

行业研究

行业周报

投资评级：推荐

创新药支持政策有望落地，推荐“创新+AI 医疗/医药”两大投资主线

—医药生物行业周报

核心观点

一、周报摘要

上周医药生物(SW)板块上涨1.88%，跑赢沪深300指数，细分子板块涨跌互现，医疗服务领涨。上周关于完善药品价格机制、医保支持创新药高质量发展等政策受到市场高度关注。预计相关政策将会持续落地，通过发挥市场机制作用，完善创新药支付标准和价格管理；同时在支付端加大对创新药的支持力度，包括鼓励商业健康保险扩大创新药投资、以创新药为重点设立丙类药品目录、允许使用职工医保个人账户结余资金购买符合条件的商业健康保险产品等，创新药多元支付机制有望逐步完善。得益于政策持续支持，创新药仍是最为确定的投资主线之一。此外，随着DeepSeek带来模型平权，“AI+医药/医疗”应用有望加速落地，“AI 医疗/医药”同样是重要的投资主线。整体而言，推荐“创新+AI 医疗/医药”两大投资主线，建议关注创新药、CXO及“AI+医学影像”“AI+诊断服务”“AI+药物研发”等细分领域投资机会。

二、行业观点更新

创新药支持政策有望落地，推荐“创新+AI 医疗/医药”两大投资主线。
上周关于完善药品价格机制、医保支持创新药高质量发展等政策受到市场高度关注。2024年以来，政策对创新药始终予以鼓励支持。2024年7月，国务院审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，明确要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。2025年1月，国家医保局又先后召开支持创新药发展企业座谈会、“保障人民健康 赋能经济发展”新闻发布会，明确将进一步加大对创新药的支持力度，将研究出台一系列政策举措。预计完善药品价格形成机制、医保支持创新药高质量发展等创新药支持政策将会持续落地。通过发挥市场机制作用，完善创新药支付标准和价格管理；同时在支付端加大对创新药的支持力度，包括鼓励商业健康保险扩大创新药投资、以创新药为重点设立丙类药品目录、允许使用职工医保个人账户结余资金购买符合条件的商业健康保险产品等，创新药多元支付机制有望逐步完善。得益于政策持续支持，创新药仍是最为确定的投资主线之一。此外，随着DeepSeek带来模型平权，“AI+医药/医疗”应用有望加速落地，“AI 医疗/医药”同样是重要的投资主线。整体而言，推荐“创新+AI 医疗/医药”两大投资主线，建议关注创新药、CXO及“AI+医学影像”“AI+诊断服务”“AI+药物研发”等细分领域投资机会。重点公司包括：百济神州-U、百利天恒-U、恒瑞医药、科伦药业、药明康德、联影医疗、迈瑞医疗、华大智造、诺禾致源、华大基因、金域医学、迪安诊断、润达医疗、美年健康等。

研究员：傅达理

电 话： 010-84183343

Email: fudali@guodu.com

执业证书编号： S0940519040003

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

三、行业表现跟踪

上周（2.17-2.21）医药生物（SW）板块上涨 1.88%，在 2021 版 31 个申万一级行业中，表现排名第 9 位，同期沪深 300 指数上涨 1.00%。细分分子板块表现来看，涨跌互现，上涨的细分板块包括医疗服务（+9.28%）、化学制药（+2.38%）、医疗器械（+1.15%）和生物制品（+0.71%）；下跌的细分板块则有中药（-2.97%）和医药商业（-2.27%）。个股表现来看，涨幅排名前五的个股分别是安必平（+48.91%）、迈威生物-U（+21.69%）、国际医学（+20.07%）、翔宇医疗（+16.64%）和诺思格（+16.55%）；跌幅排名前五的个股分别是双成药业（-9.85%）、华人健康（-9.23%）、海泰新光（-8.61%）、葫芦娃（-8.50%）和*ST 龙津（-7.14%）。估值方面来看，截至 2 月 21 日，医药生物（SW）市盈率（TTM，剔除负值）为 27.07x，持续低于 2010 年以来中位数水平，相较全部 A 股的估值溢价率为 75.19%，同样持续低于 2010 年以来的中位数水平。

四、行业动态及重点公司跟踪

中纪委发文点名三种违规收礼行为。2 月 19 日，中央纪委国家监委网站发布《严肃查处违规受礼行为》的要闻，列举了三种违规受礼行为，包括收受可能影响公正执行公务的财物、收受明显超出正常礼尚往来的财物、以讲课费/课题费/咨询费等名义变相受礼。此外，针对如何准确区分行为的纪法罪？要闻中提到，若无具体谋利事项，则一般定性为违规受礼；若利用职权为他人谋取利益且收受的财物价值达到刑事追诉标准的，构成受贿犯罪；未达刑事追诉标准的，则构成受贿行为。

