



## 关注流感季呼吸用药需求增长

——医药行业月报 25/11

2025 年 12 月 3 日

### 核心观点

- **11 月以来全国流感样病例数量持续攀升，全国门急诊流感样病例中流感病毒阳性率约 45%，目前以甲型 H3N2 为主导；全球流感活动水平处于低位，但北半球部分国家呈现上升趋势。**根据疾病预防控制中心 11 月 26 日发布的《2025 年第 47 周中国流感监测周报》，南方省份哨点医院报告的 ILI% 为 7.8%，高于前一周水平（6.8%），高于 2022 年和 2024 年同期水平（3.4% 和 3.3%），低于 2023 年同期水平（8.1%）；北方省份哨点医院报告的 ILI% 为 8.6%，高于前一周水平（7.0%），高于 2022 年，2023 年和 2024 年同期水平（2.4%，6.9% 和 4.1%）。国内近期流感样病例数量持续攀升，已接近 2022 年以来同期高位。2025 年 11 月 17 日到 23 日，哨点医院门急诊流感样病例检测出的主要病原体前三位分别为：流感病毒（44.8%）、鼻病毒（8.0%）和呼吸道合胞病毒（4.3%）。2025 年第 47 周全国流感监测网络实验室共检测流感样病例监测标本 21860 份，8935 份为阳性样本，8877 份 A 型阳性样本中 8846 份为 A(H3N2)，占比 99.7%，为当前流行株。全球流感活动水平持续上升，所有传播区域均以 A 型继续占优。其中，北半球温带地区流感活动水平维持低位，但部分国家报告活动水平上升。南半球大部分国家报告流感活动低且稳定。
- **流感治疗手段包括对因和对症治疗，预防手段为接种流感疫苗等。**抗病毒药物为主要对因治疗手段，预期治疗效果较好。目前主要的抗流感病毒药物有奥司他韦、扎那米韦、玛巴洛沙韦、帕拉米韦、昂拉地韦等。耐药性来看，多数毒株对抗病毒药物敏感。据叮当快药数据，11 月 15 日至 21 日期间，奥司他韦全国销量同比增长 237%，玛巴洛沙韦同比增长 180%。除常见对因治疗的抗病毒药物，另有多款中药、退烧药可在病程中使用，以缓解发热、咽喉疼痛、鼻塞、肌肉酸痛等症状，具体用药需遵照医嘱。接种流感疫苗是预防流感的重要途径。2025 年 1 月至今，流感疫苗批签发共 373 批；其中四价流感疫苗批签发 230 批，同比增长 3%；三价流感疫苗批签发 143 批，同比下降 18%
- **投资建议：**短期来看，11 月以来国家流感监测周报显示全国流感活动上升，短期建议关注流行情：1）流感用药：东阳光药、众生药业、济川药业、以岭药业、华润三九等。2）流感疫苗：华兰疫苗、金迪克、百克生物等。3）呼吸道检测：英诺特、万孚生物、圣湘生物等。4）用药终端：老百姓、京东健康、阿里健康、九州通等。中长期来看，医药板块估值经历较长时间调整，近期已呈现显著结构性修复趋势：1）持续看好医药创新：创新药 BD 仍将持续，全球主要央行利率降息趋势有望推动估值进一步提升。2）医药投融资有望复苏：二级市场回暖驱动一级市场投融资回升，CXO 及上游景气度持续向好。3）医疗器械触底回升：招投标数据已有好转，以旧换新积压需求逐步释放。
- **风险提示：**宏观经济压力增大致医药消费能力增长不足的风险；创新药医保支付等政策不及预期的风险；地缘政治带来的全球订单转移风险；集采或收费降价超出市场预期的风险。

