	-3.21%	-5.57%	-8.67%
总医疗收入（亿元）		32.26	34.94	33.01	30.31	30.40	31.57	30.04	29.37	34.25	33.51	32.95
	同比增长	-4.56%	-2.03%	-6.60%	-8.05%	-6.92%	-9.94%	-12.72%	1.52%	-7.42%	-2.66%	-6.81%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

医疗服务：样本城市各类专科诊疗量趋势分化依然明显

- 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3-5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2025年前五个月诊疗人次、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，2-5月各专科医院同比表现依旧分化明显：其中消费属性较强的**美容类**增速依旧维持高位；**口腔类**和**眼科类**月度表现有所波动，5月份略有增长。**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（不考虑春节错期影响），**儿童类**已连续数月表现低迷。

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2月-2025年5月）				出院人数（万人，2025年2月-2025年5月）			
	2月	3月	4月	5月	2月	3月	4月	5月
综合类医院	284.28	361.90	350.41	346.44	7.96	10.96	10.81	10.51
同比增长	3.29%	-2.44%	-2.56%	-4.17%	6.26%	-3.28%	-1.50%	-2.74%
中医类医院	92.75	122.12	116.16	119.74	1.73	2.55	2.54	2.40
同比增长	20.67%	10.69%	6.97%	8.59%	5.70%	1.88%	1.54%	2.52%
中西医结合类医院	8.96	11.75	11.46	11.35	0.44	0.61	0.60	0.59
同比增长	41.30%	32.23%	46.32%	35.54%	31.45%	21.11%	7.56%	15.84%
专科类医院	112.17	137.82	133.04	131.53	5.38	6.81	7.02	6.34
同比增长	19.86%	4.24%	0.58%	-0.77%	8.63%	-1.40%	1.52%	-6.54%

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2月-2025年5月）			
	2月	3月	4月	5月
口腔类	14.59	18.04	15.34	16.08
同比增长	32.17%	4.40%	-2.88%	2.61%
眼科类	12.04	14.31	13.63	13.90
同比增长	25.35%	6.17%	-0.79%	2.90%
耳鼻喉类	0.30	0.46	0.47	0.50
同比增长	54.52%	19.57%	17.84%	23.11%
肿瘤类	15.69	18.80	19.60	17.73
同比增长	42.24%	14.51%	10.71%	6.86%
心血管类	3.35	3.79	3.67	3.42
同比增长	24.89%	8.76%	7.18%	3.86%
胸科类	6.39	7.64	7.33	6.92
同比增长	28.60%	14.93%	12.47%	11.37%
妇产（科）类	12.57	15.74	15.22	15.13
同比增长	8.19%	-9.77%	-5.16%	-6.66%
儿童类	16.98	22.90	23.29	23.10
同比增长	-7.95%	-1.74%	-5.60%	-14.58%
皮肤病类	0.58	0.82	0.86	1.19
同比增长	-4.27%	0.33%	-16.66%	-2.67%
骨科类	2.46	3.03	3.11	3.17
同比增长	28.02%	8.77%	-1.35%	12.07%
美容类	4.05	3.62	2.70	2.65
同比增长	137.51%	22.16%	11.12%	12.98%

资料来源：天津市政府网站，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

创新药：新增商保目录，国内市场有望改善



- **新增商保目录，国内市场有望改善。**7月11日，2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整正式启动，符合条件的申报主体可在7月11日至20日期间，通过国家医保服务平台进行网上申报。今年首次新增的商保创新药目录，主要聚焦创新程度高、临床价值大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本目录的药品，助力健全多层次用药保障体系，更好满足人民群众多元化的用药需求，为创新药发展提供更充足的经济支撑。
- **国产创新药越来越具备全球价值。**2025年ASCO会议顺利闭幕，国产多款创新药在会议中读出临床数据；在ADA会议中国产创新药也有成果展示。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、三生制药、和黄医药、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 25/06/30	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			
688443.SH	智翔金泰-U	27.74	102	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)						-	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	327.20	696	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				146.5		-	优于大市
9926.HK	康方生物	91.95	753	(5.1)	0.3	7.3	17.9		2595.4	103.1	42.0		3.8	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	46.20	126	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5				262.2		-	优于大市
0013.HK	和黄医药	23.55	187	2.7	24.8	8.5	11.7	69.1	7.5	22.0	16.0	5.0%	0.1	优于大市
600276.SH	恒瑞医药	51.90	3,437	63.4	70.7	81.5	94.8	54.2	48.6	42.2	36.3	13.9%	3.4	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

