

集采规则有望优化，行业筑底信号显现

——医药生物行业周报（2025.3.24-2025.3.28）

报告要点：

● 医药板块本周小幅跑赢沪深300指数

2025年3月24日至3月28日，申万医药生物指数上涨0.98%，跑赢沪深300指数0.97pct，在31个申万一级行业指数中排名第1。

2025年初至今，申万医药生物指数上涨3.53%，跑赢沪深300指数4.03pct，涨跌幅在31个申万一级行业指数中排名第12。截至2025年3月28日，医药板块估值为26.72倍（TTM整体法，剔除负值），相对于沪深300估值溢价率为139.55%。

● 本周怡和嘉业、润都股份和德源药业等表现较好

涨幅排名前十的个股分别为：怡和嘉业（+28.58%）、润都股份（+21.83%）、德源药业（+19.07%）、智翔金泰（+18.34%）、河化股份（+16.23%）、荣昌生物（+15.38%）、康弘药业（+15.35%）、博腾股份（+14.82%）、迈威生物（+14.53%）、三元基因（+14.24%）。

跌幅排名前十的个股分别为：ST香雪（-40.82%）、创新医疗（-22.74%）、东方海洋（-22.34%）、爱朋医疗（-17.96%）、*ST龙津（-14.97%）、东方生物（-13.01%）、恩威医药（-11.59%）、*ST吉药（-11.54%）、康惠制药（-10.63%）、普瑞眼科（-10.23%）。

● 国家医保局召开优化医药集采工作研发会

3月26日国家医保局召开优化医药集采工作研发会，会后相关优化细则《进一步优化药品集采政策的方案（征求意见稿）》流出，主要内容包括：优化集采品种和投标企业准入标准、优化报量/竞价等采购规则、优化分量规则、优化落地实施措施、强化质量评估和监管、提高信息透明度6个方面。

● 投资建议

近几年集采政策持续推进，尤其是2024年的第十批集采，中标药品价格下降幅度进一步增大，对企业业绩影响加大，对投资者信心产生较大打击，与此同时，因为中标药品价格下降幅度大，引发了公众对于药品质量的担忧，也引起了相关监管部门的重视。

本次流出的征求意见稿，重新对集采的价格中标机制、分量规则、药品质量以及信息透明等多个方面进行调整，有望取消之前的唯低价中标的规则，防止企业恶意报低价，同时优化了集采量的分配，充分的考虑了医疗机构的选择意向，同时建立“爆仓”机制，防范了供应垄断，保证了供应的稳定性。此外，还优化了支付机制，强化了质量的管控和公众媒体的监管，为集采的长期稳定开展奠定基础。

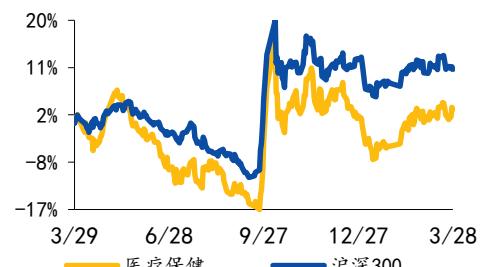
总体来看，本次流出的征求意见稿有望重塑投资者对院内用药的信心，部分优质的仿制药企业有望迎来修复，同时建议关注拥有光脚品种且市场空间较大的企业，未来也有望通过集采实现业绩的释放。

● 风险提示

医药行业政策风险，产品降价风险，研发进度不及预期风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-医药生物行业周报（2025.3.17-2025.3.21）：国务院办公厅印发《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，关注中药板块投资机会》

2025.03.26

《国元证券行业研究-医药生物行业周报（2025.3.10-2025.3.14）：脑机接口医疗服务价格单独立项，商业化有望迎进展》

2025.03.17

报告作者

分析师 马云涛

执业证书编号 S0020522080001

电话 021-51097188

邮箱 mayuntao@gyzq.com.cn

目 录

1.本周行情回顾	3
1.1 医药板块涨跌幅.....	3
1.2 医药板块估值水平.....	3
1.3 个股涨跌幅.....	4
2.行业重要政策和事件	5
3.重要公司公告	5
4.行业观点.....	5
5.风险提示	6

