

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

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 1.34%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.54%，中小板指上涨 1.83%，创业板指上涨 1.50%，生物医药板块整体上涨 3.64%，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 5.03%，生物制品上涨 4.40%，医疗服务上涨 4.47%，医疗器械上涨 2.16%，医药商业上涨 2.47%，中药上涨 1.27%。医药生物市盈率（TTM）35.12x，处于近 5 年历史估值的 73.1%分位数。

放射性配体在靶向治疗及诊疗合一领域具有独特优势，先通医药有望成为港股 18A “核药第一股”。放射性配体药物透过辐射靶向杀伤细胞的独特机制有助克服其他治疗方式常见的耐药性，并允许诊断性（释放 γ 射线）与治疗性（释放 α/β 射线）放射性核素互换使用，从而实现从诊断到精准治疗的无缝衔接及治疗效果实时监测。核药领域已出现如 Pluvicto 的“重磅炸弹”级别药物，行业正处于快速增长的关键时刻。先通医药成立于 2005 年，2014 年开始研发放射性药物，已构建全面且差异化的产品管线，聚焦肿瘤、神经退行性疾病和心血管疾病三大领域，其中三项处于商业化或临近商业化阶段，XTR005（欧韦宁）是中国首个亦为唯一一个获准上市用作 AD 生物标志物的 PET 诊断用放射性配体，也是过去 20 年来首个于中国获准上市的创新 PET 示踪剂。核心产品 XTR008 的 NDA 已获药监局受理，作为中国潜在首个靶向 SSTR 的治疗用放射性配体，III 期注册临床试验显示其具有显著的疗效与安全性。

月度投资策略：持续推荐关注创新药行业。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，国产创新药在国际会议如 ASCO 等上纷纷读出优秀的临床数据，创新药出海的趋势不断加强，年初至今对外授权的数量和金额都保持快速增长。

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	2713	116.7	124.1	141.0	161.9	23.3	21.9	19.2	16.8
603259.SH	药明康德	优于大市	2042	93.5	111.6	127.3	145.1	21.8	18.3	16.0	14.1
300832.SZ	新产业	优于大市	427	18.3	20.4	24.3	28.8	23.4	21.0	17.6	14.8
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	411	6.7	8.8	11.3	14.7	61.0	46.9	36.2	27.9
300633.SZ	开立医疗	优于大市	123	1.4	3.1	4.0	4.8	86.2	39.2	30.9	25.4
688212.SH	澳华内镜	优于大市	62	0.2	0.5	1.0	1.2	296.3	115.3	63.5	50.2
300685.SZ	艾德生物	优于大市	85	2.5	3.2	3.8	4.5	33.2	26.7	22.2	18.8
688050.SH	爱博医疗	优于大市	131	3.9	4.7	5.8	7.2	33.8	28.0	22.7	18.3
603882.SH	金城医药	优于大市	130	(3.8)	6.9	8.5	-	(34.1)	18.9	15.4	-
688076.SH	诺泰生物	优于大市	123	4.0	5.8	7.9	11.0	30.5	21.3	15.5	11.2
9926.HK	康方生物	优于大市	950	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(184.6)	3275.4	130.1	53.0
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	769	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(288.4)	(106.7)	(254.8)	162.0
0013.HK	和黄医药	优于大市	198	2.7	24.8	8.5	11.7	73.1	8.0	23.3	16.9
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	125	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(24.2)	(15.6)	(21.4)	259.8
1530.HK	三生制药	优于大市	557	20.9	23.9	27.1	30.7	26.6	23.3	20.5	18.1
1789.HK	爱康医疗	优于大市	62	2.7	3.3	4.0	4.8	22.6	18.5	15.3	12.8
2268.HK	药明合联	优于大市	491	10.7	14.0	19.2	26.0	45.9	35.2	25.6	18.9
2273.HK	固生堂	优于大市	74	3.1	3.8	4.8	6.1	24.1	19.5	15.3	12.1

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：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

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 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
- 《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》——2025-06-15

内容目录

先通医药招股书梳理	4
新股上市跟踪	10
本周行情回顾	11
板块估值情况	13
推荐标的	14
风险提示	16

图表目录

图 1: 中国 PSMA 靶向的诊断和治疗 RDC 市场规模	5
图 2: 中国 SSTR 靶向的诊断和治疗 RDC 市场规模	5
图 3: 先通医药发展大事件	5
图 4: 先通医药股权结构	6
图 5: 先通医药产品管线	7
图 6: 先通医药 XTR008 的 III 期临床试验	8
图 7: 先通医药在研发、生产和销售能力上的布局	9
图 8: 先通医药财务情况 (单位: 万元, %)	9
图 9: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	11
图 10: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	13
图 11: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	13
图 12: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	13
表 1: 放射性配体疗法 (RDC) 与其他药物类型的对比	4
表 2: 全球五大畅销放射性药物	4
表 3: 先通医药融资历程	6
表 4: 先通医药核心管理层	7
表 5: 先通医药部分重点在研产品介绍	8
表 6: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	10
表 7: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	12

先通医药招股书梳理

放射性配体在靶向治疗及诊疗合一领域具有独特优势。放射性配体其透过辐射靶向杀伤细胞的独特机制有助克服其他治疗方式常见的耐药性，提升难治性肿瘤的长期疗效；其诊断过程具备非侵入性、安全性高、痛感轻微及辐射风险相对较低等特点；其配体一连接子共享平台允许诊断性（释放γ射线）与治疗性（释放α/β射线）放射性核素互换使用，从而实现从诊断到精准治疗的无缝衔接及治疗效果实时监测；诊疗合一模式可透过成像实时监测疗效并据此调整方案，在确保精准治疗的同时最大限度减少对健康组织的损伤，进而提升肿瘤整体管理效果。此外，放射性配体与核治疗、免疫治疗、化疗等多种治疗方式联用亦展现出较强潜力，其阶段性进展良好且安全性表现优异。

表1: 放射性配体疗法（RDC）与其他药物类型的对比

类别	放射性配体药物（RDC）	小分子	单抗	抗体偶联药物（ADC）
作用机制	使用放射性同位素诊断（透过成像）或治疗（透过细胞毒性辐射）靶向细胞	与细胞内或细胞外靶点互动以调节生物通路	结合特定细胞外靶点（如受体或结合抗体特异性与细胞毒性小分子抗原）	结合抗体特异性与细胞毒性小分子化学载荷实现定向杀伤
给药方式	注射（静脉注射）； 局部辐射效应	口服或静脉注射； 广泛分布	通常静脉注射； 组织穿透性有限	静脉注射； 肿瘤选择性释放细胞毒素
半衰期/给药频率	短半衰期同位素（数小时至数天）； 单次或间歇性剂量	短半衰期； 频繁给药（通常每日）	长半衰期； 较少给药（每周至每月）	长半衰期； 每数周给药一次
起效时间	可能快速 （尤其对于治疗性同位素）	通常迅速	起效较慢； 需时间启动免疫系统或受体	中等速度； 取决于细胞毒素释放
治疗窗口	广泛； 因局部辐射而具有低脱靶毒性	通常狭窄（因脱靶效应）	普遍较佳	取决于连接子稳定性与靶向特异性
耐药性	物理损伤效果导致的低水平抗性	基因突变导致的高水平抗性	抗原丢失/调控与免疫逃逸导致的高水平抗性	涉及抗体和载荷的强大复杂抗性机制
诊断用途	直接用于 PET /SPECT 成像 （诊疗一体化）	-	仅限放射性标记变体	-
生产难度	高（需放射化学、同位素处理及特殊物流）	低（成熟化学合成）	高（活细胞生物制剂生产）	高（结合生物制剂、连接子与小分子载荷）
监管	复杂（常需诊断与治疗双重审查； 需核医学设施）	标准化且成熟	相对复杂（含生物制剂专属审查）	复杂（含生物制剂与细胞毒素安全评估）
临床应用	肿瘤（如前列腺癌、NETs）、神经学及心脏学新兴应用	肿瘤、心血管、传染病等	肿瘤、自体免疫疾病、炎症	主要用于肿瘤，自体免疫及炎症领域新兴应用

资料来源：Nature Reviews，国信证券经济研究所整理

核药领域已出现“重磅炸弹”级别药物。目前全球已有超过十种放射性配体药物获得上市批准。其中，诺华的前列腺癌治疗药物 Pluvicto（镭^[177Lu]特昔维匹肽注射液）在 2024 年创造近 14 亿美元收入，另一款治疗 GEP-NET（胃肠胰神经内分泌瘤）的治疗药物 Lutathera 收入为 7.24 亿美元。两款前列腺癌示踪剂也展现了 RDC 诊疗一体化的强大商业价值，Lantheus 的 Pylarify 和 Telix 的 Illuccix 在 2024 年销售额分别突破 10 亿和 5 亿美元。RDC 透过辐射靶向杀伤细胞的独特机制有助于克服其他治疗方式常见的耐药性，提升难治性肿瘤的长期疗效；其诊断过程具备非侵入性、安全性高、痛感轻微及辐射风险相对较低等特点，且与核治疗、免疫治疗、化疗等多种治疗方式联用亦展现出较强潜力。诺华在 2024 JPM 上表示，随着适应症的不断拓展，预计 Pluvicto 的销售峰值将超过 50 亿美元。

表2: 全球五大畅销放射性药物

商品名	适应症	靶点	放射性核素	结构/作用机制	公司	获批日期	2024 年全球销售收入和增速（亿美元，%）
Pluvicto	曾接受 ARPI 治疗的 PSMA 阳性 mCRPC 成年患者	PSMA	177Lu	177Lu-Vipivotide tetraacetan	诺华	2022 年 3 月	13.90（+42%）
Pylarify	前列腺癌患者 PSMA 阳性病灶的 PET 诊断	PSMA	18F	18F-Pifufolastat	Lantheus	2021 年 5 月	10.58（+24%）
Illuccix	前列腺癌患者 PSMA 阳性病灶的 PET/PSMA	PSMA	68Ga	68Ga-PSMA-11	Telix	2021 年 12 月	5.17（+56%）