医保局对耗材价格治理出招。2 月 21 日，国家医保局宣布了中心静脉给药价格综合治理结果。2024 年底，国家医保局立足于省级集采发现的市场价格，选取市场上用量最大的主流产品中选价格作为参照价格，以参照价格的 1.8 倍为限，按照“低价产品少降或不降，高价产品多降”的思路，指导有关省份医保部门对 68 家内外资生产企业和进口代理商进行约谈，督促企业积极压缩中间流通环节过高加价，下调终端挂网价格，推动集采中选价格和挂网价格相对协同。

7 个全国中成药集采品种复活拟中选。2 月 20 日，湖北医保局发布《全国中成药采购联盟集中采购复活拟中选及非报价代表品拟中选结果公示》的通知。根据通知，复活拟中选涉及的中成药主要包括清开灵注射液、丹参片、双黄连注射液、注射用炎琥宁、地榆升白胶囊、灯盏花素片与参芪降糖胶囊 7 种中成药；中选企业主要包括河南省神农药业、山西太行药业、陕西博森生物制药等 8 家企业。

多个国采药品信息变更。2 月 18 日，上海阳光医药采购网发布《关于国家组织药品集中采购部分中选药品信息变更的通知（第一批）》。这批信息变更的药品主要是第五批到第十批的国采品种。中选企业满足一定条件时，允许变更药品上市许可持有人及生产企业、增加规格包装、变更企业名称等信息，并仍视为具有中选资格。如第五批集采的阿法骨化醇软胶囊、第七批集采的帕立骨化醇注射液和第八批集采的骨化三醇软胶囊，三款产品中选企业名称变更。中选企业由“正大制药（青岛）有限公司”变更为“青岛国信制药有限公司”。另外第五批集采的注射用头孢曲松钠受托生产企业变更为成都倍特；第七批集采的磷酸奥司他韦胶囊新增了信立泰、广州联瑞制药作为受托生产企业。通知指出，中选企业满足一定条件时，允许变更药品上市许可持有人及生产企业、增加规格

包装、变更企业名称等信息，并仍视为具有中选资格。

【恒瑞医药】2款新药接连报产。2月17-18日，恒瑞医药接连公告称，公司的艾玛昔替尼软膏、硫酸阿托品滴眼液2款新药提交NDA获受理。艾玛昔替尼软膏是一种外用、高选择性的JAK1抑制剂，拟定适应症为成人轻度至中度特应性皮炎的局部外用治疗；硫酸阿托品滴眼液是公司采用B/F/S三合一灌装技术开发的一种单剂量滴眼液，可用于延缓6-12岁儿童近视进展。

【特宝生物】2月21日，九天生物发布公告，称已与厦门特宝生物达成部分资产战略收购协议。九天生物是一家专注于腺相关病毒基因治疗药物开发的公司。根据协议，特宝生物全资子公司伯赛基因将收购九天生物部分资产，以加速创新基因治疗产品的开发和应用。本次交易完成后，九天生物将继续保持独立运营，专注于其创新研发工作。

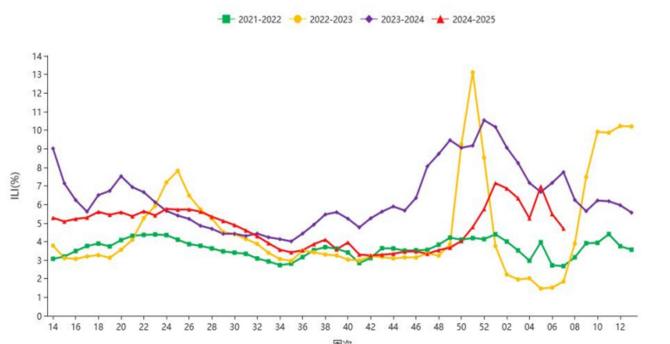
【诺诚健华】诺诚健华BCL2抑制剂联合奥布替尼获批注册性3期临床。2月17日，诺诚健华宣布，BCL2抑制剂ICP-248联合BTK抑制剂奥布替尼一线治疗慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）获CDE批准开展注册性3期临床试验。

五、行业数据跟踪

5.1 流感数据跟踪

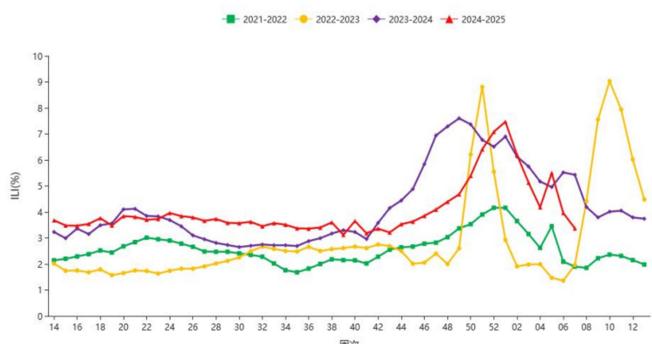
2025年第7周（2025年2月10日—2025年2月16日），南方省份哨点医院报告的ILI%为4.7%，低于前一周水平（5.5%），高于2022~2023年同期水平（2.7%和1.9%），低于2024年同期水平（7.7%）；北方省份哨点医院报告的ILI%为3.4%，低于前一周水平（4.0%），高于2022~2023年同期水平（1.9%和2.0%），低于2024年同期水平（5.4%）。

图1：2021至今南方省份哨点医院报告的流感样病例%



资料来源：中国疾控中心、国都证券

图2：2021至今北方省份哨点医院报告的流感样病例%



资料来源：中国疾控中心、国都证券

5.2 医保数据跟踪

医保统筹基金收入：2025年1月基本医疗保险统筹基金（含生育保险）收入3143.12亿元，同比增长10.37%，其中职工基本医疗保险统筹基金（含生育保险）收入1451.06亿元，同比增长11.06%，城乡居民基本医疗保险统筹基金收入1692.06亿元，同比增长9.79%。

医保统筹基金支出：2025年1月基本医疗保险统筹基金（含生育保险）支出1798.50

亿元，同比增长 8.49%，其中职工基本医疗保险统筹基金（含生育保险）支出 992.32 亿元，同比增长 9.24%，城乡居民基本医疗保险统筹基金支出 806.18 亿元，同比增长 7.58%。

医保统筹基金结存：结存情况来看，2025 年 1 月，医保统筹基金累计结存 1344.62 亿元，结存率为 42.78%。

（注：按照现行制度规定，居民医保个人缴费收入一般集中在第四季度到账，而支出在本年按月列支，基金收入和支出的时序数额不尽匹配。）

图 3：2018 年以来医保统筹基金收入（亿元）

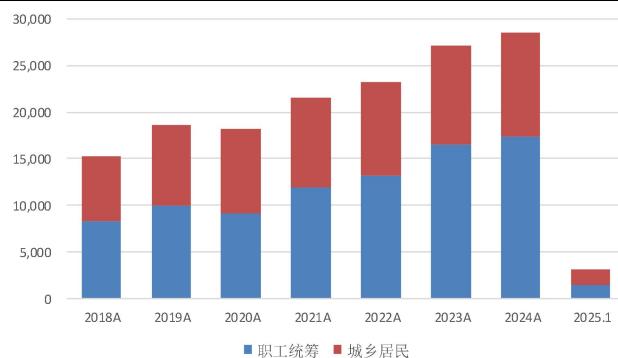
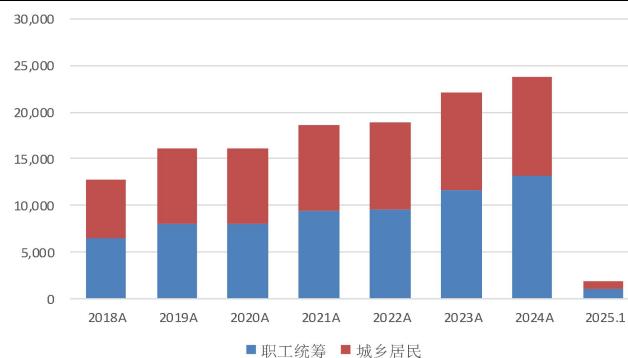


图 4：2018 年以来医保统筹基金支出（亿元）



资料来源：国家医保局、国都证券

资料来源：国家医保局、国都证券

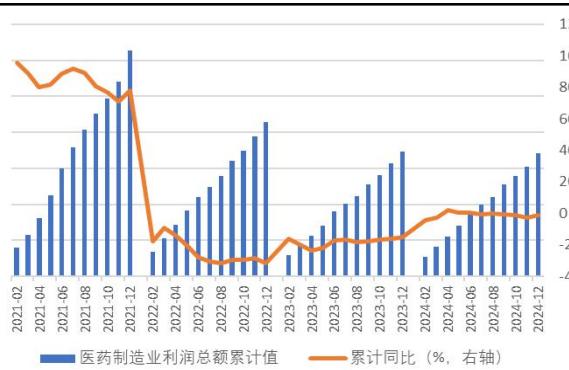
5.3 医药工业数据跟踪

2024 年 1-12 月国内医药制造业累计实现营业收入 25298.50 亿元，同比持平，增速较 1-11 月持平；1-12 月国内医药制造业累计实现利润总额 3420.70 亿元，同比下降 1.1%，降幅较 1-11 月收窄。

图 5：医药制造业营业收入累计值及增速（单位：亿元）



图 6：医药制造业利润总额累计值及增速（单位：亿元）



资料来源：国家统计局、国都证券

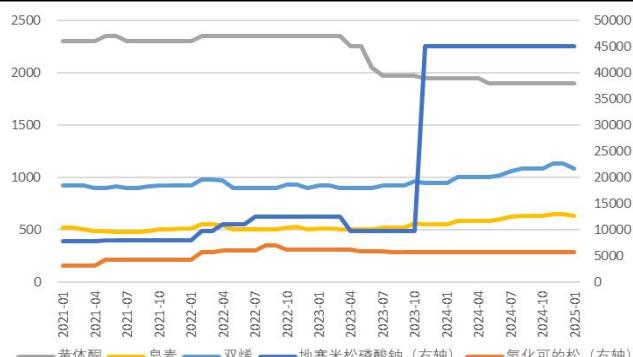
资料来源：国家统计局、国都证券

5.4 主要原料药及中药材价格跟踪

1 月皂素、双烯价格环比小幅下降。1 月原料药价格整体平稳，分产品来看，激素类产品方面，双烯、皂素价格环比小幅下降，降幅分别为 -3.08%、-4.42%，氢化可的松、黄体酮、地塞米松磷酸钠价格环比持平；抗生素产品方面，7-ACA、7-ADCA、6-APA、4-AA、硫氟酸红霉素和青霉素工业盐价格环比持平；沙坦类产品方面，缬沙坦、厄贝

沙坦和替米沙坦价格环比持平。中药材价格方面，上周中药材价格指数环比小幅下降。

图 7：主要激素原料药价格（单位：元/千克）



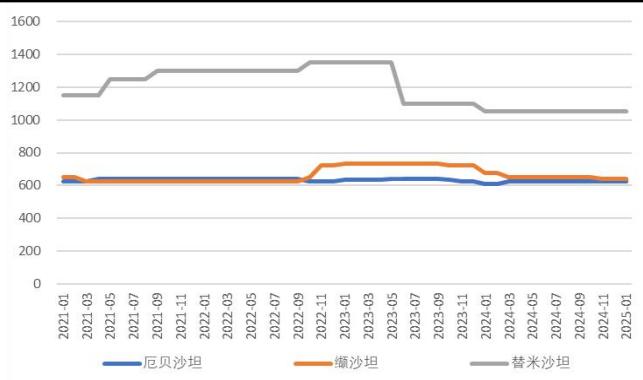
资料来源：Wind、国都证券

图 8：主要抗生素原料药价格（单位：元/千克）



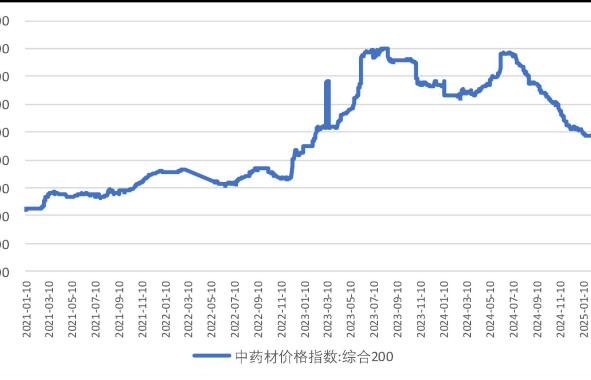
资料来源：Wind、国都证券

图 9：主要心血管类原料药价格（单位：元/千克）



资料来源：Wind、国都证券

图 10：中药材价格指数跟踪



资料来源：Wind、国都证券

5.5 全球医药投融资数据跟踪

根据动脉网数据，2025年1月全球医疗健康产业投融资规模（包括生物医药、器械与耗材、数字健康、医疗服务、医药商业）环比大幅增加，披露融资总额约80.04亿美元，其中生物医药细分领域融资额达38.95亿元，环比增长超112%。

图 11：2023年以来全球医疗健康产业融资金额（单位：百万美元）



资料来源：动脉网、国都证券

六、风险提示

市场竞争加剧风险；医药政策变动超预期风险；行业创新不及预期风险；国际政治局势动荡加剧风险；业绩增长不及预期风险。

（资料来源：Wind、公司公告、中国疾病预防控制中心、国家医保局、国家统计局、动脉网、中纪委、湖北省医保局、上海阳光医药采购网）

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上