### 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

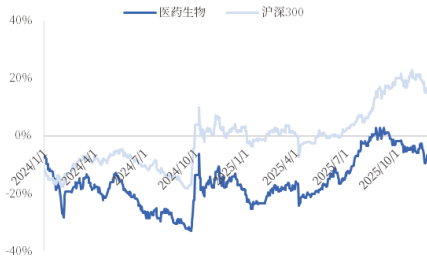
宋丽莹

✉：songliying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

### 相对沪深 300 表现图

2025-12-3



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

2025-11 行业 10 月动态报告:行业经营分化, 医药持仓持续回升

2025-10 行业 9 月动态报告: 聚焦 2025ESMO, 国产创新药持续突破

2025-9 行业 8 月动态报告:医药行业结构性分化, 创新药龙头率先盈利

2025-8 行业 7 月动态报告:医药持仓持续回升, 创新药械迎政策拐点

2025-7 行业 6 月动态报告:国产创新药亮相 ADA, 首度迎来丙类目录

目录

Catalog

一、 短期关注流感季呼吸用药需求增长 ..... 3

二、 行业数据动态 ..... 9

    （一） 医药行业表现弱于沪深 300 .....9

    （二） 医药制造业收入小幅下滑 .....9

    （三） 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制 ..... 10

    （四） 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复 ..... 11

    （五） 医保基金整体运行平稳 ..... 12

三、 投资建议 ..... 13

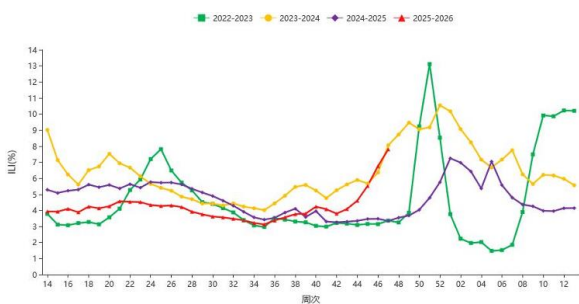
四、 风险提示 ..... 14

## 一、短期关注流感季呼吸用药需求增长

**核心观点：**11月以来国家流感监测周报显示南北方流感活动上升，流感用药需求增加，据叮当快药最新数据，11月15日至21日期间，奥司他韦全国销量同比增长237%，玛巴洛沙韦同比增长180%。短期建议关注流感行情：1) 流感用药：东阳光药、众生药业、济川药业、以岭药业、华润三九等。2) 流感疫苗：华兰疫苗、金迪克、百克生物等。3) 呼吸道检测：英诺特、万孚生物、圣湘生物等。4) 用药终端：老百姓、京东健康、阿里健康、九州通等。

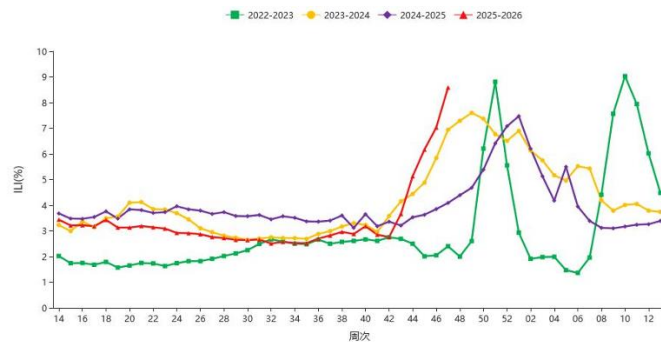
**11月以来全国流感样病例数量持续攀升，全球流感活动水平处于低位，但呈现上升趋势。**根据疾病预防控制中心11月26日发布的《2025年第47周中国流感监测周报》，南方省份哨点医院报告的ILI%为7.8%，高于前一周水平(6.8%)，高于2022年和2024年同期水平(3.4%和3.3%)，低于2023年同期水平(8.1%)；北方省份哨点医院报告的ILI%为8.6%，高于前一周水平(7.0%)，高于2022年，2023年和2024年同期水平(2.4%，6.9%和4.1%)。国内近期流感样病例数量持续攀升，已接近2022年以来同期高位。全球流感活动水平持续上升，所有传播区域均以A型继续占优。其中，北半球温带地区流感活动水平维持低位，但部分国家报告活动水平上升。南半球大部分国家报告流感活动低且稳定。

