

继续推荐创新药及产业链

——医药生物行业2026年1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	证券分析师：彭思宇	证券分析师：陈益凌	证券分析师：马千里	证券分析师：张超	证券分析师：凌珑	证券分析师：肖婧舒	联系人：贾瑞祥
0755-81982939	0755-81982723	021-60933167	010-88005445	0755-81982940	021-60375401	0755-81982826	021-60875137
chenxibing@guosen.com.cn	pengsiyu@guosen.com.cn	chenyiling@guosen.com.cn	maqianli@guosen.com.cn	zhangchao4@guosen.com.cn	linglong@guosen.com.cn	xiaojingshu@guosen.com.cn	jia ruixiang@guosen.com.cn
S0980521120001	S0980521060003	S0980519010002	S0980521070001	S0980522080001	S0980525070003	S0980525070001	

- **化学CDMO优势明显，关注CXO板块投资机会。**《生物安全法案》温和落地，CXO板块估值有望修复。化学领域，基于竞争壁垒，中国CXO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，欧洲地区生物制药产能建设周期较长，印度企业在知识产权保护力度、高标准合规产能供给稳定性等方面仍存在明显短板，中国企业在化学CDMO领域的核心行业地位5年内具备较强的不可替代性；生物领域，行业β明显，我们观察到韩国、日本等国的生物药CDMO企业呈现出相较于国内生物药CDMO企业更高的收入增速，中欧美日韩同台竞技，但在XDC的CRDMO领域，国内龙头药明合联的全球市占率持续提升。
- **关注JPM年会及创新药在海外的临床进展。**JPM年会即将在1月中旬举行，中国创新药公司预计将更新经营进展。中国创新药产业已经体现出长期向好的发展趋势，并在近年集中体现在BD交易的爆发式增长。值得注意的是，对于大部分国产创新药，对外授权通常只是全球开发的起点，合作伙伴在海外的开发进度，以及后续全球临床数据的读出可以进一步加强产品在全球市场商业化的确定性。
- **投资策略：继续推荐创新药及产业链。2026年1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、鱼跃医疗、南微医学；H股：康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、药明合联、爱康医疗、威高股份。
- **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。

2026年1月策略组合个股估值一览

表：国信医药2026年1月策略组合

代码	代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
A股组合	300760.SZ	迈瑞医疗	2,309	116.7	98.8	111.5	131.3	19.8	23.4	20.7	17.6	32.5%	5.8	优于大市
	603259.SH	药明康德	2,697	93.5	111.6	127.3	145.1	28.8	24.2	21.2	18.6	16.1%	1.5	优于大市
	300015.SZ	爱尔眼科	1,024	35.6	40.6	48.3	56.6	28.8	25.2	21.2	18.1	17.2%	1.5	优于大市
	300832.SZ	新产业	442	18.3	16.9	20.0	23.3	24.2	26.1	22.1	19.0	21.3%	3.1	优于大市
	688617.SH	惠泰医疗	343	6.7	8.8	11.3	14.7	51.0	39.2	30.3	23.3	26.8%	1.3	优于大市
	300633.SZ	开立医疗	114	1.4	3.1	4.0	4.8	80.3	36.5	28.8	23.7	4.6%	0.7	优于大市
	688212.SH	澳华内镜	59	0.2	0.3	0.7	1.0	280.1	173.1	86.6	57.7	1.5%	2.5	优于大市
	300685.SZ	艾德生物	80	2.5	3.2	3.8	4.5	31.4	25.3	21.0	17.8	13.8%	1.2	优于大市
	688050.SH	爱博医疗	117	3.9	4.3	5.2	6.3	30.2	27.5	22.6	18.7	16.1%	1.6	优于大市
	603301.SH	振德医疗	187	3.9	3.9	5.0	5.7	48.7	48.1	37.8	32.8	6.8%	3.4	优于大市
	603882.SH	金域医学	131	(3.8)	6.9	8.5	-		19.1	15.5	-	-5.2%	0.8	优于大市
	002223.SZ	鱼跃医疗	383	18.1	20.1	23.7	27.8	21.2	19.0	16.1	13.8	14.4%	1.2	优于大市
港股组合	688029.SH	南微医学	153	5.5	6.9	8.0	8.9	27.7	22.3	19.2	17.3	14.5%	1.3	优于大市
	9926.HK	康方生物	940	(5.1)	0.3	7.3	17.9		3241.9	128.8	52.4	-7.6%	-	优于大市
	6990.HK	科伦博泰生物-B	826	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				173.9	-8.1%	0.5	优于大市
	0013.HK	和黄医药	162	2.7	30.2	4.8	7.6	59.9	5.4	34.0	21.4	5.0%	0.1	优于大市
	2162.HK	康诺亚-B	144	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5				272.1	-20.8%	0.2	优于大市
	1530.HK	三生制药	554	20.9	99.6	28.8	32.1	26.5	5.6	19.3	17.3	13.5%	0.4	优于大市
	2268.HK	药明合联	689	10.7	14.0	19.2	26.0	64.4	49.2	35.9	26.5	16.1%	1.4	优于大市
	1789.HK	爱康医疗	58	2.7	3.3	4.0	4.8	21.1	17.5	14.5	12.1	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2025/12/31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1-11月规模以上工业增加值同比增长6.0%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长1.8%，2025年1-11月累计营业收入22065.0亿元（-2.0%），累计利润总额2995.8亿元（-1.3%）。
- 需求端：2025年1-11月的社零总额45.61万亿元（+4.0%），限额以上中西药品类零售总额6604亿元（+1.8%）。
- 支付端：2025年1-11月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入26321亿元，同比增长2.9%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长2.4%与下降1.9%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

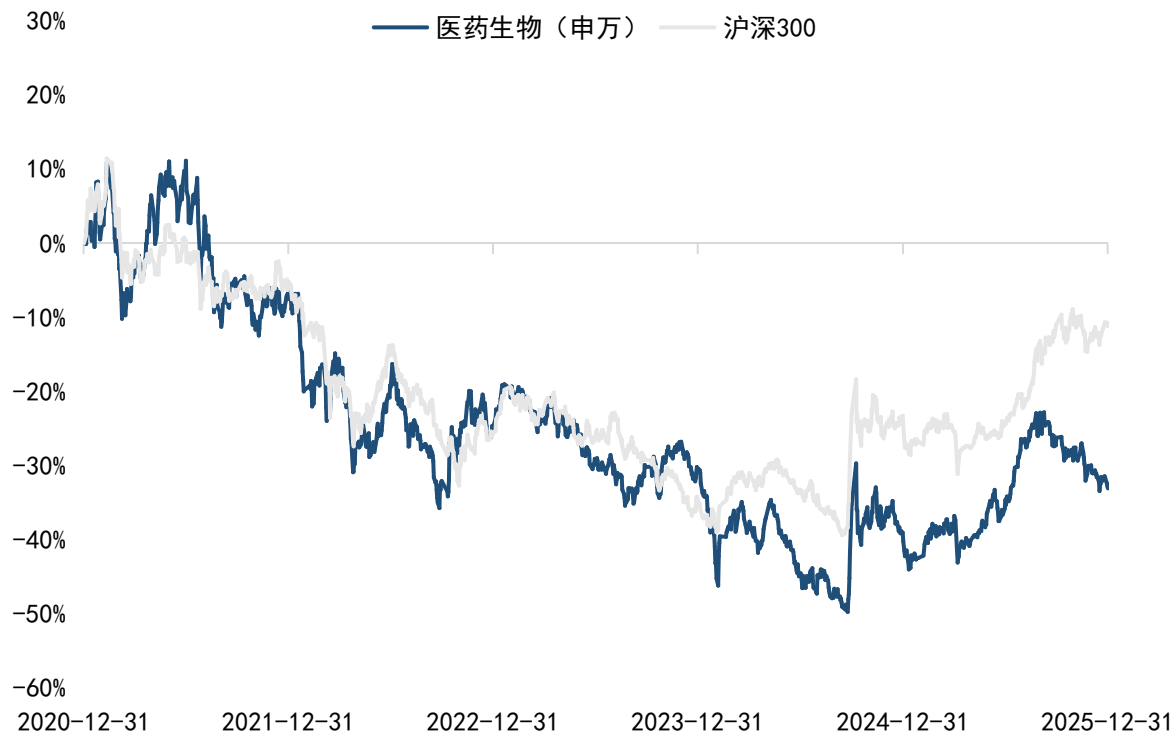
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-11月	工业增加值	亿元	-	1.8%
	1-11月	营业收入	亿元	22065	-2.0%
		利润总额	亿元	2996	-1.3%
社会零售总额	1-11月	总计	亿元	456066	4.0%
		限额以上中西药品类	亿元	6604	1.8%
消费与收入	1-9月	人均可支配收入	元	32509	5.1%
		人均消费支出	元	21575	4.6%
		人均医疗保健支出	元	1928	1.5%
医保基金	1-11月	职工医保支出	亿元	12033	2.4%
		居民医保支出	亿元	9067	-1.9%

