

聚焦 2025ASCO，国产新药再创历史

——医药行业月报 25/05

2025 年 06 月 06 日

核心观点

- **2025ASCO 年会启幕，国产新药入选数量再创新高。**2025 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于 2025 年 5 月 30 日至 6 月 3 日在美国芝加哥举行。今年 ASCO 年会由中国学者主导并入选的研究摘要达 74 项，包括 34 项口头报告、32 项快速口头报告、8 项临床科学研讨会，入选的国产新药数量继 2024 年 55 项后再创历史新高，其中备受关注的最新突破摘要（Late-Breaking Abstract, LBA）数量达 11 项，覆盖瘤种广泛且涉及多项最新前沿技术。截至 2024 年 6 月 3 日，ASCO2025 摘要已陆续公告完毕，众多国产重点品种披露核心临床数据，引发资本市场高度关注。
- **多款国产新药披露亮眼数据，肿瘤治疗领域迎来新突破。**2025 年 ASCO 会议国产创新药成果较多，我们认为以下管线值得关注：信达生物 PD-1/IL-2 α 双融合蛋白针对免疫经治的晚期 NSCLC、“冷肿瘤”MSS 结直肠癌、晚期恶性黑色素瘤等展示出显著优于现有疗法的临床数据，有望成为后线难治肿瘤的标准疗法；CLDN18.2 ADC 针对后线晚期胰腺癌观察到良好的疗效和安全性，为攻克胰腺癌开辟新路径。泽璟制药 DLL3/DLL3/CD3 三抗针对三线及以上小细胞肺癌显现出优异的抗肿瘤活性，作为全球首创分子具备成为同类最佳疗法潜质。科伦博泰 TROP2 ADC 单药治疗一线 TNBC 已达到其他 TROP2 ADC 联合免疫治疗或免疫治疗联合化疗的水平；迈威生物 Nectin-4 ADC 联合 PD-1 一线治疗转移性尿路上皮癌疗效横向比较优于海外同靶点已获批治疗方案。
- **医药行业表现弱于沪深 300。**截至 2025 年 6 月 5 日，医药行业一年滚动市盈率为 34.47 倍，沪深 300 为 12.56 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 174.35%，历史均值为 167.86%，当前值较 2005 年以来的平均值高 6.49 个百分点。2023 年初至 2025 年 6 月 5 日，SW 医药生物指数下跌 14.00%，沪深 300 上涨 0.15%，医药板块相对沪深 300 收益低 14.15 个百分点。
- **投资建议：**医药板块经历较长时间调整，整体估值处于较低水平，且公募持仓低配，2025 年在支持引导商保发展的政策背景下，支付端有望边际改善，创新药械有望获益。我们认为医药行情将迎来持续性修复，结构性机会依然存在，从短期和中长期确定性增长角度来选择标的，我们看好创新药产业链在今年持续良好表现。建议关注创新药及创新药产业链、创新器械、药械出海、第三方医检及细分行业龙头个股。
- **风险提示：**政策推进不及预期的风险、医保控费及集采降价超预期的风险、创新药及创新器械企业融资困难的风险、医疗需求复苏不及预期的风险。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

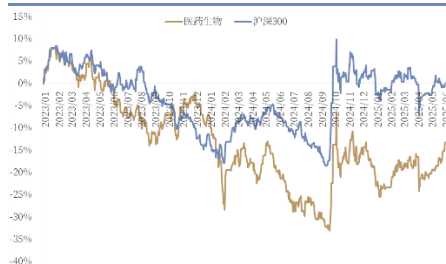
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松

相对沪深 300 表现图

2025-6-5



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2025--5 行业 4 月动态报告：行业经营持续承压，创新药迎来价值重塑

