

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告

2025年11月28日

行业：医药生物

增持 (维持)

多元支付启新程，掘金广阔蓝海

——医药生物行业2026年度策略报告

分析师：张林晚 SAC编号：S0870523010001

目录

Content

- 一、投资摘要
- 二、板块行情回顾
- 三、创新药：政策助力全链条高质量发展，大额授权合作彰显实力
- 四、商保市场有待扩容，“双目录”机制协同赋能创新
- 五、医疗器械：招投标市场回暖，关注医疗器械创新、出海等方向。
- 六、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞
- 七、AI+医疗蓝海市场，国内AI制药行业高速发展
- 八、中药板块：新消费、AI焕发生机，流感、慢病等领域凸显价值
- 九、医药新消费：政策+AI驱动，药店、医疗服务板块带来新机遇
- 十、风险提示

一、投资摘要

1. 主要观点

创新药械赛道：创新药板块迎商业化收获期，2025年前三季度业绩显著改善；2025Q3医疗设备招投标整体呈现大幅增长趋势；集采规则优化等。

出海及授权交易：国产创新药获得跨国药企认可，License-out数量、金额瞩目；

医药新消费崛起：居民健康意识明显增强，健康消费潜力巨大，市场规模快速增长、业态模式不断创新、消费结构持续优化；

政策催化：国务院办公厅发布《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》、12部门联合印发《促进健康消费专项行动方案》、《支持创新药高质量发展的若干措施》、《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》等医药行业相关重磅创新支持性政策出台；

2. 关注要点

商业保险制度逐步完善：创新药械加速上市，多部门积极探索推动商业健康保险药品目录建设、创新药的多元支付机制，以制度创新破解商业医疗保险服务与群众需求不匹配的难题；

老龄化进程加深带来慢性病、康复等领域需求：2024年我国60岁以上人口首次突破3亿人，达到31031万人，占全国人口的22.0%，其中65岁及以上人口22023万人，占全国人口的15.6%；

科技赋能下的医药行业创新：脑机接口领域政策支持、技术突破；人工智能在医疗领域的应用等。

3. 投资建议

建议关注：(1)创新药及化学制药板块：恒瑞医药、中国生物制药、百济神州、信达生物、三生制药、华东医药、四环医药、一品红、信立泰等；(2)CXO板块：药明康德、皓元医药、九洲药业等；(3)医疗器械板块：迈瑞医疗、创新医疗、爱朋医疗、翔宇医疗等；(4)中药板块：华润三九、众生药业、九芝堂等；(5)医药零售板块：益丰药房、一心堂、大参林等；(6)医疗服务板块：固生堂等；(7)疫苗及生物制品：华兰疫苗、康希诺等。

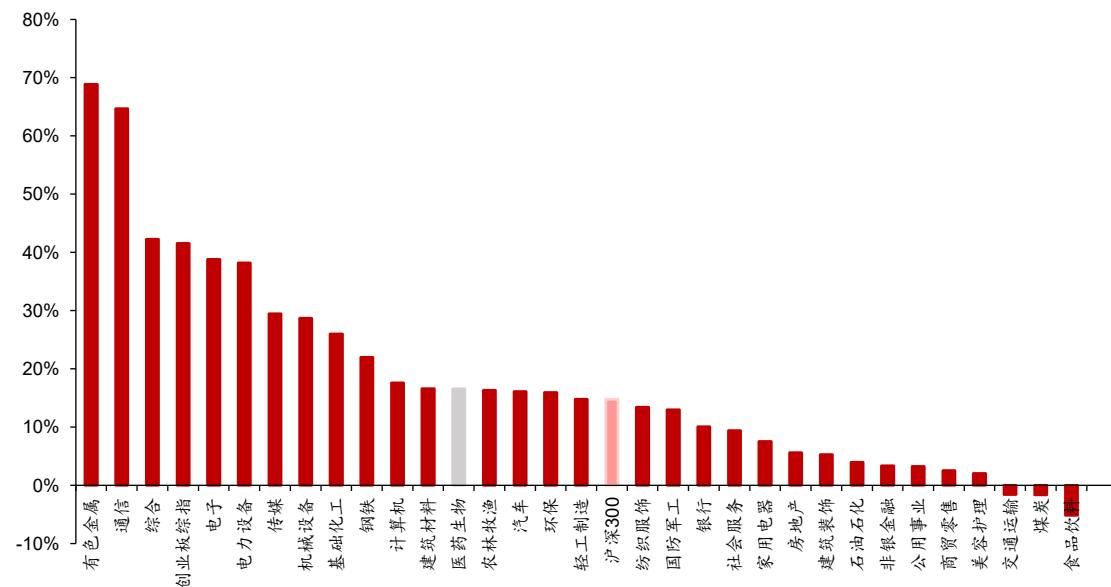
风险提示：行业政策变动风险；药品/耗材降价风险；研发风险；国际化风险；市场竞争加剧风险等。