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

12月医药板块表现位于全行业下游

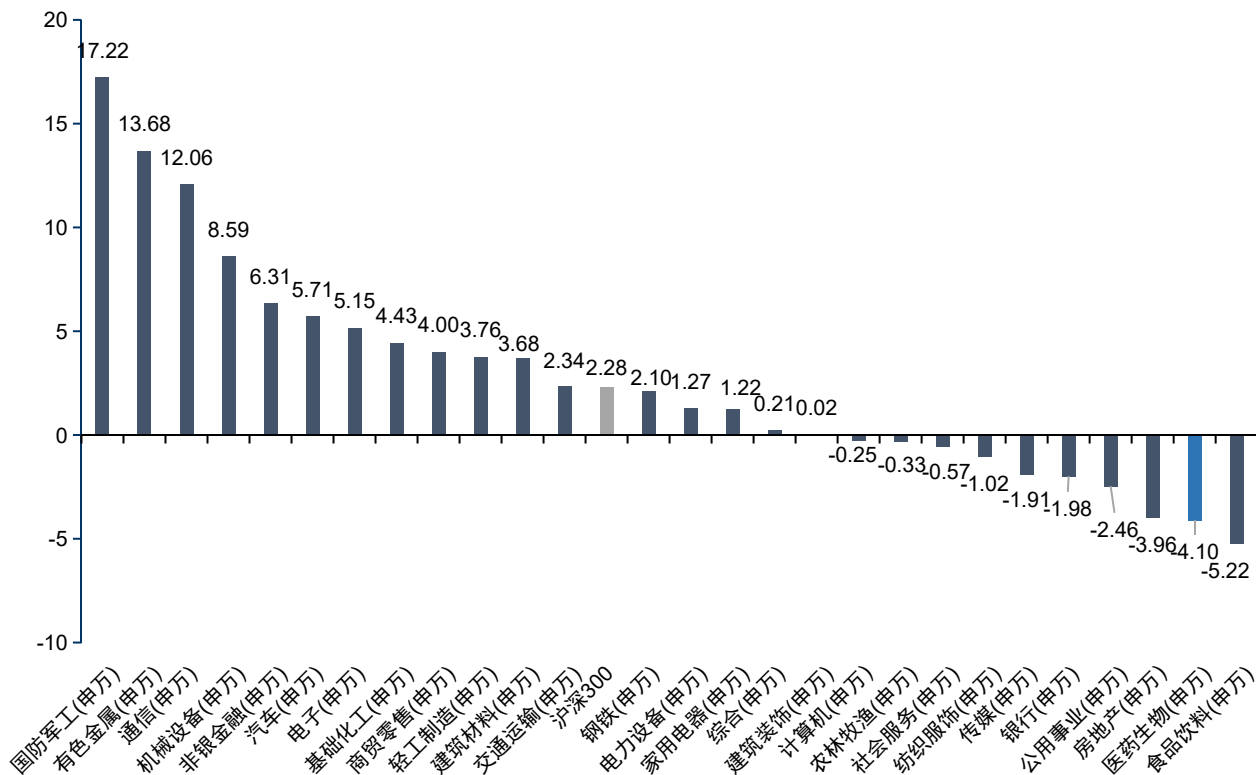
■ 医药行业在12月份整体下跌4.10%，跑输沪深300指数6.38%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-12-31

图：申万一级行业2025年12月份涨跌幅（%）

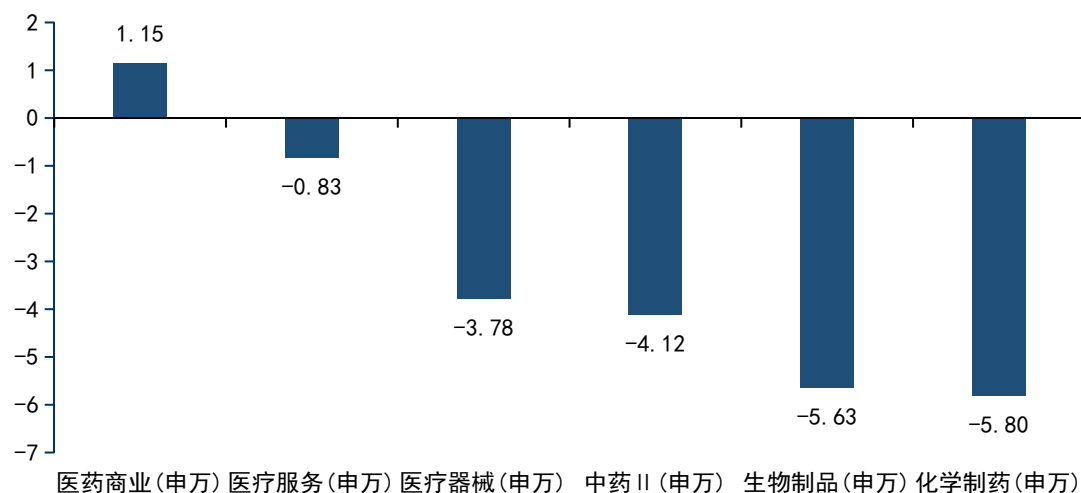


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-12-31

子板块：化学制药板块跌幅居前

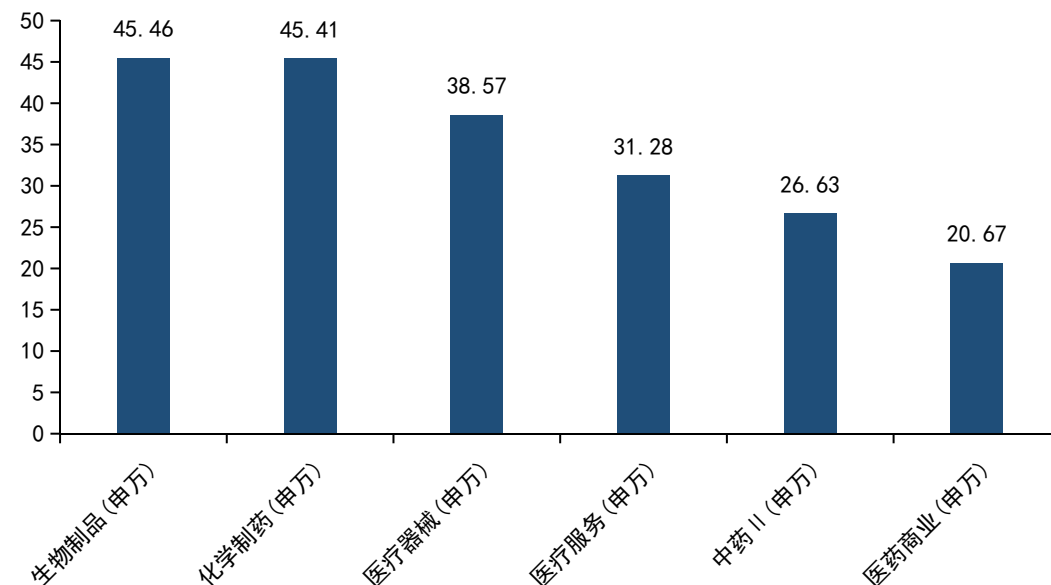
■ 分子板块看，医药商业板块上涨1.15%，医疗服务、医疗器械、中药II板块、生物制品、化学制药板块分别下跌0.83%、3.78%、4.12%、5.63%、5.80%。

图：医药生物（申万）各子板块12月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-12-31

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

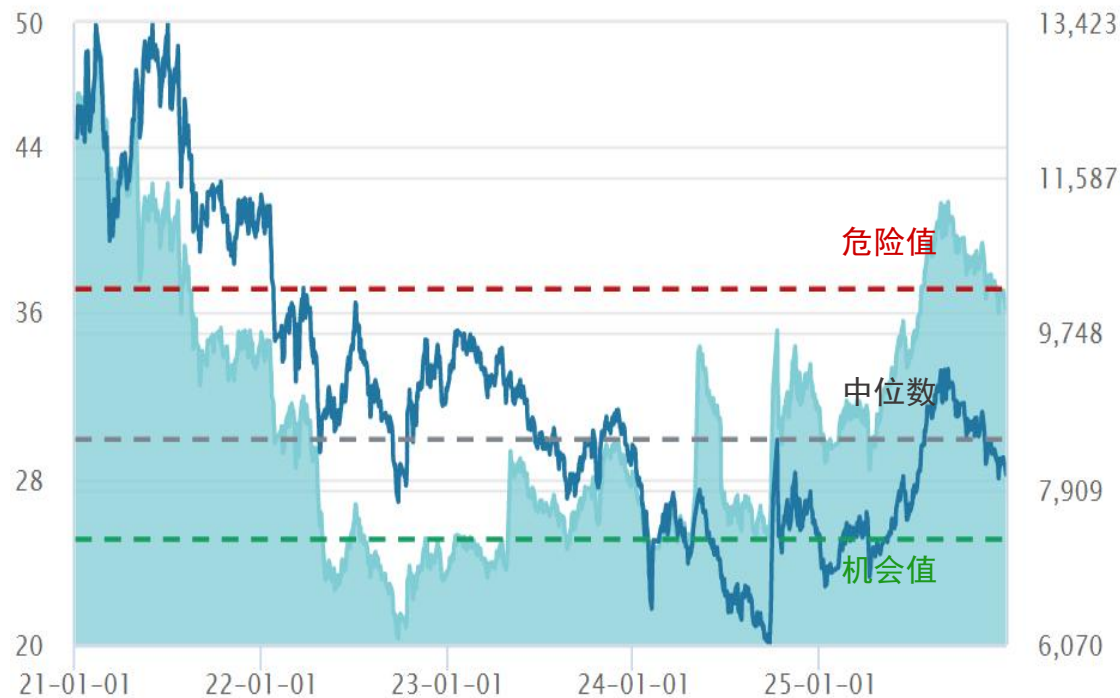


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-12-31

医药生物行业估值处于历史平均位置区间

- 医药生物（申万）的整体估值水平相对较高，当前PE（TTM）为36.21，处于近5年历史分位点78.22%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年的平均位。

