

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

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领涨。本周全部 A 股上涨 1.50%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.82%，中小板指上涨 0.73%，创业板指上涨 2.36%，生物医药板块整体上涨 1.82%，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 1.42%，生物制品上涨 0.38%，医疗服务上涨 6.46%，医疗器械上涨 0.81%，医药商业上涨 1.06%，中药上涨 1.08%。医药生物市盈率（TTM）35.79x，处于近 5 年历史估值的 77.7%分位数。

默沙东拟 100 亿美元收购 Verona，获得 COPD 重磅药物。通过此次收购，默沙东将获得 Verona 的核心产品 Ohtuvayre（Ensifentrine），这是一款 PDE3/4 双靶点抑制剂，2024 年 6 月获得 FDA 批准上市，用于成人慢性阻塞性肺病（COPD）的维持治疗，是二十多年来首个获批的新机制 COPD 吸入制剂。Ohtuvayre 上市以来放量迅速，25Q1 实现销售 7100 万美元。此外，Ohtuvayre 还在拓展其他适应症，包括囊性纤维化、非囊性纤维化相关支气管扩张症和哮喘，有望成为呼吸疾病治疗领域的多适应症产品。国产 PDE3/4 抑制剂的研发进度较为领先，海思科、恒瑞医药、正大天晴均有临床阶段的管线。

药明康德 2025 上半年归母净利润预计增长 102%。2025 上半年，药明康德预计实现收入 207.99 亿元（+20.64%），其中持续经营业务收入增长 24.24%。归母净利润 85.61 亿元（+101.92%），含出售药明合联股权收益 32.10 亿元，扣非归母净利润 55.82 亿元（+26.47%），经调整归母净利润 63.15 亿元（+44.43%），业绩表现亮眼。

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	2680	116.7	124.1	141.0	161.9	23.0	21.6	19.0	16.6
603259.SH	药明康德	优于大市	2228	93.5	111.6	127.3	145.1	23.8	20.0	17.5	15.4
300832.SZ	新产业	优于大市	434	18.3	20.4	24.3	28.8	23.7	21.3	17.8	15.0
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	416	6.7	8.8	11.3	14.7	61.8	47.5	36.7	28.2
300633.SZ	开立医疗	优于大市	125	1.4	3.1	4.0	4.8	87.6	39.8	31.4	25.8
688212.SH	澳华内镜	优于大市	63	0.2	0.5	1.0	1.2	297.6	115.8	63.8	50.4
300685.SZ	艾德生物	优于大市	89	2.5	3.2	3.8	4.5	35.1	28.2	23.4	19.8
688050.SH	爱博医疗	优于大市	135	3.9	4.7	5.8	7.2	34.7	28.8	23.3	18.8
603882.SH	金城医学	优于大市	131	(3.8)	6.9	8.5	-	(34.4)	19.0	15.5	-
688076.SH	诺泰生物	优于大市	123	4.0	5.8	7.9	11.0	30.4	21.2	15.5	11.2
9926.HK	康方生物	优于大市	925	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(179.8)	3190.3	126.7	51.6
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	722	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(270.6)	(100.1)	(239.0)	152.0
0013.HK	和黄医药	优于大市	203	2.7	24.8	8.5	11.7	74.8	8.2	23.9	17.3
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	125	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(24.3)	(15.6)	(21.5)	260.4
1530.HK	三生制药	优于大市	550	20.9	23.9	27.1	30.7	26.3	23.0	20.3	17.9
1789.HK	爱康医疗	优于大市	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.9	17.1	14.2	11.8
2268.HK	药明合联	优于大市	504	10.7	14.0	19.2	26.0	47.1	36.1	26.3	19.4
2273.HK	固生堂	优于大市	79	3.1	3.8	4.8	6.1	25.7	20.8	16.4	13.0

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：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

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 26 周）-先通医药招股书梳理，关注放射性配体疗法的发展》——2025-07-08
- 《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》——2025-06-25
- 《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》——2025-06-22
- 《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》——2025-06-17
- 《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》——2025-06-15

内容目录

默沙东收购 COPD 新药公司 Verona Pharma	4
新股上市跟踪	9
本周行情回顾	10
板块估值情况	12
推荐标的	13
风险提示	15

图表目录

图 1: COPD 主要表现形式	4
图 2: COPD 患者稳定期初始治疗方案	5
图 3: ESRD 患者治疗渗透率	5
图 4: Ohtuvayre 作用机制	5
图 5: Ohtuvayre 两项 III 期研究疗效数据	6
图 6: Ohtuvayre 两项 III 期研究安全性数据	6
图 7: Ohtuvayre 商业化情况	7
图 8: Ohtuvayre 在研管线情况	7
图 9: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	10
图 10: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	12
图 11: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	12
图 12: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	12
表 1: PDE3/4 相关 COPD 药物管线	8
表 2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	9
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	11

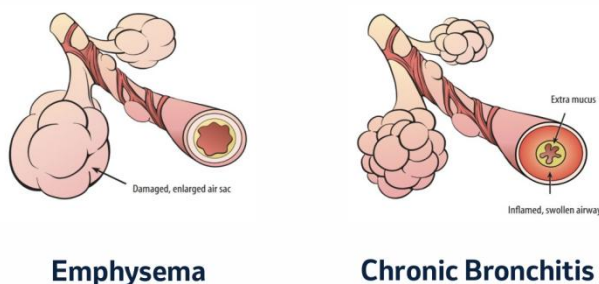
默沙东收购 COPD 新药公司 Verona Pharma

2025 年 7 月 9 日，默沙东宣布将通过其子公司以每股美国存托股份（ADS）107 美元的价格收购 Verona Pharma（一家专注于呼吸系统疾病的生物制药公司），交易总价值约为 100 亿美元。

通过此次收购，默沙东将获得 Verona 的核心产品 Ohtuvayre（Ensifentrine），这是一款 PDE3/4 双靶点抑制剂，2024 年 6 月获得 FDA 批准上市，用于成人慢性阻塞性肺病（COPD）的维持治疗，是二十多年来首个获批的新机制 COPD 吸入制剂。

COPD 患者仍存在大量未满足的需求。COPD 是全球第四大死亡原因，是以不可逆的气流受限为特征的慢性呼吸系统疾病，具有患病率、致死率高，病程及治疗周期长，急性加重住院率高等特征，主要症状是呼吸困难、慢性咳嗽和咳痰，此外伴随严重的合并症，如肺癌、支气管扩张、心血管疾病、骨质疏松等。约 50% 的患者在因严重 COPD 急性加重首次住院后 4 年内死亡。

图1: COPD 主要表现形式



资料来源：默沙东官网，国信证券经济研究所整理

COPD 维持治疗的目标是管理症状并降低急性加重的风险。美国约有 860 万 COPD 患者正在接受维持治疗，其中约 50% 的患者持续有症状。现有的稳定期维持疗法局限于 LABA、LAMA 及 ICS 等 3 种。

✓ 稳定期治疗

• **支气管扩张剂：**COPD 基础一线药物，通过松弛气道平滑肌扩张支气管，改善气流受限，从而减轻慢阻肺的症状。1) **长效 β_2 受体激动剂（LABA, long acting beta2 - agonist）：**作用时间持续 12h 以上，早期药物有沙美特罗、福莫特罗，新型 LABA 起效更快/作用时间更长，包括茈达特罗、奥达特罗和维兰特罗等；2) **长效抗胆碱能药物（LAMA, long - acting anti-muscarinic）：**能够持久的结合 M3 受体，快速与 M2 受体分离，从而延长支气管扩张作用时间超过 12h，新型 LAMA 作用时间超过 24h，常用 LAMA 包括噻托溴铵、乌美溴铵等。

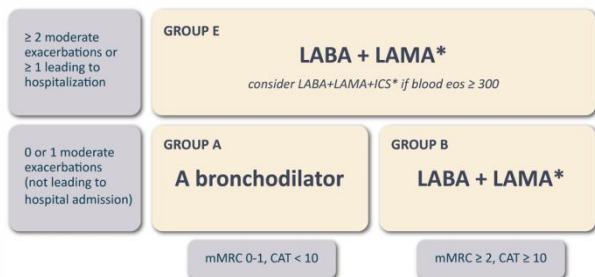
• **吸入糖皮质激素（ICS）：**长期单一使用对 FEV1 降低及病死率等无明显获益，仅推荐有急性加重住院史或 ≥ 2 次/年中度急性加重、外周血嗜酸性粒细胞计数 ≥ 300 个/ μL 患者与 LABA+LAMA 联合使用。