图1：2022-2026年度南方省份哨点医院报告的流感样病例百分比



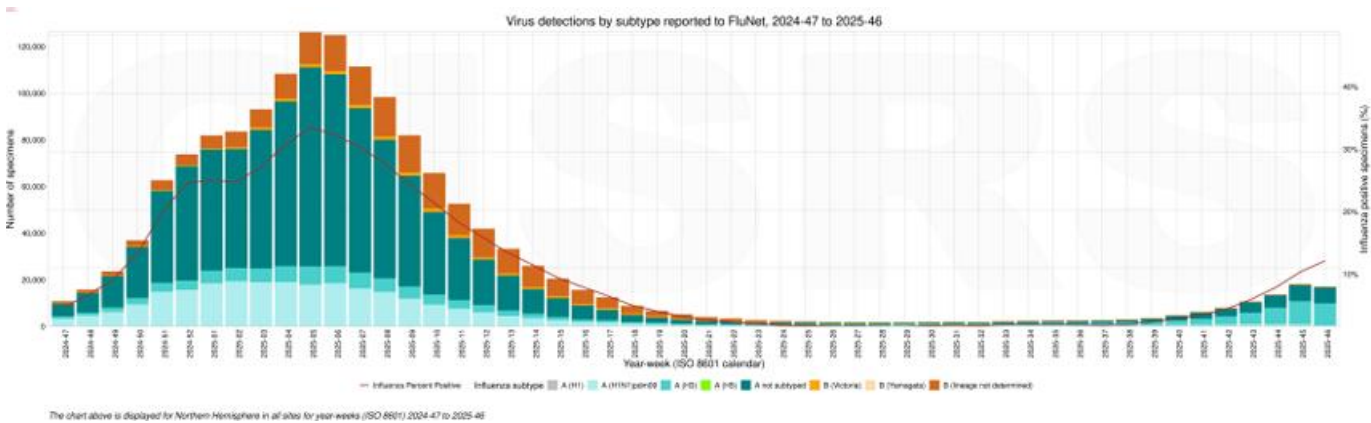
资料来源：中国疾控中心，中国银河证券研究院

图2：2022-2026年度北方省份哨点医院报告的流感样病例百分比



资料来源：中国疾控中心，中国银河证券研究院

图3：北半球流感病毒流行情况



资料来源：中国疾控中心，中国银河证券研究院

全国门急诊流感样病例中流感病毒阳性率约 45%。流感样病例由呼吸道疾病引起的，包括发烧伴咳嗽或咽痛，可能由流感病毒、鼻病毒、呼吸道合胞病毒（RSV）等多种病原体导致。但在流感高发季，流感样病例中流感病毒阳性率会显著升高。全国急性呼吸道传染病哨点监测情况显示，2025 年 11 月 17 日到 23 日，哨点医院门急诊流感样病例检测出的主要病原体前三位分别为：流感病毒（44.8%）、鼻病毒（8.0%）和呼吸道合胞病毒（4.3%）。

表1：常见病毒性呼吸道症状的病因

综合征	常见病因
普通感冒	鼻病毒
	冠状病毒
细支气管炎	呼吸道合胞病毒
喉炎	副流感病毒
流感样疾病	流感病毒
肺炎	流感病毒
	呼吸道合胞病毒
	腺病毒
	冠状病毒

资料来源：默沙东诊疗手册，中国银河证券研究院

当前以甲型 H3N2 为主导。流感病毒分为甲、乙、丙、丁四型，当前流行的季节性流感病毒包括甲型 H3N2 亚型、甲型 H1N1 亚型（pdm09）和乙型 Victoria 系。流感病毒对于所有人群都普遍易感，但儿童、老人更易感。2025 年第 47 周全国流感监测网络实验室共检测流感样病例监测标本 21860 份，8935 份为阳性样本，8877 份 A 型阳性样本中 8846 份为 A(H3N2)，占比 99.7%，为当前流行株。

图4：流感样病例监测实验室检测结果

	第 47 周		
	南方省份	北方省份	合计
检测数	11498	10362	21860
阳性数(%)	4476(38.9)	4459(43.0%)	8935(40.9%)
A 型	4424(98.8%)	4453(99.9%)	8877(99.4%)
A(H1N1)pdm09	30(0.7%)	1(0.02%)	31(0.3%)
A(H3N2)	4394(99.3%)	4452(99.98%)	8846(99.7%)
A(unsubtyped)	0	0	0
B 型	52(1.2%)	6(0.1%)	58(0.6%)
B 未分系	0	0	0
Victoria	52(100.0%)	6(100.0%)	58(100.0%)
Yamagata	0	0	0

资料来源：中国疾控中心，中国银河证券研究院

**抗病毒药物为主要对因治疗手段,预期治疗效果较好。**目前主要的抗流感病毒药物有奥司他韦、扎那米韦、玛巴洛沙韦、帕拉米韦、昂拉地韦等。耐药性来看，多数毒株对抗病毒药物敏感。国家流感中心对 2025 年 3 月 31 日以来收检的部分流感病毒毒株进行耐药性分析，在 A(H1N1)pdm09 亚型流感病毒毒株中有 3.99%（31/777）对神经氨酸酶抑制剂敏感性降低或高度降低，其余 A(H1N1)pdm09 亚型流感病毒毒株均对神经氨酸酶抑制剂敏感；所有 A(H3N2)亚型和 B 型流感病毒毒株均对神经氨酸酶抑制剂敏感；所有 A(H1N1)pdm09、A(H3N2)亚型和 B 型流感病毒毒株均对聚合酶抑制剂敏感。

表2：主要抗流感病毒药物

药品	作用机制	相关标的
奥司他韦	神经氨酸酶抑制剂	东阳光、人福医药、博瑞医药等
扎那米韦	神经氨酸酶抑制剂	先声药业
玛巴洛沙韦	RNA 聚合酶核酸内切酶抑制剂	罗氏
帕拉米韦	神经氨酸酶抑制剂	南新制药
昂拉地韦	RNA 聚合酶 PB2 抑制剂	众生药业

资料来源：中国银河证券研究院

**接种流感疫苗是预防流感的重要途径。**根据包含的流感病毒类型，流感疫苗分为三价和四价，三价流感疫苗里包括了甲型 H1N1、甲型 H3N2 和乙型 Victoria 三种流感病毒的类型；四价流感疫苗比三价多包括了乙型 Yamagata 流感病毒。流感疫苗已在全球广泛使用，目前我国上市的流感疫苗有以下几种：我国批准上市的流感疫苗包括三价灭活疫苗（IIV3）、三价减毒活疫苗（LAIV3）和四价灭活疫苗（IIV4），其中 IIV3 和 IIV4 均包括裂解疫苗和亚单位疫苗，用于 6 月龄及以上人群，每剂次 0.25 mL 或 0.5 mL；LAIV3 用于 3~17 岁人群，每剂次 0.2 mL。2025 年 1 月至今，流感疫苗批签发共 373 批，同比下降 6%；其中四价流感疫苗批签发 230 批，同比增长 3%；三价流感疫苗批签发 143 批，同比下降 18%。

