

## 行业研究

## 中美关税冲突后外部不确定性上升，看好内循环避险资产

## ——医药生物行业跨市场周报（20250406）

## 要点

**行情回顾：**上周，A股医药生物指数上涨1.20%，跑赢沪深300指数2.57pp，跑赢创业板综指3.55pp，在31个子行业中排名第3，表现较好。港股恒生医疗健康指数上周收涨1.32%，跑赢恒生国企指数3.49pp。

**上市公司研发进度跟踪：**上周，恒瑞医药的SHR2554片的上市申请新进承办；恒瑞医药的注射用SHR-A1904和注射用SHR-A2102、乐普生物的MRG007的临床申请新进承办。信达生物的efdamrofusp alfa、恒瑞医药的HRS-7535正在进行三期临床；人福医药的HW231019正在进行一期临床。

**本周观点：中美关税冲突后外部不确定性上升，看好内循环避险资产。**

2025年4月2日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。4月4日，中国国务院关税税则委员会发布公告，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：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。

**血制品市场需求较为刚性，加征关税可能会造成短期进口白蛋白价格上涨，利好国产企业。**血制品行业具备刚需属性和资源品战略属性，由于政策限制，竞争格局较好，具备内循环概念，贸易冲突下国内血制品尤其白蛋白有望加速国产替代，迎来新的发展机会。建议关注：天坛生物、派林生物、博雅生物、华兰生物、上海莱士、卫光生物。

**对供应链安全的诉求催化国产替代，助力内资医疗设备及科学仪器突破更多客户。**逆全球化趋势加强，供应链重点由“效率优先”转向“安全优先”。中美关税冲突后，国际形势中不稳定、不确定、不安全因素日益突出。建议关注供应链自主可控，国产替代仍有空间的高端医疗设备和科学仪器生产企业，如华大智造，聚光科技等。

**2025年年度投资策略：**重塑底层逻辑，掘金支付视角。综合人口结构、政策框架、经济环境等一系列复杂变化的趋势，我们认为，在需求侧无法无限扩张的情况下，需要结构性甄选投资机会，而其中的核心矛盾就在于支付意愿与支付能力。因此，我们从支付视角，基于医药产业内的三种付费渠道：院内支付、自费支付、海外支付，分别进行梳理，看好院内政策支持（创新药械、设备更新）、人民群众需求扩容（血制品、家用医疗器械、减肥药产业链）、出海周期上行（肝素、呼吸道联检）三大方向。**重点推荐：迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、派林生物、千红制药。**

**风险分析：**控费政策超预期、研发失败风险、政策支持不及预期、板块估值下挫风险。

## 医药生物

## 增持（维持）

## 作者

**分析师：王明瑞**

执业证书编号：S0930520080004  
021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

**分析师：吴佳青**

执业证书编号：S0930519120001  
021-52523697

wujiaqing@ebsecn.com

**分析师：黄素青**

执业证书编号：S0930521080001  
021-52523570

huangsuqing@ebsecn.com

**分析师：黎一江**

执业证书编号：S0930522110001  
010-57378028

liyijiang@ebsecn.com

**分析师：曹聪聪**

执业证书编号：S0930524040001  
021-52523807

caocongcong@ebsecn.com

**分析师：叶思奥**

执业证书编号：S0930523050003  
021-52523837

yesa@ebsecn.com

**分析师：张瀚予**

执业证书编号：S0930523070010  
021-52523861

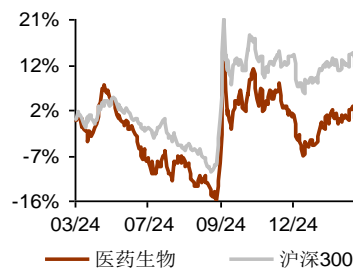
zhanghanyu@ebsecn.com

**分析师：张杰**

执业证书编号：S0930524060001  
021-52523676

zhangjie66@ebsecn.com

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			23A	24E	25E	23A	24E	25E	
300760.SZ	迈瑞医疗	214.11	9.55	11.47	13.89	22	19	15	买入
688271.SH	联影医疗	131.6	2.4	2.88	3.61	55	46	36	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	34.24	2.39	2.03	2.32	14	17	15	买入
000403.SZ	派林生物	25.55	0.84	1.07	1.28	30	24	20	买入
002550.SZ	千红制药	5.68	0.14	0.24	0.29	41	24	20	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-04-08

# 目 录

1、行情回顾：医药生物行业收涨，表现优于大盘 .....	3
2、本周观点：中美关税冲突后外部不确定性上升，看好内循环避险资产 .....	5
3、公司公告更新.....	6
4、上市公司研发进度更新 .....	6
5、重要数据库更新 .....	7
5.1 24M1-M4 医院总诊疗呈现较快恢复 .....	7
5.2 2025M1-M2 基本医保收入为 5464 亿元 .....	8
5.3 2 月心脑血管原料药价格基本稳定 .....	9
5.4 25M1-2 医药制造业收入同比-3.4% .....	10
5.5 2 月整体 CPI 环比下降，医疗保健 CPI 环比持平 .....	12
5.6 耗材带量采购 .....	12
6、医药公司融资进度更新 .....	13
7、风险提示.....	13
8、附录.....	14

# 1、行情回顾：医药生物行业收涨，表现优于大盘

## 整体市场情况 (3.31-4.3)

- 1) A股：医药生物（申万，下同）指数上涨 1.20%，跑赢沪深 300 指数 2.57pp，跑赢创业板综指 3.55pp，在 31 个子行业中排名第 3，表现较好。
- 2) H股：恒生医疗健康指数上周收涨 1.32%，跑赢恒生国企指数 3.49pp。