诊断

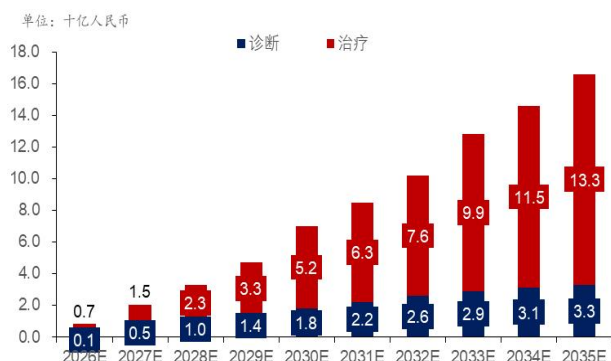
Lutathera	SSTR 阳性 GEP-NETs 12 岁及以上成年及儿童患者	SSTR	177Lu	177Lu-DOTATATE	诺华	2018 年 1 月	7.24 (+20%)
Xofigo	CRPC、有症状性骨转移及无已知内脏转移疾病患者	羟基磷灰石	223Ra	223Ra-二氯化物	拜耳	2013 年 5 月	未披露

资料来源：各公司年报、灼识咨询、国信证券经济研究所整理

全球放射性药物行业正处于爆发性增长的关键时刻。根据公司招股书，全球放射性药物市场规模预计将自 2024 年的 97 亿美元增至 2035 年的 573 亿美元，CAGR 达 17.5%。中国放射性药物市场仍处于起步发展阶段，市场覆盖率显著偏低。随着变革性技术进展，中国放射性药物市场正迎来增长拐点，市场规模预计将自 2024 年的 74 亿元以 23.5% 的复合年均增长率增至 2035 年的 758 亿元。

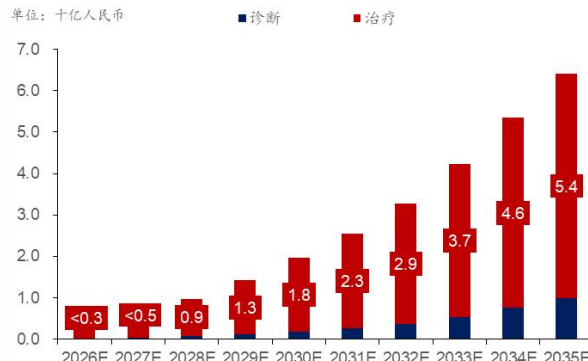
中国 GEP-NETs 和前列腺癌有较大诊疗需求。NENs 为一组异质性且复杂的肿瘤，源自弥散性神经内分泌系统细胞，常见于肠道、胰腺及支气管肺系统。作为 NENs 的主要亚型，GEP-NETs 约占有 NENs 的 65% 至 75%，且约 80% 的 GEP-NETs 过表达 SSTR。中国 2024 年约有 60,300 名 NEN 患者，且发病率有上升趋势。目前最广泛使用的放射性配体疗法之一镥-177-DOTATATE 已在美国及欧盟获批，用于治疗 SSTR 阳性、高分化 GEP-NETs。据灼识咨询测算，2030 年中国 SSTR 靶向的诊断和治疗 RDC 市场规模近 20 亿。前列腺癌的诊疗是更大的市场，2022 年中国前列腺癌新发病例达 13.4 万例，五年生存率不足 70%，晚期患者占比超 50%，pluvicto 的出现带动前列腺癌的 RDC 诊疗市场快速增长，2030 年中国 PSMA 靶向的诊断和治疗 RDC 市场规模预计达到 70 亿。

图1：中国 PSMA 靶向的诊断和治疗 RDC 市场规模



资料来源：灼识咨询，先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

图2：中国 SSTR 靶向的诊断和治疗 RDC 市场规模



资料来源：灼识咨询，先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

先通医药成立于 2005 年，2014 年开始研发放射性药物，并曾在新三板上市。2025 年先通向港交所递交上市申请，有望成为港股 18A “核药第一股”。公司已构建全面且差异化的产品管线，其中包括一款已商业化产品 XTR005，以及 14 款处于不同开发阶段的候选产品，首款靶向 PSMA 的 PET 示踪剂预计于 2026 年获批。

图3：先通医药发展大事件



资料来源：先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

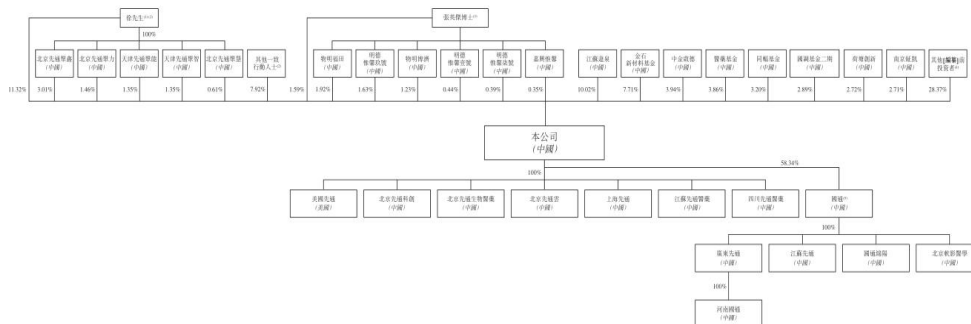
先通医药自 2017 年以来共完成 9 轮融资，累计融资金额约 29 亿。2024 年 12 月的最后一轮融资投后估值达到 51.88 亿。根据目前的股权结构，公司大股东及其一致行动人持股比例约为 27.03%。

