

医药生物

【周专题&周观点】【总第 390 期】创新药布局的四大思路

一、当周（3.24-3.28）回顾与周专题：

当周（3.24-3.28）申万医药指数环比 0.98%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周周专题，我们梳理了创新药布局的四大思路，供投资者参考。

二、近期复盘：

1、当周表现：本周市场整体比较平淡，缩量震荡向下。但医药表现比较亮眼，排名所有行业第一，结构方面，创新药领涨，业绩线反馈较好，主题线（包括口服尼古丁、涨价逻辑）也有散点表现。

2、原因分析：两会过后，市场开始风格切换，除了高低切，市场主线也不明确，另外进入到业绩期，市场变得偏谨慎。医药这边一直算是几年维度的低位板块，创新药变化一直比较多，尤其是 BD 等，另外本周优化集采会议及方案进一步催化了市场对医药板块的热情，优化集采对于政策反转逻辑市场还是犹豫的，但优化集采可以稳定部分公司部分品种的盈利稳定性预期，对于市场评估医药行业部分公司还是较为重要，但考虑到产业逻辑，市场还是选择了创新药作为突破口进行演绎。另外，因为进入到业绩期，一季报超预期成为了重要演绎变化点，高增长公司表现较好，例如最近的多肽链等等。主题方面，表现比较克制，新主题还行，比如口服尼古丁、还有就是市场映射过来的涨价逻辑有一定表现。

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。

（2）展望 2025，今年医药板块行情持乐观态度。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，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）、国内放量、【新科技】AI 医药、脑机、【泛整合】国改、大集团小公司、【国际化】CXO、器械出海、生物类似药出海。

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、哈药股份、奥锐特、诺泰生物、力诺药包、方盛制药、科兴制药。

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

（三）【AI 医疗应用】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、晶泰控股等。

（四）【其他标的】力诺药包、健友股份、福瑞股份、药明康德、浩欧博、哈药股份等。

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、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。其产业链也须密切跟踪，包括泰格医药、诺思格、阳光诺和等。

（二）【新科技】AI 医药、脑机接口，包括：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、晶泰控股等。

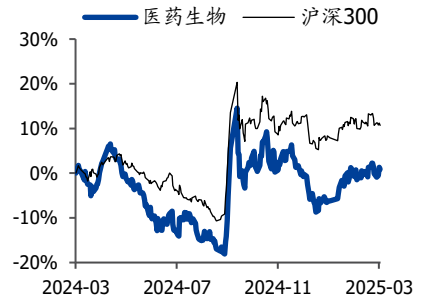
（三）【泛整合】国改、大集团小公司，包括：浩欧博、人福医药、万东医疗、哈药股份等。

（四）【国际化】CXO、器械出海、生物类似药出海，包括：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 陈欣黎

执业证书编号：S0680523060004

邮箱：chenxinli@gszq.com

相关研究

- 1、《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
- 2、《医药生物：【周专题&周观点】【总第 388 期】PD-1 PLUS 大盘点》 2025-03-15
- 3、《医药生物：遮蔽技术：抗体新技术革新，2024 海外验证，2025 国内映射》 2025-03-13

内容目录

一、医药核心观点	4
二、创新药的四大布局思路	5
1 海外大药	5
1.1 国内创新药企海外布局占位	5
1.2 伴随出海，国内药企估值体系有望向海外药企靠拢	5
2 早研双新	9
3 国内放量	11
4 传统重估	13
三、细分领域投资策略与思考	17
3.1 广义药品	17
3.1.1 创新药	17
3.1.2 仿制药	18
3.1.3 中药	19
3.1.4 疫苗	20
3.1.5 血制品	21
3.2 医疗器械板块周度复盘	23
3.3 配套领域	26
3.3.1 CXO	26
3.3.2 原料药	27
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、行情回顾与医药热度跟踪	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	36
风险提示	37

图表目录

图表 1: 2015-2024 年中国药企 License-out 交易统计	5
图表 2: 美国创新药前十市值公司 2023 年总收入（亿美元）	6
图表 3: 中国创新药前十市值公司 2023 年总收入（亿元）	6
图表 4: 2000-2020 年，恒瑞医药营收，净利润和市值变化（亿元）	7
图表 5: 恒瑞医药 2011-2021 年获批创新药情况	7
图表 6: 代表性国产创新药海外商业化/临床研发进展	8
图表 7: 全球各地区创新药管线数量 TOP 5 以及全球在研创新药新兴疗法管线数量占比	9
图表 8: 技术&适应症突破	10
图表 9: 新机制、新靶点	11
图表 10: 2019-2023 年基本医保基金收支情况	12
图表 11: 2025 部分商业化放量重点品种及潜在关键产品逻辑	13
图表 12: 中国已上市的生物类似药（非胰岛素类）品种	13
图表 13: 代表性传统 Pharma 生物药管线布局	15
图表 14: 当周（3.24-3.28）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比	17
图表 15: 2025 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(%)	17
图表 16: 2025 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比(%)	18
图表 17: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	19
图表 18: 2025 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)	20
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	21

图表 20:	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	22
图表 21:	血制品子领域各公司公告	22
图表 22:	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(%)	23
图表 23:	医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	23
图表 24:	医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股	24
图表 25:	体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股	24
图表 26:	本周医疗设备领域重要公告	25
图表 27:	本周医疗耗材领域重要公告	25
图表 28:	本周体外诊断领域重要公告	25
图表 29:	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	26
图表 30:	申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	27
图表 31:	原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	27
图表 32:	原料药子领域各公司公告	28
图表 33:	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 34:	本周生命科学上游领域重要公告	30
图表 35:	当周 (3.21-3.28) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	32
图表 36:	2025 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 37:	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 38:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2025 年初至今, %)	34
图表 39:	申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	35
图表 40:	申万医药各子行业 2025 年初至今涨跌幅变化图 (%)	35
图表 41:	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 42:	2013 年以来申万医药行业成交额以及在中市场中占比的走势变化	36
图表 43:	申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	37
图表 44:	申万医药月涨跌幅排名前十、后十个股	37

一、医药核心观点

当周（3.24-3.28）回顾与周专题：

当周（3.24-3.28）中万医药指数环比 0.98%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周周专题，我们梳理了创新药的四大布局思路，供投资者参考。

近期复盘：

1、当周表现：本周市场整体比较平淡，缩量震荡向下。但医药表现比较亮眼，排名所有行业第一，结构方面，创新药领涨，业绩线反馈较好，主题线（包括口服尼古丁、涨价逻辑）也有散点表现。

2、原因分析：两会过后，市场开始风格切换，除了高低切，市场主线也不明确，另外进入到业绩期，市场变得偏谨慎。医药这边一直算是几年维度的低位板块，创新药变化一直比较多，尤其是 BD 等，另外本周优化集采会议及方案进一步催化了市场对医药板块的热情，优化集采对于政策反转逻辑市场还是犹豫的，但优化集采可以稳定部分公司部分品种的盈利稳定性预期，对于市场评估医药行业部分公司还是较为重要，但考虑到产业逻辑，市场还是选择了创新药作为突破口进行演绎。另外，因为进入到业绩期，一季报超预期成为了重要演绎变化点，高增长公司表现较好，例如最近的多肽链等等。主题方面，表现比较克制，新主题还行，比如口服尼古丁、还有就是市场映射过来的涨价逻辑有一定表现。

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。

（2）展望 2025，今年医药板块行情持乐观态度。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，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）、国内放量、【新科技】AI 医药、脑机、【泛整合】国改、大集团小公司、【国际化】CXO、器械出海、生物类似药出海。

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、哈药股份、奥锐特、诺泰生物、力诺药包、方盛制药、科兴制药。

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

（三）【AI 医疗应用】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、晶泰控股等。

（四）【其他标的】力诺药包、健友股份、福瑞股份、药明康德、浩欧博、哈药股份等。

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、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。其产业链也须密切跟踪，包括泰格医药、诺思格、阳光诺和等。

（二）【新科技】AI 医药、脑机接口，包括：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、晶泰控股等。

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

（四）【国际化】CXO、器械出海、生物类似药出海，包括：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、药明康德、康龙化成、凯莱英、九洲药业、昌红科技等。

二、创新药的四大布局思路

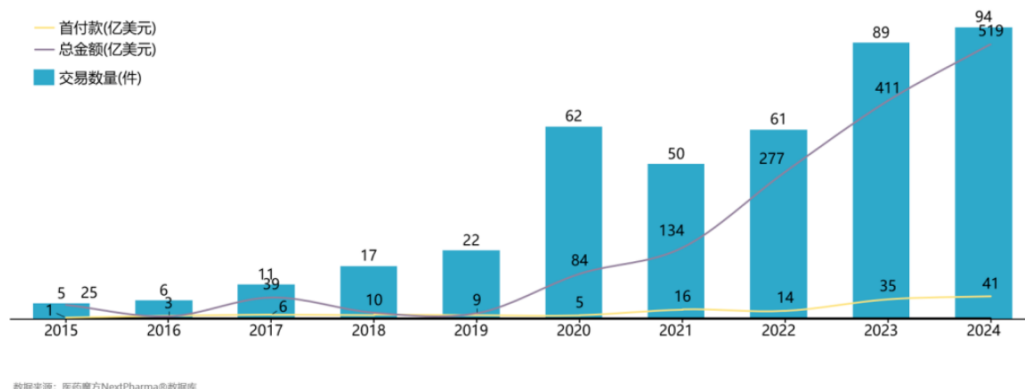
1 海外大药

1.1 国内创新药企海外布局占位

自 2019 年百济神州的泽布替尼在美国成功获批实现零的突破，中国创新药企业的全球化进程明显加快，实现产品数量增长和出海范围拓宽。截至 2024 年 12 月 31 日，中国企业在海外获批的原研创新药数量累计已达到 18 款。尤其是 2024 年，有 14 款中国创新药在不同国家/地区获批（其中 6 款为首次在海外获批），在欧洲、东南亚、中亚等地区，创新药获批数量均取得突破。

2015-2024 年间，中国药企的对外授权 (License-out) 交易数量与交易金额也持续上升，2024 年达到了新的高峰，总交易金额达 519 亿美元，其中首付款达 41 亿美元。

图表1: 2015-2024 年中国药企 License-out 交易统计



资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

1.2 伴随出海，国内药企估值体系有望向海外药企靠拢

伴随国内创新药企出海进度逐步提速，一个可以预见的未来是，海外创新药中将有更多的中国制造。

对比中美两国前十大药企的整体市值可以发现，美国前三大药企市值需要大于 3000 亿美金，而中国前二药企也在 3000 亿人民币以上规模，中美头部药企均需要达到 3000 亿量级水平。区别更多在于美国是全球的美元市场收入，而中国药企更多在于国内的人民币市场。

图表2: 美国创新药前十市值公司 2023 年总收入 (亿美元)

证券代码	证券简称	总市值 (亿美元)	2023 年总收入 (亿美元)
LLY.N	礼来	7,789.34	341.24
JNJ.N	强生公司	3,931.18	851.59
ABBV.N	艾伯维	3,578.73	543.18
NVO.N	诺和诺德	2,378.51	345.51
AZN.O	阿斯利康	2,258.92	458.11
NVS.N	诺华制药	2,227.19	466.60
MRK.N	默克	2,212.81	601.15
TMO.N	赛默飞世尔科技	1,930.37	428.57
AMGN.O	安进	1,642.61	281.90
PFE.N	辉瑞制药	1,418.43	584.96