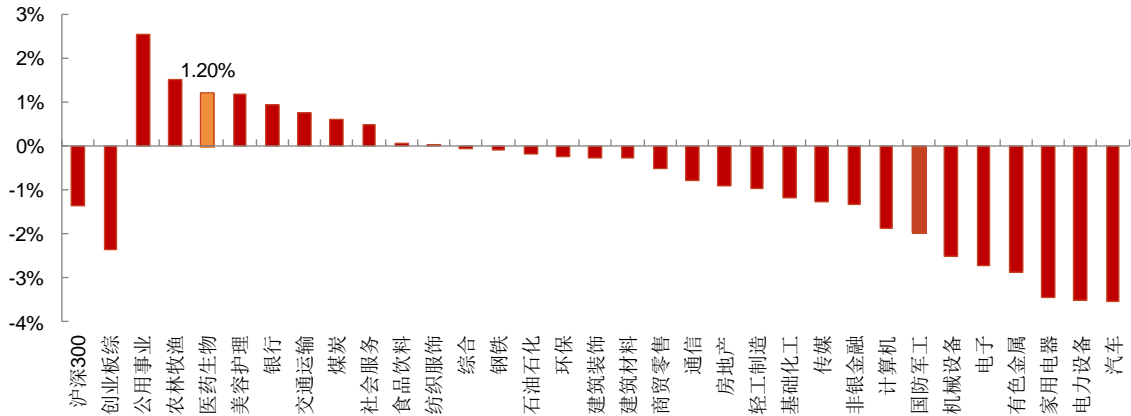
## 分子板块来看：

- A股：涨幅最大的是线下药店，上涨 4.15%；跌幅最大的是医疗研发外包，下跌 3.19%。

## 个股层面：

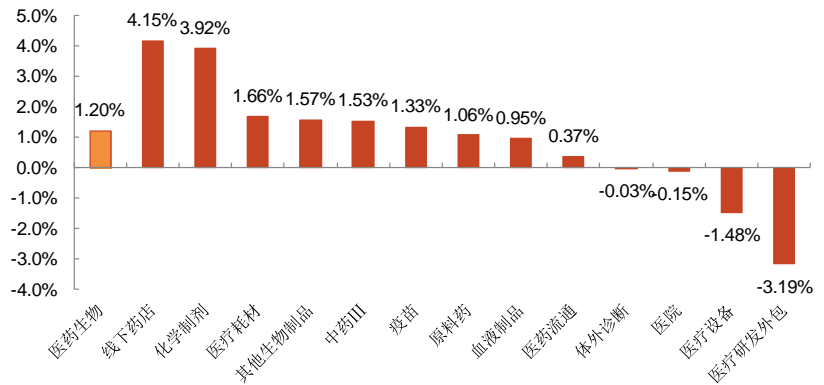
- A股：多瑞医药涨幅最大，上涨 56.32%；东方生物跌幅最大，下跌 11.15%。
- H股：亿胜生物科技涨幅最大，达 33.70%；万嘉集团跌幅最大，达 30.12%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况 (3.31-4.3)



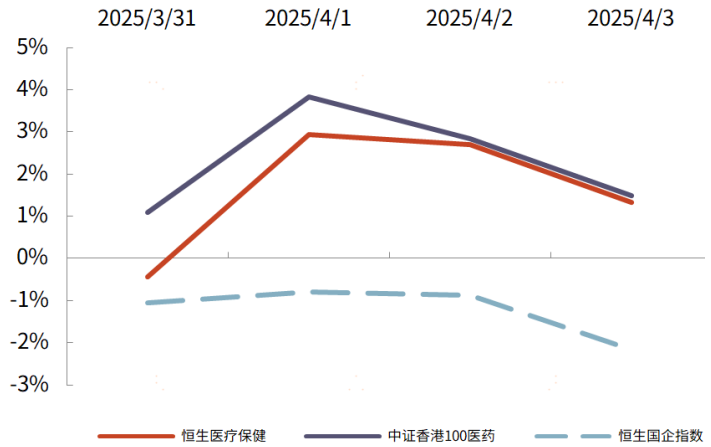
资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业涨跌幅情况 (3.31-4.3)



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所

图 3：港股医药上周涨跌趋势（%，3.31-4.3）



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所

表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10（3.31-4.3）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	多瑞医药	56.32	无特殊原因	1	东方生物	-11.15	无特殊原因
2	伟思医疗	31.80	无特殊原因	2	东方海洋	-9.25	无特殊原因
3	哈三联	31.15	无特殊原因	3	能特科技	-9.09	无特殊原因
4	润都股份	27.01	无特殊原因	4	双成药业	-8.50	无特殊原因
5	圣诺生物	21.54	发布 25 年一季报业绩预告	5	百普赛斯	-8.15	无特殊原因
6	海创药业	20.74	无特殊原因	6	迪瑞医疗	-6.98	发布 24 年年报
7	赛升药业	19.00	无特殊原因	7	昭衍新药	-6.78	发布 24 年年报
8	诚达药业	18.38	无特殊原因	8	未名医药	-6.42	无特殊原因
9	一品红	16.87	无特殊原因	9	复旦复华	-6.32	无特殊原因
10	海欣股份	13.95	无特殊原因	10	药明康德	-6.30	无特殊原因

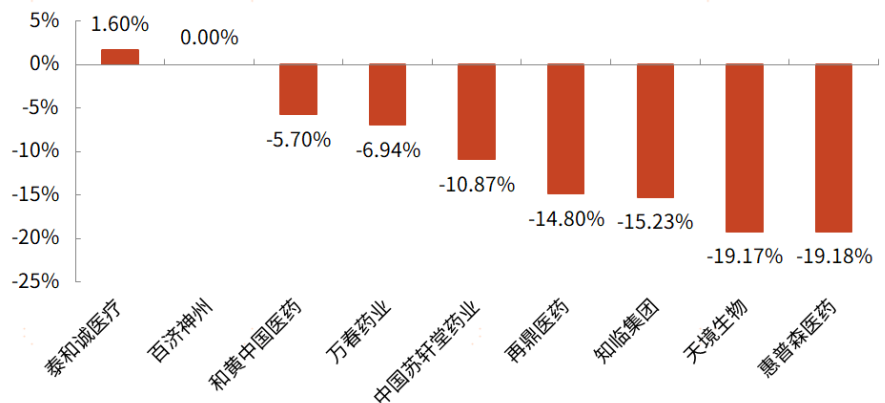
资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所（剔除 2024.9 以来上市次新股）

表 2：H 股医药行业涨跌幅 Top10（3.31-4.3）

排序	证券代码	证券简称	上周涨幅 (%)	排序	证券代码	证券简称	上周跌幅 (%)
1	1061.HK	亿胜生物科技	33.70	1	0401.HK	万嘉集团	-30.12
2	2120.HK	康宁医院	33.57	2	1643.HK	现代中药集团	-26.51
3	6998.HK	嘉和生物-B	15.20	3	2393.HK	巨星医疗控股	-19.44
4	9926.HK	康方生物-B	15.15	4	2142.HK	和铂医药-B	-17.76
5	9995.HK	荣昌生物-B	13.25	5	2181.HK	迈博药业-B	-17.19
6	2700.HK	格林国际控股	11.11	6	2211.HK	大健康国际	-16.33
7	0460.HK	四环医药	10.00	7	2186.HK	绿叶制药	-14.11
8	1093.HK	石药集团	9.29	8	2500.HK	启明医疗-B	-12.84
9	8357.HK	REPUBLIC HC	9.23	9	1672.HK	歌礼制药-B	-12.75
10	1951.HK	锦欣生殖	9.12	10	8379.HK	汇安智能	-9.09

资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

图 4：美国医药中资股涨跌幅情况（3.31-4.4）



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所

## 2、本周观点：中美关税冲突后外部不确定性上升，看好内循环避险资产

2025年4月2日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。4月4日，中国国务院关税税则委员会发布公告，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：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。

