

医药生物

【周专题&周观点】【总第391期】首批头部 biotech 盈利倒计时

一、当周（3.31-4.3）回顾与周专题：

当周（3.31-4.3）中万医药指数环比+1.20%，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们梳理了国内代表性 biopharma 2024 年业绩表现，未来3年盈利预测及主要业务指引情况。

二、近期复盘：

1、当周表现：本周市场整体缩量震荡下行，再现万亿以下成交，大盘好于小盘。板块方面医药、银行、顺周期表现相对较好。医药方面，创新药、业绩线（如多肽链）、主题线（如尼古丁、俄罗斯病毒、脑机、机器人）表现较好。

2、原因分析：市场延续前几周风格状态，在没有变化的时候，继续缩量震荡偏下行，风格上大盘股好于小盘股，风格偏防御。周四美国关税落地，市场全面转向内需和防御，医药也有风格映射。医药这周表现亮眼，主要拉动板块是创新药带动，我们认为产业逻辑向上叠加科技资金外溢叠加量化放大，带来了周二的板块暴涨进而周度强势。细分上来看，创新药、业绩线（如多肽链）、主题线（如脑机、尼古丁、俄罗斯病毒）表现较好。创新药的逻辑如前所述，近期行业刺激不断。业绩线是因为进入到4月之后，市场积极寻求一季报的超预期带来的机会，一季报预期高增长的表现普遍较好，如多肽链相对不错，另外一季报好的创新药表现尤为亮眼。其他主题线，口服尼古丁继续强势，俄罗斯病毒也带动了一些“疫情股”表现，另外新的涉及脑机和机器人的个别标的表现也不错，市场活力下降但医药活力不错，找不到新主线，位置好的新主题新标的市场会给与不错的反馈。

3、未来展望：（1）中短期维度看，医药近期的思路，就是围绕：第一，一季报预期找机会。第二，低估值有创新看点的大药企。第三，低位有看点二三线创新药，关注 AACR 和 ASCO。考虑风险偏好会下降，选票低位低估很重要。**（2）展望 2025，**今年医药要乐观，交易氛围会比较好，结构性走牛是大概率事件。我们再次强调近期以及未来一年各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，该变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程，具体思路主要有四个：**【创新药】**海外大药、早研双新（包括干细胞、通用 CarT、TCE 实体瘤、PD1 PLUS、白介素多靶点、蛋白降解、小核酸、TL1A、减肥 PRO、IGA 肾病等等）、国内超卖、**【新科技】**AI 医药、脑机、**【泛整合】**国改、大集团小公司、**【国际化】**美国大基建、CXO。

三、策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【业绩线】兴齐眼药、特宝生物、凯因科技、艾力斯、科兴制药、力诺药包、哈药股份、奥锐特、诺泰生物、方盛制药。

（二）【创新药】三生制药、百济神州、科伦博泰生物、热景生物、科伦药业、科兴制药、德琪医药、和铂医药、益方生物、奥赛康、加科思、贝达药业、歌礼制药、华领医药等。

（三）【其他标的】森松国际、浩欧博、健友股份、福瑞股份等。

2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【创新药】商业化超预期、新技术&新机制&新靶点（包括干细胞、通用 CarT、TCE 实体瘤、PD1 PLUS、白介素多靶点、蛋白降解、小核酸、TL1A、减肥 PRO、IGA 肾病等等）、出海&授权，包括：百济神州、科伦博泰生物、三生制药、益方生物、贝达药业、热景生物、歌礼制药、科兴制药、三生制药、广生堂、奥赛康、德琪医药、信达生物、康方生物、中国生物制药、君实生物、泽璟制药、康诺亚、新诺威、百利天恒、智翔金泰、华东医药、恒瑞医药、艾力斯、诺思兰德、亿帆医药、众生药业等。

（二）【新科技】AI 医药、脑机接口，包括：怡和嘉业、美年健康、华大智造、医脉通、固生堂、京东健康、国际医学、九安医疗、晶泰控股、诚意通、爱朋医疗等。

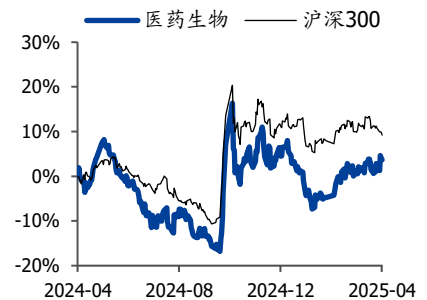
（三）【泛整合】国改、大集团小公司，包括：万东医疗、浩欧博、人福医药、哈药股份等。

（四）【国际化】美国大基建、CXO、器械出海，包括：森松国际、健友股份、时代天使、三诺生物、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗、药明合联、药明康德、康龙化成、凯莱英、九洲药业、昌红科技等。

风险提示：1) 医药负向政策超预期；2) 行业增速不及预期；3) 行业竞争加剧风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 宋歌

执业证书编号：S0680523120002

邮箱：songge@gszq.com

相关研究

1、《医药生物：【周专题&周观点】【总第390期】创新药布局的四大思路》 2025-03-29

2、《医药生物：【周专题&周观点】【总第389期】年初以来脑机接口产业有哪些进展？》 2025-03-22

3、《医药生物：【周专题&周观点】【总第388期】PD-1 PLUS 大盘点》 2025-03-15

内容目录

| | |
|----------------------------|----|
| 一、医药核心观点 | 4 |
| 二、首批头部 biotech 盈利倒计时 | 6 |
| 三、细分领域投资策略与思考 | 9 |
| 3.1 广义药品 | 9 |
| 3.1.1 创新药 | 9 |
| 3.1.2 仿制药 | 10 |
| 3.1.3 中药 | 11 |
| 3.2 医疗器械板块周度复盘 | 12 |
| 3.3 配套领域 | 16 |
| 3.3.1 CXO | 16 |
| 3.3.2 药店 | 16 |
| 3.3.3 医药商业 | 17 |
| 3.3.4 医疗服务 | 17 |
| 3.3.5 生命科学产业链上游周度复盘 | 18 |
| 四、行情回顾与医药热度跟踪 | 20 |
| 4.1 医药行业行情回顾 | 20 |
| 4.2 医药行业热度追踪 | 23 |
| 4.3 医药板块个股行情回顾 | 24 |
| 风险提示 | 25 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 国内代表性 biopharma 近年业绩表现 (单位: 亿元) | 6 |
| 图表 2: 国内代表性 biopharma 近 3 年收入趋势 (单位: 亿元) | 6 |
| 图表 3: 国内代表性 biopharma 近 3 年净利润趋势 (单位: 亿元) | 6 |
| 图表 4: 国内代表性 biopharma 2024 年业务表现 | 7 |
| 图表 5: 国内代表性 biopharma 未来 3 年盈利预测及业务指引 (单位: 亿元) | 8 |
| 图表 6: 当周 (3.31-4.3) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数对比 | 9 |
| 图表 7: 2024 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比 (%) | 9 |
| 图表 8: 2025 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比 (%) | 10 |
| 图表 9: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 | 11 |
| 图表 10: 2025 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%) | 12 |
| 图表 11: 2025 年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比 (%) | 13 |
| 图表 12: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 | 13 |
| 图表 13: 医疗耗材周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 | 13 |
| 图表 14: 体外诊断周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 | 14 |
| 图表 15: 本周医疗设备领域重要公告 | 14 |
| 图表 16: 本周医疗耗材领域重要公告 | 14 |
| 图表 17: 本周体外诊断领域重要公告 | 15 |
| 图表 18: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2025 年以来走势对比 | 16 |
| 图表 19: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 | 18 |
| 图表 20: 本周生命科学上游领域重要公告 | 19 |
| 图表 21: 当周 (3.31-4.3) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 | 20 |
| 图表 22: 2025 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%) | 20 |
| 图表 23: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %) | 21 |
| 图表 24: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2025 年初至今, %) | 22 |
| 图表 25: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) | 23 |
| 图表 26: 申万医药各子行业 2025 年初至今涨跌幅变化图 (%) | 23 |
| 图表 27: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】 | 24 |
| 图表 28: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化 | 24 |

图表 29: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....25

图表 30: 申万医药月涨跌幅排名前十、后十个股.....25

一、医药核心观点

当周（3.31-4.3）回顾与周专题：

当周（3.31-4.3）申万医药指数环比+1.20%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周周专题，我们梳理了国内头部代表性 biotech 2024 年业绩表现，未来 3 年盈利预测及主要业务指引情况。

近期复盘：

1、当周表现：本周市场整体缩量震荡下行，再现万亿以下成交，大盘好于小盘。板块方面医药、银行、顺周期表现相对较好。医药方面，创新药、业绩线（如多肽链）、主题线（如尼古丁、俄罗斯病毒、脑机、机器人）表现较好。

2、原因分析：市场延续前几周风格状态，在没有变化的时候，继续缩量震荡偏下行，风格上大盘股好于小盘股，风格偏防御。周四美国关税落地，市场全面转向内需和防御，医药也有风格映射。医药这周表现亮眼，主要拉动板块是创新药带动，我们认为是产业逻辑向上叠加科技资金外溢叠加量化放大，带来了周二的板块暴涨进而周度强势。细分上来看，创新药、业绩线（如多肽链）、主题线（如脑机、尼古丁、俄罗斯病毒）表现较好。创新药的逻辑如前所述，近期行业刺激不断。业绩线是因为进入到 4 月之后，市场积极寻求一季报的超预期带来的机会，一季报预期高增长的表现普遍较好，如多肽链相对不错，另外一季报好的创新药表现尤为亮眼。其他主题线，口服尼古丁继续强势，俄罗斯病毒也带动了一些“疫情股”表现，另外新的涉及脑机和机器人的个别标的表现也不错，市场活力下降但医药活力不错，找不到新主线，位置好的新主题新标的市场会给与不错的反馈。

3、未来展望：（1）中短期维度看，医药近期的思路，就是围绕：第一，一季报预期找机会。第二，低估值有创新看点的大药企。第三，低位有看点二三线创新药，关注 AACR 和 ASCO。考虑风险偏好会下降，选票低位低估很重要。**（2）展望 2025，**今年医药要乐观点，交易氛围会比较好，结构性走牛是大概率事件。我们再次强调近期以及未来一年各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，该变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程，具体思路主要有四个：【创新药】海外大药、早研双新（包括干细胞、通用 CarT、TCE 实体瘤、PD1 PLUS、白介素多靶点、蛋白降解、小核酸、TL1A、减肥 PRO、IGA 肾病等等）、国内超卖、【新科技】AI 医药、脑机、【泛整合】国改、大集团小公司、【国际化】美国大基建、CXO。

三、策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【业绩线】兴齐眼药、特宝生物、凯因科技、艾力斯、科兴制药、力诺药包、哈药股份、奥锐特、诺泰生物、方盛制药。

（二）【创新药】三生制药、百济神州、科伦博泰生物、热景生物、科伦药业、科兴制药、德琪医药、和铂医药、益方生物、奥赛康、加科思、贝达药业、歌礼制药、华领医药等。

（三）【其他标的】森松国际、浩欧博、健友股份、福瑞股份等。

2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【创新药】商业化超预期、新技术&新机制&新靶点（包括干细胞、通用 CarT、TCE 实体瘤、PD1 PLUS、白介素多靶点、蛋白降解、小核酸、TL1A、减肥 PRO、IGA 肾病等等）、出海&授权，包括：百济神州、科伦博泰生物、三生制药、益方生物、贝达药业、热景生物、歌礼制药、科兴制药、三生制药、广生堂、奥赛康、德琪医药、信达生物、

康方生物、中国生物制药、君实生物、泽璟制药、康诺亚、新诺威、百利天恒、智翔金泰、华东医药、恒瑞医药、艾力斯、诺思兰德、亿帆医药、众生药业等。

(二)【新科技】AI 医药、脑机接口，包括：怡和嘉业、美年健康、华大智造、医脉通、固生堂、京东健康、国际医学、九安医疗、晶泰控股、诚意通、爱朋医疗等。

(三)【泛整合】国改、大集团小公司，包括：万东医疗、浩欧博、人福医药、哈药股份等。

(四)【国际化】美国大基建、CXO、器械出海，包括：森松国际、健友股份、时代天使、三诺生物、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗、药明合联、药明康德、康龙化成、凯莱英、九洲药业、昌红科技等。

二、首批头部 biotech 盈利倒计时

当周周专题，我们梳理了国内头部代表性 biotech 2024 年业绩表现，未来 3 年盈利预测及主要业务指引情况。

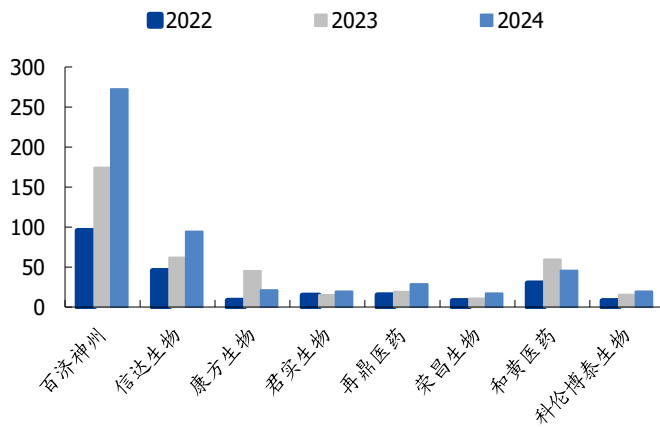
截至 2025 年 4 月 3 日，随着国内头部代表性 biotech 公司陆续披露 2024 年报，多家创新药企业借助商业化产品接连上市&适应症增加&进入医保后放量商业化兑现加速，整体收入高增长、实现大幅减亏，业绩表现亮眼。

图表1: 国内代表性 biopharma 近年业绩表现 (单位: 亿元)

| 公司 | 2025/4/3 市值/亿元 | 收入 | | | 净利润 | | |
|--------|-------------------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 百济神州 | 3,511.80 | 95.66 | 174.23 | 272.14 | -136.42 | -67.16 | -49.78 |
| 信达生物 | 760.24 | 45.56 | 62.06 | 94.22 | -21.79 | -10.28 | -0.95 |
| 康方生物 | 712.06 | 8.38 | 45.26 | 21.24 | -11.68 | 20.28 | -5.15 |
| 君实生物 | 310.49 | 14.53 | 15.03 | 19.48 | -23.88 | -22.83 | -12.81 |
| 再鼎医药 | 291.59 | 14.98 | 18.89 | 28.68 | -30.87 | -23.70 | -18.48 |
| 荣昌生物 | 238.31 | 7.72 | 10.83 | 17.17 | -9.99 | -15.11 | -14.68 |
| 和黄医药 | 197.21 | 29.70 | 59.35 | 45.30 | -25.13 | 7.14 | 2.71 |
| 科伦博泰生物 | 648.56 | 8.04 | 15.40 | 19.33 | -6.16 | -5.74 | -2.67 |

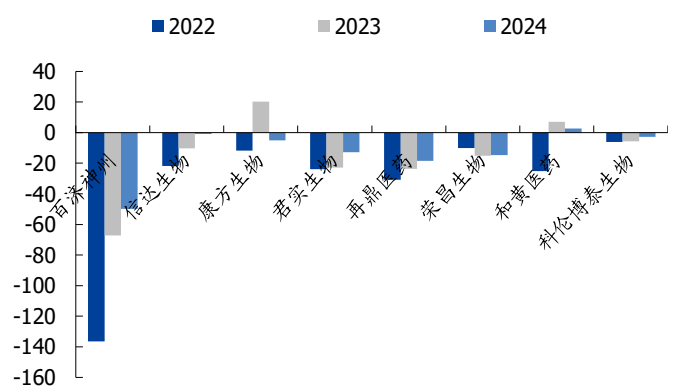
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 国内代表性 biopharma 近 3 年收入趋势 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 国内代表性 biopharma 近 3 年净利润趋势 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 国内代表性 biopharma 2024 年业务表现

| 公司 | 核心品种 2024 年销售 | 2024 年业绩亮点 |
|--------|---|--|
| 百济神州 | <ul style="list-style-type: none"> 产品收入 269.94 亿元 (同比+74%); 泽布替尼收入 188.59 亿元 (同比+106.4%), 其中美国收入 138.90 亿元 (同比+107.5%); 替雷利珠单抗收入 44.67 亿元 (同比+17.4%) | <ul style="list-style-type: none"> 连续三个季度实现非 GAAP 经营利润为正; 连续两个季度的经营活动产生正现金流 |
| 信达生物 | <ul style="list-style-type: none"> 产品收入 82.28 亿元 (同比+43.6%); 信迪利单抗收入 5.26 亿美元 (同比+34%) | <ul style="list-style-type: none"> 实现 non-IFRS 利润和 EBITDA 转为正数; 实现年内亏损大幅减少 90.8% 依沃西对比帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 阳性 NSCLC III 期研究获显著阳性结果 (mPFS HR=0.51); 经营性亏损持续收窄, 2024 年息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 为-2 亿元; 卡度尼单抗和依沃西单抗被纳入国家医保目录 |
| 康方生物 | 产品销售收入超过 20 亿元 (同比+约 25%) | <ul style="list-style-type: none"> 卡度尼单抗和依沃西单抗被纳入国家医保目录 |
| 君实生物 | 特瑞普利单抗收入 15.01 亿元 (同比+66%) | 归母净利润同比减亏 44% |
| 再鼎医药 | <ul style="list-style-type: none"> 产品收入 3.976 亿美元 (同比+49%); 艾加莫德收入 9360 万美元 (同比+836%); 则乐收入 1.871 亿美元 (同比+11%); 纽再乐收入 4320 万美元 (同比+99%) | <ul style="list-style-type: none"> 核心产品收入快速增长; 年内经调整同比减亏 28%, 24Q4 经调整同比减亏 53%; DLL3 ADC 等全球权益管线推进 |
| 荣昌生物 | <ul style="list-style-type: none"> 泰它西普收入 9.2 亿元 (同比+62%); 维迪西妥单抗收入 7.8 亿元 (同比+54%) | <ul style="list-style-type: none"> 核心产品收入快速增长; 实现减亏 |
| 和黄医药 | <ul style="list-style-type: none"> 呋喹替尼海外收入 2.906 亿美元; 肿瘤产品总市场销售额 5.01 亿美元 (同比+134%); 综合收入 2.715 亿美元 (同比+65%) | <ul style="list-style-type: none"> 呋喹替尼海外快速放量; 实现净收益 3770 万美元 |
| 科伦博泰生物 | <ul style="list-style-type: none"> 药品销售收入 5170 万元 | <ul style="list-style-type: none"> 芦康沙妥珠单抗、塔戈利单抗、西妥昔单抗 N01 开启商业化; 年度亏损同比减少 53.5%、调整后年度亏损同比减少 73.7%; 默沙东对 SKB571/MK-2750 行权, 已对 sac-TMT 开展 12 项国际多中心 3 期临床 |

资料来源: 各公司公告, 各公司官网, 各公司公众号, 药智网, 界面山东, 国盛证券研究所

展望后续, 我们认为 2025Q1 和全年有望持续看到创新药放量加速、商业化收入超预期, 拉动公司盈利能力提升, 多家头部创新药企业有望实现经营性盈利, 迎来业绩拐点。

图表5: 国内代表性 biopharma 未来 3 年盈利预测及业务指引 (单位: 亿元)

| 公司 | 收入预测 | | | 净利润预测 | | | 主要业务指引 |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|---|
| | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E | |
| 百济神州 | 356.90 | 431.87 | 499.44 | 4.49 | 28.20 | 64.57 | <ul style="list-style-type: none"> • 预计 2025 年总收入 49-53 亿美元; • 预计 2025 年 GAAP 毛利率在 80%-90% 中位区间; • 预计 2025 年全年 GAAP 经营利润为正、经营活动产生正现金流 |
| 信达生物 | 114.13 | 145.72 | 187.00 | 4.17 | 14.88 | 27.98 | <ul style="list-style-type: none"> • 2025 年肿瘤和慢病业务双轮驱动; • 预计 2027 年产品收入 200 亿元; • 预计 2030 年 5 个管线进入全球多中心 III 期临床研究 |
| 康方生物 | 35.52 | 54.00 | 74.23 | -0.02 | 6.86 | 15.23 | <ul style="list-style-type: none"> • 预计依沃西方案治疗 EGFR-TKI 进展的 nsq-NSCLC 获批上市; 对应适应症的国际多中心 III 期研究 (HARMONi) 2025 年中发布 Topline 数据 (FDA FTD); • 卡度尼单抗和依沃西单抗进入国家医保目录后高质量推进入院和商业化 |
| 君实生物 | 27.59 | 38.12 | 44.04 | -5.62 | 1.36 | 3.85 | <ul style="list-style-type: none"> • Claudin18.2 ADC、PI3K-α 抑制剂、CD20/CD3 双抗、DKK1 单抗等早期产品 2025 年有望启动关键注册临床 |
| 再鼎医药 | 40.70 | 61.55 | 92.40 | -11.74 | 2.28 | 16.89 | <ul style="list-style-type: none"> • 预计 2025 年总收入 5.6-5.9 亿美元; • 预计 2025Q4 实现 non-GAAP 经营利润盈利; • 预计 2028 年达到约 20 亿美元营收, 2024-2028 年复合增长率约 50% |
| 荣昌生物 | 24.15 | 35.24 | 43.37 | -8.96 | -2.05 | 1.82 | <ul style="list-style-type: none"> • 预计泰它西普重症肌无力 2025Q2 获批、IgA 肾病和干燥综合征有望 2025H1 读出数据; • 预计维迪西妥单抗 HER2 阳性乳腺癌伴肝转移 2025 年内获批; • 预计 2025 年提交 5 项 BLA 申请 |
| 和黄医药 | 50.74 | 61.40 | 70.29 | 21.89 | 9.61 | 13.41 | <ul style="list-style-type: none"> • 预计 2025 年肿瘤/免疫业务综合收入 3.5-4.5 亿美元; |
| 科伦博泰生物 | 20.48 | 31.73 | 51.64 | -5.50 | -1.39 | 7.50 | <ul style="list-style-type: none"> • 预计 2025 年继续实现收益 • 预计 2025 年产品推进国内商业化; • 预计 2025 年与合作伙伴推进海外全球临床研究 |

资料来源: Wind, 各公司官网, 各公司公众号, 各公司公告, JPM 2025, 国盛证券研究所; 各公司盈利预测均为万得一致预期

三、细分领域投资策略与思考

3.1 广义药品

3.1.1 创新药

(1) 创新药周度复盘之指数复盘

当周（3.31-4.3）中证创新药指数周环比 2.00%，跑赢医药指数，跑赢沪深 300 指数。截至 4 月 3 日，中证创新药指数 1,737.57 点。申万医药指数周环比 1.20%，沪深 300 指数周环比-1.37%。

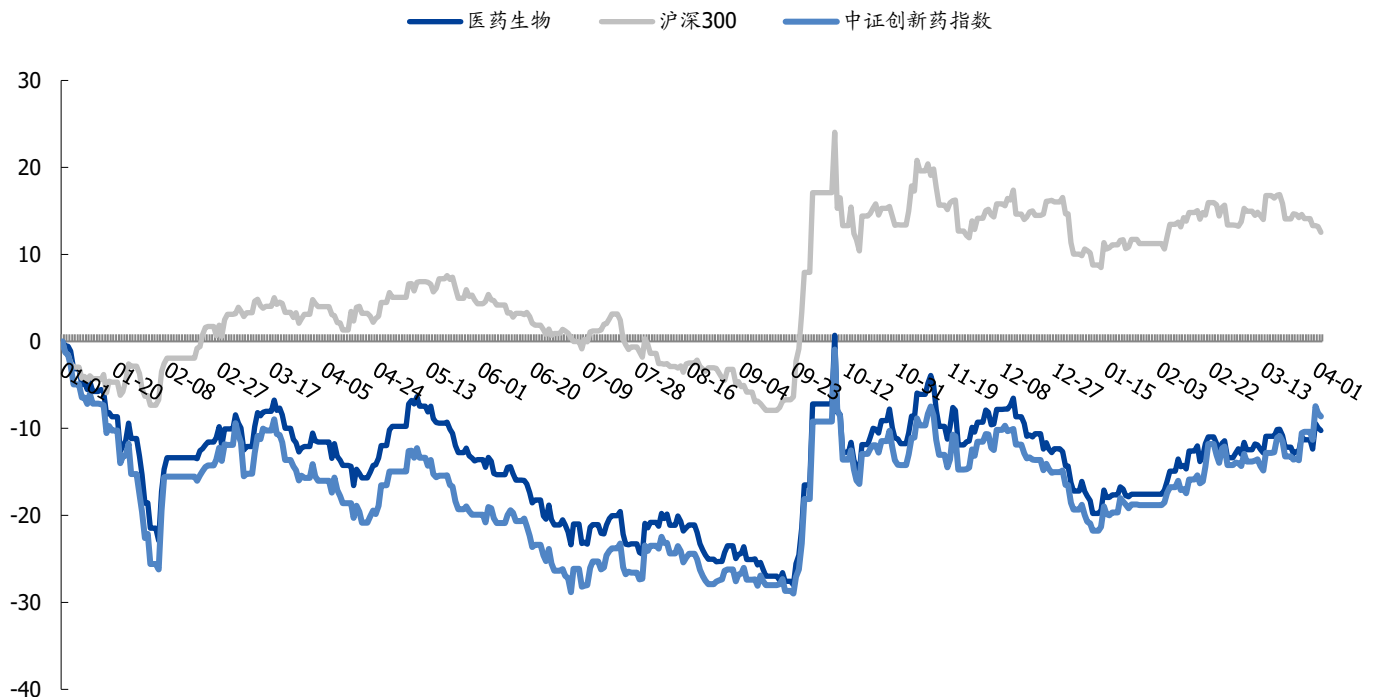
中证创新药指数跑赢申万医药指数 0.80 个百分点，跑赢沪深 300 指数 3.37 个百分点。2025 年初至今中证创新药指数上涨 9.47%，申万医药指数上涨 4.77%，沪深 300 下跌 1.87%，中证创新药指数跑赢申万医药指数，跑赢沪深 300 指数。

图表6: 当周（3.31-4.3）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比

| 指数 | 当周 | 当周之前一周 | 周环比 (%) | 与月初比 (%) | 与年初比 (%) |
|---------|----------|----------|---------|----------|----------|
| 医药生物 | 7,567.13 | 7,477.34 | 1.20 | 2.42 | 4.77 |
| 沪深 300 | 3,861.50 | 3,915.17 | -1.37 | -0.66 | -1.87 |
| 中证创新药指数 | 1,737.57 | 1,703.48 | 2.00 | 3.04 | 9.47 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 2024 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 创新药周度复盘之个股涨跌幅

当周（3.31-4.3）涨跌幅排名前 5 为海创药业-U、宜明昂科-B、康方生物、荣昌生物，迈威生物-U。后 5 为和铂医药-B、歌礼制药-B、药明巨诺-B、基石药业-B、华领医药-B。

(3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题：双抗 ADC 的发展；自免领域新技术发展。

创新药领域关注个股：泽璟制药，亚盛医药，贝达药业，信达生物，诺诚健华-U。

(4) 创新药周度复盘之重点事件

4月3日，诺华宣布其高选择性内皮素 A 受体 (ETA) 拮抗剂阿曲生坦 (atrasentan, Vanrafia) 的上市申请已获 FDA 加速批准，用于降低有疾病进展风险的原发性免疫球蛋白 A 肾病 (IgAN) 成人患者的蛋白尿。这意味着，阿曲生坦成为了首个获批用于减少原发性 IgA 肾病蛋白尿的选择性 ETA 拮抗剂。

(5) 创新药领域观点

近期观点：GLP-1 产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情，由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大，我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期 NASH 和 AD 适应症揭盲数据仍较晚，双靶点/三靶点减肥药可能是重要的行情催化来源，推荐关注博瑞医药，信达生物，联邦制药，恒瑞医药，华东医药等。

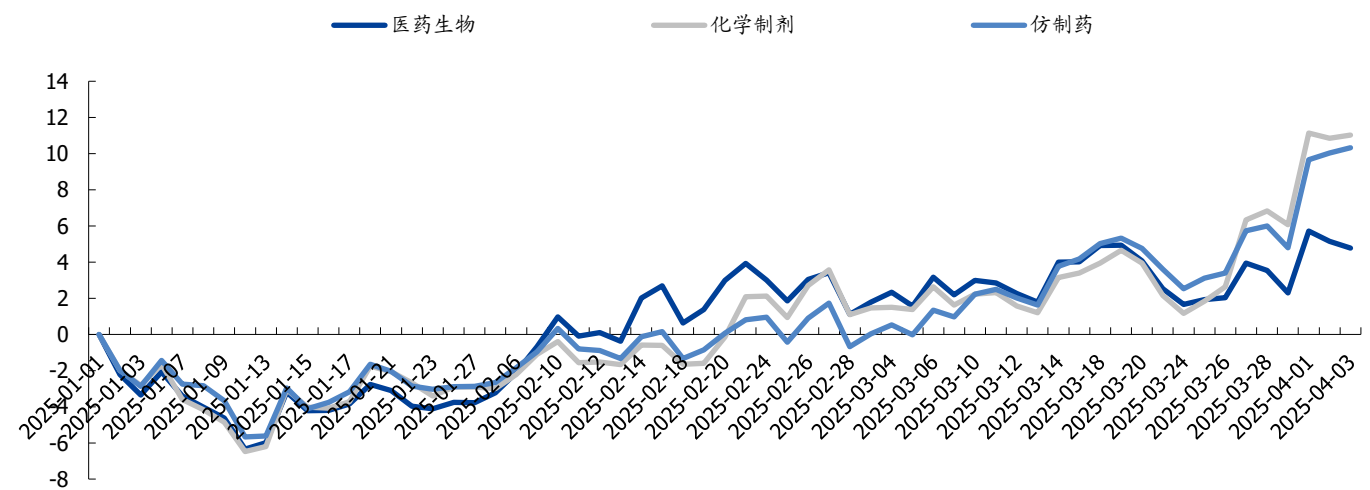
PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一，建议关注 Trop-2, Nectin-4, HER-3 等重点 ADC 靶点，建议关注科伦博泰，迈威生物，恒瑞医药等。

3.1.2 仿制药

(1) 仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 113 家仿制药企业为样本池，仿制药板块当周 (3.31-4.3) 环比+4.09%，跑赢申万医药指数 2.89%，跑赢化学制剂子行业 0.17%。

图表8: 2025年初以来仿制药板块 VS.申万医药 VS.化学制剂走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周 (3.31-4.3) 涨跌幅排名前 5 为多瑞医药、哈三联、润都股份、赛升药业、一品红。后 5 为双成药业、未名医药、复旦复华、恩华药业、健友股份。

图表9: 仿制药子领域周涨跌幅排名前5、后5个股

| 证券简称 | 周涨跌幅/% | 证券简称 | 周涨跌幅/% |
|------|--------|------|--------|
| 多瑞医药 | 56.32 | 双成药业 | -8.50 |
| 哈三联 | 31.15 | 未名医药 | -6.42 |
| 润都股份 | 27.01 | 复旦复华 | -6.32 |
| 赛升药业 | 19.00 | 恩华药业 | -5.85 |
| 一品红 | 16.87 | 健友股份 | -5.19 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 仿制药周度复盘之重点事件

事件: 恒瑞医药 1 类创新药、我国首个自主研发的高选择性 JAK1 抑制剂硫酸艾玛昔替尼片获得 NMPA 批准新增适应症, 用于对一种或多种 TNF 抑制剂疗效不佳或不耐受的中重度活动性类风湿关节炎成人患者。

事件: 健友股份利拉鲁肽注射液获得 FDA 批准 ANDA, 作为饮食和运动的辅助手段, 改善成人和 10 岁及以上的儿童 2 型糖尿病患者的血糖控制以及降低伴有心血管疾病的 2 型糖尿病成人患者的主要心血管不良事件的风险。除原研厂家以外, 美国境内仅有 1 家 HIKMA PHARMACEUTICALS USA INC 同规格的利拉鲁肽注射液获批上市。

(4) 仿制药近期观点

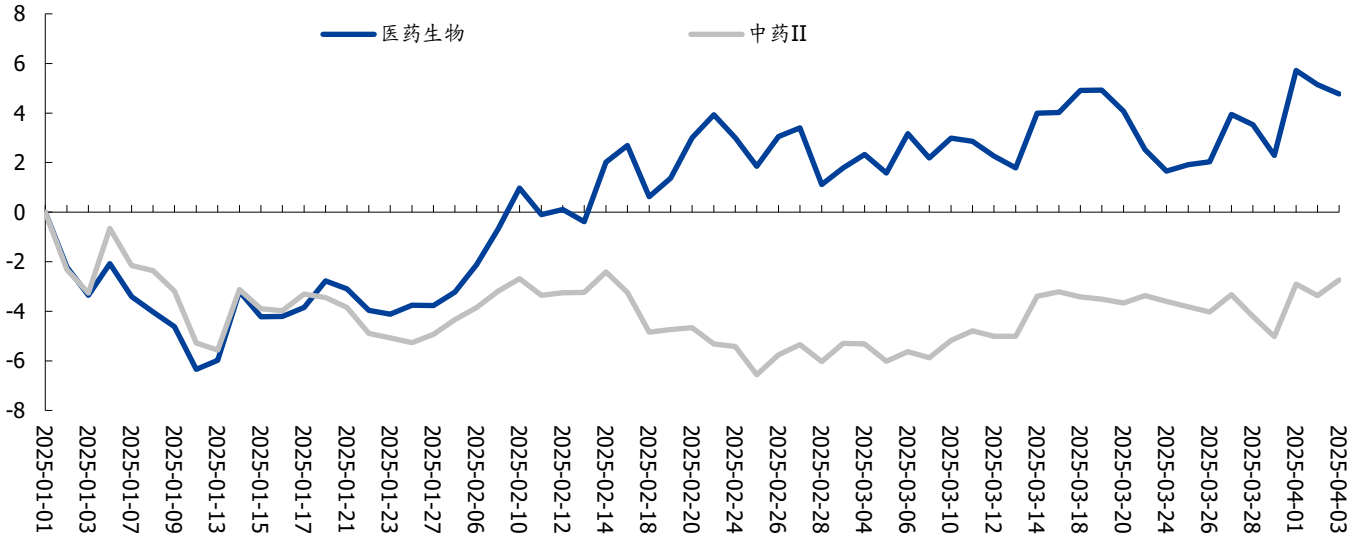
产业趋势的角度, 【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词, 集采影响已经越来越小, 传统仿制药企经营趋势向上。传统药企整体走向积极, 平台型 pharma 有望走出强者恒强格局, 迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比, 存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周 (3.31-4.3) 申万医药指数上涨 1.20%, 中药指数上涨 1.53%, 跑赢医药指数 0.33 个百分点; 2025 年初至今申万医药指数上涨 4.77%, 中药指数下跌 2.73%, 跑输医药指数 7.51 个百分点。

图表10: 2025年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 中药周度复盘之个股涨跌幅

当周(3.31-4.3)涨跌幅排名前5为太极集团、恩威医药、陇神戎发、沃华医药、羚锐制药。后5为葫芦娃、长药控股、康缘药业、*ST 龙津、达仁堂。

(3) 中药近期观点及未来前瞻

从三季报来看, 中药超预期的来源: 一方面是院内集采带来的放量; 另一方面是中药创新药放量超预期。此前大家对于中药集采后放量预期较低, 但从实际情况来看, 集采后凭借身份优势, 在进院准入等方面有较大优势, 能够带动一定程度的放量。

部分中药企业业绩走弱的原因分析: 1) 从需求及下游端来看, 药店端承压以及消费力下降, 导致部分企业产品消费走弱。从目前的情况来看, 比价政策对于部分中药企业带来些许影响, 后续需进一步观察政策走势。2) 从成本端来看, 虽然中药材价格水平有所回落, 但由于企业库存的规则, 导致目前使用的部分中药材仍处于价格高位, 给成本端带来压力。3) 从品类来看, 四类药销售较差, 报表期呼吸道疾病低发, 需求较弱, 同时部分公司有主动管控库存等行为, 导致相关企业业绩承压。

后续建议积极关注: 1) 政策友好企业, 如利空出尽后的集采放量、基药预期; 2) 25年进入十四五收官之年, 积极关注起国企的相关潜在动作; 3) 院外四类药相关 OTC 企业业绩拐点。

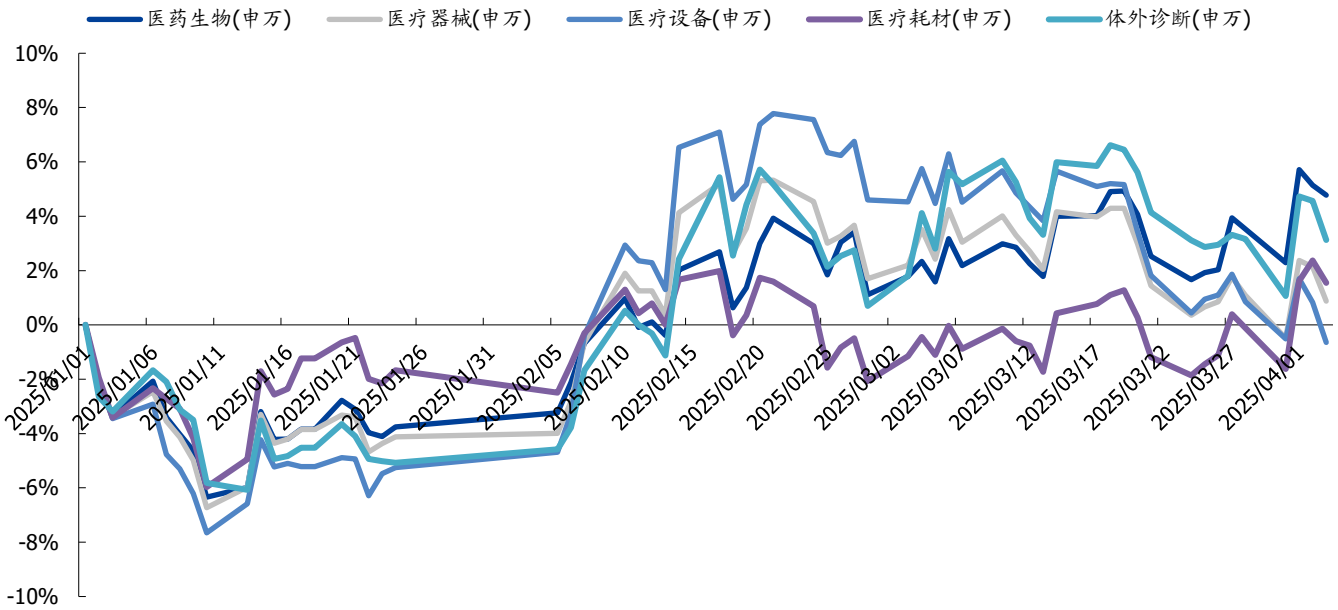
3.2 医疗器械板块周度复盘

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周(3.31-4.3)申万医药指数上涨 1.20%, 医疗器械指数下跌 0.21%, 跑输医药指数 1.41 个百分点。分细分领域看: 医疗设备指数下跌 1.48%, 医疗耗材指数上涨 1.66%, 体外诊断指数下跌 0.03%。

2025年初至今申万医药指数上涨 4.77%, 医疗器械指数上涨 0.88%, 医疗设备指数下跌 0.64%, 医疗耗材指数上涨 1.55%, 体外诊断指数上涨 3.13%。医疗设备指数跑输医药指数 5.41%, 耗材指数跑输医药指数 3.23%, 体外诊断指数跑输医药指数 1.64%。

图表11: 2025年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 医疗器械周度复盘之个股涨跌幅

图表12: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股

| 个股 | 涨跌幅 (%) | 个股 | 涨跌幅 (%) |
|------|---------|------|---------|
| 伟思医疗 | 31.80 | 海泰新光 | -6.21 |
| 翔宇医疗 | 9.73 | 迈瑞医疗 | -5.38 |
| 超研股份 | 8.95 | 麦克奥迪 | -3.10 |
| 爱朋医疗 | 6.75 | 海尔生物 | -2.85 |
| 康众医疗 | 6.44 | 华大智造 | -2.76 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表13: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股

| 个股 | 涨跌幅 (%) | 个股 | 涨跌幅 (%) |
|------|---------|------|---------|
| 威高骨科 | 9.45 | 华兰股份 | -2.74 |
| 春立医疗 | 8.17 | 欧普康视 | -2.62 |
| 惠泰医疗 | 6.38 | 安杰思 | -2.36 |
| 心脉医疗 | 5.66 | 迈普医学 | -1.64 |
| 天臣医疗 | 5.14 | 英科医疗 | -1.31 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股

| 个股 | 涨跌幅 (%) | 个股 | 涨跌幅 (%) |
|------|---------|--------|---------|
| 热景生物 | 11.16 | 东方生物 | -11.15 |
| 浩欧博 | 8.20 | *ST 东洋 | -9.25 |
| 美康生物 | 4.77 | 迪瑞医疗 | -6.98 |
| 仁度生物 | 3.39 | 博拓生物 | -3.64 |
| 易瑞生物 | 3.38 | 艾德生物 | -1.63 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 医疗器械周度复盘之热点聚焦

1) 医疗设备领域关注的行业问题:

- 医疗设备更新落地情况、相关标的受益程度。
- 找寻“出海增量逻辑”相关标的有哪些?
- 医疗设备各地招采恢复情况如何? 新品入院推广恢复程度?

医疗设备领域关注个股:

伟思医疗、怡和嘉业、开立医疗、迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、美好医疗等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 骨科集采续约出清及边际改善情况?
- 电生理手术景气度持续性?
- 集采政策推行落地情况? 还有哪些品种未来可能集采?

医疗耗材领域关注个股:

惠泰医疗、微电生理、可孚医疗、爱博医疗、心脉医疗、迈普医学等。

3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- Drgs 推行对检测量的影响;
- 安徽牵头的传染病、性激素等发光试剂省级联盟集采落地与执行情况;
- 2024 年 12 月 30 日安徽肿标、甲功集采结果出炉, 关注后续落地执行情况。

体外诊断领域关注个股:

新产业、热景生物、圣湘生物、安必平、九强生物、英诺特等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表15: 本周医疗设备领域重要公告

| 公司 | 公告内容 |
|------|--|
| 鱼跃医疗 | 控股子公司江苏凯立特 CGM 获得 NMPA 颁发的 III 类注册证。 |
| 戴维医疗 | 全资子公司宁波维尔凯迪的一次性使用脐带剪夹器取得浙江 NMPA 颁发的 II 类注册证。 |

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表16: 本周医疗耗材领域重要公告

| 公司 | 公告内容 |
|------|--|
| 乐普医疗 | 冠脉棘突球囊扩张导管获得 NMPA 颁发的 III 类注册证, 用于成人患者 PCI (经皮冠状动脉介入治疗) 中植入支架或使用球囊前, 对血管狭窄病变进行预扩张处理。 |

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表17: 本周体外诊断领域重要公告

| 公司 | 公告内容 |
|------|--|
| 普门科技 | 控股子公司重庆普门的空气波压力循环治疗系统取得重庆 NMPA 颁发的 II 类注册证, 用于脑血管意外、脑外伤、脑手术后、脊髓病变引起的肢体功能障碍和糖尿病引起下肢动脉硬化闭塞症辅助治疗, 以及预防静脉血栓形成, 减轻肢体水肿。 |

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(5) 医疗器械近期观点及未来前瞻

1) 医疗设备:

短期关注: 设备更新后续推进节奏; “出海增量逻辑”相关标的; 各地招投标的恢复节奏。我们认为反腐影响偏短期, 积压的采购需求后续有望释放。关注: 1) 新品放量有望拉动业绩增长的企业; 2) 超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业; 3) 业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产。

长期逻辑: 国产替代+医疗新基建+国际化, 行业角度关注政策变化+需求周期+技术周期, 个股角度关注产品生命周期。

2) 高值耗材:

短期关注: 1) “出海增量逻辑”相关标的; 2) 集采政策预期有变化的行业; 3) 手术量同比高增长、高景气的赛道如电生理; 4) 医疗反腐对手术量影响、新品入院情况等。

长期逻辑: 国产替代+国际化。行业角度关注集采政策变化, 个股角度关注产品品类(市场空间)+销售入院等。

3) 低值耗材:

短期关注: 1) 海外: 客户去库存后需求恢复情况, 是否有新拓大客户等。2) 国内: 常规业务恢复情况、新项目推进进展等。关注恢复弹性较大且兼具估值性价比的标的。3) 美国加关税可能的影响。

长期逻辑: 品类拓展+渠道扩张+绑定大客户(特别是海外)。

4) 体外诊断:

短期关注: 1) DRGs 的推行对检测量的影响; 2) 关注后续安徽 IVD 省际联盟集采执行情况; 3) 2024 年 12 月 30 日, 安徽肿标、甲功集采结果出炉, 关注后续落地执行情况; 4) 医疗反腐对仪器装机的影响; 5) 账上现金及等价物较多, 投资安全边际高的个股。

长期逻辑: 国产替代+国际化, 行业角度关注集采政策演变, 个股角度关注装机、单产提升、海外收入占比等方面。

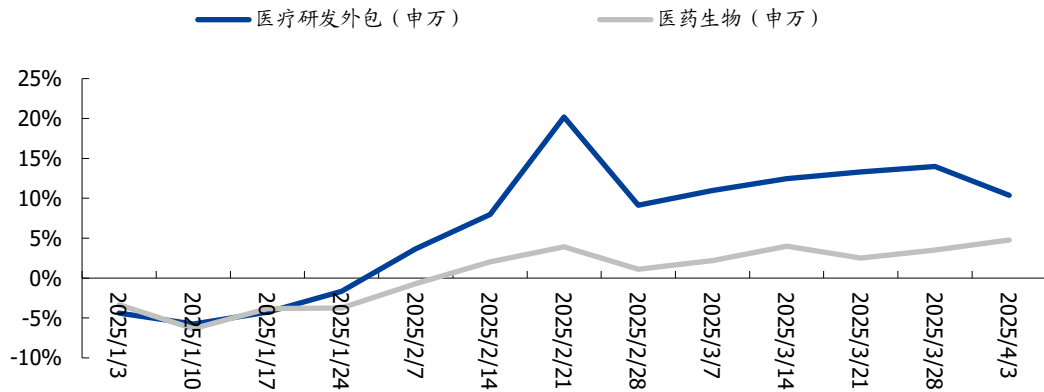
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周 (3.31-4.3)，申万医疗研发外包指数 (-3.19%) 跑输申万医药生物指数 (+1.20%) 4.39pcts，2025 年初至今申万医疗研发外包指数 (+10.36%) 跑赢申万医药生物指数 (+4.77%) 5.59 个百分点。

图表18: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2025 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) CXO 周度复盘之个股涨跌幅

当周 CXO 子领域涨跌幅排在前五的个股分别是圣诺生物、诚达药业、方达控股、睿智医药、阳光诺和；后五的个股分别是药明生物、昭衍新药、维亚生物、药明康德、金斯瑞生物科技。

(3) CXO 近期观点及未来前瞻

近期观点:

我们认为 CXO 未来有望受益于全链条鼓励创新政策预期带来的创新情绪提升和水位提升，尤其预期国内有产业政策支持，投融资潜在可能改善的情况下，国内前端业务有望回暖。CXO 经历长时间调整，板块估值&仓位均处历史低位，创新药环境变化等负向预期基本体现在当前估值里，短期风险不大。中长期看，随着新冠高基数消化、外部环境改善与新能力新产能陆续贡献，板块增速有望拐点向上，且多肽、寡核苷酸、CGT 等分子新疗法有望持续注入板块高景气，看好 CXO 板块底部布局机会。

重要观测点: 年报一季报披露情况，关税/美国生物安全法案进展，创新药投融资变化趋势，减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

3.3.2 药店

(1) 药店周度复盘之指数复盘

以益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民、华人健康 7 家药店为样本池，药店板块当周 (3.31-4.3) 周涨幅 3.32%，跑赢申万医药指数 2.12%。

(2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

当周 (3.31-4.3) 涨跌幅排名靠前的为益丰药房，涨跌幅最末的为健之佳。

（3）药店近期观点及未来前瞻

我们认为，目前政策后续推进方向尚未明确，对药店业绩未产生直接影响，短期情绪波动较大，建议积极关注业绩稳健的龙头企业与后续政策推进情况。此外，药店行业集中度提升及处方药外流大逻辑没有变化，在老龄化趋势下，龙头药房有望稳健发展。门诊统筹有望贡献显著增量，带动药店客流及毛利额的进一步提升，建议积极关注业绩稳健龙头企业。

门诊统筹政策已拉开序幕，市场部分演绎对处方外流的预期，但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异，各地推进不一，我们认为，经过前期逐步摸索，各省方案有望进一步明朗，门诊统筹与处方外流有望加速推进。

行业集中度仍处于持续提升阶段，龙头药房扩张速度仍处于较高水平，通过自建、并购以及加盟等不同方式，龙头企业规模有望进一步提升；同时随区域市占率的提升，盈利能力有望同步改善。

重要观测点：部分省份个账改革、线上处方流转政策推进程度、门诊统筹进展及其对药店的影响。

3.3.3 医药商业

（1）医药商业周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 20 家医药商业公司（流通）为样本池，医药商业板块当周（3.31-4.3）涨跌幅 0.89%，跑输申万医药指数 0.31%。

（2）医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（3.31-4.3）涨跌幅排名前 5 为瑞康医药、药易购、海王生物、鹭燕医药、浙江震元。后 5 为塞力医疗、上海医药、百洋医药、中国医药、柳药集团。

（3）医药商业近期观点及未来前瞻

近期观点：估值在大环境下有一定偏好度，后面继续关注国企商业公司、有变化的商业公司，如柳药集团、九州通，以及 CSO 赛道百洋医药。

重要观测点：院内恢复情况。

3.3.4 医疗服务

（1）医疗服务周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 19 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（3.31-4.3）+0.55%，跑输申万医药指数 0.65%。

（2）医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（3.31-4.3）板块内 19 家公司涨跌幅排名前 5 名为锦欣生殖、普瑞眼科、海吉亚医疗、何氏眼科、瑞尔集团；排名后 5 名为固生堂、三星医疗、盈康生命、华夏眼科、朝聚眼科。

（3）医疗服务近期观点及未来前瞻

近期观点：一方面，股价经过长时间调整，资金层面压力相对出清，估值分位很低（2020 年初至今维度）。另一方面，消费医疗与消费恢复密切相关，若加之有经营变化，未来一段时间值博率较高。选股角度，看两个方面，一是筹码结构干净、股价低位（预期没有那么满）。二是未来几个季度经营趋势向上。

重要观测点：年报/一季报披露情况，各公司月度数据，市场消费数据。

3.3.5 生命科学产业链上游周度复盘

(1) 生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

生命科学产业链上游暂无 wind 指数，该板块包括公司我们可分为三大类：耗材服务类、制药装备类、科研仪器类，自 2022 年以来，投融资数据承压叠加其它宏观因素等，企业经营存在一定挑战，随着业绩增速趋缓相关企业估值逐步有所消化，随着大部分企业经营趋势向好，关注后续上游企业业绩企稳回升趋势。

当周（3.31-4.3）申万医药指数上涨 1.20%，生命科学产业链上游公司股价多数上涨，涨幅算数平均值为 1.14%，涨幅中位数为 0.86%。

2025 年初至今申万医药指数上涨 4.77%，生命科学产业链上游公司股价多数上涨，涨幅算数平均值为 8.91%，涨幅中位数为 9.21%，生命科学产业链上游板块跑赢申万医药指数。

(2) 生命科学产业链上游周度复盘之个股涨跌幅

图表19: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股

| 个股 | 涨跌幅 (%) | 个股 | 涨跌幅 (%) |
|------|---------|------|---------|
| 键凯科技 | 8.87% | 百普赛斯 | -8.15% |
| 楚天科技 | 6.42% | 泰坦科技 | -5.36% |
| 莱伯泰科 | 4.60% | 泰林生物 | -1.68% |
| 赛分科技 | 4.39% | 毕得医药 | -1.60% |
| 禾信仪器 | 3.89% | 康为世纪 | -1.34% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 生命科学产业链上游周度复盘之热点聚焦

1) 生命科学产业链上游关注的行业问题:

- 国内投融资数据何时迎来较大回暖，带动早期研发项目量增？
- 高校研发费用划拨是否有收紧趋势？
- 对于随研发管线推进产品需求用量迎来较大增加的企业，在手管线推进重要节点跟进；三期及商业化变更进展等。
- 下游需求压制情况下，行业价格竞争是否加剧，毛利率变化趋势如何？
- 上游各细分领域市场空间相对有限，国际化打开长期成长空间，海外客户突破及收入占比关注度高。

2) 生命科学产业链上游关注个股:

百普赛斯、诺唯赞、泰坦科技、阿拉丁、诺禾致源、药康生物、奥浦迈等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表20: 本周生命科学上游领域重要公告

| 公司 | 公告内容 |
|------|--|
| 禾信仪器 | 公司发布 2024 年年度报告 2024 年公司实现营业收入 2.03 亿元 (同比-44.70%)，实现归母净利润-4599 万元，实现扣非后归母净利润-6310 万元 |

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(5) 生命科学产业链上游近期观点

1) 耗材及服务

短期关注: 企业经营拐点。上游大部分企业经历业绩调整后，有望迎来企稳回升。上游相关标的政策免疫且跌幅较大，间歇性会有反弹行情，上游持续性/板块性的机会还需行业景气度回升来支撑。

a. 高校科研端: 需求逐步恢复但强度有限。此外需关注财政压力下科研经费投入是否受影响 (2023 年国家统计局 R&D 经费支出达 3.33 万亿，同比增速 8.1%，维持了较高增长。继续关注 2024 年 R&D 投入变化)。

b. 工业研发端: 客户以早期 biotech 企业为主，海外投融资逐步好转，国内投融资磨底，早期管线趋稳，海外早期药物研发推进较稳定。海外占比高的标的可适当关注。

长期逻辑: 国产替代+国际化，行业角度关注投融资景气度、竞争激烈程度，个股角度关注 SKU 扩展、客户拓展、海外收入占比等方面。

2) 制药装备:

短期关注: 新签订单景气度。代表性企业“合同负债”、“盈利能力”均表现一般，短期“周期股”属性比较难消除，需新增订单持续超预期支撑业绩和股价表现。因为下游药企“降本增效”、“固定资产投资谨慎”等因素，预计新签订单压力较大，产品结构变化等因素可能影响毛利率表现。

3) 科研仪器:

短期关注: 新签订单景气度。这是未来几年需重视的板块之一，国产替代率低提供业绩弹性空间，卡脖子属性提供估值溢价，少有的景气逻辑细分领域。目前订单受到一定扰动，后续看政策催化及国产替代进程，追踪订单，跟拐点。重点关注聚光科技。

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

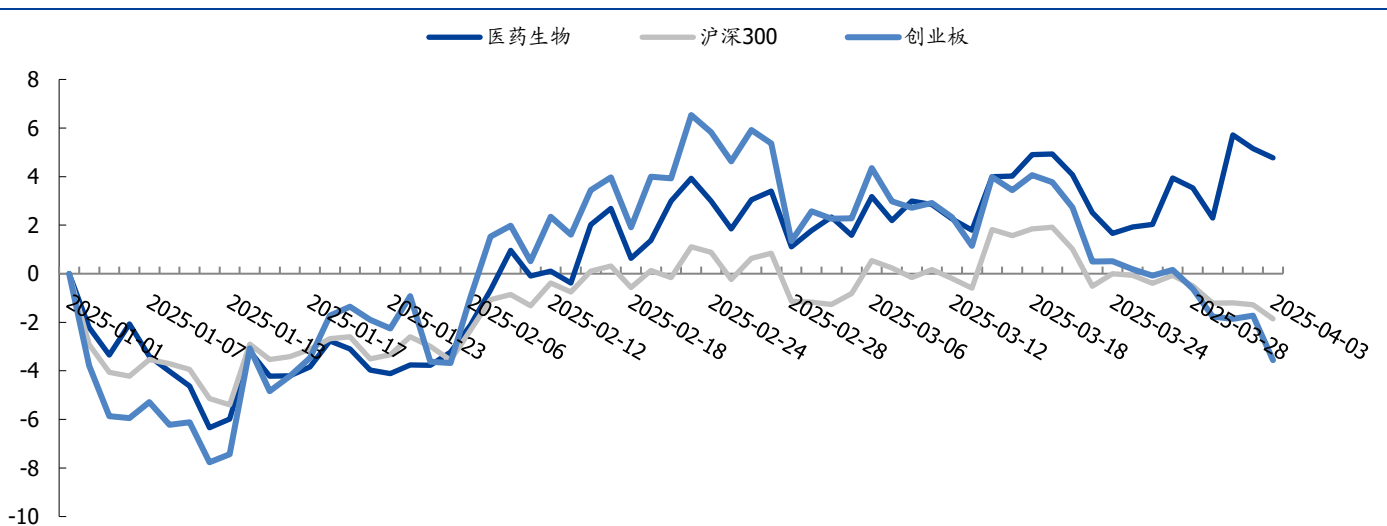
当周(3.31-4.3)申万医药指数环比+1.20%，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周申万医药指数周环比+1.20%，沪深300指数周环比-1.37%，创业板指数周环比-2.95%，医药跑赢沪深300指数2.57个百分点，跑赢创业板指数4.15个百分点。2025年初至今申万医药上涨4.77%，沪深300下跌1.87%，创业板指数下跌3.56%，医药跑赢沪深300指数，跑赢创业板指数。

图表21: 当周(3.31-4.3)申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数对比

| 指数 | 本周 | 上周 | 周环比(%) | 与月初比(%) | 与年初比(%) |
|-------|----------|----------|--------|---------|---------|
| 沪深300 | 3,861.50 | 3,915.17 | -1.37 | -0.66 | -1.87 |
| 创业板指数 | 2,065.40 | 2,128.21 | -2.95 | -1.82 | -3.56 |
| 医药生物 | 7,567.13 | 7,477.34 | 1.20 | 2.42 | 4.77 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

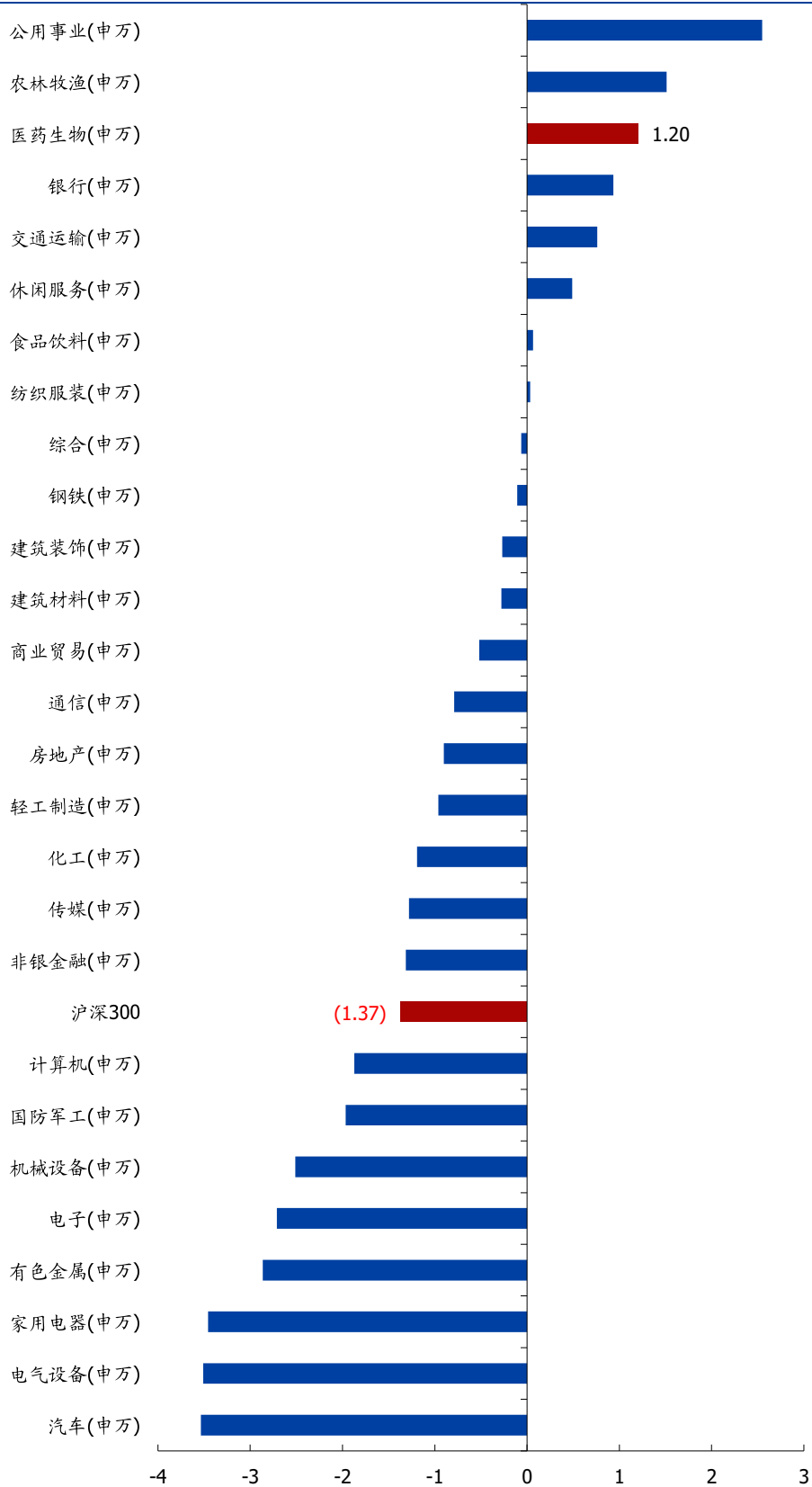
图表22: 2025年以来申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

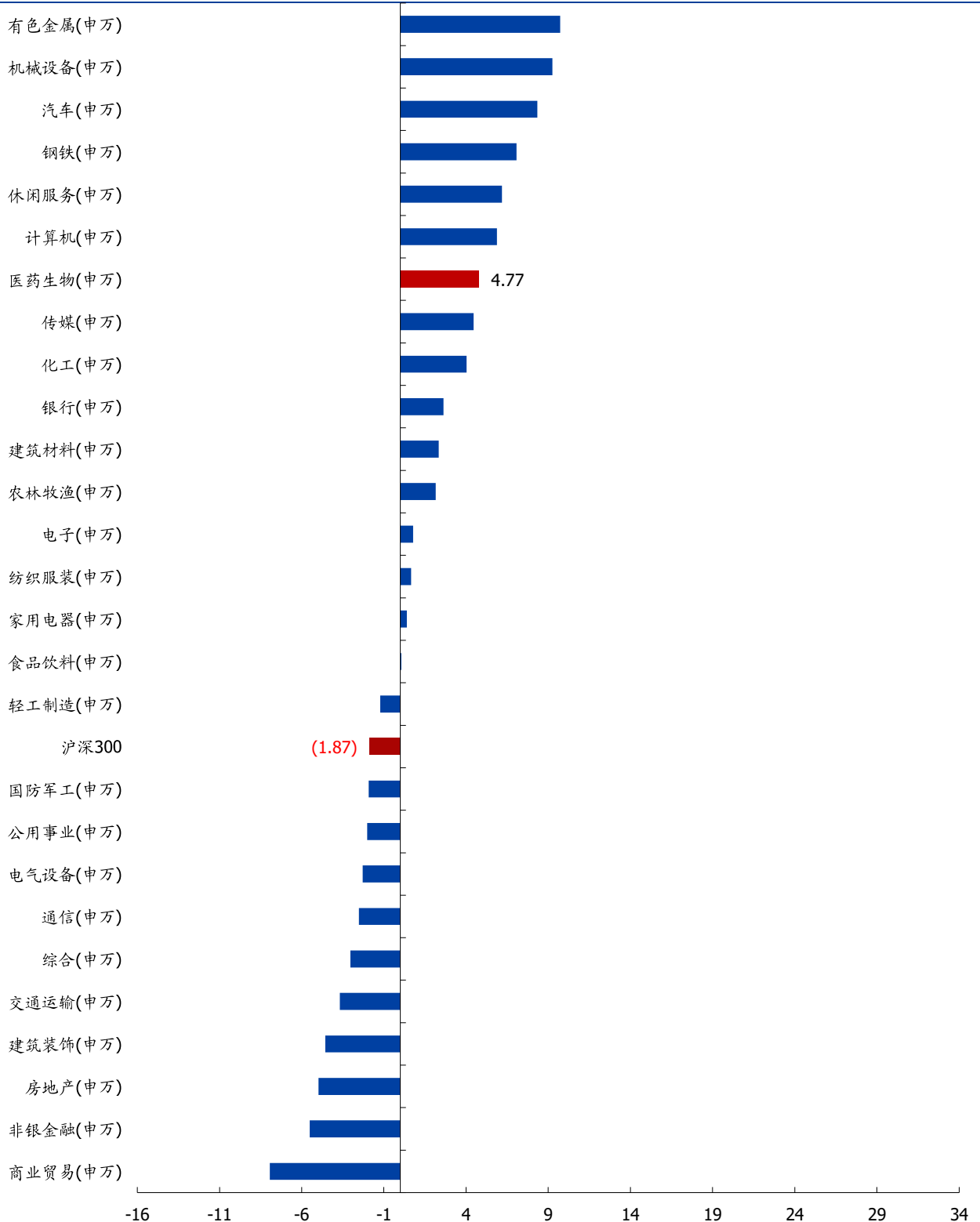
在所有行业中，当周(3.31-4.3)医药涨跌幅排在第3位。2025年初至今，医药涨跌幅排在第7位。

图表23: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

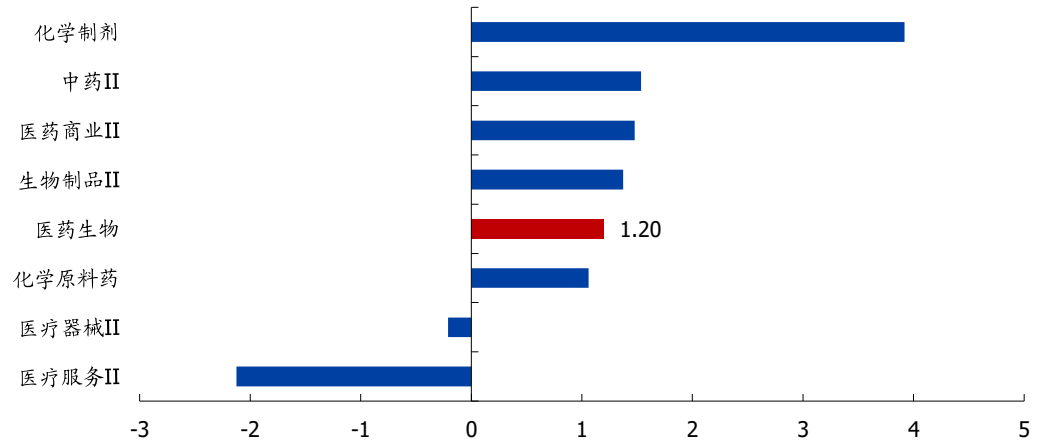
图表24: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2025年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (3.31-4.3) 表现最好的为化学制剂, 环比+3.92%; 表现最差的为医疗服务 II, 环比-2.12%。

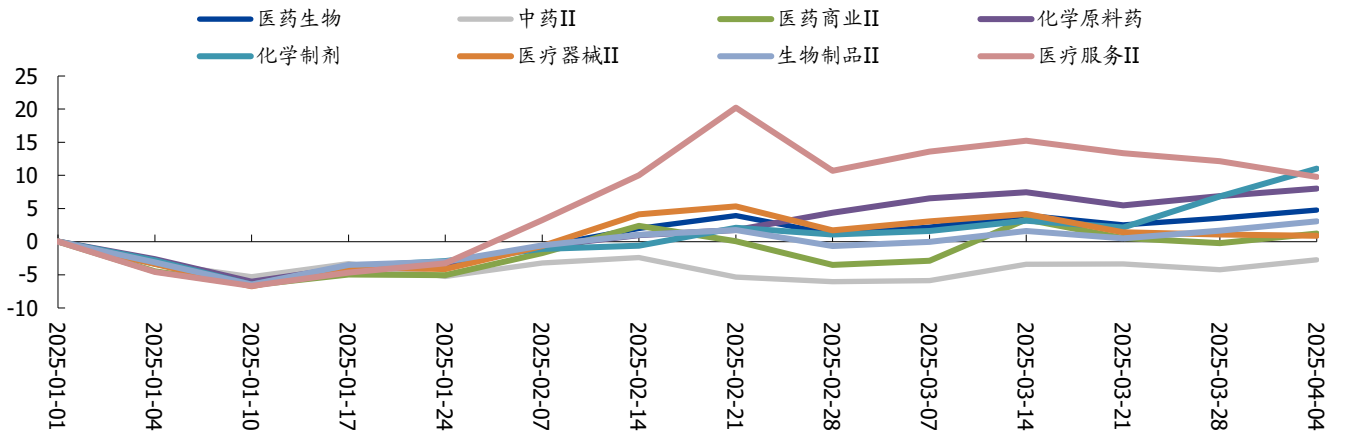
图表25: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学制剂年度涨跌幅行业内领先。2025年初至今表现最好的子行业为化学制剂, 上涨11.02%; 表现最差的为中药II, 下跌2.73%。其他子行业中, 医疗服务II上涨9.77%, 医药商业II上涨1.25%, 化学原料药上涨8.02%, 医疗器械II上涨0.88%, 生物制品II上涨3.08%。

图表26: 申万医药各子行业2025年初至今涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

估值水平上升, 处于平均线下。当周, 医药行业估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 27.21, 较上一周上升 0.15 个单位, 比 2005 年以来均值 (36.15) 低 8.94 个单位, 当周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率上升, 处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 37.04%, 较上一周上升 2.03 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (62.17%) 低 25.13 个百分点, 处于相对低位。

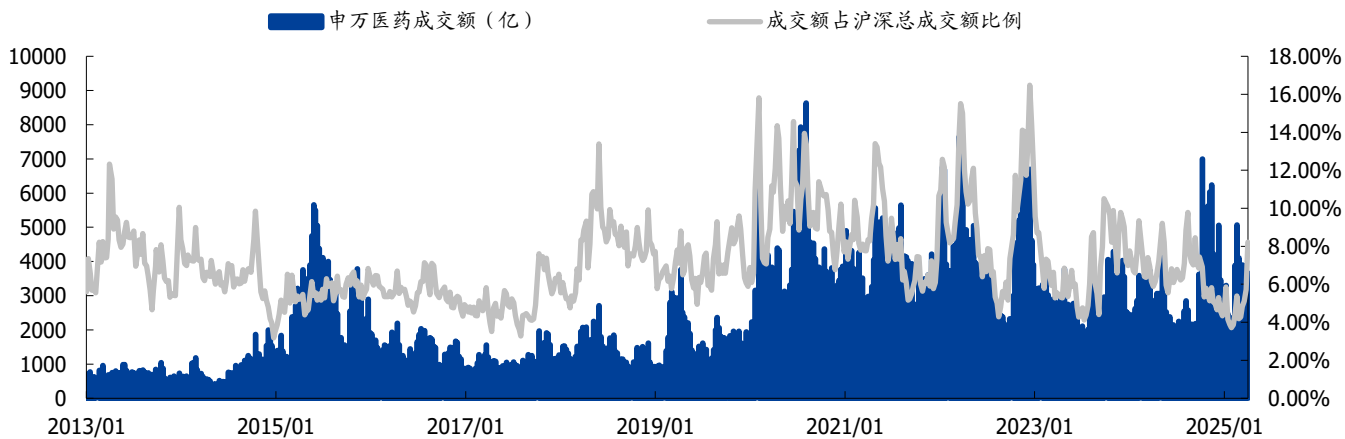
图表27: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周 (3.31-4.3) 医药行业热度较上一周提升。医药成交总额 3666.64 亿元，沪深总成交额为 44659.10 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.21% (2013 年以来成交额均值为 7.16%)。

图表28: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 医药板块个股行情回顾

当周 (3.31-4.3) 涨跌幅排名前 5 为多瑞医药、欧康医药、伟思医疗、哈三联、润都股份。后 5 为东方生物、能特科技、双成药业、百普赛斯、迪瑞医疗。

滚动月涨跌幅排名前 5 为锦波生物、惠泰医疗、热景生物、百利天恒、禾信仪器。后 5 为迈瑞医疗、佰仁医疗、联影医疗、华大基因、普瑞眼科。

图表29: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

| 个股 | 涨跌幅 (%) | 原因 | 个股 | 涨跌幅 (%) | 原因 |
|--------|---------|-------|------|---------|-------|
| 多瑞医药 | 56.32 | 无特殊原因 | 东方生物 | -11.15 | 无特殊原因 |
| 欧康医药 | 48.62 | 无特殊原因 | 能特科技 | -9.09 | 无特殊原因 |
| 伟思医疗 | 31.80 | 机器人 | 双成药业 | -8.50 | 无特殊原因 |
| 哈三联 | 31.15 | 无特殊原因 | 百普赛斯 | -8.15 | 无特殊原因 |
| 润都股份 | 27.01 | 尼古丁 | 迪瑞医疗 | -6.98 | 无特殊原因 |
| 永顺生物 | 25.36 | 无特殊原因 | 昭衍新药 | -6.78 | 无特殊原因 |
| 圣诺生物 | 21.54 | 无特殊原因 | 未名医药 | -6.42 | 无特殊原因 |
| 海创药业-U | 20.74 | 减肥药 | 药明康德 | -6.30 | 无特殊原因 |
| 赛升药业 | 19.00 | 无特殊原因 | 海泰新光 | -6.21 | 无特殊原因 |
| 诚达药业 | 18.38 | 无特殊原因 | 恩华药业 | -5.85 | 无特殊原因 |

资料来源: Wind, 海创药业公众号, 伟思医疗公告, 国盛证券研究所

图表30: 申万医药月涨跌幅排名前十、后十个股

| 个股 | 涨跌幅 (%) | 原因 | 个股 | 涨跌幅 (%) | 原因 |
|--------|---------|-------|------|---------|-------|
| 锦波生物 | 71.97 | 无特殊原因 | 迈瑞医疗 | -24.64 | 无特殊原因 |
| 惠泰医疗 | 52.80 | 无特殊原因 | 佰仁医疗 | -12.44 | 无特殊原因 |
| 热景生物 | 37.95 | 创新药 | 联影医疗 | -10.29 | 无特殊原因 |
| 百利天恒 | 35.25 | 创新药 | 华大基因 | -8.89 | 无特殊原因 |
| 禾信仪器 | 26.72 | AI 医疗 | 普瑞眼科 | -8.61 | 无特殊原因 |
| 泽璟制药-U | 25.50 | 创新药 | 博士眼镜 | -7.86 | 无特殊原因 |
| 怡和嘉业 | 15.31 | 无特殊原因 | 毕得医药 | -5.87 | 无特殊原因 |
| 百济神州-U | 13.78 | 创新药 | 泰格医药 | -5.78 | 无特殊原因 |
| 多瑞医药 | 13.65 | 无特殊原因 | 百普赛斯 | -5.76 | 无特殊原因 |
| 德源药业 | 12.25 | 无特殊原因 | 奥浦迈 | -5.52 | 无特殊原因 |

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

风险提示

- 1) 医药负向政策超预期:** 近年来, 医药领域陆续出台, 如仿制药带量采购、高值耗材带量采购、创新药医保谈判等系列政策, 与之相关的品种或企业实际经营情况或受到影响, 如果后续还有降价等政策出台, 相关企业经营可能会遇到阶段性压力。
- 2) 行业增速不及预期:** 部分板块及产品竞争格局恶化, 以及负向政策的扰动, 导致增速不及预期。
- 3) 行业竞争加剧风险:** 随着同类型产品不断上市或新一代产品上市, 医药行业竞争可能加剧, 产品市场份额存在不及预期或下滑风险, 影响相关企业营收和利润。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com