表3: 先通医药融资历程

轮次	投资形式	协议日期	投资主体	投后估值 (亿元)
2017 年 1 月增资	新三板挂牌募资	2016 年 9 月	37 位个人投资者和 2 名企业投资者	10.30
2017 年 12 月增资	新三板挂牌募资	2017 年 5 月	启明融信、启明融创、华清本草	14.00
2020 年 6 月增资扩股	认购注册资本	2020 年 4 月	物明福田、国药中生、荷塘创新、圣成投资	13.00
2020 年 9 月增资扩股	认购注册资本	2020 年 7 月	同辐基金、国科鼎智	14.30
2021 年 2 月增资扩股	认购注册资本	2021 年 1 月	中金启德、得怡欣华、天津盼亚、隆申六号等	20.60
2021 年 10 月增资扩股	认购注册资本	2021 年 9 月	江苏逮泉、南京钲凯、天津盼亚、得怡欣华	30.19
2023 年 6 月首次增资扩股	认购注册资本	2023 年 6 月	国调基金二期、国投创业基金、通用技术创投公司、通资众智等	41.73
2023 年 6 月第二次增资扩股	认购注册资本	2023 年 6 月	金石新材料基金、中信证券、无锡国联、金易弘达等	45.88
2024 年 11 月增资扩股	认购注册资本	2024 年 11 月	金石新材料基金、医药基金	49.88
2024 年 12 月增资扩股	认购注册资本	2024 年 12 月	江苏逮泉	51.88

资料来源：先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

图4: 先通医药股权结构



资料来源：先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

核心管理层拥有丰富行业从业经验。公司主要的核心高管均有医学、药学、化学背景，并在行业内拥有丰富从业经验，涵盖研发、管理、审评注册、资本运作等多个方面。

表4: 先通医药核心管理层

姓名	职务	年龄	背景
徐新盛	董事会主席兼总经理	51	负责战略规划、决策制定、资源协调、合规控制及股东沟通事宜。沈阳药科大学药物分析学士，曾在海南三叶制药厂、海南先通药业工作。
唐艷旻	联合首席执行官	52	负责战略规划及业务执行。沈阳药科大学英语药理学学士、长江商学院EMBA。拥有约30年医药及医药投资领域经验，曾任中美（天津）史克制药有限公司任职医疗营销主管、北京同为时代生物技术有限公司总经理、启明创投旗下投资平台合伙人及顾问。
王鹏	联合首席执行官	51	监督整体研究与开发。沈阳药科大学英语药理学专业学士，协和医科大学药理学硕士。曾在首都医科大学附属复兴医院担任药师、北京协和医院担任研究员、华科医药科技有限公司担任评审员、国家药监局药品评审中心担任药品评审员。
储维	副总裁	51	负责监督公司策略、重要客户和政府关系管理。沈阳药科大学药剂学学士。曾就职于中国医药投资有限公司、国药集团工业有限公司、北京快舒尔医疗技术有限公司。
虞文彬	董事会秘书、首席财务官	43	监督综合管理中心，包括董事会秘书处、财务、人力资源、采购、企业管理及法律事务。浙江大学农业经济与管理专业学士、北京大学法律硕士。曾就职于中银国际证券、第一创业摩根大通证券、深圳物明投资管理有限公司。
刘爽	副总经理	49	负责领导于注册阶段的产品线研究与开发。毕业于北京医科大学。曾担任中国医药研究开发中心制剂研究员、大道隆达（北京）医药科技发展有限公司项目管理部经理。
金贊	副总经理	45	负责领导药物发现阶段的研究与开发。同济大学应用化学学士、中国科学院上海有机化学研究所有机化学博士。曾于葛兰素史克（上海）医药研发有限公司担任首席科学家及项目负责人、上海赛默罗生物技术有限公司药物化学总监、化学部门主管及项目负责人。

资料来源：先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

先通医药的管线聚焦肿瘤、神经退行性疾病和心血管疾病三大领域，其中三项处于商业化或临近商业化阶段，XTR005（欧韦宁）是中国首个亦为唯一一个获准上市用作AD生物标志物的PET诊断用放射性配体，也是过去20年来首个于中国获准上市的创新PET示踪剂。有8项处于临床或IND支持性阶段，4项处于IIT或临床前研究阶段。

图5: 先通医药产品管线

候选药物 (商品名称)	放射性 核素	靶点	适应症 (治疗领域)	临床前/ IND	I期	II期	III期	NDA/ ANDA	商业化	商业化 日期	下一个里程碑
★ XTR008	¹⁷⁷ Lu	SSTR	G1/G2 GEP-NETs	已提交IND	进行中				全球	2026年取得NDA批准	
XTR015	⁶⁴ Cu	SSTR	G3 GEP-NETs/PPGL/其他谱系的NETs	IND试验进行中					全球	2026年完成III期	
XTR024	²²⁵ Ac	SSTR	¹⁷⁷ Lu-SSTR治疗/G3 NETs/NETs 治疗失败的G1/G2 GEP-NETs	IND试验进行中					全球	2026年提交IND申请	
XTR010	¹⁷⁷ Lu	PSMA	ES-SCLC	IND试验进行中					全球	2026年提交IND申请	
XTR020	¹⁸ F	PSMA	mCRPC (≥2L)	IND试验进行中					全球	2025年完成I期	
XTR021	¹⁷⁷ Lu	PSMA	前列腺癌	IND试验进行中					中国	2026年完成III期	
XTR022	¹⁷⁷ Lu	PSMA	mCRPC (≥2L)	IND试验进行中					全球	2026年提交IND申请	
XTR022	¹⁷⁷ Lu	PSMA	mCRPC (1L)	IND试验进行中					全球	2026年提交IND申请	
XTR022	¹⁷⁷ Lu	PSMA	¹⁷⁷ Lu-PSMA治疗失败的mCRPC	IND试验进行中					全球	2027年提交IND申请	
XTR016	⁶⁴ Cu	FAP	mCRPC (≥2L)	IND试验进行中					全球	2027年提交IND申请	
XTR017	¹⁷⁷ Lu	FAP	晚期实体瘤	已提交IND					全球	2025年进入I期	
XTR012 ⁽¹⁾	²²³ Ra	碳酸酐酶	晚期实体瘤	已提交IND					全球	2026年进入I期	
XTR025	¹⁷⁷ Lu	未披露	前列腺癌骨转移	已提交IND					全球	2026年取得ANDA批准	
XTR005 (欧韦宁 ⁽²⁾)	¹⁸ F	Aβ	AD	已提交IND					全球	2027年提交IND申请	
★ XTR006	¹⁸ F	Tau	AD	IND试验进行中					中国	2027年完成III期	
★ XTR004	¹⁸ F	淀粉样蛋白	检测心肌缺血	IND试验进行中					全球	2025年进入III期	
★ XTR003	¹⁸ F	FFA ⁽³⁾	检测冠状动脉微循环功能障碍	IND试验进行中					全球	2026年提交IND申请	
★ XTR003	¹⁸ F	FFA ⁽³⁾	检测心肌活性/心肌代谢	IND试验进行中					全球	2025年进入I期	

资料来源：先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

先通医药的核心产品 XTR008 是一款处于注册阶段的 177Lu 标记靶向 SSTR 的放射性配体，用于 NENs 的治疗。作为中国潜在首个靶向 SSTR 的治疗用放射性配体，公司已在中国完成 XTR008 针对不可切除或转移性、进行性、G1 或 G2 SSTR 阳性 GEP-NETs 患者的 III 期注册临床试验中期分析，于 2025 年 3 月向药监局提交 NDA，2025 年 4 月获受理，公司预计将于 2026 年获得 NDA 批准。

III 期注册临床试验显示 XTR008 具有显著的疗效与安全性。在 XTR008 的 III 期临床试验中，治疗组未达到中位数 PFS，而对照组的中位数 PFS 为 5.8 个月；治疗组的 ORR 为 43.4%，而对照组的 ORR 为 1%。作为间接的非直接对比，III 期 NETTER-1 试验中治疗组的 ORR 为 13%。

公司还正在对晚期 SSTR 阳性 NEN（不包括 G1/G2 GEP-NETs）患者进行 XTR008 的 II 期临床试验，包括 1) SSTR 阳性 G3 GEP-NET 患者、2) SSTR 阳性 PPGL 患者或 3) SSTR 阳性 NEN（GEP-NET 及 PPGL 除外）患者，涵盖肺 NEN、胸腺 NEN、其他诱因的 NEN 及 CUP-NEN 患者。