表3：上市流感疫苗基本信息

疫苗名称	疫苗规格	适用人群	接种方式	国内供应商
三价流感病毒裂解疫苗	0.25ml / 支	6 月龄 - 35 月龄婴幼儿	肌内注射	华兰生物、北京科兴、长春生物制品所等
三价流感病毒裂解疫苗	0.5ml / 支	3 岁及以上人群	肌内注射	华兰生物、北京科兴、长春生物制品所等
三价流感病毒亚单位疫苗	0.5ml / 支	3 岁及以上人群	肌内注射	中逸安科生物
三价流感病毒减毒活疫苗	0.2ml / 支	3-17 岁人群	鼻腔喷雾	百克生物
三价流感病毒减毒活疫苗	0.25ml / 支	6 月龄 - 35 月龄婴幼儿	肌内注射	华兰生物
四价流感病毒裂解疫苗	0.5ml / 支	6 月龄及以上人群	肌内注射	上海生物制品所
四价流感病毒裂解疫苗	0.5ml / 支	3 岁及以上人群	肌内注射	华兰生物、北京科兴、长春生物制品所、国光生物、武汉生物制品所
四价流感病毒亚单位疫苗	0.5ml / 支	3 岁及以上人群	肌内注射	江苏中慧元通生物

资料来源：中国疾控中心《中国流感疫苗预防接种技术指南(2023-2024)》，中国银河证券研究院

表4：流感疫苗批签发情况

产品名称	2025 年 1 月 1 日-2025 年 12 月 1 日		2024 年 1 月 1 日-2024 年 12 月 1 日	
	签发企业数量	签发批次	签发企业数量	签发批次
四价流感病毒裂解疫苗	8	207	9	206
四价流感病毒亚单位疫苗	1	23	1	17
流感病毒裂解疫苗	6	136	7	156
冻干鼻喷流感减毒活疫苗	1	7	1	7
流感病毒亚单位疫苗	0	0	1	12
合计		373		398

资料来源：医药魔方，中国银河证券研究院

**流感用药对因和对症治疗效果预期仍较好。**除常见对因治疗的抗病毒药物，另有多款中药、退烧药可在病程中使用，以缓解发热、咽喉疼痛、鼻塞、肌肉酸痛等症状，具体用药需遵照医嘱。

表5：流感产业链梳理

公司行业	公司名称	公司产品
化学制药	东阳光药	奥司他韦
化学制药	双鹭药业	奥司他韦胶囊
化学制药	普洛药业	奥司他韦
化学制药	新华制药	布洛芬、阿司匹林、安乃近、氨基比林等原料药
化学制药	北大医药	磷酸奥司他韦干混悬剂
化学制药	亨迪药业	布洛芬
化学制药	南新制药	帕拉米韦氯化钠注射液
化学制药	广济药业	小儿氨酚黄那敏颗粒
化学制药	拓新药业	利巴韦林原料药
化学制药	鲁抗医药	奥司他韦

化学制药	ST 诺泰	磷酸奥司他韦胶囊
化学制药	司太立	左氧氟沙星系列产品
化学制药	海正药业	法维拉韦片（海复康）
化学制药	康芝药业	布洛芬颗粒、尼美舒利颗粒
化学制药	一品红	芩香清解口服液
化学制药	海南海药	注射用头孢唑污钠
化学制药	亚太药业	抗生素制剂
中药	众生药业	昂拉地韦片（全球首创 RNA 聚合酶 PB2 抑制剂），抗病毒口服液
中药	以岭药业	莲花清瘟
中药	特一药业	止咳宝片
中药	盘龙药业	精制银翘解毒片、板蓝根颗粒
中药	粤万年青	扑感片、治感灵颗粒
中药	华润三九	感冒灵颗粒
中药	云南白药	风寒感冒颗粒
中药	ST 香雪	抗病毒口服液
中药	振东制药	银翘解毒胶囊
中药	葵花药业	小儿柴桂退热颗粒，小儿肺热咳喘口服液
中药	丽珠集团	抗病毒颗粒
中药	太极集团	藿香正气口服液、复方对乙酰氨基酚片
中药	金石亚药	快克、小快克
中药	济川药业	蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒
中药	精华制药	正柴胡颗粒饮
中药	沃华医药	抗病毒口服液、小儿退热颗粒
中药	康缘药业	金振口服液
中药	贵州三力	开喉剑喷雾剂
中药	珍宝岛	复方芩兰口服液、双黄连口服液
中药	桂林三金	西瓜霜、玉叶解毒颗粒
中药	葫芦娃	布洛芬颗粒、小儿肺热咳喘颗粒
中药	方盛制药	小儿荆杏止咳颗粒
生物制品	金迪克	四价流感病毒裂解疫苗
生物制品	华兰疫苗	四价流感疫苗
生物制品	智飞生物	四价流感疫苗
生物制品	百克生物	鼻喷流感减毒活疫苗
生物制品	一品红	子公司华南疫苗在研四价流感疫苗
医药流通	药易购	院外医药流通市场
医药流通	人民同泰	黑龙江省医药流通龙头
医药流通	大参林	连锁药店企业
医药流通	京东健康	互联网医疗
医药流通	阿里健康	互联网医疗
器械诊断	迪安诊断	甲流和乙流检测业务
器械诊断	迈克生物	甲型流感病毒抗原检测试剂盒
器械诊断	万泰生物	甲乙型流感病毒抗原检测试剂盒

器械诊断	英诺特	流感肺支抗原三联
器械诊断	万孚生物	甲乙型流感病毒抗原检测试剂
器械诊断	圣湘生物	甲乙流肺支三联检

资料来源：中国银河证券研究院

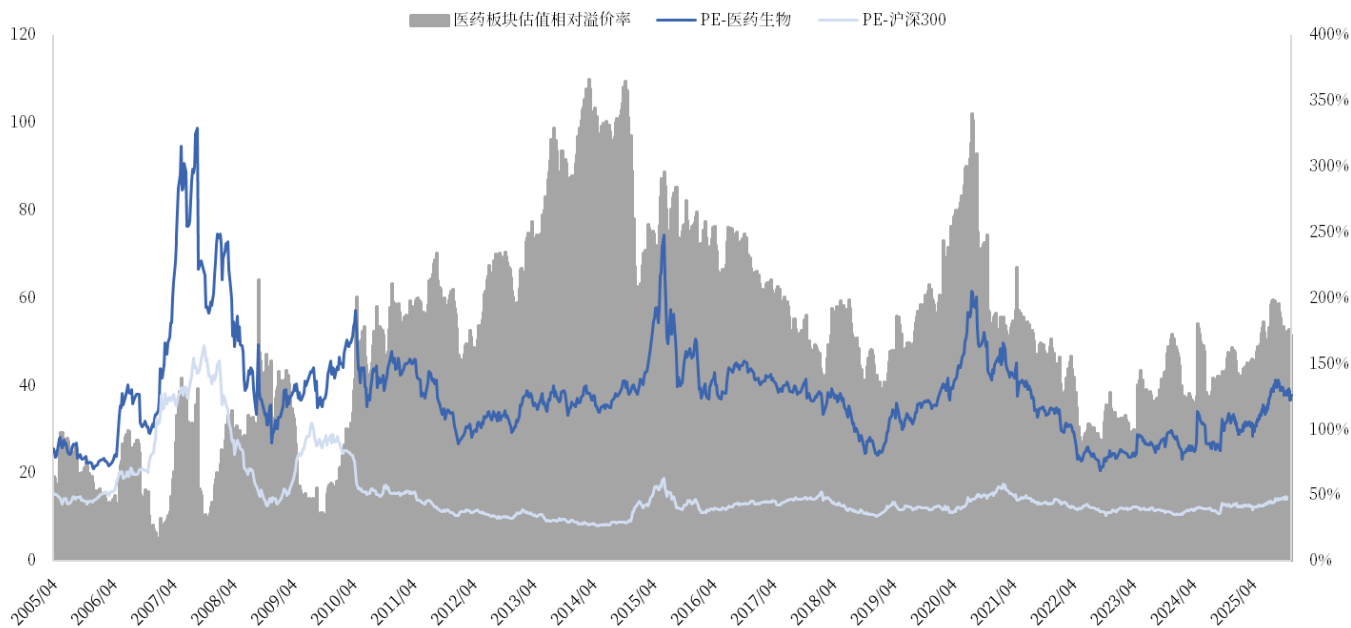


## 二、行业数据动态

### （一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2025 年 11 月 30 日，医药行业一年滚动市盈率为 37.71 倍，沪深 300 为 13.94 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 170.49%，历史均值为 166.94%，当前值较 2005 年以来的平均值高 3.55 个百分点，位于历史中枢水平。2023 年初至 2025 年 11 月 30 日，SW 医药生物指数下跌 7.06%，沪深 300 上涨 16.92%，医药板块相对沪深 300 收益低 23.97 个百分点。

图5：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2025 年 11 月 30 日）

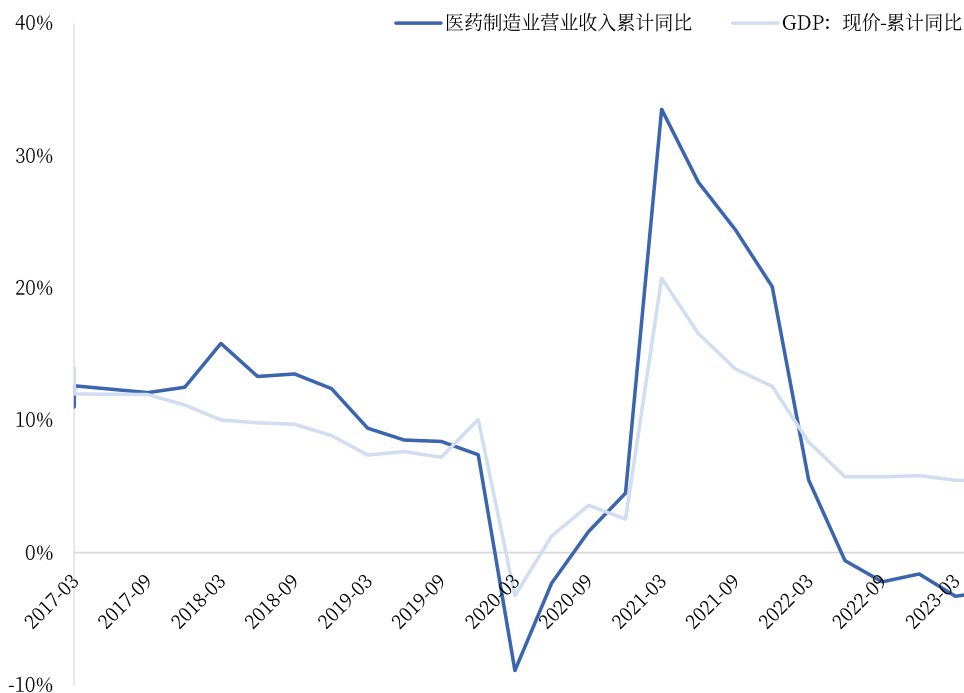


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （二）医药制造业收入小幅下滑

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，2025Q3 医药制造业收入同比下降 2%。

图6：2017-2025 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

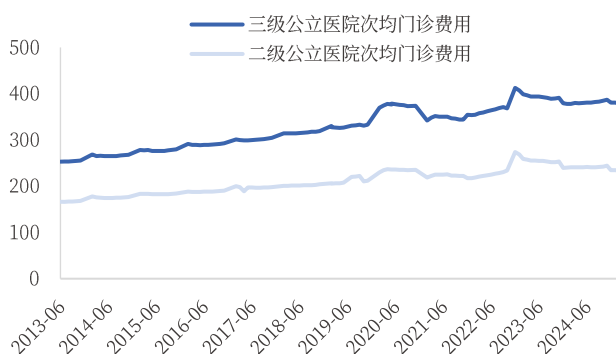


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

### （三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制

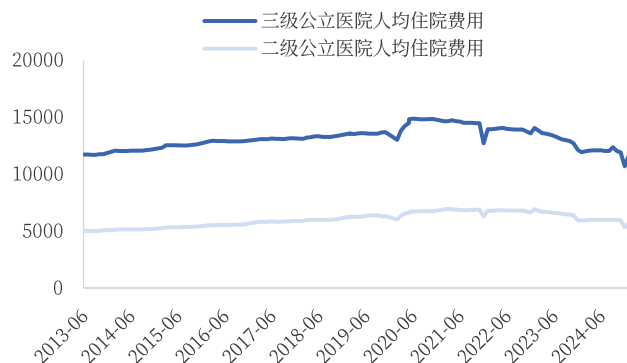
门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年至 2025 年 1-3 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 255.7 元和 168.1 元分别提高到 379.1 元和 233.9 元；人均住院费用从 11752.2 元和 5043.6 元分别变化为 11630.2 元和 5678.2 元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势，2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平，或主要是呼吸道传染病盛行导致；住院费用上升势头则得到有效控制，并表现出下降趋势，体现了 DRG 等医改控费效果。

图7：2013.6-2025.3 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8：2013.6-2025.3 人均住院费用统计（元）

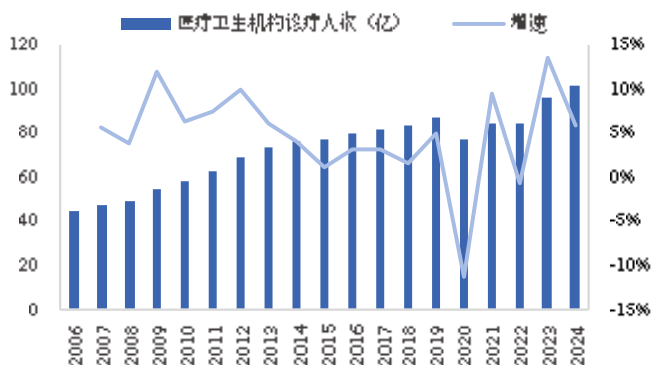


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

#### (四) 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

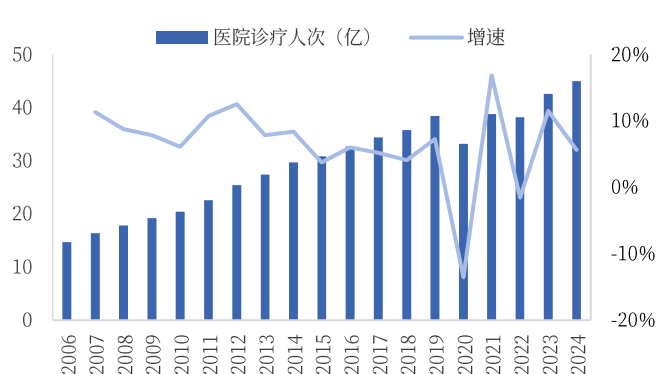
**2024 年医疗服务增速逐步恢复。**2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2024 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次 101.1 亿人次，同比增长 5.8%，其中 2024 年医院诊疗人次 45 亿，同比增长 5.6%。2024 年，全国医疗卫生机构出院人次 3.1 亿，同比增长 5.1%，其中 2024 年 1-11 月医院 23222.5 万人次，同比增长 4.6%。

图9：2006-2024 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



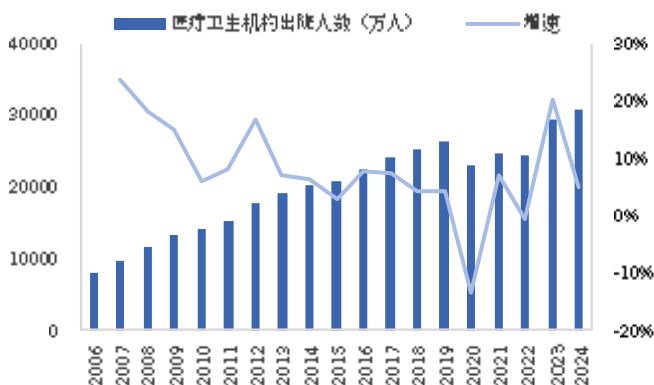
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图10：2006-2024 全国医院诊疗人次变化情况



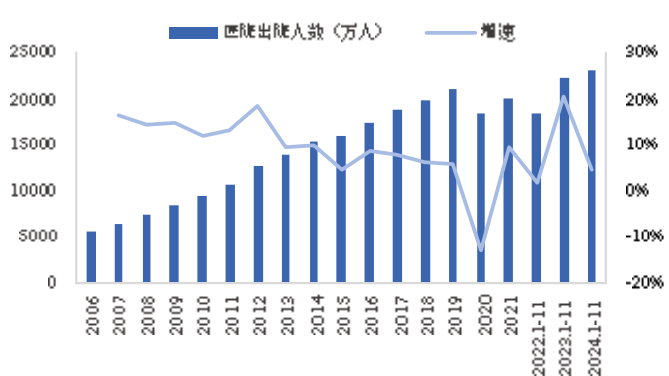
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图11：2006-2024 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12：2006-2024.11 全国医院出院人数变化情况



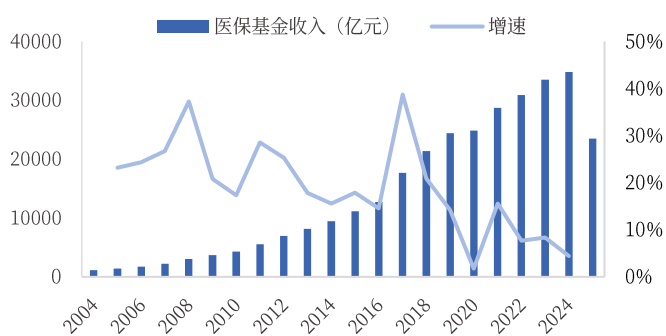
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

### （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。

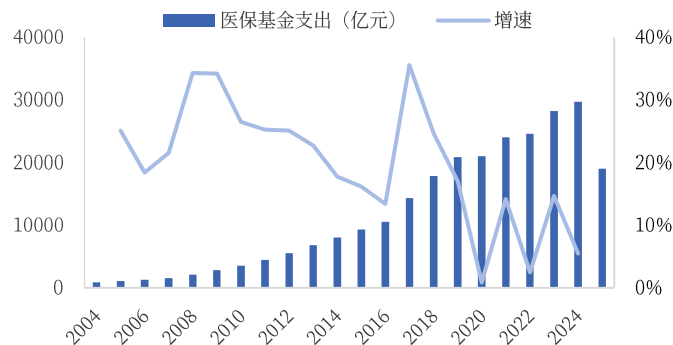
2024 年，全国基本医保基金总收入 3.48 万亿元，同比增长 4.4%。其中职工医保基金收入 2.37 万亿元，居民医保基金收入 1.11 万亿元。全国基本医保基金总支出 2.97 万亿元，同比增长 5.5%。支出快速增长的态势有所遏制，支出增速与收入增速的协调性有所增强，支出增长与经济增长的增速协调性也有所改善。2025 年 1-10 月，我国基本医疗保险统筹基金总收入 23520.10 亿元，基本医疗保险统筹基金总支出 19036.24 亿元，基本医疗保险基金整体运行平稳。

图13：2004-2025.1-10 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14：2004-2025.1-10 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

短期来看，11月以来国家流感监测周报显示全国流感活动上升，短期建议关注流感行情：1) 流感用药：东阳光药、众生药业、济川药业、以岭药业、华润三九等。2) 流感疫苗：华兰疫苗、金迪克、百克生物等。3) 呼吸道检测：英诺特、万孚生物、圣湘生物等。4) 用药终端：老百姓、京东健康、阿里健康、九州通等。

中长期维度，2025年第四季度医药行业展望，继续看好创新药，关注器械与服务增速回升。1) 持续看好医药创新：下半年创新药BD预计仍将持续，国内丙类目录及商保政策有望推动估值继续提升。2) 医药投融资有望复苏：二级市场繁荣有望带来一级市场投融资回升，CXO及上游景气度向好。3) 医疗器械有望触底回升：招投标数据已开始回暖，以旧换新积压需求逐步释放。4) 医疗服务增速有望迎拐点：全国DRG/DIP支付改革实现统筹区及符合条件医疗机构全覆盖，眼科领域复苏信号显现。5) 医药消费静待复苏：观察国内刺激消费政策效果，预期有利于医药消费复苏，渠道库存出清、终端需求回暖。2025年医药创新药板块估值修复显著，后续有望带动其他板块回暖，我们看好创新药产业链、细分行业龙头，关注医药消费复苏。

看好的方向及关注公司：

- 1) 创新药迈入全新发展周期（恒瑞医药、信达生物、康方生物、科伦生物/科伦博泰、华东医药、特宝生物、迪哲医药、艾力斯、三生制药、热景生物等）。
- 2) 创新药产业链带动CXO业绩复苏（药明康德、药明生物、凯莱英、康龙化成等）
- 3) 生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技、阿拉丁、百奥赛图等）、基因测序自主可控（华大智造等）。
- 4) 国产器械装备的国内复苏及海外出口、AI应用加大龙头优势（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 5) 集采后渗透率提升的高值耗材：心血管（乐普医疗等）、骨科（大博医疗、威高骨科等）、电生理（惠泰医疗、微电生理-U）。
- 6) 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）。
- 7) 医疗服务龙头长期稳健增长（爱尔眼科、通策医疗、美年健康）。
- 8) 消费医疗复苏：品牌中药（东阿阿胶、昆药集团、华润三九等）、医美（华熙生物、爱美客）。
- 9) 医药商业中具有特色业务的公司（上海医药、九州通、百洋医药等）。

## 四、风险提示

---

1.宏观经济压力增大致医药消费能力增长不足的风险。宏观经济压力可导致地方财政紧张，医保政策如 DRG/DIP 的严格执行对医药消费造成较大压力。居民自主消费意愿可能会下降，影响医药消费的增长。

2.创新药医保支付等政策不及预期的风险。医保基金的可持续性、支付标准、商业保险、政策执行以及监管等方面，共同影响创新药的市场准入和支付情况。

3.地缘政治带来的全球订单转移风险。贸易政策的变化以及地缘政治的不确定性对医药行业产生影响，导致市场成长天花板和订单持续性风险，全球医药创新链、产业链、供应链或加快重塑。

4.集采或收费降价超出市场预期的风险。集采或收费降价超出市场预期或导致企业的利润被挤压，影响市场竞争、药品质量和供应保障等。

图表目录

图 1: 2022-2026 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例百分比 ..... 3

图 2: 2022-2026 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例百分比 ..... 3

图 3: 北半球流感病毒流行情况 ..... 4

图 4: 流感样病例监测实验室检测结果 ..... 5

图 5: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2025 年 11 月 30 日） ..... 9

图 6: 2017-2025 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算） ..... 10

图 7: 2013.6-2025.3 次均门诊费用统计（元） ..... 10

图 8: 2013.6-2025.3 人均住院费用统计（元） ..... 10

图 9: 2006-2024 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况..... 11

图 10: 2006-2024 全国医院诊疗人次变化情况 ..... 11

图 11: 2006-2024 全国医疗卫生机构出院人数变化情况 ..... 11

图 12: 2006-2024.11 全国医院出院人数变化情况 ..... 11

图 13: 2004-2025.1-10 医保基金收入及增速..... 12

图 14: 2004-2025.1-10 医保基金支出及增速..... 12

表 1: 常见病毒性呼吸道症状的病因 ..... 4

表 2: 主要抗流感病毒药物 ..... 5

表 3: 上市流感疫苗基本信息 ..... 6

表 4: 流感疫苗批签发情况 ..... 6

表 5: 流感产业链梳理..... 6

## 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