

医药生物

【周专题&周观点】【总第387期】AI虚拟“老中医”有啥模式进展？

增持（维持）

一、当周（3.3-3.7）回顾与周专题：

当周（3.3-3.7）申万医药指数环比1.06%，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。本周周专题我们探讨了AI虚拟“老中医”模式进展，供投资者参考。

二、近期复盘：

1、当周表现：本周市场趋势向上，量能配合，重心仍然是科技属性的AI和机器人。医药整体维持震荡，细分方面，主要是小市值创新药、AI医疗轮动表现，国产测序仪阶段性强势。泛科技属性的比如脑机接口、干细胞、个别上游公司都有一定表现。

2、原因分析：本周两会开始，市场整体交易“有底”，风格开始有所转向，但随着Manus问世，科技尤其是AI风云再起，共同造就了本周科技属性AI和机器人共振局面。医药这边，整体风格也是偏科技，风险偏好提升，创新药尤其是小市值创新药资产系统性重估，有点特色的都在找理由重估，港股尤为明显，并且泛科技属性条线都类似，比如脑机接口、干细胞、个别上游公司，表现背后逻辑都类似。AI医疗再次表现主要和Manus问世映射有关。创新药和AI医疗的反复轮动表现背后的逻辑我们这几周周报反复讨论，不再重复，都是验证而已。

3、未来展望：（1）中短期维度看，医药近期的思路，还是围绕2个方面：第一方面，市场映射角度，找找AI应用医疗映射，尤其是AI虚拟医生和基因数据深度挖掘等。第二个方面，产业逻辑角度，围绕创新持续演绎，包括出海、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，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】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）【创新药】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、奥赛康、德琪医药、加科思、华领医药、CXO等。

（二）【AI医疗应用】美年健康、华大智造、医脉通、固生堂、国际医学、九安医疗、晶泰控股、华大基因、金城医学等。

（三）【其他标的】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。

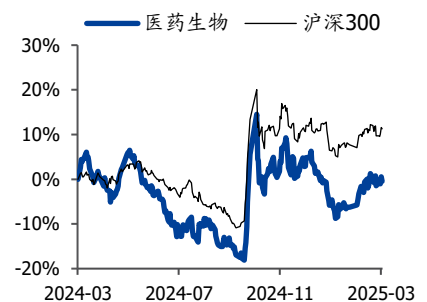
（二）【新科技】AI医药、脑机接口，包括：晶泰控股、美年健康、诚益通等。

（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、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。

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 张玉

执业证书编号：S0680524120002

邮箱：zhangyu7@gszq.com

相关研究

1、《医药生物：【周专题&周观点】【总第386期】2024快报高增长公司梳理——前三季度高增长公司列举》
2025-03-01

2、《医药生物：从“中国超市”到中国新药的deepseek时刻，我们要勇于定价》
2025-02-23

3、《医药生物：【周专题&周观点】【总第385期】AI虚拟医生：让医院数据“说话”，解锁颠覆性商业价值》
2025-02-23

内容目录

一、医药核心观点.....	4
二、AI 虚拟“老中医”有啥模式进展？.....	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.....	12
3.1.4 疫苗.....	13
3.1.5 血制品.....	14
3.2 医疗器械.....	15
3.3 配套领域.....	18
3.3.1 CXO.....	18
3.3.2 原料药.....	19
3.3.3 药店.....	20
3.3.4 医药商业.....	21
3.3.5 医疗服务.....	21
3.3.6 生命科学产业链上游.....	21
四、行情回顾与医药热度跟踪.....	24
4.1 医药行业行情回顾.....	24
4.2 医药行业热度追踪.....	27
4.3 医药板块个股行情回顾.....	29
风险提示.....	30

图表目录

图表 1: 中国内地中医医疗服务的供求关系.....	6
图表 2: 人工智能赋能的中医解决方案.....	7
图表 3: 问诊中医和固生堂模式对比.....	8
图表 4: 当周 (3.3-3.7) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比.....	9
图表 5: 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 6: 2025 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比 (%).....	11
图表 7: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	11
图表 8: 2025 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%).....	12
图表 9: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比.....	13
图表 10: 疫苗子领域各公司公告.....	13
图表 11: 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.....	14
图表 12: 血制品子领域各公司公告.....	14
图表 13: 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 (%).....	15
图表 14: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股.....	15
图表 15: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股.....	16
图表 16: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股.....	16
图表 17: 本周医疗设备领域重要公告.....	17
图表 18: 本周医疗耗材领域重要公告.....	17
图表 19: 本周体外诊断领域重要公告.....	17
图表 20: 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.....	18
图表 21: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比.....	19
图表 22: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	19
图表 23: 原料药子领域各公司公告.....	20
图表 24: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股.....	22
图表 25: 本周生命科学上游领域重要公告.....	22
图表 26: 当周 (3.3-3.7) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	24
图表 27: 2025 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%).....	24

图表 28:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	25
图表 29:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2025 年初至今, %)	26
图表 30:	申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	27
图表 31:	申万医药各子行业 2025 年初至今涨跌幅变化图 (%)	27
图表 32:	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】	28
图表 33:	2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化	28
图表 34:	申万医药月涨跌幅排名前十、后十个股	29
图表 35:	申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	29

一、医药核心观点

当周（3.3-3.7）回顾与周专题：

当周（3.3-3.7）申万医药指数环比 1.06%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周周专题我们探讨了 AI 虚拟“老中医”模式进展，供投资者参考。

近期复盘：

1、当周表现：本周市场趋势向上，量能配合，重心仍然是科技属性的 AI 和机器人。医药整体维持震荡，细分方面，主要是小市值创新药、AI 医疗轮动表现，国产测序仪阶段性强势。泛科技属性的比如脑机接口、干细胞、个别上游公司都有一定表现。

2、原因分析：本周两会开始，市场整体交易“有底”，风格开始有所转向，但随着 Manus 问世，科技尤其是 AI 风云再起，共同造就了本周科技属性 AI 和机器人共振局面。医药这边，整体风格也是偏科技，风险偏好提升，创新药尤其是小市值创新药资产系统性重估，有点特色的都在找理由重估，港股尤为明显，并且泛科技属性条线都类似，比如脑机接口、干细胞、个别上游公司，表现背后逻辑都类似。AI 医疗再次表现主要和 Manus 问世映射有关。创新药和 AI 医疗的反复轮动表现背后的逻辑我们这几周周报反复讨论，不再重复，都是验证而已。

3、未来展望：（1）中短期维度看，医药近期的思路，还是围绕 2 个方面：第一方面，市场映射角度，找找 AI 应用医疗映射，尤其是 AI 虚拟医生和基因数据深度挖掘等。第二个方面，产业逻辑角度，围绕创新持续演绎，包括出海、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，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】CXO、器械出海、生物类似药出海。

策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【创新药】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、奥赛康、德琪医药、加科思、华领医药、CXO 等。

（二）【AI 医疗应用】美年健康、华大智造、医脉通、固生堂、国际医学、九安医疗、晶泰控股、华大基因、金域医学等。

（三）【其他标的】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：晶泰控股、美年健康、诚益通等。

(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。

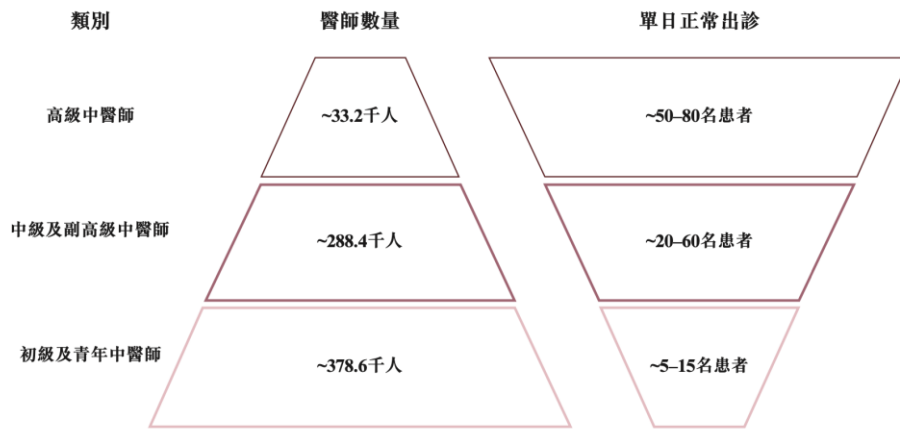
(四)【国际化】CXO、器械出海、生物类似药出海，包括：健友股份、三诺生物、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗、药明康德、康龙化成、凯莱英、九洲药业、昌红科技等。市场本周只有4个交易日，整体趋势处于大幅调整过程中。医药走势和市场整体走势类似，仅有局部细分部分个股有阶段性表现，比如创新产业链里面部分公司、部分新靶点中小市值创新药、个别流感主题标的、个别干细胞主题标的、个别国改标的等，前期强势股、主题出现较大幅度补跌。

二、AI 虚拟“老中医”有啥模式进展？

中医行业面临着长期存在的供需失衡的问题，制约行业规模化发展。要在广泛的地域范围内有效满足公众对中医医疗服务高涨的需求面临着挑战，导致患者纷纷涌向数量有限的知名高级中医师。