2025--4 行业 3 月动态报告：医药持仓触底回升，关注创新及消费主线

2025-3 行业 2 月动态报告：AI 医疗再爆发，Deepseek 应用影响深远；

目录

Catalog

一、 月度政策及行业更新..... 3

 （一） 2025ASCO 年会启幕，国产新药入选数量再创新高3

 （二） 多款国产新药披露亮眼数据，肿瘤治疗领域迎来新突破5

二、 行业数据动态..... 7

 （一） 医药行业表现弱于沪深 3007

 （二） 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑7

 （三） 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制8

 （四） 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复9

 （五） 医保基金整体运行平稳10

三、 投资建议 11

四、 风险提示 12

一、月度政策及行业更新

（一）2025ASCO 年会启幕，国产新药入选数量再创新高

2025 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于 2025 年 5 月 30 日至 6 月 3 日在美国芝加哥举行。作为临床肿瘤学领域最重要的学术会议之一，每年众多创新药的关键临床数据及重磅研究进展都会在会议上公布。今年 ASCO 年会由中国学者主导并入选的研究摘要达 74 项，包括 34 项口头报告、32 项快速口头报告、8 项临床科学研讨会，入选的国产新药数量继 2024 年 55 项后再创历史新高，其中备受关注的最新突破摘要（Late-Breaking Abstract, LBA）数量达 11 项，覆盖瘤种广泛且涉及多项最新前沿技术。截至 2024 年 6 月 3 日，ASCO2025 摘要已陆续公告完毕，众多国产重点品种披露核心临床数据，引发资本市场高度关注。

表1：2025ASCO 部分国产重点创新药报告整理

公司	产品	靶点	适应症	研究阶段	报告形式	报告标题
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2α	IO 经治 NSCLC	I 期	Oral	First-in-class PD-1/IL-2 bispecific antibody IBI363 in patients (Pts) with advanced immunotherapy-treated non-small cell lung cancer (NSCLC).
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2α	MSS 结直肠癌	I 期	Oral	Efficacy and safety of IBI363 monotherapy or in combination with bevacizumab in patients with advanced colorectal cancer.
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2α	IO 经治黏膜型和肢端型黑色素瘤	I 期	Oral	A multicenter, randomized, controlled, open-label, phase 2 study of the PD-1/IL-2α-bias bispecific antibody fusion protein IBI363 in mucosal and acral melanoma.
信达生物	IBI343	CLDN18.2 ADC	后线胰腺癌	I 期	Oral	Claudin18.2 (CLDN18.2) expression and efficacy in pancreatic ductal adenocarcinoma (PDAC): Results from a phase I dose expansion cohort evaluating IBI343.
百济神州	泽布替尼	BTK	1L CLL	III期	Oral	Efficacy of continuous zanubrutinib vs fixed-duration venetoclax in combination with obinutuzumab in treatment-naïve (TN) chronic lymphocytic leukemia (CLL): A matching-adjusted indirect comparison (MAIC).
百济神州	BG-C9074	B7H4 ADC	晚期实体瘤	I 期	Poster	First-in-human study of BG-C9074, a B7-H4-targeting ADC in patients with advanced solid tumors: Preliminary results of the dose-escalation phase.
泽璟制药	ZG005	PD-1/TIGIT	2L+宫颈癌	I / II 期	Publication Only	Preliminary results of ZG005, a bispecific antibody targeting PD-1 and TIGIT, as monotherapy in patients with advanced cervical cancer.
泽璟制药	ZG006	DLL3/DLL3/CD3	3L+SCLC	II 期	Oral	A phase 2 dose expansion study of ZG006, a trispecific T cell engager targeting CD3/DLL3/DLL3, as monotherapy in patients with advanced small cell lung cancer.
迪哲医药	DZD8586	BTK/Lyn	R/R CLL/SLL	I / II 期	Oral	Phase 1/2 studies of DZD8586 in CLL/SLL patients after covalent or non-covalent BTK inhibitors and BTK degraders.
迪哲医药	DZD8586	BTK/Lyn	R/R DLBCL	I / II 期	Publication Only	Phase 2 study of DZD8586, a non-covalent BBB penetrant LYN/BTK dual inhibitor, as monotherapy in relapsed/refractory diffuse large B-cell lymphoma (r/r DLBCL; TAI-SHAN9)

