

医药生物

2025 年 12 月 14 日

2025 国谈结果公布，关注相关公司投资机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

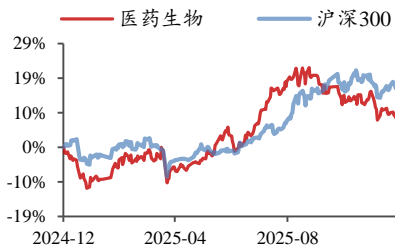
yuruyi@kysec.cn

liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《必贝特在小核酸领域的差异化布局——行业周报》-2025.12.7

《PD-1/VEGF 双抗赛道临床进展迅速，四款进入注册临床——行业周报》-2025.11.30

《减肥赛道开启“长效革命”，MNC 加速布局高价值平台——行业周报》-2025.11.23

● 2025 国谈结果重磅公布，关注相关公司投资机会

12 月 7 日，国家医保局重磅发布 2025 年医保谈判结果，此外还首次同步启动了商保目录的制定工作。2025 医保目录新增 114 种药品，总体成功率达 88%，谈判成功率创近 7 年新高，最高降幅 94%，新版目录自 2026 年 1 月 1 日起正式执行。2025 医保目录新增药品包括单抗、双抗、ADC、siRNA、小分子等多种新药，如芦康沙妥珠单抗（科伦博泰）、恒瑞的瑞康曲妥珠单抗，恒瑞、康方、君实的 PCSK9 单抗及诺华的 PCSK9 siRNA 疗法，劲方医药/信达生物的氟泽雷塞、益方生物/正大天晴的格索雷塞及加科思/艾力斯的戈来雷塞，礼来的 GLP1R/GIPR 双激动剂替尔泊肽、银诺医药的依苏帕格鲁肽 α，银杏树药业/青峰医药的玛舒拉沙韦、众生药业的昂拉地韦等重磅新药均成功进入医保。

商保目录新增 19 款创新药，虽然医保不予报销，但对于商保创新药目录药品给予“三除外”支持，并在不改变药品市场挂网价的前提下，通过折扣将利益让渡给商保，最终惠及患者和创新药产业。本次商保目录进口药和国产药相当，其中他泽司他、芦比替定、那西妥单抗、达妥昔单抗 β 分别是和记黄埔、绿叶制药、赛生药业和百济神州从海外引进。另外，国内 2 款新上市的 AD 新药——多奈单抗（礼来）和仑卡奈单抗（卫材）也均成功进入商保目录。

当前纳入医保+商保的创新药大多处于未放量以及低基数阶段，随着医保支持创新药的政策红利持续释放，我们认为纳入双目录的创新药收入有望快速提升，患者有望持续受益，同时相关创新药企也随之迎来弹性增长。

● 12 月第 2 周医药生物下跌 1.04%，医疗研发外包板块涨幅最大

从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025 年 12 月第 2 周通信、军工、电子等行业涨幅靠前，煤炭、石化、钢铁等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 1.04%，跑输沪深 300 指数 0.96pct，在 31 个子行业中排名第 17 位。2025 年 12 月第 2 周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨 3.69%；其他生物制品板块下跌 0.55%，化学制剂板块下跌 0.61%；线下药店板块跌幅最大，下跌 4.33%，医药流通板块下跌 4.23%，血液制品板块下跌 4.05%。

● 医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）。

月度组合：三生制药、信达生物、百利天恒、悦康药业、前沿生物、热景生物、华东医药、石药集团、联邦制药。

周度组合：泽璟制药、昊帆生物、奥浦迈、阳光诺和、阿拉丁、皓元医药、毕得医药、药康生物。

● 风险提示：研发不确定性风险、药物安全性风险、竞争加剧风险等。

目 录

1、 2025 国谈结果公布，关注相关公司投资机会.....	3
1.1、 2025 医保目录：新增 114 种药品，总体成功率达 88%.....	3
1.2、 2025 商保目录：新增 19 种药品，彰显其创新程度与临床价值.....	5
1.3、 相关公司有望充分受益	7
2、 12 月第 2 周医药生物下跌 1.04%，医疗研发外包板块涨幅最大	7
2.1、 板块行情：医药生物下跌 1.04%，跑输沪深 300 指数 0.96pct.....	8
2.2、 子板块行情：医疗研发外包板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大	8
3、 风险提示	10

图表目录

图 1： 2025 国家医保目录中药品总数达到 3253 种，其中西药 1857 种，中成药 1396 种	3
图 2： 新增 19 款商保创新药，多元化支付填补保障空白	6
图 3： 12 月医药生物指数下跌 1.77%（单位：%）	8
图 4： 12 月第 2 周医药生物下跌 1.04%（单位：%）	8
图 5： 本周医疗研发外包涨幅最大，线下药店板块跌幅最大	9
表 1： 2025 医保谈判成功率创近 7 年新高，最高降幅 94%	3
表 2： 医保基本目录纳入 50 种 1 类新药，突破性重磅药物进一步丰富	4
表 3： 19 款新药纳入首版商保目录，彰显其创新程度与临床价值.....	6
表 4： 12 月以来医药流通板块和线下药店板块涨幅最大.....	9
表 5： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	10

1、2025 国谈结果公布，关注相关公司投资机会

1.1、2025 医保目录：新增 114 种药品，总体成功率达 88%

2025 医保目录：新增 114 种药品，总体成功率达 88%。12 月 7 日，国家医保局重磅发布了 2025 年医保谈判结果，此外还首次同步启动了商保目录的制定工作。此次基本目录，共有 127 个目录外产品参与谈判竞价，最终 114 个成功纳入，成功率为 88%，谈判成功率创近 7 年新高，最高降幅 94%，高于往年。同时，有 29 种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。

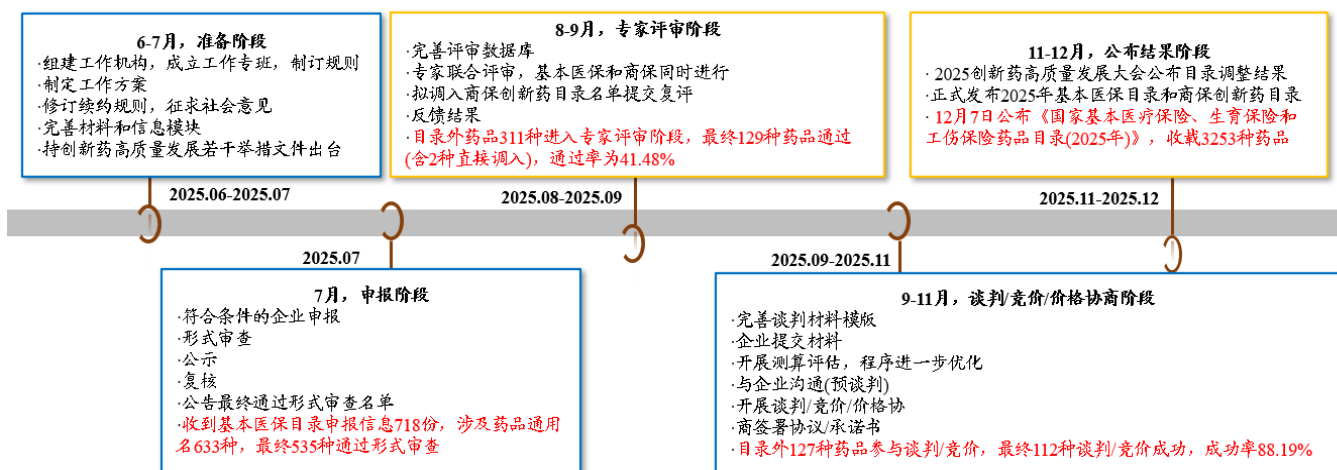
表1：2025 医保谈判成功率创近 7 年新高，最高降幅 94%

年份	谈判品种数量	成功数量	成功率	平均降幅
2017	44	36	82%	44%
2018	18	17	94%	57%
2019	150	97	65%	61%
2020	162	119	73%	51%
2021	117	94	80%	62%
2022	147	121	82%	60%
2023	143	121	85%	62%
2024	117	89	76%	63%
2025	127	114	88%	/

资料来源：Insight 数据库、开源证券研究所

本轮调整后，国家医保目录中药品总数达到 3253 种，其中西药 1857 种，中成药 1396 种。新版目录自 2026 年 1 月 1 日起正式执行。国家医保局连续 8 年开展医保目录调整工作，累计将 949 种药品新增纳入国家医保药品目录，其中谈判新增 635 种、竞价新增 45 种、直接调入 269 种。467 种疗效不确切或易滥用、临床已被淘汰、长期未生产供应且可被其他品种替代的药品被调出目录。截至 2025 年 10 月底，医保基金为协议期内谈判药品支付累计超过 4600 亿元，惠及患者超 10 亿人次，带动相关销售超 6700 亿元。

图1：2025 国家医保目录中药品总数达到 3253 种，其中西药 1857 种，中成药 1396 种



资料来源：国家医保局、开源证券研究所

医保基本目录纳入 50 种 1 类新药，突破性重磅药物进一步丰富。2025 年国家医保药品目录成功新增 114 种药品，有 50 种是 1 类创新药，总体成功率 88%，高于 2024 年的 76%。从药物类型来看，这些品种包括单抗、双抗、ADC、siRNA、小分子等多种新药。**ADC 方面**，芦康沙妥珠单抗（科伦博泰）的两项适应症①既往至少接受过 2 种系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性三阴性乳腺癌，②经 EGFR-TKI 和含铂化疗治疗失败的局部晚期或转移性 EGFR 突变的 NSCLC 均被纳入医保；恒瑞的瑞康曲妥珠单抗同样纳入，适用于存在 HER2(ERBB2) 激活突变且既往接受过至少一种系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者。**双抗方面**，罗氏的格菲妥单抗和齐鲁的艾帕洛利托沃瑞利单抗纳入医保。**PCSK9 靶向药**，4 款 PCSK9 靶向药物新增进入基本医保目录，包括恒瑞、康方、君实的 PCSK9 单抗，以及诺华的 PCSK9 siRNA 疗法，适应症都是原发性高胆固醇血症和混合型血脂异常的患者。**KRAS G12C 方面**，劲方医药/信达生物的氟泽雷塞、益方生物/正大天晴的格索雷塞以及加科思/艾力斯的戈来雷塞纳入医保，且适应症相同。**本次医保目录新增两款 GLP-1 类新药**。礼来的 GLP1R/GIPR 双激动剂替尔泊肽目前在国内获批了 2 型糖尿病、阻塞型睡眠呼吸暂停、肥胖适应症。本次替尔泊肽首次纳入国家医保，覆盖范围适用于成人 2 型糖尿病患者的血糖控制：在饮食控制和运动基础上，接受二甲双胍和/或磺脲类药物治疗血糖仍控制不佳的成人 2 型糖尿病患者；银诺医药的依苏帕格鲁肽 α 成功纳入新版医保目录，这是一款人源长效 GLP-1 受体激动剂，作为单药治疗及联合二甲双胍治疗 2 型糖尿病。**流感新药方面**，银杏树药业/青峰医药的玛舒拉沙韦、众生药业的昂拉地韦均成功进入医保。重磅新药纳入医保目录，后续有望实现快速放量贡献各公司业绩增量。

表2：医保基本目录纳入 50 种 1 类新药，突破性重磅药物进一步丰富

公司	通用名	靶点	成分类别	2025 年医保适应症
科伦博泰	注射用芦康沙妥珠单抗	TROP2	ADC	1.既往至少接受过 2 种系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性三阴性乳腺癌成人患者； 2.经 EGFR-TKI 和含铂化疗治疗后进展的 EGFR 基因突变阳性的局部晚期或转移性非鳞状 NSCLC 成人患者。
恒瑞医药	注射用瑞康曲妥珠单抗	HER2	ADC	限存在 HER2(ERBB2)激活突变且既往接受过至少一种系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者。
罗氏	格菲妥单抗注射液	CD20xC D3	双抗	1.既往接受过至少两线系统性治疗的复发或难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤(DLBCL)成人患者；2.不适合自体造血干细胞移植(ASCT)的复发或难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤非特指型(DLBCL NOS)成人患者。
齐鲁制药	艾帕洛利托沃瑞利单抗注射液	PD-1xC TLA4	双抗	限既往接受含铂化疗治疗失败的复发或转移性宫颈癌患者。
恒瑞医药	注射用瑞卡西单抗	PCSK9	单抗	限接受中等或以上剂量他汀类药物治疗仍无法达到低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C 目标值的原发性高胆固醇血症(包括杂合子型家族性和非家族性高胆固醇血症)和混合型血脂异常的成人患者；或单药用于非家族性高胆固醇血症和混合型血脂异常的成人患者。
康方生物	伊努西单抗注射液	PCSK9	单抗	限接受莪报中等剂量或中等以上剂量他汀类药物治疗后，

公司	通用名	靶点	成分类别	2025 年医保适应症
				仍无法达到低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)目标的原发性高胆固醇血症(包括杂合子型家族性和非家族性高胆固醇血症)和混合型血脂异常的成人患者。
君实生物	昂戈瑞西单抗注射液	PCSK9	单抗	限接受中等或以上剂量他汀类药物仍无法达到低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)目标的原发性高胆固醇血症(包括杂合子型家族性和非家族性高胆固醇血症)和混合型血脂异常的成人患者;或在他汀类药物不耐受或禁忌使用的患者中,单独或与依折麦布联合用药用于非家族性高胆固醇血症和混合型血脂异常的成人患者。
诺华	英克司兰钠注射液	PCSK9	siRNA	限成人原发性高胆固醇血症(杂合子型家族性和非家族性)或混合型血脂异常患者以下情况方予支付:1.接受最大耐受剂量的他汀类药物仍无法达到 LDL-C 目标的患者;2.他汀类药物不耐受或禁忌使用的患者。
劲方医药/ 信达生物	氟泽雷塞片	KRASG 12C	化药	限至少接受过一种系统性治疗的鼠类肉瘤病毒癌基因(KRAS)G12C 突变型的晚期非小细胞肺癌(NSCLC)成人患者。
加科思/艾 力斯	枸橼酸戈来雷塞片	KRASG 12C	化药	限至少接受过一种系统性治疗的鼠类肉瘤病毒癌基因(KRAS)G12C 突变型的晚期非小细胞肺癌(NSCLC)成人患者。
益方生物/ 正大天晴	格索雷塞片	KRASG 12C	化药	限至少接受过一种系统性治疗的鼠类肉瘤病毒癌基因(KRAS)G12C 突变型的晚期非小细胞肺癌(NSCLC)成人患者。
礼来	替尔泊肽注射液	GIPR/G LPIR	多肽	限成人 2 型糖尿病患者的血糖控制:在饮食控制和运动基础上接受二甲双胍和/或磺脲类药物血糖仍控制不佳的成人 2 型糖尿病患者。
银诺医药	依苏帕格鲁肽 α 注射液	GLPIR	抗体类 融合蛋白	限成人 2 型糖尿病患者的血糖控制。
银杏树药 业 /青峰医药	玛舒拉沙韦片	PA	化药	限既往健康的 12 岁及以上青少年和成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗, 不包括存在流感相关并发症高风险的患者。
众生药业	昂拉地韦片	PB2	化药	限成人单纯性甲型流感患者的治疗, 不包括存在流感相关并发症高风险的患者。

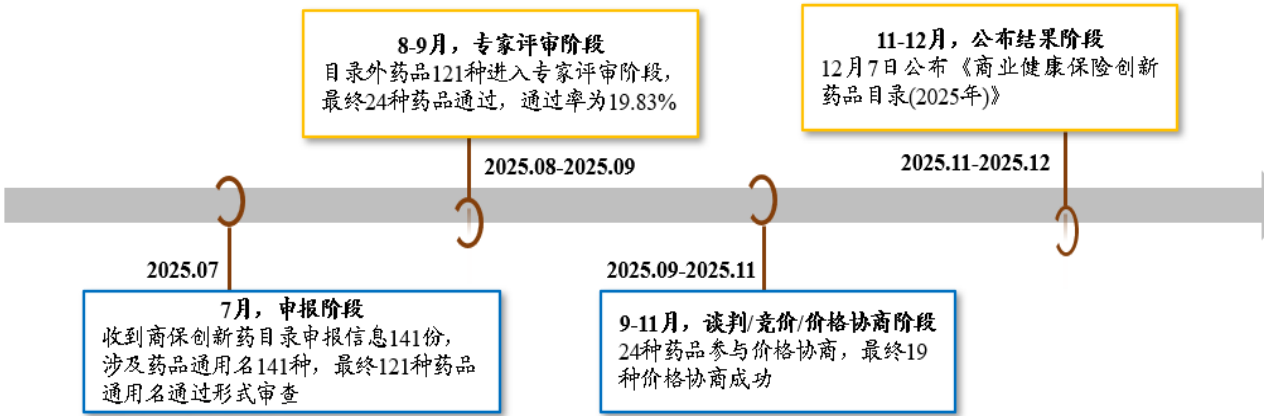
资料来源: Insight 数据库、国家医保局、开源证券研究所

1.2、2025 商保目录：新增 19 种药品，彰显其创新程度与临床价值

新增 19 款商保创新药，多元化支付填补保障空白。2025 商保创新药目录突出体现了三个特点：一是体现支持创新的导向，纳入目录的药品均是近年来医药技术进步的优秀成果，包括了 CAR-T、TCE 疗法、双特异性抗体等热门靶点药物；二是体现对重点领域的关注，既有阿尔兹海默症等适应人口老龄化趋势的药品，也有戈谢病、神经母细胞瘤等多发于儿童的罕见病用药；三是体现了基本医保与商业保险的保障边界，基本医保坚持“保基本”定位，主要考虑安全可靠、疗效确切、靶点机理比较成熟的药品，商保则更偏重于创新、前沿的药物。商保创新药目录内的药品，虽然医保不予报销，但对于商保创新药目录药品给予“三除外”支持，即不纳入基本医保自费率指标、不纳入集采中选可替代品种监测、相关商业健康保险保障范围内的创新药应用病例可不纳入按病种付费范围；并在不改变药品市场挂网价的前提下

下，通过折扣将利益让渡给商保，最终惠及患者和创新药产业，共同构建满足患者多元化需求的医疗保障体系。

图2：新增 19 款商保创新药，多元化支付填补保障空白



资料来源：国家医保局、开源证券研究所

19 款新药纳入首版商保目录，彰显其创新程度与临床价值。本次商保创新药目录申报品种总数高达 121 个，但最终进入谈判环节的仅有 24 个，被成功纳入商保目录的有 19 个，涉及 18 家企业。该目录不仅包含神经母细胞瘤、戈谢病等罕见病治疗方案，还覆盖了临床需求亟需满足的阿尔茨海默病（AD）、多发性骨髓瘤、肝癌、短肠综合征等疾病领域的创新药。从药物类型来看，进口药和国产药相当，分别有 10 款和 9 款，其中他泽司他、芦比替定、那西妥单抗、达妥昔单抗β分别是和记黄埔、绿叶制药、赛生药业和百济神州从海外引进。从技术类型来看，此次被纳入商保目录的有 5 款 CAR-T、5 款单抗、4 款化药、3 款双抗、1 款多肽和 1 款酶。另外，国内 2 款新上市的 AD 新药——多奈单抗（礼来）和仑卡奈单抗（卫材）也均成功进入商保目录。

表3：19 款新药纳入首版商保目录，彰显其创新程度与临床价值

品种信息	价格（元）及规格	所属集团	上市日期	靶点	成分类别
甲苯磺酰胺注射液	8600(5ml:1.65g)	健达康新药，共信医药	2022-11-15	-	化药
仑卡奈单抗注射液	-(5ml:500mg) 2508(2ml:200mg)	卫材药业	2024-01-05	Aβ	单特异性抗体
纳基奥仑赛注射液	999000(20ml)	合源生物	2023-11-07	CD19	CAR-T
氢溴酸他泽司他片	134.42(200mg)	益普生	2025-03-18	EZH2	化药
盐酸沙丙蝶呤片	240.63(100mg)	鲁南制药	2010-09-25	PAH	化药
伊基奥仑赛注射液	1166000(20ml)	驯鹿生物	2023-06-30	BCMA	CAR-T
伊匹木单抗注射液	-(40ml:200mg) 18000(10ml:50mg)	百时美施贵宝	2021-06-08	CTLA4	单特异性抗体

品种信息	价格（元）及规格	所属集团	上市日期	靶点	成分类别
泽沃基奥仑赛注射液	1150000(1.5×10 ⁸ cells)	科济药业	2024-02-23	BCMA	CAR-T
多奈单抗注射液	5500(20ml:350mg)	礼来	2024-12-17	pE3A β	单特异性抗体
那西妥单抗注射液	39500(10ml:40mg)	SERB Pharmaceuticals	2022-11-30	GD2	单特异性抗体
注射用泽尼达妥单抗	6739(3.0ml:300mg)	百济神州	2025-05-27	HER2	双特异性抗体
达妥昔单抗β注射液	59598(4.5ml:20mg)	百济神州	2021-08-12	GD2	单特异性抗体
瑞基奥仑赛注射液	1290000(5ml(25×10 ⁶))	百时美施贵宝, 无锡药明康德	2021-09-01	CD19	CAR-T
注射用维拉昔酶β	-(400U/瓶)	北海康成（北京）, 北海康成	2025-05-13	GBA	酶
阿基仑赛注射液	1200000(68ml)	复星医药	2021-06-22	CD19	CAR-T
埃纳妥单抗注射液	32000(1.9ml:76mg) 21059.21(1.1mL:44mg)	辉瑞	2025-03-04	BCMA, CD3	双特异性抗体
注射用芦比替定	20345(4mg)	绿叶制药	2024-12-01	DNA minor groove	化药
塔奎妥单抗注射液	33581.77(1ml:mg) 4623(1.5ml:3mg)	强生	2025-02-08	CD3, GPRC5D	双特异性抗体
注射用替度格鲁肽	4637(5mg)	武田	2024-02-20	GLP2R	多肽

资料来源：Insight 数据库、开源证券研究所

1.3、 相关公司有望充分受益

医保政策红利持续释放，筑牢国内创新药发展根基。国家医保局多方位构建创新药全链条支持体系，态度鲜明支持真创新。2025 年 7 月国家医保局等两部门发布《支持创新药高质量发展的若干措施》，新设立商保创新药目录；在支付端也提出以双目录激活分层市场，即用药需求大基金可以承受的准入基本医保，临床创新价值明确但超出医保支付能力的高值创新药则纳入商保，商保充足的市场资金为高值创新药提供新的“支付舱”；在临床落地方面，取消品规数量限制、鼓励医疗机构 3 个月内召开药事会等举措，疏通创新药进院堵点。此外，国家医保局更是为创新药出海构建起全方位支持体系，筑牢创新药出海根基。

医保+商保推动创新药快速放量，相关创新药企有望受益。当前纳入医保+商保的创新药大多处于未放量以及低基数阶段，随着医保支持创新药的政策红利持续释放，我们认为纳入双目录的创新药收入有望快速提升，患者有望持续受益，同时相关创新药企也随之迎来弹性增长。

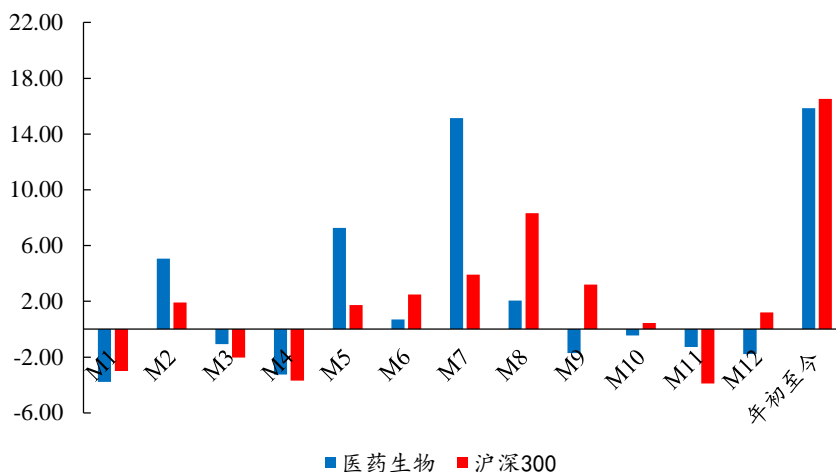
2、 12 月第 2 周医药生物下跌 1.04%，医疗研发外包板块涨幅

最大

2.1、板块行情：医药生物下跌 1.04%，跑输沪深 300 指数 0.96pct

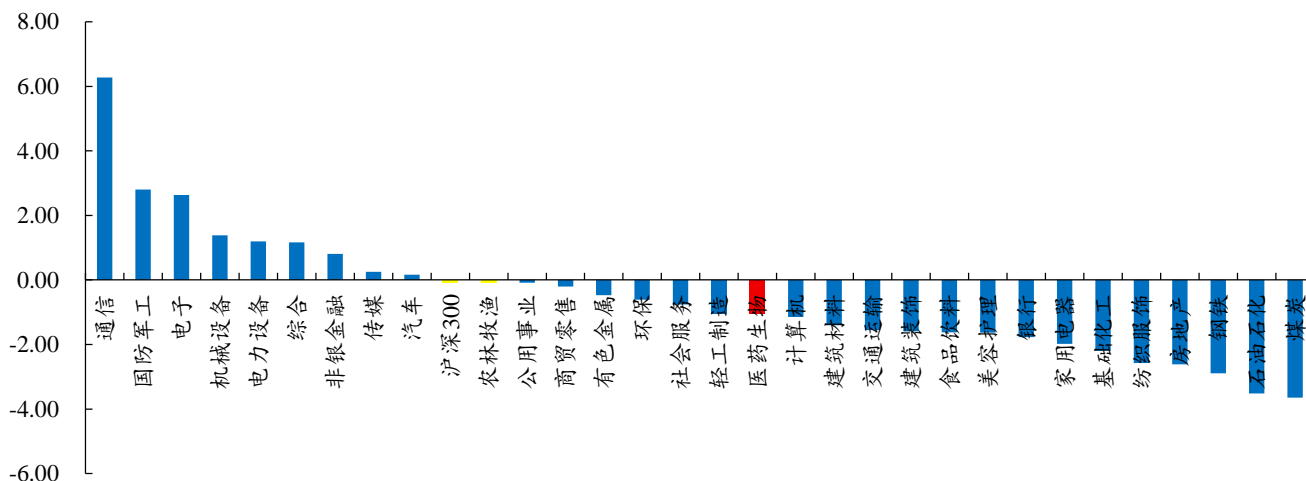
从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025 年 12 月第 2 周通信、军工、电子等行业涨幅靠前，煤炭、石化、钢铁等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 1.04%，跑输沪深 300 指数 0.96pct，在 31 个子行业中排名第 17 位。

图3：12 月医药生物指数下跌 1.77%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 2025.12.12）

图4：12 月第 2 周医药生物下跌 1.04%（单位：%）

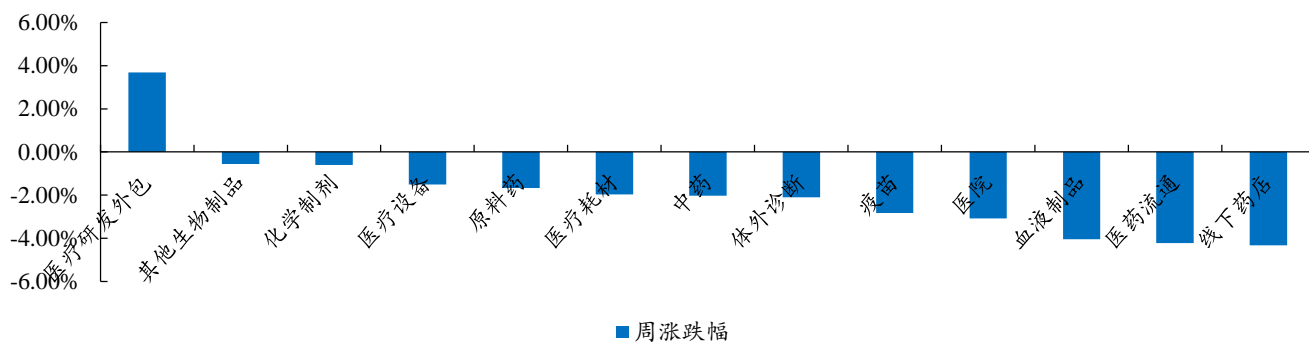


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.12.08-2025.12.12 为 12 月第 2 周）

2.2、子板块行情：医疗研发外包板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大

2025 年 12 月第 2 周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨 3.69%；其他生物制品板块下跌 0.55%，化学制剂板块下跌 0.61%；线下药店板块跌幅最大，下跌 4.33%，医药流通板块下跌 4.23%，血液制品板块下跌 4.05%。

图5：本周医疗研发外包涨幅最大，线下药店板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：12月以来医药流通板块和线下药店板块涨幅最大

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	年初至今	预测 PE (2025)	预测 PEG (2025)
中药	-4.94%	-1.15%	0.35%	-2.77%	4.39%	-1.86%	6.71%	0.51%	-5.25%	1.08%	1.06%	0.03%	-3.54%	19.16	1.86
化学制药	-2.91%	4.68%	1.78%	1.61%	11.31%	0.77%	18.59%	1.00%	-2.66%	0.26%	0.99%	-1.14%	31.23%	23.43	1.90
原料药	-2.92%	7.53%	-1.31%	-0.93%	10.83%	0.50%	20.66%	-4.07%	-10.30%	-0.88%	1.90%	-2.54%	14.47%	28.86	2.65
化学制剂	-2.90%	4.12%	2.40%	2.10%	11.40%	0.83%	18.20%	1.96%	-1.29%	0.45%	0.84%	-0.91%	34.44%	20.54	1.81
医药商业	-4.18%	0.72%	0.11%	0.25%	2.75%	-1.23%	5.65%	-2.84%	-3.36%	2.65%	2.02%	5.19%	4.60%	15.29	1.40
医药流通	-3.92%	0.33%	-2.04%	-4.25%	3.89%	-0.82%	8.18%	-2.10%	-4.04%	3.06%	4.55%	6.48%	7.14%	12.01	2.02
线下药店	-4.84%	1.71%	5.60%	11.12%	0.33%	-2.13%	-0.06%	-4.59%	-1.70%	1.67%	-4.03%	1.85%	-1.64%	25.65	0.67
医疗器械	-4.29%	6.26%	-4.00%	-5.49%	4.82%	0.44%	9.47%	5.30%	-0.20%	-2.10%	-2.45%	-0.93%	3.25%	32.29	2.77
医疗设备	-5.34%	10.49%	-6.81%	-3.05%	5.76%	-2.33%	6.04%	5.58%	1.89%	-5.04%	-4.54%	-0.91%	-1.00%	35.36	2.73
医疗耗材	-1.97%	-0.11%	-1.14%	-6.78%	3.15%	3.96%	13.31%	7.32%	-0.62%	-0.21%	-2.82%	-0.89%	8.33%	34.17	1.84
体外诊断	-5.23%	6.26%	-1.64%	-8.83%	4.98%	1.83%	11.53%	1.96%	-4.02%	1.74%	2.51%	-1.05%	5.22%	19.00	6.79
生物制品	-3.21%	2.64%	-1.80%	-5.27%	7.42%	0.13%	13.52%	2.30%	-1.69%	-1.33%	-2.82%	-1.28%	5.08%	23.41	2.16
血液制品	-1.58%	-3.50%	0.09%	-3.67%	1.08%	1.07%	1.89%	-2.27%	-4.86%	-0.78%	-5.04%	-0.73%	-17.28%	23.41	4.32
疫苗	-6.59%	3.66%	-4.86%	-9.52%	4.92%	-0.60%	12.58%	0.99%	-6.34%	2.03%	-0.29%	-1.62%	-9.31%	5.09	-14.20
其他生物制品	-1.32%	4.49%	-0.35%	-2.99%	11.37%	0.25%	18.11%	4.45%	1.80%	-3.20%	-3.59%	-1.25%	25.34%	28.01	0.87
医疗服务	-3.90%	15.16%	-3.78%	-9.92%	5.71%	4.77%	27.75%	2.81%	1.81%	-1.17%	-6.20%	-1.37%	29.71%	35.11	0.90
医院	-6.10%	15.06%	-7.53%	-6.32%	0.47%	2.27%	4.74%	6.06%	-6.93%	2.86%	-4.10%	-1.08%	-3.41%	35.05	2.80
医疗研发外包	-2.34%	11.74%	-0.74%	-11.56%	8.34%	6.63%	41.03%	1.54%	6.00%	-2.77%	-7.42%	-1.29%	49.46%	42.59	0.88

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：子板块中个股涨跌幅（%）前5

		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
涨幅前5	1	河化股份	9.38	海创药业-U	13.91	佐力药业	7.51	万泽股份	13.39	重药控股	13.00
	2	健凯科技	3.35	益方生物-U	11.29	江中药业	5.95	奥浦迈	4.98	鹭燕医药	2.76
	3	博瑞医药	2.51	苑东生物	7.62	葵花药业	2.16	艾迪药业	4.78	上海医药	0.84
	4	新诺威	1.04	前沿生物-U	5.52	东阿阿胶	1.73	甘李药业	4.21	百洋医药	0.62
	5	仙琚制药	0.98	华纳药厂	5.22	马应龙	1.69	特宝生物	2.99	九州通	-0.59
跌幅前5	1	黄山胶囊	(7.71)	昂利康	(9.25)	维康药业	(12.79)	诺唯赞	(7.18)	人民同泰	(13.09)
	2	溢多利	(8.01)	华仁药业	(9.35)	益盛药业	(12.88)	华兰疫苗	(7.36)	达嘉维康	(13.14)
	3	拓新药业	(8.46)	金城医药	(9.52)	信邦制药	(14.25)	派林生物	(7.97)	开开实业	(14.00)
	4	亨迪药业	(9.29)	神奇制药	(9.62)	太龙药业	(17.02)	荣昌生物	(10.09)	瑞康医药	(17.61)
	5	广济药业	(10.37)	北大医药	(12.65)	粤万年青	(19.17)	金迪克	(13.38)	海王生物	(22.68)
		医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前5	1	昭衍新药	23.38	华大基因	1.51	华康洁净	10.77	五洲医疗	11.96	热景生物	16.83
	2	美迪西	12.49	*ST 生物	-0.55	华大智造	6.26	华兰股份	4.83	博拓生物	2.10
	3	阳光诺和	10.35	三博脑科	-0.88	康众医疗	3.49	微电生理	4.80	亚辉龙	-0.14
	4	ST 诺泰	6.29	迪安诊断	-1.44	奕瑞科技	-0.84	迈普医学	4.29	九安医疗	-1.30
	5	博腾股份	6.06	爱尔眼科	-1.68	西山科技	-0.96	佰仁医疗	3.03	九强生物	-1.54
跌幅前5	1	毕得医药	(2.29)	ST 中珠	(5.26)	海泰新光	(5.14)	昊海生科	(6.26)	圣湘生物	(6.34)
	2	诚达药业	(2.36)	普瑞眼科	(7.96)	理邦仪器	(5.19)	天益医疗	(6.96)	凯普生物	(7.08)
	3	皓元医药	(2.62)	澳洋健康	(8.22)	宝莱特	(6.29)	尚荣医疗	(7.91)	博晖创新	(7.18)
	4	和元生物	(3.29)	兰卫医学	(8.71)	瑞迈特	(6.30)	南卫股份	(8.33)	中源协和	(8.07)
	5	百花医药	(3.34)	光正眼科	(9.43)	阳普医疗	(7.75)	中红医疗	(12.12)	科华生物	(8.97)

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

（1）研发不确定性风险。研发进度不及预期或结果未达标准，可能导致项目延期或终止。

（2）药物安全性风险。药品监测发现安全隐患，可能引发使用限制或市场信任下降。

（3）竞争加剧风险。同类竞品增多或优势减弱，可能导致市场份额下滑盈利承压。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn