

医药行业2025Q3总结报告：CXO及科研服务收入持续高增长，有望延续

证券分析师：朱国广

执业证书编号：S0600520070004

联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn

2025年11月17日

- **医药行业：**405家医药上市公司2025Q3同比2024Q3的销售收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-0.1%、3.0%、-3.9%。2025年Q3收入增长同比最快的三个细分领域依次为CXO、科研服务、制药；扣非净利润增长同比最快的三个细分领域依次为科研服务、CXO、药店。
- **创新药：**创新药现阶段已然成为医药板块的重要主线，为此我们选择了A股58家创新药企业作为国内创新药企业样本，以衡量中国创新药市场整体发展趋势。创新药公司2025年前三季度收入、归母净利润同比增速分别为1.4%、-4.5%；2025年Q3收入、归母净利润同比增长分别为3.3%、-15.0%。建议关注恒瑞医药、热景生物、千红制药、泽璟制药等。
- **中药：**62家中药上市公司2025Q1-Q3同比2024年同期的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-3.09%、+0.25%、-7.64%；2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-1.1%、-4.7%、-7.7%，从Q3单季度看，业绩整体仍有所承压。客观经济环境变化、零售终端市场承压、疾病发病率的变化叠加医药院内外政策影响，25Q3增速明显放缓。建议关注：佐力药业、羚锐制药、方盛制药、马应龙等。
- **制药：**88家制药公司2025Q1-Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为-0.8%、-18.8%、-22.7%；2025Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为5.6%、12.5%、10.6%。建议关注百利天恒、迈威生物等。
- **科研服务：**16家科研服务公司2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为7.00%、15.21%、25.00%；2025Q3单季度同比2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为10.48%、49.57%、86.72%。25Q1-3整体经营情况改善较大，25Q2-3企业呈现二分化，部分行业感知到早研需求的恢复、市场竞争缓和，因此业绩表现亮眼，部分行业仍受制于整体经济及投融资形势，但已逐步企稳，正于Q3起回升。我们认为长期来看科研服务市场扩容叠加国产替代，赛道高速成长逻辑不变，且医药市场投融资也终将回暖，伴随降息预期加强，下游需求恢复，有望迎来β板块性的较大增长。建议关注业绩兑现标的：皓元医药、百奥赛图-B、药康生物、奥浦迈、纳微科技、百普赛斯、毕得医药、金斯瑞生物科技等。
- **医疗服务：**11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为1.08%、-9.28%、-12.54%；2025Q3同比于2024Q3单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-0.29%、-18.57%、-13.98%。由于宏观消费环境、政策环境等依然承压，收入增速环比略微放缓，利润增速依然下滑，静待需求回升。长期维度，社会老龄化及医疗保健意识提升带来医疗需求增长，医疗服务赛道在持续性加强，行业竞争加速优胜劣汰。建议关注：通策医疗、爱尔眼科、普瑞眼科、固生堂等。
- **医疗器械：**99家医疗器械上市公司2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.93%、-17.38%、-18.71%；2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为3.30%、-8.55%、-9.02%。三季度收入利润总额环比仍有所下滑，短期承压，我们预计明年随着行业需求逐步恢复，医疗器械公司也将逐步迎来拐点，板块发展趋势向好。建议关注：迈瑞医疗、联影医疗、惠泰医疗等。

- **生物制品：**17家生物制品公司2025Q1-3同比于2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-28.4%、-51.0%、-54.4%；2025Q3同比于2024Q3单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-14.5%、-46.2%、-53.1%。建议关注：天坛生物、欧林生物、华兰生物。
- **CXO：**22家CXO上市公司2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为13.29%、59.25%、33.59%；2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为11.74%、47.47%、50.53%。三季度收入利润总额增速继续环比改善。随着美元进一步降息、国内创新药投融资环境改善，CXO公司订单增速也随之持续改善，价格竞争方面释放积极信号，更多CRO公司也将逐步迎来拐点，板块发展趋势向好。建议关注：泰格医药、药明合联、药明康德等。
- **原料药：**50家原料药上市公司2025前三季度同比2024前三季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-4.7%、5.65%、1.61%；原料药板块受到2024高基数影响，叠加价格持续磨底，内外需阶段性减弱，收入受损较大；同时年内由于地缘政治以及院内需求弱等因素，利润承压。2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-8.2%、-26.2%、-25.96%。短期看，1) 需求端：2025H1由于地缘政治影响和美国关税政策，存在部分抢出口现象，我们预计需要1-2个季度去库存。内需因夏季因素阶段性减弱，我们预计Q4恢复正常。2) 成本端：粮食价格下行，发酵类原料药成本下降；石化价格保持较低位置，2026年板块盈利能力总体有望提升。3) 供给端：过剩的小企业产能逐步出清，行业产能向头部优质公司集中，加大全球市占率。中长期看，我国在中间体和原料药行业有非常强的成本、产业链等优势，无惧竞争。印度PLI计划已实质停摆，国际竞争缓和。GLP-1多肽产业链整体高景气，利拉鲁肽专利到期，司美格鲁肽在大部分地区将于2026年专利到期，GLP-1多肽原料药企业有望受益。
- **药店：**7家药房上市公司2025Q1-3收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为0.6%、12.4%、6.2%。2025Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为1.9%、35.6%、15.7%。建议关注益丰药房、大参林等。
- **医药流通：**22家医药流通上市公司2025Q1-3收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为0.6%、3.1%、-19.1%。2025Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为1.7%、-10.3%、-11.9%。建议关注：九州通、上海医药等。
- **风险提示：**药品和耗材降价超预期风险、新产品研发不及预期、市场竞争加剧、政策性风险。

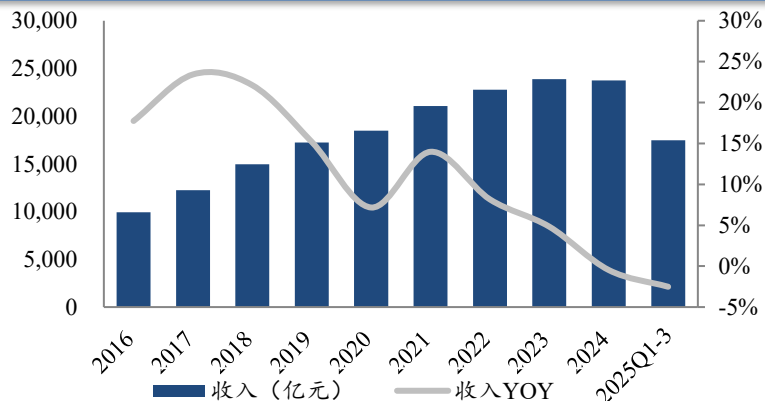


- 1 医药行业：25Q3盈利能力小幅提升
- 2 A股创新药：管线布局逐步兑现，盈利能力改善
- 3 中 药：2025Q3基本筑底完成，后续有望反转
- 4 制 药：创新药进入收获期，盈利能力逐步增强
- 5 科研服务：国内工业端初见复苏，国产替代加速业绩放量
- 6 医疗服务：2025年业绩增长依然承压，静待需求回升
- 7 医疗器械：2025Q3短期承压，需求有望复苏
- 8 生物制品(血制品&疫苗)：多因素导致生物制品板块业绩持续承压
- 9 CXO：2025Q3增长继续提速，板块景气持续向上
- 10 原料药：地缘政治影响叠加内需阶段性减弱，业绩短期承压
- 11 药 店：2025行业出清，重视利润增长
- 12 药品流通：行业集中度进一步提升，新业务贡献增量
- 13 风险提示

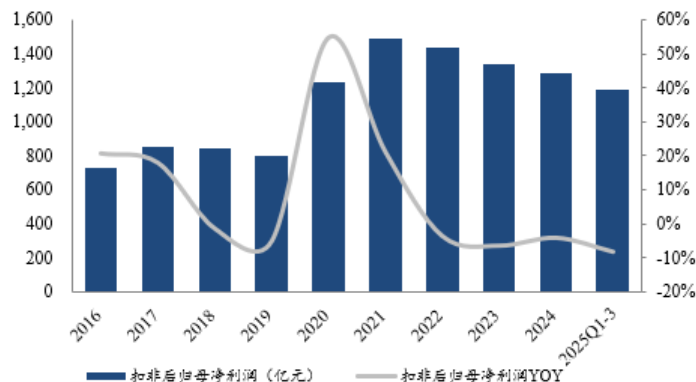
1 医药行业：25Q3盈利能力小幅提升

- 2025Q1-Q3，405家医药上市公司收入总额同比增速为-2.5%、归母净利润总额同比增速-0.95%、扣非归母净利润总额同比增速-8.3%。
- 2025Q3季度405家医药上市公司收入总额同比下降0.1%、归母净利润总额同比上升3.0%、扣非归母净利润总额同比下滑3.9%。

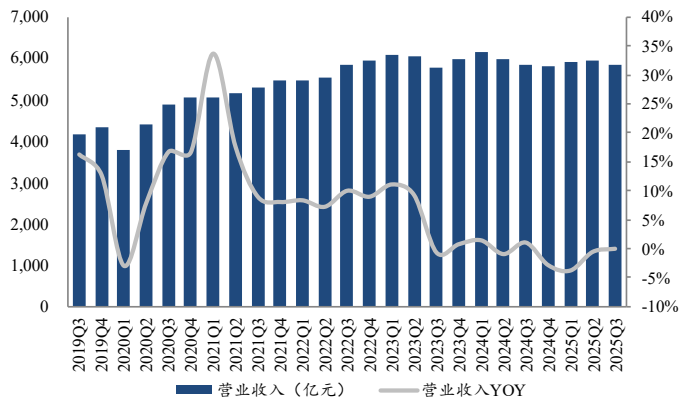
上市公司收入总额及增速



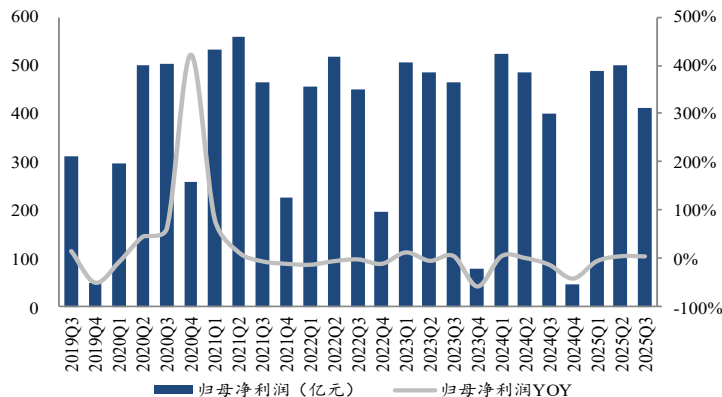
上市公司扣非归母净利润总额及增速



上市公司收入总额及增速（单季度）

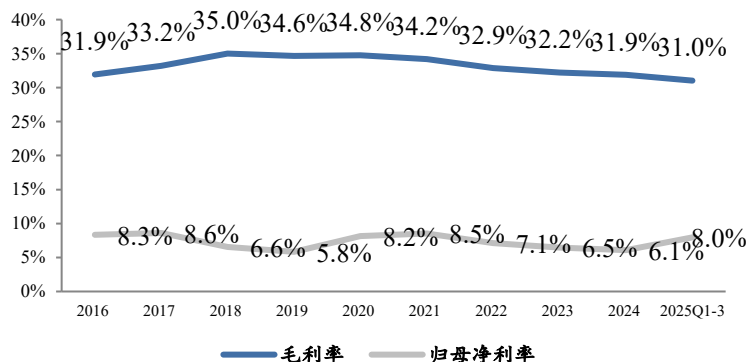


上市公司归母净利润总额及增速（单季度）

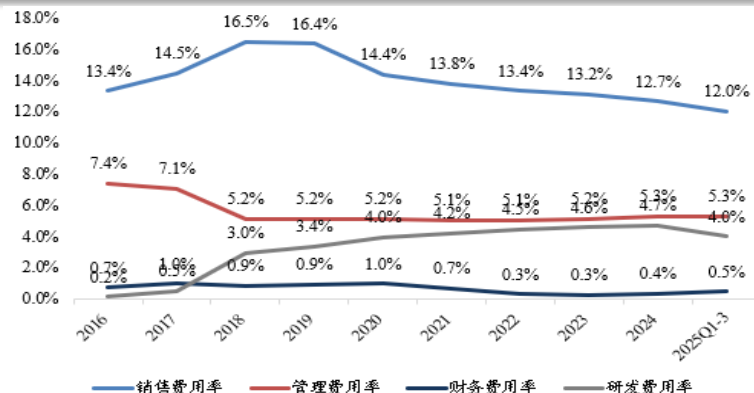


- 盈利能力方面，医药行业上市公司2025Q1-3归母净利率较2024Q1-3有小幅上涨
- 研发投入方面，医药行业上市公司2025Q1-3研发费用同比下降35%，研发费用率25Q1-3同比有所回落。

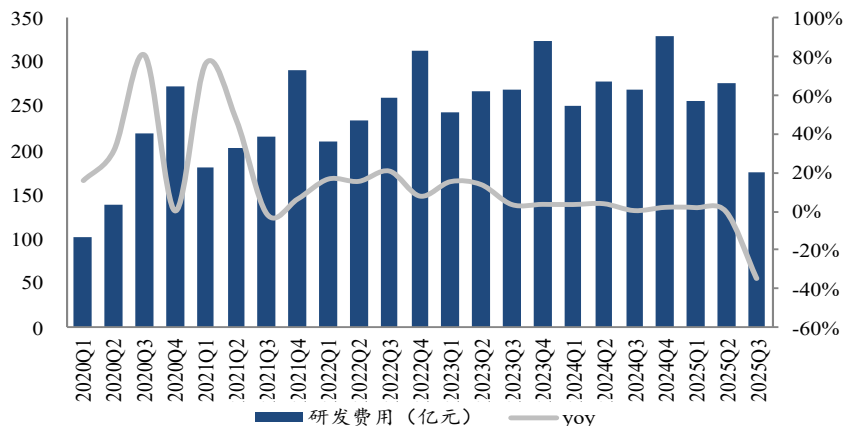
医药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



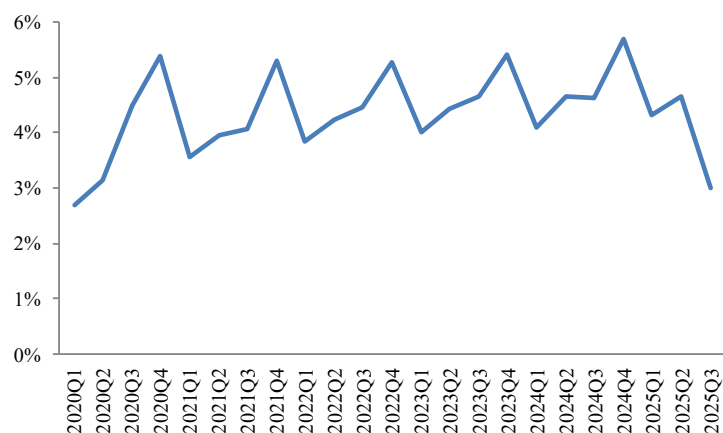
医药上市公司期间费用率（整体法）



单季度医药行业上市公司研发总费用及增长率



单季度医药行业上市公司研发总费用率



- **2025年Q3**：收入增长同比最快的三个细分领域依次为CXO、科研服务、制药；扣非净利润增长同比最快的三个细分领域依次为科研服务、CXO、药店。

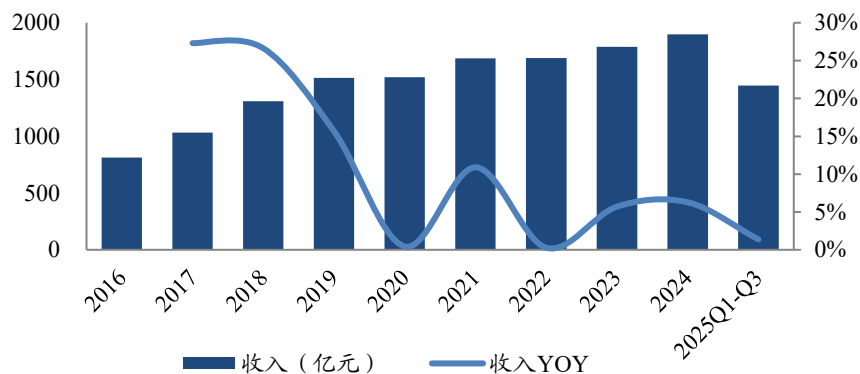
2024Q1-25Q3医药行业各细分领域收入及净利润增速情况

	2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2		2025Q3	
	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy
上市公司合计	3.3%	6.6%	-0.5%	3.3%	-14.4%	-8.7%	-43.3%	-109.4%	-6.9%	-12.4%	3.3%	-9.4%	-0.1%	3.0%
制药	13.81%	166.81%	6.11%	53.20%	4.52%	18.15%	1.44%	-15.45%	-8.35%	-49.22%	1.06%	-3.10%	5.59%	10.60%
原料药	-4.0%	-13.7%	8.4%	-2.5%	6.9%	23.3%	-0.5%	-11.0%	-3.8%	8.7%	-8.1%	9.1%	-8.2%	-25.96%
中药	-0.55%	-6.99%	-4.96%	-3.82%	-2.70%	-17.40%	-7.54%	-141.49%	-6.46%	-4.35%	-0.93%	-11.97%	-1.1%	-7.7%
生物制品	-1.43%	-27.19%	-23.27%	-19.54%	-40.39%	-46.77%	-43.60%	-92.82%	-42.18%	-55.62%	-26.21%	-54.17%	-14.5%	-53.1%
医疗器械	-0.74%	-7.82%	4.47%	-1.53%	2.70%	-14.38%	1.36%	-20.61%	-4.50%	-14.24%	-4.31%	-29.09%	3.30%	-9.02%
CXO	-12.43%	-33.57%	-9.57%	-31.49%	-1.70%	-31.23%	7.03%	76.92%	13.08%	23.18%	15.15%	26.68%	11.74%	50.53%
医药流通	0.09%	-1.0%	-2.10%	-0.8%	4.70%	-2.2%	-1.39%	-223.4%	-1.01%	-14.3%	1.0%	-29.6%	1.7%	-11.9%
药店	11.63%	-3.1%	4.80%	-33.9%	5.33%	-34.4%	-1.24%	-85.6%	-0.38%	-3.5%	0.2%	14.3%	1.9%	15.7%
医疗服务	1.84%	-10.15%	3.74%	-13.75%	0.00%	-11.44%	0.27%	-118.05%	6.51%	27.99%	-2.44%	-5.84%	-0.29%	-13.98%
科研服务	3.24%	-25.91%	8.48%	-20.63%	5.33%	-21.82%	9.06%	-5.85%	4.72%	9.09%	5.66%	-4.52%	10.48%	86.72%

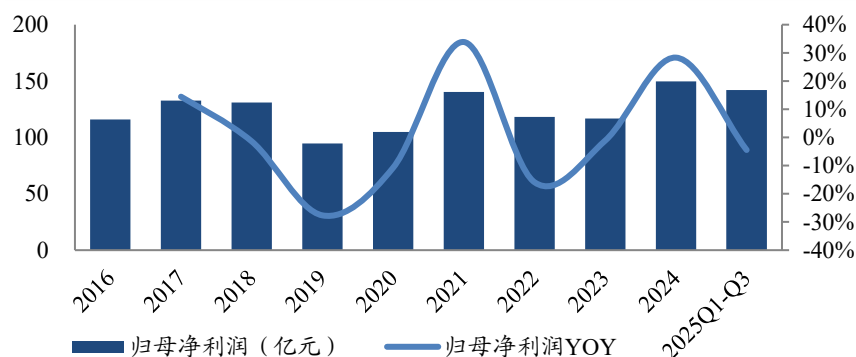
2 A股创新药：管线布局逐步兑现，盈利能力改善

- 我们选择了A股58家创新药企业作为国内创新药企业样本。创新药公司2025年前三季度收入、归母净利润同比增速分别为1.4%、-4.5%；2025年Q3收入、归母净利润同比增长分别为3.3%、-15.0%。建议关注恒瑞医药、热景生物、干红制药、泽璟制药等。

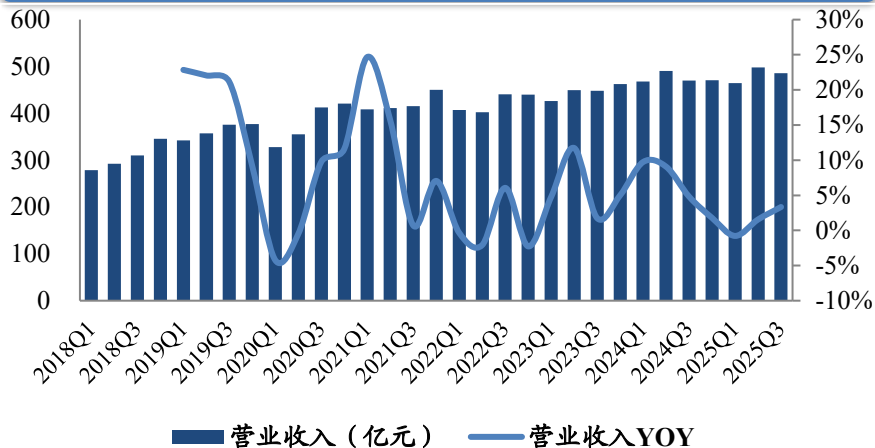
创新药上市公司收入总额及增速



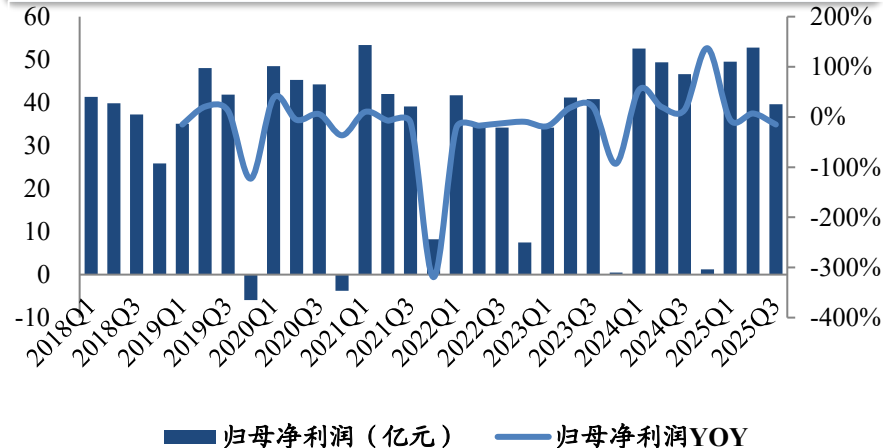
创新药上市公司归母净利润总额及增速



创新药上市公司收入总额及增速 (季度)



创新药上市公司归母净利润总额及增速 (季度)

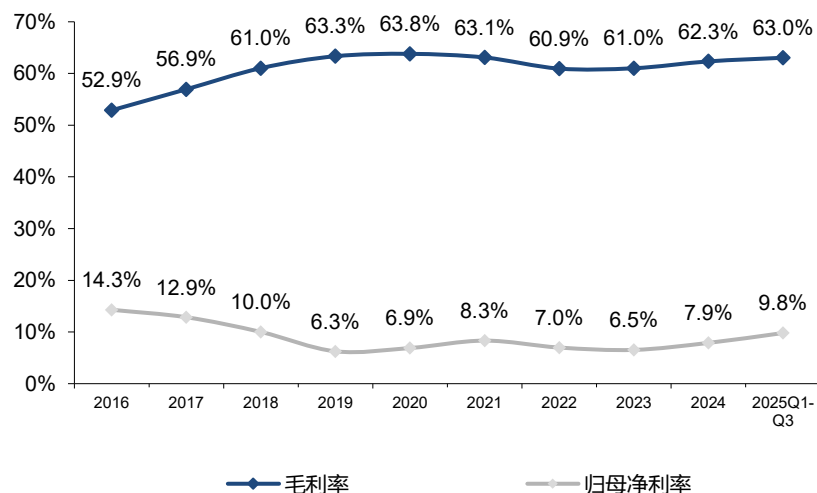


盈利能力方面，创新药公司2024年毛利率和归母净利率分别为62.3%和7.9%，2025Q1-Q3毛利率和归母净利率分别为63.0%和9.8%，其中：

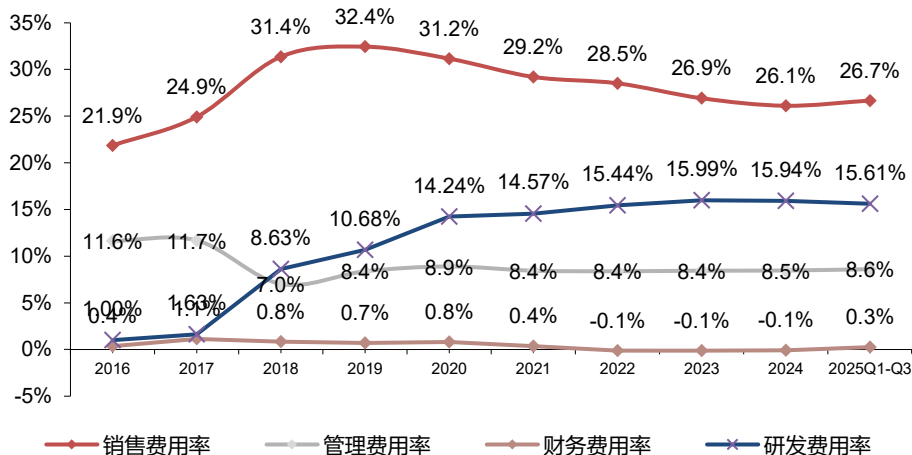
- 销售费用率表现出下降趋势，目前已进入稳定期。
- 管理费用率2025Q1-Q3保持稳定。
- 财务费用率保持平稳。
- 研发费用率2025Q1-Q3有所下降。

东吴证券医药团队观点：降本增效与创新升级并重，全球化BD分担研发费用。中国创新药企业的整体销售费用率进入稳定阶段，体现了行业部分优质管线已经进入销售期。而研发费用率处于稳健波动阶段，主要是受管线全面兑现收入快速增长所致。在毛利率方面，有望保持高速增长。随着2023年海外BD的全面铺开，中国创新药管线的成本得以与全球药企共同分担，随着行业整体管线质量的提升，同样的研发投入将撬动更多的优质管线。创新药板块值得重点关注。

