

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7567.13
52周最高	8490.25
52周最低	6070.89

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：蔡明子
SAC 登记编号：S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
研究助理：陈峻
SAC 登记编号：S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

近期研究报告

《医药行业周报：集采政策进一步优化，关注创仿、流通药企》- 2025.03.31

医药生物行业报告 (2025.03.31-2025.04.04)

中美互加关税，部分器械行业或将受益于国产替代加速

● 一周观点：中美互加关税，部分器械行业或将受益于国产替代加速

美国时间4月2日，美国宣布对中国商品征收34%对等关税。北京时间4月4日，中国宣布对美国商品在现行适用关税税率基础上加征34%关税。药品和原料药未被纳入新增关税清单。美国约30%的药品原料依赖中国进口，若既有关税持续，可能导致美国药企成本上升，进而推动其寻求替代来源（如印度）。但印度70%原料药依赖中国，短期内难以替代，中国仍具议价权。国内反制加征34%关税，部分医疗器械行业有望受益于国产替代加速。如手套行业、IVD耗材行业、电生理行业、止血纱行业、主动脉行业、手术机器人行业、大设备相关行业等。

● 一周观点：24年医药行业短期承压，中长期业绩有望迎来季度间环比增长

从已披露2024年报来看，板块24Q4业绩加速改善。我们认为，针对不同细分板块，核心观察指标会有差异。其中创新药龙头收入环比改善、海外授权高增长，部分企业盈利能力加速提升；CXO板块龙头在手订单充足，从2024年业绩上看，龙头公司药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英和博腾股份收入端剔除大订单影响后，均实现了正增长。其中因为ADC药物的持续火热，药明合联收入实现了80%以上增长。

● 本周细分板块表现

本周线下药店板块涨幅最大，上涨4.15%；化学制剂板块上涨3.92%，医疗耗材板块上涨1.66%，其他生物制品板块上涨1.57%，中药板块上涨1.53%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌3.19%，医疗设备板块下跌1.48%，医院板块下跌0.15%，体外诊断板块下跌0.03%，医药流通板块上涨0.37%。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：微电生理、迈普医学、昌红科技、拱东医疗、英科医疗、中红医疗；

受益标的：惠泰医疗、心脉医疗、先健科技、蓝帆医疗、天智航、微创机器人、联影医疗、奕瑞科技。

● 风险提示：

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

目录

1 一周观点：中美互加关税，部分器械行业或将受益于国产替代加速.....	4
2 一周观点：24 年医药行业短期承压，中长期业绩有望迎来季度间环比增长.....	6
3 一周观点：本周医药板块上涨 1.2%，细分板块分化.....	6
3.1 本周医药生物上涨 1.2%，线下药店板块涨幅最大.....	6
3.2 细分板块周表现及观点.....	8
4 风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 2024Q1-Q3 化学制药板块业绩增速较高.....	6
图表 2: 本周医药生物上涨 1.2%，跑赢沪深 300 指数 2.57pct（单位：%）.....	7
图表 3: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 3 位（单位：%）.....	7
图表 4: 本周医药生物行业分化较大，线下药店板块涨幅最大.....	8
图表 5: 各子板块涨跌幅分化.....	13
图表 6: 20250331-20250404 各子板块个股涨跌幅（%）.....	13

1 一周观点：中美互加关税，部分器械行业或将受益于国产替代加速

事件 1：美国对中国商品征收 34%对等关税。美国时间 4 月 2 日，特朗普签署《对等关税法案》，宣布对所有国家实施 10%基准关税，并针对中国等特定国家加征差异化税率。其中，中国商品关税从 20%升至 54%（新增 34%对等关税+原有 20%）。

1. 基础税率与分阶段生效时间

10%基准关税：适用于所有国家（除加拿大、墨西哥符合《美墨加协定》的商品外），于美国东部时间 4 月 5 日 0:01 生效。

差异化“对等关税”：针对美国贸易逆差最大的国家（如中国、欧盟、日本等），税率从 20%至 49%不等，4 月 9 日 0:01 生效。例如，中国商品总税率达 54%（原有 20%基础上加征 34%），欧盟 20%，日本 24%，韩国 25%。

