



# 医药健康行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

## 医药组

分析师：赵海春（执业 S1130514100001） 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002） 分析师：袁维（执业 S1130518080002）  
zhaohc@gjzq.com.cn heguanzhou@gjzq.com.cn yuan\_wei@gjzq.com.cn

## 测序仪相关板块值得关注；AI+医药和创新药抓住边际变化

### 投资逻辑

3月4日，商务部发布《不可靠实体清单工作机制关于对美国因美纳公司采取不可靠实体清单处理措施的公告》，禁止美国 Illumina 公司向中国出口基因测序仪。基因测序仪在生命科学技术研究和生物医药产业研发生产中都存在重要意义，也是多组学数据生成的设备基础，积极关注国内相关企业投资机会（如华大智造、圣湘生物、安图生物、亚辉龙等）。医药服务消费领域 AI 部署持续落地推进，第三方检验、影像、眼科、中医、体检、病理等领域的单位和企业持续积极推动 AI 应用落地，预计未来 AI+医药仍将成为行情热点，但范围可能进一步集中，其中 AI 相关的产业兑现和变现能力将成为市场下一步关注的热点，建议积极关注有产品服务在一年内兑现，特别是有能力产生相关收入的医疗相关企业（如金域医学、美年健康、爱尔眼科、固生堂等）。创新药板块行情活跃，行情扩散明显，此时“预期差”成为创新药投资的关键。建议积极关注：1) 后续有重磅品种数据披露的企业；2) 有重磅品种尚未被充分定价中小创新药企业（如康方生物、科伦博泰、百利天恒、百济神州等）。

**创新药：**近年来，我们可以看到中国与全球的医药创新突破从肿瘤、自免到慢病领域的快速拓展；特别提示在自免、代谢等慢病领域有长期丰富布局的国内龙头药企的突破潜力。同时，随着 BD（授权合作）和 NewCo 模式提速商业化，中国药企创新实力及其成长空间也开始被资本市场重新关注。我们看好本土原研“真创新”类药企，也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。

**医疗器械：**商务部对美国 Illumina 公司实施禁令，国产企业基因测序产品在国内市场份额有望加速提升，建议关注国内基因测序领域产品布局领先的企业。此外，国内企业在海外市场及生产基地布局逐步加大，我们看好未来国产医疗器械海外拓展的前景，建议看好在产品临床创新、制造供应、客户粘性、渠道布局方面具备优势的企业。

**医疗服务及消费医疗：**爱尔眼科实现了本地部署 DeepSeek 满血版大模型并引入联想 AI 一体机方案，进一步推动人工智能与数字眼科融合共振。美国牙科行业组织联合呼吁取消牙科产品关税，以减轻对患者护理的负面影响。

**中药及药店：**政府报告连续 3 年重视中医药传承创新发展，建议关注中药创新药申报进展。

**生物制品：**中国肝炎防治基金会主办的中国慢乙肝临床治愈（珠峰）工程项目筛选患者中已临床治愈 8874 例，取得阶段性成果。珠峰患者持续接受聚乙二醇干扰素 α 治疗 36 周以上，48 周临床治愈率达 33.8%。派格宾®是特宝生物自主研发的全球首个 40kD 聚乙二醇长效干扰素 α -2b 注射液，在提高乙肝临床治愈率以及显著降低肝癌发生风险方面的研究证据进一步得到专家和患者的认可，产品持续放量，建议持续关注公司商业化端进展。

### 投资建议

本周医药板块总体稳定，我们认为，AI 医药、基因测序仪相关标的、创新药板块继续成为市场关注焦点。市场进入业绩窗口，建议积极关注仿制药、医疗器械、生物制品、中药、药店、医疗服务、CXO 等左侧板块的业绩反转个股机会。

### 重点标的

科伦博泰、金域医学、人福医药、美年健康、华东医药、特宝生物、华润三九、益丰药房等。

### 风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险等。



## 内容目录

测序仪相关板块值得关注；AI+医药和创新药抓住边际变化.....	3
药品板块：罗氏中风药 FDA 获批，诺华荨麻疹 BTKi 中国 NDA .....	5
罗氏替奈普酶获批新适应症，近 30 年来美国 FDA 批准的首个中风用药 .....	5
自免领域新进展，诺华荨麻疹 BTK 抑制剂在中国提交上市.....	6
医疗器械：商务部对 Illumina 实施禁令，国内基因测序进口替代将加速.....	7
商务部对美国 Illumina 公司实施禁令.....	7
鱼跃医疗自动体外除颤器（AED）获得欧盟 MDR 认证.....	7
医疗服务及消费医疗：AI 部署全面推进，医美供给侧持续丰富.....	8
医疗服务：AI 部署全面推进，应用场景持续拓宽.....	8
医美：华东医药光学射频治疗仪 NMPA 受理，半岛医疗旗下射频微针仪器获 FDA 认证.....	8
中药：政策支持中医药行业高质量发展，关注新药申报进展.....	8
生物制品：“珠峰计划”取得阶段性成果，乙肝临床治愈推广持续深化 .....	10
投资建议.....	12
风险提示.....	12

## 图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）.....	3
图表 2：3.3~3.7 各申万一级行业表现（%）.....	4
图表 3：3.3~3.7 医药生物申万三级细分涨跌幅（%）.....	4
图表 4：3.3~3.7 医药生物个股涨跌幅前十（%）.....	5
图表 5：替奈普酶组（上）和阿替普酶组（下）第 90 天 mRS 评分各分值患者比例分布情况 .....	6
图表 6：国内新药获批动态更新(2025/03/03-2025/03/07) .....	6
图表 7：国内基因测序仪市场集中度较高.....	7
图表 8：2023 年以来提交 NDA 的中药 1 类新药及其审评进展.....	9
图表 9：部分中药上市公司现金及负债状况.....	10
图表 10：特宝生物派格宾 III 期临床试验研究设计.....	10
图表 11：长效干扰素联合 TDF 疗效显著优于 TDF 单药治疗.....	10
图表 12：联用长效干扰素组在用药结束&随访结束时较 TDF 单药组均维持了较高的治愈率.....	11



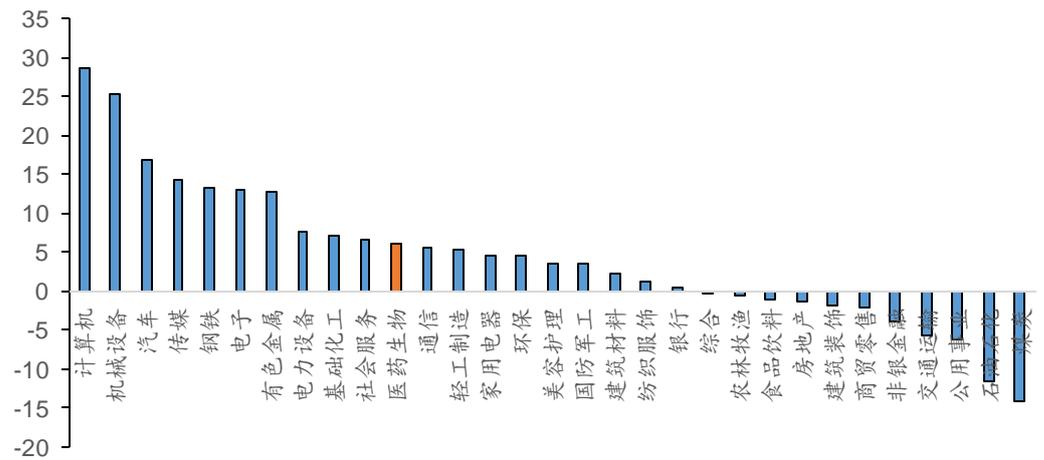
## 测序仪相关板块值得关注；AI+医药和创新药抓住边际变化

本周医药板块总体稳定，我们认为，AI 医药、基因测序仪相关标的、创新药板块继续成为市场关注焦点。

- 3月4日，商务部发布《不可靠实体清单工作机制关于对美国因美纳公司采取不可靠实体清单处理措施的公告》，禁止美国 Illumina 公司向中国出口基因测序仪。基因测序仪在生命科学技术研究和生物医药产业研发生产中都存在重要意义，也是多组学数据生成的设备基础，积极关注国内相关企业投资机会（如华大智造、圣湘生物、安图生物、亚辉龙等）
- 医药服务消费领域 AI 部署持续落地推进，第三方检验、影像、眼科、中医、体检、病理等领域的单位和企业持续积极推动 AI 应用落地，预计未来 AI+医药仍将成为行情热点，但范围可能进一步集中，其中 AI 相关的产业兑现和变现能力将成为市场下一步关注的热点，建议积极关注有产品服务在一年内兑现，特别是有能力产生相关收入的医疗相关企业（如金域医学、美年健康、爱尔眼科、固生堂等）。
- 创新药板块行情活跃，行情扩散明显，此时“预期差”成为创新药投资的关键。建议积极关注：1) 后续有重磅品种数据披露的企业；2) 有重磅品种尚未被充分定价中小创新药企业（如康方生物、科伦博泰、百利天恒、百济神州等）

同时，市场进入业绩窗口，建议积极关注仿制药、医疗器械、生物制品、中药、药店、医疗服务、CXO 等左侧板块的业绩反转个股机会。

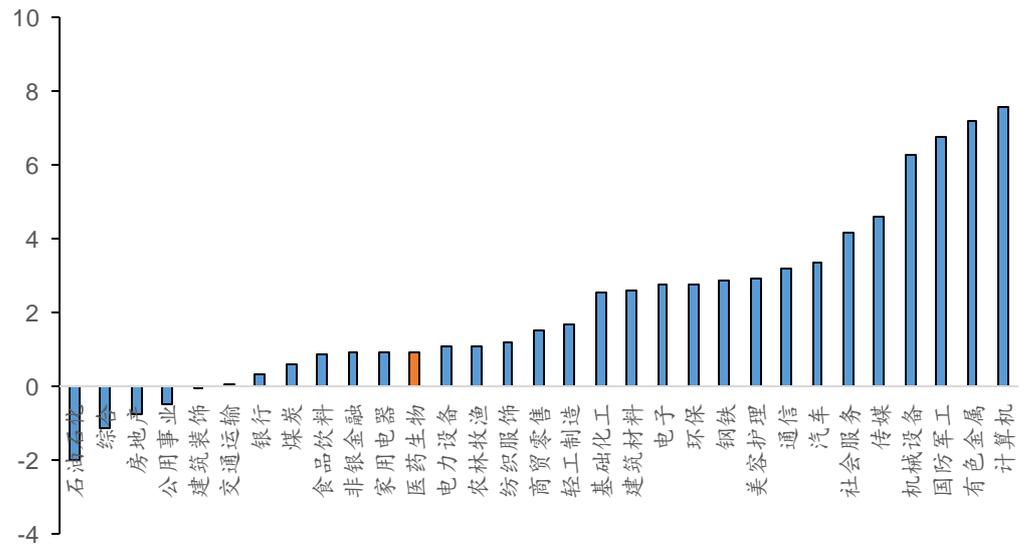
图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind, 国金证券研究所

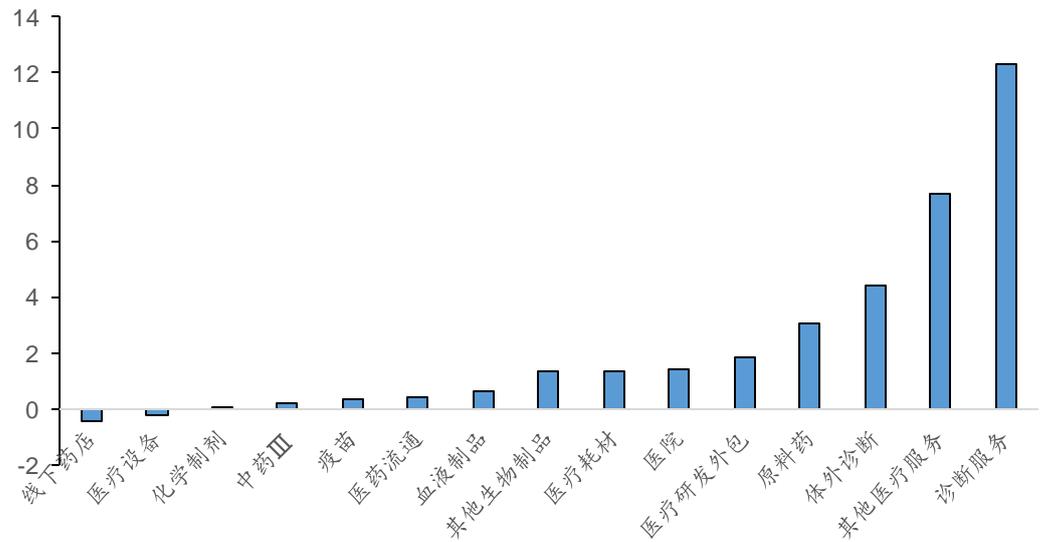


图表2: 3.3~3.7各申万一级行业表现 (%)



来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

图表3: 3.3~3.7医药生物申万三级细分涨跌幅 (%)



来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所



图表4: 3.3~3.7 医药生物个股涨跌幅前十 (%)

证券代码	证券名称	区间涨跌幅 (%)
688068.SH	热景生物	38.63
000710.SZ	贝瑞基因	34.39
688393.SH	安必平	25.72
688488.SH	艾迪药业	19.90
688289.SH	圣湘生物	18.17
688302.SH	海创药业	16.58
002755.SZ	奥赛康	15.89
000504.SZ	南华生物	15.48
688319.SH	欧林生物	14.47
300683.SZ	海特生物	14.16
002086.SZ	东方海洋	-5.22
300147.SZ	香雪制药	-5.79
301097.SZ	天益医疗	-6.79
688293.SH	奥浦迈	-7.48
688062.SH	迈威生物	-7.96
002750.SZ	*ST龙津	-8.23
000518.SZ	四环生物	-9.24
688506.SH	百利天恒	-9.44
002742.SZ	ST三圣	-9.83
600200.SH	江苏吴中	-14.34

来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

## 药品板块: 罗氏中风药 FDA 获批, 诺华荨麻疹 BTKi 中国 NDA

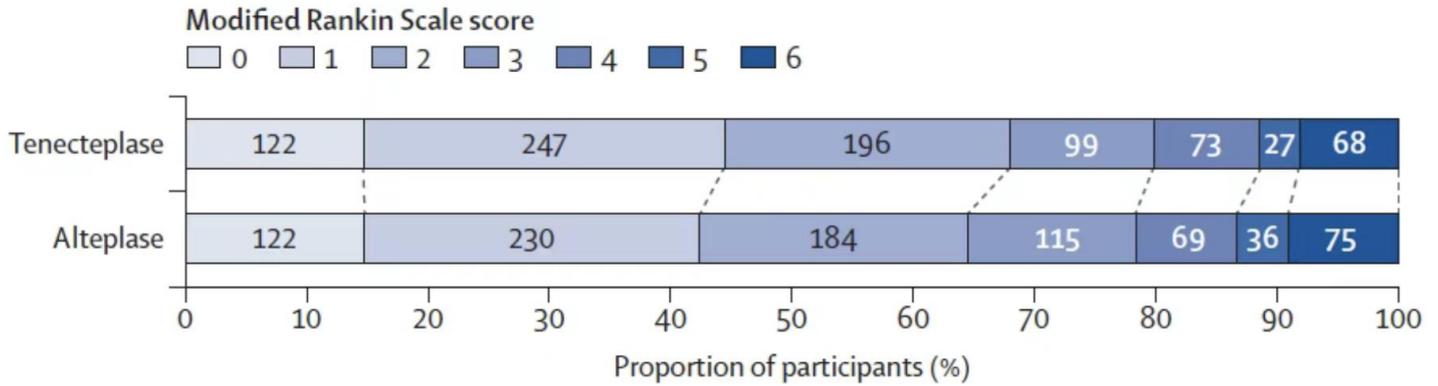
### 罗氏替奈普酶获批新适应症, 近 30 年来美国 FDA 批准的首个中风用药

过去一周, 全球药物创新不仅在肿瘤领域, 在中枢神经及心血管和自免领域也有新突破。根据罗氏子公司基因泰克官网, 美国食品药品监督管理局 (FDA) 已批准 TNKase<sup>®</sup> (替奈普酶), 一种溶栓剂或凝块溶解剂, 用于治疗成人急性缺血性中风 (AIS)。TNKase<sup>®</sup> 的获批标志着基因泰克第二次获批用于治疗中风, 这进一步巩固了该公司作为仅有的两种 FDA 批准的 AIS 中风药物 TNKase<sup>®</sup> 和 Activase<sup>®</sup> (阿替普酶) 的药企地位。此前, TNKase<sup>®</sup> 已经获得 FDA 批准用于治疗成人急性 ST 段抬高型心肌梗死 (STEMI)。

- TNKase<sup>®</sup> 以单次静脉 (IV) 推注的方式给药, 给药时间为五秒钟, 与标准治疗药物 Activase<sup>®</sup> 相比, 给药速度更快、更简单, Activase<sup>®</sup> 以静脉推注的方式给药, 随后输液 60 分钟。基因泰克还将在未来几个月推出一种新的 25 毫克小瓶配置, 以支持 TNKase<sup>®</sup> 用于 AIS 的批准。TNKase<sup>®</sup> 还获得 FDA 批准用于治疗成人急性 ST 段抬高型心肌梗死 (STEMI)。
  - 中风是美国第五大死亡原因, 也是导致长期残疾的主要原因, 每年影响超过 795,000 人。在中风期间, 大脑损伤会发生并迅速发展, 这意味着每过一刻不进行干预都会导致不可逆转的神经组织损失, 因此立即就医至关重要。
- 此项批准是基于一项大型多中心非劣效性研究, 该研究表明 TNKase 在安全性和疗效方面与 Activase 在 AIS 患者中相当。AcT (阿替普酶与替奈普酶的比较) 试验比较了 TNKase<sup>®</sup> 与 Activase<sup>®</sup> 在治疗出现致残性神经功能缺损的急性缺血性中风患者方面的效果。这项由研究者发起的研究由卡尔加里大学开展, 由加拿大卫生研究院资助, 招募了加拿大 22 家中风中心的患者。



图表5: 替奈普酶组(上)和阿替普酶组(下)第90天mRS评分各分值患者比例分布情况



来源: 柳叶刀, 国金证券研究所

自免领域新进展, 诺华荨麻疹 BTK 抑制剂在中国提交上市

本周, CDE(国家药监局药审中心)对三款创新药拟纳入优先评审, 涉及默沙东的来特莫韦微片、诺华的瑞米布替尼片、以及乐普生物的注射用维贝柯妥塔单抗。

图表6: 国内新药获批动态更新(2025/03/03-2025/03/07)

CDE拟纳入优先评审品种						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
2025/1/23	2025/3/4	默沙东	来特莫韦微片	拟纳入优先 评审	CMV抑制剂	预防巨细胞病毒感染和巨细胞病毒病
2025/1/26	2025/3/6	诺华	瑞米布替尼片		BTKi	经H1抗组胺药治的慢性自发性荨麻疹患者
2025/3/4	2025/3/7	乐普生物	注射用维贝柯妥塔单抗		EGFR ADC	经PD-(L)1治的鼻咽癌

来源: NMPA, CDE, 国金证券研究所

- 瑞米布替尼 (remibrutinib) 是诺华开发的 BTK (布鲁顿酪氨酸激酶) 抑制剂, 该产品的首发适应症为治疗慢性自发性荨麻疹。该药是一款高选择性共价结合口服 BTK 抑制剂, 可阻断 BTK 级联反应并抑制导致瘙痒性风团和肿胀的组胺释放。当 remibrutinib 与标准剂量的抗组胺药联合使用时, 会针对炎症通路的两个部分, 产生“双管齐下”的效果, 针对炎症通路的两个部分, remibrutinib 抑制组胺释放, 抗组胺药抑制组胺受体, 由此减轻 CSU 症状。
  - 此前诺华在 JACI (美国过敏、哮喘与免疫学会期刊) 上公布, 该 remibrutinib 的 III 期临床结果: 84.3% (194/230) 的患者进入治疗期并接受了 ≥1 剂量的瑞布替尼, 扩展研究和核心研究中瑞布替尼的整体安全性相当。大多数治疗中出现的不良事件为轻度至中度, 研究人员认为与瑞布替尼无关。按系统器官类别划分的 3 种最常见的治疗中出现的不良事件是感染 (30.9%)、皮肤和皮下组织 (26.8%) 和胃肠道疾病 (16.5%)。第 4 周和第 52 周, UAS7 (Urticaria Activity Score, 荨麻疹活动评分) 与基线的 mean ± SD 变化分别为 -17.6 ± 13.40 和 -21.8 ± 10.70; 分别有 28.2% 和 55.8% 的患者达到 UAS7=0 (观察到的), 52.7% 和 68.0% 的患者达到 UAS7 ≤ 6 (观察到的)。
  - 此外, 2025 年 2 月 25 日, 翰森制药与广州麓鹏制药有限公司合作的 1 类小分子 BTK 抑制剂 HS-10561 胶囊, 拟用于慢性自发性荨麻疹, 在中国获批临床。
- 注射用维贝柯妥塔单抗是一种 EGFR (表皮生长因子受体) 单抗与微管抑制——甲基澳瑞他汀 E 分子通过缬氨酸-瓜氨酸链接体偶联而成的 ADC (抗体偶联药物)。EGFR 高表达于结直肠癌、肺癌、头颈癌等多种恶性实体瘤中, 89% 的晚期鼻咽癌 (NPC) 存在 EGFR 表达。
  - 2025 年 3 月 4 日, 乐普生物发布公告, 根据公司与监管机构的最新沟通, 为补充提交相关资料, 公司主动撤回前次 MRG003 的 NDA。但公司已就申报材料进行



补充并制备完成 eCTD 申报文件，且于 2025 年 3 月 4 日重新提交 MRG003 的 NDA。

近年来，我们可以看到中国与全球的医药创新突破从肿瘤、自免到慢病领域的快速拓展；特别提示在自免、代谢等慢病领域有长期丰富布局的国内龙头药企的突破潜力。2024 年业绩发布拉开帷幕，中国创新药药企的商业化快速推进的成果，也将得到更清晰的呈现；我们将进一步验证中国创新药商业化以及国际领先新药进入中国的节奏都在加快；经历数年低迷的创新药板块已经处于价值洼地。同时，随着 BD（授权合作）和 NewCo 模式提速商业化，中国药企创新实力及其成长空间也开始被资本市场重新关注。我们看好本土原研“真创新”类药企，也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。建议关注龙头、出海与创新进展的百济神州、信达生物、恒瑞医药、康方生物、诺诚健华、迪哲医药等，以及科伦博泰和百利天恒等 ADC 领先企业。

## 医疗器械：商务部对 Illumina 实施禁令，国内基因测序进口替代将加速

### 商务部对美国 Illumina 公司实施禁令

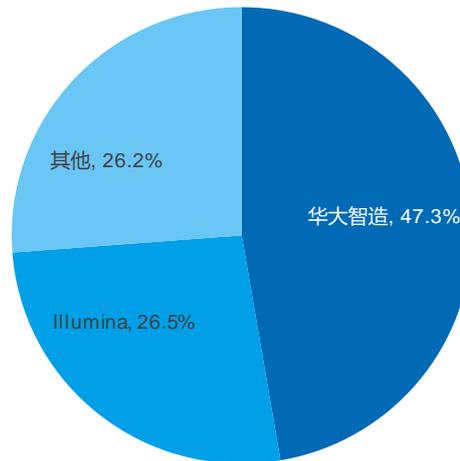
3 月 4 日，商务部发布《不可靠实体清单工作机制关于对美国因美纳公司采取不可靠实体清单处理措施的公告》，为维护国家主权、安全和发展利益，根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国国家安全法》《中华人民共和国反外国制裁法》等有关法律，依据《不可靠实体清单规定》有关规定，禁止美国 Illumina 公司向中国出口基因测序仪。

美国 Illumina 公司是全球基因测序的龙头企业，基因测序技术用于对来源于人体样本的脱氧核糖核酸（DNA）进行测序，获得样本序列信息。基于全自动测序系统，开发多款疾病检测产品，通过对人源性样本的突变信息或病原体信息进行核酸序列的检测，结合生物信息学和医学解读系统进行系统分析，服务于临床和科学研究。

据灼识咨询数据显示，国内测序仪市场主要参与者包括华大智造、美国 Illumina 公司等，华大智造国内新增测序仪销售装机 695 台，占国内基因测序行业上游新增装机口径的市场份额 47.3%。而 Illumina 公司同期在国内市场的新增测序仪销售装机量为 389 台，市场份额 26.5%。

图7：国内基因测序仪市场集中度较高

2023年国内测序仪新增装机竞争格局



来源：MedTrend 医趋势，灼识咨询，国金证券研究所

在商务部政策推动下，国产企业基因测序产品在国内市场份额有望加速提升，建议关注国内基因测序领域产品布局领先的企业：华大智造、安图生物、圣湘生物、亚辉龙等。

### 鱼跃医疗自动体外除颤器（AED）获得欧盟 MDR 认证

3 月 4 日，鱼跃医疗发布公告称，公司申请的自动体外除颤器（AED）获得符合欧盟《医疗器械第 2017/745 号法规》要求的 III 类医疗器械 CE 认证证书，HeartSave Y|YA 系列产品用于疑似突发心脏骤停的情况，指导操作人员开始复苏操作，分析患者的心电图（ECG），在可除颤心律的情况下通过自粘电极片提供除颤治疗，并指导操作人员进行心肺复苏。

AED 产品获得 MDR 认证，是公司在急救领域不断推动产品迭代的成果体现，进一步提



升了公司急救类产品在相应领域的综合竞争力。本次获批将对公司急救业务在全球市场，尤其是欧盟国家及其他认可欧盟 MDR 认证国家的业务开展有促进作用。

国内企业在海外市场及生产基地布局逐步加大，基于海外市场旺盛的医疗需求、充足的产品盈利空间、国内企业制造优势和技术突破逐步成型等原因，我们看好未来国产医疗器械海外拓展的前景，建议看好在产品临床创新、制造供应、客户粘性、渠道布局方面具备优势的企业。

## 医疗服务及消费医疗：AI 部署全面推进，医美供给侧持续丰富

### 医疗服务：AI 部署全面推进，应用场景持续拓宽

#### ■ 眼科：爱尔眼科本地满血版 DeepSeek 部署完成

爱尔眼科通过与联想合作，实现了本地部署 DeepSeek 满血版大模型并引入联想 AI 一体机方案，进一步推动人工智能与数字眼科融合共振，探索 AI 在智慧医疗领域的应用潜力。

作为全球规模最大的眼科连锁医疗机构，早在 DeepSeek 推出之前，爱尔眼科已前瞻性布局大模型技术，并于 2024 年 9 月世界近视眼大会上发布自研 AierGPT 眼科垂直大模型。该模型最初基于开源小模型构建，在 DeepSeek 发布后，爱尔眼科迅速完成底座切换，显著提升了模型对话理解与推理能力，促进了整体能力的提升。

同时，近期爱尔眼科数字人“爱科 (Eyecho)”完成多项技术升级，正式接入 DeepSeek R1 大模型，系统优化提升了并发处理速度。

“爱科 (Eyecho)”数字人系列包含三大核心应用场景，全面覆盖患者诊疗全流程：

术前教育数字人：基于爱尔眼科垂类大模型，可实时交互解答患者关于青少年近视防控、屈光手术和白内障、青光眼、眼底病等全眼科问题，帮助患者清晰了解手术流程与风险，提升诊疗决策的科学性。

虚拟双语数字人：部署于医院大厅及国际会议场景，支持多语言交互，助力品牌形象展示与国际化交流。

术后陪伴数字人：通过手机端提供视频、语音及文本多模态服务，为术后患者定制个性化康复方案，实现长期眼健康管理。

#### ■ 牙科：美国牙科行业组织联合呼吁取消牙科产品关税

美国牙科协会 (ADA)、牙科贸易联盟 (DTA) 和国家牙科实验室协会 (NADL) 联合致信美国总统特朗普，反对对牙科产品征收关税，警告称这将增加成本并限制牙科护理必需品的供应。信中提到，牙科产品正面临来自中国的 10% 关税，以及来自墨西哥和加拿大可能达到 25% 的关税。该联盟呼吁将医疗设备及关键牙科用品排除在关税之外，以减轻对患者护理的负面影响。

### 医美：华东医药光学射频治疗仪 NMPA 受理，半岛医疗旗下射频微针仪器获 FDA 认证

华东医药旗下“光学射频治疗仪 V30”获 NMPA 注册受理：3 月 5 日，华东医药全资子公司 Viora Ltd. (收到国家药品监督管理局 (NMPA) 签发的《受理通知书》，其申报的三类医疗器械“光学射频治疗仪 V30”申请获得 NMPA 注册受理。V30 是 Sinclair 的全资子公司 Viora 开发的集射频 (RF)、强脉冲光 (IPL)、Nd:YAG 激光能量源为一体的医美多功能操作平台。

半岛医疗旗下射频微针仪器获 FDA 认证：3 月 5 日，美国食品药品监督管理局 (FDA) 官网公布，由半岛医疗研发生产的黄金微针产品获得 FDA510 (k) 注册认证。该设备是首款获得该项注册认证的国产射频微针仪器，推动了国产光电医美器械品牌出海。

## 中药：政策支持中医药行业高质量发展，关注新药申报进展

在 2025 年政府工作报告中，提到“完善中医药传承创新发展机制，推动中医药事业和产业高质量发展”。继 2023 年政府报告“促进中医药传承创新发展、惠及民生”、2024 年政府报告“促进中医药传承创新，加强中医优势专科建设”之后，本次提到完善发展机制，2025 年有望在这方面看到更多具体的支持举措。政府报告连续 3 年重视中医药传承创新发展，建议关注中药创新药申报进展。



图表8：2023年以来提交NDA的中药1类新药及其审评进展

序号	受理号	药品名称	类型	注册分类	企业名称	NDA受理时间	审评状态
1	CXZS2300005	儿茶上清丸	中药	1.1	葵花药业	2023/2/9	2024/1/8获批上市
2	CXZS2300019	复方比那甫西颗粒	中药	1.1	新疆银朵兰药业	2023/9/21	2025/2/27获批上市
3	CXZS2300024	芪防鼻通片	中药	1.1	以岭药业	2023/11/24	2025/1/20获批上市
4	CXZS2400008	小儿黄金止咳颗粒	中药	1.1	吉林华康药业	2024/2/19	2025/1/9获批上市
5	CXZS2300027	注射用羟基红花黄色素A	中药	1.2	悦康药业	2023/12/19	审评中
6	CXZS2300026	羟基红花黄色素A	中药	1.2	悦康药业	2023/12/19	审评中
7	CXZS2400006	牛黄小儿退热贴	中药	1.1	健民集团	2024/1/26	审评中
8	CXZS2400010	通络健脑片	中药	1.1	悦康药业	2024/3/1	审评中
9	CXZS2400009	紫花温肺止咳颗粒	中药	1.1	悦康药业	2024/3/1	审评中
10	CXZS2400011	龙七胶囊	中药	1.1	康缘药业	2024/4/4	审评中
11	CXZS2400012	珍珠滴丸	中药	1.1	贵州民族药业	2024/4/20	审评中
12	CXZS2400017	参蒲盆安颗粒	中药	1.1	康缘药业	2024/5/28	审评中
13	CXZS2400021	柴黄利胆胶囊	中药	1.1	以岭药业	2024/6/13	审评中
14	CXZS2400030	养血祛风止痛颗粒	中药	1.1	方盛制药	2024/9/14	审评中
15	CXZS2400037	仁术健胃颗粒	中药	1.1	南京中山制药	2024/12/18	审评中
16	CXZS2500002	安神滴丸	中药	1.1	天士力	2025/1/23	审评中

来源：insight，国金证券研究所

2月28日，中国证监会官网发布《关于政协十四届全国委员会第二次会议第04171号（财税金融类261号）提案答复的函》，主要包含三条内容：

- 1、支持符合条件的中医药等生物医药企业在沪深交易所发行上市；
- 2、支持符合条件的中医药行业上市公司通过并购重组发展壮大；
- 3、支持符合条件的生物制药、中医药行业企业借助多层次资本市场加快发展。

近年来政策端陆续出台对中药行业的鼓励政策，本次回复函中从资本市场角度，再次表达对中医药事业发展的支持。其中提到“支持符合条件的中医药行业上市公司通过并购重组发展壮大”，近年来，中药行业内发生多起重要并购整合事件，如华润三九收购昆药集团、昆药集团收购华润圣火、华润三九拟收购天士力等。政策支持下，有望在未来继续看到产业资源的整合，现金流优秀、资产负债率或有息负债率较低的公司具备外延发展潜力，建议关注相关进展。



图表9：部分中药上市公司现金及负债状况

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	货币资金 (亿元)	交易性金融 融资产 (亿元)	货币资金+交易 性金融资产 (亿元)	期末现金及现 金等价物余额 (亿元)	资产 负债率	有息 负债率
000538.SZ	云南白药	984	140.2	15.3	155.6	134.0	27%	10%
000999.SZ	华润三九	535	61.4	27.0	88.5	54.0	36%	18%
600085.SH	同仁堂	499	109.4	0.0	109.4	108.9	34%	39%
600332.SH	白云山	410	171.9	0.1	172.0	154.2	52%	34%
000423.SZ	东阿阿胶	366	43.0	35.1	78.1	42.8	22%	1%
600518.SH	康美药业	301	7.7	0.0	7.7	6.0	50%	14%
600566.SH	济川药业	253	65.2	51.8	117.0	65.2	22%	29%
002603.SZ	以岭药业	234	9.1	0.1	9.2	8.6	31%	25%
600535.SH	天士力	222	36.4	13.3	49.7	10.2	23%	57%
600329.SH	达仁堂	173	14.5	0.0	14.5	13.6	41%	29%
603858.SH	步长制药	165	9.6	3.5	13.1	9.6	46%	42%
600750.SH	江中药业	140	9.1	0.0	9.1	5.6	31%	0%
600422.SH	昆药集团	131	13.1	7.0	20.1	12.0	43%	19%
600129.SH	太极集团	120	6.9	1.5	8.4	5.7	71%	47%
002287.SZ	奇正藏药	118	3.2	30.4	33.5	3.2	40%	71%
600285.SH	羚锐制药	115	7.7	0.0	7.7	7.7	41%	1%
600572.SH	康恩贝	113	8.0	0.0	8.0	5.7	31%	14%
002737.SZ	葵花药业	104	12.0	10.0	22.0	12.0	21%	1%
600993.SH	马应龙	103	23.3	6.8	30.1	20.7	19%	25%

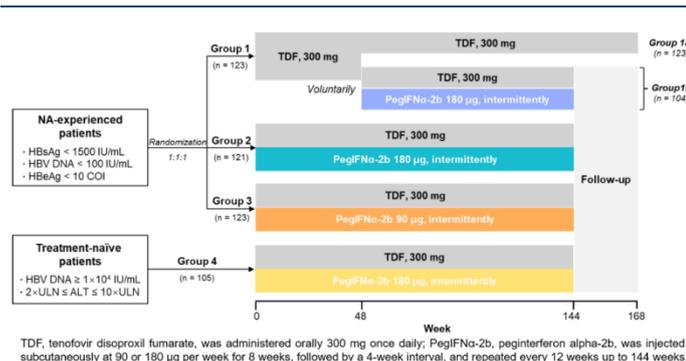
来源：ifind，国金证券研究所

### 生物制品：“珠峰计划”取得阶段性成果，乙肝临床治愈推广持续深化

2025年3月2日，由中国肝炎防治基金会主办的“中国慢乙肝临床治愈（珠峰）工程项目2025年管理工作会议”在四川成都召开。自2018年启动以来，“珠峰项目”作为全球规模最大的慢性乙型肝炎临床治愈真实世界研究项目，截至2025年2月底，累计筛选患者约42000例，入组患者约32000例，筛选患者中已临床治愈8874例，实现治愈“8848”的目标。根据项目2025年APASL大会投稿最新数据显示，珠峰患者持续接受聚乙二醇干扰素α治疗36周以上，48周临床治愈率达33.8%。

慢性乙型肝炎（CHB）是一种全球性的公共卫生问题，严重影响患者的生活质量，甚至威胁生命。聚乙二醇干扰素α（Peg IFNα）作为一种重要的兼具免疫调节和抗病毒治疗药物，在提高HBsAg清除率及促进临床治愈方面的作用已得到多项研究和指南的认可。

图表10：特宝生物派格宾III期临床试验研究设计



图表11：长效干扰素联合TDF疗效显著优于TDF单药治疗

Outcome	Group 1a	Group 2
<b>FAS</b>		
N	123	121
HBsAg loss# rate at EOF, n (%)	1 (0.8%)	38 (31.4%)
Rate difference (group 2 - group 1a) (95% CI)	<b>31.4% (23.14%, 39.67%)</b>	
P value	<b>0.0034</b>	
<b>PPS</b>		
N	96	96
HBsAg loss# rate at EOF, n (%)	1 (1.0%)	35 (36.5%)
Rate difference (group 2 - group 1a) (95% CI)	<b>35.4% (25.77%, 44.99%)</b>	
P value	<b>0.0009</b>	

The missing data were imputed using last observation carry forward (LOCF) method. The HBsAg loss rate differences (group 2 - group 1a) and 95% confidence intervals (CIs), as well as their P values, were analyzed with Cochran-Mantel-Haenszel (CMH) test. \*Discontinuation of both PegIFNα-2b and TDF.

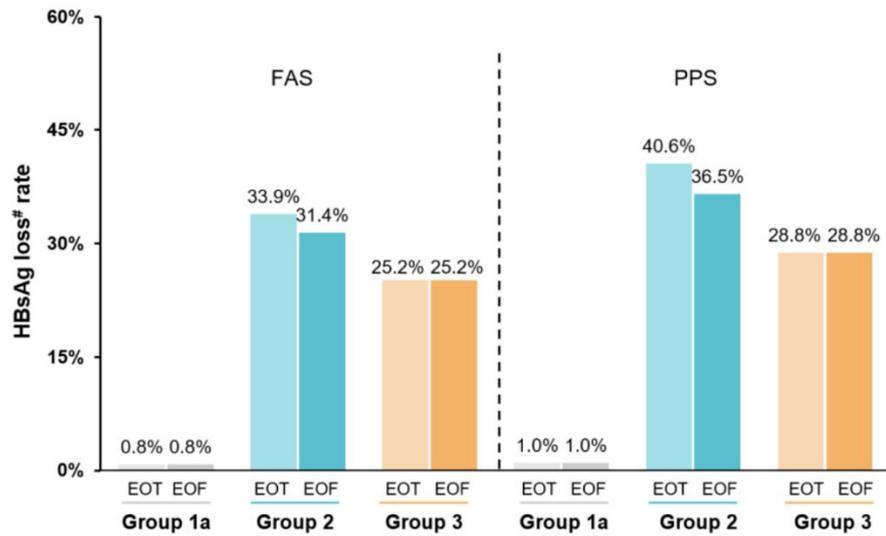


来源：AASLD 2024，国金证券研究所

来源：AASLD 2024，国金证券研究所

派格宾®是特宝生物自主研发的全球首个 40kD 聚乙二醇长效干扰素  $\alpha$ -2b 注射液，基于多年的技术沉淀和科学探索，公司在以派格宾为基础的治疗方案在乙肝临床治愈领域拥有较大的竞争优势。派格宾® 最新 III 期临床研究结果于 2024 年 11 月在第 75 届美国肝病研究学会 (AASLD) 年会上发布，显示核苷 (酸) 类似物 (NA) 经治 CHB 患者接受 Peg IFN  $\alpha$ -2b 联合 TDF 治疗后超过 30% 的患者实现 HBsAg 清除，显著优于 TDF 单药治疗，同时，停止所有药物后 24 周的 HBsAg 清除维持率达 90% 以上，持久性佳。

图表 12：联用长效干扰素组在用药结束&随访结束时较 TDF 单药组均维持了较高的治愈率



EOT, end of treatment: 1) completed 144 weeks of therapy or 2) achieved HBsAg < 0.05 IU/mL early and completed at least 2 cycles of treatment for consolidation. The missing data were imputed using last observation carry forward (LOCF) method.

来源：AASLD 2024，国金证券研究所

在 NA 经治患者中，共有 367 例纳入全分析集 (FAS)，296 例纳入符合方案集 (PPS)。FAS 分析显示，Peg IFN  $\alpha$ -2b 180  $\mu$ g/w 联合 TDF 治疗组 (组 2) 治疗结束时，33.9% 获得 HBsAg 清除，停止所有药物后 24 周 (EOF) 有 31.4% 的患者实现 HBsAg 清除，而 TDF 单药治疗组 (组 1a) 仅 0.8%。

特宝生物深入探索并推动以派格宾为基础的乙肝临床治愈领域工作，持续加强相关科学研究力度，致力于为乙肝病毒感染者全人群提供更优的治疗方案。公司派格宾联合核苷 (酸) 类似物适用于临床治愈成人慢性乙型肝炎的增加适应症上市许可申请于 2024 年 3 月获得国家药监局受理。公司持续支持了包括“珠峰”、“绿洲”、“未名”、“萌芽”、“星光”、“领航”等多项乙肝临床治愈及肝癌预防公益及科研项目，在各相关机构的紧密合作与共同努力下各个项目稳步推进，部分项目阶段性成果陆续在亚太肝病研究学会 (APASL)、欧洲肝脏研究学会 (EASL) 发布，进一步证实乙肝全人群有机会通过基于聚乙二醇干扰素  $\alpha$  的治疗策略实现临床治愈。

公司产品派格宾在提高乙肝临床治愈率以及显著降低肝癌发生风险方面的研究证据进一步得到专家和患者的认可，产品持续放量，建议持续关注公司商业化端进展。



## 投资建议

本周医药板块总体稳定，我们认为，AI 医药、基因测序仪相关标的、创新药板块继续成为市场关注焦点。市场进入业绩窗口，建议积极关注仿制药、医疗器械、生物制品、中药、药店、医疗服务、CXO 等左侧板块的业绩反转个股机会。

药品板块建议关注：信达生物、再鼎医药、科伦博泰、药明合联、诺诚健华、人福医药、恩华药业。

器械板块建议关注：迈瑞医疗、鱼跃医疗、安图生物、三诺生物、南微医学。

中药及药店建议关注：华润三九、昆药集团、太极集团、羚锐制药、济川药业、益丰药房老百姓、大参林。

医疗服务及消费医疗板块建议关注：爱尔眼科、通策医疗、爱美客、美年健康、固生堂。

生物制品：特宝生物、华东医药、甘李药业、天坛生物。

医药上游：森松国际、聚光科技。

## 风险提示

**汇兑风险：**部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

**国内外政策风险：**若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。

**投融资周期波动风险：**医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

**并购整合不及预期的风险：**部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究