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 总市值日期: 2025-03-28

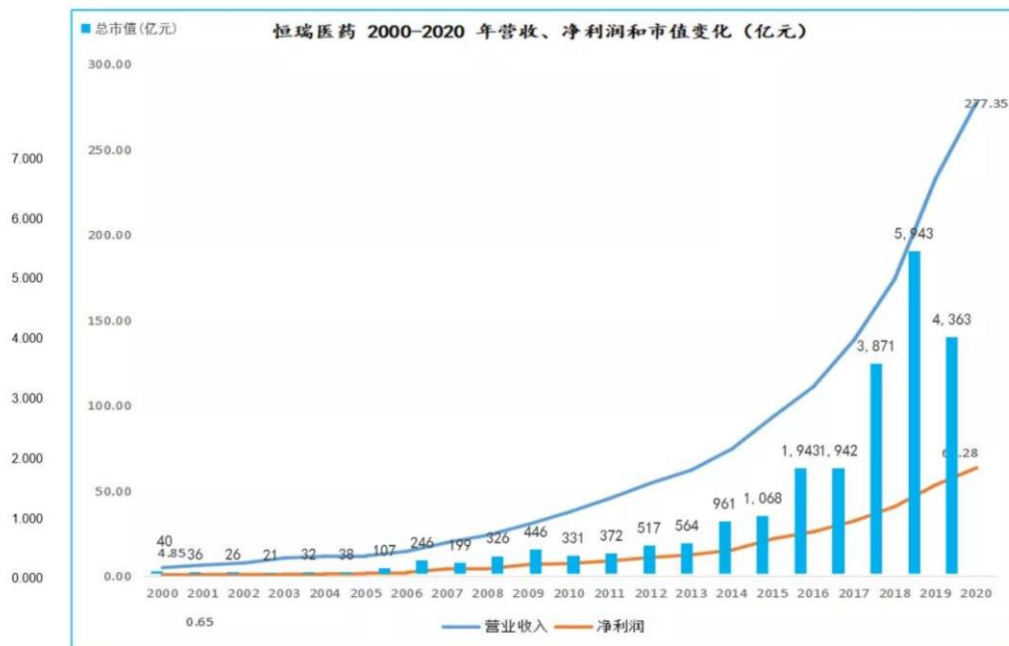
图表3: 中国创新药前十市值公司 2023 年总收入 (亿元)

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2023 年总收入 (亿元)
688235.SH	百济神州-U	3,234.59	24.59
600276.SH	恒瑞医药	3,100.83	228.20
3692.HK	翰森制药	1,400.81	101.04
688506.SH	百利天恒-U	950.33	5.60
1801.HK	信达生物	756.84	62.06
1177.HK	中国生物制药	700.11	261.99
600196.SH	复星医药	676.11	412.49
9926.HK	康方生物	669.59	45.26
6990.HK	科伦博泰生物-B	661.80	15.40
1093.HK	石药集团	584.11	314.50

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 总市值日期: 2025-03-28

回溯国内龙头恒瑞医药历史可以发现, 创新药产品的上市能够较大的提升企业估值。

图表4: 2000-2020 年, 恒瑞医药营收, 净利润和市值变化 (亿元)



资料来源: [pharmexcloud](#), 国盛证券研究所

恒瑞医药业绩加速起跑是在 2011 年之后。恒瑞的整体估值提升来源于其中仿制药向创新药转型, 基本伴随创新药在国内的上市进度逐步提升。

图表5: 恒瑞医药 2011-2021 年获批创新药情况

品名	目前状况	作用类别/适应症
艾瑞昔布片	2011 年获批上市	COX-2 选择性抑制剂/骨关节炎
甲磺酸阿帕替尼片	2014 年获批上市	VEGFR-2 酪氨酸激酶抑制剂/晚期胃癌
硫培非格司亭注射液	2018 年获批上市	聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子/粒细胞减少症
马来酸吡咯替尼片	2018 年获批上市	HER2 酪氨酸激酶抑制剂/既往未接受或接受过曲妥珠单抗的晚期或转移性乳腺癌
注射用卡瑞利珠单抗	2019 年获批上市	PD-1 单抗/复发难治性经典型霍奇金淋巴瘤/晚期肝细胞癌
注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	2019 年获批上市	短效 GABA _A 受体激动剂/择期手术中的全身麻醉
氟唑帕利胶囊	2020 年获批上市	PARP 抑制剂/肿瘤
海曲泊帕乙醇胺片	2021 年获批上市	TPO-R 激动剂/再生障碍性贫血

资料来源: [pharmexcloud](#), 国盛证券研究所

目前包括百济神州, 传奇生物等国内龙头创新药企已开始有产品在海外上市放量, 伴随国内创新药企产品出海后实现全球销售, 国内药企的整体估值体系有望切换成海外龙头药企的全球美元评价体系。

推荐关注: 百济神州, 科伦博泰, 百利天恒, 信达生物, 恒瑞医药, 翰森制药, 和黄医药, 康方生物, 亚盛医药等

图表6: 代表性国产创新药海外商业化/临床研发进展

全球阶段	国内阶段	产品名称	公司	类别	靶点	适应症
已上市	已上市	泽布替尼	百济神州	化药	BTK	淋巴瘤
已上市	已上市	特瑞普利单抗	君实生物	生物	PD-1	鼻咽癌等
已上市	已上市	替雷利珠单抗	百济神州	生物	PD-1	肺癌、食管癌等
已上市	已上市	西达基奥仑赛	传奇生物	细胞疗法	BCMA	多发性骨髓瘤
已上市	已上市	呋喹替尼	和黄医药	化药	VEGFR1/2/3	结直肠癌
已上市	已上市	恩沙替尼	贝达药业	化药	ALK	非小细胞肺癌等
Phase 3	已上市	sacituzumab tirumotecan	科伦博泰	生物	TROP2	乳腺癌、肺癌、胃癌等
Phase 3	已上市	奥雷巴替尼	亚盛医药	化药	BCR-ABL	慢性髓系白血病
Phase 3	Phase 3	欧司珀利单抗	百济神州	生物	TIGIT	非小细胞肺癌;宫颈癌等
Phase 3	已上市	依沃西单抗	康方生物	生物	VEGF-A; PD1	非鳞状非小细胞肺癌;胰腺癌、输卵管癌等
Phase 2/3	已上市	赛沃替尼	和黄医药	化药	c-Met	非小细胞肺癌;乳头状肾细胞癌等
Phase 2/3	已上市	维迪西妥单抗	荣昌生物	生物	HER2	胃癌、HER2 表达尿路上皮癌、联合 PD-1 治疗一线尿路上皮癌等
申报上市	已上市	卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	生物	PD-1	霍奇金淋巴瘤;肝细胞癌等
Phase 2	Phase 2	sonrotoclax	百济神州	化药	Bcl-2	慢性淋巴细胞白血病等
Phase 2	已上市	伏美替尼	艾力斯	化药	EGFR T790M	非小细胞肺癌;肺癌等
Phase 2	Phase 1	CMG901	康诺亚/乐普生物	生物	CLDN18.2	胃癌;胃食管交界处癌等
Phase 1/2a	Phase 3	伦康依隆妥单抗	百利天恒	生物	EGFR; HER3	非小细胞肺癌
Phase 1	Phase 2	HS-20089	翰森制药	生物	B7H4	实体瘤
Phase 1	Phase 3	HS-20093	翰森制药	生物	B7H3	小细胞肺癌、骨肉瘤等
Phase 1	Phase 1	IBI3009	信达生物	生物	DLL3	小细胞肺癌

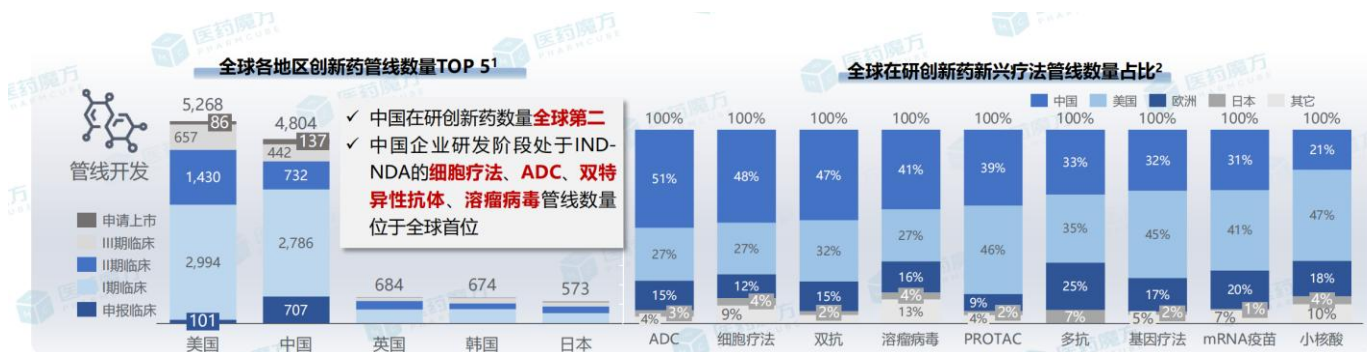
资料来源: 动脉网, 医药魔方, 药融圈, 翰森制药公众号, 生物药大时代, 科伦博泰公众号, insight 数据库, 药明康德, 国盛证券研究所

2 早研双新

伴随国内创新药企整体研发能力提升，中国创新能力升级，创新药管线研发已位于全球前列。

2024 年，中国在研创新药数量全球第二。中国企业研发阶段处于 IND-NDA 的细胞疗法、ADC、双特异性抗体、溶瘤病毒管线数量位于全球首位。

图表7：全球各地区创新药管线数量 TOP 5 以及全球在研创新药新兴疗法管线数量占比



资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

创新药利好政策在逐步深入推进，全链条鼓励创新会带来创新药热度提升，重点在于鼓励“高质量”创新，而非所有创新药企。我们看好“早研双新”，包括新技术持续突破以及新机制新靶点的早期品种。新技术突破同样能够带来在国际上的领先优势，增加产品BD拓展全球化市场的机会。

技术突破角度，我们看好 ADC、分子胶/蛋白降解剂、小核酸三个技术领域以及 MASH、AD 两个重点大病种持续突破。新机制、新靶点的角度，看好 TL1A、pan-KRAS、IL-2 等等。重点推荐再鼎医药、新诺威、贝达药业、热景生物、奥赛康等。

图表8: 技术&适应症突破

领域	公司	2025 年潜在事件
ADC	科伦博泰	sac-TMT 商业化, EGFRm NSCLC 适应症及 A166 (HER2 ADC) 有望获批; sac-TMT EGFRm NSCLC 报产 3 期临床及其他适应症早期数据有望披露
	荣昌生物	维迪西妥单抗 2L HER2+乳腺癌伴肝转移适应症有望获批, 2L HER2 低表达乳腺癌 3 期数据有望读出; 1L 胃癌 3 期临床有望推进
	再鼎医药	DLL3 ADC 有望更新 2L SCLC 单药 1 期数据; 启动 1L SCLC 联合阿替利珠单抗&含铂化疗全球 1 期、其他内分泌肿瘤全球 1 期; ROR1 ADC 有望启动全球 1 期临床
	恒瑞医药	SHR-A1811 (HER2 ADC) 有望获批
	华东医药	ELAHERE (FR α ADC) 商业化, BCMA ADC 有望完成 1 期临床, HDM2020、HDM2012 预计递交中美 IND
MASH	新诺威	EGFR-ADC 临床快速推进队列扩展临床
	百利天恒	BL-B01D1 联合用药项目用于治疗晚期实体瘤的 1/2a 期临床试验申请已获得 FDA 许可
	诺和诺德	显著改善肝纤维化, 司美格鲁肽治疗 MASH III 期研究第 1 部分成功, 将于 2025 年申请新适应症
	海思科	HSK-31679 有望在 2025 年读出部分肝纤维化数据
	歌礼制药	ASC40 (地尼法司他) 获得美国食品药品监督管理局 (FDA) 突破性疗法认定
分子胶/蛋白降解剂	海创药业	HP515 目前处于 IND 阶段, 用于非酒精性脂肪性肝炎
	贝达药业	CFT8919 片是一种具有口服生物利用度的变构 BiDAC™ 降解剂。CFT8919 在 EGFR L858R 驱动的 NSCLC 的体外和体内模型中具有活性, 可靶向 EGFR 继发性耐药突变, 并且具有颅内活性, 具有预防或治疗患者脑转移的潜力。CFT8919 药品临床试验申请已经获批, 目前正在顺利推进。
	百济神州	百济神州 BTK PROTAC 分子 BGB-16673 被 FDA 授予快速通道资格, 用于经过至少二线治疗的 CLL/SLL 患者, 包括 BTK 抑制剂和 Bcl-2 抑制剂。
AD	再鼎医药	推进 KarXT 阿尔茨海默病相关精神障碍 III 期临床
	通化金马	琥珀八氢氨吡啶片上市审评推进
小核酸	成都先导/先衍生物	先衍生物递交的靶向血管紧张素原(AGT)小核酸新药 LDR2402 注射液临床试验申请 (IND) 获得中国国家药品监督管理局 (NMPA) 药品评审中心 (CDE) 受理。2025 有望实现数据读出。
	石药集团	YS2302018 已授权阿斯利康, 海外临床开发有望在 2025 年快速推进
	君实生物	JS401 为 ANGPTL3 类靶点 siRNA 药物中国内首款获批临床, 2025 年有望实现临床快速推进
TCE 实体瘤	泽璟制药	ZG006 小细胞肺癌适应症快速推进, 2025 有望进一步读出数据
	百济神州	BGB-B2033 临床一期推进中

