

行业研究

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）

要点

行情回顾：上周，A股医药生物指数下跌1.41%，跑赢沪深300指数0.88pp，跑赢创业板综指1.48pp，在31个子行业中排名第20。港股恒生医疗健康指数上周收跌0.35%，跑赢恒生国企指数1.17pp。

上市公司研发进度跟踪：上周，三生制药的SSS55注射液的临床申请新进承办；恩华药业的NH104片、和人福药业的RFUS-949片的IND申请新进承办。上周，石药集团的SYS6010、正大天晴的TQB3473正在进行三期临床；贝达药业的MCLA-129正在进行二期临床；齐鲁制药的QLS12010正在进行一期临床。

本周观点：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

我们建议增加港股医药板块配置，积极关注高质量的低估值标的。1) **医疗器械板块：**在产品竞争力方面具备领先优势的企业将成为下一批领军者，部分企业也会有取得海外收入的机会。建议关注微创医疗、威高股份、爱康医疗、沛嘉医疗-B、康基医疗等。2) **医疗服务板块：**优质公司既展示了稳健经营的能力，也有望实现内生与外延同步的增长。建议关注固生堂、锦欣生殖、海吉亚医疗等。3) **化学制药：**传统制药企业正在经历转型创新，优质品种的引进或授出或带来股价催化，建议关注低估值业绩稳健增长的三生制药、联邦制药、康哲药业、中国生物制药、石药集团、翰森制药等；4) **创新药板块：**创新国际化是中国制药产业升级换代的必由之路，我们认为应当重点关注新药已在海外上市且有优于海外创新药临床数据支持或新药会在海外上市的创新药企业。建议关注百济神州、信达生物、荣昌生物、诺诚健华等。5) **CXO 板块：**关注订单边际持续改善，建议关注药明生物、药明合联、药明康德、维亚生物等。

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：恒瑞医药、信达生物（H）、迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、天坛生物、派林生物、千红制药、太极集团。**

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。

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	
600276.SH	恒瑞医药	44.85	0.67	0.94	1.13	67	48	40	增持
1801.HK	信达生物	40.60	-0.66	-0.39	0.19	NA	NA	217	买入
300760.SZ	迈瑞医疗	240.50	9.55	11.47	13.89	25	21	17	买入
688271.SH	联影医疗	127.51	2.4	2.88	3.61	53	44	35	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	35.89	2.39	2.03	2.32	15	18	15	买入
600161.SH	天坛生物	19.94	0.67	0.79	0.85	30	25	23	增持
000403.SZ	派林生物	21.89	0.84	1.07	1.28	26	20	17	买入
002550.SZ	千红制药	5.70	0.14	0.24	0.29	41	24	20	买入
600129.SH	太极集团	22.05	1.48	1.7	2.33	15	13	9	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-03-21；汇率按1HKD=0.92303CNY换算

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

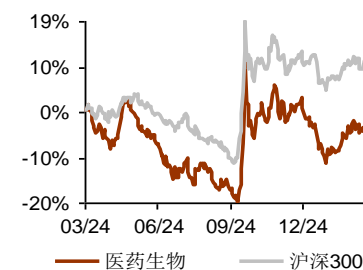
zhanghanyu@ebsecn.com

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

目 录

1、行情回顾：进入业绩披露期，CXO 板块优于其他子板块	3
2、本周观点：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	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 2024M1-M10 基本医保收入为 23065 亿元	8
5.3 2 月心脑血管原料药价格基本稳定	9
5.4 24M1-12 医药制造业收入同比持平	10
5.5 2 月整体 CPI 环比下降，医疗保健 CPI 环比持平	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：进入业绩披露期，CXO 板块优于其他子板块

整体市场情况 (3.17-3.21)

- A 股：医药生物（申万，下同）指数下跌 1.41%，跑赢沪深 300 指数 0.88pp，跑赢创业板综指 1.48pp，在 31 个子行业中排名第 20，表现一般。
- H 股：港股恒生医疗健康指数上周收跌 0.35%，跑赢恒生国企指数 1.17pp。

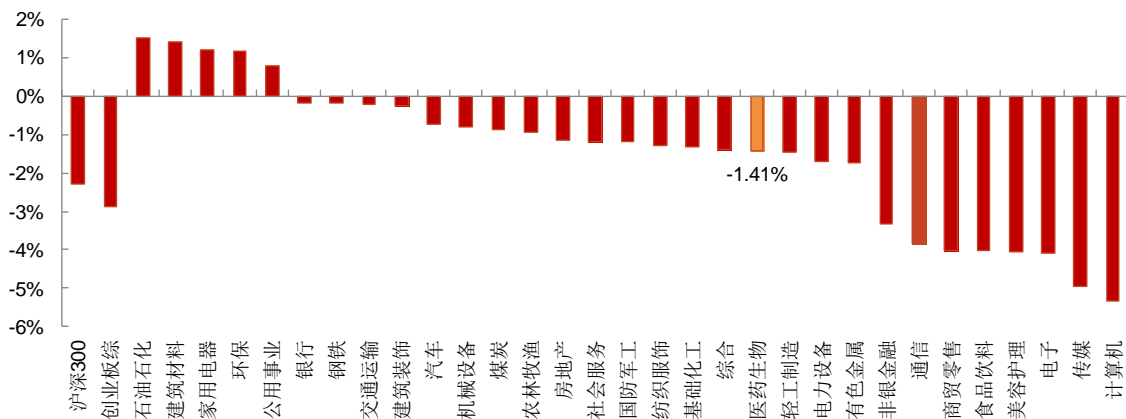
分子板块来看：

- A 股：涨幅最大的是医疗研发外包，上涨 0.75%；跌幅最大的是医院，下跌 4.04%。

个股层面：

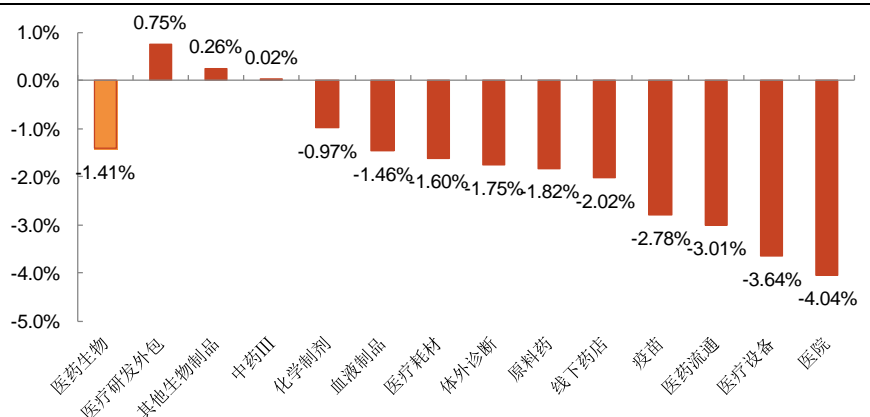
- A 股：康惠制药涨幅最大，上涨 33.12%；赛隆药业跌幅最大，下跌 17.42%。
- H 股：启明医疗-B 涨幅最大，上涨 55.27%；迈博药业-B 跌幅最大，下跌 21.31%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况 (3.17-3.21)



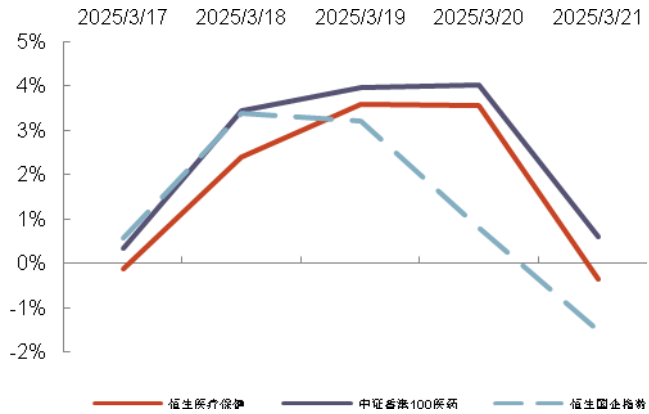
资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业涨跌幅情况 (3.17-3.21)



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 (%，3.17-3.21)



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 (3.17-3.21)

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	康惠制药	33.12	无特殊原因	1	赛隆药业	-17.42	无特殊原因
2	东方海洋	27.46	无特殊原因	2	普瑞眼科	-14.97	无特殊原因
3	*ST 景峰	20.70	无特殊原因	3	贝瑞基因	-13.72	无特殊原因
4	荣昌生物	16.72	无特殊原因	4	共同药业	-12.92	无特殊原因
5	爱朋医疗	15.90	无特殊原因	5	澳洋健康	-12.35	无特殊原因
6	维康药业	15.10	无特殊原因	6	塞力医疗	-12.22	无特殊原因
7	科兴制药	14.21	无特殊原因	7	圣湘生物	-11.99	无特殊原因
8	恩威医药	13.79	无特殊原因	8	双成药业	-11.25	无特殊原因
9	华森制药	11.55	无特殊原因	9	凯利泰	-11.23	无特殊原因
10	润都股份	11.26	无特殊原因	10	安必平	-10.70	无特殊原因

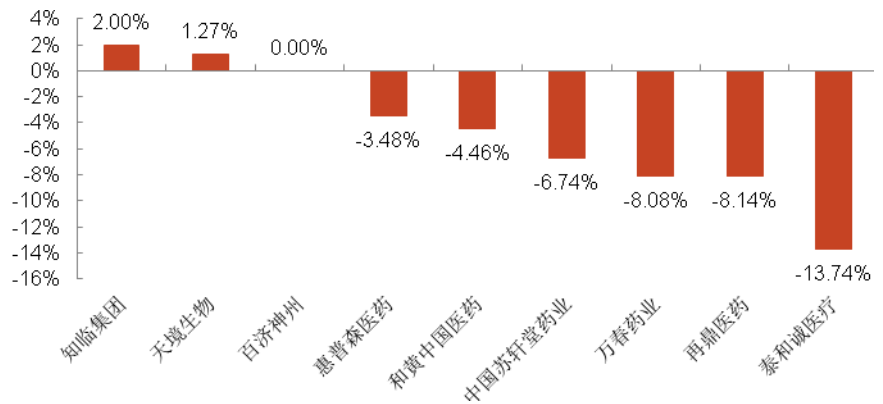
资料来源: 同花顺 iFinD、光大证券研究所 (剔除 2024.9 以来上市次新股)

表 2: H 股医药行业涨跌幅 Top10 (3.17-3.21)

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	2500.HK	启明医疗-B	55.37	1	2181.HK	迈博药业-B	-21.31
2	9939.HK	开拓药业-B	44.54	2	1951.HK	锦欣生殖	-13.17
3	8437.HK	德斯控股	40.40	3	0867.HK	康哲药业	-9.25
4	2393.HK	巨星医疗控股	35.53	4	6185.HK	康希诺生物-B	-8.84
5	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	33.57	5	0928.HK	莲和医疗	-8.57
6	8143.HK	金威医疗	28.07	6	2120.HK	康宁医院	-8.54
7	1952.HK	云顶新耀-B	22.36	7	3347.HK	泰格医药	-8.40
8	9995.HK	荣昌生物-B	22.35	8	8379.HK	汇安智能	-8.06
9	0673.HK	中国卫生集团	21.94	9	1298.HK	云能国际	-7.79
10	1167.HK	加科思-B	21.43	10	6978.HK	永泰生物-B	-7.46

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（3.17-3.21）



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所

2、本周观点：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

年初至今，恒生医疗保健指数表现靓丽，受到流动性、汇率等因素影响，恒生医疗保健指数与恒生指数表现的相关性较强；年初至 3 月 19 日，港股市场各板块横向对比来看，医药板块排名 7/32，排名靠前。

南下资金持续净流入，板块估值仍处于历史底部。目前港股医药板块纳入港股通的医药公司数量近百家，占港股医药公司数量 40.2%，年初以来南下资金持续买入港股通医药公司，沪港深通资金持仓比例前十大医药股的平均持仓比例已达 38.41%。同时，港股医药板块的估值收缩从 2021 年年中开始，并已持续多年，目前 PE 估值已接近于历史最低水平。其中，截至 3 月 19 日，化学制药板块市盈率（整体法，剔除负值）在 13.7x；中药板块市盈率（整体法，剔除负值）在 9.4x；医疗器械板块市盈率（整体法，剔除负值）在 10.4x；医疗服务板块市盈率（整体法，剔除负值）在 20.6x；大部分子板块估值均靠近历史底部。

关注低估值洼地投资机会，建议积极增加板块配置。港股医药板块估值收缩已持续数年，部分优质企业 PE 估值已接近于历史最低水平。考虑到部分细分赛道及正处于转型阶段的公司或有积极变化，我们认为应当在估值洼地积极关注板块高质量标的并增加板块配置。细分子板块内的部分优质企业的股价下行风险有限，具备长期投资价值，建议投资者关注来自高质量低估值公司的价值投资机会。

投资建议：我们建议增加港股医药板块配置，积极关注高质量的低估值标的。1) **医疗器械板块：**在产品竞争力方面具备领先优势的企业将成为下一批领军者，部分企业也会有取得海外收入的机会。建议关注微创医疗、威高股份、爱康医疗、沛嘉医疗-B、康基医疗等。2) **医疗服务板块：**优质公司既展示了稳健经营的能力，也有望实现内生与外延同步的增长。建议关注固生堂、锦欣生殖、海吉亚医疗等。3) **化学制药：**传统制药企业正在经历转型创新，优质品种的引进或授出或带来股价催化，建议关注低估值业绩稳健增长的三生制药、联邦制药、康哲药业、中国生物制药、石药集团、翰森制药等；4) **创新药板块：**创新国际化是中国制药产业升级换代的必由之路，我们认为应当重点关注新药已在海外上市且有优于海外创新药临床数据支持或新药会在海外上市的创新药企业。建议关注百济

神州、信达生物、荣昌生物、诺诚健华等。5) **CXO 板块**：关注订单边际持续改善，建议关注药明生物、药明合联、药明康德、维亚生物等。

风险分析：临床试验进度不及预期、高值耗材降价风险、药品集采进度超预期、投融资进度不及预期、医疗事故风险、医保控费政策超出预期等。

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：恒瑞医药、信达生物（H）、迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、天坛生物、派林生物、千红制药、太极集团。

3、公司公告更新

表 3：A 股公司要闻核心要点（3.17~3.23）

日期	公司	要闻
2025/3/18	心脉医疗	获得国家药品监督管理局颁发的关于分支型主动脉覆膜支架系统的医疗器械注册证。
2025/3/19	智飞生物	15 价肺炎球菌结合疫苗获得 III 期临床试验总结报告，本疫苗具有良好的免疫原性及安全性，全面达到临床试验预设目标，在免疫原性方面非劣效于对照疫苗。
2025/3/20	复星医药	控股子公司 Henlius USA Inc.(系上海复宏汉霖生物技术股份有限公司的控股子公司) 收到美国 FDA 函件，HLX22（重组人源化抗 HER2 单克隆抗体注射液）用于胃癌（GC）治疗获得孤儿药资格认定（Orphan-drug Designation）。
2025/3/20	恒瑞医药	注射用瑞康曲妥珠单抗（SHR-A1811）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：用于既往接受含铂化疗及免疫检查点抑制剂治疗失败的 HER2 表达（IHC≥1+）的复发或转移性宫颈癌。
2025/3/20	新华医疗	3D 荧光内窥镜图像处理器获得二类医疗器械注册证。
2025/3/21	康乐卫士	三价 HPV 疫苗被纳入优先审评品种名单。
2025/3/21	迪哲医药	将于 3 月 28 日在 2025 年欧洲肺癌大会（ELCC）报告其自主研发的两款源头创新药物舒沃哲®（通用名：舒沃替尼片）和高瑞哲®（通用名：戈利替替尼胶囊）分别针对晚期非小细胞肺癌（NSCLC）靶向和免疫治疗耐药的最新研究进展。
2025/3/22	万东医疗	2025 年股票期权激励计划（草案），拟授予激励对象的股票期权数量总计为 1,200 万份，对应的标的股票数量为 1,200 万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 70,306.1058 万股的 1.71%。首次授予的激励对象共计 87 人。股票期权（含预留授予）行权价格为 15.18 元/份。
2025/3/22	恒瑞医药	收到美国食品药品监督管理局关于注射用卡瑞利珠单抗联合甲磺酸阿帕替尼片用于不可切除或转移性肝细胞癌患者的一线治疗的生物制品许可申请的完整回复信。回复信中 FDA 表示，相关生产场地检查需进一步提交答复，但 FDA 并未在回复信中说明具体原因。
2025/3/22	天宇股份	全资子公司浙江京圣药业有限公司卡格列净原料药于近日通过国家药品监督管理局药品审评中心审评。

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，三生制药的 SSS55 注射液的临床申请新进承办；恩华药业的 NH104 片、和人福药业的 RFUS-949 片的 IND 申请新进承办。

上周，石药集团的 SYS6010、正大天晴的 TQB3473 正在进行三期临床；贝达药业的 MCLA-129 正在进行二期临床；齐鲁制药的 QLS12010 正在进行一期临床。