二、板块行情回顾

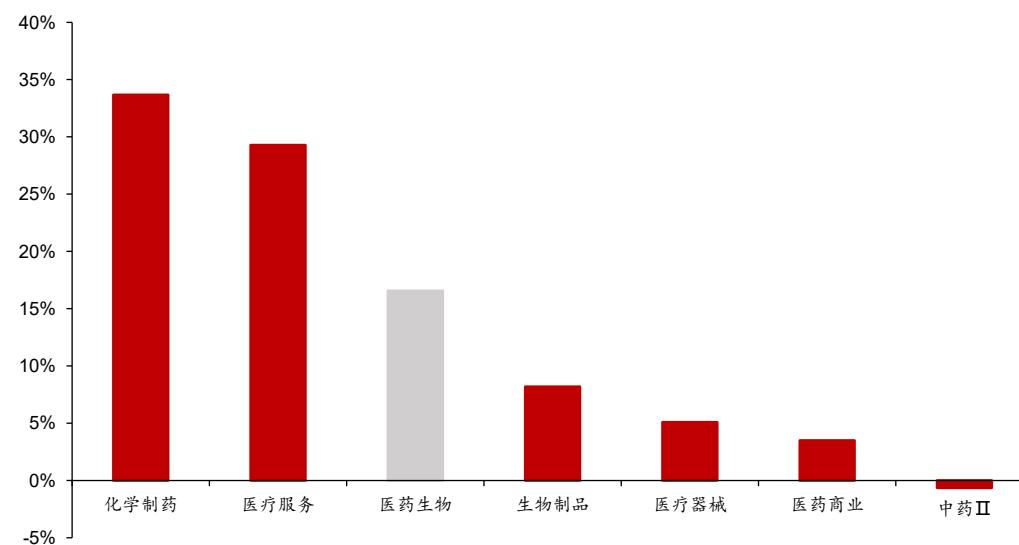
◆ **2025年医药生物板块涨势亮眼，化学制药领涨：**截至2025年11月27日，2025年医药生物板块较年初涨幅16.56%，板块整体跑赢沪深300指数1.81个百分点。涨跌幅位居SW各行业第十二。医药生物子板块中，化学制药涨幅达33.67%，为涨幅最大子板块。医疗服务上涨29.27%，生物制品上涨8.20%，医疗器械上涨5.10%，医药商业上涨3.51%，中药下跌0.65%。

图1 A股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况（2025. 1. 1–2025. 11. 27）



资料来源：WIND，上海证券研究所

图2 医药生物行业子板块行情区间涨跌幅（2025. 1. 1–2025. 11. 27）



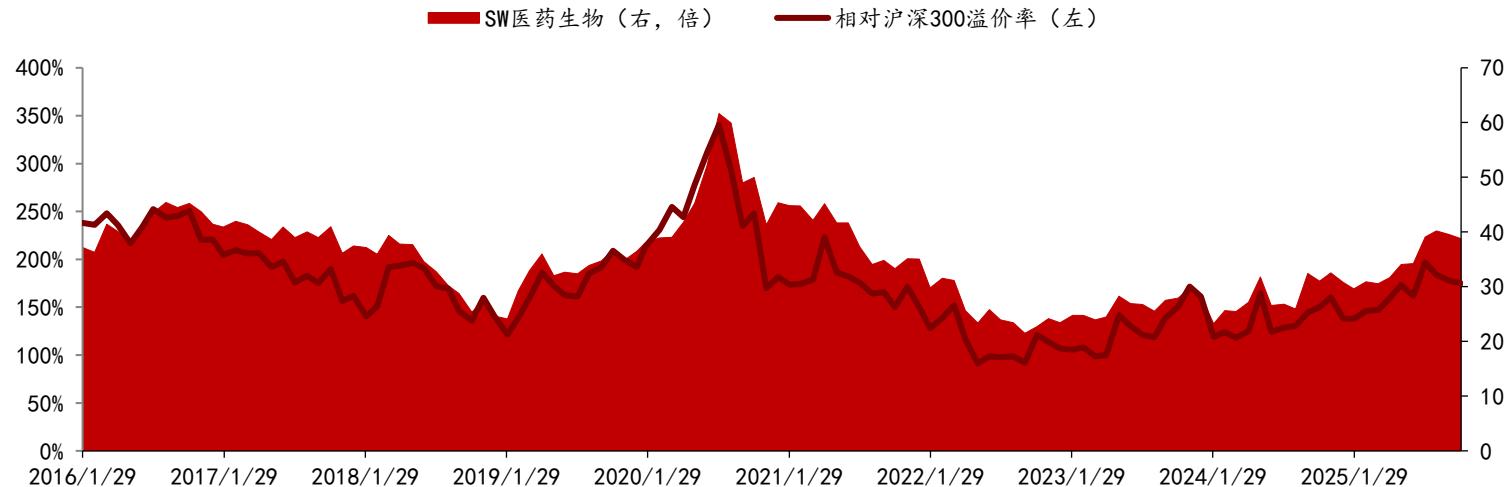
资料来源：WIND，上海证券研究所



二、板块行情回顾

◆截至2025年10月底，A股SW医药生物行业指数PE（TTM）约38.80倍，相对沪深300溢价率174.89%，上升趋势显著。

图3 SW医药生物行业PE（TTM）及相对沪深300整体PE溢价率（单位：倍，%）



资料来源：WIND, 上海证券研究所

表3：医药各细分领域PE TTM对比（单位：倍）

证券代码	399300.SZ	801150.SI	801151.SI	801152.SI	801153.SI	801154.SI	801155.SI	801156.SI
证券简称	沪深300	医药生物	化学制药	生物制品	医疗器械	医药商业	中药II	医疗服务
2016-2025.10平均值	12.70	34.78	38.22	42.67	40.06	20.64	28.16	71.25
2020-2025.10平均值	12.75	33.47	37.57	38.03	30.42	18.25	28.56	62.53
2024全年平均值	11.84	28.39	34.67	26.22	30.88	17.07	26.04	26.91
2025年1-10月平均值	13.06	34.55	41.87	38.94	34.72	19.28	27.43	34.47