资料来源: 医药魔方, 医药观澜, 各公司公告, 荣昌生物微信公众号, 再鼎医药微信公众号, 贝达药业官网, 药智新闻, 石药集团官网, 摩熵医药, 上海证券报, PhiRDA, 歌礼制药官网, 新药情报库, 新浪财经, 国盛证券研究所

图表9: 新机制、新靶点

靶点	公司	药物名	临床进度
TL1A	三生国健	SSGJ-627	IND 阶段
IL-2	信达生物	IBI363 (PD-1/IL-2)	II 期临床
	迈威生物	8MW2311	I/II 期临床
	恒瑞医药	RS2102	IND 阶段
	先声药业	SIM0278	I 期临床
IL-15	奥赛康	ASKG315	I 期临床
	奥赛康	ASKG915 (IL-15/PD-1)	I 期临床
	百奥泰	BAT7205 (IL-15/PDL-1)	I 期临床
	百济神州	BGB-R046	I 期临床
	信立泰	SAL008 (IL-15/CTLA4)	IND 阶段
KRAS	艾力斯	AST2169	I 期临床
	百济神州	BGB-53038	I 期临床
	贝达药业	BPI-421286	I 期临床
	恒瑞医药	HRS-4642	I/II 期临床
S100A8/A9	热景生物	SGC001	I 期临床

资料来源: 医药魔方, 热景生物公众号, 药物临床试验登记与信息公示平台, 美通社, 国盛证券研究所

3 国内放量

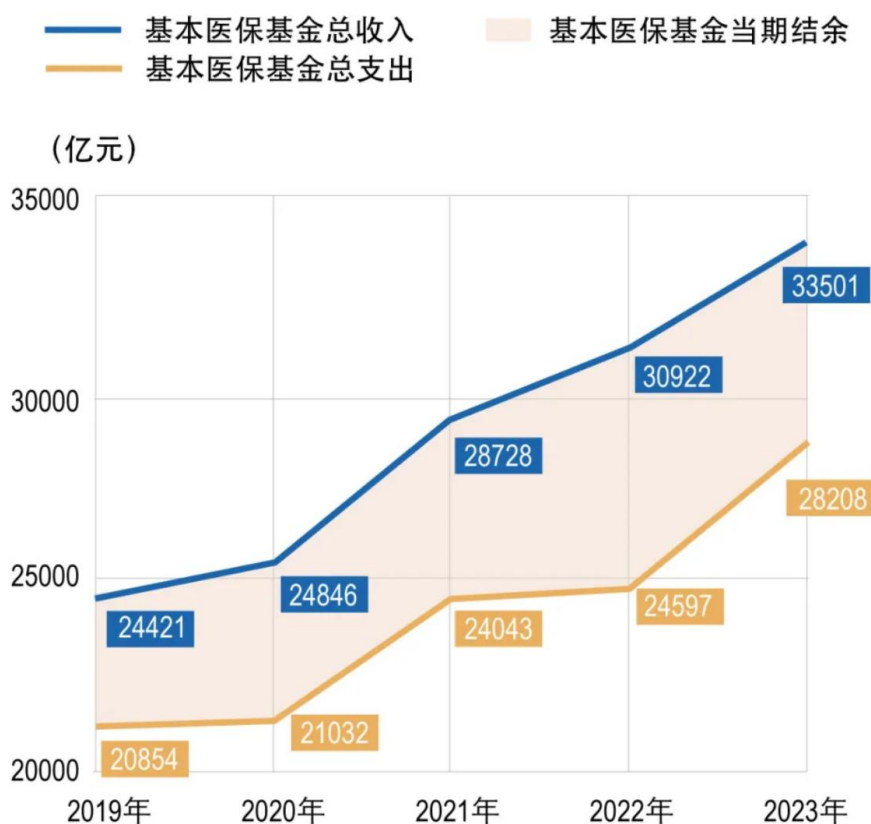
医保基金作为我国医疗服务最大的“买单方”，医保基金的使用和流向，往往影响着医疗行业的发展。

纵观 2019 年~2023 年的《医保统计公报》，2023 年是过往 4 年中，医保基金总支出增速最快的一年，但并非医保基金总收入增速最快的一年。

也就是说，2023 年我国医保基金，花钱的速度比筹资的速度快。而上一次出现这种情况是在 2019 年。

图表10: 2019-2023 年基本医保基金收支情况

2019-2023年基本医保基金收支情况



数据来源: 2019-2023年全国医疗保障事业发展统计公报
数据说明: 2021年、2022年、2023年基本医保基金总收入及支出数据省略两位小数点。

8健闻
HealthInsight

资料来源: Phrida, 国盛证券研究所

在整体医保资金支出快速增长的现阶段，能够进入医保拿到更多的市场份额有望形成竞争优势，也是目前**商业化放量逻辑**。考虑到 2024 医保谈判已经落地，2025 年多款新产品即将纳入医保放量，进入放量加速期，商业化加速、盈利能力改善有望驱动股价迎来主升浪。另外潜在关键产品对小市值公司的驱动同样值得关注。**重点推荐信达生物，益方生物等。**

图表11: 2025 部分商业化放量重点品种及潜在关键产品逻辑

公司	2025 年重点产品	
信达生物	产品审批推进&盈利改善	玛仕度肽有望上市，多个产品商业化拉动盈利改善
悦康药业	关键产品审批推进	羟基红花黄色素 A、通络健脑片、紫花温肺止咳颗粒新药有望上市
诺思兰德	关键产品审批推进	塞多明基注射液有望上市
热景生物	关键产品审批推进	参股公司舜景医药创新药 SGC001 注射液临床试验申请已获得国家药监局批准许可
乐普生物	关键产品审批推进	EGFR ADC 维贝柯妥塔单抗申报上市
三生国健	关键产品审批推进	IL-17 抗体，608 申报上市
科伦博泰	关键产品商业化元年	SKB-264 已获批
智翔金泰	关键产品商业化元年	赛立奇单抗销售快速增长
康诺亚	关键产品商业化元年	康悦达国内已成功上市
云顶新耀	关键产品商业化元年	耐赋康®（布地奈德肠溶胶囊，NEFECON®）获批用于治疗罹患原发性免疫球蛋白 A 肾病变且病情有进展风险的成人病人
再鼎医药	关键产品商业化元年	KarXT 用于治疗精神分裂症的新药上市申请获国家药监局受理
康方生物	关键产品医保放量	开坦尼®（卡度尼利）和依达方®（依沃西）首次被纳入医保
迪哲医药	关键产品医保放量	迪哲医药旗下舒沃替尼片（商品名：舒沃哲®）和戈利昔替尼胶囊（商品名：高瑞哲®）被纳入新版国家医保目录。
益方生物	关键产品医保放量	贝福替尼肺癌一线适应症纳入医保
亚盛医药	关键产品医保放量	耐立克新增适应症纳入新版国家医保药品目录
微芯生物	关键产品医保放量	西达本胺片新增适应症纳入医保目录
艾力斯	关键产品医保放量	公司核心产品伏美替尼一线治疗适应症和二线治疗适应症，均被续约纳入国家医保报销范围，带动公司销售持续放量，营业收入稳步增长。
百济神州	盈利改善	利润端同比大幅减亏

资料来源：每日经济新闻，医药魔方，第一财经，财经网，证券时报网，新浪财经，康诺亚官网，界面新闻，云顶新耀官网，网易新闻，PhiRDA，亚盛医药官网，梅斯医学，再鼎医药官网，魔熵医药，国盛证券研究所

4 传统重估

近期医保局组织召开“优化医药集采工作研讨”，医保局集采政策有望迎来转变，无底线低价时代过去，重质量时代来临。对于部分企业来说，未来产品销售有更加稳定的预期，传统价值得到重估。

推荐关注：三生制药，信达生物，复宏汉霖，神州细胞，贝达药业等。

图表12: 中国已上市的生物类似药（非胰岛素类）品种

序号	参照药通用名	靶点/机制	生物类似药商品名	注册分类	公司	国内获批时间
1	贝伐珠单抗	VEGF-A	普贝希	3.2	百奥泰	2021/11/17
		VEGF-A	汉贝泰	3.3	复宏汉霖	2021/11/30
		VEGF-A	艾瑞恩	2	恒瑞医药	2021/6/22
		VEGF-A	安倍斯	3.3	正大天晴	2023/2/28
		VEGF-A	安贝珠	3.3	神州细胞	2023/6/27
		VEGF-A	朴欣汀	3.3	东曜药业	2021/11/30
		VEGF-A	安可达	2	齐鲁制药	2019/12/6
		VEGF-A	博优诺	2	博安生物	2021/4/30

		VEGF-A	达攸同	2	信达生物	2020/6/17
		VEGF-A	贝安汀	2	贝达药业	2021/11/24
		VEGF-A	/	3.3	上海生物制品研究所	申请上市
		VEGF-A	/	3.3	华兰基因工程	申请上市
2	阿达木单抗	TNF- α 单抗	安健宁	2	博锐生物	2019/12/6
		TNF- α 单抗	汉达远	2	复宏汉霖	2020/12/2
		TNF- α 单抗	泰康康	2	君实生物/迈威生物	2022/3/1
		TNF- α 单抗	泰博维	2	正大天晴	2022/1/8
		TNF- α 单抗	苏立信	2	信达生物	2020/9/2
		TNF- α 单抗	格乐立	2	百奥泰	2019/11/4
		TNF- α 单抗	安佳润	3.3	神州细胞	2023/6/7
		TNF- α 单抗	/	3.3	武汉生物制品研究所	申报上市
3	利妥昔单抗	CD20	得利妥	3.3	正大天晴	2023/5/30
		CD20	汉曲优	2	复宏汉霖	2019/2/25
		CD20	达伯华	2	信达生物	2020/10/9
		CD20	生利健	3.3	上海生物制品研究所	2024/3/22
		CD20	/	3.3	鲁南制药	申请上市
		CD20	/	3.3	盛禾生物	申请上市
4	曲妥珠单抗	HER2	安瑞泽	3.3	博锐生物	2023/2/28
		HER2	安赛汀	3.3	安徽安科生物	2023/10/27
		HER2	/	2	齐鲁制药	申请上市
5	英夫利西单抗	TNF- α	安佰特	2	博锐生物	2021/9/24
		TNF- α	佳佑健	3.3	嘉和生物	2022/2/23
		TNF- α	赛普	3.3	Celltrion	2023/7/4
		TNF- α	类停	2	迈博太科	2021/7/14
6	培非格司亭	G-CSF 类似物	新瑞白	7	齐鲁制药	2015/7/30
		G-CSF 类似物	申力达	7	鲁南制药	2021/4/30
		G-CSF 类似物	久立	3.4	双鹭药业	2023/9/19
		G-CSF 类似物	/	3.4	杭州九源基因	申请上市
7	地舒单抗	RANKL	鲁可欣	3.3	齐鲁制药	2023/9/28
		RANKL	迈卫健	3.3	迈威生物	2024/4/3
		RANKL	迈利舒	3.3	迈威生物	2023/3/28
		RANKL	博优倍	3.3	博安生物	2022/11/8
		RANKL	/	3.3	康宁杰瑞	申请上市
8	利拉鲁肽	GLP-1R	统搏力	3.3	通化东宝	2023/11/28
		GLP-1R	利鲁平	3.3	杭州中美华东	2023/3/28
		GLP-1R	/	3.3	珠海联邦	申请上市
		GLP-1R	/	3.3	正大天晴	申请上市