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2025-12-31

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2025-12-31

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

《生物安全法案》复盘—如何看待地缘政治对中国CXO企业的影响？

- 靴子落地，美国《2026财年国防授权法案》夹带《生物安全法案》生效。
 - ✓ 《2026财年国防授权法案》夹带《生物安全法案》（主要指第851节《禁止与特定生物技术公司签订合同》）落地，标志着美国已将生物安全正式纳入国家防务与安全战略框架统筹考量，同时彰显其在生物技术供应链自主可控的明确政策转向，本质是中美的科技竞争与产业安全博弈在生物领域的延伸。
 - ✓ 法案通过设置缓冲期、建立动态名单机制等市场化举措实现温和落地，短期内对我国CXO企业的订单与业绩影响将相对有限。
 - ✓ 生物安全法案之外，地缘政治风险持续深化。2024年，美国、欧盟、日本、印度及韩国正式成立“生物制药联盟”，其核心目标在于构建相互信任、具备可持续性的生物制药供应链体系，这一举措或对全球CXO产业竞争格局产生深远影响。
- 中国CXO企业面临强劲的国际竞争。结合业绩表现与在手订单情况，国内CXO企业2025H1呈现出较快的业绩增长态势，但国际CXO企业的竞争表现需重点关注：大分子CDMO领域，Lonza Group AG在高基数背景下，2025H1实现17.0%的营收增长，SAMSUNG BIOLOGICS CO.,LTD.2023年、2024年及2025H1营收增速均维持在20%以上，收入增速显著高于国内头部企业药明生物；小分子CDMO领域，2024财年和2025财年H1印度企业Divi's Laboratories Limited和Piramal Pharma Limited营收增速均超过10%，展现出强劲的发展态势。
- 从短期维度看，化学领域影响有限，生物领域中欧美日韩同台竞技；从长期维度来看，仍需持续跟踪两大核心风险。短期维度：化学领域，基于竞争壁垒，中国CXO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，欧洲地区生物制药产能建设周期较长，印度企业在知识产权保护力度、高标准合规产能供给稳定性等方面仍存在明显短板，中国企业在化学CDMO领域的核心行业地位5年内具备较强的不可替代性；生物领域，行业β明显，我们观察到韩国、日本等国的生物药CDMO企业呈现出相较于国内生物药CDMO企业更高的收入增速，中欧美日韩同台竞技，但在XDC的CRDMO领域，国内龙头药明合联的全球市占率持续提升。长期维度需观察两大因素影响：一是“生物制药联盟”推动下全球生物制药供应链的重构进程，是否会对中国企业的海外订单获取形成结构性限制；二是《生物安全法案》细则的出台与执行力度，其对中国CXO企业国际化业务的潜在影响仍需进一步动态评估。
- 投资建议：正式生效的《生物安全法案》（主要指NDAA第851节《禁止与特定生物技术公司签订合同》）更为温和，具有较大的协商空间，包括删除具体公司名称、增加缓冲期、新增申诉条款、设置豁免条款、影响范围收窄等。靴子落地，CXO板块估值有望修复，推荐关注：药明康德、药明合联、昭衍新药、凯莱英等龙头企业

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

2025年12月创新药获批上市情况

■ 2025年12月共有16款创新药或生物类似药获批上市（国产6款/进口10款），包括诺和诺德的帕西生长激素注射液、再鼎医药的咕诺美林曲司氯铵胶囊、远大医药的肾上腺素鼻喷雾剂以及健康元的玛帕西沙韦胶囊等。

表：2025年12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
诺和诺德	帕西生长激素注射液	进口	GHR	生物制品新药	生长激素缺乏	2025-12-22
再鼎医药	咕诺美林曲司氯铵胶囊	进口	毒蕈碱型乙酰胆碱受体 M1、M4	化药新药	精神分裂症	2025-12-22
阿斯利康	依普隆特生钠注射液	进口		化药新药	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病	2025-12-22
强生	埃万妥单抗注射液（皮下注射）	进口	EGFR, MET	生物制品改良型新药	非小细胞肺癌,非鳞状非小细胞肺癌	2025-12-22
远大医药	肾上腺素鼻喷雾剂	进口	α、β 肾上腺素受体	化药改良型新药	过敏	2025-12-22
健康元	玛帕西沙韦胶囊	国产	流感病毒的PA核酸内切酶	化药新药	甲型流感病毒感染,乙型流感病毒感染	2025-12-09
齐鲁制药	盐酸匹米替尼胶囊	国产	CSF-1R	化药新药	腱鞘巨细胞瘤	2025-12-16
赛诺菲	阿夫凯泰片	进口	心肌肌球蛋白	化药新药	梗阻性肥厚型心肌病	2025-12-16
优时比, 安进	罗莫索珠单抗注射液	进口	硬骨蛋白	生物制品新药	绝经后骨质疏松	2025-12-16
中国生物制药	库莫西利胶囊	国产	CDK2、CDK4、CDK6	化药新药	HR阳性、HER2阴性乳腺癌	2025-12-09
诺诚健华	佐来曲替尼片	国产	NTRK	化药新药	实体瘤	2025-12-09
赛诺菲	芬妥司兰钠注射液	进口	抗凝血酶	化药新药	B型血友病,A型血友病	2025-12-09
上海医药	苹果酸司妥吉仑片	国产	肾素	化药新药	原发性高血压	2025-12-03
齐鲁制药	帕妥尤单抗N01注射液	国产	EGFR	生物制品改良型新药	结直肠癌	2025-12-03
翼思生物	西诺氨酯片	进口	电压门控钠通道, GABAA受体	化药新药	局灶性癫痫发作	2025-12-03
翼思生物	盐酸索安非托片	进口	多巴胺转运体, 去甲肾上腺素转运体	化药新药	阻塞型睡眠呼吸暂停	2025-12-03

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2025年12月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2025年12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
CYHS2504494	盐酸索安非托片	TAAR1,HTR1A	翼思生物	2025-12-31	CXHL2501527	RC010吸入粉雾剂	-	瑞初医药	2025-12-31
CXHS2500166	注射用QP-6211	Sodium channel	汇宇制药	2025-12-31	CXHL2501516	CS08399片	PRMT5	微芯生物	2025-12-31
JXHS2500138	Iberdomide胶囊	IKZF1,IKZF3,CRBN	百时美施贵宝	2025-12-27	CXHL2501533	RC017眼膏	-	瑞初医药	2025-12-31
JXHS2500140	聚乙二醇3350散	-	拜耳医药	2025-12-27	CXHL2501518	FB7013注射液	MASP2	前沿生物	2025-12-31
CXHS2500162	酒石酸凡瑞格拉替尼片	FGFR1,FGFR2,FGFR3	和黄医药	2025-12-24	CXSL2501175	LBP-ShC4	-	复星医药	2025-12-31
JXSS2500152	戈鲁利单抗注射液	C5,Albumin	阿斯利康, 赛默飞, 阿斯利康	2025-12-24	CXSL2501177	SND002细胞注射液	-	生诺医药	2025-12-31
CXHS2500161	BCM894胶囊	ATP4A,ATP4B,DDAH1	- 云晟研新	2025-12-24	CXSL2501172	CG105 CAR-T细胞注射液	-	华海药业	2025-12-31
CXSS2500144	莱康奇塔单抗注射液	IL17A,IL17F	丽珠集团	2025-12-24	JXHL2500398	NIO752注射液	Tau	诺华	2025-12-31
CXSS2500142	维拉西塔单抗注射液	VEGF	百奥泰	2025-12-19	CXHL2501513	APG-3288片	-	亚盛医药	2025-12-31
CXHS2500158	替恩戈替尼片	AURKA,AURKB,FGFR,VEGFR,CSF1R,JA K1,JAK2	药捷安康	2025-12-19	CXHL2501511	ALK2403片	Nav1.8	艾立康药业	2025-12-31
CXHS2500156	阿瑞匹坦帕洛诺司琼乳状注射液	NK1R,5-HT3 receptor	齐鲁制药	2025-12-15	CXSL2501164	治疗用乙型肝炎慢病毒载体注射液	HBV Antigen	上海劲威	2025-12-31
CXHS2500155	盐酸多塞平口颊膜	HRH1,HRH2,SLC6A4,SLC6A2	力品药业	2025-12-13	CXHL2501517	FY103注射液	-	新和成控股	2025-12-31
CYHS2504275	注射用舒巴坦钠/注射用度洛巴坦钠组合包装	Beta-lactamase	再鼎医药, 齐鲁制药	2025-12-13	CXSL2501169	注射用QLS5308	-	齐鲁制药	2025-12-30
CXHS2500154	注射用洛贝米柳	DLG4,NOS1,GABR	宁丹新药, 星昊医药	2025-12-12	CXHL2501493	CU-40104搽剂	SRD5A1,SRD5A2	科笛生物	2025-12-30
JXHS2500137	伊维菌素乳膏	GluCl	Galderma	2025-12-11	CXHL2501494	CU-40104搽剂	SRD5A1,SRD5A2	科笛生物	2025-12-30
JXHS2500136	盐酸卡替洛尔拉坦前列素滴眼液	PTGFR,ADR	大冢制药 -	2025-12-10	CXHL2501498	ADX-038注射液	CFB	元羿生物	2025-12-30

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。
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2025年12月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2025年12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
CXHL2501498	ADX-038注射液	CFB	元羿生物	2025-12-30	CXSL2501148	注射用ACT100	-	特宝生物	2025-12-27
CXHL2501496	AOSC冻干粉	-	海糖生物医药	2025-12-30	CXSL2501150	IBI3028	-	信达生物	2025-12-27
CXHL2501497	RAG-01注射液	CDKN1A	瑞康核酸	2025-12-30	CXHL2501478	68-218注射液	-	阿普格雷生物	2025-12-26
CXHL2501501	AOB01-0036胶囊	-	双翼原创	2025-12-30	CXHL2501468	KEM2407透皮贴剂	-	晶易医药	2025-12-26
CXHL2501506	SYH2059吸入粉雾剂	PDE4B	石药集团	2025-12-30	CXHL2501470	BN114731	-	百诺医药	2025-12-26
CXHL2501510	LC-1016注射液	-	心正合医药	2025-12-30	CXHL2501472	注射用富马酸赛诺拉赞	-	赛隆药业	2025-12-26
CXHL2501486	HSK55879片	-	海思科	2025-12-29	CXHL2501474	注射用GGA-sNIR	-	仕韞生物	2025-12-26
CXHL2501490	IAMA-001凝胶	-	泰德制药	2025-12-29	CXHL2501475	MI151凝胶	TGFB1	迈诺威	2025-12-26
CXHL2501483	注射用TRD221	-	中生制药	2025-12-29	CXHL2501477	注射用INV-8989	-	原力生命	2025-12-26
CXSL2501151	BKB020靶向活化型T细胞注射液	-	本康生物	2025-12-29	CXSL2501134	注射用HLX316	B7-H3,Sialoglycan	复星医药	2025-12-26
CXSL2501152	注射用AK150	LILRB1,LILRB2,CSF1R	康方生物	2025-12-29	CXSL2501136	重组三价轮状病毒亚单位疫苗（大肠埃希菌）	Rotavirus VP4	养生堂	2025-12-26
CXSL2501155	SV003注射液	FX,FXa	循曜生物	2025-12-29	CXSL2501139	PM8102注射用冻干制剂	-	BioNTech	2025-12-26
JXHL2500397	AMG 436	-	安进	2025-12-29	CXSL2501140	脂肪间充质干细胞注射液	-	赛尔生物	2025-12-26
CXHL2501480	EGFNASA软膏	AR	艾科索医药	2025-12-27	CXSL2501141	DXP-106注射液	IL1RAP	丹序生物	2025-12-26
CXSL2501144	YHL-2101注射液	-	扬子江药业	2025-12-27	CXSL2501137	SKB575（HBM7575）注射液	TSLP	和铂医药，科伦博泰	2025-12-25
CXSL2501147	JMB2202注射液	-	济民可信	2025-12-27	CXHL2501466	HMC0101	-	华领医药	2025-12-25

