

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7952.02
52周最高	8490.25
52周最低	6070.89

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 陈成
SAC 登记编号: S1340524020001
Email: chencheng@cnpsec.com

近期研究报告

《RDC 引领核药行业快速崛起，开启诊疗一体化时代》 - 2025.07.04

医药生物行业报告 (2025.06.30-2025.07.04)

PD-(L)1/VEGF 双抗 BD 预期引发创新药行情持续热潮

● 一周观点：PD-(L)1/VEGF 双抗 BD 预期引发创新药行情持续热潮

7月3日，据彭博社消息，阿斯利康（AstraZeneca）正洽谈一项高达150亿美元的潜在交易，目标 Summit Therapeutics（康方生物海外合作伙伴）的 PD-1/VEGF 双特异性抗体 AK112。我们认为阿斯利康与 Summit 的潜在交易，对市场形成有效催化，反映了 MNC 公司对 PD-1/VEGF 双抗的认可。PD-1/VEGF 作为下一代 10 潜在基石药物，有望在未来数年爆发出巨大的商业价值。

● 一周观点：伏欣奇拜单抗成功上市，痛风领域创新药进入收获期

数据显示，2024 年我国抗痛风药物市场规模已从 2015 年的 7 亿元增长至 22 亿元，预计到 2030 年国内市场规模有望达 100 亿元以上。目前我国高尿酸/痛风领域在研药物靶点较多，长期抗炎也为痛风治疗领域的重要环节，IL1 β 靶点产品也陆续进入收获期。随着伏欣奇拜单抗成功上市，百亿市场有望涌现更多创新产品，建议关注研发实力强和先发优势的创新药企。

● 本周细分板块表现

本周医药生物上涨 3.64%，跑赢沪深 300 指数 2.1pct，在 31 个子行业中排名第 4 位。本周其他生物制品板块涨幅最大，上涨 8.28%；医药研发外包板块上涨 7.13%，原料药板块上涨 5.77%，体外诊断板块上涨 4.94%，化学制剂板块上涨 4.9%；医疗设备板块跌幅最大，下跌 0.21%，医院板块下跌 0.04%，血液制品板块上涨 0.01%，疫苗板块上涨 0.43%，中药板块上涨 1.27%。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：仿创 Pharma 信立泰、创新药弹性标的热景生物；
医疗器械&耗材：英科医疗、迈普医学、怡和嘉业、微电生理、拱东医疗等。
受益标的：创新药 H 股：信达生物、康方生物、再鼎医药、科伦博泰、百济神州、三生制药、亚盛药业、来凯医药、科伦博泰生物-B 等；创新药 A 股：泽璟制药、益方生物、迈威生物、迪哲医药、诺诚健华、汇宇制药、欧林生物、康弘药业、百利天恒等。中药创新药：九芝堂、康缘药业、华纳药厂等，
医疗器械&耗材：山外山、奕瑞科技、联影医疗、微创机器人、维力医疗、华大智造、迈瑞医疗、澳华内镜、力诺药包等，
CXO：药明康德、康龙化成、凯莱英、晶泰控股、诺泰生物等。

● 风险提示：

美国加关税事件恶化风险、行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、产品销售不及预期风险、新品上市不及预期风险。

目录

1 一周观点：PD-(L)1/VEGF 双抗 BD 预期引发创新药行情持续热潮.....	4
2 一周观点：伏欣奇拜单抗成功上市，痛风领域创新药进入收获期.....	7
3 一周观点：本周医药生物上涨 3.64%，其他生物制品涨幅最大.....	10
3.1 本周医药生物上涨 3.64%，其他生物制品涨幅最大.....	10
3.2 细分板块周表现及观点.....	11
4 风险提示.....	18

图表目录

图表 1: PD-1/VEGF 双抗作用原理示意图.....	4
图表 2: 依沃西相较其他产品有更强的亲和力.....	5
图表 3: PD-(L)1/VEGF 产品交易持续火热.....	5
图表 4: PD-(L)1 迭代产品临床研发热度高.....	6
图表 5: 2016-2030 年全球及中国高尿酸血症/痛风患病人数预测情况 (单位: 亿).....	7
图表 6: 高尿酸血症与痛风诊治流程图.....	8
图表 7: 2015-2030 年中国抗痛风药物市场规模变化 (单位: 亿元).....	9
图表 8: 国内 URAT1 抑制剂研发及上市进展.....	9
图表 9: 本周医药生物上涨 3.64%, 跑赢沪深 300 指数 2.1pct (单位: %).....	10
图表 10: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名 4 位 (单位: %).....	11
图表 11: 本周医药子板块其他生物制品涨幅最大.....	11
图表 12: 各子板块涨跌幅分化.....	16
图表 13: 20250630-20250704 各子板块个股涨跌幅 (%).....	17

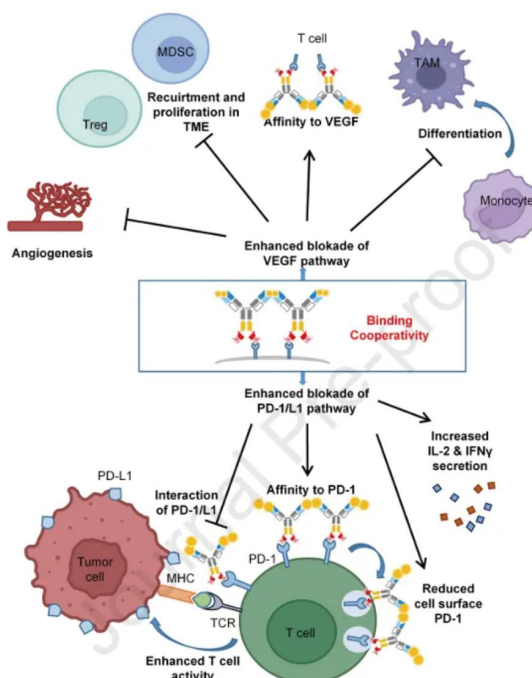
1 一周观点：PD-(L)1/VEGF 双抗 BD 预期引发创新药行情持续热潮

事件：7月3日，据彭博社消息，阿斯利康（AstraZeneca）正洽谈一项高达150亿美元的潜在交易，目标Summit Therapeutics（康方生物海外合作伙伴）的PD-1/VEGF双特异性抗体AK112。

点评：我们认为阿斯利康与Summit的潜在交易，对市场形成有效催化，反映了MNC公司对PD-1/VEGF双抗的认可。PD-1/VEGF作为下一代IO潜在基石药物，有望在未来数年爆发出巨大的商业价值。

相较第一代PD-(L)1产品，PD-1/VEGF双抗中PD1协同了VEGF抗体或者VEGF trap阻断VEGF因子的能力，抗血管生成+调节免疫。免疫检查点（PD-1/PD-L1）通路和血管内皮生长因子（VEGF）通路之间存在内在的机制互补性。VEGF对血管生成、免疫细胞浸润以及树突状细胞成熟均有显著影响，这为将抗PD-1/PD-L1抗体与抗VEGF/VEGFR抗体联合用于癌症治疗提供了理论基础。

图表1：PD-1/VEGF双抗作用原理示意图

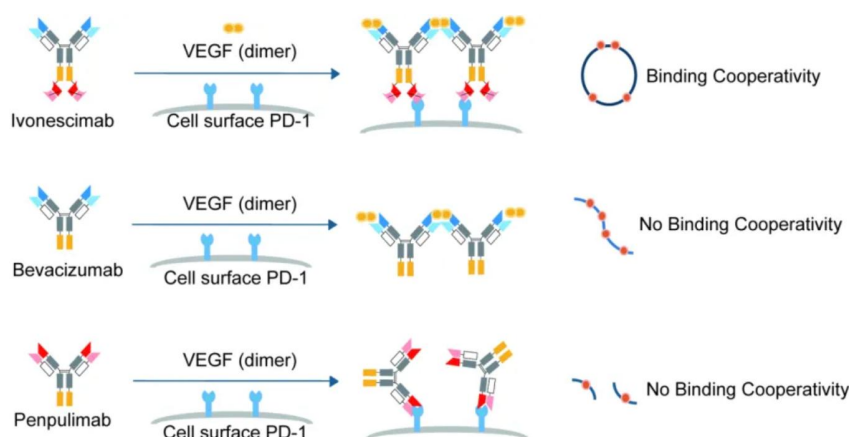


资料来源：iScience¹、中邮证券研究所

¹ Tingting Zhong et al., (2025), Science 28, 111722, March 21

以康方生物依沃西为例，它是一种四价双特异性抗体，能够同时靶向 PD-1 和 VEGF 两个关键靶点。通过对 Fc 进行工程改造，依沃西减少了 Fc 介导的效应功能，从而在安全性上优于传统的联合治疗方案。此外，依沃西能够协同结合 PD-1 和 VEGF，增强对两种靶点的结合亲和力，实现协同阻断。这种设计不仅提升了治疗的疗效性，还显著改善了治疗的安全性，使其在治疗中展现出更高的成药性。

图表2：依沃西相较其他产品有更强的亲和力



资料来源：iScience¹、中邮证券研究所

依沃西单抗引领了整个免疫治疗迭代产品的发展，并获得了多家 MNC 的认可，带动多款 PD-(L)1/VEGF 双抗交易。默沙东以 5.88 亿美元首付款，27 亿美元里程碑从礼新引进 PD-1/VEGF 产品。BMS 从 BioNTech 引进 PD-L1/VEGF，总交易额达到 91 亿美元。辉瑞从三生制药的交易达到 60.5 亿美元。阿斯利康拟引进 Summit Therapeutics 的 PD-1/VEGF 双抗，掀起国际大药企 BD 高潮。

图表3：PD-(L)1/VEGF 产品交易持续火热

PD-(L)1/VEGF	2025.06.02	PD-L1/VEGF 双抗	BioNTech	BMS	15 亿美元	76 亿美元里程碑，50-50 分担
	2025.05.20	PD-1/VEGF 双抗	三生制药	辉瑞	12.5 亿美元	48 亿美元里程碑
	2024.11.14	PD-1/VEGF 双抗	礼新医药	默沙东	5.88 亿美元	27 亿美元里程碑
	2024.08.01	PD-L1/VEGF 双抗 CTLA-4	宜明昂科	Instil Bio	1000 万美元	超 20 亿美元里程碑
	2024.11.13	公司被并购	普米斯生物	BioNTech	8 亿美元	加上 1.5 亿美元里程碑
	2023.11.06	PD-L1/VEGF 双抗	普米斯生物	BioNTech	5500 万美元	超 10 亿美元里程碑
	2022.12.06	PD-1/VEGF 双抗	康方生物	Summit	5 亿美元	总交易金额 50 亿美元

资料来源：药研网、中邮证券研究所

国内 PD-(L)1/VEGF 双抗/三抗产品商业化和研发进展在全球占据重要地位，2025 年上半年，康方生物依沃西单抗用于 EGFR-TKI 治疗进展后的局部晚期或转移性 nsq-NSCLC 适应症获批上市，一线治疗 PD-L1 阳性 NSCLC 适应症获批上市。目前进展靠前的有普米斯 PM8002、三生制药 SSGJ-707、神州细胞 SCTB14。PD-(L)1 三抗产品目前临床进度稍落后于双抗，但临床疗效有望进一步突破。

图表4：PD-(L)1 迭代产品临床研发热度高

药品成分	研发机构	靶点	双抗/三抗	中国内地最高状态	境外最高状态
依沃西单抗	康方生物 / Summit	PD-1 VEGFA	双抗	批准上市	临床 III 期
PM8002 (BNT327)	BioNTech/普米斯	PD-L1 VEGFA	双抗	临床 III 期	临床 III 期
SSGJ-707	三生制药	PD-1 VEGF	双抗	临床 III 期	批准临床
SCTB14	神州细胞	PD-1 VEGF	双抗	临床 II/III 期	临床 I/II 期
JS207	君实生物	PD-1 VEGF	双抗	临床 II 期	-
B1962	天士力	PD-L1 VEGF	双抗	临床 II 期	临床 I 期
RC148	荣昌生物	PD-1 VEGF	双抗	临床 II 期	-
珀维拉莫昔 α	宜明昂科/Instil Bio	PD-L1 VEGFA	双抗	临床 II 期	-
Sotiburafusp alfa	华海生物	PD-L1 VEGF	双抗	临床 II 期	临床 I 期
LM-299	礼新医药/BMS	PD-1 VEGF	双抗	临床 I/II 期	-
MHB039A	明基医药	PD-1 VEGF	双抗	临床 I/II 期	-
CVL006	甫康健康	PD-L1 VEGF	双抗	临床 I 期	-
SG1408	尚健生物	PD-L1 VEGF	双抗	临床 I 期	-
SCTB41	神州细胞	PD-1 TGFβ VEGF	三抗	临床 I/II 期	-
PM8003	普米斯	PD-L1 TGFβ VEGF	三抗	临床 I/II 期	-
CS2009	基石药业	CTLA4 PD-1 VEGFA	三抗	临床 I 期	临床 I 期
HC010	宏成药业	CTLA4 PD-1 VEGF	三抗	临床 I 期	-
DR30206	华东医药	PD-L1 TGFβ VEGF	三抗	临床 I 期	-
HY-0007	汇宇制药	PD-1 TIGIT IL-15	三抗	临床 I 期	-
HY-05350	汇宇制药	PD-L1 CD3 MSLN	三抗	临床获批	-
GB268	嘉和生物	CTLA4 PD-1 VEGF	三抗	申请临床	-

资料来源：insight、中邮证券研究所

根据最新 2024 年各大药企发布的财报数据显示，全球共有 12 款药物的年销售额突破 100 亿美元。其中默沙东的 PD-1 抑制剂帕博利珠单抗（Keytruda）销售额为 294.82 亿美元排名首位。百时美施贵宝/小野制药的纳武利尤单抗（Opdivo）销售额亦突破百亿美元，达 101.44 亿美元。

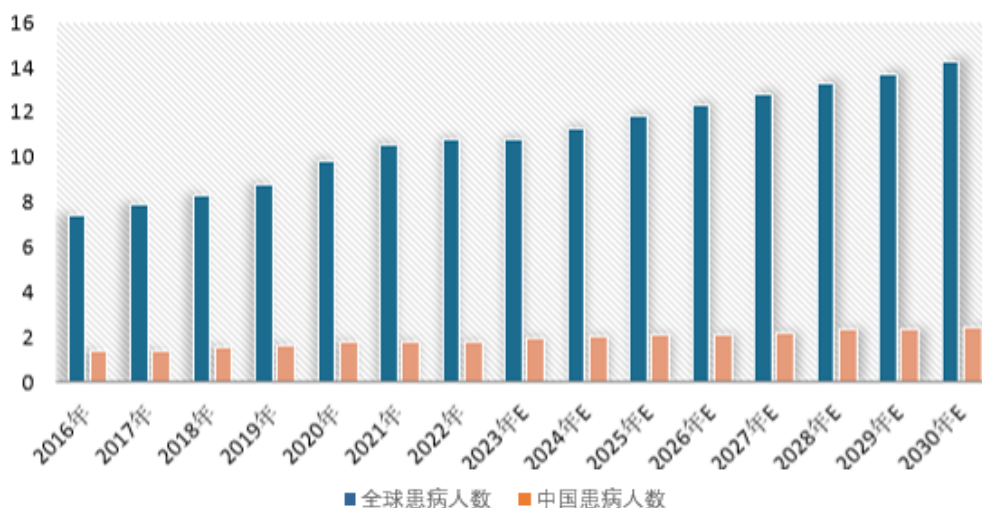
受益标的：康方生物、三生制药、神州细胞、君实生物、荣昌生物、汇宇制药、宜明昂科、华海药业。

2 一周观点：伏欣奇拜单抗成功上市，痛风领域创新药进入收获期

尿酸血症是嘌呤代谢紊乱引起的代谢异常综合，非同日 2 次血尿酸水平超过 $420 \mu\text{mol/L}$ 即称之为高尿酸血症。血尿酸超过其在血液或组织液中的饱和度可在关节局部形成尿酸钠晶体并沉积，诱发局部炎症反应和组织破坏，即痛风；可在肾脏沉积引发急性肾病、慢性间质性肾炎或肾结石，称之为尿酸性肾病。高尿酸血症和痛风是慢性肾病、高血压、心脑血管疾病及糖尿病等疾病的危险因素，且是多系统受累的全身性疾病。高尿酸血症与痛风是一个连续、慢性的病理生理过程，对其管理也应是一个连续的过程，需要长期、甚至是终生的病情监测与管理。

随着人们生活质量的持续上升，饮食结构与生活方式发生改变，高尿酸血症及痛风的患病人数也呈逐年上升趋势。据预测，2030 年全球患者人数将达 14.2 亿人，预计我国高尿酸血症及痛风患病人数将达到 2.4 亿人。目前痛风无法完全治愈，对于急性发作期主要以控制症状、消除疼痛感为主，长期治疗主要以抑制尿酸生成、促进尿酸排出的方式来降低患者的尿酸水平。

图表5：2016–2030 年全球及中国高尿酸血症/痛风患病人数预测情况（单位：亿）



资料来源：观研天下、中邮证券研究所

根据药物作用靶点的不同将降尿酸药物主要分为抑制尿酸生成药物、促进尿酸排泄药物、促进尿酸溶解药物三大类。抑制尿酸生成代表药物包括别嘌醇、非布司他（非嘌呤类黄嘌呤氧化酶抑制剂，XOI）。促进尿酸排泄代表药物包括丙磺

舒和苯溴马隆，主要通过抑制新型尿酸转运蛋白1（URAT1）和葡萄糖转运蛋白9（GLUT9）促进尿酸的排泄。促进尿酸溶解药物主要为拉布立酶。

痛风可分为4期：(1)无症状HUA期；(2)痛风性关节炎急性发作期；(3)痛风性关节炎发作间歇期；(4)慢性痛风性关节炎期。急性发作期往往伴随剧痛且持续时间较长，主要原因是尿酸盐结晶沉积在关节及周围软组织引发炎症反应，常见治疗药物包非甾体抗炎药（NSAIDs）、秋水仙碱和糖皮质激素。整体来看，痛风领域药品种类较少且缺乏新机制药物，存在巨大未满足临床需求。

图表6：高尿酸血症与痛风诊治流程图

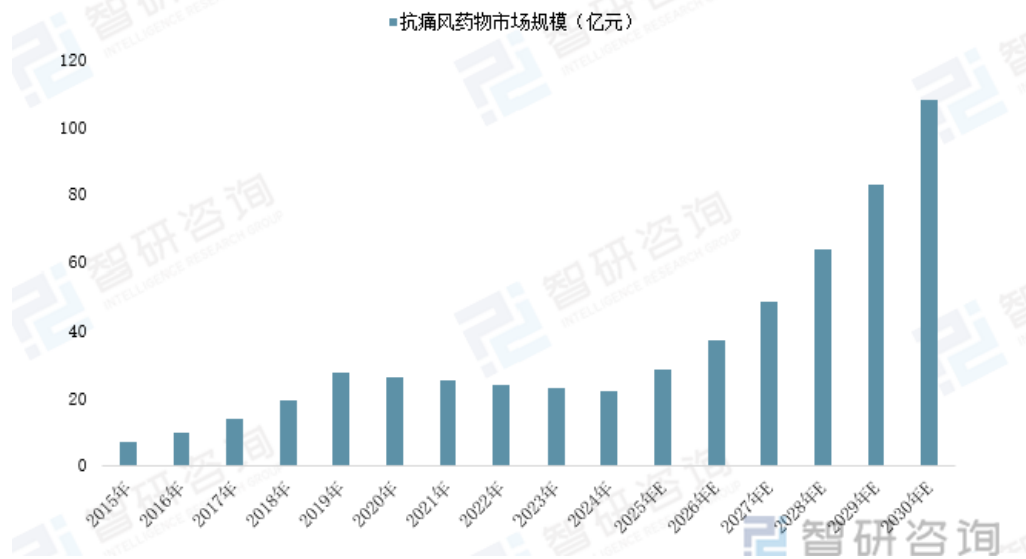


注：ULT：降尿酸治疗；NSAID：非甾体类抗炎药；CKD：慢性肾脏病；COX-2：环氧合酶2；IL-1：白细胞介素1；TNF- α ：肿瘤坏死因子 α ；VAS：视觉模拟评分法

资料来源：中国高尿酸血症与痛风诊疗指南(2019)，李长贵、中邮证券研究所

数据显示，2024 年我国抗痛风药物市场规模已从 2015 年的 7 亿元增长至 22 亿元，并且因为非布司他进入集采近几年来国内抗痛风药物市场规模呈现缩减态势。未来随着我国高尿酸血症和痛风患病人数的持续增加以及在研产品的陆续上市，2030 年全国抗痛风药物市场规模有望达 100 亿元以上。

图表7：2015-2030 年中国抗痛风药物市场规模变化（单位：亿元）



资料来源：智研咨询、中邮证券研究所

目前我国高尿酸/痛风领域在研药物靶点主要包括 URAT1、Uric acid、XO、IL-1 β ，其中 URAT1 抑制剂在研产品数量最多。URAT1 负责将尿酸盐从尿液中重吸收到近曲小管细胞，URAT1 抑制剂可以通过抑制尿酸盐的重吸收，从而促进尿酸从体内的排泄并降低血尿酸水平。2024 年 12 月，多替诺雷在中国批准上市，适应症为痛风伴高尿酸血症。在研产品中进度最快的为恒瑞医药 SHR4640 上市申请获受理。

图表8：国内 URAT1 抑制剂研发及上市进展

产品	公司	上市情况 / 研发阶段
多替诺雷	卫材	2024.12 上市
SHR4640	恒瑞医药	2025.1 报产
AR882	一品红	临床 III 期
ABP-671	康哲药业	临床 III 期
YL-90148	瓊黎药业	临床 III 期
XNW3009	信诺维	临床 III 期
HP-501	海创药业	临床 II/III 期

资料来源：医药魔方、新药情报库、中邮证券研究所

IL-1 β 信号通路为痛风发作的关键炎症通路，传统药物如非甾体抗炎药主要作用于下游的炎症介质前列腺素等，无法从炎症源头加以控制。炎症状态的长期存在，对全身多器官造成系统性损害，痛风患者亟需新型、长效、安全的痛风治疗药物。2025 年 7 月 2 日，金赛药业的金蓓欣（伏欣奇拜单抗）正式获批上市，适用于对非甾体类抗炎药和/或秋水仙碱禁忌、不耐受或缺乏疗效的，以及不适合反复使用类固醇激素的成人痛风性关节炎急性发作患者，通过精准阻断引发痛风炎症的 IL-1 β 发挥功效。在研管线中，三生国健的 SSGJ-613 也处于临床三期。

随着在研管线的陆续推进，我国痛风治疗领域将有更多创新药陆续上市，庞大的患者群体将具备更多药物选择，百亿市场将涌现更多创新产品，建议关注具备强劲研发实力和先发优势的创新药企。

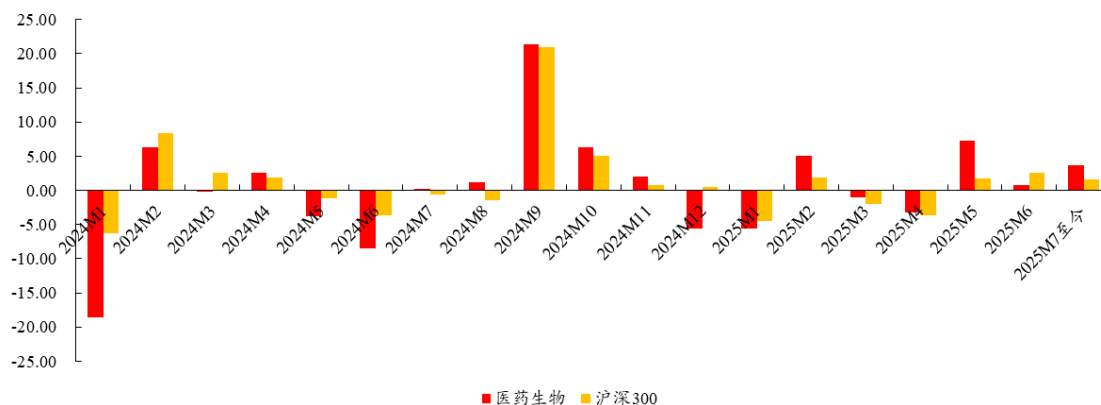
受益标的：长春高新、恒瑞医药、一品红、三生国健等。

3 一周观点：本周医药生物上涨 3.64%，其他生物制品涨幅最大

3.1 本周医药生物上涨 3.64%，其他生物制品涨幅最大

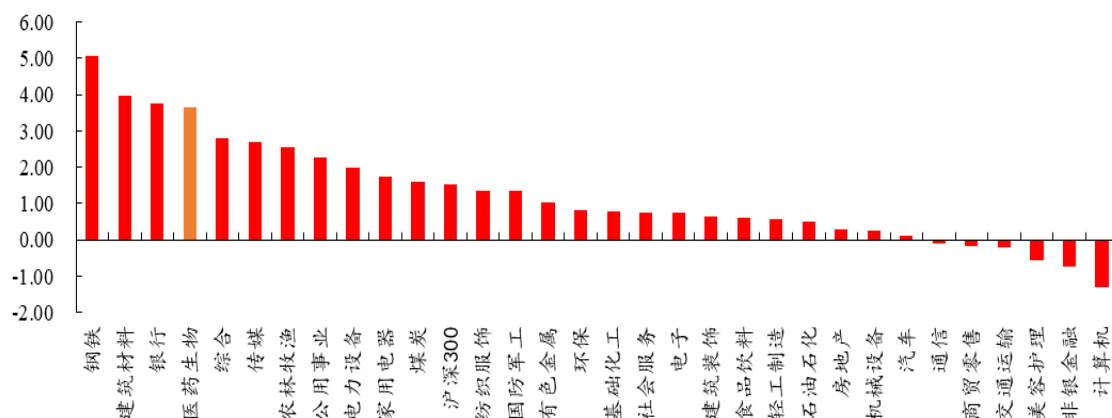
本周医药生物上涨 3.64%，跑赢沪深 300 指数 2.1pct，在 31 个子行业中排名第 4 位。2025 年 7 月至今医药生物上涨 3.64%，跑赢沪深 300 指数 1.54pct。

图表9：本周医药生物上涨 3.64%，跑赢沪深 300 指数 2.1pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

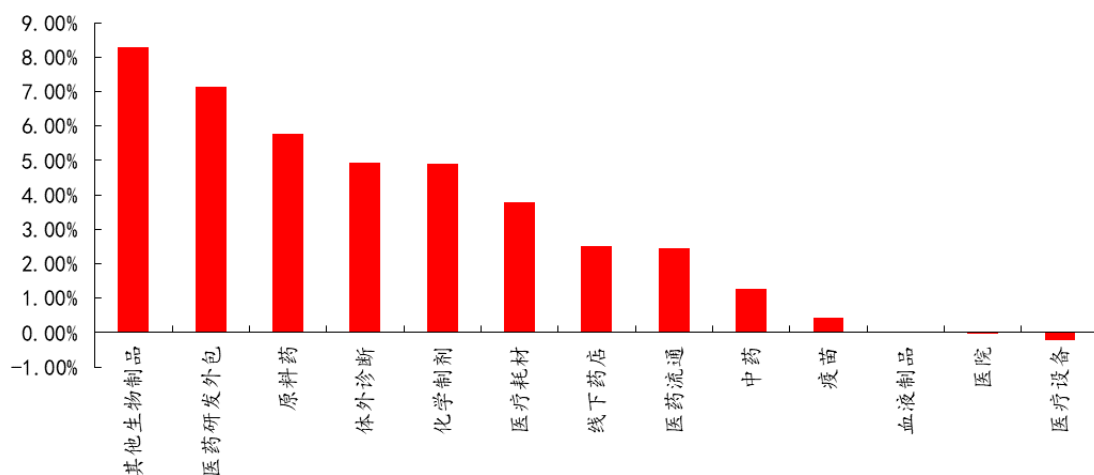
图表10：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名 4 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周其他生物制品板块涨幅最大，上涨 8.28%；医药研发外包板块上涨 7.13%，原料药板块上涨 5.77%，体外诊断板块上涨 4.94%，化学制剂板块上涨 4.9%；医疗设备板块跌幅最大，下跌 0.21%，医院板块下跌 0.04%，血液制品板块上涨 0.01%，疫苗板块上涨 0.43%，中药板块上涨 1.27%。

图表11：本周医药子板块其他生物制品涨幅最大



资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.2 细分板块周表现及观点

7月选股思路：创新药继续在海外大额 BD 预期催化（主要是 PD1 plus 预期催化）和支持创新药发展的政策文件刺激下走势持续向好，接下来的 25 年医保谈判、集采优化等政策持续推进，政策面和资金面双重驱动，创新药板块表现有望持续走强。7 月重点关注医药两条线：主线一创新药：1) 围绕出海已落地，

静待临床催化以及上市商业化；2) 出海待落地、临床数据竞争力强；3) 爆款单品弹性标的；4) 重估 Pharma；预计目前处于左侧的创新药 CXO。主线二：2 季度稀缺的业绩好的标的：例如：医疗器械山外山、迈普医学等。

(1) 创新药

本周创新药板块继续走强，阿斯利康与 Summit 拟 BD 带来的板块热度仍在持续，我们坚定看好后续行情。年初至今创新药的大行情一方面是产业层面经过近十年积累于今年开始结硕果，体现在国际大会优质临床数据以及频繁发生的 BD 出海，也组成 25H1 股价的核心催化，另一方面资金面在板块历经四年深度回调之后见底回暖，存量市场背景下创新药重新获得资金青睐，以药基为首的公募对创新药板块配置持续提升。后市观点：从以上两个角度看下半年走势，我们认为短期震荡属正常，仍坚定看好 2-3 年维度的创新药行情。首先是出海，较多优质项目 BD 虽已有一定市场预期，但仍存在落地超预期的可能，且海外估值并未泡沫化，出海也已形成正向循环，未来全球看国内创新药比例仍有提升空间。其次资金面目前宽基对创新药板块的配置远未见顶，且外资对港股创新药的配置也有提升空间。6 月 16 日，国家医保局召开《2025 年国家医保及商保创新药目录调整工作方案》征求意见座谈会，支付端有望迎来重要变革。选股思路：1、出海已落地，静待临床催化以及上市商业化标的：科伦博泰生物、康方生物、三生制药；2、出海待落地、临床数据竞争力强：信达生物、诺诚健华、泽璟制药、益方生物、迈威生物、迪哲医药；3) 爆款单品弹性标的；4) 重估 Pharma。

(2) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 0.21%。最新交易日 2025 年 7 月 4 日，医疗设备板块市盈率 (TTM) 为 36.36 倍，处于 10 年期历史分位点为 37.45%，10 年期历史最大值为 91.02，平均值为 42.21 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。24Q4 各省逐步落地以旧换新政策，相关院内招标启动，11 月份后，公开招标数量明显提升，设备厂家在 24Q4 开始受益于以旧换新订单落地。建议密切关注各地设备采购招标进展，预计 25Q2 有望迎来第二波以旧换新采购高潮。从交付周期维度考量，我们认为部分中小设备及上游元器件生产厂家有望在 25Q2 开始兑现政策红利，大型设备生产厂家预计在 25Q3 开始实现业绩高增长。叠加 24Q2 医疗设备板块整体业绩低基数，我们认为 25Q2 开始板块有望进入业绩恢复

区间，大部分医疗设备公司有望在 25Q3 出现业绩拐点。此外，财政部 4 月发布的《关于公布 2025 年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知》显示 2025 年 1.3 万亿元超长期特别国债发行安排出炉，新一期 20 年期和 30 年期超长期特别国债于 4 月 24 日首发，有望持续推动医疗设备以旧换新。6 月 22 日，国家药监局党组书记、局长李利主持召开会议，研究部署支持高端医疗器械创新发展举措，审议通过《关于优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展的举措》，文件内容优化特殊审批程序、完善分类和命名原则、持续健全标准体系、进一步明确注册审查要求、健全沟通指导机制和专家咨询机制、细化上市后监管要求、强化上市后质量安全监测、密切跟进产业发展、推进监管科学研究和推动全球监管协调等十方面具体措施。医用机器人、高端医学影像设备、人工智能医疗器械和新型生物材料医疗器械等技术集成度高，有望充分受益。25 年 7 月 3 日，财政部发布《关于在政府采购活动中对自欧盟进口的医疗器械采取相关措施的通知》，提及采购人采购预算金额 4500 万元人民币以上的医疗器械，利好国产设备国产替代。此外，我们看好 AI+影像/手术方向，AI 在医疗影像分析方向深度学习，能够快速识别病灶、精准诊断疾病并提供综合解决方案，代表公司为联影智能、微创机器人等。

受益标的：山外山、奕瑞科技、联影医疗、微创机器人、聚光科技、康基医疗、华大智造、迈瑞医疗、澳华内镜。

（3）医疗耗材

本周医疗耗材上涨 3.77%，其中 40 家公司上涨，6 家公司下跌。本周医疗耗材涨幅效应明显，有 14 家耗材公司涨幅高于 5%。我们认为随着高值耗材集采逐步到尾声，医疗耗材有望迎来稳步上涨。建议关注全年有机会超预期、以及有修复性预期差的相关标的。建议关注几个方向：1）高景气相关标的。相关行业赛道因为行业增速快、国产份额低、国内外竞品少等原因，相关企业具有高增长，景气度较高；2）集采促进相关标的。集采落地且进入稳态赛道。某些集采产品已接近或超过 1 年，业绩开始进入低基数阶段，代理商库存和院内使用已进入稳定状态，或集采标内用量已用完有望抢夺集采标外市场的相关企业；3）困境反转相关标的。过去因下游库存较多、临床推广受限等原因导致过去业绩受限，目前相关原因已有明显改善的相关企业；4）部分 PEG 较低的中小市值企业。医疗

器械中大部分企业市值低于 50 亿，这部分企业在 25 年上半年关注度较低，但由于增速较快，部分企业 PEG 较低，可以关注。其次，预计部分企业将逐步释放业绩，关注 25 年业绩有望超预期的标的。

推荐标的：英科医疗、迈普医学、怡和嘉业、微电生理、拱东医疗。

受益标的：心脉医疗、康拓医疗、奥精医疗、维力医疗、可孚医疗、中红医疗。

(4) IVD 板块

本周 IVD 板块上涨 4.94%。最新交易日 2025 年 7 月 4 日，体外诊断板块市盈率（TTM）为 33.97 倍，处于 10 年期历史分位点为 50.39%，10 年期历史最大值为 128.77，平均值为 40.69 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。当前，IVD 板块受集采政策影响，25Q2 业绩预计仍处于承压阶段。我们看好 AI+辅助诊断等新兴方向，IVD 及 ICL 公司可基于庞大优质的数据积累优势，打造出疾病预警大模型，并利用 AI 技术并结合专家训练实现自我学习，生成大量预测数据，通过数据去标识化，实现快速分析、诊断及解读，催生出新兴数据和服务业务。代表公司为华大基因、润达医疗、金域医学等。3 月，内蒙、江苏等地出台生育补贴政策，产前早筛检测有望受益。随着关税缓和、集采影响减弱，我们认为前期错杀个股有望迎来修复。

受益标的：润达医疗、圣湘生物、华大基因、贝瑞基因、金域医学、九安医疗、万孚生物。

(5) 血液制品板块

本周血液制品上涨 0.01%。2024 年国内采浆量为 13400 吨，同比增长 10.9%。产品端上看，白蛋白长期需求稳定增长，短期内渠道库存偏高，价格或有小幅波动；静丙需求有望持续增长，中长期成长空间大，升级品种第四代静丙陆续上市，出口内需均有较大需求；因子类产品由于生产厂商陆续增加，面临一定竞争压力，部分产品集采后价格出现一定下降。广东省药品交易中心发布《广东联盟双氯芬酸等药品接续采购文件（征求意见稿）》，建议密切关注血制品广东联盟集采续约情况。行业竞争格局上看，行业并购整合陆续推进，行业集中度持续提升，国药拟成为派林生物第一大股东。从成长性上看，血制品企业产品种类陆续向其他

生物药品领域拓展。建议关注具备拓浆能力强、运营效率高、品牌价值高的头部血制品公司。

推荐标的：派林生物。受益标的：天坛生物。

(6) 药店板块

本周线下药店板块上涨 2.52%。展望 25 年，行业出清提速，25 年龙头药店客流量、利润率有望提升，统筹持续落地带来业绩增量。在上半年消费力疲软、医保控费及监管措施加强、门诊统筹落地滞后等外部因素影响下，行业开始分化，中小药店生存环境愈发恶劣，行业面临整合，中康数据显示全国关闭的药店数量 2024Q1 6778 家，Q2 8791 家，Q3 9545 家，Q4 14114 家，闭店加速，并且 Q4 出现行业净减少（-3395 家），全年闭店数共计 39228 家。行业出清，预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹方面，龙头药房具备当地市场门诊统筹先发优势，对于客流具备虹吸效应，能够吸引更多客流，同时统筹带来的医保消费金额提升、关联产品消费增加等有望带来客单价提升，门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。

推荐标的：益丰药房、大参林。

(7) 医疗服务

本周医院板块下滑 0.04%，即将迎来暑期，板块开始修复。2024 年医疗服务整体业务略有承压，一是眼科、口腔等消费医疗受到宏观经济影响，二是基础医疗受到 DRG/DIP 结算影响，三是 ICL 在保证回款优先前提下主动优化订单结构，但中医诊疗、脑科诊疗维持了较高增长；利润端，较多公司由于规模效应减少导致盈利能力略有下降。2025Q1 眼科、口腔消费医疗呈现向好态势，尤其眼科龙头凭优质口碑增长好于行业平均，综合医院由于为经营淡季叠加适应医保支付改革预计经营平稳，IVF 有望受益辅助生殖项目纳入医保以及生育补贴，渗透率有望逐步提升。

推荐标的：新里程、美年健康、国际医学。受益标的：爱尔眼科、固生堂、锦欣生殖、环球医疗。

(8) 中药板块

本周中药板块上涨 1.27%。2024 年约 1/3 个股营收、归母净利润实现增长，大部分收入增长的企业实现了利润的更高增长，主要来自 OTC 产品的毛利率提升，以及销售费用率下降。收入下降的个股主要由于集采影响、库存水平、原材料价格等影响，归母净利润下滑主要系规模效应下降、集采降价、原材料价格影响等因素，但影响业绩的主要因素都在 2025 年影响减弱，中药材价格自去年 8 月有下滑趋势，全国中成药集采落地，较少涉及上市公司独家大单品，疫情诊疗产品逐步走出高基数影响，且发布的 2024 年新版医保目录中，谈判药品价格降幅温和。基于以上，我们主要看好三个方面，一是看好国企龙头引领的行业优质资源整合，二是看好消费环境改善下，行业需求持续复苏，高品质、疗效好的品牌 OTC 有望率先迎来反弹，三是看好创新驱动、集采/基药政策受益、高基数出清方向。推荐标的：康臣药业、佐力药业、桂林三金、天士力；受益标的：方盛制药、贵州三力。

(9) CXO 板块

本周医疗研发外包板块上涨 7.13%。地缘政治和关税政策影响边际减弱，工程师红利和制造业优势是我国 CXO 公司的主要竞争力，药企对于研发效率和生产成本的追求将推动外包率的持续提升。研发需求恢复带动订单逐步增加，盈利能力逐步修复。AI 概念、美国降息、外延并购等也有望催化板块行情。从板块基本面上看，2024 年板块业绩见底，海外投融资恢复以及高基数影响消退下，公司业绩逐步企稳回升，行业逐步进入上行周期。药明康德、康龙化成等头部公司订单逐季向好，2025 年业绩指引较为乐观。中小公司因为海外收入占比较低，复苏节奏会相对较慢，业绩表现预计会出现一定分化。建议关注订单增长表现较好、行业并购整合能力较强的龙头公司。

受益标的：药明康德、康龙化成、凯莱英、诺泰生物等。

图表12：各子板块涨跌幅分化

	2024M10	M11	M12	2025M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7 至今	2025PE	2026PE	2025PEG	2026PEG
中药	4.05%	1.69%	-3.20%	-6.62%	-1.15%	0.35%	-2.77%	4.39%	-1.86%	1.27%	26.39	23.63	1.66	1.45
化学制药	7.10%	3.47%	-7.14%	-4.53%	4.68%	1.78%	1.61%	11.31%	0.77%	5.03%	55.85	41.03	1.83	1.34
原料药	8.08%	1.07%	-7.56%	-4.78%	7.53%	-1.31%	-0.93%	10.83%	0.50%	5.77%	45.33	34.93	1.86	1.44
化学制剂	6.92%	3.92%	-7.07%	-4.48%	4.12%	2.40%	2.10%	11.40%	0.83%	4.90%	58.16	42.29	1.82	1.32
医药商业	3.10%	7.00%	-5.07%	-6.14%	0.72%	0.11%	0.25%	2.75%	-1.23%	2.47%	17.40	16.33	1.04	1.01

医药流通	3.82%	6.88%	-5.48%	-5.86%	0.33%	-2.04%	-4.25%	3.89%	-0.82%	2.45%	16.47	15.98	1.18	1.19
线下药店	1.22%	7.62%	-4.03%	-6.84%	1.71%	5.60%	11.12%	0.33%	-2.13%	2.52%	20.41	17.32	0.82	0.69
医疗器械	5.99%	0.95%	-4.44%	-5.88%	6.26%	-4.00%	-5.49%	4.82%	0.44%	2.16%	32.10	25.24	1.56	1.21
医疗设备	4.34%	-0.06%	-4.32%	-6.67%	10.49%	-6.81%	-3.05%	5.76%	-2.33%	-0.21%	29.93	24.95	1.45	1.21
医疗耗材	7.63%	0.49%	-3.43%	-3.60%	-0.11%	-1.14%	-6.78%	3.15%	3.96%	3.77%	29.44	25.45	1.19	1.04
体外诊断	7.36%	3.69%	-6.00%	-7.30%	6.26%	-1.64%	-8.83%	4.98%	1.83%	4.94%	45.73	25.66	3.02	1.53
生物制品	5.63%	1.24%	-7.00%	-5.34%	2.64%	-1.80%	-5.27%	7.42%	0.13%	4.40%	39.10	29.90	0.86	0.67
血液制品	-3.23%	0.41%	-4.10%	-2.73%	-3.50%	0.09%	-3.67%	1.08%	1.07%	0.01%	21.37	18.90	1.56	1.38
疫苗	5.60%	2.07%	-8.67%	-9.60%	3.66%	-4.86%	-9.52%	4.92%	-0.60%	0.43%	36.53	26.67	0.60	0.47
其他生物制品	9.64%	0.93%	-6.85%	-3.14%	4.49%	-0.35%	-2.99%	11.37%	0.25%	8.28%	53.29	38.73	0.84	0.61
医疗服务	9.75%	0.08%	-5.35%	-6.47%	15.16%	-3.78%	-9.92%	5.71%	4.77%	4.47%	32.09	25.26	0.95	0.75
医院	9.73%	5.32%	-9.95%	-8.77%	15.06%	-7.53%	-6.32%	0.47%	2.27%	-0.04%	45.00	31.83	1.78	1.27
医疗研发外包	9.86%	-2.12%	-1.98%	-4.85%	11.74%	-0.74%	-11.56%	8.34%	6.63%	7.13%	26.12	22.16	1.06	0.90

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表13：20250630-20250704 各子板块个股涨跌幅（%）

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业
涨幅前 5	1 美诺华 29.58	广生堂 48.64	九芝堂 14.41	神州细胞 45.01	塞力医疗 51.55
	2 山河药辅 18.73	上海谊众 32.20	佐力药业 12.64	科兴制药 30.08	海王生物 10.33
	3 威尔药业 18.23	汇宇制药-W 31.88	康惠制药 12.52	未名医药 24.66	百洋医药 6.84
	4 能特科技 16.67	前沿生物-U 30.62	启迪药业 11.81	君实生物-U 18.93	益丰药房 5.62
	5 永安药业 11.63	微芯生物 30.53	贵州百灵 10.96	百普赛斯 16.44	一心堂 5.54
跌幅前 5	1 新赣江 (5.53)	益方生物-U (3.57)	马应龙 (3.32)	康华生物 (3.24)	*ST 荣控 (5.12)
	2 哈一药业 (2.73)	百济神州-U (2.74)	济川药业 (3.16)	百济神州-U (2.74)	漱玉平民 (4.53)
	3 海昇药业 (2.47)	ST 景峰 (2.17)	东阿阿胶 (2.66)	凯因科技 (2.18)	老百姓 (3.83)
	4 森萱医药 (0.94)	通化金马 (2.17)	华润三九 (1.65)	东宝生物 (1.39)	国发股份 (2.14)
	5 科源制药 (0.77)	易明医药 (2.08)	ST 香雪 (1.30)	派林生物 (1.26)	健之佳 (2.10)
	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断
涨幅前 5	1 昭衍新药 16.95	创新医疗 23.01	阳普医疗 18.90	乐普医疗 17.99	热景生物 44.30
	2 皓元医药 15.70	贝瑞基因 8.60	翔宇医疗 18.10	迈普医学 12.99	博拓生物 13.50
	3 美迪西 11.23	*ST 生物 6.50	爱朋医疗 9.74	拱东医疗 9.86	中源协和 12.23
	4 睿智医药 9.19	三博脑科 5.40	乐心医疗 7.48	天臣医疗 9.81	睿昂基因 9.32
	5 和元生物 8.94	兰卫医学 3.88	麦澜德 7.23	五洲医疗 9.61	之江生物 5.70
跌幅前 5	1 数字人 (4.63)	ST 中珠 (4.79)	奕瑞科技 (4.62)	威高骨科 (1.79)	新产业 (2.93)
	2 南模生物 (2.82)	美年健康 (4.01)	开立医疗 (4.09)	爱博医疗 (1.62)	英诺特 (1.70)
	3 成都先导 2.16	新里程 (3.13)	中科美菱 (3.07)	惠泰医疗 (1.61)	浩欧博 (1.64)
	4 百花医药 2.81	金域医学 (2.50)	鹿得医疗 (2.09)	济民健康 (1.48)	圣湘生物 (0.30)
	5 诺思格 3.21	迪安诊断 (2.14)	麦克奥迪 (1.94)	佰仁医疗 (1.48)	爱威科技 0.23

资料来源：Wind、中邮证券研究所

4 风险提示

美国加关税事件恶化风险、行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、产品销售不及预期风险、新品上市不及预期风险、行业黑天鹅事件。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048