### 一、血制品市场需求较为刚性，加征关税可能会造成短期进口白蛋白价格上涨，利好国产企业。

血制品可治疗多种疾病，需求端受经济周期影响小，呈现刚性需求属性，贸易摩擦对需求影响有限。另外，血制品具备资源属性，受上游原材料血浆供应影响，整体市场供给有限。我国约有60%以上的人血白蛋白产品为进口产品。美国为重要的血浆采集地和血制品生产地，2024年美国出口血制品（包括抗血清）达546亿美元，在其所有出口产品中排名第五。本次对美国产品加征34%关税短期将可能会抬高进口人血白蛋白的价格中枢，进口人血白蛋白价格优势将减弱，国产白蛋白市占率有望提升，利好国产企业，血制品行业有望迎来战略性国产替代和发展机会。

血制品行业具备刚需属性和资源品战略属性，由于政策限制，竞争格局较好，具备内循环概念，贸易冲突下国内血制品尤其白蛋白有望加速国产替代，迎来新的发展机会。建议关注：天坛生物、派林生物、博雅生物、华兰生物、上海莱士、卫光生物。

### 二、对供应链安全的诉求催化国产替代，助力内资医疗设备及科学仪器突破更多客户。

逆全球化趋势加强，供应链重点由“效率优先”转向“安全优先”。中美关税冲突后，国际形势中不稳定、不确定、不安全因素日益突出。生物医药行业中，一些高壁垒细分领域的全产业链都需要自主可控，若出现供应链、技术、渠道等方面自主供应缺乏的问题，欧美发达国家的垄断高成本极易压缩国产企业空间、制约相关行业健康发展。

建议关注供应链自主可控，国产替代仍有空间的高端医疗设备和科学仪器生产企业，如**华大智造**、**聚光科技**等。

**2025 年年度投资策略：**重塑底层逻辑，掘金支付视角。综合人口结构、政策框架、经济环境等一系列复杂变化的趋势，我们认为，在需求侧无法无限扩张的情况下，需要结构性甄选投资机会，而其中的核心矛盾就在于支付意愿与支付能力。因此，我们从支付视角，基于医药产业内的三种付费渠道：院内支付、自费支付、海外支付，分别进行梳理，看好院内政策支持（创新药械、设备更新）、人民群众需求扩容（血制品、家用医疗器械、减肥药产业链）、出海周期上行（肝素、呼吸道联检）三大方向。**重点推荐：**迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、派林生物、千红制药。

### 3、公司公告更新

表 3：A 股公司要闻核心要点（3.31-4.3）

日期	公司	要闻
2025/3/31	盈康生命	收购长沙珂信肿瘤医院有限公司 51% 股权，交易完成后，长沙珂信将成为公司下属控股子公司，纳入公司合并报表范围。本次交易总金额为人民币 35,700 万元。
2025/3/31	恒瑞医药	HRS-5965 胶囊被国家药品监督管理局药品审评中心纳入拟突破性治疗品种公示名单，拟定适应症（或功能主治）：原发性 IgA 肾病。
2025/4/1	北陆药业	控股子公司海昌药业碘帕醇化学原料药获批上市。
2025/4/2	华东医药	司美格鲁肽注射液（研发代码：HDG1901）上市许可申请获得受理。
2025/4/2	迪哲医药	将在 2025 年 5 月 30 日-6 月 3 日于芝加哥举行的美国临床肿瘤学会（ASCO）大会上，公布其自主研发的系列产品 DZD8586 和 DZD6008 的最新研究成果。
2025/4/3	康泰生物	四价肠道病毒灭活疫苗（Vero 细胞）开启 I 期临床试验
2025/4/3	戴维医疗	一次性使用脐带剪夹器获得医疗器械注册证。
2025/4/3	鱼跃医疗	持续葡萄糖监测系统取得医疗器械注册证，型号、规格：Anytime 5、Anytime 5Pro、Anytime 5P、Anytime 5H Pro、Anytime 5H、Anytime 5h、Anytime 5h Pro、Anytime 5H SE。
2025/4/3	通化东宝	痛风双靶点抑制剂（THDBH151 片）II a 期临床试验完成总结报告，痛风患者每日一次口服可显著降低尿酸水平，呈现良好的剂量-效应关系。用药第 4 周末，THDBH151 片 150mg 尿酸水平较基线下降比例、≤6mg/dL 和 ≤5mg/dL 的达标率均与非布司他临床最高剂量 80mg 接近，并且显示出尿酸水平随治疗时间延长而持续下降的趋势。研究同时考察了服药后全天药效的持续作用和平稳性，THDBH151 片 150mg 第 28 天给药后 0-24h 平均尿酸水平较基线的下降比例高于非布司他 80mg（49.3% vs 43.4%）。

资料来源：各公司公告、光大证券研究所

### 4、上市公司研发进度更新

上周，恒瑞医药的 SHR2554 片的上市申请新进承办；恒瑞医药的注射用 SHR-A1904 和注射用 SHR-A2102、乐普生物的 MRG007 的临床申请新进承办。上周，信达生物的 efdamrofusp alfa、恒瑞医药的 HRS-7535 正在进行三期临床；人福医药的 HW231019 正在进行一期临床。

表 4：国内创新药审评审批进度更新（3.31-4.3）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型
礼新医药	LM-168 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
乐普生物	MRG007	新进承办	生物制品 1	临床
恒瑞医药	注射用 SHR-A1904	新进承办	生物制品 1	临床
恒瑞医药	注射用 SHR-A2102	新进承办	生物制品 1	临床
恒瑞医药	SHR2554 片	新进承办	化药 1	申请上市

资料来源：医药魔方、光大证券研究所整理

表 5：国内创新药临床试验进度更新（3.31-4.3）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
东曜药业	ESG401	CTR20251280	Phase III	进行中(尚未招募)	三阴性乳腺癌
人福医药	HW231019	CTR20251184	Phase I	进行中(尚未招募)	急性疼痛
长春高新	GenSci128	CTR20251255	Phase I	进行中(尚未招募)	实体瘤
豪森药业	HS-20122	CTR20251230	Phase I	进行中(尚未招募)	实体瘤
智翔金泰	GR1802	CTR20251242	Phase III	进行中(尚未招募)	慢性鼻-鼻窦炎伴息肉
远大医药	重组破伤风疫苗(大肠埃希菌)	CTR20250784	Phase I	进行中(尚未招募)	破伤风
柯菲平	H021	CTR20251205	Phase I	进行中(尚未招募)	溃疡性结肠炎
海思科	HSK39297	CTR20251209	Phase III	进行中(尚未招募)	阵发性睡眠性血红蛋白尿症
柯菲平	H021	ChiCTR2500100079	Phase I	受试者招募尚未开始	溃疡性结肠炎
豪森药业	HS-20094	CTR20251254	Phase III	进行中(尚未招募)	2 型糖尿病; 肥胖
华东医药	HDM2005	CTR20251137	Phase I	进行中(尚未招募)	实体瘤
和誉医药	ABSK131	CTR20251165	Phase I	进行中(尚未招募)	实体瘤
远大医药	六价重组诺如病毒疫苗(汉逊酵母)	CTR20251172	Phase I	进行中(尚未招募)	胃肠炎; 诺如病毒感染
恒瑞医药	HRS-7535	CTR20251119	Phase III	进行中(尚未招募)	肥胖
信达生物	efdamrofusp alfa	CTR20251163	Phase III	进行中(尚未招募)	糖尿病黄斑水肿