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

2025年12月创新药的NDA、IND申请（3）

表：2025年12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
CXHL2501467	SG12注射液	-	思合基因	2025-12-25	CXHL2501448	RBD5044注射液	APOC3	瑞博生物	2025-12-24
JXHL2500392	Zorevunersen注射液	SCN1A	Quintiles	2025-12-25	CXSL2501117	SHR-3836注射液	-	恒瑞医药	2025-12-24
CXSL2501125	QBR202眼内注射液	-	寻济生物	2025-12-25	CXHL2501437	瑞加诺生注射液	ADORA2A	银涛药业	2025-12-23
CXSL2501129	LYW2402-NS-HK人源基质细胞注射液(三维工艺制备)	-	辽宁医学诊疗	2025-12-25	CXSL2501108	GC801注射液	-	锦篮基因	2025-12-23
CXSL2501130	HLX3901注射液	DLL3,CD3,C D28	复星医药	2025-12-25	CXSL2501110	GK01活菌散	-	迈亚塔菌检	2025-12-23
CXSL2501126	ICG366 CAR-T细胞注射液	-	松鹤免疫生物	2025-12-25	CXHL2501425	BTP4327	-	阳光诺和	2025-12-22
CXHL2501450	GenSci145片	PI3Kα	长春高新	2025-12-25	CXHL2501426	H021肠溶片	miR-124	柯菲平	2025-12-22
CXHL2501460	GRA2405吸入粉雾剂	-	健康元	2025-12-25	CXSL2501107	注射用LNF2105	-	鲁南制药	2025-12-22
CXHL2501458	HLX97片	KAT6A,KAT6 B	复星医药	2025-12-25	CXSL2501103	610细胞注射液	CD19	卡替医疗	2025-12-22
CXHL2501462	SIM0532片	RAS	先声药业	2025-12-25	CXSL2501106	NT-001注射液	-	奈康生物	2025-12-22
CXHL2501464	CGT-8306片	DPP4,AMPK	盛世泰科	2025-12-25	CXHL2501414	AZD9750	AR	阿斯利康	2025-12-22
CXSL2501122	TQB6457注射液	-	中生制药	2025-12-24	JXSL2500242	人源化抗BTN1A1单克隆抗体	BTN1A1	ST Cube Pharmaceuticals	2025-12-19
CXSL2501123	GO321重组溶瘤痘苗病毒注射液	-	锦斯生物	2025-12-24	CXHL2501404	RP-0172胶囊	-	砺博生物	2025-12-19
JXHL2500390	DAK539片	BET	诺华	2025-12-24	CXHL2501413	注射用PTT-936	ALPK1	炎明生物	2025-12-19
CXHL2501446	CMS-D008注射液	-	康哲药业	2025-12-24	CXSL2501092	注射用IMM0306S	CD20,CD47	宜明昂科	2025-12-19
CXHL2501447	108MCN鼻喷雾剂	-	硕佰医药	2025-12-24	CXSL2501098	人脐带间充质干细胞注射液	-	普瑞康生物	2025-12-19

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12月创新药的NDA、IND申请（4）

表：2025年12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
CXHL2501403	MWX401注射液	-	乐普医疗	2025-12-17	CXHL2501364	TCR1672缓释片	P2RX3	中生制药	2025-12-11
CXSL2501090	注射用DB-1324	CDH17	映恩生物	2025-12-17	CXHL2501370	KL0011034注射液	ADR,GABR	科伦药业	2025-12-10
CXSL2501089	JSKN027注射液	PD-L1,VEGFR2	康宁杰瑞	2025-12-17	CXHL2501360	PSTB100片	-	普罗思特生物	2025-12-10
CXHL2501401	MDI-1228_mesylate滴眼液	JAK	迈英诺	2025-12-17	CXHL2501363	TH202266胶束注射液	-	京卫制药	2025-12-10
CXSL2501087	重组呼吸道合胞病毒疫苗(CHO细胞)	RSV	养生堂	2025-12-17	CXSL2501069	发热伴血小板减少综合征灭活疫苗(Vero细胞)	SFTSV	国药集团	2025-12-10
CXHL2501398	HSN002066C1片	-	华森制药	2025-12-17	CXHL2501352	LWP779片	-	远森制药	2025-12-10
CXHL2501400	AZDT胶囊装微片	-	金城医药	2025-12-17	CXHL2501354	ADX-324注射液	-	元羿生物	2025-12-10
CXSL2501083	改良型安卡拉痘苗病毒(MVA)猴痘减毒活疫苗	Orthopoxvirus	智飞生物	2025-12-16	CXSL2501065	YOLT-203注射液	HAO1	尧唐生物	2025-12-09
CXSL2501085	AT03-65	CLDN6	泰诚思	2025-12-16	CXHL2501341	PTP23001透皮贴剂	-	希尔安药业	2025-12-06
CXHL2501386	KHN707片	-	康弘药业	2025-12-16	CXHL2501333	司美格鲁肽片	GLP1R	诺泰澳	2025-12-05
CXHL2501394	GenSci141软膏	AR	长春高新	2025-12-16	CXSL2501045	注射用ZHB130	-	千红制药	2025-12-05
CXSL2501080	GB19注射液	BDCA2	正中集团	2025-12-15	CXHL2501329	GSBR-5746片	-	硕迪生物	2025-12-05
JXSL2500238	GIA632注射液	IL15	诺华	2025-12-13	JXHL2500374	Eloralintide注射液	AMYSR	礼来	2025-12-04
CXHL2501378	AN9025胶囊	PPIA,RAS	阿诺生物	2025-12-11	CXHL2501325	SYH9089注射液	-	石药集团	2025-12-03
CXHL2501371	注射用Hemay5087	-	和美药业	2025-12-11	CXHL2501328	XTYW007片	-	新通药物	2025-12-03
CXHL2501372	注射用二氢吡吩e6三葡甲胺盐	-	康俄医疗	2025-12-11	CXHL2501322	XW014片	GLP1R	先为达生物	2025-12-03
CXHL2501374	YN018注射液	-	研诺医药	2025-12-11	CXHL2501323	SY-9453胶囊	MAT2A	首药控股	2025-12-03
CXSL2501071	SHR-2524注射液	-	恒瑞医药	2025-12-11	CXSL2501031	VERT-002注射液	c-Met	皮尔法伯	2025-12-02

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12月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发465批（+26%）， 其中国产220批（+30%）， 进口245批（+22%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发89批（-29%）、狂免13批（+30%）、破免22批（+57%）；
- ✓ 凝血因子类：PCC批签发58批（+205%）、凝血因子Ⅷ 73批（+22%）、纤原53批（+83%）；

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2024年1-12月	2025年1-12月	累计同比	2024年12月	2025年12月	同比
人血白蛋白	国产	2608	2303	-12%	169	220	30%
人血白蛋白	进口	2639	3125	18%	201	245	22%
人血白蛋白	国产+进口	5247	5428	3%	370	465	26%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	25	32	28%	0	3	
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	1295	1339	3%	126	89	-29%
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）	4	5	25%	0	0	
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	83	45	-46%	2	3	50%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	22	23	5%	0	0	
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	151	129	-15%	10	13	30%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	141	160	13%	14	22	57%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	262	360	37%	19	58	205%
凝血因子类	人凝血因子Ⅷ	551	690	25%	60	73	22%
凝血因子类	人纤维蛋白原	281	303	8%	29	53	83%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

省份	日期	集采项目及进展	品种
全国	12月1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	12月22日	关于发布《国家组织药物涂层球囊类、泌尿介入类医用耗材集中带量采购文件》的公告	药物涂层球囊类、泌尿介入类
京津冀	12月2日	关于京津冀“3+N”联盟留置针类医用耗材带量联动采购项目有关工作的通知	留置针类
京津冀	12月2日	关于京津冀“3+N”联盟硬脑（脊）膜补片类医用耗材带量联动采购项目有关工作的通知	硬脑（脊）膜补片类
京津冀	12月29日	关于京津冀“3+N”联盟医用胶片类医用耗材带量联动采购项目中选结果公示的通知	医用胶片类
京津冀	12月31日	京津冀“3+N”联盟肝功生化类检测试剂带量联动采购增补产品公告	肝功生化类检测试剂
京津冀	12月31日	京津冀“3+N”联盟肾功、心肌酶生化类检测试剂带量联动采购增补产品公告	肾功、心肌酶生化类检测试剂
京津冀	12月31日	关于京津冀“3+N”联盟止血材料类医用耗材带量联动采购项目中选结果公示的通知	止血材料类
黑龙江省	12月10日	省际联盟腔静脉滤器和消融电极类医用耗材集中带量采购公告	弹簧圈类
吉林省	12月2日	关于增补冠脉血管内超声诊断导管等3类部分医用耗材省际联盟集中带量采购产品的通知	冠脉血管内超声诊断导管等3类
辽宁省	12月31日	省际联盟缝合线等5类医用耗材集中带量采购中选结果公告	缝合线等5类
北京市	12月4日	关于开展结构心脏病封堵器类医用耗材省际联盟集中带量采购需求量填报工作的通知	心脏病封堵器类
北京市	12月17日	关于公示本市电生理类、神经介入类医用耗材医院集团集中带量采购产品拟中选结果的通知	电生理类、神经介入类
河北省	12月18日	关于公布胰岛素笔用针头带量联动采购 产品报名及材料申报结果的通知	胰岛素笔用针头
宁夏回族自治区	12月25日	宁夏回族自治区医疗保障局关于组织开展宁夏回族自治区“云胶片”医用耗材集中带量采购的公告	云胶片
湖南省	12月31日	关于公示高频电刀、中性电极类医用耗材省际联盟（湖南）集中带量采购拟中选结果的通知	高频电刀、中性电极类
广东省	12月1日	关于公示心脏起搏器类带量接续采购新获批产品申报信息的通知	心脏起搏器类
广东省	12月6日	关于新增超声刀头和预充式导管冲洗器集中带量采购协议期满接续采购中选产品的通知	超声刀头和预充式导管冲洗器
广东省	12月9日	关于调整部分一次性使用静脉留置针等九类医用耗材联盟地区集中带量采购中选产品价格信息的通知	静脉留置针等九类
广东省	12月31日	关于公布广东省神经介入微导丝等四类医用耗材带量联动采购中选结果的通知	消化介入类

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12月31日

- 2025年11月医疗器械进出口情况：2025年11月医疗器械出口金额19.61亿美元（+9.70%），进口金额9.50亿美元（-4.80%）。
- 2025年11月主要医疗器械子品类出口情况：医用敷料（+1.40%）、人造关节（+14.20%）、其他健身及康复器械（+7.94%）、彩超（+14.45%）、内窥镜（+43.58%）、核磁共振设备（+8.74%）、X射线断层检查仪（+26.16%）、注射器（+12.49%）出口金额同比增长。
- 2025年11月主要医疗器械子品类进口情况：其他健身及康复器械（+39.31%）、内窥镜（+6.11%）、注射器（+23.32%）进口金额同比增长；人造关节（-5.76%）、彩超（-8.91%）、核磁共振设备（-12.61%）、X射线断层检查仪（-5.25%）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11月	同比	2025年1-11月	累计同比	2025年11月	同比	2025年1-11月	累计同比
医疗仪器及器械	1,960.96	9.70%	18,818.59	6.50%	949.85	-4.80%	11,336.46	-0.90%
医用敷料	199.96	1.40%	2083.491	2.80%				
人造关节	41.69	14.20%	473.69	17.35%	26.81	-5.76%	337.78	-16.80%
其他健身及康复器械	518.32	7.94%	5,321.58	16.98%	7.47	39.31%	77.43	29.88%
彩色超声波诊断仪	120.36	14.45%	1,000.93	5.88%	22.25	-8.91%	315.54	-5.87%
内窥镜	67.97	43.58%	545.26	31.45%	77.06	6.11%	722.85	-6.90%
成套的核磁共振成像装置	30.13	8.74%	311.77	11.57%	14.95	-12.61%	153.86	-32.69%
X射线断层检查仪	88.91	26.16%	651.04	9.36%	19.88	-5.25%	336.17	12.83%
注射器	80.70	12.49%	830.49	8.92%	26.55	23.32%	284.53	14.86%

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：12月份新增9款创新器械获批

■ 2025年12月，国家药品监督管理局共新增批准9款创新医疗器械的注册申请；截至12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391款。

表：2025年12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
经导管主动脉瓣系统	沛嘉医疗科技（苏州）有限公司	2025-12-10	江苏	适用于经心脏团队评估认为有症状、重度主动脉瓣反流（大于等于3级），不适合进行常规外科手术置换瓣膜、年龄大于等于70岁的患者
一次性使用无菌导尿管	泰州度博迈医疗器械有限公司	2025-12-10	江苏	管身外表面含有聚赖氨酸涂层，基于聚赖氨酸与细菌细胞膜的电荷相互作用机制，以直接接触方式发挥抑菌作用，减少细菌在导尿管表面的定植和生长
质子治疗系统	瓦里安医疗系统粒子治疗有限公司	2025-12-12	德国	适用于治疗全身实体恶性肿瘤及特定良性疾病
植入式脑深部神经刺激电极导线	景昱医疗科技（苏州）股份有限公司	2025-12-15	江苏	植入式脑深部神经刺激器与植入式脑深部神经刺激电极导线、植入式脑深部神经刺激延伸导线联合使用，组成植入式脑深部神经刺激系统，该系统对伏隔核和内囊前肢进行刺激，用于难治性的中重度阿片类药物成瘾患者的防复发辅助治疗。植入式脑深部神经刺激系统填补了物理性干预阿片类药物成瘾治疗的技术空白，为阿片类药物成瘾患者的治疗提供了更多选择。
植入式脑深部神经刺激延伸导线	景昱医疗科技（苏州）股份有限公司	2025-12-15	江苏	
植入式脑深部神经刺激器	景昱医疗科技（苏州）股份有限公司	2025-12-15	江苏	
肿瘤电场治疗仪	湖南安泰康成生物科技有限公司	2025-12-23	湖南	适用于22岁及以上经组织病理学或影像学新诊断的幕上胶质母细胞瘤患者，在手术治疗与放射治疗后，与替莫唑胺（TMZ）联合使用
介入式左心室辅助设备	深圳核心医疗科技股份有限公司	2025-12-23	广东	介入式左心室辅助设备和介入式左心室辅助导管泵套件联合使用，用于高风险经皮冠状动脉介入治疗（PCI），为患有严重冠状动脉疾病、左心室射血分数降低且血流动力学稳定的成人患者提供左心室辅助
介入式左心室辅助导管泵套件	深圳核心医疗科技股份有限公司	2025-12-23	广东	

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：11月份样本城市诊疗量增速同比表现较好

- 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1-11月的情况来看，部分样本城市的诊疗量稳中有升，11月份同比增速较高。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3-8月份整体呈现逐渐向好的趋势。天津市基层医疗卫生机构的门急诊人次同比增长较快；南宁市6-9月份诊疗人次增速表现较好。从样本城市的表现来看，11月份天津市及重庆市医院门急诊人次、出院人数等诊疗指标均实现较快同比增长，主要受到换季、流感以及诊疗环境好转等影响，预计后续月份诊疗量仍将保持持续向好趋势。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市		2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月
全市医院门急诊人次（万人次）		727.35	736.42	804.65	790.19	778.36	782.38	772.38	730.74	770.11	783.90	676.16
	同比增长	-6.51%	11.52%	0.61%	3.75%	0.84%	5.49%	-0.20%	7.60%	14.16%	3.88%	5.55%
全市医院出院人数（万人次）		45.72	40.48	46.29	46.09	42.92	42.03	42.86	39.4	42.22	41.57	20.36
	同比增长	-4.91%	0.92%	-7.81%	-0.48%	-2.37%	-1.91%	-5.82%	-0.10%	11.96%	2.46%	0.43%
公立医院医疗收入（亿元）		69.64	69.64	76.75	75.81	71.60	70.91	73.16	65.13	70.33	68.43	381.48
	同比增长	-13.09%	10.72%	-4.21%	0.17%	-1.93%	1.27%	-3.64%	0.60%	9.23%	-1.44%	11.34%
天津市		2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月
医院门、急诊人次（万人次）		492.15	498.85	634.48	611.89	609.84	589.35	-	579.70	616.13	591.47	818.98
	同比增长	-18.04%	10.06%	1.65%	0.31%	-0.73%	0.92%	-	-2.23%	2.26%	-4.21%	13.47%
医院出院人数（万人次）		18.02	15.51	20.94	20.97	19.84	18.55	-	19.42	19.57	18.22	44.32
	同比增长	-9.15%	7.61%	-1.47%	0.11%	-2.93%	-2.31%	-	-0.67%	3.84%	-0.58%	8.49%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）		264.06	248.34	303.11	315.73	307.03	305.36	-	304.63	344.23	328.56	71.38
	同比增长	-3.32%	26.60%	7.20%	15.61%	11.29%	7.67%	-	2.26%	7.64%	6.91%	3.77%
南宁市		2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月
总诊疗人次（万人）		411.37	391.75	464.93	465.75	454.46	450.56	461.74	446.39	452.57	332.88	-
	同比增长	-6.91%	6.15%	-2.64%	4.11%	-1.97%	15.79%	14.48%	15.92%	23.44%	3.84%	-
出院人数（万人）		19.43	16.88	21.47	20.02	20.12	19.63	21.52	20.40	19.94	9473.15	-
	同比增长	-10.31%	-6.55%	-3.21%	-5.57%	-8.67%	-8.33%	-3.61%	-0.56%	5.09%	-3.29%	-
总医疗收入（亿元）		30.04	29.37	34.25	33.51	32.95	32.59	35.31	33.15	33.64	32.59	-
	同比增长	-12.72%	1.52%	-7.42%	-2.66%	-6.81%	1.01%	1.06%	0.41%	10.99%	7.23%	-

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理 注：截至1月7日，南宁市卫健委暂未公开2025年11月份诊疗数据

医疗服务：天津市11月份多类专科诊疗量增速均有所提升

- 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8-11月份诊疗人次整体呈现下滑趋势，但11月份同比表现有所改善；中西医结合类医院在近几个月的诊疗人次、出院人次实现较高同比增长。
- ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，8-11月各专科医院诊疗服务量增速仍然存在分化，但整体上已经出现边际改善：其中**口腔类**和**眼科类**整体依然保持稳健增长。**胸科类、耳鼻喉类、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。**妇产类**及**儿童类**连续的低迷表现有所改善，11月份同比恢复增长；**美容类**在经历几个月的增速下滑后重回高速增长区间。

