

全面深化改革，激发医药创新活力

——学习两会政府工作报告医药行业体会

2025 年 3 月 5 日

核心观点

- **事件：**3 月 5 日上午李强总理在政府工作报告中，对 2025 年医药卫生工作做出全面部署，与以往两会报告相比，我们理解创新、医保、医疗服务改革是 2025 年医药产业重点关注方向。
- **创新：制定创新药目录，支持创新药发展。**报告指出，健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药发展。创新是促进医药行业发展的永恒主题，本次会议仍然继续支持创新药发展。此前多个文件和会议明确支持创新药发展，并出台相关细则。2024 年年底及 2025 年初国家医保局先后发文，支持普惠型商业保险将创新药品纳入报销范围，首次提出制定丙类目录进一步明确丙类目录的制定与国谈同步进行，年内将推出首版医保丙类目录，标志着我国医疗保障体系逐步从“普惠保基本”向“多层次精准保障”转型。据统计，2024 年创新药市场规模约 1400 亿元，商业健康险对创新药的支付总额约 74 亿元，约占创新药市场规模的 5.3%。其中，惠民保支付约 21%、医疗险支付约 30%、疾病险支付约 49%。2023 年我国商保的保费收入约 9000 亿元，当年赔付支出约 3000 亿元，商保对创新药的支持还存在很大发展空间。商保和丙类目录的推进，有望提高对创新药的支付比例，解决创新药支付端难题。
- **医保：继续加大财政支持力度，医保基金运行平稳。**报告指出，2025 年将加大保障和改善民生力度，居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元，优化药品集采政策，健全基本医疗保险筹资和待遇调整机制等。据此测算，2025 年居民医保财政补助将达 700 元/年/人，估算财政补贴增加约 300 亿元。2024 年我国医保基金整体运行平稳，全国基本医保基金总收入 3.48 万亿元，同比增长 4.4%。全国基本医保基金总支出 2.97 万亿元，同比增长 5.5%。统筹基金实现合理结余，其中统筹基金当期结余 0.47 万亿元，统筹基金累计结存 3.87 万亿元。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。
- **医疗服务改革：深化改革，促进优质医疗资源扩容下沉。**报告指出，2025 年将深化以公益性为导向的公立医院改革，建立以医疗服务为主导的收费机制；促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局等。2024 年医疗服务增速逐步恢复，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%；全国医疗卫生机构出院人次 3.1 亿，同比增长 6.5%。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，体现了 DRG 等医改控费效果。
- **投资建议：**医药板块经历较长时间调整，整体估值处于较低水平，且公募持仓低配。2025 年在支持引导商保发展的政策背景下，支付端有望边际改善，创新药械有望获益。我们认为医药行情将迎来修复，结构性机会依然存在，从短期和中长期确定性增长角度来选择标的，看好创新药产业链、出海及细分行业龙头，关注医药消费复苏。
- **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

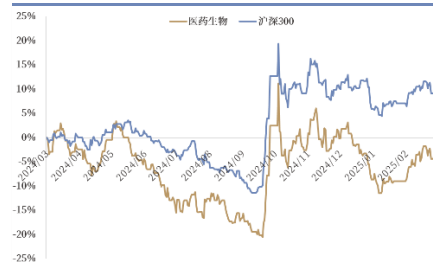
宋丽莹

✉：songliying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

相对沪深 300 表现图

2025-3-5



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】深化体制改革，创新引领发展 学习二十大三中全会报告精神
2. 【银河医药】行业深度报告_医药行业_产品结构升级，开启行业新增长
3. 【银河医药】行业点评_医药行业_中央经济工作会议点评_激发医药创新活力，扩大对外开放合作

目录

Catalog

一、 创新：制定创新药目录，支持创新药发展 3

二、 医保：继续加大财政支持力度，医保基金运行平稳 5

三、 医疗服务：深化改革，促进优质医疗资源扩容下沉 7

四、 投资建议 9

五、 风险提示 10

一、创新：制定创新药目录，支持创新药发展

报告指出，2025 年将健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药发展。

创新是促进医药行业发展的永恒主题，本次会议继续支持创新药发展。此前多个文件和会议明确支持创新药发展，并出台相关细则。

医保商保协同发展，探索形成丙类目录。2024 年 12 月 14 日，全国医疗保障工作会议在北京召开，会议对 2024 年的医保工作进行总结，并完成新一年的工作部署。在 2025 年的工作计划中，健全多层次医疗保障体系，完善基本医保三重保障制度梯次减负功能，支持商业健康保险与基本医疗保险差异化发展成为工作重点。会议进一步明确医保商保协同发展的具体任务，包括鼓励商保机构开发商业性长期护理保险产品；探索商保和慈善互助与基本医保同步结算；支持普惠型商业保险将创新药品纳入报销范围，探索形成丙类药品目录；引导商业保险将部分险资用于支持创新药械的研发生产；探索医保和商保在数据共享层面更高层次的合作等内容。

表1：2024 年医保工作会议明确医保商保协同发展的任务

政策方向	具体内容
健全多层次医疗保障体系，满足群众多元化医疗保障需求	构建以全国统一的医保信息平台 and 医保大数据为支撑的医保基础设施及核心服务能力， 完善基本医保三重保障制度梯次减负功能，积极支持商业健康保险与基本医保差异化发展 ，推进慈善等其他保障力量发展。
顺应人民群众新期待，持续赋能群众健康	加快建立中国特色长期护理保险制度，完善配套政策， 鼓励支持商保机构开发商业性长期护理保险产品 。巩固扩大生育保险覆盖面，鼓励将生育津贴按程序直接发放给参保人。全国基本实现职工医保个账资金跨省共济使用。
优化医保支付机制，赋能医药机构健康发展	推动 DRG/DIP2.0 版分组方案高水平落地，用好特例单议机制和预付金等制度，推动医保与定点医药机构即时结算，与医药企业直接结算，在保障安全的前提下， 探索商保、慈善互助等与基本医保同步结算 。
强化医保战略购买，赋能医药产业创新发展	在坚持基本医保“保基本”的前提下，将更多新药好药纳入医保目录，真支持创新、支持真创新。 探索创新药的多元支付机制，支持引导普惠型商业健康保险及时将创新药品纳入报销范围，研究探索形成丙类药品目录，并逐步扩大至其他符合条件的商业健康保险 。引导商业保险公司将健康险资金的一部分通过规范途径，加大对创新药械研发生产的投入。医保部门将探索在数据共享、个账使用、费用结算和打击欺诈骗保等方面，与 投资真金白银支持创新药械的商保公司进行更高水平合作 。常态化制度化开展国家组织和地方牵头的药品耗材集采，引导医疗机构优先使用质优价宜的中选产品。

资料来源：国家医保局，中国银河证券研究院

丙类目录与基本医保目录形成互补，将更多具备高临床价值的创新药纳入医保支付范围。例如在国谈中顺利通过形式审查和专家评审，但因年治疗费用远高于国谈基准线而在最终环节失败的 CAR-T 疗法，可通过特定程序进入丙类目录商保报销范围。丙类目录是我国创新支付体系建设的重要一环，将在减轻基本医疗保险支付负担的同时提高医疗保障水平，成为 “1+3+N” 多层次医疗保障体系的重要组成部分。

图1: 1+3+N”多层次医疗保障体系



资料来源：易联招采网，中国银河证券研究院

图2: 商保成为多层次医疗保障体系的重要一环

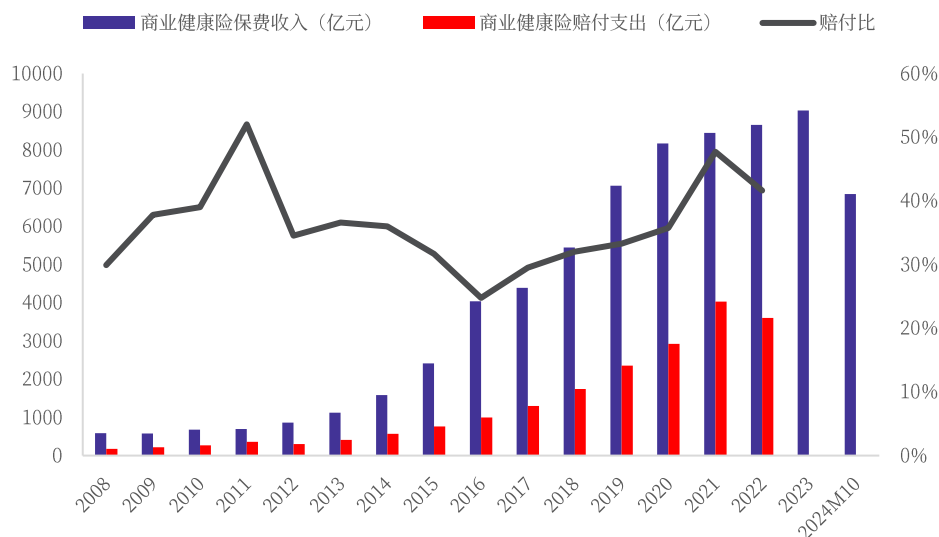


资料来源：易联招采网，中国银河证券研究院

商保丙类目录形成后，预计从政策支付端带来边际改善，驱动我国创新药定价从全球价格体系低位上升至合理水平，有利于缩短创新药企业研发成本的回收周期，提高研发创新的积极性。同时定价提升将提高创新药项目的投资回报率，促使医药投融资市场回暖，缓解创新药企业因较高研发投入导致的资金压力。

我国商保规模快速增长，但整体保费收入和赔付率仍有较大提升空间。2023 年全国基本医疗保险(含生育保险)基金总支出 28208.38 亿元，商业健康保险保费收入约 9000 亿元，商保支出预计在 3000 亿左右，占卫生总费用 9 万亿元的比重仅为 3.3%。与海外相比，法国商业健康保险提供的保障占全部医疗支出的 12%，英国、澳大利亚、韩国该比重分别为 16%、26.8%、37%。

图3: 2019 年以来商业医疗险收入及支出



资料来源：国家金融监督管理总局，中国银河证券研究院

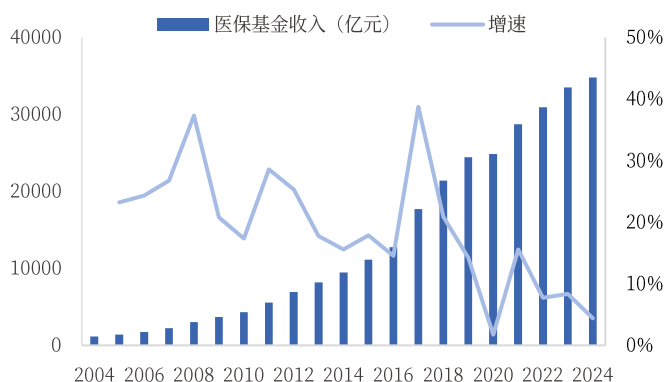
商保对创新药的支付还存在很大空间。根据赛柏蓝统计，2024 年创新药市场规模约 1400 亿元，商业健康险对创新药的支付总额约 74 亿元，约占创新药市场规模的 5.3%。其中，惠民保支付约 21%、医疗险支付约 30%、疾病险支付约 49%。商保和丙类目录的推进，有望提高对创新药的支付比例，解决创新药支付端难题。

二、医保：继续加大财政支持力度，医保基金运行平稳

报告指出，2025 年将加大保障和改善民生力度，居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元。优化药品集采政策，强化质量评估和监管。稳步推动基本医疗保险省级统筹，健全基本医疗保险筹资和待遇调整机制，深化医保支付方式改革，促进分级诊疗。全面建立药品耗材追溯机制，严格医保基金监管。

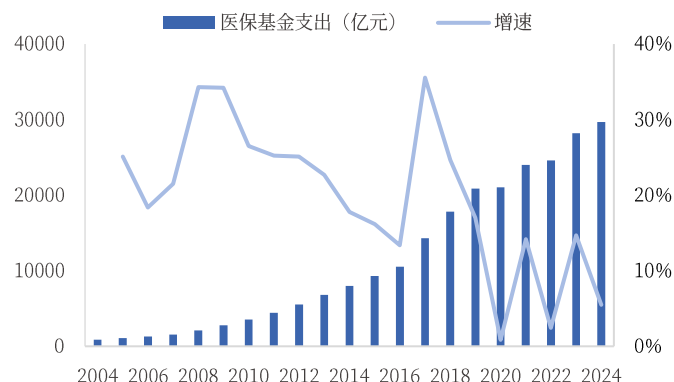
医保基金运行平稳。2024 年全国基本医保基金总收入 3.48 万亿元，同比增长 4.4%，其中职工医保基金收入 2.37 万亿元，居民医保基金收入 1.11 万亿元。全国基本医保基金总支出 2.97 万亿元，同比增长 5.5%。支出快速增长的态势有所遏制，支出增速与收入增速的协调性有所增强，支出增长与经济增长的增速协调性也有所改善。2024 年医保基金运行总体保持稳定，统筹基金实现合理结余，其中统筹基金当期结余 0.47 万亿元，统筹基金累计结存 3.87 万亿元。

图4：2004-2024 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

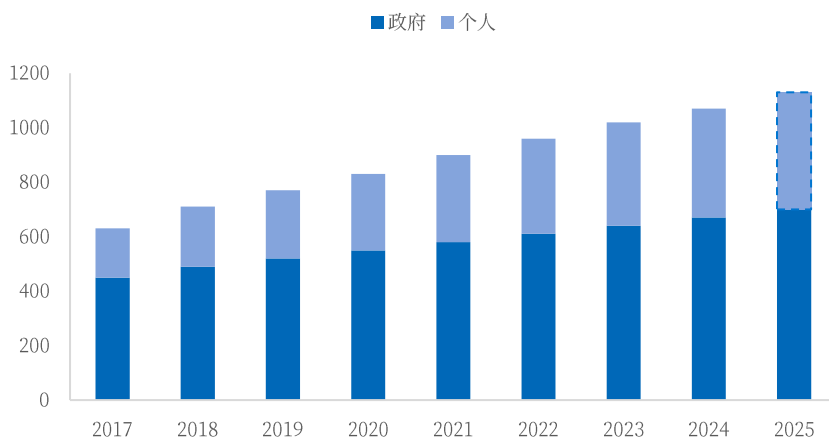
图5：2004-2024 医保基金支出及增速



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

2025 年财政补贴对城乡居民医保增加约 300 亿元。2025 年居民医保财政补助标准再提高 30 元，即在城乡居民基本医疗保险财政补助达到每人每年不低于 700 元，近 10 年来维持补贴增长额度。按照 2023 年底城乡居民医保参保 96294 万人计算，2025 年将增加财政补贴 289 亿元；若个人缴费标准增加 30 元/年/人，则 2025 年个人缴费部分将增加 289 亿元，合计增加 578 亿元。

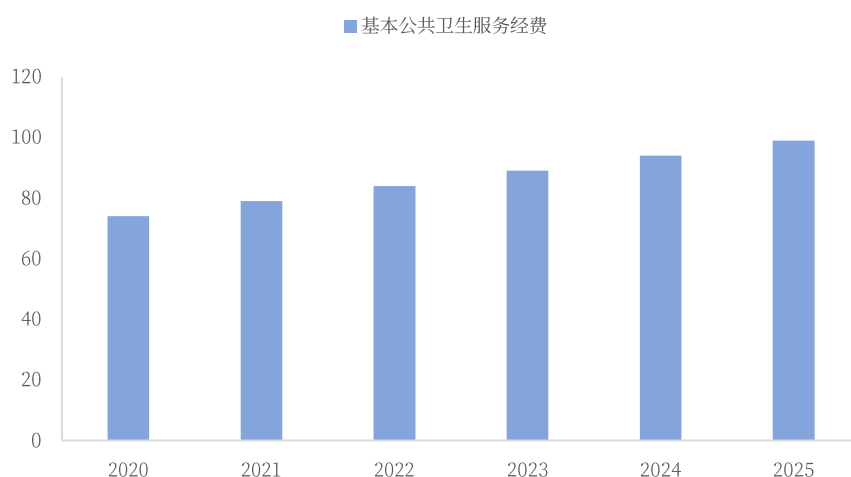
图6：居民医保财政补助和个人缴费标准（元/年/人）



资料来源：医保局，中国银河证券研究院（注：2025 年个人缴费标准为预测值）

2025 年财政补贴对基本公共卫生服务经费增加约 70 亿元。2025 年基本公共卫生服务经费人均财政补助标准提高 5 元,达到每人每年不低于 99 元,2020 年以来维持每年 5 元的补贴增长额度,按照 14 亿人口计算,每年增加公共卫生服务经费增加约 70 亿元。基本公共卫生服务项目补助资金开支范围包括人员经费支出、公用经费支出、卫生材料支出、低值易耗品、低值设备支出、家庭医生签约服务支出,2020-2022 年新增经费用于常态化疫情防控、基本公共卫生服务和基层医疗卫生机构疫情防控工作,2023 年新增的经费主要用于支持地方加强对老年人、儿童等重点人群的基本公共卫生服务。

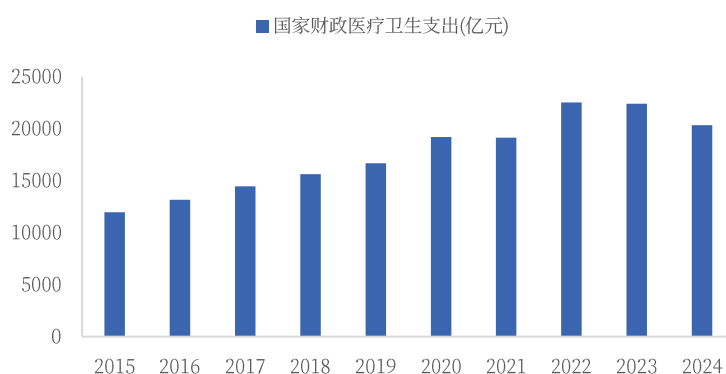
图7: 基本公共卫生服务经费 (元/年/人)



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

2024 年全国卫生健康支出下降 9%。财政部数据显示,2024 年全国一般公共预算支出 284612 亿元,比上年增长 3.6%,其中卫生健康支出 20348 亿元,比上年下降 9.1%。

图8: 国家财政医疗卫生支出



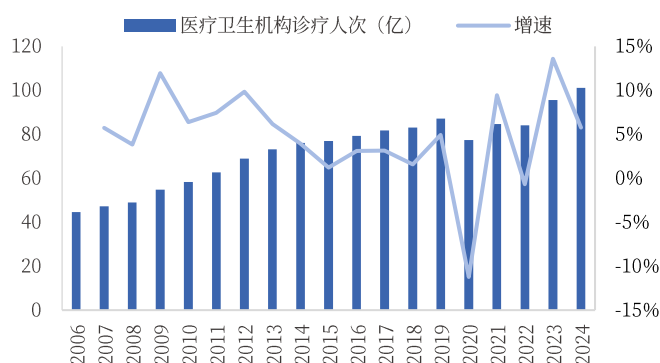
资料来源: 财政部, 中国银河证券研究院

三、医疗服务：深化改革，促进优质医疗资源扩容下沉

报告指出，2025 年将强化基本医疗卫生服务。深化以公益性为导向的公立医院改革，推进编制动态调整，建立以医疗服务为主导的收费机制，完善薪酬制度。改善病房条件，以患者为中心持续改善医疗服务。促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，实施医疗卫生强基工程。

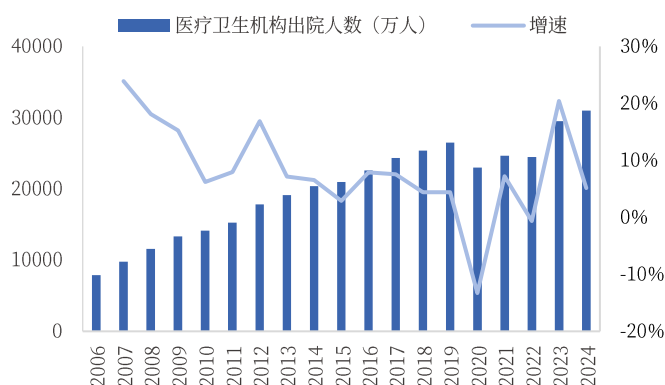
2024 年医疗服务增速逐步恢复。2024 年全国医疗卫生机构总诊疗人次 101.1 亿人次，同比增长 5.8%；全国医疗卫生机构出院人次 3.1 亿，同比增长 6.5%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。

图9：2006-2024 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

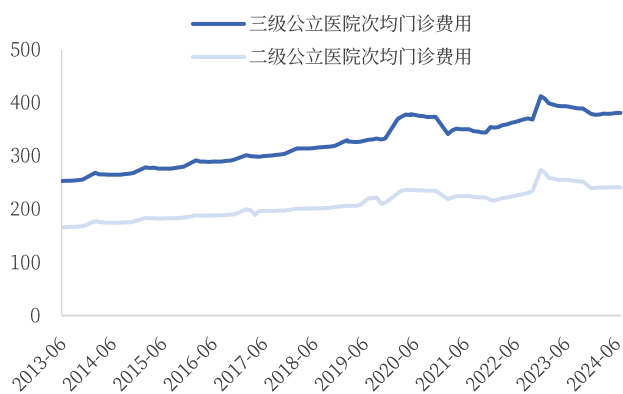
图10：2006-2024 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

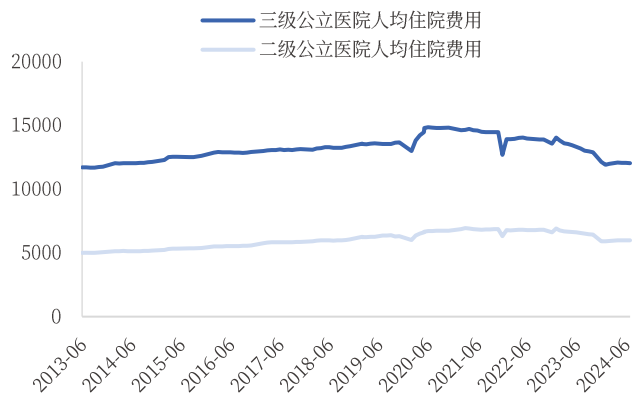
门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从2013年至2024年1-8月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从255.7元和168.1元分别提高到381元和241.1元；人均住院费用从11752.2元和5043.6元分别提高到12032.2元和5975.4元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势，2023年初次均门诊费用上升至历史最高水平，或主要是呼吸道传染病盛行导致；住院费用上升势头则得到有效控制，并表现出下降趋势，体现了DRG等医改控费效果。

图11: 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12: 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、投资建议

医药行业的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）。

五、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： 1+3+N”多层次医疗保障体系4

图 2： 商保成为多层次医疗保障体系的重要一环.....4

图 3： 2019 年以来商业医疗险收入及支出.....4

图 4： 2004-2024 医保基金收入及增速5

图 5： 2004-2024 医保基金支出及增速5

图 6： 居民医保财政补助和个人缴费标准（元/年/人）5

图 7： 基本公共卫生服务经费（元/年/人）6

图 8： 国家财政医疗卫生支出6

图 9： 2006-2024 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况.....7

图 10： 2006-2024 全国医疗卫生机构出院人数变化情况7

图 11： 2013.6-2024.8 次均门诊费用统计（元）8

图 12： 2013.6-2024.8 人均住院费用统计（元）8

表 1： 2024 年医保工作会议明确医保商保协同发展的任务3

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。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024 年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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