

2025年07月28日

超配

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn



相关研究

1. 第十一批国采启动, 预期向好——
——医药生物行业周报
(2025/07/14-2025/07/20)

政策拐点已现，医疗器械板块企稳向上

——医药生物行业周报（2025/07/21-2025/07/27）

投资要点:

➤ 市场表现:

上周（07月21日-07月25日）医药生物板块整体上涨1.90%，在申万31个行业中排第19位，跑赢沪深300指数0.21个百分点。当前医药生物板块PE估值为30.67倍，处于历史中位水平，相对于沪深300的估值溢价为140%。子板块涨幅前三的为医疗服务(申万)、医疗器械(申万)、医药商业(申万)、涨幅分别为6.73%、4.43%、1.84%。个股方面，上周上涨的个股为337只（占比71.10%），下跌的个股127只（占比26.79%）。涨幅前五的个股分别为海特生物（46.93%）、振东制药（42.89%）、塞力医疗（31.73%）、辰欣药业（30.75%）、仁度生物（27.82%）。

➤ 行业要闻:

➤ 2025年7月21日、25日，国家医保局发布公告，宣布为落实《支持创新药高质量发展的若干措施》，推动创新药高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求，近期召开两场医保支持创新药械系列座谈会。数十家医药企业、高校科研院所、医疗机构的代表围绕“对创新药械开展医保综合价值评价”等议题深入交流，并提出意见建议。国家医保局、国家发展改革委、工业和信息化部、国家卫生健康委等部门负责人参加座谈。座谈会上，国家医保局价格招采司主要负责人介绍了医保价格政策赋能药械创新的新举措，如统一新设医疗服务价格项目，推动高水平科技创新成果加快进入临床应用；研究实行新上市药品首发价格机制，分类优化挂网服务，鼓励药品研发创新；助力中国创新药械走向世界，促进医药全球化发展。与会代表反响积极热烈，一致认为座谈会体现了国家医保局“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”的鲜明态度，希望将有限的医保资源用以支持高水平的真创新，更好支持中国药械高质量发展。

（信息来源：国家医保局）

➤ 投资建议:

本周医药生物板块表现良好，医疗服务、医疗器械子板块涨幅居前。近期医保局连续召开两场医保支持创新药械座谈会，介绍了医保价格政策赋能药械创新的新举措。自2025年6月20日药监局审议通过《关于优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展的举措》以来，顶层设计对创新医疗器械的支持态度日渐明确，意在将有限的医保资源“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”，为中国药械高质量发展提供保障，后续更多具有操作性和可行性的扶持政策值得期待。结合上周国新办发布会上，国家医保局明确“集采中选不再简单以最低价为参考”，我们认为上述表态是“反内卷”行动在医疗医药领域具体落实的表现，随着政策引导下的有序竞争、良性竞争逐渐占据主导地位，我们预期医疗器械板块的盈利和估值水平都将迎来整体提升。同时建议关注创新药、CXO、连锁药店、医疗服务、二类疫苗等细分板块的优质个股。

个股推荐组合：贝达药业、特宝生物、开立医疗、海尔生物、华厦眼科、老百姓；

个股关注组合：科伦药业、丽珠集团、干红制药、安杰思、康泰生物、百普赛斯。

➤ 风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；研发进展不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

