



AI 医疗再爆发，Deepseek 应用影响深远

——医药行业月报 2025/02

2025 年 3 月 4 日

核心观点

- **Deepseek 掀起 AI 医疗热潮，提升医药板块估值。**2025 年初至今 Deepseek 引发医疗 AI 应用热潮，业内医药公司快速开展 deepseek 本地化应用部署、专业大模型后性能大幅提升，AI 将拉大行业龙头与追随者差距，有利于核心业务份额提升，同时 AI 应用衍生出新的服务和功能，为行业长期发展带来增量。从 AI 医疗应用方向看，新药研发、设备智能化、诊断服务、体检服务预计均会快速推进，有望持续提升医药板块估值。
- **多维度视角看 Deepseek 应用的深远影响：**1) **历史视角：**AI 技术奇点导致生物医药行业由“经验驱动”向“数据驱动”革新；2) **经济视角：**大数据处理能力攀升，新需求驱动行业扩容，预计带来近 400 亿美元/年的市场增量；3) **产业视角：**行业龙头强化刚性壁垒，核心业务市占率趋于提升；4) **投资视角：**医药资产流动性改善，基于 AI 医疗概念板块流动性与估值扩张形成“资金流入-价值发现-再配置”的正向反馈机制，板块估值中枢抬升得以支撑。
- **2024 年度行业数据跟踪：**1) **医药制造业收入企稳：**2022Q2 至 2024Q2，医药制造业营业收入累计同比一度处于下降状态，2024Q3 转负为正，2024Q4 同比持平。2) **诊疗费用控制、政策效果显现：**门诊费用在 2023 年初达历史峰值，24 年控制良好，住院费用表现出下降趋势，体现了 DRG 等医改控费效果。3) **医疗服务量老龄化趋势下持续增长：**2024 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次 101.1 亿人次，同比增长 5.8%。4) **医保基金整体运行平稳：**2024 年，全国基本医保基金总收入 3.48 万亿元，同比增长 4.4%，总支出 2.97 万亿元，同比增长 5.5%，支出快速增长的态势有所遏制。
- **医药行业表现弱于沪深 300。**截至 2025 年 2 月 28 日，医药行业一年滚动市盈率为 30.88 倍，沪深 300 为 12.55 倍。医药市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 145.97%，历史均值为 166.44%，当前值较 2005 年以来的平均值低 20.47 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2025 年 2 月 28 日，SW 医药生物指数下跌 18.95%，沪深 300 上涨 0.43%，医药板块相对沪深 300 收益低 19.39 个百分点。
- **AI 医疗建议关注：**诊断服务（金域医学、迪安诊断）、诊断设备（迈瑞医疗、乐普医疗、联影医疗、鱼跃医疗）、健康管理（美年健康）、新药研发（泓博医药、成都先导）、制药工艺（川宁生物）等。
- **风险提示：**政策推进不及预期的风险、医保控费及集采降价超预期的风险、创新药及创新器械企业融资困难的风险、医疗需求复苏不及预期的风险。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

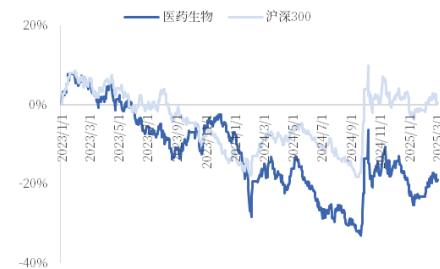
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 谭依凡

相对沪深 300 表现图

2025-3-4



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2025-1-22 行业 1 月动态报告：创新药出海持续推进，BD 交易金额创新高

2025-1-4 行业 12 月动态报告：医保商保协同发展，丙类目录值得期待

2024-12-5 行业 11 月动态报告：医保谈判强调创新，收费改革支持医疗 AI

2024-11-04 行业 10 月动态报告：行业经营持续承压，期待诊疗修复

目录

Catalog

一、 医疗 AI 赋能，大数据价值深度挖掘 3

 （一） 医疗 AI 应用：全方位驱动产业升级.....3

 （二） Deepseek 增强模型推理，结合专业数据库提升价值4

 （三） 多维度视角看 Deepseek 应用，对医药产业影响深远9

二、 行业数据动态 11

 （一） 医药行业表现弱于沪深 300 11

 （二） 医药制造业收入企稳 11

 （三） 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制 12

 （四） 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复 13

 （五） 医保基金整体运行平稳 14

三、 投资建议 15

四、 风险提示 17

（一）医疗 AI 应用：全方位驱动产业升级

AI 驱动医疗产业智能化升级。今年 1 月开始, AI 技术的迅速发展正重塑医疗行业, 以 Deepseek 为代表的大模型技术为新药研发、智能诊疗领域带来革命性变化, 驱动医疗 AI 产业链智能化升级。AI 医疗产业链整体可分为基础层、技术层和应用层三个层级, 基础层用于提供数据、算力和算法支撑: 其中数据基础涉及 Pubmed 语料库、NCBI 数据库等医学信息; 算力基础涵盖芯片、服务器和通信网络等技术设施; 算法基础包括深度学习、开源框架等算法模型。技术层用于构建应用体系: 将计算机视觉、自然语言处理、智能语音识别、语义分析等技术应用于医药产业链。基础层提供的资源支撑和技术层构建的应用体系, 共同驱动应用层的智能化升级。

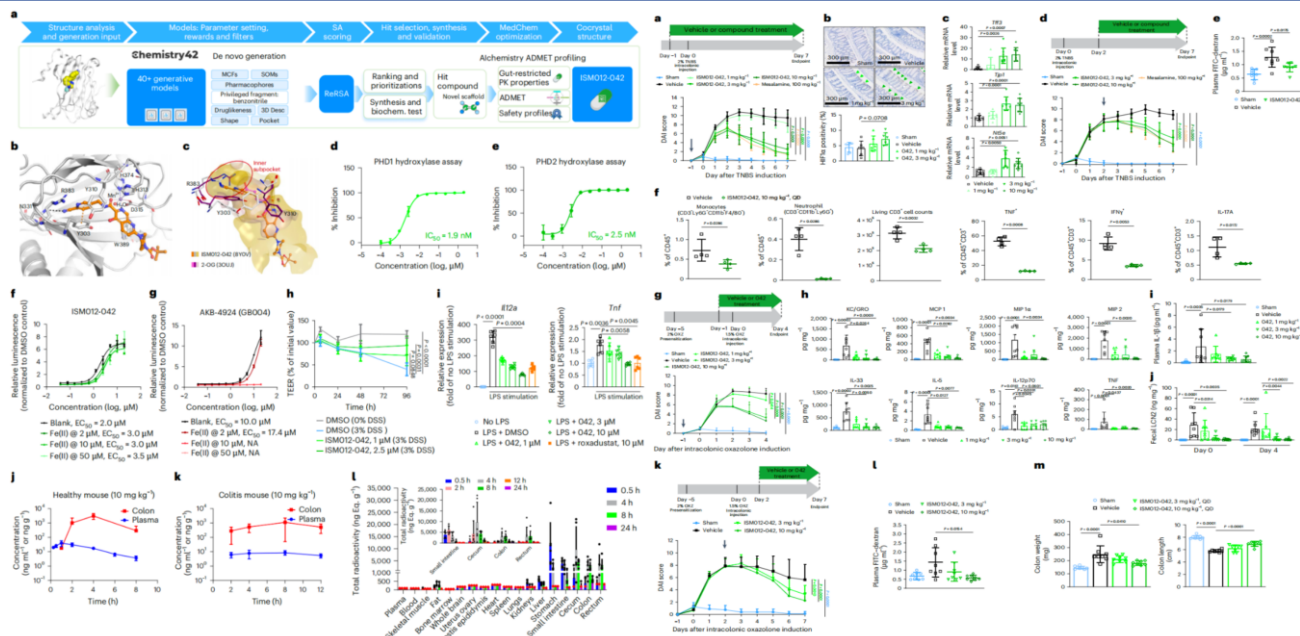
图1: 中国医疗 AI 产业链图谱



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

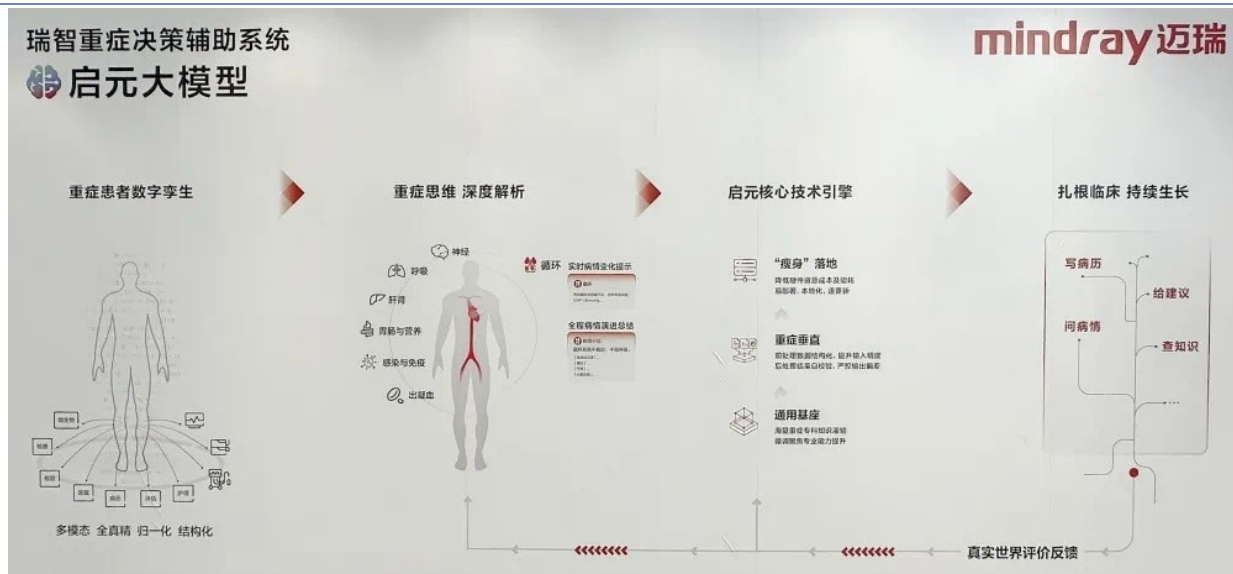
医疗 AI 赋能四大应用场景。Deepseek 的开源属性和强大逻辑推理链助力医疗行业在实现效率翻倍的同时开展模式创新，通过深度学习算法快速处理分析海量医学数据，优化创新药物研发和医学诊疗服务流程。目前多家医疗头部企业官宣接入 Deepseek 大模型，加速医疗 AI 的本地化部署，主要赋能四个应用场景：**1.新药研发：**药物靶点发现、药物分子的筛选和设计、药物临床试验；**2.智能装备：**医疗影像设备、手术机器人、医疗监护设备；**3.诊断服务：**影像诊断、病理诊断、实验室检验；**4.医疗服务：**诊疗服务、体检服务、医院管理。

图2: 英矽智能基于生物研究引擎 PandaOmics 和 AI 药物设计平台 Chemstry42 设计的 ISM012-042



资料来源: Yanyun Fu 《Intestinal mucosal barrier repair and immune regulation with an AI-developed gut-restricted PHD inhibitor》, 中国银河证券研究院

图3: 迈瑞医疗“启元”重症决策辅助大模型



资料来源: 迈瑞医疗官方网站, 中国银河证券研究院

(二) Deepseek 增强模型推理, 结合专业数据库提升价值

1. 新药早期研发: AI 提高研发效率, 多款药物进入临床。

AI 制药 (AIDD) 是指利用 AI 技术在药物研发、药物设计、药物筛选、临床试验和药物生产等各个环节中应用的制药领域。AI 在药物研发中可以通过数据挖掘、机器学习和深度学习等技术, 加速药物发现和设计过程, 提高研发效率和成功率。AI 还可以在药物筛选中帮助挑选出具有潜在疗效的候选药物, 降低研发成本和风险。在临床试验中, AI 可以帮助优化试验设计、招募适合的患者群体, 并提供数据分析和预测, 加快药物上市进程。此外, AI 还可以应用于药物生产中的质量控制、

流程优化和智能化管理等方面，提高药物的生产效率和质量。1) AI 技术基本实现了对药物研发与市场化全流程的覆盖，尤其是在药物发现和临床前阶段。2) AI 在药物临床前研发侧重于非临床药理学、药动力学和毒理学研究。3) AI 辅助药物理化特性预测。

图4: AI 技术在药品全周期中的主要应用



资料来源:《中国 AI 制药企业白皮书》-药融云, 中国银河证券研究院

多款 AI 研发药物进入临床, 但尚无药物成功上市。尽管全球已有多款 AI 研发药物进入临床, 且最高进展已到临床三期, 与此同时, 有很多利用 AI 技术研发的药物进入临床后失败, 目前尚无 AI 研发的药物成功上市。2023 年 7 月 31 日, 日本住友制药和大冢制药宣布, 其合作在研的 ulotaront 药物的两项 III 期研究精神分裂症临床试验未能达到主要终点; 由 Exscientia 和日本住友制药合作开发的 DSP-1181, 是一种用于治疗强迫症的长效血清素 5-HT1A 受体激动剂, 全球首个由 AI 设计的分子, 因临床 I 期研究未达标而停止研发; 英国头部 AI 药企 Benevolent AI 公布其治疗特应性皮炎的局部泛 Trk 抑制剂 BEN-2293 的 II a 期临床未达到次要疗效终点; Relay Therapeutics 在 AACR2023 会议上披露了选择性 PI3Kα 抑制剂 RLY-2608 的临床数据有效性不佳。

表1: 全球 AI 制药企业研发管线汇总

临床阶段	药物名称	公司名称	药物类型	治疗领域
三期	REC-2282	CereXis	小分子药物	肿瘤
	RLY-4008	Relay Therapeutics	小分子药物	肿瘤
	BEN-2293	Benevolent AI	小分子药物	特应性皮炎
	OPL-0401	Valo Health	小分子药物	视网膜病变
	BPM31510	BERG	小分子药物	肿瘤
	ISM001-055	英矽智能	小分子药物	特发性肺纤维化
	BMF-219	Biomea Fusion	小分子药物	肿瘤
	H002	红云生物	小分子药物	肿瘤
	RGT-075	锐格医药	小分子药物	糖尿病
	GTAEXS617	Exscientia; 湃隆生物	小分子药物	肿瘤
二期	gaboxadol	Healx	小分子药物	神经系统疾病
	REC 4881	Recursion Pharmaceuticals	小分子药物	肿瘤
	REC-994	Recursion Pharmaceuticals	小分子药物	肿瘤
	NDI-034858	Nimbus Therapeutics (交易至武田)	小分子药物	银屑病
	NDI-101150	Nimbus Therapeutics	小分子药物	肿瘤
	IVX-A12	Icosavax	疫苗	微生物感染
	OPL-0301	Valo Health	小分子药物	心血管疾病/肾损伤
	Valo-C1	Valo Health	小分子药物	肿瘤
	INDV-2000	Indivior	小分子药物	药物成瘾
	EXS-21546	Exscientia	小分子药物	肿瘤

PHI-101	Pharos iBio	小分子药物	肿瘤
RLY-1971	Relay Therapeutics	小分子药物	肿瘤
SNX-281	Silicon therapeutics	小分子药物	肿瘤
SGR-1505	Schrodinger	小分子药物	肿瘤
RLY-2608	Relay Therapeutics	小分子药物	肿瘤
REC-163964	Recursion Pharmaceuticals	小分子药物	微生物感染
DSP-0038	Exscientia	小分子药物	神经系统疾病
BPM31543	BERG	小分子药物	药物成瘾
AC0682	冰洲石生物	小分子药物	肿瘤
XBI302	未知君	微生物疗法	肿瘤
LBP01	未知君	微生物疗法	溃疡性结肠炎
LBP02	未知君	微生物疗法	糖尿病
MTS004	剂泰医药	小分子药物	假性延髓情绪
YY001	宇耀生物	小分子药物	肿瘤
NouvNeu001	睿健医药	细胞治疗	神经系统疾病
RGT-028	锐格医药	小分子药物	内分泌与代谢
RGT-419B	锐格医药	小分子药物	肿瘤
RGT-264	锐格医药	小分子药物	肿瘤
FZ002	费米子	小分子药物	疼痛
HDM-8421034	中以海德	小分子药物	微生物感染
IVX-121	Icosavax	疫苗	微生物感染

资料来源：《中国 AI 制药企业白皮书》-药融云，中国银河证券研究院

1) 泓博医药 CADD/AIDD 平台持续赋能客户新药项目，PR-GPT 项目即将上线。泓博医药注册地在上海，是国内最早布局 AI 技术平台的生物制药企业之一。2019 年公司设立了 CADD/AIDD 技术平台，截至 2024 年 6 月底，公司 CADD/AIDD 技术平台已累计为 69 个新药项目提供了技术支持，其中 5 个已进入临床 I 期，2 个在临床申报阶段，采购公司 CADD/AIDD 的客户已达 33 家。公司 PR-GPT 项目进展顺利，上线后有望进一步提升新药研发服务效率与项目附加值。

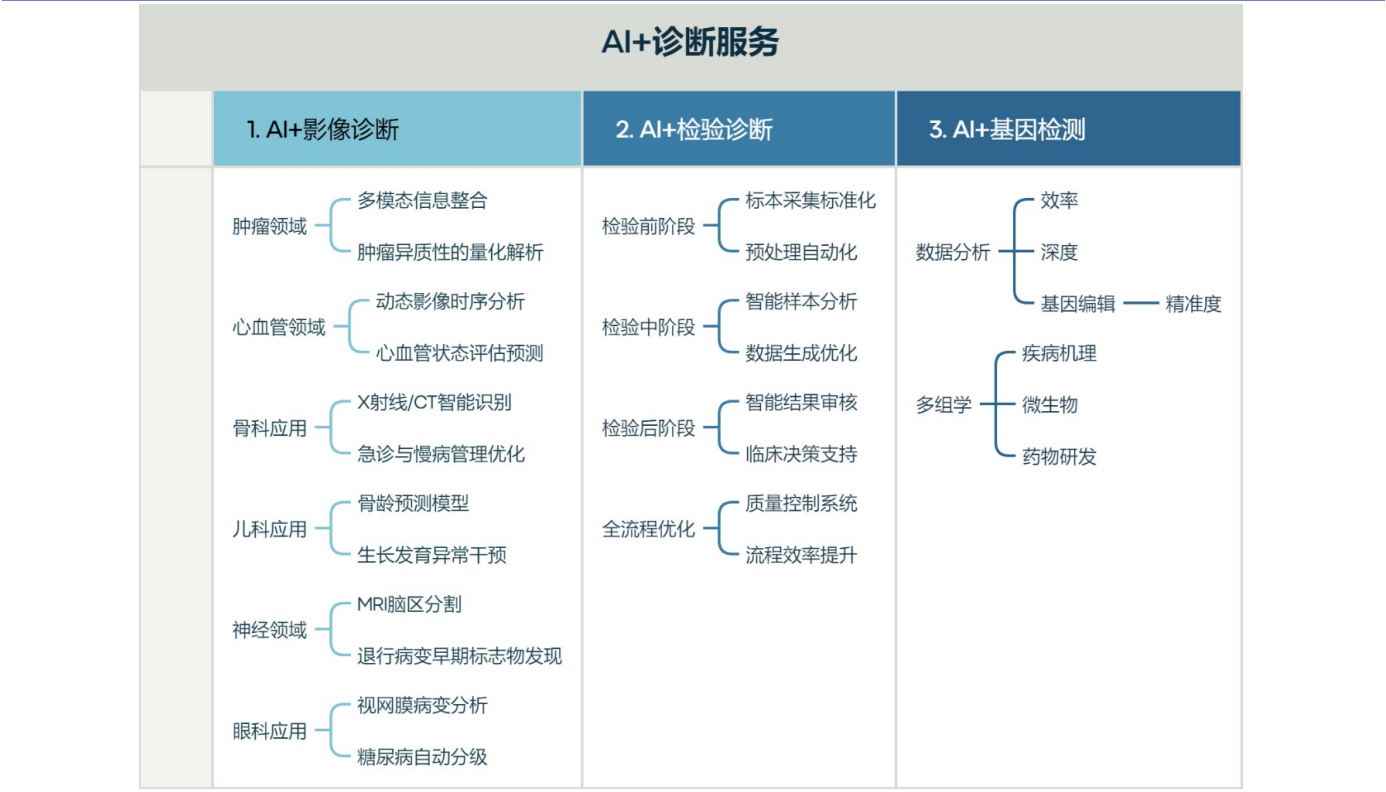
2) 成都先导新药种子库行业内领先，四大核心平台颇具竞争优势。作为新药研发 CR 行业领先企业，公司目前拥有超过 1.2 万亿的新药种子库，截止 2024 年 6 月底，公司已筛选 53 类不同靶点，项目平均成功率>75%。此外，2024 年上半年达成了 10 个项目的化合物知识产权转让。专注于两大创新药类型：小分子药、小核酸药；三种商业模式：技术合作、项目转让、产品销售；四大核心技术平台：编码化合物库（DEL）、分子片段及结构设计（FBDD/SBDD）、小核酸药（STO）、靶向蛋白降解（TPD），持续推进 DEL+AI/ML 在新药发现与优化方面的项目研发及能力建设，公司自主设计并搭建的自动化高通量化学合成平台正式投产，同时结合 AI/ML（人工智能/机器学习）数据驱动的合成路线规划，完成 AI/ML 算法、建模，并完成首轮“设计-合成-测试-分析”（DMTA）循环迭代。此外，截止 2024 年 6 月底，HG146、HG030、HG381 处临床 I 期阶段，新药项目转让带来的业绩弹性有望持续提升。

2. 诊断服务：多维度赋能各细分领域，驱动行业规模扩容。

医学诊断服务高度受益于人工智能技术发展。医学诊断在医疗健康产业版图中占据关键地位，其通常为临床决策提供依据，因此诊断服务的效率和准确性极其重要。同时现代医检较多依赖大型、自动化诊断设备，过程中往往产生海量多模态数据。此外，个性化医疗方案设计、医疗资源配置下沉、底层检验技术不断推陈出新的背景下，医学检验面临数据维度更加丰富、可及性进一步增强、持续优化迭代的新要求。由于人工智能技术具有强大的数据处理与分析能力、高效的精准判读能力、严谨的逻辑推理能力，且能够不断自我成长优化、以不同形态融入产品设计并触达终端用户，因此医学诊断服务领域是最能够显著受益于人工智能技术的领域之一，其最主要的表现形式在于：①AI 辅助判读促进检验降本增效；②大模型推理助力检验医师精准诊断；③数据资产衍生创收增量。

目前人工智能技术已在多个领域表现出强大助力。在医学影像领域，AI 已能够实现影像的快速分析和精准诊断，凭借深度学习算法快速识别肺结节、肿瘤等病变，促进阅片效率大幅提升;在临床检验领域，AI 能够通过优化检验设备产品设计，实现更高层次的流程自动化和智能化决策支持，极大提升检测效率与准确性;在基因检测领域，AI 通过对基因数据分析关联特定基因变异与疾病表型、结合生物标志物数据预测癌症发展趋势、模拟药物-基因相互作用筛选候选化合物，进而加速了个体化医疗的实现。

图5: AI 赋能医疗诊断服务行业示意图



资料来源：中国银河证券研究院

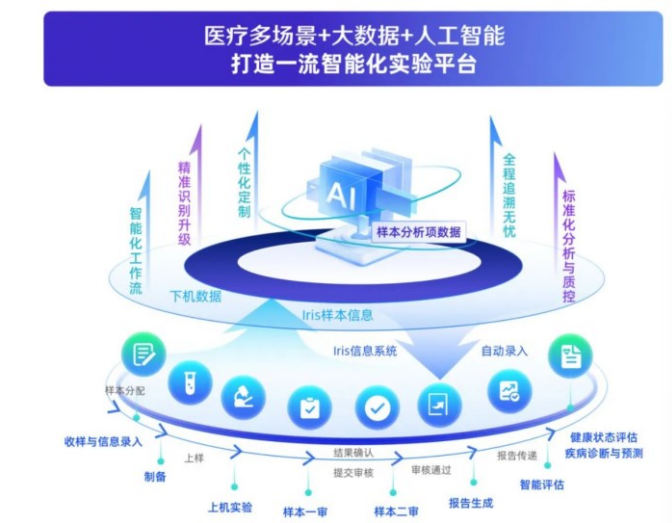
1) 金域医学：发布行业内首个医检大模型和智能体应用，数据治理及数字化转型初见成效。2024年8月，金域推出第三方医检行业首个医检大模型“域见医言”并上线“小域医”智能体应用。凭借数据治理与交易，开拓价值转化新路径。迭代KMC平台功能，强化数智化临床服务能力。多举措推进智慧医检实验室，成果显著成效突出。

2) 迪安诊断：凭借多元合作与技术自研，打造 AI 医疗领域差异化优势。携手华为云深化 AI 健康管理合作，构建智能医疗服务平台。DiFlowAI 智能分析系统，革新淋巴细胞亚群检测。旗下医策科技通过 AI 构建智慧病理多场景解决方案。

3) 华大智造：GLI 智能自动化+全流程方案，驱动测序普惠化与多组学场景升维突破。以 AI 为核心全面升级实验室智能自动化 GLI 业务，构建全链路技术体系与模块化赋能矩阵，实现从实验室自动化到数据驱动智能范式跨越。把握终端置换契机，推出全流程技术方案体系实现测序技术普惠化。以场景升维战略驱动多组学技术跨界应用。

4) 迈瑞医疗：联合腾讯突破技术瓶颈，“启元”重症大模型落地应用。携手腾讯健康，攻克技术难题实现 AI 医疗创新落地。成功发布“启元”重症医疗大模型，助力临床决策。

图6：迪安诊断 DiFlowAI 智能分析系统



资料来源：迪安诊断官方微信公众号，中国银河证券研究院

图7：华大智造 GLI 业务及实验室智能化解决方案



资料来源：华大智造官方微信公众号，中国银河证券研究院

3. 医疗服务与医疗信息化：场景赋能与创新应用

1) 美年健康：强化 AI 技术在医疗服务领域的深度赋能与创新应用。在医疗服务领域，DeepSeek 大模型通过收集和處理大量健康数据，为用户提供个性化定制的健康咨询、就诊指导和健康管理服务。体检行业龙头美年健康于 2024 年提出“All in AI”战略，探索 AI 技术对医疗服务领域的深度赋能；近日美年健康与 DeepSeek 正式开展合作，标志着健康管理在医疗 AI 的驱动下开启全新的智能化时代。

2) 卫宁健康：围绕 AI 智能化创新实现医疗全场景赋能。2025 年医疗信息化头部企业卫宁健康提出“AI Everywhere 全场景赋能”的发展方向，未来产品设计将围绕 AI 智能化创新，在为用户提供 AI 增强医疗产品的同时，也在内部代码开发、文档设计、运维知识服务查询等领域引入 AI 技术，实现从研发生产体系到终端智能医疗的全场景赋能。卫宁健康持续开发迭代智能医护助手 WiNEX Copilot 和医疗大语言模型 WiNGPT，近日公司发布 WiNEX Copilot 2.1 和 WiNGPT2.8 版本，全面对接 DeepSeek 大模型，进一步提升产品智能能力，实现产品生态共融。

图8：美年健康 AI 数智健管师“健康小美”功能介绍



资料来源：美年健康官方公众号，中国银河证券研究院

图9：卫宁健康“Copilot for Everything”行动计划



资料来源：中国数字医学，中国银河证券研究院

（三）多维度视角看 Deepseek 应用，对医药产业影响深远

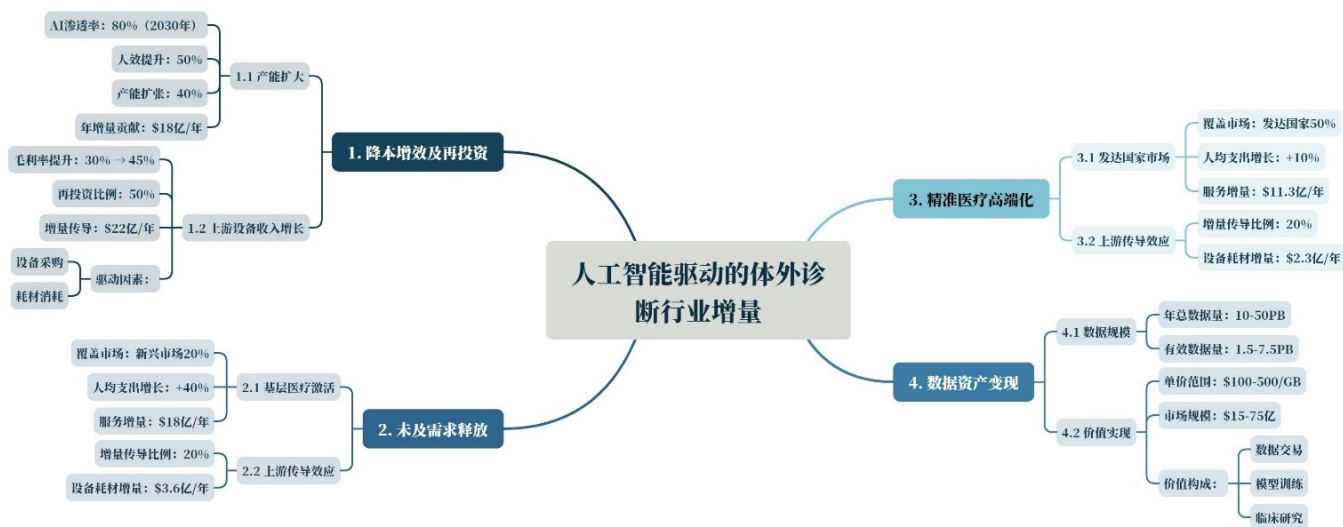
1.历史视角：AI 技术奇点降临，或将导致生物医药行业范式革新

人类历史上的重大发明，本质皆为突破生存限制的阶梯性创新。按照历史框架，技术革命的演进可分为四个维度：1) 生存突破（公元前）：突破自然条件下的生存极限。2) 能源控制（18-19 世纪）：越过生物能桎梏，生产效率和工业产值大幅跃迁。3) 信息处理（20-21 世纪）：打破神经计算速度限制和时空信息壁垒，缩短科学发现周期。4) “生命科学+认知革命”会师（21 世纪以来）：生命认知愈发清晰，智能涌现助力跨越瓶颈。站在当前历史节点，AI 技术使得生物医药行业范式由“经验驱动”向“数据驱动”革新，该趋势体现在诸多方面，例如靶点发现与药物设计、研发全流程智能化、个性化精准医疗。

2.经济视角：大数据处理能力攀升，新需求驱动行业扩容

我们测算预计医疗数据处理能力跃迁能够为全球医药生物市场带来近 400 亿美元/年的直接增量，而远期随着精准医疗等更多需求释放，行业或将释放更大数量级的服务生态市场。人工智能快速发展及渗透的背景下，数据处理能力跃迁或为全球医药生物直接带来的增量空间测算（医学影像 115 亿美元+体外诊断及服务 120 亿美元+药物研发 146 亿美元+基因测序及分析 19 亿美元）。

图10：人工智能驱动的体外诊断行业增量



资料来源：中国银河证券研究院

3.产业视角：行业龙头强化刚性壁垒，核心业务市占率趋于提升

AI 技术加速发展正重构行业竞争格局，医疗行业竞争格局或将进一步集中。以 IVD 及 ICL 行业为例：一方面，传统设备制造商通过将智能算法与硬件深度融合，逐步转型为提供全流程解决方案的服务商；另一方面，诊断服务端的大型医学实验室通过规模化和自动化强化服务能力，并通过智能化升级夯实竞争壁垒。

尽管人工智能的普及在某种意义上能够使得中小竞争者与头部机构在 AI 技术层面实现“技术平权”，我们认为这也并不会影响 IVD 及 ICL 行业竞争格局向头部集中的趋势，主要基于：

①临床数据的闭环始终是企业护城河，IVD 设备智能化需持续临床数据反馈优化算法，而头部企业凭借庞大设备装机量形成数据获取闭环，中小厂商难以突破数据规模瓶颈；

②智能化升级的成本或进一步强化规模效应，智能化升级需要匹配实验室自动化设备改造与质控体系重构，大型 ICL 机构通过规模效应摊薄升级成本，中小实验室难以承受系统性投入；

③技术独特性须由软硬件协同开发形成：医疗 AI 算法需与特定设备参数、试剂特性深度耦合，

头部厂商建立的"硬件-算法-试剂"协同优化体系难以被简单复制；

④异构数据的积累是塑造核心竞争优势的重要因素,诊断算法优化依赖跨机构多模态数据训练,而大型 ICL 通过跨区域实验室网络积累的异构数据资源具有不可替代性。

4.投资视角：医药资产流动性改善，估值中枢有望抬升

Deepseek 再掀热潮，AI 医疗概念关注度显著跃升。2025 年 1 月起，Deepseek 发布的最新成果引起 AI 热度快速提升，医疗作为 AI 应用的最重要、最具潜力的场景之一，关注度大幅提升，其核心主要在于技术迭代与场景落地的共振效应。个股方面，华大智造、迪安诊断、华大基因、金域医学自 2025 年 2 月 5 日至 2025 年 2 月 14 日，累计涨跌幅分别达到 75.25%、73.59%、49.01%、48.53%，远高于医药生物指数的 5.36%；累计换手率分别为 33.21%、114.74%、35.53%、41.43%，远高于医药生物指数的 9.44%。

流动性改善强化资金配置正循环。基于 AI 医疗概念板块流动性与估值扩张形成“资金流入-价值发现-再配置”的正向反馈机制，板块估值中枢抬升得以支撑。2025 年 2 月 5 日至 2025 年 2 月 14 日，SW 医药生物指数成分股的平均成交额同比 2024 年春节后 8 个交易日（2024 年 2 月 19-2 月 28 日）增长 159.32 亿元(+2.85%)，其中医疗器械板块活跃度显著提升，+345.42 亿元(+39.04%)。随着 AI 赋能改善行业基本面效果的愈发显现，叠加流动性扩张降低融资摩擦成本，企业研发效率的提升或将进一步吸引资金配置，形成“流动性改善→融资能力增强→业务扩展加速→基本面验证→资金增配”的强化闭环。

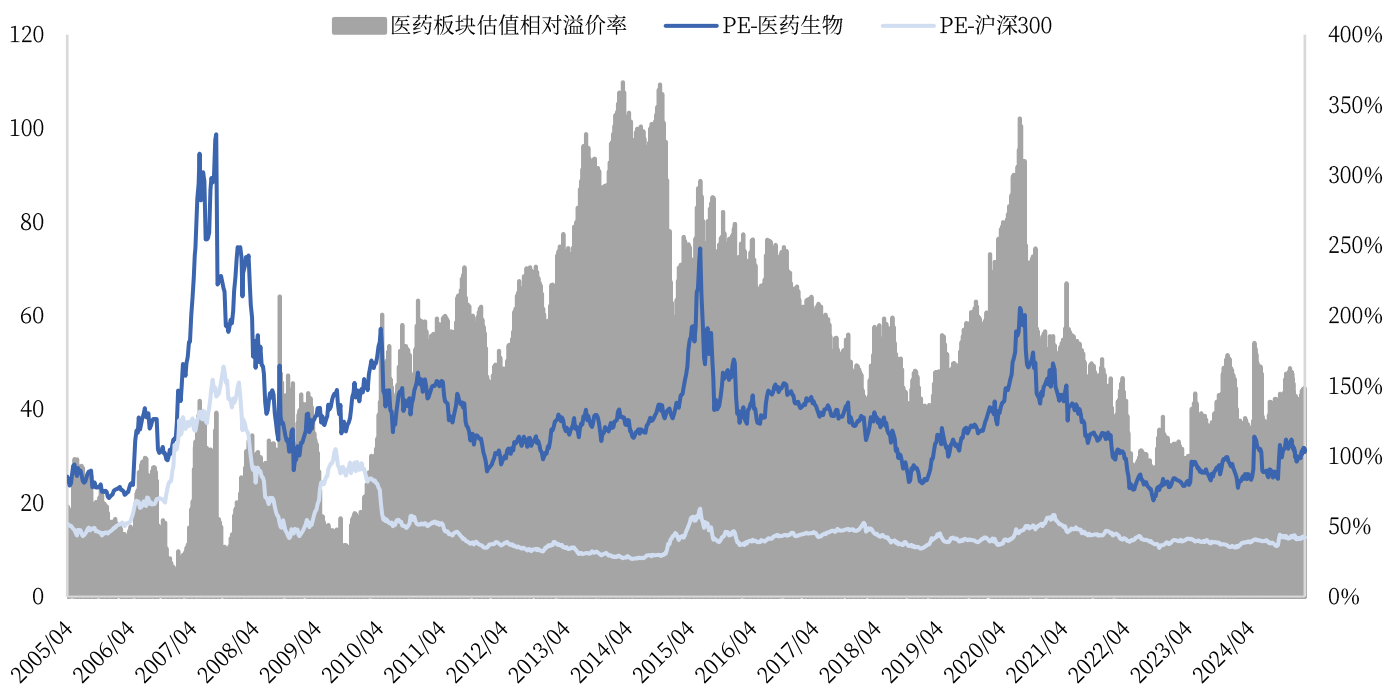
估值体系重构映射技术范式变革预期。我们认为，当前 AI 医疗概念相关板块估值中枢的抬升反映了定价逻辑的转变，而并非单纯市场情绪驱动。例如，在药物开发公司 DCF 估值模型中，基于 AI 靶点筛选压缩临床前研究周期、研发成功率提升、永续增长率的修正，为估值的上修提供较强支撑，未来相关公司基本面回测将逐步证实技术溢价的合理性，因此市场对于技术范式变革的贴现已从“主题炒作”转向“现金流重估”。此外，我们认为 AI 技术在医药行业的渗透仍有较大潜力，未来行业业绩兑现节奏有望超预期，医药板块估值的持续扩张具备产业逻辑支撑。

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2025 年 2 月 28 日，医药行业一年滚动市盈率为 30.88 倍，沪深 300 为 12.55 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 145.97%，历史均值为 166.44%，当前值较 2005 年以来的平均值低 20.47 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2025 年 2 月 28 日，SW 医药生物指数下跌 18.95%，沪深 300 上涨 0.43%，医药板块相对沪深 300 收益低 19.39 个百分点。

图11：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2025 年 2 月 28 日）

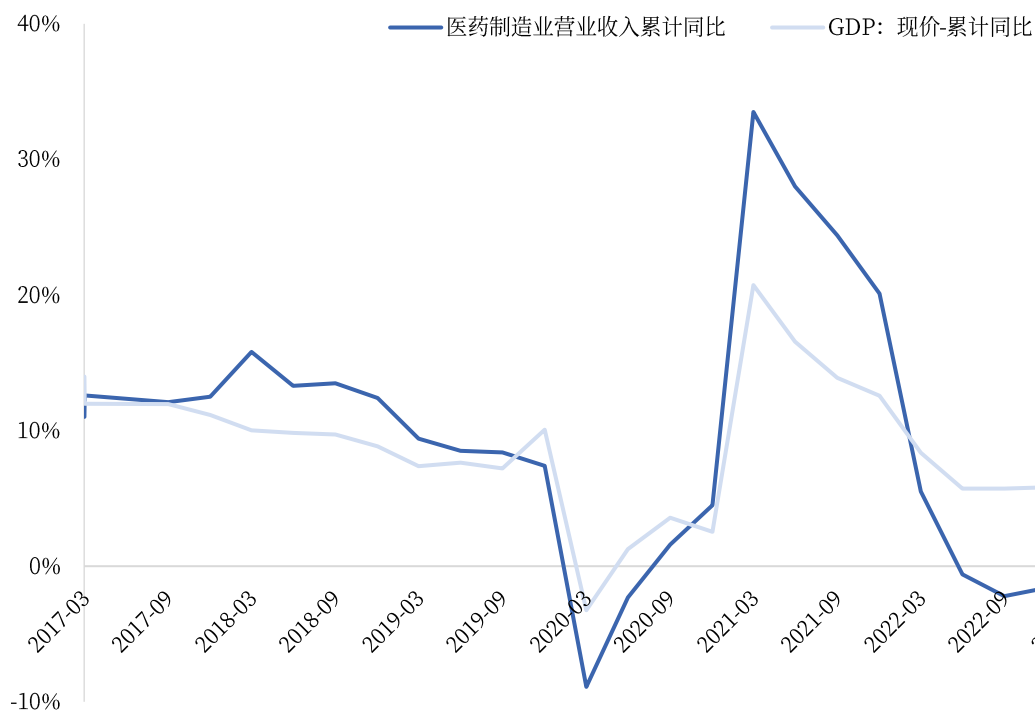


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入企稳

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速，2022 年以来行业增速再次回落，至今仍处于低于 GDP 增速的水平。2022Q2 至 2024Q2，医药制造业营业收入累计同比一度处于下降状态，2024Q3 转负为正，2024Q4 同比持平，逐步企稳。

图12：2017-2024 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

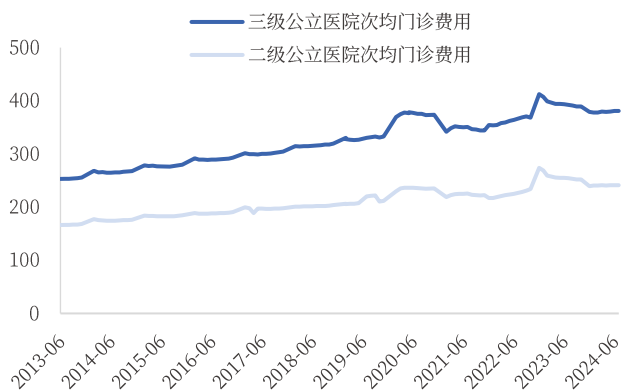


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制

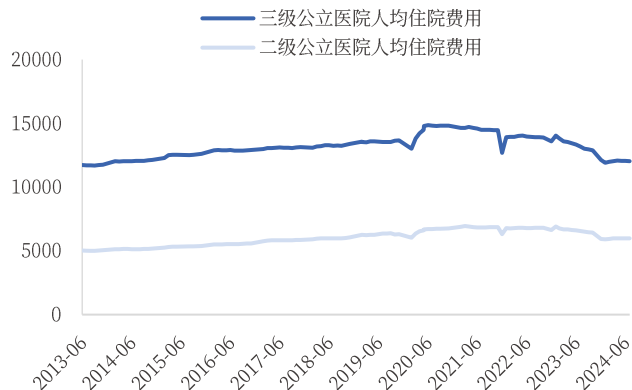
门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从2013年至2024年1-8月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从255.7元和168.1元分别提高到381元和241.1元；人均住院费用从11752.2元和5043.6元分别提高到12032.2元和5975.4元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势，2023年初次均门诊费用上升至历史最高水平，或主要是呼吸道传染病盛行导致；住院费用上升势头得到有效控制，并表现出下降趋势，体现了DRG等医改控费效果。

图13：2013.6-2024.8 次均门诊费用统计（元）



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图14：2013.6-2024.8 人均住院费用统计（元）

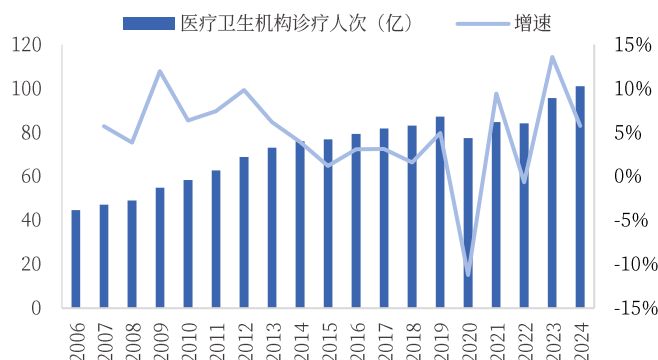


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(四) 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

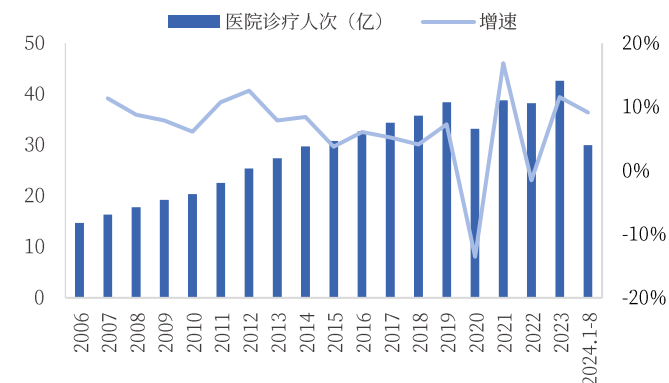
2024 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2024 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次 101.1 亿人次，同比增长 5.8%，其中 2024 年 1-8 月医院诊疗人次 30 亿，同比增长 9.1%。2024 年，全国医疗卫生机构出院人次 3.1 亿，同比增长 6.5%，其中 2024 年 1-8 月医院 17253.9 万人次，同比增长 6.6%。

图15：2006-2024 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



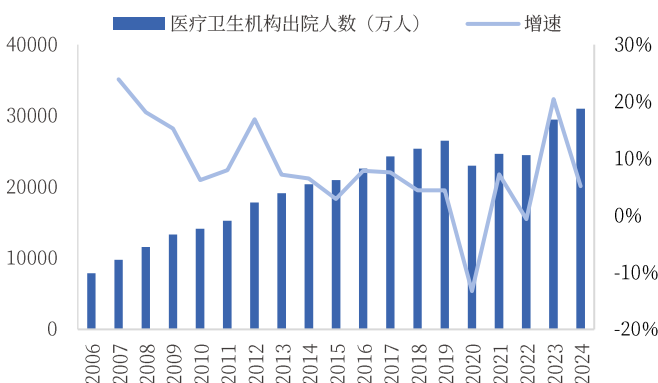
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图16：2006-2024.8 全国医院诊疗人次变化情况



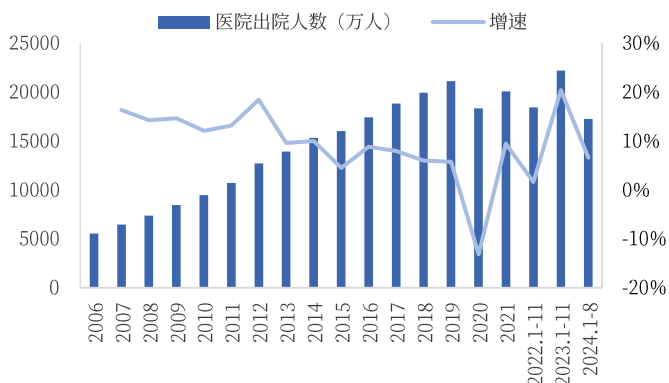
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图17：2006-2024 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图18：2006-2024.8 全国医院出院人数变化情况



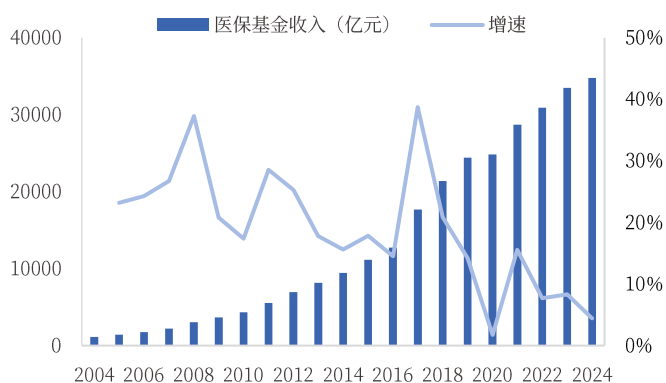
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

（五）医保基金整体运行平稳

2023 年医保基金收入 33,501.36 亿元，同比增长 8.34%；医保基金支出 28,208.38 亿元，同比增长 14.68%。据国家医保局《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》，2023 年医保基金运行总体保持稳定，统筹基金实现合理结余，其中基本医疗保险统筹基金总收入达到 2.7 万亿元，总支出 2.2 万亿元，统筹基金当期结余 5,000 亿元，累计结余 3.4 万亿元。职工医保统筹基金累计结余 2.6 万亿元；居民医保统筹基金累计结余 7,600 多亿元，仍处于紧平衡状态。

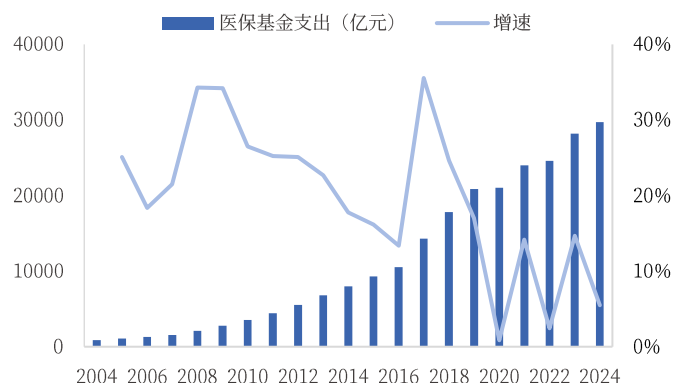
2024 年，全国基本医保基金总收入 3.48 万亿元，同比增长 4.4%。其中职工医保基金收入 2.37 万亿元，居民医保基金收入 1.11 万亿元。全国基本医保基金总支出 2.97 万亿元，同比增长 5.5%。支出快速增长的态势有所遏制，支出增速与收入增速的协调性有所增强，支出增长与经济增长的增速协调性也有所改善。

图19：2004-2024 医保基金收入及增速



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

图20：2004-2024 医保基金支出及增速



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

三、投资建议

医药行业进入调整周期，公募基金重仓持仓占比降至历史低位，从成长性角度看，医药行业仍有向上反弹空间。考虑到医保及政策对创新药的支持，以及后续商保政策的逐步推开，行业基本面有望持续向好。中长期持续看好创新药及创新药产业链、创新器械、药械出海、第三方医检及细分行业龙头个股：

- 1) 医药创新产业升级大趋势，重视创新药 0-1 的突破（恒瑞医药、信达生物、康方生物、特宝生物等）。
- 2) 管理优良的平台型医药企业（华东医药、科伦药业等）及制剂出口企业（健友股份、华海药业等）。
- 3) 国产器械装备的国产替代及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 4) 受益于 DRGs 政策不断推进、外包率提升的医学检验服务（金域医学、迪安诊断）。
- 5) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品（天坛生物、上海莱士等）、管线不断丰富疫苗（康泰生物等）。
- 6) 基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）、生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）。

同时，推荐 AI 医疗相关标的：诊断服务（金域医学、迪安诊断）、诊断设备（迈瑞医疗、乐普医疗、联影医疗、鱼跃医疗）、健康管理（美年健康）、制药工艺（川宁生物）等；建议关注：新药研发（泓博医药、成都先导）。

表2：重点公司盈利预测与估值（2025-2-28）

2025/2/28		当前股价(元)	总市值(亿元)	归母净利润/亿元			PE			投资评级
证券代码	证券简称			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
医疗器械										
300760.SZ	迈瑞医疗	252.91	3,066.39	115.82	139.12	166.93	26.48	22.04	18.37	推荐
300003.SZ	乐普医疗	11.57	217.59	12.58	18.27	21.46	17.30	11.91	10.14	推荐
688271.SH	联影医疗	134.95	1,112.20	19.74	23.53	28.8	56.34	47.27	38.62	推荐
300633.SZ	开立医疗	29.24	126.53	4.54	5.6	7.13	27.87	22.59	17.75	推荐
688677.SH	海泰新光	38.26	46.15	1.46	1.94	2.55	31.61	23.79	18.10	推荐
688212.SH	澳华内镜	40.10	53.97	0.58	0.82	1.58	93.05	65.82	34.16	推荐
688016.SH	心脉医疗	92.05	113.46	4.92	6.41	8.1	23.06	17.70	14.01	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	40.31	230.34	12.17	14.55	17.76	18.93	15.83	12.97	推荐
300685.SZ	艾德生物	23.35	93.03	2.61	3.12	3.9	35.65	29.82	23.86	推荐
300463.SZ	迈克生物	12.84	78.64	3.13	4.23	5.32	25.12	18.59	14.78	推荐
300832.SZ	新产业	62.00	487.15	16.54	20.69	26.22	29.45	23.54	18.58	推荐
300482.SZ	万孚生物	23.41	112.70	4.88	6.49	8.25	23.09	17.37	13.66	推荐
ICL										
603882.SH	金域医学	33.98	157.42	6.43	6.56	9.78	24.48	24.00	16.10	推荐
300244.SZ	迪安诊断	16.55	103.43	3.07	5.56	7.74	33.69	18.60	13.36	推荐

商业流通										
601607.SH	上海医药	19.20	635.39	37.68	52.29	58.36	16.86	12.15	10.89	推荐
301015.SZ	百洋医药	23.46	123.31	6.56	8.55	10.89	18.80	14.42	11.32	推荐
中药										
600422.SH	昆药集团	17.27	130.73	4.45	5.65	7.14	29.38	23.14	18.31	推荐
血制品										
600161.SH	天坛生物	19.83	392.11	11.1	13.6	16.36	35.33	28.83	23.97	推荐
002252.SZ	上海莱士	6.76	448.73	17.79	23.36	26.24	25.22	19.21	17.10	推荐
生命科学上游										
688114.SH	华大智造	81.90	341.13	-6.07	-3.27	-0.49	-56.20	-104.32	-696.18	推荐
688315.SH	诺禾致源	17.24	71.75	1.78	2.02	2.41	40.31	35.52	29.77	推荐
688139.SH	海尔生物	33.34	106.01	4.06	5.17	6.44	26.11	20.50	16.46	推荐
化学制剂										
002422.SZ	科伦药业	29.50	472.44	24.56	29.53	33.55	19.24	16.00	14.08	推荐
000963.SZ	华东医药	34.63	607.50	28.39	33.59	38.83	21.40	18.09	15.65	推荐
002019.SZ	亿帆医药	10.83	131.74	-5.51	5.52	7.78	-23.91	23.87	16.93	推荐
600079.SH	人福医药	19.89	324.65	21.34	23.3	26.91	15.21	13.93	12.06	推荐
002332.SZ	仙琚制药	9.63	95.26	5.63	6.82	8.37	16.92	13.97	11.38	推荐
1177.HK	中国生物制药	3.22	604.38	23.32	33.85	31.94	25.92	17.85	18.92	推荐
600276.SH	恒瑞医药	45.96	2,931.79	43.02	58.82	67.24	68.15	49.84	43.60	推荐
688278.SH	特宝生物	83.00	337.64	5.55	7.66	10.43	60.84	44.08	32.37	推荐
原料药										
603707.SH	健友股份	12.42	200.66	-1.89	8.9	12.11	-106.17	22.55	16.57	推荐
301301.SZ	川宁生物	12.79	284.85	9.41	14.02	16.75	30.27	20.32	17.01	推荐
605116.SH	奥锐特	20.08	81.56	2.89	3.98	5.23	28.22	20.49	15.60	推荐
医疗服务										
002044.SZ	美年健康	6.14	240.34	5.06	7.22	9.97	47.50	33.29	24.11	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

四、风险提示

1. 政策推进不及预期的风险；
2. 医保控费及集采降价超预期的风险；
3. 创新药及创新器械企业融资困难的风险；
4. 医疗需求复苏不及预期的风险。

图表目录

图 1： 中国医疗 AI 产业链图谱 3

图 2： 英矽智能基于生物研究引擎 PandaOmics 和 AI 药物设计平台 Chemistry42 设计的 ISM012-042 4

图 3： 迈瑞医疗“启元”重症决策辅助大模型..... 4

图 4： AI 技术在药品全周期中的主要应用..... 5

图 5： AI 赋能医疗诊断服务行业示意图..... 7

图 6： 迪安诊断 DiFlowAI 智能分析系统..... 8

图 7： 华大智造 GLI 业务及实验室智能化解决方案..... 8

图 8： 美年健康 AI 数智健管师“健康小美”功能介绍..... 8

图 9： 卫宁健康“Copilot for Everything”行动计划 8

图 10： 人工智能驱动的体外诊断行业增量 9

图 11： 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2025 年 2 月 28 日） 11

图 12： 2017-2024.9 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算） 12

图 13： 2013.6-2024.8 次均门诊费用统计（元） 12

图 14： 2013.6-2024.8 人均住院费用统计（元） 12

图 15： 2006-2024.8 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况 13

图 16： 2006-2024.8 全国医院诊疗人次变化情况..... 13

图 17： 2006-2024.8 全国医疗卫生机构出院人数变化情况 13

图 18： 2006-2024.8 全国医院出院人数变化情况..... 13

图 19： 2004-2024 医保基金收入及增速..... 14

图 20： 2004-2024 医保基金支出及增速..... 14

表 1： 全球 AI 制药企业研发管线汇总 5

表 2： 重点公司盈利预测与估值（2025-2-28） 15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn