

医药生物

中硼硅药用玻璃产业趋势向好，成长天花板有望打开

投资要点：

行情回顾：本周（2025年1月13日-2025年1月17日）中信医药指数上涨2.6%，跑赢沪深300指数0.4 pct，在中信一级行业分类中排名第25位；2025年初至今中信医药生物板块指数下跌4.0%，跑输沪深300指数0.9 pct，在中信行业分类中排名第21位。本周涨幅前五的个股为大博医疗(+21.7%)、常山药业(+18.9%)、艾力斯(+18.5%)、南华生物(+16.7%)、奥美医疗(+15.0%)。

中硼硅药用玻璃产业趋势向好，成长天花板有望打开。2023年中国药用玻璃市场规模达350亿元，中硼硅玻璃药用包材在我国渗透率仅15%，对比国外存在显著差距，或有渗透率翻倍空间。需求端看：2020年推进的注射剂一致性评价从政策层面推动了中硼硅玻璃替代进程，近年来一致性评价注射剂通过数量及国家集采中的注射剂数量均显著提升，有望撬动中硼硅市场扩容，关联审批政策则有望持续利好头部企业。供给端看：模制瓶竞争格局集中，管制瓶则相对分散，头部企业在工艺优化、规模效应等方面优势突出，市场集中度有望提升。当前纯碱、硼酸等大宗原材料处于相对低位，有望增厚企业盈利能力，海外布局则为相关企业带来新的发展机遇。我们认为需求端确定性强+供给端格局优化，头部企业有望充分受益，建议关注：力诺药包，山东药玻等

本周市场复盘及中短期投资思考：本周A股医药跑赢指数0.4 pct，H股跑输，医药板块随市场呈现回暖迹象，板块创新与消费复苏逻辑依旧，行业积极信号不断催化中。本周重点事件如下：1) 医保局新闻会：明确25年内发布第一版丙类目录对接商保，医保谈判同步提前，计划4月启动，9月有望完成；2) JPM会议持续中，创新药及CXO板块积极信号不断。当前环境下，医药板块我们重点推荐关注：1) 创新药：仍为医药最明确长期主线，国务院政策重点支持放心，后续期待商业健康险相关政策催化，短期可关注有重点催化或干细胞、第四代基因测序等新方向的机会；2) 业绩强势：进入25年后，市场有望开启估值切换，24年大环境影响下医药板块较多公司业绩承压，25Q1有望迎来业绩拐点，可重点关注业绩强势或困境反转的标的。

中长期配置思路：我们持续看好创新+复苏+政策三大主线。1) 创新主线：创新药械为产业周期最为明确，我们“寻增量”策略的核心方向，收入和利润正逐步体现，25年多个企业有望盈利。看好有出海竞争力的创新Biopharma、有创新第二增长曲线的Pharma及创新药配套产业链CXO；2) 复苏主线：医疗设备11月的招投标情况回暖，可重点关注，同时消费刺激经济复苏，结合医疗反腐扰动阶段性结束，预计品牌中药及消费医疗在调整后仍有复苏潜力；3) 政策主线：国家政策导向明确支持高分红企业，鼓励优质公司并购整合，结合国企改革，破净公司的市值管理，可以重点关注国改&重组。

本周建议关注组合：华特达因、和铂医药、康为世纪、诺泰生物、人福医药；

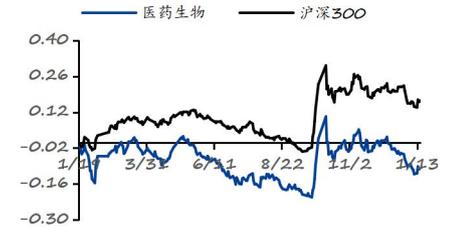
一月建议关注组合：恒瑞医药、联影医疗、奥赛康、华海药业、华特达因、康为世纪、和铂医药、中源协和。

风险提示

行业需求不及预期；公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福医药】商业健康险深度报告：如何判断国内商业健康险的空间？——2025.01.17
- 2、TSLP靶点重磅BD再起，看好超长效方向突破——2025.01.12
- 3、降脂药行业深度：庞大患者群体，前沿靶点迎来新突破——2025.01.08

正文目录

1 医药年度投资策略及建议关注组合上周表现.....	3
1.1 医药年度投资策略：医药可以逐步加大配置，25 年或有超额收益.....	3
1.2 建议关注组合上周表现.....	4
2 中硼硅药用玻璃产业趋势向好，成长天花板有望打开.....	5
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2025.1.13-2025.1.17）.....	9
3.1 A 股医药板块本周行情.....	9
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪.....	13
3.3 港股医药本周行情.....	14
4 风险提示.....	14

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率.....	4
图表 2： 药用玻璃材料种类及其成分和性能要求.....	5
图表 3： 药用玻璃材料种类及其成分和性能要求.....	5
图表 4： 中国药用玻璃市场规模及中硼硅玻璃占比（亿元，%）.....	6
图表 5： 2021 年中国中硼硅玻璃渗透率（%）.....	6
图表 6： 中硼硅玻璃相关政策梳理.....	6
图表 7： 2017-2023 年通过/视同通过一致性评价受理号数量（件）.....	7
图表 8： 2023 年通过/视同通过一致性评价受理号剂型分布.....	7
图表 9： 历次国家集采注射剂数量及占比情况（个，%）.....	7
图表 10： 中硼硅玻璃模制瓶获得 A 证厂家数量少.....	8
图表 11： 中国:进口价格指数:天然硼酸盐及其精矿.....	8
图表 12： 纯碱当前价格处于周期相对低位（元/吨）.....	8
图表 13： 本周（2025.1.13-2025.1.17）中信医药板块与沪深 300 指数行情.....	9
图表 14： 2025 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情.....	9
图表 15： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名.....	10
图表 16： 本周（2025.1.13-2025.1.17）中信医药子板块涨跌幅情况.....	10
图表 17： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	11
图表 18： 中信医药子板块估值情况（2025 年 1 月 17 日，整体 TTM 法，剔除负值）.....	11
图表 19： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）.....	12
图表 20： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2025.1.13-2025.1.17）.....	13
图表 21： 本周大宗交易成交额前十（2025.1.13-2025.1.17）.....	13
图表 22： 近半年医药板块新股情况.....	13
图表 23： 本周（2025.1.13-2025.1.17）恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	14
图表 24： 2025 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	14
图表 25： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2025.1.13-2025.1.17）.....	14