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8月-2025年11月）				出院人数（万人，2025年8月-2025年11月）			
	8月	9月	10月	11月	8月	9月	10月	11月
综合类医院	329.80	352.20	341.59	390.33	10.23	10.26	9.71	10.76
同比增长	-5.43%	-1.68%	-6.49%	4.01%	2.99%	5.69%	-1.05%	1.53%
中医类医院	111.26	116.06	108.69	125.91	2.28	2.37	2.22	2.51
同比增长	2.39%	5.71%	-3.74%	5.13%	0.17%	4.78%	-1.31%	2.55%
中西医结合类医院	10.75	11.81	10.92	12.60	0.58	0.59	0.57	0.64
同比增长	39.45%	44.15%	30.42%	40.04%	25.66%	25.66%	20.44%	23.08%
专科类医院	127.19	135.38	129.62	146.65	6.33	6.35	5.71	6.45
同比增长	0.37%	8.07%	-0.19%	8.12%	-8.03%	-0.89%	-1.26%	-3.89%

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8月-2025年11月）			
	8月	9月	10月	11月
口腔类	17.53	15.95	16.00	17.01
同比增长	7.82%	7.14%	4.22%	5.60%
眼科类	14.37	13.86	13.04	13.38
同比增长	6.60%	10.80%	-0.58%	8.23%
耳鼻喉类	0.49	0.61	0.50	0.52
同比增长	28.47%	43.77%	29.73%	41.89%
肿瘤类	17.66	20.44	17.68	18.85
同比增长	12.05%	31.73%	18.45%	11.23%
心血管类	3.36	3.47	3.34	3.61
同比增长	6.38%	13.59%	3.63%	6.57%
胸科类	6.48	7.15	7.14	8.25
同比增长	13.69%	17.52%	7.77%	19.24%
妇产（科）类	15.03	15.54	14.57	16.47
同比增长	-4.14%	5.78%	-3.49%	4.04%
儿童类	19.13	21.95	21.26	30.06
同比增长	-17.13%	-8.67%	-20.91%	2.16%
皮肤病类	1.04	0.91	0.88	0.85
同比增长	8.84%	12.07%	-8.88%	33.34%
骨科类	2.62	2.81	2.72	2.86
同比增长	1.01%	0.20%	-0.86%	7.17%
美容类	2.57	2.87	3.28	3.00
同比增长	3.97%	3.05%	6.91%	23.93%

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 】 医药行业近期政策点评
- 【 03 】 医药行业数据跟踪
- 【 04 】 细分板块观点
- 【 05 】 近期重点报告回顾
- 【 06 】 覆盖公司盈利预测与估值表

■ 关注JPM年会及创新药在海外的临床进展。JPM年会即将在1月中旬举行，中国创新药公司预计将更新经营进展。中国创新药产业已经体现出长期向好的发展趋势，并在近年集中体现在BD交易的爆发式增长。值得注意的是，对于大部分国产创新药，对外授权通常只是全球开发的起点，合作伙伴在海外的开发进度，以及后续全球临床数据的读出可以进一步加强产品在全球市场商业化的确定性。

表：创新药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/12/31	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	27.24	100	(8.0)	(5.8)	(3.4)	0.4				262.9		0.1	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	392.20	826	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8				173.9		0.5	优于大市
9926.HK	康方生物	113.00	940	(5.1)	0.3	7.3	17.9		3241.9	128.8	52.4			优于大市
2162.HK	康诺亚-B	53.45	144	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5				272.1		0.2	优于大市
0013.HK	和黄医药	20.62	162	2.7	30.2	4.8	7.6	59.9	5.4	34.0	21.4	5.0%	0.1	优于大市
600276.SH	恒瑞医药	59.57	3966	63.4	86.8	99.9	116.6	62.6	45.7	39.7	34.0	13.9%	1.9	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：恒瑞医药采用Wind一致预测；港股股价单位为港元

中药：2025年国家医保药品目录新增7个中成药

- **行情回顾：整体回调。**2025年12月1日至12月31日，中药板块整体回调（-4.9%）。金陵药业（8.61%）、万邦德（4.58%）、东阿阿胶（3.81%）、江中药业（2.21%）、云南白药（2.12%）、吉林敖东（1.61%）、福瑞医科（1.48%）、天目药业（0.46%）、西藏药业（0.09%）、通化金马（0.07%）等涨幅领先；*ST长药（-60.99%）、粤万年青（-24.21%）、ST百灵（-24.08%）、太龙药业（-23.31%）、众生药业（-22.21%）、特一药业（-21.94%）、*ST景峰（-20.99%）、ST葫芦娃（-17.71%）、信邦制药（-15.93%）、振东制药（-14.18%）等跌幅居前。
- **2025年国家医保药品目录新增7个中成药。**2025年12月7日国家医保局、人社部共同发布2025年国家医保药品目录，新增114种药品，其中中成药7种，分别为温阳解毒颗粒、参郁宁神片、复方比那甫西颗粒、养血祛风止痛颗粒、益气清肺颗粒、玉女煎颗粒、芪防鼻通片。相较于2024年国家医保药品目录，2025年中成药数量及通过率均显著下降。2024年目录外中成药通过形式审查20种，最终11种进入目录；而2025年目录外中成药通过形式审查的数量增至23种，仅7种成功入选，通过率仅为30.4%。

表：2025年国家医保药品目录新增中成药清单				
药品名称	厂家	获批时间	类别	适应症
参郁宁神片	一力制药	2023年6月	1.1类	轻、中度抑郁症中医辨证属气阴两虚证者
温阳解毒颗粒	康缘药业	2024年8月	3.2类	疫病辨证属阳气虚弱
益气清肺颗粒	华润三九	2025年1月	3.2类	疫病后短期症状，气阴两虚，脾虚失运，余邪未尽证
芪防鼻通片	以岭药业	2025年1月	1.1类	改善肺脾两虚型持续性变应性鼻炎未合并季节性过敏原者的喷嚏、流涕、鼻痒、鼻塞
复方比那甫西颗粒	银朵兰药业	2025年2月	1.1类	热性感冒
玉女煎颗粒	康缘药业	2025年4月	3.1类	肿瘤放化疗所致黏膜与消化道系列机体损害
养血祛风止痛颗粒	方盛制药	2025年6月	1.1类	频发性紧张型头痛中医辨证属气血两虚证

资料来源：国家医疗保障局，国信证券经济研究所整理

表：中药相关公司盈利预测及估值表

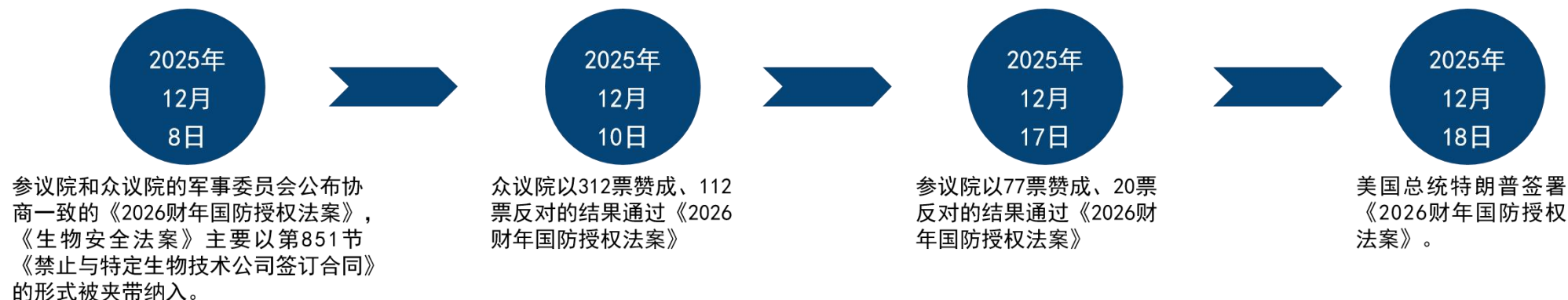
代码	公司简称	股价 25/12/31	总市值 亿元	归母净利润				PE				ROE	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
000999	华润三九	28.46	474	33.68	37.37	40.82	48.56	14.1	12.7	11.6	9.8	17.3	1.0	优于大市
002603	以岭药业	17.07	285	(7.25)	12.80	14.87	17.17	(39.4)	22.3	19.2	16.6	-6.7	(0.1)	优于大市
600129	太极集团	18.05	100	0.27	4.92	6.04	7.14	373.4	20.2	16.5	13.9	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

CXO及原料药：NDAA夹带《生物安全法案》温和落地

- **CXO行情回顾：12月继续回调。**2025年12月1日至12月31日，医药研发外包继续回调（-0.4%）。昭衍新药（23.58%）、百花医药（21.79%）、普蕊斯（12.62%）、泰格医药（11.68%）、诺思格（6.23%）、百诚医药（5.52%）、成都先导（0.51%）、美迪西（0.45%）、药石科技（0.39%）等涨幅领先；毕得医药（-11.94%）、诚达药业（-11.33%）、皓元医药（-8.12%）、和元生物（-7.63%）、睿智医药（-7.36%）、万邦医药（-6.52%）等跌幅居前。
- **原料药行情回顾：12月继续回调。**2025年12月1日至12月31日，原料药市场价格持续承压，原料药板块整体呈现回调（-2.9%）。宏源药业（35.80%）、新诺威（12.65%）、奥锐特（9.44%）、花园生物（6.11%）、科源制药（4.79%）、新和成（2.03%）、国邦医药（1.68%）、天新药业（0.56%）等涨幅领先；广济药业（-27.30%）、亨迪药业（-19.02%）、拓新药业（-17.65%）、金城医药（-16.87%）、向日葵（-16.37%）、北大医药（-15.14%）、润都股份（-14.44%）、新华制药（-12.64%）等跌幅居前。
- **《生物安全法案》温和落地，CXO板块估值有望逐步修复。**2025年12月18日《2026财年国防授权法案》夹带《生物安全法案》落地，标志着美国已将生物安全正式纳入国家防务与安全战略框架统筹考量，同时彰显其在生物技术供应链自主可控的明确政策转向，本质是中美的科技竞争与产业安全博弈在生物领域的延伸。相较于法案的初始版本，本次法案通过删除具体公司名录、设置缓冲期、收窄适用范围等举措实现温和落地，结合CXO产业链转移长周期、高成本属性，以及海外承接替代能力的有限性，中短期来看，法案对国内CXO行业的实际扰动预计有限，CXO板块估值有望修复。长期维度需观察两大因素影响：一是“生物制药联盟”推动下全球生物制药供应链的重构进程，是否会对中国企业的海外订单获取形成结构性限制；二是《生物安全法案》细则的出台与执行力度，其对中国CXO企业国际化业务的潜在影响仍需进一步动态评估。

图：《2026财年国防授权法案》（NDAA）最终落地时间线



资料来源：美国众议院官网、美国众议院官网、白宫官网，国信证券经济研究所整理

表：CXO板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/12/31	总市值 亿元/亿港元	归母净利润				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
603259	药明康德	90.64	2704	94.50	115.17	131.58	149.78	28.6	23.5	20.6	18.1	16.6	1.4	优于大市
603127	昭衍新药	35.01	262	0.74	3.30	3.82	4.12	354.2	79.6	68.6	63.7	0.9	1.0	优于大市
000739	普洛药业	16.27	188	10.31	11.12	12.40	13.90	18.3	16.9	15.2	13.6	15.9	1.6	优于大市
301096	百诚医药	57.14	62	(0.53)	0.54	0.86	1.16	(118.3)	116.6	72.3	53.9	-2.0	(0.5)	优于大市
2268.HK	药明合联	60.75	762	10.70	14.00	19.20	26.00	66.4	50.8	37.0	27.3	17.7	1.5	优于大市
2269.HK	药明生物	31.44	1298	33.56	44.32	50.04	58.70	38.7	29.3	25.9	22.1	8.2	1.4	优于大市
002821	凯莱英	92.93	335	9.49	11.36	12.91	14.64	35.3	29.5	26.0	22.9	5.5	1.9	优于大市
300759	康龙化成	28.43	506	17.93	16.87	20.62	24.85	28.2	30.0	24.5	20.3	13.7	2.6	无评级
300725	药石科技	38.56	90	2.20	1.77	2.33	3.15	41.1	51.0	38.7	28.6	7.5	4.0	无评级
688621	阳光诺和	62.15	70	1.77	2.16	2.75	3.31	39.2	32.2	25.3	21.1	16.6	1.4	无评级

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

- 12月行情回顾：板块整体回调，毕得医药（-15.5%）、奥浦迈（-12.7%）、诺唯赞（-11.7%）、康为世纪（-10.0%）等跌幅居前。
- 海外上游企业对2026年景气度预期积极：1) **Danaher**：公司管理层已在2025Q3业绩会上给出了2026年核心收入（core revenue）3%~6%的增长目标，并提到“随着生物工艺需求回暖及库存去化完成，终端市场有望在**2026年迎来温和复苏**（modest recovery），其中生物工艺（bioprocessing）需求恢复领先，而学术及部分仪器终端仍具不确定性”；2) **Merck KGaA**：公司管理层在Capital Market Day上给出了**中个位数增长**的中期维度整体目标，并提到Life Science业务预计为中~高个位数增长。
- 投资建议：行业景气度处于底部反转初期，下游客户库存去化阶段性结束，重新进入采购周期，预计需求逐季度改善，海外龙头对2025全年业绩指引积极。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 25/12/31	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688046.SH	药康生物	15.36	63	1.10	1.32	1.66	1.88	75	48	38	33	5.1%	2.9	优于大市
688293.SH	奥浦迈	49.00	56	0.21	0.78	1.12	1.53	301	72	50	36	1.0%	1.4	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	54.00	90	1.24	1.81	2.46	3.12	57	50	37	29	4.7%	1.4	优于大市
688105.SH	诺唯赞	20.02	80	-0.18	0.47	1.16	1.84	/	168	69	43	-0.5%	1.2	无评级
688131.SH	皓元医药	72.08	153	2.02	2.98	4.10	5.39	39	51	37	28	7.0%	1.2	无评级

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

医疗器械：关注“出海”和“出清”两条主线

- **医疗设备：**在当前的竞争环境下，产品高端升级+市占率提升仍将为行业龙头的业绩稳定增长提供动力。短期关注在去库存低基数背景下，国内经济复苏及设备更新招标推进双重驱动下医疗设备板块26年的复苏，中长期看好国产龙头企业在全球市占率的进一步提升，建议关注国产医疗设备龙头迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。
- **医疗耗材：**集采反内卷政策下驱动行业业绩和估值双重复苏，“创新+出海”有望为国产企业带来广阔市场空间。电生理、骨科、神经介入等细分领域基本面向好，心血管、低值耗材等表现一般，关注该板块龙头公司南微医学、春立医疗、英科医疗、可孚医疗等。
- **体外诊断：**IVD行业2025年受到增值税调整、DRG全面执行、检验收费降价、检验结果互认、试剂集采、行业竞争加剧等多重负面影响，国际龙头中国区业务亦大幅下滑。2026年随着检验收费调整的落地，行业有望迎来拐点。建议左侧关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、安图生物、艾德生物等。国际MNC通过并购或产品引进战略布局肿瘤基因检测高景气市场，有望推动相关产业链加速发展。关注国内肿瘤基因检测产业链相关标的。

表：医疗器械相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300760.SZ	迈瑞医疗	2,309	116.7	98.8	111.5	131.3	19.8	23.4	20.7	17.6	32.5%	5.8	优于大市
300832.SZ	新产业	442	18.3	16.9	20.0	23.3	24.2	26.1	22.1	19.0	21.3%	3.1	优于大市
688212.SH	澳华内镜	59	0.2	0.3	0.7	1.0	280.1	173.1	86.6	57.7	1.5%	2.5	优于大市
688271.SH	联影医疗	1,034	12.6	19.5	23.7	27.7	82.0	53.1	43.6	37.3	6.3%	1.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	117	3.9	4.3	5.2	6.3	30.2	27.5	22.6	18.7	16.1%	1.6	优于大市
301363.SZ	美好医疗	137	3.6	3.5	4.5	5.8	37.6	39.1	30.4	23.8	10.5%	2.4	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	343	6.7	8.8	11.3	14.7	51.0	39.2	30.3	23.3	26.8%	1.3	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	187	1.1	2.1	2.8	3.6	164.7	90.1	66.6	51.7	6.5%	1.9	优于大市
300685.SZ	艾德生物	80	2.5	3.2	3.8	4.5	31.4	25.3	21.0	17.8	13.8%	1.2	优于大市
688358.SH	祥生医疗	34	1.4	1.6	1.8	2.0	24.0	21.8	19.2	16.7	9.9%	1.7	优于大市
688029.SH	南微医学	153	5.5	6.9	8.0	8.9	27.7	22.3	19.2	17.3	14.5%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	187	3.9	3.9	5.0	5.7	48.7	48.1	37.8	32.8	6.8%	3.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	114	1.4	3.1	4.0	4.8	80.3	36.5	28.8	23.7	4.6%	0.5	优于大市
688575.SH	亚辉龙	81	3.0	5.1	6.7	-	26.9	15.8	12.2	-	10.9%	-	优于大市
1066.HK	威高股份	207	20.7	21.2	24.0	26.8	10.0	9.8	8.6	7.7	8.7%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	58	2.7	3.3	4.0	4.8	21.1	17.3	14.3	12.0	10.4%	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：总市值以2025/12/31股价计算

- 板块处于筑底阶段，关注消费复苏的潜在弹性和AI医疗主题投资机会。在消费整体承压和DRG、医保控费等政策影响下，板块仍处于筑底阶段。十五五规划中提到“坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求”。在以超常规力度提振国内消费的大背景下，医疗服务板块的防御性和强消费属性特征明显，有望切实获益国内扩内需政策。蚂蚁集团旗下的AI健康应用于2025年6月首次以“AQ”之名亮相市场，同年12月15日正式升级更名为“阿福”，12月中旬月活跃用户已突破1500万，月复合增长率达到83.4%，稳居健康管理类AI应用首位。
- 投资建议：推荐关注银发经济下老年人健康消费需求，以及有政策鼓励和高股息的医疗服务标的
 - ✓ 医疗服务价格改革和DRGs执行后有望持续受益的民营专科连锁，经济复苏背景下静待消费医疗的二次成长：爱尔眼科、固生堂等；
 - ✓ 低估值高股息、经营稳健、积极转型的国企医疗服务：环球医疗；
 - ✓ 合规监管和医保控费趋势下，中长期有望受益的第三方医检和影像龙头，AI赋能潜力大：金域医学。

表：医疗服务相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300015.SZ	爱尔眼科	1,024	35.6	40.6	48.3	56.6	28.8	25.2	21.2	18.1	17.2%	1.3	优于大市
603882.SH	金域医学	131	(3.8)	6.9	8.5	-	(34.5)	19.1	15.5	-	-5.2%	-	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	151	4.3	4.9	5.6	6.4	35.2	30.9	26.9	23.5	7.4%	2.1	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	49	(1.0)	0.4	1.3	2.2	(48.3)	110.1	38.6	22.0	-4.8%	-0.5	无评级
600763.SH	通策医疗	180	5.0	5.3	5.8	6.5	35.9	33.9	30.9	27.6	12.4%	3.7	无评级
688315.SH	诺禾致源	55	2.0	2.0	2.3	2.7	28.1	27.9	24.2	20.5	7.9%	2.5	无评级
300244.SZ	迪安诊断	99	(3.6)	1.2	5.2	6.6	(27.7)	83.2	19.1	14.9	-5.4%	-0.4	无评级
2273.HK	固生堂	60	3.1	3.7	4.7	5.9	19.5	16.2	12.8	10.1	12.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	108	20.3	21.2	22.0	22.9	5.3	5.1	4.9	4.7	11.8%	1.2	优于大市
2522.HK	一脉阳光	30	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(64.8)	60.8	36.8	26.4	-3.2%	1.2	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；
注：总市值以2025/12/31股价计算；除爱尔眼科、金域医学、固生堂、环球医疗、一脉阳光外，其余均为wind一致预测

药店：四季度同店表现整体有所改善，赛道估值仍处低位



- 12月行情回顾：板块整体下跌，老百姓（-7.0%）、健之佳（-4.4%）、益丰药房（-4.0%）、一心堂（-1.0%）、大参林（-0.3%）等跌幅居前。
- 流感推动同店增速边际改善，板块业绩反转趋势愈发明确。由于近期全国各地流感高发，零售药房收入出现同比改善趋势，为行业带来短期业绩增量，四季度各家连锁药房同店表现相较三季度普遍有所好转。目前国内零售药店行业依然处于深刻转型的阶段，药店数量峰值已过，中小药房持续出清。大型连锁药房在此行业背景之下，未来通过并购和加盟实现规模扩张的潜力值得期待，行业集中度及连锁化率有望持续提升。从估值水平来看，当前A股药店板块PE估值处于历史10年分位数的20%以下，后续提升空间较大。
- 投资建议：行业处于整合期，各家头部连锁药房积极调整自身门店结构和产品品类，通过规模效应及数字化转型降低成本；2025Q3药店板块上市公司利润端同比改善显著，流感驱动四季度同店表现优化，后续有望持续向好；头部连锁药房有望在行业转型过程中逐步提升市占率，推动行业集中度提升。建议关注门店结构调整节奏稳健、连锁扩张能力较强以及业绩改善预期较明确的头部连锁药房，如益丰药房、大参林等。

表：药店相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 25/12/31	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
603939.SH	益丰药房	21.72	263.33	15.29	17.25	20.07	23.16	17.23	15.27	13.12	11.37	14.3%	0.85	优于大市
603233.SH	大参林	17.62	200.67	9.15	12.08	14.85	17.98	21.94	16.62	13.51	11.16	14.3%	1.55	优于大市
603883.SH	老百姓	14.80	112.32	5.19	6.47	7.44	8.47	21.64	17.35	15.09	13.27	7.9%	-4.91	未评级
002727.SZ	一心堂	12.86	75.31	1.14	4.83	5.49	6.23	65.98	15.60	13.72	12.09	1.5%	0.88	未评级
605266.SH	健之佳	19.22	29.70	1.28	1.73	2.17	2.61	23.18	17.18	13.71	11.40	4.6%	1.88	未评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：除益丰药房、大参林外，其余均为Wind一致预测

- 【 01 】 医药月度表现回顾
- 【 02 】 医药行业近期政策点评
- 【 03 】 医药行业数据跟踪
- 【 04 】 细分板块观点
- 【 05 】 近期重点报告回顾
- 【 06 】 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
2025-12-30	医药生物周报（25年第51周）：吉因加招股书梳理，关注国内外基因检测行业的发展	行业研究	行业周报
2025-12-29	创新药盘点系列报告（24）：难治高血压后线药物梳理	行业研究	行业专题
2025-12-28	《生物安全法案》复盘：如何看待地缘政治对中国CXO企业的影响？	行业研究	行业专题
2025-12-24	医药生物行业2025年12月投资策略：推荐关注CXO板块	行业研究	行业投资策略
2025-12-22	医药生物周报（25年第49周）：政策端支持服务消费力度提升，关注医疗服务相关机会	行业研究	行业周报
2025-12-14	寻找未被满足的临床需求（4）：FXI抑制剂有望成为下一代抗凝药物	行业研究	行业专题
2025-12-06	大参林（603233.SH）：规模领先的连锁药房，立足华南翼展全国	公司研究	深度报告

- 【 01 】 医药月度表现回顾
- 【 02 】 医药行业近期政策点评
- 【 03 】 医药行业数据跟踪
- 【 04 】 细分板块观点
- 【 05 】 近期重点报告回顾
- 【 06 】 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	2,309	116.7	98.8	111.5	131.3	19.8	23.4	20.7	17.6	32.5%	5.8	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	442	18.3	16.9	20.0	23.3	24.2	26.1	22.1	19.0	21.3%	3.1	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	59	0.2	0.3	0.7	1.0	280.1	173.1	86.6	57.7	1.5%	2.5	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	112	2.2	2.8	3.3	3.8	49.9	39.7	34.4	29.5	5.7%	2.1	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,034	12.6	19.5	23.7	27.7	82.0	53.1	43.6	37.3	6.3%	1.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	117	3.9	4.3	5.2	6.3	30.2	27.5	22.6	18.7	16.1%	1.6	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	137	3.6	3.5	4.5	5.8	37.6	39.1	30.4	23.8	10.5%	2.4	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	79	1.2	2.8	3.7	4.5	63.0	28.4	21.5	17.5	4.4%	0.5	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	187	1.1	2.1	2.8	3.6	164.7	90.1	66.6	51.7	6.5%	1.9	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	68	1.3	2.7	3.5	4.2	53.4	24.8	19.1	16.0	2.0%	0.5	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	80	2.5	3.2	3.8	4.5	31.4	25.3	21.0	17.8	13.8%	1.2	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	34	1.4	1.6	1.8	2.0	24.0	21.8	19.2	16.7	9.9%	1.7	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	56	3.5	5.1	6.2	-	16.1	10.9	8.9	-	16.8%	0.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	153	5.5	6.9	8.0	8.9	27.7	22.3	19.2	17.3	14.5%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	187	3.9	3.9	5.0	5.7	48.7	48.1	37.8	32.8	6.8%	3.4	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	97	1.0	1.0	1.3	1.7	94.0	96.8	74.5	57.3	5.0%	5.4	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	41	1.7	1.6	1.9	2.1	24.0	25.6	21.8	19.2	10.1%	3.3	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	114	1.4	3.1	4.0	4.8	80.3	36.5	28.8	23.7	4.6%	0.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	81	3.0	5.1	6.7	-	26.9	15.8	12.2	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	343	6.7	8.8	11.3	14.7	51.0	39.2	30.3	23.3	26.8%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	253	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(42.1)	3615.4	168.7	86.1	-7.6%	-20.2	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	383	18.1	20.1	23.7	27.8	21.2	19.0	16.1	13.8	14.4%	1.2	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/12/31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	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
002653.SZ	海思科	化学制药	575	4.0	5.5	6.9	8.7	145.3	105.3	83.1	66.4	9.4%	3.5	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	285	20.6	22.0	24.8	28.6	13.9	13.0	11.5	10.0	14.9%	1.1	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	154	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(14.7)	(29.8)	(122.0)	-	-66.5%	0.5	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	43	1.4	2.0	2.6	-	29.9	21.3	16.3	-	7.7%	0.6	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	103	0.2	0.7	1.3	-	496.0	158.4	77.4	-	2.2%	1.0	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	100	(8.0)	(5.8)	(3.4)	0.4	(12.5)	(17.3)	(29.3)	262.9	-37.5%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	342	8.3	10.7	15.4	21.7	41.3	31.9	22.2	15.7	32.4%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	474	33.7	37.4	40.8	48.6	14.1	12.7	11.6	9.8	16.9%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	80	3.9	6.1	6.8	-	20.4	13.1	11.8	-	8.7%	0.4	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	63	1.1	1.3	1.7	1.9	57.3	47.7	37.9	33.5	5.1%	2.4	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	90	1.2	1.8	2.5	3.1	72.9	49.9	36.7	28.9	4.7%	1.4	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	56	0.2	0.8	1.1	1.5	264.9	71.5	49.8	36.5	1.0%	0.8	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,697	93.5	111.6	127.3	145.1	28.8	24.2	21.2	18.6	16.1%	1.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	188	10.3	11.2	12.6	14.0	18.3	16.8	15.0	13.5	15.3%	1.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	243	0.7	3.3	3.8	4.1	327.9	73.6	63.7	58.8	0.9%	1.0	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	62	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(118.3)	117.8	72.6	53.8	-2.0%	-0.5	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	94	0.5	1.0	1.2	1.5	183.0	91.2	75.8	61.8	3.7%	2.1	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	327	9.5	11.4	12.9	14.6	34.5	28.8	25.4	22.4	5.6%	1.9	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	131	(3.8)	6.9	8.5	-	(34.5)	19.1	15.5	-	-5.2%	0.8	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	575	4.0	5.5	6.9	8.7	145.3	105.3	83.1	66.4	9.4%	3.5	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	285	20.6	22.0	24.8	28.6	13.9	13.0	11.5	10.0	14.9%	1.1	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,024	35.6	40.6	48.3	56.6	28.8	25.2	21.2	18.1	17.2%	1.5	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/12/31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			
603939.SH	益丰药房	医药商业	263	15.3	17.3	20.1	23.2	17.2	15.3	13.1	11.4	14.3%	1.0	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	201	9.1	12.1	14.9	18.0	21.9	16.6	13.5	11.2	13.3%	0.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	207	20.7	21.2	24.0	26.8	10.0	9.8	8.6	7.7	8.7%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	58	2.7	3.3	4.0	4.8	21.1	17.5	14.5	12.1	10.4%	0.9	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	75	9.8	9.4	9.8	10.7	7.7	8.0	7.7	7.0	14.7%	2.8	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	252	22.9	20.2	22.4	25.5	11.0	12.5	11.2	9.9	15.0%	3.4	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	162	2.7	30.2	4.8	7.6	59.9	5.4	34.0	21.4	5.0%	0.1	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	144	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(28.0)	(29.4)	(25.0)	272.1	-20.8%	0.2	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	940	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(182.7)	3241.9	128.8	52.4	-7.6%	-12.9	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	554	20.9	99.6	28.8	32.1	26.5	5.6	19.3	17.3	13.5%	0.4	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	826	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(309.7)	(114.6)	(273.5)	173.9	-8.1%	0.5	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	43	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(25.7)	(29.6)	(34.0)	37.2	-19.7%	0.2	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	689	10.7	14.0	19.2	26.0	64.4	49.2	35.9	26.5	16.1%	1.4	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	60	3.1	3.7	4.7	5.9	19.5	16.2	12.8	10.1	12.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	108	20.3	21.2	22.0	22.9	5.3	5.1	4.9	4.7	11.8%	1.2	优于大市
2522.HK	一脉阳光	医疗服务	30	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(64.8)	60.8	36.8	26.4	-3.2%	-0.3	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2025/12/31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