

医药行业2025H1总结报告：CXO、创新药、科研服务收入增长较快

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8月31日

- **医药行业**：405家医药上市公司2025H1同比2024H1的销售收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.4%、-1.1%、-10.1%。2025年Q1：收入增长最快的三个细分领域依次为CXO、医疗服务、科研服务；利润增长最快的三个细分领域依次为医疗服务、CXO、科研服务。2025年Q2：收入增长最快的三个细分领域依次为CXO、科研服务、制药；利润增长最快的三个细分领域依次为制药、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，为此我们分别选择了H股42家和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2024年收入、归母净利润增速分别为10.9%、133.4%；2025年H1收入、归母净利润增速分别为6.9%、56.1%。建议关注康方生物、信达生物、三生制药、石药集团、百济神州等。
- **中药**：62家中药上市公司2025H1年同比2024H1年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-3.88%、+1.97%、-7.63%；2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-0.9%、+8.9%、-12%，业绩有所承压。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，25H1增速明显放缓。建议关注：佐力药业、东阿阿胶、康缘药业、天士力等。
- **制药**：88家制药公司2024年收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为9.8%、189.0%、2125.9%；2025年H1收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为0.5%、-11.4%、-15.3%。建议关注百利天恒、迈威生物、百济神州等。
- **科研服务**：16家科研服务公司2025H1同比2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为5.20%、1.76%、3.54%；2025Q2单季度同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为5.66%、-4.52%、-4.57%。25H1整体经营情况有所改善，25Q2企业呈现二分化，部分行业感知到早研需求恢复、市场竞争缓和，业绩表现亮眼，部分行业仍受制于整体经济及投融资形式，但已企稳，正在缓慢回升。我们认为长期来看科研服务市场扩容叠加国产替代，赛道高速增长逻辑不变，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。建议关注短期业绩兑现标的：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、阿拉丁等。
- **医疗服务**：11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2025H1同比2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为1.83%、-0.76%、-4.87%；2025Q2同比于2024Q2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-2.44%、-12.85%、-5.84%。2025Q2 季度收入增速下降，利润增速下滑更多，主要由于医保控费政策、经济消费疲软等原因。长期维度，社会老龄化及医疗保健意识提升仍将带来医疗需求增长。当前在政策与消费双重压力下，行业竞争加速优胜劣汰，优质医院资产依然保持稳定增长。建议关注：爱尔眼科（300015）、通策医疗（600763）、固生堂（02273）等。
- **医疗器械**：99家医疗器械公司2025H1同比2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-4.4%、-20.4%、-22.3%；2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-4.3%、-26.2%、-29.1%。建议关注联影医疗、迈瑞医疗、鱼跃医疗、南微医学、乐普医疗、惠泰医疗、微电生理-U等。

- **生物制品**：17家生物制品公司2025H1收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-34.6%、-53.0%、-54.9%；2025Q2收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-26.2%、-52.0%、-54.2%。建议关注：天坛生物、欧林生物、华兰生物。
- **CXO**：22家CXO上市公司2025H1年同比2024H1年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为14.16%、64.03%、24.82%；2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为15.15%、53.58%、26.68%。二季度收入利润增速继续环比改善。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，部分CDMO公司已经实现业绩拐点向上，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：药明合联、药明康德、泰格医药等。
- **原料药**：50家原料药上市公司2025H1同比2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-3.83%、8.67%、4.95%。2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-8.1%、9.1%、5.43%。建议关注：博瑞医药、千红制药、联邦制药、奥锐特。
- **药店**：7家药房上市公司2025H1收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-0.1%、5.8%、3.4%。2025Q2收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为0.2%、19.2%、14.3%。建议关注：益丰药房、一心堂、大参林等。
- **医药流通**：22家医药流通上市公司2025H1收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-0.03%、8.41%、-22.01%。2025Q2收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为0.99%、19.76%、-29.6%。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、新冠疫情反复影响海内外业务拓展、政策性风险。

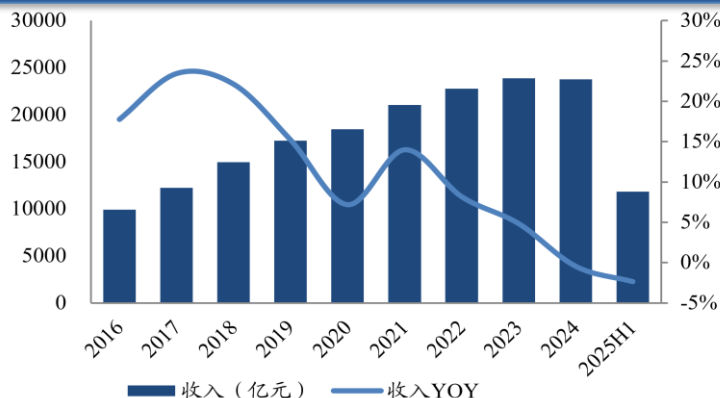


- 1 医药行业：25H1边际改善，制药及CXO复苏明显
- 2 A+H股创新药：管线布局逐步兑现，盈利能力改善
- 3 中药：承压前行，多方因素叠加下增速放缓
- 4 制药：创新药进入收获期，盈利能力逐步增强
- 5 科研服务：国内工业端早研需求复苏推动部分企业高增长
- 6 医疗服务：2025Q2收入利润下滑，短期增长承压
- 7 医疗器械：集采扰动逐步消除，出海道路愈发坚定
- 8 生物制品（血制品&疫苗）：多因素导致生物制品板块业绩承压
- 9 CXO：2025Q2增长提速，板块持续恢复向上
- 10 原料药：高基数影响消除，盈利能力提升，GLP-1多肽原料药高景气
- 11 药店：2025行业出清期，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

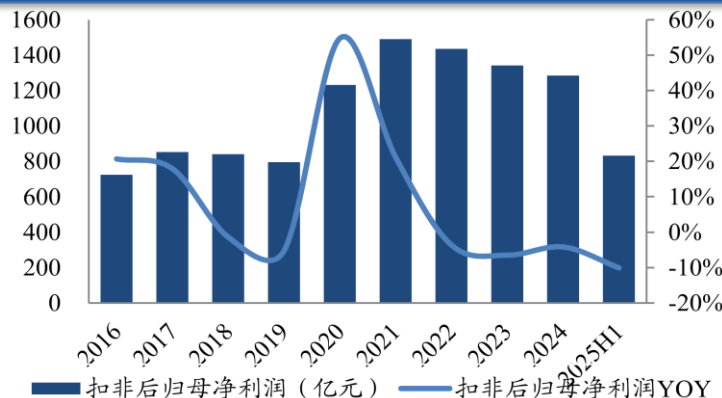
1 医药行业：25H1边际改善，制药及CXO复苏明显

- 2025H1，405家医药上市公司收入总额同比增速为-2.4%、归母净利润总额同比增速-1.1%、扣非归母净利润总额同比增速-10.1%。
- 2025Q2季度405家医药上市公司收入总额同比下降-0.7%、归母净利润总额同比上升3.3%、扣非归母净利润总额同比下滑-9.7%。

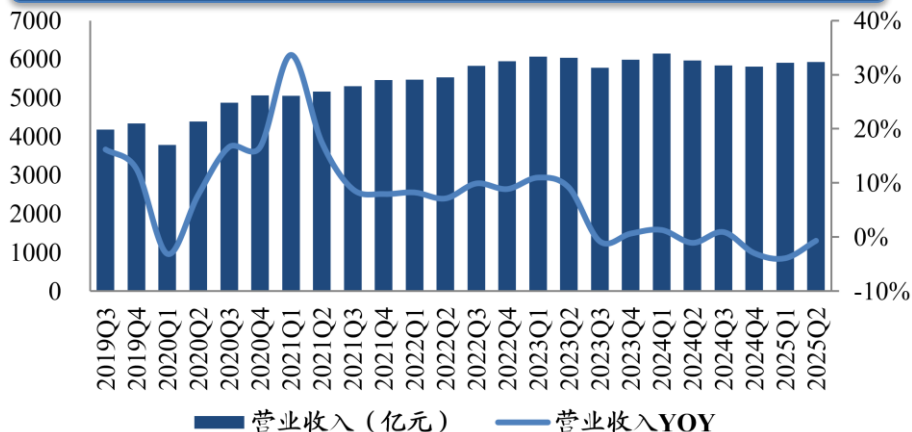
上市公司收入总额及增速



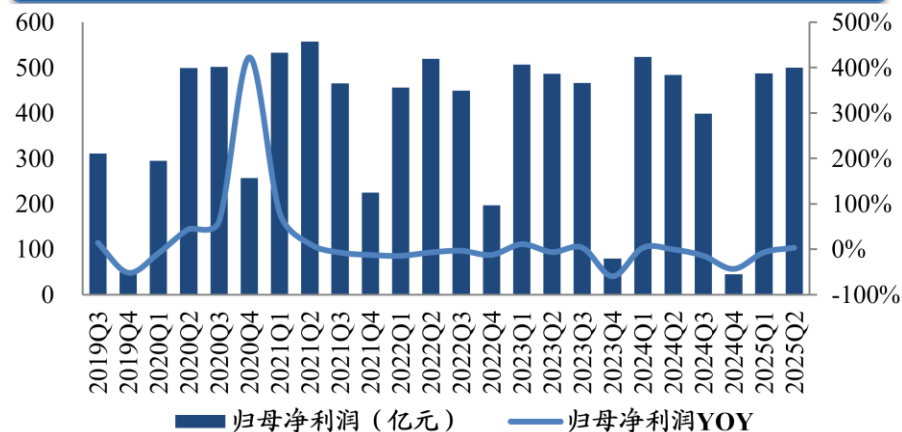
上市公司扣非归母净利润总额及增速



上市公司收入总额及增速 (单季度)

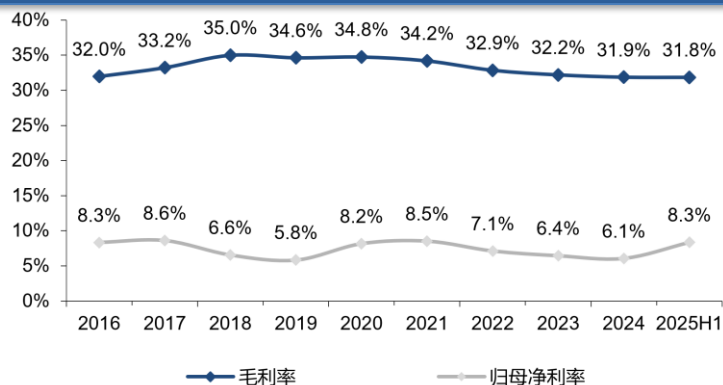


上市公司归母净利润总额及增速 (单季度)

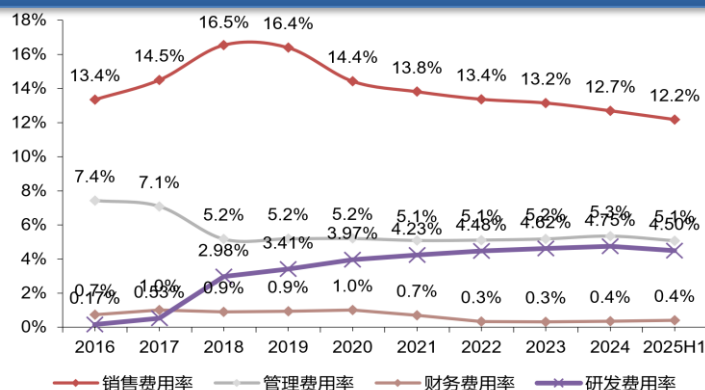


- 盈利能力方面，医药行业上市公司2025年H1净利率较2024年H1有小幅上涨，主要是上市公司降本增效、规模效应显著等因素提高上市公司盈利能力；
- 研发投入方面，医药行业上市公司2025年Q2研发费用同比有小幅幅度减小，研发费用率25Q1达到高位后25Q2有所回落。

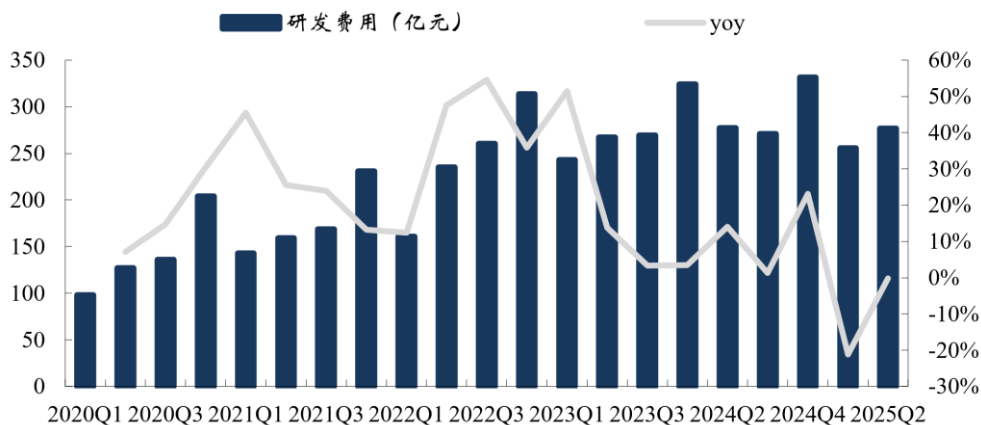
医药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



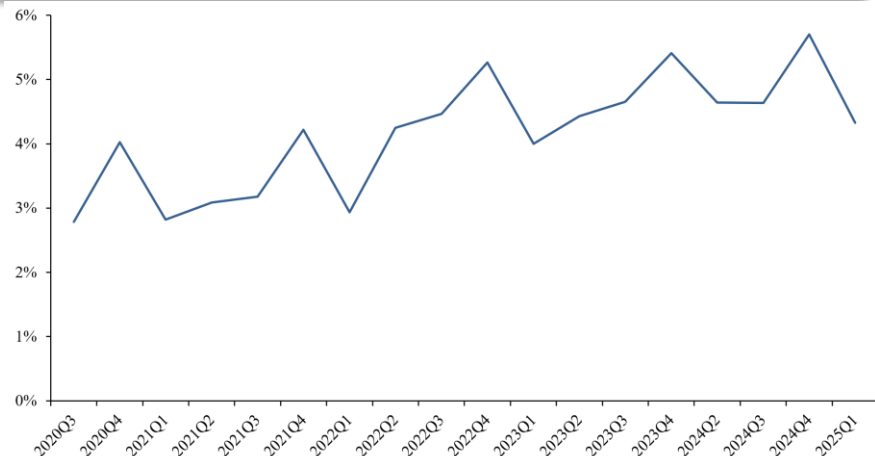
医药上市公司期间费用率（整体法）



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Q1**：收入增长最快的三个细分领域依次为CXO、医疗服务、科研服务；利润增长最快的三个细分领域依次为医疗服务、CXO、科研服务。
- **2025年Q2**：收入增长最快的三个细分领域依次为CXO、科研服务、制药；利润增长最快的三个细分领域依次为制药、CXO、药店。

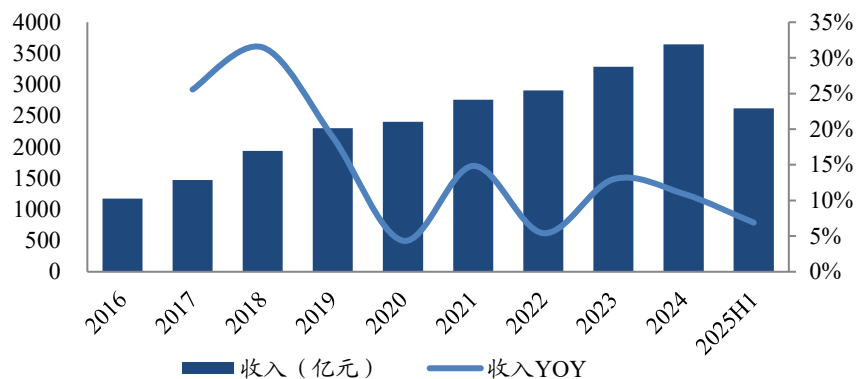
2023Q4-25Q2医药行业各细分领域收入及净利润增速情况

细分行业	2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2	
	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	-59.6%	-63.7%	3.3%	6.6%	-0.5%	3.3%	-14.4%	-8.7%	-43.3%	-109.4%	-6.9%	-12.4%	3.3%	-9.4%
制药	-1.56%	-141.67%	1.14%	9.84%	9.46%	636.49%	6.56%	42.53%	6.72%	-33.39%	-3.88%	-39.07%	4.94%	28.24%
原料药	-10.6%	-125.6%	-4.0%	-13.7%	8.4%	-2.5%	6.9%	23.3%	-0.5%	-11.0%	-3.8%	8.7%	-8.1%	9.1%
中药	-1.6%	75%	-0.6%	-7.0%	-5.0%	-3.8%	-2.7%	-17.4%	-7.5%	-141.5%	-6.4%	-4.4%	-0.9%	-12%
生物制品	21.66%	-19.96%	-1.43%	-27.19%	-23.27%	-19.54%	-40.39%	-46.77%	-43.60%	-92.82%	-42.18%	-55.62%	-26.21%	-54.17%
医疗器械	-8.53%	-32.16%	-0.74%	-7.82%	4.47%	-1.53%	2.70%	-14.38%	1.36%	-20.61%	-4.50%	-14.24%	-4.31%	-29.09%
CXO	-8.72%	52.59%	-12.43%	-33.57%	-9.57%	-31.49%	-1.70%	-31.23%	7.03%	76.92%	13.08%	23.18%	15.15%	26.68%
医药流通	4.66%	-7.6%	0.09%	-1.0%	-2.10%	-0.8%	4.70%	-2.2%	-1.39%	-223.4%	-1.01%	-14.3%	1.0%	-29.6%
药店	-1.13%	-46.0%	11.63%	-3.1%	4.80%	-33.9%	5.33%	-34.4%	-1.24%	-85.6%	-0.38%	-3.5%	0.2%	14.3%
医疗服务	37.47%	160.22%	1.84%	-10.15%	3.74%	-13.75%	0.00%	-11.44%	0.27%	-118.05%	6.51%	27.99%	-2.44%	-5.84%
科研服务	-20.18%	-39.47%	3.24%	-25.91%	8.48%	-20.63%	5.33%	-21.82%	9.06%	-5.85%	4.72%	9.09%	5.66%	-4.52%

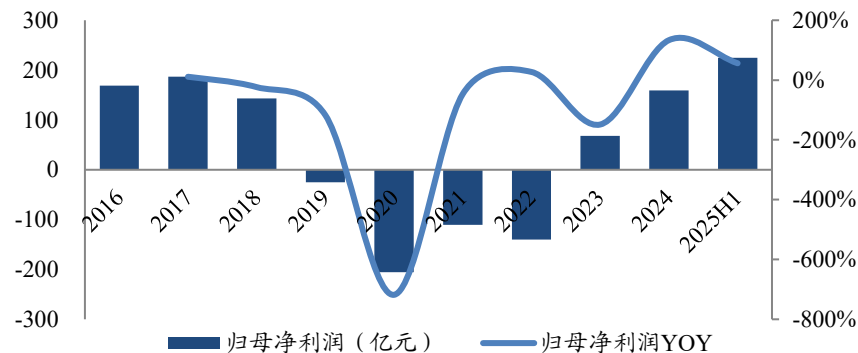
2 A+H股创新药：管线布局逐步兑现，盈利能力改善

我们分别选择了H股42家和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2024年收入、归母净利润增速分别为10.9%、133.4%；2025年H1收入、归母净利润增速分别为6.9%、56.1%。建议关注康方生物、信达生物、三生制药、石药集团、百济神州等。

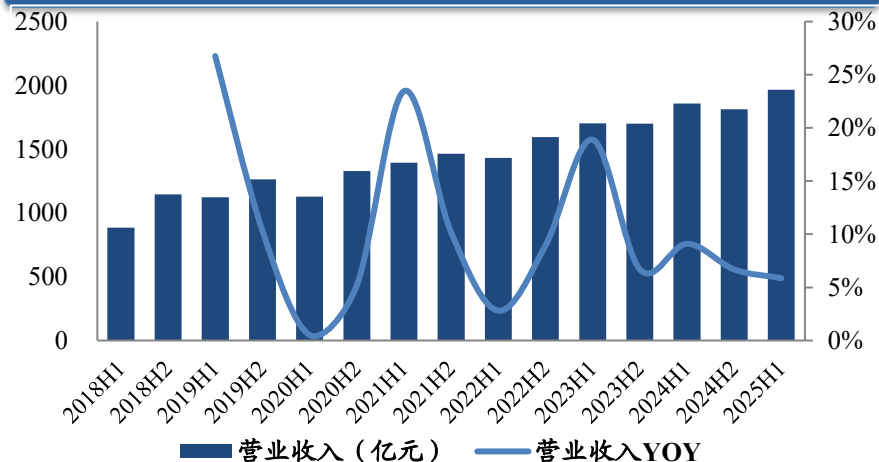
创新药上市公司收入总额及增速



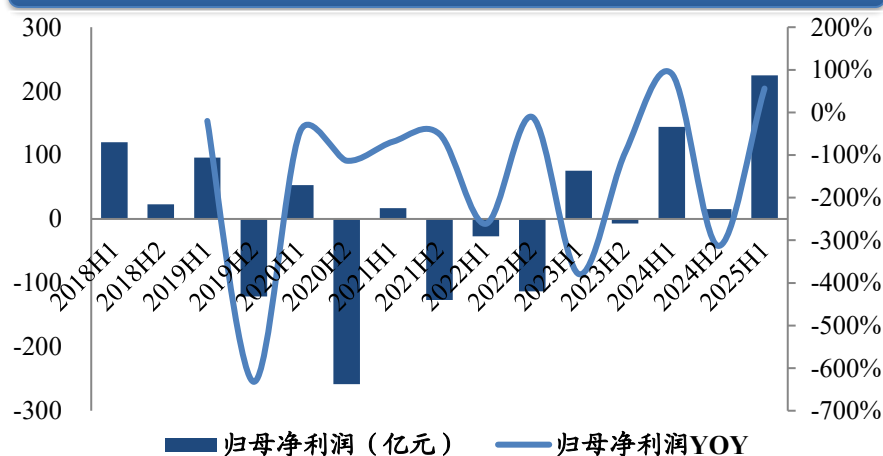
创新药上市公司归母净利润总额及增速



创新药上市公司收入总额及增速 (半年度)



创新药上市公司归母净利润总额及增速 (半年度)

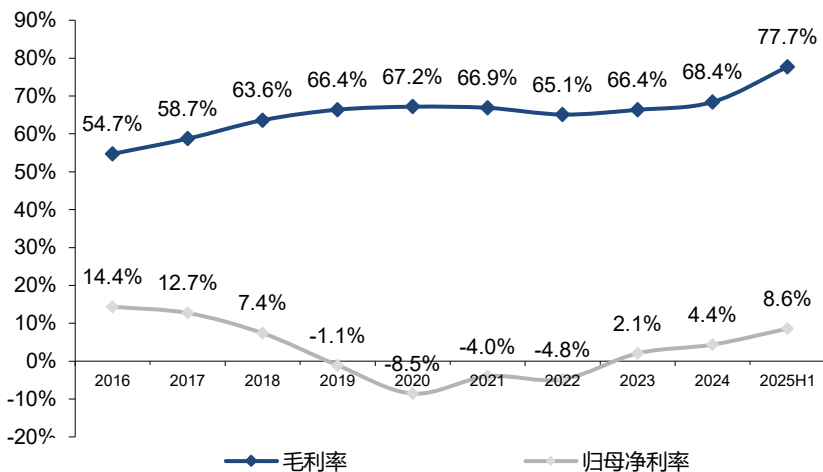


盈利能力方面，创新药公司2024年毛利率和归母净利率分别提升到68.4%和4.4%，2025H1毛利率和归母净利率提升到77.7%和8.6%，其中：

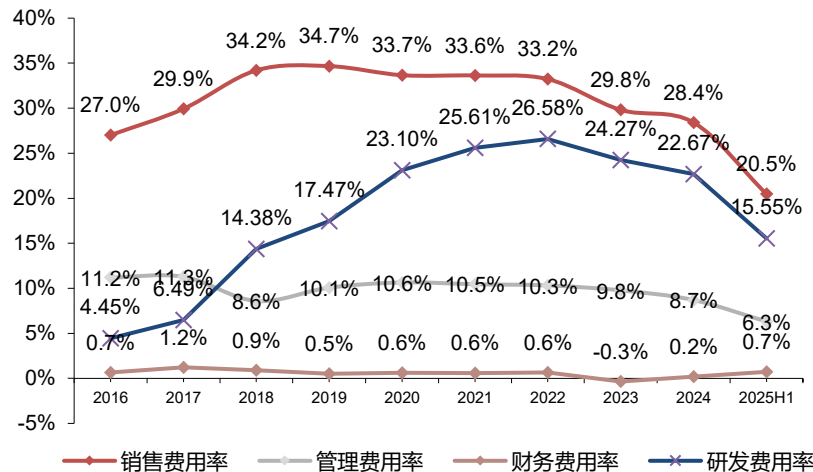
- ✓销售费用率表现出明显的持续下降趋势。
- ✓管理费用率2025H1有所下降。
- ✓财务费用率保持平稳。
- ✓研发费用率2025H1有所下降。

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稳步下降，体现了行业从销售驱动到优质管线驱动的转变。而研发费用率处于波动阶段，主要是受管线全面兑现收入快速增长所致。在毛利率方面持续保持高速增长改善，未来有望接近全球头部创新药企业90%的毛利率水平。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+H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（年度，%）						归母净利润同比增速（年度，%）							
			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
000566.SZ	海南海药	创新药	21.32	5.26	3.90	-45.52	-25.88	-17.68	5.76	-483.99	-8.86	-27.29	88.94	-139.36	-257.00	23.48
000661.SZ	长春高新	创新药	56.24	12.84	15.17	18.85	30.30	-20.77	4.16	197.17	36.72	-21.69	18.20	30.72	-101.13	-39.30
000963.SZ	华东医药	创新药	4.81	4.66	5.54	14.13	3.79	1.94	3.65	9.31	-19.34	7.04	19.20	13.29	50.88	9.85
002019.SZ	亿帆医药	创新药	16.07	-9.54	-19.60	9.52	2.71	14.39	0.18	255.50	-117.72	-23.14	-71.88	-1168.81	99.40	105.27
002294.SZ	信立泰	创新药	-18.85	-33.32	44.11	7.21	-2.64	11.23	12.30	-106.25	-1129.43	76.55	259.27	18.52	-27.62	16.98
002317.SZ	众生药业	创新药	-1.07	-4.40	3.42	13.12	-21.27	3.73	-7.99	-180.17	-1167.71	100.31	1218.35	-85.85	-9628.75	6.58
002422.SZ	科伦药业	创新药	13.55	2.62	-4.36	10.08	12.02	-12.03	-16.30	-112.34	1320.33	-5.04	14.70	65.32	2.53	-44.68
002437.SZ	普华药业	创新药	-29.12	-21.96	-1.58	-16.23	-17.15	1.60	-12.72	-891.50	91.67	71.52	-393.27	102.55	370.24	-8.21
002550.SZ	千红制药	创新药	67.22	-4.98	0.40	29.25	-46.80	-8.52	4.16	380.53	-31.22	-128.33	583.11	-147.24	282.69	18.44
002653.SZ	海思科	创新药	-29.18	0.36	-9.68	6.55	5.73	-0.11	18.65	126.56	-528.12	191.48	-67.10	510.73	-181.57	104.80
002675.SZ	东诚药业	创新药	16.47	2.94	32.63	-24.64	-17.97	2.35	-9.92	-229.77	164.90	-288.45	71.89	-11.76	-85.90	20.50
002755.SZ	奥赛康	创新药	1.21	8.75	-38.03	-44.69	-11.65	21.46	5.23	-68.32	8.11	-124.78	-268.15	98.21	781.96	206.89
002773.SZ	康弘药业	创新药	15.35	11.76	-19.73	-0.41	26.56	8.63	4.46	-21.53	-713.99	66.45	142.46	75.21	5.90	5.30
002940.SZ	昂利康	创新药	-11.07	12.83	5.95	28.42	-13.15	-5.14	-13.79	191.23	55.21	15.69	-57.86	27.32	-56.39	-8.28
300009.SZ	安科生物	创新药	23.90	-0.09	13.18	0.49	35.23	-27.19	3.22	-399.05	128.93	-705.75	131.08	129.46	-48.71	-21.74
300204.SZ	舒泰神	创新药	-20.09	-6.11	22.46	5.12	-45.97	-28.86	-28.63	-334.05	-170.58	69.77	-274.51	-385.08	35.60	-1158.02
300233.SZ	金城医药	创新药	-1.74	23.44	1.74	-12.32	6.03	-11.50	-22.80	-1088.49	-191.96	100.59	170.12	246.47	7.07	-85.97
300436.SZ	广生堂	创新药	-20.92	5.79	1.72	-11.15	61.98	-19.49	13.37	-221.75	26.18	-425.28	-223.04	-198.71	31.21	-30.70
300558.SZ	贝达药业	创新药	4.69	16.77	43.83	36.91	-42.20	32.63	6.39	126.76	136.24	-70.16	-270.38	167.24	119.52	-79.37
300723.SZ	一品红	创新药	28.89	7.85	13.44	21.85	-1.76	-67.81	-28.59	-157.31	93.77	-1201.31	125.75	-1622.22	-195.55	-95.46
300765.SZ	新诺威	创新药	-12.43	-3.99	34.74	34.50	-18.20	-16.57	28.99	0.00	-0.82	66.93	203.53	-15.82	-156.26	-118.66
301263.SZ	泰恩康	创新药	0.44	32.09	-3.65	13.28	-14.45	-17.27	-21.28	-11.23	0.00	0.00	11.17	-54.93	-137.85	-86.76
430047.BJ	诺思兰德	创新药	0.00	0.00	173.32	-60.61	40.03	48.93	1.16	0.00	0.00	0.00	-2.58	63.35	-166.82	23.16
600276.SH	恒瑞医药	创新药	27.92	31.18	-31.42	-6.60	8.93	34.26	12.53	40.95	26.16	-97.16	592.42	117.94	99.94	17.56
600521.SH	华海药业	创新药	9.97	17.30	26.71	18.67	-13.45	9.45	-18.32	149.20	-54.46	-529.27	308.27	-61.97	-19.15	-82.44
603590.SH	康辰药业	创新药	-6.60	-15.12	-17.57	30.75	-28.26	-10.45	20.93	58.15	-49.47	-121.32	648.73	-133.39	-574.05	50.28
603811.SH	诚意药业	创新药	24.56	35.03	-30.74	5.00	18.68	-8.63	13.98	23.18	78.11	-30.37	-0.46	19.59	-55.43	59.81
688062.SH	迈威生物-U	创新药	0.00	0.00	663.02	32.37	287.79	107.19	17.52	0.00	0.00	-35.98	2.57	-43.41	7.13	-15.33
688068.SH	热景生物	创新药	11.03	407.18	327.59	-65.22	-75.46	-11.48	-16.59	0.00	598.45	533.03	-120.33	50.58	-84.48	-14.81
688091.SH	上海谊众	创新药	0.00	0.00	0.00	1607.74	16.40	-95.16	67.75	0.00	0.00	0.00	192.57	132.87	-156.08	338.47
688136.SH	科兴制药	创新药	0.00	0.18	18.26	-4.39	-22.01	27.11	-13.11	0.00	-49.69	-188.50	-103.46	-226.04	109.08	97.91
688166.SH	博瑞医药	创新药	24.08	44.91	10.57	-19.40	8.01	15.53	-9.16	41.43	-9.76	21.63	-36.72	-104.29	594.30	-84.56
688176.SH	亚虹医药-U	创新药	0.00	0.00	0.00	100.00	117468.90	482.03	23.08	0.00	0.00	0.00	-38.75	-37.04	11.18	15.32
688177.SH	百奥泰	创新药	0.00	0.00	436.52	-82.59	232.32	-33.65	-2.23	25.48	-14.19	203.73	-234.81	77.26	-189.16	51.67
688180.SH	君实生物-U	创新药	26450.26	135.50	123.72	-82.00	119.51	31.20	64.78	-12.37	-93.77	40.82	-129.63	-16.80	62.69	25.36
688192.SH	迪哲医药-U	创新药	0.00	0.00	-22.02	-100.00	0.00	-58.09	59.83	0.00	0.00	-62.31	-11.41	-28.54	1.88	-58.49
688197.SH	首药控股-U	创新药	0.00	0.00	0.00	-97.93	445.84	-38.02	-100.00	0.00	0.00	0.00	-19.25	1.55	-7.65	-9.79
688221.SH	前沿生物-U	创新药	0.00	136.76	-74.97	362.34	55.20	-10.00	14.78	0.00	-14.68	-40.67	-39.61	34.46	-4.45	45.54
688235.SH	百济神州-U	创新药	0.00	0.00	105.94	98.00	68.60	77.61	42.69	0.00	0.00	-28.62	22.79	11.52	52.08	142.41
688266.SH	泽璟制药-U	创新药	0.00	0.00	29014.40	13.76	-0.07	42.65	57.04	-49.56	-47.18	-61.13	38.59	-4.35	36.85	-75.97
688278.SH	特宝生物	创新药	46.80	15.79	38.14	19.00	66.93	34.65	29.91	28.63	13.75	2.41	139.62	86.78	46.13	32.17
688302.SH	海创药业-U	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11899.08	0.00	0.00	0.00	0.00	30.69	20.77	37.95
688321.SH	微芯生物	创新药	-13.27	84.54	84.58	26.23	-9.86	0.98	42.42	0.00	-373.41	374.12	40.04	-138.02	-596.70	278.17
688331.SH	荣昌生物	创新药	0.00	0.00	144999.24	-84.57	54.83	62.05	39.06	0.00	0.00	372.37	-146.53	-20.04	14.98	56.85
688336.SH	三生国健	创新药	0.00	-83.69	336.32	-0.88	-4.93	-10.33	0.35	0.00	0.00	106.55	209.48	76.57	-48.75	58.02
688373.SH	盟科药业-U	创新药	0.00	0.00	0.00	515.20	68.56	45.35	21.75	0.00	0.00	0.00	0.00	-137.36	16.55	22.96
688382.SH	益方生物-U	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	156.41	75.12	0.00	0.00	0.00	0.00	53.74	237.96	46.15
688428.SH	诺诚健华-U	创新药	0.00	0.00	0.00	198.35	9.46	54.94	37.91	0.00	0.00	0.00	0.00	20.36	-122.69	29.31
688443.SH	智翔金泰-U	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	5975.38	1541.89	39855.52	0.00	0.00	0.00	-98.63	-27.58	-6.69	13.70
688488.SH	艾迪药业	创新药	0.00	-27.80	-53.50	138.90	-0.30	8.31	86.71	0.00	0.00	-817.19	-42.46	27.32	-54.52	65.19
688520.SH	神州细胞-U	创新药	0.00	0.00	151466.47	199.83	36.28	13.31	-34.66	0.00	-3.46	0.29	59.28	14.31	116.45	-132.57
688553.SH	汇宇制药-W	创新药	0.00	0.00	22.94	-36.73	-1.91	-9.48	-26.08	0.00	0.00	-41.18	-97.72	2677.02	-133.04	144.94
688578.SH	艾力斯	创新药	0.00	-3.55	28364.25	546.92	145.30	52.82	52.99	0.00	-69.64	-25.94	142.54	276.51	54.86	47.30
688656.SH	浩欧博	创新药	0.00	24.99	4.98	-19.60	43.26	1.12	-4.40	0.00	103.34	-110.07	-71.10	400.86	15.32	-38.34
688658.SH	悦康药业	创新药	0.00	18.81	5.64	-35.83	19.10	-36.29	-39.93	0.00	82.27	-11.14	-122.21	82.60	-1410.28	-205.42
688687.SH	凯因科技	创新药	0.00	12.95	33.98	-26.17	31.51	-46.37	-12.77	0.00	-10.84	-49.95	-143.44	845.11	-21.22	-6.18
688799.SH	华纳药厂	创新药	0.00	0.00	8.62	7.46	3.11	-8.86	3.22	0.00	0.00	0.00	6.77	-15.30	-91.68	-53.02
837344.BJ	三元基因	创新药	0.00	0.00	19.11	-17.51	34.49	-4.54	5.96	0.00	0.00	0.00	-31.89	43.76	-53.64	-21.90

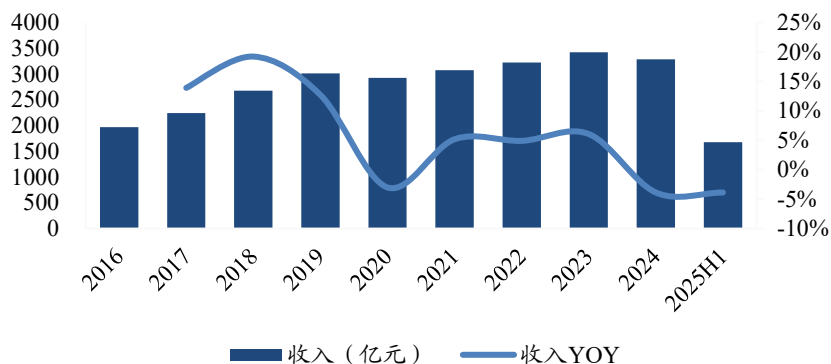
附录：A+H股创新药标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (年度, %)							归母净利润同比增速 (年度, %)						
			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
0013.HK	和贵医药	创新药	-4.31	11.27	56.21	19.73	96.52	-24.80	-9.16	-41.73	-18.59	-54.81	-85.38	127.93	-62.56	1663.32
1093.HK	石药集团	创新药	24.76	12.84	11.73	11.02	1.66	-7.76	-18.49	20.56	38.92	8.63	8.67	-3.58	-26.31	-15.64
1167.HK	加科思-B	创新药	0.00	0.00	-68.58	-37.34	-33.66	145.13	0.00	-184.70	-256.31	80.10	-23.47	3.43	56.64	65.10
1177.HK	中国生物制药	创新药	16.02	-2.42	13.59	7.14	0.67	10.18	10.71	-70.08	0.35	427.17	-82.59	-8.32	50.08	12.31
1244.HK	恩路迪医药股份	创新药	0.00	0.00	0.00	841.57	11.91	-29.81	1.33	0.00	-98.29	-125.71	28.57	48.78	65.19	13.68
1477.HK	欧康维视生物-B	创新药	0.00	6792.63	328.73	183.11	54.99	69.38	75.41	-532.11	-72.59	88.52	-54.87	5.68	29.36	12.57
1530.HK	三生制药	创新药	16.02	5.07	14.22	7.48	13.84	16.53	-0.77	-23.76	-14.16	97.57	15.97	-19.13	34.93	24.61
1541.HK	宜明昂科-B	创新药	0.00	0.00	325.44	-89.38	-28.25	19109.59	49285.71	0.00	0.00	-10.89	45.03	5.82	16.76	7.95
1672.HK	歌礼制药-B	创新药	4.28	-79.82	119.64	-29.64	4.63	-97.73	0.00	-1222.25	-118.03	4.89	-58.20	54.04	-107.95	32.51
1801.HK	信达生物	创新药	10953.34	266.94	11.08	6.71	36.21	51.82	50.62	70.20	41.95	-214.30	20.14	52.83	90.79	312.50
1877.HK	君实生物	创新药	82885.97	105.77	152.36	-63.89	3.38	29.67	48.64	-3.84	-123.90	56.86	-232.06	4.38	43.79	35.97
1952.HK	云顶新耀	创新药	0.00	0.00	0.00	23588.89	884.46	461.16	47.96	78.37	-2537.69	82.17	75.49	-241.50	-23.32	60.50
2096.HK	先声药业	创新药	11.57	-10.48	10.89	26.39	4.49	0.41	15.14	36.79	-33.29	125.10	-38.11	-23.22	2.57	32.20
2105.HK	来凯医药-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-191.30	-4.36	52.81	31.05	9.79
2126.HK	药明巨诺-B	创新药	0.00	0.00	0.00	373.10	19.32	-8.99	22.50	-132.29	-162.74	57.79	-20.48	9.23	23.10	-11.24
2137.HK	腾盛博药-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	-98.80	0.00	0.00	0.00	-128.32	-250.02	88.37	63.90	-190.66	47.22
2142.HK	和铂医药-B	创新药	265.41	160.32	-69.46	843.80	120.13	-57.43	327.47	-95.07	-339.37	53.52	0.40	116.61	-87.81	4936.38
2157.HK	乐普生物-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	1347.16	63.21	249.59	0.00	-30.16	-73.76	31.84	96.79	-1761.77	121.69
2162.HK	康诺亚-B	创新药	0.00	0.00	0.00	-9.26	253.87	20.91	812.10	0.00	-388.67	-374.88	92.07	-16.63	-43.38	76.59
2171.HK	科济药业-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	703.80	0.00	-301.33	-345.88	81.19	16.19	-6.73	78.53
2186.HK	绿叶制药	创新药	22.89	-12.87	-6.13	15.03	2.70	-1.33	3.46	12.67	-49.39	-119.02	550.03	-11.94	-11.40	-19.33
2256.HK	和普-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2544.24	23.10	0.00	-427.69	-156.14	72.62	12.92	106.56	58.84
2257.HK	圣诺医药-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-167.21	-386.77	58.56	10.88	34.70	90.99
2487.HK	科笛-B	创新药	0.00	0.00	0.00	457.70	1110.83	103.17	-30.64	0.00	0.00	-87.87	-73.93	-253.30	77.91	-19.14
2509.HK	基信生物-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	359.69	0.00	0.00	0.00	27.45	-70.28	33.91	83.54
2566.HK	九源基因	创新药	0.00	0.00	0.00	-13.91	14.40	6.35	-9.05	0.00	0.00	0.00	-49.87	100.07	15.72	-14.40
2616.HK	基石药业-B	创新药	0.00	0.00	-76.54	97.51	-3.64	-12.21	-80.54	-32.27	47.11	-57.26	52.99	59.32	75.16	-1821.02
2617.HK	药耀安康-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	852.42	0.00	0.00	0.00	23.11	0.00	0.00	-36.30	20.03	23.39
2696.HK	复宏汉霖	创新药	1125.29	546.20	186.34	91.07	67.82	6.11	2.67	-77.33	-13.49	0.96	29.35	178.53	50.26	0.99
3681.HK	中国抗体-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	48.42	0.00	-230.44	55.63	-135.07	1.40	14.45	23.85	45.02
3692.HK	翰森制药	创新药	12.44	0.09	14.33	-5.56	7.69	21.35	14.27	34.35	0.48	5.61	-4.76	26.85	33.39	15.02
3933.HK	联邦制药	创新药	11.74	4.53	10.61	16.81	21.22	0.14	4.78	-6.03	9.54	40.56	60.01	70.85	-1.54	27.02
6855.HK	亚盛医药-B	创新药	113.21	-14.21	124.18	651.38	5.85	341.77	-71.63	-328.81	54.24	-15.47	-12.84	-4.84	56.20	-462.43
6887.HK	东阳光药	创新药	0.00	0.00	0.00	260.40	67.44	-37.06	-24.95	0.00	0.00	0.00	30.95	115.29	-212.17	-132.62
6955.HK	博安生物	创新药	0.00	0.00	0.00	225.11	19.80	17.50	8.39	0.00	0.00	6.29	-47.17	64.02	161.31	-66.74
6990.HK	科伦博泰生物-B	创新药	0.00	0.00	0.00	2387.26	91.62	25.48	-31.27	0.00	0.00	0.00	30.76	6.81	53.54	-146.80
6996.HK	德琪医药-B	创新药	0.00	0.00	0.00	456.62	-57.97	36.62	-12.50	-121.84	-804.58	77.62	8.24	3.38	45.07	54.27
9606.HK	映恩生物-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	111558.75	8.66	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.64	-193.82	0.00
9688.HK	再鼎医药	创新药	9965.89	277.04	194.77	49.01	24.03	49.59	15.35	-40.26	-37.85	-161.98	37.08	24.51	23.17	33.33
9887.HK	维立志博-B	创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-29.01	16.85	7.76
9926.HK	康方生物	创新药	2408.10	0.00	0.00	271.26	440.35	-53.08	37.75	-135.68	-250.95	8.68	-8.69	273.60	-125.37	-138.94
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	创新药	0.00	0.00	0.00	14.26	31.12	192.58	84.05	-455.74	48.63	3.59	21.02	35.35	178.99	148.06

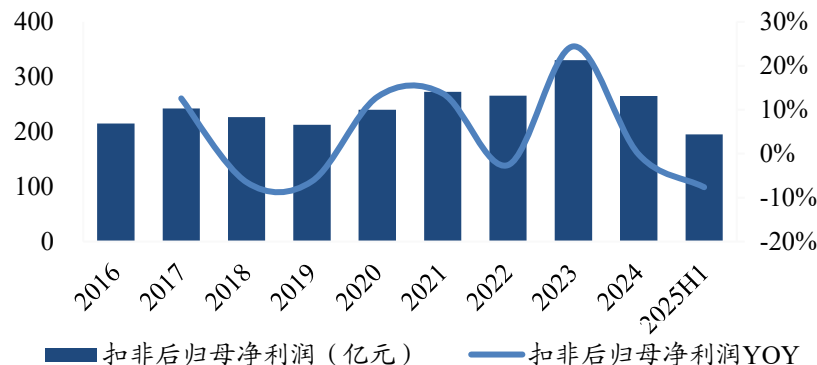
3 中药：承压前行，多方因素叠加下增速放缓

➤ 62家中药上市公司2025H1年同比2024H1年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-3.88%、+1.97%、-7.63%；2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-0.9%、+8.9%、-12%，业绩有所承压。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，25H1增速明显放缓。

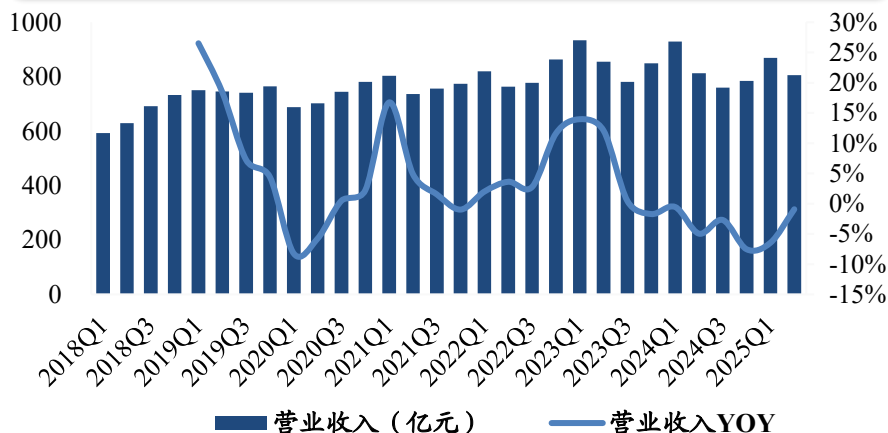
中药上市公司收入总额及增速



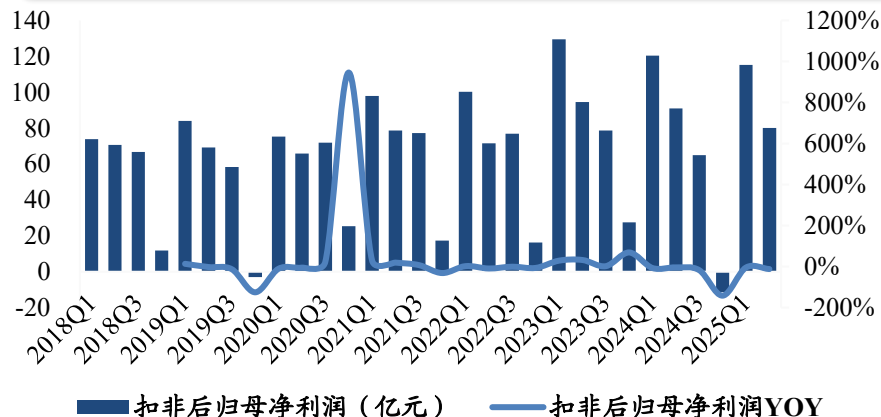
中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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)

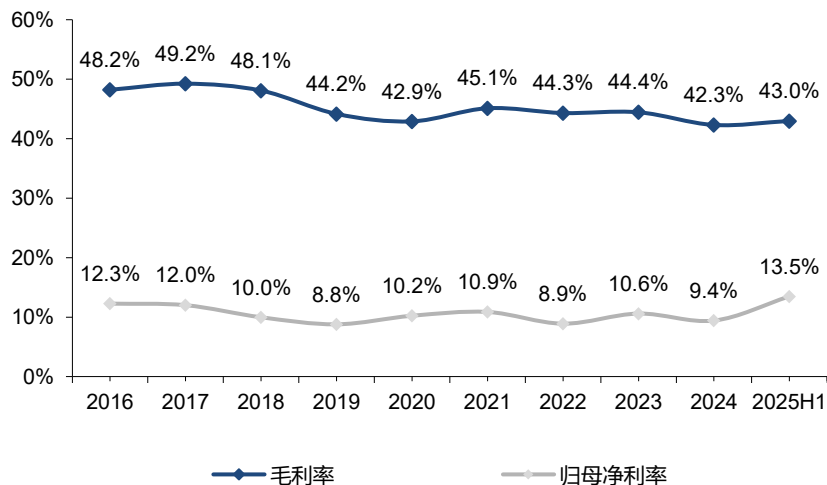


盈利能力方面，中药上市公司2025H1毛利率、净利率有所上升，销售费用率下滑：

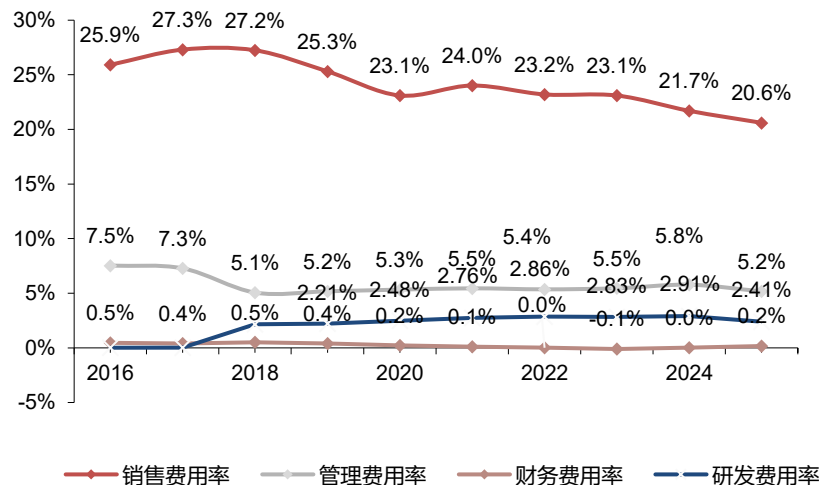
- 1) 上游中药原材料高点已过，成本端压力下滑；
- 2) 多家企业提质增效，精细化管理；
- 3) 中成药集采后销售费用下降；

➢ 东吴证券医药团队行业观点：1) 经过2024年H2到2025年H1的消化调整，OTC渠道库存多逐步进入良性状态，展望25H2，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）



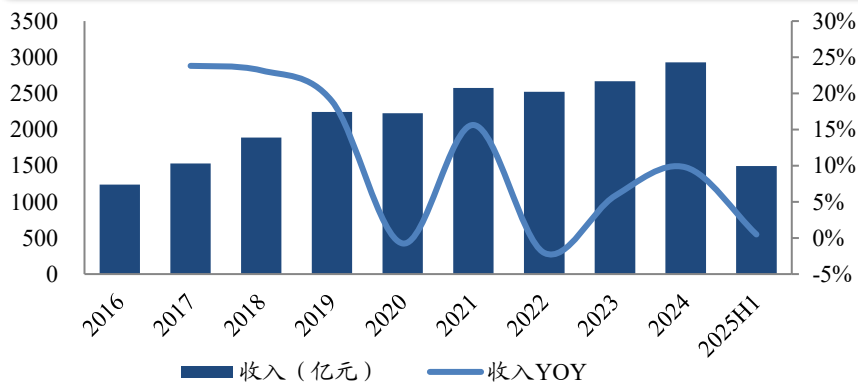
附录：中成药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

公司名称	分类	营业收入同比增长率 (分季度, %)										扣非后归母净利润同比增长率 (分季度, %)										
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
东阿阿胶	中药	20	17	3	29	36	18	25	24	18	3	111	132	58	14	54	55	34	75	-2	27	0
云南白药	中药	11	14	5	-2	2	-1	1	7	1	8	29	6	299	6	-117	21	8	1	388	12	9
启迪药业	中药	11	39	4	14	-24	-22	-18	-2	-15	11	142	-53	74	-119	-306	-288	-948	-1286	-1701	-83	63
吉林敖东	中药	24	30	16	15	9	-31	-35	-36	-28	-8	67	73	-7	13	-74	-38	8	68	160	76	27
仁和药业	中药	3	6	-12	-7	-9	-15	-31	-24	-20	-12	-30	23	2	6	-128	-42	10	-67	241	1	-30
华神科技	中药	6	31	-5	24	-19	6	8	-39	-29	-41	-70	-69	52	1	0	-31	-35	-123	-371	-878	-699
华润三九	中药	49	64	47	3	15	0	3	28	-6	17	87	42	30	6	-7	17	41	-7	-10	-8	-51
万邦德	中药	16	-11	-38	-13	11	-8	15	-30	-27	-19	-138	17	-123	-159	3931	-43	168	65	-82	-156	-508
沃华医药	中药	-9	5	-10	-26	-8	-30	-19	-3	1	15	1	-7	-63	-13	-94	-67	-85	-41	665	168	1190
嘉应制药	中药	7	2	-29	-36	-27	-33	-34	-25	29	-10	672	311	-6	-57	-62	-66	-146	-152	101	315	215
桂林三金	中药	39	0	-1	4	-33	22	16	15	-3	-9	-639	43	15	-34	107	-47	-8	657	706	12	-10
奇正藏药	中药	-27	9	-20	27	23	21	11	8	10	20	117	-73	45	-64	59	77	-8	-4	46	16	31
众生药业	中药	11	13	-11	-21	-14	-2	-8	4	-1	-8	1218	1	64	-11	-86	-44	0	-79	-9629	9	7
精华制药	中药	2	-1	-15	-1	-12	-7	0	-9	-1	4	-48	38	11	8	147	-23	-4	-28	-17	-8	6
信邦制药	中药	2	6	2	-2	-1	-11	-3	-10	-9	-4	-68	-29	101	16	1	15	-46	-34	-148	-30	17
汉森制药	中药	1	4	-3	16	2	2	1	14	6	6	117	2	42	-65	139	5	18	65	-14	-83	40
益盛药业	中药	11	8	-7	-2	-20	-33	-13	-20	-21	14	-25	8	19	-49	74	-15	-86	-101	-78	-53	-87
以岭药业	中药	45	0	-25	-62	-36	-27	-1	-92	-7	-19	898	140	-35	-73	-141	-75	-41	-97	-246	11	49
佛慈制药	中药	30	34	6	-12	-14	-27	-19	-3	-21	-5	304	29	0	25	-72	-38	-50	-41	156	0	-51
特一药业	中药	57	23	5	6	-46	-36	-31	-28	79	31	240	131	314	2	-22	-91	-118	-95	-74	255	177
葵花药业	中药	47	21	23	-21	-14	-20	-63	-72	-56	-36	32	92	25	108	-40	-39	15	-100	-155	-83	-96
盘龙药业	中药	13	18	-18	-6	-7	-11	21	-3	19	32	15	-7	26	5	8	20	-15	-13	35	19	-9
新天药业	中药	-16	15	-28	-18	-15	-17	-12	-10	9	-38	-107	-19	-28	-11	-1818	-39	-20	-69	13	-81	-94
华森制药	中药	-8	5	-20	-21	22	10	27	-9	5	7	676	3	-49	-91	-175	30	-41	1076	47	1	112
红日药业	中药	4	12	-6	-32	-12	-13	-4	13	-5	-9	185	-23	51	22	-140	-65	-49	-83	-157	1	-83
上海凯宝	中药	34	97	19	38	4	-9	-5	-20	-16	-42	216	30	127	75	64	17	2	14	38	-6	-36
香雪制药	中药	-4	6	-5	29	-3	-14	-17	-43	-26	-25	70	103	41	37	2	-993	-21	-35	-193	-179	-61
佐力药业	中药	13	13	1	4	36	46	36	12	23	3	44	42	55	30	38	50	52	41	0	26	28
长药控股	中药	-75	-24	27	-9	-57	-95	-94	-23	70	-197	-265	-34	-236	-338	-98	-37	69	12	-37	49	49
新光药业	中药	-9	-17	-27	-39	9	-20	4	-5	-7	4	-20	-29	-62	-32	-74	-28	-80	-39	126	9	393
陇神戎发	中药	154	85	77	-33	-14	0	16	-13	14	-28	1090	8701	1008	349	-44	11	-99	-79	221	27	2920
维康药业	中药	7	8	-35	51	2	-20	-36	-122	-65	-54	-2343	12	46	-81	-49	-11	-133	-912	-112	-153	-368
粤万年青	中药	32	-9	-18	12	-10	20	29	-42	-1	3	-55	49	-25	-95	6	-24	-95	-3128	-275	-157	-1974
恩威医药	中药	27	10	18	3	-9	5	-1	17	7	23	0	0	0	105	-25	-74	-69	-31	13	119	143
金花股份	中药	-9	5	-10	4	7	-12	17	2	-7	3	-372	-80	84	-73	37	80	-62	131	80	152	-167
同仁堂	中药	30	30	17	-7	2	-3	2	15	0	0	36	31	36	57	-32	10	0	-18	-42	2	-14
西藏药业	中药	38	33	-11	28	-22	0	2	-18	1	3	77	60	218	-15	164	-20	0	8	228	8	0
太龙药业	中药	33	-2	4	-5	-11	-1	-8	-4	-35	3	-429	41	-147	154	380	449	115	-137	-69	-98	122
中恒集团	中药	5	47	-2	13	20	-25	-25	-63	-8	17	70	-98	3104	899	4	1461	-128	-165	-342	-40	151
羚锐制药	中药	16	11	4	11	15	9	6	-8	12	8	-5	32	22	9	123	32	30	5	9	12	12
达仁堂	中药	14	3	-5	-10	-3	-3	-3	-30	-30	-36	16	99	19	-30	-9	-5	-19	2	-118	0	-15
白云山	中药	5	10	4	8	6	-1	-1	-8	-2	7	898	4	44	1	6	0	-34	-39	-354	-9	5
亚宝药业	中药	15	22	-2	-5	-4	-8	2	-21	-20	-22	-158	45	151	855	-72	2	2	47	90	-3	0
昆药集团	中药	-19	0	-6	0	-3	-9	3	4	-17	-7	-139	-3	94	16	389	9	-36	-3	428	-36	68
片仔癀	中药	12	16	16	18	21	3	10	-5	-1	-10	4	14	26	16	0	28	-5	12	-21	2	-41
千金药业	中药	1	-1	-12	-10	4	-3	-9	-10	0	-12	23	1	13	14	5	21	-11	-34	-50	10	5
天士力	中药	11	7	4	-16	-2	1	-4	-3	0	-4	85	20	85	15	368	5	7	-32	-58	-20	-8
康缘药业	中药	25	18	-8	12	0	-25	-10	-42	-35	-15	39	31	29	-10	38	0	-34	18	-57	-41	-53
济川药业	中药	10	33	-6	0	1	-27	-7	-29	-37	-25	61	21	61	6	48	20	-29	-11	-34	-46	-50
康恩贝	中药	25	18	1	2	-14	-1	3	-8	3	119	36	27	-27	8	-24	-11	-7	111	-19	-1	-1
盛佰制药	中药	-1	5	1	7	-16	-25	-17	-33	-12	-17	-613	-33	2	8	88	-323	-156	-275	-90	78	62
江中药业	中药	41	1	-13	24	-9	-7	-9	11	-7	-4	152	30	3	56	156	18	9	-1	-8	-1	7
广誉远	中药	62	27	-19	1	-11	3	-16	5	21	15	-526	270	930	147	104	76	-71	-65	-63	31	-41
健民集团	中药	10	25	-2	32	-4	-9	-9	-43	-8	-12	42	13	58	1	1	0	-27	-36	-62	14	-11
马应龙	中药	-12	-17	-6	-8	15	20	7	36	1	1	-39	3	-40	-2	-116	36	43	2	884	1	10
康惠制药	中药	5	16	54	72	3	-5	-32	-22	-5	-9	-5959	2	64	-898	51	-101	-472	-323	41	-15361	-54
贵州三力	中药	120	4	21	35	21	77	55	5	-3	-41	142	154	8	65	-7	5	31	32	-13	-32	-42
珍宝岛	中药	26	-81	-41	21	-12	89	-26	-38	-58	-55	-707	68	-554	187	108	28	121	-106	51	-74	-294
步长制药	中药	10	-12	-28	-11	-25	-19	2	-24	5	3	-3661	35	-36	-56	81	-73	-48	-28	-67	197	166
寿仙谷	中药	1	13	8	-25	7	-20	-30	-9	-23	-7	15	5	69	-8	-24	22	-22	-71	-58	-43	-118
方盛制药	中药	3	-7	-26	-5	0	13	22	4	-5	-12	685	101	148	8	-66	10	48	53	155	31	24
葫芦娃	中药	32	16	13	13	-11	8	-61	-26	-28	-59	255	25	-23	-12	-792	-33	-221	-1648	-129	-28	-97

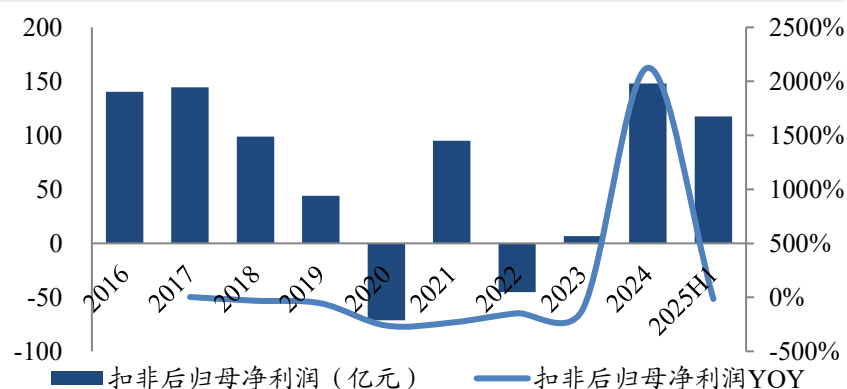
4 制药：创新药进入收获期，盈利能力逐步增强

➤ 88家制药公司2024年收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为9.8%、189.0%、2125.9%；2025年H1收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为0.5%、-11.4%、-15.3%。建议关注百利天恒、迈威生物、百济神州等。

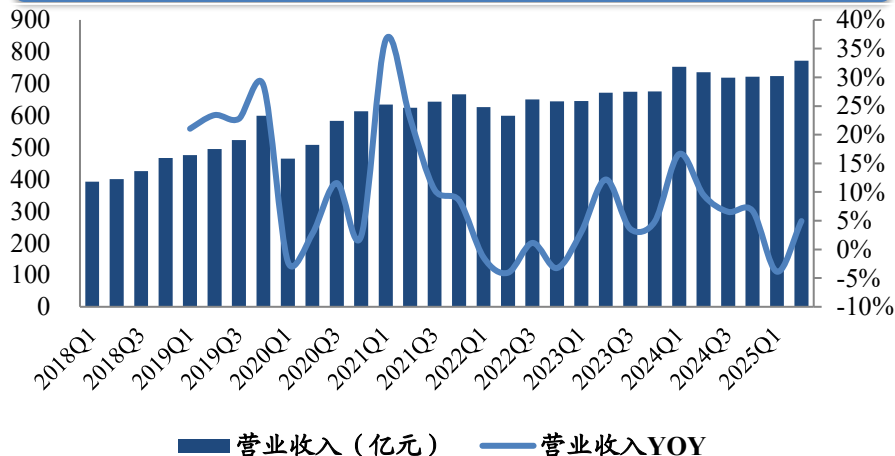
制药上市公司收入总额及增速



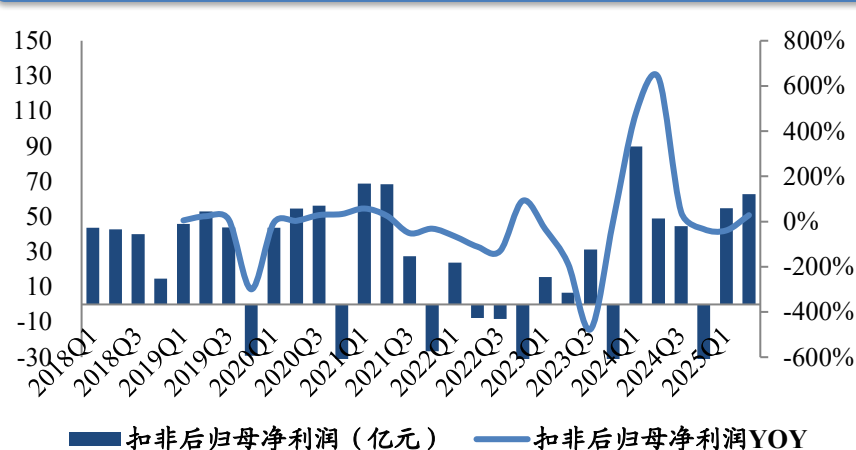
制药上市公司扣非归母净利润总额及增速



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)

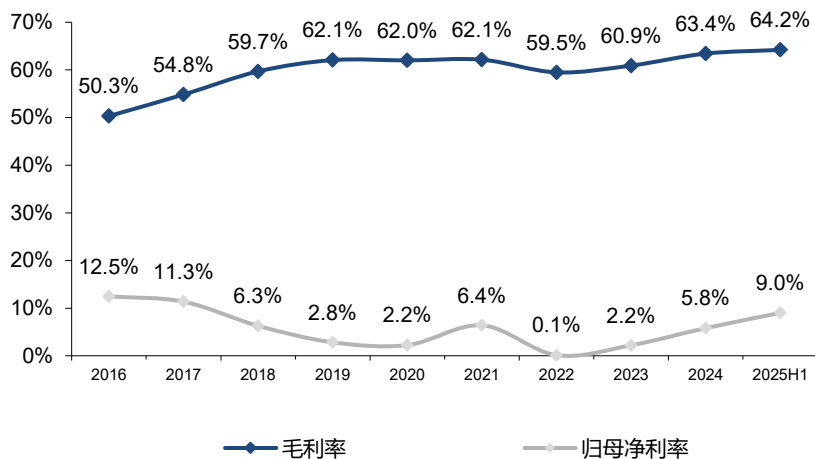


盈利能力方面，制药上市公司2024年毛利率和归母净利率分别提升到63.4%和5.8%，2025H1毛利率和归母净利率提升到64.2%和9.0%，其中：

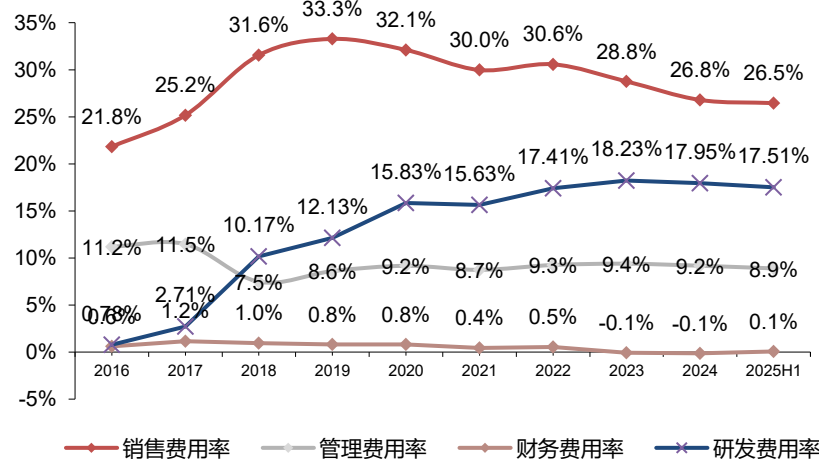
- 销售费用率2024年和2025Q1持续下降。
- 管理费用率保持平稳。
- 财务费用率保持平稳。
- 研发费用率保持平稳。

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, %)								归母净利润同比增速 (分季度, %)									
			2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
430047.BJ	诺思兰德	仿制药&创新药	-23.76	-4.58	40.03	30.17	20.75	-2.71	48.93	1.85	1.16	15.64	33.52	103.92	21.74	24.93	42.39	-2160.49	37.01	16.40
837344.BJ	三元基因	仿制药&创新药	89.88	37.39	34.49	39.49	5.13	-1.83	-4.54	-6.11	5.96	189.14	26.98	-12.74	9.87	3.73	26.56	-50.24	-735.27	-25.23
688799.SH	华纳药厂	仿制药&创新药	21.13	0.00	3.11	4.38	0.52	-1.19	-8.86	-9.83	3.22	26.59	14.23	-9.58	21.90	-16.22	-0.97	-88.86	-31.37	-43.30
688687.SH	凯因科技	仿制药&创新药	16.96	31.38	31.51	10.34	2.10	-4.51	-46.37	8.90	-12.77	99.85	51.68	116.21	4.75	17.66	26.53	30.57	15.92	7.19
688658.SH	悦康药业	仿制药&创新药	4.21	-51.83	19.10	-14.24	-8.33	37.47	-36.29	-40.35	-39.93	58.54	-128.07	10281.27	-18.72	-59.57	266.37	-364.47	-171.09	-200.63
688566.SH	浩欧博	仿制药&创新药	45.98	6.09	43.26	5.97	6.79	-4.92	1.12	-9.33	-4.40	48.26	-15.16	408.33	-31.50	1.01	-61.42	17.74	-56.97	-34.88
688578.SH	艾力斯	仿制药&创新药	149.52	175.67	145.30	168.65	76.56	59.73	52.82	47.86	52.99	251.02	643.57	205.20	777.51	101.74	101.38	56.96	34.13	83.02
688553.SH	汇宇制药-W	仿制药&创新药	-41.97	-46.09	-1.91	2.05	36.05	53.26	-9.48	-1.46	-26.08	-40.00	-69.18	273.10	20.94	-38.04	701.17	92.81	-155.19	-393.40
688526.SH	科前生物	仿制药&创新药	32.13	0.92	-24.82	-26.68	-22.49	-10.35	16.81	19.65	23.79	51.62	-4.87	-69.46	-35.64	-36.91	-8.68	216.18	24.08	70.78
688520.SH	神州细胞	仿制药&创新药	117.66	108.21	36.28	86.30	44.41	10.70	13.31	-15.15	-34.66	114.16	46.08	-51.28	148.49	239.90	129.53	78.41	-14.06	-289.37
688513.SH	苑东生物	仿制药&创新药	-9.45	-8.62	-2.05	13.37	27.75	25.81	15.89	-2.97	-1.61	-12.74	2.20	-35.61	23.00	1.34	13.40	-35.45	-19.22	6.29
688506.SH	百利天恒	仿制药&创新药	2.28	-62.04	-17.39	4325.45	-51.71	64.78	-13.04	-98.77	14.52	-75.31	-77.71	-570.65	3100.16	-109.81	-221.74	-34.84	-110.62	-73.11
688488.SH	艾迪药业	仿制药&创新药	226.08	4.17	-0.30	-17.52	-30.09	87.54	8.31	113.00	86.71	78.02	-159.75	7.41	-2898.79	-215.56	32.16	-84.04	214.52	79.92
688443.SH	智翔金泰-U	仿制药&创新药	-92.63	0.00	5975.38	-93.67	-80.69	196972.94	1541.89	318303.78	398555.52	-5.68	6.28	-84.11	18.51	-5.86	-2.40	-7.66	26.29	14.94
688428.SH	诺诚健华-U	仿制药&创新药	48.35	-18.32	9.46	-12.44	34.94	73.96	54.94	129.92	37.91	-26.83	72.26	-90.87	-1047.82	70.86	87.55	-65.06	112.62	59.76
688382.SH	益方生物-U	仿制药&创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	-92.17	-90.92	156.41	-4.85	75.12	52.66	53.98	56.63	29.43	-162.72	-23.91	252.42	30.87	52.74
688373.SH	盟科药业-U	仿制药&创新药	156.13	80.76	68.56	91.10	11.63	40.75	45.35	0.61	21.75	-21.60	-80.74	-279.73	-81.86	-43.80	24.59	15.42	39.66	22.31
688336.SH	三生国健	仿制药&创新药	50.19	35.36	-4.93	28.72	21.91	35.60	-10.33	16.57	0.35	912.34	726.66	171.61	171.88	-37.31	49.71	260.78	12.99	127.57
688331.SH	荣昌生物	仿制药&创新药	26.94	58.28	54.83	96.41	61.82	34.60	62.05	59.17	39.06	-87.64	-64.36	-54.74	-7.77	-13.69	11.08	17.42	27.16	54.71
688321.SH	微芯生物	仿制药&创新药	21.21	-10.66	-9.86	22.60	27.01	67.27	0.98	24.24	42.42	1309.57	-107.68	-132.24	43.64	-112.06	78.83	-229.88	-4.64	314.73
688319.SH	欧林生物	仿制药&创新药	-7.17	-13.74	-18.61	5.87	-6.52	34.65	40.60	23.58	40.44	-34.76	-80.98	6.41	-774.61	-107.90	1739.97	231.45	72.79	1139.49
688302.SH	海创药业-U	仿制药&创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11899.08	-47.33	2.43	28.96	37.36	40.78	26.34	19.05	32.01	44.07
688278.SH	特宝生物	仿制药&创新药	30.93	29.86	66.93	30.05	33.09	37.52	34.65	23.48	29.91	54.86	149.78	115.37	53.03	48.75	49.83	46.59	41.40	40.01
688266.SH	泽璟制药-U	仿制药&创新药	81.30	-32.78	-0.07	0.12	18.45	130.67	42.65	54.87	57.04	55.32	24.74	18.26	30.98	52.57	64.30	47.80	28.45	-64.74
688235.SH	百济神州-U	仿制药&创新药	84.97	111.55	68.60	74.78	58.60	26.95	77.61	50.17	42.69	27.00	135.57	11.55	22.01	65.04	-160.36	54.49	95.05	156.15
688222.SH	成都先导	仿制药&创新药	29.93	13.38	12.65	54.35	1.46	14.96	2.49	-0.60	37.71	49973.15	-28.71	51.18	248.40	-124.60	59.82	-5.33	102.90	681.39
688221.SH	前沿生物-U	仿制药&创新药	48.96	-5.44	55.20	106.93	-13.50	36.30	-10.00	14.93	14.78	-52.11	32.80	33.59	26.42	-7.58	52.44	90.84	20.80	49.18
688197.SH	首药控股-U	仿制药&创新药	180.19	0.00	445.84	0.00	-24.00	0.00	-38.02	0.00	-100.00	-37.75	-22.38	9.40	-13.21	-7.65	-33.05	-4.93	4.80	-8.23
688192.SH	迪哲医药-U	仿制药&创新药	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	236.39	-58.09	96.32	59.83	-68.37	-90.50	-23.40	6.38	56.13	32.09	-3.13	14.15	-53.38
688185.SH	康希诺	仿制药&创新药	-157.23	92.93	-44.54	13.65	353.40	76.09	53.90	20.02	29.62	-542.90	70.49	-14.41	-21.89	92.12	102.06	68.56	93.21	96.49
688180.SH	君实生物-U	仿制药&创新药	30.97	16.31	119.51	49.24	-2.24	53.16	31.20	31.46	64.78	12.02	40.00	-10.50	47.92	20.28	31.17	59.60	17.01	50.87
688177.SH	百奥泰	仿制药&创新药	3.21	-4.19	232.32	4.30	50.68	22.38	-33.65	27.83	-2.23	-88.94	-48.64	94.51	16.57	-6.17	0.07	-1073.85	21.54	73.19
688176.SH	亚虹医药-U	仿制药&创新药	0.00	37334.24	117468.90	106217.71	102223.06	1903.16	482.03	151.24	23.08	-189.51	-12.84	-58.11	-31.64	17.43	-5.13	14.48	-0.82	22.20
688166.SH	博瑞医药	仿制药&创新药	12.13	20.38	8.01	11.54	12.39	-2.52	15.53	-26.81	-9.16	-24.54	-3.82	-74.58	-9.47	9.37	-13.73	10.14	-79.77	-90.04
688136.SH	科兴制药	仿制药&创新药	-9.27	1.72	-22.01	11.79	22.34	-13.02	27.11	-1.97	-13.11	-48.01	88.67	-304.98	241.49	98.64	178.49	110.52	106.21	10509.75
688098.SH	申联生物	仿制药&创新药	-16.24	-21.55	47.73	7.58	-7.04	4.79	-11.20	-10.58	12.18	-827.79	-44.59	50.22	-113.92	-444.17	-25.04	-446.16	-36.70	69.50
688091.SH	上海谊众	仿制药&创新药	187.86	-16.60	16.40	-25.65	-50.74	-39.46	-95.16	3.39	67.75	62.35	-38.61	-20.05	-46.97	-89.14	-99.39	-189.54	-51.38	346.79
688068.SH	热景生物	仿制药&创新药	-84.73	-89.63	-75.46	-42.78	27.50	37.48	-11.48	-19.71	-16.59	-87.60	-110.60	82.78	-91.42	-287.46	109.31	-490.63	-574.96	-23.63
688062.SH	迈威生物-U	仿制药&创新药	1129.86	1.92	287.79	1572.42	-44.17	167.73	107.19	-33.70	17.52	15.03	3.48	-44.65	14.70	-38.80	4.10	7.98	-41.85	-8.47
603811.SH	诚意药业	仿制药&创新药	9.16	-12.30	18.68	3.54	17.17	18.85	-8.63	21.26	13.98	41.11	-37.86	-17.11	-17.77	-13.90	73.92	70.84	40.10	52.19
603590.SH	康辰药业	仿制药&创新药	32.65	24.40	-28.26	20.67	-27.98	-10.37	-10.45	6.41	20.93	88.82	157.69	183.36	62.28	-44.14	-39.41	-3993.78	6.83	23.97
603367.SH	辰欣药业	仿制药&创新药	9.22	-5.55	8.51	1.28	-15.09	-5.90	-21.81	-19.91	-11.07	24.05	16.64	127.13	4.50	-0.78	1.19	-15.36	-11.86	-20.33
603222.SH	济民健康	仿制药&创新药	46.19	15.10	9.88	4.92	4.67	-6.97	-57.09	-22.49	-20.11	194.42	-65.24	-134.23	-55.92	92.18	-49.17	20.29	-191.72	-469.25
603087.SH	甘李药业	仿制药&创新药	363.90	68.10	47.75	4.42	12.32	37.61	13.95	75.76	43.39	127.32	161.20	386.24	95.04	138.90	57.47	45.94	224.90	43.80
601089.SH	福元医药	仿制药&创新药	1.90	1.29	0.26	-2.01	5.20	7.02	2.49	3.46	-5.78	13.56	3.43	1.07	16.60	15.69	-14.74	-19.56	-1.47	-13.17
600774.SH	汉商集团	仿制药&创新药	-1.10	-2.46	2.82	-6.88	-14.84	-11.80	-27.25	-23.51	-11.73	23.59	-10.06	-131.04	-47.76	-117.37	-129.12	-122.67	-78.21	72.60

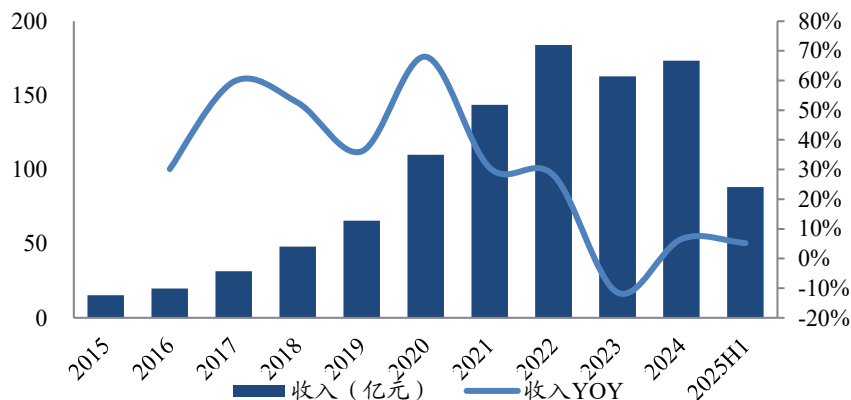
附录：制药标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)										归母净利润同比增速 (分季度, %)									
			2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2		
600645.SH	中源协和	仿制药&创新药	12.20	-0.77	2.30	5.36	-3.81	-0.17	-2.02	-11.86	-9.58	56.17	0.24	-1566.53	7.43	-0.59	-3.03	-27.25	-30.18	-33.96		
600521.SH	华海药业	仿制药&创新药	8.99	-5.02	-13.45	21.36	17.65	10.76	9.45	-5.21	-18.32	-8.00	-32.57	-70.82	56.62	20.67	85.09	-19.46	9.81	-76.54		
600513.SH	联环药业	仿制药&创新药	2.16	2.55	27.23	17.00	18.87	-1.99	-25.31	18.78	9.99	-13.73	-18.78	9.71	4.58	-0.21	9.14	-118.50	-29.15	-307.92		
600479.SH	千金药业	仿制药&创新药	-0.56	-12.00	-9.88	4.22	-3.05	-8.74	-10.24	0.43	-11.97	-2.63	10.72	7.08	5.22	-1.76	-37.21	-49.25	15.06	4.26		
600276.SH	恒瑞医药	仿制药&创新药	19.51	2.24	8.93	9.20	33.95	12.72	34.26	20.14	12.53	21.17	10.57	13.05	10.48	92.94	1.91	107.20	36.90	24.88		
600267.SH	海正药业	仿制药&创新药	8.59	-12.18	-48.70	-11.00	-16.01	-0.37	82.42	-3.48	4.04	-6.55	214.62	-439.61	6.99	8.65	109.37	116.03	-21.85	-43.85		
301263.SZ	泰恩康	仿制药&创新药	10.35	-11.40	-14.45	-2.41	-2.36	0.53	-17.27	-2.35	-21.28	140.98	-33.94	-61.27	-12.54	-29.41	-6.66	-144.16	-30.62	-86.25		
301201.SZ	诚达药业	仿制药&创新药	-40.72	5.94	45.58	-1.28	-1.97	-14.85	-41.99	-24.37	68.16	-75.02	18.09	106.39	-5.09	-32.73	-52.19	-329.88	-107.51	117.82		
301075.SH	多瑞医药	仿制药&创新药	-17.69	-35.41	-10.67	0.48	-22.08	-33.91	-54.44	-36.98	-20.57	241.13	-42.88	76.83	-4.97	-104.40	-379.15	-9809.26	-514.76	-3540.12		
300858.SZ	科拓生物	仿制药&创新药	-4.24	-28.19	-21.67	-18.19	16.58	4.74	2.17	31.49	8.49	-5.12	-24.29	-7.57	-7.66	23.26	-12.62	7.87	9.79	-16.49		
300765.SZ	新诺威	仿制药&创新药	-10.72	-9.08	-18.20	-27.08	-28.42	-14.48	-16.57	-9.94	28.99	4.95	-1.52	-17.57	-38.86	-57.25	-98.03	-262.50	-134.03	-58.33		
300723.SZ	一品红	仿制药&创新药	41.17	-17.70	-1.76	-13.01	-47.31	-43.97	-67.81	-39.48	-28.59	25.42	-30.84	-493.78	-9.53	-157.61	-480.43	-201.52	-43.70	-140.74		
300705.SZ	九典制药	仿制药&创新药	23.02	18.83	9.98	17.74	8.31	15.47	-1.85	17.79	5.24	63.60	42.91	-4.96	63.44	31.24	47.38	7.50	0.08	4.54		
300683.SZ	海特生物	仿制药&创新药	-33.12	-4.66	15.40	-4.87	3.33	9.47	20.83	18.79	-22.49	-186.35	-30477.77	-187.30	-1024.00	35.58	-10.88	68.63	15.81	-305.94		
300573.SZ	兴齐眼药	仿制药&创新药	33.59	3.89	47.69	22.10	35.85	30.54	38.98	53.24	15.63	47.22	15.05	552.30	79.59	96.73	28.41	-18.03	319.86	40.39		
300558.SZ	贝达药业	仿制药&创新药	16.99	78.24	-42.20	38.40	-2.21	15.65	32.63	24.71	6.39	777.93	1833.29	1.70	90.95	29.82	22.95	-131.51	1.99	-68.36		
300436.SZ	广生堂	仿制药&创新药	-7.01	-2.63	61.98	36.06	9.94	5.81	-19.49	-18.69	13.37	-449.46	14.71	-173.23	76.87	77.22	10.38	43.92	-94.56	-78.54		
300255.SZ	常山药业	仿制药&创新药	-44.36	-50.68	-50.07	-41.36	-14.13	-32.26	-8.88	-12.10	-14.83	-556.91	-9293.93	-1611.43	-1457.82	109.20	123.31	69.86	106.13	-322.67		
300233.SZ	金城医药	仿制药&创新药	-2.55	16.77	6.03	12.32	-5.58	-12.36	-11.50	-22.52	-22.80	-51.59	-21.95	182.07	65.43	-7.63	-33.50	8.28	-57.75	-82.51		
300204.SZ	舒泰神	仿制药&创新药	-15.72	-22.60	-45.97	46.09	-16.24	-25.21	-28.86	-33.45	-28.63	-79.49	56.27	-407.72	92.26	100.33	81.16	36.67	38.05	-6538.03		
300158.SZ	振东制药	仿制药&创新药	17.29	-20.74	-9.37	-17.79	-26.19	-10.35	-16.69	-3.53	-3.05	-3.60	-15654.59	43.30	5952.52	-49.42	161.40	-3074.88	-94.99	-10.35		
300009.SZ	安科生物	仿制药&创新药	26.63	17.28	35.23	10.42	-7.27	-15.21	-27.19	-4.17	3.22	22.84	3.29	76.95	17.31	-5.86	-32.73	-39.20	-4.02	-20.60		
003020.SZ	立方制药	仿制药&创新药	-24.08	-61.39	-45.08	-58.90	-4.44	38.59	4.54	7.98	-14.58	27.32	-44.40	42.89	-54.08	-27.59	3.24	-24.74	25.94	10.45		
002940.SZ	昂利康	仿制药&创新药	14.55	-4.35	-13.15	-3.89	4.93	-20.23	-5.14	-15.31	-13.79	42.83	-80.92	50.25	-40.05	-30.23	-426.40	6.38	-43.63	25.43		
002793.SZ	罗欣药业	仿制药&创新药	-38.59	-8.90	395.14	3.97	-3.80	8.87	42.63	-29.91	4.21	81.65	72.94	40.67	59.37	-42.01	-72.14	-62.21	115.41	123.14		
002773.SZ	康弘药业	仿制药&创新药	19.28	24.22	26.56	23.50	16.01	3.59	8.63	9.70	4.46	2.57	37.87	54.54	33.72	29.55	-6.18	-0.86	7.09	3.45		
002755.SZ	奥赛康	仿制药&创新药	-21.41	-17.71	-11.65	32.47	27.00	13.23	21.46	13.39	5.23	-1208.50	67.55	122.93	145.99	149.02	296.25	-7.89	73.50	138.95		
002675.SZ	东诚药业	仿制药&创新药	5.56	-18.03	-17.97	-23.90	-17.23	-7.32	2.35	6.13	-9.92	17.91	-37.18	-230.49	28.38	-64.63	-45.74	122.29	-61.55	34.68		
002653.SZ	海思科	仿制药&创新药	8.86	19.40	5.73	20.60	25.26	4.96	-0.11	18.60	18.65	6.21	278.18	-45.77	219.86	57.06	72.76	-85.55	-49.31	12.99		
002550.SZ	干红制药	仿制药&创新药	-23.28	-20.07	-46.80	-24.19	-12.05	-13.97	-8.52	4.16	-2.22	-55.06	18.47	-129.07	21.13	137.87	60.84	390.40	54.62	23.38		
002437.SZ	普鲁药业	仿制药&创新药	-8.95	-24.05	-17.15	-12.92	-16.41	2.72	1.60	-7.06	-12.72	-68.34	5940.70	67.87	160.65	787.47	-70.05	147.70	15.24	2.04		
002422.SZ	科伦药业	仿制药&创新药	10.54	4.02	12.02	10.32	8.66	0.35	-12.03	-29.42	-16.30	2.63	4.43	64.31	26.00	31.33	19.88	-5.65	-43.07	-46.20		
002317.SZ	众生药业	仿制药&创新药	13.15	-11.48	-21.27	-14.15	-1.67	-7.70	3.73	-1.07	-7.99	-45.81	52.58	-122.13	-63.20	-47.79	-13.46	-2661.34	61.06	191.52		
002294.SZ	信立泰	仿制药&创新药	8.71	-12.29	-2.64	22.92	19.44	24.15	11.23	-2.64	12.30	14.35	-26.05	3.51	-5.06	13.54	17.01	-8.96	0.03	14.55		
002262.SZ	恩华药业	仿制药&创新药	21.12	12.21	17.58	15.16	15.09	10.07	12.03	11.29	6.64	22.59	15.82	-4.76	16.64	14.61	14.74	-18.39	13.35	9.94		
002020.SZ	京新药业	仿制药&创新药	-2.60	6.65	9.54	10.44	11.59	7.06	-11.51	-9.86	-2.64	3.09	-10.31	-23.22	13.23	40.18	10.33	-6.38	-4.62	-2.74		
002019.SZ	亿帆医药	仿制药&创新药	16.46	2.78	2.71	41.28	29.90	24.32	14.39	0.05	0.18	11.69	-10.56	-5697.59	125.55	144.10	196.33	102.81	4.83	40.48		
000989.SZ	九芝堂	仿制药&创新药	5.35	-3.99	3.67	-0.89	-17.79	-30.33	-47.89	-25.37	-23.52	-66.08	91.92	126.02	-10.66	-27.76	-18.56	-377.83	-19.40	-54.58		
000963.SZ	华东医药	仿制药&创新药	10.85	3.61	3.79	2.93	2.76	5.03	1.94	3.12	3.65	6.65	17.84	25.51	14.18	22.85	14.71	46.16	6.06	7.98		
000661.SZ	长春高新	仿制药&创新药	18.69	18.32	30.30	14.39	2.10	-16.94	-20.77	-5.66	4.16	32.78	7.98	36.12	0.20	-33.94	-26.37	-122.37	-44.95	-40.75		
000597.SZ	东北制药	仿制药&创新药	4.15	-11.72	-17.87	-17.58	3.53	3.55	-25.56	0.36	-14.49	46.49	446.03	-37.56	-17.72	52.96	-39.74	45.57	-36.98	-6.37		
000566.SZ	南海药业	仿制药&创新药	-9.18	-28.36	-25.88	-26.67	-50.40	-27.91	-17.68	-43.09	5.76	467.89	29.63	-205.13	-439.26	-3882.89	-178.30	-1401.07	-331.54	51.24		

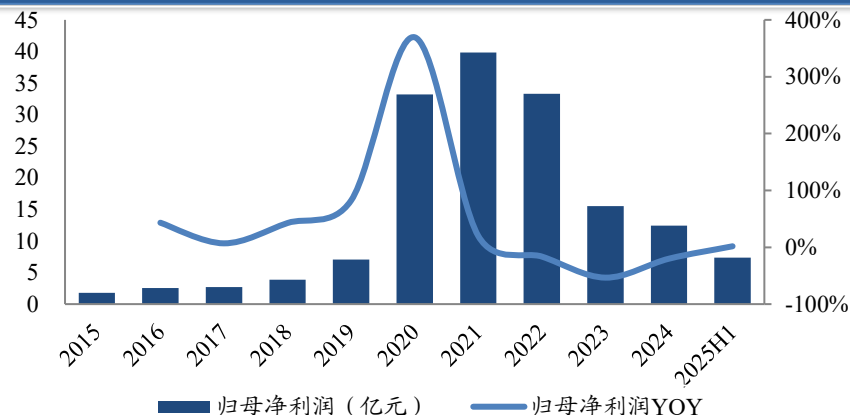
5 科研服务：国内工业端早研需求复苏推动部分企业高增长

▶16家科研服务公司2025H1同比2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为5.20%、1.76%、3.54%；2025Q2单季度同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为5.66%、-4.52%、-4.57%。25H1整体经营情况有所改善，25Q2企业呈现二分化，部分行业感知到早研需求恢复、市场竞争缓和，业绩表现亮眼，部分行业仍受制于整体经济及投融资形式，但已企稳，正在缓慢回升。

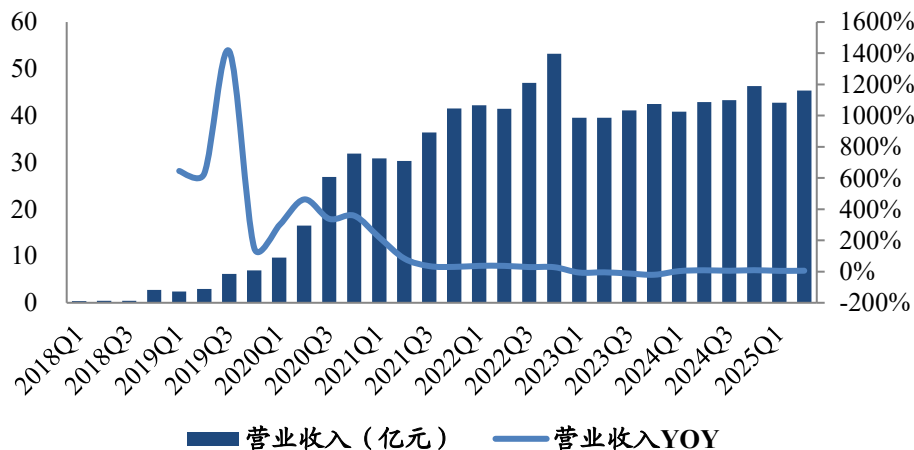
科研服务上市公司收入总额及增速



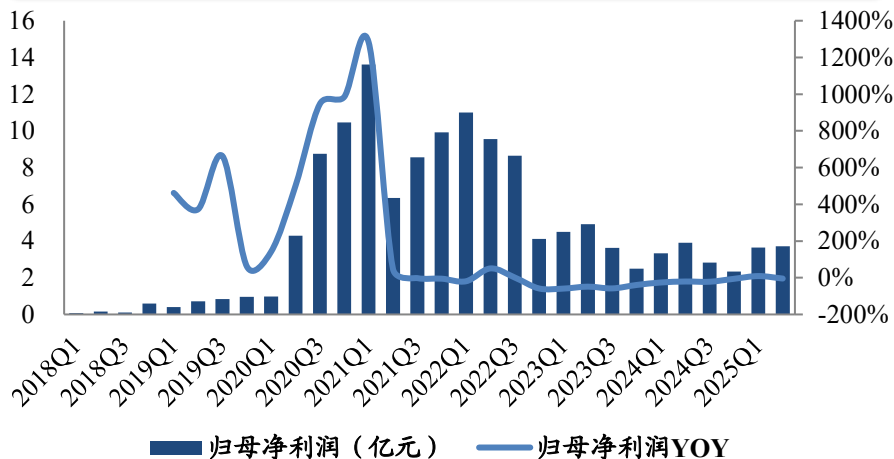
科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速



科研服务上市公司收入总额及增速 (单季度)

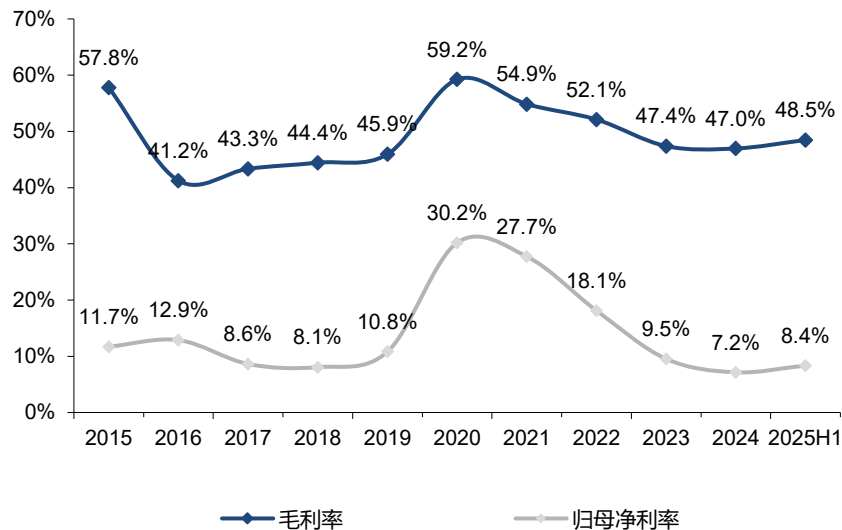


科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)

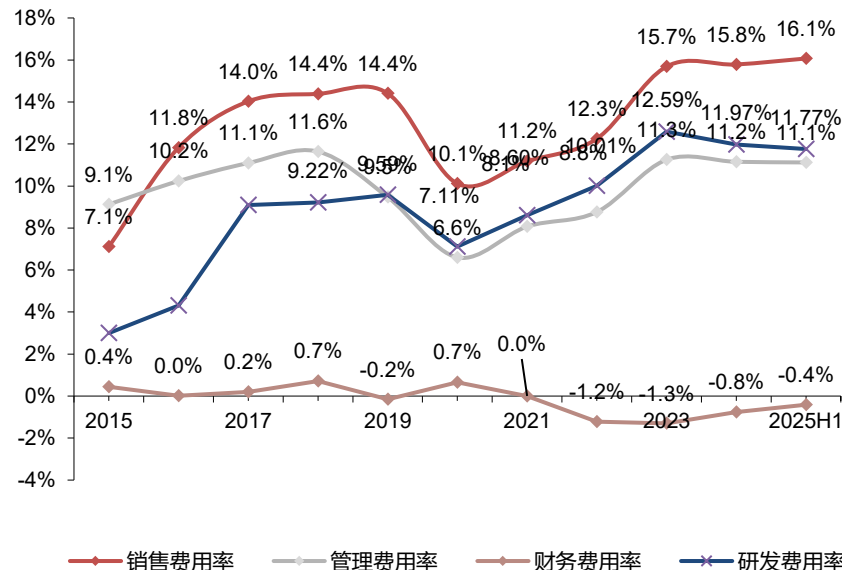


- 盈利能力方面，科研服务上市公司2025H1毛利率与净利率的拐点已过，企稳回升，其中：
 - 毛利率与净利率提升：经过24年，部分公司高毛利新冠业务基数基本出清，对于市场情绪与投融资及宏观环境有较充分认知，面对中美地缘政治因素也留有准备，采取了降本增效错路，同时营收利润提升，带动利润上行；
 - 销售费用率：科研服务企业的出海及本地化是不可忽视的长期发展战略，23-24年是较多企业的出海元年，海外基地建设及团队搭建的销售投入较大；同时横向品类拓宽，加强品牌效应；
 - 管理费用率：部分企业股权激励费用过往较多，大多股权激励费用已经同比出清；
 - 研发费用率：略微下降，较为稳定，主要系降本增效，聚焦重点研发项目，然而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，赛道高速增长逻辑不变，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）



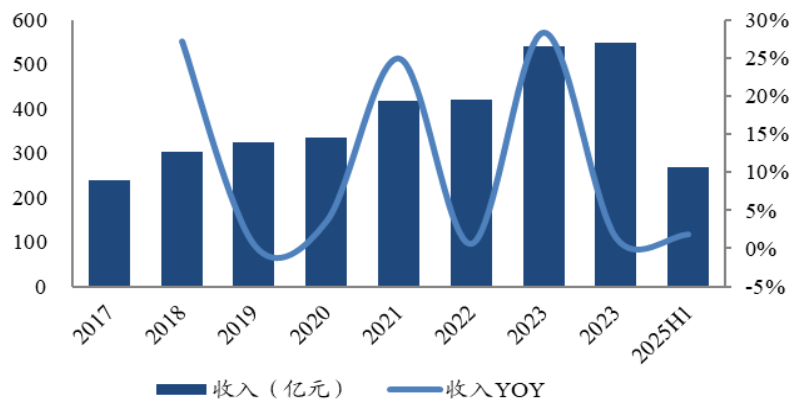
附录：科研服务的营业收入和归母净利润情况

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

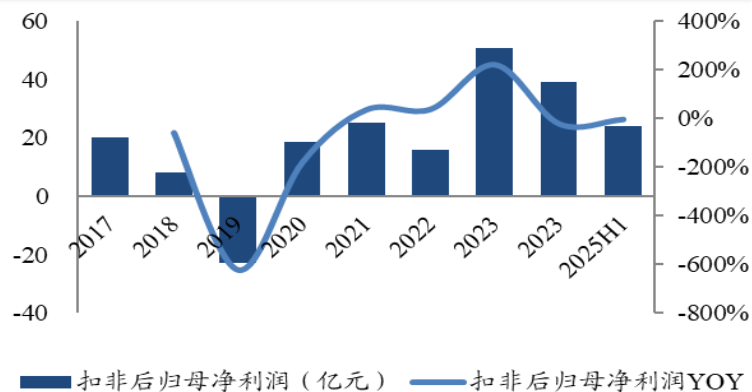
6 医疗服务：2025Q2收入利润下滑，短期增长承压

- 11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2025H1同比2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为1.83%、-0.76%、-4.87%；面对医保政策控费、经济消费压力等，综合医院、专科医院出现不同程度下滑。
- 2025Q2同比于2024Q2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-2.44%、-12.85%、-5.84%。

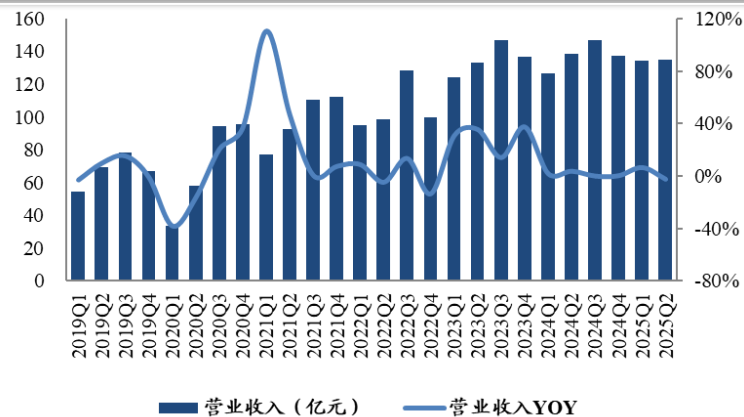
医疗服务上市公司收入总额及增速



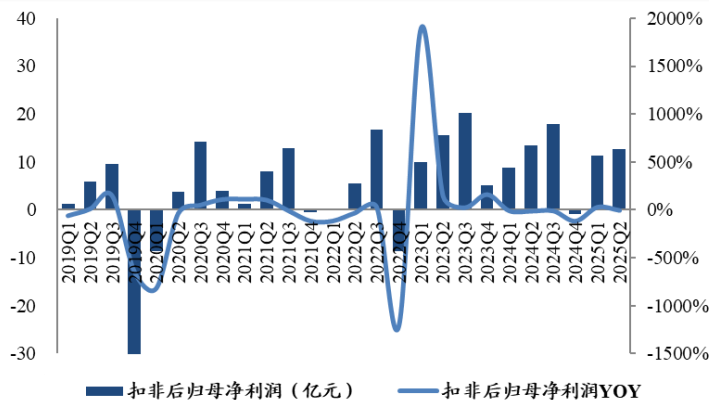
医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）

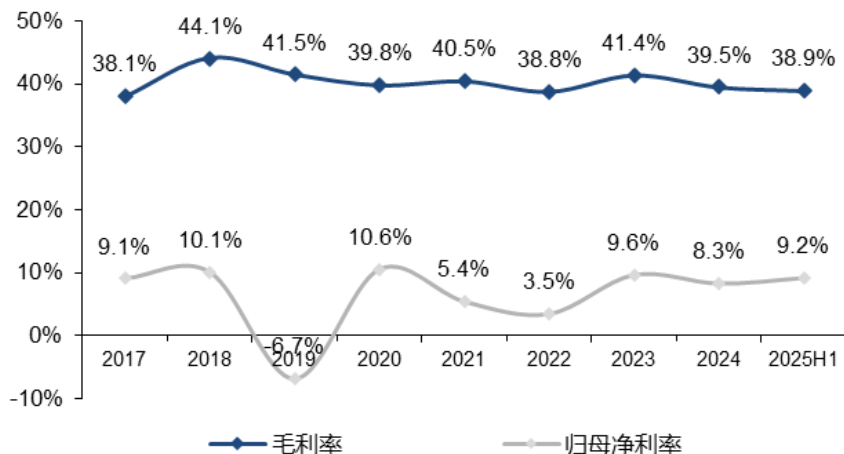


盈利能力方面，医疗服务上市公司2025Q2年毛利率有下降，净利率环比持平，其中：

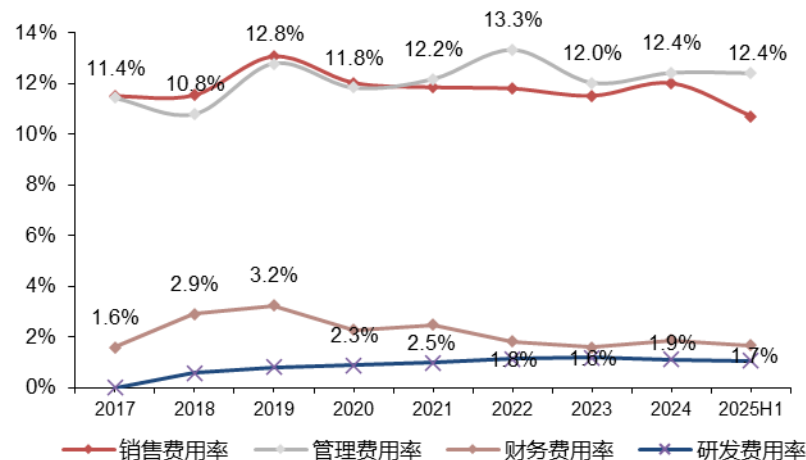
- 销售费用率下降：2025H1明显下降，主要收入增长降速与企业降本控费；
- 管理费用率稳定：在收入规模增长放缓的情况下，体现管理费用管控效率。
- 财务费用率略微稳定；
- 研发费用率基本稳定：医疗服务公司对提升专业服务能力的投入加大，特别是在AI医疗积极投入。

东吴证券医药团队观点：2024年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、高基数等，收入规模增长放缓，2025H1板块收入下滑，主要由于严肃医疗类医院业务面临医保控费政策压力、而消费类医疗仍然面临经济消费疲软的压力，因此医疗服务板块短期仍将增长承压。但我们认为依然看好医疗服务赛道发展：1) 随着社会人口老龄化，医疗服务需求的日益增长的底层逻辑不变，优质医院资产的现金流久期很长凸显优势。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）



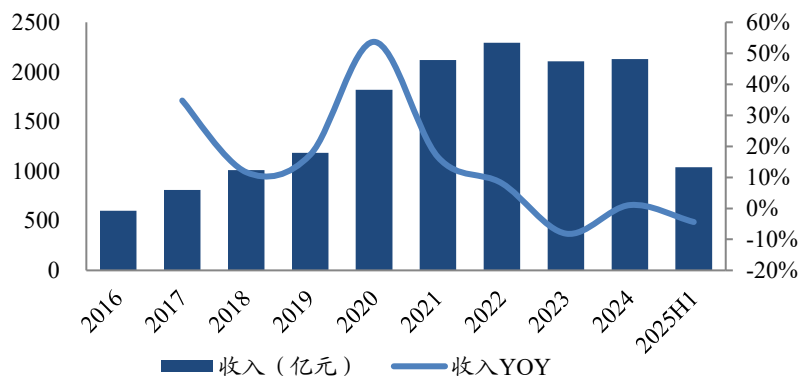
附录：医疗服务的营业收入和归母净利润情况

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	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
000516.SZ	国际医学	综合医院	10.75	8.42	4.58	-5.10	-14.99	-16.86	13.05	67.63	14.85	54.90	-33.27	-41.24
300143.SZ	盈康生命	综合医院	15.17	12.32	6.55	-9.76	-1.73	6.62	-38.55	-4.95	6.05	-41.23	25.77	13.43
002219.SZ	新里程	综合医院	9.85	14.41	-2.74	-20.53	-16.49	-24.40	23.55	15.39	45.08	23094.88	5.38	-151.36
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	3.50	2.25	-0.68	8.37	15.97	2.47	12.04	-6.42	-1.34	-103.56	25.78	4.03
002524.SZ	光正眼科	专科医院	-7.78	-14.44	-22.66	-21.77	4.32	-19.26	-163.85	23.54	-1681.65	-1828.18	92.76	-110.99
301103.SZ	何氏眼科	专科医院	-7.18	-4.53	-13.32	-4.28	2.35	-10.45	-48.62	-120.78	-144.47	-7.47	10.04	251.76
301239.SZ	普瑞眼科	专科医院	4.01	2.24	-9.11	-1.84	9.82	-3.69	-73.28	-65.99	-133.17	-222.00	48.37	-128.72
301267.SZ	华夏眼科	专科医院	5.09	0.89	2.00	-7.16	11.74	-2.47	6.89	-47.15	-30.70	-108.65	-11.12	21.15
002044.SZ	美年健康	专科医院	-14.91	2.98	3.63	-1.34	-2.62	-2.02	-71.58	-56.80	3.68	3.76	6.52	-43.23
600763.SH	通策医疗	专科医院	5.03	2.04	0.05	-3.18	5.11	0.24	4.20	4.49	-7.37	115.18	7.04	-0.20
301293.SZ	三博脑科	专科医院	7.89	11.83	9.67	6.10	16.78	18.24	32.23	63.86	-19.82	-73.49	19.40	2.17