1 医药年度投资策略及建议关注组合上周表现

1.1 医药年度投资策略：医药可以逐步加大配置，25年或有超额收益

25年关键政策：1) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；2) 期待基药目录调整；3) 国资委对国企经营效率及市值管理考核加强，国企改革或有进展；4) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；5) 设备更新进展。

估值及筹码：1) 历史估值中下区间，有比较优势；2) Q3 基金大幅减配，筹码较好；中长期重点方向及标的

我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中，根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架提出在行业进入新常态的大背景下，调存量（老龄化+进口替代）、寻增量（出海+大品种+仿转创）和抓变量（国企改革）或成为中长期医药投资关键词。

——调存量：老龄化下 60 岁以上人群 23-50 年 CAGR 增长最高+医保支出压力下追求性价比，促进进口替代，建议关注：

1) 老龄化-ToC 优先，关注格局：

-药物-疼痛管理（羚锐/九典/人福/恩华/苑东）、心血管（西藏药业）

-器械-鱼跃/可孚/乐心/美好/怡和/三诺等；

2) 进口替代-关注技术与竞争格局：

-设备（联影医疗/开立医疗/澳华内镜）

-耗材（电生理/神经介入/外周介入等）

——寻增量：出海（中国创新崛起，出海有更大市场）+仿转创 Pharma（主业企稳/创新转型/商业化有保障），建议关注：

1) 出海-全球竞争力：

-药（百济神州/信达生物/康方生物/科伦博泰/百利天恒/和黄医药/金斯瑞/云顶新耀等）

-械（三诺生物/福瑞股份/三友医疗/时代天使/英科医疗/九安生物/东方生物等）；

2) 仿转创 Pharma-第二增长曲线：

-A 股（恒瑞医药/科伦药业/新诺威/复星医药/海思科/亿帆医药/康弘药业/信立泰/奥赛康）等

-港股（中国生物制药/翰森制药/远大医药/三生药业/康哲药业）等

——抓变量：央企亦为医药中坚力量，国资委新要求下或有效率提升及产业整合，建议关注：

-国药系：国药现代/太极集团/天坛生物/国药一致/国药股份/九强生物；

- 华润系：博雅生物/华润三九/昆药集团/江中药业/东阿阿胶/天士力/迪瑞医疗；
- 通用系：中国医药/重药控股；
- 地方国资：上海医药/马应龙/新华医疗/山东药玻等；

1.2 建议关注组合上周表现

上周周度建议关注组合：算数平均后跑输医药指数 1.9 个点，跑输大盘指数 1.4 个点。

上周月度建议关注组合：算术平均后跑输医药指数 0.4 个点，跑赢大盘指数 0.0 个点。

图表 1：上周建议关注组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿元/港元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	000915.SZ	华特达因	28.19	66.1	9.1
	688426.SH	康为世纪	26.19	29.5	-14.2
	2142.HK	和铂医药-B	2.88	22.0	19.5
	688076.SH	诺泰生物	50.30	110.5	0.3
	300705.SZ	九典制药	15.26	75.7	-11.2
算数平均涨跌幅					0.7
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	42.84	2732.8	0.4
	688271.SH	联影医疗	122.40	1008.8	2.8
	002755.SZ	奥赛康	12.74	118.2	4.2
	600521.SH	华海药业	14.95	219.3	-5.9
	000915.SZ	华特达因	28.19	66.1	9.1
	688426.SH	康为世纪	26.19	29.5	-14.2
	2142.HK	和铂医药-B	2.88	22.0	19.5
	600645.SH	中源协和	19.59	91.7	1.5
算数平均涨跌幅					2.2
生物医药 (中信)					2.6
周度组合相对医药指数收益率					-1.9
月度组合相对医药指数收益率					-0.4
沪深 300					2.1
周度组合相对大盘收益率					-1.4
月度组合相对大盘收益率					0.0

数据来源：iFinD，华福证券研究所



2 中硼硅药用玻璃产业趋势向好，成长天花板有望打开

中硼硅玻璃是国际主流药用玻璃，优势突出，生产难度较高。根据国家药典中的《药用玻璃材料和容器指导原则》中的综合玻璃性能要求，药用玻璃被分成4类，分别是高硼硅玻璃、中硼硅玻璃、低硼硅玻璃和钠钙玻璃。低硼硅玻璃的硼含量低，生产难度相对较低，是目前中国主流的药用玻璃材料，而中硼硅玻璃属于药用玻璃的国际主流材质，具有化学稳定性高、热膨胀系数低等显著优势，但其生产难度较大，技术控制要求更高。

图表 2：药用玻璃材料种类及其成分和性能要求

化学组成及性能		玻璃类型			
		高硼硅玻璃	中硼硅玻璃	低硼硅玻璃	钠钙玻璃
B ₂ O ₃ (%)		≥12	≥8	≥5	/
线热膨胀系数 10 ⁻⁶ K ⁻¹ (20~300℃)		3.2~3.4	3.5~6.1	6.2~7.5	7.6~9.0
121℃颗粒耐水性		1级	1级	1级	2级
耐酸性能	重量法	1级	1级	1级	1~2级
	原子吸收分光光度法	100 μg/dm ²	100 μg/dm ²	/	/
耐碱性能		2级	2级	2级	2级

数据来源：中国食品药品检定研究院《药用玻璃材料和容器通则（征求意见稿）》，华福证券研究所

根据生产工艺，药用玻璃容器可分为模制瓶和管制瓶。按制造工艺区分，药用玻璃瓶主要分为模制瓶和管制瓶，模制瓶通过模具将玻璃液制成药瓶，而管制瓶是使用火焰热加工成型设备将玻璃管制作成一定形状和容积的医药包装瓶。模制瓶优点主要为较高的性价比，用于较大容量封装，整体重量较重，管制瓶主要用于小容量，外形美观，但整体成本较高，需两部成型。