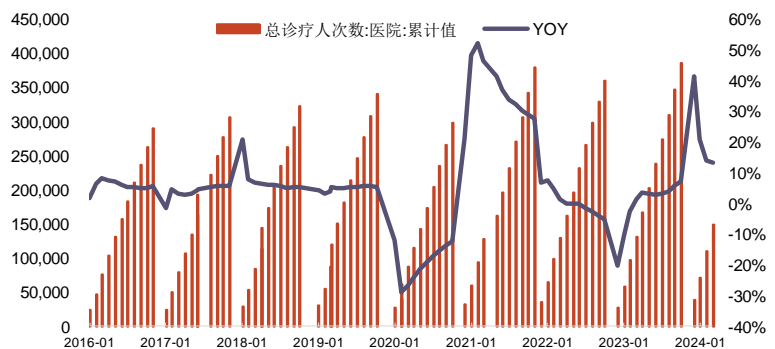
资料来源：医药魔方、光大证券研究所整理

## 5、重要数据库更新

### 5.1 24M1-M4 医院总诊疗呈现较快恢复

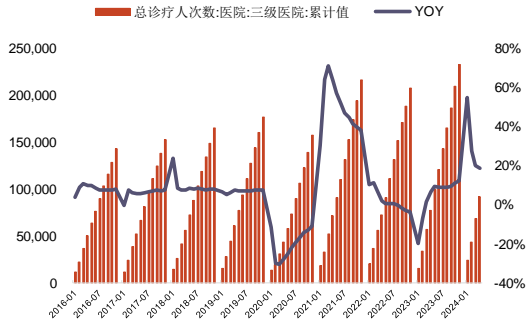
24M1-M4 医院累计总诊疗人次数 14.83 亿人，同比增长 13.29%，其中三级医院 9.18 亿人，同比增加 18.63%；二级医院 4.22 亿人，同比增长 6.03%；一级医院 0.85 亿人，同比增加 12.02%；基层医疗机构 9.06 亿人，同比增长 21.01%。

图 5：医院总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2024.04）



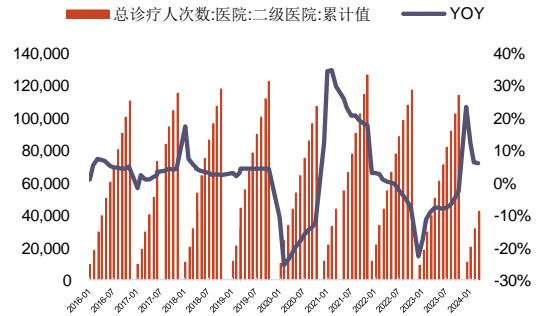
资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

图 6：三级医院总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2024.04）



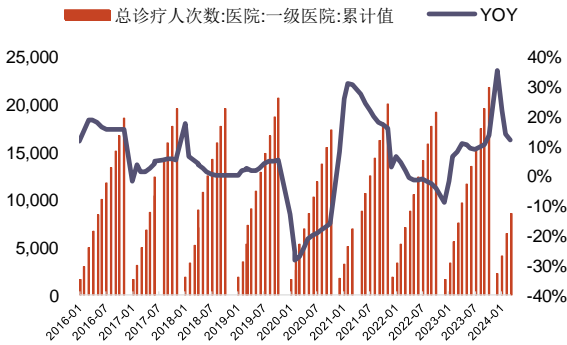
资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

图 7：二级医院总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2024.04）



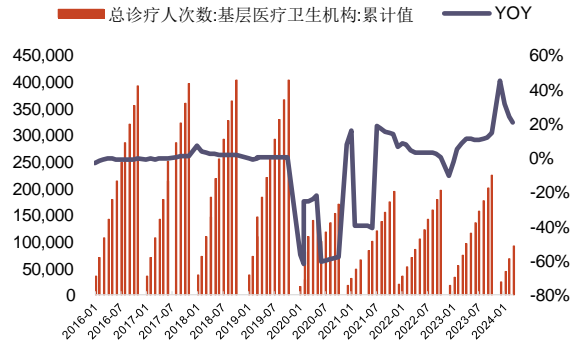
资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

图 8：一级医院总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2024.04）



资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

图 9：基层机构总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2024.04）

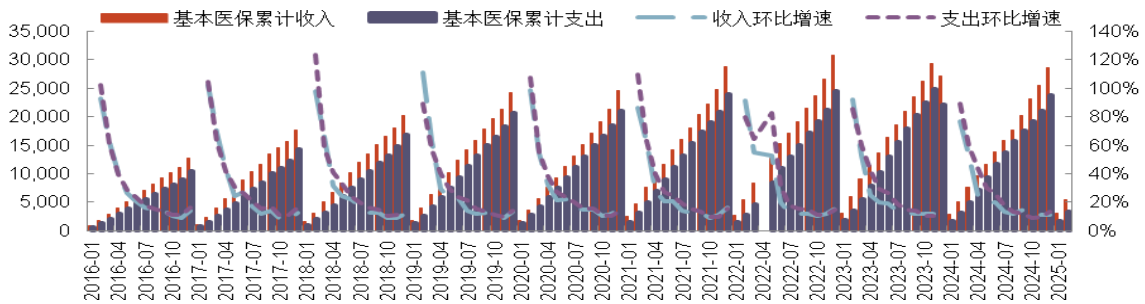


资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

## 5.2 2025M1-M2 基本医保收入为 5464 亿元

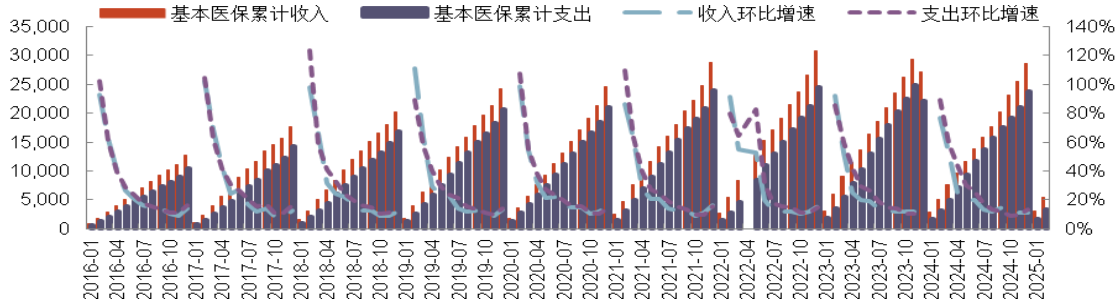
25M1-M2 基本医保收入达 5464 亿元，基本医保支出达 3305 亿元。25M2 基本医保当月收入 2321 亿元，环比减少 26.2%；基本医保当月支出 1506 亿元，环比减少 16.3%。自 2023 年 12 月起国家医保局统计口径由医保基金总收入变更为统筹基金收入。

图 10：基本医保累计收支及环比增长率变化情况（左轴，亿元；2016.01-2025.02）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所；注：自 2020 年起，不再单列生育保险基金收入，在职工基本医疗保险统筹基金待遇支出中设置生育待遇支出项目。因此，将 2019 年生育保险收支计入职工医保收支中，以计算可比增速。自 2023 年 12 月开始统计披露口径由此前的医保基金总收入变更为统筹基金收入

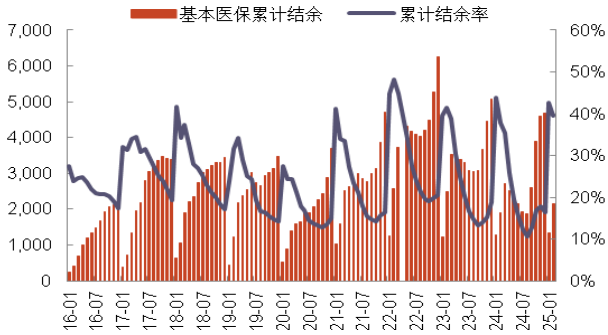
图 11：基本医保当月收支及环比增长率变化情况（左轴，亿元；2016.01-2025.02）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所；注：自 2020 年起，不再单列生育保险基金收入，在职工基本医疗保险统筹基金待遇支出中设置生育待遇支出项目。因此，将 2019 年生育保险收支计入职工医保收支中，以计算可比增速

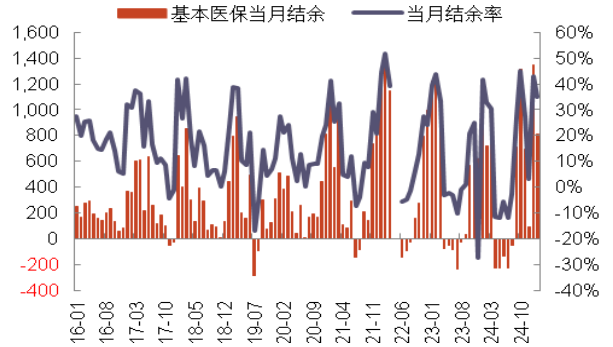
2025 年 M1-M2 基本医保累计结余达 2159 亿元，累计结余率为 39.5%。2025M2 当月基本医保结余 815 亿元，当月结余率 35.1%。

图 12：基本医保累计结余及结余率情况（截至 25.02，亿元）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

图 13：基本医保当月结余及结余率情况（截至 25.02，亿元）

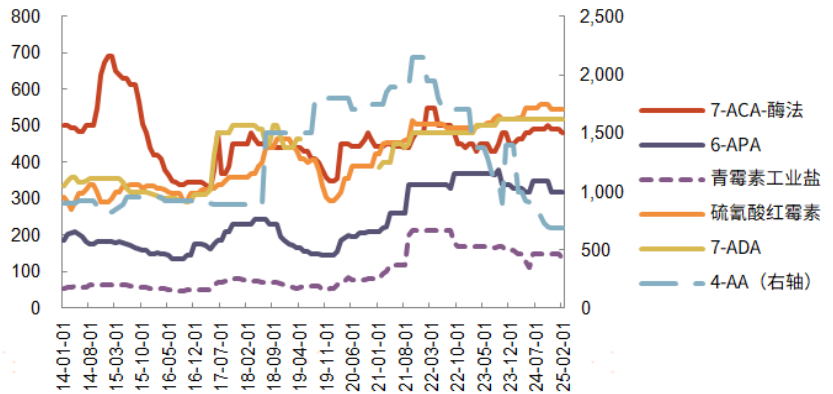


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

### 5.3 2 月心脑血管原料药价格基本稳定

2 月国内抗生素价格环比持平或下跌。截至 2025 年 2 月，与上月相比，6-APA 价格维持 320 元/kg，4-AA 价格维持 690 元/kg，硫酸红霉素价格维持 545 元/kg，7-ADA 价格维持 520 元/kg；7-ACA 价格下降至 480 元/kg，青霉素工业盐下降至 135 元/kg。

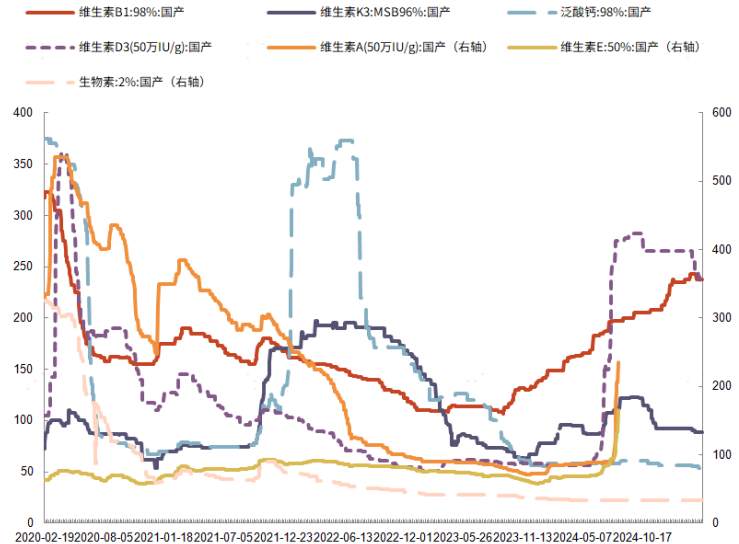
图 14：重要抗生素原料药价格走势（元/kg，截至 2025.2）



资料来源：Wind、光大证券研究所

截至 2025 年 4 月 3 日，大部分维生素原料药价格较 3 月 28 日持平，维生素 B1 价格维持 237.5 元/kg，维生素 K3 价格维持 88.5 元/kg，生物素价格维持 33.5 元/kg，泛酸钙价格维持 54.0 元/kg。其他品种，维生素 D3 价格下降至 232.5 元/kg。

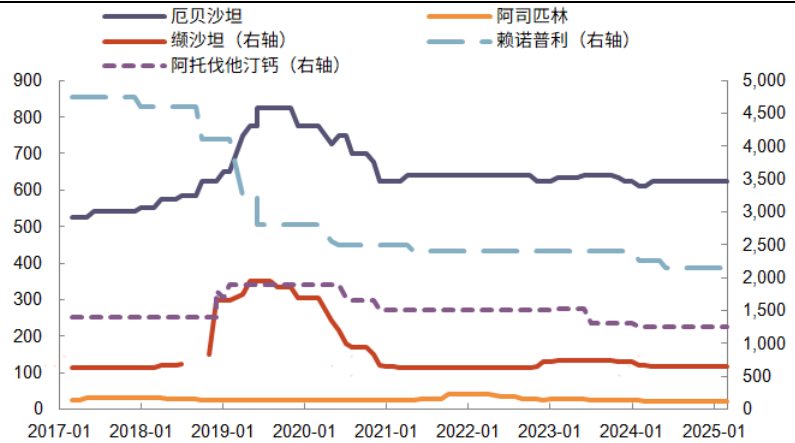
图 15：重要维生素原料药价格走势（元/kg，截至 2025.4.3）



资料来源：同花顺 iFind、光大证券研究所

2 月国内心脑血管原料药价格基本稳定。截至 2025 年 2 月，与上月相比，缬沙坦价格维持 640 元/kg，厄贝沙坦价格维持 625 元/kg，阿托伐他汀钙价格维持 1250 元/kg，赖诺普利价格维持 2150 元/kg，阿司匹林价格上升到 22 元/kg。