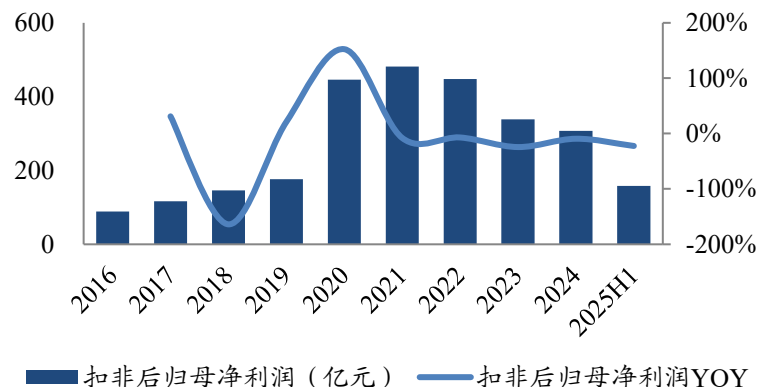
7 医疗器械：集采扰动逐步消除，出海道路愈发坚定

- 99家医疗器械公司2025H1同比2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-4.4%、-20.4%、-22.3%；
- 2025Q1同比于2024Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-4.5%、-13.9%、-14.2%；
- 2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-4.3%、-26.2%、-29.1%。

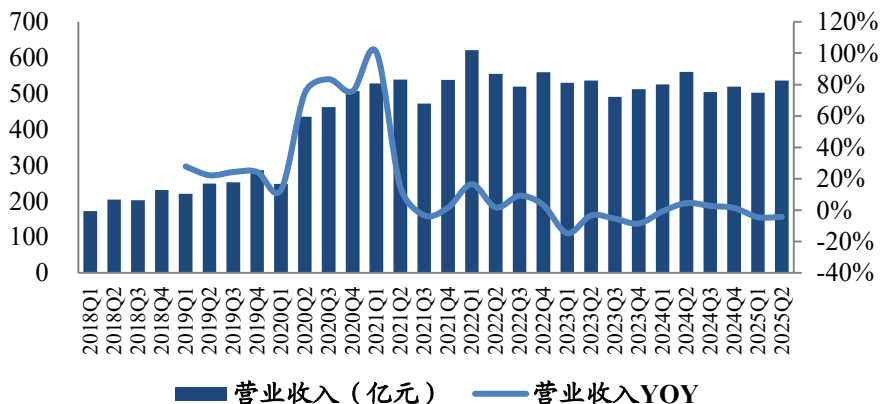
医疗器械上市公司收入总额及增速



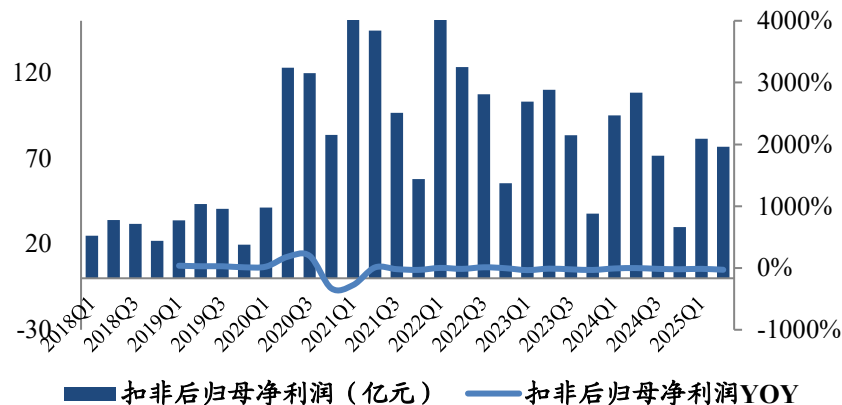
医疗器械上市公司扣非后归母净利润总额及增速



医疗器械上市公司收入总额及增速 (单季度)



医疗器械上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)



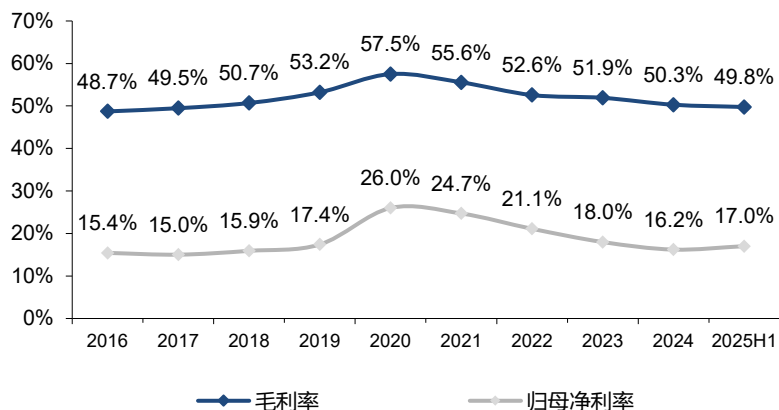
盈利能力方面，医疗器械上市公司2025H1相比2024H1毛利率、净利率均有所下滑；其中：

- 2025H1毛利率、净利率下滑主要系：1) 医疗器械集采后出厂价下降；2) 设备招采放缓，企业增长放缓，成本相对上升；
- 销售费用率：2025H1年较2024H1上升，主要是今年上半年行业竞争加剧；
- 管理费用率：2025H1年较2024H1上升，主要是今年上半年部分公司加大海外投入，员工成本增加，部分公司股份支付费用增加；
- 财务费用率：基本稳定；
- 研发费用率：2025H1年较2024H1提升，主要是公司加大研发投入。

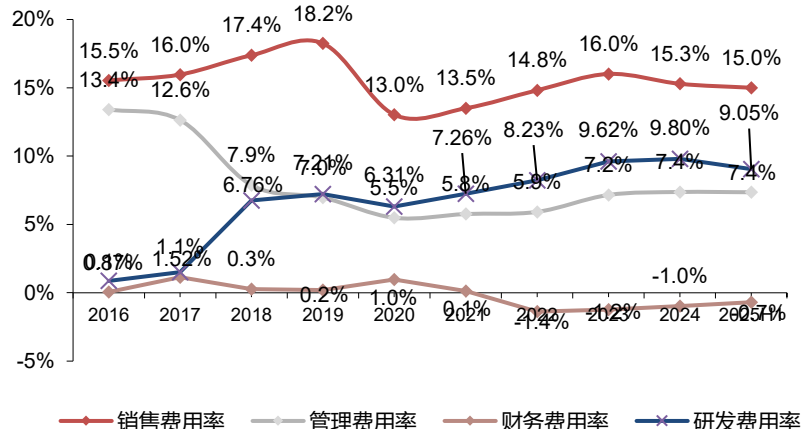
➤ **东吴证券医药团队观点：医疗器械集采扰动逐步消除，出海道路愈发坚定。** 2025年下半年建议把握政策拐点下的结构性机会与技术创新、出海领先驱动的长期价值。

➤ **投资逻辑：** 内需耗材集采优化背景下，建议关注南微医学、惠泰医疗、微电生理-U、乐普医疗等；出海布局领先，建议关注联影医疗、迈瑞医疗、新产业、鱼跃医疗等；自主可控线建议关注聚光科技、华大智造、奕瑞科技等。

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，%）									
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
600055.SH	万东医疗	医疗器械	21.12	37.95	20.04	-19.99	20.94	15.43	18.57	38.73	21.00	20.04	24.34	34.25	-13.29	-50.68	7.06	21.66	-13.71	1.36	-25.77	-75.16
600529.SH	山东药玻	医疗器械	18.66	26.91	23.63	9.16	2.50	11.19	-0.99	-0.62	-1.97	-14.19	1.67	29.47	35.21	24.69	36.14	15.73	4.28	41.89	1.82	-42.48
600587.SH	新华医疗	医疗器械	15.42	13.43	1.29	2.42	3.68	0.91	-0.32	-3.63	-8.74	-6.59	23.75	11.64	76.04	-9.74	13.77	16.19	-7.10	-74.94	-24.53	-33.87
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	48.41	31.51	7.65	-34.08	-17.44	-8.82	2.21	17.51	9.17	7.06	78.98	123.52	29.87	-43.19	-21.69	-25.11	-25.38	-28.01	-6.91	-2.98
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械	-4.39	-33.05	-19.38	-39.58	-21.14	-21.58	-28.41	-23.41	-9.67	11.72	2.78	-52.19	-29.60	-148.21	-18.85	-44.31	-77.19	-214.87	-26.08	70.31
300030.SZ	阳普医疗	医疗器械	-11.69	-6.75	-13.82	-4.96	-10.98	-5.70	-15.94	-7.18	-18.15	-24.07	132.23	-2280.34	48.81	48.07	-130.24	-17.66	60.87	20.27	292.15	257.42
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	15.75	17.71	4.65	19.68	33.35	13.24	19.37	6.47	2.35	19.76	107.88	16.90	14.95	-49.53	126.24	16.42	-31.38	8.38	-28.05	-28.80
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械	-15.70	-8.49	11.93	17.27	32.96	32.80	24.68	19.07	1.59	-16.00	-121.46	-9.69	37.75	19.24	26.51	56.92	51.00	-16.70	51.02	-134.74
300171.SZ	东富龙	医疗器械	14.99	28.43	-1.13	-20.32	-22.07	-22.63	-12.78	15.49	2.58	9.22	13.85	-3.56	-24.92	-91.58	-73.44	-76.51	-77.52	-196.20	-71.40	-78.72
002551.SZ	尚荣医疗	医疗器械	-36.08	102.40	2.06	-18.35	-10.75	22.28	16.42	62.56	1.30	-30.12	-16.15	100.96	141.72	39.71	3.80	-825.95	-40.78	105.06	84.75	-501.64
300206.SZ	理邦仪器	医疗器械	64.21	-3.81	12.93	-17.25	-30.65	6.27	6.07	9.14	-5.25	3.12	312.28	-41.13	-27.87	-156.19	-75.66	46.53	77.83	33.95	80.59	4.68
300238.SZ	冠昊生物	医疗器械	-8.33	22.74	7.71	14.32	-18.85	0.13	-9.88	4.32	3.67	7.95	-2.17	102.86	40.47	91.20	-29.18	-36.74	-87.55	93.09	-0.73	19.82
300246.SZ	宝莱特	医疗器械	18.09	20.46	-7.62	-23.23	-22.55	-15.92	-5.40	4.41	-7.17	2.26	80.71	337.23	-449.07	-980.86	-126.75	-143.38	-391.64	46.66	105.49	-81.77
300289.SZ	利德曼	医疗器械	-43.55	-34.97	-32.50	-25.98	-12.51	-21.11	-17.42	-27.19	-16.61	-12.97	-44.05	-26.09	-6.34	78.75	-176.41	-82.35	-135.53	-607.00	32.46	-675.70
300298.SZ	三生生物	医疗器械	6.15	9.68	2.69	-7.06	14.92	-0.53	2.05	23.22	2.76	9.17	6.36	57.36	-7.09	-184.70	21.48	-25.42	-62.06	235.25	-13.84	-9.36
300314.SZ	戴维医疗	医疗器械	61.55	43.27	0.62	1.98	-1.61	-30.70	-3.21	-22.11	-22.00	17.74	1658.88	67.68	-35.22	24.94	-11.14	-87.33	-38.57	-128.46	-55.82	386.70
300326.SZ	凯利泰	医疗器械	-7.29	-19.80	-34.44	-7.55	-16.37	0.61	28.29	6.63	7.56	22.46	-36.25	-56.85	-77.01	90.43	-82.13	-27.43	62.25	-458.64	141.84	-17.75
300358.SZ	楚天科技	医疗器械	13.49	20.05	9.44	-11.86	-10.39	-20.30	-24.49	-3.55	-22.19	-7.15	3.67	-19.71	-90.89	-69.09	-117.26	-160.53	-874.01	-1154.53	-11.11	72.01
300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械	46.54	25.92	22.99	-21.12	99.60	-40.57	-15.97	-87.14	-72.47	-22.00	34.12	16.16	23.78	-48.04	55.53	-46.51	-63.86	-262.43	-88.30	-206.80
300406.SZ	九强生物	医疗器械	0.22	30.49	1.74	30.69	5.49	-3.41	-0.40	-17.01	-18.81	-18.54	13.08	119.17	21.20	15.78	10.91	-2.20	-5.18	5.30	-32.02	-28.23
603309.SH	维力医疗	医疗器械	20.16	-11.79	-13.14	14.41	-14.49	26.39	18.16	9.32	12.60	8.16	36.35	-10.18	-4.27	136.86	-0.68	52.50	19.66	5.18	20.49	12.87
300439.SZ	美康生物	医疗器械	-14.99	-31.87	-19.11	-29.37	-1.91	-3.77	-7.34	-19.15	-22.32	-22.54	7.17	10.48	-21.82	235.12	14.37	7.81	-3.20	78.11	-68.11	-89.04
300453.SZ	三鑫医疗	医疗器械	-15.11	-8.82	7.36	5.31	21.34	15.05	13.69	12.97	8.88	12.65	-22.21	-18.68	40.20	61.15	28.61	13.37	16.29	9.25	7.93	10.56
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	-26.85	-17.82	-21.58	-12.29	-8.88	-5.93	-8.94	-23.00	-17.22	-14.76	-40.10	-70.85	-52.35	-61.64	-2.00	39.45	-3.95	-477.20	-66.17	-71.26
300482.SZ	万孚生物	医疗器械	-68.32	-53.35	-22.18	-22.72	3.54	8.70	17.51	16.17	-7.06	-37.64	-78.26	-57.94	-0.31	205.35	6.78	16.06	49.89	41.70	-17.57	-115.86
300529.SZ	健帆生物	医疗器械	-17.90	-48.70	0.51	-6.31	30.00	70.91	47.74	10.37	-26.40	-21.92	-41.18	-80.54	17.26	57.42	42.74	248.33	61.34	419.23	-32.15	-25.83
603658.SH	安图生物	医疗器械	0.52	3.12	-6.33	3.54	5.09	4.33	3.38	-9.16	-8.56	-4.79	1.61	6.54	-2.68	20.61	33.15	-2.08	-3.99	-46.25	-18.19	1.58
002817.SZ	黄山胶囊	医疗器械	41.37	5.88	6.59	-15.63	-17.33	3.92	11.41	18.40	0.53	6.83	78.84	16.48	13.01	-6.98	-18.57	-19.41	-34.64	-24.70	27.65	19.20
300562.SZ	乐心医疗	医疗器械	-37.55	-20.89	-25.27	22.70	52.93	12.56	15.37	-17.58	9.90	-0.74	-1835.68	42109.99	415.74	134.20	193.70	-0.38	640.41	-51.16	73.28	-14.87
603987.SH	康德莱	医疗器械	-20.82	-23.18	-21.63	-19.79	-17.03	-6.77	-2.10	-3.73	-3.82	4.29	31.22	-56.77	-16.59	-27.30	-28.07	-5.31	20.16	7.42	1.73	43.01
300595.SZ	欧普康视	医疗器械	8.17	20.88	2.41	32.92	15.71	10.56	1.55	-8.38	2.95	-6.27	8.43	14.67	-8.53	5.86	11.59	0.45	-7.74	-81.87	-11.59	-40.80
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	27.63	22.67	2.10	27.58	1.33	-6.48	-9.18	-5.63	-10.29	0.17	157.67	29.59	-22.05	3.43	-26.55	-57.49	-242.34	-80.00	-93.49	-46.00
300642.SZ	透景生命	医疗器械	-16.03	-12.17	-36.73	-28.29	-23.61	-20.48	-15.92	-18.19	-19.53	-31.35	207.79	-35.87	-95.36	13.92	-159.54	-46.93	491.28	-67.73	60.60	-96.00
300653.SZ	正海生物	医疗器械	-7.35	1.51	-11.44	-0.08	-17.83	-6.10	-4.06	-21.76	8.68	-16.57	-2.71	15.90	-22.42	0.72	-33.93	-27.90	-14.75	-75.72	-32.13	-59.44
603387.SH	基蛋生物	医疗器械	-32.66	-20.73	-26.33	-17.20	-16.32	-7.20	-11.91	-22.60	-24.08	-9.30	-54.32	-58.73	-59.45	3549.67	-17.71	10.44	-65.47	23.02	-26.86	-31.41
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	-31.25	18.55	18.70	33.90	40.06	34.08	48.04	29.21	13.20	4.79	-282.87	25.33	-107.89	20.66	194.63	-4.37	890.84	919.83	53.22	-52.87
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	-5.28	41.34	20.38	38.28	19.53	17.53	22.53	-22.31	16.63	-0.80	-8.17	133.03	0.30	137.24	26.44	16.71	79.42	-75.32	53.07	30.03
603976.SH	正川股份	医疗器械	0.41	19.55	22.34	13.11	8.94	-3.20	-32.36	-17.75	-34.24	-24.61	-50.71	-18.60	278.03	-84.94	88.96	75.91	64.50	-58.97	-55.68	-94.23
002901.SZ	大博医疗	医疗器械	-9.21	-9.74	-7.63	104.61	9.17	49.85	50.38	48.72	28.80	22.96	-51.11	-62.97	-114.43	68.22	4.48	313.61	862.68	274.87	96.76	73.04

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, %)									
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
603301.SH	振德医疗	医疗器械	2.82	-33.06	-36.87	-52.69	-25.88	7.25	19.92	24.04	2.87	2.79	40.80	-55.11	-64.59	-137.62	-46.99	5.75	5.19	197.25	-36.34	-18.91
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	20.47	20.20	11.18	7.90	12.06	10.35	1.43	-5.08	-12.12	-23.77	22.05	20.05	21.35	14.88	20.08	13.94	-8.62	-42.49	-16.68	-44.31
300753.SZ	爱朋医疗	医疗器械	29.22	35.38	49.42	15.47	-6.71	-3.08	-11.04	2.13	-26.13	2.87	108.91	104.05	105.77	105.89	76.41	516.99	-383.76	269.98	-1143.48	-153.38
002950.SZ	奥美医疗	医疗器械	-17.96	-46.37	-36.58	-35.42	-8.38	36.46	46.80	18.67	1.64	9.87	-20.54	-64.94	-18.55	-122.87	-24.48	47.04	74.33	271.28	-11.39	28.43
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	10.75	67.25	29.88	28.63	25.38	27.69	-31.65	-20.75	-7.23	-10.92	1.58	61.71	48.24	100.91	48.91	48.34	9.56	-209.78	-31.27	-28.84
688029.SH	南微医学	医疗器械	24.26	15.35	8.41	42.33	12.72	19.55	13.44	11.54	12.75	21.36	131.00	108.93	22.29	3.16	42.21	3.35	17.82	14.67	14.20	22.92
688068.SH	热景生物	医疗器械	-85.13	-84.73	-89.63	-75.46	-42.78	27.50	37.48	-11.48	-19.71	-16.59	-91.68	-98.69	-114.97	50.58	-167.83	-1703.41	40.82	-84.48	-20.24	-14.81
688366.SH	昊海生科	医疗器械	29.06	41.99	8.80	22.74	5.68	8.10	0.22	-7.35	-4.25	-9.57	21.13	2072.58	33.84	330.78	33.05	16.26	-22.02	-26.83	-7.08	-14.35
688389.SH	普门科技	医疗器械	32.29	18.48	10.64	8.71	10.06	1.27	6.45	-13.47	-29.70	2.71	29.33	48.18	23.36	39.68	24.60	37.86	29.01	-32.14	-51.63	1.76
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	64.55	2.56	-16.22	207.49	-14.87	-18.49	8.79	29.77	-9.16	1.37	113.75	16.73	-49.74	108.28	-13.17	-49.86	-39.13	1704.45	-13.38	-15.20
688198.SH	佰仁医疗	医疗器械	-1.69	37.13	12.46	52.16	17.53	11.35	13.25	85.04	31.30	29.25	-17.30	39.54	30.54	42.86	-29.26	-9.29	-5.83	110.28	261.55	46.41
688085.SH	三友医疗	医疗器械	24.19	-27.38	-58.51	-39.47	-46.26	3.51	57.30	19.12	34.72	6.11	0.34	-57.28	-98.43	-58.25	-109.63	-93.55	675.10	-161.94	487.31	1185.16
603392.SH	万泰生物	医疗器械	-8.98	-53.71	-70.40	-78.62	-73.93	-51.96	-27.72	-45.14	-46.76	-27.81	-8.59	-68.46	-95.89	-189.21	-95.90	-96.62	-145.72	61.73	-313.18	-1065.41
300832.SZ	新产业	医疗器械	17.91	46.77	18.55	36.16	16.62	20.23	15.38	9.75	10.12	-10.88	11.12	55.46	25.88	14.98	25.49	27.11	11.62	-12.58	4.39	-34.00
688580.SH	伟思医疗	医疗器械	76.57	55.29	35.80	24.19	-8.24	-16.38	-10.54	-16.98	9.40	10.23	190.81	116.64	21.92	7.91	-27.42	-37.64	-2.88	-51.65	58.96	36.27
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	44.55	53.20	55.20	104.86	63.55	72.91	49.11	18.26	15.07	14.44	43.88	30.48	23.30	89.92	31.70	28.26	22.88	71.75	-12.83	17.90
688338.SH	赛科希德	医疗器械	35.22	31.43	8.22	10.29	13.56	11.37	7.49	11.42	-9.47	-15.49	45.81	21.95	-10.81	12.39	14.23	-4.73	-23.73	-2.05	-26.61	-24.91
688393.SH	安必平	医疗器械	-24.44	-1.82	8.92	7.31	11.82	5.32	-13.20	-17.28	-28.51	-31.39	-85.35	-15.60	125.66	50.99	78.59	-49.22	-43.15	-5869.33	-370.16	-130.47
300869.SZ	康泰医学	医疗器械	101.21	-15.52	-5.62	-48.12	-73.10	-10.47	-0.53	12.53	12.77	-6.14	126.14	-78.57	-82.75	-22.26	-102.02	-106.15	-125.79	-167.30	515.19	-145.06
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	-34.96	-48.58	-33.15	-9.21	20.22	21.46	10.94	6.39	-2.74	3.78	-74.75	-72.96	-72.36	61.63	85.73	65.19	63.28	11.26	-20.03	-50.28
688301.SH	奕瑞科技	医疗器械	34.77	31.22	14.71	4.87	11.48	3.56	-24.94	1.78	-1.92	9.32	31.44	22.04	11.59	-10.47	6.00	-9.72	-65.53	-46.91	-9.19	4.01
688013.SH	天臣医疗	医疗器械	17.45	22.56	-12.76	12.83	1.26	6.61	27.94	-2.31	9.34	24.56	51.01	14.12	-53.80	55.92	22.24	20.50	166.34	-28.45	0.50	124.23
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	31.71	51.05	28.36	32.80	30.20	24.50	23.05	23.93	23.93	19.04	49.08	89.49	27.77	21.78	51.59	25.51	53.18	24.69	32.23	20.41
688656.SH	浩欧博	医疗器械	6.16	45.98	6.09	43.26	5.97	6.79	-4.92	1.12	-9.33	-4.40	-71.74	73.63	-13.23	400.86	-29.62	15.37	-61.13	15.32	-90.69	-38.34
688317.SH	之江生物	医疗器械	-89.59	-90.65	-85.55	-84.41	-39.27	-30.69	-26.25	-40.59	-37.27	-36.48	-97.45	-91.66	-99.18	-300.69	267.98	-113.53	-3698.99	39.55	-165.05	255.81
688607.SH	康众医疗	医疗器械	31.58	-2.85	65.52	50.63	5.69	24.82	-5.46	11.11	10.33	13.87	4.88	154.23	133.53	184.00	78.02	36.59	147.62	-71.72	-113.36	-63.82
300942.SZ	易瑞生物	医疗器械	-79.35	-71.55	-45.61	-22.47	-39.92	30.68	2.66	-25.62	35.28	-10.76	-127.53	-229.78	-234.79	-25.28	71.77	106.90	85.93	109.46	39.34	-3.48