表 4：国内创新药审评审批进度更新（03.17-03.23）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型
恩华药业	NH104 片	新进承办	化药 1	IND
人福药业	RFUS-949 片	新进承办	化药 1	IND
三生制药	SS55 注射液	新进承办	生物制品 1	临床

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（03.17-03.23）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
正大天晴	TQB3473	CTR20251074	Phase III	进行中(尚未招募)	免疫性血小板减少症
盟科医药	MRX-5	CTR20251007	Phase I	进行中(尚未招募)	结核病; 脓肿; 肺病
恒瑞医药	SHR-3045	CTR20250948	Phase I	进行中(尚未招募)	类风湿性关节炎
信诺维	XNW29016	CTR20250986	Phase I/II	进行中(尚未招募)	实体瘤
智飞生物	四价流感病毒裂解疫苗(ZFA02 佐剂)	ChiCTR2500099285	Phase I/II	受试者招募尚未开始	流感
齐鲁制药	QLS12010	CTR20250950	Phase I	进行中(尚未招募)	特应性皮炎
贝达药业	MCLA-129	CTR20250983	Phase II	进行中(尚未招募)	非小细胞肺癌
劲方医药	GFS202A	CTR20250949	Phase I	进行中(尚未招募)	恶病质
罗欣药业	替戈拉生	CTR20250723	Phase II	进行中(尚未招募)	消化性溃疡出血
石药集团	SYS6010	CTR20250913	Phase III	进行中(尚未招募)	非小细胞肺癌
京新药业	JX2201	CTR20250904	Phase I	进行中(尚未招募)	脂蛋白(a)增高
人福医药	CXJM-66	CTR20250872	Phase I	进行中(尚未招募)	急性疼痛; 麻醉镇痛

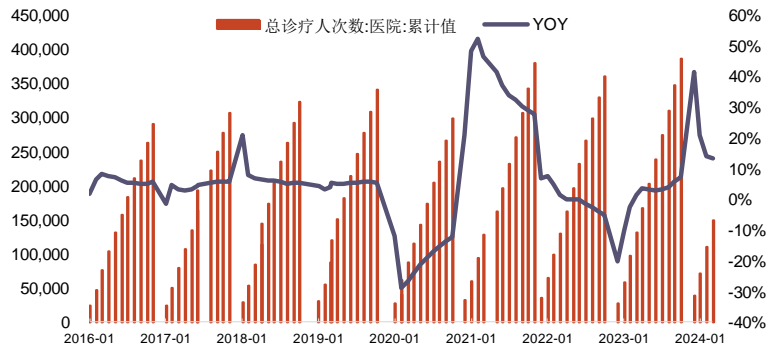
资料来源：医药魔方、光大证券研究所整理

5、重要数据库更新

5.1 24M1-M4 医院总诊疗呈现较快恢复

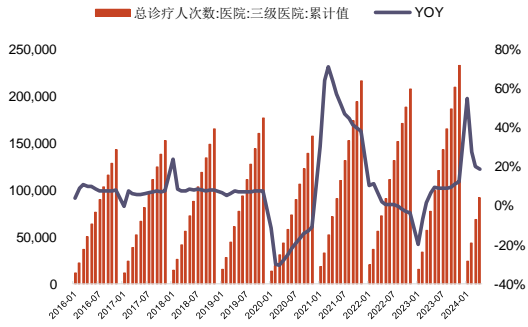
24M1-M4 医院累计总诊疗人次 14.83 亿人，同比增长 13.29%，其中三级医院 9.18 亿人，同比增加 18.63%；二级医院 4.22 亿人，同比增长 6.03%；一级医院 0.85 亿人，同比增加 12.02%；基层医疗机构 9.06 亿人，同比增长 21.01%。

图 5：医院总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2024.04）



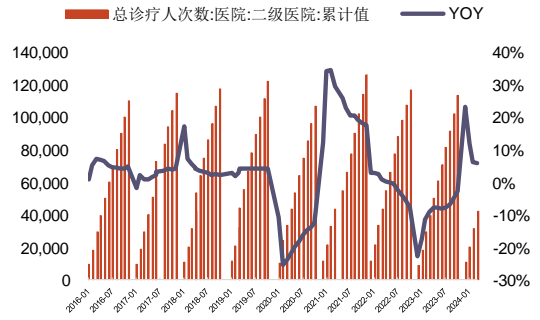
资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

图 6：三级医院总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2024.04）



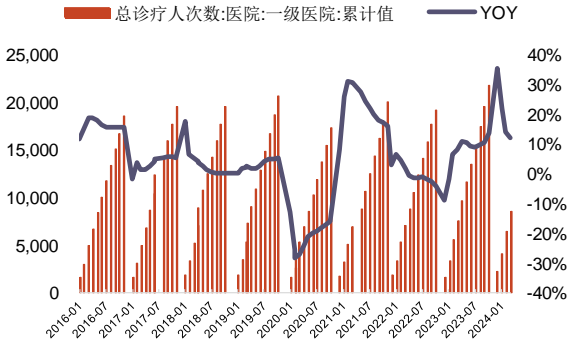
资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

图 7：二级医院总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2024.04）



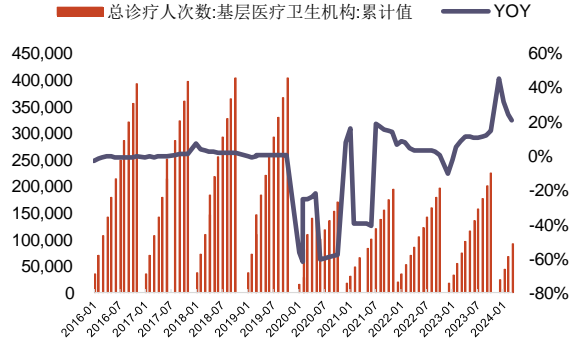
资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

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）

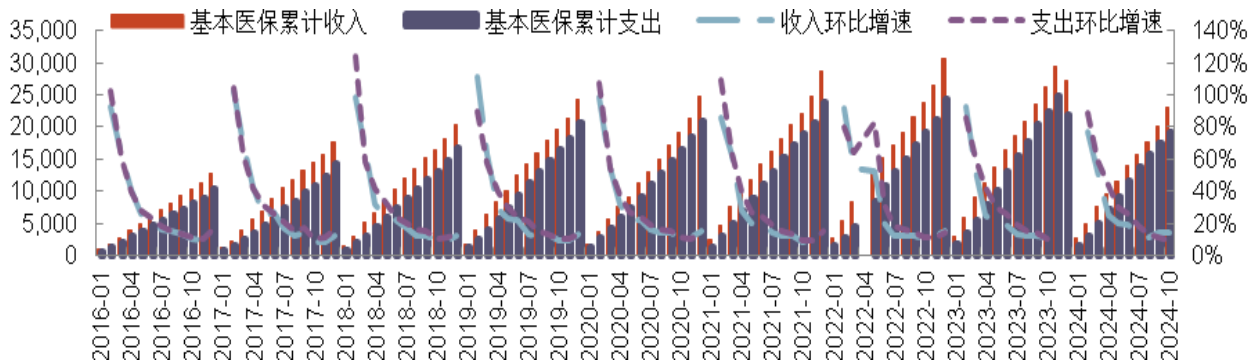


资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

5.2 2024M1-M10 基本医保收入为 23065 亿元

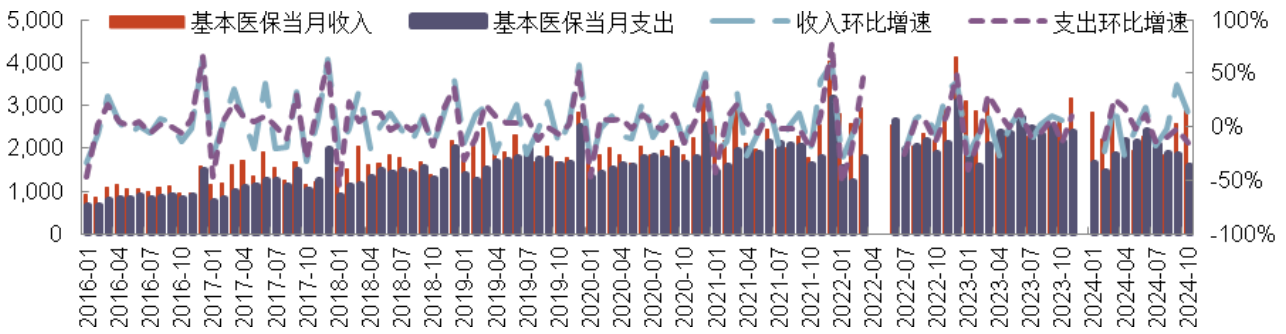
24M1-M10 基本医保收入达 23065 亿元，基本医保支出达 19166 亿元。24M10 基本医保当月收入 2897 亿元，环比增加 12.5%；基本医保当月支出 1587 亿元，环比减少 14.9%。自 2023 年 12 月起国家医保局统计口径由医保基金总收入变更为统筹基金收入。

图 10：基本医保累计收支及环比增长率变化情况（左轴，亿元；2016.01-2024.10）



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

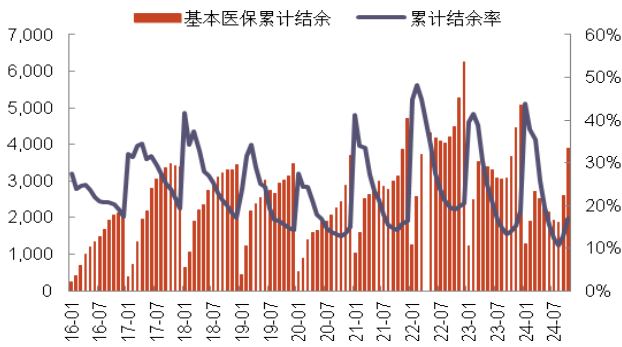
图 11：基本医保当月收支及环比增长率变化情况（左轴，亿元；2016.01-2024.10）



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

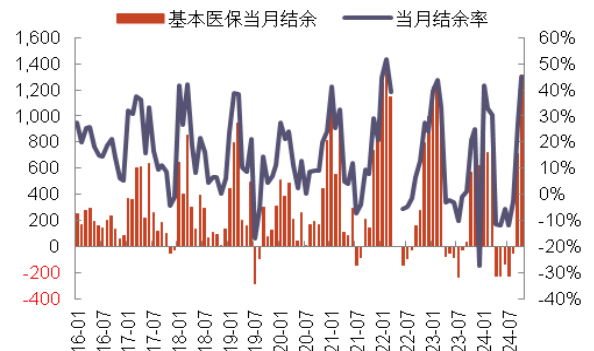
2024 年 M1-M10 基本医保累计结余达 3899 亿元，累计结余率为 16.9 %。
2024M10 当月基本医保结余 1310 亿元，当月结余率 45.2%。

图 12：基本医保累计结余及结余率情况（截至 24.10，亿元）



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 24.10，亿元）

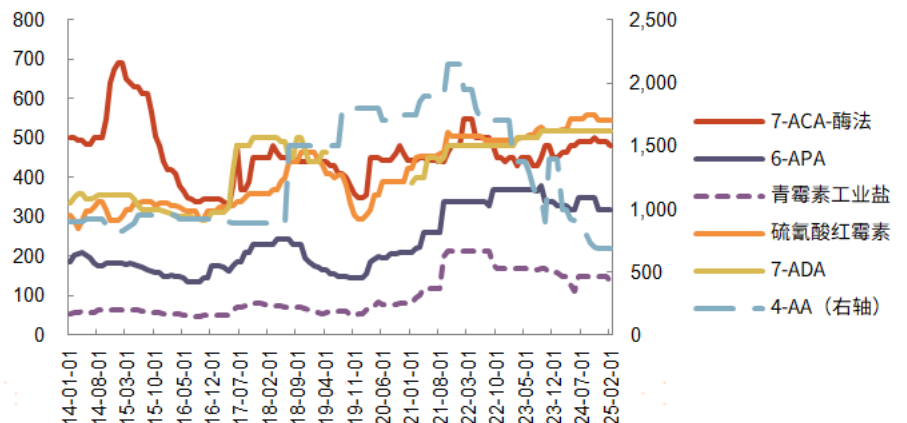


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

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，硫氨酸红霉素价格维持 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。

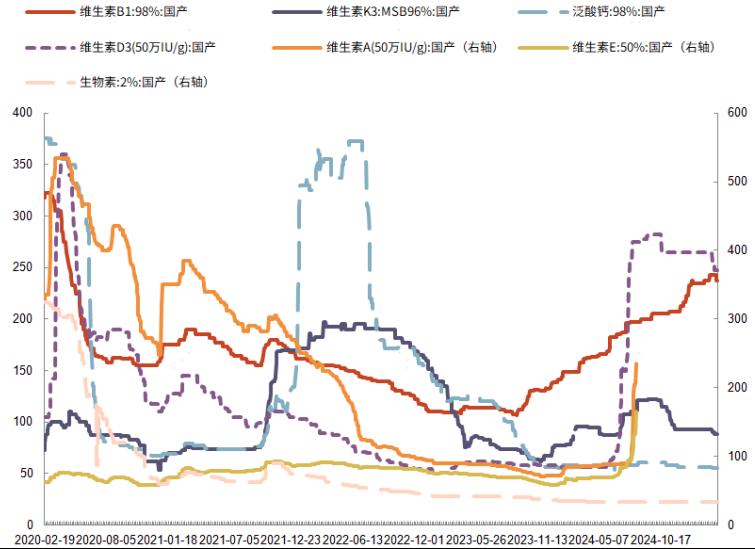
图 14：重要抗生素原料药价格走势（元/kg，截至 2025.2）



资料来源：Wind、光大证券研究所

截至 2025 年 3 月 21 日，大部分维生素原料药价格较 3 月 14 日下降，维生素 D3 价格下降至 247.5 元/kg，维生素 K3 价格下降至 88.5 元/kg，泛酸钙价格维持 55.0 元/kg，维生素 B1 价格下降至 237.5 元/kg。其他品种，生物素价格维持 34.0 元/kg。

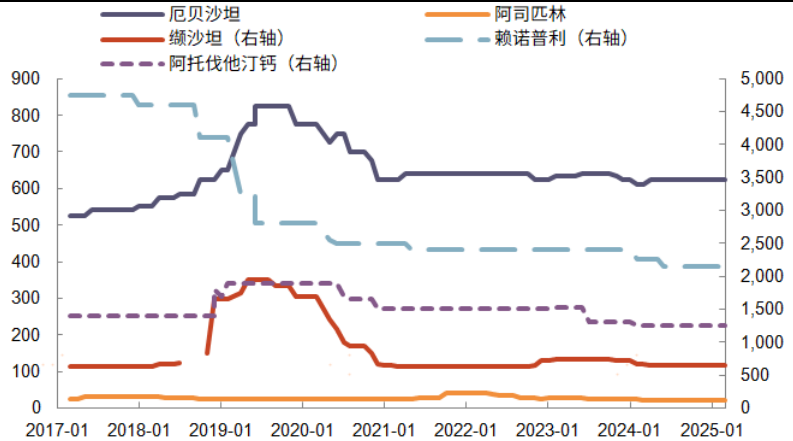
图 15: 重要维生素原料药价格走势 (元/kg, 截至 2025.3.21)



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，阿司匹林价格维持 21 元/kg。

图 16: 重要心血管类原料药价格走势 (元/kg, 截至 2025.2)

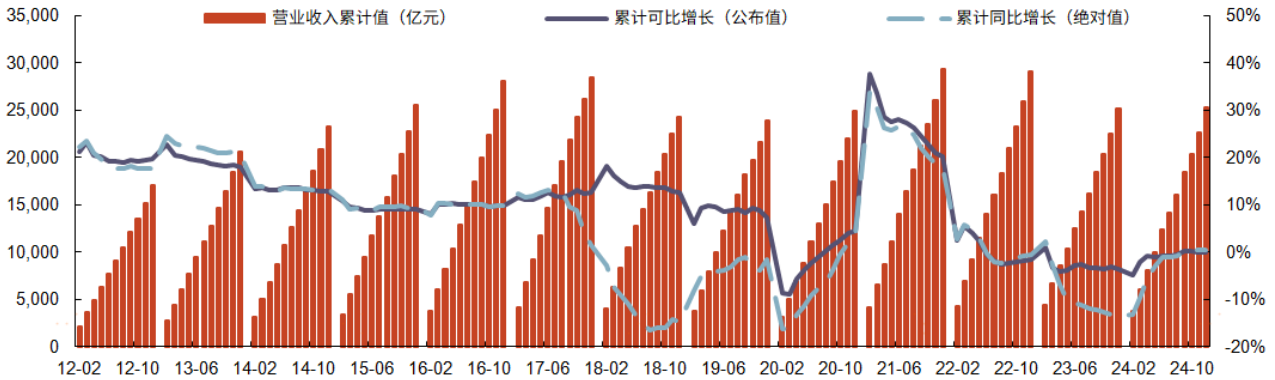


资料来源: Wind、光大证券研究所

5.4 24M1-12 医药制造业收入同比持平

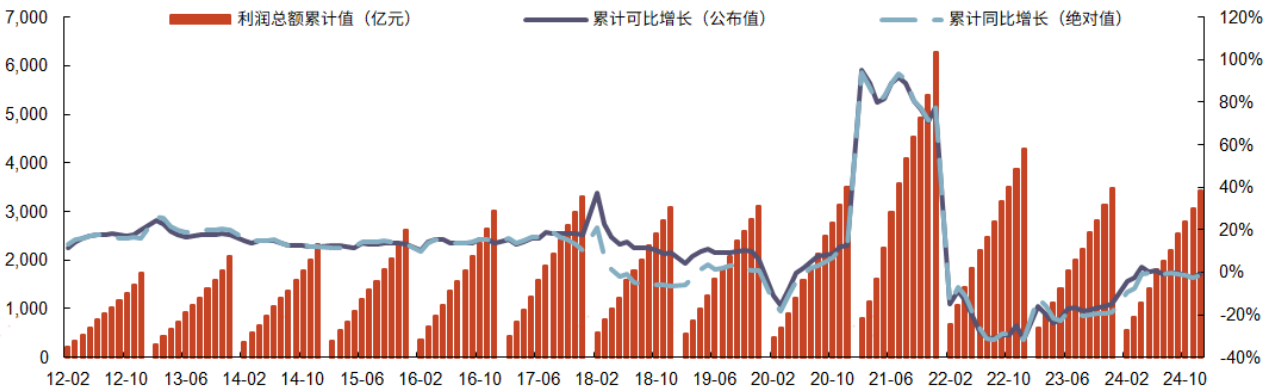
24M1-12 医药制造业累计收入同比持平。 24M1-12 医药制造业收入 25,298.50 亿元，同比持平；营业成本和利润总额分别同比+2.0%、-1.1%，与 23M1-12 同期相比收入、成本和利润增速分别+3.7/+4.3/+14.0pp。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比上年同期的增速，则营业收入、营业成本和利润总额分别同比+0.4%、+2.3%和-1.5%。

图 17: 医药制造业累计收入及增长情况 (2012.02~2024.12)



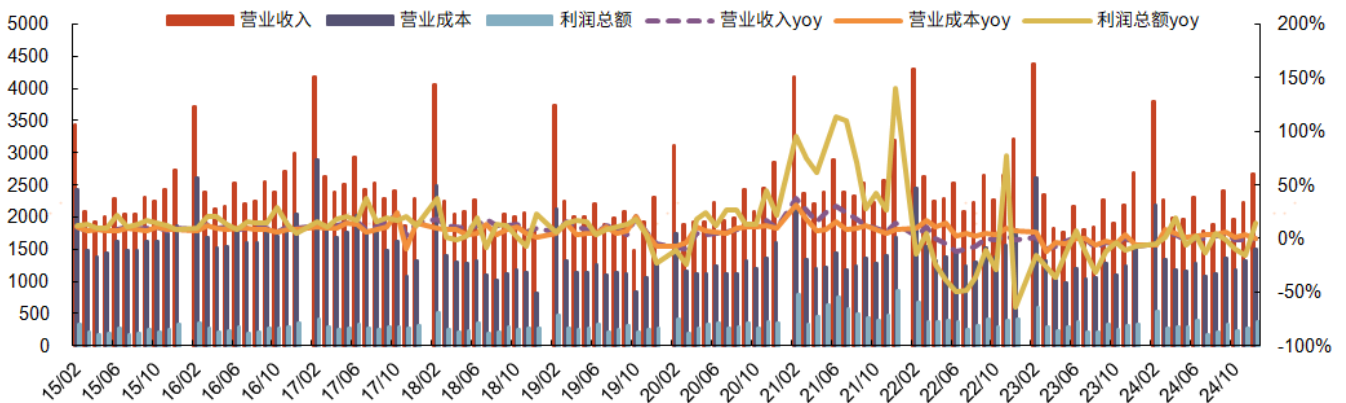
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 18: 医药制造业累计利润总额及增长情况 (2012.02~2024.12)



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

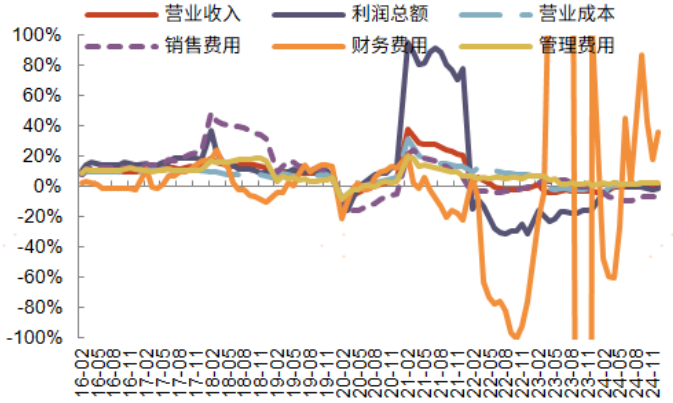
图 19: 医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况 (2015.02~2024.12, 单位: 亿元)



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

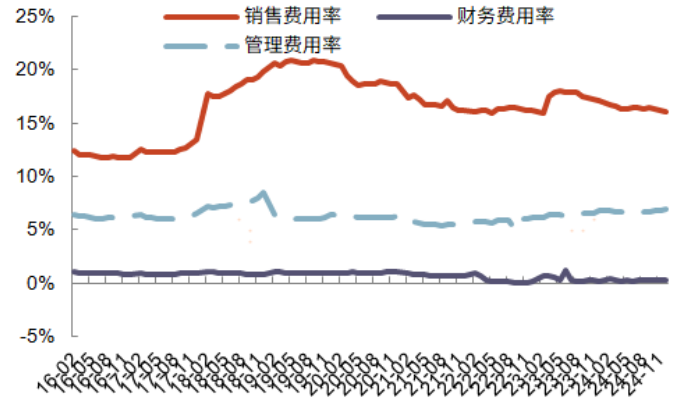
期间费用率分析：24M1-12 销售费用率为 16.1%，同比下降 1.1pp。24M1-12 管理费用率为 6.9%，同比上升 0.2pp。24M1-12 财务费用率为 0.3%，同比上升 0.1pp。24M1-12，医药制造业销售费用、管理费用和财务费用分别同比-6.6%、+1.8%和+35.7%。

图 20: 医药制造业累计指标同比增速变化情况(月,截至 2024.12)



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 2024.12)

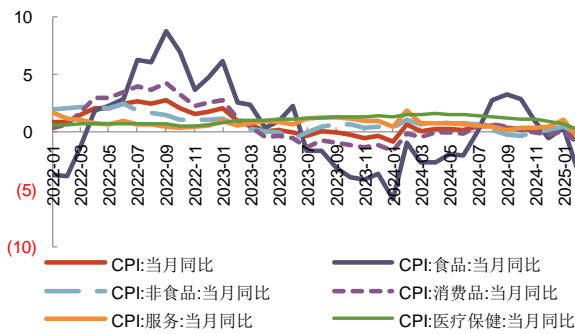


资料来源: 人社部、国家医保局, 光大证券研究所

5.5 2 月整体 CPI 环比下降, 医疗保健 CPI 环比持平

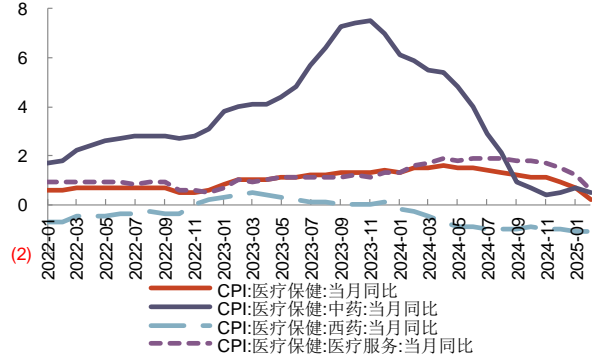
2 月整体 CPI 环比下降, 医疗保健 CPI 环比持平。2 月份, 整体 CPI 同比下降 0.7%, 较上月下降 1.2 个百分点, 环比下降 0.2%, 其中食品 CPI 同比下降 3.3%, 较上月下降 3.7 个百分点, 环比下降 0.5%; 非食品 CPI 同比下降 0.1%, 较上月下降 0.6 个百分点, 环比下降 0.1%。消费品 CPI 同比下降 0.9%, 较上月下降 1.0 个百分点。服务 CPI 同比下降 0.4%, 较上月下降 1.5 个百分点。2 月医疗保健 CPI 同比上升 0.2%, 较上月下降 0.5 个百分点, 环比持平; 其中中药 CPI、西药 CPI、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

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
2025-03-17	688085.SH	三友医疗	已实施	16.42	2.1400	支付对价,其他
2025-03-19	300871.SZ	回盛生物	股东大会通过	9.57	2.5000	补充流动资金
2025-03-21	600521.SH	华海药业	已实施	14.58	6.0000	项目融资,补充流动资金

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
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，或利好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，静疗市场仍大有可为——静疗行业深度报告	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
行业周报	赋能商业健康险促进支付多元化，医保预付缓解垫资压力——医药生物行业跨市场周报 (20241117)	医药生物	增持	2024/11/17
行业动态	创新周期律：撕开科学叙事，读懂经济实质——动荡时代的创新药产业发展与投资研究总纲	医药生物	增持	2024/11/16
公司简报	特瑞普利单抗放量，业绩持续减亏——君实生物(688180.SH、1877.HK)事件点评	君实生物	买入	2024/11/15
行业简报	赋能商业健康险促进支付多元化，医保预付缓解垫资压力——医保政策点评 (20241111)	医药生物	增持	2024/11/12
行业周报	特朗普 2.0，医药产业“中国制造”的机遇窗口——医药生物行业跨市场周报 (20241110)	医药生物	增持	2024/11/10
公司简报	稳步推进临床进度，D-1553 获批上市在即——益方生物-U (688382.SH) 2024 年三季度报点评	益方生物-U	买入	2024/11/6
行业周报	博弈短期增速策略式微，打开长期成长选股思路——医药生物行业跨市场周报 (20241103)	医药生物	增持	2024/11/4
公司简报	毛利率有所承压，静待行业回暖——泰格医药 (300347.SZ) 2024 年三季度报点评	泰格医药	增持	2024/11/2
公司简报	短期业绩承压，人员持续扩张——普蕊斯 (301257.SZ) 2024 年三季度报点评	普蕊斯	买入	2024/11/2
公司简报	24Q3 业绩承压，合作拓展助力多领域发展——华大智造 (688114.SH) 2024 年三季度报点评	华大智造	买入	2024/11/2
公司简报	符合预期，前端业务海外拓展提速——皓元医药 (688131.SH) 2024 年三季度报点评	皓元医药	买入	2024/11/1
公司简报	24Q3 业绩短期承压，海外业务驱动增长——迈瑞医疗 (300760.SZ) 2024 年三季度报点评	迈瑞医疗	买入	2024/11/1
公司简报	24Q3 营收增长放缓，利润端短期承压——赛科希德 (688338.SH) 2024 年三季度报点评	赛科希德	买入	2024/11/1
公司简报	业绩短期承压，CDMO 海外新项目持续增长——九洲药业 (603456.SH) 2024 年三季度报点评	九洲药业	买入	2024/11/1
公司简报	Q3 业绩稳健增长，定增完成助力长期发展——盈康生命 (300143.SZ) 2024 年三季度报点评	盈康生命	买入	2024/10/30
公司简报	24Q3 利润端承压，战略合作拓展海外市场——安图生物 (603658.SH) 2024 年三季度报点评	安图生物	买入	2024/10/29

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