

医药生物

【周专题&周观点】【总第 382 期】13 张图表详解，从 2024Q4 医药持仓我们能看到什么？

一、当周（1.20-1.24）回顾与周专题：

当周（1.20-1.24）申万医药指数环比 0.09%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周周报，我们对 2024Q4 医药持仓情况进行梳理。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场本周表现是震荡走势，科技领涨，医药整体和市场走势类似。细分上，科技映射、出海票、业绩票、部分创新药表现较好。

2、原因分析：本周特朗普正式上任，A 股市场也进入到了节前最后一周，相对冷清了一些，一些反弹也集中在科技板块，医药因为没有什么特别逻辑，整体还是震荡走势。表现好的细分有：科技映射如 AI 医药医疗、量子科技等。业绩票还是因为 2024 年业绩预告窗口期，因为表现较好的比较稀缺，基本上反馈都不错。出海票是特朗普上任后近期整体偏暖，前期预期极差状态下有一个修复。产业逻辑最顺的部分创新药实现回补，包括重要临床进展、商业化强趋势、新技术新突破新靶点等。整体看下来，就是指数震荡状态下局部细分的表现。本周行业上的大事，2024Q4 医药持仓数据出炉，又创新低，市场基本没有交易这个。集采下部分仿制药舆情，情绪上有交易倾向，但市场实际上也没有交易。另外，我们再次提示重视一个产业趋势，2024 年 MNC 引进的管线中中国贡献了三分之一，【中国超市】逻辑持续验证，当然我们更要强调，中国企业正在以自己独特的方式在演绎新时代出海。

3、未来展望：（1）中短期维度看，近期医药继续围绕 4 条线演绎，第一，业绩线；第二，出海，包括业务高增、创新药授权等等。第三，演绎内需政策预期，例如生育等。第四，围绕医药最重要的产业逻辑——创新，持续演绎，包括商业化和早期创新品种价值演绎。**（2）展望 2025，**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，当然这个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，2025 年我们要逐步乐观起来。具体有以下三个思路：第一，【预期改善（脉冲式机会）】在一揽子政策刺激下，明年是个预期改善的时间段，有预期改善可能的领域都可以作为观察重点，例如商业健康险条线、重组整合国改、CRO 及消费医疗、器械边际改善（骨科、呼吸机等）。第二，【中国超市（发散式机会）】创新药有卖海外权益重磅潜质的、已有海外业务占比不低并且有高增速逻辑的药械公司。第三，【创新分化（甄选式机会）】PD1 plus、TCE 双抗、GLP1 pro、AI 医疗、中药创新药等。

三、策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【中国超市】百济神州、科伦博泰、健友股份、福瑞股份、科兴制药、海泰新光。其他如三诺生物、美好医疗、怡和佳业、药明康德等。

（二）【深挖创新】商业化如益方生物、贝达药业；早期挖掘如热景生物、科兴制药、广生堂、奥赛康。

（三）【内需刺激】生育如华特达因；体检如美年健康；医美如爱美客、朗姿股份；其他如普瑞眼科、爱尔眼科、通策医疗等。

（四）【其他变化】浩欧博、哈药股份、凯利泰、昌红科技、阳光诺和、众生药业等。

2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【中国超市（发散式机会）】百济神州、健友股份、科兴制药、科伦博泰、信达生物、华东医药、诺诚健华、先声药业、恒瑞医药、新诺威、中国生物制药、来凯医药等。

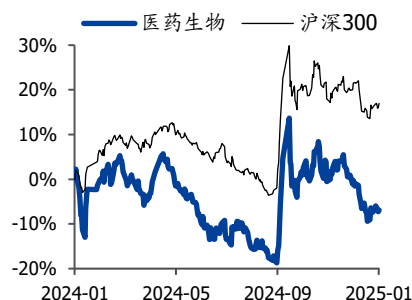
（二）【预期改善（脉冲式机会）】（1）商业健康险：国新健康、久远银海；**（2）泛重组：**浩欧博、人福医药、新诺威、万东医疗、华润双鹤等；**（3）CRO、消费医疗、基药：**泰格医药、诺思格、阳光诺和、美年健康、普瑞眼科、爱尔眼科、爱美客、贵州三力、药明康德、康龙化成、凯莱英等；**（4）器械：**三诺生物、三友医疗、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗。

（三）【创新分化（甄选式机会）】（1）PD1 双抗：信达生物、康方生物、华海药业、中国生物制药、君实生物、亿宇制药等；**（2）TCE 双抗：**泽璟制药、康诺亚、百利天恒、智翔金泰、先声药业、亿帆医药等；**（3）减肥 PRO：**华东医药、歌礼制药等；**（4）商业化&新靶点挖掘：**贝达药业、益方生物、科兴制药、艾力斯、百济神州、热景生物、恒瑞医药、诺思兰德、再鼎医药等；**（5）AI 医疗：**晶泰控股、万东医疗、润达医疗、祥生医疗、平安好医生。

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

研究助理 陶宸冉

执业证书编号：S0680123070012

邮箱：taochenran@gszq.com

相关研究

1、《医药生物：近一年以来，海内外脑机接口都有哪些新进展》 2025-01-18

2、《医药生物：【周专题&周观点】【总第 380 期】海外 CXO 龙头业绩估值更新》 2025-01-12

3、《医药生物：【周专题&周观点】【总第 379 期】华润系，这三年都干了什么？》 2025-01-04

内容目录

一、医药核心观点	4
二、13 张图表详解 2024Q4 公募基金医药持仓背后的变化	6
2.1 仓位：非医药主动基金进一步低配，有增配空间	7
2.2 配置：高配的大市值龙头、业绩受压制的标的减配，业绩预期表现好的、CXO、有个股逻辑（如人福医药股东转化）的增配	9
2.3 梳理：医药基金规模、股票投资市值与占基金资产总值比例的历史变化	11
三、细分领域投资策略及思考	14
3.1 广义药品	14
3.1.1 创新药	14
3.1.2 仿制药	15
3.1.3 中药	17
3.1.4 疫苗	18
3.1.5 血制品	19
3.2 医疗器械板块周度复盘	21
3.3 配套领域	24
3.3.1 CXO	24
3.3.2 原料药	25
3.3.3 药店	28
3.3.4 医药商业	29
3.3.5 医疗服务	29
3.3.6 生命科学产业链上游周度复盘	29
四、医药行情回顾与热点追踪	32
4.1 医药行业行情回顾	32
4.2 医药行业热度追踪	35
4.3 医药板块个股行情回顾	37
风险提示	38

图表目录

图表 1: 2024Q4 公募基金重仓持有 A 股医药股数量、医药股市值与持股市值比	6
图表 2: 2006-2024Q4 公募基金重仓持股的医药仓位变化趋势图	7
图表 3: 2023Q1-2024Q4 公募基金重仓持股的医药仓位及超配比例数据表	8
图表 4: 2024Q4 医药基金重仓持股的医药仓位分布	8
图表 5: 2024Q4 非医药主动型基金重仓持股的医药仓位分布	8
图表 6: 2024Q4 医药基金重仓持股的医药仓位环比变化	9
图表 7: 2024Q4 非医药主动型基金重仓持股的医药仓位环比变化	9
图表 8: 2024Q4 公募基金重仓持股的医药持有基金数环比变化	10
图表 9: 2024Q4 公募基金重仓持股的医药持股市值及持股市值比环比变化	11
图表 10: 2012Q1 至今公募医药主题基金规模合计与对应报告期 TOP30 基金规模均值（右轴）的历史变化 ..	11
图表 11: 2012Q1 至今公募医药主题基金的股票投资市值与占基金资产总值比例的历史变化	12
图表 12: 主动医药基金及非主动医药基金规模	12
图表 13: 医药基金资产总值变化动因分析（亿元）	13
图表 14: 当周（1.20-1.24）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比	14
图表 15: 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（%）	14
图表 16: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比（%）	16
图表 17: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	16
图表 18: 2025 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比（%）	17
图表 19: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	18
图表 20: 疫苗子领域各公司公告	19
图表 21: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	20

图表 22:	血制品子领域各公司公告	20
图表 23:	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 (%)	21
图表 24:	医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	21
图表 25:	医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股	22
图表 26:	体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股	22
图表 27:	本周医疗设备领域重要公告	23
图表 28:	本周医疗耗材领域重要公告	23
图表 29:	本周体外诊断领域重要公告	23
图表 30:	申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	25
图表 31:	申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	26
图表 32:	原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	26
图表 33:	原料药子领域各公司公告	27
图表 34:	生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	30
图表 35:	本周生命科学上游公司重点公告	30
图表 36:	当周 (1.20-1.24) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	32
图表 37:	2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	32
图表 38:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	33
图表 39:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	34
图表 40:	申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	35
图表 41:	申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	35
图表 42:	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】	36
图表 43:	2013 年以来申万医药行业成交额以及在中市中占比的走势变化	36
图表 44:	申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	37
图表 45:	申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	37

一、医药核心观点

当周（1.20-1.24）回顾与周专题：

当周（1.20-1.24）中万医药指数环比 0.09%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周周报，我们对 2024Q4 医药持仓情况进行梳理。

近期复盘：

1、当周表现：市场本周表现是震荡走势，科技领涨，医药整体和市场走势类似。细分上，科技映射、出海票、业绩票、部分创新药表现较好。

2、原因分析：本周特朗普正式上任，A 股市场也进入到了节前最后一周，相对冷清了一些，一些反弹也集中在科技板块，医药因为没有什么特别逻辑，整体还是震荡走势。表现好的细分有：科技映射如 AI 医药医疗、量子科技等。业绩票还是因为 2024 年业绩预告窗口期，因为表现较好的比较稀缺，基本上反馈都不错。出海票是特朗普上任后近期整体偏暖，前期预期极差状态下有一个修复。产业逻辑最顺的部分创新药实现回补，包括重要临床进展、商业化强趋势、新技术新突破新靶点等。整体看下来，就是指数震荡状态下局部细分的表现。本周行业上的大事，2024Q4 医药持仓数据出炉，又创新低，市场基本没有交易这个。集采下部分仿制药舆情，情绪上有交易倾向，但市场实际上也没有交易。另外，我们再次提示重视一个产业趋势，2024 年 MNC 引进的管线中中国贡献了三分之一，【中国超市】逻辑持续验证，当然我们更要强调，中国企业正在以自己独特的方式在演绎新时代出海。

3、未来展望：（1）中短期维度看，近期医药继续围绕 4 条线演绎，第一，业绩线；第二，出海，包括业务高增、创新药授权等等。第三，演绎内需政策预期，例如生育等。第四，围绕医药最重要的产业逻辑——创新，持续演绎，包括商业化和早期创新品种价值演绎。**（2）展望 2025，**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，当然这个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，2025 年我们要逐步乐观起来。具体有以下三个思路：第一，【预期改善（脉冲式机会）】在一揽子政策刺激下，明年是个预期改善的时间段，有预期改善可能的领域都可以作为观察重点，例如商业健康险条线、重组整合国改、CRO 及消费医疗、器械边际改善（骨科、呼吸机等）。第二，【中国超市（发散式机会）】创新药有卖海外权益重磅潜质的、已有海外业务占比不低并且有高增速逻辑的药械公司。第三，【创新分化（甄选式机会）】PD1 plus、TCE 双抗、GLP1 pro、AI 医疗、中药创新药等。

三、策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【中国超市】百济神州、科伦博泰、健友股份、福瑞股份、科兴制药、海泰新光。其他如三诺生物、美好医疗、怡和佳业、药明康德等。

（二）【深挖创新】商业化如益方生物、贝达药业；早期挖掘如热景生物、科兴制药、广生堂、奥赛康。

（三）【内需刺激】生育如华特达因；体检如美年健康；医美如爱美客、朗姿股份；其他如普瑞眼科、爱尔眼科、通策医疗等。

（四）【其他变化】浩欧博、哈药股份、凯利泰、昌红科技、阳光诺和、众生药业等。

2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【中国超市（发散式机会）】百济神州、健友股份、科兴制药、科伦博泰、信达生物、华东医药、诺诚健华、先声药业、恒瑞医药、新诺威、中国生物制药、来凯医药等。

（二）【预期改善（脉冲式机会）】（1）商业健康险：国新健康、久远银海；（2）泛重组：浩欧博、人福医药、新诺威、万东医疗、华润双鹤等；（3）CRO、消费医疗、基药：泰格医药、诺思格、阳光诺和、美年健康、普瑞眼科、爱尔眼科、爱美客、贵州三力、药明康德、康龙化成、凯莱英等；（4）器械：三诺生物、三友医疗、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗。

(三)【创新分化(甄选式机会)】(1) **PD1 双抗**: 信达生物、康方生物、华海药业、中国生物制药、君实生物、汇宇制药等; (2) **TCE 双抗**: 泽璟制药、康诺亚、百利天恒、智翔金泰、先声药业、亿帆医药等; (3) **减肥 PRO**: 华东医药、歌礼制药等。 (4) **商业化&新靶点挖掘**: 贝达药业、益方生物、科兴制药、艾力斯、百济神州、热景生物、恒瑞医药、诺思兰德、再鼎医药等。 (5) **AI 医疗**: 晶泰控股、万东医疗、润达医疗、祥生医疗、平安好医生。

二、13 张图表详解 2024Q4 公募基金医药持仓背后的变化

2024Q4 公募基金重仓持股陆续披露，我们对截至 2025 年 1 月 22 日已公告数据梳理分析。数据来源于 Wind 终端-基金资产配置板块-内地公募基金-基金市场类-基金市场类（净值）-全部基金，细分子行业采用申万医药三级分类。

主要结论：

1) 整体情况：公募重仓整体持有 A 股医药公司数、持有医药股市值、持股市值比环比均略有下降。全基金、非医药主动基金的医药仓位环比下降，非医药主动基金连续 4 个季度低配医药，本季度低配 1.53 个百分点，幅度再次增加，有较大加配空间。

- 2024Q4，公募重仓持股 A 股医药公司数量 272 家（环比-8 家），持股 A 股医药公司市值 2335 亿元（环比-468 亿元），对应 A 股医药公司持股市值比 4.69%（环比-0.27 百分点）。
- 2024Q4，A 股医药市值占比 6.23%（环比-0.67 百分点）；全基金的医药仓位 8.58%（环比-1.08 百分点）；医药基金的医药仓位 95.56%（环比+0.41 百分点）；非医药主动基金医药仓位 4.70%（环比-1.20 百分点）。

2) 子行业来看：化学制剂仓位最重，医药基金大幅加配 CXO 而非医药主动基金减配 CXO。

- 子行业仓位绝对值来看：化学制剂、医疗设备仓位最重。对于医药基金，更偏重化学制剂、CXO；而对于非医药主动基金，更偏重化学制剂、医疗设备。
- 子行业仓位环比变化：医药基金中，CXO、其他生物制品、化学制剂、原料药提高明显，体外诊断、疫苗、医院下降明显；非医药主动基金中，仅体外诊断仓位提升明显，化学制剂、医疗设备仓位下降明显。

3) 个股来看：高配的大市值龙头、业绩受压制的标的减配，业绩预期表现好的、CXO、有个股逻辑（如人福医药股东转化）的增配。

- 持有基金数 TOP30 中，增长前 5 分别为：药明康德（190 只增至 258 只），人福医药（121 只增至 171 只），惠泰医疗（105 只增至 138 只），东阿阿胶（89 只增至 119 只），佐力药业（26 只增至 45 只）。
- 持股市值 TOP30 中，持股市值环比增长前 4 分别为：人福医药（+21 亿元）、药明康德（+21 亿元）、联影医疗（+7 亿元）、华东医药（+4 亿元）。
- 持股市值 TOP30 中，持股公司市值/公司总市值的值，环比增长前 6 分别为：人福医药（+4.7 百分点）、海思科（+1.3 百分点）、凯莱英（+1.1 百分点）、信立泰（+1.0 百分点）、药明康德（+0.8 百分点）、联影医疗（+0.8 百分点）。

图表1：2024Q4 公募基金重仓持有 A 股医药股数量、医药股市值与持股市值比

	持有医药股数量（支）	持有医药股市值（亿元）	持有医药股总市值（亿元）	持股市值比（医药股持股市值/总市值）
2024Q3	280	2803	56530	4.96%
2024Q4	272	2335	49819	4.69%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

4) 单看医药主题基金：医药主动基金规模下降带动整体规模缩水，持股净值下降或为更主要的原因。

- 2024Q4 医药基金规模 2836 亿元，环比下降 10%；TOP30 医药基金规模均值环比

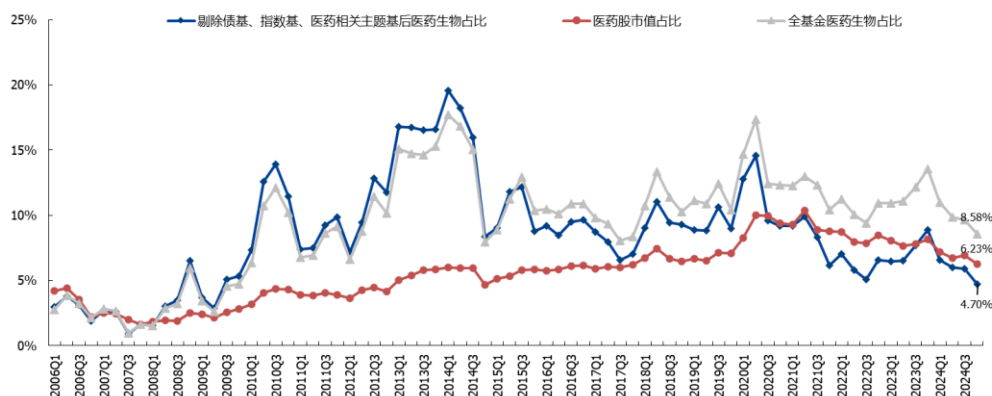
下降 9%，降幅小于医药基金整体。

- 拆分看，2024Q4 主动医药基金规模 1573 亿元，环比-14.8%，非主动医药基金规模 1263 亿元，环比-2.5%。
- 2024Q4 医药基金资产环比降幅为 9.7%，其中份额贡献 0.00%，而净值贡献 9.6%（统计偏差主要系数据精度所致）。

2.1 仓位：非医药主动基金进一步低配，有增配空间

2024Q4，A 股医药市值占比 6.23%（环比-0.67 百分点）；全基金的医药仓位 8.58%（环比-1.08 百分点）；医药基金的医药仓位 95.56%（环比+0.41 百分点）；非医药主动基金医药仓位 4.70%（环比-1.20 百分点）。

图表2：2006-2024Q4 公募基金重仓持股的医药仓位变化趋势图



资料来源：Wind，国盛证券研究所

根据公募基金重仓医药情况，剔除 A 股医药市值占比看超配情况：2024Q4，全基金、非医药主动型基金、医药基金分别超配医药 2.35、-1.53、89.33 个百分点。

全基金超配医药但超配比例环比下降，有增配空间。

非医药主动型基金进一步低配，有增配空间。

图表3: 2023Q1-2024Q4 公募基金重仓持股的医药仓位及超配比例数据表

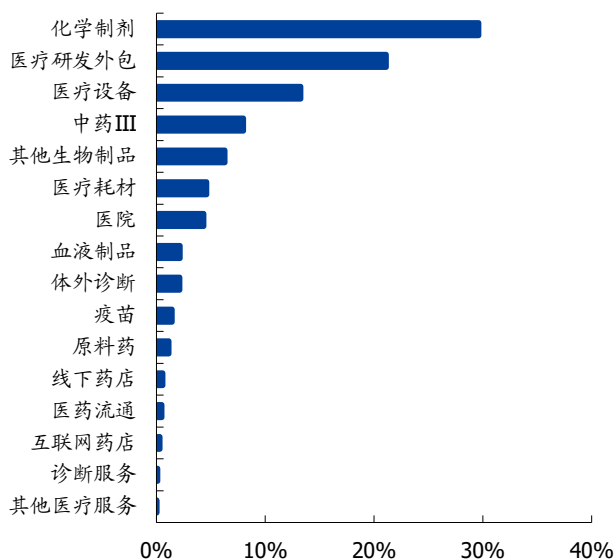
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
全基金重仓持股医药占比 (%)	10.94	11.07	12.18	13.57	10.97	9.85	9.66	8.58
医药基金重仓持股医药占比 (%)	91.47	93.21	94.19	95.19	94.81	95.58	95.15	95.56
非医药主动型基金重仓持股医药占比 (%)	6.45	6.52	7.71	8.9	6.55	5.98	5.90	4.70
A 股医药市值占比 (%)	8.07	7.67	7.79	8.16	7.19	6.74	6.90	6.23
全基金医药超配 (%)	2.87	3.40	4.39	5.41	3.78	3.11	2.76	2.35
医药基金医药超配 (%)	83.4	85.54	86.40	87.03	87.63	88.84	88.25	89.33
非医药主动型基金医药超配 (%)	-1.62	-1.15	-0.08	0.74	-0.63	-0.76	-1.00	-1.53

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

医药基金和非医药主动型基金仓位变化趋势略有差异。医药基金中，CXO、其他生物制品、化学制剂、原料药提高明显，体外诊断、疫苗、医院下降明显；非医药主动基金中，仅体外诊断仓位提升明显，化学制剂、医疗设备仓位下降明显。

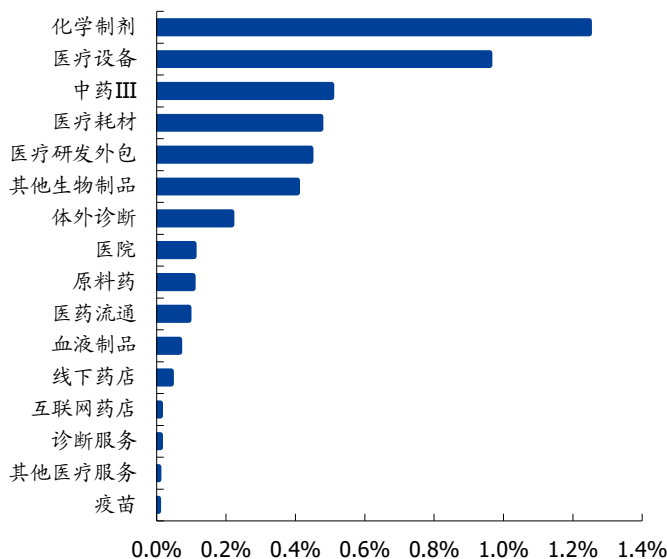
仓位绝对值来看：化学制剂、医疗设备仓位最重。对于医药基金，更偏重化学制剂、CXO；而对于非医药主动基金，更偏重化学制剂、医疗设备。

图表4: 2024Q4 医药基金重仓持股的医药仓位分布



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

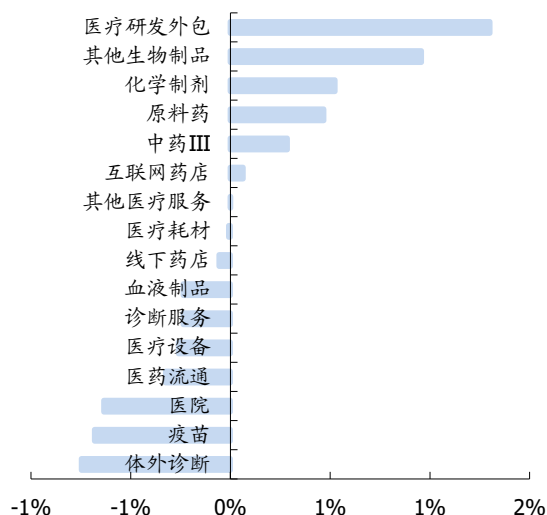
图表5: 2024Q4 非医药主动型基金重仓持股的医药仓位分布



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

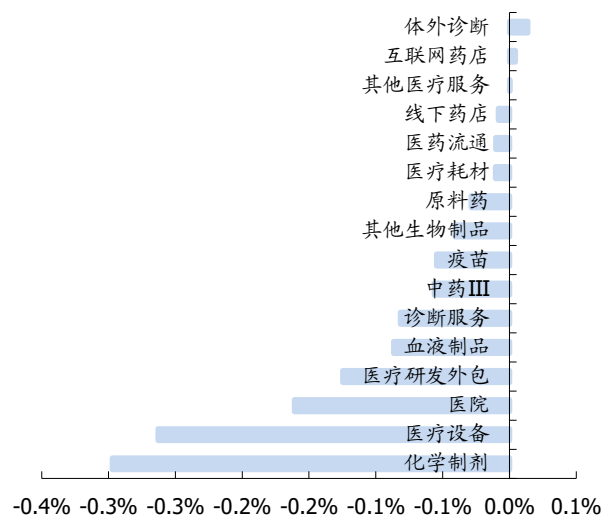
仓位环比变化来看：医药基金中，CXO、其他生物制品、化学制剂、原料药提高明显，体外诊断、疫苗、医院下降明显；非医药主动基金中，仅体外诊断仓位提升明显，化学制剂、医疗设备仓位下降明显。

图表6: 2024Q4 医药基金重仓持股的医药仓位环比变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 2024Q4 非医药主动型基金重仓持股的医药仓位环比变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 配置: 高配的大市值龙头、业绩受压制的标的减配, 业绩预期表现好的、CXO、有个股逻辑 (如人福医药股东转化) 的增配

持有基金数 TOP30 中, 增长前 5 分别为: 药明康德 (190 只增至 258 只), 人福医药 (121 只增至 171 只), 惠泰医疗 (105 只增至 138 只), 东阿阿胶 (89 只增至 119 只), 佐力药业 (26 只增至 45 只)。

图表8: 2024Q4 公募基金重仓持股的医药持有基金数环比变化

代码	名称	24Q4-24Q3 持有基金数变动 (支) ↓	24Q4持有基金数 (支)	24Q3持有基金数 (支)	24Q4公司总市值 (亿元)	24Q3公司总市值 (亿元)
603259.SH	药明康德	68	258	190	1590	1525
600079.SH	人福医药	50	171	121	382	344
688617.SH	惠泰医疗	33	138	105	363	398
000423.SZ	东阿阿胶	30	119	89	404	397
300181.SZ	佐力药业	19	45	26	108	108
600216.SH	浙江医药	19	41	22	153	167
002223.SZ	鱼跃医疗	17	93	76	366	384
300558.SZ	贝达药业	17	52	35	226	192
300832.SZ	新产业	16	101	85	557	644
688050.SH	爱博医疗	12	73	61	173	188
688271.SH	联影医疗	11	109	98	1042	1055
688266.SH	泽璟制药-U	10	104	94	165	182
000538.SZ	云南白药	9	75	66	1070	1088
603939.SH	益丰药房	9	43	34	293	309
688506.SH	百利天恒-U	3	67	64	769	785
600521.SH	华海药业	3	42	39	262	287
600196.SH	复星医药	1	42	41	664	739
688192.SH	迪哲医药-U	1	41	40	173	182
002252.SZ	上海莱士	0	41	41	479	524
002653.SZ	海思科	-5	42	47	372	412
000661.SZ	长春高新	-10	64	74	406	442
300759.SZ	康龙化成	-10	50	60	457	542
000999.SZ	华润三九	-12	47	59	569	611
600529.SH	山东药玻	-19	40	59	171	193
688235.SH	百济神州-U	-22	115	137	2229	2489
300347.SZ	泰格医药	-50	90	140	472	597
002422.SZ	科伦药业	-66	137	203	479	513
300015.SZ	爱尔眼科	-68	88	156	1236	1484
300760.SZ	迈瑞医疗	-79	374	453	3092	3552
600276.SH	恒瑞医药	-133	440	573	2928	3336

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

持股市值 TOP30 中, 持股市值环比增长前 4 分别为: 人福医药 (+21 亿元)、药明康德 (+21 亿元)、联影医疗 (+7 亿元)、华东医药 (+4 亿元)。

持股市值 TOP30 中, 持股公司市值/公司总市值的值, 环比增长前 6 分别为: 人福医药 (+4.7 百分点)、海思科 (+1.3 百分点)、凯莱英 (+1.1 百分点)、信立泰 (+1.0 百分点)、药明康德 (+0.8 百分点)、联影医疗 (+0.8 百分点)。

图表9: 2024Q4 公募基金重仓持股的医药持股市值及持股市值环比变化

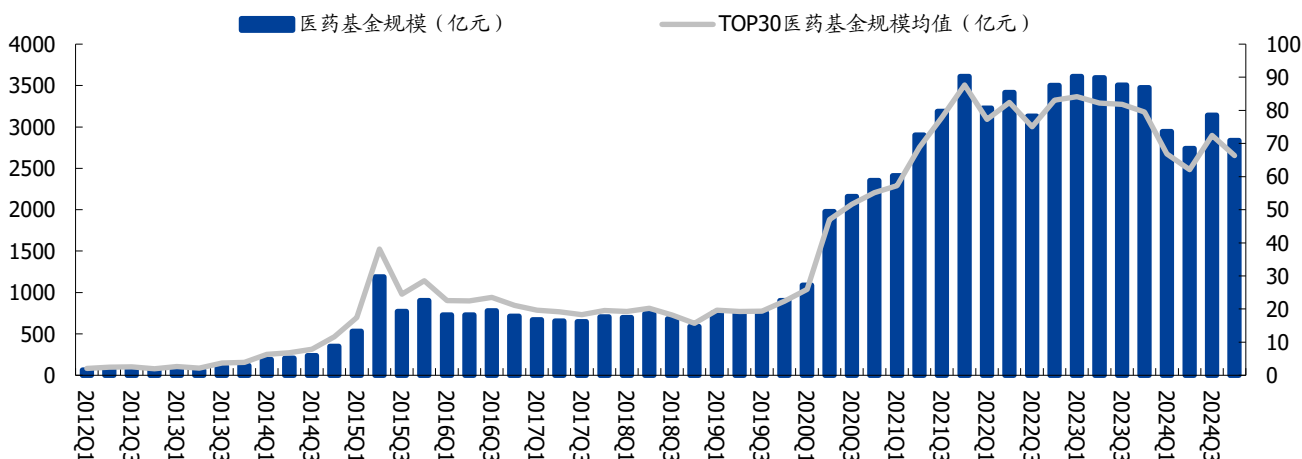
代码	名称	24Q4-24Q3 重仓持股市值变动 (亿元)	24Q4-24Q3 重仓持股市值/公司 总市值的变动↓	24Q4 重仓持股市值 (亿元)	24Q3 重仓持股市值 (亿元)	24Q4 公司总市值 (亿元)	24Q3 公司总市值 (亿元)
600079.SH	人福医药	21	4.7%	53	32	382	344
002653.SZ	海思科	2	1.3%	26	24	372	412
002821.SZ	凯莱英	1	1.1%	24	23	280	308
002294.SZ	信立泰	2	1.0%	15	13	345	386
603259.SH	药明康德	21	0.3%	215	194	1590	1525
688271.SH	联影医疗	7	0.8%	112	105	1042	1055
000963.SZ	华东医药	4	0.7%	14	10	607	614
000538.SZ	云南白药	2	0.2%	27	25	1070	1088
600196.SH	复星医药	0	0.2%	17	17	664	739
600436.SH	片仔癀	-3	0.1%	19	23	1294	1560
002252.SZ	上海莱士	-3	0.0%	27	30	479	524
300760.SZ	迈瑞医疗	-48	0.0%	317	366	3092	3552
000661.SZ	长春高新	-3	-0.1%	25	28	406	442
300832.SZ	新产业	-8	-0.3%	37	44	557	644
688235.SH	百济神州-U	-14	-0.3%	46	59	2229	2489
000423.SZ	东阿阿胶	-2	-0.6%	54	56	404	397
688266.SH	泽璟制药-U	-5	-0.7%	32	36	165	182
688506.SH	百利天恒-U	-7	-0.8%	33	41	769	785
688617.SH	惠泰医疗	-9	-0.9%	59	68	363	398
300759.SZ	康龙化成	-14	-0.9%	49	63	457	542
600085.SH	同仁堂	-6	-0.9%	16	22	557	577
600276.SH	恒瑞医药	-74	-1.0%	300	374	2928	3336
300298.SZ	三诺生物	-5	-1.1%	19	25	146	171
300015.SZ	爱尔眼科	-35	-1.1%	90	125	1236	1484
688050.SH	爱博医疗	-5	-1.4%	29	34	173	188
300122.SZ	智飞生物	-19	-1.8%	18	38	630	799
000999.SZ	华润三九	-16	-2.2%	33	49	569	611
002422.SZ	科伦药业	-21	-3.4%	62	83	479	513
300347.SZ	泰格医药	-39	-3.4%	71	109	472	597
002223.SZ	鱼跃医疗	-17	-4.1%	30	47	366	384

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 梳理: 医药基金规模、股票投资市值与占基金资产总值比例的历史变化

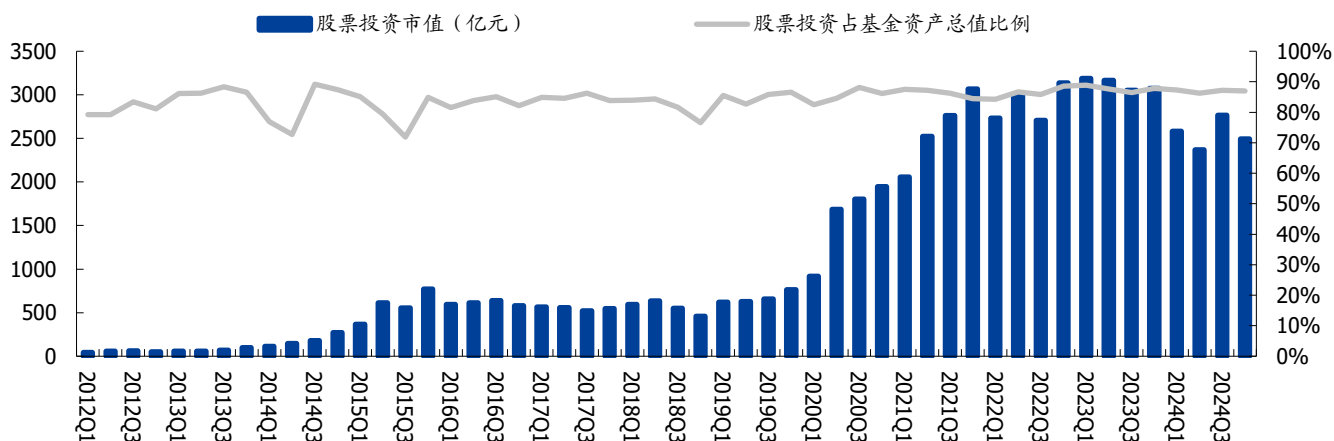
单看医药主题基金: 医药主动基金规模下降带动整体规模缩水, 2024Q4 医药基金规模 2836 亿, 持股净值下降或为更主要的原因。2024Q4 医药基金规模 2836 亿元, 环比下降 10%; TOP30 医药基金规模均值环比下降 9%, 降幅小于医药基金整体。

图表10: 2012Q1 至今公募医药主题基金规模合计与对应报告期 TOP30 基金规模均值 (右轴) 的历史变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

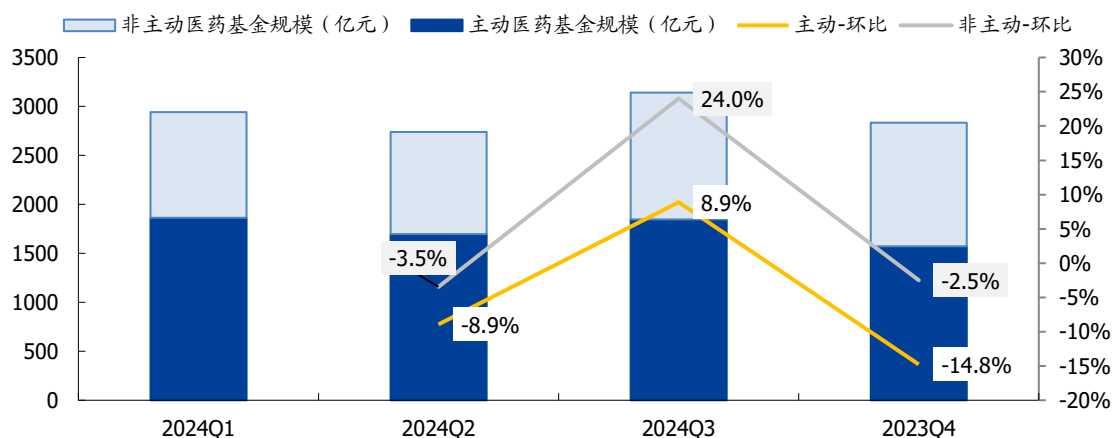
图表11: 2012Q1 至今公募医药主题基金的股票投资市值与占基金资产总值比例的历史变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

拆分看, 2024Q4 主动医药基金规模 1573 亿元, 环比-14.8%, 非主动医药基金规模 1263 亿元, 环比-2.5%。主动基金规模降幅大于指数基金, 是医药基金规模下降更为主要的驱动因素。

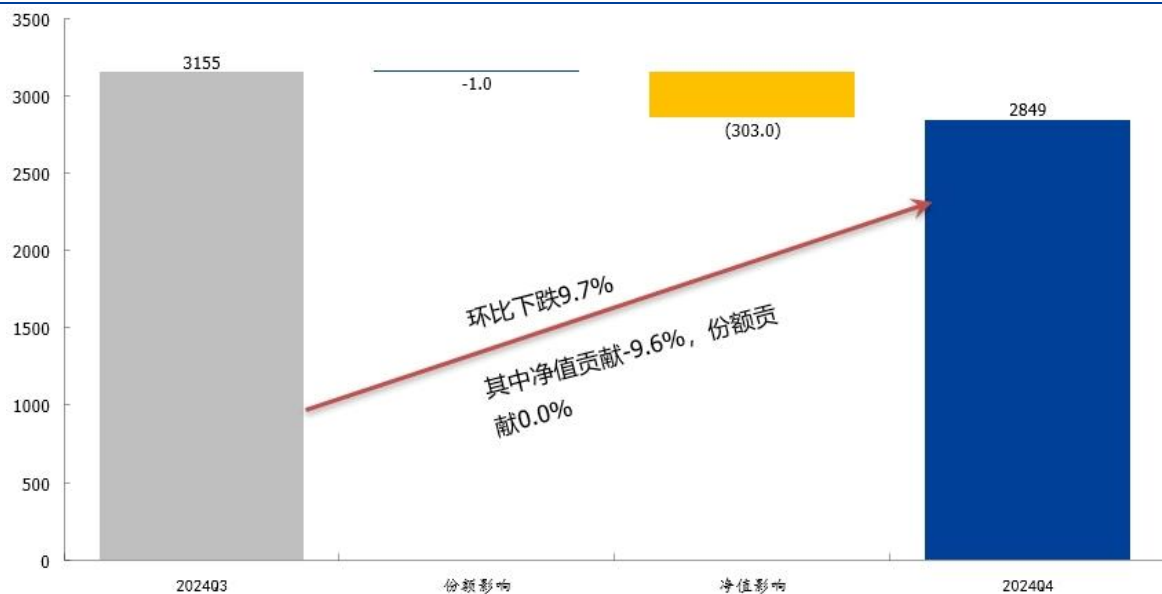
图表12: 主动医药基金及非主动医药基金规模



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2024Q4 医药基金资产总值为 2849 亿元, 环比降幅为 9.7%, 分析背后动因, 份额对增幅的贡献为-0.00%, 而净值的贡献为-9.6%, 主要系基金净值的下降导致了医药基金资产总值的下降。

图表13: 医药基金资产总值变化动因分析 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 数据略有偏差主要系数据库数据提取精度问题

三、细分领域投资策略及思考

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

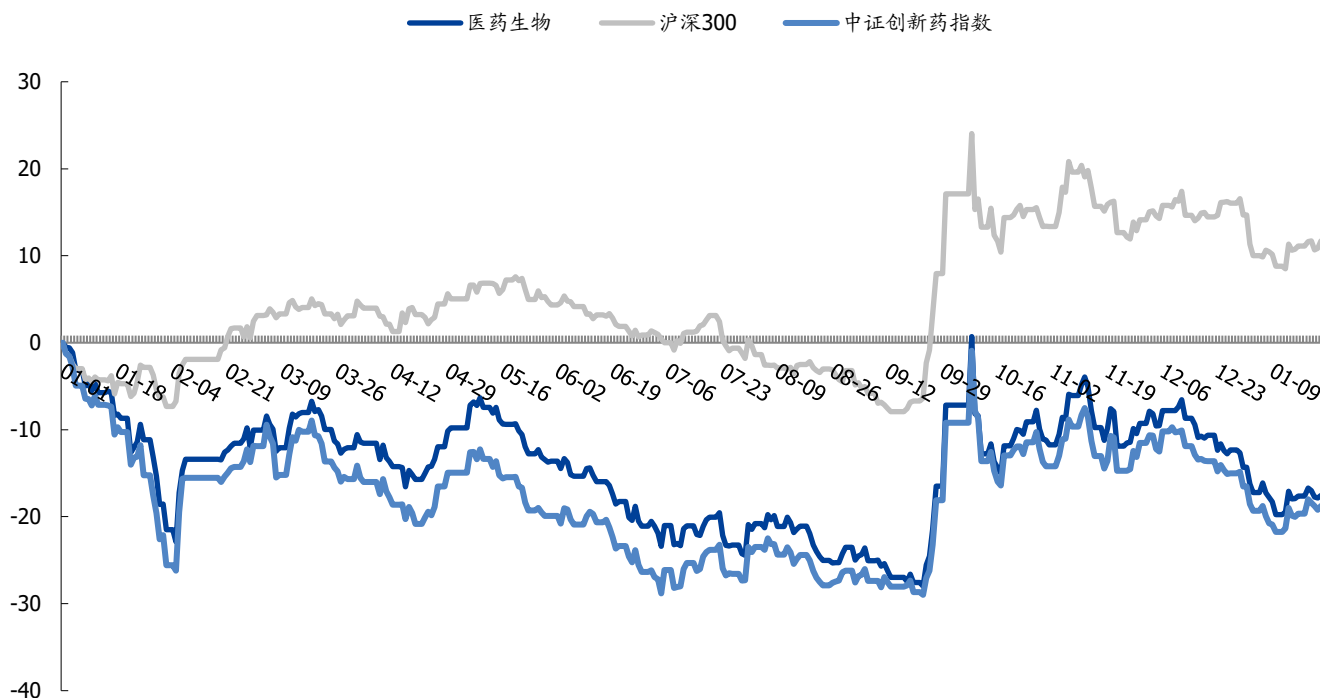
当周（1.20-1.24）中证创新药指数环 1.13%，跑赢医药指数，跑赢沪深 300 指数。截至 1 月 24 日，中证创新药指数 1,544.72 点，周环比 1.13%。申万医药指数周环比 0.09%，沪深 300 指数周环比 0.54%，中证创新药指数跑赢申万医药指数 1.04 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点。2025 年初至今中证创新药指数下跌-2.68%，申万医药指数下跌-3.75%，沪深 300 下跌-2.59%，中证创新药指数跑赢申万医药指数，跑输沪深 300 指数。

图表14: 当周（1.20-1.24）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	6,951.19	6,944.83	0.09	-3.75	-3.75
沪深 300	3,832.86	3,812.34	0.54	-2.59	-2.59
中证创新药指数	1,544.72	1,527.47	1.13	-2.68	-2.68

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 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（1.20-1.24）涨跌幅排名前 5 为乐普生物-B、和铂医药-B、金斯瑞生物科技、基石药业-B、荣昌生物。后 5 为艾力斯、和黄医药、亚盛医药-B、迈威生物-U、复宏汉霖。

（3）创新药周度复盘之热点聚焦（行业&个股）

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

重点事件：1 月 22 日，乐普生物宣布与 ArriVent BioPharma 就针对消化道癌的潜在同类最佳抗体偶联药物 MRG007 达成全球独家许可协议。

根据协议，乐普生物授予 ArriVent 在大中华区（包括中国大陆、中国香港、中国澳门和中国台湾）以外地区开发、制造和商业化 MRG007 的全球独家许可。乐普生物将获得总计 4700 万美元的一次性首付款和近期里程碑付款，和最高达 11.6 亿美元的开发、注册和销售等里程碑付款，以及基于大中华区以外地区净销售额的分级特许权使用费。

（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，推荐关注 Trop-2，Nectin-4，HER-3 等重点 ADC 靶点，推荐关注科伦博泰，迈威生物，恒瑞医药等。

子领域重点公司：

（1）近期重点关注标的：恒瑞医药，康诺亚，科伦博泰，君实生物，智翔金泰。

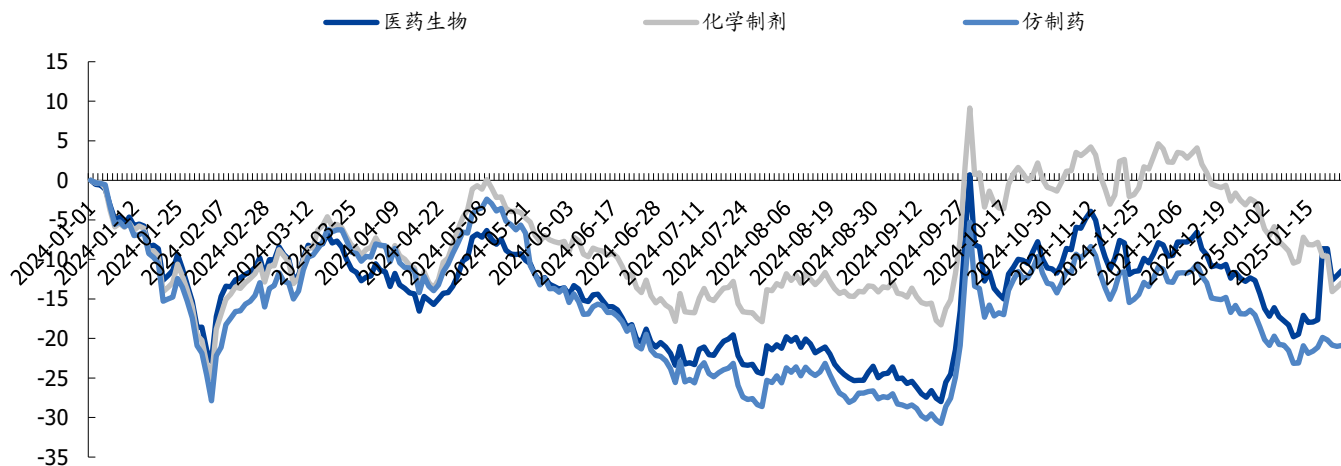
（2）长期持续重点跟踪池：恒瑞医药、百济神州、君实生物、信达生物、荣昌生物、泽璟制药、康方生物、诺诚健华、康诺亚、再鼎医药、贝达药业、先声药业、金斯瑞生物科技、艾力斯、康宁杰瑞、百利天恒、科伦博泰、凯因科技、智翔金泰、和黄医药、海创药业、迪哲医药、亚虹医药、迈威生物、益方生物、科济药业、加科思、腾盛博药、前沿生物等。

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（1.20-1.24）环比+0.29%，跑赢申万医药指数 0.20%，跑输化学制剂子行业 0.54%。

图表16: 2024 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 (1.20-1.24) 涨跌幅排名前 5 为健友股份、奥赛康、润都股份、科兴制药、凯因科技。后 5 为*ST 普利、双成药业、华邦健康、复旦复华、四环生物。

图表17: 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/%
健友股份	12.61	*ST 普利	-19.53
奥赛康	12.01	双成药业	-16.50
润都股份	6.19	华邦健康	-11.93
科兴制药	6.14	复旦复华	-10.48
凯因科技	5.39	四环生物	-8.88

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: 信立泰子公司美国 Salubris Bio 自研重组人神经调节蛋白 1 (NRG-1)-抗 HER3 抗体融合蛋白注射液 JK07 在 HFrEF (射血分数降低的心衰) 和 HFpEF (射血分数保留的心衰) 患者的 MRCT II 期临床试验中获得积极的中期数据。JK07 在低剂量组 (0.045mg/kg) 中显示出良好的安全性和耐受性, 两组 (试验组与安慰剂组) 在不良事件 (AE) 的发生频率和严重性方面不存在有意义的差异。此外, 也初步观察到了 JK07 积极的疗效信号。

事件: 恒瑞医药 1 类治疗用生物制品舒地胰岛素注射液药品上市许可申请获国家药监局受理, 用于治疗成人 2 型糖尿病。该产品为国内首个自主研发的长效胰岛素类似物, 具备起效平稳、药效维持时间长和产生夜间性低血糖风险低等优点。

事件: 海思科创新药 HSK44459 片用于白塞病临床试验申请获得 NMPA 批准。HSK44459 于 2024 年 8 月获得“间质性肺疾病”适应症的临床试验批准, 目前已完成 I 期临床研究。

(4) 仿制药近期观点

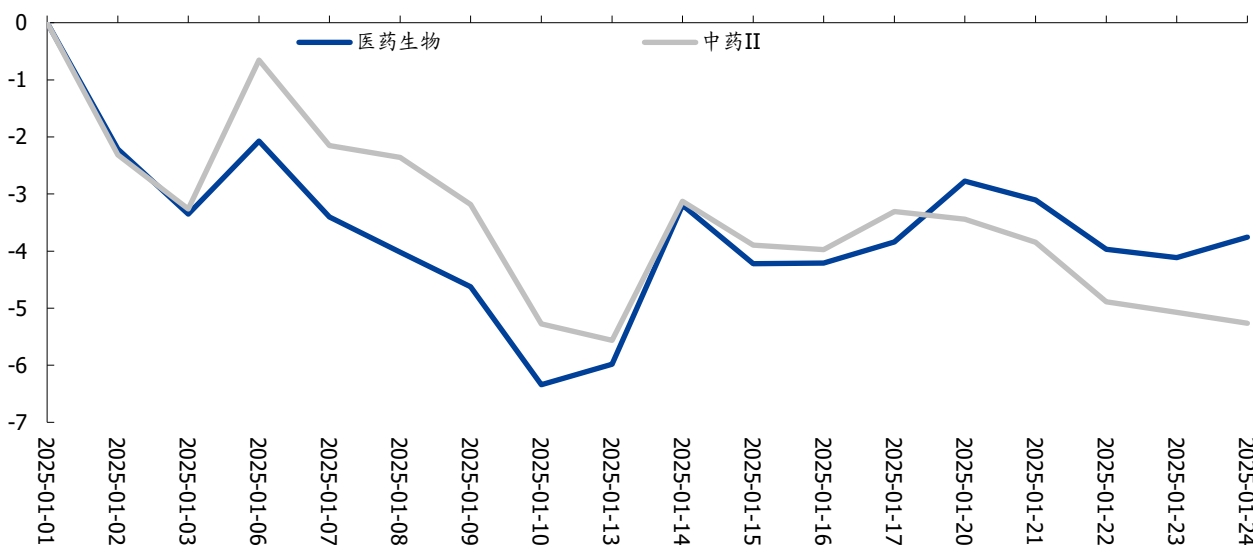
产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企业经营趋势向上。传统药企整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周 (1.20-1.24) 申万医药指数上涨 0.09%，中药指数下跌 2.02%，跑输医药指数 2.11 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 3.75%，中药指数下跌 5.26%，跑输医药指数 1.51 个百分点。

图表18: 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 (1.20-1.24) 涨跌幅排名前 5 为 ST 目药、ST 九芝、信邦制药、天士力、太龙药业。后 5 为 *ST 大药、*ST 吉药、*ST 龙津、长药控股、振东制药。

(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。

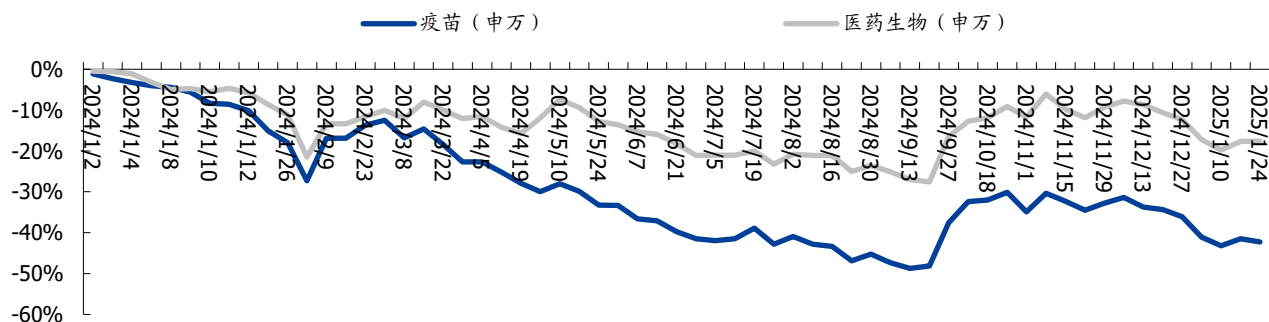
后续建议积极关注：1) 政策友好企业，如利空出尽后的集采放量、基药预期；2) 25 年进入十四五收官之年，积极关注起国企的相关潜在动作；3) 院外四类药相关 OTC 企业业绩拐点。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周(2025.1.20-2025.1.24), 申万疫苗指数(-1.22%)跑输申万医药生物指数(0.09%) 1.31 个百分点。2024 年初至今, 申万疫苗指数(-42.23%)跑输申万医药生物指数(-17.55%) 24.68 个百分点。

图表19: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前 3 位分别是成大生物 3.15%、康希诺 2.30%、康乐卫士 0.76%；涨跌幅后 3 位分别是康泰生物-3.71%、欧林生物-2.83%、百克生物-2.55%。

(2) 重点公告

图表20: 疫苗子领域各公司公告

公司名称	公告内容
百克生物	长春百克生物科技股份公司预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 2 亿元至 2.4 亿元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 预计将减少 2.61 亿元至 3.01 亿元, 同比下降 52.10%至 60.08%。预计公司 2024 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 1.98 亿元至 2.38 亿元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 预计将减少 2.56 亿元至 2.96 亿元, 同比下降 51.80%至 59.91%。
康泰生物	本报告期, 归属于上市公司股东的净利润为盈利 1.9 亿元至 2.7 亿元, 而上年同期为盈利 8.61 亿元, 同比下降 77.94%至 68.65%。扣除非经常性损益后的净利润为盈利 2.05 亿元至 2.9 亿元, 上年同期为盈利 7.22 亿元, 同比下降 71.61%至 59.84%。
沃森生物	本报告期, 归属于上市公司股东的净利润为盈利 1.4 亿元至 1.8 亿元, 而上年同期为盈利 4.19 亿元, 同比下降 57%至 67%。扣除非经常性损益后的净利润为盈利 1.1 亿元至 1.5 亿元, 上年同期为盈利 5.74 亿元, 同比下降 74%至 81%。营业收入约为 28.6 亿元, 而上年同期为 41.14 亿元。
康希诺	经康希诺生物股份公司财务部门初步测算, 预计 2024 年年度实现营业收入 8.25 亿元至 8.65 亿元。预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为亏损 3.35 亿元至 3.85 亿元。预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润为亏损 3.95 亿元至 4.5 亿元。
金迪克	江苏金迪克生物技术股份有限公司预计 2024 年度营业收入为 0.8 亿元到 0.9 亿元, 比上年同期减少 0.45 亿元到 0.55 亿元, 同比下降 33.13%到 40.56%。公司预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润为亏损 1 亿元到 0.9 亿元, 比上年同期减少 0.19 亿元到 0.29 亿元, 同比下降 26.78%到 40.86%。公司预计 2024 年度归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润为亏损 1.1 亿元到 1 亿元, 比上年同期减少 0.27 亿元到 0.37 亿元, 同比下降 37.80%到 51.58%。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(3) 疫苗近期观点及未来前瞻

近期观点: 考虑经济周期, 疫苗行业正在并预期还将面临一定挑战, 需要探索新发展机遇, 其中 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗、金葡菌疫苗等大单品受到市场较高关注, 具有较大发展潜力。

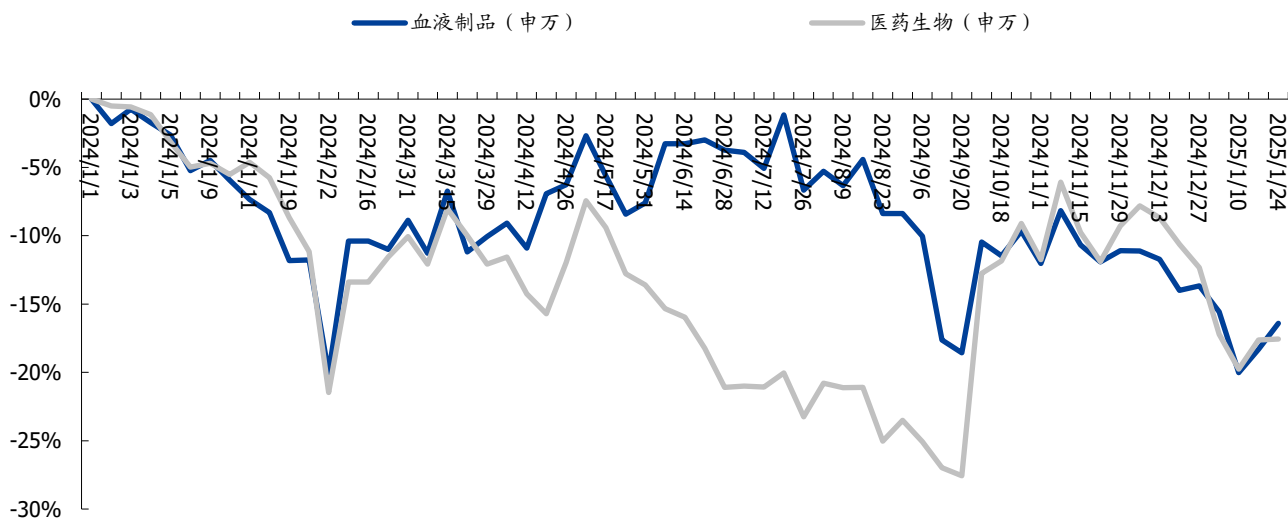
重要观测点: 在研疫苗研发进展。

3.1.5 血制品

(1) 血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周(2025.1.20-2025.1.24), 申万血液制品指数(2.33%)跑赢申万医药生物指数(0.09%) 2.24 个百分点。2024 年初至今, 申万血液制品指数(-16.41%)跑赢申万医药生物指数(-17.55%) 1.13 个百分点。

图表21: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅第 1 位是天坛生物 6.75%、最后一位是派林生物-0.51%。

(2) 重点公告

图表22: 血制品子领域各公司公告

公司	公告内容
天坛生物	本报告期, 归属于上市公司股东的净利润为 1.55 亿元, 上年同期为 1.11 亿元, 增幅为 39.42%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.51 亿元, 上年同期为 1.1 亿元, 增幅为 37.03%。基本每股收益为 0.78 元, 而上年同期为 0.56 元, 增幅为 39.4%。
博晖创新	本报告期, 归属于上市公司股东的净利润为盈利 0.09 亿元至 0.13 亿元, 而上年同期为亏损 0.25 亿元。扣除非经常性损益后的净利润为盈利 0.11 亿元至 0.15 亿元, 上年同期为亏损 0.28 亿元。
博雅生物	本报告期, 归属于上市公司股东的净利润为盈利 3.8 亿元至 4.8 亿元, 上年同期为盈利 2.37 亿元, 同比增长 60.03%至 102.14%。扣除非经常性损益后的净利润为盈利 2.84 亿元至 3.84 亿元, 上年同期为盈利 1.43 亿元, 同比增长 98.32%至 168.22%。基本每股收益为盈利 0.75 元/股至 0.95 元/股, 而上年同期为盈利 0.47 元/股。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(3) 血制品近期观点及未来前瞻

近期观点: 板块属资源刚需, 整体增长平稳。进一步整合不断壮大以及浆站的持续拓展将是未来趋势, 吨浆规模仍然是板块内企业发展的重中之重。特殊宏观环境后, 医生、患者对血制品尤其是静丙的认知度有较大提升, 预计后续静丙将持续驱动行业增长, 此外, 纤原、PCC 等产品在我国亦有一定深挖潜力。有一些标的受益于股东转化的近期也要重视, 比如上海莱士等, 后续行业整合可持续跟踪。

重要观测点: 行业整合情况、产品价格情况。

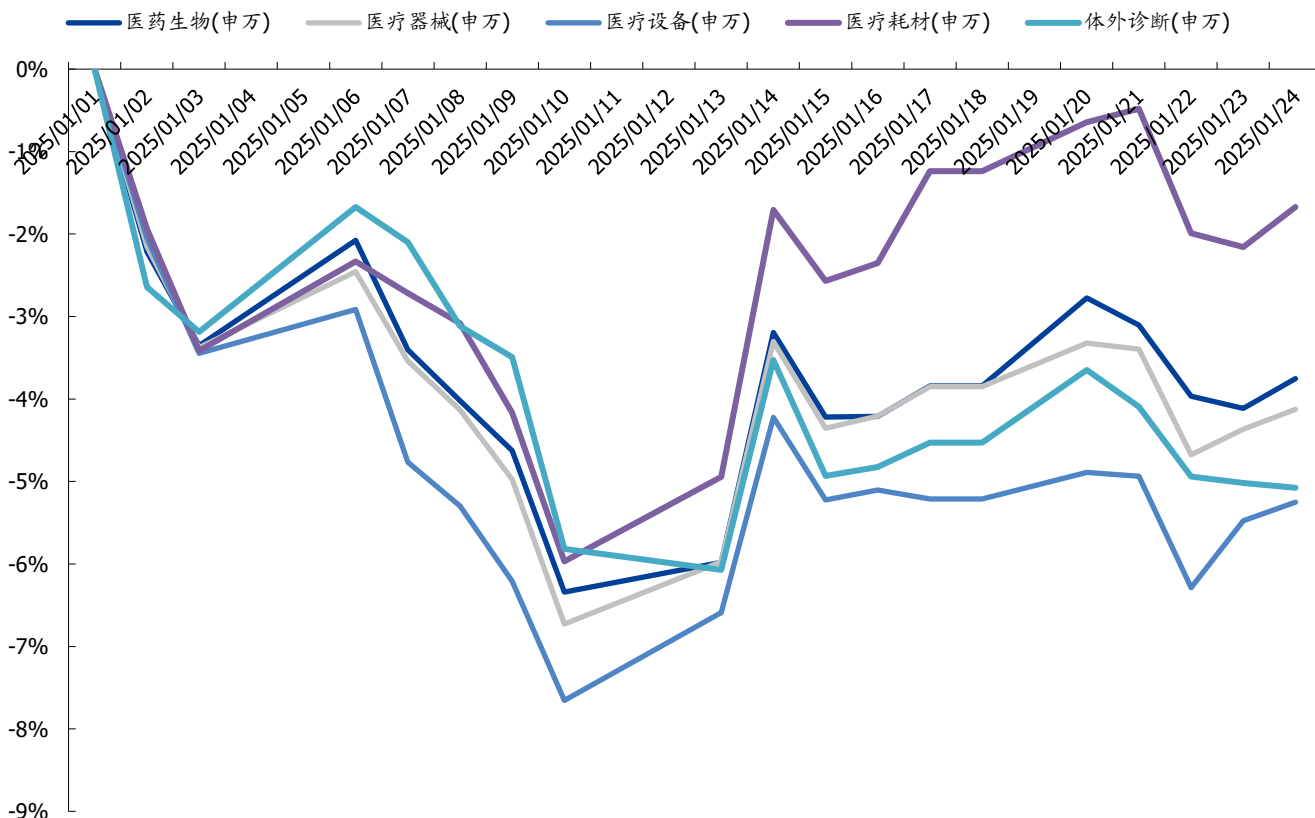
3.2 医疗器械板块周度复盘

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周 (1.20-1.24) 申万医药指数上涨 0.09%，医疗器械指数下跌 0.28%，跑输医药指数 0.38 个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌 0.04%，医疗耗材指数下跌 0.44%，体外诊断指数下跌 0.57%。

2025 年初至今申万医药指数下跌 3.75%，医疗器械指数下跌 4.12%，医疗设备指数下跌 5.25%，医疗耗材指数下跌 1.67%，体外诊断指数下跌 5.08%。医疗设备指数跑输医药指数 1.50%，耗材指数跑赢医药指数 2.08%，体外诊断指数跑输医药指数 1.32%。

图表23: 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24: 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 (%)
祥生医疗	11.06	辰光医疗	-11.80
海泰新光	8.61	鹿得医疗	-5.34
开立医疗	5.14	三诺生物	-4.57
乐心医疗	4.92	麦克奥迪	-3.85
锦好医疗	4.79	爱朋医疗	-3.54

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表25: 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 (%)
洁特生物	7.98	三友医疗	-9.99
英科医疗	6.75	健帆生物	-8.94
威高骨科	6.45	佰仁医疗	-7.16
天臣医疗	5.76	心脉医疗	-7.01
南微医学	3.50	中红医疗	-5.10

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表26: 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 (%)
爱威科技	6.31	英诺特	-10.71
博拓生物	4.47	浩欧博	-8.84
圣湘生物	2.87	*ST 东洋	-7.66
新产业	2.65	基蛋生物	-4.59
安必平	2.28	凯普生物	-3.77

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:

迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、三诺生物、美好医疗、怡和嘉业等。

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:

爱博医疗、惠泰医疗、微电生理、心脉医疗、迈普医学、英科医疗等。

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:

圣湘生物、新产业、普门科技、万孚生物、安必平、英诺特、九安医疗等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表27: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
开立医疗	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现归母净利润 1.36~1.82 亿元 (同比-70.07%~-59.95%), 实现扣非后归母净利润 1.044~1.504 亿元 (同比-76.41%~-66.01%)。
怡和嘉业	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现归母净利润 1.32~1.65 亿元 (同比-55.61%~-44.51%), 实现扣非后归母净利润 0.820~1.065 亿元 (同比-66.11%~-55.98%)。
澳华内镜	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现营业收入 7.305~7.544 亿元 (同比+7.73%~11.25%), 归母净利润 1573~2338 万元 (同比-72.81%~-59.59%), 实现扣非后归母净利润-1274~-509 万元。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表28: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
微电生理	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现归母净利润 4700~5600 万元 (同比+726.23%~884.44%), 实现扣非后归母净利润 470~560 万元。
心脉医疗	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现营业收入 11.875~13.060 亿元 (同比+0.02%~10.01%), 归母净利润 4.925~5.410 亿元 (同比+0.01%~9.86%)。
英科医疗	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现归母净利润 12.00~15.00 亿元 (同比+213.32%~291.65%), 实现扣非后归母净利润 9.50~12.00 亿元 (同比+989.85%~1276.66%)。
迈普医学	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现营业收入 2.75~2.85 亿元 (同比+19.11%~23.45%), 归母净利润 7000~8000 万元 (同比+71.24%~95.71%), 实现扣非后归母净利润 6000~7000 万元 (同比+61.15%~88.01%)。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表29: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
金城医学	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现归母净利润-4.50~-3.50 亿元, 实现扣非后归母净利润-2.25~-1.15 亿元。
英诺特	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现营业收入 6.21 亿元 (同比+29.98%), 归母净利润 2.46 亿元 (同比+41.25%)。
润达医疗	公司发布 2024 年业绩预告
	2024 年公司实现归母净利润 4291~5149 万元 (同比-84.30%~-81.16%), 实现扣非后归母净利润 2197~2636 万元 (同比-85.29%~-82.36%)。

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。

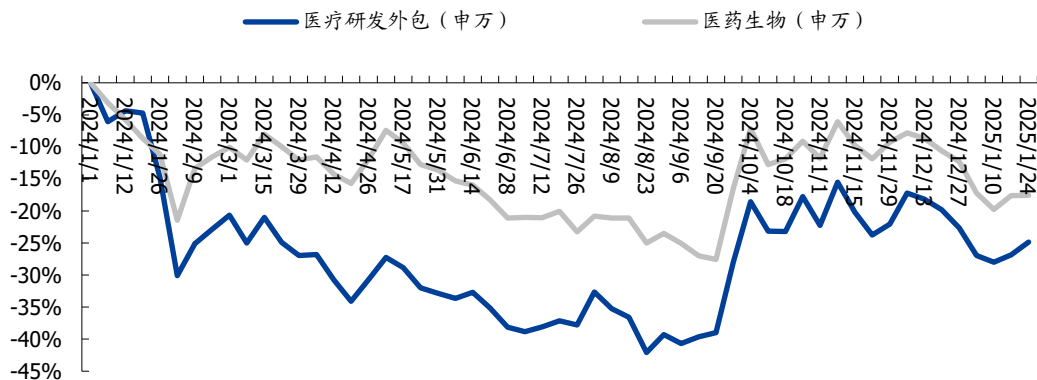
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周（1.20-1.24），申万医疗研发外包指数（+2.73%）跑输申万医药生物指数（+0.09%）2.63pcts，2024 年初至今申万医疗研发外包指数（-24.86%）跑输申万医药生物指数（-17.55%）7.31 个百分点。

图表30: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024 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方达控股、金斯瑞生物科技、药明康德、成都先导、皓元医药; 后五的个股分别是阳光诺和、百诚医药、诺泰生物、圣诺生物、泰格医药。

(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 等新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。

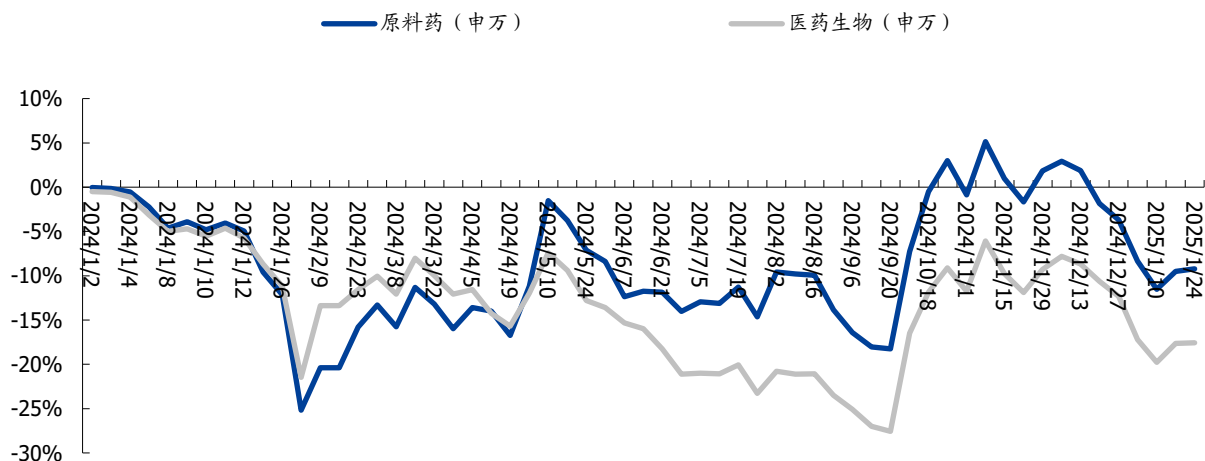
未来一个月重要观测点: 美国生物安全法案进展, 创新药投融资变化趋势, 减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周(2025.1.20-2025.1.24), 申万原料药指数(0.31%)跑赢申万医药生物指数(0.09%) 0.22 个百分点。2024 年初至今, 申万原料药指数(-9.23%)跑赢申万医药生物指数(-17.55%) 8.32 个百分点。

图表31: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 原料药周度复盘之个股涨跌幅

图表32: 原料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/%
新诺威	7.76%	哈一药业	-4.43%
天宇股份	7.21%	尔康制药	-5.68%
国邦医药	5.28%	森萱医药	-5.75%
广济药业	4.25%	新赣江	-10.77%
新和成	3.63%	赛托生物	-14.69%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 原料药周度复盘之重点事件

图表33: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
浙江医药	江医药股份有限公司预计 2024 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 10.39 亿元-12.46 亿元，与上年同期相比将增加 6.09 亿元-8.16 亿元，同比增加 141.83%-190.01%。公司预计 2024 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 10.4 亿元-12.48 亿元，与上年同期相比将增加 8.87 亿元-10.95 亿元，同比增加 578.41%-714.09%。
海翔药业	本报告期，归属于上市公司股东的净利润亏损为 2.5 亿元至 3.5 亿元，而上年同期亏损为 4.20 亿元。扣除非经常性损益后的净利润亏损为 2.7 亿元至 3.9 亿元，较上年同期亏损 3.41 亿元有所变化。基本每股收益为亏损 0.15 元/股至 0.22 元/股，而上年同期亏损为 0.26 元/股。
奥锐特	本次回购股份金额不低于人民币 0.6 亿元~1.2 亿元，资金来源为公司自有资金。回购股份的用途为用于转换公司可转债，回购股份的最高价格不超过人民币 25.00 元/股。此次回购股份的最高价格上限未超过董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%，具体回购价格将由综合公司二级市场股票价格、财务状况和经营状况确定。回购方式为通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式进行，回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。
拓新药业	本报告期，归属于上市公司股东的净利润亏损为 0.15 亿元至 0.21 亿元，而上年同期盈利为 2.43 亿元，同比下降 106.17%-108.64%。扣除非经常性损益后的净利润亏损为 0.23 亿元至 0.29 亿元，上年同期盈利为 2.32 亿元，同比下降 109.74%-112.33%。
尔康制药	本报告期（2024 年 1-12 月），归属于上市公司股东的净利润预计亏损为 2.9 亿元至 3.9 亿元，而上年同期（2023 年 1-12 月）亏损为 1.95 亿元。扣除非经常性损益后的净利润预计亏损为 2.96 亿元至 3.96 亿元，而上年同期亏损为 2.32 亿元。
赛托生物	本报告期，归属于上市公司股东的净利润预计亏损为 0.7 亿元至 1 亿元，而上年同期盈利为 0.46 亿元。扣除非经常性损益后的净利润预计亏损为 0.84 亿元至 1.14 亿元，而上年同期盈利为 0.25 亿元。
欧康医药	本报告期，归属于上市公司股东的净利润预计为 0.22 亿元至 0.25 亿元，而上年同期为 0.17 亿元，变动幅度为 31.97%至 49.97%。扣除非经常性损益后的净利润预计为 0.2 亿元至 0.23 亿元，上年同期为 0.14 亿元，变动幅度为 45.18%至 63.33%。
河化股份	本报告期，归属于上市公司股东的净利润为盈利 0.78 亿元至 0.86 亿元，而上年同期为亏损 0.1156 亿元。扣除非经常性损益后的净利润为盈利 0.036 亿元至 0.054 亿元，上年同期为亏损 0.1203 亿元。基本每股收益为 0.213 元/股至 0.2349 元/股，而上年同期为亏损 0.0316 元/股。营业收入为 1.9 亿元至 2.5 亿元，上年同期为 1.8749 亿元。扣除后的营业收入为 1.9 亿元至 2.5 亿元，而上年同期为 1.8744 亿元。
川宁生物	本报告期，归属于上市公司股东的净利润为盈利 13.6 亿元至 14.5 亿元，上年同期为盈利 9.41 亿元，同比增幅为 44.59%至 54.16%。扣除非经常性损益后的净利润为盈利 13.6 亿元至 14.5 亿元，上年同期为盈利 9.36 亿元，同比增幅为 45.31%至 54.93%。
新赣江	本报告期，归属于上市公司股东的净利润为 0.2 亿元至 0.24 亿元，上年同期为 0.46 亿元，同比下降 55.01%至 47.33%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.09 亿元至 0.12 亿元，上年同期为 0.38 亿元，同比下降 77.37%至 68.05%。
诺泰生物	经财务部门初步测算，公司预计 2024 年年度实现营业收入为 16 亿元到 17 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 5.66 亿元到 6.66 亿元，同比增长 54.81%到 64.48%。预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 3.8 亿元到 4.6 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 2.17 亿元到 2.97 亿元，同比增长 133.22%到 182.32%。预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 3.8 亿元到 4.6 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 2.12 亿元到 2.92 亿元，同比增长 126.05%到 173.64%。
永安药业	本报告期，归属于上市公司股东的净利润为盈利 0.52 亿元至 0.68 亿元，而上年同期为亏损 0.12 亿元。扣除非经常性损益后的净利润为盈利 0.20 亿元至 0.29 亿元，上年同期为亏损 0.76 亿元。基本每股收益为盈利 0.18 元/股至 0.23 元/股，而上年同期为亏损 0.04 元/股。
天宇股份	归属于上市公司股东的净利润为盈利 0.50 亿元至 0.75 亿元，比上年同期上升 82.75%至 174.13%，而上年同期为盈利 0.27 亿元。扣除非经常性损益后的净利润为盈利 0.60 亿元至 0.85 亿元，比上年同期上升-4.88%至 34.75%，而上年同期为盈利 0.63 亿元。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

（4）原料药近期观点及未来前瞻

1) 近期观点

2023 年对于原料药行业来说相对较为特殊，特殊宏观环境之后下游客户的库存水平较高、产能扩张周期、外部竞争加剧等多重因素叠加，特色原料药各品种价格基本都在低位，体现在报表上就是收入端基本没有增长，利润端甚至还有下滑。

从量到价，预计原料药板块整体业绩仍旧呈现环比恢复的趋势。与此同时，部分特色原料药企第二曲线逐步体现，尤其是制剂板块推广放量陆续体现，对冲缓解了原料药板块的压力。

节奏角度，因为部分品种降价是发生 2023 年下半年，包括制剂端的医疗反腐也是自去年下半年开展，故而 2024 年下半年同期基数会低一些，预计下半年业绩压力会小于上半年，随着成本压力释放、原料药价格回升，板块基本面有望持续向好。

此外，GLP1 药物目前是市场热点，为原料药行业带来较大弹性，具有 GLP-1 先发优势的企业值得重点关注。

2) 重要观测点

原料药价格及减肥药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

3.3.3 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（1.20-1.24）周涨幅-0.49%，跑输申万医药指数 0.58%。

（2）药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（1.20-1.24）涨跌幅排名靠前的为大参林，涨跌幅最末的为益丰药房。

（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。立足 2024 年，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，2024 年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。

未来一个月重要观测点：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。

3.3.4 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（1.20-1.24）涨跌幅-0.55%，跑输申万医药指数 0.65%。

(2) 医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（1.20-1.24）涨跌幅排名前 5 为上海医药、嘉事堂、柳药集团、第一医药、百洋医药。后 5 为海王生物、塞力医疗、国药一致、人民同泰、浙江震元。

(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。

未来一个月重要观测点：院内恢复情况。

3.3.5 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（1.20-1.24）的涨幅 0.26%，跑赢申万医药指数 0.17%。

(2) 医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（1.20-1.24）板块内 19 家公司涨跌幅排名前 5 名为朝聚眼科、普瑞眼科、三星医疗、信邦制药、三博脑科；排名后 5 名为瑞尔集团、海吉亚医疗、国际医学、希玛眼科、美年健康。

(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。

未来一个月重要观测点：各公司月度数据，市场消费数据。

3.3.6 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（1.20-1.24）申万医药指数上涨 0.09%，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 1.13%，涨幅中位数为 0.54%。

2025 年初至今申万医药指数下跌 3.75%，生命科学产业链上游大部分公司“估值+业绩”承压，跌幅算数平均值为 0.46%，跌幅中位数为 1.53%，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34: 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 (%)
禾信仪器	25.13%	康为世纪	-12.26%
南模生物	5.31%	诺唯赞	-3.45%
诺禾致源	4.00%	近岸蛋白	-3.06%
药康生物	3.29%	天瑞仪器	-2.68%
纳微科技	3.00%	皖仪科技	-2.62%

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:

阿拉丁、百普赛斯、奥浦迈、康为世纪、纳微科技等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表35: 本周生命科学上游公司重点公告

公司	公告内容
南模生物	公司发布 2025 年股权激励计划 1、授予价格: 12.87 元/股 (现价 23.20 元/股) 2、激励员工数量: 包含总经理王明俊、副总经理孙瑞林、副总经理冯东晓、董秘刘雯等 84 人 3、激励股票数量: 130 万股, 约占公告当日公司股本总额的 1.67%; 其中首次授予 104.万股 (1.33%), 预留 26 万股 (0.33%)。 4、业绩考核指标: 1) 首次授予部分: 以 2023 年为基数, 25/26/27 年营收增长率分别不低于 10%/21%/33%。 2) 预留授予部分: 若在 25 年三季度报告披露前授予, 考核安排与首次授予部分保持一致; 若在 25 年三季度报告披露后授予, 则以 2023 年为基数, 26-27 年营收增长率分别不低于 21%、33%。 5、激励摊销费用: 预计 2025-2028 年摊销费用分别为 596.29 万元、351.71 万元、140.44 万元、18.79 万元; 总计摊销费用 1107.23 万元。
阿拉丁	公司发布 2024 年业绩预告 2024 年公司预计实现净利润 1.21~1.29 亿元 (同比+40.80%~50.02%), 实现归母净利润 1.04~1.10 亿元 (同比+20.83%~28.51%), 实现扣非后归母净利润 1.02~1.09 亿元 (同比+22.34%~30.23%)。

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、医药行情回顾与热点追踪

4.1 医药行业行情回顾

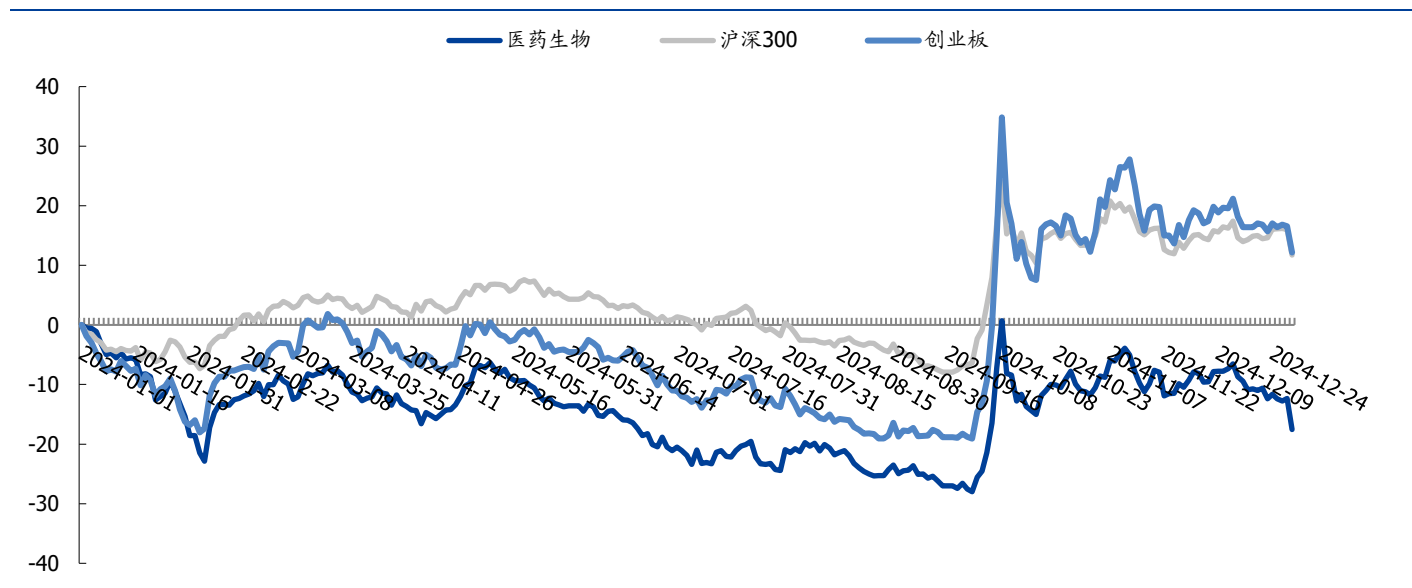
当周（1.20-1.24）申万医药指数环比 0.09%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比 0.09%，沪深 300 指数周环比 0.54%，创业板指数周环比 2.64%，医药跑输沪深 300 指数 0.45 个百分点，跑输创业板指数 2.55 个百分点。2024 年初至今申万医药下跌 17.55%，沪深 300 上涨 11.71%，创业板指数上涨 12.19%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表36: 当周（1.20-1.24）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	3,832.86	3,812.34	0.54	-2.59	-2.59
创业板指数	2,121.84	2,067.27	2.64	-0.92	-0.92
医药生物	6,951.19	6,944.83	0.09	-3.75	-3.75

资料来源: wind, 国盛证券研究所

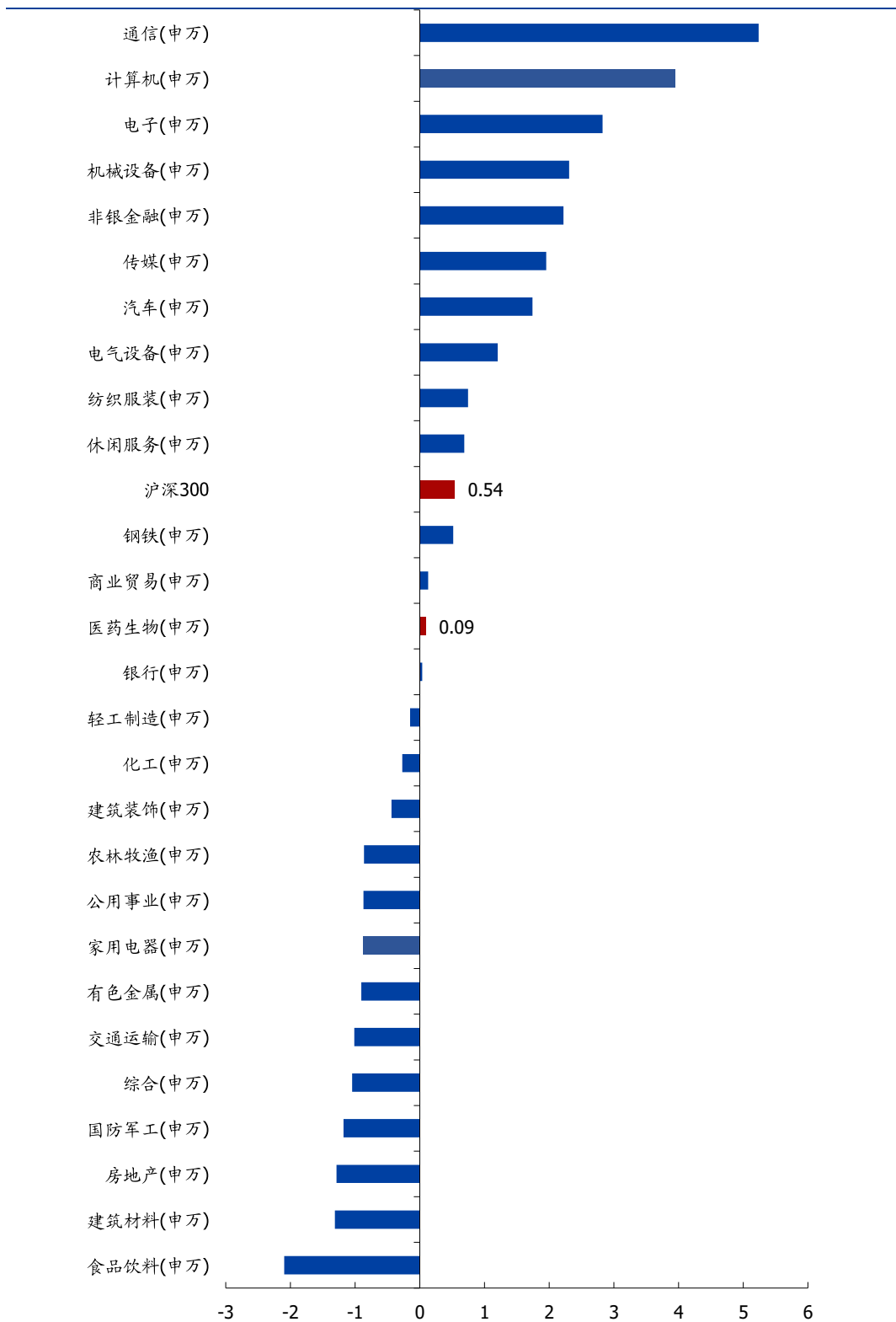
图表37: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比（%）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

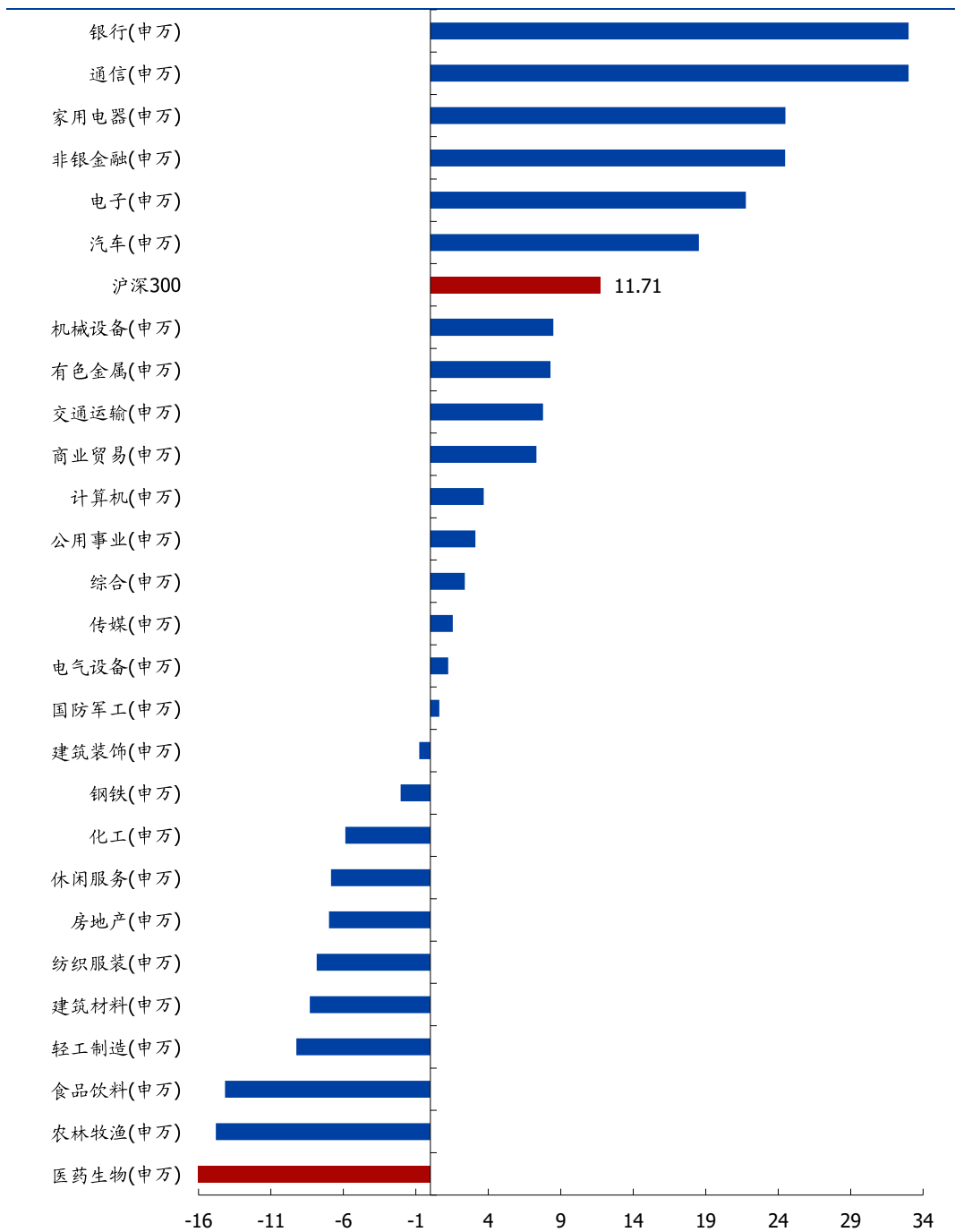
在所有行业中，当周（1.20-1.24）医药涨跌幅排在第 13 位。2024 年初至今，医药涨跌幅排在第 27 位。

图表38: 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

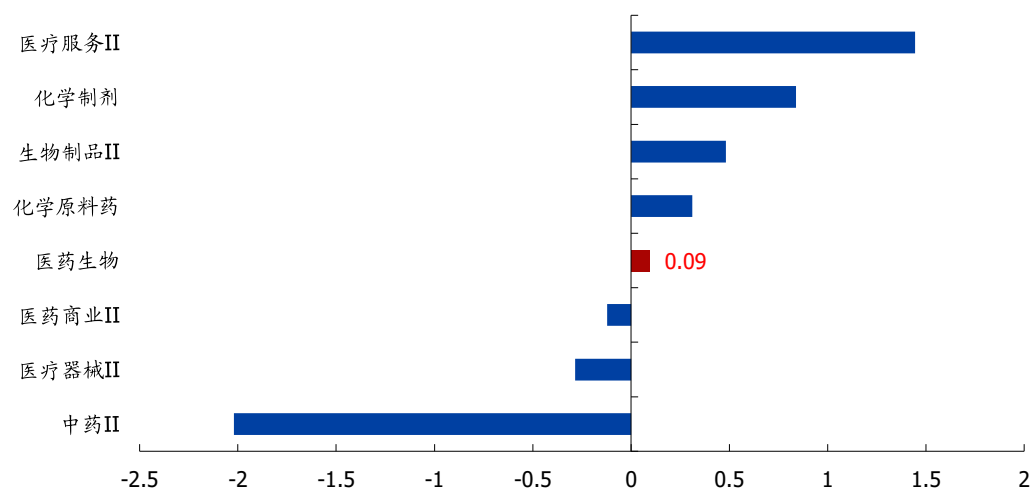
图表39: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (1.20-1.24) 表现最好的为医疗服务 II, 环比 1.44%; 表现最差的为中药 II, 环比-2.02%。

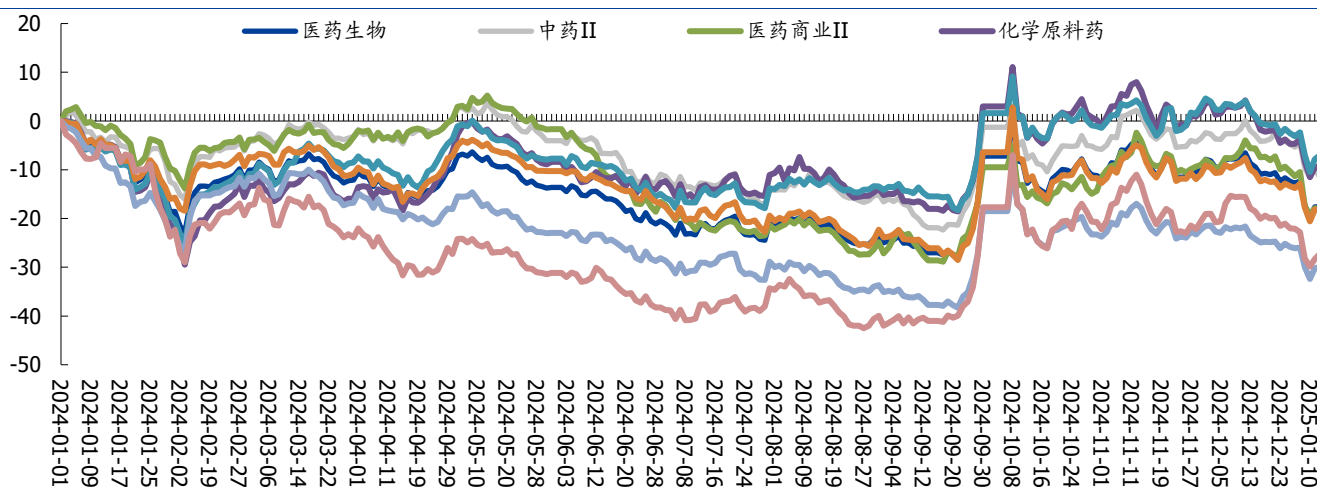
图表40: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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。2024 年初至今表现最好的子行业为化学制剂, 下跌 7.08%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 29.93%。其他子行业中, 中药 II 下跌 11.54%, 医药商业 II 下跌 17.98%, 化学原料药下跌 9.23%, 医疗器械 II 下跌 18.36%, 医疗服务 II 下跌 27.27%。

图表41: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)



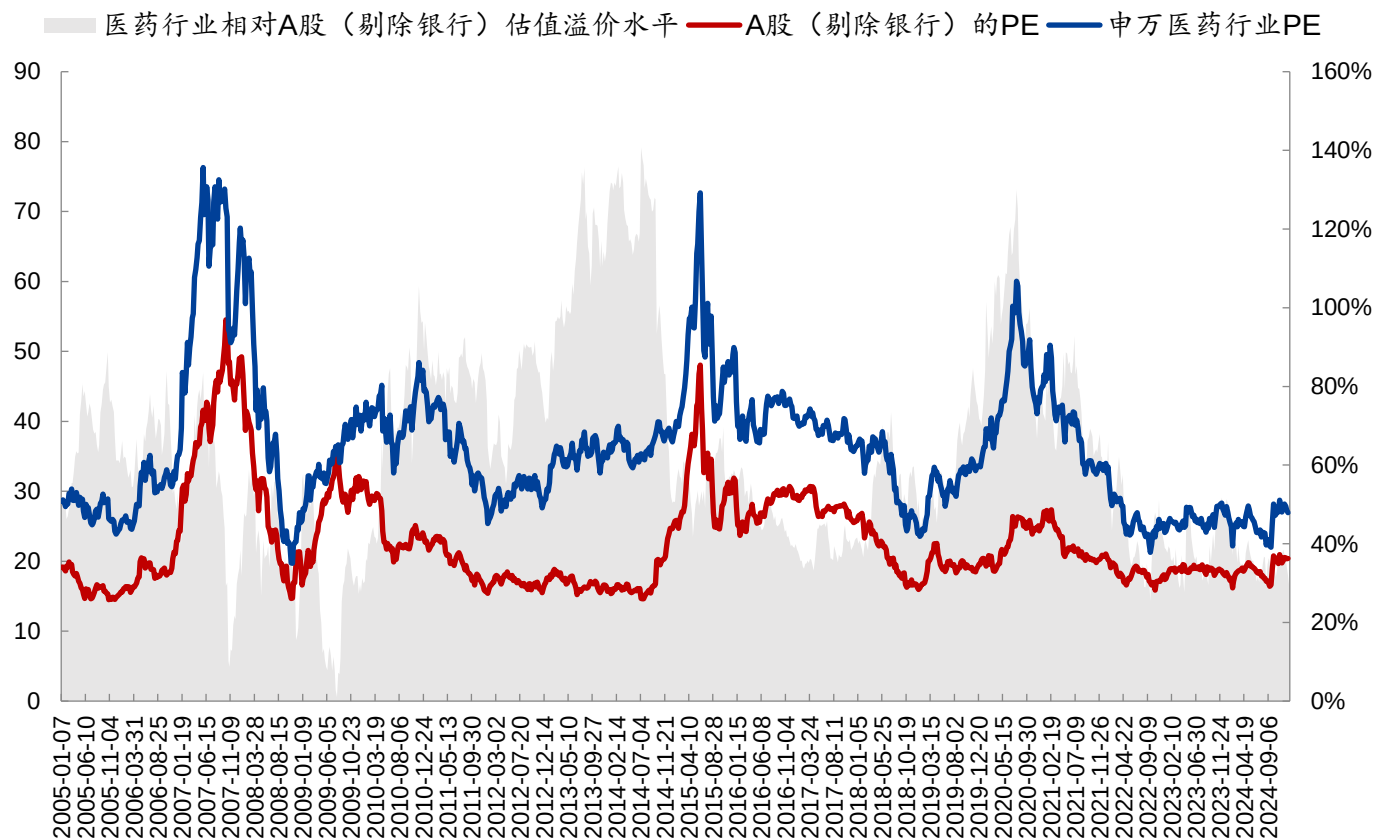
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

估值水平下降, 处于平均线下。当周, 医药行业估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 25.40, 较上一周下降 1.55 个单位, 比 2005 年以来均值 (36.28) 低 10.88 个单位, 当周医药行业整体估值下降。

行业估值溢价率下降, 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 29.20%, 较上一周下降 2.78 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (62.56%) 低 33.36 个百分点, 处于相对低位。

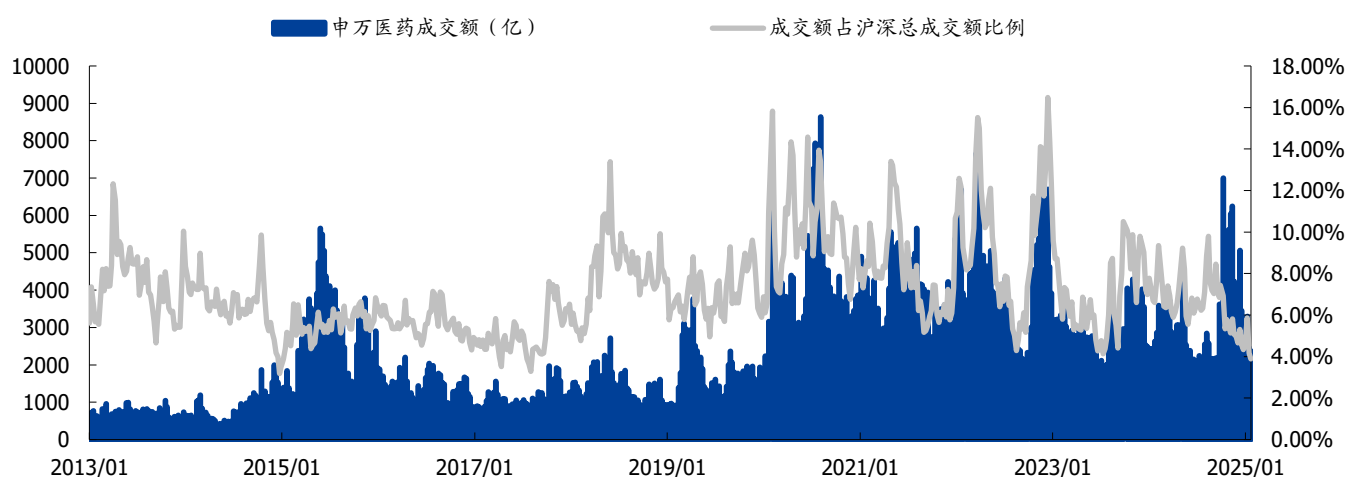
图表42: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（1.20-1.24）医药行业热度较上一周上升。医药成交总额 2375.61 亿元，沪深总成交额为 61013.22 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 3.89%（2013 年以来成交额均值为 7.20%）。

图表43: 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（1.20-1.24）涨跌幅排名前 5 为禾信仪器、嘉和美康、健友股份、奥赛康、祥生医疗。后 5 为*ST 大药、*ST 吉药、*ST 普利、*ST 龙津、长药控股。

滚动月涨跌幅排名前 5 为百济神州-U、惠泰医疗、锦波生物、爱博医疗、禾信仪器。后 5 为爱美容、迈瑞医疗、片仔癀、浩欧博、华大智造。

图表44: 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
禾信仪器	25.13	无特殊原因	*ST 大药	-22.58	无特殊原因
嘉和美康	13.40	无特殊原因	*ST 吉药	-21.21	无特殊原因
健友股份	12.61	无特殊原因	*ST 普利	-19.53	无特殊原因
奥赛康	12.01	无特殊原因	*ST 龙津	-17.05	无特殊原因
祥生医疗	11.06	无特殊原因	长药控股	-17.01	无特殊原因
海泰新光	8.61	无特殊原因	双成药业	-16.50	无特殊原因
洁特生物	7.98	无特殊原因	赛托生物	-14.69	无特殊原因
荣昌生物	7.85	无特殊原因	振东制药	-13.44	无特殊原因
润达医疗	7.80	无特殊原因	以岭药业	-12.76	无特殊原因
新诺威	7.76	无特殊原因	康为世纪	-12.26	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表45: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅（%）	原因	个股	涨跌幅（%）	原因
百济神州-U	28.00	无特殊原因	爱美客	-30.35	无特殊原因
惠泰医疗	19.42	无特殊原因	迈瑞医疗	-19.77	无特殊原因
锦波生物	14.59	无特殊原因	片仔癀	-16.99	无特殊原因
爱博医疗	10.95	无特殊原因	浩欧博	-16.13	无特殊原因
禾信仪器	10.00	无特殊原因	华大智造	-11.71	无特殊原因
特宝生物	8.04	无特殊原因	佰仁医疗	-10.38	无特殊原因
海泰新光	7.91	无特殊原因	泰格医药	-10.35	无特殊原因
艾力斯	6.78	无特殊原因	心脉医疗	-9.87	无特殊原因
百普赛斯	6.44	无特殊原因	英诺特	-8.29	无特殊原因
奥泰生物	6.05	无特殊原因	键凯科技	-7.87	无特殊原因

资料来源: Wind, 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