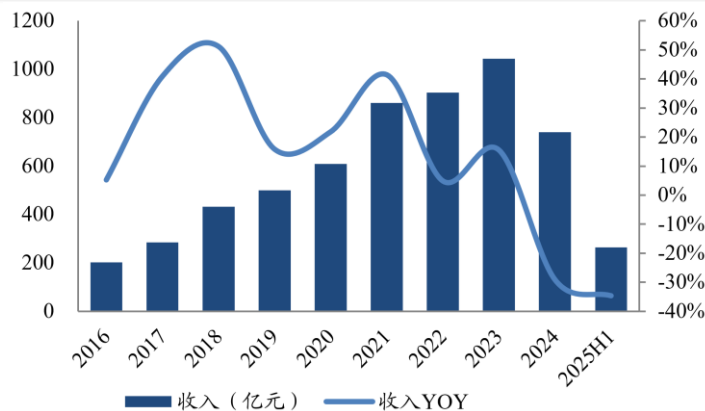
附录：医疗器械的营业收入和扣非归母净利润情况

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，%）									
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
688677.SH	海泰新光	医疗器械	58.76	16.19	-24.40	-31.20	-20.74	-13.91	-9.39	31.59	24.86	15.52	38.45	-0.58	-55.15	-35.62	-21.40	-28.25	-2.79	57.44	26.89	-7.07
688606.SH	奥泰生物	医疗器械	-88.75	-75.71	-39.94	-48.54	-15.34	29.58	28.72	27.62	4.28	12.61	-97.24	-81.54	-28.28	134.05	30.83	34.64	130.57	65.31	54.45	-8.02
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	68.25	41.09	52.70	53.73	18.12	-11.92	-18.51	16.74	10.02	2.51	549.98	201.35	131.70	79.21	12.07	-72.75	-84.27	-35.06	-48.72	-74.49
688468.SH	科美诊断	医疗器械	-16.50	15.23	-7.58	-5.01	10.36	-3.46	-6.23	-7.56	-27.01	-27.04	-12.54	32.53	6.63	-19.79	13.56	15.58	-42.01	-65.55	-68.00	-86.51
300981.SZ	中红医疗	医疗器械	-24.62	61.76	96.03	48.77	26.22	6.42	18.35	18.12	15.45	0.81	-248.65	42.05	94.48	-453.43	56.49	343.03	228.71	13.88	164.39	-283.34
688217.SH	睿昂基因	医疗器械	17.84	-43.20	-28.53	-60.90	12.84	-0.11	-23.04	-11.31	-14.72	-29.17	137.17	-38.34	-86.42	-805.80	-142.08	-58.34	-319.05	-52.90	-11.93	-137.16
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	-51.82	-57.09	-40.66	-40.34	-34.65	27.41	-7.69	21.57	-3.13	-26.12	-83.67	-55.12	-78.14	-66.12	-31.29	131.58	0.08	76.60	-35.44	-87.39
688314.SH	康拓医疗	医疗器械	20.82	13.88	13.30	11.32	8.16	18.36	21.41	19.59	17.98	5.28	5.80	-6.37	-0.83	10.01	0.57	14.11	18.96	-4.67	25.09	24.95
688613.SH	奥精医疗	医疗器械	4.18	20.10	-8.43	-38.16	-0.94	-24.67	-26.71	34.61	-10.35	8.88	113.97	-40.82	-50.05	-170.86	-77.11	-117.64	-166.08	-23.29	-168.21	206.38
688067.SH	爱威科技	医疗器械	-11.24	13.50	-1.65	7.02	14.46	-6.36	-0.24	1.31	13.85	11.64	-138.65	124.28	16.33	63.86	314.51	-13.46	-3.04	-17.17	48.77	29.37
688161.SH	威高骨科	医疗器械	0.57	-49.44	-17.68	-60.72	-10.74	-3.12	20.06	83.78	-16.59	11.95	-4.96	-94.52	-78.31	-108.46	-62.03	237.38	675.53	714.75	41.95	58.31
301033.SZ	迈普医学	医疗器械	19.35	-28.61	35.81	51.95	28.59	57.27	14.70	2.83	28.84	29.66	49.54	-71.83	77.32	679.19	87.05	426.60	44.96	45.73	89.89	47.86
688767.SH	博拓生物	医疗器械	-89.81	-78.61	-56.96	-10.11	30.81	21.35	21.42	31.38	-35.20	-12.27	-98.13	-82.27	-83.10	103.20	335.55	-30.66	-51.08	968.45	-83.84	-98.50
301087.SZ	可孚医疗	医疗器械	42.38	-4.51	3.92	-33.61	-5.64	13.21	14.09	0.62	-8.59	0.87	158.53	11.51	18.58	-95.04	-26.55	62.14	123.78	724.73	-25.34	-8.88
301093.SZ	华兰股份	医疗器械	19.42	6.74	8.51	-4.36	-19.05	7.24	-7.81	-3.28	15.03	3.81	-8.31	-4.64	-10.44	45.94	-81.33	35.39	-11.20	-83.00	273.62	-0.38
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	53.77	90.80	23.00	51.68	34.91	12.61	5.39	-0.20	-26.92	-25.84	806.55	9023.91	40.39	35.74	-101.54	-106.32	309.81	-392.07	-12523.77	-1786.25
688075.SH	安旭生物	医疗器械	-97.78	-81.80	-43.16	376.74	6.53	43.25	38.78	-26.59	-10.90	-3.62	-99.69	-46.66	-100.00	60.94	134.82	-100.82	4408.83	139.59	15.95	210.90
688236.SH	春立医疗	医疗器械	-4.18	-6.34	33.34	-5.72	-9.95	-46.23	-49.03	-28.53	3.60	62.85	-33.36	-26.17	106.11	-0.23	-1.46	-71.95	-142.69	-45.25	7.81	214.03
301122.SZ	采纳股份	医疗器械	-52.79	-16.82	12.84	32.66	65.52	-24.01	-16.14	-18.06	-34.28	2.24	-78.76	-43.33	9.13	-24.13	114.87	-87.32	-45.02	-167.90	-78.81	-133.94
301235.SZ	华康医疗	医疗器械	82.92	71.29	18.00	11.31	-4.37	-28.40	16.28	37.63	28.54	66.45	-187.01	89.06	-5.02	-2.70	-48.16	-58.75	-16.74	19.55	10.20	200.03
688193.SH	仁度生物	医疗器械	-58.44	-45.98	-47.37	-25.79	15.60	1.46	18.60	-1.28	-9.22	-3.12	-161.33	-562.54	102.80	154.93	110.99	73.76	-2415.56	-497.18	-301.23	-70.84
301097.SZ	天益医疗	医疗器械	8.87	-0.73	-9.52	-12.32	9.39	18.02	12.34	1.44	1.65	20.43	41.62	-18.92	-95.76	-66.45	-77.09	-77.68	-794.82	-514.49	-123.38	-65.60
301234.SZ	五洲医疗	医疗器械	-2.60	24.30	-6.35	-21.23	-23.28	-23.35	-5.48	13.28	15.59	-7.58	5.63	25.28	-10.46	-73.96	-27.50	-57.34	-48.20	160.99	-44.82	-61.54
688253.SH	英诺特	医疗器械	93.55	-50.60	-9.69	46.66	109.36	56.57	81.86	-49.61	-26.51	-50.19	197.43	-79.76	-81.25	382.98	198.41	224.86	869.88	-107.40	-35.58	-58.11
688273.SH	麦澜德	医疗器械	46.34	-12.24	-25.29	-35.89	-4.39	30.20	18.75	86.57	13.36	-0.89	33.22	7.81	-40.43	-104.42	24.67	42.47	0.46	-1305.01	11.60	-28.54
688271.SH	联影医疗	医疗器械	33.42	21.69	28.14	17.72	6.22	-2.47	-25.00	-15.90	5.42	18.60	3.14	21.66	29.46	37.55	8.52	-2.47	-899.46	-34.67	26.09	17.96
688351.SH	微电生理-U	医疗器械	-6.33	35.83	34.21	36.11	71.01	21.36	-1.54	31.33	16.77	9.56	0.00	0.00	-308.23	-67.02	91.18	-22.77	67.09	132.37	1029.84	262.86
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	29.24	-0.75	-26.53	-15.37	-23.34	9.83	55.68	48.71	5.05	2.86	52.16	5.16	-60.05	-82.96	-44.38	-13.55	55.51	725.79	-11.67	-42.69
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械	131.85	-25.26	-55.93	-55.82	-60.02	-28.50	10.51	36.29	38.11	46.54	201.98	-30.66	-86.20	-89.24	-71.54	-63.69	24.67	-40.22	43.18	59.94
301290.SZ	东星医疗	医疗器械	-8.98	-1.56	3.37	-1.42	9.27	3.36	-6.27	-2.59	-14.84	-13.66	0.00	0.00	-10.37	-30.38	-5.20	-8.36	-31.13	34.48	-49.10	-30.16
688410.SH	山外山	医疗器械	187.14	133.75	71.08	-6.73	-16.03	-42.75	-22.39	30.42	16.77	45.51	0.00	0.00	226.61	-92.13	-59.20	-84.06	-71.73	274.90	20.52	71.07
603014.SH	威高血净	医疗器械	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.44	10.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.53	9.76
301602.SZ	超研股份	医疗器械	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	26.38	28.69	2.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.97	0.00	0.00

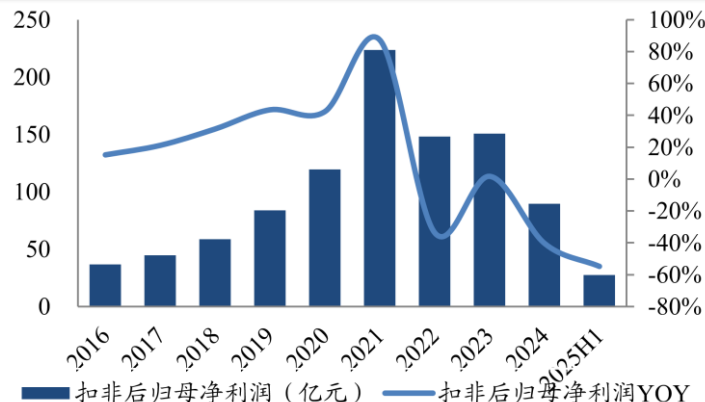
8 生物制品（血制品&疫苗）：多因素导致生物制品板块业绩承压

➤ 生物制品（血制品&疫苗）：17家生物制品公司2025H1同比于2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-34.6%、-53.0%、-54.9%；2025Q2同比于2024Q2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-26.2%、-52.0%、-54.2%。血制品和疫苗板块受需求下降、竞争加剧和价格承压等影响，业绩下滑明显。

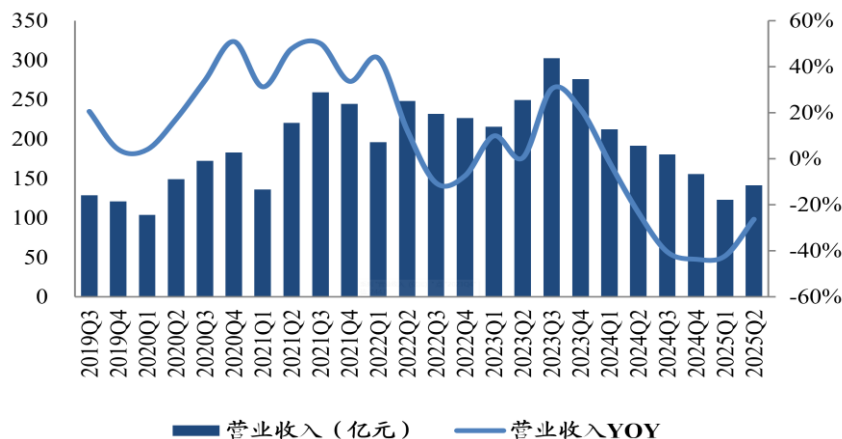
生物制品上市公司收入总额及增速



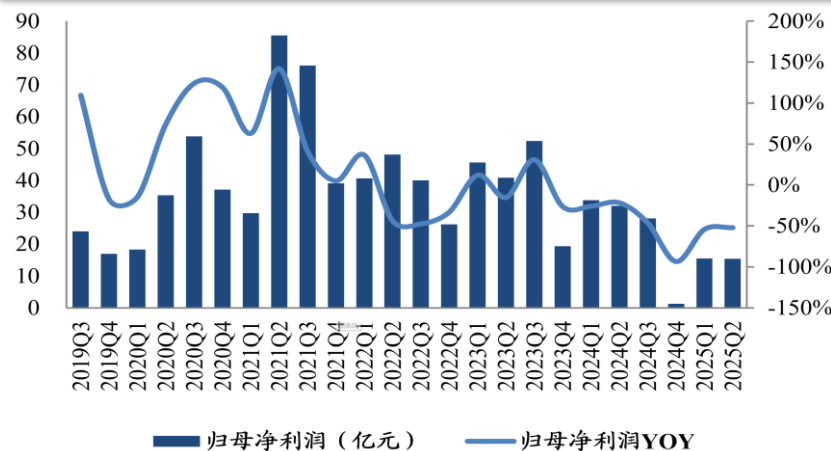
生物制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）

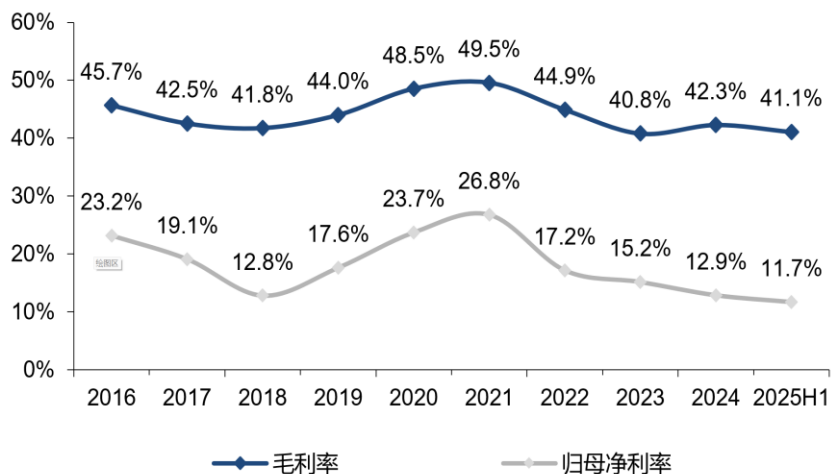


盈利能力方面，生物制品公司2025H1毛利率略有下滑，归母净利率略有下滑，其中：

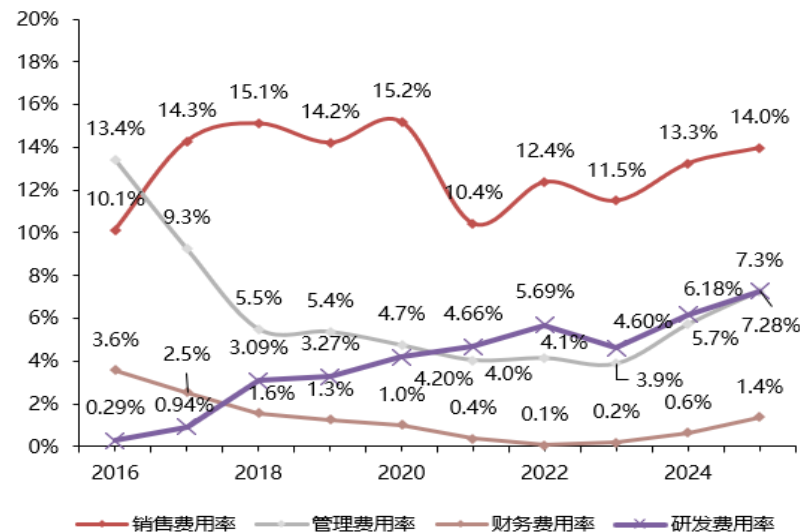
- 销售费用率上升。
- 研发费用率上升。
- 财务费用率略升。
- 管理费用率略升。

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）

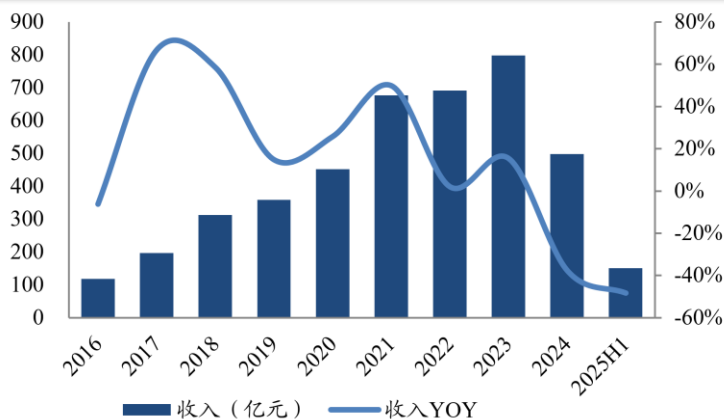


生物制品上市公司期间费用率（整体法）

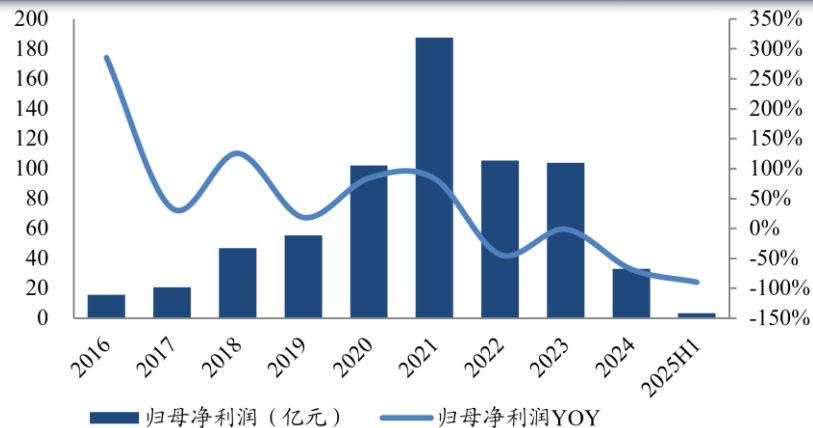


- 11家疫苗公司2025H1同比2024H1年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-48.3%、-89.9%、-95.8%；2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-37.9%、-89.0%、-94.1%。疫苗板块受新冠业务的影响进入尾声，业绩触底，后续有望靠常规疫苗基本盘和创新疫苗剂型维持业绩持续增长。

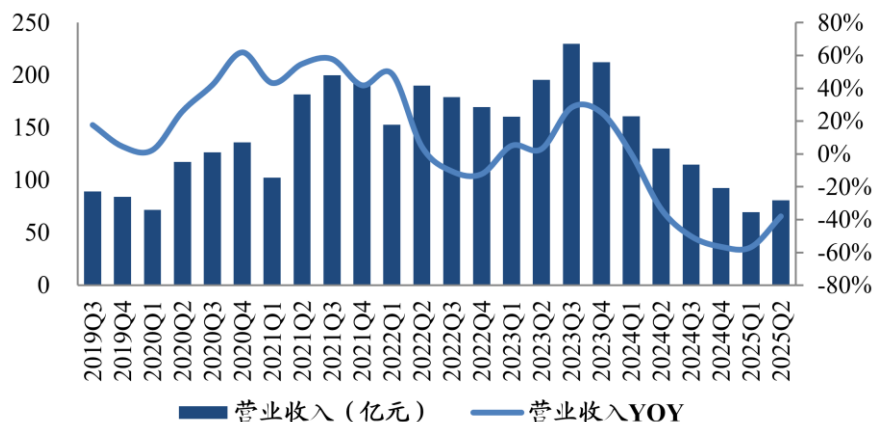
疫苗上市公司收入总额及增速



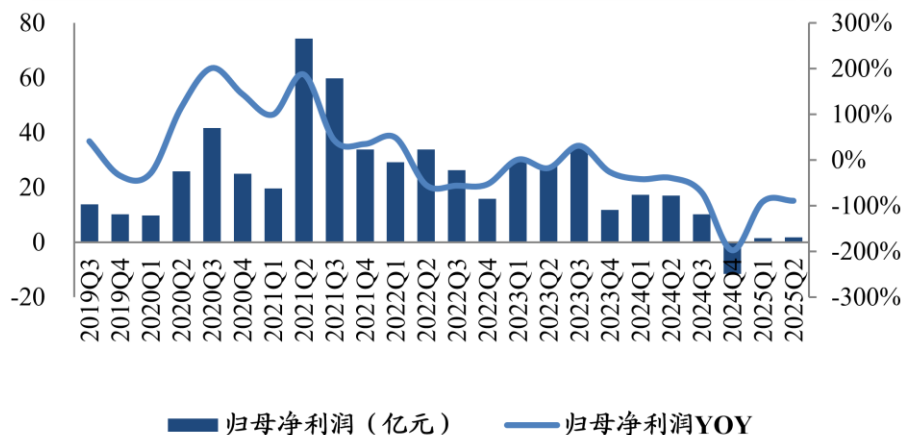
疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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)

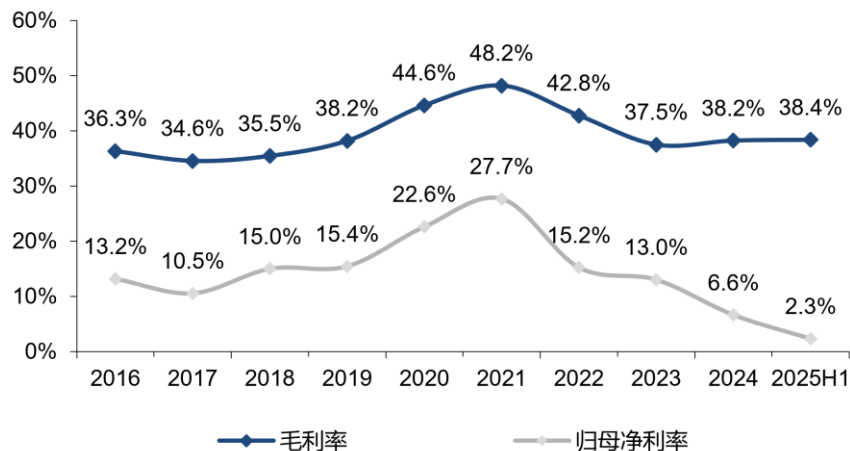


盈利能力方面，疫苗上市公司2025H1毛利率略平稳，归母净利润下降，其中：

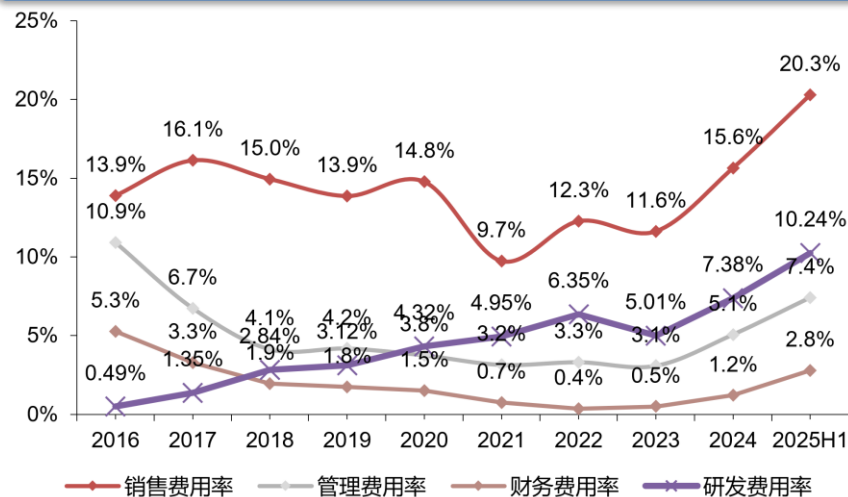
- 销售费用率上升。
- 管理费用率上升。
- 研发费用率上升。
- 财务费用率上升。

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，但常规刚需品种仍具备放量潜力。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）

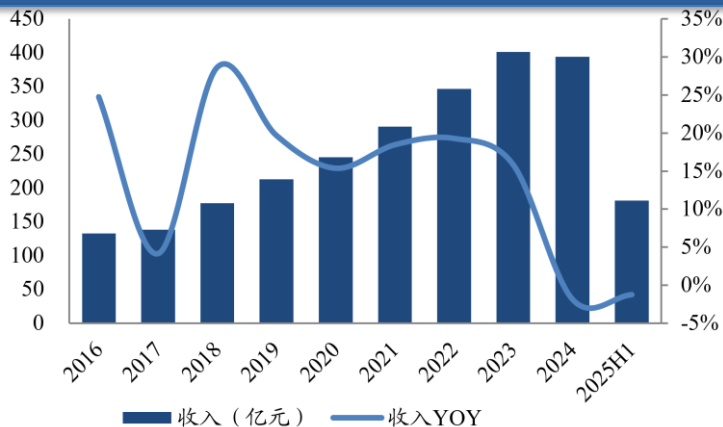


疫苗上市公司期间费用率（整体法）

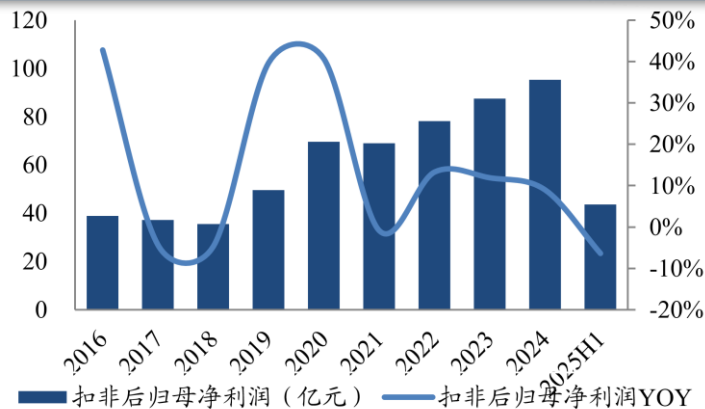


➤ 6家血制品公司2025H1同比2024H1年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.3%、-12.4%、-6.4%；2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-1.3%、-10.1%、-11.8%。需求逐步回暖，产品价格平稳，业绩边际回暖。

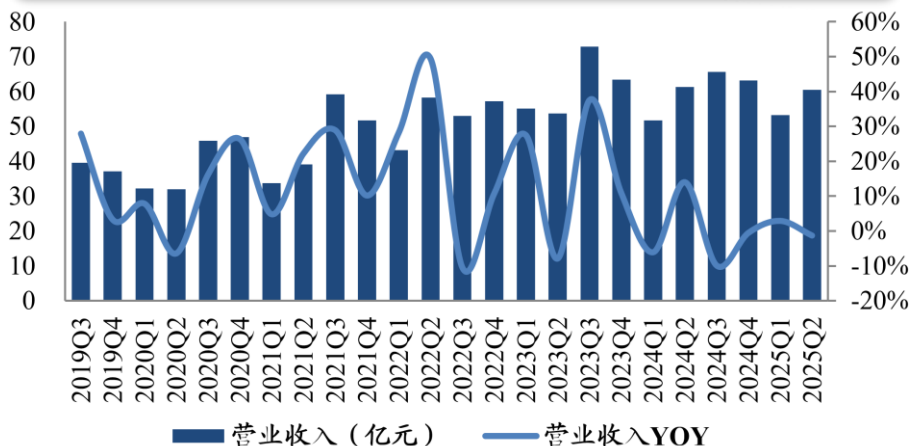
血制品上市公司收入总额及增速



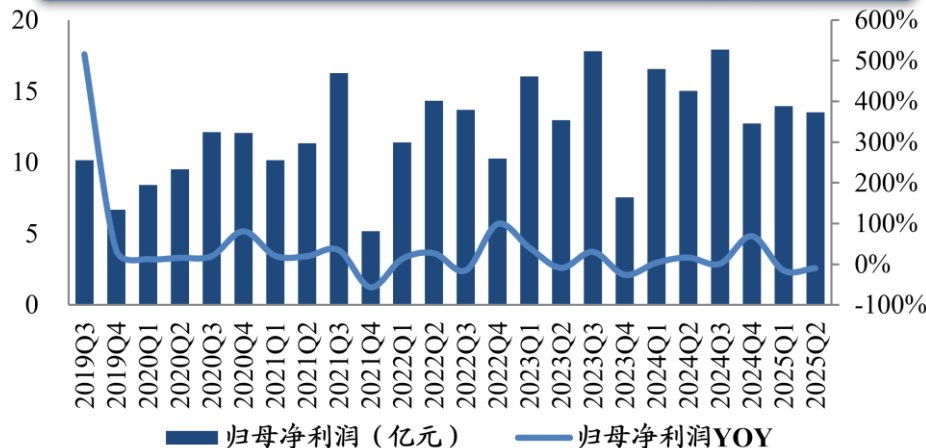
血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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)

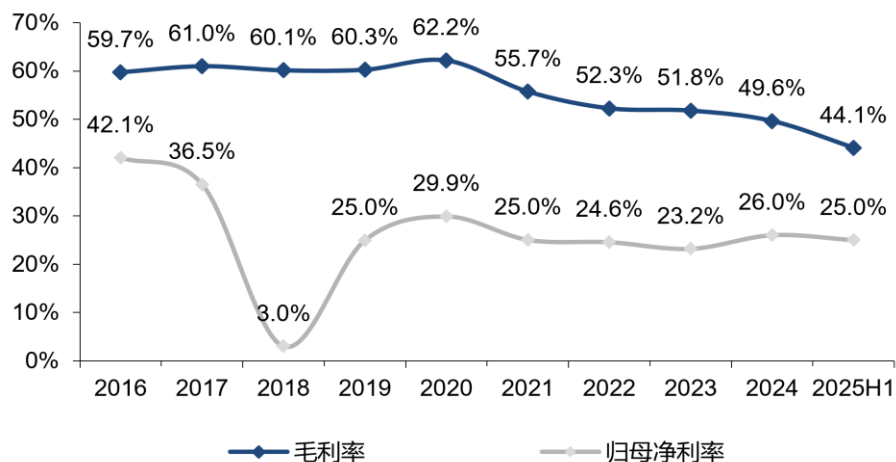


盈利能力方面，血制品公司2025H1毛利率下滑，归母净利率略保持平稳，其中：

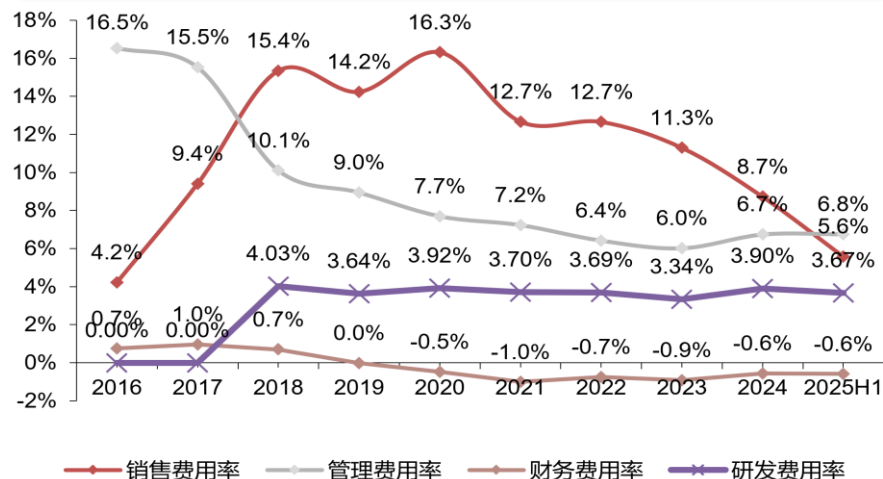
- 销售费用率下降。
- 研发费用率平稳。
- 财务费用率平稳。
- 管理费用率平稳。

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，近期派林生物易主国药集团，行业内血制品龙头加速整合重塑版图，有望冲击国际一线血制品巨头，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）



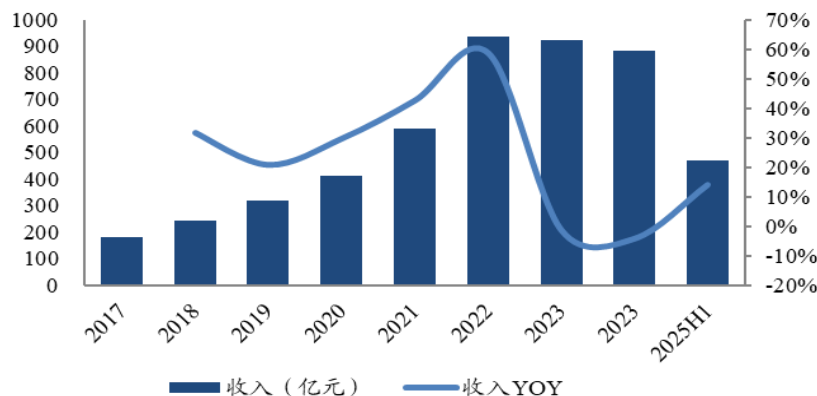
附录：生物制品标的营收和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)										扣非后归母净利润同比增速 (分季度, %)									
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
002880.SZ	卫光生物	血制品	51.6	97.4	78.8	57.0	8.4	14.3	16.0	14.7	-0.7	-1.0	86.0	118.4	108.7	109.8	-1.3	7.3	20.1	22.5	-6.0	-2.1
002007.SZ	华兰生物	血制品	37.1	-32.7	8.7	18.4	-10.4	4.5	-10.8	-18.1	10.3	8.8	44.8	-9.7	19.4	39.1	-25.4	-15.1	-10.9	-24.0	25.7	23.7
300294.SZ	博雅生物	血制品	23.2	10.2	5.3	-3.8	-44.5	-42.0	-43.3	-34.8	19.4	12.4	21.8	-7.4	-1.9	-64.1	-2.4	2.5	-9.9	116.0	-13.8	-31.9
600161.SH	天坛生物	血制品	84.0	42.4	38.1	21.7	-5.6	5.5	1.2	16.4	7.8	9.5	108.4	47.0	47.4	25.9	21.2	28.4	18.6	39.7	-22.9	-12.5
002252.SZ	上海莱士	血制品	22.4	18.4	19.8	21.3	-0.5	8.8	6.2	2.5	-2.3	-7.0	18.7	12.8	12.8	-1.4	8.6	9.7	6.4	22.5	-25.8	-20.9
000403.SZ	派林生物	血制品	-48.0	-28.6	-8.1	-3.4	67.1	60.4	37.5	14.1	-14.1	-13.3	-48.8	-37.2	-8.2	9.0	149.3	152.5	79.0	20.1	-27.1	-26.5
600739.SH	辽宁成大	疫苗	-42.0	-40.2	-35.0	-26.0	19.3	15.4	6.7	4.8	4.4	-0.9	2.4	-46.4	-47.2	-78.8	-71.3	-5.8	14.3	3.0	316.4	51.7
688185.SH	康希诺	疫苗	-74.3	-96.0	-64.1	-65.6	-8.3	1073.1	109.1	139.0	11.6	25.9	-217.7	-4037.5	-94.1	-60.1	-21.2	80.0	77.1	74.4	91.5	92.1
688319.SH	欧林生物	疫苗	25.0	0.2	-5.0	-9.4	5.9	-3.0	9.8	18.7	23.6	35.0	161.0	-33.2	-45.9	-79.5	-801.0	-248.1	-84.9	292.3	73.8	145.6
688670.SH	金迪克	疫苗	772.9	697.8	-45.3	-58.0	-95.9	-98.4	-69.2	-41.2	-35.9	10.0	1147.0	284.3	-118.5	-234.6	-157.7	-215.9	-406.9	-56.4	16.7	1.8
301207.SZ	华兰疫苗	疫苗	986.5	-86.2	10.2	32.1	-77.2	-78.0	-44.4	-53.4	-30.0	78.3	6189.8	-68.6	22.0	62.8	-65.4	-89.2	-58.8	-78.0	-2.9	15.1
688739.SH	成大生物	疫苗	-3.3	-1.1	-1.9	-3.6	3.1	1.0	-2.5	-4.3	-1.7	-19.9	-19.6	-15.0	-22.6	-39.5	-36.6	-29.2	-24.4	-17.5	-8.6	-46.1
300601.SZ	康泰生物	疫苗	-14.2	-5.4	-3.9	10.0	-39.7	-30.9	-18.3	-24.1	42.8	15.6	-25.4	235.7	230.3	854.9	-72.1	-66.8	-49.1	-73.4	-59.4	-76.9
300841.SZ	康华生物	疫苗	4.3	-3.9	-6.2	9.0	11.9	16.8	7.1	-9.3	-55.7	-34.9	-24.8	-24.2	-24.2	-0.8	61.4	33.6	15.5	-15.6	-86.2	-63.8
688276.SH	百克生物	疫苗	30.8	27.1	43.8	70.6	51.4	10.6	-17.5	-32.7	-40.2	-54.2	8.9	44.9	62.0	190.8	220.0	28.5	-24.0	-52.8	-106.5	-159.7
300142.SZ	沃森生物	疫苗	26.2	-8.0	-14.9	-19.2	-27.5	-33.7	-32.1	-31.3	-23.0	-19.6	38.1	-15.9	-18.4	-30.1	-42.7	-61.6	-58.1	-77.2	-110.2	-82.7
300122.SZ	智飞生物	疫苗	26.3	33.2	41.2	38.3	2.0	-25.3	-42.0	-50.8	-79.2	-73.1	5.6	13.7	16.1	6.9	-28.3	-47.5	-67.0	-75.0	-120.7	-126.7

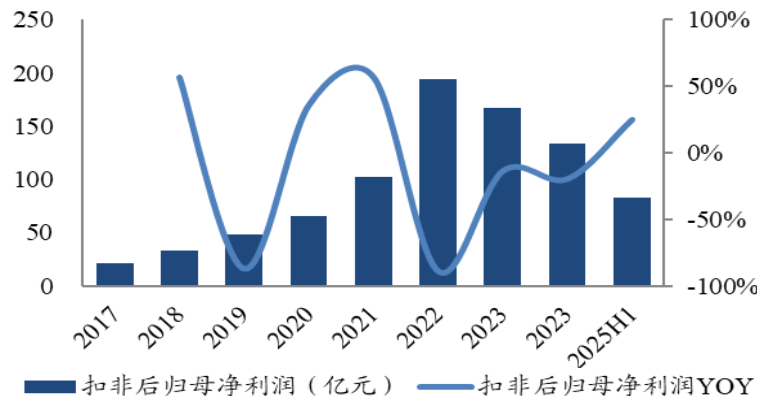
9 CXO：2025Q2增长提速，板块持续恢复向上

- 22家CXO上市公司2025H1年同比2024H1年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为14.16%、64.03%、24.82%；随着投融资景气度预期逐步改善、行业价格竞争触底、部分公司单季度扭亏为盈，CXO板块业绩持续恢复，2025Q2增长提速。
- 2025Q1同比于2024Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为15.15%、53.58%、26.68%。二季度收入利润增速继续环比改善。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，生物医药投融资景气度回升，部分CDMO公司已经实现业绩拐点向上，更多CRO公司也将逐步迎来拐点，CXO板块发展趋势向好。

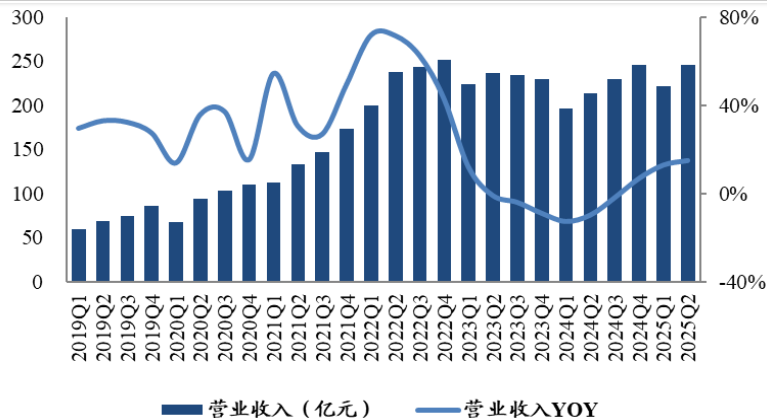
CXO上市公司收入总额及同比增速



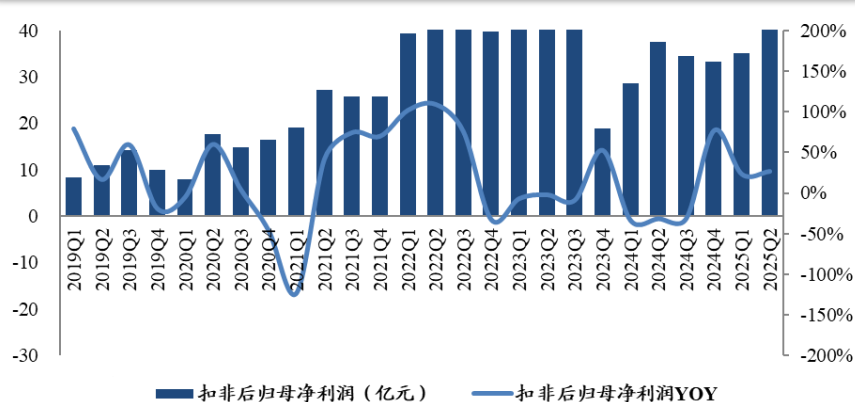
CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



CXO上市公司收入总额及同比增速 (单季度)



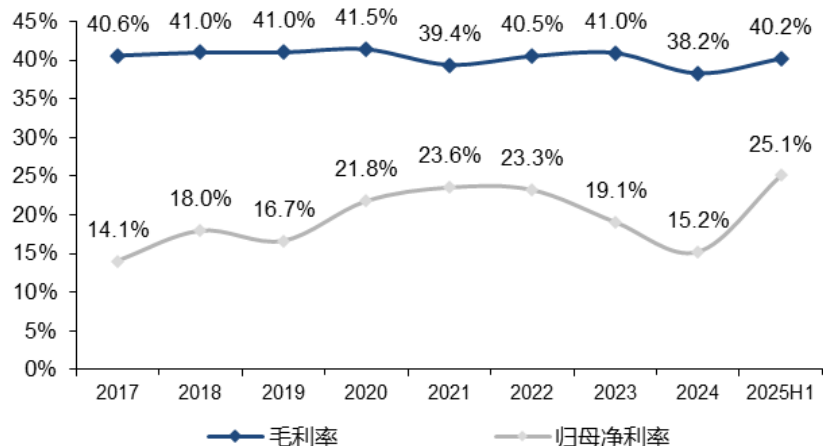
CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速 (单季度)



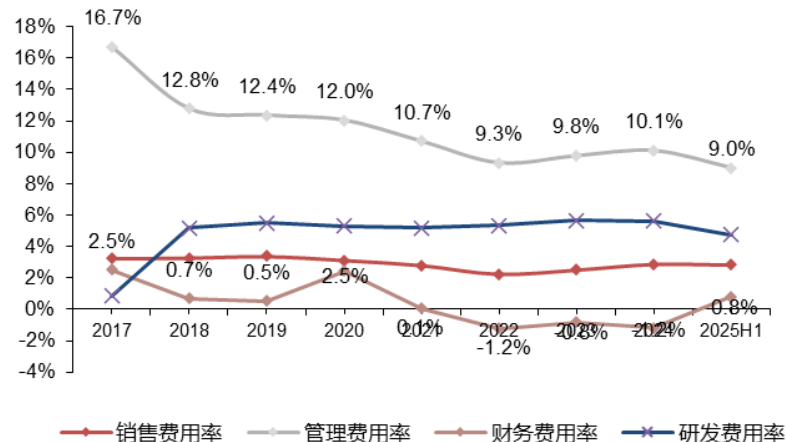
盈利能力方面，CXO上市公司毛利率净利率明显回升，其中：

- 管理费用总体下降：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：**短期看，经过几个季度的调整，2025Q1开始收入利润均呈现修复趋势，而2025Q2持续修复，收入利润增长加速；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，CRO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，因此我们认为CXO长期需求向上。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，生物医药投融资景气度回升，CXO板块发展趋势向好。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）



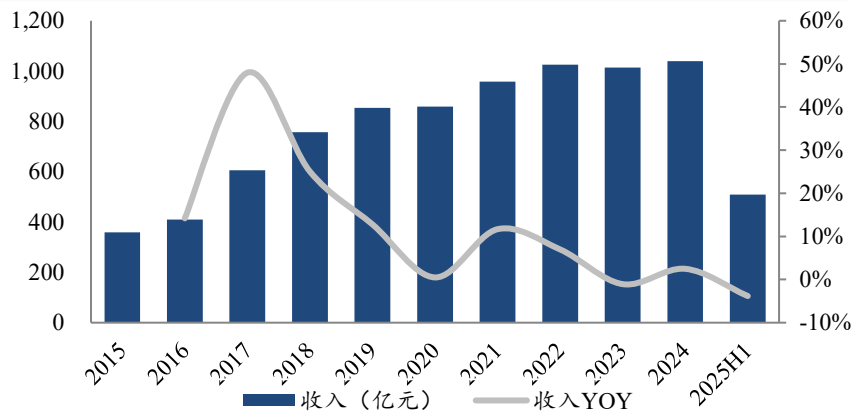
附录：CXO板块样本标的营业收入和归母净利润情况

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, %)					
			2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300149.SZ	睿智医药	CXO	-13	-20	-12	-14	11	18	4	-611	70	81	94	123
300347.SZ	泰格医药	CXO	-8	-11	-12	-11	-6	-1	-21	-18	-38	-113	-66	-68
300363.SZ	博腾股份	CXO	-51	-30	11	41	18	22	-132	-186	-216	67	89	120
603456.SH	九洲药业	CXO	-16	-14	-9	26	1	7	-15	-31	-56	-134	7	18
300404.SZ	博济医药	CXO	62	35	70	-6	-17	28	103	332	135	-329	-88	-8
002821.SZ	凯莱英	CXO	-38	-45	-18	15	10	27	-59	-80	-54	171	20	34
603127.SH	昭衍新药	CXO	-12	-18	-16	-13	-12	-27	-252	176	-64	418	109	-103
300725.SZ	药石科技	CXO	-2	-20	-14	29	21	26	-1	-61	-58	334	-26	11
603259.SH	药明康德	CXO	-11	-7	-2	7	21	20	9	-18	-23	62	14	37
300759.SZ	康龙化成	CXO	-2	1	10	16	16	14	-46	-32	-3	-25	56	24
688202.SH	美迪西	CXO	-43	-38	-10	29	3	4	-141	-169	-11	-31	52	81
688222.SH	成都先导	CXO	54	1	15	2	-1	38	179	-158	39114	1153	114	693
688076.SH	诺泰生物	CXO	71	147	36	15	59	1	180	736	176	-33	132	-6
688131.SH	皓元医药	CXO	21	19	14	29	20	28	-67	20	194	1498	323	55
688621.SH	阳光诺和	CXO	9	36	53	-33	-8	16	42	13	11	-399	-70	30
301096.SZ	百诚医药	CXO	34	18	-32	-74	-40	-34	41	-12	-98	-441	-174	-67
301201.SZ	诚达药业	CXO	-1	-2	-15	-42	-24	68	-27	-459	-43	-502	-157	224
688238.SH	和元生物	CXO	93	1	33	-5	-11	25	-42	-340	-178	-147	-27	38
301257.SZ	普蕊斯	CXO	17	10	2	-3	-4	2	8	-9	-61	-25	-75	17
301333.SZ	诺思格	CXO	10	0	12	-7	-3	3	-18	-40	-28	56	23	2
301230.SZ	泓博医药	CXO	8	16	-3	25	30	36	-95	-55	-135	92	1448	20
688073.SH	毕得医药	CXO	4	0	-1	1	13	23	-35	-57	-17	2006	10	36

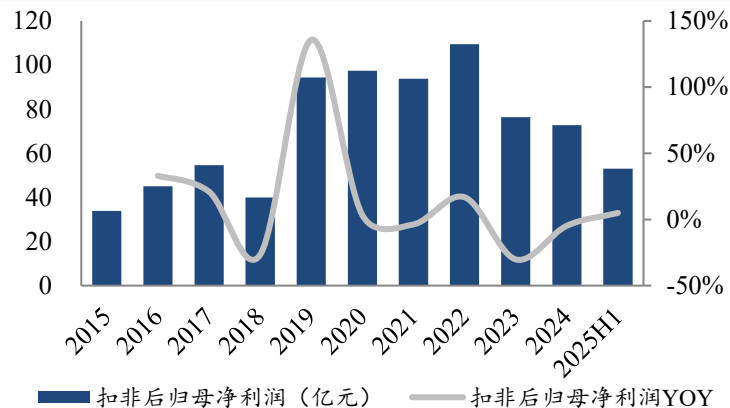
10 原料药：高基数影响消除，盈利能力提升，GLP-1多肽原料药高景气

- 50家原料药上市公司2025H1同比2024H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-3.83%、8.67%、4.95%；原料药板块受到2024H1高基数影响，叠加价格持续磨底，收入受损较大；但各家公司积极降本增效，预计在2025年利润逐季度改善。
- 2025Q2同比于2024Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-8.1%、9.1%、5.43%。2025Q2开始，企业盈利提升。

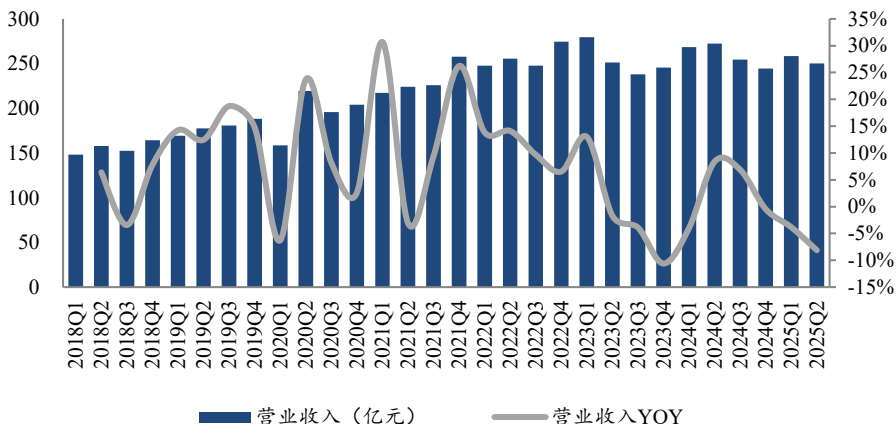
原料药上市公司收入总额及同比增速



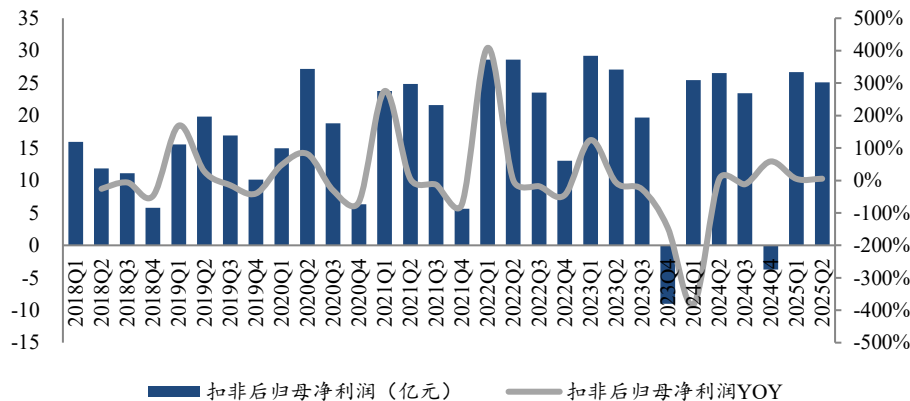
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



原料药上市公司收入总额及同比增速 (单季度)

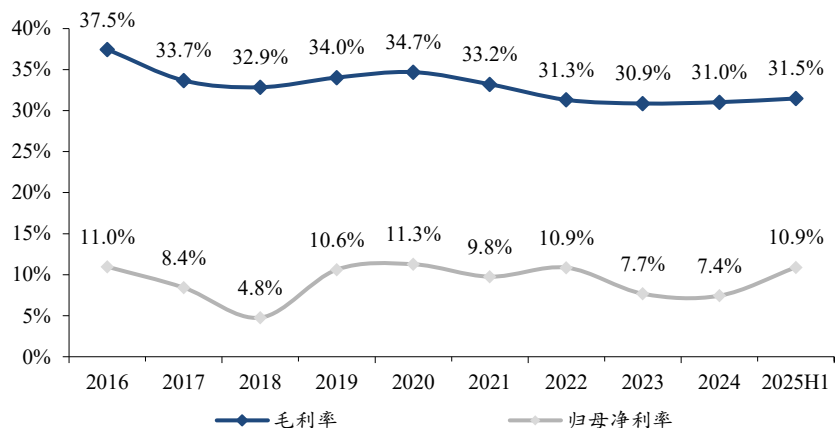


原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速 (单季度)

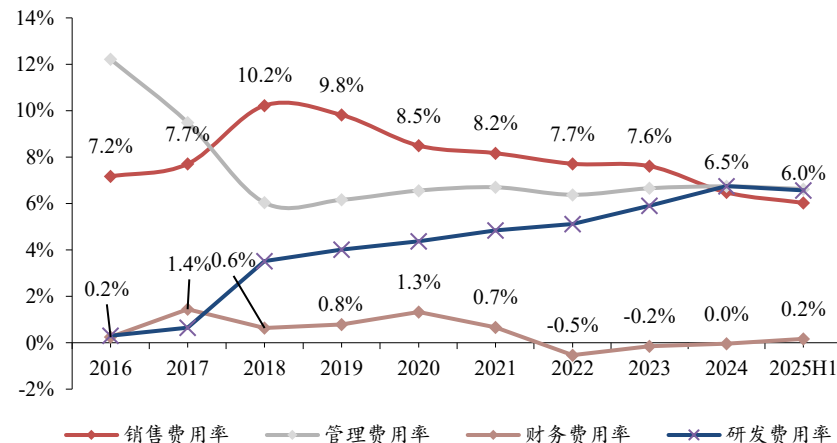


- 盈利能力方面，原料药上市公司2025H1毛利率同比+0.73pp，主要因为成本端略有下降；净利率同比+0.61pp，其中：
 - 销售费用率下降，主要受益于集采和控费举措；
 - 财务费用率略有提升，主要由于美元汇率波动；
 - 研发费用率提升，主要系企业逐渐转型，加大研发。
- **东吴证券医药团队行业观点：**短期看，1) 需求端：2023年底开始全球原料药去库存导致需求萎靡，2024H1阶段性补库导致高基数，目前品种价格稳住，2025Q3开始有望逐季度恢复。2) 成本端：粮食价格下行，发酵类原料药成本下降；石化价格保持较低位置，2025年板块盈利能力总体有望提升。3) 供给端：过剩的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，且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，不惧竞争。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）



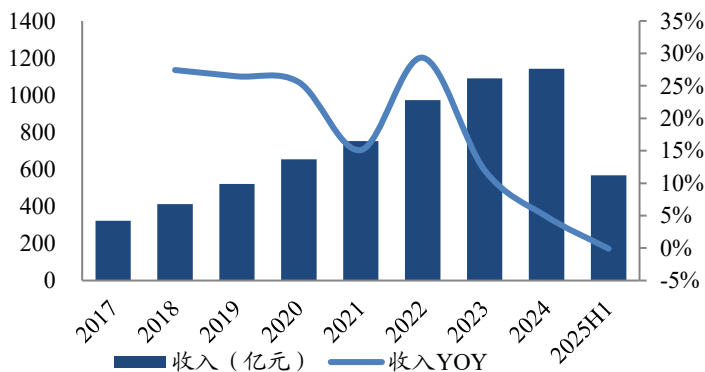
附录：原料药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

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	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	
			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)	74.56	58.90	85.01	289.93	101.87	89.54	25.40	9.05
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)	71.90	27.96	(4.91)	14.71	2.42	0.48	(1.75)	(22.81)	(14.05)	(13.29)	
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	60.88	12.83	16.15	(15.82)	(56.44)	(73.76)	(98.76)	(156.26)	(139.19)	(118.66)	
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	(2.67)	(43.16)	(42.75)	(45.18)	0.48	21.99	35.19	81.05	5.60	14.83	
002332.SZ	仙琚制药	原料药	(8.75)	(1.54)	(8.62)	(4.41)	8.42	(5.25)	(1.80)	(13.80)	(2.86)	(21.72)	4.75	(10.63)	(12.17)	(33.34)	9.83	13.35	14.68	(63.03)	(0.76)	(34.15)	
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)	40.08	54.95	15.79	(10.50)	(6.41)	5.97	(34.63)	28.12	(23.74)	(5.20)	
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	13.43	(32.34)	44.52	175.92	87.43	108.73	(6.24)	4.26	37.51	7.97	
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)	30.18	31.43	23.58	(50.17)	17.69	4.52	(31.86)	(209.74)	2.81	(37.97)	
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)	15.58	1.85	(4.09)	(104.29)	(7.89)	16.34	(17.34)	594.30	(87.49)	(84.56)	
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	61.23	171.12	45.57	(38.84)	(8.83)	(58.86)	(104.89)	(67.87)	(93.03)	(93.43)	
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	(67.37)	(51.03)	(49.68)	(57.38)	41.29	(23.37)	243.53	268.96	44.42	28.35	
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)	(61.55)	12.19	(65.40)	(238.67)	8.07	49.62	2564.26	397.67	279.23	24.96	
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)	0.00	0.00	120.28	(53.66)	22.37	22.32	(30.84)	48.78	0.29	(63.20)	
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	52.60	23.10	13.21	(22.86)	(7.56)	4.28	(13.05)	(113.75)	5.66	6.48	
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)	(5.09)	(19.34)	52.36	115.58	31.85	30.03	36.69	0.96	5.02	3.23	
830946.BJ	森森医药	原料药	(4.08)	(15.60)	(13.42)	15.61	(21.40)	(5.64)	(8.85)	3.02	(8.80)	0.60	(1.87)	(31.39)	(37.72)	34.53	(25.51)	14.99	(16.82)	(1.49)	(13.51)	11.42	
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	0.00	0.00	0.00	0.00	30.49	22.30	15.82	(2.50)	(7.64)	21.85	
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)	5.52	94.75	66.05	(28.06)	(9.58)	(76.93)	(59.39)	(59.86)	(151.56)	(487.01)	
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	23.54	16.33	(29.85)	6.01	23.31	61.19	15.94	(75.26)	(56.33)	33.16	
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)	214.97	48.22	332.91	(154.26)	(13.80)	58.52	67.86	(27.86)	1.35	(28.60)	
688356.SH	键凯科技	原料药	(7.95)	(31.00)	(31.40)	(44.53)	(30.20)	(18.84)	(21.56)	(13.53)	6.66	(4.97)	0.73	(56.05)	(51.65)	(22.77)	(73.46)	(56.31)	(86.44)	(139.28)	(19.51)	(23.76)	
870656.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	0.00	0.00	0.00	0.00	(21.16)	(79.64)	(22.27)	(40.49)	(28.53)	141.36	
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)	(23.29)	(28.38)	90.19	59.26	40.94	47.15	(50.02)	6.26	(9.10)	12.66	
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	78.84	16.48	13.01	(6.98)	(18.57)	(19.41)	(34.64)	(24.70)	27.65	19.20	
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	0.00	0.00	0.00	0.00	(36.35)	(66.10)	(90.50)	204.15	(4.90)	182.72	
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)	34.31	(23.67)	(86.89)	(100.18)	(92.87)	(122.26)	(237.94)	4429.08	(39.17)	158.90	
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	(89.35)	(71.24)	(95.85)	(79.76)	126.08	72.22	(644.37)	272.35	85.28	31.32	
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	(89.80)	188.94	101.55	108.31	31.85	(44.90)	(2278.37)	(787.98)	13.63	53.64	
430478.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	(29.64)	(25.04)	(35.91)	(51.69)	(8.50)	32.35	175.71	59.82	59.70	38.01	
873167.BJ	新赣江	原料药	25.39	13.52	(11.40)	(15.80)	(42.43)	(34.53)	(9.08)	(20.68)	(14.34)	(6.53)	0.00	0.00	(64.15)	(58.50)	(65.29)	(93.89)	(19.21)	(71.23)	(30.12)	(100.10)	
300966.SZ	共同药业	原料药	(0.85)	0.34	(34.32)	14.97	2.35	(24.80)	12.24	(5.60)	13.90	46.23	(99.09)	(0.98)	(69.48)	1005.34	2911.68	(165.30)	(399.98)	(385.19)	(61.42)	(37.71)	
300702.SZ	天宇股份	原料药	3.64	(21.39)	(15.05)	13.74	(11.29)	1.19	28.59	5.48	10.13	40.31	36.92	(44.53)	175.48	57.96	(42.72)	(51.55)	51.32	65.25	56.79	475.18	
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	(89.08)	(77.72)	(32.89)	(318.68)	72.63	(106.29)	20.04	92.84	(19.02)	2410.93	
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)	(71.23)	(110.32)	(63.51)	(125.91)	(62.26)	59.98	(138.36)	125.47	(96.26)	(408.96)	
833230.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	(65.84)	(62.22)	(3.92)	(35.91)	58.02	23.68	161.86	(10.83)	(85.61)	(82.39)	
300583.SZ	赛托生物	原料药	31.99	(14.04)	(12.52)	(6.96)	(27.00)	(2.01)	(23.57)	(42.35)	6.32	(23.07)	20.98	20.57	(93.40)	(362.74)	(89.80)	(84.16)	(18.97)	(727.21)	(1952.52)	(823.33)	
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	79.86	312.40	(48.09)	36.50	296.35	(73.22)	(272.20)	75.37	(39.31)	4.37	
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)	25.58	229.08	33.29	91.01	11.77	95.43	63.10	131.89	202.32	(36.36)	
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)	(14.38)	(21.96)	(86.61)	22.94	(51.84)	(77.34)	660.91	(325.34)	548.22	1219.10	
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)	(87.49)	(89.79)	(161.45)	(203.34)	247.61	149.32	106.94	83.83	(133.39)	(44.04)	
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)	1042.87	(92.42)	(99.77)	(140.60)	(100.21)	(549.50)	(2132.47)	76.61	(828.02)	(121.89)	
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	(1252.62)	6.76	(586.16)	(436.66)	(26.98)	(434.58)	(30.86)	(73.00)	34.71	29.78	
300497.SZ	富祥药业	原料药	(11.10)	6.74	7.41	(12.12)	(14.45)	(25.29)	(31.65)	(37.82)	(31.35)	(22.12)	(17.84)	(224.67)	(314.52)	(761.49)	(8.81)	68.07	(34.90)	(99.78)	(83.49)	(125.95)	75.71
300267.SZ	尔康制药	原料药	28.28	13.29	(11.55)	(38.94)	(49.57)	(31.33)	(41.06)	(15.52)	28.19	(4.98)	16.88	18.15	(1382.73)	(78932.23)	(117.40)	18.25	(67.83)	(43.22)	839.24	48.19	
002099.SZ	海翔药业	原料药	(21.19)	(15.21)	(20.40)	(21.77)	(16.65)	(9.25)	(15.53)	(0.26)	(7.95)	(14.04)	(104.29)	(14.49)	(150.06)	(149.81)	1110.86	(103.41)	66.21	3.31	(80.41)	630.75	
688076.SH	诺泰生物	原料药	54.98	43.76	17.92	20.45	71.02	146.82	36.31	14.96	58.96	1.47	84.35	1668.28	7746.20	12.20	179.69	735.89	176.27	(33.37)	131.79	(5.72)	
688117.SH	圣诺生物	原料药	0.96	6.40	26.34	6.29	27.65	2.78	18.32	(17.78)	77.15	61.50	(48.25)	4.78	(26.26)	63.81	143.49	28.71	144.80	(121.83)	213.63	982.84	
002940.SZ	昂利康	原料药	25.52	14.55	(4.35)	(13.15)	(3.89)	4.93	(20.23)	(5.14)	(15.31)	(13.79)	(15.22)	36.39	(88.17)	27.32	(32.33)	(26.83)	(670.29)	(56.39)	(59.39)	(8.28)	
002550.SZ	千红制药	原料药	10.14	(23.28)	(20.07)	(46.80)	(24.19)	(12.05)	(13.97)	(8.52)	(2.22)	4.16	12.09	(63.12)	(15.28)	(147.24)	19.11	196.88	(9.80)	282.69	4.84	18.44	
603707.SH	健友股份	原料药	11.13	24.72	(4.28)	(8.38)	(23.19)	14.27	12.79	5.84	(11.85)	(3.84)	1.30	(2.78)	(25.49)	(648.45)	(48.12)	(29.79)	(15.29)	123.60	(56.05)	(6.36)	

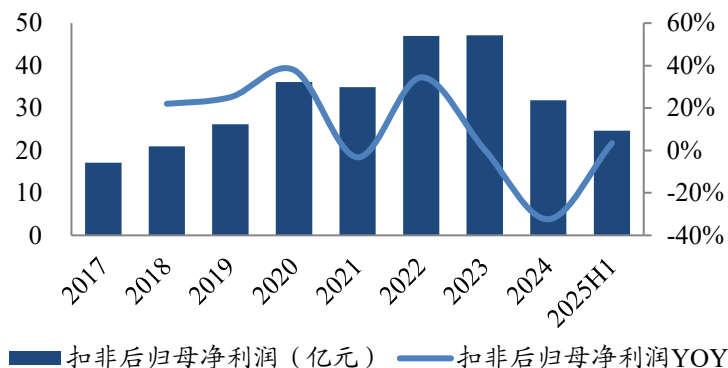
11 药店：2025行业出清期，重视利润增长

➤ 7家药房上市公司2025H1收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-0.1%、5.8%、3.4%。2025Q2收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为0.2%、19.2%、14.3%。

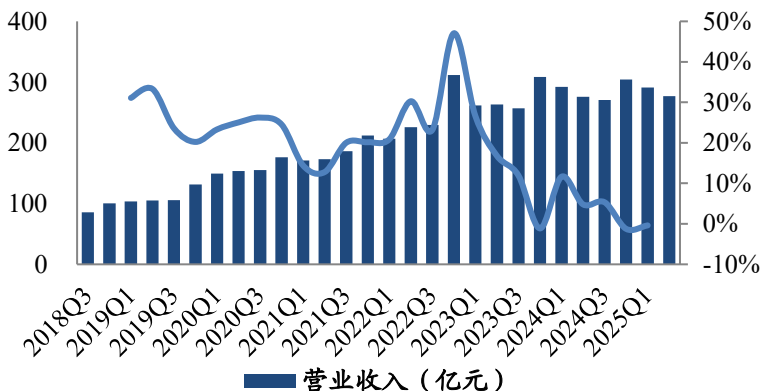
药店上市公司收入总额及增速



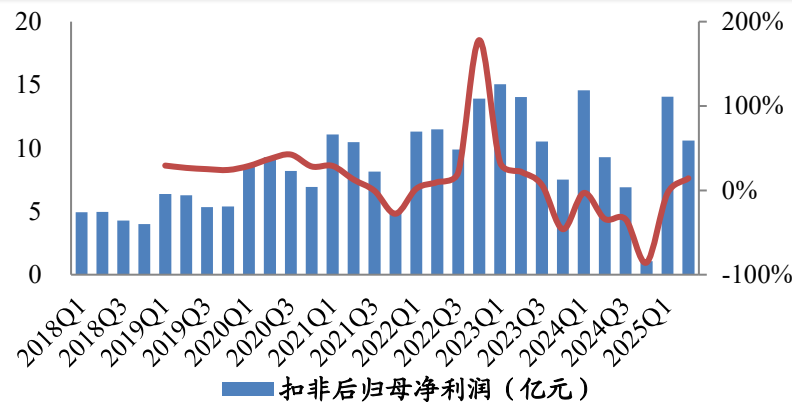
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



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)

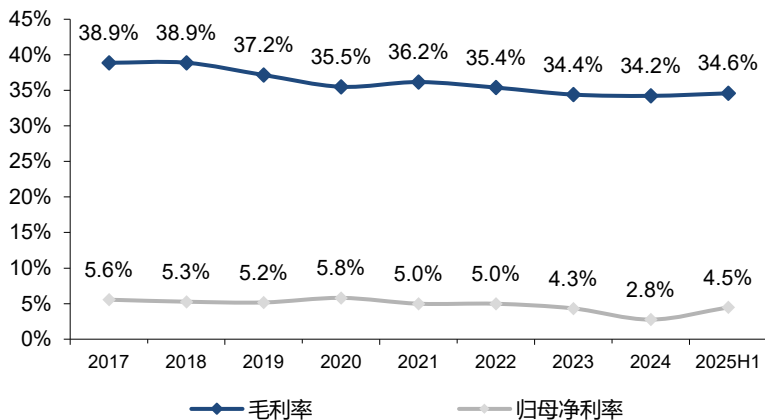


盈利能力方面，药店上市公司2025H1年毛利率及净利率回升，其中：

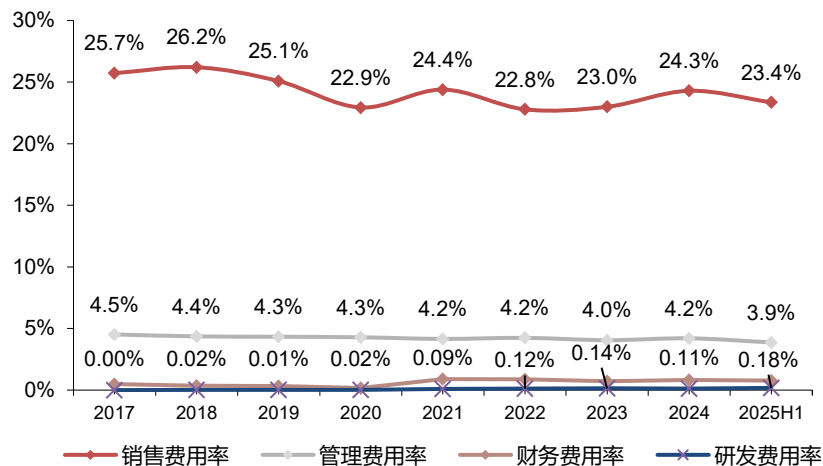
- 毛利率及净利率上升：亏损门店闭店及降本增效释放利润；
- 销售费用率及管理费用率下降：行业聚焦降本增效。

东吴证券医药团队观点：2023H1疫情管控放开，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）



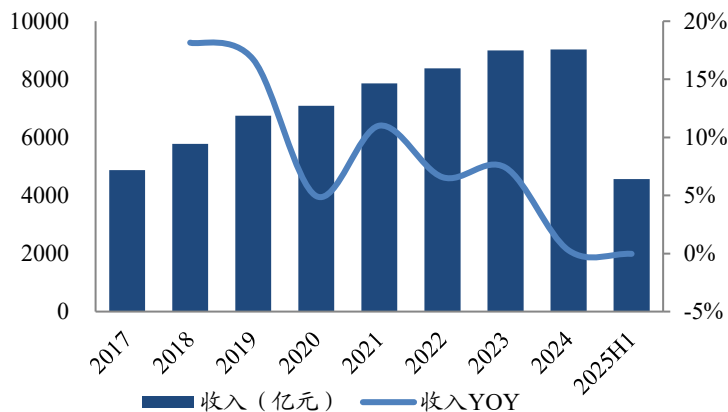
附录：药店板块样本标的营业收入和归母净利润情况

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, %)								
			2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
603233.SH	大参林	药店	19.85	12.44	5.87	13.54	9.07	11.42	(0.63)	3.02	(0.41)	29.82	25.02	(125.11)	(20.40)	(34.43)	(27.12)	240.71	14.82	27.15
603883.SH	老百姓	药店	10.72	9.31	(0.05)	1.81	0.56	1.18	(4.23)	(1.88)	(1.14)	2.57	5.04	17.89	10.35	(18.13)	(19.10)	(155.87)	(21.59)	(19.63)
002727.SZ	一心堂	药店	6.81	1.89	(15.51)	14.96	(0.81)	3.55	(3.43)	(6.53)	(1.37)	12.98	(30.33)	(84.34)	2.14	(80.29)	(74.00)	(273.97)	(36.27)	66.01
603939.SH	益丰药房	药店	18.23	12.70	2.47	13.39	6.45	5.31	2.14	0.64	(1.36)	21.86	22.13	(9.25)	24.26	8.12	6.51	2.49	9.65	8.49
605266.SH	健之佳	药店	39.52	26.96	(8.00)	6.79	0.01	4.08	(1.30)	(0.85)	(0.40)	43.20	12.63	(23.27)	(32.32)	(81.17)	(73.06)	(78.62)	(38.55)	123.94
301017.SZ	漱玉平民	药店	21.44	22.36	3.15	17.69	8.71	(0.60)	(6.19)	(2.48)	5.18	34.68	65.82	(134.44)	(84.25)	(78.09)	(247.29)	(446.21)	144.60	(47.55)
301408.SZ	华人健康	药店	20.84	14.45	9.15	30.60	20.07	16.31	12.83	14.71	16.37	0.00	6.42	(64.42)	60.39	31.58	12.70	(10.44)	31.11	65.61

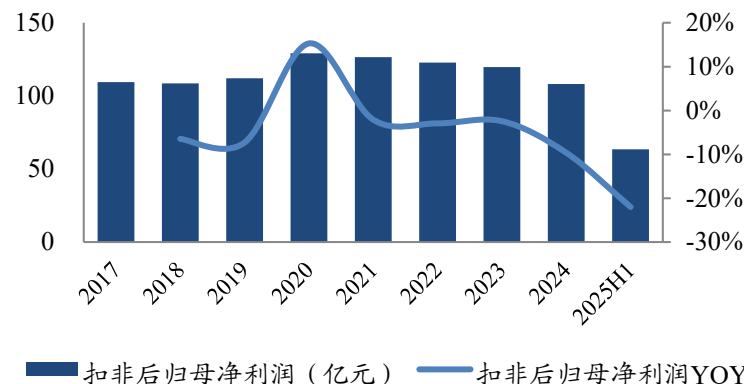
12 医药流通：行业集中度进一步提升，新业务贡献增量

- 22家医药流通上市公司2025H1收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-0.03%、8.41%、-22.01%。2025Q2收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为0.99%、19.76%、-29.6%。

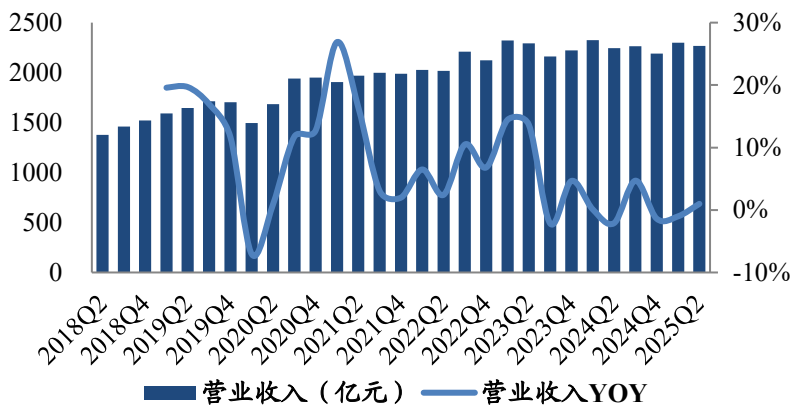
医药商业上市公司收入总额及增速



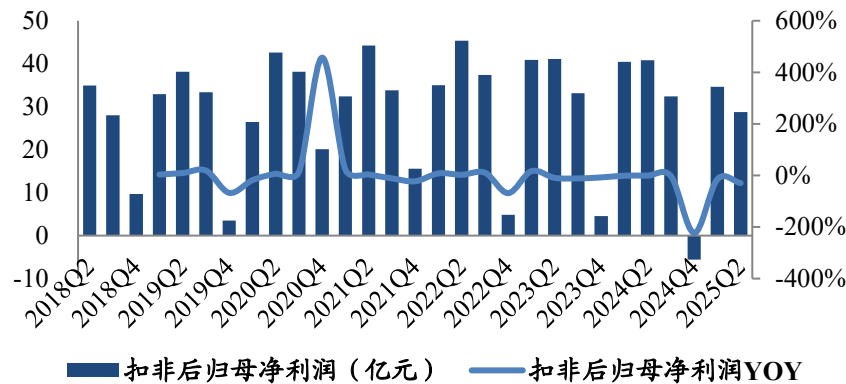
医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速



医药商业上市公司收入总额及增速 (单季度)



医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)

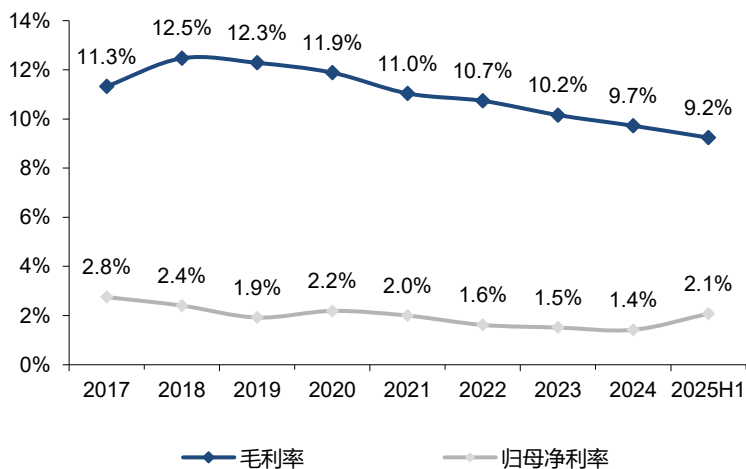


盈利能力方面，医药商业上市公司2025H1年相较2024年毛利率略有下降，其中：

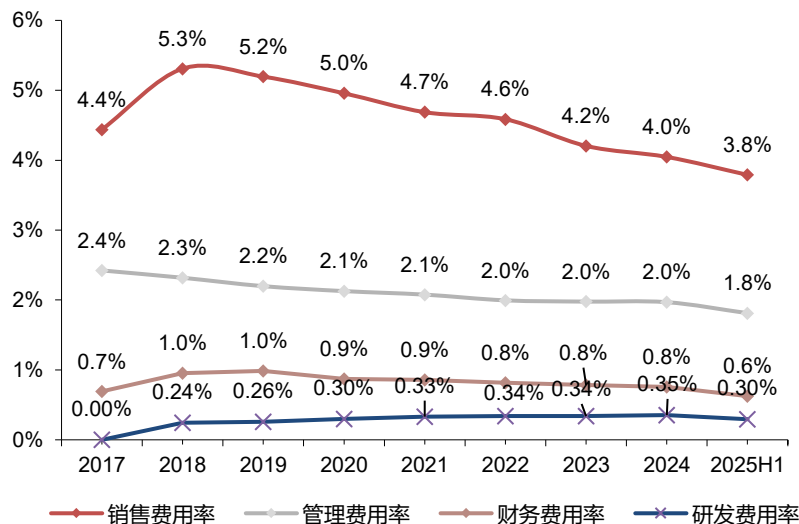
- 毛利率下降：医疗反腐及院外药品比价政策影响；
- 销售费用率下降：疫情影响商业活动、带量采购不断落地、行业集中度提升带来销售费用的进一步降低；
- 管理费用率下降：规模效应不断显现，数字物流和供应链解决方案带来管理效率提升；
- 财务费用率与研发费用率基本持平；

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。

医药商业上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医药商业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, %)						
			2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
000028.SZ	国药一致	医药流通	0.35	2.16	(5.10)	2.65	(5.18)	(4.17)	(1.03)	(6.38)	5.10	(22.85)	(10.17)	(213.58)	(14.14)	(4.75)
000078.SZ	海王生物	医药流通	(12.40)	(18.78)	(14.53)	(8.81)	(25.89)	(8.81)	(18.82)	(47.07)	6.48	(187.99)	(67.03)	29.46	(257.78)	149.79
000411.SZ	英特集团	医药流通	(2.08)	8.81	(1.08)	3.16	5.42	(1.87)	2.23	167.05	57.45	4.57	33.49	28.24	(4.54)	1.08
000705.SZ	浙江震元	医药流通	(8.14)	(4.87)	(10.17)	(11.13)	(9.83)	(28.05)	(41.85)	(54.54)	2.16	(38.55)	(107.54)	(177.50)	(33.25)	(7.88)
000950.SZ	重药控股	医药流通	25.65	0.02	(4.46)	12.70	4.27	5.03	2.09	(29.02)	(37.94)	(61.17)	1342.83	(166.26)	31.83	22.90
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	38.21	10.17	(33.56)	(18.22)	(32.65)	(37.15)	(6.94)	(77.51)	7.89	(56.05)	(21.77)	(937.75)	(34.35)	36.06
002589.SZ	瑞康医药	医药流通	36.39	(2.62)	0.30	(0.03)	(0.99)	(12.98)	(11.23)	86.62	526.70	89.03	(74.89)	(30.35)	(44.75)	40.32
002788.SZ	鹭燕医药	医药流通	(1.33)	6.08	(0.24)	7.51	(0.26)	0.74	1.08	0.44	5.21	2.59	0.30	(6.19)	(14.33)	(20.78)
600056.SH	中国医药	医药流通	(15.44)	(29.97)	(0.79)	1.60	(10.84)	(5.84)	(7.51)	149.21	(44.25)	(44.47)	207.22	(248.38)	14.70	(35.73)
600713.SH	南京医药	医药流通	2.01	(0.92)	0.14	3.81	(2.18)	2.11	3.32	19.44	3.24	(0.23)	(1.87)	(1.69)	9.86	(38.67)
600829.SH	人民同泰	医药流通	7.55	(2.09)	(8.94)	5.60	(7.60)	2.65	3.98	(22.16)	8.80	(42.73)	(14.51)	(88.99)	(41.50)	(40.72)
600833.SH	第一医药	医药流通	(44.83)	0.65	(1.83)	8.72	12.94	9.07	14.27	(123.39)	(43.55)	(82.10)	(79.08)	93.88	1.13	61.96
600998.SH	九州通	医药流通	(4.54)	(3.85)	(1.52)	3.57	7.28	3.82	6.52	6.41	(9.01)	(8.81)	3.97	(20.79)	(2.76)	(32.47)
601607.SH	上海医药	医药流通	9.44	5.93	4.36	8.16	4.52	0.87	2.27	(51.30)	1.30	57.97	(11.20)	29.74	(8.10)	(37.13)
603368.SH	柳药股份	医药流通	7.55	8.25	(2.83)	1.49	(0.11)	(7.93)	2.39	34.35	14.94	(11.10)	6.96	(20.57)	(8.26)	(6.23)
300937.SZ	药易购	医药流通	(5.32)	10.29	(8.77)	0.26	(5.97)	(8.06)	3.20	(75.22)	(80.65)	(81.16)	(69.25)	(57.01)	(41.49)	(597.34)
301015.SZ	百洋医药	医药流通	3.92	(1.50)	(0.76)	8.46	(14.11)	(0.38)	(10.88)	11.52	30.71	24.50	24.76	(69.78)	(39.46)	(62.36)
600511.SH	国药股份	医药流通	20.17	7.98	(2.16)	7.12	(4.54)	4.87	2.27	35.46	11.00	1.22	1.22	(23.37)	(2.57)	(10.98)
603716.SH	赛力医疗	医药流通	(12.72)	9.24	(13.45)	(14.31)	(18.06)	(40.75)	(39.65)	9.26	105.37	(163.30)	(290.65)	27.04	(3228.81)	(512.42)
301126.SZ	达嘉维康	医药流通	7.02	46.06	47.83	37.26	10.99	1.51	6.73	342.18	31.45	631.76	(7.11)	(172.54)	(94.84)	(114.70)
603122.SH	合富中国	医药流通	(19.76)	(10.69)	(18.74)	(14.09)	(12.05)	(26.35)	(20.75)	(65.11)	(32.21)	(28.34)	(89.43)	(44.74)	(191.02)	(106.71)
603108.SH	润达医疗	医药流通	(21.09)	(4.85)	(11.97)	(13.85)	(5.39)	(19.81)	(12.32)	(136.23)	(74.27)	(28.32)	(254.16)	97.12	(508.21)	(196.06)

- **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；
- **新冠疫情反复影响海内外业务拓展：**新冠疫情在全球范围内还未得到有效控制，疫情反复将一定程度影响公司海内外业务的拓展。
- **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