图 16：重要心血管类原料药价格走势（元/kg，截至 2025.2）

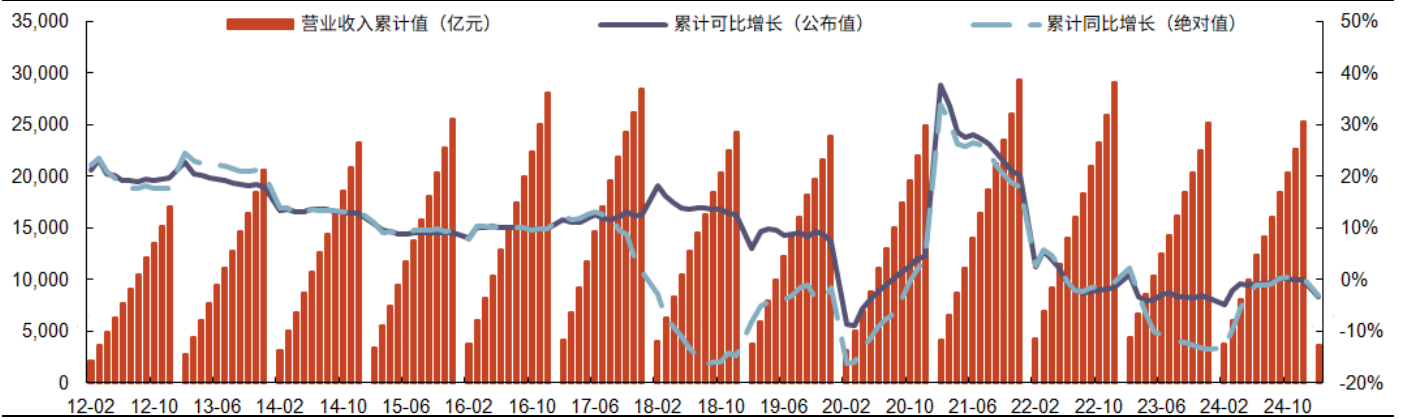


资料来源：Wind、光大证券研究所

## 5.4 25M1-2 医药制造业收入同比-3.4%

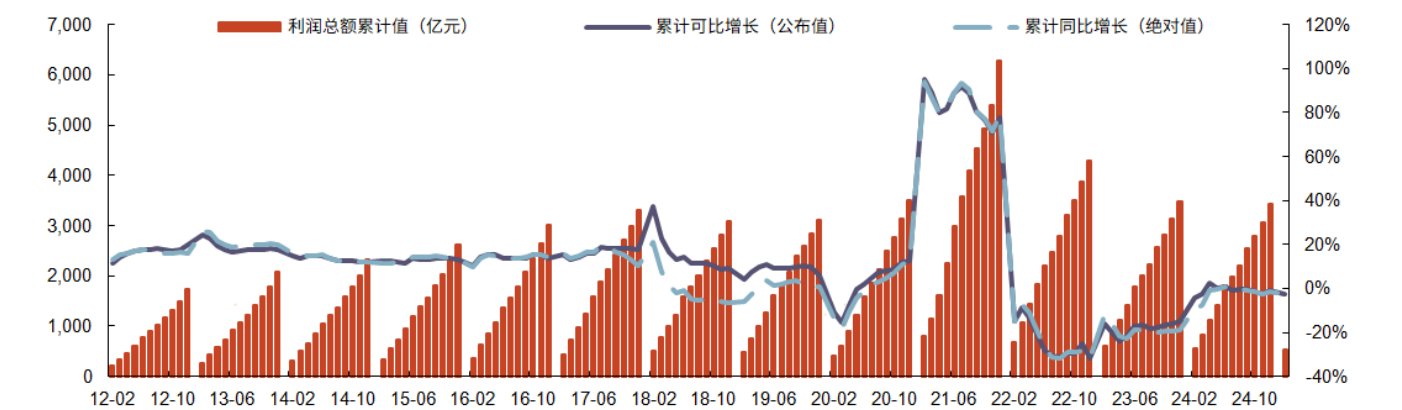
**25M1-2 医药制造业累计收入同比-3.4%**。25M1-2 医药制造业收入 3694.30 亿元，同比-3.40%；营业成本和利润总额分别同比-1.30%、-2.70%，与 24M1-2 同期相比收入、成本和利润增速分别+0.3/+1.0/+12.4pp。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比上年同期的增速，则营业收入、营业成本和利润总额分别同比-3.0%、-1.3%和-2.6%。

图 17: 医药制造业累计收入及增长情况 (2012.02~2025.02)



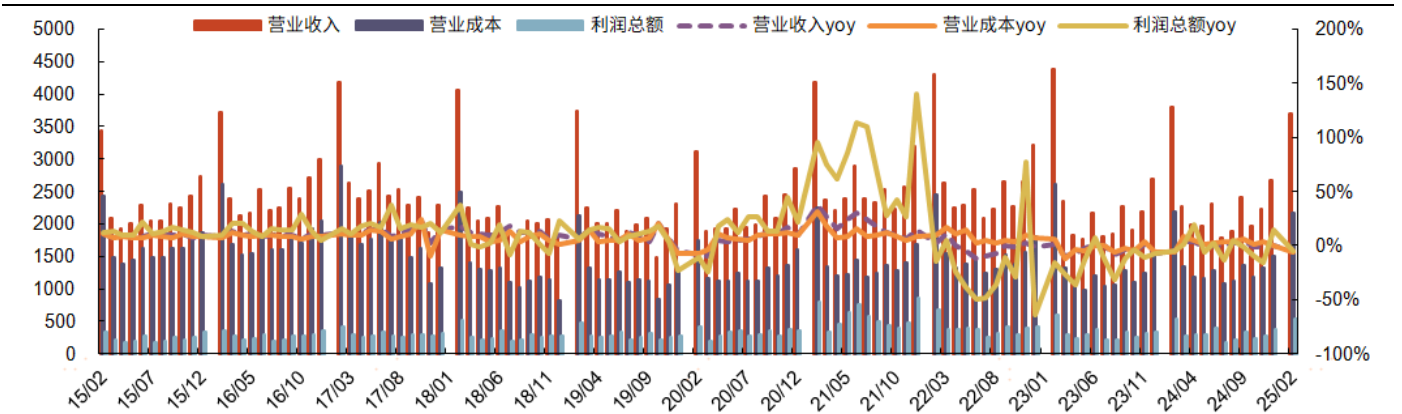
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 18: 医药制造业累计利润总额及增长情况 (2012.02~2025.02)



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

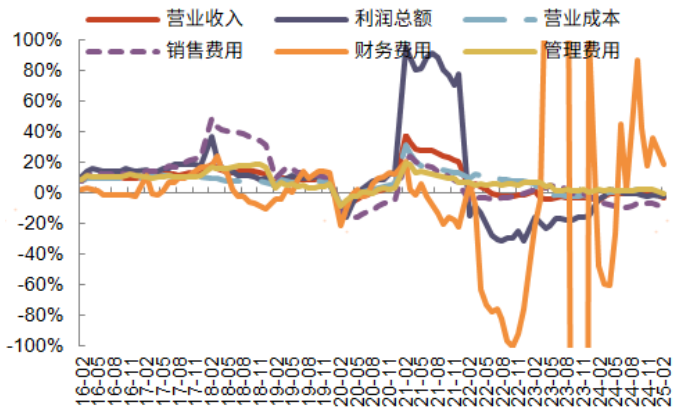
图 19: 医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况 (2015.02~2025.02, 单位: 亿元)



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

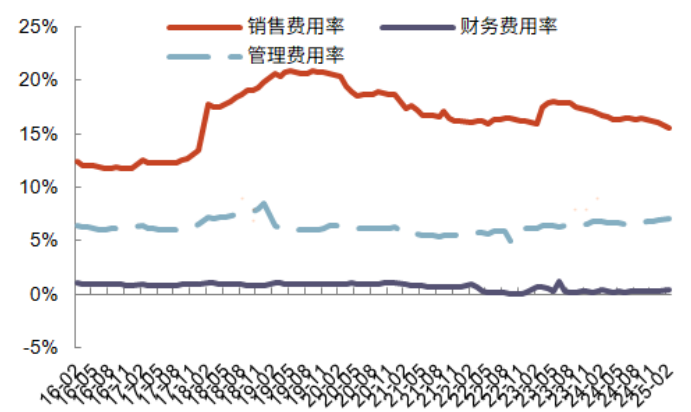
期间费用率分析：25M1-2 销售费用率为 15.5%，同比下降 1.6pp。25M1-2 管理费用率为 7.1%，同比上升 0.4pp。25M1-2 财务费用率为 0.5%，同比上升 0.2pp。25M1-2，医药制造业销售费用、管理费用和财务费用分别同比-10.0%、-0.6%和+18.9%。

图 20: 医药制造业累计指标同比增速变化情况 (月, 截至 2025.2)



资料来源: 人社部、国家医保局, 光大证券研究所

图 21: 医药制造业期间费用率变化情况 (月, 截至 2025.2)

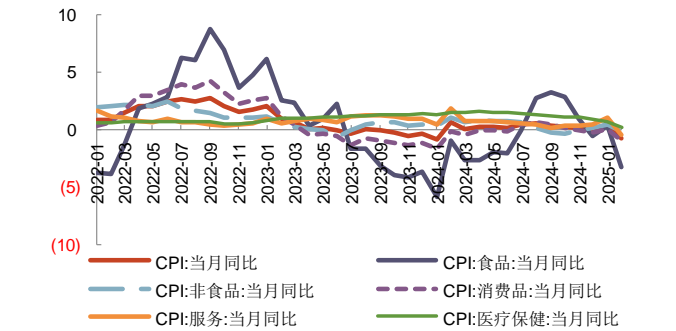


资料来源: 人社部、国家医保局, 光大证券研究所

### 5.5 2月整体CPI环比下降, 医疗保健CPI环比持平

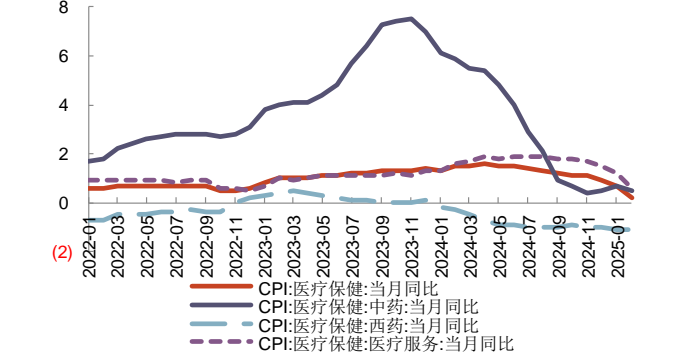
2月整体CPI环比下降, 医疗保健CPI环比持平。2月份, 整体CPI同比下降0.7%, 较上月下降1.2个百分点, 环比下降0.2%, 其中食品CPI同比下降3.3%, 较上月下降3.7个百分点, 环比下降0.5%; 非食品CPI同比下降0.1%, 较上月下降0.6个百分点, 环比下降0.1%。消费品CPI同比下降0.9%, 较上月下降1.0个百分点。服务CPI同比下降0.4%, 较上月下降1.5个百分点。2月医疗保健CPI同比上升0.2%, 较上月下降0.5个百分点, 环比持平; 其中中药CPI、西药CPI、医疗服务CPI同比+0.5%/-1.1%/+0.6%, 分别较上月-0.2%/+0.0%/-0.6个百分点。

图 22: 医疗保健CPI同比+0.2%, 较上月下降0.5个百分点 (% , 截至 2025.2)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 23: 医疗保健子类CPI比较 (% , 截至 2025.2)



资料来源: Wind、光大证券研究所

### 5.6 耗材带量采购

3月31日, 抚州市医保局发布了《关于一次性使用引流袋等4类低值医用耗材市级联盟集中带量采购中选结果公布》。包括一次性使用引流袋、负压引流袋、一次性使用无菌导尿管、一次性使用无菌导尿管等四类耗材, 此次集采平均降幅为62%, 最高降幅达92%, 合计87家企业拟中选。

## 6、医药公司融资进度更新

表 6：近期医药板块定向增发预案更新

最新披露日	证券代码	证券简称	预案进度	定增价格 (元)	募集金额(亿元)	定增目的
2025-03-31	600479.SH	千金药业	已受理	8.77	6.1984	收购其他资产
2025-04-01	300238.SZ	冠昊生物	已受理	8.96	5.0000	补充流动资金
2025-04-01	300149.SZ	睿智医药	董事会通过	5.27	3.1630	补充流动资金,偿还银行贷款
2025-04-03	688065.SH	凯赛生物	已实施	42.97	66.0000	补充流动资金,其他
2025-04-04	688622.SH	禾信仪器	董事会通过	17.60	2.4640	收购其他资产