图6: 先通医药 XTR008 的 III 期临床试验

	XT-XTR008-3-01		NETTER-1	
			生長抑素LAR	
	XTR008	生長抑素LAR	Lutathera®	生長抑素LAR
	N = 99	N = 97	N = 116	N = 113
IRC 的 PFS				
終點事件 (%)	11 (11.1%)	67 (69.1%)	27 (23%)	78 (69%)
進行性疾病, n (%)	7 (7.1%)	66 (68.0%)	15 (13%)	61 (54%)
死亡, n (%)	4 (4.0%)	1 (1.0%)	12 (10%)	17 (15%)
月數中位數(95%CI)	NR (16.13, NE)	5.8 (5.65, 8.41)	NR (18.4, NE)	8.5 (6.0, 9.1)
風險系數 (95%CI)		0.06 (0.031, 0.136) ^a		0.21 (0.13, 0.32) ^b
p 值	< 0.001 ^c		< 0.0001 ^d	
IRC 的 ORR				
ORR, % (95%CI)	43.4%	1%	13%	4%
	(33.50%, 53.77%)	(0.03%, 5.61%)	(7%,19%)	(0.1%, 7%)
完全緩解率, n (%)	0	0	1 (1%)	0
部分緩解率, n (%)	43 (43.4%)	1 (1.0%)	14 (12%)	4 (4%)
p 值	< 0.001 ^e		0.0148 ^f	
緩解持續時間, 月數中位數(95%CI)	NR (8.41, NE)	NR (NE, NE)	NR (2.8, NE)	1.9 (1.9, NE)

资料来源：先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

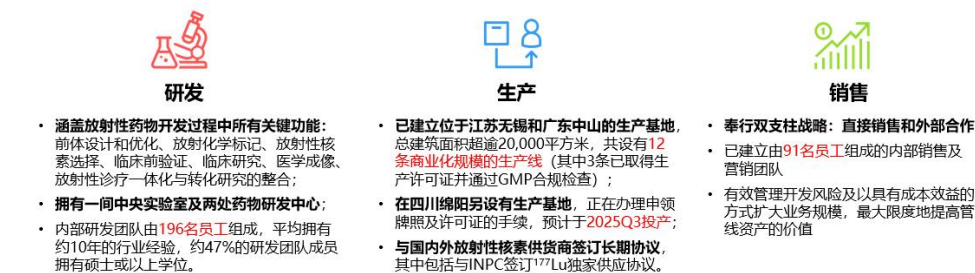
表5: 先通医药部分重点在研产品介绍

适应症	产品	在研阶段	产品优势
神经内分泌瘤	XTR008	2025 年 3 月向药监局提交 NDA	在已完成的 III 期注册临床试验中，观察到 XTR008 具有显著的疗效与安全性 ²²⁵ Ac 标记，旨在与 XTR008 互补，为治疗 NET 提供协同组合 ⁶⁴ Cu 标记，相较于 ⁶⁸ Ga 的优势：1) 半衰期更长（12.7 小时 vs 67.7 分钟），物流更灵活，临床应用更广泛；2) 正电子能量更低，正电子射程更短，空间分辨率更高，病变检测更准确；3) 成像窗口期更长
	XTR024	临床前研究及 IIT	
	XTR015	预计 2025 年启动注册临床	
前列腺癌	XTR010	I/II 期临床试验	加入了一种结构优化的靶向配体，可在减少放射性核素剂量的情况下提高肿瘤摄取率 在一项 IIT 中，相较于 177Lu-PSMA-617，XTR021 表现出快速的前列腺特异性抗原反应及更高的内化效率，表明疗效增强且治疗相关毒性降低 Xofigo 的仿制药 已获得 BED 授权，在 BED 于美国进行的两项 III 期试验中已展现出优异的临床表现 创新分子设计，有效克服已获批 PET 示踪剂中观察到的脱靶结合问题，提高特异性和信噪比，从而提高成像质量及诊断准确性。在临床前研究中表现出对 NF 的特异性，而对与其他 tau 蛋白病相关的 tau 聚集体的亲和力较低
	XTR021	预计 2026 年向药监局提交 IND	
	XTR012	已向药监局提交 ANDA	
	XTR020	III 期临床试验	
神经退行性疾病	XTR006	III 期临床试验	中国首个亦为唯一一个获批针对 AD 生物标志物的 PET 诊断用放射性配体
	XTR005	2023 年 9 月获批	

资料来源：先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

核药对供应链及商业化的要求较高。核药研发要求在放射医学、放射化学、放射生物学、放射物理学、临床医学、药学、化学及医学影像等领域具备广泛的跨学科经验，公司已建立一支由 196 名成员组成的研发团队。上游方面，先通医药采取“合作+自产”的策略，与中国工程物理研究院、原子高科合作获取主要核素，并在江苏、广东建设乙级诊断药物生产基地，在四川搭建甲级治疗药物生产平台。

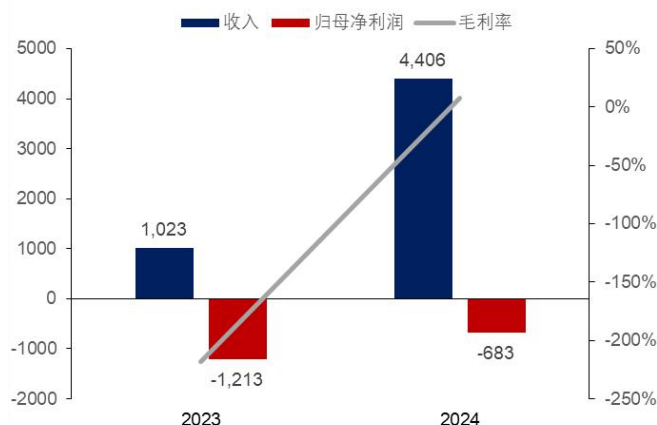
图7：先通医药在研发、生产和销售能力上的布局



资料来源：先通国际医药招股书，国信证券经济研究所整理

2024 年公司收入 4406 万，其中产品销售（18F-Florbetaben 注射液）约 374 万，CRO/CDMO 业务收入为 2716 万，许可收入 670 万，市场推广服务收入 650 万。归母净亏损缩窄至 683 万。研发投入保持高强度，2024 年为 2.28 亿。截至 2024 年末，公司现金及现金等价物、定期存款和大额存单账面余额为 10.04 亿，在手现金充足。