图表 3：药用玻璃材料种类及其成分和性能要求

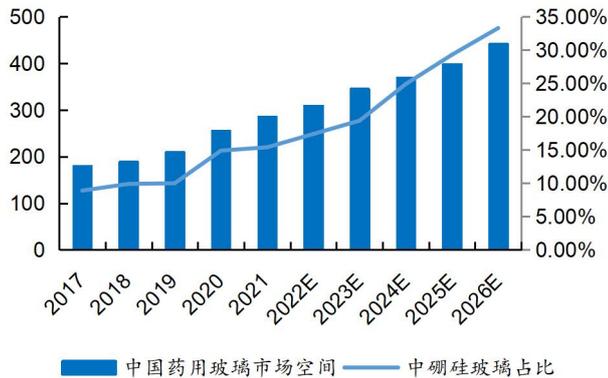
	模制瓶	管制瓶
材料	钠钙和中硼硅	低硼硅和中硼硅
工艺	使用模具将玻璃液制成药瓶	使用火焰热加工成型设备将玻璃管制作成一定形状和容积的医药包装瓶
容量	一般20~500mL，小尺寸亦可	一般1~50mL
可制作类型	输液瓶、模制注射剂瓶、口服液瓶	安瓿瓶、管制注射剂瓶、口服液瓶、预灌封注射器玻璃针管、笔式注射器玻璃套筒（卡式瓶）
优点	生产流程少，价格低（性价比高）	壁薄、重量轻，价格高（性价比低）
缺点	壁厚、重量重	生产流程多，需两部成型

数据来源：华经产业研究院，华福证券研究所

药用玻璃市场规模持续增长，中硼硅玻璃国内渗透率较低，提升空间巨大。根据头豹研究院数据，2023年中国药用玻璃市场规模预计达到346亿元，预计到2026年药用玻璃市场规模有望达到442亿元，2023-2026年CAGR预计为8.5%。根据华经产业研究院，在国际市场上中硼硅药用玻璃包装是主流注射剂包装，美国市场上中硼硅材质玻璃包装的占比高达84%，钠钙和低硼硅占比约16%，而在中国低硼硅和钠钙材质使用普遍，2021

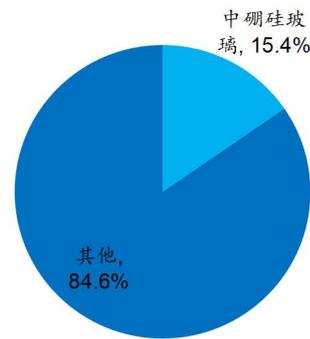
年中硼硅在我国药用玻璃占比仅 15.4%，中长期维度可看 30-40%渗透率。

图表 4：中国药用玻璃市场规模及中硼硅玻璃占比（亿元，%）



数据来源：头豹产业研究院，华福证券研究所

图表 5：2021 年中国中硼硅玻璃渗透率（%）



数据来源：华经情报网，华福证券研究所

➤ 需求端：一致性评价+集采+关联审批有望推动需求持续释放

一致性评价、国家集采及关联审批系列政策催化下中硼硅玻璃需求有望持续释放。

2020 年 5 月国家药监局发布《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》，要求注射剂使用的包装材料和容器的质量和性能不得低于参比制剂，以保证药品质量与参比制剂一致。尽管相关政策并未直接强制要求注射剂仿制药包材应使用中硼硅玻璃材质，但由于海外原研药的参比制剂一般均采用中硼硅材质的玻璃包材，国内仿制药企业在进行一致性评价时，倾向于选用同等材质的药包材，有助于推动国内中硼硅玻璃替代进程。

图表 6：中硼硅玻璃相关政策梳理

时间	部门	政策/事件	内容
2020 年 5 月	国家药监局	《国家药监局关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告》	已上市的化学药品注射剂仿制药，未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的品种均需开展一致性评价，注射剂使用的包装材料和容器的质量和性能不得低于参比制剂，以保证药品质量与参比制剂一致。
2021 年 1 月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》	在采购规则方面，挂网药品通过一致性评价的仿制药数量超过 3 个的，在确保供应的前提下，集中带量采购不再选用未通过一致性评价的产品，带动药品一致性评价工作推进。
2022 年 1 月	工信部、发改委、科技部等九部委局	《“十四五”医药工业发展规划》	推动我国医药工业向创新驱动转型，并加快实现高质量发展提出健全药用辅料、包装材料的标准体系和质量规范，促进产品有效满足仿制药一致性评价、制剂国际化等要求。
2022 年 6 月	中国证监会 中国人民银行	《药包材生产质量管理规范(征求意见稿)》	药包材生产企业建立药包材质量管理体系的重要依据，是药包材生产管理和质量控制的基本要求，将进一步药包材企业从药包材生产的全过程，以及影响药包材质量的所有关键因素进一步完善质量控制。
2023 年 8 月	国务院	《医药工业高质量发展行动计划(2023-2025 年)》	要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平，增强高端药品、关键技术和原辅料等供给能力。要着眼医药研发创新难度大、周期长、投入高的特点，给予全链条支持。
2023 年 12 月	国家发改委	国家发改委	特殊功能性材料等新型药用包装材料与技术被列为鼓励类。
2024 年 2 月	国家药监局	《优化药品补充申请审评审批程序改革试点工作方案》	优化药品补充申请审评审批程序，省级药品监管部门为药品上市后变更研究提供前置服务，大幅缩短需要核查检验补充申请的技术审评用时；提升技术审评队伍能力，健全技术审评网络，严格技术审评标准，不断提高药品审评审批的质量和效率。

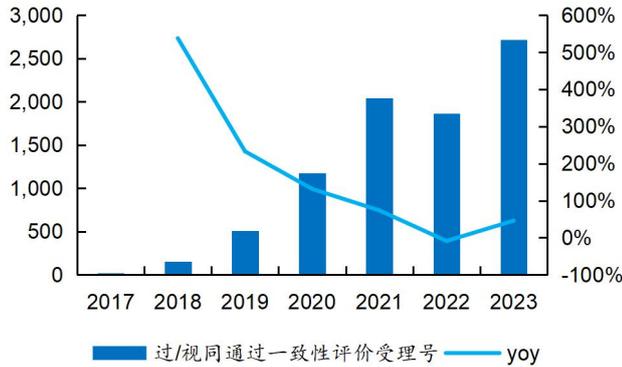
数据来源：智研咨询，华福证券研究所

一致性评价通过数量持续增长，2023 年注射剂占比达 45%。中国现有约 16 万药品



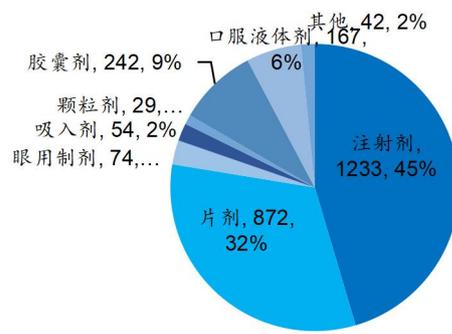
注册批准文号，其中化学药品批文近 10 万，占我国批文数总量的 62%。截至 2023 年 12 月 31 日，CDE 共受理 5429 个一致性评价补充申请受理号，通过/视同通过一致性评价的受理号共 8491 个，其中 2023 年通过/视同通过一致性评价的受理号 2719 个，创历史新高，其中注射剂受理号 1233 个，占比达 45%。我们认为，基于上述政策要求，一致性评价工作的持续推进有望带动中硼硅玻璃需求端持续扩容。

图表 7：2017-2023 年通过/视同通过一致性评价受理号数量（件）



数据来源：上海荣舜健康管理咨询，华福证券研究所

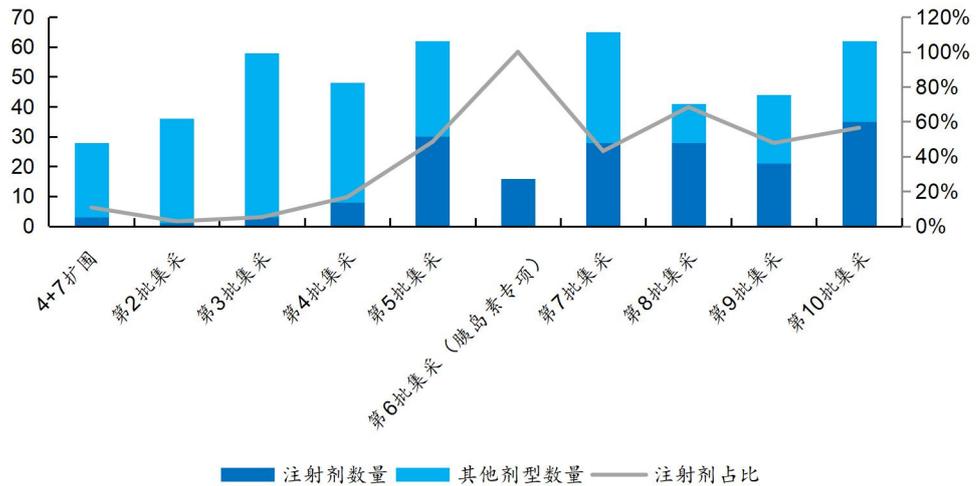
图表 8：2023 年通过/视同通过一致性评价受理号剂型分布



数据来源：中国食品药品网，华福证券研究所

国家集采品种注射剂数量及占比迅速增加。根据历次国家集采中标结果，自从 2020 年 5 月注射剂仿制药一致性评价推行后，自从第五批集采开始，国家集采中注射剂数量迅速增长，占比快速提升。2024 年进行的第十批集采中，62 个中标品种中有 35 个注射剂品种，占比达 56%。

图表 9：历次国家集采注射剂数量及占比情况（个，%）



数据来源：摩熵医药，新京报，华福证券研究所

关联审批制度下客户选择上游供应商或更审慎，头部企业有望获益。国家药监局于 2019 年 7 月发布了《关于进一步完善药品关联审评审批和监管工作有关事宜的公告》，明确了药品制剂注册申请与已登记原辅包进行关联，若下游制剂企业更换原辅包供应商则需要重新进行关联审评，时间成本较高，且存在明显的不确定性。基于上述政策要求，我们认为下游制剂企业在选择包括中硼硅玻璃在内的原辅包时，将更倾向于选择行业头

部企业进行合作，有望充分利好头部中硼硅玻璃药用包材生产厂家。

供给端：模制瓶竞争较为集中，管制瓶竞争激烈，成本端有望

竞争格局看，当前中硼硅模制瓶 A 类资质企业较少，竞争格局集中。据国家药品监督管理局药品审评中心药包材登记数据，当前仅有力诺药包、山东药玻、山东鼎新等少数几家生产企业的中硼硅模制瓶产品获得与制剂共同审评审批结果 A 类资质，中硼硅模制瓶市场竞争者相对较少，竞争格局集中。

图表 10：中硼硅玻璃模制瓶获得 A 证厂家数量少

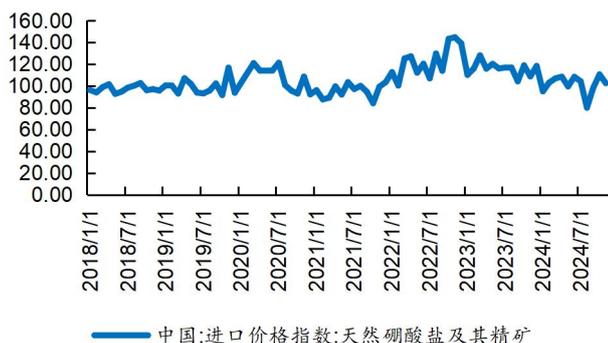
登记号	产品(官方)	企业	首次登记年代	状态(官方)	规格(CDE)
B20220000551	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	山东力诺医药包装股份有限公司	2022	A	2ml-500ml
B20210000287	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	山东鼎新医药包装集团有限公司	2021	A	2ml—500ml
B20190006263	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	四川省阆中光明玻璃制品有限公司	2019	A	-
B20190007645	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	山东省药用玻璃股份有限公司	2019	A	5ml-100ml
B20190000196	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	Bormioli Pharma S.p.A.; 睿格威盛医药咨询无锡有限公司	2019	A	-
B20180000488	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	山东省药用玻璃股份有限公司	2018	A	2-500ml
B20180001631	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	广州华泽包装设备有限公司	2018	A	2-100ml
B20180000588	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	四川省阆中光明玻璃制品有限公司	2018	A	-
B20170000362	中硼硅玻璃模制注射剂瓶	山东省药用玻璃股份有限公司	2017	A	2-200mL

数据来源：医药魔方，华福证券研究所

管制瓶生产采取 2 步法，竞争格局较分散。管制瓶的生产采用两步法，即先进行管制（玻璃管的拉制）再进行制瓶。整个流程较为复杂，分为玻璃管生产和管制瓶生产两部分。竞争格局看，管制注射瓶 A 证数量超 60 个，格局较为分散。

大宗原料处于低位，有望增厚企业盈利能力。当前，药用玻璃相关的大宗原材料（纯碱、硼砂）以及能源（天然气）价格处于历史相对低位，这为药用玻璃生产企业显著降低了生产成本。成本端优势不仅有利于企业优化生产工艺、提高效率，还通过价格传导机制增强下游制药企业的利润空间。同时，低成本环境也为企业进一步进行技术升级和规模化生产提供了基础，成本端优势有望传导至下游生产企业增厚其盈利能力。

图表 11：中国:进口价格指数:天然硼酸盐及其精矿



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 12：纯碱当前价格处于周期相对低位（元/吨）



数据来源：wind，华福证券研究所

国内企业积极布局出海业务，有望进一步打开成长天花板。随着海外需求逐步提高，上游原材成本开始稳定并回落，中硼硅玻璃企业的出口业务有望进一步扩大，海外市场的开拓有望为相关企业打开成长天花板。**力诺药包：**2024年1月17日，力诺药包与埃及 The European Ampoules Company 股东签订《投资框架协议》，收购 EAC51% 的股权，有望进一步打开海外市场；**山东药玻：**目前已经通过了辉瑞制药、葛兰素史克、圣诺菲·安万特、柏林格殷格翰、诺华制药等多家跨国制药企业的审计，取得了供应商的资格。未来公司计划在欧盟、中东、南非、北美、巴西、东南亚建立销售办事处，以便更好都掌控当地市场和扩大出口销售额。

➤ **建议关注相关企业**

力诺药包：公司主要产品包括中硼硅药用玻璃和高硼硅耐热玻璃系列产品，是行业内为数不多同时掌握中硼硅药用玻璃拉管、制瓶技术和中硼硅药用模制瓶生产技术的企业之一。2024年取得注射剂模制瓶和输液瓶关联审批“A”证，同时布局的年产5000吨中硼硅药用玻璃管项目已达产，公司业绩由于22H1以来原材料涨价短期波动，24年原材料价格下降，盈利能力显著恢复，24Q1-3实现净利润0.7亿，+31%。当前公司耐热玻璃、中硼硅管制瓶维持较高景气度，业绩有望释放。根据wind一致预期，预计2024-2026年净利润分别为1.3/2.0/2.6亿元，同比增长93%/54%/31%，对应PE分别为30/20/15X。

山东药玻：公司是国内药用玻璃行业的龙头企业之一，中硼硅玻璃模制瓶系列产品国内市占率超80%。24年12月31日公司公告，沂源县人民政府与中国国际医药卫生有限公司正在筹划其控股股东鲁中投资重组事宜，可能涉及鲁中投资控股股东变更，从而导致公司间接控股股东变更，或有望加强公司在医药包材领域的长期规划。24Q1-3实现净利润7.2亿，+17%。根据wind一致预期，预计2024-2026年净利润分别为9.8/11.7/13.8亿元，同比增长26%/20%/17%，对应PE分别为17/14/12X。

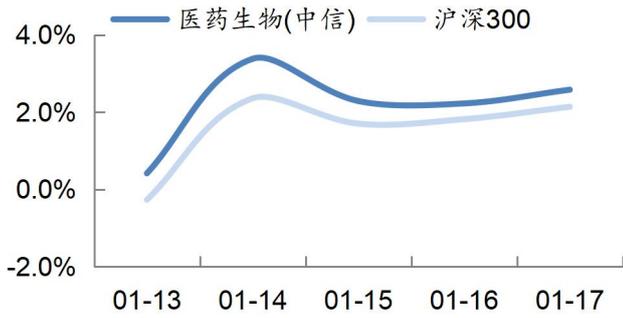
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2025.1.13-2025.1.17）

3.1 A股医药板块本周行情

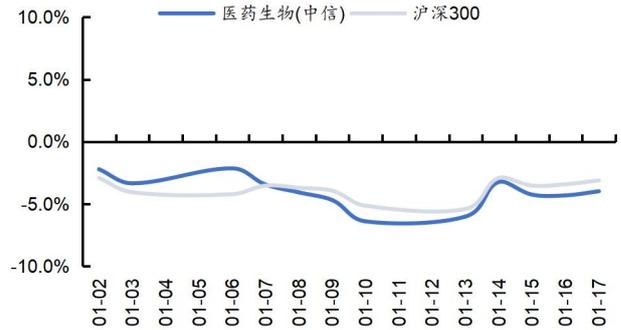
医药板块表现：本周(2025年1月13日-2025年1月17日)中信医药指数上涨2.6%，跑赢沪深300指数0.4pct，在中信一级行业分类中排名第25位；2025年初至今中信医药生物板块指数下跌4.0%，跑输沪深300指数0.9pct，在中信行业分类中排名第21位。

图表 13：本周（2025.1.13-2025.1.17）中信医药板块与沪深300指数行情

图表 14：2025年初至今中信医药板块与沪深300行情

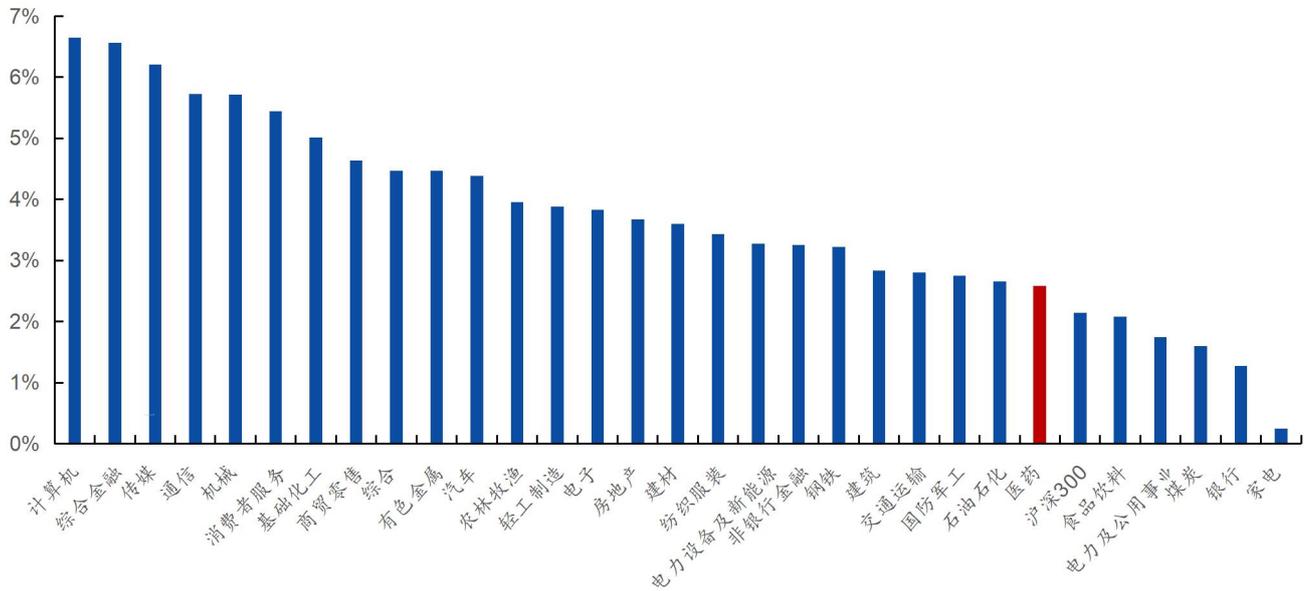


数据来源: iFinD, 华福证券研究所



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

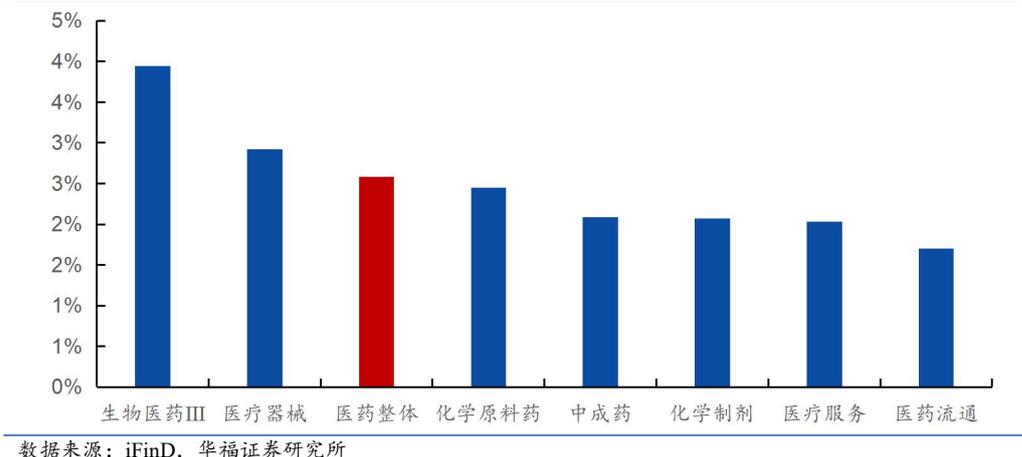
图表 15: 本周中信行业分类指数涨跌幅排名



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

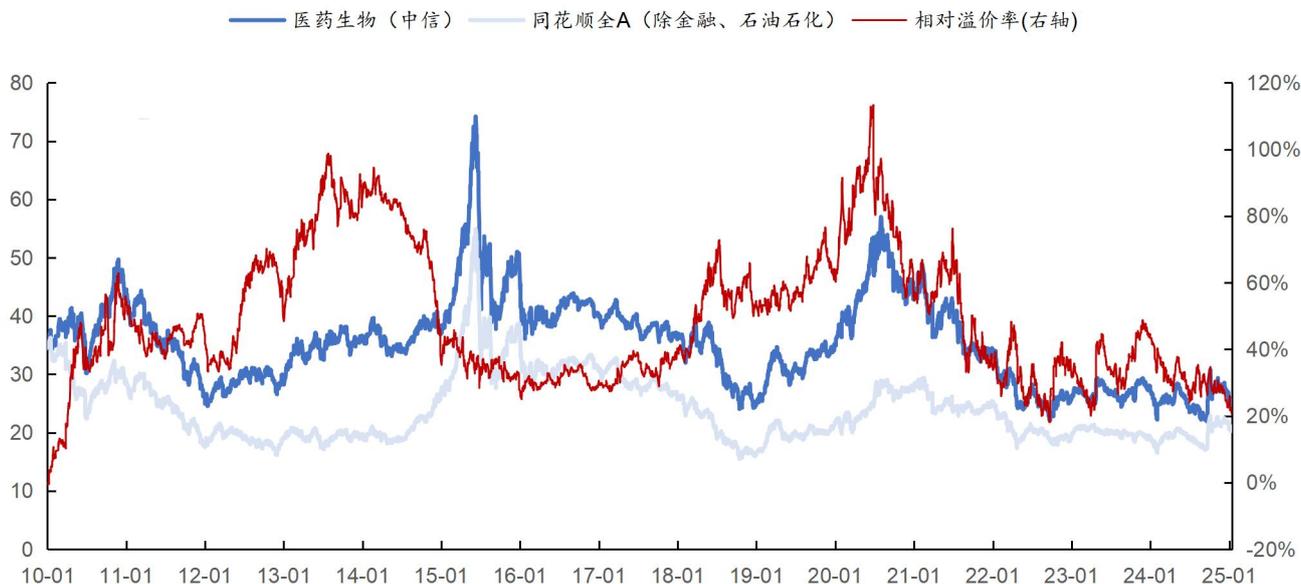
医药子板块(中信)表现: 生物医药III+3.94%、医疗器械+2.92%、化学原料药+2.45%、中成药+2.09%、化学制剂+2.07%、医疗服务+2.03%、医药流通+1.70%。

图表 16: 本周(2025.1.13-2025.1.17) 中信医药子板块涨跌幅情况

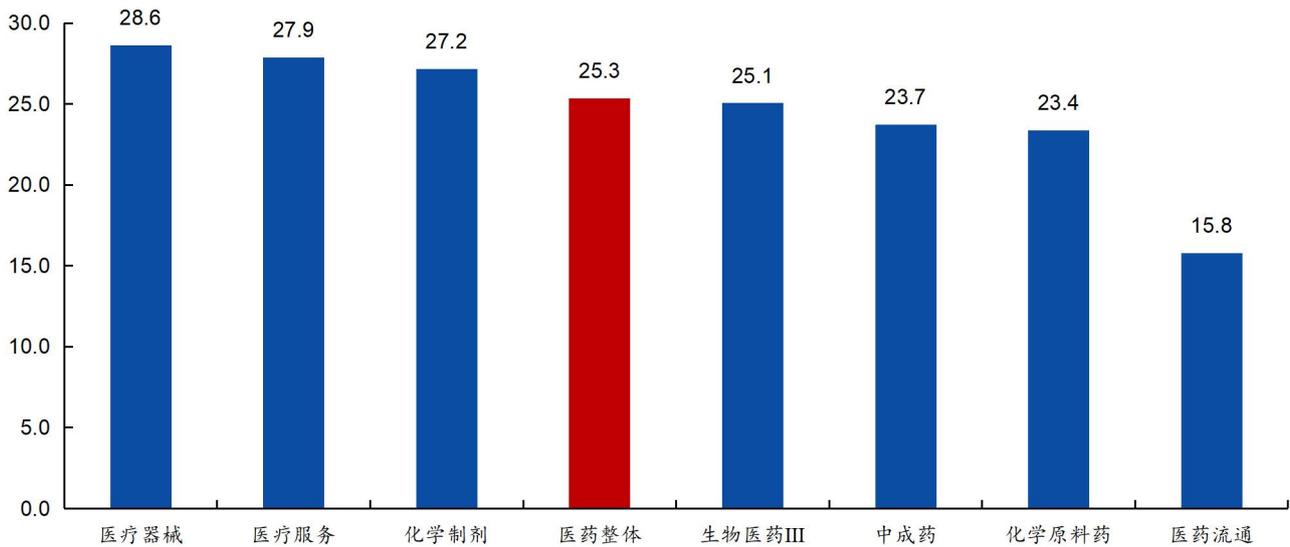


医药行业估值情况: 截至 2025 年 1 月 17 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 25.34, 环比上升 0.59。医药行业相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率为 20.42%, 环比下降 1.30 pct。医药相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率仍相对历史中枢仍处于较低水平。

图表 17: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率



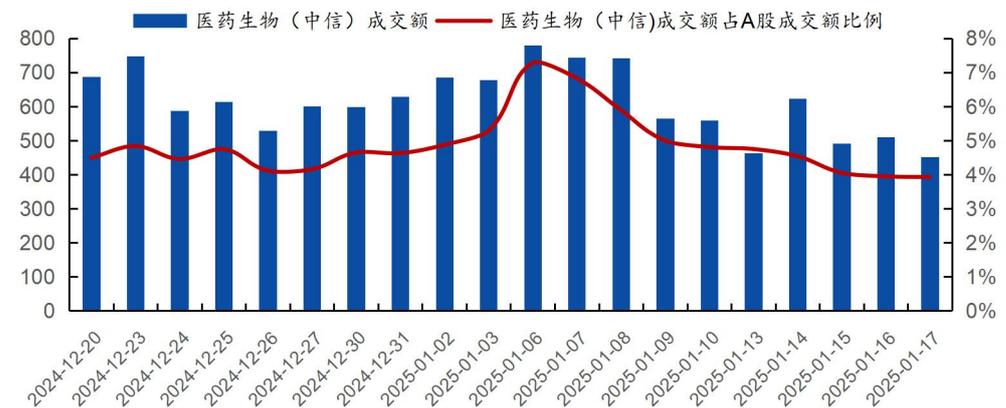
图表 18: 中信医药子板块估值情况 (2025 年 1 月 17 日, 整体 TTM 法, 剔除负值)



数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药行业成交额情况：本周（2025年1月13日-2025年1月17日）中信医药板块合计成交额为2539.3亿元，占A股整体成交额的4.2%，医药板块成交额较上个交易周期（2025.1.6-2025.1.10）减少25.0%。2025年初至今中信医药板块合计成交额为7290.9亿元，占A股整体成交额的5.1%。

图表 19：近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）



数据来源：iFinD，华福证券研究所

本周个股情况：本周统计中信医药板块共473支个股，其中416支上涨，54支下跌，3支持平，本周涨幅前五的个股为：大博医疗（+21.74%）、常山药业（+18.88%）、艾力斯（+18.54%）、南华生物（+16.73%）、奥美医疗（+14.98%）。

图表 20: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2025.1.13-2025.1.17)

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 TOP10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 TOP10
1	002901.SZ	大博医疗	146.8	21.74%	1	300630.SZ	普利制药	13.4	-15.6%
2	300255.SZ	常山药业	182.2	18.88%	2	688426.SH	康为世纪	29.5	-14.2%
3	688578.SH	艾力斯	313.3	18.54%	3	300705.SZ	九典制药	75.7	-11.2%
4	000504.SZ	南华生物	30.4	16.73%	4	603963.SH	大理药业	4.1	-10.6%
5	002950.SZ	奥美医疗	61.2	14.98%	5	300108.SZ	ST 吉药	8.8	-8.3%
6	002688.SZ	金河生物	35.4	14.46%	6	002872.SZ	ST 天圣	11.3	-8.0%
7	688235.SH	百济神州	1662.4	13.40%	7	600513.SH	联环药业	26.9	-7.8%
8	600851.SH	海欣股份	54.4	12.57%	8	600129.SH	太极集团	115.8	-7.2%
9	603669.SH	灵康药业	38.5	11.95%	9	600521.SH	华海药业	219.3	-5.9%
10	000590.SZ	启迪药业	17.3	11.40%	10	301207.SZ	华兰疫苗	102.0	-5.4%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 复权方式为前复权

本周医药生物行业中共有 20 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 1.6 亿元。大宗交易成交前五名为西点药业、安必平、千红制药、润都股份、益方生物。

图表 21: 本周大宗交易成交额前十 (2025.1.13-2025.1.17)

证券代码	公司名称	区间成交额 (亿元)	市值 (亿元)
301130.SZ	西点药业	0.24	21.3
688393.SH	安必平	0.18	16.4
002550.SZ	千红制药	0.16	75.0
002923.SZ	润都股份	0.16	33.6
688382.SH	益方生物	0.14	77.4
688278.SH	特宝生物	0.10	321.0
300832.SZ	新产业	0.10	480.4
688319.SH	欧林生物	0.09	47.4
688277.SH	天智航	0.09	43.3
600993.SH	马应龙	0.07	110.1

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪

预计下周无医药新股上市。

图表 22: 近半年医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (亿元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
688758.SH	赛分科技	2025-01-10	65.1	88.5	379%	-24%
603205.SH	健尔康	2024-11-07	43.3	32.4	378%	-48%
603207.SH	小方制药	2024-08-26	43.8	22.3	167%	-18%



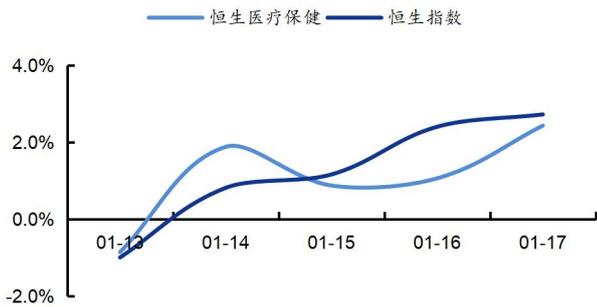
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	41.6	26.1	87%	-35%
-----------	-----	------------	------	------	-----	------

数据来源：iFinD，华福证券研究所

3.3 港股医药本周行情

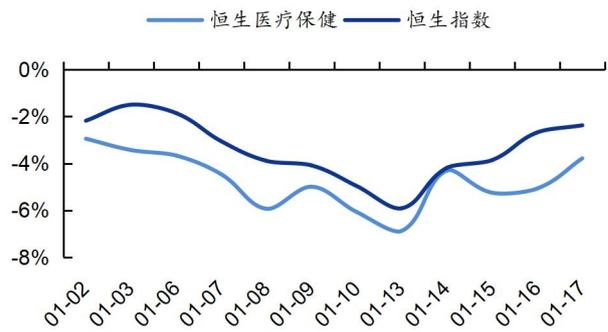
港股医药行情：本周（2025年1月13日-2025年1月17日）恒生医疗保健指数上涨2.4%，较恒生指数跑输0.3 pct；2025年初至今恒生医疗保健指数下跌3.8%，较恒生指数跑输1.4 pct。

图表 23：本周（2025.1.13-2025.1.17）恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 24：2025年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

港股个股行情看，本周（2025年1月13日-2025年1月17日）恒生医疗保健的210支个股中，103支上涨，76支下跌，31支持平，本周涨幅前五的个股为：华康生物医学（+89.3%）、大健康国际（+40.6%）、歌礼制药-B（+34.6%）、金威医疗（+26.8%）、万嘉集团（+26.0%）。

图表 25：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2025.1.13-2025.1.17）

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 top10
1	8622.HK	华康生物医学	1.55	89.3%	1	2696.HK	复宏汉霖	95.42	-18.0%
2	2211.HK	大健康国际	1.05	40.6%	2	8247.HK	中生北控生物科技	0.83	-16.2%
3	1672.HK	歌礼制药-B	35.76	34.6%	3	8037.HK	中国生物科技服务	3.38	-15.7%
4	8143.HK	金威医疗	0.37	26.8%	4	1952.HK	云顶新耀-B	116.93	-15.0%
5	0401.HK	万嘉集团	0.33	26.0%	5	8357.HK	REPUBLIC HC	0.31	-14.3%
6	1228.HK	北海康成-B	0.58	23.3%	6	0574.HK	百信国际	0.63	-13.2%
7	0928.HK	莲和医疗	0.82	20.0%	7	0570.HK	中国中药	86.92	-11.8%
8	2142.HK	和铂医药-B	20.33	19.5%	8	2251.HK	鹰瞳科技-B	10.21	-9.5%
9	6108.HK	新锐医药	0.73	17.5%	9	0911.HK	前海健康	0.37	-9.2%
10	1889.HK	三爱健康集团	0.54	14.9%	10	0673.HK	中国卫生集团	1.34	-9.2%

数据来源：iFinD，华福证券研究所

4 风险提示

1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药



/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。

2、公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn