

生物医药行业新旧动能切换，创新药前景光明

——创新药行业动态追踪

投资要点

➤ 人口老龄化深化，医疗和养老政策加码

中国人口老龄化趋势明显，2024 年，中国 60 岁以上老人数量达到 3.1 亿，占比高达 22.0%，未来老龄人口比例还将继续增加。随着老龄化趋势的加深，如心血管疾病、糖尿病、恶性肿瘤、白内障、帕金森症和阿尔梅茨海默症等慢性病和退行性疾病的发病率将会显著增加，为医疗产业带来更大的市场机会。而内分泌和代谢性疾病、肿瘤、心脑血管疾病和神经系统疾病是医疗企业的重点关注领域，上述领域的融资额位于行业前列，深受资本青睐。

有关医疗和养老的利好政策密集出台，中共中央办公厅，国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，指出2025年将提高城乡居民基础养老金和城乡居民基本医疗保险财政补助标准，适当提高退休人员基本养老金。上述政策利好医疗消费需求增长，为创新药带来更大市场空间。

➤ 生物医药产业结构性升级，创新成为发展新动能

中国在研管线数量2014年来持续增加，据Pharmaprojects统计，2014年中国在研管线数量为701个，至2024年已增至6,119个，复合增速高达24%，在研管线数量的全球占比由2014年的6%增至2024年的27%，得益于中国医药企业持续的研发投入，管线的深度和广度不断扩展，中国药物出海 (license-out) 及在海外成立New-co势头迅猛，创新逐渐转变为支撑中国生物医药产业发展的新动能。

➤ 板块历经深度调整，看好估值修复机会

政府工作报告指出未来将优化药品集采政策，产业竞争环境有望深度改善，头部生物医药企业的利润或将修复并因行业竞争格局的优化进一步提升在行业中的地位，板块历经深度调整后估值修复，生物医药行业或迎戴维斯双击。叠加AI浪潮下生物医药研发深度获益于人工智能发展，资本市场回暖利于生物医药企业融资支撑创新研发投入，支持创新药研发的利好政策密集出台等因素的影响，看好创新药板块未来的投资机会。

➤ 投资建议

建议关注恒瑞医药、药明康德和恩华药业。

➤ 风险提示

建议关注研发进度不及预期的风险、市场竞争加剧的风险及管控升级的风险。

投资评级：看好

分析师：李向梅

执业登记编号：A0190523050003

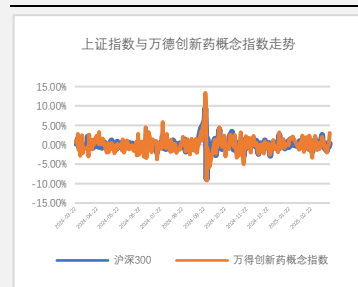
lixiangmei@yd.com.cn

研究助理：赵毅轩

执业登记编号：A0190124060001

zhaoyixuan@yd.com.cn

沪深 300 与万得创新药概念指数走势

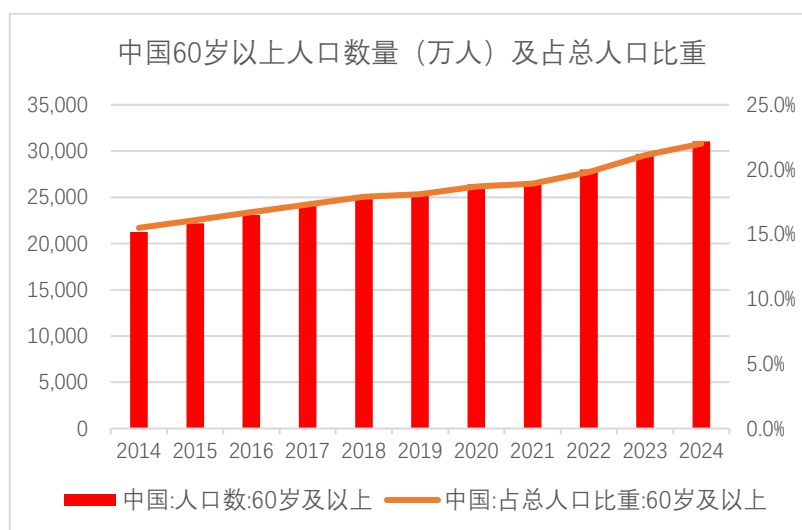


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

一、人口老龄化深化，医疗和养老政策加码

中国人口老龄化趋势明显，2024 年，中国 60 岁以上老人数量达到 3.1 亿，占比高达 22.0%，未来老龄人口比例还将继续增加，人口老龄化趋势持续深化。随着老龄化趋势的加深，如心血管疾病、糖尿病、恶性肿瘤、白内障、帕金森症和阿尔梅茨海默症等慢性病和退行性疾病的发病率将会显著增加，为医疗产业带来更大的市场机会。而内分泌和代谢性疾病、肿瘤、心脑血管疾病和神经系统疾病领域是医疗企业的重点关注领域，上述领域的融资额位于行业前列，深受资本青睐。

图 1：中国 60 岁以上人口数量（万人）及占总人口比重



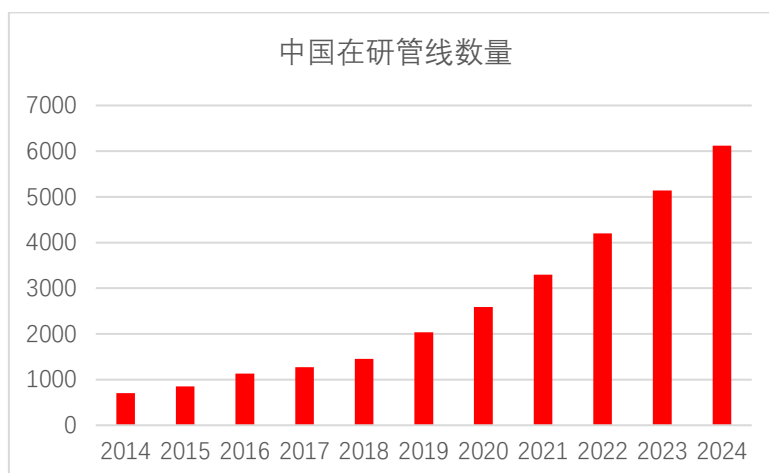
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

此外，有关医疗和养老的利好政策密集出台，中共中央办公厅，国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，指出 2025 年将提高城乡居民基础养老金和城乡居民基本医疗保险财政补助标准，适当提高退休人员基本养老金。国务院办公厅印发《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》，指出将职工医保个人账户共济范围由家庭成员扩展到近亲属以及提高大病保险封顶线等。上述政策利好医疗消费复苏，刺激医疗消费增长，为创新药带来更大市场空间。

二、生物医药产业结构性升级，创新成为发展新动能

中国在研管线数量 2014 年来持续增加，据 Pharmaprojects 统计，2014 年中国在研管线数量为 701 个，至 2024 年已增至 6,119 个，复合增速高达 24%，在研管线数量的全球占比由 2014 年的 6% 增至 2024 年的 27%，得益于中国医药企业持续的研发投入，管线的深度和广度不断扩展，中国药物出海（license-out）及在海外成立 New-co 势头迅猛，创新逐渐转变为支撑中国生物医药产业发展的新动能。

图 2：中国在研管线数量

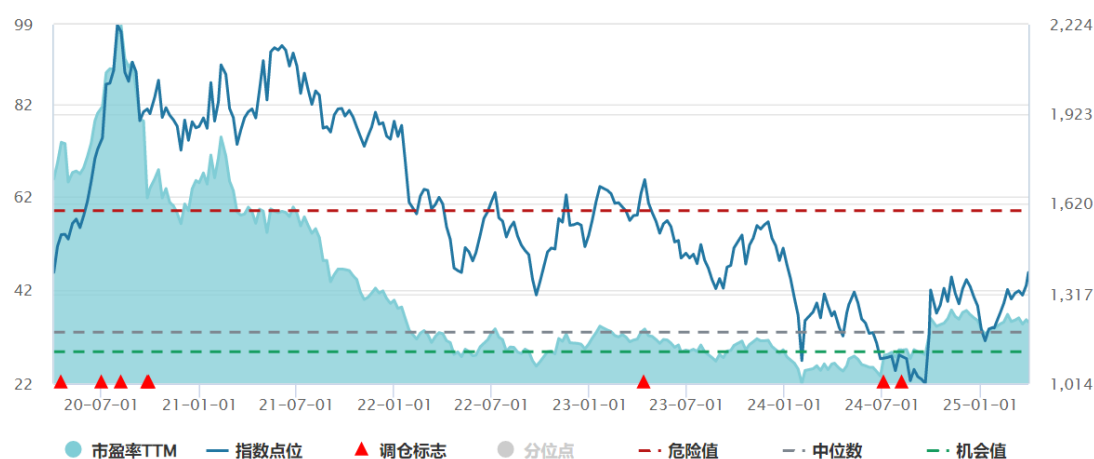


资料来源：Pharmaprojects，源达信息证券研究所

三、板块历经深度调整，看好估值修复机会

政府工作报告指出未来将优化药品集采政策，产业竞争环境有望深度改善，主流生物医药企业的利润或将修复并因行业竞争格局的优化进一步提升在行业中的地位，板块历经深度调整估值有望修复，生物医药行业或迎戴维斯双击。叠加 AI 浪潮下生物医药研发深度获益于人工智能发展，资本市场回暖利好生物医药企业融资支撑研发投入，支持创新药研发的利好政策密集出台等因素的影响，看好创新药未来的投资机会。

图 3：万得生物医药主题指数走势



资料来源：Wind

四、重点标的

1) 恒瑞医药

公司是从事医药创新和高品质药品研发、生产及推广的医药健康企业，致力于在抗肿瘤药、手术用药、内分泌治疗药、心血管药及抗感染药等领域的创新发展，中国生物医药行业新旧动能切换，创新逐渐成为驱动行业发展的内生动力，公司预期深度受益于创新药行业上行。

2) 药明康德

公司是全球领先的制药以及医疗器械研发开放式能力和技术平台企业，提供全方位的实验室研发、研究生产服务，服务范围贯穿从小分子药物发现到推向市场的全过程，以及细胞治疗和基因治疗从产品开发到商业化生产服务、医疗器械测试服务等。

2) 恩华药业

公司战略定位于中枢神经药物领域市场，主要从事中枢神经系统药物的开发、生产和销售，是一家专注于中枢神经药物细分市场的企业，主要类别包括麻醉类、精神类和神经类，为国内医药行业中唯一一家专注于中枢神经药物细分市场的上市企业，通过自主创新使产品系列不断丰富，创新药市场扩容利好公司未来业绩增长。

表 1：万得一致盈利预测

公司	代码	PB	归母净利润（亿元）			PE			总市值（亿元）
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
恒瑞医药	600276.SH	6.95	67.5	80.4	95.5	48.9	41.1	34.6	3304
药明康德	603259.SH	2.77	112.0	128.3	150.0	17.4	15.2	13.0	1953
恩华药业	002262.SZ	3.78	14.1	16.8	17.9	16.3	13.8	12.9	231

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

五、风险提示

研发进度不及预期的风险

市场竞争加剧的风险

管控升级的风险

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。