- 行情回顾：6月略有回调。2025年06月01日至06月30日，中药板块表现基本平稳（-1.9%）。悦康药业（36.68%）、贵州百灵（29.18%）、通化金马（24.73%）、泰恩康（22.67%）、康缘药业（11.46%）、启迪药业（9.52%）、佐力药业（8.04%）等涨幅领先；华森制药（-19.29%）、昆药集团（-10.23%）、陇神戎发（-9.30%）、奇正藏药（-8.06%）、寿仙谷（-7.59%）、广誉远（-6.80%）、红日药业（-6.76%）、方盛制药（-4.93%）、华润三九（-4.63%）等跌幅居前。
- 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+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：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/06/30	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	31.28	522	33.68	48.59	53.09	63.11	15.5	10.7	9.8	8.3	17.3	0.5	优于大市
002603	以岭药业	14.10	236	(7.25)	12.28	14.51	16.73	(32.5)	19.2	16.2	14.1	-6.7	(0.1)	优于大市
600129	太极集团	21.31	119	0.27	5.71	7.10	8.24	445.3	20.8	16.7	14.4	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

- **6月行情回顾：**板块整体上涨，百奥赛图-B（+37.2%）、百普赛斯（+35.9%）、毕得医药（+33.5%）、皓元医药（+26.4%）、药康生物（+23.7%）等涨幅居前。
- **BBB法案将缩减NIH科研经费。**2025年7月1日，美国参议院以51：50的微弱票数通过了参议院版本的BBB法案（One Big Beautiful Bill Act），该法案内容主要围绕延长美国2017年税改、缩减医疗补助及食品券等，同时也涉及美国NIH科研经费，法案计划将NIH总预算从约480亿美元减少至275亿美元（-40%），并计划将原有的27个研究所及中心整合为8个机构以“聚焦核心科学”，并且方案将延续此前的政策，继续限制NIH对大学等机构的间接成本报销至15%。
- **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 25/06/30	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 25E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688046.SH	药康生物	15.04	62	1.10	1.32	1.66	1.88	75	47	37	33	5.1%	2.8	优于大市
688293.SH	奥浦迈	45.01	51	0.21	0.78	1.12	1.53	301	66	46	33	1.0%	1.2	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	71.53	86	1.24	1.57	2.25	2.82	57	55	38	30	4.7%	1.5	优于大市
688105.SH	诺唯赞	22.63	90	-0.18	0.93	1.84	3.03	/	97	49	30	-0.5%	0.8	未评级
688131.SH	皓元医药	48.35	102	2.02	2.50	3.23	4.11	39	41	32	25	7.0%	1.2	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

- **CX0行情回顾：**关税事件影响阶段性出清+创新布局逐步受到关注，前期调整较大的CX0标的有所上涨。2025年06月01日至06月30日，圣诺生物（28.05%）、药石科技（14.43%）、百诚医药（11.97%）、昭衍新药（10.10%）、诺泰生物（9.97%）、皓元医药（9.64%）、药明康德（9.51%）、美迪西（8.45%）等涨幅领先，阳光诺和（-10.33%）、凯莱英（-5.13%）、成都先导（-3.30%）、诺思格（-2.73%）、诚达药业（-2.45%）跌幅居前。
- **原料药行情回顾：**6月整体保持平稳。2025年06月01日至06月30日，原料药板块整体略有上涨（+0.5%）。昂利康（146.41%）、美诺华（31.72%）、常山药业（24.66%）、翰宇药业（15.82%）、南卫股份（11.15%）、金城医药（9.95%）等涨幅领先，海翔药业（-13.25%）、新天地（-9.11%）、鲁抗医药（-6.63%）、富祥药业（-5.77%）、川宁生物（-4.97%）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。

表：CX0板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/06/30	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	69.55	1998	94.50	110.87	126.66	144.19	21.1	18.0	15.8	13.9	16.6	1.2	优于大市
603127	昭衍新药	21.03	158	0.74	3.30	3.82	4.12	212.8	47.8	41.2	38.2	0.9	0.6	优于大市
000739	普洛药业	14.00	162	10.31	11.12	12.40	13.90	15.7	14.6	13.1	11.7	15.9	1.4	优于大市
688076	诺泰生物	37.22	117	4.03	8.12	11.11	15.36	29.1	14.4	10.5	7.6	16.7	0.3	优于大市
301096	百诚医药	44.90	49	(0.53)	0.54	0.86	1.16	(93.0)	91.6	56.8	42.4	-2.0	(0.4)	优于大市
2268.HK	药明合联	41.60	500	10.70	13.95	19.13	25.98	43.6	33.4	24.4	17.9	17.7	1.0	优于大市
2269.HK	药明生物	25.65	1044	33.56	39.48	46.52	55.57	31.1	26.4	22.4	18.8	8.2	1.4	优于大市
002821	凯莱英	88.25	318	9.49	11.03	12.98	15.32	33.5	28.9	24.5	20.8	5.5	1.7	无评级
300347	泰格医药	53.32	459	4.05	12.02	14.54	17.52	113.3	38.2	31.6	26.2	1.9	0.6	无评级
300759	康龙化成	24.34	436	17.93	18.29	21.65	25.55	24.3	23.9	20.2	17.1	13.7	1.9	无评级
300725	药石科技	38.70	77	2.20	2.42	2.73	3.18	35.2	31.9	28.3	24.3	7.5	2.4	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、药石科技为wind一致预测

医疗器械：地缘政治影响持续，关注自主可控和分散化出海

- 6月2日，欧盟27国投票支持一项限制性提案，未来五年内禁止中国医疗器械企业参与价值超过500万欧元的欧盟公共采购合同投标。7月6日，在政府采购活动中对部分自欧盟进口的医疗器械采取对等限制措施。通知规定，对预算金额在4500万元人民币以上的医疗器械采购，确需要采购进口产品的，在履行法定程序后，应当排除欧盟企业（不包括在华欧资企业）参与。对于参与政府采购活动的非欧盟企业，其提供的自欧盟进口的医疗器械占比不得超过项目合同总金额的50%。
- **医疗设备：**年初以来，国内医疗设备招采呈现较好复苏态势，设备以旧换新稳步推进。建议关注国产医疗设备龙头迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗等。
- **高值耗材：**国内集采已覆盖大部分同质化竞争产品，唯有高质量差异化创新才能带来发展源动力。关注当前进口占比较高的高值耗材领域，如电生理的惠泰医疗和眼科的爱博医疗。
- **体外诊断：**IVD集采推动国产龙头市占率加速提升，平台型布局+出海是龙头公司发展的必由之路。IVD行业与AI结合潜力巨大，有望在多组学、病理等领域加速融合。建议关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、华大智造、艾德生物等。

表：医疗器械重点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 24A	PEG 25E	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300760.SZ	迈瑞医疗	2,725	115.8	127.6	124.1	141.0	23.5	21.4	22.0	19.3	35.0%	3.1	优于大市
300832.SZ	新产业	446	16.5	19.5	20.4	24.3	27.0	22.9	21.9	18.3	21.9%	1.7	优于大市
688212.SH	澳华内镜	66	0.6	0.4	0.5	1.0	114.1	165.0	122.2	67.3	4.2%	8.6	优于大市
688271.SH	联影医疗	1,053	19.7	14.2	17.0	20.8	53.3	74.1	61.8	50.7	10.5%	43.5	优于大市
688050.SH	爱博医疗	133	3.0	4.1	4.7	5.8	43.8	32.6	28.4	23.0	14.3%	1.4	优于大市
301363.SZ	美好医疗	100	3.1	3.8	4.6	5.7	32.0	26.6	21.6	17.7	9.8%	1.2	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	419	6.7	8.8	11.3	14.7	62.2	47.8	36.9	28.4	26.8%	1.6	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	86	1.1	2.1	2.8	3.6	76.2	41.7	30.8	23.9	6.5%	0.9	优于大市
300685.SZ	艾德生物	84	2.5	3.2	3.8	4.5	33.1	26.6	22.1	18.7	13.8%	1.3	优于大市
688358.SH	祥生医疗	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
688029.SH	南微医学	127	5.5	6.9	8.0	8.9	22.9	18.4	15.9	14.3	14.5%	1.1	优于大市
603301.SH	振德医疗	56	3.9	3.9	5.0	5.7	14.6	14.4	11.3	9.8	6.8%	1.0	优于大市
300633.SZ	开立医疗	129	1.4	3.1	4.0	4.8	90.3	41.1	32.4	26.6	4.6%	0.8	优于大市
688575.SH	亚辉龙	83	3.0	5.1	6.7	-	27.6	16.2	12.5	-	10.9%	0.3	优于大市
1066.HK	威高股份	255	20.7	23.0	25.3	27.7	12.3	11.1	10.1	9.2	8.7%	1.6	优于大市
1789.HK	爱康医疗	61	2.7	3.3	4.0	4.8	22.4	18.4	15.2	12.7	10.4%	0.9	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2025/6/30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



- 国家医疗保障局通过编制发布立项指南，以“三步”走思路统一规范各地方原医疗服务价格项目，2024年底，编制覆盖大部分学科领域的立项指南，基本完成顶层设计；2025年第三季度前，各省份做好对接落地；各地试运行2~3年后，适时推出新版全国医疗服务价格项目规范目录。
- **眼科连锁：**随着国内消费环境的逐渐改善，消费级眼科医疗服务的需求有望在2025年迎来回升，带动视光、屈光业务不断好转。推荐关注规模化民营眼科医院连锁企业爱尔眼科：省会-地市-县域各级医院/诊所不同业态的医疗服务网络已趋成熟，品牌影响力、医疗技术和服务能力不断提升；患者全生命周期眼健康解决方案逐渐成熟，利于进一步拓展以患者为中心的眼健康服务模式；青少年近视防控需求、人口老龄化需求，各类屈光不正、干眼、白内障、糖尿病眼病等患者眼健康需求不断扩大，
- **基层医疗：建议关注固生堂。**固生堂通过AI技术推动中医诊疗的数字化和标准化进程，以数据驱动和OMO模式构建差异化竞争力，利用真实世界数据优化中医组方和疗效评估，推动中医药循证医学发展。未来在院内制剂转化、国际化扩张及AI产品商业化方面的进展值得持续关注。
- **第三方医疗服务：建议关注金域医学。**基于30年的医检专业数据和知识积累，以及面向全国23000家医疗机构的服务经验，训练出第三方医检行业首个大模型——域见医言大模型，并于2024年正式对外发布，重塑第三方医检服务。在供应链数智化方面上线了8大业务场景，在人员效率、运营成本、供应链透明度、内外部协同能力、库存周转率、供应链韧性等方面，均取得初步成效。

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 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24A/E	25E	26E	23A	24A/E	25E	26E			
300015.SZ	爱尔眼科	1,164	35.6	41.4	48.8	57.6	32.7	28.1	23.9	20.2	17.2%	1.6	优于大市
603882.SH	金域医学	132	(3.8)	6.9	8.5	-	(34.7)	19.2	15.6	-	-5.2%	0.8	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	161	4.3	5.2	6.0	6.8	37.6	31.0	26.6	23.8	7.4%	1.9	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	59	(1.0)	1.1	2.0	2.9	(57.6)	54.2	29.2	20.2	-4.8%	-0.2	无评级
600763.SH	通策医疗	185	5.0	5.4	6.0	6.7	36.8	34.1	30.8	27.6	12.4%	3.4	无评级
688315.SH	诺禾致源	59	2.0	2.3	2.6	3.0	29.9	25.8	22.3	19.4	7.9%	1.7	无评级
300244.SZ	迪安诊断	93	(3.6)	4.5	7.0	9.3	(26.1)	20.8	13.2	10.0	-5.4%	-0.1	无评级
1951.HK	锦欣生殖	77	2.8	3.6	4.2	5.0	27.2	21.1	18.2	15.4	2.8%	1.0	无评级
2273.HK	固生堂	74	3.1	3.8	4.8	6.1	24.1	19.5	15.4	12.2	12.9%	0.8	优于大市
2666.HK	环球医疗	97	20.3	21.2	22.0	22.9	4.8	4.6	4.4	4.2	11.8%	1.1	优于大市
6078.HK	海吉亚医疗	86	6.0	6.9	8.0	9.2	14.4	12.4	10.8	9.3	9.0%	0.8	无评级
2522.HK	一脉阳光	46	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(100.2)	93.9	56.8	40.7	-3.2%	1.8	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2025/6/30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

- [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
2025-06-26	国信证券医药生物周报：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	国信证券医药生物周报（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	国信证券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	国信证券医药生物行业2025年6月投资策略：临床与对外合作均取得实质进展，持续关注创新药	行业研究	投资策略
2025-06-15	国信证券医药生物周报（25年第23周）：炎症性肠病数据梳理，关注具备创新资产的标的	行业研究	行业快评
2025-06-12	远大医药（0512.HK）：脓毒症创新疗法中国II期临床成功，核药领跑者持续强化先发优势	公司研究	深度报告
2025-06-04	国信证券医药生物周报（25年第22周）：血液净化器械行业分析，关注产业链国产替代趋势	行业研究	行业周报

- [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, 748	116. 7	124. 1	141. 0	161. 9	23. 5	22. 1	19. 5	17. 0	32. 5%	1. 9	优于大市
300832. SZ	新产业	医疗器械	440	18. 3	20. 4	24. 3	28. 8	24. 1	21. 6	18. 1	15. 3	21. 3%	1. 3	优于大市
688212. SH	澳华内镜	医疗器械	63	0. 2	0. 5	1. 0	1. 2	298. 5	116. 1	64. 0	50. 6	1. 5%	1. 4	优于大市
688161. SH	威高骨科	医疗器械	105	2. 2	2. 5	3. 1	3. 8	46. 9	41. 4	33. 7	27. 9	5. 7%	2. 2	优于大市
688271. SH	联影医疗	医疗器械	1, 057	12. 6	17. 0	20. 8	23. 3	83. 7	62. 0	50. 9	45. 4	6. 3%	2. 7	优于大市
688050. SH	爱博医疗	医疗器械	133	3. 9	4. 7	5. 8	7. 2	34. 4	28. 5	23. 1	18. 6	16. 1%	1. 3	优于大市
301363. SZ	美好医疗	医疗器械	98	3. 6	4. 6	5. 7	6. 9	27. 0	21. 1	17. 3	14. 2	10. 5%	0. 9	优于大市
688236. SH	春立医疗	医疗器械	60	1. 2	2. 2	2. 7	3. 3	47. 7	26. 8	21. 8	18. 0	4. 4%	0. 7	优于大市
300049. SZ	福瑞股份	医疗器械	83	1. 1	2. 1	2. 8	3. 6	73. 3	40. 1	29. 7	23. 0	6. 5%	0. 9	优于大市
300463. SZ	迈克生物	医疗器械	72	1. 3	2. 7	3. 5	4. 2	57. 0	26. 5	20. 4	17. 0	2. 0%	0. 5	优于大市
300685. SZ	艾德生物	医疗器械	82	2. 5	3. 2	3. 8	4. 5	32. 4	26. 0	21. 6	18. 3	13. 8%	1. 2	优于大市
688358. SH	祥生医疗	医疗器械	33	1. 4	1. 7	2. 0	2. 3	23. 1	19. 1	16. 6	14. 5	9. 9%	1. 1	优于大市
688389. SH	普门科技	医疗器械	55	3. 5	5. 1	6. 2	-	15. 9	10. 8	8. 8	-	16. 8%	0. 3	优于大市
688029. SH	南微医学	医疗器械	126	5. 5	6. 9	8. 0	8. 9	22. 8	18. 3	15. 8	14. 3	14. 5%	1. 1	优于大市
603301. SH	振德医疗	医疗器械	56	3. 9	3. 9	5. 0	5. 7	14. 4	14. 3	11. 2	9. 7	6. 8%	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2025/07/04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	59	1.0	1.4	1.8	2.2	57.0	41.6	33.3	27.2	5.0%	1.5	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	42	1.7	1.6	1.9	2.1	24.2	25.8	22.0	19.4	10.1%	3.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	128	1.4	3.1	4.0	4.8	89.9	40.9	32.2	26.5	4.6%	0.8	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	82	3.0	5.1	6.7	-	27.3	16.1	12.4	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	418	6.7	8.8	11.3	14.7	62.0	47.7	36.8	28.4	26.8%	1.6	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	475	4.0	5.5	6.9	8.7	120.0	86.7	68.5	54.7	9.4%	2.9	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	114	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(11.0)	(22.2)	(90.8)	-	-66.5%	0.3	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	169	2.0	8.1	10.0	-	83.8	20.9	16.9	-	2.1%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	45	1.4	2.0	2.6	-	31.9	22.7	17.3	-	7.7%	0.6	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	64	0.2	0.7	1.3	-	308.0	98.4	48.1	-	2.2%	0.6	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	102	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(12.8)	(15.2)	(23.1)	(216.4)	-37.5%	-	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	293	8.3	10.7	15.4	21.7	35.4	27.4	19.1	13.5	32.4%	0.7	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	527	33.7	37.4	40.8	48.6	15.6	14.1	12.9	10.9	16.9%	1.1	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	84	3.9	6.1	6.8	-	21.5	13.8	12.5	-	8.7%	0.4	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	118	0.3	13.0	15.6	-	443.4	9.1	7.6	-	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2025/07/04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	55	1.1	1.3	1.7	1.9	50.1	41.7	33.1	29.3	5.1%	2.1	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	73	1.2	1.6	2.3	2.8	59.3	46.8	32.7	26.1	4.7%	1.5	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	46	0.2	0.8	1.1	1.5	217.3	58.6	40.8	29.9	1.0%	0.6	优于大市
603259.SH	药明康德	CX0	1,905	93.5	111.6	127.3	145.1	20.4	17.1	15.0	13.1	16.1%	1.1	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CX0	163	10.3	11.2	12.6	14.0	15.8	14.5	12.9	11.6	15.3%	1.4	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CX0	137	0.7	3.3	3.8	4.1	185.4	41.6	36.0	33.2	0.9%	0.5	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CX0	47	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(89.3)	88.9	54.8	40.6	-2.0%	1.4	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CX0	119	4.0	5.8	7.9	11.0	29.4	20.5	15.0	10.8	15.2%	0.5	优于大市
688222.SH	成都先导	CX0	65	0.5	0.6	0.8	1.0	126.7	103.3	83.4	67.1	3.7%	4.4	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	134	(3.8)	6.9	8.5	-	(35.0)	19.4	15.8	-	-5.2%	0.9	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,156	35.6	41.4	48.8	57.6	32.5	28.0	23.7	20.1	17.2%	1.6	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	253	20.7	23.0	25.3	27.7	12.2	11.0	10.0	9.1	8.7%	1.6	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	61	2.7	3.3	4.0	4.8	22.4	18.4	15.2	12.7	10.4%	0.9	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	74	9.8	9.5	9.8	10.7	7.5	7.8	7.5	6.9	14.7%	2.6	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	280	22.9	20.2	22.5	25.5	12.2	13.8	12.4	11.0	15.0%	3.7	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2025/07/04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			
0013. HK	和黄医药	化学制药	189	2. 7	24. 9	8. 5	11. 7	69. 6	7. 6	22. 2	16. 1	5. 0%	0. 1	优于大市
2162. HK	康诺亚-B	生物药	126	(5. 2)	(8. 0)	(5. 8)	0. 5	(24. 5)	(15. 7)	(21. 7)	262. 7	-20. 8%	-	优于大市
9926. HK	康方生物	生物药	758	(5. 1)	0. 3	7. 3	17. 9	(147. 3)	2612. 5	103. 8	42. 3	-7. 6%	3. 8	优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	497	20. 9	23. 9	27. 1	30. 7	23. 8	20. 8	18. 3	16. 2	13. 5%	1. 5	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	696	(2. 7)	(7. 2)	(3. 0)	4. 8	(260. 8)	(96. 5)	(230. 4)	146. 5	-8. 1%	-	优于大市
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	438	10. 7	14. 0	19. 2	26. 0	40. 9	31. 3	22. 9	16. 8	16. 1%	0. 9	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	75	3. 1	3. 8	4. 8	6. 1	24. 3	19. 7	15. 5	12. 3	12. 9%	0. 8	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	96	20. 3	21. 2	22. 0	22. 9	4. 7	4. 5	4. 4	4. 2	11. 8%	1. 1	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	45	(0. 5)	0. 5	0. 8	1. 1	(97. 0)	90. 9	55. 0	39. 4	-3. 2%	1. 8	优于大市
0013. HK	和黄医药	化学制药	189	2. 7	24. 9	8. 5	11. 7	69. 6	7. 6	22. 2	16. 1	5. 0%	0. 1	优于大市
2162. HK	康诺亚-B	生物药	126	(5. 2)	(8. 0)	(5. 8)	0. 5	(24. 5)	(15. 7)	(21. 7)	262. 7	-20. 8%	-	优于大市
9926. HK	康方生物	生物药	758	(5. 1)	0. 3	7. 3	17. 9	(147. 3)	2612. 5	103. 8	42. 3	-7. 6%	3. 8	优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	497	20. 9	23. 9	27. 1	30. 7	23. 8	20. 8	18. 3	16. 2	13. 5%	1. 5	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	696	(2. 7)	(7. 2)	(3. 0)	4. 8	(260. 8)	(96. 5)	(230. 4)	146. 5	-8. 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：总市值以2025/07/04股价计算

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