图8：先通医药财务情况（单位：万元，%）



资料来源：先通国际医药招股书，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6: 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
3880. HK	泰德医药	6 月 30 日上市。	公司是全球第三大专注于多肽的 CRDMO，市场份额为 1.5%。公司亦是全球专注于多肽的最全面的 CRDMO 之一，提供从早期发现、临床前研究及临床开发以至商业化生产的全周期服务。全球专注于多肽的 CRDMO 市场的两大参与者占 23.8% 的市场份额，其余市场参与者则较为分散，2023 年第三至六大参与者（包括本公司）分别仅占约 1% 的市场份额。公司主要提供 (i) CRO 服务，即多肽 NCE 发现合成；及 (ii) CDMO 服务，即多肽 CMC 开发以及商业化生产。公司的服务主要专注于向客户提供 API，而非药品。公司已在超过 50 个国家建立稳定的客户关系和服务范围，其中包括中国、美国、日本、欧洲、韩国及澳大利亚等主要市场。公司为客户提供符合全球主要市场监管规定的多肽类药物开发、生产、CMC 申报支持服务。
2592. HK	拨康视云-B	7 月 3 日上市。	公司是一间临床阶段眼科生物科技公司，致力于开发各种疗法。公司的历史可追溯至 2015 年本集团成立之时。我们拥有两款核心产品 (CBT-001 及 CBT-009)，均为自主开发。核心产品 CBT-001 适用于治疗翼状胬肉（一种良性增生性眼表疾病），我们分别于 2022 年 6 月及 2023 年 9 月在美国及中国启动第 3 期多地区临床试验（「多地区临床试验」）。核心产品 CBT-009 用于治疗青少年近视（5 至 19 岁儿童及青少年近视），于 2023 年 1 月完成第 1/2 期临床试验，并于 2024 年 7 月向美国食品及药物管理局（「美国药管局」）提交新药临床试验（「新药临床试验」）申请。其他候选药物处于相对早期开发阶段，包括两款临床阶段候选药物 CBT-006 及 CBT-004，及四款临床前阶段候选药物 CBT-007、CBT-199、CBT-145 以及 CBT-011。
2651. HK	大众口腔	6 月 30 日招股申购，7 月 1 日到 7 月 4 日申购。	本公司是华中地区以湖北省及湖南省为重点的民营口腔医疗服务提供商，在这个蓬勃发展的市场以直营连锁模式经营一个不断扩大的口腔医疗服务网络。本公司为社区提供可靠且易于获得的口腔护理，致力于服务大众。

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 1.34%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.54%，中小板指上涨 1.83%，创业板指上涨 1.50%，生物医药板块整体上涨 3.64%，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 5.03%，生物制品上涨 4.40%，医疗服务上涨 4.47%，医疗器械上涨 2.16%，医药商业上涨 2.47%，中药上涨 1.27%。

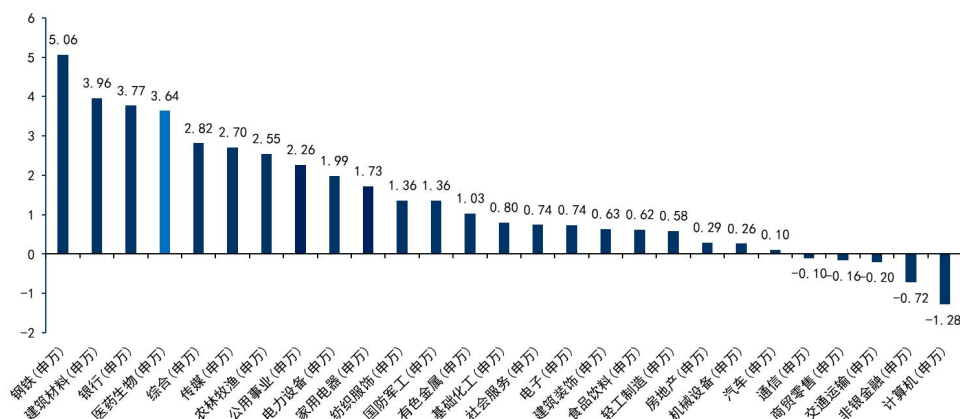
个股方面，涨幅居前的是塞力医疗（51.55%）、广生堂（48.64%）、神州细胞（45.01%）、热景生物（44.30%）、上海谊众（32.20%）、汇宇制药-W（31.88%）、前沿生物-U（30.62%）、微芯生物（30.53%）、科兴制药（30.08%）、美诺华（29.58%）。

跌幅居前的是力诺药包（-5.73%）、新赣江（-5.53%）、ST 中珠（-4.79%）、皓宸医疗（-4.76%）、数字人（-4.63%）、奕瑞科技（-4.62%）、漱玉平民（-4.53%）、开立医疗（-4.09%）、美年健康（-4.01%）、老百姓（-3.83%）。

本周恒生指数下跌 1.52%，港股医疗保健板块上涨 4.89%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 5.22%，生物科技上涨 9.72%，医疗保健设备上涨 2.17%，医疗服务上涨 0.58%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）康方生物（25.51%）、基石药业-B（22.70%）、药捷安康-B（22.34%）、荣昌生物（22.05%）、君实生物（18.42%）；跌幅居前的健康之路（-57.00%）、阿里健康（-13.17%）、欧康维视生物-B（-12.93%）、讯飞医疗科技（-9.58%）、科济药业-B（-9.09%）。

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7: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

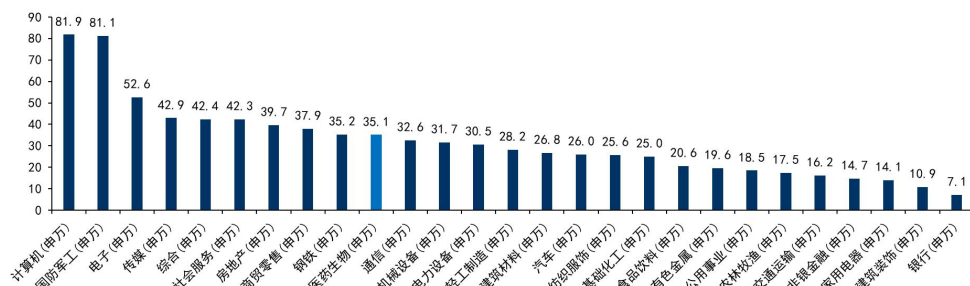
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
塞力医疗	51.55%	力诺药包	-5.73%
广生堂	48.64%	新赣江	-5.53%
神州细胞	45.01%	ST 中珠	-4.79%
热景生物	44.30%	皓宸医疗	-4.76%
上海谊众	32.20%	数字人	-4.63%
汇宇制药-W	31.88%	奕瑞科技	-4.62%
前沿生物-U	30.62%	漱玉平民	-4.53%
微芯生物	30.53%	开立医疗	-4.09%
科兴制药	30.08%	美年健康	-4.01%
美诺华	29.58%	老百姓	-3.83%

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

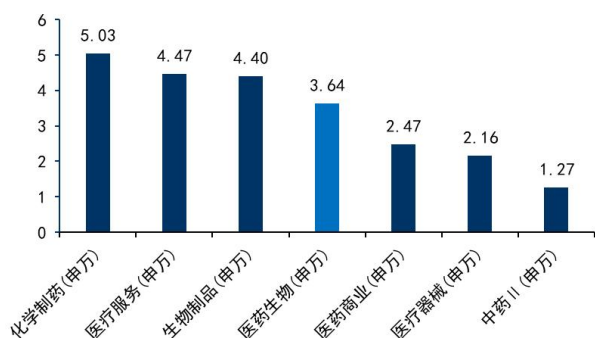
医药生物市盈率（TTM）35.12x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 19.24x。分板块来看，化学制药 43.43x，生物制品 42.19x，医疗服务 31.76x，医疗器械 34.60x，医药商业 20.17x，中药 27.57x。

图10: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



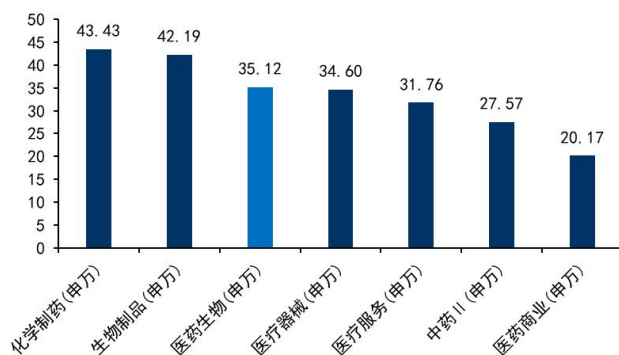
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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。

远大医药(00512.HK)：公司自 2015 年以来加速创新转型，已在抗肿瘤（核药、RDC 和基因疗法）、心脑血管精准介入和以及重症抗感染三个板块分别构建了“梯度化+差异化”的管线，期待钇[90Y]微球注射液持续销售放量，RDC 和脓毒症里程碑有望持续兑现。

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	2,748	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
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%	0.2		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
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	CXO	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	CXO	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	CXO	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.SH	百诚医药	CXO	47	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(89.3)	88.9	54.8	40.6	-2.0%	-0.4		优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	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	CXO	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
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%	0.1		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%	-10.4		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%	0.4	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%	0.2	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%	-0.4	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中所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