创新药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



创新药上市公司期间费用率（整体法）



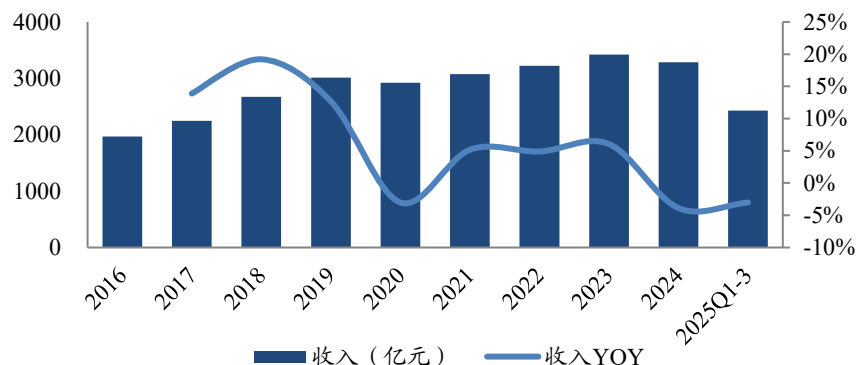
附录：A股创新药标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (%)							扣非归母净利润同比增速 (%)						
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
000566.SZ	海南海药	创新药	-26.67	-50.40	-27.91	-17.68	-43.09	5.76	-10.36	-12.40	-80.69	-79.71	-257.00	-288.68	23.48	5.61
000661.SZ	长春高新	创新药	14.39	2.10	-16.94	-20.77	-5.66	4.16	-14.55	-0.86	-32.02	-24.02	-101.13	-41.87	-39.30	-78.61
000963.SZ	华东医药	创新药	2.93	2.76	5.03	1.94	3.12	3.65	4.53	10.66	17.46	16.93	50.88	7.04	9.85	8.77
002019.SZ	亿帆医药	创新药	41.28	29.90	24.32	14.39	0.05	0.18	5.01	83.93	101.95	278.78	99.40	-13.55	105.27	7.76
002294.SZ	信立泰	创新药	22.92	19.44	24.15	11.23	-2.64	12.30	15.85	5.87	17.69	33.55	-27.62	-4.64	16.98	34.75
002317.SZ	众生药业	创新药	-14.15	-1.67	-7.70	3.73	-1.07	-7.99	8.35	-43.58	0.09	-79.17	-9628.75	8.60	6.58	301.03
002422.SZ	科伦药业	创新药	10.32	8.66	0.35	-12.03	-29.42	-16.30	-15.48	25.68	35.91	21.16	2.53	-43.10	-44.68	-76.71
002437.SZ	普华药业	创新药	-12.92	-16.41	2.72	1.60	-7.06	-12.72	-11.11	136.51	370.36	170.62	370.24	54.74	-8.21	46.74
002550.SZ	千红制药	创新药	-24.19	-12.05	-13.97	-8.52	-2.22	4.16	0.35	19.11	196.88	-9.80	282.69	4.84	18.44	48.35
002653.SZ	海思科	创新药	20.60	25.26	4.96	-0.11	18.60	18.65	22.05	14.28	9.39	93.56	-181.57	69.25	104.80	19.32
002675.SZ	东诚药业	创新药	-23.90	-17.23	-7.32	2.35	6.13	-9.92	-11.10	29.40	-61.16	-42.32	-85.90	-65.10	20.50	19.42
002755.SZ	奥赛康	创新药	32.47	27.00	13.23	21.46	13.39	5.23	-7.67	126.54	133.31	216.37	781.96	86.93	206.89	-4.66
002773.SZ	康弘药业	创新药	23.50	16.01	3.59	8.63	9.70	4.46	4.75	36.18	29.73	-4.03	5.90	7.57	5.30	7.29
002940.SZ	昂利康	创新药	-3.89	4.93	-20.23	-5.14	-15.31	-13.79	20.67	-32.33	-26.83	-670.29	-56.39	-59.39	-8.28	161.10
300009.SZ	安科生物	创新药	10.42	-7.27	-15.21	-27.19	-4.17	3.22	7.70	15.03	-9.58	-33.27	-48.71	-3.92	-21.74	7.19
300204.SZ	舒泰神	创新药	46.09	-16.24	-25.21	-28.86	-33.45	-28.63	-30.10	90.99	98.16	79.50	35.60	23.93	-1158.02	4.17
300233.SZ	金城医药	创新药	12.32	-5.58	-12.36	-11.50	-22.52	-22.80	-24.44	87.19	-16.82	-37.46	7.07	-58.97	-85.97	-199.72
300436.SZ	广生堂	创新药	36.06	9.94	5.81	-19.49	-18.69	13.37	-1.07	72.15	65.20	-1.50	31.21	-76.07	-30.70	-32.46
300558.SZ	贝达药业	创新药	38.40	-2.21	15.65	32.63	24.71	6.39	16.83	390.39	81.06	-4.88	119.52	83.59	-79.37	1.08
300723.SZ	一品红	创新药	-13.01	-47.31	-43.97	-67.81	-39.48	-28.59	-29.66	5.16	-218.91	-142.86	-195.55	-84.50	-95.46	-127.49
300765.SZ	新诺威	创新药	-27.08	-28.42	-14.48	-16.57	-9.94	28.99	7.18	-56.44	-73.76	-98.76	-156.26	-139.19	-118.66	-1147.56
301263.SZ	泰恩康	创新药	-2.41	-2.36	0.53	-17.27	-2.35	-21.28	1.02	-7.20	-25.09	-2.56	-137.85	-27.58	-86.76	-118.82
920047.BJ	诺思兰德	创新药	30.17	20.75	-2.71	48.93	1.85	1.16	-12.78	-0.43	16.88	41.62	-166.82	50.04	23.16	-94.76
600276.SH	恒瑞医药	创新药	9.20	33.95	12.72	34.26	20.14	12.53	12.72	18.06	100.32	0.84	99.94	29.35	17.56	16.89
600521.SH	华海药业	创新药	21.36	17.65	10.76	9.45	-5.21	-18.32	-10.70	67.29	3.72	82.14	-19.15	-9.80	-82.44	-134.88
603590.SH	康辰药业	创新药	20.67	-27.98	-10.37	-10.45	6.41	20.93	-4.12	74.63	-43.92	-41.38	-574.05	10.70	50.28	17.98
603811.SH	诚意药业	创新药	3.54	17.17	18.85	-8.63	21.26	13.98	9.47	-20.40	-16.38	59.19	-55.43	46.74	59.81	-15.89
688062.SH	迈威生物-U	创新药	1572.42	-44.17	167.73	107.19	-33.70	17.52	1717.41	10.13	-40.30	3.15	7.13	-34.69	-15.33	80.77
688068.SH	热景生物	创新药	-42.78	27.50	37.48	-11.48	-19.71	-16.59	-22.98	-167.83	-1703.41	40.82	-84.48	-20.24	-14.81	-135.42
688091.SH	上海道尔	创新药	-25.65	-50.74	-39.46	-95.16	3.39	67.75	73.68	-41.10	-87.93	-108.93	-156.08	-46.38	338.47	640.06
688136.SH	科兴制药	创新药	11.79	22.34	-13.02	27.11	-1.97	-13.11	60.65	180.77	119.33	133.50	109.08	124.40	97.91	829.53
688166.SH	博瑞医药	创新药	11.54	12.39	-2.52	15.53	-26.81	-9.16	5.54	-7.89	16.34	-17.34	594.30	-87.49	-84.56	-53.50
688176.SH	亚虹医药-U	创新药	106217.71	102223.06	1903.16	482.03	151.24	23.08	47.41	-25.86	21.85	-2.36	11.18	4.16	15.32	-0.71
688177.SH	百奥泰	创新药	4.30	50.68	22.38	-33.65	27.83	-2.23	34.92	27.77	-26.77	-0.70	-189.16	18.64	51.67	19.93
688180.SH	君实生物-U	创新药	49.24	-2.24	53.16	31.20	31.46	64.78	31.40	45.11	22.28	19.43	62.69	22.01	25.36	38.78
688192.SH	迪哲医药-U	创新药	-	-	236.39	-58.09	96.32	59.83	71.46	-1.60	55.75	31.66	1.88	13.84	-58.49	3.35
688197.SH	首药控股-U	创新药	-	-24.00	-	-38.02	-	-	-	-19.03	-12.58	-35.00	-7.65	1.47	-9.79	12.19
688221.SH	前泊生物-U	创新药	106.93	-13.50	36.30	-10.00	14.93	14.78	10.22	23.55	-7.77	26.03	-4.45	15.22	45.54	-23.21
688235.SH	百济神州-U	创新药	74.78	58.60	26.95	77.61	50.17	42.69	41.14	21.70	62.67	32.47	52.08	90.41	142.41	181.85
688266.SH	泽璟制药-U	创新药	0.12	18.45	130.67	42.65	54.87	57.04	51.85	33.51	54.81	71.59	36.85	-17.83	-75.97	43.96
688278.SH	特宝生物	创新药	30.05	33.09	37.52	34.65	23.48	29.91	-	42.90	40.70	40.90	46.13	28.81	32.17	-3.55
688302.SH	海创药业-U	创新药	-	-	-	-	-	11899.08	-	36.18	42.50	27.85	20.77	28.94	37.95	18.21
688321.SH	微芯生物	创新药	22.60	27.01	67.27	0.98	24.24	42.42	49.51	42.54	76.96	78.27	-596.70	-11.86	278.17	460.23
688331.SH	荣昌生物	创新药	96.41	61.82	34.60	62.05	59.17	39.06	33.13	-4.15	-13.15	8.81	14.98	27.06	56.85	67.14
688336.SH	三生国健	创新药	28.72	21.91	35.60	-10.33	16.57	0.35	38.27	203.60	-27.10	36.46	-48.75	8.92	58.02	114.85
688373.SH	盟科药业-U	创新药	91.10	11.63	40.75	45.35	0.61	21.75	0.52	-62.81	-35.76	26.31	16.55	41.17	22.96	37.84
688382.SH	益方生物-U	创新药	-	-92.17	-90.92	156.41	-4.85	75.12	173.86	30.58	-148.14	-31.11	237.96	30.01	46.15	36.17
688428.SH	诺诚健华-U	创新药	-12.44	34.94	73.96	54.94	129.92	37.91	38.09	-666.54	71.93	86.57	-122.69	101.19	29.31	-265.85
688443.SH	智翔金泰-U	创新药	-93.67	-80.69	196972.94	1541.89	318303.78	398555.52	1199.88	18.72	-5.51	-1.62	-6.69	11.95	13.70	71.47
688488.SH	艾迪药业	创新药	-17.52	-30.09	87.54	8.31	113.00	86.71	61.21	-218.92	-99.73	-33.65	-54.52	142.58	65.19	55.36
688520.SH	神州细胞-U	创新药	86.30	44.41	10.70	13.31	-15.15	-34.66	-46.25	368.26	401.83	287.87	116.45	-84.98	-132.57	-234.46
688553.SH	汇宇制药-W	创新药	2.05	36.05	53.26	-9.48	-1.46	-26.08	-9.70	110.53	-53.09	386.67	-133.04	-8.27	144.94	-44.89
688578.SH	艾力斯	创新药	168.65	76.56	59.73	52.82	47.86	52.99	42.03	1423.83	110.76	85.44	54.86	31.45	47.30	50.20
688656.SH	浩欧博	创新药	5.97	6.79	-4.92	1.12	-9.33	-4.40	-1.64	-29.62	15.37	-61.13	15.32	-90.69	-38.34	0.74
688658.SH	悦康药业	创新药	-14.24	-8.33	37.47	-36.29	-40.35	-39.93	-43.20	-22.22	-55.38	238.13	-1410.28	-182.71	-205.42	-169.36
688687.SH	凯因科技	创新药	10.34	2.10	-4.51	-46.37	8.90	-12.77	-12.95	66.50	-13.14	35.54	-21.22	16.08	-6.18	-17.89
688799.SH	华纳药厂	创新药	4.38	0.52	-1.19	-8.86	-9.83	3.22	12.52	0.28	-17.90	-9.18	-91.68	-19.14	-53.02	-2.09
920344.BJ	三元基因	创新药	39.49	5.13	-1.83	-4.54	-6.11	5.96	-13.05	42.08	18.40	5.65	-53.64	-952.21	-21.90	-735.59

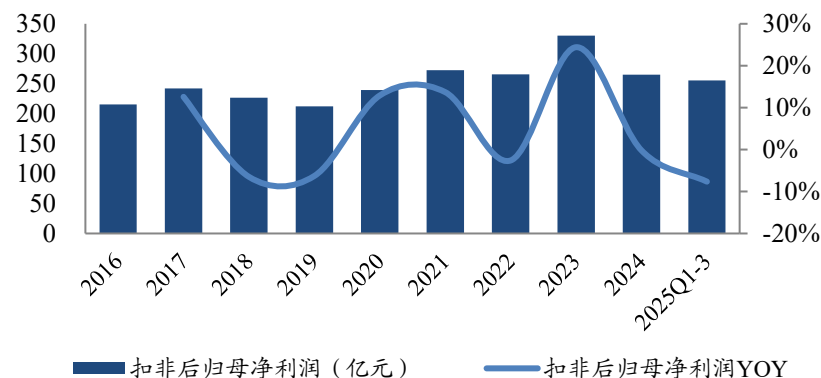
3 中药：2025Q3基本筑底完成，后续有望反转

- 62家中药上市公司2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-3.09%、+0.25%、-7.64%；2025单Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-1.1%、-4.7%、-7.7%，业绩仍然有所承压，环比Q2扣非归母净利润的降幅有所收窄（25Q2同比降幅为12%）。客观经济环境变化、零售终端市场承压、疾病发病率的变化叠加医药院内外政策影响，25年前三季度中药板块院内外均有所承压。

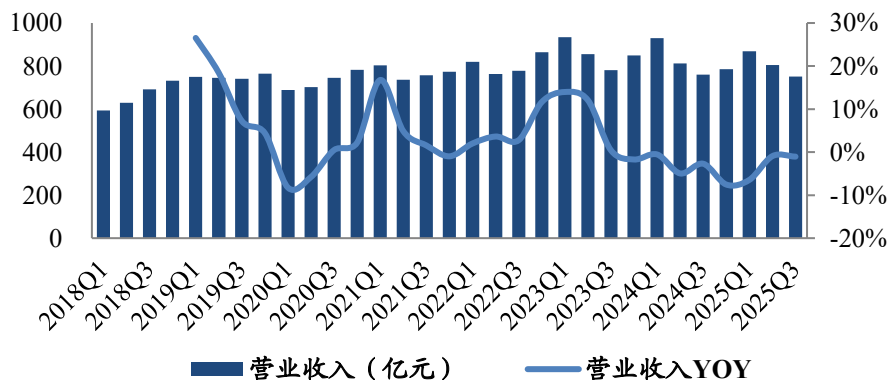
中药上市公司收入总额及增速



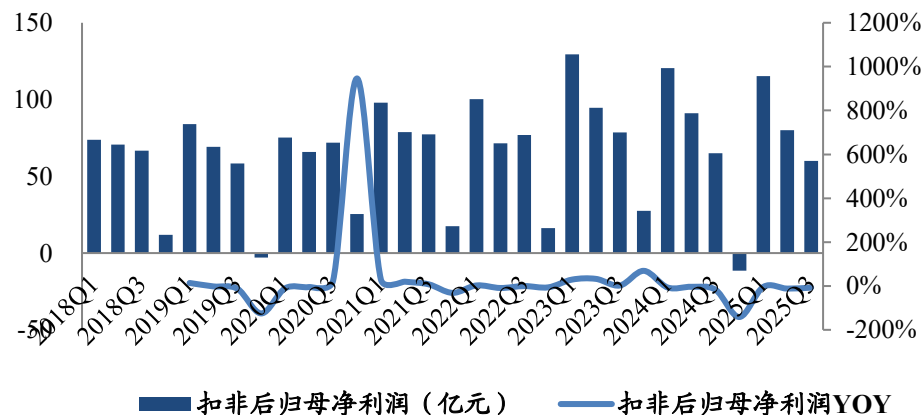
中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



中药上市公司收入总额及增速（单季度）



中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

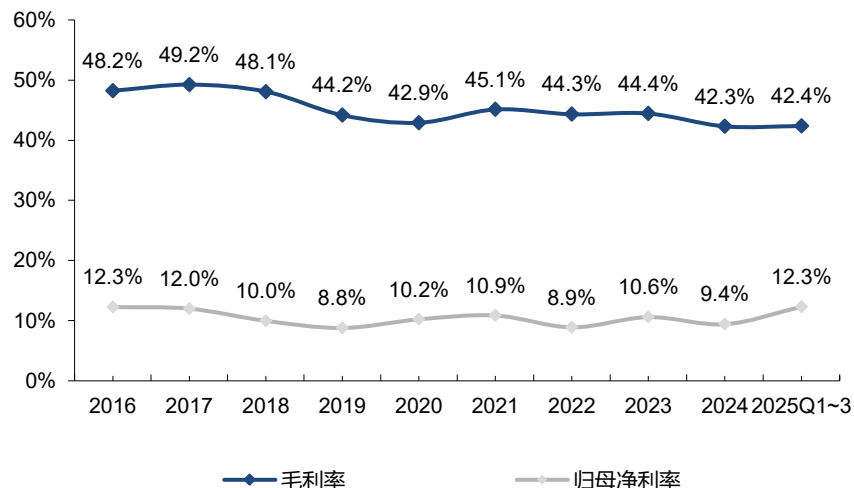


盈利能力方面，中药上市公司2025Q1-3毛利率、归母净利率同比有所上升，销售费用率同比下滑：

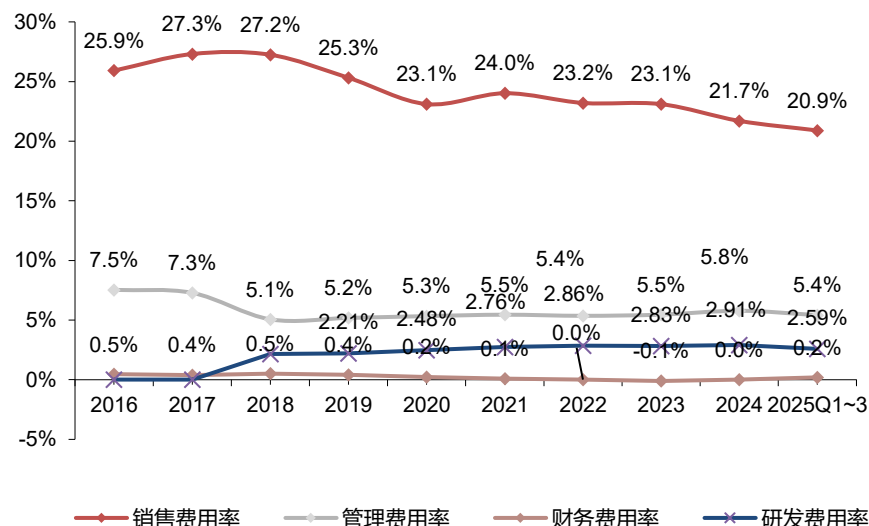
- 1) 上游中药原材料高点已过，中药材价格指数显示当前中药材价格已开始下行，成本端压力下滑；
- 2) 多家企业提质增效，精细化管理，带动管理费用下降；
- 3) 中成药集采后，销售费用下降；

➢ 东吴证券医药团队行业观点：1) 经过2024年Q3到2025年Q3的消化调整，OTC渠道库存多逐步进入良性状态，展望25Q4，基数较低，消费回暖以及发病率的变化均有望带动OTC部分品类同比增长；2) 创新研发能力强的中药企业在创新药领域也有所布局；3) 上游中药材降价，成本端压力减轻，建议关注：1) 业绩稳健且兼具成长性标的：佐力药业、羚锐制药、方盛制药、马应龙等；2) 稳健高分红标的：东阿阿胶、云南白药等；3) 创新管线布局，打开想象空间：康缘药业、华纳药厂、九芝堂、以岭药业、天士力等。

中药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中药上市公司期间费用率（整体法）



附录：中成药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	营业收入同比增速					扣非归母净利润同比增速						
		2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
002603.SZ	以岭药业	-1%	-92%	-7%	-19%	4%	-75%	-41%	-97%	-246%	11%	49%	12541%
002566.SZ	益盛药业	-13%	-20%	-21%	14%	-6%	-15%	-86%	-101%	-78%	-53%	-87%	3693%
002728.SZ	特一药业	-31%	-28%	79%	31%	41%	-91%	-118%	-95%	-74%	255%	177%	1279%
002317.SZ	众生药业	-8%	4%	-1%	-8%	8%	-44%	0%	-79%	-9629%	9%	7%	301%
002644.SZ	佛慈制药	-19%	-3%	-21%	-5%	-7%	-38%	-50%	-41%	156%	0%	-51%	214%
600222.SH	太龙药业	-8%	-4%	-35%	3%	3%	449%	115%	-137%	-69%	-98%	122%	191%
600080.SH	金花股份	17%	2%	-7%	3%	-18%	80%	-62%	131%	80%	152%	-167%	153%
002198.SZ	嘉应制药	-34%	-25%	29%	-10%	19%	-66%	-146%	-152%	101%	315%	215%	145%
000590.SZ	启迪药业	-18%	-2%	-15%	11%	18%	-288%	-948%	-1286%	-1701%	-83%	63%	126%
000623.SZ	吉林敖东	-35%	-36%	-28%	-8%	3%	-38%	8%	68%	160%	76%	27%	110%
605199.SH	葫芦娃	-61%	-26%	-28%	-59%	22%	-33%	-221%	-1648%	-129%	-28%	-97%	84%
603858.SH	步长制药	2%	-24%	5%	3%	-9%	-73%	-48%	-28%	-67%	197%	166%	71%
600329.SH	达仁堂	-3%	-30%	-30%	-36%	-38%	-5%	-19%	2%	-118%	0%	-15%	67%
002107.SZ	沃华医药	-19%	-3%	1%	15%	10%	-67%	-85%	-41%	665%	168%	1190%	62%
002349.SZ	精华制药	0%	-9%	-1%	4%	11%	-23%	-4%	-28%	-17%	-8%	6%	57%
600572.SH	康恩贝	3%	3%	-8%	3%	10%	-24%	-11%	-7%	111%	-19%	-1%	53%
000650.SZ	仁和药业	-31%	-24%	-20%	-12%	9%	-42%	10%	-67%	241%	1%	-30%	37%
603998.SH	方盛制药	22%	4%	-5%	-12%	-4%	10%	48%	53%	155%	31%	24%	36%
301111.SZ	粤万年青	29%	-42%	-1%	3%	-4%	-24%	-95%	-3128%	-275%	-157%	-1974%	29%
600332.SH	白云山	-1%	-8%	-2%	7%	10%	0%	-34%	-39%	-354%	-9%	5%	29%
600594.SH	益佰制药	-17%	-33%	-12%	-17%	-17%	-323%	-156%	-275%	-90%	78%	62%	22%
002275.SZ	桂林三金	16%	15%	-3%	-9%	-8%	-47%	-8%	657%	706%	12%	-10%	20%
300519.SZ	新光药业	4%	-5%	-7%	4%	-8%	-28%	-80%	-39%	126%	9%	393%	17%
300181.SZ	佐力药业	36%	12%	23%	3%	10%	50%	52%	41%	0%	26%	28%	11%
600285.SH	羚锐制药	6%	-8%	12%	8%	10%	32%	30%	5%	9%	12%	12%	10%
000999.SZ	华润三九	3%	28%	-6%	17%	27%	17%	41%	-7%	-10%	-8%	-51%	10%
600750.SH	江中药业	-9%	11%	-7%	-4%	-8%	18%	9%	-1%	-8%	-1%	7%	9%
002082.SZ	万邦德	15%	-30%	-27%	-19%	37%	-43%	168%	65%	-82%	-156%	-508%	8%
600252.SH	中恒集团	-25%	-63%	-8%	17%	-4%	1461%	-128%	-165%	-342%	-40%	151%	4%
600993.SH	马应龙	7%	36%	1%	1%	3%	36%	43%	2%	884%	1%	10%	4%
600479.SH	千金药业	-9%	-10%	0%	-12%	14%	21%	-11%	-34%	-50%	10%	5%	1%
000423.SZ	东阿阿胶	25%	24%	18%	3%	-6%	55%	34%	75%	-2%	27%	0%	0%

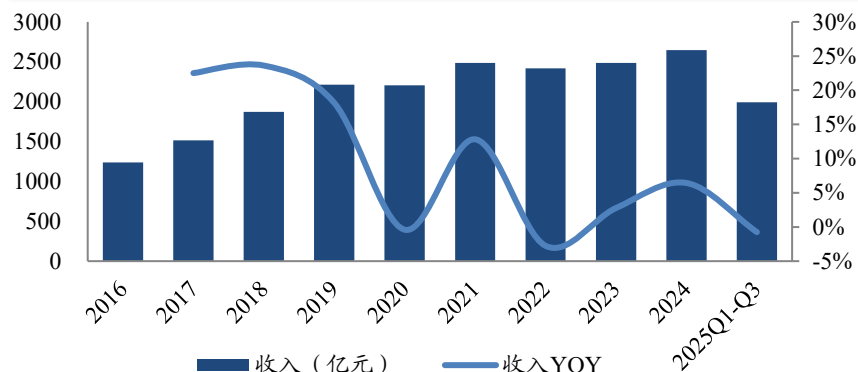
附录：中成药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	营业收入同比增速					扣非归母净利润同比增速						
		2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
002864.SZ	盘龙药业	21%	-3%	19%	32%	2%	20%	-15%	-13%	35%	19%	-9%	-1%
300878.SZ	维康药业	-36%	-122%	-65%	-54%	-50%	-11%	-133%	-912%	-112%	-153%	-368%	-3%
000538.SZ	云南白药	1%	7%	1%	8%	-1%	21%	8%	1%	388%	12%	9%	-4%
300026.SZ	红日药业	-4%	13%	-5%	-9%	-6%	-65%	-49%	-83%	-157%	1%	-83%	-6%
300147.SZ	香雪制药	-17%	-43%	-26%	-25%	-25%	-993%	-21%	-35%	-193%	-179%	-61%	-7%
002390.SZ	信邦制药	-3%	-10%	-9%	-4%	-6%	15%	-46%	-34%	-148%	-30%	17%	-17%
600771.SH	广誉远	-16%	5%	21%	15%	20%	76%	-71%	-65%	-63%	31%	-41%	-17%
300039.SZ	上海凯宝	-5%	-20%	-16%	-42%	-27%	17%	2%	14%	38%	-6%	-36%	-20%
600976.SH	健民集团	-9%	-43%	-8%	-12%	-14%	0%	-27%	-36%	-62%	14%	-11%	-21%
002873.SZ	新天药业	-12%	10%	9%	-38%	-9%	-39%	-20%	-69%	13%	-81%	-94%	-22%
600211.SH	西藏药业	2%	-18%	1%	3%	-22%	-20%	0%	8%	228%	8%	0%	-23%
600535.SH	天士力	-4%	-3%	0%	-4%	-3%	5%	7%	-32%	-58%	-20%	-8%	-24%
600351.SH	亚宝药业	2%	-21%	-20%	-22%	-16%	2%	2%	47%	90%	-3%	0%	-31%
600085.SH	同仁堂	2%	15%	0%	0%	-13%	10%	-8%	-18%	-42%	2%	-14%	-33%
600557.SH	康缘药业	-10%	-42%	-35%	-15%	-17%	0%	-34%	18%	-57%	-41%	-53%	-38%
603896.SH	寿仙谷	-30%	-9%	-23%	-7%	9%	22%	-22%	-71%	-58%	-43%	-118%	-45%
600566.SH	济川药业	-7%	-29%	-37%	-25%	-33%	20%	-29%	-11%	-34%	-46%	-50%	-54%
600436.SH	片仔癀	10%	-5%	-1%	-10%	-26%	28%	-5%	12%	-21%	2%	-41%	-55%
002412.SZ	汉森制药	1%	14%	6%	6%	9%	5%	18%	65%	-14%	-83%	40%	-56%
002907.SZ	华森制药	27%	-9%	5%	7%	-6%	30%	-41%	1076%	47%	1%	112%	-71%
603439.SH	贵州三力	55%	5%	-3%	-41%	-36%	5%	31%	32%	-13%	-32%	-42%	-106%
002287.SZ	奇正藏药	11%	8%	10%	20%	-25%	77%	-8%	-4%	46%	16%	31%	-117%
600422.SH	昆药集团	3%	4%	-17%	-7%	-30%	9%	-36%	-3%	428%	-36%	68%	-126%
300534.SZ	陇神戎发	16%	-13%	14%	-28%	-35%	11%	-99%	-79%	221%	27%	2920%	-163%
301331.SZ	恩威医药	-1%	17%	7%	23%	9%	-74%	-69%	-31%	13%	119%	143%	-165%
300391.SZ	长药控股	-95%	-94%	-23%	70%	28%	-98%	-37%	69%	12%	-37%	49%	-226%
603139.SH	康惠制药	-32%	-22%	-5%	-9%	-22%	-101%	-472%	-323%	41%	-15361%	-54%	-228%
000790.SZ	华神科技	8%	-39%	-29%	-41%	-19%	-31%	-35%	-123%	-371%	-878%	-699%	-423%
603567.SH	珍宝岛	-26%	-38%	-58%	-55%	-44%	28%	121%	-106%	51%	-74%	-294%	-5235%
002737.SZ	葵花药业	-63%	-72%	-56%	-36%	-15%	-39%	15%	-100%	-155%	-83%	-96%	-17557%