9	托珠单抗	IL-6R	施瑞立	3.3	百奥泰	2023-01-16
		IL-6R	安维泰	3.3	丽珠医药	2023-01-18
		IL-6R	/	3.3	博锐生物	申请上市
		IL-6R	/	3.3	迈博太科	申请上市
10	依那西普	TNFR2-Fc 融合蛋白	安美诗	3.3	齐鲁制药	2023-12-19
		TNFR2-Fc 融合蛋白	益赛普	7	三生国健	2006-11-29
		TNFR2-Fc 融合蛋白	强克	7	赛金生物	2011-03-23
		TNFR2-Fc 融合蛋白	安佰诺	7	博锐生物	2015-03-27
11	阿柏西普	VEGFR-Fc 融合蛋白	卓初明	3.3	齐鲁制药	2023-12-18
12	奥马珠单抗 α	IgE	奥迈舒	3.4	迈博太科	2023-05-23
13	罗普司亭	TPO 受体激动剂	瑞立升	3.4	齐鲁制药	2024-04-11
14	特立帕肽	PTH	博固泰	3.3	博康健基因 科技	2024-01-16
		PTH	珍固	7	联合赛尔	2017-03-22
		PTH	欣复泰	7	信立泰	2019-08-29
		PTH	/	3.3	和邦生物	申请上市

资料来源: Phirda, 国盛证券研究所

图表13: 代表性传统 Pharma 生物药管线布局

公司	类型	已上市	申报上市	III 期	早期临床
齐鲁制药	生物类似药	贝伐珠单抗、地舒单抗、依那西普、阿柏西普、罗普司亭、促卵泡素 α、培非格司亭、非格司亭	曲妥珠单抗、雷珠单抗、帕珠单抗	司美格鲁肽	帕博利珠单抗、达雷妥尤单抗、QL2108
齐鲁制药	创新药		艾帕洛利单抗、艾帕洛利单抗/托沃、瑞利单抗	莫奥珠单抗、QL1203 (EGFR 单抗)	QLF31907 (PDL1/4-1BB 双抗)、QLS31905 (CLDN18.2/CD3 双抗)、QLS32015 (GPRC5D/CD3 双抗) 等
恒瑞医药	生物类似药	贝伐珠单抗	/	伊匹木单抗	帕妥珠单抗、门冬胰岛素
恒瑞医药	创新药	卡瑞利珠单抗、硫培非格司亭、阿得贝利单抗	夫那奇珠单抗、瑞卡西单抗	trastuzumabrezetecan (HER2ADC)、SHR-A1904 (CLDN18.2ADC)、SHR-1701 (PDL1/TGFBR2 抗体融合蛋白) 等	SHR-1905 (TSLP 单抗)、SHR-1819 (IL-4Rα 单抗)、SHR-2004 (凝血因子 X 抑制剂)、SHR-A1912 (CD79bADC) 等
正大天晴	生物类似药	贝伐珠单抗、阿达木单抗、利妥昔单抗	利拉鲁肽	司美格鲁肽、德谷胰岛素	罗普司亭、美泊利珠单抗、雷莫西尤单抗

正大天晴	创新药	艾贝格司亭 α 、 派安普利单抗、 重组人凝血因子 VIIa	贝莫苏拜单抗	/	AP025 (FGF21-Fc 融合蛋白)、 TQB2102 (HER2ADC)、 TQC27103 (TSLP 单抗) 等
三生国健	生物类似药	依那西普、达利 珠单抗	阿那白滞素	/	西妥昔单抗
三生国健	创新药	伊尼妥单抗	/	SSGJ-601 (VEGF-A 单 抗)、SSGJ-608 (IL-17A)、 SSGJ-611 (IL- 4R α 单抗)、 SSGJ-613 (IL-IL- 1 β 单抗)	SSGJ-610 (IL-5 单 抗)、SSGJ-609 (PD1 单抗)、 SSGJ-707 (PD1/VEGF 双 抗) 等
信立泰	生物类似药	特立帕肽	/	低促卵泡素 α 、 长效特立帕肽	重组人角质细胞生 长因子
信立泰	创新药	/	/	GM-0023 (PCSK9 单抗)	JK07 (NRG1/HER3 融 合蛋白)、DVC1- 0101 (基因疗法)
丽珠医药	生物类似药	托珠单抗	/	司美格鲁肽、重 组人促卵泡激素	
丽珠医药	创新药	/	/	XKH004 (IL- 17A/IL-17F 单 抗)	LZM009 (PD1 单 抗)、LZM004 (RANKL 单抗)、 LZM005 (HER2 单 抗)
贝达药业	生物类似药	贝伐珠单抗	/	/	
贝达药业	创新药	/	/	帕尼单抗 (EGFR 单抗)	巴替利单抗 (PD1 单抗)、泽弗利单 抗 (CTLA4)、 MCLA-129 (EGFR/c-Met 双 抗)

资料来源: Phirda, 国盛证券研究所

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（3.24-3.28）中证创新药指数周环比 3.24%，跑赢医药指数，跑赢沪深 300 指数。截至 3 月 28 日，中证创新药指数 1,703.48 点。申万医药指数周环比 0.98%，沪深 300 指数周环比 0.01%。

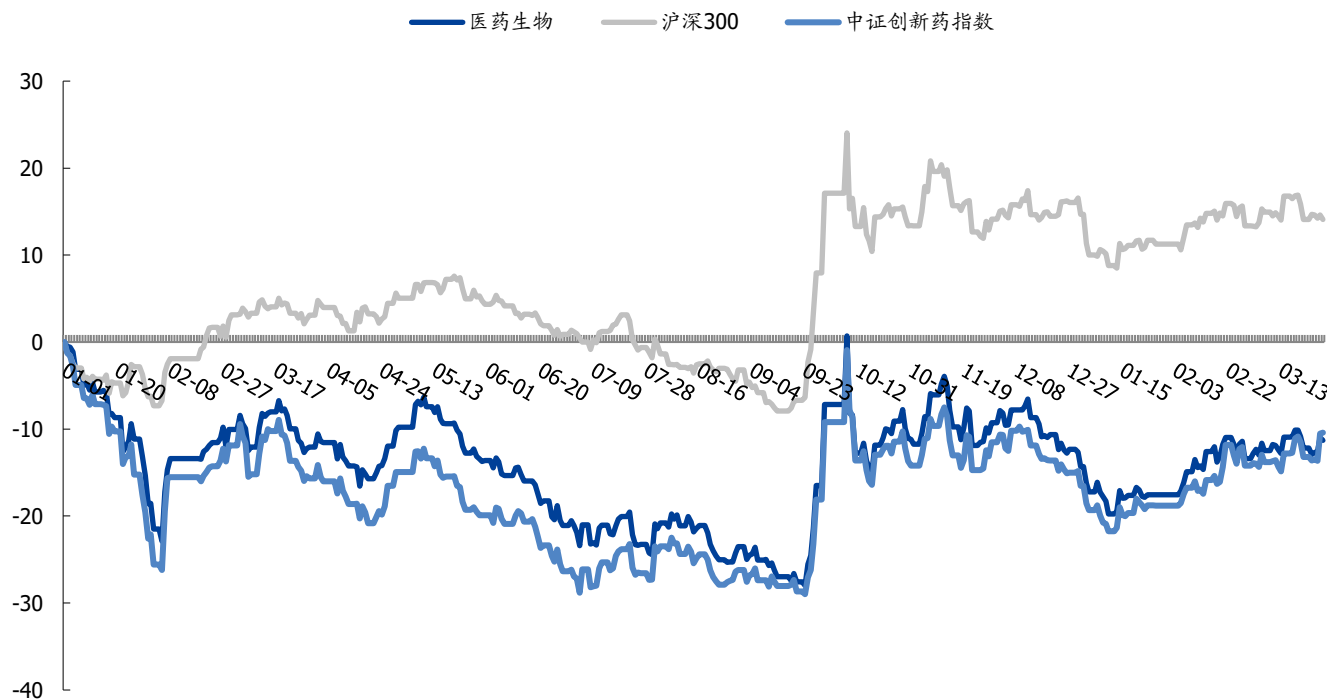
中证创新药指数跑赢申万医药指数 2.26 个百分点，跑赢沪深 300 指数 3.23 个百分点。2025 年初至今中证创新药指数上涨 7.32%，申万医药指数上涨 3.53%，沪深 300 下跌 0.50%，中证创新药指数跑赢申万医药指数，跑赢沪深 300 指数。

图表14: 当周（3.24-3.28）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	7,477.34	7,404.55	0.98	2.39	3.53
沪深 300	3,915.17	3,914.70	0.01	0.65	-0.50
中证创新药指数	1,703.48	1,650.04	3.24	4.44	7.32

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 2025 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（3.24-3.28）涨跌幅排名前 5 为科济药业-B、宜明昂科-B、智翔金泰-U、加科思-B、荣昌生物。后 5 为开拓药业-B、药明巨诺-B、云顶新耀-B、歌礼制药-B、基石药业-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

重点事件：3 月 28 日，Lexicon Pharmaceuticals 宣布已与诺和诺德就 LX9851 达成独家许可协议。LX9851 是首个口服非肠促胰岛素类开发候选药物，用于治疗肥胖症及相关代谢紊乱。

（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 2025 年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明年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。

今年 PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一，推荐关注 Trop-2，HER-3 等重点 ADC 靶点，推荐关注科伦博泰，百利天恒，恒瑞医药等。

子领域重点公司：

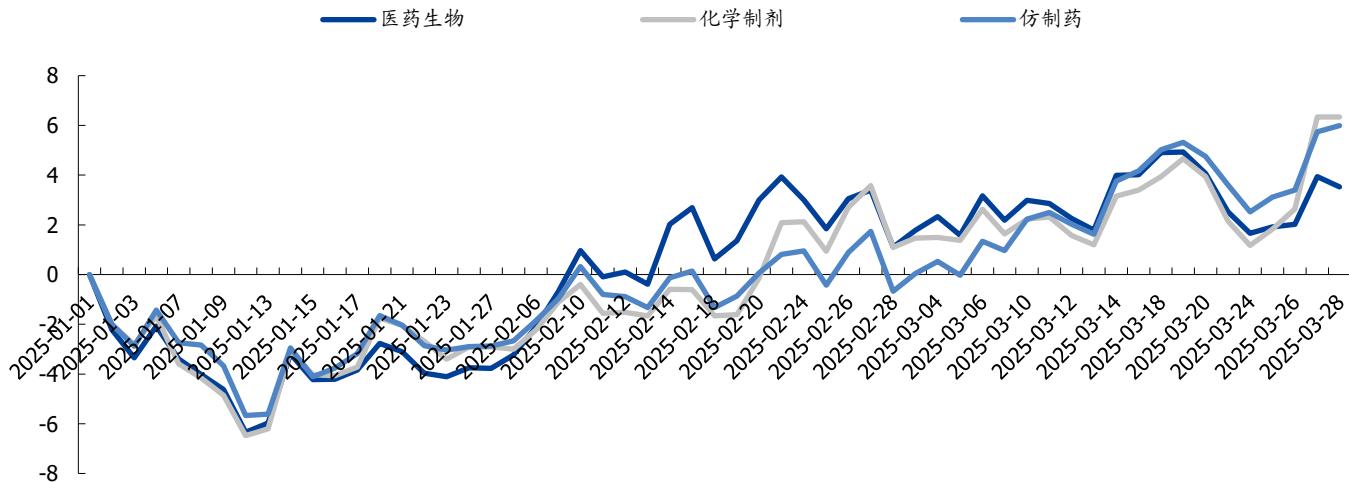
近期重点关注标的：百济神州，奥赛康

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（3.24-3.28）环比+2.52%，跑赢申万医药指数 1.53%，跑输化学制剂子行业 2.07%。

图表16：2025 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（3.24-3.28）涨跌幅排名前 5 为润都股份、德源药业、三生制药、翰森制药、一品红。后 5 为赛隆药业、海南海药、联邦制药、*ST 景峰、双成药业。

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/%
润都股份	21.83	赛隆药业	-9.69
德源药业	19.07	海南海药	-9.25
三生制药	18.99	联邦制药	-8.57
翰森制药	17.41	*ST 景峰	-8.47
一品红	14.06	双成药业	-7.29

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：恒瑞医药宣布与默沙东就脂蛋白(a)[Lp(a)]口服小分子项目（包括名为 HRS-5346 的先导化合物）达成独家许可协议。恒瑞医药将 HRS-5346 在大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利有偿许可给默沙东。恒瑞医药将收取 2 亿美元的首付款，并有资格获得不超过 17.7 亿美元的与特定的开发、监管和商业化相关的里程碑付款，以及如果相关产品获批上市，基于 HRS-5346 的净销售额的销售提成。HRS-5346 目前正在中国进行 2 期临床试验。

事件：恒瑞医药收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，同意 HRS-5817 注射液开展用于超重或肥胖适应症的临床试验。

事件：恒瑞医药收到国家药品监督管理局核准签发的关于注射用 SHR-A2102（Nectin-4 ADC）、阿得贝利单抗注射液（PD-L1 单抗）、贝伐珠单抗注射液的《药物临床试验批准通知书》，批准开展一项注射用 SHR-A2102 联合其他抗肿瘤治疗在晚期实体瘤受试者中的安全性、耐受性及有效性的多中心、开放 II 期临床研究。

（4）仿制药近期观点

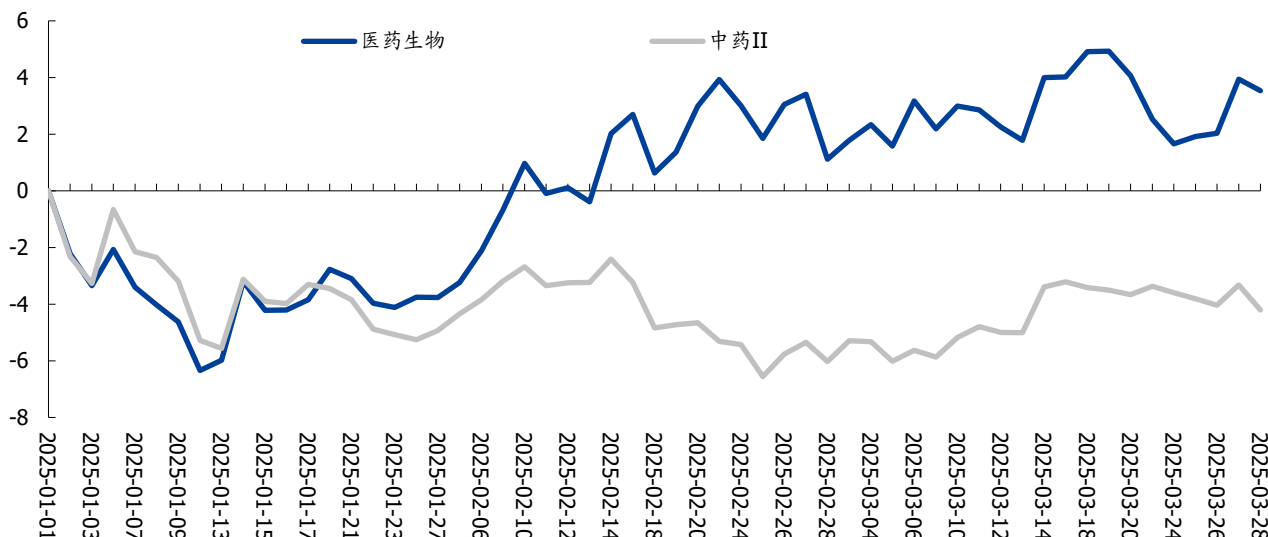
产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企业经营趋势向上。传统药企整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

3.1.3 中药

（1）中药周度复盘之指数复盘

当周（3.24-3.28）申万医药指数上涨 0.98%，中药指数下跌 0.86%，跑输医药指数 1.84 个百分点；2025 年初至今申万医药指数上涨 3.53%，中药指数下跌 4.20%，跑输医药指数 7.73 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 (3.24-3.28) 涨跌幅排名前 5 为佐力药业、健民集团、ST 目药、奇正藏药、羚锐制药。后 5 为 ST 香雪、*ST 龙津、恩威医药、*ST 吉药、康惠制药。

(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，在入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。

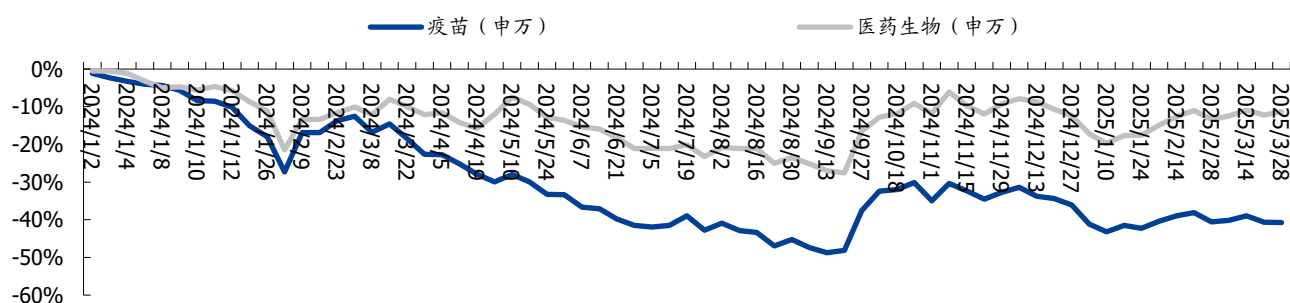
后续建议积极关注：1) 政策友好企业，如利空出尽后的集采放量、基药预期；2) 25 年进入十四五收官之年，积极关注起国企的相关潜在动作；3) 院外四类药相关 OTC 企业业绩拐点。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (2025.3.24-2025.3.28)，申万疫苗指数 (-0.10%) 跑输申万医药生物指数 (0.98%) 1.08 个百分点。2024 年初至今，申万疫苗指数 (-40.71%) 跑输申万医药生物指数 (-11.31%) 29.40 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 位分别是康华生物 5.01%、欧林生物 3.44%、成大生物 1.34%; 涨跌幅后 3 位分别是金迪克-5.41%、康乐卫士-2.35%、万泰生物-1.91%。

(2) 重点公告

(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。

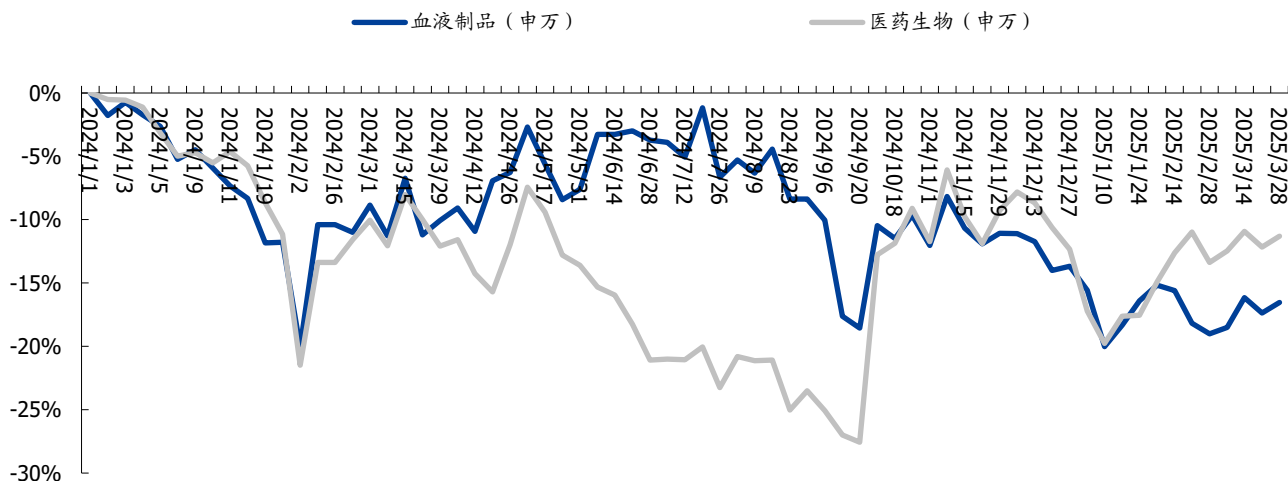
重要观测点: 在研疫苗研发进展。

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(2025.3.24-2025.3.28), 申万血液制品指数(1.02%)跑赢申万医药生物指数(0.98%) 0.04 个百分点。2024 年初至今, 申万血液制品指数(-16.52%)跑输申万医药生物指数(-11.31%) 5.21 个百分点。

图表20: 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 3.11%、最后一位是博雅生物-1.16%。

(2) 重点公告

图表21: 血制品子领域各公司公告

公司	公告内容
上海莱士	上海莱士血液制品股份有限公司拟以支付现金的方式收购南岳生物制药有限公司 100%股权。本次交易对价基于中联资产评估集团有限公司出具的《上海莱士血液制品股份有限公司拟购买南岳生物制药有限公司股权估值项目估值报告》(中联评估字[2025]第 581 号)并经各方协商一致确定,分为基础对价和或有对价两部分:①基础对价:本次交易基础对价对应标的公司 100%股权作价 42 亿元;②或有对价:根据公司与标的公司实际控制人刘令安协商一致,若 2025 年度标的公司采浆量达到 305 吨,则公司应另付刘令安或有对价 5,000 万元。

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

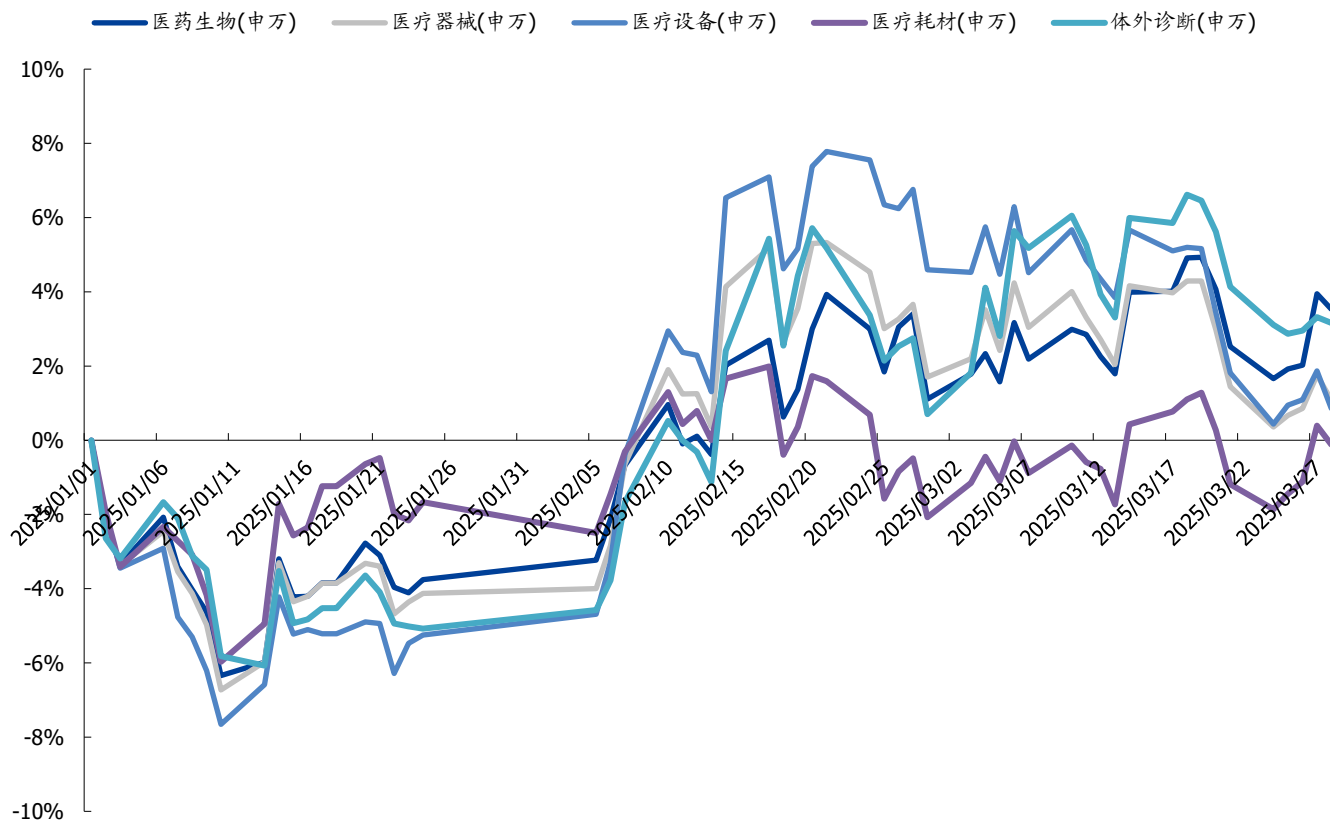
3.2 医疗器械板块周度复盘

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周 (3.24-3.28) 申万医药指数上涨 0.98%，医疗器械指数下跌 0.35%，跑输医药指数 1.33 个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌 0.94%，医疗耗材指数上涨 1.08%，体外诊断指数下跌 0.94%。

2025 年初至今申万医药指数上涨 3.53%，医疗器械指数上涨 1.09%，医疗设备指数上涨 0.86%，医疗耗材指数下跌 0.12%，体外诊断指数上涨 3.16%。医疗设备指数跑输医药指数 2.68%，耗材指数跑输医药指数 3.65%，体外诊断指数跑输医药指数 0.37%。

图表22: 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23: 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 (%)
怡和嘉业	28.58	爱朋医疗	-17.96
辰光医疗	12.26	翔宇医疗	-10.03
鹿得医疗	7.89	阳普医疗	-6.66
奕瑞科技	7.68	麦克奥迪	-5.72
海尔生物	6.27	宝莱特	-4.51

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表24: 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 (%)
冠昊生物	13.93	济民医疗	-8.58
安杰思	7.10	凯利泰	-6.33
迈普医学	6.99	采纳股份	-5.42
惠泰医疗	6.93	康拓医疗	-4.98
大博医疗	5.11	华强科技	-3.99

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表25: 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 (%)
中源协和	12.15	*ST 东洋	-22.34
热景生物	5.67	东方生物	-13.01
博拓生物	4.93	爱威科技	-4.84
奥泰生物	2.76	凯普生物	-4.34
艾德生物	2.51	安必平	-4.19

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:

怡和嘉业、开立医疗、迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、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26: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
讯飞医疗科技	公司发布 2024 年业绩报告 2024 年公司实现营业收入 7.34 亿元（同比+32.0%），实现毛利润 4.04 亿元（同比+28.4%），实现归母净利润-1.33 亿元（同比+8.5%）。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表27: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
威高骨科	公司发布 2025 年限制性股票激励计划 1) 激励股票数量：720 万股，约占公告当日公司股本总额的 1.80%；其中首次授予 670 万股，预留 50 万股； 2) 授予激励对象：共计 55 人，包括董事长陈敏、总经理卢均强、副总经理孔建明、董秘林青、核心技术人员等； 3) 授予价格：每股 13.89 元； 4) 授予业绩考核目标：2025-2028 年净利润分别不低于 2.90 亿元、3.43 亿元、4.05 亿元、4.78 亿元； 5) 股权激励费用摊销：预计 2025-2029 年摊销费用分别为 3308.22 万元、3416.86 万元、1851.29 万元、906.22 万元、210.63 万元；总计摊销费用 9693.23 万元。
微电生理	公司发布 2024 年年度报告 2024 年公司实现营业收入 4.13 亿元（同比+25.51%），实现归母净利润 5207 万元（同比+815.36%），实现扣非后归母净利润 508 万元。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表28: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
利德曼	公司发布 2024 年年度报告 2024 年公司实现营业收入 3.70 亿元（同比-19.79%），实现归母净利润-7510 万元（同比-590%），实现扣非后归母净利润-9747 万元（同比-1209%）。

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。

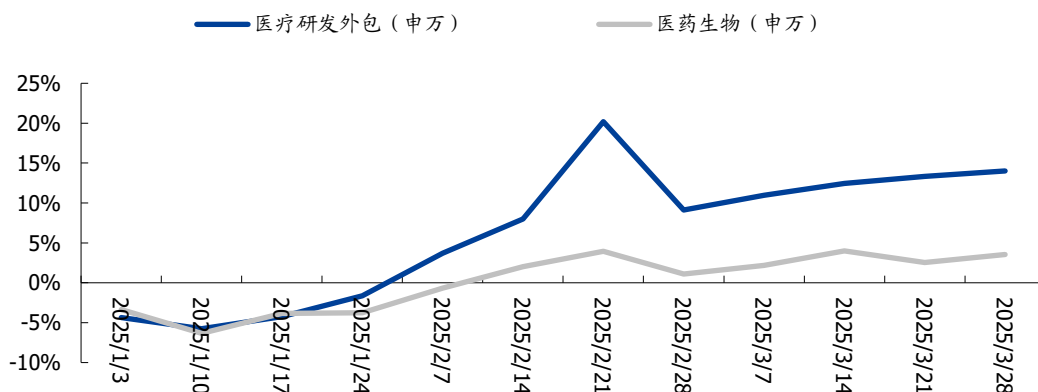
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周(3.24-3.28)，中万医疗研发外包指数(+0.61%)跑输申万医药生物指数(+0.98%) 0.38pct，2025 年初至今申万医疗研发外包指数(+14.00%)跑赢申万医药生物指数(+3.53%) 10.47 个百分点。

图表29：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博腾股份、和元生物、百花医药、诺泰生物、诺思格；后五的个股分别是泰格医药、美迪西、药石科技、阳光诺和、普蕊斯。

(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。

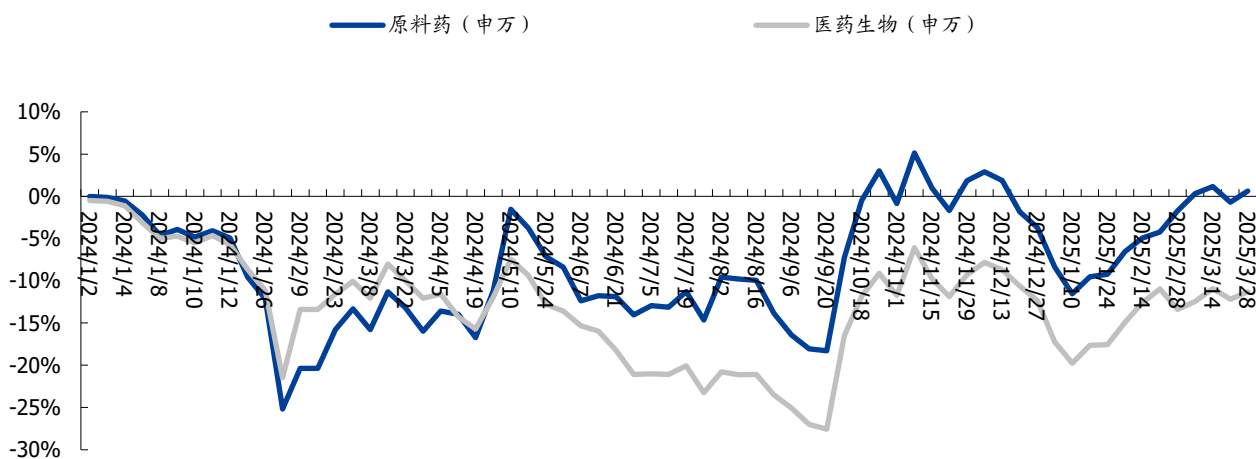
未来一个月重要观测点: 年报披露情况,美国生物安全法案进展,创新药投融资变化趋势,减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周(2025.3.24-2025.3.28),申万原料药指数(1.32%)跑赢申万医药生物指数(0.98%) 0.33 个百分点。2024 年初至今,申万原料药指数(0.62%)跑赢申万医药生物指数(-11.31%) 11.93 个百分点。

图表30: 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31: 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/%
河化股份	16.23%	花园生物	-3.51%
天宇股份	10.44%	尔康制药	-4.33%
富祥药业	7.56%	共同药业	-4.38%
奥锐特	7.11%	东亚药业	-4.70%
国邦医药	6.17%	赛托生物	-5.64%

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32: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
共同药业	湖北共同药业股份有限公司于 2025 年 2 月 20 日召开第三届董事会第三次会议、第三届监事会第三次会议，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金及股票回购专项贷款资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的股份，用于股权激励或员工持股计划。本次回购总金额为人民币 0.2 亿元~0.3 亿元，回购价格不超过 23.84 元/股，具体回购资金总额以回购期满时实际回购股份使用的资金总额为准，回购期限为董事会审议通过该回购股份方案之日起 12 个月内。

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（3.24-3.28）周涨幅-1.02%，跑输申万医药指数 2.00%。

(2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（3.24-3.28）涨跌幅排名靠前的为大参林，涨跌幅最末的为老百姓。

(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 2025 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，2025 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（3.24-3.28）涨跌幅-1.55%，跑输申万医药指数 2.53%。

（2）医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（3.24-3.28）涨跌幅排名前 5 为南京医药、中国医药、人民同泰、百洋医药、上海医药。后 5 为开开实业、塞力医疗、第一医药、瑞康医药、药易购。

（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（3.24-3.28）的跌幅 4.47%，跑输申万医药指数 5.45%。

（2）医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（3.24-3.28）板块内 19 家公司涨跌幅排名前 5 名为三星医疗、盈康生命、通策医疗、爱尔眼科、信邦制药；排名后 5 名为朝聚眼科、普瑞眼科、三博脑科、固生堂、瑞尔集团。

（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：年报披露情况，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（3.24-3.28）申万医药指数上涨 0.98%，生命科学产业链上游公司股价多数下跌，涨幅算数平均值为 0.10%，跌幅中位数为 0.04%。

2025 年初至今申万医药指数上涨 3.53%，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 7.74%，涨幅中位数为 6.38%，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33: 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（%）
昊帆生物	11.31%	毕得医药	-8.64%
诺唯赞	8.02%	康为世纪	-5.74%
泰坦科技	3.73%	赛分科技	-5.01%
禾信仪器	2.83%	近岸蛋白	-3.21%
义翘神州	2.82%	诺禾致源	-2.33%

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。

2) 生命科学产业链上游关注个股:

诺唯赞、泰坦科技、阿拉丁、百普赛斯、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34: 本周生命科学上游领域重要公告

公司	公告内容
药康生物	公司发布 2025 年员工持股计划 1) 激励股票数量: 204 万股, 约占公告当日公司股本总额的 0.50%, 其中预留 40 万股; 2) 授予价格: 每股 7.12 元; 3) 授予激励对象: 共 45 人, 包括董秘王逸鸥及其他核心技术人员不超过 44 人; 4) 授予业绩考核目标: 以 2024 年业绩为基数, 2025 年营业收入增长率不低于 10%; 5) 股权激励费用摊销: 预计 2025-2026 年摊销费用分别为 778.45 万元、389.23 万元; 总计摊销费用 1167.68 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

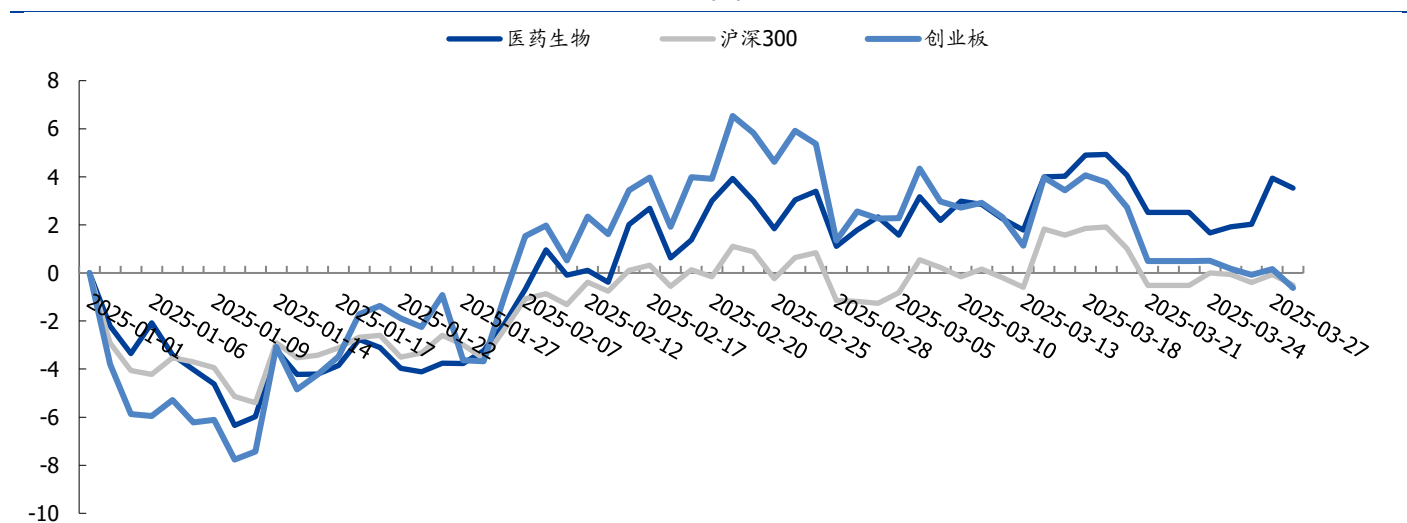
当周(3.24-3.28)申万医药指数环比**0.98%**，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周申万医药指数周环比0.98%，沪深300指数周环比0.01%，创业板指数周环比-1.12%，医药跑赢沪深300指数0.97个百分点，跑赢创业板指数2.10个百分点。2025年初至今申万医药上涨3.53%，沪深300下跌0.50%，创业板指数下跌0.63%，医药跑赢沪深300指数，跑赢创业板指数。

图表35: 当周(3.21-3.28)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	3,915.17	3,914.70	0.01	0.65	-0.50
创业板指数	2,128.21	2,152.28	-1.12	-1.94	-0.63
医药生物	7,477.34	7,404.55	0.98	2.39	3.53

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

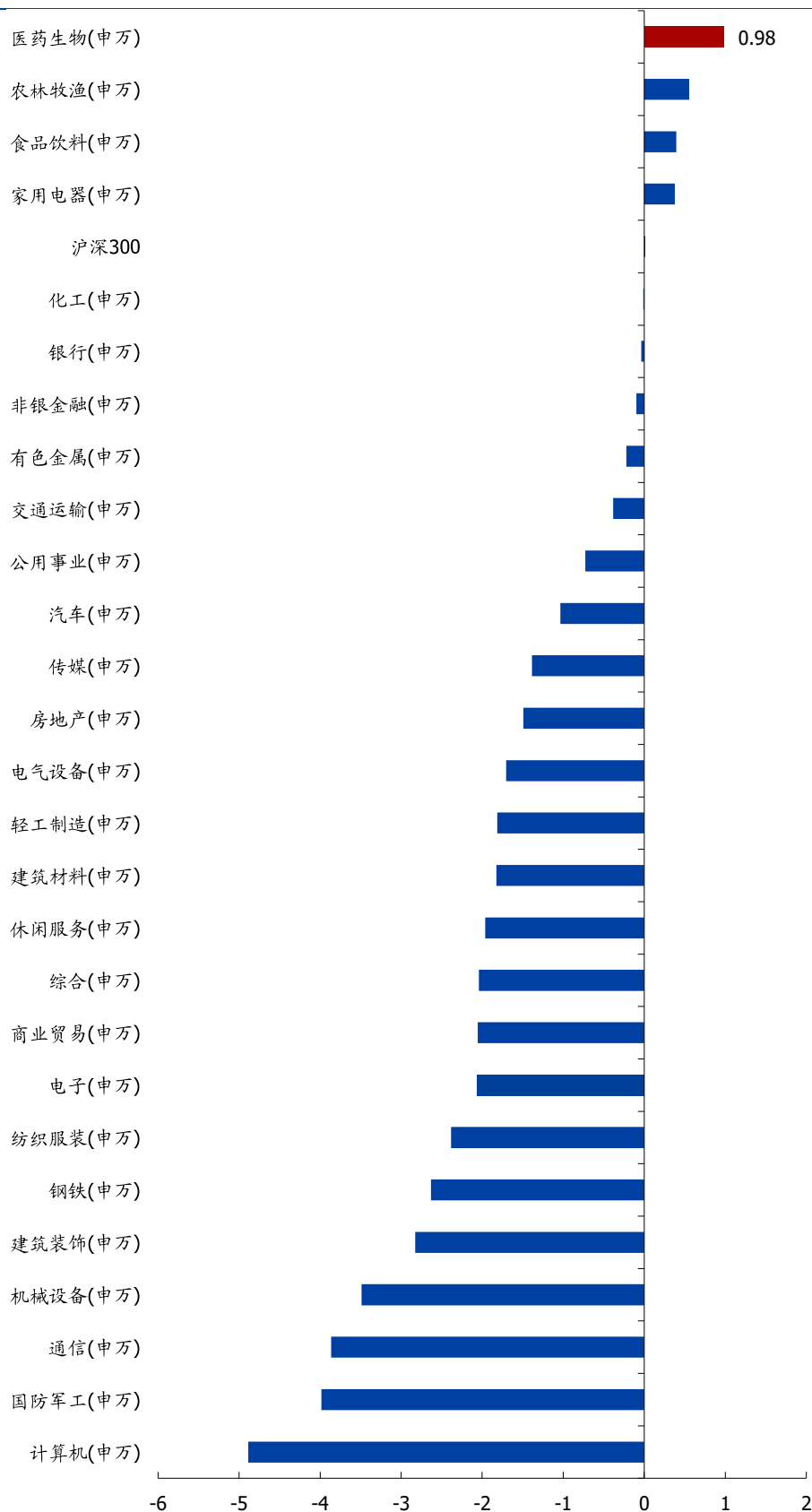
图表36: 2025年以来申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

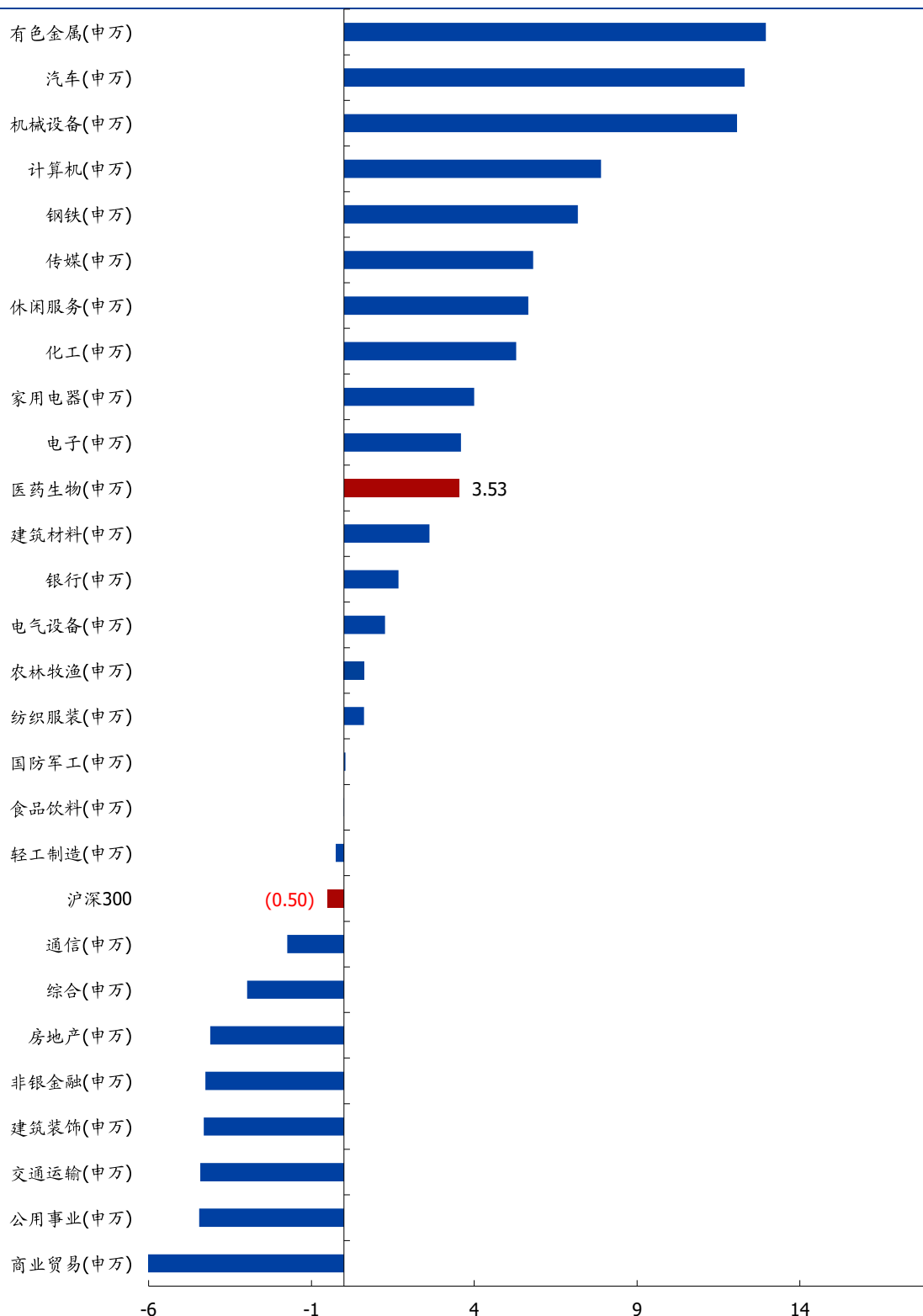
在所有行业中，当周(3.24-3.28)医药涨跌幅排在第1位。2025年初至今，医药涨跌幅排在第11位。

图表37: 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

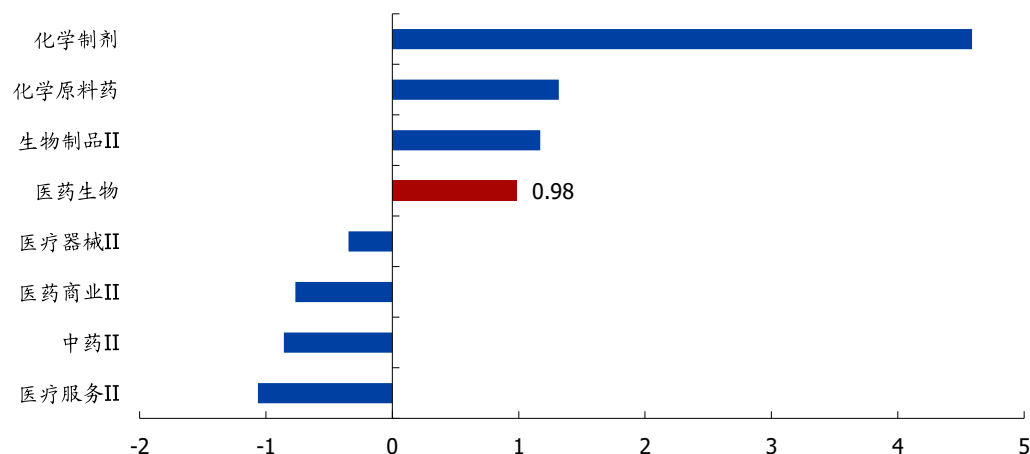
图表38: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2025 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (3.24-3.28) 表现最好的为化学制剂, 环比+4.59%; 表现最差的为医疗服务 II, 环比-1.06%。

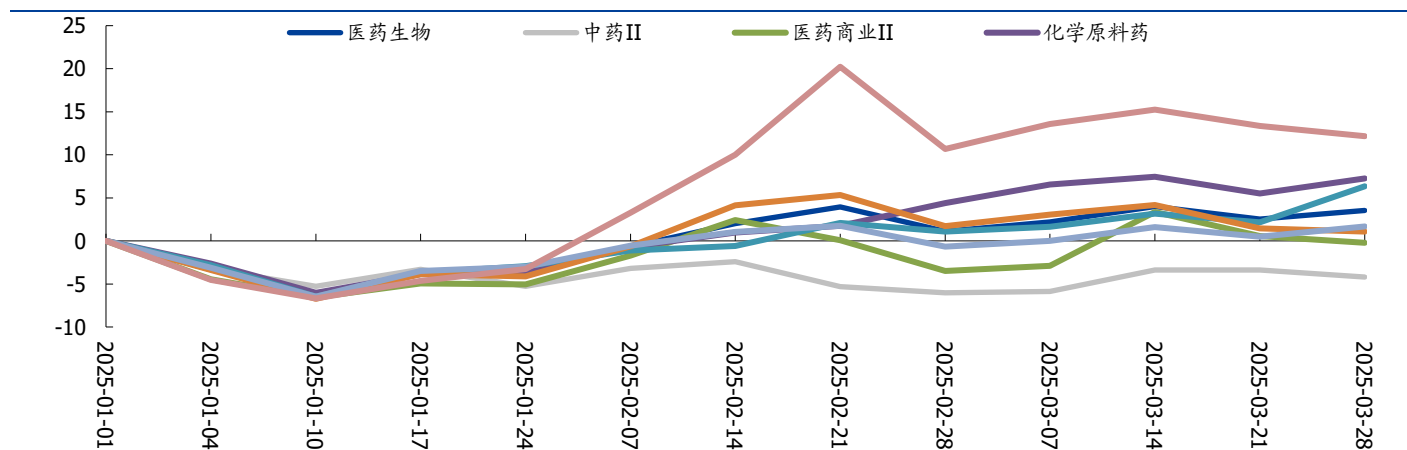
图表39: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

医疗服务年度涨跌幅行业内领先。2025 年初至今表现最好的子行业为医疗服务 II，上涨 12.15%；表现最差的为中药 II，下跌 4.20%。其他子行业中，生物制品 II 上涨 1.68%，医药商业 II 下跌 0.22%，医疗器械 II 上涨 1.09%，化学制剂上涨 6.84%，化学原料药上涨 6.88%。

图表40: 申万医药各子行业 2025 年初至今涨跌幅变化图 (%)



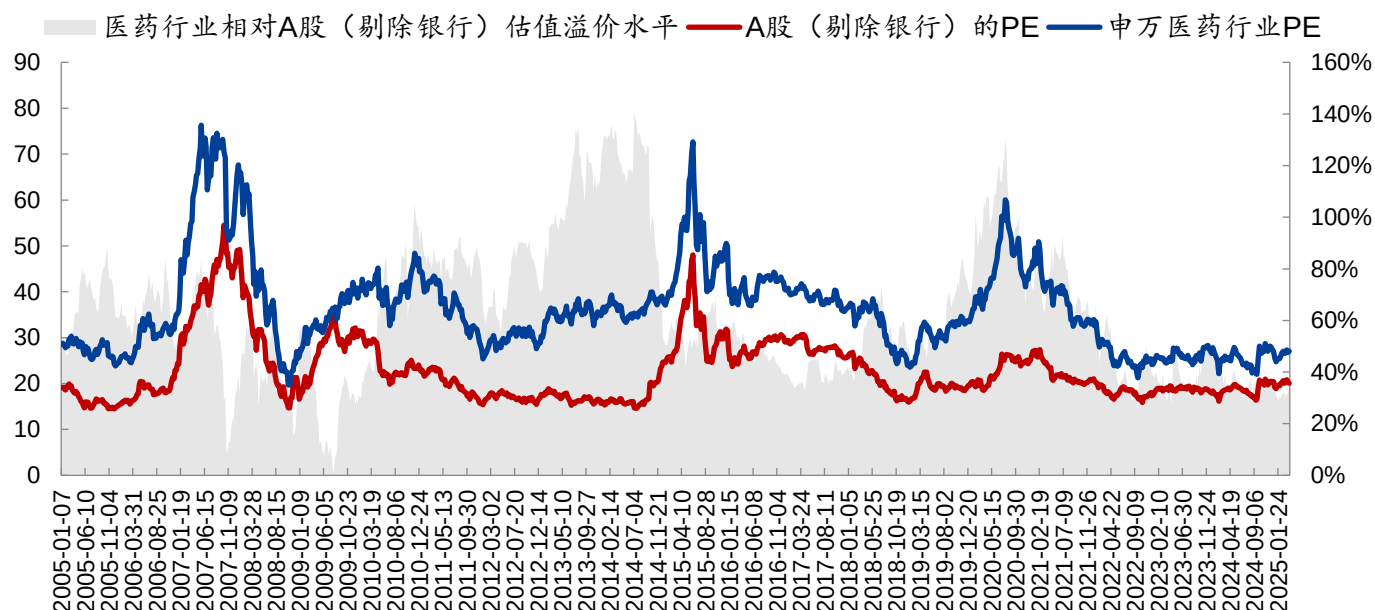
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

医药行业估值水平上升，处于平均线下。当周（3.24-3.28），医药行业估值 PE（TTM，剔除负值）为 27.06，较上一周上升 0.28 个单位，比 2005 年以来均值（36.16）低 9.10 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 35.03%，较上一周上升 3.25 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（62.20%）低 27.17 个百分点，处于相对低位。

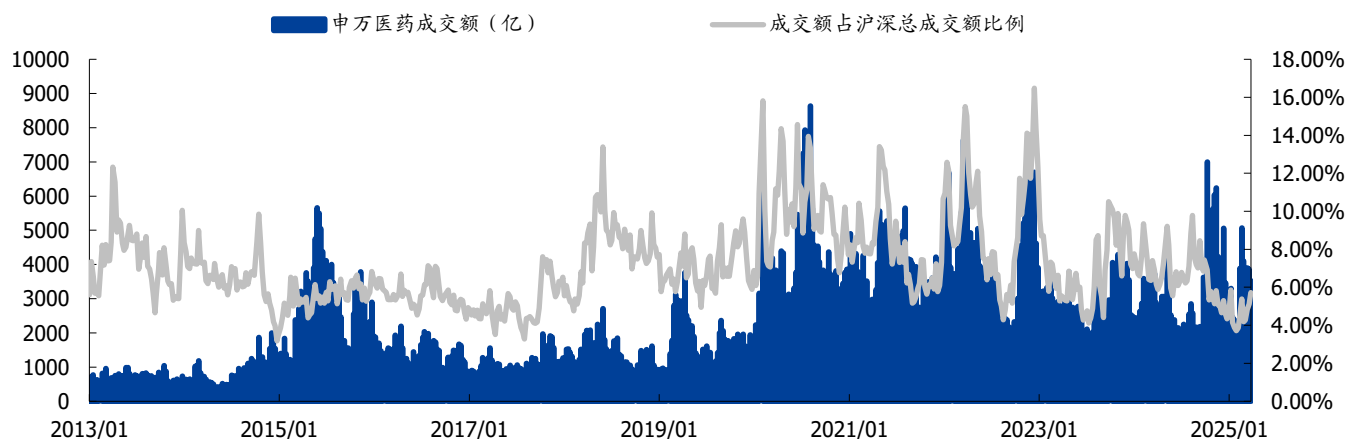
图表41: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（3.24-3.28）医药行业热度较上一周提升。医药成交总额 3527.94 亿元，沪深总成交额为 61729.78 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.72%（2013 年以来成交额均值为 7.16%）。

图表42: 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（3.24-3.28）涨跌幅排名前 5 为怡和嘉业、润都股份、德源药业、智翔金泰-U、荣昌生物。后 5 为 ST 香雪、创新医疗、爱朋医疗、诚益通、*ST 龙津。

滚动月涨跌幅排名前 5 为锦波生物、惠泰医疗、热景生物、禾信仪器、泽璟制药-U。后 5 为迈瑞医疗、联影医疗、普瑞眼科、佰仁医疗、康希诺。

图表43: 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
怡和嘉业	28.58	无特殊原因	ST 香雪	-40.82	无特殊原因
润都股份	21.83	无特殊原因	创新医疗	-22.74	无特殊原因
德源药业	19.07	无特殊原因	爱朋医疗	-17.96	无特殊原因
智翔金泰-U	18.34	无特殊原因	诚益通	-16.90	无特殊原因
荣昌生物	15.38	无特殊原因	*ST 龙津	-14.97	无特殊原因
康弘药业	15.35	无特殊原因	东方生物	-13.01	无特殊原因
博腾股份	14.82	无特殊原因	恩威医药	-11.59	无特殊原因
迈威生物-U	14.53	无特殊原因	*ST 吉药	-11.54	无特殊原因
三元基因	14.24	无特殊原因	倍轻松	-11.03	无特殊原因
一品红	14.06	无特殊原因	康惠制药	-10.63	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表44: 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	68.18	无特殊原因	迈瑞医疗	-17.71	无特殊原因
惠泰医疗	41.48	无特殊原因	联影医疗	-17.00	无特殊原因
热景生物	33.21	无特殊原因	普瑞眼科	-14.54	无特殊原因
禾信仪器	21.98	无特殊原因	佰仁医疗	-13.55	无特殊原因
泽璟制药-U	15.01	无特殊原因	康希诺	-9.17	无特殊原因
怡和嘉业	14.53	无特殊原因	博士眼镜	-8.36	无特殊原因
百利天恒-U	11.74	无特殊原因	明月镜片	-8.32	无特殊原因
德源药业	10.60	无特殊原因	华大基因	-8.05	无特殊原因
荣昌生物	6.82	无特殊原因	泰格医药	-7.78	无特殊原因
稳健医疗	6.78	无特殊原因	毕得医药	-7.35	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