- 标准化程度有限：中医诊疗高度个性化的性质，强调因人而异，这意味着治疗方案、药物组合、剂量及疗法在很大程度上取决于医师的专业判断。
- 高级中医师稀缺且培训时间长：于 2023 年，中国内地约有 700,000 名中医师，其中高级中医师的占比仅不到 5%。
- 严重依赖知名高级中医师：传统中医诊疗严重依赖医师的主观临床判断，对科技措施的使用有限。这导致对少数经验丰富的高级中医师有很强的依赖性，彼等的专业知识及成熟的临床疗效备受追捧。
- 人才获取成本高：经验丰富的中医师稀缺，加上患者对他们的强烈偏好，导致医疗机构的人才获取成本上升。

图表1: 中国内地中医医疗服务的供求关系



资料来源：灼识咨询，问诊中医招股书，国盛证券研究所

政策支持中医的技术应用及创新。2024年7月，国家中医药管理局、国家数据局联合发布《关于促进数字中医药发展的若干意见》，明确提出计划用3-5年时间推动大数据、人工智能等新兴数字技术逐步融入中医传承创新。政策特别强调中医数据共享、人工智能大模型开发应用，标志着中医医疗服务智能化转型明显加快，为行业进步提供有力支撑。

AI 赋能的中医解决方案基本逻辑：人工智能赋能的中医医疗服务是指以人工智能技术为基础、由智能辅助诊疗系统协助的中医诊疗服务；以人工智能为基础的系统从高级中医师的诊疗经验及专业知识中汲取洞见，并从中医经典中汲取大量知识，为中医从业人员提供标准化及智能化的中医临床决策支持及指导。人工智能与中医的融合预期将为行业的可持续增长及发展带来新的机遇。通过增强中医从业人员的能力，人工智能赋能的中医解决方案有效解决中国内地中医医疗服务市场所面临的挑战及分散问题。

- 人工智能赋能的中医解决方案透过舌诊、脉诊、面诊等标准化的检查方式，为中医从业人员提供客观的诊断支持，同时亦能整合多元的中医治疗理念，提升整体医疗服务质量。这一标准化的工作流程不仅能提升诊断效率，也能确保一致的治疗结果，为医疗机构的高延展性奠定基础。
- 以固生堂为例，其正在打造名医的“AI分身”。AI可以基于专家共识通过深度学习算法，对专家专属数据进行反复训练，能够复制头部专家的诊疗能力，模拟专家思维方式，更好地服务广大患者。DeepSeek深度学习算法构建的能力可以方便基层医生和青年医生迅速掌握名医的诊疗思路，实现名医经验的传承与创新，大幅缩短临床经验积累周期，提升优质医疗资源供给能力。同时，AI也是医生的得力“智

能助手”，通过AI预问诊，生成电子病历，可以有效减轻医生的重复性工作，使他们在单位时间内，为更多患者提供专业、精准、更富有人文关怀的医疗健康服务。

图表2: 人工智能赋能的中医解决方案



资料来源: 灼识咨询, 问止中医招股书, 国盛证券研究所

AI 助力中医医疗服务质量提升。

- 通过利用人工智能技术及丰富的历史病例，有效拓展医师的经验范围，帮助医师解决更复杂、更难治疗的病症，提升医师个人的诊疗能力；
- 提高整体疗效的一致性及稳定性，减少因医师个人经验及判断不同而造成的服务质量差异；
- 缩短年轻医师的培训期，从而能够大规模地提供高质量的医疗专业人员；
- 促进少数专家诊疗专业知识的广泛传播及应用，从而有助于提高优质医疗资源的可及性，减少医疗机构对少数资深中医从业人员的依赖。

我们对问止中医和固生堂模式进行对比。

- **在 AI 模型方面**，问止中医主要依赖于自有人工智能系统中医大脑；固生堂与多家医院及 AI 机构建立合作关系，通过内研+合作方式推动自身 AI 发展。
- **在训练数据集方面**，得益于先发优势，问止中医的中医大脑模型目前已积累超过亿级参数及超过 10,000 首方剂；固生堂凭借其庞大的就诊客户次数，每年有数百万条真实诊疗数据。
- **在业务模式方面**，问止中医和固生堂均采用线上线下双渠道模式，但固生堂依托线下发展线上，截至 24 年中报拥有 71 家线下诊所，2023 年线下收入占比 87.7%。而问止中医主要靠线上带动线下，2023 年线上收入占比 92.5%，利用在线业务数据进行全面的市场调研开设线下诊所，截至招股书披露，拥有 8 家诊所。

图表3: 问止中医和固生堂模式对比

维度	问止中医	固生堂
AI 模型	自主开发中医人工智能辅助诊疗系统— 中医大脑 ，配备全球中医医疗服务行业最大的临床知识图谱，是首个及唯一通过中国内地三甲医院临床一致性研究，并通过中国中医科学院中医药信息研究所专家评审的中医人工智能辅助诊疗系统。	与百度、华西医院中国循证医学中心启动战略合作，接入 DeepSeek
数据集	已积累超过亿级参数及超过 10,000 首方剂，涵盖 3,000 多类病症，其中包括超过一百万个附有随访数据的真实临床病例及超过一百万张带标记的舌头图像。	每年数百万条真实诊疗数据
医生体系	截至 2024 年 Q3，83 名毕业于知名中医药大学或中医院校的全职医师（其中 24 人专治癌重症以及疑难症，59 人为全科医生）。	构建学术带头人（国医大师、全国和省市名中医）-骨干医生（全职、社区医生）-青年医生（硕博毕业生）三个梯队的人才培养体系。
布局	已建立在线及线下的中医医疗服务网络，线下运营八家诊所，诊所通常在开业一个月内实现盈亏平衡，并在三个月内收回投资成本。此外，公司已建立以兴趣及内容为导向的社区“精一书院”，截至 2024 年 Q3，已累计吸引了超过 22 万名注册社区成员（主要包括中医爱好者及合格中医从业人员），是全球最大的中医社区。	截至 2024 年 H1，全国医疗服务网络包括线下医疗机构及在线医疗平台，拥有及经营 71 家国内、1 家新加坡线下医疗机构（并购+自建模式拓展）。
23 年收入及占比	1) 按渠道：线上收入 1.55 亿元，占比 92.5%；线下收入 0.126 亿元，占比 7.5%。 2) 按类别：中医医疗服务收入 1.67 亿元，占比 88.5%；中医生活产品收入 0.136 亿元，占比 7.2%；中医大脑订阅服务收入 815 万元，占比 4.3%。	1) 按渠道：线下医疗机构收入 20.37 亿元，占比 87.7%；线上医疗健康平台收入 2.86 亿元，占比 12.3%。 2) 按类别：提供医疗健康解决方案收入 22.87 亿元，占比 98.4%；销售医疗健康产品收入 0.36 亿元，占比 1.6%。
23 年诊疗人次	线上患者就诊次数 16.67 万次，线下患者就诊次数 1.25 万次	客户就诊人次为 429.7 万次

资料来源：固生堂年报，问止中医招股书，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(3.3-3.7)中证创新药指数周环比**0.47%**，跑输医药指数，跑输沪深300指数。截至3月7日，中证创新药指数1,638.75点。申万医药指数周环比0.47%，沪深300指数周环比1.39%。

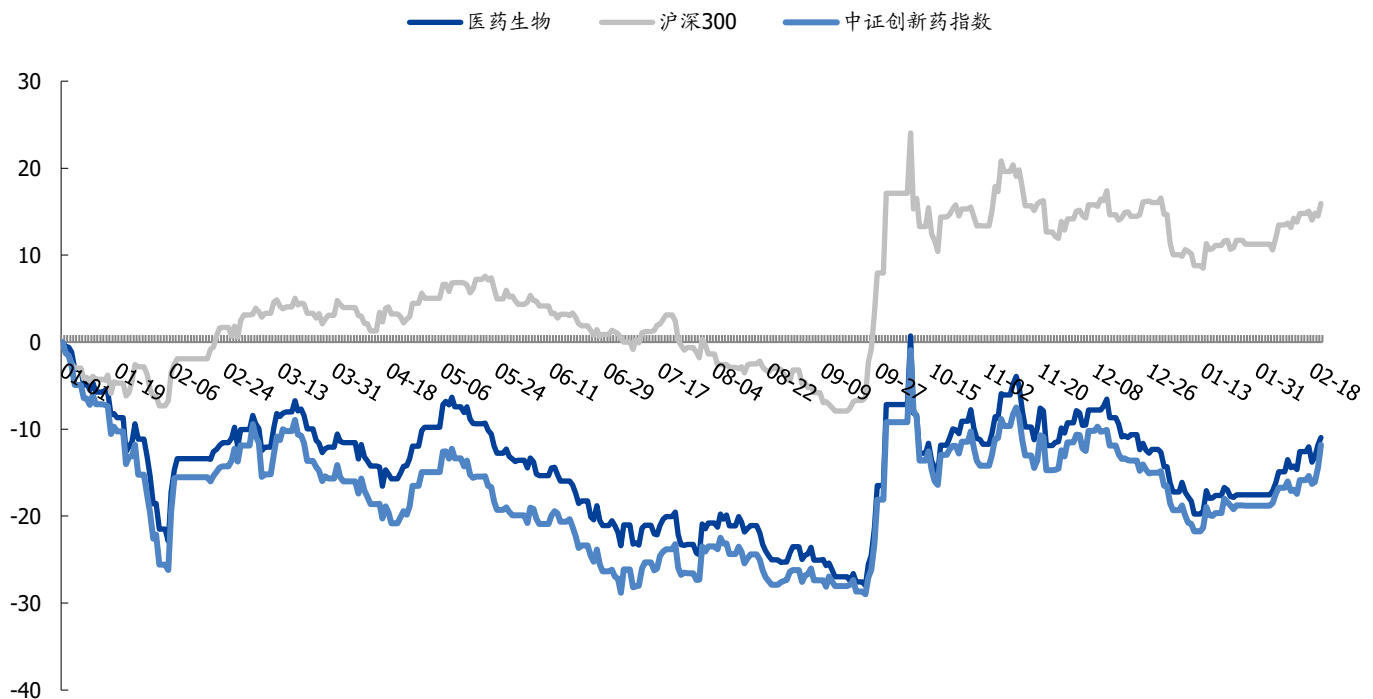
中证创新药指数跑输申万医药指数0.60个百分点，跑输沪深300指数0.92个百分点。2025年初至今中证创新药指数上涨3.25%，申万医药指数上涨2.19%，沪深300上涨0.23%，中证创新药指数跑赢申万医药指数，跑赢沪深300指数。