✓ 急性加重期治疗

支气管扩张剂优先推荐单用 SABA（短效 β_2 受体激动剂）或联合 SAMA（短效抗

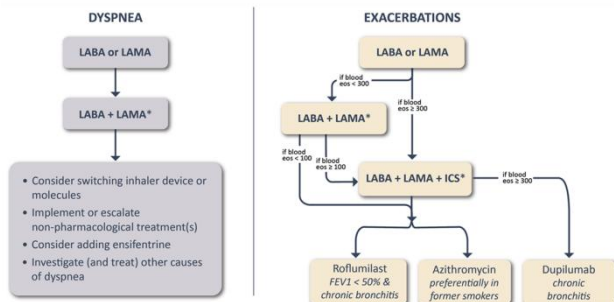
胆碱能药物)吸入治疗(住院患者首选雾化吸入,门诊/家庭治疗可采用吸入定量气雾剂);中重度急性加重患者推荐使用雾化ICS。

图2: COPD 患者稳定期初始治疗方案



资料来源: GOLD 2025, 国信证券经济研究所整理 注: bronchodilator, 支气管扩张剂; eos, eosinophil, 嗜酸性粒细胞

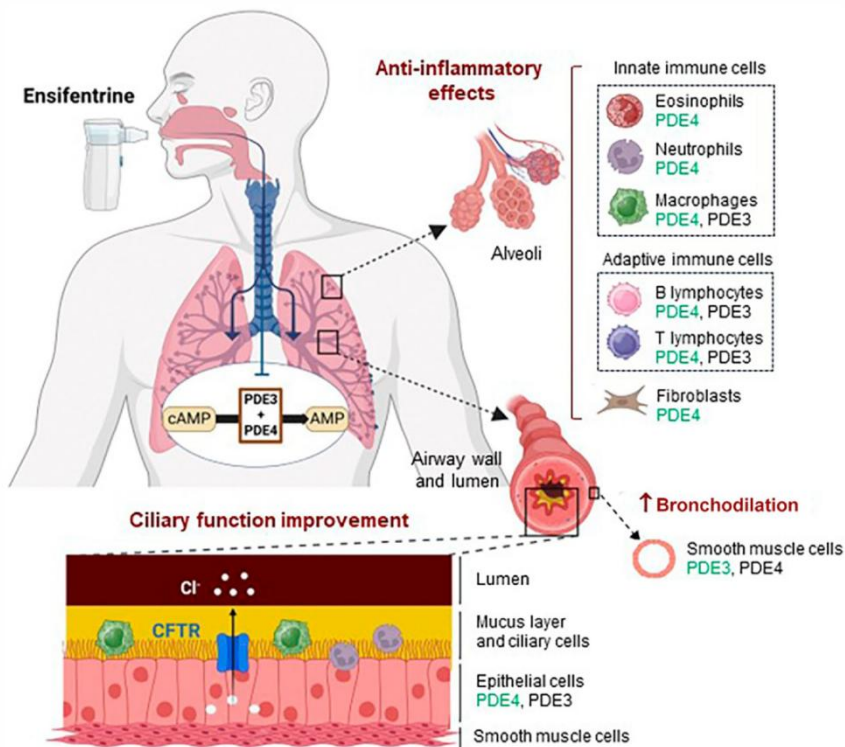
图3: ESRD 患者治疗渗透率



资料来源: GOLD 2025, 国信证券经济研究所整理 注: Dyspnea, 呼吸困难; chronic bronchitis, 慢性支气管炎; Azithromycin, 阿奇霉素

Ohtuvayre 是二十余年来首个获批的新机制 COPD 吸入制剂。传统 COPD 治疗往往依赖于二联或三联疗法才能实现扩张支气管和抗炎的双重效果,而 Verona Pharma 将分子设计为 PDE3/4 双重抑制剂,通过单一分子同时抑制磷酸二酯酶 3 (PDE3) 和 4 (PDE4) 实现了多药联用的效应,还可以激活囊状纤维化跨膜转导调节子 (CFTR),从而降低黏液粘度、改善黏膜纤毛清除,多维度改善患者的呼吸功能。

图4: Ohtuvayre 作用机制



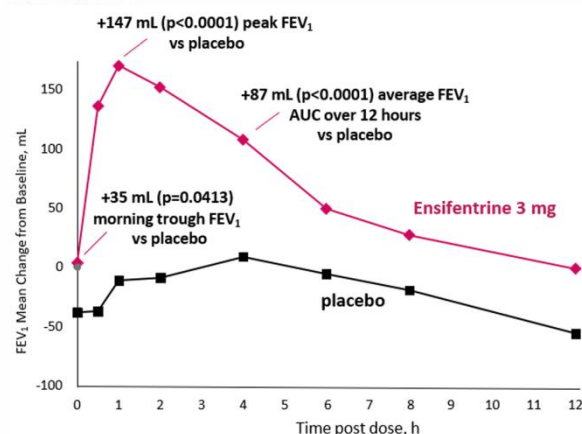
资料来源: 默沙东官网, 国信证券经济研究所整理

临床试验显示 Ohtuvayre 具有良好的疗效和安全性。在 ENHANCE-1 和 ENHANCE-2 两项 III 期研究中，Ohtuvayre 对不同治疗背景的 COPD 患者均展现出良好的治疗效果，显著改善其肺功能并有效降低疾病恶化率。安全性方面，具备良好的风险效益比，因不良反应导致的停药率较低。

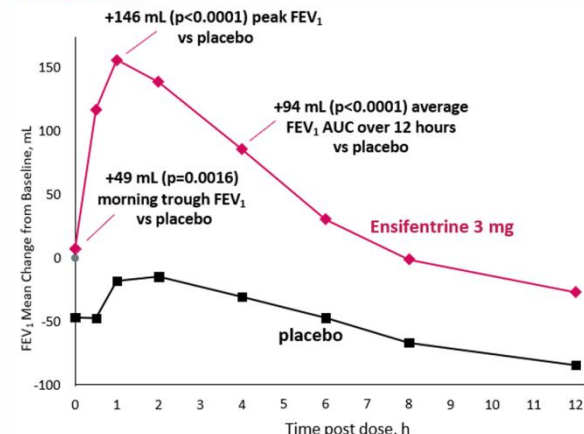
图5: Ohtuvayre 两项 III 期研究疗效数据

12-Hour Serial FEV₁ Profile at Week 12

ENHANCE-1



ENHANCE-2



1. ENHANCE-1, 87 mL [95% CI, 55, 119]; ENHANCE-2, 94 mL [65, 124]; both P < 0.001; The mean morning trough FEV₁ in ENHANCE-2 was not statistically significant due to failure higher in the testing hierarchy

资料来源：默沙东官网，国信证券经济研究所整理

图6: Ohtuvayre 两项 III 期研究安全性数据

ENHANCE-1 & ENHANCE-2

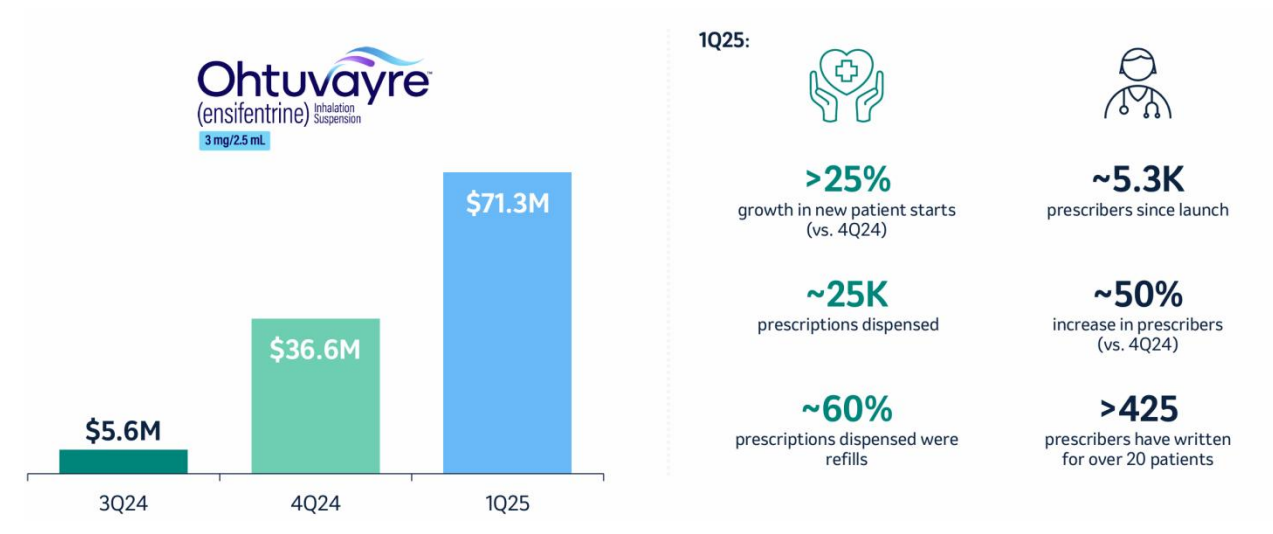
Pooled 24-Week Safety Population

Treatment	Back pain	Hypertension	Urinary tract infection	Diarrhea
Ensifentrine 3 mg (n = 975)	18 (1.8%)	17 (1.7%)	13 (1.3%)	10 (1.0%)
Placebo (n = 574)	6 (1.0%)	5 (0.9%)	6 (1.0%)	4 (0.7%)

资料来源：默沙东官网，国信证券经济研究所整理

Ohtuvayre 具有巨大的商业化潜力。自 2024 年获批上市以来，2025 年一季度 Ohtuvayre 销售额达到 7100 万美元，处方量及处方医生数量增长迅速。此外，Ohtuvayre 还在拓展其他适应症，包括囊性纤维化、非囊性纤维化相关支气管扩张症和哮喘，有望成为呼吸疾病治疗领域的平台型产品。

图7: Ohtuvayre 商业化情况



资料来源：默沙东官网，国信证券经济研究所整理

图8: Ohtuvayre 在研管线情况

Product	Indication	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Approved / Available
Ensifentrine (Nebulizer)	Maintenance treatment of COPD					
	Non-Cystic Fibrosis bronchiectasis					
	Cystic Fibrosis					
	Asthma					
Ensifentrine + LAMA (Nebulizer)	Maintenance treatment of COPD					
Ensifentrine (DPI / MDI)	Maintenance treatment of COPD					
	Asthma					
	Cystic Fibrosis					

资料来源：默沙东官网，国信证券经济研究所整理

关注 PDE3/4 COPD 药物在研管线。Ohtuvayre 是全球唯一一款上市的 PDE3/4 抑制剂。国产 PDE3/4 抑制剂的研发进度较为领先，海思科、恒瑞医药、正大天晴均有临床阶段的管线。

表1: PDE3/4 相关 COPD 药物管线

药品	公司	海外最高状态	全球最高状态时间	中国内地最高状态
Ohtuvayre	默沙东/Verona Pharma/优锐医药	批准上市	2024-06-26	临床 III 期
HSK39004	海思科	——	2025-04-14	临床 II 期
TQC3721 吸入用混悬液	正大天晴	——	2022-03-14	临床 II 期
TQC3721 吸入粉雾剂	正大天晴	——	2024-09-23	临床 I 期
HRS-9821	恒瑞医药	——	2022-11-15	临床 I 期

资料来源: Insight, 国信证券经济研究所整理

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
2651.HK	大众口腔	7月9日上市	武汉大众口腔医疗股份有限公司成立于2007年,是一家专注口腔健康服务的品牌连锁机构,通过完善的现代口腔健康管理体系,为顾客提供口腔疾病治疗和口腔健康管理服务,提高口腔健康水平。目前拥有二级口腔专科医院4家,连锁机构90多家,年门诊量70多万人次,员工1200多人,经营管理水平、规范管理程度及综合实力位居中国口腔医疗机构前列,是全国诚信民营医院、中国非公立医疗机构协会“双评”标杆单位、湖北省守合同重信用单位、湖北省及武汉市口腔医学会副会长单位、湖北省口腔医学会民营分会会长单位、武汉市医保定点医疗机构、武汉首届“老百姓心目中的民营医疗机构好门诊”,得到政府充分肯定和顾客普遍欢迎。

资料来源:中国证监会,港交所,国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.50%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.82%，中小板指上涨 0.73%，创业板指上涨 2.36%，生物医药板块整体上涨 1.82%，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 1.42%，生物制品上涨 0.38%，医疗服务上涨 6.46%，医疗器械上涨 0.81%，医药商业上涨 1.06%，中药上涨 1.08%。

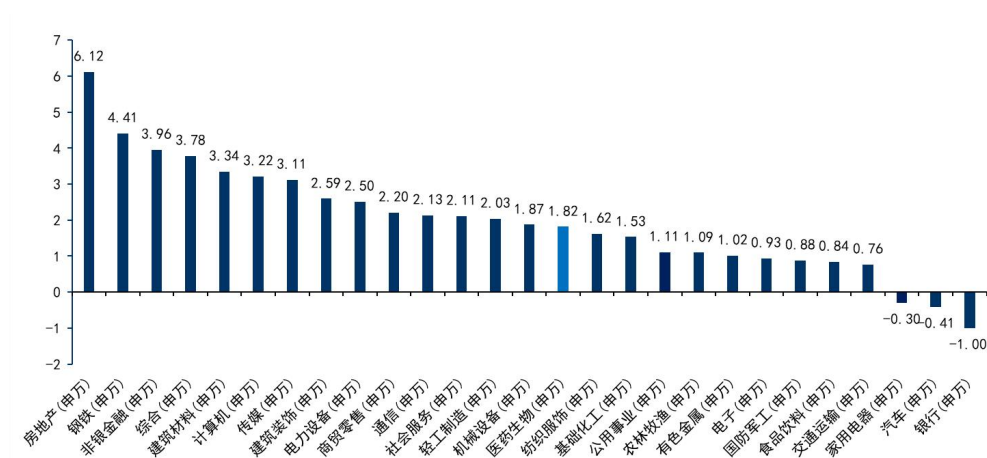
个股方面，涨幅居前的是前沿生物-U（41.43%）、美迪西（38.92%）、联环药业（38.58%）、康辰药业（27.28%）、启迪药业（26.89%）、华纳药厂（24.44%）、浩欧博（22.72%）、塞力医疗（22.06%）、迈得医疗（20.85%）、福瑞股份（20.83%）。

跌幅居前的是 ST 未名（-18.51%）、神州细胞（-13.36%）、一品红（-10.28%）、海辰药业（-9.86%）、华海药业（-9.50%）、美诺华（-9.31%）、荣昌生物（-8.84%）、创新医疗（-8.66%）、科伦药业（-8.61%）、百利天恒（-8.43%）。

本周恒生指数上涨 0.93%，港股医疗保健板块上涨 0.05%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 6.79%，生物科技下跌 2.29%，医疗保健设备下跌 0.68%，医疗服务上涨 2.01%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）泰格医药（25.56%）、恒瑞医药（21.96%）、博安生物（17.17%）、诺诚健华（16.33%）、昭衍新药（15.70%）；跌幅居前的先健科技（-12.44%）、脑动极光-B（-10.58%）、亚盛医药-B（-9.96%）、乐普生物-B（-8.92%）、百奥赛图-B（-8.04%）。

图9：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3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

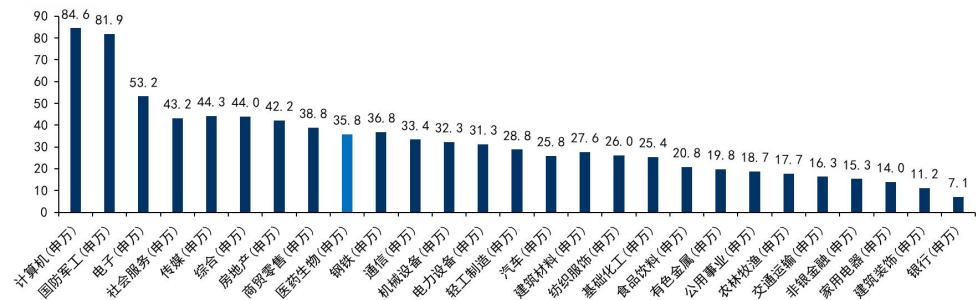
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
前沿生物-U	41.43%	ST 未名	-18.51%
美迪西	38.92%	神州细胞	-13.36%
联环药业	38.58%	一品红	-10.28%
康辰药业	27.28%	海辰药业	-9.86%
启迪药业	26.89%	华海药业	-9.50%
华纳药厂	24.44%	美诺华	-9.31%
浩欧博	22.72%	荣昌生物	-8.84%
塞力医疗	22.06%	创新医疗	-8.66%
迈得医疗	20.85%	科伦药业	-8.61%
福瑞股份	20.83%	百利天恒	-8.43%

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

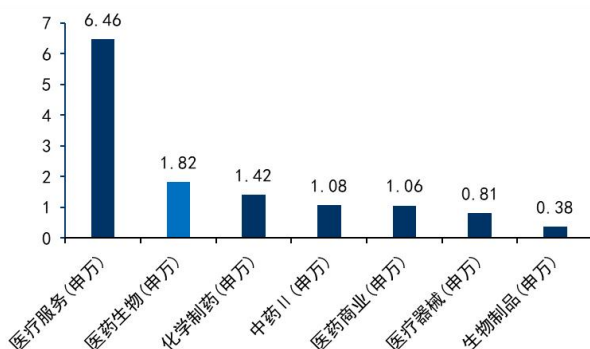
医药生物市盈率（TTM）35.79x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 19.51x。分板块来看，化学制药 44.10x，生物制品 42.46x，医疗服务 33.89x，医疗器械 34.87x，医药商业 20.40x，中药 27.86x。

图10: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



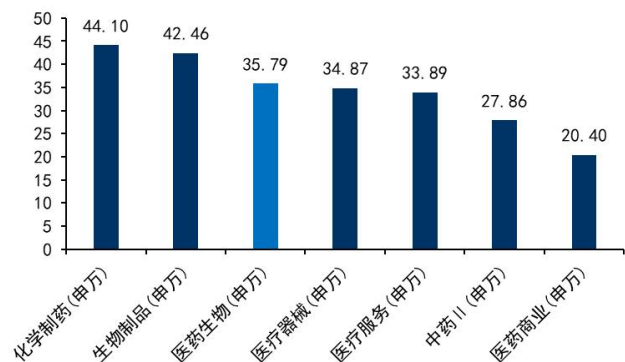
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 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。

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。

诺泰生物：公司作为国产多肽原料药领先企业，在人员、产能、技术方面均处于行业前列，随着公司加大矩阵式销售模式拓展力度，有望在订单和业绩端持续取得突破。

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。

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。

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。

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	2,680	116.7	124.1	141.0	161.9	23.0	21.6	19.0	16.6	32.5%	1.9		优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	434	18.3	20.4	24.3	28.8	23.7	21.3	17.8	15.0	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	297.6	115.8	63.8	50.4	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	47.1	41.5	33.8	28.0	5.7%	2.2		优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,034	12.6	17.0	20.8	23.3	82.0	60.7	49.8	44.4	6.3%	2.7		优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	135	3.9	4.7	5.8	7.2	34.7	28.8	23.3	18.8	16.1%	1.3		优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	106	3.6	4.6	5.7	6.9	29.3	23.0	18.8	15.4	10.5%	1.0		优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	64	1.2	2.2	2.7	3.3	51.6	29.1	23.6	19.5	4.4%	0.8		优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	101	1.1	2.1	2.8	3.6	89.2	48.8	36.1	28.0	6.5%	1.0		优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	76	1.3	2.7	3.5	4.2	59.6	27.7	21.3	17.8	2.0%	0.6		优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	89	2.5	3.2	3.8	4.5	35.1	28.2	23.4	19.8	13.8%	1.3		优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	34	1.4	1.7	2.0	2.3	24.1	19.9	17.3	15.1	9.9%	1.2		优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	57	3.5	5.1	6.2	-	16.4	11.1	9.1	-	16.8%	0.3		优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	132	5.5	6.9	8.0	8.9	23.8	19.2	16.5	14.9	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	14.5	14.3	11.3	9.8	6.8%	1.0		优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	68	1.0	1.4	1.8	2.2	66.3	48.4	38.8	31.6	5.0%	1.7		优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	43	1.7	1.6	1.9	2.1	25.0	26.7	22.7	20.1	10.1%	3.5		优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	125	1.4	3.1	4.0	4.8	87.6	39.8	31.4	25.8	4.6%	0.8		优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	85	3.0	5.1	6.7	-	28.1	16.5	12.7	-	10.9%	0.3		优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	416	6.7	8.8	11.3	14.7	61.8	47.5	36.7	28.2	26.8%	1.6		优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	497	4.0	5.5	6.9	8.7	125.6	90.8	71.7	57.3	9.4%	3.0		优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	128	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(12.2)	(24.8)	(101.5)	-	-66.5%	0.4		优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	185	2.0	8.1	10.0	-	91.9	23.0	18.6	-	2.1%	0.2		优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	46	1.4	2.0	2.6	-	32.1	22.9	17.5	-	7.7%	0.6		优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	70	0.2	0.7	1.3	-	335.6	107.2	52.4	-	2.2%	0.7		优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	109	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(13.7)	(16.3)	(24.8)	(232.1)	-37.5%	-		优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	308	8.3	10.7	15.4	21.7	37.3	28.8	20.0	14.2	32.4%	0.8		优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	521	33.7	37.4	40.8	48.6	15.5	13.9	12.8	10.7	16.9%	1.1		优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	91	3.9	6.1	6.8	-	23.1	14.9	13.4	-	8.7%	0.5		优于大市
600129.SH	太极集团	中药	120	0.3	13.0	15.6	-	450.9	9.2	7.7	-	0.8%	0.0		优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	61	1.1	1.3	1.7	1.9	55.1	45.8	36.5	32.2	5.1%	2.3		优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	83	1.2	1.6	2.3	2.8	67.3	53.1	37.0	29.6	4.7%	1.7		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	285.7	77.1	53.7	39.3	1.0%	0.8		优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,228	93.5	111.6	127.3	145.1	23.8	20.0	17.5	15.4	16.1%	1.3		优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	172	10.3	11.2	12.6	14.0	16.7	15.3	13.7	12.3	15.3%	1.4		优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	187	0.7	3.3	3.8	4.1	252.0	56.6	49.0	45.2	0.9%	0.7		优于大市
301096.SH	百诚医药	CXO	54	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(102.0)	101.5	62.5	46.4	-2.0%	1.6		优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	123	4.0	5.8	7.9	11.0	30.4	21.2	15.5	11.2	15.2%	0.5		优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	69	0.5	0.6	0.8	1.0	135.0	110.0	88.9	71.5	3.7%	4.7		优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	131	(3.8)	6.9	8.5	-	(34.4)	19.0	15.5	-	-5.2%	0.8		优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,167	35.6	41.4	48.8	57.6	32.8	28.2	23.9	20.3	17.2%	1.6		优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	243	20.7	23.0	25.3	27.7	11.7	10.5	9.6	8.7	8.7%	1.5		优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	57	2.7	3.3	4.0	4.8	20.9	17.1	14.2	11.8	10.4%	0.8		优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	77	9.8	9.4	9.8	10.7	7.8	8.2	7.8	7.2	14.7%	2.8		优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	300	22.9	20.2	22.4	25.5	13.1	14.8	13.3	11.8	15.0%	4.0		优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	203	2.7	24.8	8.5	11.7	74.8	8.2	23.9	17.3	5.0%	0.1		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	125	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(24.3)	(15.6)	(21.5)	260.4	-20.8%	-		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	925	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(179.8)	3190.3	126.7	51.6	-7.6%	4.6		优于大市

1530. HK	三生制药	生物药	550	20.9	23.9	27.1	30.7	26.3	23.0	20.3	17.9	13.5%	1.7	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	722	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(270.6)	(100.1)	(239.0)	152.0	-8.1%	-	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	40	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(23.6)	(27.1)	(31.2)	34.2	-19.7%	-	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	504	10.7	14.0	19.2	26.0	47.1	36.1	26.3	19.4	16.1%	1.0	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	79	3.1	3.8	4.8	6.1	25.7	20.8	16.4	13.0	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	46	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(101.0)	94.7	57.3	41.1	-3.2%	1.8	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 2025/6/27 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（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