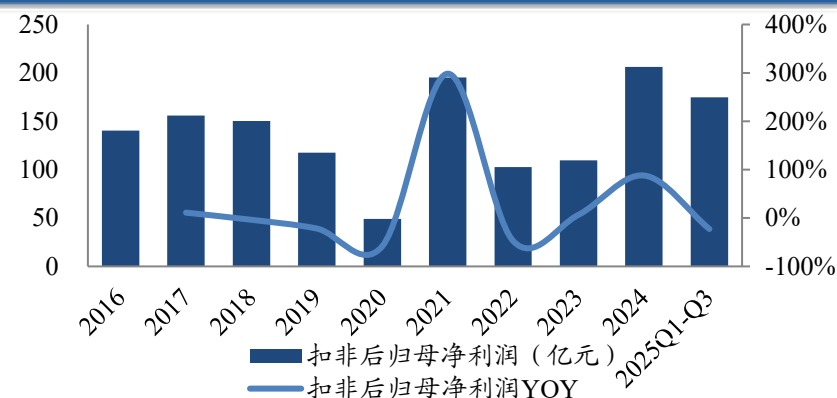
4 制药：创新药进入收获期，盈利能力逐步增强

- 88家制药公司2025年Q1-Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为-0.8%、-18.8%、-22.7%；2025年Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为5.6%、12.5%、10.6%。建议关注百利天恒、迈威生物等。

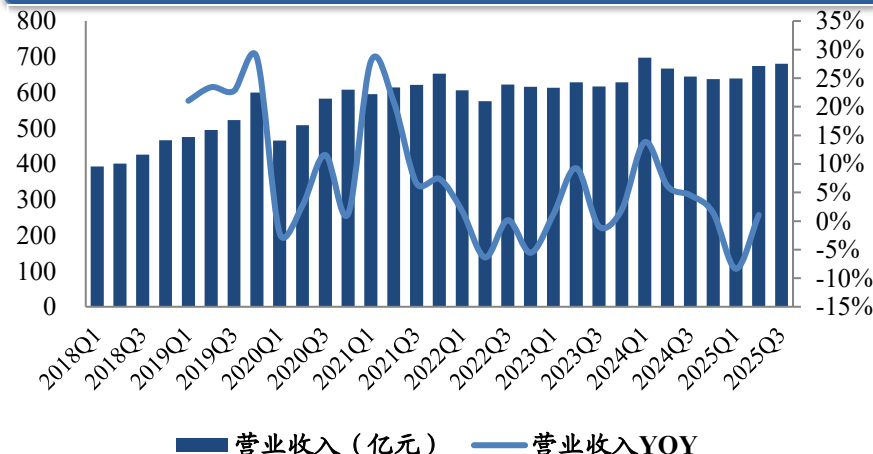
制药上市公司收入总额及增速



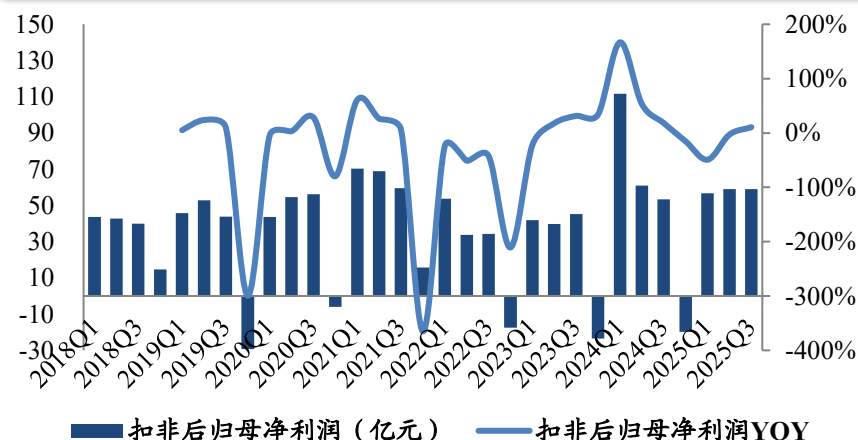
制药上市公司扣非归母净利润总额及增速



制药上市公司收入总额及增速（单季度）



制药上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

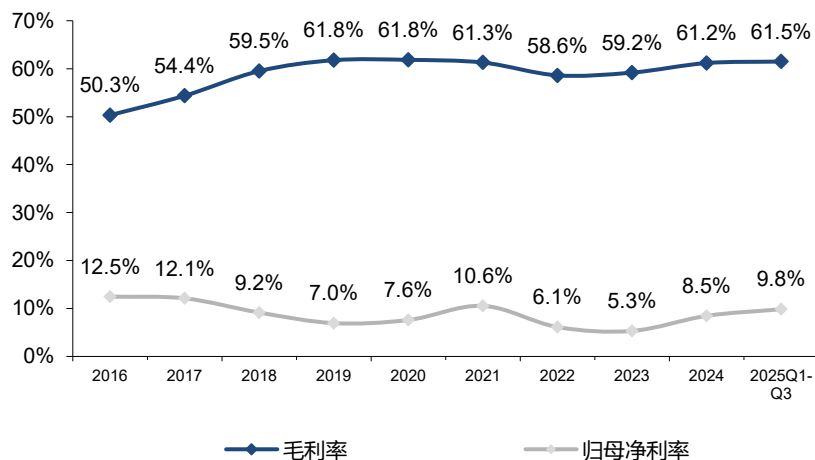


盈利能力方面，制药上市公司2025年Q1-Q3毛利率和归母净利率分别为61.5%和9.8%，制药板块盈利能力同比持续改善，其中：

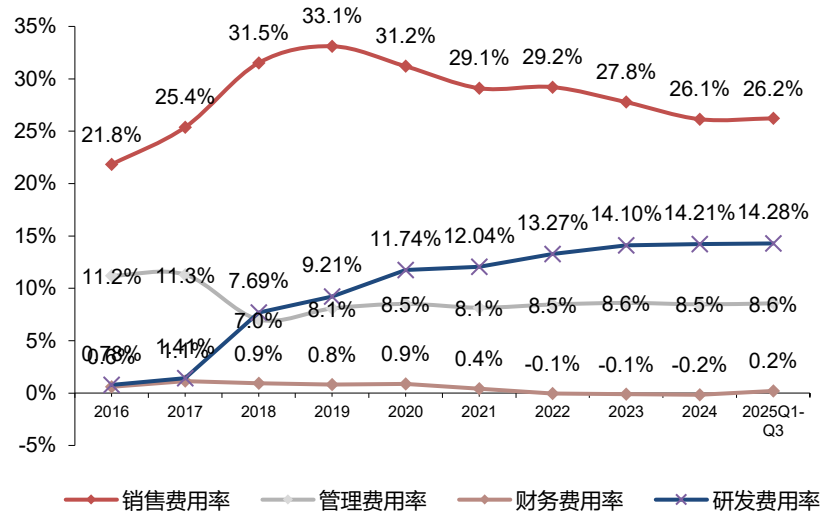
- 销售费用率逐步进入稳定期。
- 管理费用率保持平稳。
- 财务费用率保持平稳。
- 研发费用率稳中有升。

东吴证券医药团队观点：一方面，集采政策有望优化，对传统制药企业边际影响减弱；另一方面，创新药逐步迎来收获期，创新收入占比越来越高，带动制药板块盈利结构发生变化，销售费用率持续下降，毛利率和净利率开始明显提升。随着国内创新研发进程的不断推进，制药板块仍将不断分化，创新药研发企业仍将成为制药板块业绩增长的核心催化剂，建议持续关注创新药公司。

制药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



制药上市公司期间费用率（整体法）



附录：制药标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非净利润同比增速（分季度，%）							2025Q1	2025Q2	2025Q3
			2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4			
920047.BJ	诺思兰德	仿制药&创新药	40.03	30.17	20.75	-2.71	48.93	1.85	1.16	-12.78	26.96	63.35	-0.43	16.88	41.62	-166.82	50.04	23.16	-94.76
920344.BJ	三元基因	仿制药&创新药	34.49	39.49	5.13	-1.83	-4.54	-6.11	5.96	-13.05	-16.11	43.76	42.08	18.40	5.65	-53.64	-952.21	-21.90	-735.59
688799.SH	华纳药厂	仿制药&创新药	3.11	4.38	0.52	-1.19	-8.86	-9.83	3.22	12.52	26.49	-15.30	0.28	-17.90	-9.18	-91.68	-19.14	-53.02	-2.09
688687.SH	凯因科技	仿制药&创新药	31.51	10.34	2.10	-4.51	-46.37	8.90	-12.77	-12.95	41.17	845.11	66.50	-13.14	35.54	-21.22	16.08	-6.18	-17.89
688658.SH	悦康药业	仿制药&创新药	19.10	-14.24	-8.33	37.47	-36.29	-40.35	-39.93	-43.20	-134.10	82.60	-22.22	-55.38	238.13	-1410.28	-182.71	-205.42	-169.36
688656.SH	浩欧博	仿制药&创新药	43.26	5.97	6.79	-4.92	1.12	-9.33	-4.40	-1.64	-13.23	400.86	-29.62	15.37	-61.13	15.32	-90.69	-38.34	0.74
688578.SH	艾力斯	仿制药&创新药	145.30	168.65	76.56	59.73	52.82	47.86	52.99	42.03	1226.74	276.51	1423.83	110.76	85.44	54.86	31.45	47.30	50.20
688553.SH	汇宇制药-W	仿制药&创新药	-1.91	2.05	36.05	53.26	-9.48	-1.46	-26.08	-9.70	-76.91	2677.02	110.53	-53.09	386.67	-133.04	-8.27	144.94	-44.89
688526.SH	科前生物	仿制药&创新药	-24.82	-26.68	-22.49	-10.35	16.81	19.65	23.79	-5.44	-3.86	-72.70	-40.56	-42.87	-19.05	185.30	20.29	73.86	-7.06
688520.SH	神州细胞	仿制药&创新药	36.28	86.30	44.41	10.70	13.31	-15.15	-34.66	-46.25	128.24	14.31	368.26	401.83	287.87	116.45	-84.98	-132.57	-234.46
688513.SH	苑东生物	仿制药&创新药	-2.05	13.37	27.75	25.81	15.89	-2.97	-1.61	-1.55	20.37	-45.13	12.44	15.51	16.72	-39.77	-10.79	-6.89	27.85
688506.SH	百利天恒	仿制药&创新药	-17.39	4325.45	-51.71	64.78	-13.04	-98.77	14.52	1625.08	-96.68	-253.50	3082.70	-120.19	-189.11	-48.99	-111.14	-71.66	199.84
688488.SH	艾迪药业	仿制药&创新药	-0.30	-17.52	-30.09	87.54	8.31	113.00	86.71	61.21	-13.65	27.32	-218.92	-99.73	-33.65	-54.52	142.58	65.19	55.36
688443.SH	智翔金泰-U	仿制药&创新药	5975.38	-93.67	-80.69	196972.94	1541.89	318303.78	398555.52	1199.88	5.82	-27.58	18.72	-5.51	-1.62	-6.69	11.95	13.70	71.47
688428.SH	诺诚健华-U	仿制药&创新药	9.46	-12.44	34.94	73.96	54.94	129.92	37.91	38.09	72.64	20.36	-666.54	71.93	86.57	-122.69	101.19	29.31	-265.85
688382.SH	益方生物-U	仿制药&创新药	-	-	-92.17	-90.92	156.41	-4.85	75.12	173.86	52.95	53.74	30.58	-148.14	-31.11	237.96	30.01	46.15	36.17
688373.SH	盟科药业-U	仿制药&创新药	68.56	91.10	11.63	40.75	45.35	0.61	21.75	0.52	-64.16	-137.36	-62.81	-35.76	26.31	16.55	41.17	22.96	37.84
688336.SH	三生国健	仿制药&创新药	-4.93	28.72	21.91	35.60	-10.33	16.57	0.35	38.27	2593.56	76.57	203.60	-27.10	36.46	-48.75	8.92	58.02	114.85
688331.SH	荣昌生物	仿制药&创新药	54.83	96.41	61.82	34.60	62.05	59.17	39.06	33.13	-51.49	-20.04	-4.15	-13.15	8.81	14.98	27.06	56.85	67.14
688321.SH	微芯生物	仿制药&创新药	-9.86	22.60	27.01	67.27	0.98	24.24	42.42	49.51	-83.20	-138.02	42.54	76.96	78.27	-596.70	-11.86	278.17	460.23
688319.SH	欧林生物	仿制药&创新药	-18.61	5.87	-6.52	34.65	40.60	23.58	40.44	25.38	-113.03	54.64	-1047.15	-123.77	2803.47	174.09	60.40	559.66	2.33
688302.SH	海创药业-U	仿制药&创新药	-	-	-	-	-	-	11899.08	-	6.69	30.69	36.18	42.50	27.85	20.77	28.94	37.95	18.21
688278.SH	特宝生物	仿制药&创新药	66.93	30.05	33.09	37.52	34.65	23.48	29.91	26.68	92.06	86.78	42.90	40.70	40.90	46.13	28.81	32.17	-3.55
688266.SH	泽璟制药-U	仿制药&创新药	-0.07	0.12	18.45	130.67	42.65	54.87	57.04	51.85	13.15	-4.35	33.51	54.81	71.59	36.85	-17.83	-75.97	43.96
688235.SH	百济神州-U	仿制药&创新药	68.60	74.78	58.60	26.95	77.61	50.17	42.69	41.14	66.90	11.52	21.70	62.67	32.47	52.08	90.41	142.41	181.85
688222.SH	成都先导	仿制药&创新药	12.65	54.35	1.46	14.96	2.49	-0.60	37.71	37.89	-99.73	-69.54	179.40	-158.25	39114.40	1153.08	113.63	693.45	137.09
688221.SH	前泊生物-U	仿制药&创新药	55.20	106.93	-13.50	36.30	-10.00	14.93	14.78	10.22	32.19	34.46	23.55	-7.77	26.03	-4.45	15.22	45.54	-23.21
688197.SH	首药控股-U	仿制药&创新药	445.84	-	-24.00	-	-38.02	-	-100.00	-	-5.21	1.55	-19.03	-12.58	-35.00	-7.65	1.47	-9.79	12.19
688192.SH	迪哲医药-U	仿制药&创新药	-	-	-	236.39	-58.09	96.32	59.83	71.46	-80.92	-28.54	-1.60	55.75	31.66	1.88	13.84	-58.49	3.35
688185.SH	康希诺	仿制药&创新药	-44.54	13.65	353.40	76.09	53.90	20.02	29.62	17.67	64.54	-18.00	0.22	89.38	96.39	66.15	69.09	59.57	145.29
688180.SH	君实生物-U	仿制药&创新药	119.51	49.24	-2.24	53.16	31.20	31.46	64.78	31.40	44.62	-16.80	45.11	22.28	19.43	62.69	22.01	25.36	38.78
688177.SH	百奥泰	仿制药&创新药	232.32	4.30	50.68	22.38	-33.65	27.83	-2.23	34.92	-27.15	77.26	27.77	-26.77	-0.70	-189.16	18.64	51.67	19.93
688176.SH	亚虹医药-U	仿制药&创新药	117468.90	106217.71	102223.06	1903.16	482.03	151.24	23.08	47.41	2.60	-37.04	-25.86	21.85	-2.36	11.18	4.16	15.32	-0.71
688166.SH	博瑞医药	仿制药&创新药	8.01	11.54	12.39	-2.52	15.53	-26.81	-9.16	5.54	-4.09	-104.29	-7.89	16.34	-17.34	594.30	-87.49	-84.56	-53.50
688136.SH	科兴制药	仿制药&创新药	-22.01	11.79	22.34	-13.02	27.11	-1.97	-13.11	60.65	87.12	-226.04	180.77	129.33	133.50	109.08	124.40	97.91	829.53
688098.SH	申联生物	仿制药&创新药	47.73	7.58	-7.04	4.79	-11.20	-10.58	12.18	-4.89	-44.34	65.72	-121.23	-231.54	-23.46	-609.85	-55.10	62.10	-41.24
688091.SH	上海谊众	仿制药&创新药	16.40	-25.65	-50.74	-39.46	-95.16	3.39	67.75	73.68	-33.74	132.87	-41.10	-87.93	-108.93	-156.08	-46.38	338.47	640.06
688068.SH	热景生物	仿制药&创新药	-75.46	-42.78	27.50	37.48	-11.48	-19.71	-16.59	-22.98	-114.97	50.58	-167.83	-1703.41	40.82	-84.48	-20.24	-14.81	-135.42
688062.SH	迈威生物-U	仿制药&创新药	287.79	1572.42	-44.17	167.73	107.19	-33.70	17.52	1717.41	3.63	-43.41	10.13	-40.30	3.15	7.13	-34.69	-15.33	80.77
603811.SH	诚意药业	仿制药&创新药	18.68	3.54	17.17	18.85	-8.63	21.26	13.98	9.47	-41.34	19.59	-20.40	-16.38	59.19	-55.43	46.74	59.81	-15.89
603590.SH	康辰药业	仿制药&创新药	-28.26	20.67	-27.98	-10.37	-10.45	6.41	20.93	-4.12	146.44	-133.39	74.63	-43.92	-41.38	-574.05	10.70	50.28	17.98
603367.SH	辰欣药业	仿制药&创新药	8.51	1.28	-15.09	-5.90	-21.81	-19.91	-11.07	-9.41	12.12	38.53	-4.97	-12.15	9.52	-20.53	-19.66	-31.03	-25.58
603222.SH	济民健康	仿制药&创新药	9.88	4.92	4.67	-6.97	-57.09	-22.49	-20.11	-17.86	-82.12	-112.20	-58.05	152.65	-13.91	20.47	-198.83	-470.90	-1054.49
603087.SH	甘李药业	仿制药&创新药	47.75	0.42	12.32	37.61	13.95	75.76	43.39	5.39	163.82	199.15	-42.93	52.13	50.79	63.92	1150.17	149.03	11.25
601089.SH	福元医药	仿制药&创新药	0.26	-2.01	5.20	7.02	2.49	3.46	-5.78	-0.55	10.53	1.73	11.86	13.87	-15.54	-27.11	-1.16	-9.99	-1.80
600774.SH	汉商集团	仿制药&创新药	2.82	-6.88	-14.84	-11.80	-27.25	-23.51	-11.73	-9.70	-110.64	154.78	-50.22	-218.98	-733.92	-1251.27	-131.63	41.68	-136.77

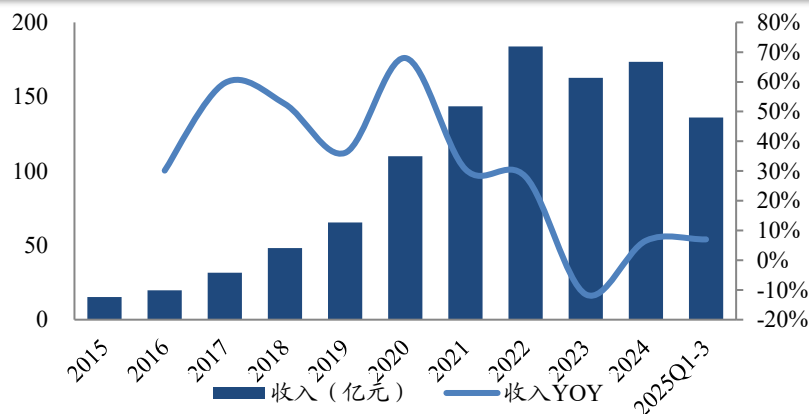
附录：制药标的的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非净利润同比增速（分季度，%）									
			2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
600645.SH	中源协和	仿制药&创新药	2.30	5.36	-3.81	-0.17	-2.02	-11.86	-9.58	-6.82	5.25	-72.43	5.24	7.91	-0.06	-740.94	-25.94	-44.12	-5.10
600521.SH	华海药业	仿制药&创新药	-13.45	21.36	17.65	10.76	9.45	-5.21	-18.32	-10.70	-42.34	-61.97	67.29	3.72	82.14	-19.15	-9.80	-82.44	-134.88
600513.SH	联环药业	仿制药&创新药	27.23	17.00	18.87	-1.99	-25.31	18.78	9.99	53.81	-17.54	-16.69	5.31	13.22	7.89	-224.90	-27.95	-108.71	-90.50
600479.SH	千金药业	仿制药&创新药	-9.88	4.22	-3.05	-8.74	-10.24	0.43	-11.97	13.91	13.96	5.15	21.25	-10.85	-33.82	-50.49	9.77	4.50	0.79
600276.SH	恒瑞医药	仿制药&创新药	8.93	9.20	33.95	12.72	34.26	20.14	12.53	12.72	7.14	117.94	18.06	100.32	0.84	99.94	29.35	17.56	16.89
600267.SH	海正药业	仿制药&创新药	-48.70	-11.00	-16.01	-0.37	82.42	-3.48	4.04	1.57	-50.97	-1012.88	-21.32	12.14	139.82	120.00	36.94	10.19	96.13
301263.SZ	泰恩康	仿制药&创新药	-14.45	-2.41	-2.36	0.53	-17.27	-2.35	-21.28	1.02	-34.23	-54.93	-7.20	-25.09	-2.56	-137.85	-27.58	-86.76	-118.82
301201.SZ	诚达药业	仿制药&创新药	45.58	-1.28	-1.97	-14.85	-41.99	-24.37	68.16	28.69	30.78	214.54	-26.77	-458.81	-43.42	-501.93	-157.14	223.60	-91.09
301075.SZ	多瑞医药	仿制药&创新药	-10.67	0.48	-22.08	-33.91	-54.44	-36.98	-20.57	-66.29	-84.13	54.03	-1.40	-121.36	-1688.25	-7099.98	-353.64	-1432.27	-180.13
300858.SZ	科拓生物	仿制药&创新药	-21.67	-18.19	16.58	4.74	2.17	31.49	8.49	28.98	-26.29	-12.29	-14.17	56.12	-18.62	8.40	9.55	-17.67	36.18
300765.SZ	新诺威	仿制药&创新药	-18.20	-27.08	-28.42	-14.48	-16.57	-9.94	28.99	7.18	16.15	-15.82	-56.44	-73.76	-98.76	-156.26	-139.19	-118.66	-1147.56
300723.SZ	一品红	仿制药&创新药	-1.76	-13.01	-47.31	-43.97	-67.81	-39.48	-28.59	-29.66	-31.86	-1622.22	5.16	-218.91	-142.86	-195.55	-84.50	-95.46	-127.49
300705.SZ	九典制药	仿制药&创新药	9.98	17.74	8.31	15.47	-1.85	17.79	5.24	-3.03	43.06	9.58	53.90	36.52	47.37	10.69	16.54	6.62	-33.48
300683.SZ	海特生物	仿制药&创新药	15.40	-4.87	3.33	9.47	20.83	18.79	-22.49	-11.74	-165.23	-107.04	-186.72	-32.87	-22.64	66.86	24.55	-65.55	-429.05
300573.SZ	兴齐眼药	仿制药&创新药	47.69	22.10	35.85	30.54	38.98	53.24	15.63	35.34	16.70	9126.47	126.46	89.92	32.18	-8.27	285.96	46.18	118.93
300558.SZ	贝达药业	仿制药&创新药	-42.20	38.40	-2.21	15.65	32.63	24.71	6.39	16.83	5753.09	167.24	390.39	81.06	-4.88	119.52	83.59	-79.37	1.08
300436.SZ	广生堂	仿制药&创新药	61.98	36.06	9.94	5.81	-19.49	-18.69	13.37	-1.07	24.13	-198.71	72.15	65.20	-1.50	31.21	-76.07	-30.70	-32.46
300255.SZ	常山药业	仿制药&创新药	-50.07	-41.36	-14.13	-32.26	-8.88	-12.10	-14.83	-12.32	-67176.14	-1484.20	-1034.07	105.13	110.92	69.85	104.86	-498.82	-168.30
300233.SZ	金城医药	仿制药&创新药	6.03	12.32	-5.58	-12.36	-11.50	-22.52	-22.80	-24.44	-21.17	246.47	87.19	-16.82	-37.46	7.07	-58.97	-85.97	-199.72
300204.SZ	舒泰神	仿制药&创新药	-45.97	46.09	-16.24	-25.21	-28.86	-33.45	-28.63	-30.10	54.66	-385.08	90.99	98.16	79.50	35.60	23.93	-1158.02	4.17
300158.SZ	振东制药	仿制药&创新药	-9.37	-17.79	-26.19	-10.35	-16.69	-3.53	-3.05	-0.69	-601.05	32.67	51.35	-640.37	101.81	-698.65	103.37	61.82	2253.78
300009.SZ	安科生物	仿制药&创新药	35.23	10.42	-7.27	-15.21	-27.19	-4.17	3.22	7.70	2.18	129.46	15.03	-9.58	-33.27	-48.71	-3.92	-21.74	7.19
003020.SZ	立方制药	仿制药&创新药	-45.08	-58.90	-4.44	38.59	4.54	7.98	-14.58	-2.12	-19.56	36.77	-56.38	1.28	1.50	-5.09	11.28	-22.94	-40.22
002940.SZ	昂利康	仿制药&创新药	-13.15	-3.89	4.93	-20.23	-5.14	-15.31	-13.79	20.67	-88.17	27.32	-32.33	-26.83	-670.29	-56.39	-59.39	-8.28	161.10
002793.SZ	罗欣药业	仿制药&创新药	395.14	3.97	-3.80	8.87	42.63	-29.91	4.21	3.94	72.83	55.70	59.54	-35.39	-70.14	-24.69	101.72	102.37	101.48
002773.SZ	康弘药业	仿制药&创新药	26.56	23.50	16.01	3.59	8.63	9.70	4.46	4.75	42.99	75.21	36.18	29.73	-4.03	5.90	7.57	5.30	7.29
002755.SZ	奥赛康	仿制药&创新药	-11.65	32.47	27.00	13.23	21.46	13.39	5.23	-7.67	55.96	98.21	126.54	133.31	216.37	781.96	86.93	206.89	-4.66
002675.SZ	东诚药业	仿制药&创新药	-17.97	-23.90	-17.23	-7.32	2.35	6.13	-9.92	-11.10	-51.32	-11.76	29.40	-61.16	-42.32	-85.90	-65.10	20.50	19.42
002653.SZ	海思科	仿制药&创新药	5.73	20.60	25.26	4.96	-0.11	18.60	18.65	22.05	159.45	510.73	14.28	9.39	93.56	-181.57	69.25	104.80	19.32
002550.SZ	千红制药	仿制药&创新药	-46.80	-24.19	-12.05	-13.97	-8.52	-2.22	4.16	0.35	-15.28	-147.24	19.11	196.88	-9.80	282.69	4.84	18.44	48.35
002437.SZ	普衡药业	仿制药&创新药	-17.15	-12.92	-16.41	2.72	1.60	-7.06	-12.72	-11.11	214.47	102.55	136.51	370.36	170.62	370.24	54.74	-8.21	46.74
002422.SZ	科伦药业	仿制药&创新药	12.02	10.32	8.66	0.35	-12.03	-29.42	-16.30	-15.48	1.02	65.32	25.68	35.91	21.16	2.53	-43.10	-44.68	-76.71
002317.SZ	众生药业	仿制药&创新药	-21.27	-14.15	-1.67	-7.70	3.73	-1.07	-7.99	8.35	-10.88	-85.85	-43.58	0.09	-79.17	-9628.75	8.60	6.58	301.03
002294.SZ	信立泰	仿制药&创新药	-2.64	22.92	19.44	24.15	11.23	-2.64	12.30	15.85	-33.35	18.52	5.87	17.69	33.55	-27.62	-4.64	16.98	34.75
002262.SZ	恩华药业	仿制药&创新药	17.58	15.16	15.09	10.07	12.03	11.29	6.64	5.70	15.34	-0.42	16.62	16.02	16.47	-11.25	12.18	8.99	3.20
002020.SZ	京新药业	仿制药&创新药	9.54	10.44	11.59	7.06	-11.51	-9.86	-2.64	-2.57	-14.68	-38.46	14.30	15.98	9.14	58.67	-6.45	20.36	11.30
002019.SZ	亿帆医药	仿制药&创新药	2.71	41.28	29.90	24.32	14.39	0.05	0.18	5.01	-23.14	-1168.81	83.93	101.95	278.78	99.40	-13.55	105.27	7.76
000989.SZ	九芝堂	仿制药&创新药	3.67	-0.89	-17.79	-30.33	-47.89	-25.37	-23.52	-5.51	97.93	103.63	-13.00	-33.27	-21.77	-2867.31	-17.93	-57.27	-118.77
000963.SZ	华东医药	仿制药&创新药	3.79	2.93	2.76	5.03	1.94	3.12	3.65	4.53	16.43	13.29	10.66	17.46	16.93	50.88	7.04	9.85	8.77
000661.SZ	长春高新	仿制药&创新药	30.30	14.39	2.10	-16.94	-20.77	-5.66	4.16	-14.55	9.05	30.72	-0.86	-32.02	-24.02	-101.13	-41.87	-39.30	-78.61
000597.SZ	东北制药	仿制药&创新药	-17.87	-17.58	3.53	3.55	-25.56	0.36	-14.49	-17.28	172.37	1799.07	-32.96	99.54	-61.56	87.16	-33.29	-7.06	27.54
000566.SZ	海南南海	仿制药&创新药	-25.88	-26.67	-50.40	-27.91	-17.68	-43.09	5.76	-10.36	27.44	-139.36	-12.40	-80.69	-79.71	-257.00	-288.68	23.48	5.61

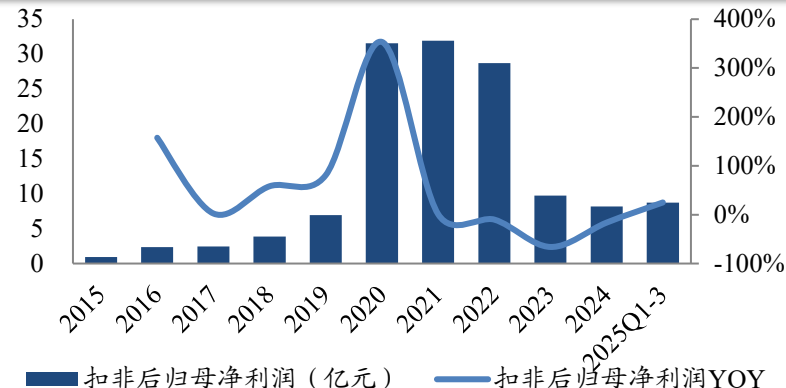
5 科研服务：国内工业端初见复苏，国产替代加速业绩放量

►16家科研服务公司2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为7.00%、15.21%、25.00%；2025Q3单季度同比2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为10.48%、49.57%、86.72%。25Q1-3整体经营情况改善较大，25Q2-3企业呈现二分化，部分行业感知到早研需求的恢复、市场竞争缓和，因此业绩表现亮眼，部分行业仍受制于整体经济及投融资形式，但已逐步企稳，正于Q3起回升。

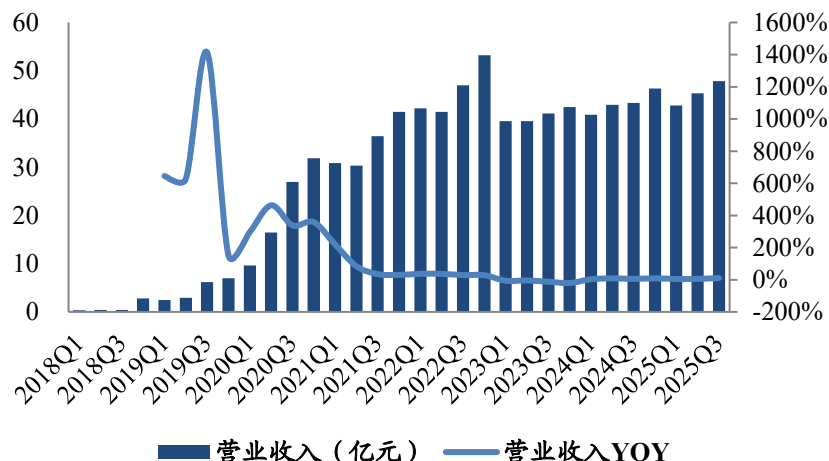
科研服务上市公司收入总额及增速



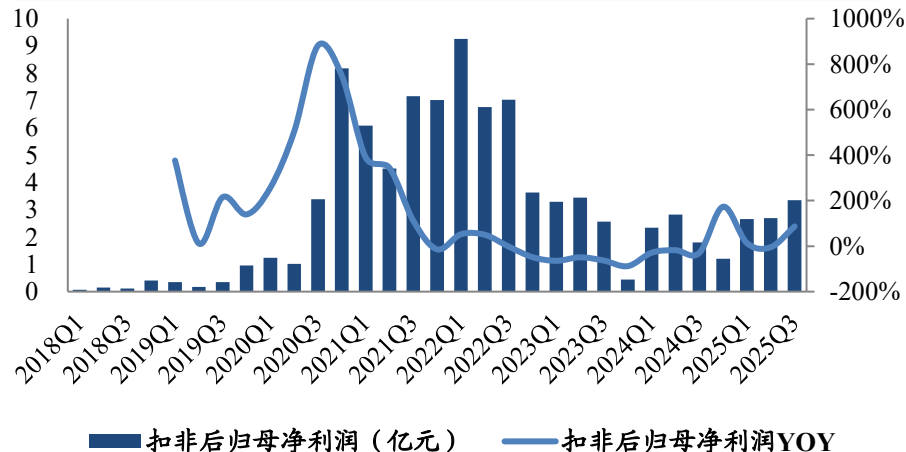
科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速



科研服务上市收入总额及增速（单季度）



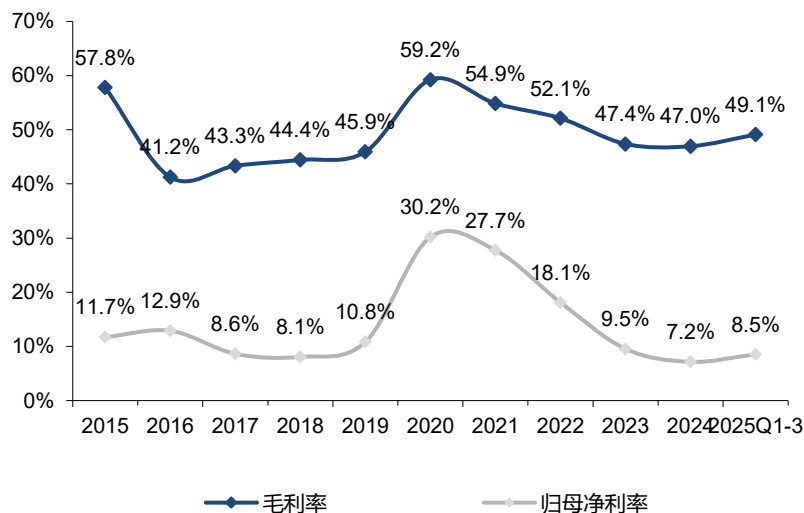
科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



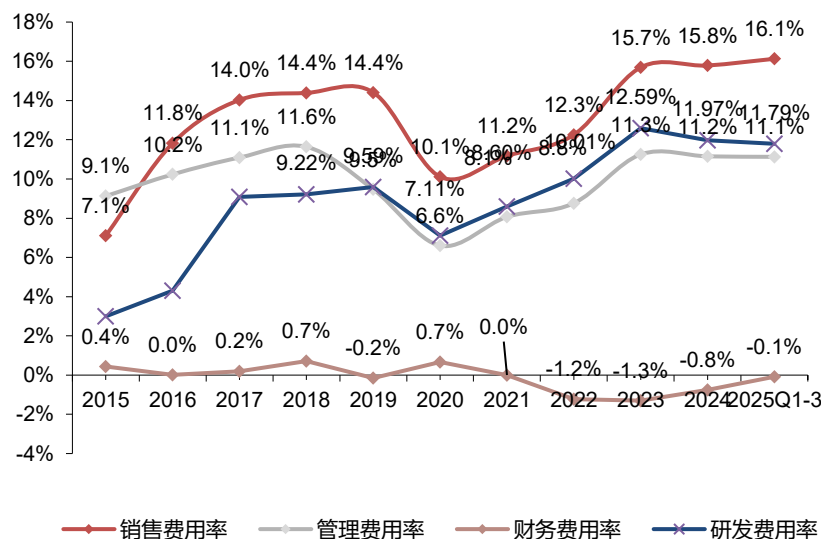
盈利能力方面，科研服务上市公司2025Q1-3处于毛利率与净利率的拐点已过，规模效应与结构调整带来的持续上升中，其中：

- 毛利率与归母净利率同比提升：经过24年，部分公司高毛利新冠业务基数基本出清，对于市场情绪与投融资及宏观环境有较充分认知，面对中美地缘政治因素也留有准备，采取了降本增效策略，同时营收规模提升，带动利润率上行；
- 销售费用率：科研服务企业的出海及本地化是不可忽视的长期发展战略，23-24年是较多企业的出海元年，海外基地建设及团队搭建的销售投入较大；同时横向品类拓宽，加强品牌效应；
- 管理费用率：部分企业存在股权激励费用，大多数企业通过降本增效同比有所降低；
- 研发费用率：较为稳定，一方面降本增效，聚焦重点研发项目，另一方面，科研服务行业壁垒较高，依旧需要持续投入研发费用保持企业竞争力；
- 东吴证券医药团队行业观点：①科研服务企业呈现二分化，受利于国内及海外的工业端医药企业需求回暖的企业业绩高增长，规模效应的改善显著体现于利润水平；②高校科研经费稳定投入，部分企业维持较为稳定的经营水平，更加注重于提升企业内部效率；③长期来看科研服务市场扩容叠加国产替代，赛道高速成长逻辑不变，我们认为医药市场投融资也终将回暖，伴随降息预期加强，下游需求恢复，有望迎来β板块性的较大增长。

科研服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



科研服务上市公司期间费用率（整体法）



附录：科研服务的营业收入和归母净利润情况

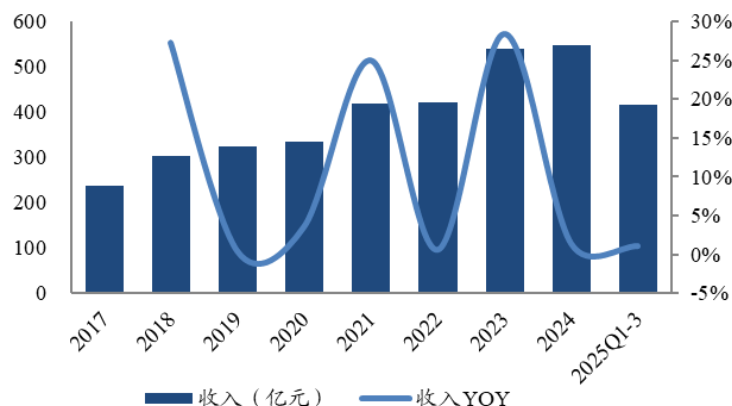
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
688139.SH	海尔生物	生命科学服务	0.04	-8.12	0.51	10.40	0.30	-5.57	1.24	6.64	-24.44	0.09	20.34	-25.38	-69.17	-22.47
688315.SH	诺禾致源	生命科学服务	6.32	7.94	4.68	3.33	7.16	1.87	3.47	6.85	16.06	0.03	64.63	17.80	-15.16	-40.75
301047.SZ	义翘神州	生命科学服务	-3.02	13.32	-13.28	-12.68	1.94	10.33	17.39	-58.64	-85.81	-81.27	-96.72	-58.82	453.05	180.35
301080.SZ	百普赛斯	生命科学服务	6.67	16.62	13.81	38.50	27.73	30.95	37.50	-32.12	-39.85	-24.46	122.31	25.99	67.72	87.68
688105.SH	诺唯赞	生命科学服务	-0.21	29.33	12.87	-5.93	-5.50	-7.61	2.84	78.77	101.52	30.88	0.02	-36.62	-1824.33	29.74
688265.SH	南模生物	生命科学服务	-5.01	0.48	0.90	18.09	6.59	14.32	21.52	-1.45	-132.20	30.56	252.49	60.36	731.73	137.44
688046.SH	药康生物	生命科学服务	11.96	17.83	6.70	5.67	8.76	11.27	18.56	2.74	17.24	-47.17	-84.59	9.80	18.29	75.92
688133.SH	泰坦科技	生命科学服务	1.36	8.81	0.48	5.90	-9.07	-15.98	-13.75	-90.70	-78.56	-85.88	67.83	8.86	-226.84	-220.84
688179.SH	阿拉丁	生命科学服务	13.79	41.55	42.96	29.85	32.20	3.67	21.26	-2.84	134.90	13.60	-17.27	41.86	-86.46	17.27
301166.SZ	优宁维	生命科学服务	-0.91	-6.57	-11.64	-14.60	-20.34	2.70	-1.45	-96.66	-90.33	-1803.45	-54.84	-2696.56	-1492.71	-84.69
688293.SH	奥浦迈	生命科学服务	17.36	19.82	43.23	13.93	4.98	47.21	29.80	-23.38	-92.96	-83.52	-446.72	-33.06	3012.71	2174.87
688137.SH	近岸蛋白	生命科学服务	-39.34	5.94	-9.98	-16.50	28.20	15.14	22.63	-273.62	-61.82	-1282.43	-522.47	-5.97	-26.45	38.66
688426.SH	康为世纪	生命科学服务	-62.57	-14.06	4.15	38.74	49.31	15.05	68.47	-830.27	-45.24	-43.96	-9.86	19.87	-49.66	43.54
688690.SH	纳微科技	生命科学服务	16.64	13.88	34.61	71.47	22.39	21.20	22.46	126.08	72.22	-644.37	272.35	85.28	31.32	515.11
688073.SH	毕得医药	生命科学服务	4.05	-0.23	-1.14	1.32	12.83	22.86	25.94	-34.74	-56.85	-17.19	2005.91	10.40	36.20	79.40
688131.SH	皓元医药	生命科学服务	20.68	19.05	13.80	29.21	20.05	27.99	32.76	-66.82	20.42	194.47	1497.89	323.19	55.31	30.99

6 医疗服务：2025年业绩增长依然承压，静待需求回升

医疗服务：2025年业绩增长依然承压，静待需求回升

- 11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为1.08%、-9.28%、-12.54%；面对宏观环境压力、市场竞争加剧、医保政策控费等，收入增长放缓。
- 2025Q3同比于2024Q3单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-0.29%、-18.57%、-13.98%。宏观消费环境、政策环境等依然承压，收入增速环比略微放缓，利润增速依然下滑。

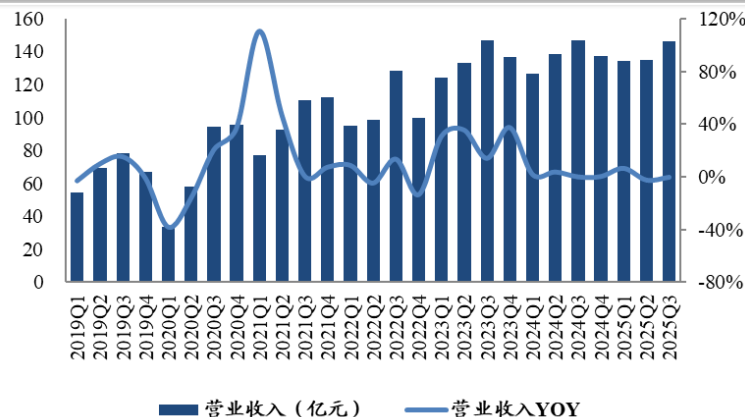
医疗服务上市公司收入总额及增速



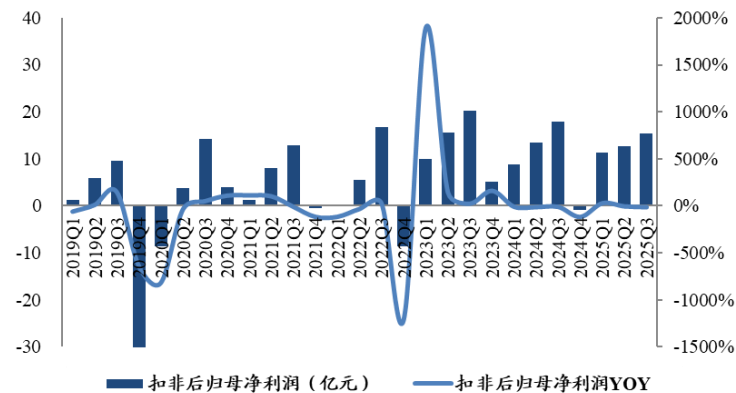
医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



医疗服务上市公司收入总额及增速（单季度）



医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

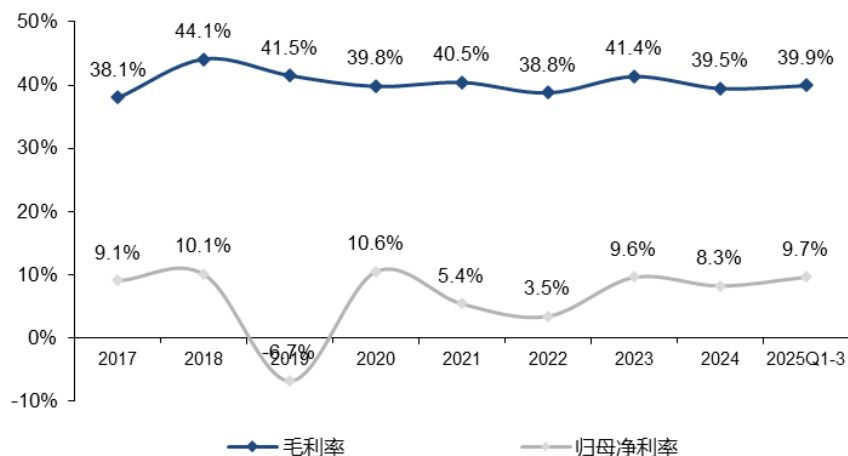


盈利能力方面，医疗服务上市公司2025Q1-3毛利率和归母净利率同比均有上升，其中：

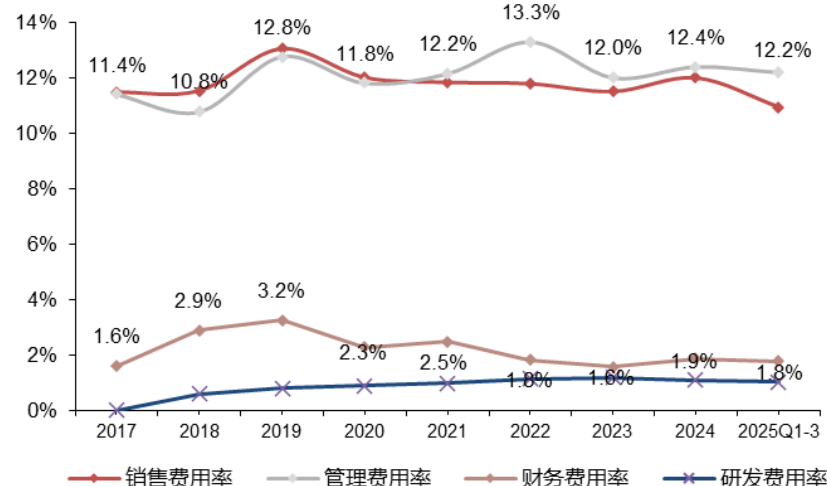
- ✓ 销售费用率下降：2025Q1-3明显同比下降，主要由于2024年收入增长降速和本控费导致；
- ✓ 管理费用率下降：相较于2024年略有下降，在收入增长承压的情况下，体现管理费用管控效率。
- ✓ 财务费用率基本稳定；
- ✓ 研发费用率稳中缓升：体现医疗服务公司对提升专业服务能力的投入加大，特别是当前在AI医疗积极投入。

东吴证券医药团队观点：医疗服务板块面对宏观环境压力、市场竞争加剧、医保政策控费等外部环境压力，收入规模增长放缓，利润增速下滑。但我们依然看好医疗服务赛道发展：1) 随着社会人口老龄化，各类疾病患病率提高与健康意识提升，医疗服务需求的日益增长的底层逻辑不变，医疗服务行业具备长期增长基石。2) 政策及行业竞争加剧催化下，优胜劣汰加速，头部优质民营医院有望在差异化竞争中胜出。

医疗服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗服务上市公司期间费用率（整体法）



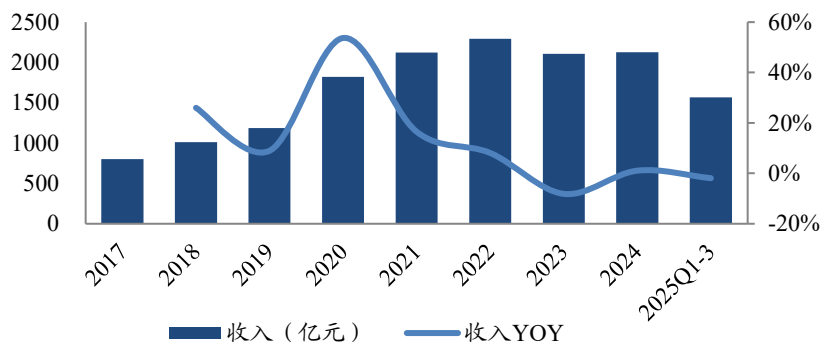
附录：医疗服务的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
000516.SZ	国际医学	综合医院	10.75	8.42	4.58	-5.10	-14.99	-16.86	-18.95	13.05	67.63	14.85	54.90	-33.27	-41.24	-52.03
300143.SZ	盈康生命	综合医院	15.17	12.32	6.55	-9.76	-1.73	6.62	27.27	-38.55	-4.95	6.05	-41.23	25.77	13.43	-1.01
002219.SZ	新里程	综合医院	9.85	14.41	-2.74	-20.53	-16.49	-24.40	-29.26	23.55	15.39	45.08	23094.88	5.38	-151.36	-297.13
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	3.50	2.25	-0.68	8.37	15.97	2.47	3.83	12.04	-6.42	-1.34	-103.56	25.78	4.03	-18.73
002524.SZ	光正眼科	专科医院	-7.78	-14.44	-22.66	-21.77	4.32	-19.26	4.82	-163.85	23.54	-1681.65	-1828.18	92.76	-110.99	74.11
301103.SZ	何氏眼科	专科医院	-7.18	-4.53	-13.32	-4.28	2.35	-10.45	5.37	-48.62	-120.78	-144.47	-7.47	10.04	251.76	154.22
301239.SZ	普瑞眼科	专科医院	4.01	2.24	-9.11	-1.84	9.82	-3.69	3.48	-73.28	-65.99	-133.17	-222.00	48.37	-128.72	114.40
301267.SZ	华夏眼科	专科医院	5.09	0.89	2.00	-7.16	11.74	-2.47	0.13	6.89	-47.15	-30.70	-108.65	-11.12	21.15	0.20
002044.SZ	美年健康	专科医院	-14.91	2.98	3.63	-1.34	-2.62	-2.02	-4.06	-71.58	-56.80	3.68	3.76	6.52	-43.23	7.69
600763.SH	通策医疗	专科医院	5.03	2.04	0.05	-3.18	5.11	0.24	2.34	4.20	4.49	-7.37	115.18	7.04	-0.20	1.60
301293.SZ	三博脑科	专科医院	7.89	11.83	9.67	6.10	16.78	18.24	25.65	32.23	63.86	-19.82	-73.49	19.40	2.17	-46.63

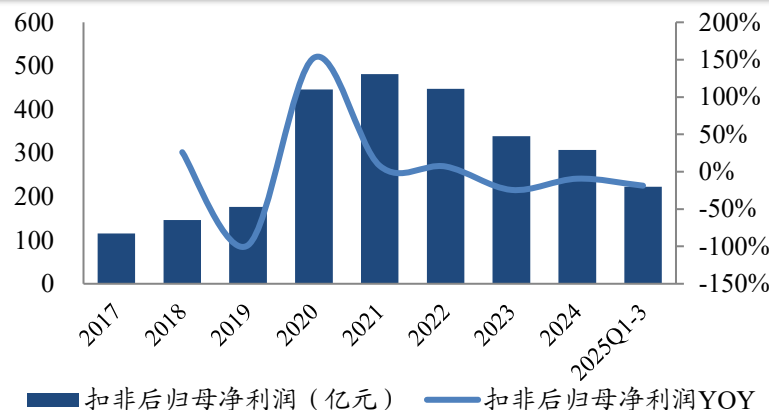
7 医疗器械：2025Q3短期承压，需求有望复苏

- 99家医疗器械上市公司2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.93%、-17.38%、-18.71%；2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为3.30%、-8.55%、-9.02%。三季度收入利润总额环比仍有所下滑，短期承压，我们预计明年随着行业需求逐步恢复，医疗器械公司也将逐步迎来拐点，板块发展趋势向好。建议关注：迈瑞医疗、联影医疗、惠泰医疗等。

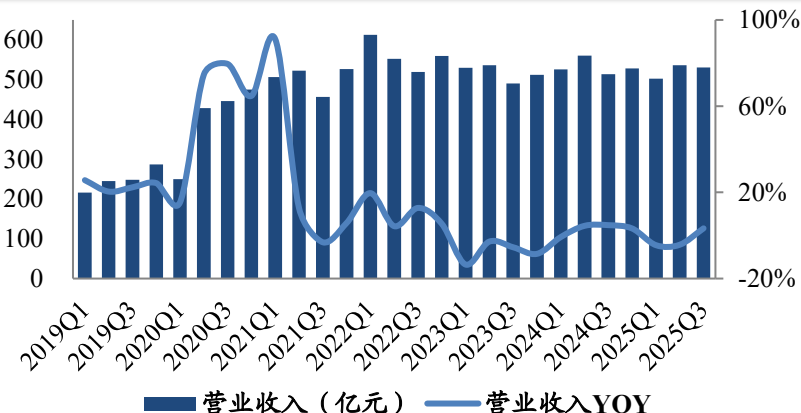
医疗器械上市公司收入总额及同比增速



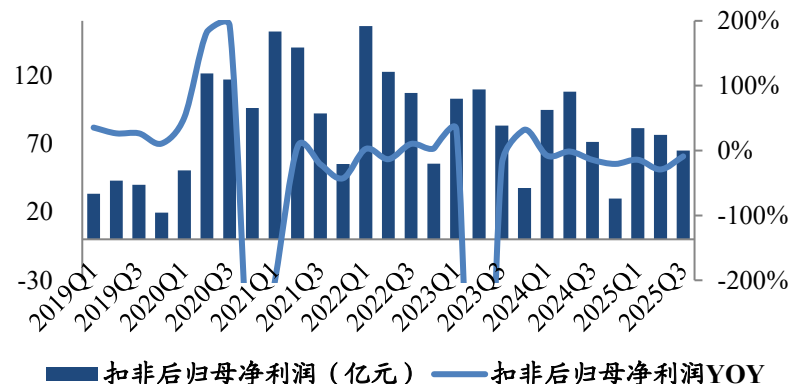
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



医疗器械上市公司收入总额及同比增速（单季度）



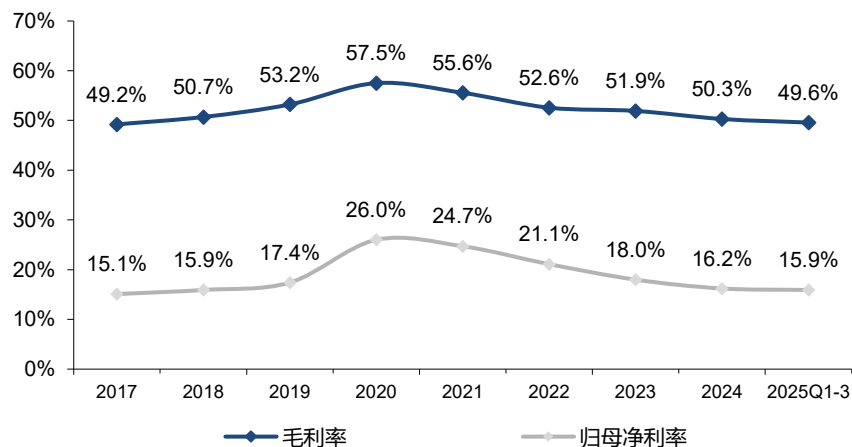
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）



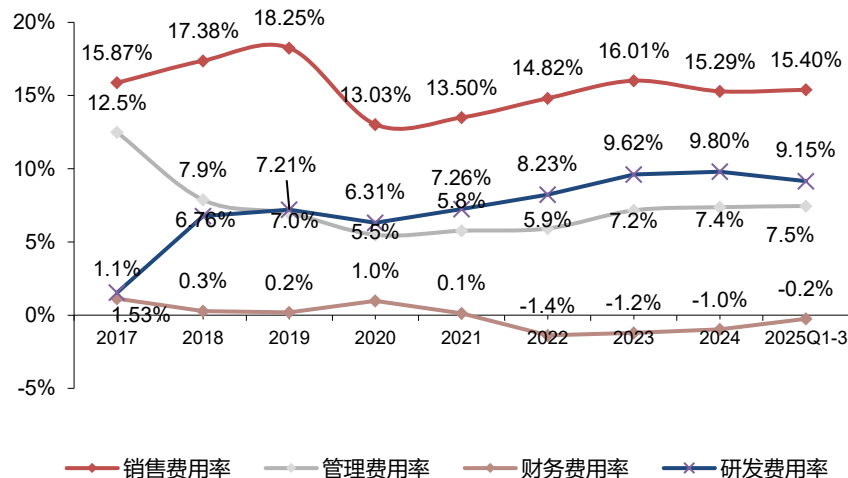
盈利能力方面，医疗器械上市公司毛利率、归母净利率同比持续明显回升，其中：

- 管理费用率保持平稳：部分公司收入规模增长、公司降本控费，一些公司新发股权激励，整体管理费用率保持平稳；
 - 销售费用率保持平稳：和业务拓展同频；
 - 研发费用率略有下降：随着收入规模增长，研发费用率略有下降，但依然保持高研发投入；
 - 财务费用率保持平稳。
- **东吴证券医药团队行业观点：**医疗器械行业拐点将现，创新+自主可控+出海多线驱动，行业有望迎来复苏。海外医疗器械市场空间广阔，随着海外地缘政治矛盾趋缓，出口型企业订单有望加速恢复，我们认为关税对医疗器械行业影响有限。内需方面，国产企业持续高研发投入，有望缩小和外资差距，高性价比+集采政策红利，看好国产替代持续加速。技术突破显著，应用场景广阔，看好脑机接口等创新前沿领域发展。医疗器械整体建议关注：联影医疗、迈瑞医疗、新产业、惠泰医疗等。

医疗器械上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



附录：医疗器械的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
600055.SH	万东医疗	医疗器械	20.94	15.43	18.57	38.73	21.00	20.04	-12.17	7.06	21.66	-13.71	1.36	-25.77	-75.16	-367.18
600529.SH	山东药玻	医疗器械	2.50	11.19	-0.99	-0.62	-1.97	-14.19	-17.14	36.14	15.73	4.28	41.89	1.82	-42.48	-31.20
600587.SH	新华医疗	医疗器械	3.68	0.91	-0.32	-3.63	-8.74	-6.59	-2.20	13.77	16.19	-7.10	-74.94	-24.53	-33.87	-71.77
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	-17.44	-8.82	2.21	17.51	9.17	7.06	9.63	-21.69	-25.11	-25.38	-28.01	-6.91	-2.98	-17.50
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械	-21.14	-21.58	-28.41	-23.41	-9.67	11.72	11.97	-18.85	-44.31	-77.19	-214.87	-26.08	70.31	220.63
300030.SZ	阳普医疗	医疗器械	-10.98	-5.70	-15.94	-7.18	-18.15	-24.07	-7.82	-130.24	-17.66	60.87	20.27	292.15	257.42	423.96
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	33.35	13.24	19.37	6.47	2.35	19.76	14.94	126.24	16.42	-31.38	8.38	-28.05	-28.80	159.09
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械	32.96	32.80	24.68	19.07	1.59	-16.00	-15.02	26.51	56.92	51.00	-16.70	51.02	-134.74	-151.16
300171.SZ	东富龙	医疗器械	-22.07	-22.63	-12.78	15.49	2.58	9.22	6.39	-73.44	-76.51	-77.52	-196.20	-71.40	-78.72	142.91
002551.SZ	尚荣医疗	医疗器械	-10.75	22.28	16.42	62.56	1.30	-30.12	-39.25	3.80	-825.95	-40.78	105.06	84.75	-501.64	-2776.04
300206.SZ	理邦仪器	医疗器械	-30.65	6.27	6.07	9.14	-5.25	3.12	15.72	-75.66	46.53	77.83	33.95	80.59	4.68	118.08
300238.SZ	冠昊生物	医疗器械	-18.85	0.13	-9.88	4.32	3.67	7.95	4.72	-29.18	-36.74	-87.55	93.09	-0.73	19.82	358.61
300246.SZ	宝莱特	医疗器械	-22.55	-15.92	-5.40	4.41	-7.17	2.26	-0.46	-126.75	-143.38	-391.64	46.66	105.49	-81.77	19.09
300289.SZ	利德曼	医疗器械	-12.51	-21.11	-17.42	-27.19	-16.61	-12.97	-1.83	-176.41	-82.35	-135.53	-607.00	32.46	-675.70	-38.72
300298.SZ	三诺生物	医疗器械	14.92	-0.53	2.05	23.22	2.76	9.17	13.40	21.48	-25.42	-62.06	235.25	-13.84	-9.36	-58.44
300314.SZ	戴维医疗	医疗器械	-1.61	-30.70	-3.21	-22.11	-22.00	17.74	3.13	-11.14	-87.33	-38.57	-128.46	-55.82	386.70	6.23
300326.SZ	凯利泰	医疗器械	-16.37	0.61	28.29	6.63	7.56	22.46	-11.84	-82.13	-27.43	62.25	-458.64	141.84	-17.75	-4.51
300358.SZ	楚天科技	医疗器械	-10.39	-20.30	-24.49	-3.55	-22.19	-7.15	10.17	-117.26	-160.53	-874.01	-1154.53	-11.11	72.01	170.02
300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械	99.60	-40.57	-15.97	-87.14	-72.47	-22.00	-60.27	55.53	-46.51	-63.86	-262.43	-88.30	-206.80	-339.07
300406.SZ	九强生物	医疗器械	5.49	-3.41	-0.40	-17.01	-18.81	-18.54	-17.39	10.91	-2.20	-5.18	5.30	-32.02	-28.23	-21.42
603309.SH	维力医疗	医疗器械	-14.49	26.39	18.16	9.32	12.60	8.16	16.09	-0.68	52.50	19.66	5.18	20.49	12.87	13.17
300439.SZ	美康生物	医疗器械	-1.91	-3.77	-7.34	-19.15	-22.32	-22.54	-12.71	14.37	7.81	-3.20	78.11	-68.11	-89.04	-97.25
300453.SZ	三鑫医疗	医疗器械	21.34	15.05	13.69	12.97	8.88	12.65	2.76	28.61	13.37	16.29	9.25	7.93	10.56	11.47
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	-8.88	-5.93	-8.94	-23.00	-17.22	-14.76	-20.32	-2.00	39.45	-3.95	-477.20	-66.17	-71.26	-98.66
300482.SZ	万孚生物	医疗器械	3.54	8.70	17.51	16.17	-7.06	-37.64	-26.66	6.78	16.06	49.89	41.70	-17.57	-115.86	-213.09
300529.SZ	健帆生物	医疗器械	30.00	70.91	47.74	10.37	-26.40	-21.92	-39.78	42.74	248.33	61.34	419.23	-32.15	-25.83	-71.41
603658.SH	安图生物	医疗器械	5.09	4.33	3.38	-9.16	-8.56	-4.79	-9.04	33.15	-2.08	-3.99	-46.25	-18.19	1.58	-18.82
002817.SZ	黄山胶囊	医疗器械	-17.33	3.92	11.41	18.40	0.53	6.83	-9.90	-18.57	-19.41	-34.64	-24.70	27.65	19.20	24.31
300562.SZ	乐心医疗	医疗器械	52.93	12.56	15.37	-17.58	9.90	-0.74	-8.53	193.70	-0.38	640.41	-51.16	73.28	-14.87	22.64
603987.SH	康德莱	医疗器械	-17.03	-6.77	-2.10	-3.73	-3.82	4.29	2.44	-28.07	-5.31	20.16	7.42	1.73	43.01	10.25
300595.SZ	欧普康视	医疗器械	15.71	10.56	1.55	-8.38	2.95	-6.27	2.62	11.59	0.45	-7.74	-81.87	-11.59	-40.80	-7.70
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	1.33	-6.48	-9.18	-5.63	-10.29	0.17	28.42	-26.55	-57.49	-242.34	-80.00	-93.49	-46.00	76.92
300642.SZ	透景生命	医疗器械	-23.61	-20.48	-15.92	-18.19	-19.53	-31.35	-6.36	-159.54	-46.93	491.28	-67.73	60.60	-96.00	-71.25
300653.SZ	正海生物	医疗器械	-17.83	-6.10	-4.06	-21.76	8.68	-16.57	-5.84	-33.93	-27.90	-14.75	-75.72	-32.13	-59.44	-42.05
603387.SH	基蛋生物	医疗器械	-16.32	-7.20	-11.91	-22.60	-24.08	-9.30	-6.55	-17.71	10.44	-65.47	23.02	-26.86	-31.41	117.52
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	40.06	34.08	48.04	29.21	13.20	4.79	-2.90	194.63	-4.37	890.84	919.83	53.22	-52.87	-25.87
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	19.53	17.53	22.53	-22.31	16.63	-0.80	-6.12	26.44	16.71	79.42	-75.32	53.07	30.03	-18.08
603976.SH	正川股份	医疗器械	8.94	-3.20	-32.36	-17.75	-34.24	-24.61	-9.98	88.96	75.91	64.50	-58.97	-55.68	-94.23	-100.77
002901.SZ	大博医疗	医疗器械	9.17	49.85	50.38	48.72	28.80	22.96	17.82	4.48	313.61	862.68	274.87	96.76	73.04	38.44
603301.SH	振德医疗	医疗器械	-25.88	7.25	19.92	24.04	2.87	2.79	0.10	-46.99	5.75	5.19	197.25	-36.34	-18.91	2.00
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	12.06	10.35	1.43	-5.08	-12.12	-23.77	1.53	20.08	13.94	-8.62	-42.49	-16.68	-44.31	-17.78
300753.SZ	爱朋医疗	医疗器械	-6.71	-3.08	-11.04	2.13	-26.13	2.87	-2.95	76.41	516.99	-383.76	269.98	-1143.48	-153.38	217.80
002950.SZ	奥美医疗	医疗器械	-8.38	36.46	46.80	18.67	1.64	9.87	5.97	-24.48	47.04	74.33	271.28	-11.39	28.43	66.74
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	25.38	27.69	-31.65	-20.75	-7.23	-10.92	64.68	48.91	48.34	9.56	-209.78	-31.27	-28.84	-11.84
688029.SH	南微医学	医疗器械	12.72	19.55	13.44	11.54	12.75	21.36	20.12	42.21	3.35	17.82	14.67	14.20	22.92	2.93
688068.SH	热景生物	医疗器械	-42.78	27.50	37.48	-11.48	-19.71	-16.59	-22.98	-167.83	-1703.41	40.82	-84.48	-20.24	-14.81	-135.42
688366.SH	昊海生物	医疗器械	5.68	8.10	0.22	-7.35	-4.25	-9.57	-11.29	33.05	16.26	-22.02	-26.83	-7.08	-14.35	-44.54
688389.SH	普门科技	医疗器械	10.06	1.27	6.45	-13.47	-29.70	2.71	-4.06	24.60	37.86	29.01	-32.14	-51.63	1.76	-47.70
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	-14.87	-18.49	8.79	29.77	-9.16	1.37	-6.68	-13.17	-49.86	-39.13	1704.45	-13.38	-15.20	53.63
688198.SH	佰仁医疗	医疗器械	17.53	11.35	13.25	85.04	31.30	29.25	31.54	-29.26	-9.29	-5.83	110.28	261.55	46.41	-17.72
688085.SH	三友医疗	医疗器械	-46.26	3.51	57.30	19.12	34.72	6.11	17.44	-109.63	-93.55	675.10	-161.94	487.31	1185.16	418.26

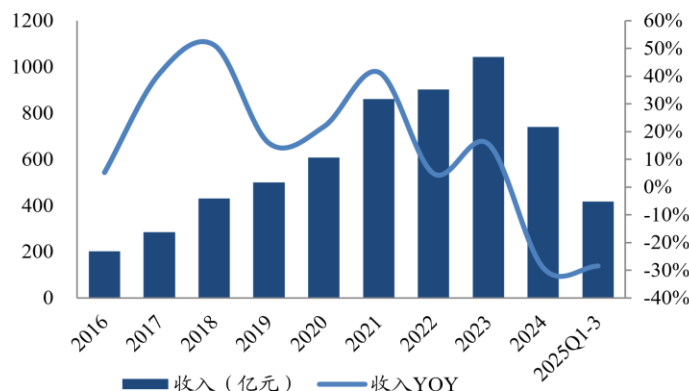
附录：医疗器械的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
603392.SH	万泰生物	医疗器械	-73.93	-51.96	-27.72	-45.14	-46.76	-27.81	12.50	-95.90	-96.62	-145.72	61.73	-313.18	-1065.41	-188.63
300832.SZ	新产业	医疗器械	16.62	20.23	15.38	9.75	10.12	-10.88	3.28	25.49	27.11	11.62	-12.58	4.39	-34.00	-11.58
688580.SH	伟思医疗	医疗器械	-8.24	-16.38	-10.54	-16.98	9.40	10.23	14.87	-27.42	-37.64	-2.88	-51.65	58.96	36.27	21.61
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	63.55	72.91	49.11	18.26	15.07	14.44	-8.17	31.70	28.26	22.88	71.75	-12.83	17.90	-28.47
688338.SH	赛科希德	医疗器械	13.56	11.37	7.49	11.42	-9.47	-15.49	-15.97	14.23	-4.73	-23.73	-2.05	-26.61	-24.91	-26.74
688393.SH	安必平	医疗器械	11.82	5.32	-13.20	-17.28	-28.51	-31.39	-24.95	78.59	-49.22	-43.15	-5869.33	-370.16	-130.47	-118.27
300869.SZ	康泰医学	医疗器械	-73.10	-10.47	-0.53	12.53	12.77	-6.14	3.56	-102.02	-106.15	-125.79	-167.30	515.19	-145.06	-508.87
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	20.22	21.46	10.94	6.39	-2.74	3.78	2.07	85.73	65.19	63.28	11.26	-20.03	-50.28	-55.31
688301.SH	奕瑞科技	医疗器械	11.48	3.56	-24.94	1.78	-1.92	9.32	46.18	6.00	-9.72	-65.53	-46.91	-9.19	4.01	121.53
688013.SH	天臣医疗	医疗器械	1.26	6.61	27.94	-2.31	9.34	24.56	26.40	22.24	20.50	166.34	-28.45	0.50	124.23	72.61
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	30.20	24.50	23.05	23.93	23.93	19.04	24.77	51.59	25.51	53.18	24.69	32.23	20.41	6.10
688656.SH	洁湖博	医疗器械	5.97	6.79	-4.92	1.12	-9.33	-4.40	-1.64	-29.62	15.37	-61.13	15.32	-90.69	-38.34	0.74
688317.SH	之江生物	医疗器械	-39.27	-30.69	-26.25	-40.59	-37.27	-36.48	-28.46	267.98	-113.53	-3698.99	39.55	-165.05	255.81	43.97
688607.SH	康众医疗	医疗器械	5.69	24.82	-5.46	11.11	10.33	13.87	21.80	78.02	36.59	147.62	-71.72	-113.36	-63.82	-138.67
300942.SZ	易瑞生物	医疗器械	-39.92	30.68	2.66	-25.62	35.28	-10.76	40.34	71.77	106.90	85.93	109.46	39.34	-3.48	225.48
688677.SH	海泰新光	医疗器械	-20.74	-13.91	-9.39	31.59	24.86	15.52	85.26	-21.40	-28.25	-2.79	57.44	26.89	-7.07	148.40
688606.SH	奥泰生物	医疗器械	-15.34	29.58	28.72	27.62	4.28	12.61	-8.26	30.83	34.64	130.57	65.31	54.45	-8.02	-38.31
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	18.12	-11.92	-18.51	16.74	10.02	2.51	5.46	12.07	-72.75	-84.27	-35.06	-48.72	-74.49	-37.21
688468.SH	科美诊断	医疗器械	10.36	-3.46	-6.23	-7.56	-27.01	-27.04	-18.61	13.56	15.58	-42.01	-65.55	-68.00	-86.51	-39.47
300981.SZ	中红医疗	医疗器械	26.22	6.42	18.35	18.12	15.45	0.81	-9.24	56.49	343.03	228.71	13.88	164.39	-283.34	-691.19
688217.SH	睿昂基因	医疗器械	12.84	-0.11	-23.04	-11.31	-14.72	-29.17	-37.35	-142.08	-58.34	-319.05	-52.90	-11.93	-137.16	-138.33
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	-34.65	27.41	-7.69	21.57	-3.13	-26.12	10.25	-31.29	131.58	0.08	76.60	-35.44	-87.39	9.70
688314.SH	康拓医疗	医疗器械	8.16	18.36	21.41	19.59	17.98	5.28	-6.92	0.57	14.11	18.96	-4.67	25.09	24.95	-18.77
688613.SH	奥精医疗	医疗器械	-0.94	-24.67	-26.71	34.61	-10.35	8.88	16.54	-77.11	-117.64	-166.08	-23.29	-168.21	206.38	132.36
688067.SH	爱威科技	医疗器械	14.46	-6.36	-0.24	1.31	13.85	11.64	9.76	314.51	-13.46	-3.04	-17.17	48.77	29.37	16.35
688161.SH	威高骨科	医疗器械	-10.74	-3.12	20.06	83.78	-16.59	11.95	9.80	-62.03	237.38	675.53	714.75	41.95	58.31	-16.17
301033.SZ	迈普医学	医疗器械	28.59	57.27	14.70	2.83	28.84	29.66	32.74	87.05	426.60	44.96	45.73	89.89	47.86	45.54
688767.SH	博拓生物	医疗器械	30.81	21.35	21.42	31.38	-35.20	-12.27	-13.84	335.55	-30.66	-51.08	968.45	-63.84	-98.50	-25.20
301087.SZ	可孚医疗	医疗器械	-5.64	13.21	14.09	0.62	-8.59	0.87	30.72	-26.55	62.14	123.78	724.73	-25.34	-8.88	62.68
301093.SZ	华兰股份	医疗器械	-19.05	7.24	-7.81	-3.28	15.03	3.81	-4.73	-81.33	35.39	-11.20	-83.00	273.62	-0.38	-47.46
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	34.91	12.61	5.39	-0.20	-26.92	-25.84	10.37	-101.54	-106.32	309.81	-392.07	-12523.77	-1786.25	-201.16
688075.SH	安旭生物	医疗器械	6.53	43.25	38.78	-26.59	-10.90	-3.62	-38.41	134.82	-100.82	4408.83	139.59	15.95	210.90	-1304.08
688236.SH	春立医疗	医疗器械	-9.95	-46.23	-49.03	-28.53	3.60	62.85	109.51	-1.46	-71.95	-142.69	-45.25	7.81	214.03	439.40
301122.SZ	采纳股份	医疗器械	65.52	-24.01	-16.14	-18.06	-34.28	2.24	-10.54	114.87	-87.32	-45.02	-167.90	-78.81	-133.94	-122.90
301235.SZ	华康医疗	医疗器械	-4.37	-28.40	16.28	37.63	28.54	66.45	13.48	-48.16	-58.75	-16.74	19.55	10.20	200.03	39.14
688193.SH	仁度生物	医疗器械	15.60	1.46	18.60	-1.28	-9.22	-3.12	-13.76	110.99	73.76	-2415.56	-497.18	-301.23	-70.84	-13.72
301097.SZ	天益医疗	医疗器械	9.39	18.02	12.34	1.44	1.65	20.43	48.03	-77.09	-77.68	-794.82	-514.49	-123.38	-65.60	191.73
301234.SZ	五洲医疗	医疗器械	-23.28	-23.35	-5.48	13.28	15.59	-7.58	-1.51	-27.50	-57.34	-48.20	160.99	-44.82	-61.54	-28.01
688253.SH	英诺特	医疗器械	109.36	56.57	81.86	-49.61	-26.51	-50.19	-45.90	198.41	224.86	869.88	-107.40	-35.58	-58.11	-97.13
688273.SH	麦澜德	医疗器械	-4.39	30.20	18.75	86.57	13.36	-0.89	0.42	24.67	42.47	0.46	-1305.01	11.60	-28.54	-14.64
688271.SH	联影医疗	医疗器械	6.22	-2.47	-25.00	-15.90	5.42	18.60	75.41	8.52	-2.47	-899.46	-34.67	26.09	17.96	126.24
688351.SH	微电生理-U	医疗器械	71.01	21.36	-1.54	31.33	16.77	9.56	21.78	91.18	-22.77	67.09	132.37	1029.84	262.86	294.70
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	-23.34	9.83	55.68	48.71	5.05	2.86	2.56	-44.38	-13.55	55.51	725.79	-11.67	-42.69	9.56
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械	-60.02	-28.50	10.51	36.29	38.11	46.54	20.22	-71.54	-63.69	24.67	-40.22	43.18	59.94	112.64
301290.SZ	东星医疗	医疗器械	9.27	3.36	-6.27	-2.59	-14.84	-13.66	-1.97	-5.20	-8.36	-31.13	34.48	-49.10	-30.16	-634.63
688410.SH	山外山	医疗器械	-16.03	-42.75	-22.39	30.42	16.77	45.51	61.66	-59.20	-84.06	-71.73	274.90	20.52	71.07	236.47
603014.SH	威高血净	医疗器械	-	-	-	-	6.44	10.76	-4.65	-	-	-	-	9.53	9.76	-
301602.SZ	超研股份	医疗器械	-	-	-	26.38	28.69	2.43	-31.07	-	-	-	100.97	-	-	-48.57

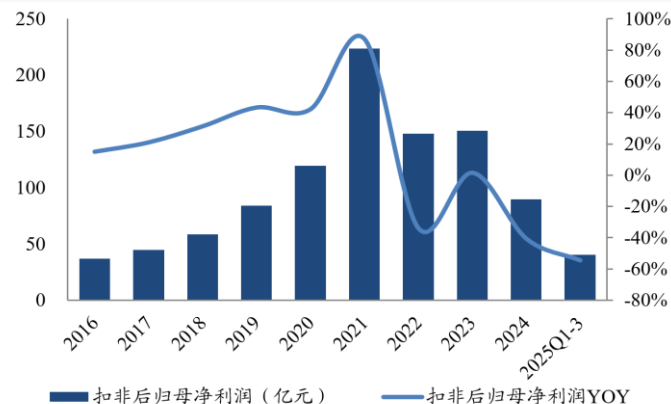
8 生物制品（血制品&疫苗）：多因素导致生物制品板块业绩持续承压

- 生物制品（血制品&疫苗）：17家生物制品公司2025Q1-3同比于2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-28.4%、-51.0%、-54.4%；2025Q3同比于2024Q3单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-14.5%、-46.2%、-53.1%。血制品和疫苗板块需求下降、竞争加剧和价格承压等影响尚未消退，近期暂无突破性技术进步和爆款产品，业绩持续呈下降态势。

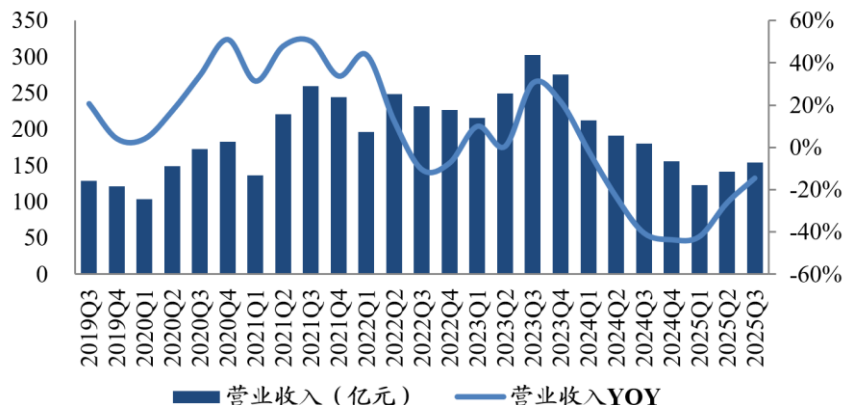
生物制品上市公司收入总额及增速



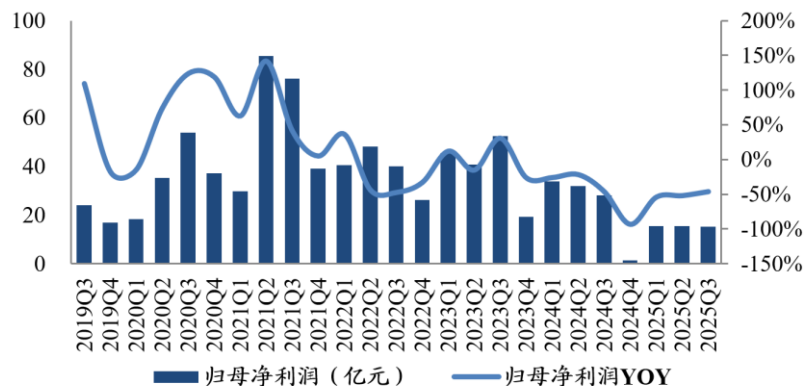
生物制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



生物制品上市公司收入总额及增速（单季度）



生物制品上市公司归母净利润总额及增速（单季度）

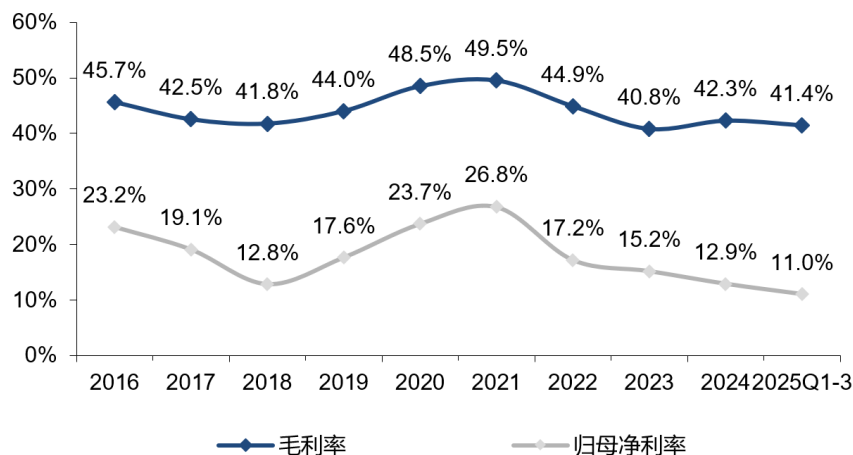


盈利能力方面，生物制品公司2025Q1-3毛利率同比略有下滑，归母净利率同比略有下滑，其中：

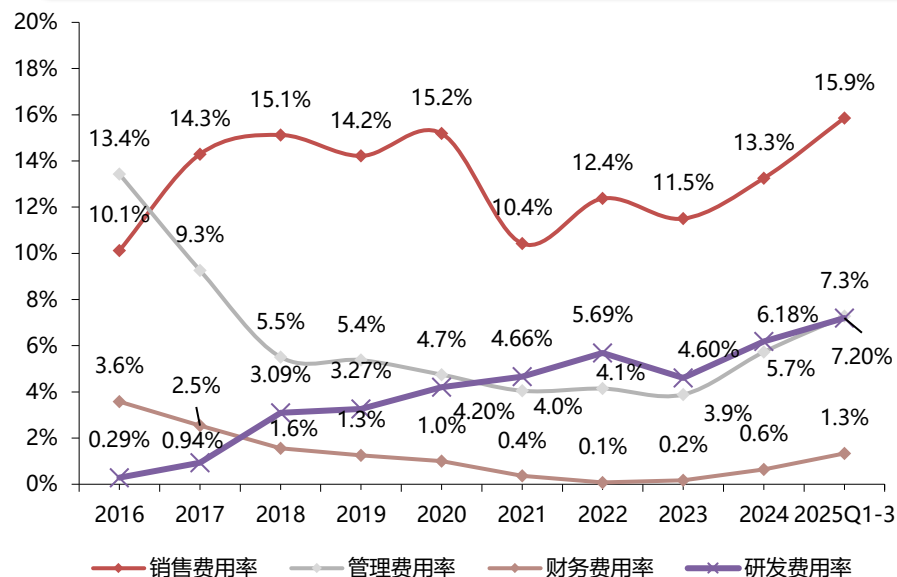
- 销售费用率上升。
- 研发费用率上升。
- 财务费用率上升。
- 管理费用率略升。

东吴证券医药团队观点：生物制品在医药板块中属于刚需市场，毛利率受市场影响较小，销量受公共卫生需求影响大。我们认为受如今突发公共卫生事件较少，行业竞争加剧，市场需求出现调整，生物制品需求处于周期低谷。随着价格恢复、新产品上市及市场需求自然修复，生物制品上市公司持续研发新产品拓展需求，生物制品行业有望回暖。

生物制品上市公司毛利率及归母净利率（整体法）

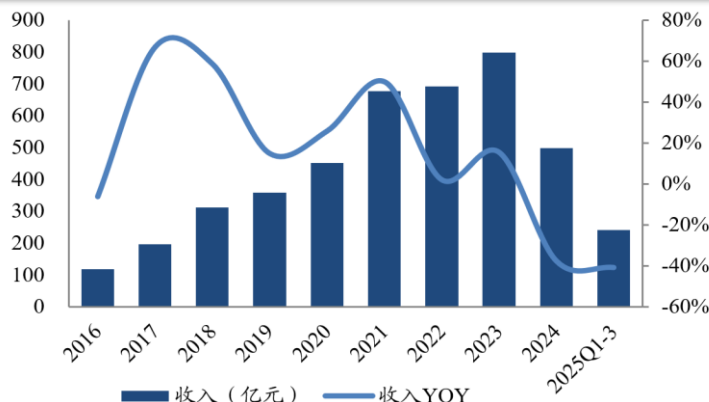


生物制品上市公司期间费用率（整体法）

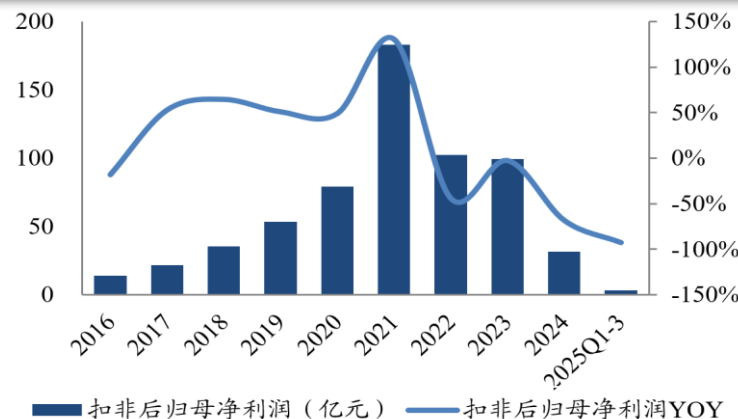


- 11家疫苗公司2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-40.8%、-84.8%、-92.7%；2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-21.8%、-67.7%、-82.0%。疫苗板块受新冠业务的影响进入尾声，业绩触底。后续有望靠常规疫苗基本盘和创新疫苗剂型维持业绩持续增长。

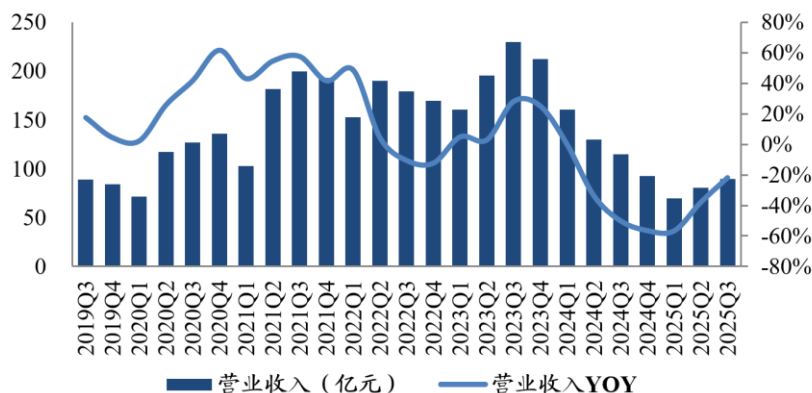
疫苗上市公司收入总额及增速



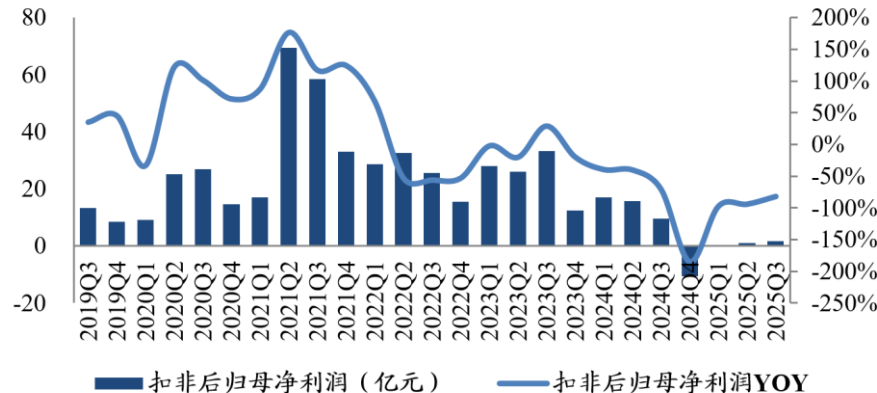
疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速



疫苗上市公司收入总额及增速（单季度）



疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

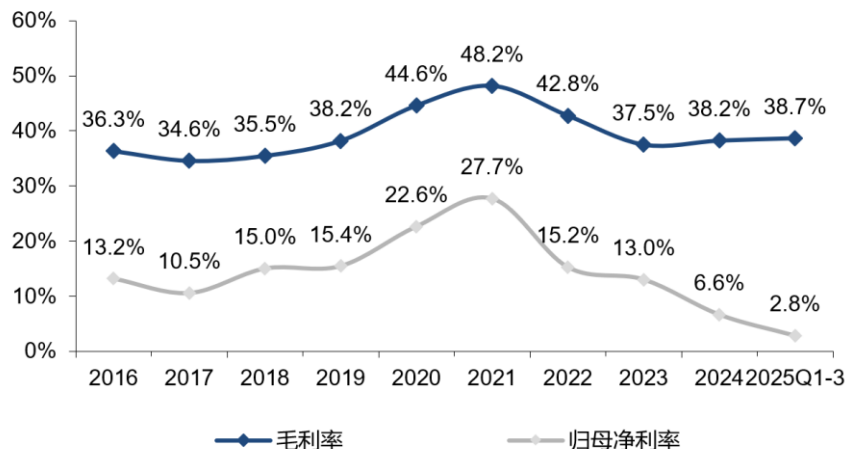


盈利能力方面，疫苗上市公司2025Q1-3毛利率略平稳，归母净利率同比下降，其中：

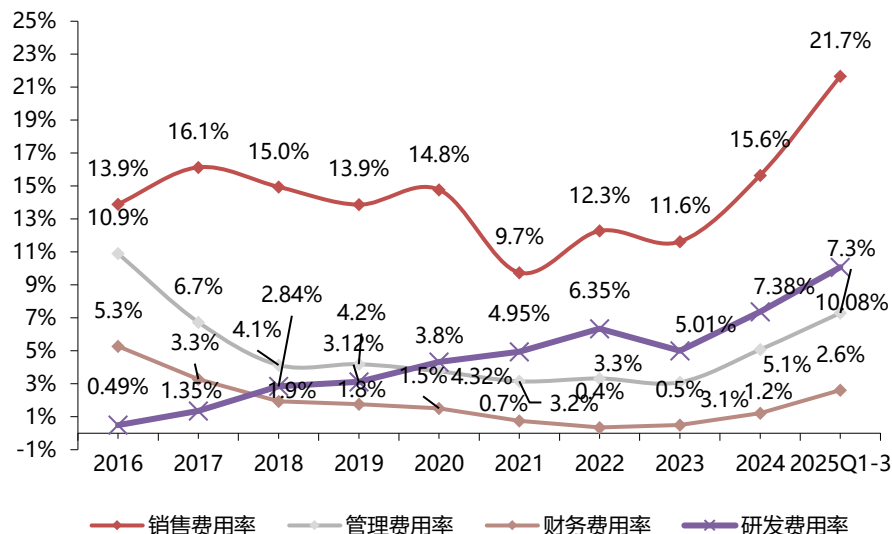
- 销售费用率上升。
- 管理费用率上升。
- 研发费用率上升。
- 财务费用率上升。

东吴证券医药团队观点：疫苗为国家战略性行业，疫苗管理法出台后，国家将进一步加强对疫苗审评、生产、流通和使用全过程管控，行业将向真正优秀的企业集中，并购整合加速。虽然新冠疫苗存在需求不确定性，但从长远看，流感疫苗市场仍然有渗透率提升空间，具备放量潜力。国内疫苗行业正处于重磅产品陆续上市（RSV疫苗、带状疱疹疫苗）的阶段，相关疫苗有望纳入商保支付体系释放市场潜能，拔高疫苗行业增量空间。

疫苗上市公司毛利率及归母净利率（整体法）

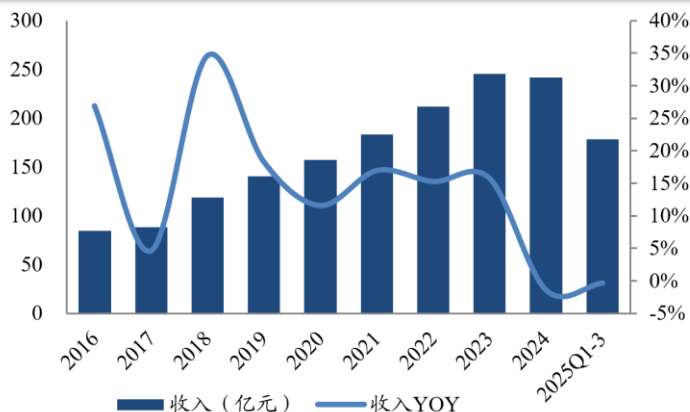


疫苗上市公司期间费用率（整体法）

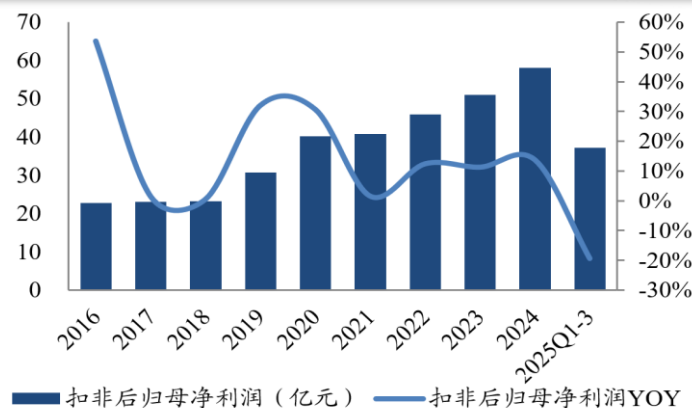


- 6家血制品公司2025Q1-3同比2024年Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-0.3%、-20.6%、-19.4%；2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-1.9%、-33.9%、-37.1%。受院外市场白蛋白价格竞争加剧影响，整体销售收入下滑，利润承压，待后续集采政策引导市场重回正轨。

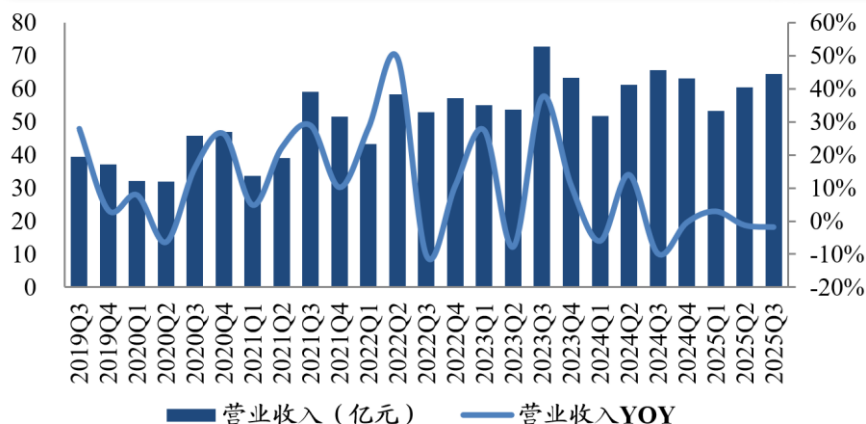
血制品上市公司收入总额及增速



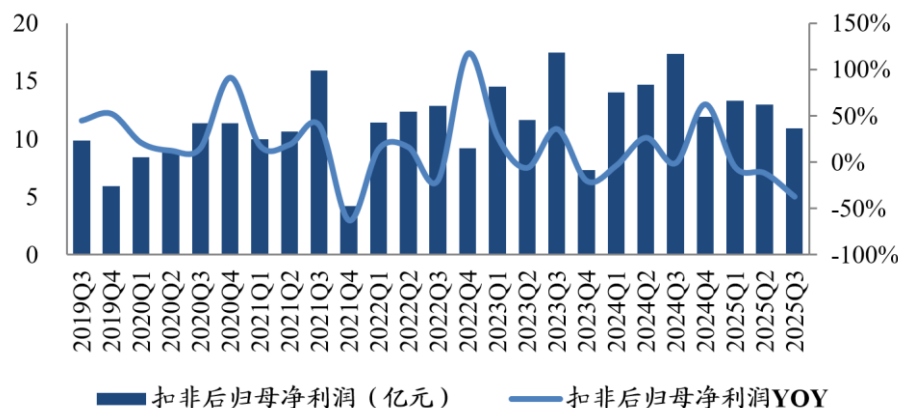
血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



血制品上市公司收入总额及增速（单季度）



血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

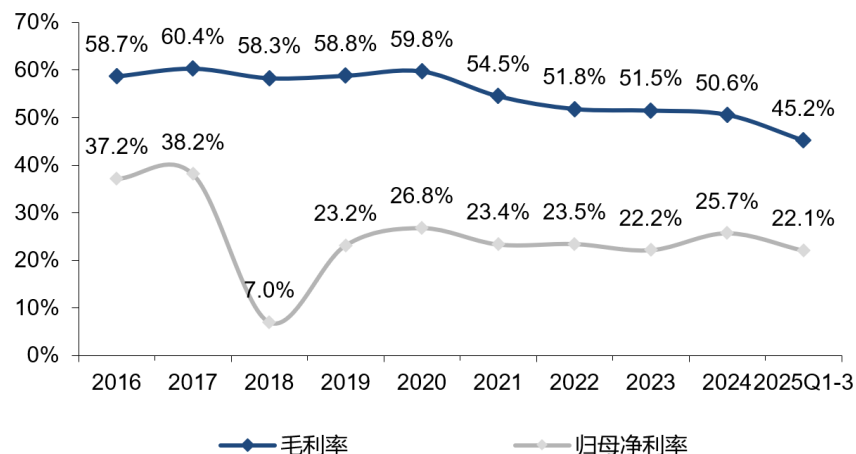


盈利能力方面，血制品公司2025Q1-3毛利率同比下滑，归母净利率同比略有下滑，其中：

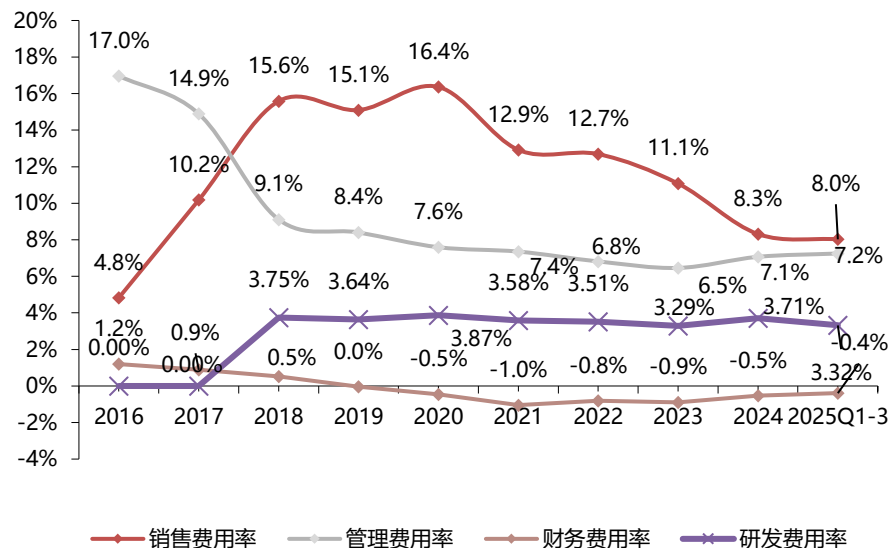
- 销售费用率平稳。
- 研发费用率平稳。
- 财务费用率平稳。
- 管理费用率平稳。

东吴证券医药团队观点：血制品是不可或缺的国家战略性资源性行业，准入门槛高，受集采影响较小。随着医生对静丙和白蛋白的认识加深，血制品渗透率会逐渐提升。血制品公司集中度高，近期海尔集团成为上海莱士实控人，为血制品龙头重塑版图冲击国际一线血制品巨头提供资本和资源支持，支持我国血制品国产化。我们认可血制品上市公司的远期竞争力，看好血制品行业的长期景气度。

血制品上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



血制品上市公司期间费用率（整体法）



附录：生物制品标的营收和扣非归母净利润情况

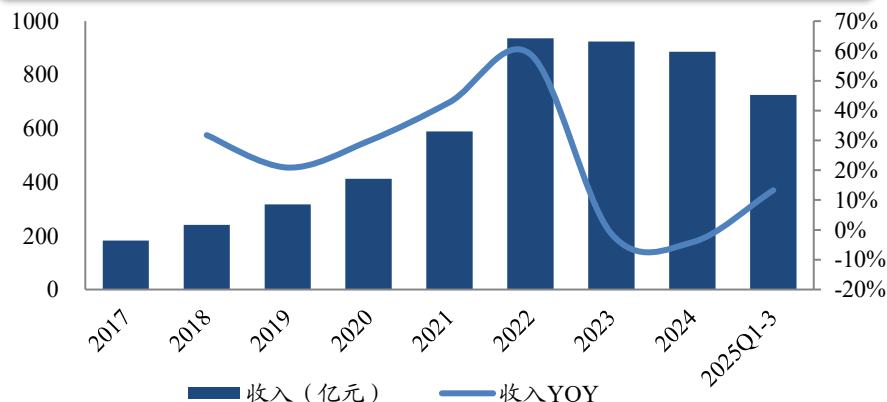
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）															扣非归母净利润同比增速（分季度，%）														
			2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
002880.SZ	卫光生物	血制品	(0.6)	(52.3)	(36.1)	(11.8)	51.3	164.3	54.9	22.1	8.5	19.3	19.0	11.5	(0.6)	(1.2)	(17.6)	(5.8)	(53.1)	(62.8)	(48.4)	88.0	187.0	97.8	81.7	1.2	14.2	45.5	39.2	(5.7)	1.8	(30.0)
002007.SZ	华兰生物	血制品	2.8	156.9	(39.5)	(14.9)	37.5	(58.8)	85.8	56.2	(10.6)	22.8	(21.0)	(37.8)	10.2	7.5	(14.0)	(0.0)	37.3	(48.9)	(40.4)	27.4	(50.5)	71.9	167.0	(19.7)	16.0	(10.5)	(54.7)	35.3	30.4	(43.2)
300294.SZ	博雅生物	血制品	4.9	10.9	(4.6)	5.8	23.1	(1.2)	(5.0)	(31.7)	(44.4)	(39.1)	(46.2)	6.1	19.5	5.5	33.4	9.6	45.6	(12.9)	241.8	27.2	(14.1)	(4.2)	(703.7)	(7.6)	10.0	(25.6)	84.2	(19.7)	(51.9)	(42.6)
600161.SH	天坛生物	血制品	(16.8)	23.0	1.5	4.2	83.3	18.0	30.2	(14.1)	(5.4)	15.8	(7.4)	69.1	7.8	10.7	10.0	(22.8)	42.5	(5.2)	32.6	118.2	18.5	53.6	(17.1)	23.8	33.9	0.0	111.2	(23.7)	(7.5)	(42.3)
002252.SZ	上海莱士	血制品	97.3	78.4	28.4	30.2	22.4	14.3	22.7	25.6	(0.3)	19.5	1.3	(8.2)	(2.5)	(11.4)	3.7	27.1	2.2	9.9	565.0	20.8	4.3	11.4	(95.2)	(16.6)	9.2	1.1	2,893.8	(3.5)	(12.6)	(27.1)
000403.SZ	派林生物	血制品	75.7	(3.0)	(8.9)	44.8	(47.9)	(8.6)	32.5	4.6	67.0	56.3	13.3	(19.9)	(14.0)	(12.7)	(16.2)	103.8	(1.8)	(4.2)	80,120.9	(59.7)	(33.3)	54.4	34.9	196.8	178.1	21.8	(37.3)	(28.9)	(26.9)	(46.1)
600739.SH	辽宁成大	疫苗	(10.4)	(0.7)	(21.3)	(46.2)	(41.9)	(38.7)	(25.1)	15.0	19.0	12.2	(6.5)	(0.2)	4.4	(5.2)	(4.3)	(46.9)	(17.4)	(62.5)	(67.3)	4.6	(71.3)	(43.6)	(517.2)	(72.9)	100.3	112.9	(28.4)	343.5	(3.9)	158.6
688185.SH	康希诺	疫苗	7.0	(91.8)	(92.4)	(73.0)	(79.9)	(157.2)	92.9	(44.5)	13.7	353.4	76.1	53.9	20.0	29.6	17.7	511.5	(115.1)	(240.1)	(186.3)	(317.8)	(413.6)	64.5	(18.0)	0.2	89.4	96.4	66.1	69.1	59.6	145.3
688319.SH	欧林生物	疫苗	(15.6)	69.5	19.4	(12.7)	24.9	(7.2)	(13.7)	(18.6)	5.9	(6.5)	34.7	40.6	23.6	40.4	25.4	(134.5)	84.2	(70.6)	(220.5)	142.8	(47.8)	(113.0)	54.6	(1,047.2)	(123.8)	2,803.5	174.1	60.4	559.7	2.3
688670.SH	金迪克	疫苗	(58.5)	91.6	(35.6)	126.0	751.9	432.7	(103.1)	(86.0)	(95.3)	(108.3)	665.3	204.8	(31.0)	103.5	99.8	(3.2)	(13.6)	(42.5)	37.7	577.3	88.0	(172.5)	(192.3)	(174.7)	(763.2)	71.4	14.7	19.5	(2.5)	(234.9)
301207.SZ	华兰疫苗	疫苗	32.7	1,255,583.3	(63.9)	(39.2)	893.0	(99.5)	214.2	160.4	(76.4)	(73.0)	(41.2)	(75.4)	(29.0)	2,631.4	(19.1)	-	-	(65.8)	(103.1)	1,991.5	(103.8)	164.0	8,755.3	(79.2)	(249.4)	(56.2)	(137.3)	8.9	20.5	(54.5)
688739.SH	成大生物	疫苗	(38.5)	(10.8)	(14.9)	28.8	(3.5)	0.5	(3.2)	(8.7)	3.2	(0.3)	(8.9)	(10.1)	(1.7)	(32.5)	(7.8)	-	-	(29.3)	346.6	(12.7)	(4.0)	(38.7)	(111.2)	(41.1)	(26.3)	(14.7)	176.9	(8.5)	(72.3)	(67.5)
300601.SZ	康泰生物	疫苗	214.6	23.4	(44.4)	(53.5)	(14.1)	2.7	(0.5)	71.0	(39.6)	(23.6)	11.2	(37.5)	42.9	(0.5)	(17.7)	2,763.8	(156.4)	(91.8)	(262.2)	(23.6)	248.3	195.0	137.8	(92.4)	(55.3)	7.8	(146.7)	17.6	(98.6)	(94.8)
300841.SZ	康华生物	疫苗	12.5	24.8	73.3	(23.5)	4.3	(9.3)	(9.9)	49.8	12.0	20.6	(10.2)	(36.7)	(55.7)	(19.5)	11.5	24.6	22.9	63.6	(61.9)	(23.9)	(21.3)	(22.4)	126.4	58.0	14.9	(18.2)	(75.4)	(86.5)	(42.9)	(30.8)
688276.SH	百克生物	疫苗	(44.3)	(9.5)	17.1	(19.9)	30.2	25.4	60.9	182.6	50.6	(8.4)	(40.4)	(65.1)	(40.0)	(64.8)	(53.5)	(69.1)	(33.6)	37.2	(1,089.3)	8.3	61.6	70.6	604.0	228.9	(14.4)	(50.1)	(109.0)	(105.7)	(204.4)	(189.0)
300142.SZ	沃森生物	疫苗	51.3	84.7	74.2	3.5	27.0	(21.1)	(27.1)	(30.8)	(28.0)	(37.5)	(28.5)	(28.8)	(22.9)	(17.0)	(20.3)	29.9	132.6	35.8	(12.0)	37.6	(25.0)	(30.9)	(91.2)	(37.4)	(78.5)	(42.6)	(822.7)	(113.7)	(35.5)	(46.0)
300122.SZ	智飞生物	疫苗	125.2	2.9	9.4	18.3	26.4	39.5	56.6	30.7	2.0	(48.3)	(69.5)	(75.9)	(79.2)	(62.9)	(40.2)	101.2	(60.2)	(35.5)	8.7	7.1	20.2	15.3	(20.0)	(28.4)	(64.4)	(104.0)	(109.9)	(122.0)	(138.7)	(594.3)

9 CXO：2025Q3增长提速，板块景气持续恢复向上

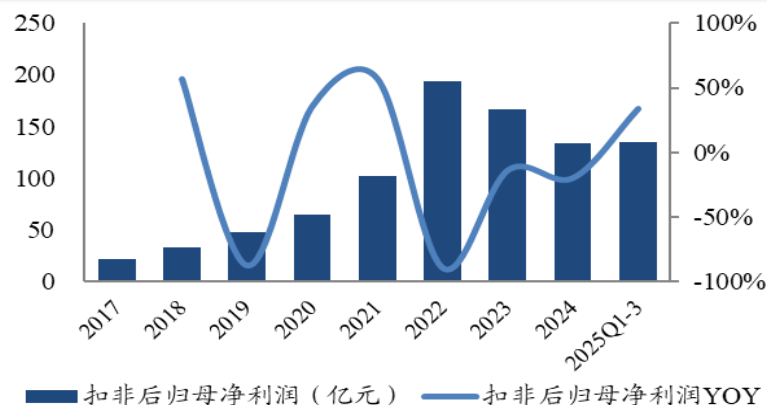
CXO：2025Q3增长继续提速，板块景气持续向上

- 22家CXO上市公司2025Q1-3同比2024Q1-3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为13.29%、59.25%、33.59%；随着投融资景气度预期逐步改善、行业价格竞争触底，公司业绩持续恢复，2025Q3增长继续提速。
- 2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为11.74%、47.47%、50.53%。三季度收入利润总额增速继续环比改善。随着美元进一步降息、国内创新药投融资环境改善，CXO公司订单增速也随之持续改善，价格竞争方面释放积极信号，我们预计更多CXO公司将逐季改善业绩。

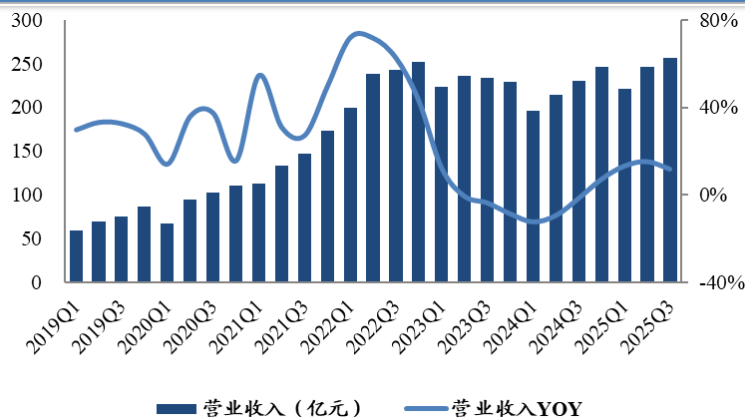
CXO上市公司收入总额及同比增速



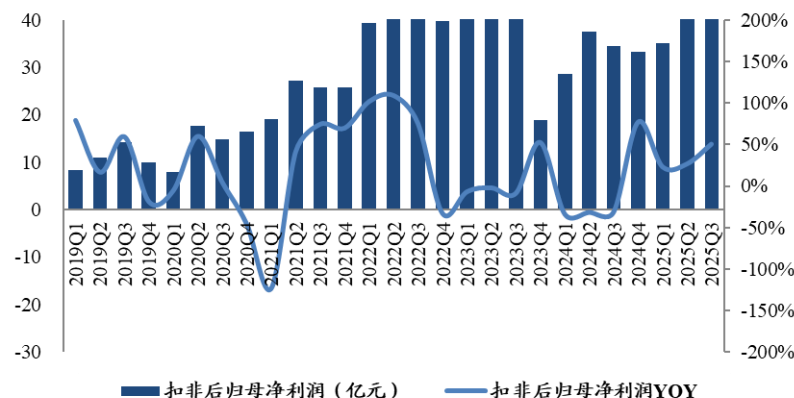
CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



CXO上市公司收入总额及同比增速（单季度）



CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）

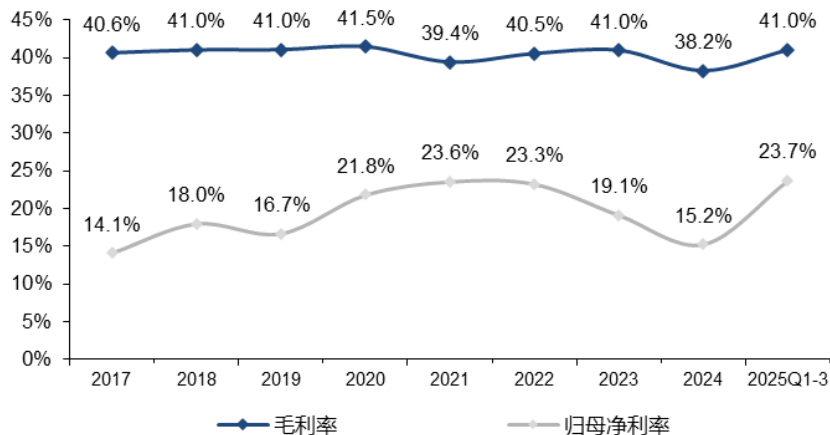


盈利能力方面，CXO上市公司毛利率、归母净利率同比持续明显回升，其中：

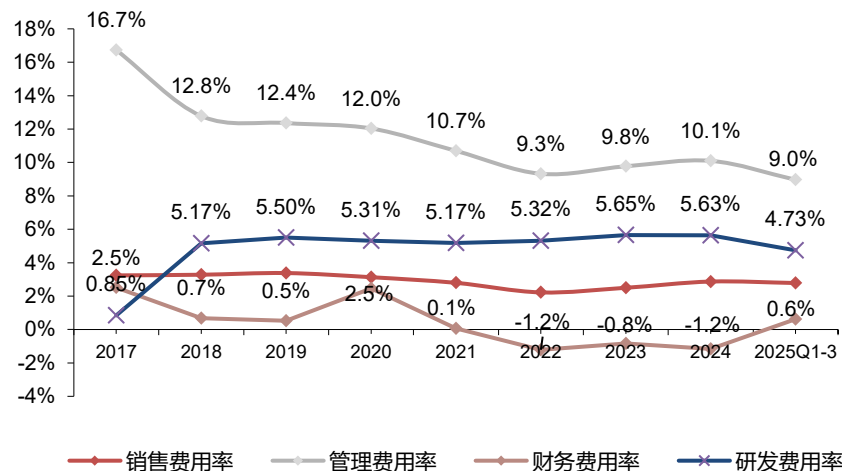
- 管理费用率总体下降：随着收入规模增长、公司降本控费，管理费用率明显下降；
- 销售费用率总体保持平稳：和业务拓展同频；
- 研发费用率略有下降：随着收入规模增长，研发费用率略有下降，但依然保持高研发投入；
- 财务费用率有所上升。

- **东吴证券医药团队行业观点：**随着美元降息预期增强、国内创新药投资热情高涨、科创板和港交所生物医药IPO数量增加等，生物医药投融资景气度回升，企业大多数订单增势改善。另一方面，经历几年的行业激烈竞争，当前中小供给出清，头部企业有望持续提升份额。中长期看，一方面我国仍是CDMO行业重要生产国，在成本低、效率高、质量优三重优势下竞争优势突出，另一方面监管趋严、新药研发向差异化发展导致新药研发难度和成本增加，CXO企业凭借项目经验优势和资源优势或成为药企的重要合作伙伴，国际政策波动短期有所影响，长期难改竞争格局。因此我们认为CXO长期需求向上，现阶段触底回升，看好管线结构合理的平台型企业、细分赛道竞争优势明显的龙头企业和业务差异化发展的创新企业。

CXO上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



CXO上市公司期间费用率（整体法）



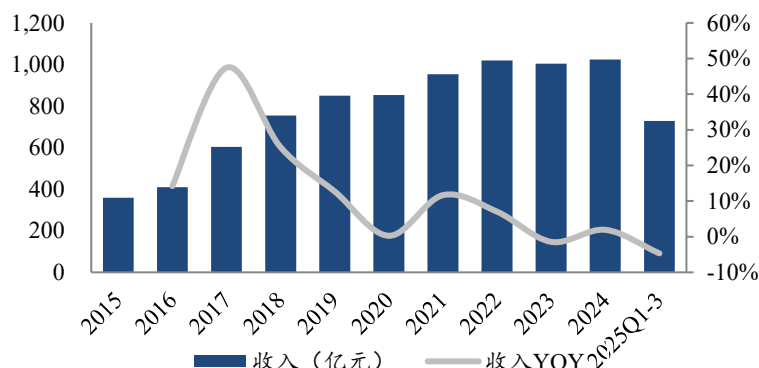
CXO：2025Q3增长继续提速，板块景气持续向上

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）							
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
300149.SZ	普智医药	CXO	-12.68	-20.16	-12.25	-13.86	11.37	18	12	4.23	-611.24	69.81	81.07	94.39	123	-323
300347.SZ	泰格医药	CXO	-8.00	-10.92	-11.87	-11.42	-5.79	-1	4	-20.50	-18.19	-37.83	-113.34	-66.23	-68	-54
300363.SZ	博腾股份	CXO	-50.81	-29.82	10.73	40.66	18.21	22	19	-131.55	-185.55	-215.68	66.78	89.21	120	220
603456.SH	九州药业	CXO	-15.73	-14.29	-9.15	26.25	0.98	7	7	-14.68	-30.90	-55.65	-133.91	7.17	18	46
300404.SZ	博济医药	CXO	62.08	34.79	69.87	-5.67	-17.06	28	4	103.30	331.52	134.81	-329.33	-88.28	-8	-68
002821.SZ	帆赛英	CXO	-37.76	-45.31	-18.09	15.41	10.10	27	0	-58.88	-79.55	-54.02	171.42	20.14	34	-25
603127.SH	昭衍新药	CXO	-12.07	-18.38	-15.51	-13.46	-11.54	-27	-35	-251.92	176.28	-63.74	417.60	109.14	-103	-93
300725.SZ	药石科技	CXO	-1.56	-20.24	-14.39	29.28	20.55	26	30	-0.60	-60.68	-58.16	333.75	-26.29	11	42
603259.SH	药明康德	CXO	-10.95	-6.55	-1.96	6.85	20.96	20	15	8.86	-17.73	-23.08	62.22	14.50	37	74
300759.SZ	康龙化成	CXO	-1.95	0.60	10.02	16.15	16.03	14	13	-46.01	-31.64	-3.43	-24.62	56.08	24	25
688202.SH	美迪西	CXO	-42.51	-37.78	-9.83	29.37	2.92	4	8	-140.77	-168.52	-10.69	-30.69	51.82	81	55
688222.SH	成都先导	CXO	54.35	1.46	14.96	2.49	-0.60	38	38	179.40	-158.25	39114.40	1153.08	113.63	693	137
688076.SH	诺泰生物	CXO	71.02	146.82	36.31	14.96	58.96	1	14	179.69	735.89	176.27	-33.37	131.79	-6	4
688131.SH	皓元医药	CXO	20.68	19.05	13.80	29.21	20.05	28	33	-66.82	20.42	194.47	1497.89	323.19	55	31
688621.SH	阳光诺和	CXO	8.53	35.86	53.20	-32.62	-8.49	16	-25	41.68	12.57	10.88	-399.29	-69.67	30	-42
301096.SZ	百诚医药	CXO	34.04	17.65	-32.26	-73.51	-40.32	-34	-10	41.00	-12.28	-97.79	-440.70	-174.26	-67	-222
301201.SZ	诚达药业	CXO	-1.28	-1.97	-14.85	-41.99	-24.37	68	29	-26.77	-458.81	-43.42	-501.93	-157.14	224	-91
688238.SH	和元生物	CXO	93.48	1.00	32.99	-5.20	-11.29	25	-15	-42.12	-339.72	-178.27	-146.53	-27.17	38	29
301257.SZ	普蕊斯	CXO	17.42	9.67	2.03	-2.85	-4.37	2	10	7.74	-8.87	-61.17	-25.20	-75.34	17	121
301333.SZ	诺思格	CXO	10.19	0.32	12.42	-7.44	-2.53	3	24	-18.42	-40.37	-28.03	55.61	23.26	2	53
301230.SZ	泓博医药	CXO	7.69	16.15	-3.02	24.95	29.61	36	29	-95.45	-54.87	-135.11	91.58	1448.20	20	331
688073.SH	毕得医药	CXO	4.05	-0.23	-1.14	1.32	12.83	23	26	-34.74	-56.85	-17.19	2005.91	10.40	36	79

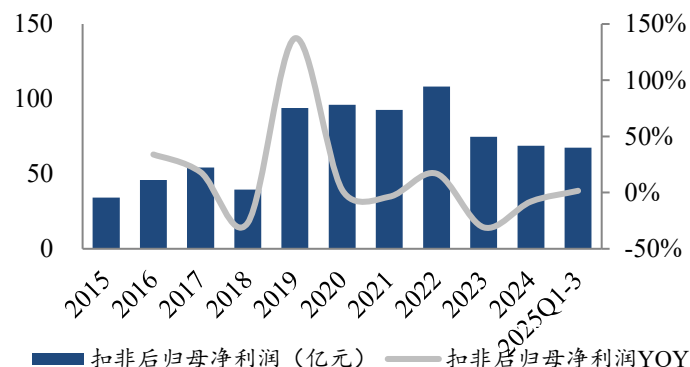
10 原料药：地缘政治影响叠加内需阶段性减弱，业绩短期承压

- 50家原料药上市公司2025前三季度同比2024前三季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-4.7%、5.65%、1.61%；原料药板块受到2024高基数影响，叠加价格持续磨底，内外需阶段性减弱，收入受损较大；同时年内由于地缘政治以及院内需求弱等因素，利润承压。
- 2025Q3同比于2024Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-8.2%、-26.2%、-25.96%。

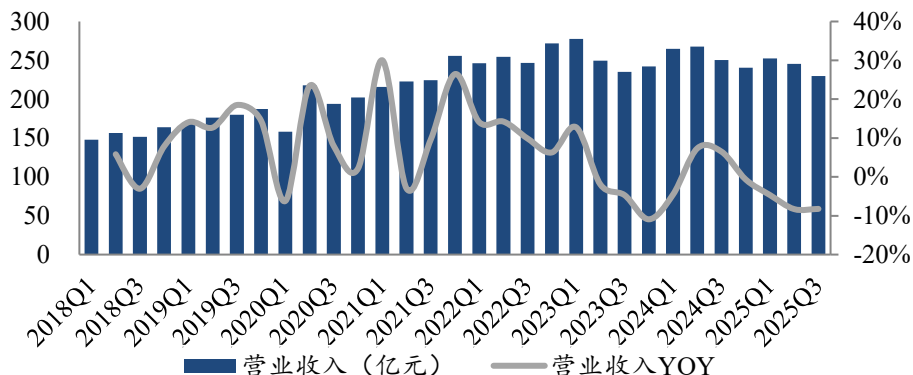
原料药上市公司收入总额及同比增速



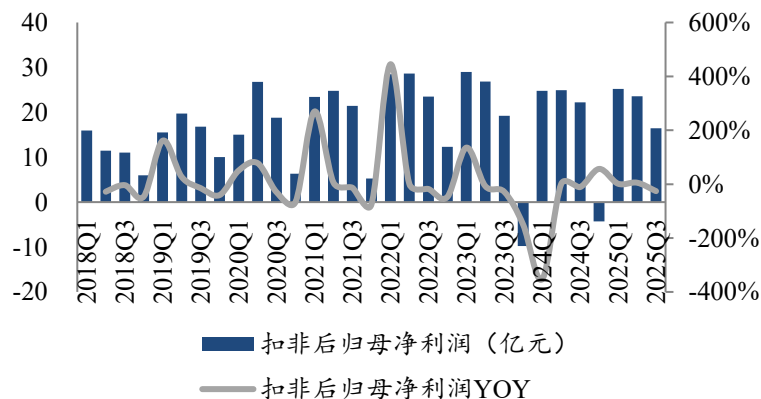
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



原料药上市公司收入总额及同比增速（单季度）



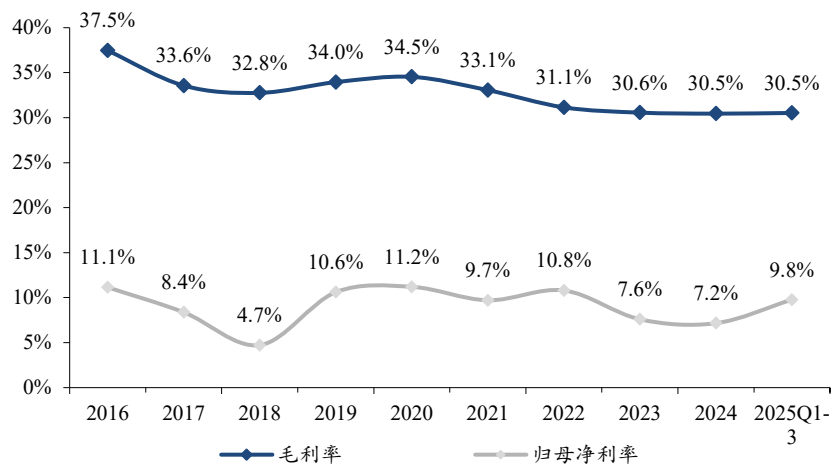
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）



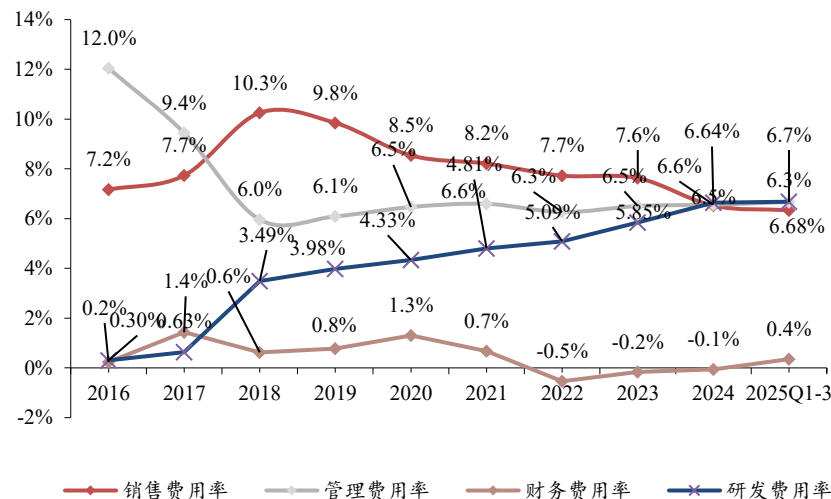
盈利能力方面，原料药上市公司2025前三季度毛利率同比+0.18pp，主要因为上半年成本端下降，Q3因夏季检修和传统销售淡季等因素，毛利率下滑；归母净利率同比-0.30pp，其中：

- 销售费用率基本持平，主要受益于集采和控费举措；
 - 财务费用率略有提升，主要由于美元汇率波动；
 - 研发费用率提升，主要系企业逐渐转型，加大研发。
- **东吴证券医药团队行业观点：**短期看，1) 需求端：2025H1由于地缘政治影响和美国关税政策，存在部分抢出口现象，我们预计需要1-2个季度去库存。内需因夏季因素阶段性减弱，我们预计Q4恢复正常。2) 成本端：粮食价格下行，发酵类原料药成本下降；石化价格保持较低位置，2026年板块盈利能力总体有望提升。3) 供给端：过剩的小企业产能逐步出清，行业产能向头部优质公司集中，加大全球市占率。中长期看，我国在中间体和原料药行业有非常强的成本、产业链等优势，无惧竞争。印度PLI计划已实质停摆，国际竞争缓和。GLP-1多肽产业链整体高景气，利拉鲁肽专利到期，司美格鲁肽在大部分地区将于2026年专利到期，GLP-1多肽原料药企业有望受益。

原料药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



原料药上市公司期间费用率（整体法）



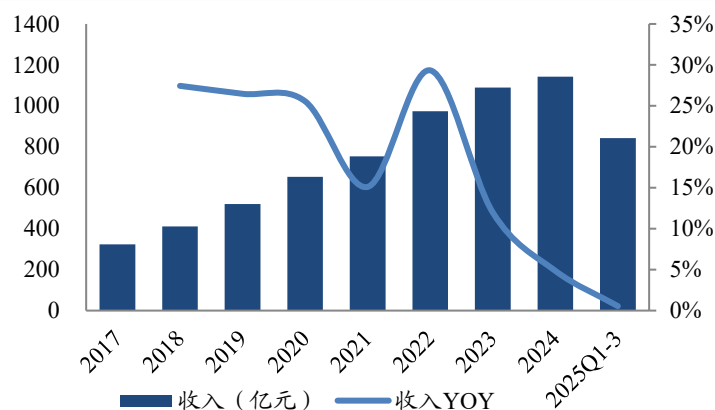
附录：原料药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）												扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）											
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3		
301301.SZ	川宁生物	原料药	27.34	16.28	21.81	40.96	19.96	45.73	8.31	4.83	(14.85)	(37.11)	(13.76)	74.56	58.90	85.01	289.93	101.87	89.54	25.40	9.05	(19.55)	(58.09)	(51.01)		
000739.SZ	普洛药业	原料药	46.83	(0.53)	(0.76)	(0.67)	3.65	12.61	12.41	(8.15)	(14.63)	(15.98)	(18.94)	71.90	27.96	(4.91)	14.71	2.42	0.48	(1.75)	(22.81)	(14.05)	(13.29)	(44.66)		
300765.SZ	新诺威	原料药	26.43	(10.72)	(9.08)	(18.20)	(27.08)	(28.42)	(14.48)	(16.57)	(9.94)	28.99	7.18	60.88	12.83	16.15	(15.82)	(56.44)	(73.76)	(98.76)	(156.26)	(139.19)	(118.66)	(1147.56)		
605507.SH	国邦医药	原料药	19.90	(8.37)	(11.78)	(19.38)	5.07	11.01	22.68	13.64	7.57	2.10	(5.39)	(2.67)	(43.16)	(42.75)	(45.18)	0.48	21.99	35.19	81.05	5.60	14.83	7.87		
002332.SZ	仙童制药	原料药	(8.75)	(1.54)	(8.62)	(4.41)	8.42	(5.25)	(1.80)	(13.80)	(2.86)	(21.72)	(12.99)	4.75	(10.63)	(12.17)	(33.34)	9.83	13.35	14.68	(63.03)	(0.76)	(34.15)	(49.15)		
000756.SZ	新华制药	原料药	44.15	10.89	2.03	(21.78)	(6.25)	11.08	9.67	8.04	(1.81)	(2.16)	6.10	40.08	54.95	15.79	(10.50)	(6.41)	5.97	(34.63)	28.12	(23.74)	(5.20)	(60.86)		
605116.SH	奥锐特	原料药	38.07	(13.65)	42.25	42.19	11.08	57.69	(3.30)	13.95	19.78	6.31	16.05	13.43	(32.34)	44.52	175.92	87.43	108.73	(6.24)	4.26	37.51	7.97	22.50		
603229.SH	奥翔药业	原料药	28.00	16.98	3.25	(22.25)	14.61	(7.12)	(2.57)	(27.53)	1.90	(8.48)	(17.01)	30.18	31.43	23.58	(50.17)	17.69	4.52	(31.86)	(209.74)	2.81	(37.97)	(20.42)		
688166.SH	博瑞医药	原料药	22.77	12.13	20.38	8.01	11.54	12.39	(2.52)	15.53	(26.81)	(9.16)	5.54	15.58	1.85	(4.09)	(104.29)	(7.89)	16.34	(17.34)	594.30	(87.49)	(84.56)	(53.50)		
301211.SZ	亨迪药业	原料药	50.72	89.49	29.83	(28.76)	(28.57)	(51.14)	(32.60)	(7.22)	(17.10)	15.91	(8.68)	61.23	171.12	45.57	(38.84)	(8.83)	(58.86)	(104.89)	(67.87)	(93.03)	(93.43)	(156.27)		
300401.SZ	花园生物	原料药	(17.97)	(17.96)	(13.21)	(41.97)	4.15	(20.53)	39.99	55.27	(1.18)	14.48	(10.99)	(67.37)	(51.03)	(49.68)	(57.38)	41.29	(23.37)	243.53	268.96	44.42	28.35	(23.71)		
600216.SH	浙江医药	原料药	(8.07)	(0.18)	(3.37)	(3.73)	12.01	11.73	39.66	17.98	0.28	(4.12)	(12.37)	(61.55)	12.19	(65.40)	(238.67)	8.07	49.62	2564.26	397.67	279.23	24.96	(57.41)		
301277.SZ	新天地	原料药	7.54	(13.50)	54.37	(9.90)	6.98	31.30	(9.92)	17.26	19.07	(34.48)	(12.85)	-	-	120.28	(53.66)	22.37	22.32	(30.84)	48.78	0.29	(63.20)	(56.33)		
300452.SZ	山河药辅	原料药	29.42	21.75	13.43	10.91	(4.05)	3.41	3.74	19.77	4.28	5.06	16.06	52.60	23.10	13.21	(22.86)	(7.56)	4.28	(13.05)	(113.75)	5.66	6.48	39.58		
603351.SH	威尔药业	原料药	(15.19)	(7.06)	16.30	25.81	33.84	29.58	2.13	(9.41)	6.03	(9.58)	10.35	(5.09)	(19.34)	52.36	115.58	31.85	30.03	36.69	0.96	5.02	3.23	12.80		
920946.BJ	森普医药	原料药	(4.08)	(15.60)	(13.42)	15.61	(21.40)	(5.64)	(8.85)	3.02	(8.80)	0.60	29.45	(1.87)	(31.39)	(37.72)	34.53	(25.51)	14.99	(16.82)	(1.49)	(13.51)	11.42	67.45		
001367.SZ	海森药业	原料药	14.87	(26.91)	(14.34)	7.20	8.27	9.75	21.83	32.54	2.32	30.33	6.74	-	-	-	-	30.49	22.30	15.82	(2.50)	(7.64)	21.85	(13.75)		
605177.SH	东亚药业	原料药	45.00	8.60	3.49	8.28	(4.63)	(2.90)	(4.70)	(33.17)	(45.85)	(23.92)	(42.67)	5.52	94.75	66.05	(28.06)	(9.58)	(76.93)	(59.39)	(559.86)	(151.56)	(487.01)	(513.42)		
300636.SZ	同和药业	原料药	22.79	3.08	(7.48)	(15.21)	(6.47)	9.06	5.61	16.30	(9.47)	36.98	11.14	23.54	16.33	(29.85)	6.01	23.31	61.19	15.94	(75.26)	(56.33)	33.16	(11.49)		
600488.SH	津药药业	原料药	11.33	13.16	(10.44)	(3.28)	(12.80)	(9.25)	(5.31)	(31.95)	(9.03)	(14.36)	(16.61)	21.97	48.22	332.91	(154.26)	(13.80)	58.52	67.86	(27.86)	1.35	(28.60)	(56.54)		
688356.SH	健凯科技	原料药	(7.95)	(31.00)	(31.40)	(44.53)	(30.20)	(18.84)	(21.56)	(13.53)	6.66	(4.97)	41.79	0.73	(56.05)	(51.65)	(22.77)	(73.46)	(56.31)	(86.44)	(139.28)	(19.51)	(23.76)	268.01		
920656.BJ	海昇药业	原料药	(10.45)	(6.08)	(34.80)	(25.87)	(27.50)	(57.86)	15.46	1.62	0.17	102.71	38.94	-	-	-	-	(21.16)	(79.64)	(22.27)	(40.49)	(28.53)	141.36	84.17		
301065.SZ	本立科技	原料药	(14.56)	(23.43)	5.26	7.39	10.42	10.50	(11.87)	(1.96)	(13.95)	(5.45)	(13.05)	(23.29)	(28.38)	90.19	59.26	40.94	47.15	(50.02)	6.26	(9.10)	12.66	39.95		
002817.SZ	黄山胶囊	原料药	41.37	5.88	6.59	(15.63)	(17.33)	3.92	11.41	18.40	0.53	6.83	(9.90)	78.84	16.48	13.01	(6.98)	(18.57)	(19.41)	(34.64)	(24.70)	27.65	19.20	24.31		
301281.SZ	科源制药	原料药	9.52	(9.47)	5.37	(1.40)	17.75	(9.36)	(19.33)	24.26	(23.98)	28.39	(20.18)	-	-	-	-	(36.35)	(66.10)	(90.50)	204.15	(4.90)	182.72	(1407.04)		
301258.SZ	富士莱	原料药	10.38	7.86	(27.34)	(40.87)	(38.47)	(14.56)	5.01	16.21	17.44	(7.91)	2.95	34.31	(23.67)	(66.89)	(100.18)	(92.87)	(122.26)	(237.94)	4429.08	(39.17)	158.90	33.67		
688690.SH	纳微科技	原料药	(6.21)	6.59	(11.54)	(42.41)	16.64	13.88	34.61	71.47	22.39	21.20	22.46	(89.35)	(71.24)	(95.85)	(79.76)	126.08	72.22	(644.37)	272.35	85.28	31.32	515.11		
603520.SH	司太立	原料药	9.40	21.83	25.87	(25.07)	13.50	32.86	(13.34)	(3.43)	6.79	3.45	(5.66)	(89.80)	188.94	101.55	108.31	31.85	(44.90)	(2278.37)	(787.98)	13.63	53.64	100.62		
920478.BJ	哈一药业	原料药	(5.91)	(15.36)	(34.21)	8.13	5.04	19.20	37.17	23.27	14.73	22.11	(18.88)	(29.64)	(25.04)	(35.91)	(51.69)	(8.50)	32.35	175.71	59.82	59.70	38.01	(41.84)		
920367.BJ	新锦江	原料药	25.39	13.52	(11.40)	(15.80)	(42.43)	(34.53)	(9.08)	(20.68)	(14.34)	(6.53)	(16.91)	-	-	(64.15)	(58.50)	(65.29)	(93.89)	(19.21)	(71.23)	(30.12)	(100.10)	(69.55)		
300966.SZ	共国药业	原料药	(0.85)	0.34	(34.32)	14.97	2.35	(24.80)	12.24	(5.60)	13.90	46.23	16.04	(99.09)	(0.98)	(69.48)	1005.34	2911.68	(165.30)	(399.98)	(385.19)	(61.42)	(37.71)	(123.45)		
300702.SZ	天宇股份	原料药	3.64	(21.39)	(15.05)	13.74	(11.29)	2.19	28.59	5.48	10.13	40.31	7.91	36.92	(44.53)	175.48	57.96	(42.72)	(51.55)	51.32	65.25	56.79	475.18	141.18		
603538.SH	美诺华	原料药	(50.76)	(15.40)	3.87	27.25	6.68	2.73	(1.46)	47.16	5.22	16.15	28.80	(89.08)	(77.72)	(32.89)	(318.68)	72.63	(106.29)	20.04	92.84	(19.02)	2410.93	51.29		
301246.SZ	宏源药业	原料药	11.69	9.68	29.53	(31.96)	(15.45)	(4.39)	(24.41)	(9.61)	1.73	(4.86)	2.45	(71.23)	(110.32)	(63.51)	(125.91)	(62.26)	59.98	(138.36)	125.47	(96.26)	(408.96)	69.66		
920230.BJ	欧康医药	原料药	(32.79)	(19.34)	3.48	21.58	15.81	20.20	59.01	18.37	(14.46)	22.73	(20.17)	(65.84)	(62.22)	(3.92)	(35.91)	58.02	23.68	161.86	(10.83)	(85.61)	(82.39)	(83.67)		
300583.SZ	赛托生物	原料药	31.99	(14.04)	(12.52)	(5.96)	(27.00)	(2.01)	(23.57)	(42.35)	6.32	(23.07)	21.70	20.98	20.57	(93.40)	(362.74)	(89.80)	(84.16)	(18.97)	(727.21)	(1952.52)	(823.33)	(4234.99)		
300381.SZ	溢多利	原料药	(57.30)	(38.97)	8.97	(11.22)	9.94	(1.60)	(3.52)	11.89	1.79	7.17	(6.21)	79.86	312.40	(48.09)	36.50	296.35	(73.22)	(272.20)	75.37	(39.31)	4.37	209.17		
000953.SZ	河化股份	原料药	41.10	1.41	4.85	25.96	7.11	23.72	(3.67)	23.88	(34.05)	(39.78)	26.76	25.58	229.08	33.29	91.01	11.77	95.43	63.10	131.89	202.32	(36.36)	373.72		
002102.SZ	能特科技	原料药	5.36	(15.40)	(24.32)	(0.47)	2.62	33.83	17.96	(6.21)	(5.38)	(26.29)	(37.82)	(14.38)	(21.96)	(86.61)	22.94	(51.84)	(77.34)	660.91	(325.34)	548.22	1219.10	166.85		
002365.SZ	永安药业	原料药	(24.51)	(35.55)	(24.25)	(49.88)	(36.80)	(14.25)	(14.03)	29.42	(12.96)	(14.38)	8.75	(87.49)	(89.79)	(161.45)	(203.34)	247.61	149.32	106.94	83.83	(133.39)	(44.04)	91.82		
301089.SZ	拓新药业	原料药	325.33	(9.50)	(49.42)	(75.30)	(80.34)	4.21	20.02	7.34	(10.46)	(23.12)	(16.21)	1042.87	(92.42)	(99.77)	(140.60)	(100.21)	(549.50)	(2132.47)	76.61	(828.02)	(121.89)	(478.34)		
000952.SZ	广济药业	原料药	(13.49)	(5.82)	11.43	(17.61)	56.27	(49.13)	(7.19)	(17.98)	(17.58)	16.83	(12.57)	(1252.62)	6.76	(586.16)	(436.66)	(26.98)	(434.58)	(30.86)	(73.00)	34.71	29.78	58.81		
300497.SZ	富祥药业	原料药	(1.10)	6.74	7.41	(22.12)	(14.45)	(25.29)	(31.65)	(37.82)	(31.35)	(17.84)	(13.5													

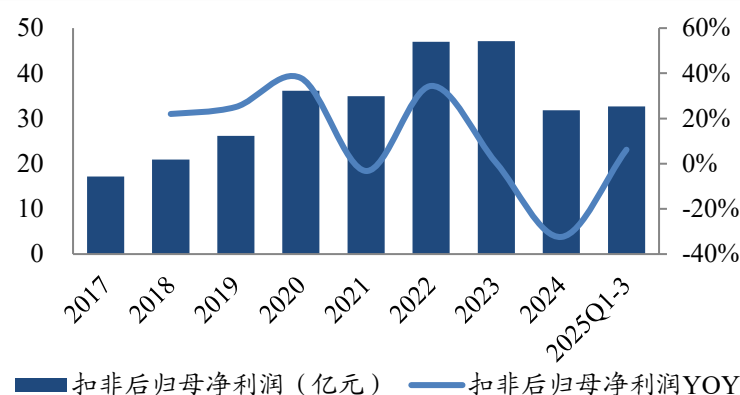
11 药店：2025行业出清，重视利润增长

- 7家药房上市公司2025Q1-3收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为0.6%、12.4%、6.2%。2025Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为1.9%、35.6%、15.7%。

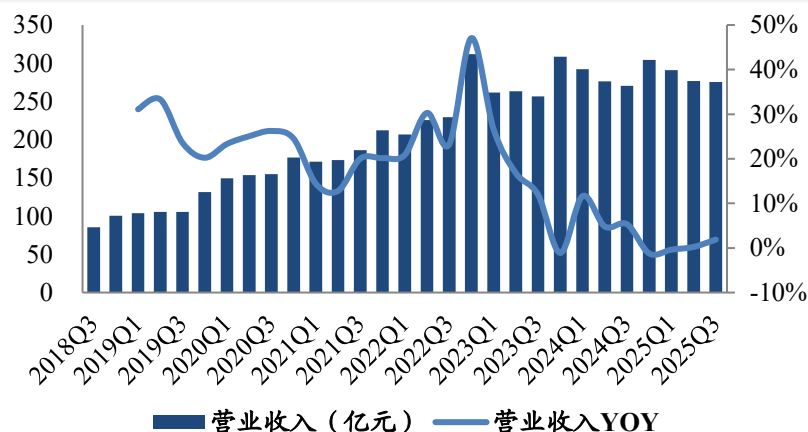
药店上市公司收入总额及增速



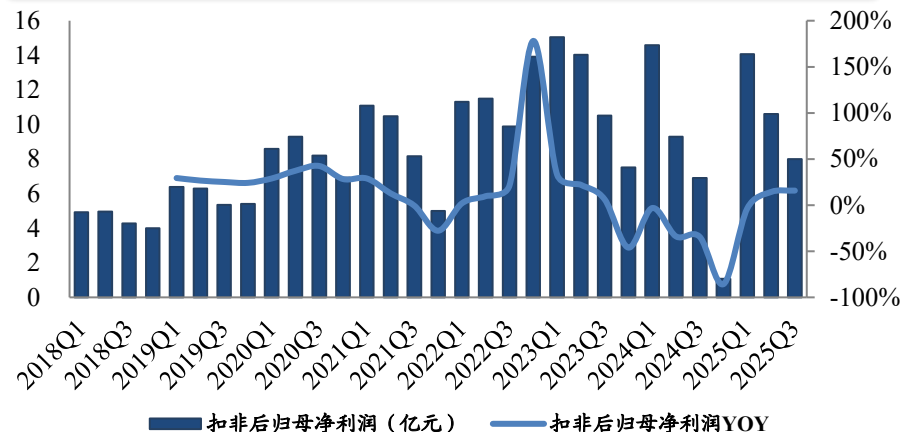
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



药店上市公司收入总额及增速 (单季度)



药店上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



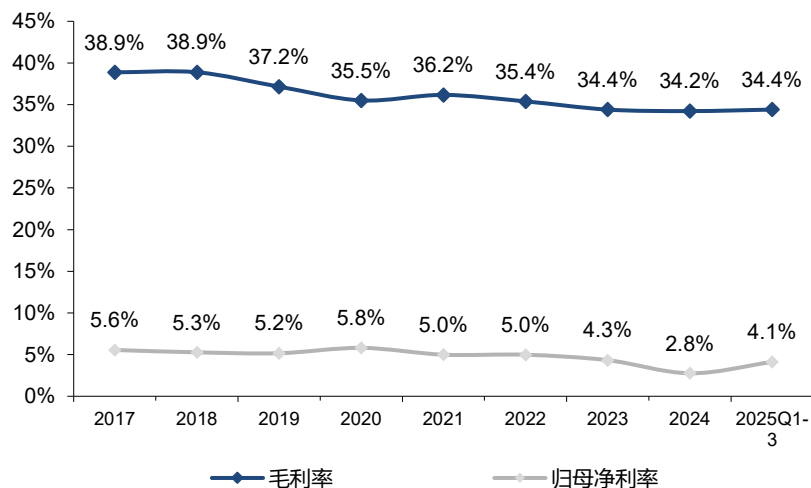
药店：2025行业出清期，重视利润增长

盈利能力方面，药店上市公司2025Q3毛利率及归母净利率同比回升，其中：

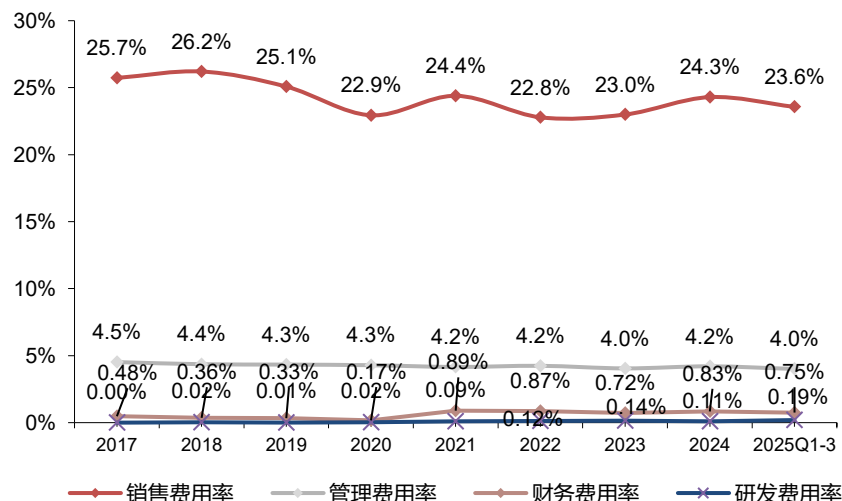
- ✓ 毛利率及归母净利率上升：亏损门店闭店及降本增效释放利润；
- ✓ 销售费用率及管理费用率下降：行业聚焦降本增效。

东吴证券医药团队观点：24H1消化前一年同期高基数，且24Q2-3各地药品比价政策实施，对各药房整体毛利率有所影响，带来药店板块增收不增利，但未来处方外流与药店内生外延扩张仍将推动行业稳健增长。展望2025全年，我们认为药店板块将继续保持较快增长，主要原因包括：1) 疫后复苏，线下店常规药品及药事服务需求释放，常态化客流量恢复增长；2) 行业出清加速，头部连锁药店公司稳中有进，通过适量自建、并购及加盟稳步扩张；3) 头部连锁药店企业精细化管理不断加深，内生性增长逐渐加快；4) 医保门诊统筹政策推进，处方外流加速，药店业务量不断增长，头部药店因此受益。

药店上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



药店上市公司期间费用率（整体法）



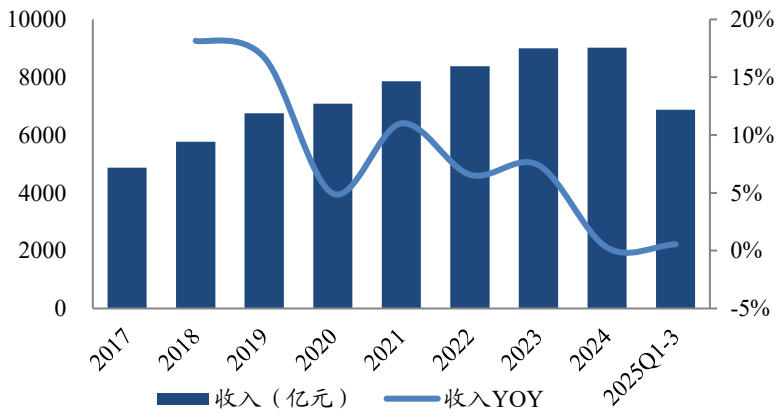
附录：药店板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）									扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）								
			2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
603233.SH	大参林	药店	12.44	5.87	13.54	9.07	11.42	(0.63)	3.02	(0.41)	2.51	25.02	(125.11)	(20.40)	(34.43)	(27.12)	240.71	14.82	27.15	47.01
603883.SH	老百姓	药店	9.31	(0.05)	1.81	0.56	1.18	(4.23)	(1.88)	(1.14)	0.07	5.04	17.89	10.35	(18.13)	(19.10)	(155.87)	(21.59)	(19.63)	(9.53)
002727.SZ	一心堂	药店	1.89	(15.51)	14.96	(0.81)	3.55	(3.43)	(6.53)	(1.37)	(4.62)	(30.33)	(84.34)	2.14	(80.29)	(74.00)	(273.97)	(36.27)	66.01	(78.04)
603939.SH	益丰药房	药店	12.70	2.47	13.39	6.45	5.31	2.14	0.64	(1.36)	1.97	22.13	(9.25)	24.26	8.12	6.51	2.49	9.65	8.49	8.08
605266.SH	健之佳	药店	26.96	(8.00)	6.79	0.01	4.08	(1.30)	(0.85)	(0.40)	(7.01)	12.63	(23.27)	(32.32)	(81.17)	(73.06)	(78.62)	(38.55)	123.94	2.55
301017.SZ	漱玉平民	药店	22.36	3.15	17.69	8.71	(0.60)	(6.19)	(2.48)	5.18	13.48	65.82	(134.44)	(84.25)	(78.09)	(247.29)	(446.21)	144.60	(47.55)	45.90
301408.SZ	华人健康	药店	14.45	9.15	30.60	20.07	16.31	12.83	14.71	16.37	26.02	6.42	(64.42)	60.39	31.58	12.70	(10.44)	31.11	65.61	69.18

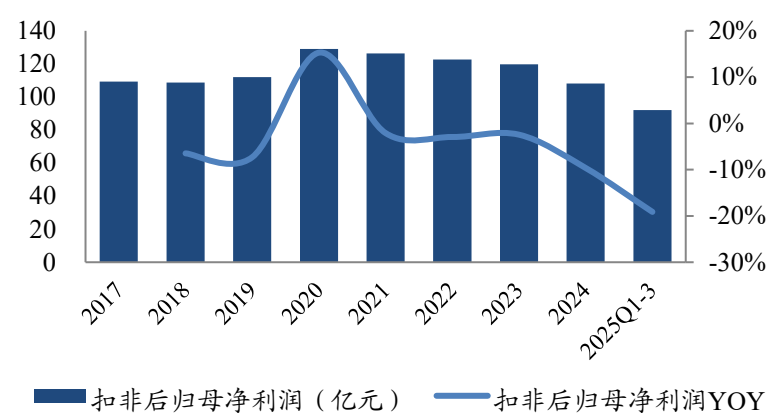
12 医药流通：行业集中度进一步提升，新业务贡献增量

➤ 22家医药流通上市公司2025Q1-3收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为0.6%、3.1%、-19.1%。2025Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为1.7%、-10.3%、-11.9%。

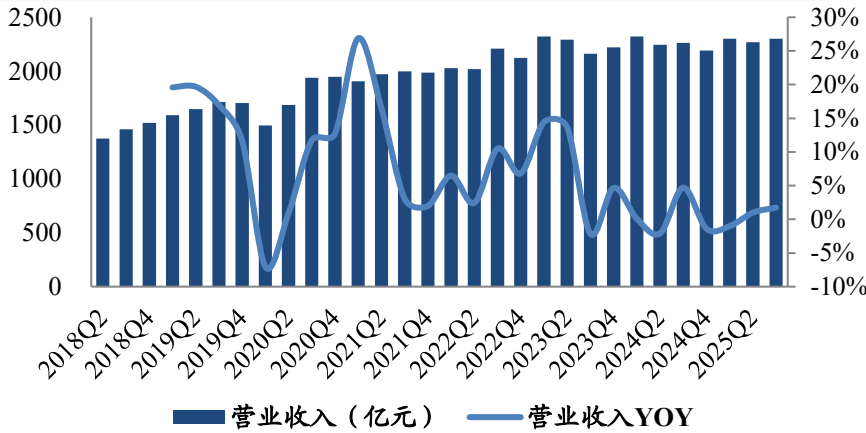
医药流通上市公司收入总额及增速



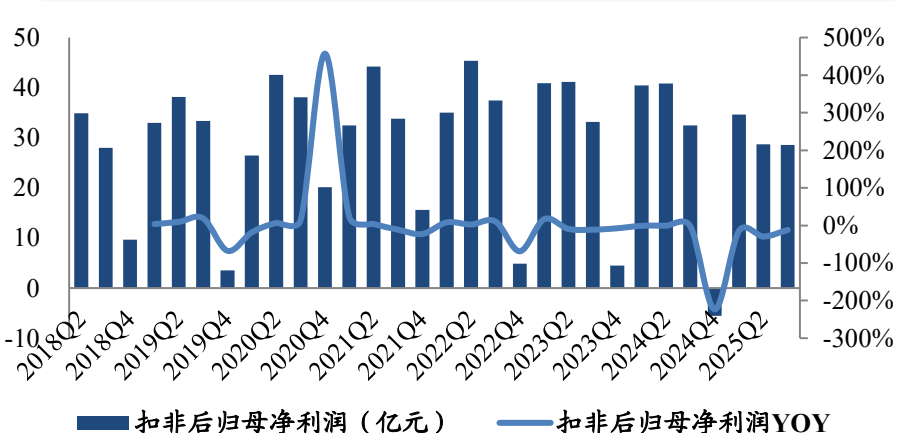
医药流通上市公司扣非归母净利润总额及增速



医药流通上市公司收入总额及增速（单季度）



医药流通上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

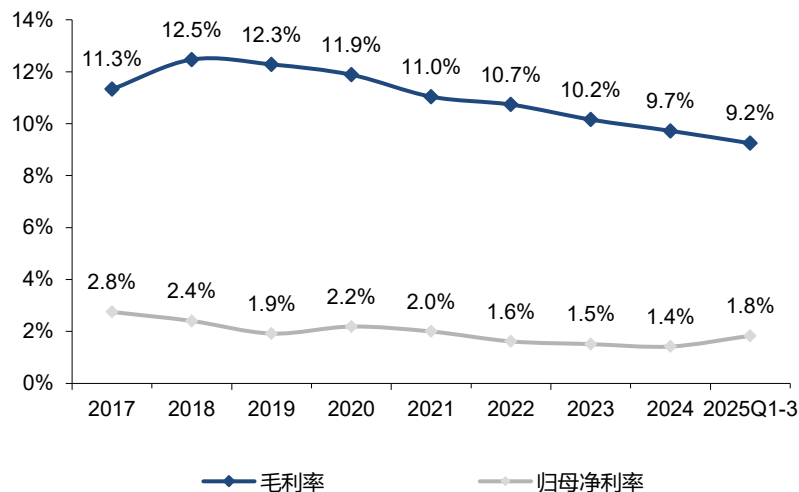


盈利能力方面，医药流通上市公司2025Q3相较2024年毛利率略有下降，其中：

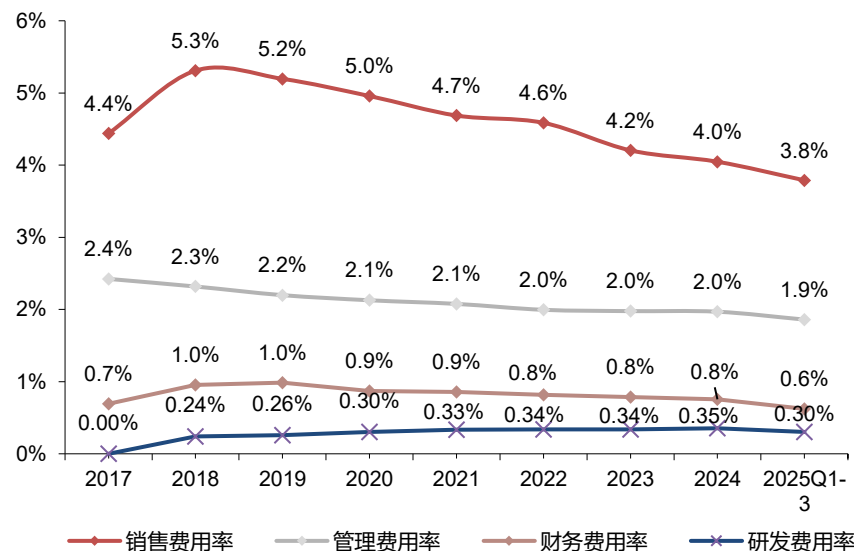
- ✓ 毛利率下降：医疗反腐及院外药品比价政策影响；
- ✓ 销售费用率下降：行业集中度提升及规模效应带来销售费用率的进一步降低；
- ✓ 管理费用率下降：规模效应不断显现，数字物流和供应链解决方案带来管理效率提升；
- ✓ 财务费用率与研发费用率基本持平；

东吴证券医药团队观点：我们认为，随着国内带量采购不断推进，零售药店和基层医疗终端份额占比逐步上升，商业配送规模持续增长。同时随着行业集中度不断提升、数字化供应方案应用、总代业务不断增长等，龙头商业企业价值进一步凸显，强者更强。

医药流通上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医药流通上市公司期间费用率（整体法）



附录：医药流通板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
000028.SZ	国药一致	医药流通	2.16	(5.10)	2.65	(5.18)	(4.17)	(1.03)	(1.89)	5.10	(22.85)	(10.17)	(213.58)	(14.14)	(4.75)	(10.42)
000078.SZ	海王生物	医药流通	(18.78)	(14.53)	(8.81)	(25.89)	(8.81)	(18.82)	(9.09)	6.48	(187.99)	(67.03)	29.46	(257.78)	149.79	63.08
000411.SZ	英特集团	医药流通	8.81	(1.08)	3.16	5.42	(1.87)	2.23	2.05	57.45	4.57	33.49	28.24	(4.54)	1.08	(22.10)
000705.SZ	浙江震元	医药流通	(4.87)	(10.17)	(11.13)	(9.83)	(28.05)	(41.85)	(44.40)	2.16	(38.55)	(107.54)	(177.50)	(33.25)	(7.88)	(22.02)
000950.SZ	重药控股	医药流通	0.02	(4.46)	12.70	4.27	5.03	2.09	5.57	(37.94)	(61.17)	1342.83	(166.26)	31.83	22.90	74.56
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	10.17	(33.56)	(18.22)	(32.65)	(37.15)	(6.94)	(15.79)	7.89	(56.05)	(21.77)	(937.75)	(34.35)	36.06	(45.82)
002589.SZ	瑞康医药	医药流通	(2.62)	0.30	(0.03)	(0.99)	(12.98)	(11.23)	(7.98)	526.70	89.03	(74.89)	(30.35)	(44.75)	40.32	78.17
002788.SZ	鹭燕医药	医药流通	6.08	(0.24)	7.51	(0.26)	0.74	1.08	6.81	5.21	2.59	0.30	(6.19)	(14.33)	(20.78)	(7.93)
600056.SH	中国医药	医药流通	(29.97)	(0.79)	1.60	(10.84)	(5.84)	(7.51)	3.67	(44.25)	(44.47)	207.22	(248.38)	14.70	(35.73)	14.50
600713.SH	南京医药	医药流通	(0.92)	0.14	3.81	(2.18)	2.11	3.32	(3.93)	3.24	(0.23)	(1.87)	(1.69)	9.86	(38.67)	(16.42)
600829.SH	人民同泰	医药流通	(2.09)	(8.94)	5.60	(7.60)	2.65	3.98	0.15	8.80	(42.73)	(14.51)	(88.99)	(41.50)	(40.72)	(45.30)
600833.SH	第一医药	医药流通	0.65	(1.83)	8.72	12.94	9.07	14.27	14.04	(43.55)	(82.10)	(79.08)	93.88	1.13	61.96	8.12
600998.SH	九州通	医药流通	(3.85)	(1.52)	3.57	7.28	3.82	6.52	5.41	(9.01)	(8.81)	3.97	(20.79)	(2.76)	(32.47)	15.24
601607.SH	上海医药	医药流通	5.93	4.36	8.16	4.52	0.87	2.27	4.65	1.30	57.97	(11.20)	29.74	(8.10)	(37.13)	(38.94)
603368.SH	柳药股份	医药流通	8.25	(2.83)	1.49	(0.11)	(7.93)	2.39	1.99	14.94	(11.10)	6.96	(20.57)	(8.26)	(6.23)	(14.09)
300937.SZ	药易购	医药流通	10.29	(8.77)	0.26	(5.97)	(8.06)	3.20	7.41	(80.65)	(81.16)	(69.25)	(57.01)	(41.49)	(597.34)	(306.93)
301015.SZ	百洋医药	医药流通	(1.50)	(0.76)	8.46	(14.11)	(0.38)	(10.88)	(12.85)	30.71	24.50	24.76	(69.78)	(39.46)	(62.36)	(3.01)
600511.SH	国药股份	医药流通	7.98	(2.16)	7.12	(4.54)	4.87	2.27	3.58	11.00	1.22	1.22	(23.37)	(2.57)	(10.98)	10.84
603716.SH	塞力医疗	医药流通	9.24	(13.45)	(14.31)	(18.06)	(40.75)	(39.65)	(38.41)	105.37	(163.30)	(290.65)	27.04	(3228.81)	(512.42)	(58.60)
301126.SZ	达嘉维康	医药流通	46.06	47.83	37.26	10.99	1.51	6.73	2.79	31.45	631.76	(7.11)	(172.54)	(94.84)	(114.70)	8.87
603122.SH	合富中国	医药流通	(10.69)	(18.74)	(14.09)	(12.05)	(26.35)	(20.75)	(21.27)	(32.21)	(28.34)	(89.43)	(44.74)	(191.02)	(106.71)	(569.41)
603108.SH	润达医疗	医药流通	(4.85)	(11.97)	(13.85)	(5.39)	(19.81)	(12.32)	(11.91)	(74.27)	(28.32)	(254.16)	97.12	(508.21)	(196.06)	5.37

13 风险提示

- **药品和耗材降价超预期风险：**国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响；
- **新产品研发不及预期：**医药行业多学科交叉，高技术壁垒，国内企业新产品研发可能存在瓶颈或新产品品质与进口品牌存在较大差距；
- **市场竞争加剧：**赛道高景气，一级市场融资活跃，虽然国内企业现在主要在抢占进口份额，但在低附加值的产品上面临竞争加剧的风险；
- **政策性风险：**国际环境政策不稳定，对于产品出海的政策具有不确定性。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券财富家园