图表目录

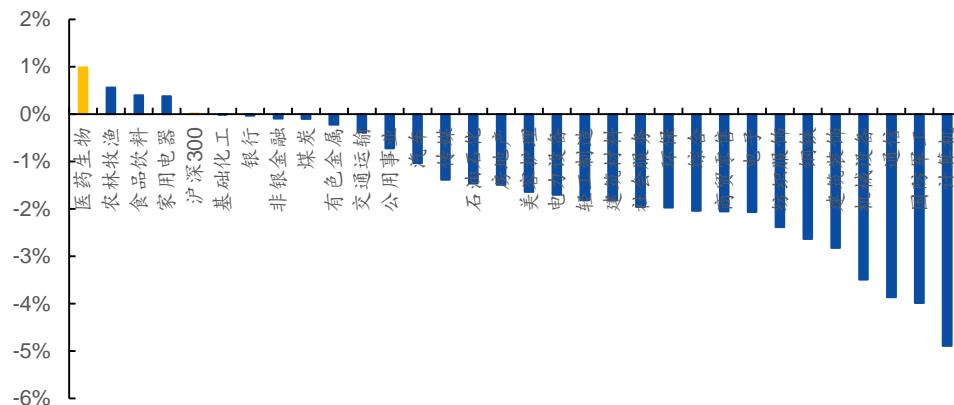
图 1：本周申万一级行业涨跌幅对比	3
图 2：2025 年初至今申万一级行业涨跌幅对比	3
图 3：医药板块估值水平.....	4
表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2025.03.24-2025.03.28)	4

1.本周行情回顾

1.1 医药板块涨跌幅

2025年3月24日至3月28日，申万医药生物指数上涨0.98%，跑赢沪深300指数0.97pct，在31个申万一级行业指数中排名第1。

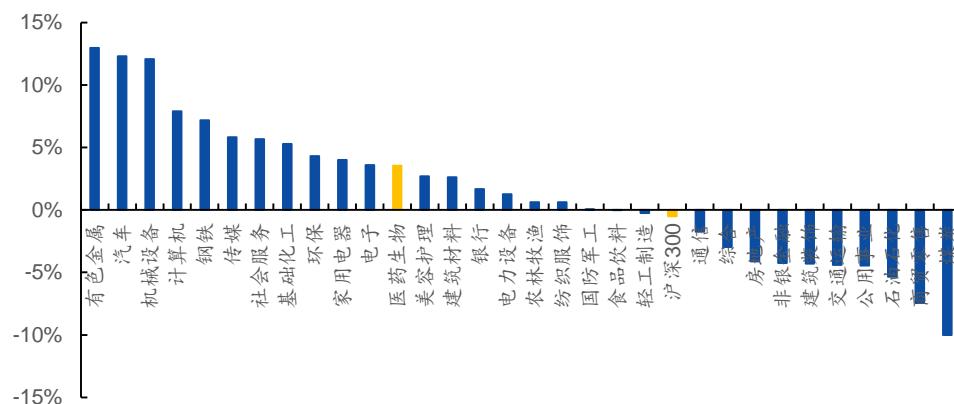
图1：本周申万一级行业涨跌幅对比



资料来源：iFind，国元证券研究所

2025年初至今，申万医药生物指数上涨3.53%，跑赢沪深300指数4.03pct，涨跌幅在31个申万一级行业指数中排名第12。

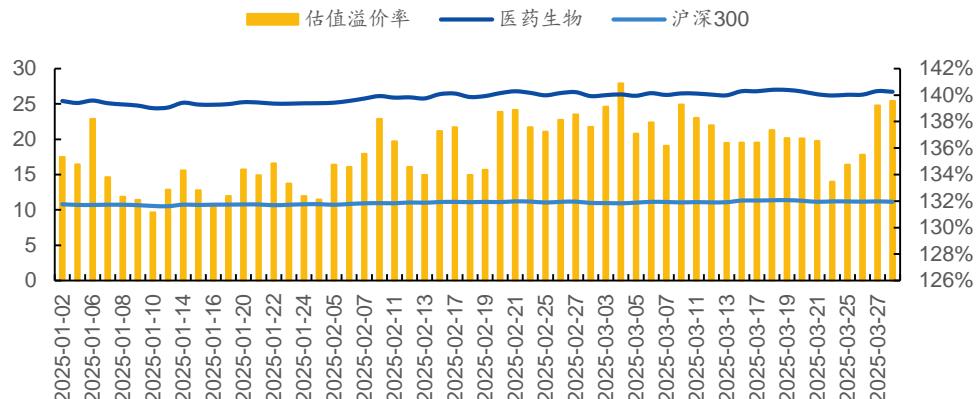
图2：2025年初至今申万一级行业涨跌幅对比



资料来源：iFind，国元证券研究所

1.2 医药板块估值水平

截至2025年3月28日，医药板块估值为26.72倍（TTM整体法，剔除负值），相对于沪深300估值溢价率为139.55%。

图 3：医药板块估值水平


资料来源：iFind，国元证券研究所

1.3 个股涨跌幅

涨幅排名前十的个股分别为：怡和嘉业 (+28.58%)、润都股份 (+21.83%)、德源药业(+19.07%)、智翔金泰 (+18.34%)、河化股份(+16.23%)、荣昌生物 (+15.38%)、康弘药业 (+15.35%)、博腾股份 (+14.82%)、迈威生物 (+14.53%)、三元基因 (+14.24%)。

跌幅排名前十的个股分别为：ST 香雪 (-40.82%)、创新医疗 (-22.74%)、东方海洋 (-22.34%)、爱朋医疗 (-17.96%)、*ST 龙津 (-14.97%)、东方生物 (-13.01%)、恩威医药(-11.59%)、*ST 吉药(-11.54%)、康惠制药(-10.63%)、普瑞眼科(-10.23%)。

表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2025.03.24-2025.03.28)

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	301367.SZ	怡和嘉业	+28.58%	1	300147.SZ	ST 香雪	-40.82%
2	002923.SZ	润都股份	+21.83%	2	002173.SZ	创新医疗	-22.74%
3	832735.BJ	德源药业	+19.07%	3	002086.SZ	东方海洋	-22.34%
4	688443.SH	智翔金泰	+18.34%	4	300753.SZ	爱朋医疗	-17.96%
5	000953.SZ	河化股份	+16.23%	5	002750.SZ	*ST 龙津	-14.97%
6	688331.SH	荣昌生物	+15.38%	6	688298.SH	东方生物	-13.01%
7	002773.SZ	康弘药业	+15.35%	7	301331.SZ	恩威医药	-11.59%
8	300363.SZ	博腾股份	+14.82%	8	300108.SZ	*ST 吉药	-11.54%
9	688062.SH	迈威生物	+14.53%	9	603139.SH	康惠制药	-10.63%
10	837344.BJ	三元基因	+14.24%	10	301239.SZ	普瑞眼科	-10.23%

资料来源：iFind，国元证券研究所

2. 行业重要政策和事件

3月26日国家医保局召开优化医药集采工作研发会，会后相关优化细则《进一步优化药品集采政策的方案（征求意见稿）》流出，主要内容包括：优化集采品种和投标企业准入标准、优化报量/竞价等采购规则、优化分量规则、优化落地实施措施、强化质量评估和监管、提高信息透明度6个方面，根据征求意见稿筛选出部分关键调整内容：

- 1) 优化集采品种和投标企业准入标准：新药不集采、需2年生产且不出问题的经验；
- 2) 优化报量、竞价等采购规则：医院选2个品牌报量、60%-80%作为约定采购量，次低价1.8倍熔断，口服药每片低于1毛，小针低于1块，大输液低于2块的，不受1.8倍限制；
- 3) 优化分量规则：中选品牌直接得量，否则作为剩余量由医院自主选择中选品牌，单一品牌供量超50%爆仓、需释放多余的量给其他品牌，报量排名后50%的小医院自主选择中选品牌；
- 4) 优化落地实施措施：医保直接结算货款、集采不考核约定采购量完成率、仅要求体现优先使用中选产品；
- 5) 强化质量评估和监管：低价、重大变化的中选品牌强化抽查；
- 6) 提高信息透明度：中选企业公开质量联系人及联系方式，邀请媒体、医护人员和群众代表参观生产过程，过评企业数量超过12家的品种“强竞争品种”预警。

3. 重要公司公告

博腾股份发布2024年年报，实现营业收入30.12亿元，同比下降17.87%，实现归母净利润-2.88亿元，同比下降207.83%，EPS为-0.53元/股。

海尔生物发布2024年年报，实现营业收入22.83亿元，同比增长0.13%，实现归母净利润3.67亿元，同比下降9.71%，EPS为1.16元/股。

4. 行业观点

近几年集采政策持续推进，尤其是2024年的第十批集采，中标药品价格下降幅度进一步增大，对企业业绩影响加大，对投资者信心产生较大打击，与此同时，因为中标药品价格下降幅度大，引发了公众对于药品质量的担忧，也引起了相关监管部门的重视。

本次流出的征求意见稿，重新对集采的价格中标机制、分量规则、药品质量以及信息透明等多个方面进行调整，有望取消之前的唯低价中标的规则，防止企业恶意报低价，同时优化了集采量的分配，充分的考虑了医疗机构的选择意向，同时建立“爆仓”机

制，防范了供应垄断，保证了供应的稳定性。此外，还优化了支付机制，强化了质量的管控和公众媒体的监管，为集采的长期稳定开展奠定基础。

总体来看，本次流出的征求意见稿有望重塑投资者对院内用药的信心，部分优质的仿制药企业有望迎来修复，同时建议关注拥有光脚品种且市场空间较大的企业，未来也有希望通过集采实现业绩的释放。

5. 风险提示

医药行业政策风险：近几年医药行业政策发布密集，不确定性较大，对行业影响深远；

产品降价风险：近几年集采政策持续推进，产品如果进入集采目录，则面临降价，降价可能会导致相应公司销售额增长不及预期；

研发进度不及预期风险：医药行业以创新为驱动，目前行业在研的药品和器械等较多，且市场关注度较高，如果研发进度不及预期，则会对行业和公司长期发展造成一定影响。

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推论只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027