

2025年09月22日

超配

医保调整，集采优化，持续看好药械板块投资机会

——医药生物行业周报（2025/09/15-2025/09/19）

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

投资要点：

➤ 市场表现：

上周（9月15日-9月19日）医药生物板块整体下跌2.07%，在申万31个行业中排第23位，跑输沪深300指数1.63个百分点。年初至今，医药生物板块整体上涨24.17%，在申万31个行业中排名第10位，跑赢沪深300指数9.76个百分点。当前医药生物板块PE估值为31.18倍，处于历史中位水平，相对于沪深300的估值溢价为136%。上周子板块均下跌，跌幅前三的为生物制品(申万)、化学制药(申万)、中药II(申万)，跌幅分别为3.47%、2.43%、2.13%。个股方面，上周上涨的个股为68只（占比14.20%），下跌的个股403只（占比84.13%）。涨幅前五的个股分别为益诺思（23.32%）、福瑞股份（17.76%）、诚达药业（14.62%）、振德医疗（12.09%）、维康药业（11.32%）。

➤ 行业要闻：

1) 9月20日，国家医保局组织专家对2025年国家基本医保目录及商保创新药目录调整形式审查的申报药品进行了评审，评审工作已结束，接下来将进入核心谈判/竞价/价格协商阶段。

2) 9月20日，第十一批国采正式文件发布，55个大品种被集采纳入。此次国采在申报企业要求、报量、规则方面都做出了优化。在最高有效申报价测算上，剔除省级集采中“独家中选”产生的异常低价，避免个别极端价格拉低整体定价基准。在药品质量上提出了更高的要求，一是要求投标企业或其委托生产企业具备2年以上同类剂型生产经验；二是投标药品的生产线2年内无违反GMP记录。

3) 9月15日，上海市人民政府办公厅印发《上海市促进高端医疗器械产业全链条发展行动方案》，围绕创新策源、临床赋能、审评审批、入院应用、企业培育、产业生态、国际化发展等七方面，共部署20项重点任务。该方案全方位支持产业发展，从实验室的基础研发，到临床验证，再到快速审评上市，推动市场应用，培育强大企业和完善产业生态，最终实现产业的国际化发展。

投资建议：

本周医药生物板块继续回调，跑输大盘指数。国家医保局组织专家对2025年通过基本医保目录及商保目录调整形式审查的申报药品评审工作已经结束，接下来将进入核心谈判/竞价/价格协商阶段，建议关注后续医保目录谈判等环节进展。第十一批国家集采正式文件发布，55个品种被纳入，此次国采在申报企业要求、报量、规则方面都做出了优化，不再唯低价中选，此次集采有望成为重要的转折点。今年以来，一系列行业政策的出台，正逐渐得到具体落实执行，促进行业整体持续企稳回暖，利好药品器械等板块的长期健康发展。建议关注创新药、CXO、器械设备、中药、连锁药店、医疗服务等细分板块的投资机会。

个股推荐组合：特宝生物、荣昌生物、贝达药业、开立医疗、华厦眼科；

个股关注组合：科伦药业、干红制药、益丰药房、百普赛斯、羚锐制药。



相关研究

1. 关注海外地缘扰动，坚定看好国内创新产业链发展——医药生物行业周报（2025/09/08-2025/09/12）

- 风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；研发进展不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

正文目录

1. 市场表现	5
2. 行业要闻	8
3. 投资建议	9
4. 风险提示	9

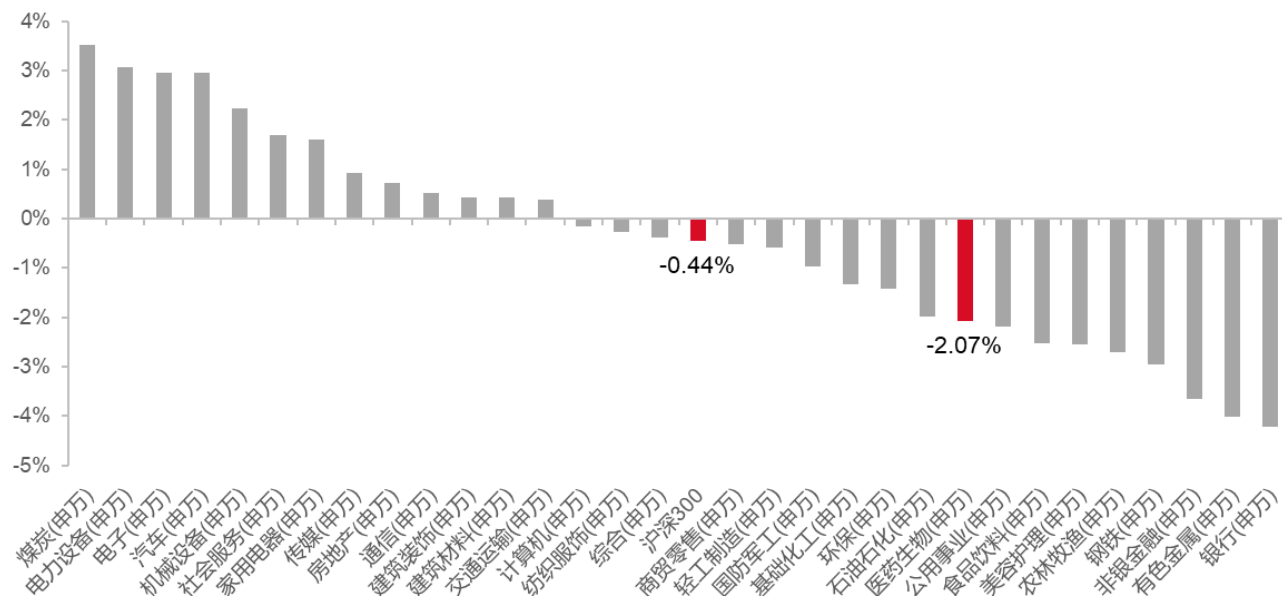
图表目录

图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅.....	5
图 2 上周医药生物子板块涨跌幅.....	5
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅.....	6
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅.....	6
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）.....	7
图 6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）.....	7
图 7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）.....	8
表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况.....	8

1. 市场表现

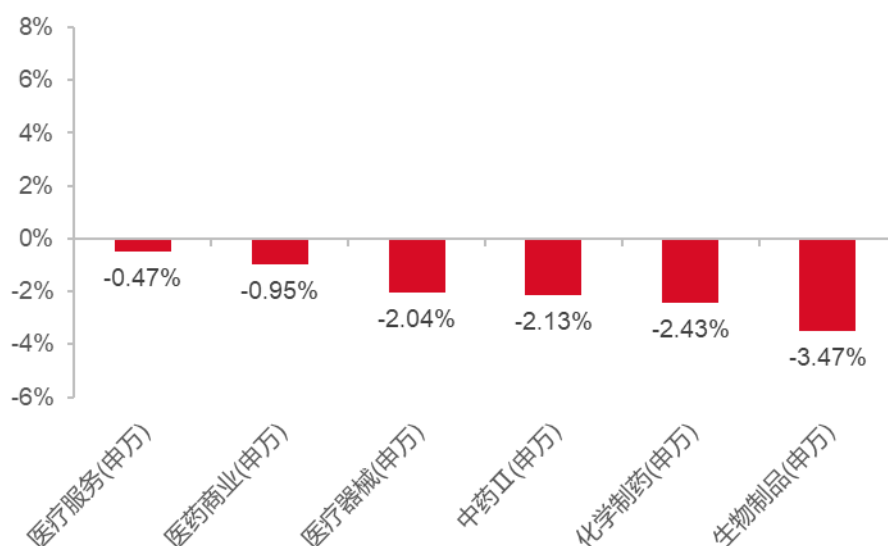
上周（9月15日-9月19日）医药生物板块整体下跌2.07%，在申万31个行业中排名第23位，跑输沪深300指数1.63个百分点。子板块均下跌，跌幅前三的为生物制品(申万)、化学制药(申万)、中药II(申万)，跌幅分别为3.47%、2.43%、2.13%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

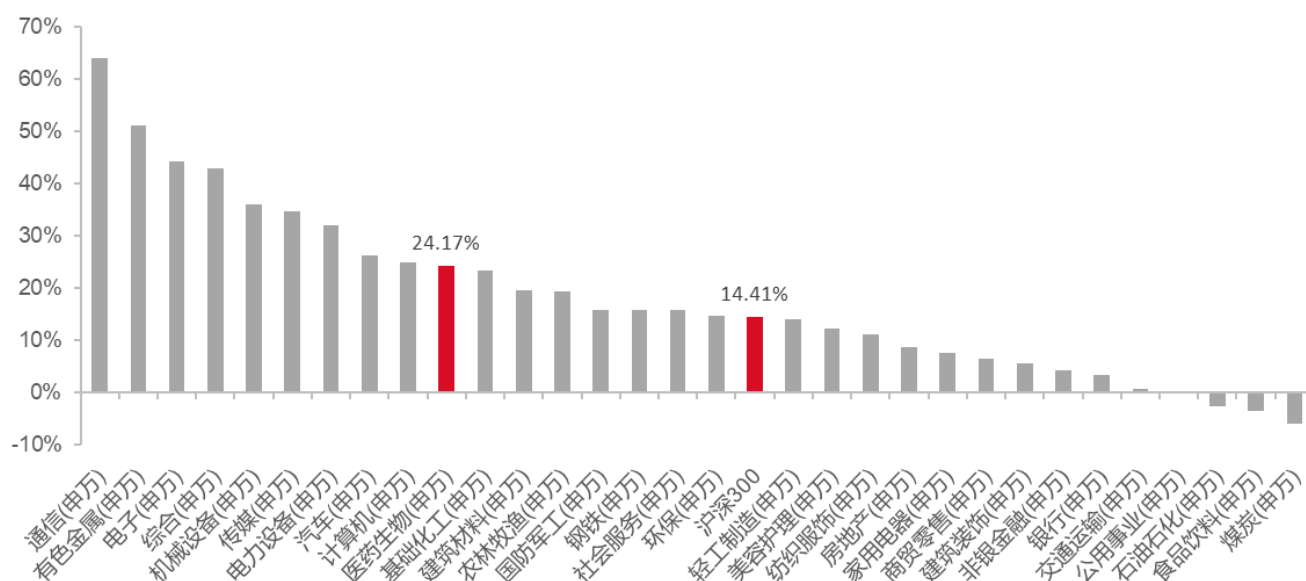
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

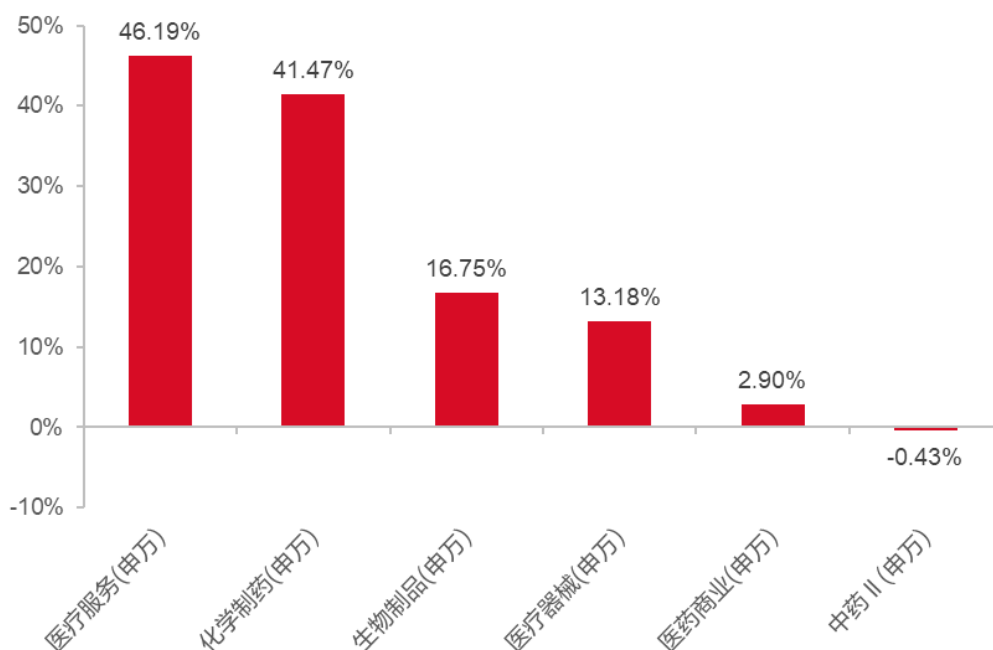
年初至今，医药生物板块整体上涨24.17%，在申万31个行业中排名第10位，跑赢沪深300指数9.76个百分点。子板块中，涨幅前三的是医疗服务(申万)、化学制药(申万)、生物制品(申万)，涨幅分别为46.19%、41.47%、16.75%。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

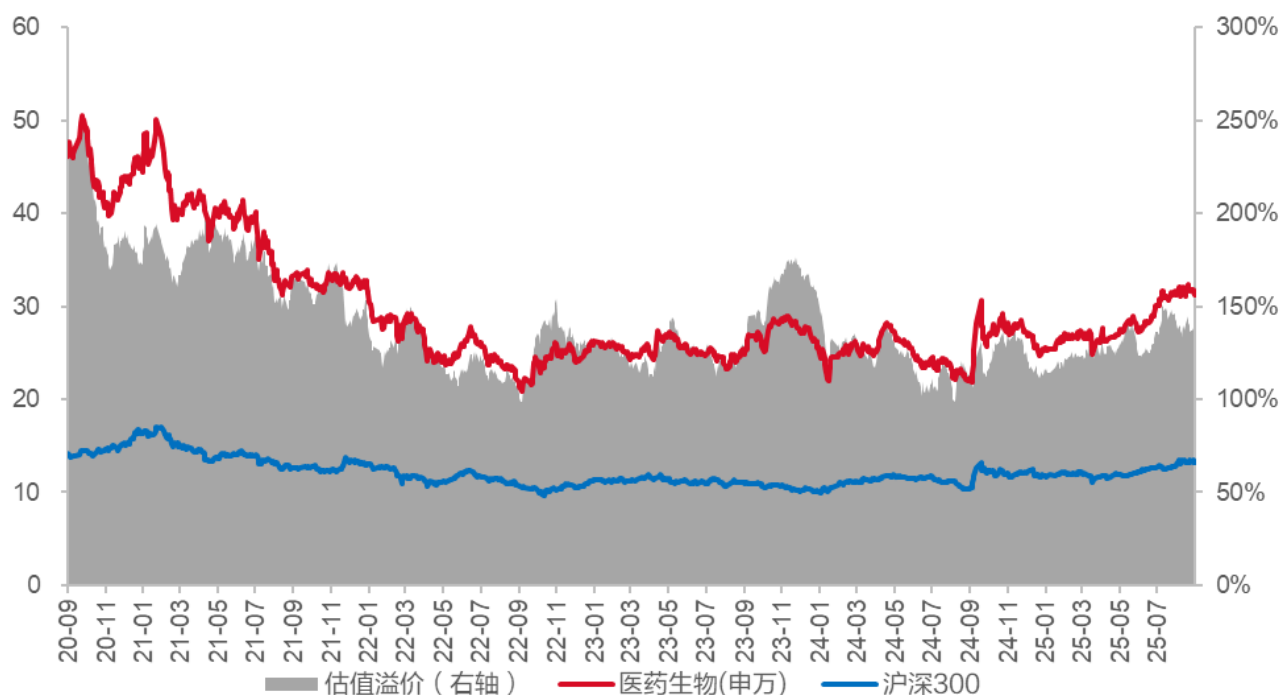
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

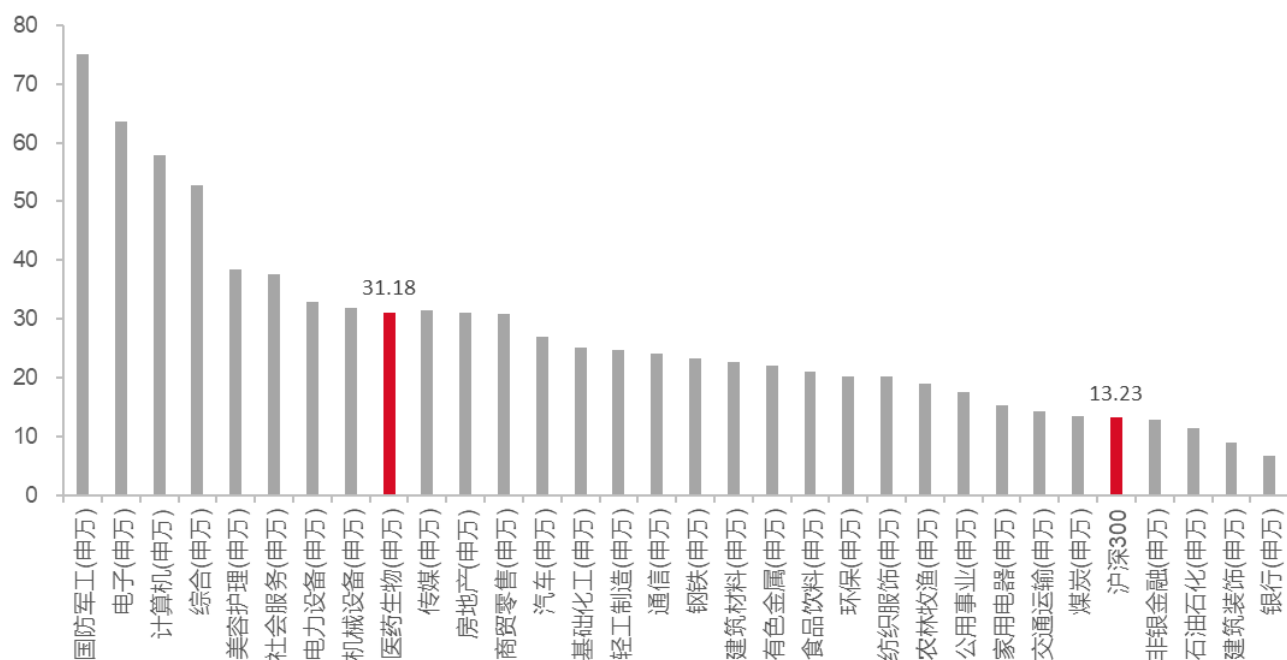
截至 2025 年 9 月 19 日，医药生物板块 PE 估值为 31.18 倍，处于历史中位水平，相对于沪深 300 的估值溢价为 136%。医药生物子板块中，医疗器械(申万)、化学制药(申万)、生物制品(申万)、医疗服务(申万)、中药 II(申万)、医药商业(申万)的 PE 估值分别为 36.41 倍、36.39 倍、35.78 倍、34.18 倍、22.33 倍、15.87 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



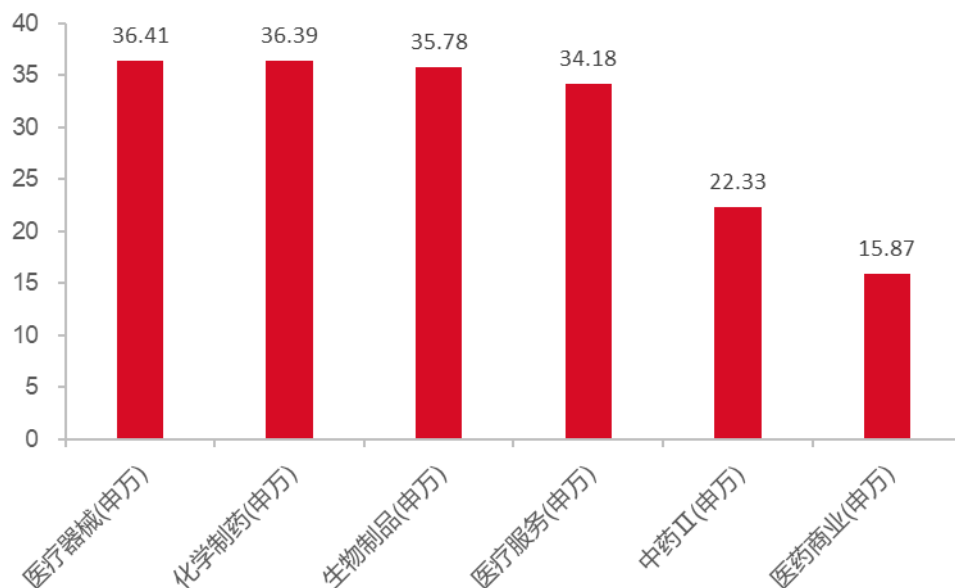
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

个股方面,上周上涨的个股为 68 只(占比 14.20%),下跌的个股 403 只(占比 84.13%)。涨幅前五的个股分别为益诺思(23.32%)、福瑞股份(17.76%)、诚达药业(14.62%)、振德医疗(12.09%)、维康药业(11.32%);跌幅前五的个股分别为昂利康(-13.40%)、能特科技(-12.64%)、舒泰神(-12.26%)、诺诚健华-U(-11.94%)、联环制药(-11.91%)。

表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

周涨跌幅前十				周涨跌幅后十			
证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级
688710.SH	益诺思	23.32%	医疗研发外包	002940.SZ	昂利康	-13.40%	化学制剂
300049.SZ	福瑞股份	17.76%	医疗设备	002102.SZ	能特科技	-12.64%	原料药
301201.SZ	诚达药业	14.62%	医疗研发外包	300204.SZ	舒泰神	-12.26%	化学制剂
603301.SH	振德医疗	12.09%	医疗耗材	688428.SH	诺诚健华-U	-11.94%	化学制剂
300878.SZ	维康药业	11.32%	中药III	600513.SH	联环药业	-11.91%	化学制剂
002082.SZ	万邦德	9.90%	中药III	300584.SZ	海辰药业	-10.63%	化学制剂
301122.SZ	采纳股份	9.15%	医疗耗材	300255.SZ	常山药业	-10.51%	化学制剂
301093.SZ	华兰股份	8.91%	医疗耗材	300642.SZ	透景生命	-10.33%	体外诊断
688373.SH	盟科药业-U	8.76%	化学制剂	300683.SZ	海特生物	-10.22%	医疗研发外包
688553.SH	汇宇制药-W	8.00%	化学制剂	300436.SZ	广生堂	-10.01%	化学制剂

资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.行业要闻

2025 年国家医保及商保目录调整进入价格谈判阶段

9月20日,国家医保局发布公告,国家医保局组织专家对2025年国家基本医保目录及商保创新药目录调整形式审查的申报药品进行了评审,评审工作已结束,接下来将进入核心谈判/竞价/价格协商阶段。此前经初步形式审查,有534个通过基本医保目录初审,121个通过商保创新药目录初审。此次专家评审环节筛选较为严格,建议关注后续医保目录谈判等环节进展。(信息来源:国家医保局)

第十一批国家集采正式文件发布

9月20日，国家医保局发布第十一批国采正式文件，55个大品种被集采纳入，10月21号开标。此次国采在申报企业要求、报量、规则方面都做出了优化。在最高有效申报价测算上，第十一批国采剔除省级集采中“独家中选”产生的异常低价，避免个别极端价格拉低整体定价基准，防范大幅涨价中选与过度压价入围的双重风险。同时，第十一批国采要求每家投标企业做出不低于成本报价的承诺，对于低于“锚点价”的企业，需详细说明制造成本、期间费用、销售利润等构成。第十一批集采首次允许医疗机构采取通用名+具体品牌的双轨报量模式，医疗机构报量的品牌若成功中选，将直接成为该机构的指定供应企业，从机制上提升供需匹配效率。在药品质量上提出了更高的要求，一是要求投标企业或其委托生产企业具备2年以上同类剂型生产经验，且生产线通过药品GMP符合性检查；二是将生产质量考察范围从“投标药品”扩展至“投标药品的生产线”，要求生产线2年内无违反GMP记录；三是建立“质量优先”的中选排序规则，即报价相同时，医疗机构报量更高、未发生生产工艺及原料药辅料重大变更的企业优先中选。（信息来源：国家医保局）

上海发布政策支持高端医疗器械产业发展

9月15日，上海市人民政府办公厅印发《上海市促进高端医疗器械产业全链条发展行动方案》，计划到2027年，新增首次获批境内第三类医疗器械注册证超500件，新增在海外市场获批医疗器械产品超100件，培育年产值超100亿元、具备较强国际竞争力的龙头企业2家，建设高端医疗器械产业集聚区3个。《方案》围绕创新策源、临床赋能、审评审批、入院应用、企业培育、产业生态、国际化发展等七方面，共部署20项重点任务。《方案》重点布局脑机接口技术攻关、关键材料与核心元器件、人工智能及其高质量生命健康语料库三大新技术方向，旨在攻克“卡脖子”环节，强化供应链韧性，同时推动“产品+服务”数字化转型，以提升产业创新策源能力和国际竞争力。该方案是一个全方位的产业支持计划，从实验室的基础研发（策源），到临床验证（赋能），再到快速审评上市（审批），推动市场应用（推广），培育强大企业（培育）和完善产业生态（生态），最终目标是实现产业的国际化发展（国际化），形成一个完整的产业推进闭环。（信息来源：上海市政府官网）

3.投资建议

本周医药生物板块继续回调，跑输大盘指数。国家医保局组织专家对2025年通过基本医保目录及商保目录调整形式审查的申报药品评审工作已经结束，接下来将进入核心谈判/竞价/价格协商阶段，建议关注后续医保目录谈判等环节进展。第十一批国家集采正式文件发布，55个品种被纳入，此次国采在申报企业要求、报量、规则方面都做出了优化，不再唯低价中选，此次集采有望成为重要的转折点。今年以来，一系列行业政策的出台，正逐渐得到具体落实执行，促进行业整体持续企稳回暖，利好药品器械等板块的长期健康发展。建议关注创新药、CXO、器械设备、中药、连锁药店、医疗服务等细分板块的投资机会。

个股推荐组合：特宝生物、荣昌生物、贝达药业、开立医疗、华厦眼科；

个股关注组合：科伦药业、干红制药、益丰药房、百普赛斯、羚锐制药。

4.风险提示

行业政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

公司业绩不及预期风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

研发进展不及预期风险: 新药研发需要大量资金、人力和时间的投入, 并且具有高风险, 若相关产品研发进展不及预期, 将会对相关企业投资价值产生不利影响。

药械产品安全事件风险: 医药生物行业突发事件如药械产品安全事故等可能造成市场动荡, 对板块整体可能产生较大影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089