正文目录

1. 市场表现	4
2. 行业要闻	7
3. 投资建议	9
4. 风险提示	9

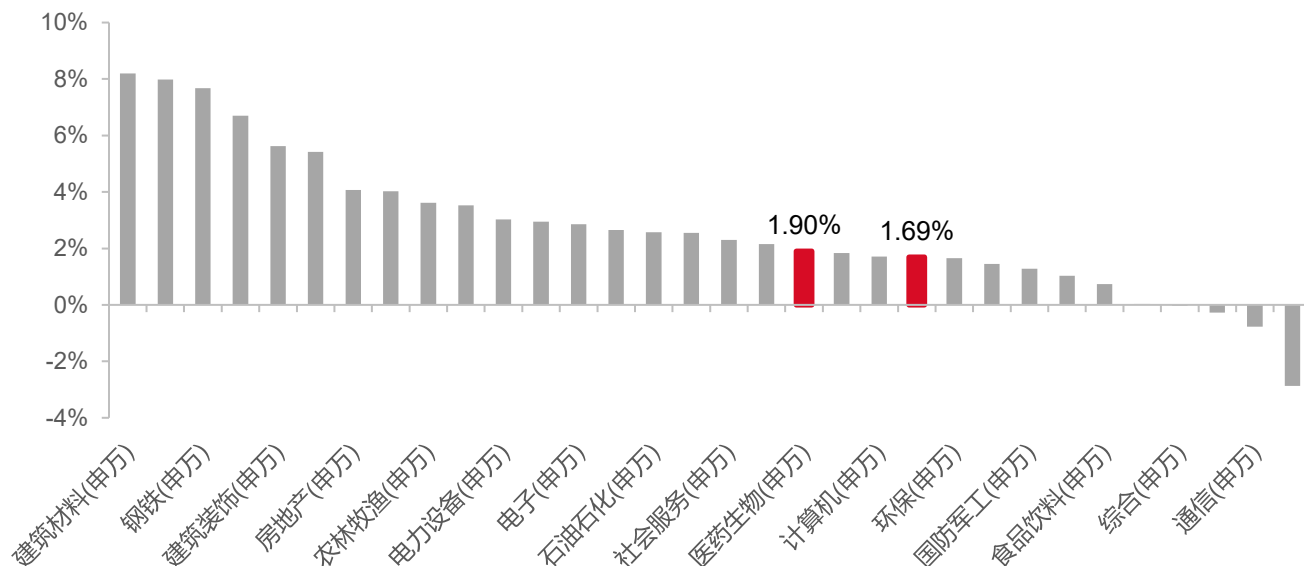
图表目录

图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅	4
图 2 上周医药生物子板块涨跌幅	4
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	5
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅	5
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）	6
图 6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）	6
图 7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）	7
表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况	7

1. 市场表现

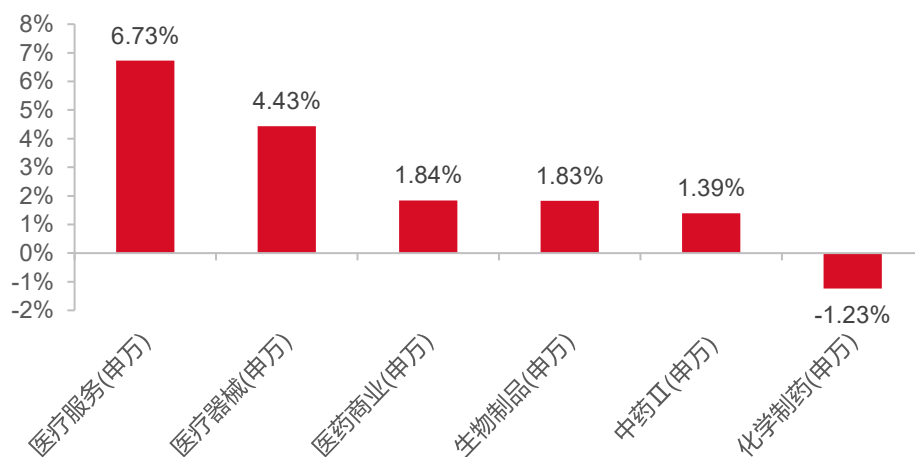
上周(07月21日-07月25日)医药生物板块整体上涨1.90%，在申万31个行业中排名第19位，跑赢沪深300指数0.21个百分点。子板块涨幅前三的为医疗服务(申万)、医疗器械(申万)、医药商业(申万)，涨幅分别为6.73%、4.43%、1.84%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

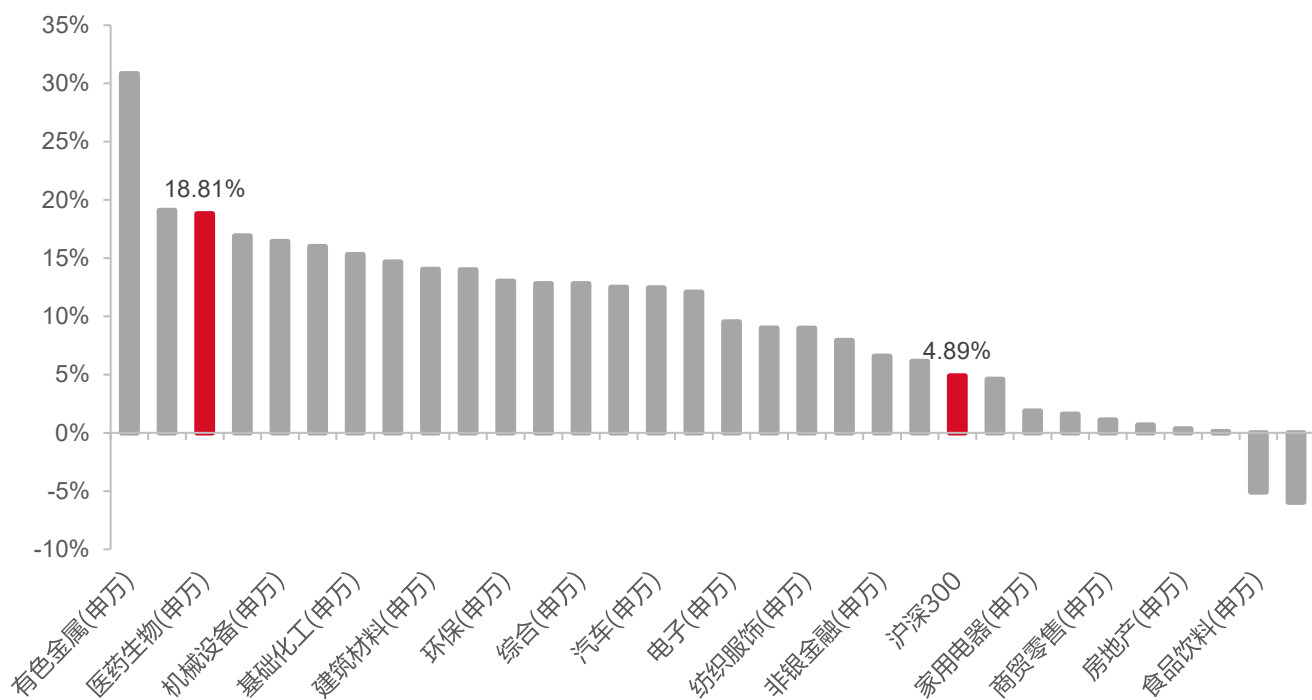
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

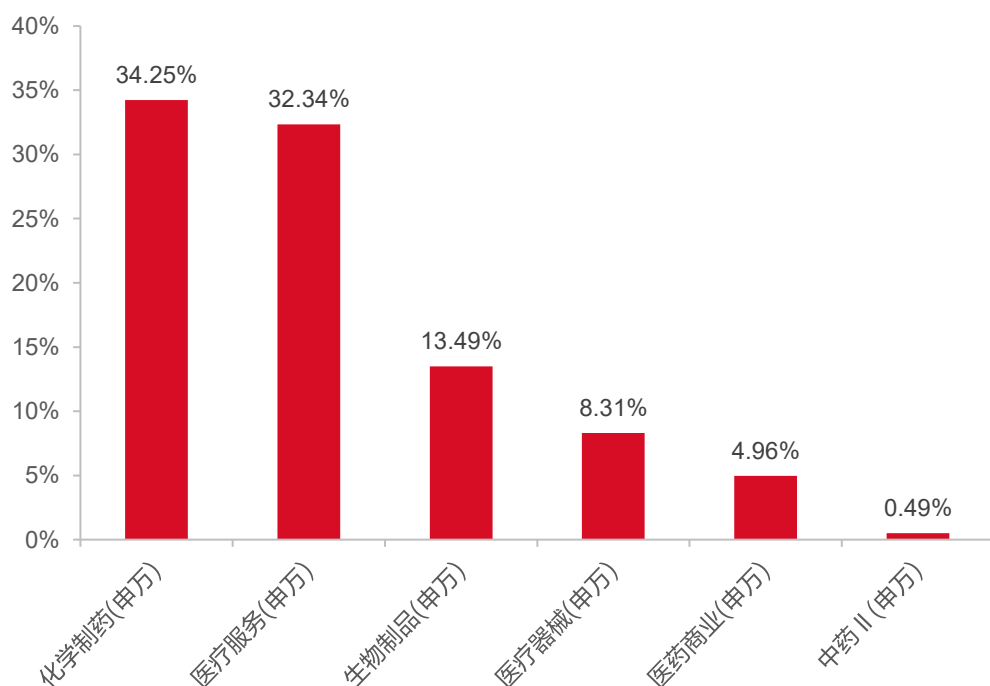
年初至今,医药生物板块整体上涨18.81%,在申万31个行业中排名第3位,跑赢沪深300指数13.92个百分点。子板块中,化学制药(申万)、医疗服务(申万)、生物制品(申万)、医疗器械(申万)、医药商业(申万)、中药II(申万)实现上涨,涨幅分别为34.25%、32.34%、13.49%、8.31%、4.96%、0.49%。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅

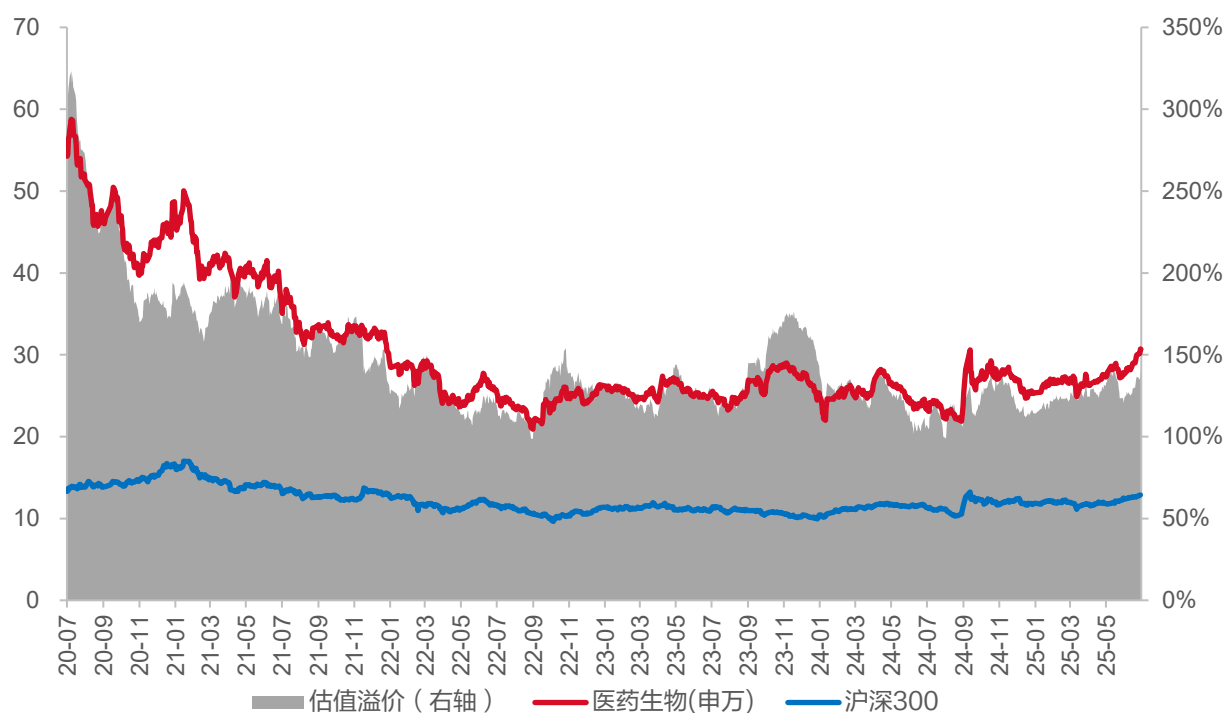


资料来源：Wind，东海证券研究所

截至 2025 年 07 月 25 日，医药生物板块 PE 估值为 30.67 倍，相对于沪深 300 的估值溢价为 140%。医药生物子板块中，生物制品(申万)、化学制药(申万)、医疗服务(申万)、医

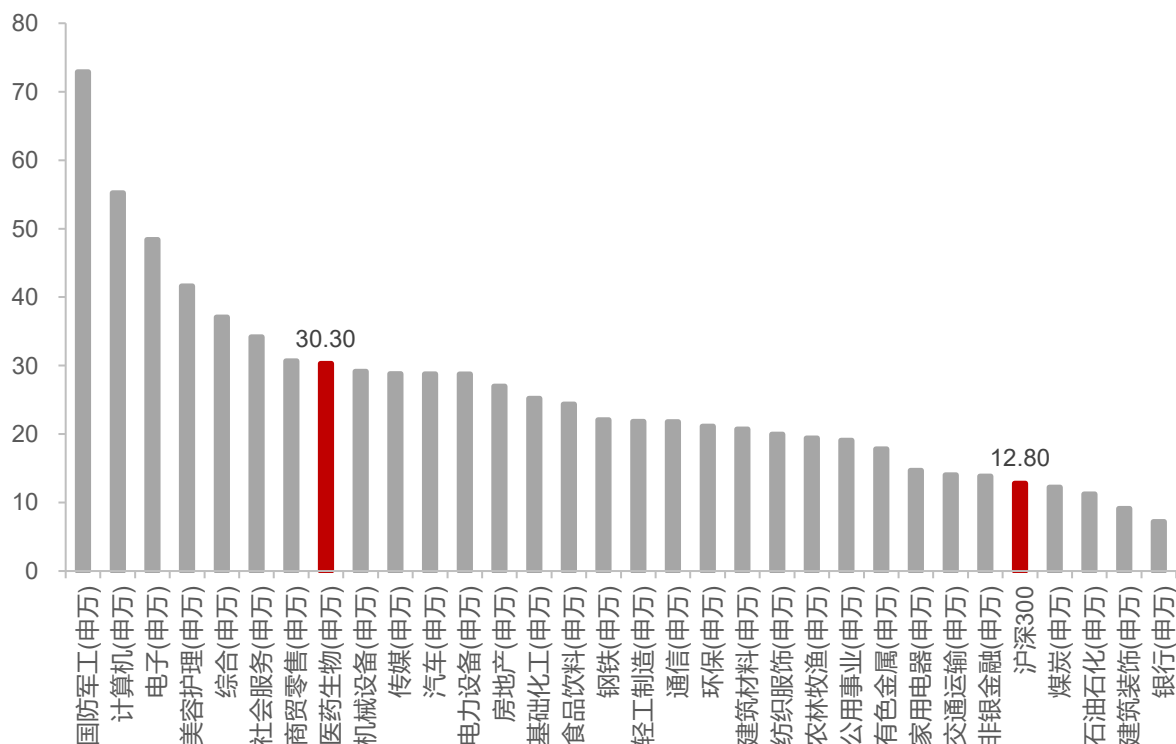
疗器械(申万)、中药Ⅱ(申万)、医药商业(申万)的 PE 估值分别为 38.13 倍、34.42 倍、33.22 倍、32.91 倍、23.98 倍、17.64 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



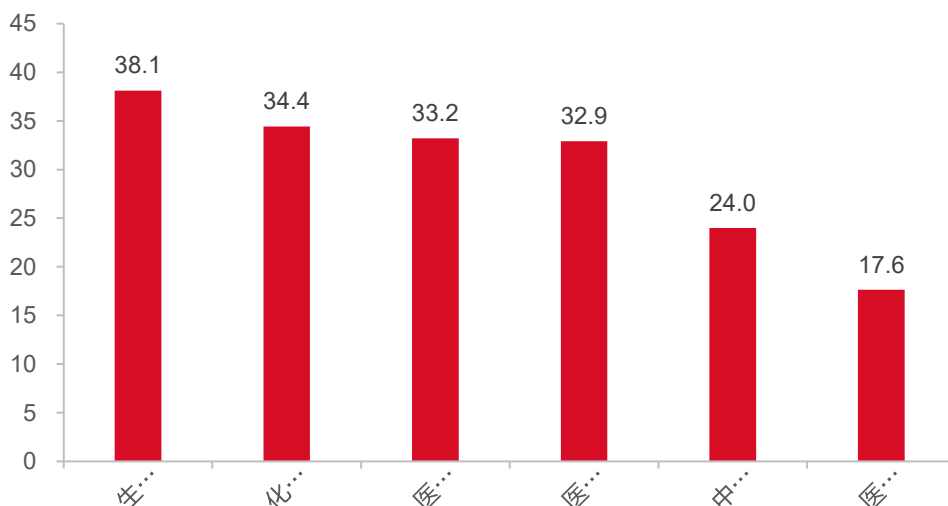
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

个股方面,上周上涨的个股为 337 只(占比 71.10%),下跌的个股 127 只(占比 26.79%)。涨幅前五的个股分别为海特生物(46.93%)、振东制药(42.89%)、塞力医疗(31.73%)、辰欣药业(30.75%)、仁度生物(27.82%);跌幅前五的个股分别为*ST 苏吴(-22.34%)、永安药业(-13.73%)、力生制药(-13.67%)、首药控股-U(-13.48%)、泽璟制药-U(-12.74%)。

表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

周涨跌幅前十				周涨跌幅后十			
证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级
300683.SZ	海特生物	46.93%	医疗研发外包	600200.SH	*ST 苏吴	-22.34%	化学制剂
300158.SZ	振东制药	42.89%	中药Ⅲ	002365.SZ	永安药业	-13.73%	原料药
603716.SH	塞力医疗	31.73%	医药流通	002393.SZ	力生制药	-13.67%	化学制剂
603367.SH	辰欣药业	30.75%	化学制剂	688197.SH	首药控股-U	-13.48%	化学制剂
688193.SH	仁度生物	27.82%	体外诊断	688266.SH	泽璟制药-U	-12.74%	化学制剂
300086.SZ	康芝药业	25.37%	化学制剂	688136.SH	科兴制药	-10.91%	其他生物制品
002826.SZ	易明医药	24.88%	化学制剂	002294.SZ	信立泰	-10.51%	化学制剂
688513.SH	苑东生物	24.32%	化学制剂	688091.SH	上海谊众	-10.46%	化学制剂
300869.SZ	康泰医学	24.06%	医疗设备	000705.SZ	浙江震元	-10.12%	医药流通
301033.SZ	迈普医学	23.40%	医疗耗材	688520.SH	神州细胞	-10.11%	其他生物制品

资料来源：Wind，东海证券研究所

2.行业要闻

药明生物发布 2025 年 H1 正面盈利预告

2025 年 7 月 24 日,药明生物发布 2025 年 H1 正面盈利预告,2025 年 H1 公司营业收入将同比增长约 16%;毛利率将同比提升约 3.6%;利润及归属于权益股东的利润将分别同比增长约 54%和约 56%;经调整纯利将同比增长约 11%。同时公告指出,该增长主要归因于以下要素:1)“跟随并赢得分子”战略的成功执行,以及领先的技术平台、行业最佳的项目交付时间及优秀的项目执行过往记录;2)基于 ADC(抗体偶联药物)和双特异性抗体等快速发展的技术平台,公司扩大了对生物药行业提供包括研究发现、IND 前开发及临床和商

业化生产等在内的服务范围；3）本集团多个先进技术所产生的研究服务收益增长；4）公司对现有及新增产能的利用，包括欧洲生产基地的产能爬坡；5）公司通过药明生物精益运营管理系统（WBS）及数字化方案实现成本节约与效率改善；6）公司通过投资及孵化投资组合而获得的投资收益。

（信息来源：公司公告）

Abivax 宣布其全球首创 miR-124 增强剂临床Ⅲ期取得积极结果

当地时间 2025 年 7 月 22 日，Abivax 宣布其口服 miR-124 增强剂 Obefazimod 在中度至重度活动性溃疡性结肠炎中的两项 ABTECT 8 周诱导试验均取得积极临床Ⅲ期结果。在 ABTECT-1 和 ABTECT-2 试验中，每日 50 mg 剂量组在第 8 周时分别达到 21.7% 和 19.8% 的临床缓解率，同时 Obefazimod 在两个剂量组中均显示出良好的耐受性结果，未观察到新的安全信号。受此积极消息影响，Abivax 当日收盘创下 586% 的涨幅。

Obefazimod 是全球首个进入临床Ⅲ期的 HIV RNA 剪接调节因子，通过靶向帽结合复合物（CBC）选择性增强内源性 miR-124（抗炎性 miRNA）的表达，miR-124 可抑制促炎因子（如 IL-23/IL-17 轴）的活性，减少 STAT3 通路介导的炎症反应，从而缓解肠道炎症。单独来看，50 mg 剂量在 ABTECT-1 和 ABTECT-2 中分别显示出 19.3% 和 13.4%（ $p < 0.0001$ ）的安慰剂校正缓解率。每日一次 50 mg 剂量的 Obefazimod 达到了所有关键次要终点，显示出具有高度统计学显著性和临床意义的获益。

ABTECT 维持试验（ABX464-107）正在进行中，顶线结果预计将于 2026 年第二季度公布。在诱导试验中随机分组的 1,275 名患者中，有 678 名达到临床应答并进入了维持试验的第一部分。ABTECT 项目是有史以来规模最大的 3 期溃疡性结肠炎试验之一。

（信息来源：公司官网）

国家医保局连续召开两场医保支持创新药械系列座谈会

2025 年 7 月 21 日、25 日，国家医保局发布公告，宣布为落实《支持创新药高质量发展的若干措施》，推动创新药高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求，近期召开两场医保支持创新药械系列座谈会。数十家医药企业、高校科研院所、医疗机构的代表围绕“对创新药械开展医保综合价值评价”等议题深入交流，并提出意见建议。国家医保局、国家发展改革委、工业和信息化部、国家卫生健康委等部门负责人参加座谈。座谈会上，国家医保局价格招采司主要负责人介绍了医保价格政策赋能药械创新的新举措，如统一新设医疗服务价格项目，推动高水平科技创新成果加快进入临床应用；研究实行新上市药品首发价格机制，分类优化挂网服务，鼓励药品研发创新；助力中国创新药械走向世界，促进医药全球化发展。

与会代表反响积极热烈，一致认为座谈会体现了国家医保局“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”的鲜明态度，希望将有限的医保资源用以支持高水平的真创新，更好支持中国药械高质量发展。

（信息来源：国家医保局）

国新办举行新闻发布会，介绍“十四五”时期深化医保改革，服务经济社会发展有关情况

国务院新闻办公室于 2025 年 7 月 24 日上午 10 时举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，请国家医疗保障局局长章轲、国家医疗保障局副局长施子海、国家医疗保障局副局长李滔、国家医疗保障局副局长黄华波介绍“十四五”时期深化医保改革，服务经济社会发展有关情况，并答记者问。

会议提出，国家医保局旗帜鲜明支持鼓励医药创新高质量发展，坚持市场决定价格的改革方向，尊重企业自主定价权，同时更好发挥政府作用，提升药品价格治理能力，维护正常的市场秩序。医保既促改革，也促开放。在改革方面，医保系统大力推进三明医改经验，按照“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的原则持续推进药品集中带量采购改革，净化医药行业生态，推动医务人员的劳动付出取得合理回报；指导 19 个省份推进医保省级统筹，探索合理规划确定医保定点医药机构布局 and 数量，保障广大参保人的医药服务需求。新设立了商业健康保险创新药目录，这是医保支持医药创新的扎实举措之一。目前一共有超过 100 个药品申报了创新药目录，接下来会按程序做好后续工作。在集采中选规则方面，优化了价差计算的“锚点”，不再以简单的最低价作为参考，同时报价最低企业要公开说明报价的合理性，并承诺不低于成本报价；在质量保证方面，要求投标药品的生产线两年内不存在违反药品生产质量管理规范的情形，药监部门对集采中选企业检查和产品抽检两个“全覆盖”，这方面的要求比以往更高了。

（信息来源：国务院新闻办公室）

3.投资建议

本周医药生物板块表现良好，医疗服务、医疗器械子板块涨幅居前。近期医保局连续召开两场医保支持创新药械座谈会，介绍了医保价格政策赋能药械创新的新举措。自 2025 年 6 月 20 日药监局审议通过《关于优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展的举措》以来，顶层设计对创新医疗器械的支持态度日渐明确，意在将有限的医保资源“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”，为中国药械高质量发展提供保障，后续更多具有操作性和可行性的扶持政策值得期待。结合上周国新办发布会上，国家医保局明确“集采中选不再简单以最低价为参考”，我们认为上述表态是“反内卷”行动在医疗医药领域具体落实的表现，随着政策引导下的有序竞争、良性竞争逐渐占据主导地位，我们预期医疗器械板块的盈利和估值水平都将迎来整体提升。同时建议关注创新药、CXO、连锁药店、医疗服务、二类疫苗等细分板块的优质个股。

个股推荐组合：贝达药业、特宝生物、开立医疗、海尔生物、华厦眼科、老百姓；

个股关注组合：科伦药业、丽珠集团、千红制药、安杰思、康泰生物、百普赛斯。

4.风险提示

行业政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

公司业绩不及预期风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

研发进展不及预期风险：新药研发需要大量资金、人力和时间的投入，并且具有高风险，若相关产品研发进展不及预期，将会对相关企业投资价值产生不利影响。

药械产品安全事件风险：医药生物行业突发事件如药械产品安全事故等可能造成市场动荡，对板块整体可能产生较大影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089