图表4: 当周(3.3-3.7)中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300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	7,380.21	7,302.50	1.06	1.06	2.19
沪深300	3,944.01	3,890.05	1.39	1.39	0.23
中证创新药指数	1,638.75	1,631.14	0.47	0.47	3.25

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 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(3.3-3.7)涨跌幅排名前5为和铂医药-B、云顶新耀-B、德琪医药-B、华领医药-B、海创药业-U。后5为百利天恒-U、百济神州、迈威生物-U、乐普生物-B、智翔金泰-U。

(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6日, Neurotech Pharmaceuticals 宣布 FDA 已批准 Encelto(revakingene taroretcel-lwey) 用于治疗 2 型黄斑毛细血管扩张症 (MacTel)。该药是首个且唯一获得 FDA 批准的 MacTel 治疗药物。

(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。伴随明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内 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今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。

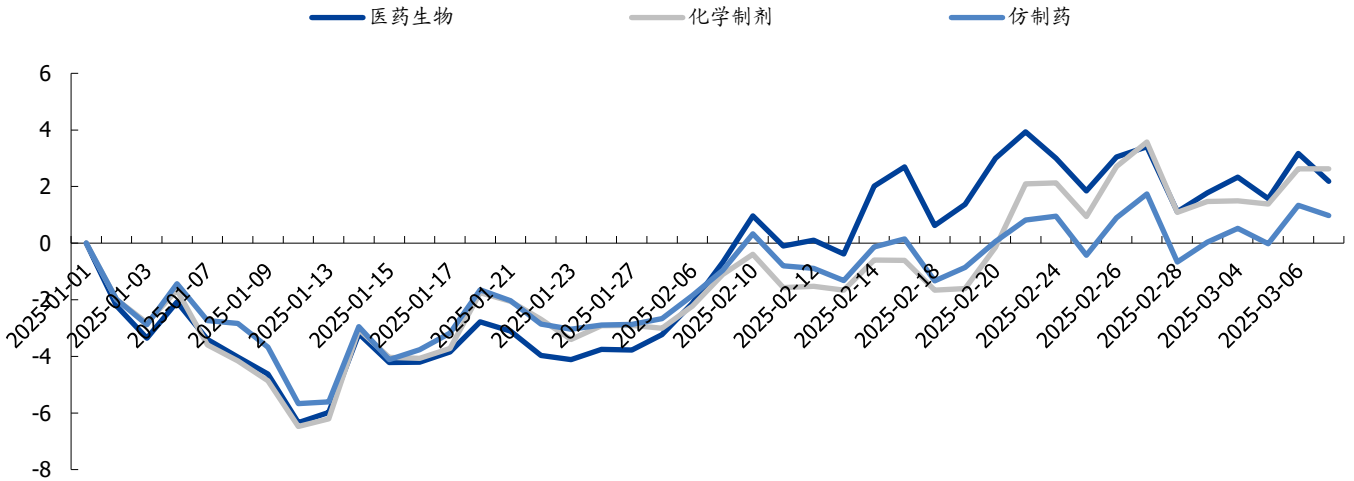
今年 PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一, 推荐关注 Trop-2, Nectin-4, HER-3 等重点 ADC 靶点, 推荐关注科伦博泰, 迈威生物, 恒瑞医药等。

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(3.3-3.7)环比+1.65%, 跑赢申万医药指数 0.59%, 跑赢化学制剂子行业 0.13%。

图表6: 2025年初以来仿制药板块 VS. 中万医药 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 (3.3-3.7) 涨跌幅排名前 5 为艾迪药业、奥赛康、海特生物、德源药业、一品红。后 5 为四环生物、特宝生物、悦康药业、神奇制药、双成药业。

图表7: 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/%
艾迪药业	19.90	四环生物	-9.24
奥赛康	15.89	特宝生物	-4.66
海特生物	14.16	悦康药业	-4.49
德源药业	13.81	神奇制药	-4.32
一品红	13.45	双成药业	-4.25

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: 中国生物制药与南京清普生物科技就其研发的国家 2 类新药 QP001 在中国大陆地区达成独家合作协议。QP001 是一种针对术后疼痛的新型非甾体抗炎药 (NSAIDs), 是目前国内唯一注册分类为国家 2 类新药的美洛昔康注射液。此前已在中国和美国申报上市, 预计将于近期获中国国家药品监督管理局 (NMPA) 批准上市, 有望成为中国首款一日一次的长效镇痛 NSAIDs 注射液。

事件: 恩华药业宣布与三晟医药签署协议, 入股三晟医药并获得部分在研药品合作的优先谈判权。恩华药业将以自有资金向三晟医药支付 350 万美元, 用于认购 1250 万股 Pre-A 轮优先股, 本次交易完成后, 恩华药业将获得三晟医药 10.448% 的股权。同时, 恩华药业获得三晟医药及其子公司的部分在研药品 (如 N3T040245) 未来在中国大陆的研发、生产和商业化的分许可权的优先谈判权, 具体合作方式及合作条款将由协议双方另行约定。

三晟医药及其子公司专注于神经系统疾病的变革性治疗, 尤其是神经兴奋性和神经退行性疾病研究和开发, 产品管线包括治疗癫痫的临床阶段小分子药物, 针对帕金森病与疼痛的小分子药物, 以及 siRNA 的临床前研究, 正在积极推进 KCNQ2/3 激动剂项目的

N3T040959 小分子癫痫(罕见适应症)及 N3T040245 小分子局灶癫痫或其他适应症(ALS 等)生物医药产品的开发,应用于中枢神经(CNS)领域的疾病治疗,包括癫痫、帕金森、神经疼痛等相关疾病领域,其中 KCNQ2/3 是一种已被临床验证为癫痫治疗靶点的离子通道。

事件:翰森制药宣布伊奈利珠单抗注射液第二项上市许可申请(BLA)获国家药品监督管理局(NMPA)受理,用于治疗免疫球蛋白 G4 相关性疾病(IgG4-RD),该适应症已于 2025 年 2 月 8 日获 NMPA 纳入优先审评审批程序。

(4) 仿制药近期观点

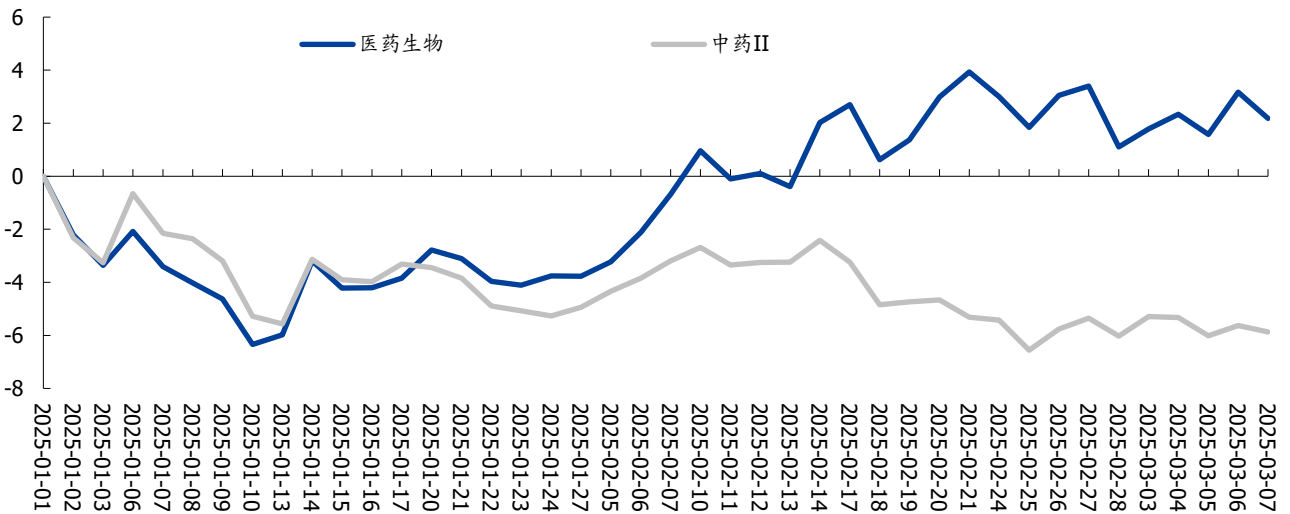
产业趋势的角度,【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词,集采影响已经越来越小,传统仿制药企业经营趋势向上。传统药企整体走向积极,平台型 pharma 有望走出强者恒强格局,迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比,存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周(3.3-3.7)申万医药指数上涨 1.06%,中药指数上涨 0.17%,跑输医药指数 0.89 个百分点;2025 年初至今申万医药指数上涨 2.19%,中药指数下跌 5.87%,跑输医药指数 8.05 个百分点。

图表8: 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(3.3-3.7)涨跌幅排名前 5 为启迪药业、康惠制药、太极集团、长药控股、恩威医药。后 5 为*ST 龙津、香雪制药、万邦德、振东制药、信邦制药。

(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。

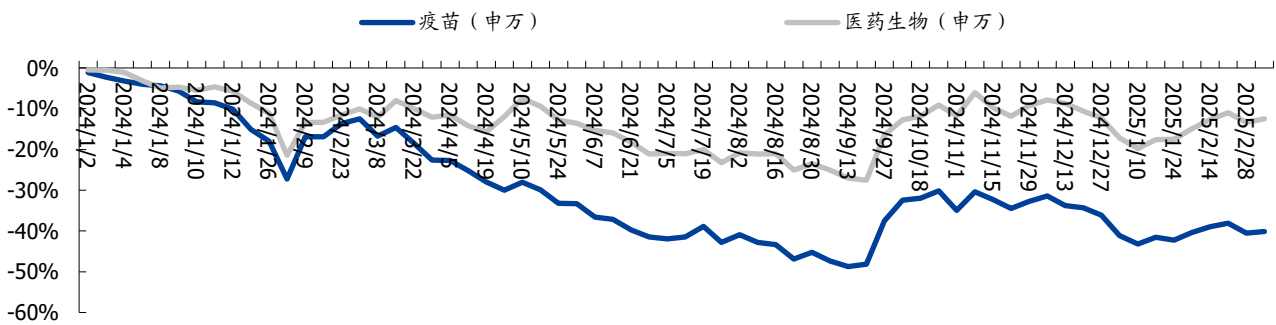
后续建议积极关注：1) 政策友好企业，如利空出尽后的集采放量、基药预期；2) 25年进入十四五收官之年，积极关注起国企的相关潜在动作；3) 院外四类药相关 OTC 企业业绩拐点。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（2025.3.3-2025.3.7），申万疫苗指数（0.67%）跑输申万医药生物指数（1.06%）0.40 个百分点。2024 年初至今，申万疫苗指数（-40.14%）跑输申万医药生物指数（-12.46%）27.68 个百分点。

图表9: 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 位分别是欧林生物 14.47%、康华生物 3.09%、金迪克 2.09%；涨跌幅后 3 位分别是成大生物-3.56%、康乐卫士-1.66%、康希诺-1.24%。

(2) 重点公告

图表10: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
康泰生物	深圳康泰生物制品股份有限公司全资子公司北京民海生物科技有限公司近日收到吸附破伤风疫苗 I / III 期临床试验总结报告，民海生物研发的吸附破伤风疫苗临床研究阶段工作顺利完成。研究结果显示，民海生物研制的吸附破伤风疫苗应用于成人免疫具有良好的安全性和免疫原性。

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。

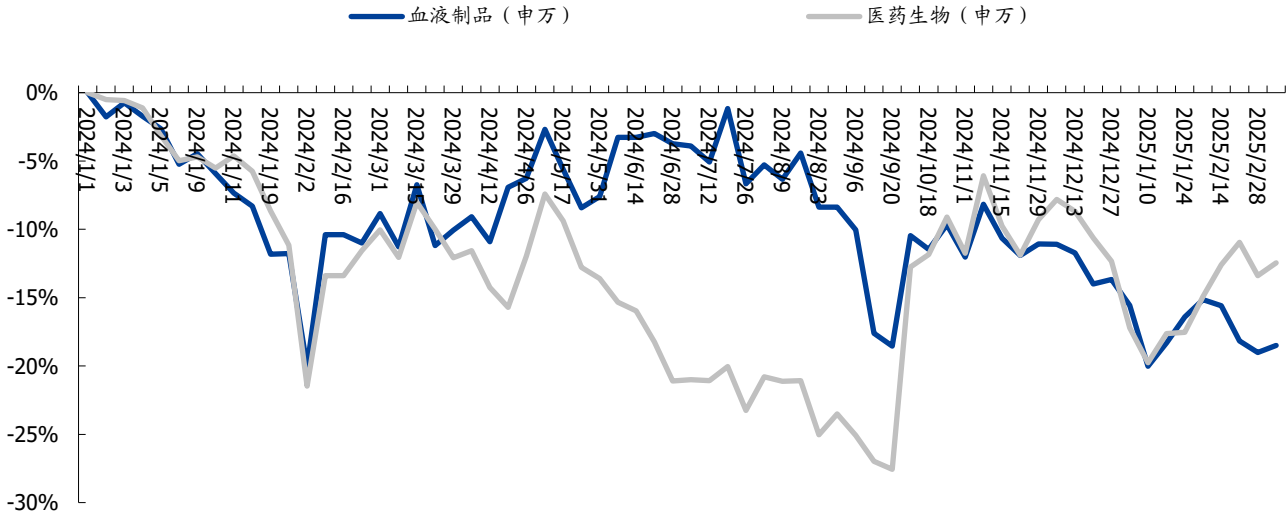
重要观测点: 在研疫苗研发进展。

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（2025.3.3-2025.3.7），申万血液制品指数（0.63%）跑输申万医药生物指数（1.06%）0.43个百分点。2024年初至今，申万血液制品指数（-18.51%）跑输申万医药生物指数（-12.46%）6.05个百分点。

图表11: 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位是卫光生物 1.23%、最后一位是天坛生物-0.05%。

(2) 重点公告

图表12: 血制品子领域各公司公告

公司	公告内容
天坛生物	北京天坛生物制品股份有限公司下属成都蓉生药业有限责任公司研制的“人凝血因子IX”已完成临床伦理审查、临床入组前准备等工作，将于近日正式开展III期临床试验，

(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。

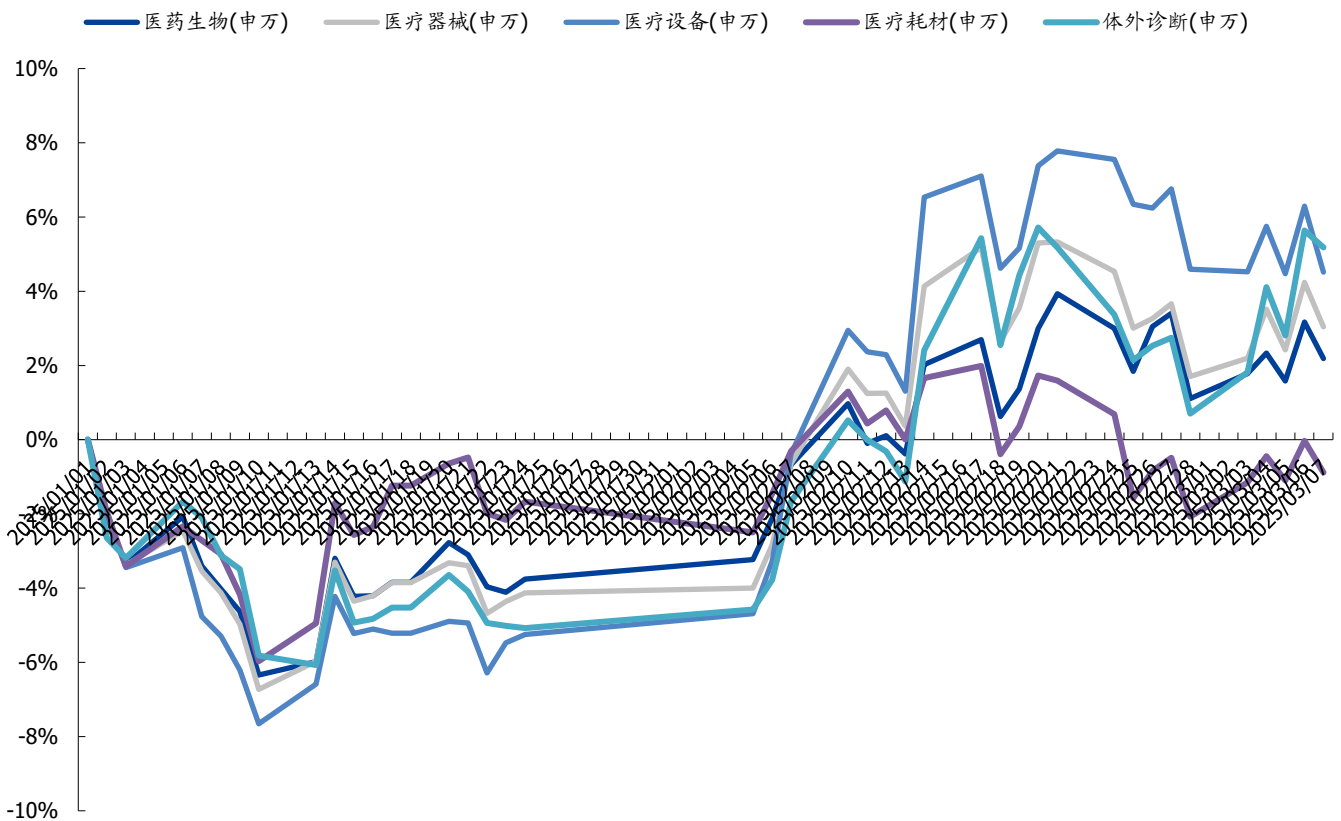
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周(3.3-3.7)申万医药指数上涨1.06%，医疗器械指数上涨1.32%，跑赢医药指数0.25个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌0.08%，医疗耗材指数上涨1.22%，体外诊断指数上涨4.45%。

2025年初至今申万医药指数上涨2.19%，医疗器械指数上涨3.04%，医疗设备指数上涨4.51%，医疗耗材指数下跌0.88%，体外诊断指数上涨5.18%。医疗设备指数跑赢医药指数2.33个百分点，耗材指数跑输医药指数3.07个百分点，体外诊断指数跑赢医药指数2.99个百分点。

图表13: 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14: 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 (%)
华大智造	13.68	戴维医疗	-3.85
翔宇医疗	12.47	迈瑞医疗	-3.49
伟思医疗	12.20	联影医疗	-2.39
博迅生物	11.76	美好医疗	-2.25
中科美菱	9.53	乐心医疗	-1.34

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 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 (%)
凯利泰	13.49	天益医疗	-6.79
ST 南卫	8.65	蓝帆医疗	-4.90
微电生理-U	7.17	爱博医疗	-4.09
冠昊生物	7.02	可孚医疗	-2.39
国科恒泰	5.83	健帆生物	-1.94

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 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	38.63	*ST 东洋	-5.22
安必平	25.72	新产业	-2.48
圣湘生物	18.17	奥泰生物	0.20
中源协和	9.80	普门科技	0.25
英诺特	9.21	科华生物	0.84

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:

华大智造、翔宇医疗、迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、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:

微电生理、可孚医疗、爱博医疗、惠泰医疗、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:

热景生物、安必平、九强生物、圣湘生物、新产业、英诺特等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表17: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
鱼跃医疗	自动体外除颤器 (AED) 获得欧盟 MDR 认证。
微创机器人	公司发布 2024 年业绩快报 2024 年预计实收入同比增长 145%~155%，其中： 1) 国内市场：图迈腔镜机器人保持同类产品市占率第一，R-One 血管介入手术机器人实现商业化突破。 2) 海外市场：图迈海外突破首年实现海外商业化订单超过二十台，并实现十余台商业化装机；鸿鹄骨科手术机器人全球订单超 20 台，装机量同比实现翻倍增长。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表18: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
心脉医疗	全资子公司拓脉医疗的经颈静脉肝内穿刺套件取得上海 NMPA 颁发的 II 类注册证，是公司首款获批上市的肿瘤介入产品。
惠泰医疗	腔静脉滤器系统取得 III 类注册证，扩充了公司在外周领域的产品布局。
百心安	Iberis® RDN 系统在德国完成首例商业化手术。
康津生物	公司恶性狭窄冷冻消融系统获得 NMPA 批文。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表19: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
新产业	乙型肝炎病毒表面抗原测定试剂盒（磁微粒化学发光法）获得了 IVDR CE 认证。
透景生命	全资子公司江西透景的全自动化学发光免疫分析仪取得江西 NMPA 颁发的 II 类注册证。

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。

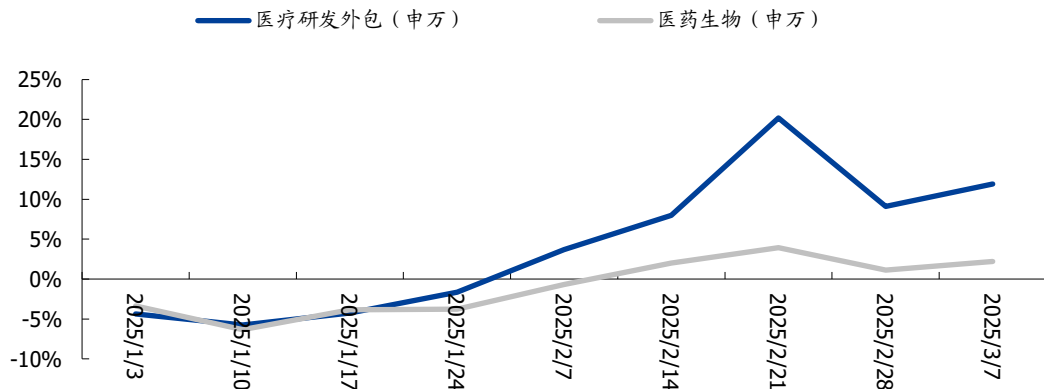
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周(3.3-3.7), 申万医疗研发外包指数(+2.58%)跑赢申万医药生物指数(+1.06%)1.51pcts, 2025 年初至今申万医疗研发外包指数(+11.93%)跑赢申万医药生物指数(+2.19%) 9.75 个百分点。

图表20: 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药明生物、金斯瑞生物科技、维亚生物、康龙化成、诺思格; 后五的个股分别是方达控股、成都先导、凯莱英、皓元医药、圣诺生物。

(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。

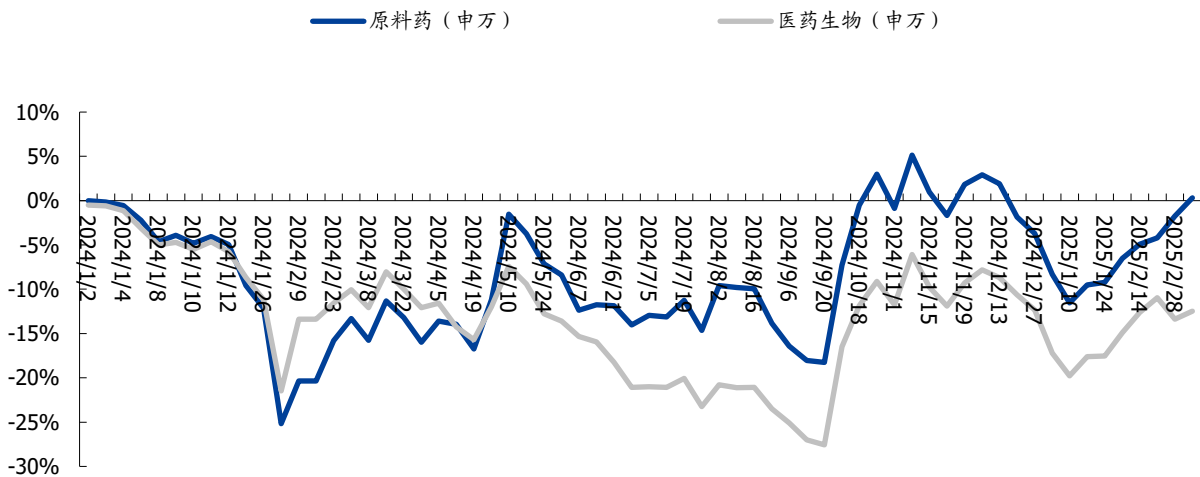
未来一个月重要观测点：年报披露情况，美国生物安全法案进展，创新药投融资变化趋势，减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周(2025.3.3-2025.3.7)，申万原料药指数(2.08%)跑赢申万医药生物指数(1.06%)1.01个百分点。2024年初至今，申万原料药指数(0.31%)跑赢申万医药生物指数(-12.46%)12.77个百分点。

图表21: 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22: 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/%
新赣江	11.88%	奥翔药业	-1.95%
新诺威	10.89%	浙江医药	-2.22%
冠福股份	10.61%	富祥药业	-2.42%
博瑞医药	7.73%	海翔药业	-2.99%
欧康医药	7.08%	国邦医药	-3.97%

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23: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
天宇股份	近日, 浙江天宇药业股份有限公司收到 FDA 关于关闭警告信的通知函, 该通知函告知: FDA 已完成对公司 2022 年 08 月 17 日签发的警告信 (编号 320-22-23) 所采取纠正措施的评估。根据评估结果, FDA 认为公司已有效解决了该警告信中提及的偏差问题。
拓新药业	近日, 拓新药业集团股份有限公司全资子公司新乡制药股份有限公司奥拉帕利原料药收到国家药品监督管理局签发的《化学原料药上市申请批准通知书》(受理号: CYHS2360686)。
赛托生物	山东赛托生物科技股份有限公司控股子公司山东斯瑞药业有限公司近日收到国家药品监督管理局签发的马来酸茚达特罗《化学原料药上市申请批准通知书》。
能特科技	湖北能特科技股份有限公司拟使用自有资金及自筹资金, 通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购部分公司发行的 A 股社会公众股份, 本次回购股份将全部用于注销并相应减少注册资本。本次回购股份的资金总额拟人民币 3-5 亿, 回购价格不超过人民币 3.90 元/股 (含)。本次回购股份的实施期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起 12 个月内。具体回购股份的数量以回购方案实施完毕时实际回购的股份数量为准。

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 (3.3-3.7) 周涨幅 0.09%, 跑输申万医药指数 0.97%。

(2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

当周 (3.3-3.7) 涨跌幅排名靠前的为华人健康, 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。

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、门诊统筹推进及其对药店的影响。

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（3.3-3.7）涨跌幅 0.62%，跑输申万医药指数 0.44%。

（2）医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（3.3-3.7）涨跌幅排名前 5 为塞力医疗、药易购、重药控股、浙江震元、九州通。后 5 为开开实业、海王生物、上海医药、百洋医药、国药一致。

（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（3.3-3.7）的涨幅 2.59%，跑赢申万医药指数 1.53%。

（2）医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（3.3-3.7）板块内 19 家公司涨跌幅排名前 5 名为固生堂、美年健康、三博脑科、何氏眼科、盈康生命；排名后 5 名为瑞尔集团、普瑞眼科、信邦制药、三星医疗、爱尔眼科。

（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。

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

（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（3.3-3.7）申万医药指数上涨 1.06%，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 3.81%，涨幅中位数为 3.75%。

2025 年初至今申万医药指数上涨 2.19%，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 10.45%，涨幅中位数为 7.98%，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24: 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 (%)
泰坦科技	16.67%	奥浦迈	-7.48%
阿拉丁	14.61%	康为世纪	-5.02%
禾信仪器	13.01%	皓元医药	-1.20%
楚天科技	9.41%	天瑞仪器	-1.03%
百普赛斯	8.98%	纳微科技	-0.82%

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:

泰坦科技、阿拉丁、赛分科技、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25: 本周生命科学上游领域重要公告

公司	公告内容
诺唯赞	公司与华大基因签订《战略合作协议》，双方在生殖遗传、肿瘤防控、慢性疾病管理以及感染防控等业务方向进行战略合作。合作期限为 5 年，自 2025 年 3 月 6 日至 2030 年 3 月 5 日止。合作期限届满后，协议双方将签署新的合作协议或另行签署补充协议。
康为世纪	全资子公司健为诊断自主研发生产的人类 Septin9、SDC2 和 NDRG4 基因甲基化检测试剂盒（荧光 PCR 法）获得 NMPA 颁发的 III 类注册证。

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

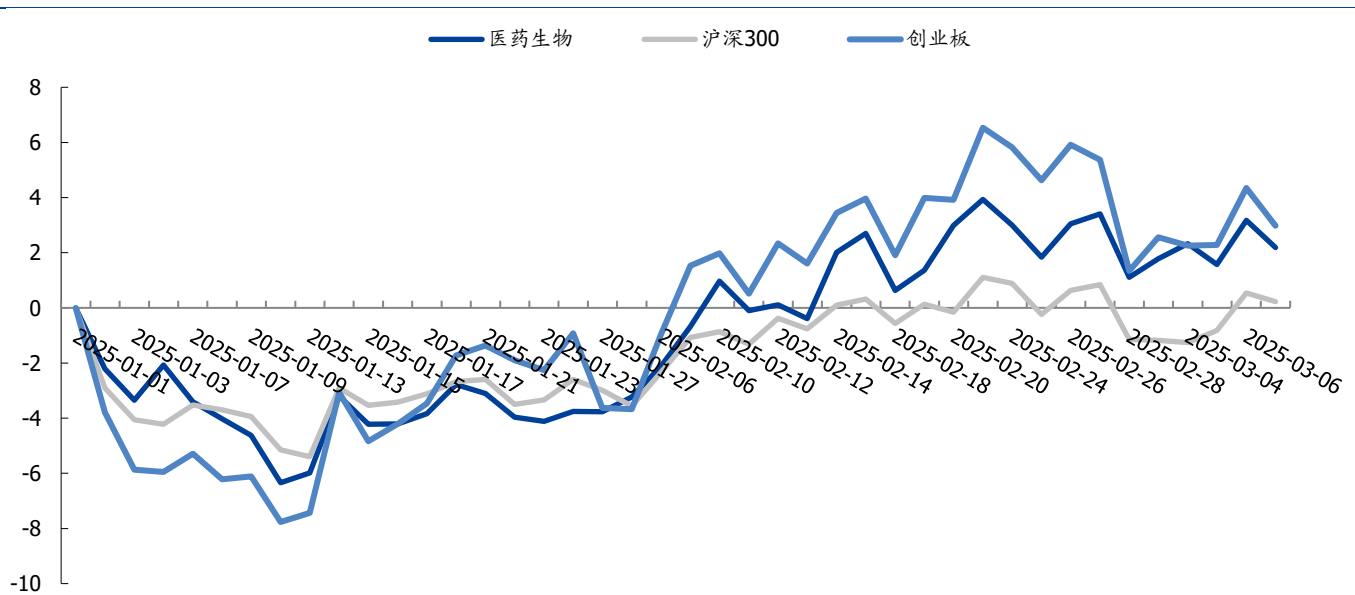
当周（3.3-3.7）申万医药指数环比**1.06%**，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周申万医药指数周环比1.06%，沪深300指数周环比1.39%，创业板指数周环比1.61%，医药跑输沪深300指数0.32个百分点，跑输创业板指数0.54个百分点。2025年初至今申万医药上涨2.19%，沪深300上涨0.23%，创业板指数上涨2.97%，医药跑赢沪深300指数，跑输创业板指数。

图表26: 当周（3.3-3.7）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	3,944.01	3,890.05	1.39	1.39	0.23
创业板指数	2,205.31	2,170.39	1.61	1.61	2.97
医药生物	7,380.21	7,302.50	1.06	1.06	2.19

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

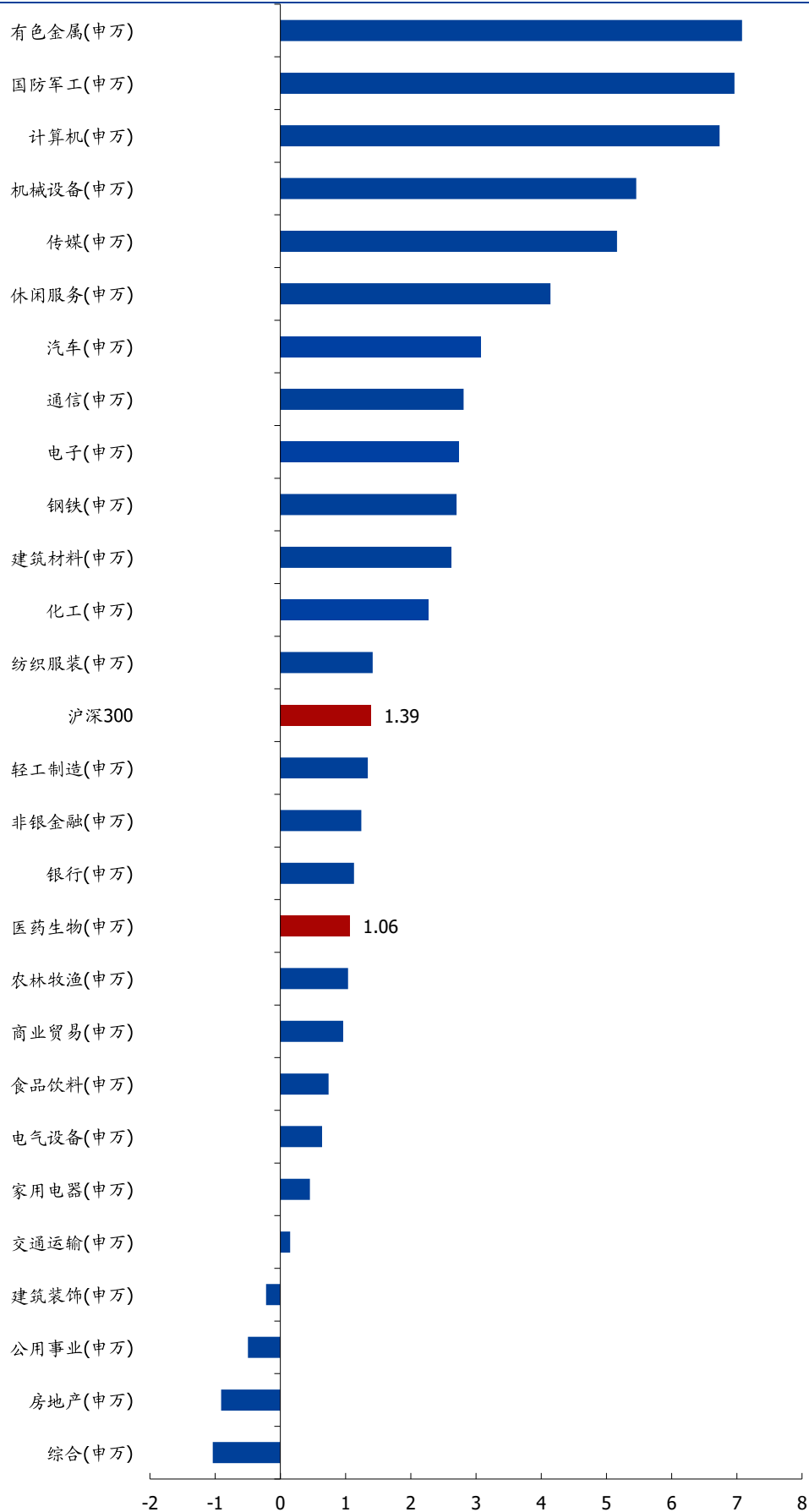
图表27: 2025年以来申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

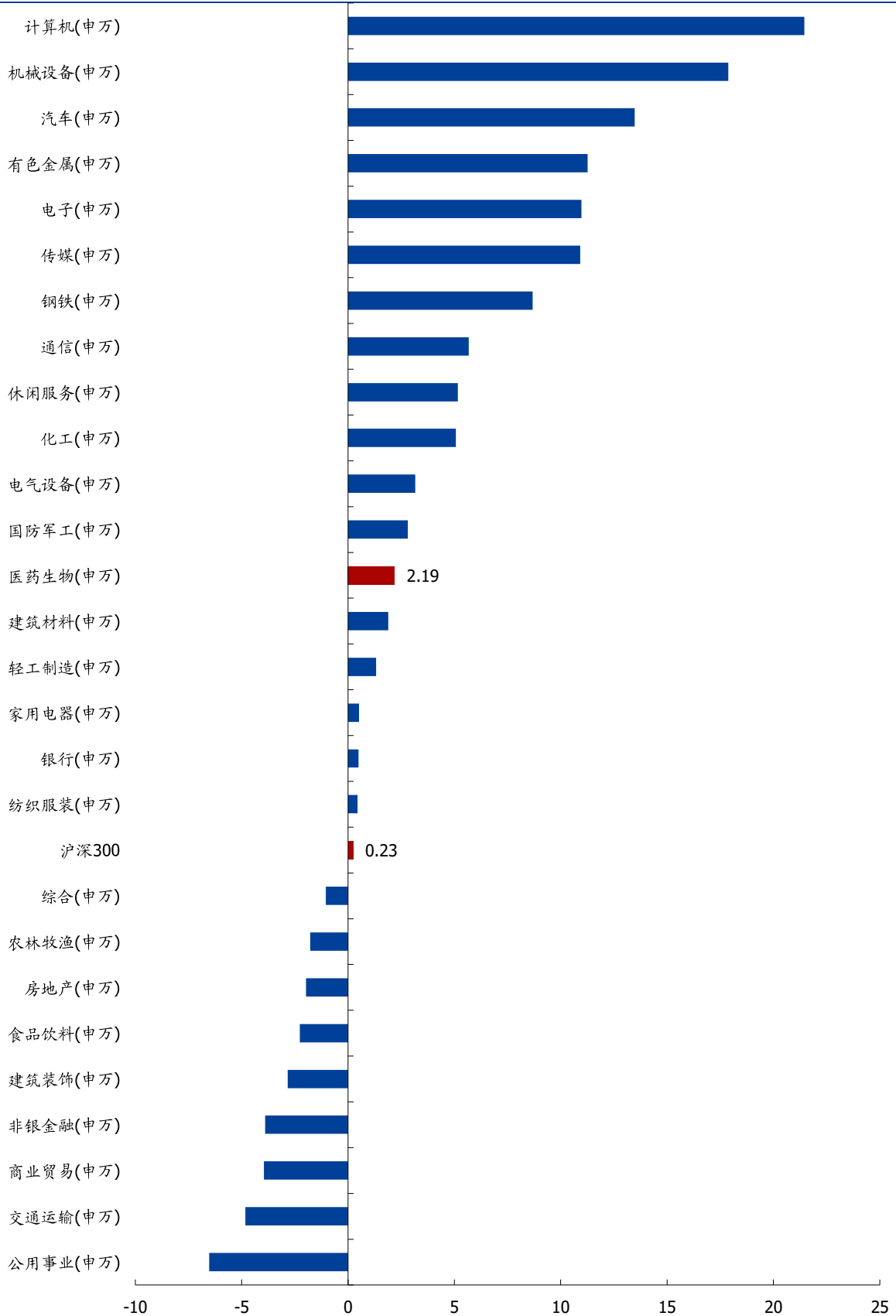
在所有行业中，当周（3.3-3.7）医药涨跌幅排在第17位。2025年初至今，医药涨跌幅排在第13位。

图表28: 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

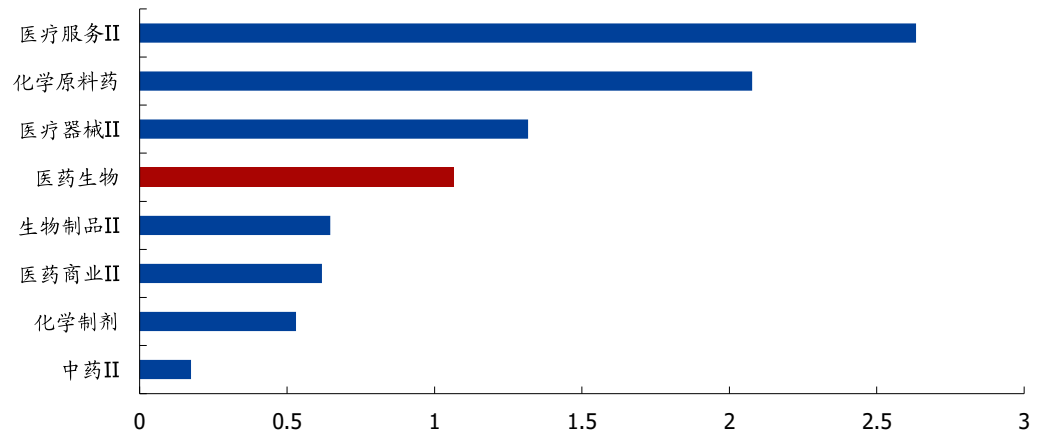
图表29: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2025年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (3.3-3.7) 表现最好的为医疗服务 II, 环比 2.63%; 表现最差的为中药 II, 环比 0.17%。

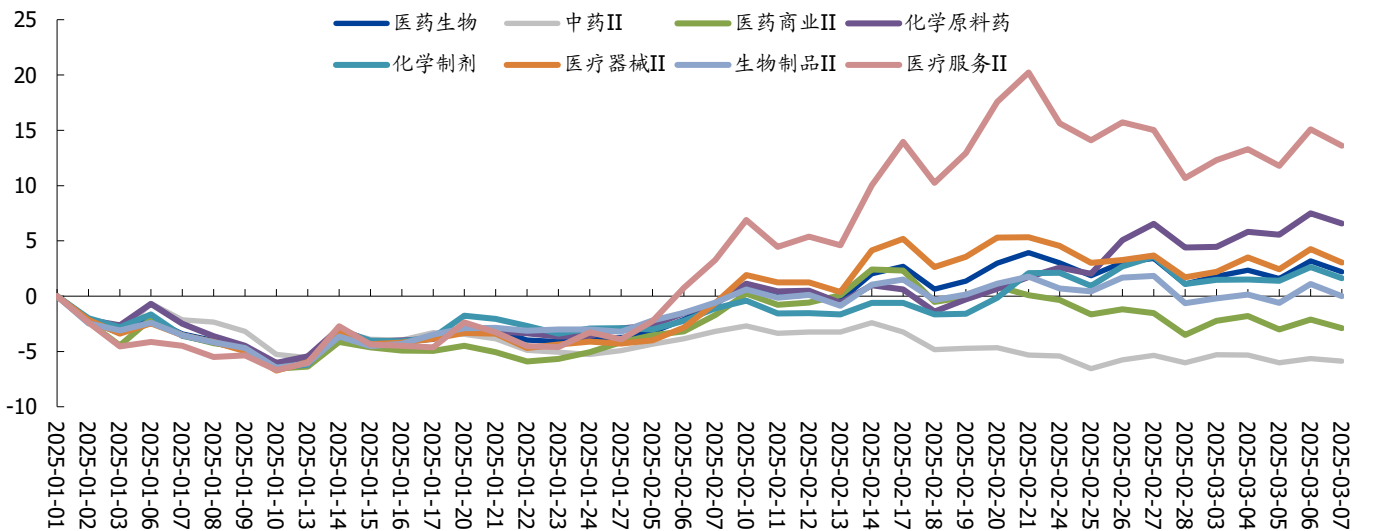
图表30: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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医疗服务II, 上涨13.59%; 表现最差的为中药II, 下跌5.87%。其他子行业中, 化学原料药上涨6.56%, 医疗器械II上涨3.04%, 化学制剂上涨1.63%, 生物制品II下跌0.01%, 医药商业II下跌2.89%。

图表31: 申万医药各子行业 2025年初至今涨跌幅变化图 (%)



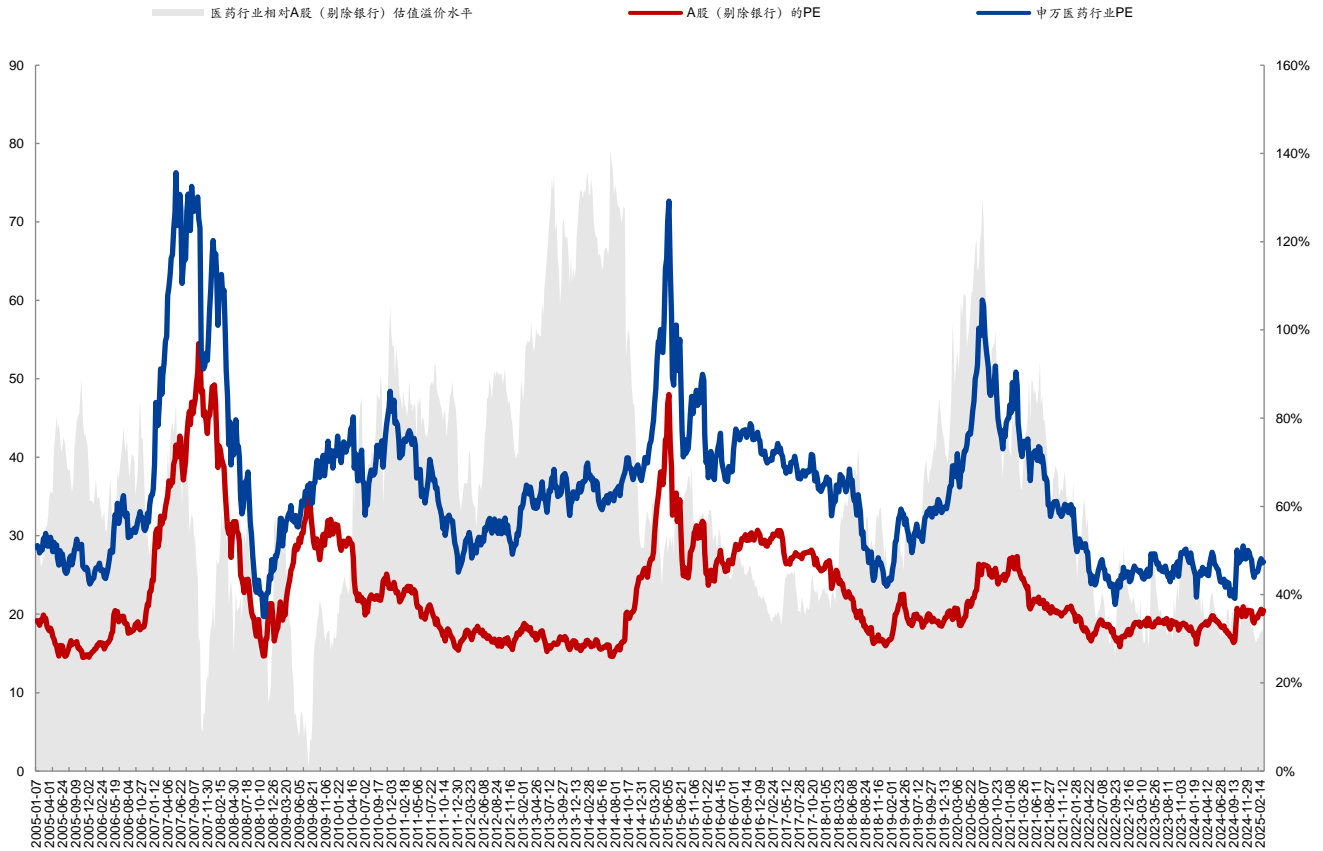
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 26.69, 较上一周提高 0.16 个单位, 比 2005 年以来均值 (36.19) 低 9.49 个单位, 当周医药行业整体估值上升。

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 30.37%, 较上一周下降 1.89 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (62.28%) 低 31.91 个百分点, 处于相对低位。

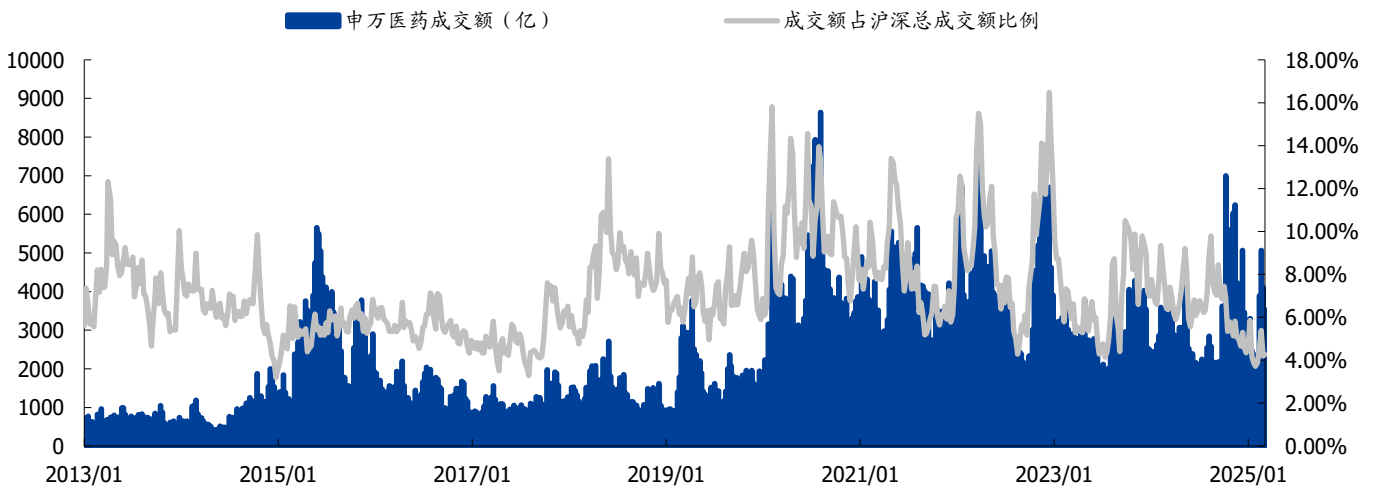
图表32: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周(3.3-3.7)医药行业热度较上一周下降。医药成交总额 3533.17 亿元，沪深总成交额为 82787.65 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 4.27% (2013 年以来成交额均值占比为 7.17%)。

图表33: 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（3.3-3.7）涨跌幅排名前5为热景生物、康为世纪、毕得医药、科兴制药、登康口腔。后5为江苏吴中、百利天恒-U、四环生物、*ST 龙津、迈威生物-U。

滚动月涨跌幅排名前5为锦波生物、百济神州-U、惠泰医疗、百利天恒-U、浩欧博。后5为奕瑞科技、爱美客、兴齐眼药、迈瑞医疗、百克生物。

图表34: 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	122.33	无特殊原因	奕瑞科技	-92.10	无特殊原因
百济神州-U	115.20	无特殊原因	爱美客	-77.49	无特殊原因
惠泰医疗	107.69	无特殊原因	兴齐眼药	-51.43	无特殊原因
百利天恒-U	92.49	无特殊原因	迈瑞医疗	-41.51	无特殊原因
浩欧博	75.66	无特殊原因	百克生物	-28.82	无特殊原因
热景生物	67.29	无特殊原因	智飞生物	-25.44	无特殊原因
禾信仪器	62.50	无特殊原因	心脉医疗	-24.81	无特殊原因
泽璟制药-U	46.37	无特殊原因	金凯生科	-21.74	无特殊原因
艾力斯	45.65	无特殊原因	百诚医药	-21.71	无特殊原因
博士眼镜	40.98	无特殊原因	健之佳	-20.49	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表35: 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
热景生物	11.66	无特殊原因	江苏吴中	-14.34	无特殊原因
康为世纪	5.96	无特殊原因	百利天恒-U	-9.44	无特殊原因
毕得医药	3.79	无特殊原因	四环生物	-9.24	无特殊原因
科兴制药	3.25	无特殊原因	*ST 龙津	-8.23	无特殊原因
登康口腔	2.8	无特殊原因	迈威生物-U	-7.96	无特殊原因
开开实业	2.69	无特殊原因	奥浦迈	-7.48	无特殊原因
稳健医疗	2.6	无特殊原因	天益医疗	-6.79	无特殊原因
东阿阿胶	2.54	无特殊原因	香雪制药	-5.79	无特殊原因
亨迪药业	2.44	无特殊原因	康为世纪	-5.02	无特殊原因
江中药业	2.35	无特殊原因	蓝帆医疗	-4.90	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