资料来源：Wind, 上海证券研究所



三、创新药：政策助力全链条高质量发展，大额授权合作彰显创新实力

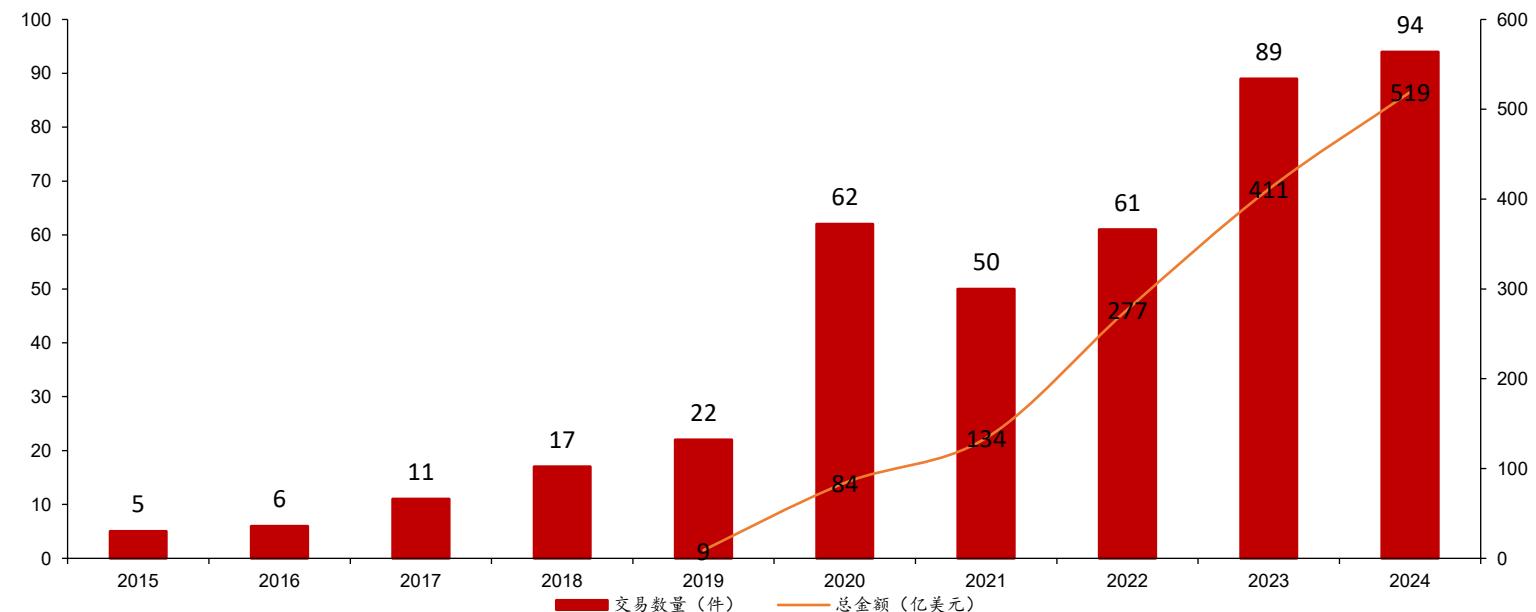
- ◆ **政策助力研发创新，审评监管持续赋能：**审评审批端开展优化试点，IND的审评时限从60个工作日压缩至30个工作日；MAH制度允许委托生产和分段生产模式。2025年1月国务院办公厅发布的《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》明确，到2035年建成具有全球竞争力的现代化监管体系，标志着中国创新药企业将进入新的发展阶段。我们认为，重磅政策《支持创新药高质量发展的若干措施》发布，助力“真创新”，十六条措施全链条支持创新药发展。
- ◆ **国产创新药势头正猛，厚积薄发彰显研发实力：**2024年1类创新药获批数量达48种，是2018年的5倍多。2025年上半年，1类创新药获批数量接近40种。2018年以来，共有149种创新药纳入医保目录，占新增药品数量的17%。2015-2024年中国药企自主研发创新药数量呈现高速增长态势。根据医药魔方，截至2024年12月31日，中国企业研发的活跃状态创新药数量累计达3575个，超越美国跃居全球首位。当前中国创新药研发管线中，细胞疗法与小分子类创新药最多，分别占比28%和19%，其他新技术产品包括双/多抗类药物、放射性药物、抗体偶联药物（ADC）、基因疗法也逐渐增多。首次在中国获批上市的创新药中，中国企业研发产品的比例逐渐增加。2015年，国产药物占比仅有不到10%，2024年国产药品获批39个，占比增至42%。国产创新药的高速发展推动国产替代，彰显深厚积累与研发实力。
- ◆ **本土药企创新品种成果涌现，2025ASCO大会成果瞩目：**2025年5月30日-6月3日，2025年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会在美国芝加哥举行，展示当前国际最前沿的临床肿瘤学科研成果和治疗技术。ASCO年会常规摘要发布，中国研究者共计70余项原创研究入选口头报告。中国生物制药、科济药业、科伦博泰、康宁杰瑞、泽璟制药等本土创新药企表现亮眼。
- ◆ **创新药产业链龙头企业业绩显著向好：**2025年前三季度，恒瑞医药实现营业收入231.88亿元（+14.85%），实现归母净利润57.51亿元（+24.50%）；百济神州实现营业收入275.95亿元（+44.21%），实现归母净利润11.39亿元（+130.88%）；CXO板块，药明康德实现营业收入328.57亿元（+18.61%），实现归母净利润120.76亿元（+84.84%）。



三、创新药：政策助力全链条高质量发展，大额授权合作彰显创新实力

◆ 创新药授权合作交易（License-out）模式热度不减，交易金额亮眼：中国创新药企业全球化进程加快。根据医药魔方，截至2024年12月31日，中国企业在海外获批的原研创新药数量累计已达到18款；2024年共14款中国创新药在不同国家及地区获批，其中6款为首次在海外获批。2015-2024年间，中国药企的对外授权（License-out）交易数量与交易金额也持续上升，2024年达到了新的高峰，总交易金额达519亿美元，其中首付款达41亿美元。2025年，中国创新药BD势头更劲，2025H1 License-out交易共计72笔，已超过2024年全年交易数量的一半；交易总金额较上年全年增长16%，其中单笔金额超过10亿美元的交易达16笔。

图4 中国药企对外授权（License-out）交易数量与交易金额（单位：亿美元）



资料来源：医药魔方，上海证券研究所



三、创新药：政策助力全链条高质量发展，大额授权合作彰显创新实力

表1 2025H1国内创新药License-out Top10

交易时间	转让方	受让方	总金额（百万美元）	首付款（百万美元）	项目汇总（交易时序或阶段）	作用机制	疾病领域
2025-01-13	启德医药	Biohaven & AimedBio	13000	-	GR1017 (I期临床)； 赋能多个靶点ADC药物创新	FGFR3抗体偶联药物	肿瘤
2025-05-20	三生制药 三生国健	Pfizer	6150	1250	SSGJ-707 (III期临床)	PD1/VEGF双特异性抗体	肿瘤
2025-06-13	石药集团	AstraZeneca	5330	110	口服小分子药物	-	免疫相关
2025-03-21	和铂医药	AstraZeneca	4680	-	抗体药物	抗体	免疫相关
2025-06-26	荣昌生物	Vor Biopharma	4230	45	泰它西普 (批准上市)	TACI-Fc融合蛋白	自免疾病
2025-03-21	元思生肽	AstraZeneca	3475	75	Synova macrocyclic peptide (临床前)	-	自免、代谢
2025-01-09	先为达	Verdiva Bio	2470	70	VRB-103 (临床前) XW004 (伊诺格鲁肽口服片, I期临床)	Amylin类似物 GLP-1类似物/GLP-1R激动剂	肥胖、2型糖尿病
2025-06-02	翰森制药	Regeneron	2010	80	HS-20094 (III期临床)	GLP-1R激动剂、GIPR激动剂	肥胖
2025-03-24	联邦制药	Novo Nordisk	2000	200	UBT251 (I期临床)	GIPR/GLP-1R/GCGR激动剂	肥胖、MASH
2025-03-25	恒瑞医药	Merck & Co.	1970	200	HRS-5346 (II期临床)	Lipoprotein(a)抑制剂	血脂异常、脂蛋白酶 (a) 增高

资料来源：医药魔方，上海证券研究所



四、商保市场有待扩容，“双目录”机制协同赋能创新

- ◆ **创新药市场规模快速增长，商业保险有待扩容：**根据中再寿险联合镁信健康、波士顿咨询发布《中国创新药械多元支付白皮书（2025）》，我国创新药械市场规模持续扩大，2024年估算金额达到1620亿元，同比增长16%，其中，医保基金支付约710亿元占比44%；个人现金支付约786亿元占比49%；商业健康保险支出约124亿元占比7.7%。随着创新药械的不断获批、集采仿制药替代等因素，假设创新药械占医药市场规模的比例在未来十年不断提升达到30%左右，2035年创新药械市场规模将达到1万亿元。参考成熟药械市场中患者对医疗服务的自费占比，假设我国个人自费支出占比进一步下降至20%；我国“保基本”为医保定位且存量有限的背景下，医保未来对创新药械支付增速保持2023-2024年的增速水平不变，则到2035年，创新药械销售额中医保支付占比将为36%，则商业健康保险对创新药械的支付占比需达到44%，约为4400亿元。白皮书认为，对临床价值高、处于其销售生命初期、研发成本还未完全回收的创新药械，商业保险应在未来成为其最大支付方。
- ◆ **“双目录”机制启动，协同支持创新药高质量发展：**我国基本医疗保险已实现95%以上人口的广覆盖，但在人口老龄化持续深化与技术创新步伐加快的背景下，民众健康需求多样化有望进一步满足。2025年7月1日，正式启动增设商业健康保险创新药品目录（简称“商保创新药目录”），加强对创新药研发支持、支持创新药进入基本医保目录和商保创新药目录、支持创新药临床应用、提高创新药多元支付能力和强化保障措施等维度的配套政策体系，为创新药品从实验室研发到临床支付的全链条打通“最后一公里”。2025年8月，国家医保局公示了通过2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商保创新药目录调整初步形式审查的药品。国家医保局共收到商保创新药目录申报信息141份，涉及药品通用名141个，经初步审核，121个药品通用名通过形式审查。其中，5款细胞疗法高值创新药进入商保创新药目录。



五、医疗器械：招投标市场回暖，关注医疗器械创新、出海等方向

- ◆ **医疗器械招投标市场趋势回暖：**2024年，医疗器械板块市值由年初1.54万亿元降至年末1.31万亿元，降幅近15%，细分领域业绩分化。医疗设备板块是医疗器械最大的细分子板块，受行业监管政策、设备更新落地节奏等影响，业绩阶段性承压。具体而言，2024年医疗设备以旧换新政策落地不及行业预期，医疗设备终端招投标有所滞后，市场需求暂未得到释放，对医疗设备企业收入利润产生了一定的不利影响。2025年第一季度招投标有序恢复，叠加此前低基数效应，医疗设备招投标整体均呈现大幅增长趋势。据众成数科数据，2025年上半年，我国医疗器械招投标整体市场规模超800亿元，同比增长62.75%。从月度趋势看，1-6月各月市场规模均高于去年同期，3月单月同比增速达113%，6月增速虽有回落，但仍保持双位数增长。2025年第三季度，我国医疗器械招投标整体市场规模同比增长29.8%；从月度表现来看，7-9月同比增速均超20%。相较于2025H1，Q3增速较前两个季度略有回落，但整体市场仍处于稳健增长姿态。
- ◆ **政策持续优化，创新引领行业发展：**国务院于2024年3月公布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，有望对医疗健康产业的长期发展产生深远影响，为医疗设备行业注入新活力。2025年3月27日，国家药监局医疗器械技术审评中心发布《关于进一步加大对创新医疗器械支持力度有关事项的通告》，明确自通告发布之日起，按照“提前介入、一企一策、全程指导、研审联动”要求，进一步加强对创新医疗器械研发的指导服务。依托重视创新、完善审评审批制度、招投标采购等政策推进，我国医疗器械行业创新属性、国产替代程度不断提高。2024年国家药监局共批准上市的65项创新医疗器械中，国产品种占比达到71%。
- ◆ 根据iFinD数据，整体来看25Q3行业仍然承压，整体实现营业收入1793.82亿元，同比下降2.24%；实现归母净利润268.03亿元，同比下降13.87%。单季度来看，2025Q3医疗器械板块收入增速已转正，实现营业收入604.49亿元，同比增长2.04%；实现归母净利润80.60亿元，同比下降5.08%。
- ◆ **我们认为**，在需求增长、国家支持政策出台的大背景下，中国医疗器械市场快速发展、空间广阔。集采深化助力国产中标品种市场份额提升。
关注医疗器械创新、器械出海等方向。



六、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞

- ◆ **全球脑机接口发展进程加快，医疗领域应用前景广阔：**近年来，随着生物医学工程、神经工程与康复工程、认知神经科学与心理科学、人工智能等领域的发展，脑机接口发展进程加快，产业化提速显著。依据张海玲,、朱永彬,、吴静所撰写的《全球脑机接口战略政策比较及对我国的启示》所引用的数据，据麦肯锡估算，预计在2030-2040年，全球脑机接口在医疗领域应用的潜在市场规模有望达到400-1450亿美元，其中严肃医疗应用的潜在市场规模150-850亿美元，消费医疗应用的潜在市场规模250-600亿美元。
- ◆ **国家及地方出台政策推进脑机接口创新突破：**我国“十四五”规划已将“脑科学与类脑研究”列为国家重点前沿科技项目。“十五五规划”将脑机接口列为未来产业重点发展方向之一，推动成为新的经济增长点。地方层面，北京、上海也相继发布支持脑机接口发展的相关五年规划方案。《加快北京市脑机接口创新发展行动方案（2025—2030年）》提出，到2030年培育3家至5家具有全球影响力的科技领军企业、100家左右创新型中小企业。打造1个至2个脑机接口产业发展集聚示范区，实现脑机接口创新产品在医疗、康养、工业、教育等领域的规模化商用等目标。《上海市脑机接口未来产业培育行动方案（2025—2030年）》提出，2030年前，实现高质量控脑，脑机接口产品全面实现临床应用，打造全球脑机接口产品创新高地，产业链核心环节实现自主可控等目标。
- ◆ **工信部等七部门联合发文，到2030年脑机接口产业创新能力有望显著提升：**2025年工业和信息化部、国家发展改革委、教育部、国家卫生健康委、国务院国资委、中国科学院、国家药监局七部门联合发布《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》（以下简称《意见》）。《意见》总体思路指出，到2027年，脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系。电极、芯片和整机产品性能达到国际先进水平，脑机接口产品在工业制造、医疗健康、生活消费等加快应用。产业规模不断壮大，打造2至3个产业发展集聚区，开拓一批新场景、新模式、新业态。到2030年，脑机接口产业创新能力显著提升，形成安全可靠的产业体系，培育2至3家有全球影响力的领军企业和一批专精特新中小企业，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力迈入世界前列。



六、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞

表2 我国脑机接口行业政策

时间	发布机关	政策名称	内容
2024年1月	工业和信息化部等七部门	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	以实施意见为指南，围绕脑机接口、量子信息等专业领域制定专项政策文件，形成完备的未来产业政策体系。
2024年3月	市场监管总局等	《贯彻落实〈国家标准标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025年）》	聚焦脑机接口、人工智能、元宇宙等领域，前瞻布局未来产业标准研究。持续开展国家高新技术产业标准化试点示范，强化产业创新发展标准化示范引领。
2024年5月	中央网信办、市场监管总局、工业和信息化部	《信息化标准建设行动计划（2024—2027年）》	推进脑机接口标准研究，加强输入一输出接口、脑信息编解码算法、脑信息安全与隐私保护等关键技术和应用标准研制。
2024年7月	工信部	《脑机接口标准化技术委员会筹建方案》	拟邀请脑机接口领域企业、科研院所、高校等产业界和技术专家担任委员，并明确了三大工作计划：一是优化完善标准化路线图；二是加快关键技术标准研制；最后是推动标准宣贯实施。
2024年9月	上海市科学技术委员会	《上海市2024年度“科技创新行动计划”脑机接口项目指南》	强化本市脑机接口科技创新，加速未来产业培育。
2025年1月	北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会、北京市经济和信息化局	《加快北京市脑机接口创新行动方案（2025—2030年）》	到2027年，产出一批重大原创性成果，突破脑机接口电极、芯片、编解码算法等关键核心技术，推动小型化高通量植入式传感器、高通量采集刺激一体化植入式芯片、植入式微型电池等产品性能达到国际领先水平，打造世界领先的智能脑机系统，并在临幊上得到初步应用。
2025年1月	上海市科学技术委员会	《上海市脑机接口未来产业培育行动方案（2025—2030年）》	支持重大产品研发。支持各类创新主体联合医疗机构，开展运动控制、言语合成、神经疾病治疗、视觉重建等侵入式、半侵入式脑机接口产品。
2025年3月	国家医疗保障局	《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	专门为脑机接口新技术单独立项，设立侵入式脑机接口植费、取出费，非侵入式脑机接口适配费等价格项目。

六、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞

2025年，我国脑机接口领域捷报频传。国家持续推出相关政策推动脑机接口发展，北京、上海、四川等地相继发布脑机接口相关产业培育行动规划。北京、武汉、广州、深圳、上海、新疆等多地陆续建立脑机接口临床转化中心。脑机接口技术在我国正加快进入实际应用领域。

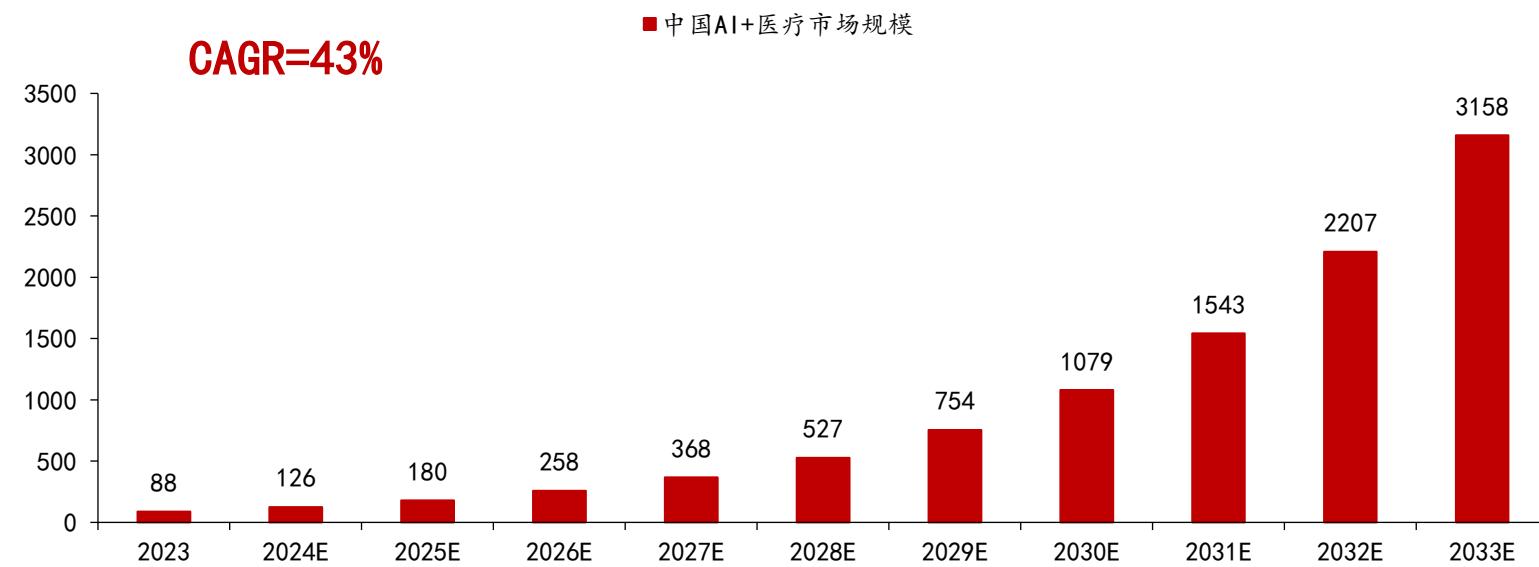
- ◆ 2025年5月，首都医科大学附属北京天坛医院脑机接口临床与转化病房正式揭牌，成为我国首个将脑机接口技术应用于临床的病房。此后，武汉、广州、深圳、上海、新疆等多地陆续建立脑机接口临床转化中心。
- ◆ 2025年6月，中国科学院脑科学与智能技术卓越创新中心联合复旦大学附属华山医院与相关企业合作，成功开展中国首例侵入式脑机接口的前瞻性临床试验，标志着我国在侵入式脑机接口技术上，成为全球第二个进入临床试验阶段的国家。
- ◆ 2025年6月，我国首个脑机接口未来产业集聚区“脑智天地”在上海启动建设。“脑智天地”有望发挥重点区域产业和临床资源优势，推动脑机接口创新资源集聚、技术产业协同发展，培育具有国际影响力的未来产业集群。脑功能重塑及神经再生实验室、脑机接口临床试验与转化实验室依托华山医院建设，目前已落户集聚区，成为建设创新联合体的支点。
- ◆ 2025年9月，由上海市医疗器械检验研究院牵头制定的YY/T 1987—2025《采用脑机接口技术的医疗器械 术语》医疗器械行业标准经国家药监局批准发布。这是我国首个脑机接口医疗器械行业标准，标志着相关技术的标准化进程正式启动。
- ◆ 2025年10月，武汉东湖高新区《关于支持脑机接口产业创新发展的若干措施》发布；陆军军医大学新桥医院神经外科和神经内科联合牵头组建“西部神经调控与脑机接口专科联盟”在重庆成立，联盟成员单位包括70家地方医院（覆盖重庆、四川、贵州、云南、广西、青海等地）和14家军队体系医院（分布于重庆、新疆、西藏、四川、贵州、宁夏、甘肃），形成覆盖西部的协同网络。
- ◆



七、AI+医疗蓝海市场，国内AI制药行业高速发展

- ◆ **支持性政策持续出台：**《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》、《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》等AI+医疗相关政策近期相继出台。
- ◆ **AI+医疗应用领域覆盖广泛：**基层应用、临床诊疗、患者服务、中医药、公共卫生、科研教学、行业治理、健康产业等方向。
- ◆ **市场加速扩容，国内企业高速发展：**根据毕马威及弗若斯特沙利文，2023年中国AI+医疗市场规模为88亿元，预计至2033年中国AI+医疗市场规模可达3158亿元，复合年增长率为43%，总体而言，目前中国AI+医疗领域发展迅猛，增速已进入全球领先地位。

图5 中国AI+医疗市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：毕马威，弗若斯特沙利文，上海证券研究所



七、AI+医疗蓝海市场，国内AI制药行业高速发展

◆ **AI制药行业高速发展，合作交易金额瞩目：**与传统药物研发相比，AI技术可以处理基因组学、蛋白组学、代谢组学等多维度海量复杂数据，并利用数据挖掘和模式识别技术挖掘潜在靶点，推进First-in-class创新药物的研发。AI可精准识别药物分子特性，预测生物分子结构，被视为加速新药研发进程的关键。AI制药领域市场规模持续扩大，AI技术的迭代推动AI制药行业的发展，市场热度高涨，近期合作交易金额瞩目。根据头豹研究院，2019-2023年，中国AI制药市场规模由0.7亿元增加至4.1亿元，年复合增速达57.4%。预计2024-2028年，市场规模将由7.3亿元增加至58.6亿元，年复合增速达68.5%。截至2024年12月31日，中国AI制药公司数量已达105家。

表3 2025年国内AI制药领域合作梳理

公司简称	合作方	时间	最高合作金额	协议内容	备注
英矽智能	美纳里尼及其子公司Stemline	2025. 01	超5.5亿美元	Stemline将获得英矽智能一款抗肿瘤临床前候选药物的全球独家开发和商业化权力。	英矽智能生成化学引擎Chemistry42辅助开发
晶泰科技	DoveTree	2025. 06	近60亿美元	利用公司的基于AI+机器人的端到端人工智能药物发现平台，为DoveTree选定的多个针对肿瘤、自身免疫性疾病及神经疾病领域的靶点，发现和开发小分子及抗体类候选药物。	基于晶泰AI+机器人的端到端人工智能药物发现平台
石药集团	阿斯利康	2025. 06	超50亿美元	双方将共同针对高优先级靶点展开合作，旨在推进可用于治疗多种疾病的新型口服候选药物的发现与开发。	将针对多个靶点发现并开发临床前候选药物
晶泰科技	礼来	2025. 11	3.45亿美元	礼来将借助晶泰全资子公司Ailux 的专有平台加速多个治疗领域的双特异性抗体（双抗）发现与开发，同时利用其AI抗体研发平台加速内部管线的研究。	双方2023年合作（金额达2.5亿美元）
英矽智能	礼来	2025. 11	超1亿美元	英矽智能将依托已广泛验证的Pharma. AI平台及专业药物研发能力，就双方确定的创新靶点开展候选化合物的生成、设计与优化。	双方2023年合作

资料来源：公司公告，公司官方公众号，医药魔方，上海证券研究所



八、中药板块：新消费、AI焕发生机，流感、慢病等领域凸显价值

- ◆ **中医药在新消费领域焕发生机：**截至2025年2月14日，全国基层医疗卫生机构中医馆约4.2万个，中医馆在社区卫生服务中心、乡镇卫生院基本实现全覆盖，全国99.6%的社区卫生服务中心和乡镇卫生院能够提供中医药服务，中医药服务体系不断完善、可及性明显增强。中医药防治治病独特优势和作用充分彰显，特别是在抗击新冠疫情过程中，中医药全方位深度参与，筛选出“三药三方”为代表的的有效方药，为疫情防控作出重要贡献。2022年发布的《世界卫生组织中医药救治新冠肺炎专家评估会报告》，肯定了中医药救治新冠病毒感染的有效性和安全性。中医药受到越来越多人重视和喜爱，2023年全国中医类医疗卫生机构总诊疗人次15.4亿，比上年增加3.1亿人次。当前，中医药正从传统老字号进入“花式”新赛道，各种中药茶饮、中药面包、中药冰激凌、中药洗发水等产品不断涌现，“中医药+康养”、“中医药+文旅”等新业态也很受欢迎。中医药正以更加时代化、大众化、新颖化的方式，“解锁”更多可能性，更好融入和服务群众的日常生活。
- ◆ **中医药数智化赋能产业加速转型：**2025年4月，工业和信息化部、商务部、国家卫生健康委、国家医保局、国家数据局、国家中医药局、国家药监局等七部门联合印发《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030年）》。《方案》根据医药工业数智化发展情况和企业实践，凝练总结了6个方面41个典型场景，涉及中医药人用经验数据挖掘和决策模型研究及智能中药工艺设计等中医药研发及生产环节内容，有望在人工智能辅助药物的设计、筛选、生产制造、流通等各个环节打造平台，实现中医药领域跨企业、跨领域、跨地区、全链条的协同。根据央视网，我国规模以上中药企业数和营业收入都占医药工业的四分之一以上。目前，我国已建成中药全产业链质量可追溯数据平台，能够对全产业链的生产过程实时数据进行采集，为全国21个省市、457个基地的100多家重点中药企业提供了追溯服务，覆盖113种常用中药材。
- ◆ **流感、慢病等疾病领域凸显中医药价值。**我国慢病管理行业市场规模不断扩大，2024年我国慢病管理产品规模为2万亿元，慢病管理服务规模近4万亿元。随着人口老龄化持续深化，慢性病患病率攀升，市场需求进一步凸显。相关政策：2025年10月《关于加强基层慢性病健康管理服务的指导意见》等；2025年流感季提前到来，《流行性感冒诊疗方案（2025年版）》中医药治疗根据轻重分型辨证论治。



九、医药新消费：政策+AI驱动，药店、医疗服务板块带来新机遇

- ◆ **促进健康消费政策出台，赋能医药新消费领域高速发展：**2025年4月，商务部、国家卫生健康委等12部门联合印发了《促进健康消费专项行动方案》，提出10方面的重点任务。包括提升健康饮食消费水平、优化特殊食品市场供给、丰富健身运动消费场景、大力开展体育旅游产业、增强银发市场服务能力、壮大新型健康服务业态、引导健康产业多元发展、强化药店健康促进功能、组织健康消费促进活动、宣传推广健康理念知识。国家层面持续推进相关工作，细化促进健康消费的重点举措。2025年3月，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》，内容涉及加大生育养育保障力度，研究建立育儿补贴制度，提高医疗养老保障能力，推动医疗健康等优质生活性服务进口，推动将“互联网+医疗”等服务消费条目纳入鼓励外商投资产业目录等内容。2024年8月，国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，明确了发展健康消费的政策措施。我们认为，健康消费作为新兴领域，发展势头强劲，具有规模增长快速、业态模式不断更新等特征，潜力有待挖掘。国家层面部署多项政策，积极推进健康消费领域高质量发展。
- ◆ 近年来，我国居民健康意识明显增强，健康消费潜力巨大，呈现出市场规模快速增长、业态模式不断创新、消费结构持续优化等特点。健康消费正逐渐成为新型消费市场的重要组成部分。在政策推动下，健康消费市场潜力正在持续释放，消费者对健康服务的需求也愈加旺盛。消费者协会发布的《健康产业消费趋势发展报告》显示，随着“健康中国”战略的不断推进，健康产业的市场规模持续扩大。2024年中国大健康产业总收入规模达到9万亿元，相较于2021年8万亿元的总额实现显著跃升。《“健康中国2030”规划纲要》明确提出，到2030年我国健康服务业总规模将达到16万亿元。随着经济的持续发展，健康消费将迎来更为广阔的发展前景。



- ◆ **AI赋能提升医疗服务，提升就医体验及诊疗效率：**以中医医疗服务为例，人工智能赋能的中医医疗服务市场经历快速成长，根据同济中医招股说明书，2023年市场规模约为109亿元，2019年至2023年复合年增长率为158.3%。中国内地市场渗透率有望持续上升，根据灼识咨询报告，人工智能赋能的中医医疗服务渗透率有望由2023年的1.1%增长至2028年的5.1%水平，市场规模将扩大至2028年的约869亿元。同时，人工智能赋能的中医医疗服务提供商数量预计将由2023年的1.26万家增加至2028年的3.69万家，2023-2028年的复合年增长率为24.0%。同仁堂开发了基于AI的中医智能问诊系统，通过分析患者的症状、舌象、脉象等信息，提供初步诊断建议，辅助医生提高诊疗效率；通过构建中医药知识图谱系统，同仁堂利用AI技术整合了重点药品的相关知识节点，总计达到2万余个，包括属性、成分、功能主治等信息。截至2024年9月，固生堂已拥有完全自研的信息化基础，包括HIS处方系统、门店数字化管理系统、互联网医院等，利用大数据和AI技术深入分析和挖掘用户需求，持续提升患者就医体验和诊疗效率。
- ◆ **医药零售企业积极打破固有模式，切入新赛道：**2025年6月1日，由台湾上市柜营收第一的大树药局与漱玉平民联合打造的新形态健康药局品牌“大树漱玉”揭幕，“大树漱玉”以多元化综合药房为特色，产品种类丰富，除OTC药品外，还将涵盖健康生活用品、奶粉、孕婴用品、营养保健、医疗器械及跨境产品等。2025年5月，一心堂以“健康生活圈”为理念，提出了新模式店的概念，宣布在昆明打造了5家新型门店。消费者可以在这些门店买到盲盒、手办、国潮美妆、功能食品等多元品类，打破了药店“只卖药”的固有标签，将药品零售与健康消费、文化体验深度融合。“药品+健康衍生品+生活方式产品”的创新组合，满足顾客治疗、预防、保健的全周期健康管理，通过潮流元素吸引年轻客群，构建起“健康即生活”的新消费场域。2024年9月，健之佳宣布与欧洲专注于皮肤科、整形外科和美容医学领域的制药公司——LSI SILDERMA达成在华独家战略合作，旗下多款优质产品将正式入驻健之佳的门店。健之佳在2024年的财报中披露这项合作的后续。9-12月，LSI商品销量超1.9万支，实现销售收入超400万元；直接引进部分更具优势的保健食品，境外采购体系的渠道价值逐步显现。此外，个人护理品、生活便利品销售收入分别增长20.70%、7.55%。



包括但不限于：

1. 行业政策变动风险：医药行业受国家政策影响大，近年来行业监管日趋严格，发展变化快速且复杂；
2. 药品/耗材降价风险：药品带量采购、国家医保目录动态调整、医保支付方式改革等政策的推进可能影响行业中公司的盈利水平；
3. 研发风险：创新药品/器械从研制、临床试验报批到投产的周期长、环节多，研发阶段可能面临失败风险；
4. 国际化风险：产品出口、对外许可等不及预期可能产生风险；
5. 市场竞争加剧风险：行业发展过程中，新进参与者持续涌入，同质化竞争加剧等。



行业评级与免责声明

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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提供。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