迪哲医药	DZD6008	四代 EGFR	EGFR-TKI 耐 药 NSCLC	I / II 期	Poster	Phase I/II study of DZD6008, a 4 th -generation EGFR TKI with full BBB penetration, in EGFR-mutant NSCLC.
诺诚健华	ICP-248	BCL-2	B 细胞血液瘤	I 期	Poster	Preliminary safety and efficacy data of ICP-248, a novel BCL2 inhibitor, in patients with relapsed or refractory B-cell malignancies.
科伦博泰	SKB264	TROP2 ADC	EGFR-TKI 耐 药 NSCLC	III 期	Oral	Sacituzumab tirumotecan (sac-TMT) in patients (pts) with previously treated advanced EGFR-mutated non-small cell lung cancer (NSCLC): Results from the randomized OptiTROP-Lung03 study.
科伦博泰	SKB264	TROP2 ADC	1L TNBC	II 期	Oral	Sacituzumab tirumotecan (sac-TMT) as first-line treatment for unresectable locally advanced/metastatic triple-negative breast cancer (a/mTNBC): Initial results from the phase II OptiTROP-Breast05 study.
科伦博泰	SKB264	TROP2 ADC	经治 EGFR NSCLC 罕见 突变	II 期	Poster	Sacituzumab tirumotecan (sac-TMT) in patients (pts) with previously treated locally advanced or metastatic (LA/M) non-small cell lung cancer (NSCLC) harboring uncommon EGFR mutations: Preliminary results from a phase 2 study.
科伦博泰	SKB264 +A167	TROP2 ADC+PD-L1	1L 非鳞 NSCLC	II 期	Poster	Sacituzumab tirumotecan (sac-TMT) in combination with tagitanlimab (anti-PD-L1) in first-line (1L) advanced non-small-cell lung cancer (NSCLC): Non-squamous cohort from the phase II OptiTROP-Lung01 study.
百利天恒	BL-B01D1	EGFR/HER3 ADC	PD-L 经治 SCLC	I 期	Oral	Phase I study of iza-bren (BL-B01D1), an EGFR x HER3 bispecific antibody-drug conjugate (ADC), in patients with locally advanced or metastatic small cell lung cancer (SCLC).
百利天恒	BL-B01D1	EGFR/HER3 ADC	NSCLC 罕见 突变	I 期	Oral	Phase I study of iza-bren (BL-B01D1), an EGFR x HER3 bispecific antibody-drug conjugate (ADC), in patients with locally advanced or metastatic non-small cell lung cancer (NSCLC) with driver genomic alterations (GA) outside of classic EGFR mutations.
三生制药	SSGJ-707	PD-1/VEGF	NSCLC	II 期	Poster	A phase II trial to evaluate the safety and efficacy of SSGJ-707, a bispecific antibody targeting PD-1 and VEGF, as a monotherapy in patients with advanced NSCLC.
宜明昂科	Timdarpac ept	CD47	R/R HL	II 期	Poster	Updated efficacy and safety results from the phase 2 study of timdarpaccept in combination with tislelizumab in patients with classical Hodgkin lymphoma for whom prior anti-PD-1 therapy failed.
宜明昂科	IMM0306	CD47/CD20	R/R FL	II 期	Poster	Phase II safety and preliminary efficacy of amulirafusp alfa (IMM0306) in combination with lenalidomide in patients with relapsed or refractory CD20-positive follicular lymphoma.
映恩生物	DB-1311	B7H3 ADC	经治 CRPC	I 期	Oral	DB-1311/BNT324 (a novel B7H3 ADC) in patients with heavily pretreated castrate-resistant prostate cancer (CRPC).

映恩生物	DB-1310	HER3 ADC	晚期实体瘤	I 期	Oral	DB-1310, a HER3-targeted ADC, in pts with advanced solid tumors: Preliminary results from the phase 1/2a trial.
迈威生物	9MW2821+特瑞普利单抗	Nectin-4 ADC+PD-1	1L 尿路上皮癌	I / II 期	Oral	9MW2821, a novel Nectin-4 antibody-drug conjugate (ADC), combined with toripalimab in treatment-naïve patients with locally advanced or metastatic urothelial carcinoma (la/mUC): Results from a phase 1b/2 study.
迈威生物	7MW3711	B7H3 ADC	实体瘤	I / II 期	Poster	Results from a phase 1/2 study of 7MW3711: A novel B7-H3 antibody-drug conjugate (ADC) incorporating a topoisomerase I inhibitor in patients with advanced solid tumors.
迈威生物	7MW3711	B7H3 ADC	NSCLC	I / II 期	Poster	Results from a phase 1/2 study of 7MW3711: A novel B7-H3 antibody-drug conjugate (ADC) incorporating a topoisomerase I inhibitor in patients with lung cancer.
迈威生物	9MW2921	TROP2 ADC	实体瘤	I / II 期	Poster	A first-in-human clinical study of 9MW2921, a novel TROP-2 antibody-drug conjugate (ADC), in patients with advanced solid tumors.

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 多款国产新药披露亮眼数据, 肿瘤治疗领域迎来新突破

2025 年 ASCO 会议国产创新药成果较多, 我们认为以下管线值得重点关注:

(1)信达生物 PD-1/IL-2α 双融合蛋白 (IBI363) 治疗晚期非小细胞肺癌临床 PoC 研究:

① IO 经治鳞状非小细胞肺癌患者 3mg/kg Q3W 剂量 ORR 为 36.7%, DCR 为 90.0%, 中位 PFS 为 9.3 个月, 中位 OS 未达到, 12 个月 OS 率 70.9%, 显现出突破性的治疗潜力。

② IO 经治野生型肺腺癌 3mg/kg Q3W 剂量 ORR 为 24.0%, DCR 为 76.0%, 中位 PFS 为 5.6 个月, 中位 OS 未达到, 12 个月 OS 率 71.6%, 具备长生存获益潜力, 且在吸烟史患者中疗效突出。

(2)信达生物 PD-1/IL-2α 双融合蛋白 (IBI363) 治疗晚期结直肠癌的临床 I 期研究:

①IO 经治 MSS 或 pMMR 结直肠癌单药治疗中位 OS 为 16.1 个月, 其中肝转移受试者中位 OS 为 14.4 个月, 无肝转移受试者中位 OS 为 17.0 个月, 生存期数据较标准治疗显著延长。

②IO 经治 MSS 或 pMMR 结直肠癌 3mg/kg Q3W 剂量联合贝伐珠单抗治疗 ORR 为 19.4%, DCR 为 71.0%, 中位 PFS 为 5.6 个月, 客观缓解率及无进展生存期数据优异。

(3)信达生物 PD-1/IL-2α 双融合蛋白 (IBI363) 治疗晚期黑色素瘤的临床 I/II 期研究:

IO 经治恶性黑色素瘤 (肢端型和黏膜型) 1mg/kg Q2W 剂量中位 PFS 为 5.7 个月, 中位 OS 为 14.8 个月, 12 个月 OS 率为 61.5%, 带来长期生存获益。

(4)信达生物 CLDN18.2 ADC (IBI343) 治疗晚期胰腺癌的临床 I 期研究:

晚期胰腺癌 6mg/kg 剂量 ORR 为 22.7%, DCR 为 81.8%, 中位 PFS 为 5.4 个月, 中位 OS 为 9.1 个月; 其中二线治疗的中位 PFS 为 5.4 个月, 中位 OS 为 12.1 个月; 三线治疗的中位 PFS 为 5.3 个月, 中位 OS 为 9.1 个月, 基于该临床数据, IBI343 已获得 NMPA 突破性疗法认定, 同时, 美国 I 期临床也在同步开展, 并被 FDA 授予快速通道资格。

(5)泽璟制药 DLL3/DLL3/CD3 三抗 (ZG006) 治疗晚期小细胞肺癌的临床 II 期研究:

三线及以上小细胞肺癌 10mg/kg Q2W 和 30mg/kg Q2W 的 ORR 分别为 62.5%和 58.3%, DCR 分别为 70.8%和 66.7%, 中位 PFS 和中位 DOR 尚未成熟, 另外在 DLL3 低表达患者或基线脑转移患者中均展示出良好的抗肿瘤活性, 作为全球首创分子具备成为同类最佳的潜质。

(6)迪哲医药 LYN/BTK 双靶点抑制剂 (DZD8586) 治疗 R/R CLL/SLL 的临床 I /II 期研究:

既往接受过重度治疗的 CLL/SLL 50mg/kg ORR 为 84.2%, 中位 PFS 和中位 DOR 尚未成熟; 展示出令人鼓舞的抗肿瘤活性。

(7)科伦博泰 TROP2 ADC (芦康沙妥珠单抗) 治疗 TNBC 的临床 II 期研究:

一线 TNBC 单药治疗 ORR 为 70.7%, 中位 DOR 为 12.2 个月, 中位 PFS 为 13.4 个月, PFS 数据已达到其他 TROP2 ADC 联合免疫治疗或免疫治疗联合化疗的水平。

(8)科伦博泰 TROP2 ADC (芦康沙妥珠单抗) 治疗后线 EGFR 突变 NSCLC 临床 III 期研究:

EGFR-TKI 和含铂化疗耐药的 NSCLC ORR 为 45.1%中位 PFS 为 6.9 个月, 中位 OS 未达到。为 EGFR-TKI 耐药的 NSCLC 患者提供新的治疗选择。

(9)迈威生物 Nectin4 ADC (9MW2821) 治疗局限晚期或转移性尿路上皮癌的临床 I b/II 期:

一线转移性尿路上皮癌 Nectin-4 ADC (9MW2821) 联合 PD-1 (特瑞普利单抗) 治疗 ORR 为 80%, CR 率为 12.5%; 其中 97.5%的患者肿瘤病灶缩小, 57.5%的患者肿瘤病灶缩小超过 50%, 优于同靶点的 Padcev 联合 K 药方案。

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2025 年 6 月 5 日，医药行业一年滚动市盈率为 34.47 倍，沪深 300 为 12.56 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 174.35%，历史均值为 167.86%，当前值较 2005 年以来的平均值高 6.49 个百分点。2023 年初至 2025 年 6 月 5 日，SW 医药生物指数下跌 14.00%，沪深 300 上涨 0.15%，医药板块相对沪深 300 收益低 14.15 个百分点。

图1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2025 年 6 月 5 日）

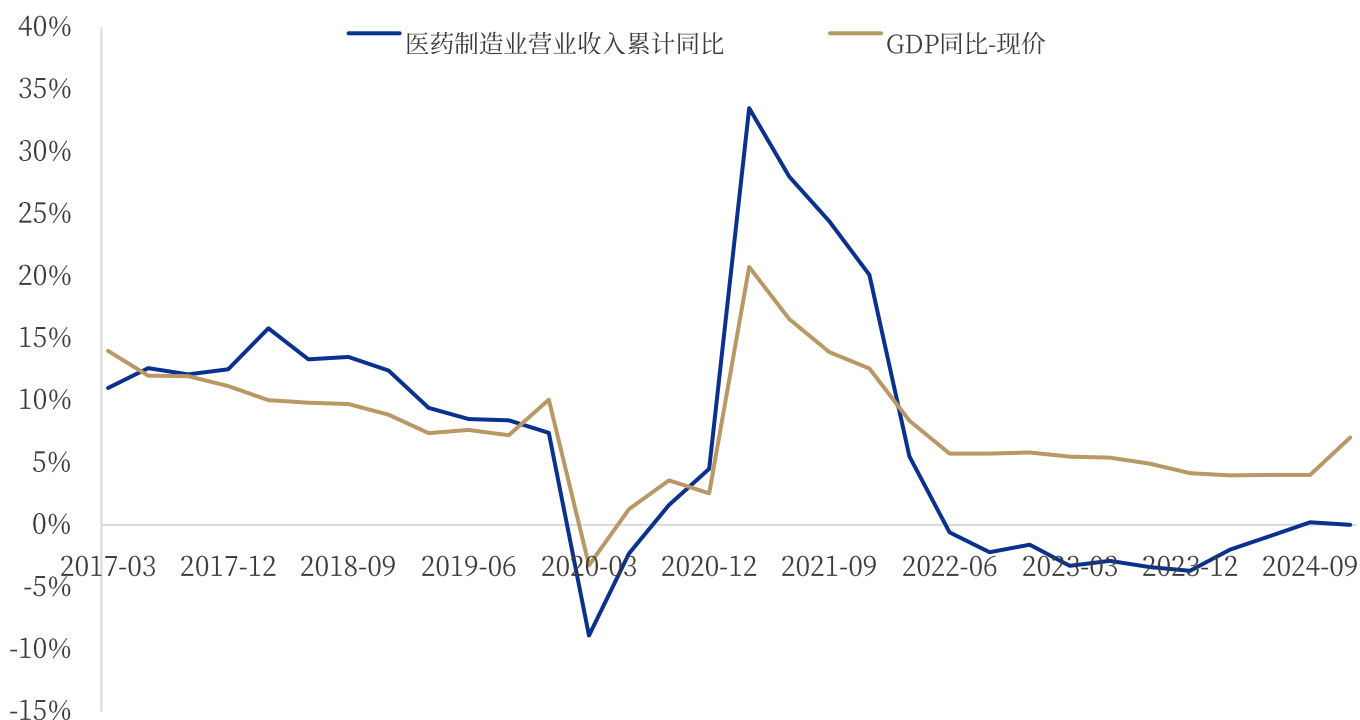


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑

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，逐步企稳。

图2：中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

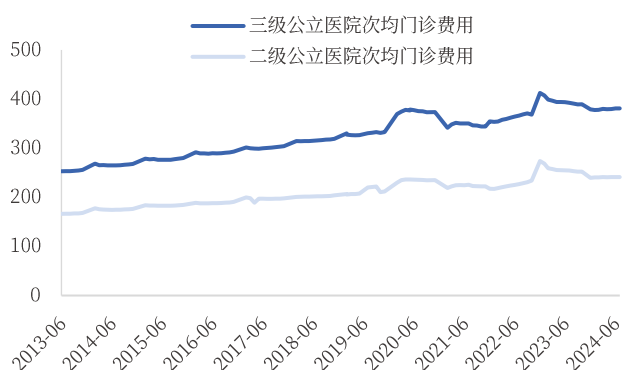


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制

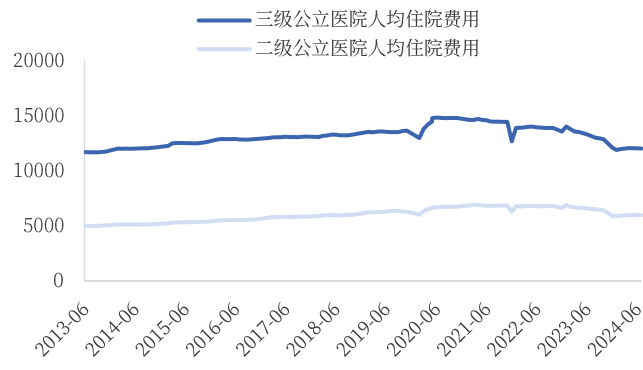
门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年 7 月至 2023 年 11 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 389.5 元和 252.1 元；人均住院费用从 11,702.1 元和 5,010.7 元分别提高到 12,879.3 元和 6,425.3 元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势，2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平，或主要是呼吸道传染病盛行导致；住院费用上升势头则得到有效控制，并表现出下降趋势，体现了 DRG 等医改控费效果。

图3：2013.6-2024.8 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4：2013.6-2024.8 人均住院费用统计（元）

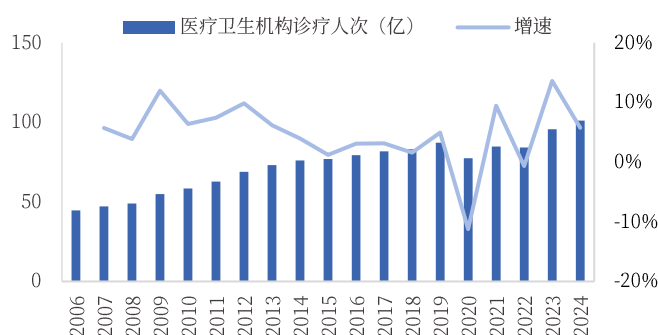


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(四) 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

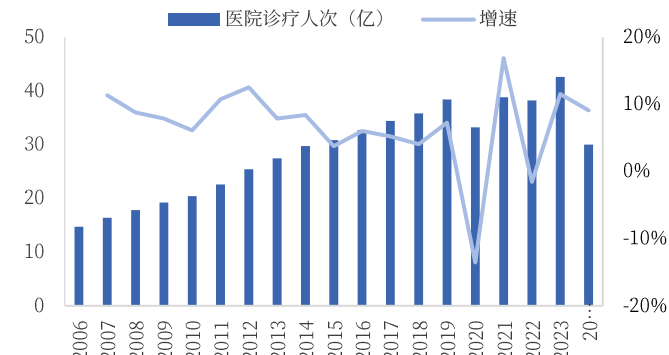
2024 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2024 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次 101.1 亿人次，同比增长 5.8%，其中 2024 年 1-8 月医院诊疗人次 30 亿，同比增长 9.1%。2024 年，全国医疗卫生机构出院人次 3.1 亿，同比增长 6.5%，其中 2024 年 1-8 月医院出院 17,253.9 万人次，同比增长 6.6%。

图5：2006-2024 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



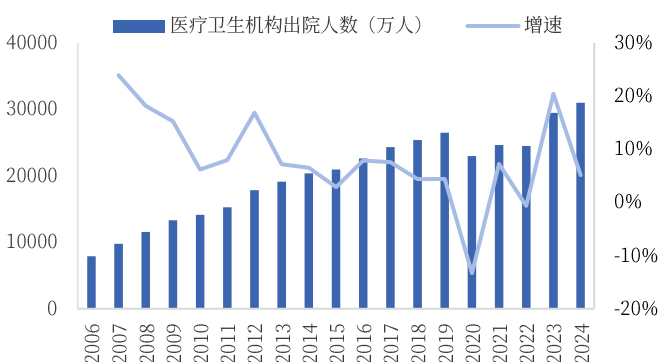
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图6：2006-2024.8 全国医院诊疗人次变化情况



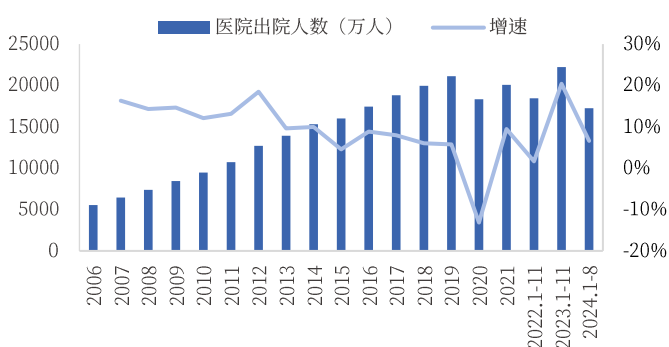
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图7：2006-2024 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8：2006-2024.8 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%

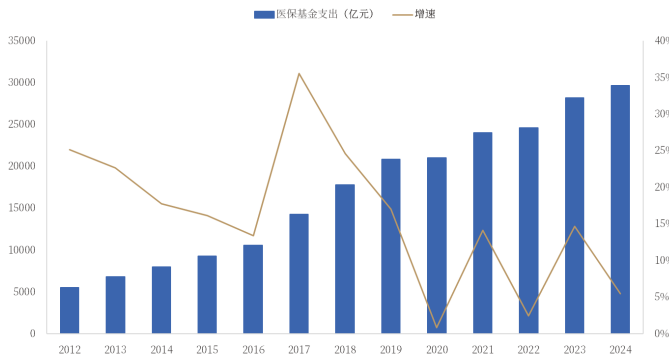
2025 年 1-2 月，全国基本医保基金总收入 5,464.43 亿元，同比增长 8.35%。其中职工医保基金收入 2,967.89 万亿元，居民医保基金收入 2,496.54 万亿元。全国基本医保基金总支出 3,304.62 亿元，同比增长 5.51%。支出快速增长的态势有所遏制，支出增速与收入增速的协调性有所增强，支出增长与经济增长的增速协调性也有所改善。

图9：2004-2024 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10：2004-2024 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

医药行业进入调整周期，公募基金重仓持仓占比降至历史低位，从成长性角度看，医药行业仍有向上反弹空间。考虑到医保及政策对创新药的支持，以及后续商保政策的逐步推开，行业基本面有望持续向好。中长期持续看好创新药及创新药产业链、创新器械、药械出海、第三方医检及细分行业龙头个股：

1) 医药创新产业升级大趋势，重视创新药 0-1 的突破（恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、特宝生物等）。

2) 管理优良的平台型医药企业（华东医药、科伦药业等）及制剂出口企业（健友股份、华海药业等）。

3) 国产器械装备的国产替代及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。

4) 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）。

5) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品（天坛生物、上海莱士等）、管线不断丰富疫苗（康泰生物等）。

6) 基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）、生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）。

同时，推荐 AI 医疗相关标的：诊断服务（金域医学、迪安诊断）、诊断设备（迈瑞医疗、乐普医疗、联影医疗、鱼跃医疗）、健康管理（美年健康）、制药工艺（川宁生物）等；建议关注：新药研发（泓博医药、成都先导）。

四、风险提示

1. 政策推进不及预期的风险；
2. 医保控费及集采降价超预期的风险；
3. 创新药及创新器械企业融资困难的风险；
4. 医疗需求复苏不及预期的风险。

图表目录

图 1： 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2025 年 6 月 5 日）7

图 2： 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）8

图 3： 2013.6-2024.8 次均门诊费用统计（元）8

图 4： 2013.6-2024.8 人均住院费用统计（元）8

图 5： 2006-2024 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况.....9

图 6： 2006-2024.8 全国医院诊疗人次变化情况9

图 7： 2006-2024 全国医疗卫生机构出院人数变化情况.....9

图 8： 2006-2024.8 全国医院出院人数变化情况9

图 9： 2004-2024 医保基金收入及增速 10

图 10： 2004-2024 医保基金支出及增速..... 10

表 1： 2025ASCO 部分国产重点创新药报告整理 3

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。

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