2. 豁免条款

已受第 232 条关税约束的钢铝、汽车及零部件、特定能源和矿产（如金、铜、药品、半导体、木材）不适用新关税。

加拿大、墨西哥符合《美墨加协定》的商品继续豁免。

3. 汽车关税升级

对进口汽车及零部件（包括发动机、电池等）加征 25%关税，4 月 3 日生效。笔记本电脑等电子产品也被纳入征税范围，税率为 4%。

事件 2：中国对美国商品在现行适用关税税率基础上加征 34%关税。经国务院批准，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的进口商品加征关税。有关事项如下：对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34%关税。现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分之前，货物已从启运地启运，并于 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分至 2025 年 5 月 13 日 24 时进口的，不加征本公告规定加征的关税。

事件点评：

一、药品和原料药未被纳入新增关税清单。

根据白宫声明，药品属于豁免商品类别，不受“对等关税”影响。这意味着中国出口到美国的药品及原料药仍适用原有税率，而非新增的 34% 关税。但是这并不意味着药品和原料药一定不受关税影响，此前美国对中国商品已加征的 20% 关税（2025 年 3 月 4 日起生效）可能仍适用于部分原料药，需具体查看商品分类是否在原有征税清单内。

我们认为，美国约 30% 的药品原料依赖中国进口，若既有关税持续，可能导致美国药企成本上升，进而推动其寻求替代来源（如印度）。但印度 70% 原料药依赖中国，短期内难以替代，中国仍具议价权。

二、国内反制加征 34% 关税，部分行业有望受益于国产替代加速。

此次绝大部分医用耗材、敷料、医疗设备和零部件及康复用品等均未被纳入豁免清单，特别是部分产品叠加过往已有的额外加征措施，关税达到相当高的水平。例如注射器及其零附件关税水平目前为 120%，此次对华加征后将达到 154%；医用、外科用手套关税水平目前为 70%，此次对华加征后将达到 104%，且将在 2026 年 1 月达到 154%。X 射线断层检查仪、彩超诊断仪、核磁共振装置等目前在 45% 左右，此次对华加征后达到约 80%。

我们认为，大部分企业应对措施充分，且都在开拓非美市场，实际影响非常有限，医药主逻辑（政策+技术+基本面共振）不变。除此以外，若仅从特朗普签署《对等关税法案》角度出发，我们认为医疗器械细分板块或有望受益。其中包括手套行业（国内手套企业在美国目前销量为 0 且马来西亚也被征收 24% 的关税）、IVD 耗材行业（关税壁垒下海外企业更倾向于在中国实施本土化生产）、电生理行业（中国对美加征关税，电生理国产企业有望受益）、止血纱行业（中国对美加征关税，止血纱国产企业有望受益）、主动脉行业（中国对美加征关税，主动脉国产企业有望受益）、手术机器人行业（中国对美加征关税，手术机器人国产企业有望受益）、大设备相关行业（中国对美加征关税，大设备国产企业有望受益）。

受益标的：

耗材行业：微电生理、惠泰医疗、迈普医学、心脉医疗、先健科技、昌红科技、拱东医疗、英科医疗、中红医疗、蓝帆医疗；

设备行业：天智航、微创机器人、联影医疗、奕瑞科技。

风险提示：关税事件持续恶化风险、上游零部件卡脖子风险。

2 一周观点：24 年医药行业短期承压，中长期业绩有望迎来季度间环比增长

截至目前，2024 全年医药板块（从已披露企业汇总）收入相比 2024 前三季度（全口径）来看收入利润有改善趋势。分板块来看，创新药头部企业加速从“仿创结合”向“全球创新”转型，2024 年 License-out 交易首付款总额达 31.6 亿美元，首次超过创新药研发融资总额；CXO 板块龙头在手订单充足，从 2024 年业绩上看，龙头公司药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英和博腾股份收入端剔除大订单影响后，几乎都实现了正增长。其中因为 ADC 药物的持续火热，药明合联收入实现了 80% 以上增长。

图表1：2024Q1-Q3 化学制药板块业绩增速较高

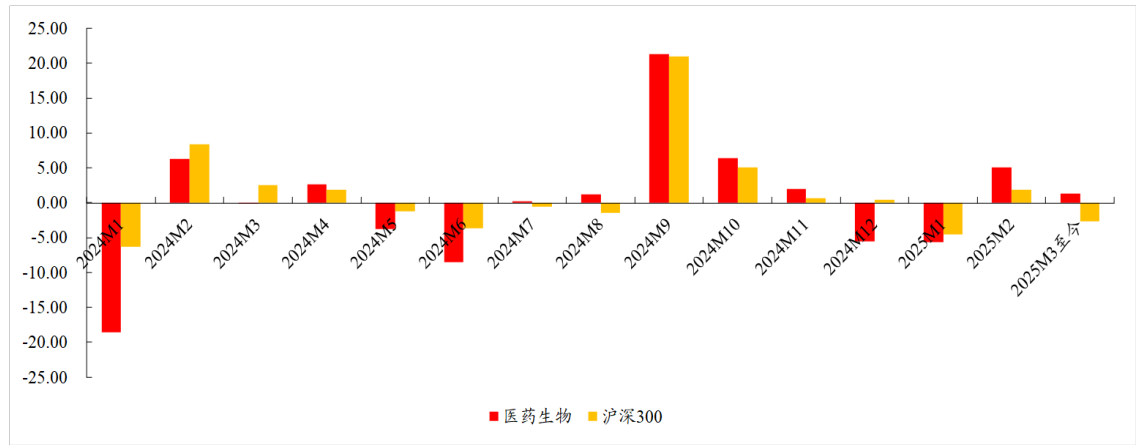
板块	营业总收入（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润增速
化学制药	3,915	3.5%	409	28.5%
中药 II	2,685	-3.2%	299	-9.3%
生物制品	998	-16.5%	140	-32.5%
医药商业	8,238	1.4%	164	-9.2%
医疗器械	1,768	1.1%	305	-7.7%
医疗服务	1,331	-4.8%	157	-30.8%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

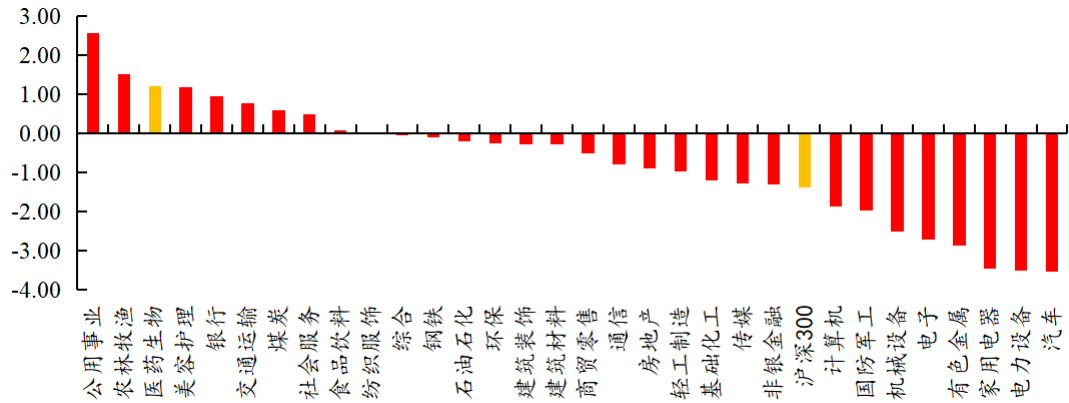
3 一周观点：本周医药板块上涨 1.2%，细分板块分化

3.1 本周医药生物上涨 1.2%，线下药店板块涨幅最大

本周医药生物上涨 1.2%，跑赢沪深 300 指数 2.57pct，在 31 个子行业中排名第 3 位。2025 年 3 月至今医药生物上涨 3.62%，跑赢沪深 300 指数 4.36 pct。

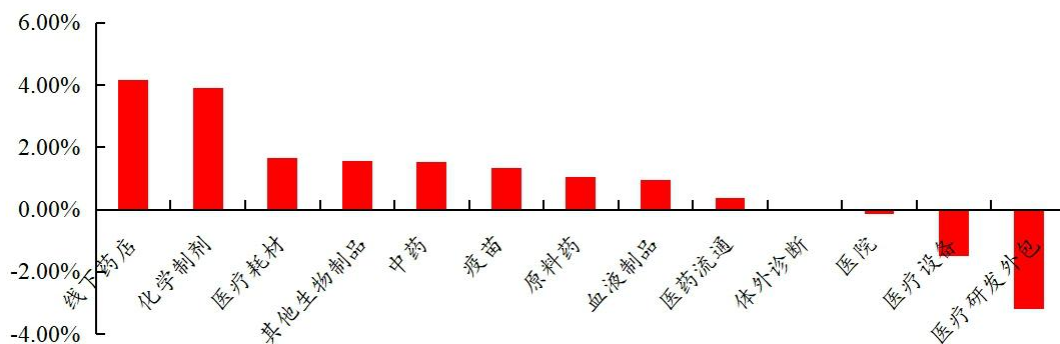
图表2：本周医药生物上涨 1.2%，跑赢沪深 300 指数 2.57pct（单位：%）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表3：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 3 位（单位：%）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周线下药店板块涨幅最大，上涨 4.15%；化学制剂板块上涨 3.92%，医疗耗材板块上涨 1.66%，其他生物制品板块上涨 1.57%，中药板块上涨 1.53%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌 3.19%，医疗设备板块下跌 1.48%，医院板块下跌 0.15%，体外诊断板块下跌 0.03%，医药流通板块上涨 0.37%。

图表4：本周医药生物行业分化较大，线下药店板块涨幅最大


资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.2 细分板块周表现及观点

4月选股思路：近期受益于国家集采政策优化预计丙类医保目录扩容等政策支持、AI 赋能研发及出海加速仍是核心逻辑，CXO 及创新药龙头具备修复潜力，板块迎来中长期结构性投资机会。4月我们重点推荐Q1 预计高增长，以及基本面有望持续改善的标的。

(1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 1.48%。最新交易日 2025 年 4 月 3 日，医疗设备板块市盈率 (TTM) 为 32.79 倍，处于历史分位点为 24.31%，历史最大值为 140.90，平均值为 44.09 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。24Q4 各省逐步落地以旧换新政策，相关院内招标启动，11 月份后，公开招标数量明显提升，设备厂家在 24Q4 开始受益于以旧换新订单落地。建议密切关注各地设备采购招标进展，预计 25Q2 有望迎来第二波以旧换新采购高潮。从交付周期维度考量，我们认为部分中小设备生产厂家有望在 25Q1 开始兑现政策红利，大型设备生产厂家预计在 25Q2 开始实现业绩高增长。叠加 24Q2 医疗设备板块整体业绩低基数，我们认为 25Q2 开始板块有望进入业绩恢复区间。近期，数个省市开展设备集中采购，以中低端设备集采为主，我们认为集采主要压缩流通环节利润空间，对厂家利润影响较小，头部厂家有望充分享受中标量的提升带来的业绩增长。2025 年 3 月 4 日，商务部发布公告对 illumina 禁售处罚利好国产测序仪快速扩大市场份额。上海市科学技术委员会印发《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027 年）》的通知，有望促进科研设备国产替代，看好测

序仪、质谱仪国产替代提速。此外，我们看好 AI+影像/手术方向，AI 在医疗影像分析方向深度学习，能够快速识别病灶、精准诊断疾病并提供综合解决方案，代表公司为联影智能、微创机器人等。4 月 2 日，美国政府签署加关税政策，4 月 4 日中国国务院出台反制政策，我们认为中国征收对等关税进一步利好国产化率较低的高端医疗器械领域，如高端影像设备、设备核心元器件、手术机器人等。

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

(2) 医疗耗材

本周医疗耗材上涨 1.66%，其中 35 家公司上涨，11 家公司下跌。从医疗耗材个股涨跌幅，大部分个股涨跌幅和行业涨跌幅相近，超涨和超跌标的较少，说明上周医疗耗材关注度相对较低。河北高值耗材集采消息的传出，也对高值耗材相关公司未来预期有压力。建议关注全年有机会超预期、以及有修复性预期差的相关标的。建议关注几个方向：1) 高景气相关标的。相关行业赛道因为行业增速快、国产份额低、国内外竞品少等原因，相关企业具有高增长，景气度较高；2) 集采促进相关标的。集采落地且进入稳态赛道。某些集采产品已接近或超过 1 年，业绩开始进入低基数阶段，代理商库存和院内使用已进入稳定状态，或集采标内用量已用完有望抢夺集采标外市场的相关企业；3) 困境反转相关标的。过去因下游库存较多、临床推广受限等原因导致过去业绩受限，目前相关原因已有明显改善的相关企业；4) 部分 PEG 较低的中小市值企业。医疗器械中大部分企业市值低于 50 亿，这部分企业在 24 年上半年关注度较低，但由于增速较快，部分企业 PEG 较低，可以关注。其次，预计部分企业将逐步释放业绩，关注 24 年业绩有望超预期的标的。另外短期消息上，《心血管系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，心血管相关企业可以关注。

推荐标的：微电生理、迈普医学、英科医疗、昌红科技、拱东医疗、怡和嘉业、中红医疗。

受益标的：惠泰医疗、维力医疗、可孚医疗、先健科技、蓝帆医疗。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块下跌 0.03%。最新交易日 2025 年 4 月 3 日，体外诊断板块市盈率 (TTM) 为 23.85 倍，处于历史分位点为 21.86%，历史最大值为 173.46，平

均值为 43.61 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。当前，IVD 板块受集采政策影响，25Q1 业绩仍处于承压阶段。我们看好 AI+辅助诊断等新兴方向，IVD 及 ICL 公司可基于庞大优质的数据积累优势，打造出疾病预警大模型，并利用 AI 技术并结合专家训练实现自我学习，生成大量预测数据，通过数据去标识化，实现快速分析、诊断及解读，催生出新兴数据和服务业务。代表公司为华大基因、润达医疗、金域医学等。3 月，内蒙、江苏等地出台生育补贴政策，产前早筛检测有望受益。4 月 2 日，美国政府签署加关税政策，4 月 4 日中国国务院出台反制政策，我们判断高端诊断试剂、原料酶存在断供风险，但也促使国产替代提速，看好化学发光、原料酶方向。

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

(4) 血液制品板块

本周血液制品板上涨 0.95%。2024 年国内采浆量为 13400 吨，同比增长 10.9%。近两年行业采浆增速较高，预计 2025 年采浆增速会回落到高个位数增长。2025 年为十四五阶段最后一年，新浆站催化预期减弱。产品端上看，白蛋白长期需求稳定增长，短期内渠道库存偏高，需要一定时间调节消化，价格会有小幅波动；静丙需求持续向好，中长期成长空间大，升级品种第四代静丙陆续上市，出口内需均有较大需求，预计价格维持平稳；因子类产品由于生产厂商陆续增加，面临一定竞争压力，部分产品集采后价格出现一定下降。行业竞争格局上看，行业并购整合陆续推进，行业集中度持续提升。从成长性上看，血制品企业产品种类陆续向其他生物药品领域拓展。建议关注具备浆站获取能力强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。

推荐标的：派林生物、华兰生物、上海莱士、博雅生物。

受益标的：天坛生物、卫光生物等。

(5) 药店板块

本周线下药店板块上涨 4.15%，子板块涨跌幅中排名第一，主要是板块估值修复。展望 25 年，行业出清提速，25 年龙头药店客流量、利润率有望提升，统筹持续落地带来业绩增量。在上半年消费力疲软、医保控费及监管措施加强、门诊统筹落地滞后等外部因素影响下，行业开始分化，中小药店生存环境愈发恶劣，

行业面临整合，中康数据显示全国关闭的药店数量 2024Q1 6778 家，Q2 8792 家，Q3 9545 家，Q4 14114 家，闭店加速，并且 Q4 出现行业净减少（-3995 家），全年闭店数共计 39228 家。行业出清，预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。利空因素逐步出清，AI 赋能增收降本。随着各地比价系统逐步落地，监管亦实现常态化，零售药店股价已充分反应比价、监管加强等消极情绪，利空因素基本出清。我们看好 AI 赋能带来经营新活力，龙头零售药店基于规模优势、资金优势，有望迅速接入 AI 优化经营效率，实现业绩提升。近期大参林 AI 小程序“AI 小参”率先接入 DeepSeek，功能包括药品管家、用药咨询、员工培训等，预计将进一步提升公司运营效率，优化动销促销，增收降本。门诊统筹方面，龙头药房具备当地市场门诊统筹先发优势，对于客流具备虹吸效应，能够吸引更多客流，同时统筹带来的医保消费金额提升、关联产品消费增加等有望带来客单价提升，门诊统筹有望带来业绩增量。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。

推荐标的：益丰药房、大参林。受益标的：老百姓等。

（6）医疗服务

本周医院板块下跌 0.15%，普瑞眼科涨幅最高（7%），何氏眼科、光正眼科、三博脑科、国际医学、新里程、通策医疗、美年健康小幅上涨。2024 年医疗服务整体业务略有承压，一是眼科、口腔等消费医疗受到宏观经济影响，二是基础医疗受到 DRG/DIP 结算影响，三是 ICL 在保证回款优先前提下主动优化订单结构，但中医诊疗、脑科诊疗维持了较高增长；利润端，较多公司由于规模效应减少导致盈利能力略有下降。展望 2025Q1，眼科、口腔消费医疗呈现向好态势，综合医院和体检由于为经营淡季预计经营平稳，IVF 有望受益辅助生殖项目纳入医保以及生育补贴，渗透率有望逐步提升。

推荐标的：新里程、美年健康、国际医学。

受益标的：爱尔眼科、固生堂、锦欣生殖、环球医疗。

（7）中药板块

本周中药板块上涨 1.53%，75% 个股上涨。当前约 25% 个股发布 2024 年年报，35% 个股发布 2024 年营收和归母净利润，从已披露的数据来看，约一半个股营收、归母净利润实现增长，其中收入实现 15% 以上增速的有佐力药业（32.8%）、东阿

阿胶（25.6%）、马应龙（18.9%），3家公司的利润也实现了对应高增长。大部分收入增长的企业实现了利润的更高增长，主要来自 OTC 产品的毛利率提升，以及销售费用率下降（尤其华润系）。收入下降的个股主要由于集采影响、库存水平、原材料价格等影响，归母净利润下滑主要系规模效应下降、集采降价、原材料价格影响等因素，但影响业绩的主要因素都在 2025 年影响减弱，中药材价格自 8 月有下滑趋势，全国中成药集采落地，较少涉及上市公司独家大单品，疫情诊疗产品逐步走出高基数影响，且发布的 2024 年新版医保目录中，谈判药品价格降幅温和。基于以上，我们主要看好三个方面，一是看好国企龙头引领的行业优质资源整合，二是看好来年消费环境改善下，行业需求持续复苏，高品质、疗效好的品牌 OTC 有望率先迎来反弹，三是看好创新驱动、集采/基药政策受益、高基数出清方向。

推荐标的：康臣药业、佐力药业、桂林三金、天士力；

受益标的：方盛制药、贵州三力。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块下跌 3.19%。从外部影响因素上看，地缘政治风险仍然存在，但对板块的影响预计会逐渐减弱，生物安全法案对于板块影响最大的时间是 2024 年，并且法案事件之后部分公司也陆续实施了一系列风险规避措施。从关税上看，美国多边关税政策对于非美国国家均产生一定影响，工程师红利和制造业优势是我国 CXO 公司的主要竞争力，药企对于研发效率和生产成本的追求是推动研发生产外包的核心驱动力。AI 概念、美国降息、外延并购等也有望催化板块行情。从板块基本面上看，2024 年板块业绩见底，海外投融资恢复以及高基数影响消退下，公司业绩逐步企稳回升，行业逐步进入上行周期。药明康德、康龙化成等头部公司陆续发布 2024 年年报，订单增速逐步提速，2025 年业绩指引较为乐观。但中小公司因为海外收入占比较低，复苏节奏会相对较慢，业绩表现预计会出现一定分化。建议关注订单增长表现较好、行业并购整合能力较强的相关龙头标的。

受益标的：药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、诺泰生物等。

图表5: 各子板块涨跌幅分化

	2024M7	M8	M9	M10	M11	M12	2025M1	M2	M3 至今	2024PE	2025PE	2024PEG	2025PEG
中药	-1.70%	2.27%	16.29%	4.05%	1.69%	-3.20%	-6.62%	-1.15%	2.76%	26.74	25.10	3.11	3.01
化学制药	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	3.47%	-7.14%	-4.53%	4.68%	6.22%	58.33	42.91	0.93	0.70
原料药	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	1.07%	-7.56%	-4.78%	7.53%	1.38%	39.87	31.80	1.29	0.99
化学制剂	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	3.92%	-7.07%	-4.48%	4.12%	7.19%	63.27	45.60	0.84	0.64
医药商业	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	7.00%	-5.07%	-6.14%	0.72%	2.82%	18.28	16.98	2.00	2.08
医药流通	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	6.88%	-5.48%	-5.86%	0.33%	0.05%	17.50	16.65	1.57	1.73
线下药店	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	7.62%	-4.03%	-6.84%	1.71%	9.89%	20.82	17.97	4.93	4.26
医疗器械	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	0.95%	-4.44%	-5.88%	6.26%	-2.69%	32.96	26.10	1.84	1.44
医疗设备	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-0.06%	-4.32%	-6.67%	10.49%	-6.93%	32.39	25.12	2.75	2.13
医疗耗材	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	0.49%	-3.43%	-3.60%	-0.11%	2.05%	33.81	27.73	1.13	0.93
体外诊断	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	3.69%	-6.00%	-7.30%	6.26%	0.38%	33.22	26.43	1.59	1.20
生物制品	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	1.24%	-7.00%	-5.34%	2.64%	1.22%	48.04	33.59	4.40	3.16
血液制品	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	0.41%	-4.10%	-2.73%	-3.50%	2.58%	24.50	21.15	0.91	0.88
疫苗	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	2.07%	-8.67%	-9.60%	3.66%	-1.67%	54.07	42.12	-2.98	-2.26
其他生物制品	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	0.93%	-6.85%	-3.14%	4.49%	2.76%	63.67	35.23	1.38	0.75
医疗服务	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	0.08%	-5.35%	-6.47%	15.16%	-4.57%	40.37	27.54	9.21	6.28
医院	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	5.32%	-9.95%	-8.77%	15.06%	-6.40%	48.94	36.76	3.18	2.41
医疗研发外包	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-2.12%	-1.98%	-4.85%	11.74%	-2.55%	32.12	23.02	56.69	40.54

资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表6: 20250331-20250404 各子板块个股涨跌幅 (%)

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业
涨幅前5	1 欧康医药 48.62	多瑞医药 56.32	太极集团 9.76	赛升药业 19.00	润达医疗 (0.15)
	2 海昇药业 18.39	哈三联 31.15	恩威医药 9.13	康辰药业 12.58	塞力医疗 (1.66)
	3 哈一药业 11.03	润都股份 27.01	陇神戎发 8.28	艾迪药业 11.64	药易购 2.41
	4 键凯科技 8.87	圣诺生物 21.54	沃华医药 7.52	百奥泰 10.86	国发股份 (1.46)
	5 溢多利 7.08	海创药业-U 20.74	羚锐制药 6.60	凯因科技 9.21	华人健康 3.69
跌幅前5	1 能特科技 (9.09)	双成药业 (8.50)	葫芦娃 (4.69)	百普赛斯 (8.15)	荣丰控股 0.79
	2 新和成 (4.03)	复旦复华 (6.32)	长药控股 (3.94)	未名医药 (6.42)	开开实业 0.14
	3 河化股份 (3.41)	恩华药业 (5.85)	康缘药业 (3.28)	无锡晶海 (5.01)	益丰药房 5.61
	4 东亚药业 (2.87)	健友股份 (5.19)	*ST 龙津 (2.82)	万泽股份 (4.05)	海王生物 2.06
	5 奥锐特 (2.18)	*ST 景峰 (3.84)	达仁堂 (2.60)	康乐卫士 (2.23)	上海医药 (0.89)
涨幅前5	1 诚达药业 18.38	普瑞眼科 7.14	伟思医疗 31.80	威高骨科 9.45	热景生物 11.16
	2 睿智医药 6.80	南华生物 3.20	翔宇医疗 9.73	春立医疗 8.17	浩欧博 8.20
	3 阳光诺和 4.30	创新医疗 3.17	爱朋医疗 6.75	惠泰医疗 6.38	美康生物 4.77
	4 南模生物 3.64	何氏眼科 2.35	康众医疗 6.44	心脉医疗 5.66	仁度生物 3.39
	5 博济医药 3.53	兰卫医学 1.83	楚天科技 6.42	天臣医疗 5.14	易瑞生物 3.38

跌幅前 5	1	昭衍新药 (6.78)	盈康生命 (3.31)	海泰新光 (6.21)	华兰股份 (2.74)	东方生物 (11.15)
	2	药明康德 (6.30)	华大基因 (2.15)	迈瑞医疗 (5.38)	欧普康视 (2.62)	东方海洋 (9.25)
	3	诺泰生物 (3.66)	迪安诊断 (2.02)	麦克奥迪 (3.10)	安杰思 (2.36)	迪瑞医疗 (6.98)
	4	和元生物 (2.61)	华夏眼科 (1.75)	海尔生物 (2.85)	迈普医学 (1.64)	博拓生物 (3.64)
	5	凯莱英 (2.44)	金域医学 (1.40)	华大智造 (2.76)	英科医疗 (1.31)	艾德生物 (1.63)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

4 风险提示

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、行业黑天鹅事件。

中邮证券投资评级说明

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

分析师声明

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

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

免责声明

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

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

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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

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

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

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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

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

中邮证券研究所

北京

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

上海

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

深圳

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