资料来源：同花顺 iFind、光大证券研究所

## 7、风险提示

控费政策超预期、研发失败风险、政策支持不及预期、板块估值下挫风险。

## 8、附录

表 7：光大医药近期发布报告

报告类型	报告标题	行业公司	评级	发布日期
行业简报	对美征收关税带来血制品行业重大机遇——对美商品加征关税政策点评	医药生物	增持	2025/4/6
公司简报	AI 病理深化布局，国际化进入新阶段——九强生物（300406.SZ）2024 年年报点评	九强生物	买入	2025/4/3
公司简报	服务+器械双轮驱动发展，拟收购长沙珂信继续扩张服务板块——盈康生命（300143.SZ）2024 年年报点评	盈康生命	买入	2025/4/3
公司简报	24 年业绩符合预期，25 年看好生育刺激政策拉动增长——锦欣生殖（1951.HK）2024 年年报点评	锦欣生殖	买入	2025/4/1
公司简报	创新药助推业绩增长，海外授权增厚利润——恒瑞医药（600276.SH）2024 年年报点评	恒瑞医药	增持	2025/4/1
行业简报	政策鼓励高端医疗器械创新发展，看好医疗器械板块结构性投资机会——国家药监局支持高端医疗器械创新发展相关政策点评	医药生物	增持	2025/4/1
公司简报	多条管线向前推进，期待 JK07 高剂量组数据——信立泰（002294.SZ）2024 年年报点评	信立泰	买入	2025/4/1
行业周报	商保与创新药协同发展，支付改革释放红利——医药生物行业跨市场周报（20250331）	医药生物	增持	2025/3/31
公司简报	外部环境影响业绩承压，积极推动自身能力建设——海吉亚医疗（6078.HK）2024 年业绩点评	海吉亚医疗	买入	2025/3/31
公司简报	毛利率持续承压，Q4 业务企稳回升——昭衍新药（603127.SH）2024 年年报点评	昭衍新药	增持	2025/3/31
公司简报	全年订单保持增长，转型拥抱智能化——泰格医药（300347.SZ）2024 年年报点评	泰格医药	增持	2025/3/31
行业简报	医药见底回暖，创新药主线强化，期待消费医疗复苏——医药行业跟踪点评（20250328）	医药生物	增持	2025/3/28
公司简报	吸入制剂收入有所波动，创新转型可期——健康元（600380.SH）事件点评	健康元	买入	2025/3/26
海外公司简报	临床前收入快速恢复，整体项目数稳步提升——药明生物（2269.HK）2024 年年报点评	药明生物	买入	2025/3/26
公司简报	发布 25 年股权激励计划，充分调动核心团队积极性——凯莱英（002821.SZ）跟踪报告	凯莱英	买入	2025/3/24
行业周报	关注低估值高成长投资机会，建议积极增加港股医药板块配置——医药生物行业跨市场周报（20250323）	医药生物	增持	2025/3/24
公司简报	聚焦核心业务，亏损如期大幅收窄——微创医疗（0853.HK）2024 年业绩预告点评	微创医疗	买入	2025/3/14
公司简报	智能赋能中医诊疗，名医“AI 分身”值得期待——固生堂（2273.HK）事件点评报告	固生堂	买入	2025/3/13
行业周报	2025 政府工作报告提出优化集采政策、支持创新药与中药——医药生物行业跨市场周报（20250309）	医药生物	增持	2025/3/10
行业周报	技术突破与专科化落地，医疗 AI 模型密集发布——医药生物行业跨市场周报（20250302）	医药生物	增持	2025/3/4
公司简报	医药工业收入稳健增长，强强联合推动高质量发展——天士力（600535.SH）2024 年年报点评	天士力	买入	2025/3/3
公司简报	深入推进营销变革，止咳宝片将逐步恢复发货——特一药业（002728.SZ）跟踪点评	特一药业	增持	2025/3/3
行业周报	政策与产业共振，看好创新全链条高质量发展——医药生物行业跨市场周报（20250223）	医药生物	增持	2025/2/23
行业周报	2024 年全球 9 款药品销售额超百亿美元，肿瘤、代谢领域表现突出——医药生物行业跨市场周报（20250216）	医药生物	增持	2025/2/18
行业动态	医疗总现金流原理与医药投资论持久战——医药板块资产配置总纲	医药生物	增持	2025/2/16
行业周报	中国 AI 行业大发展，AI+医疗赛道有望迎来拓宽——医药生物行业跨市场周报（20250209）	医药生物	增持	2025/2/9
行业数据库	公募基金（股票型基金+偏股混合型基金）持仓医药数据追踪-2024Q4	医药生物	增持	2025/2/6
行业周报	医保基金即时结算和丙类药品目录，赋能产业高质量发展——医药生物行业跨市场周报（20250119）	医药生物	增持	2025/1/20
行业周报	规范眼科类医疗服务价格，或利用上游耗材企业加速国产替代——医药生物行业跨市场周报（20250112）	医药生物	增持	2025/1/12
行业周报	全面深化监管改革，加快创新药械审批上市——医药生物行业跨市场周报（20250106）	医药生物	增持	2025/1/6
行业周报	呼吸道疾病进入高发期，关注产业链投资机会——医药生物行业跨市场周报（20241229）	医药生物	增持	2024/12/30
海外公司简报	ASC47 与司美格鲁肽联合用药在肥胖小鼠模型中显示优越减重效果——歌礼制药-B（1672.HK）公告点评	歌礼制药-B	买入	2024/12/23
行业周报	人工耳蜗、外周血管支架集采成功开标，内外资主流产品普遍中选——医药生物行业跨市场周报（20241222）	医药生物	增持	2024/12/22
行业会议 PPT	肝纤维化治疗新篇章：首个创新药上市与管线研究新突破——肝纤维化治疗药物专题研究	医药生物	增持	2024/12/21
公司简报	海外市场再迎重要里程碑，CGM 出海放量可期——三诺生物（300298.SZ）公告点评	三诺生物	买入	2024/12/19
行业周报	2025 年继续大力推进医保改革，推动医保高质量发展——医药生物行业跨市场周报（20241215）	医药生物	增持	2024/12/15
行业深度	高景气上行周期方兴未艾，静内市场仍大有可为——静内行业深度报告	医药生物	增持	2024/12/13
行业周报	政府采购给予价格评审优惠，建议关注国产设备相关投资机会——医药生物行业跨市场周报（20241208）	医药生物	增持	2024/12/9
行业简报	新增创新药数量创新高，医保持续支持创新药械发展——2024 年版医保目录调整政策点评	医药生物	增持	2024/12/3
行业周报	医保局政策支持，多重因素利好创新药——医药生物行业跨市场周报（20241201）	医药生物	增持	2024/12/2
公司深度	深耕中医诊疗服务行业，线上线下载布局奠定龙头地位——固生堂（2273.HK）投资价值分析报告	固生堂	买入	2024/11/29
行业周报	中成药集采持续温和，不确定中紧握确定性资产——医药生物行业跨市场周报（20241124）	医药生物	增持	2024/11/25

资料来源：光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP