



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：甘坛煥（执业 S1130525060003） 分析师：赵海春（执业 S1130514100001） 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）
 gantanhuan@gjzq.com.cn zhaohc@gjzq.com.cn heguanzhou@gjzq.com.cn

关注医保目录调整工作方案，寻找中报行情机会

投资逻辑

本周医药板块创新药行情震荡，预计与短期催化剂交易较为充分（ASCO 大会和美国糖尿病学会已顺利召开）、季度末机构调仓等有关。中长期我们继续看好创新药全球竞争力凸显，对外授权提速，陆续步入扭亏阶段的产业向上趋势。展望 7 月，建议关注潜在医保目录调整工作方案出台的受益产品以及中报业绩亮眼的企业。同时建议关注医疗器械、医疗服务和消费领域边际变化，寻找投资机会。

药品板块：2025 年开年以来，中国新药获批上市的数量与质量都继续提升，可以看到中国创新药商业化以及国际领先新药引进到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，随着中国科技实力的全球认知提升，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。

生物制品：Altimmune 近期宣布了 IMPACT 2b 期试验中 pemvidutide（GLP-1R/GCGR 双激动剂）治疗代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）的积极顶线结果，治疗组达到了 MASH 消退且纤维化未恶化的主要终点。多个临床试验已经显示出 GLP-1 受体激动剂可以减轻非酒精性脂肪肝病患者体重、降低 CVD 风险、减缓 CKD 进展、预防脑卒中，并减少肝脏脂肪含量的疗效。目前全球多个上市/在研 GLP-1 类药物已布局 MASH 适应症，建议持续关注领域内研发进展。

中药：目前已有 28 个省份明确第三批全国中成药联盟集采及首批中成药联盟扩围接续采购执行时间，多数在 5 月末以后执行，集采中选产品在三季度有望实现更多放量。建议继续关注上述地区执行进展，以及余下省份具体执行时间。

医疗器械：全医保局规范医用成像设备编码，促进数据共享及诊疗效率提升。国家医保局将对成像类医用设备的医保代码编码规则及代码数据库的基本数据集进行规范，有望助力跨机构影像数据共享，提高诊疗效率，为医保支付、设备监管、资源配置提供标准化支撑，促进医疗成本降低。影像设备头部企业在影像 AI 及软件功能迭代方面布局领先，有望在医用成像设备编码规范后进一步受益。

医疗服务：2025 年 6 月 24 日，国家医疗保障局发布《关于优化医疗服务价格管理流程的通知》随着各项配套措施的逐步出台和落实，我国医疗服务价格体系将更加科学合理，有助于提升医疗服务的整体质量和效率，同时也为企业提供了更加公平和有序的竞争环境，看好经营规范的头部医疗服务企业长期发展。

投资建议

我们继续对医药板块在 2025 年走出反转行情抱有强烈信心，创新药主线和左侧板块困境反转依然是 2025 年医药板块的最大投资机会。建议关注受益于潜在医保目录调整工作方案出台以及中报业绩亮眼的创新药企业，同时建议关注医疗器械、医疗服务和消费领域边际变化的投资机会。

重点标的

科伦博泰、人福医药、华东医药、特宝生物、恒瑞医药、益丰药房、太极集团、迈瑞医疗、长春高新、新产业、安图生物、固生堂等。

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

药品板块：Rivus 减脂保肌 MASH 2 期成功，信达生物玛氏度肽获批上市.....	7
Rivus 制药的候选药物 HU6，在 MASH 2 期临床取得预期积极结果	7
信达生物，全球首个 GCG/GLP-1 双靶减重新药玛氏度肽中国获批上市.....	7
生物制品：Pemvidutide 2b 期临床达到部分终点，关注 GLP-1 MASH 研发进展.....	11
中药：全国中成药联盟集采各地执行时间陆续公布，关注后续执行进展.....	13
医疗器械：医保局规范医用成像设备编码，促进数据共享及诊疗效率提升.....	14
医保局规范医用成像设备编码，赋能医保精细化管理.....	14
迈微医疗纳秒级 PFA 产品国内获批上市.....	14
医疗服务：医疗服务价格管理流程优化，医疗服务整体质量及效率有望提升.....	14
政策：国家医疗保障局办公室发布关于优化医疗服务价格管理流程的通知.....	14
个股：瑞尔集团发布年报，经营效率持续改善.....	15
投资建议.....	15
风险提示.....	15

图表目录

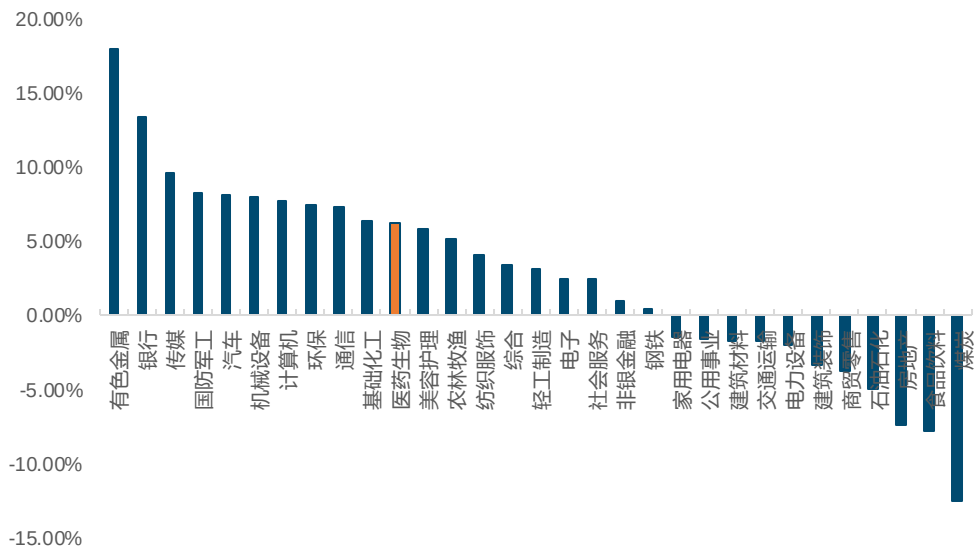
图表 1： 年初至今各申万一级行业表现 (%)	4
图表 2： 6.23~6.27 各申万一级行业表现 (%)	4
图表 3： 6.23~6.27 医药生物申万三级细分涨跌幅 (%)	5
图表 4： 6.23~6.27 医药生物个股涨跌幅前十 (%)	5
图表 5： 本周医药板块景气度	6
图表 6： Rivus 制药受控代谢药物 (CMA) 药物 HU6 减脂作用机制.....	7
图表 7： 国内新药获批动态更新(2025/06/23-2025/06/27)	8
图表 8： 中国有 1000 万中重度成人肥胖患者亟需治疗.....	8
图表 9： 肥胖患者往往伴随多种并发症.....	8
图表 10： 玛仕度肽疗减肥效优异	9
图表 11： 相较于司美格鲁肽以及替尔泊肽，玛仕度肽在同剂量下的减肥效果更显著.....	9
图表 12： 玛仕度肽安全性更优	10
图表 13： 2024 年司美格鲁肽全球销售接近 300 亿.....	10
图表 14： 替尔泊肽全球商业化销售放量曲线陡峭	10
图表 15： 多项适应症密集推进，将为玛仕度肽持续商业化放量注入动力	11
图表 16： pemvidutide 未能达到纤维化改善终点.....	12
图表 17： 司美格鲁肽在 3 期临床中较安慰剂在纤维化改善和 MASH 缓解均实现显著优效.....	12
图表 18： 多款 GLP-1 类药物布局 MASH 适应症.....	13



图表 19: 目前已有 28 个省份公布第三批全国中成药联盟集采执行时间.....	13
---	----

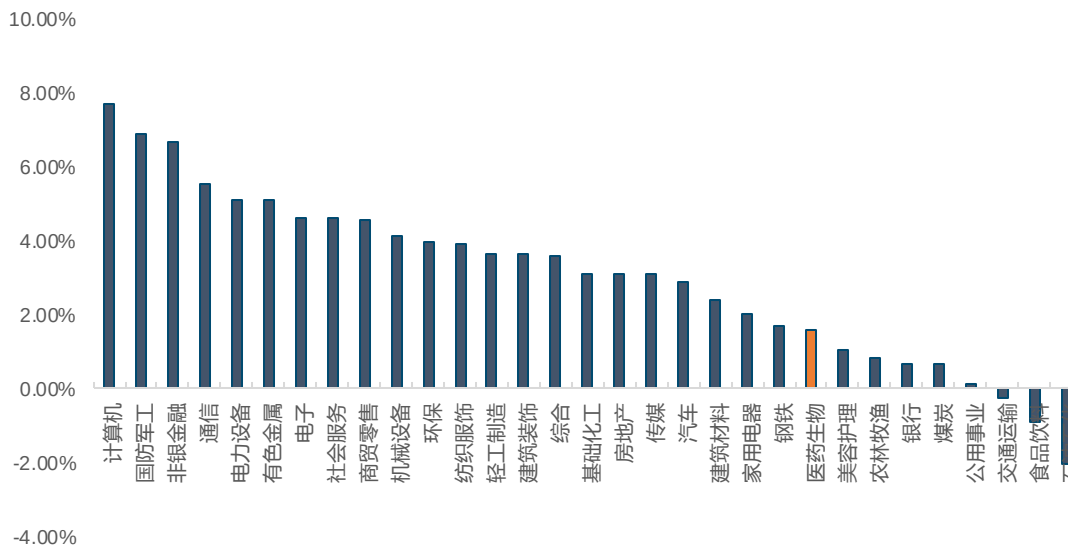


图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

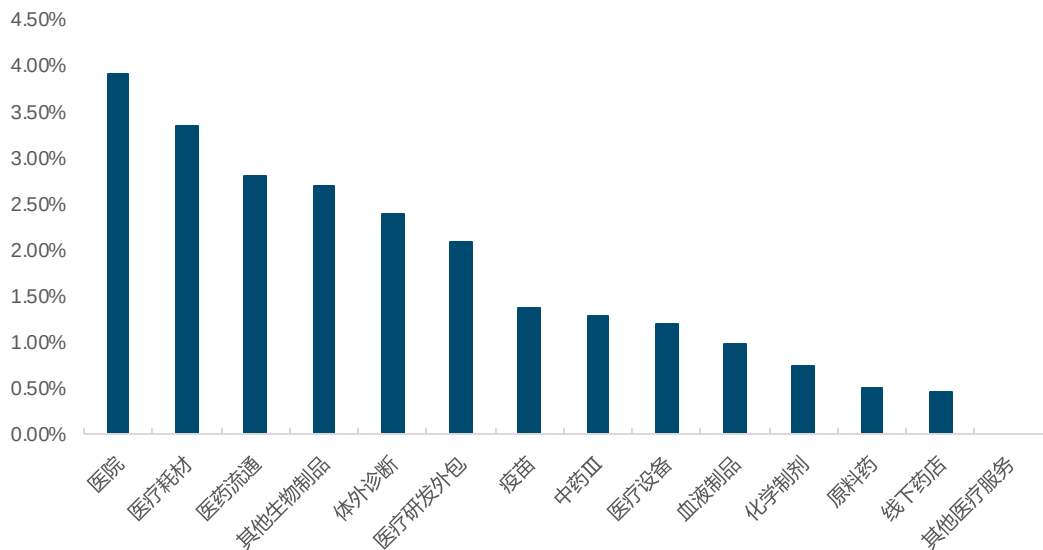
图表2：6.23~6.27 各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所



图表3: 6.23~6.27 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: 6.23~6.27 医药生物个股涨跌幅前十 (%)

排名	名称	上周涨跌幅
1	神州细胞	30.45%
2	浩欧博	27.08%
3	华人健康	26.00%
4	华强科技	22.94%
5	迈威生物	17.44%
6	南模生物	16.51%
7	锦好医疗	16.05%
8	百普赛斯	15.79%
9	塞力医疗	14.49%
10	ST百灵	12.80%
487	赛升药业	-4.73%
488	圣诺生物	-5.12%
489	科兴制药	-5.77%
490	常山药业	-5.93%
491	众生药业	-6.04%
492	赛隆药业	-6.87%
493	悦康药业	-7.74%
494	博瑞医药	-9.36%
495	福元医药	-11.50%
496	易明医药	-21.91%

来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所



图表5：本周医药板块景气度

细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	下行趋缓
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	底部企稳
医疗服务与消费	稳健向上

来源：国金证券研究所



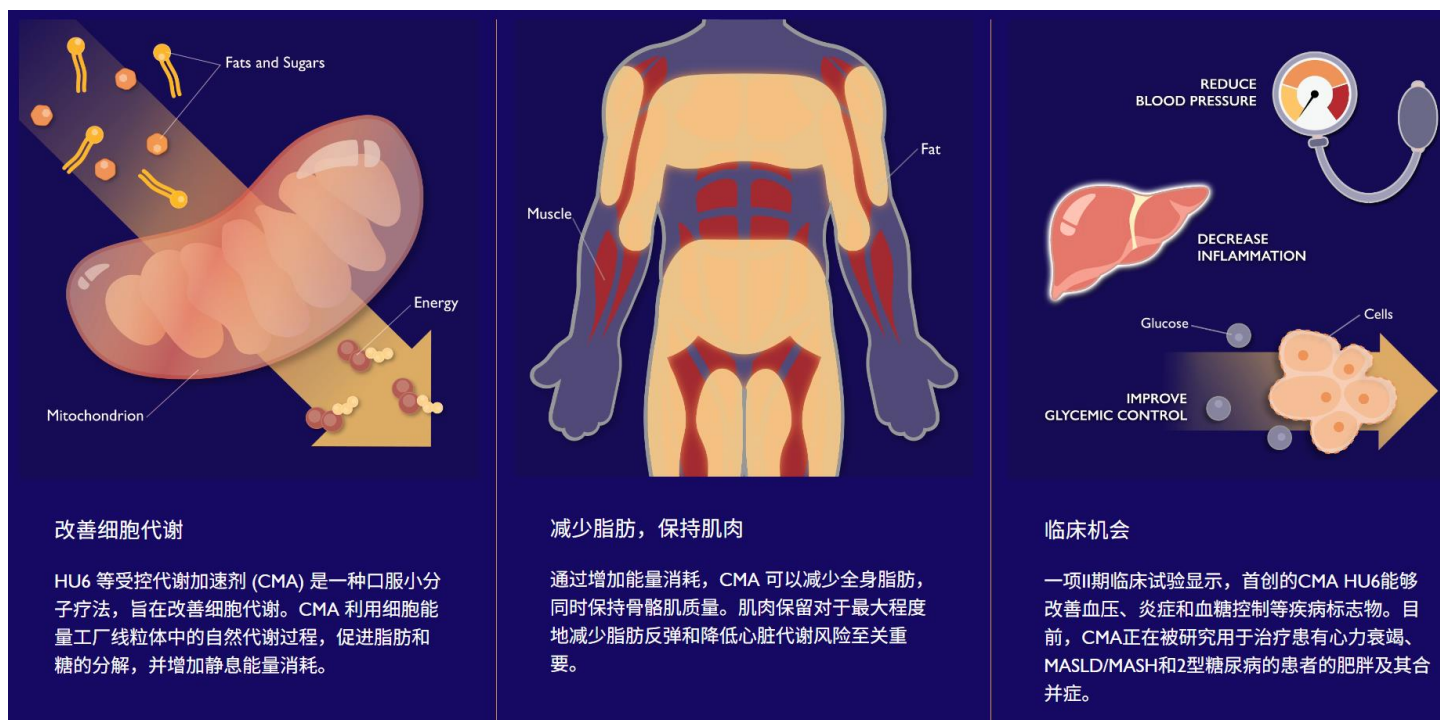
药品板块：Rivus 减脂保肌 MASH 2 期成功，信达生物玛氏度肽获批上市

Rivus 制药的候选药物 HU6，在 MASH 2 期临床取得预期积极结果

2025 年 6 月 23 日，Rivus 制药在其官网发布了公司候选药物 HU6 的 2 期 M-ACCEL 试验取得积极顶线结果；研究达到主要终点，所有 HU6 治疗组均观察到肝脏脂肪具有统计学显著性的减少，与安慰剂相比，HU6 治疗显著降低体重、体脂和腹部内脏脂肪，同时保留骨骼肌质量，且耐受性良好。

- 是一家聚焦在肥胖及其导致的心脏代谢疾病的临床阶段生物制药公司，此次宣布其针对代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）患者的 HU6 2 期 M-ACCEL 临床试验达到了主要终点。与安慰剂相比，三个治疗组在 6 个月时肝脏脂肪含量均出现统计学显著减少（ $p < 0.01$ ）。所有治疗组中，肝脏脂肪减少超过 30% 的应答者比例也具有统计学显著性（ $p < 0.01$ ）。
- 肥胖是 MASH 患者预后不良的关键驱动因素，MASH 是一种进行性且难以控制的疾病，可导致肝硬化、肝衰竭和过早死亡。在 M-ACCEL 研究中，与安慰剂相比，使用 HU6 的患者肝脏脂肪含量实现了统计学显著降低，大多数患者达到了超过 30% 的减少，这已被证明是与 MASH 消退和纤维化改善相关的具有临床意义的结果。此外，鉴于 HU6 良好的耐受性特征，M-ACCEL 研究强化了这种研究性治疗作为 MASH 长期管理的一种有前景方法的潜力。”
- 该研究还达到了多个次要终点，尽管研究设计并非专门用于检测这些终点，包括体重减轻、内脏脂肪量减少、血压降低和糖化血红蛋白（HbA1c）降低。这与 HU6 在解决 MASH 代谢失调方面具有广泛有益作用的特征相一致。
- HU6 治疗与完全脂肪相关的体重减轻相关，在任何剂量下均未观察到非脂肪体重的显著变化。这与基于肠促胰岛素的疗法相比具有优势，后者在临床研究中已被证明会显著减少肌肉质量。脂肪减少的四分之三来自内脏部分的脂肪，此类脂肪与肥胖的有害后果关联最为密切。在 M-ACCEL 研究中，约三分之二的患者基线时患有 2 型糖尿病，HU6 在这些患者中的疗效与基线时非糖尿病患者相似。

图表6: Rivus 制药受控代谢药物（CMA）药物 HU6 减脂作用机制



来源：Rivus 制药官网，国金证券研究所

信达生物，全球首个 GCG/GLP-1 双靶减重新药玛氏度肽中国获批上市

本周，国家药监局批准一款全新创新药的上市申请，拟纳入优先审评及突破性疗法品种暂无动态。



图表7：国内新药获批动态更新(2025/06/23-2025/06/27)

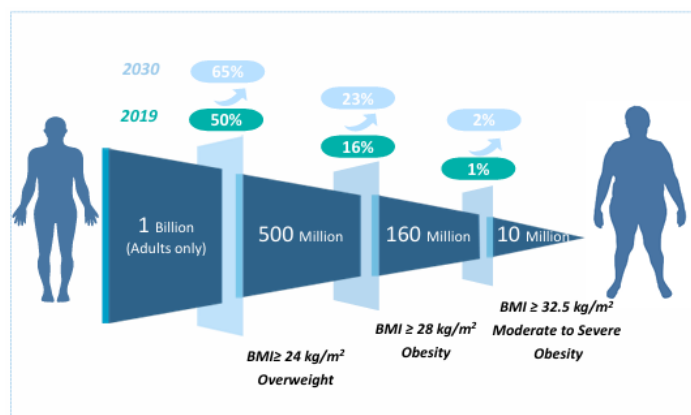
NMPA新批准上市创新药						
获批时间	公司	通用名	商品名	机制		适应症
2025/6/27	信达生物	玛仕度肽	信尔美	GLP-1R*GCGR双重激动剂		在控制饮食和增加体力活动基础上对成人患者的长期体重控制，初始体重指数（BMI）为：BMI≥28 kg/m2（肥胖）；或BMI≥24 kg/m2（超重），并伴有至少一种体重相关的合并症（例如高血糖、高血压、血脂异常、脂肪肝、阻塞性睡眠呼吸暂停综合征等）
CDE拟纳入优先评审品种						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
本周无更新						
CDE拟纳入突破性疗法品种						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
本周无更新						

来源：NMPA，CDE，国金证券研究所

本周 6 月 27 日，据 NMPA 官网显示，信达生物自礼来引入的胰高血糖素（GCG）/胰高血糖素样肽-1（GLP-1）双受体激动剂玛仕度肽（IBI362）获批上市，适用于在控制饮食和增加体力活动基础上对成人患者的长期体重控制，初始体重指数（BMI）为：BMI≥28kg/m²（肥胖）；或 BMI≥24kg/m²（超重），并伴有至少一种体重相关的合并症（例如高血糖、高血压、血脂异常、脂肪肝、阻塞性睡眠呼吸暂停综合征等）。该款药物为信达生物自跨国大型药企 Lilly 引入，获得大中华区开发及销售权益。

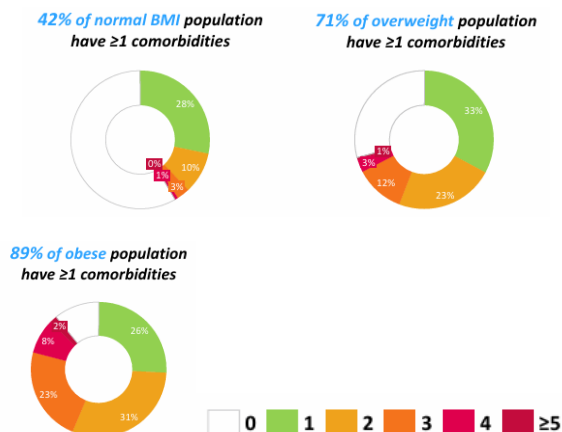
- 玛仕度肽，是信达生物与礼来制药共同开发的一款 GLP-1R/GCGR 双重激动剂，作用机制：该药作为一种哺乳动物胃泌酸调节素（OXM）类似物，玛仕度肽除了通过激动 GLP-1R 促进胰岛素分泌、降低血糖和减轻体重外，还可通过激动 GCGR 增加能量消耗增强减重疗效，同时改善肝脏脂肪代谢。
- 患者空间：据 2019 年统计数据显示，中国约有 5 亿成人处于超重状态（BMI≥24 kg/m²），其中有 1.6 亿为肥胖状态（BMI≥28kg/m²）、1000 万为中重度成人肥胖患者（BMI≥32.5kg/m²），而中重度肥胖成人患者约占中国 10 亿患者人群的 1%，且预计到 2030 年中重度肥胖成人患者比例将提升到 2%。

图表8：中国有 1000 万中重度成人肥胖患者亟需治疗



来源：信达生物官网，国金证券研究所

图表9：肥胖患者往往伴随多种并发症



来源：信达生物官网，国金证券研究所

注：下图标注并发症数量

- 治疗手段：目前治疗肥胖的方式主要有三类，分别为生活干预、减肥手术以及药物治疗，其中生活干预方式效果不佳、减肥手术普及率不高，而药物治疗凭借便利性以及疗效改善和副作用减少，已经成为目前最佳的干预手段之一。但在我国，药物治疗达到减肥目的的渗透率不足 1%，未来还有极大的提升空间。
- 疗效优异：玛仕度肽本次获批主要基于一项在超重或肥胖受试者中开展的 III 期注册临床研究（GLORY-1）的研究结果。GLORY-1 研究共入组 610 例肥胖（BMI≥28kg/m²）或超重（24kg/m²≤BMI<28kg/m²）并伴有至少一种肥胖相关并发症的受



试者，受试者基线平均体重为 87.2kg，基线平均 BMI 为 31.1kg/m²。

- 受试者随机接受玛仕度肽 4mg、6mg 和安慰剂，每周一次、皮下注射给药 48 周。研究主要终点为第 32 周时体重较基线的百分比变化和体重较基线降幅≥5% 的受试者比例。研究结果显示，各剂量玛仕度肽相较安慰剂均可显著降低体重。

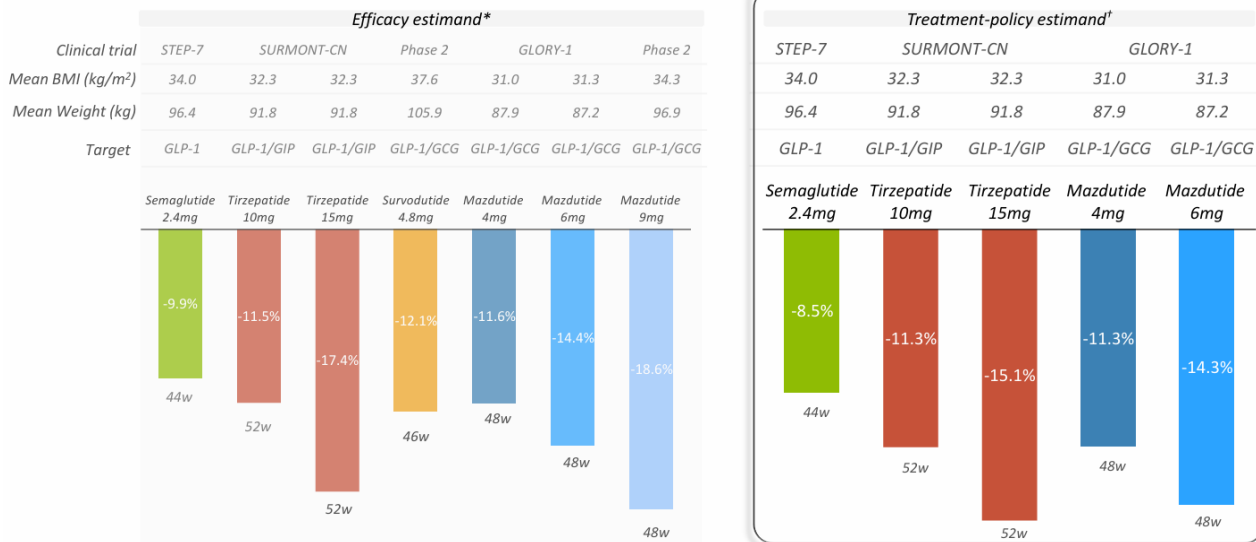
图表10：玛仕度肽疗减肥效优异

指标	疗效估计目标			疗法估计目标		
	4mg(N=203)	6mg(N=202)	placebo(N=205)	4mg(N=203)	6mg(N=202)	placebo(N=205)
主要终点(32周)						
体重减少百分比	-10.97%	-13.38%	-0.24%	-10.09%	-12.55%	0.45%
实现体重降幅≥5%	76.3%	84.0%	10.9%	73.9%	82.0%	10.5%
部分关键次要终点(48周)						
体重减少百分比	-12.05%	-14.84%	-0.47%	-11.00%	-14.01%	0.30%
实现体重降幅≥5%	73.5%	82.8%	11.5%	71.6%	81.6%	10.8%
实现体重降幅≥10%	55.2%	67.9%	2.9%	53.5%	66.7%	2.6%
实现体重降幅≥15%	37.0%	50.6%	2.1%	35.7%	49.5%	2.0%
腰围减少（单位：CM）	-9.48	-10.96	-1.48	-9.12	-10.72	-1.41

来源：insight，国金证券研究所 注：①疗效估计目标：在提前终止研究用药或采取针对减重的药物治疗和手术之前的疗效。②疗法估计目标：无论是否完成方案要求的既定治疗和是否采取针对减重的药物治疗和手术的情况下的疗效。

- **竞争格局：**玛仕度肽相较于目前主流的已上市的减肥药物，其疗效优异、安全性更加，因此我们认为在后续竞争中，玛仕度肽的渗透率将快速上升，商业化放量可期。由于玛仕度肽在 2025 年医保正式谈判之前上市，因此下半年投资者仍需关注玛仕度肽是否进入今年医保，这将关乎该重磅品种的商业化放量曲线。

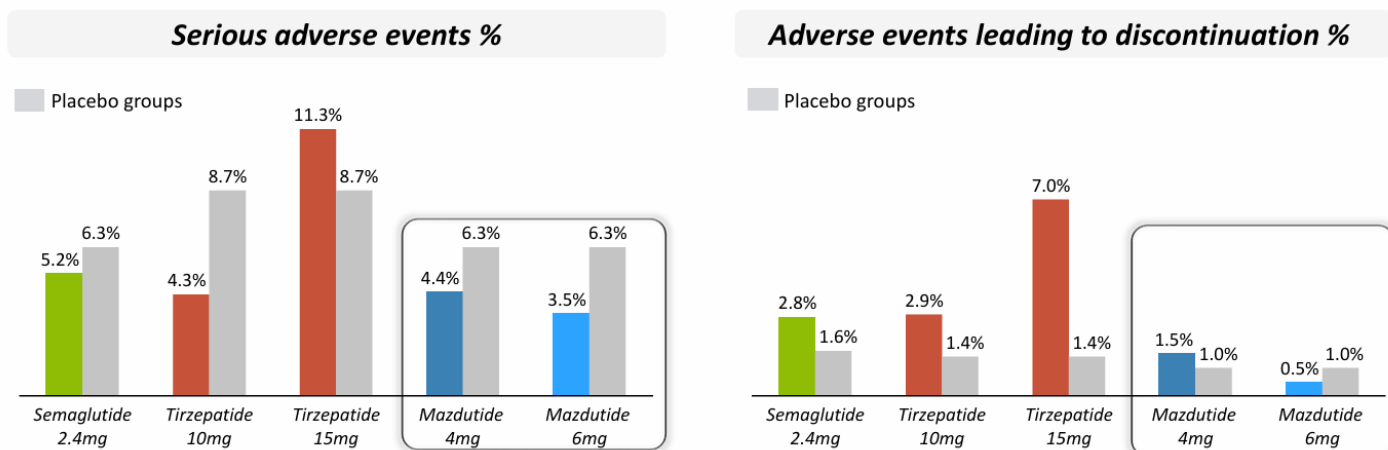
图表11：相较于司美格鲁肽以及替尔泊肽，玛仕度肽在同剂量下的减肥效果更显著



来源：信达生物官网，国金证券研究所 注：①Efficacy estimand，参与者在整个计划的 48 周治疗期间继续接受随机治疗的情况下玛仕度肽相对于安慰剂的平均治疗效果。在随机缺失的假设下，通过使用重复测量混合模型（MMRM）隐式处理缺失数据；②Treatment policy estimand，玛仕度肽相对于安慰剂的平均治疗效果，无论是否坚持治疗。对于与治疗方案估计值相关的分析，协方差分析（ANCOVA）用于连续终点，逻辑回归用于二元终点。



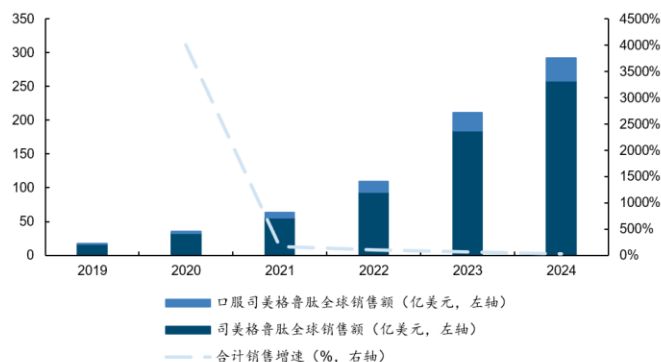
图表12: 玛仕度肽安全性更优



来源: 信达生物官网, 国金证券研究所

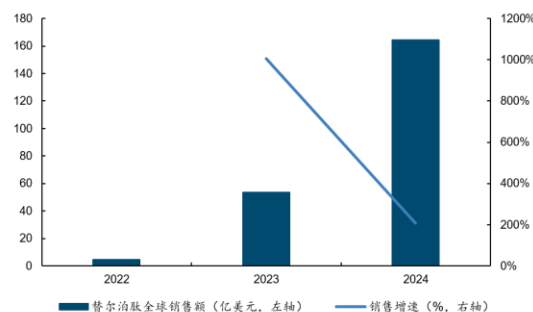
- **销售空间:** 目前两款主流的竞品司美格鲁肽及替尔泊肽均为 GLP-1 单靶点药物, ①全球销售增速强劲, 其中 2024 年司美格鲁肽 (含口服剂型) 全球销售额达 292 亿美元 (同比增速 24%), 替尔泊肽全球销售额 165 亿 (同比增长 208%), 从历史销售可见两款减肥药放量曲线陡峭, 尤其是礼来的替尔泊肽上市三年便实现超 150 亿美元的销售收入。②销售天花板高, 2024 年两款药物相加的销售超 450 亿美元, 且依旧保持较高同比销售增速、意味着全球减肥/降糖需求极大, 商业化空间广阔。信达生物拥有玛氏度肽大中华区权益, 基于该区域人口与可支付情况; 我们认为, 该区域年销售也将有数十亿元量级的潜力。

图表13: 2024 年司美格鲁肽全球销售接近 300 亿



来源: insight, 国金证券研究所

图表14: 替尔泊肽全球商业化销售放量曲线陡峭



来源: insight, 国金证券研究所

- **后续增长:** 目前信达依旧推动玛仕度肽多项临床, 如减肥的高剂量 (9mg) 的 III 期临床。另外, 围绕降糖, 玛仕度肽也在推进三项 III 期临床, 分别为对照安慰剂、及头对头度拉鲁肽以及司美格鲁肽。以上适应症的密集推进也为该药持续放量注入动力, 另外头对头的临床设计也显示信达生物对该药产品力的充分信心。



图表15：多项适应症密集推进，将为玛仕度肽持续商业化放量注入动力

Indications	Trial	Ph3	NDA	Approval
Weight Management				
Obesity/overweight 4mg/6mg vs. placebo	GLORY-1 (Ph3)		 2024.02	1H 2025
Obesity 9mg vs. placebo	GLORY-2 (Ph3)			
Obesity Adolescent	Ph1 in plan			
Type 2 Diabetes				
T2D 4mg/6mg vs. placebo	DREAMS-1 (Ph3)		2024	2025
T2D 4mg/6mg vs. dulaglutide	DREAMS-2 (Ph3)		2024	2025
T2D 6mg vs. semaglutide	DREAMS-3 (Ph3)			
Others				
MASH	IND approved			

来源：信达生物官网，国金证券研究所

2025 年开年以来，中国新药获批上市的数量与质量都持续提升，可以看到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，随着中国科技实力的全球认知提升，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、出海与创新进展的恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、翰森制药、迪哲医药、石药创新等，以及科伦博泰和百利天恒等 ADC 领先企业。

生物制品：Pemvidutide 2b 期临床达到部分终点，关注 GLP-1 MASH 研发进展

2025 年 6 月 26 日，Altimune 宣布了 IMPACT 2b 期试验中 pemvidutide 治疗代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）的积极顶线结果。

这项 2b 期试验纳入了 212 名经活检确诊为 MASH 且纤维化分期为 F2/F3 期（伴或不伴糖尿病）的受试者，按 1:2:2 的比例随机分配接受每周皮下注射 1.2mg 或 1.8mg pemvidutide 或安慰剂，共 24 周。治疗中断率较低，仅有 9% 的受试者提前终止治疗。

在一项意向治疗（ITT）分析中，在 24 周时，接受 1.2mg 和 1.8mg pemvidutide 治疗且纤维化未恶化的受试者比例分别为 59.1% 和 52.1%，而接受安慰剂治疗的受试者比例仅为 19.1%（两种剂量 $p < 0.0001$ ）。ITT 分析显示，1.2mg 和 1.8mg pemvidutide 在改善纤维化且不加重 MASH 方面的作用分别为 31.8% 和 34.5%，而安慰剂组为 25.9%（差异无统计学意义）。

24 周后，1.2mg 和 1.8mg 剂量组 pemvidutide 治疗组受试者平均体重减轻率分别为 5.0% 和 6.2%，而安慰剂组仅为 1.0%（两种剂量 $p < 0.001$ ）。pemvidutide 还表现出良好的安全性和耐受性，1.2 毫克和 1.8 毫克剂量组因不良事件（AE）导致的停药率分别为 0.0% 和 1.2%，而安慰剂组为 2.4%。且未发生与研究药物相关的严重不良事件（SAE）。



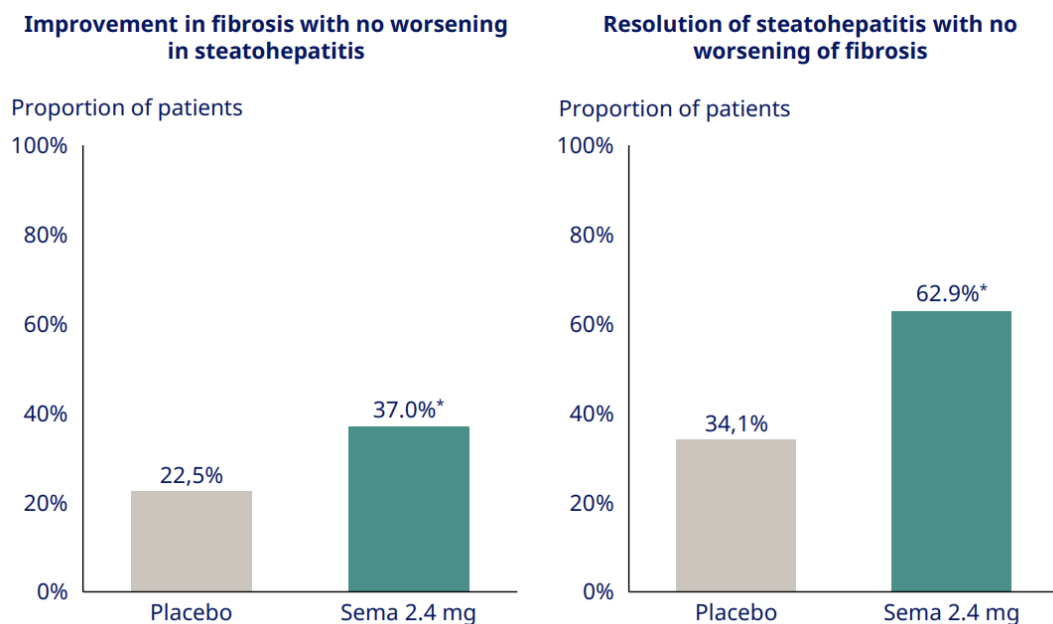
图表16: pemvidutide 未能达到纤维化改善终点

	安慰剂 (N=85)	Pemvidutide 1.2 毫克 (N=42)	Pemvidutide 1.8 毫克 (N=85)
主要终点 (ITT)			
MASH 消退且纤维化未恶化 (%)	19.1	59.1****	52.1****
纤维化改善且MASH 没有恶化 (%)	25.9	31.8	34.5
次要终点			
24 周时达到 MASH消退和肝纤维化改善综合水平的参与者比例 (%)	13.5	25.8	24.1
24 周时体重相对变化 (%)	-1.0	-5.0***	-6.2***

来源: Altimmune, 国金证券研究所

pemvidutide 是一款在研的 GLP-1R/GCGR 双激动剂, 目前正在开发用于治疗 MASH、肥胖症、酒精使用障碍 (AUD) 和酒精相关肝病 (ALD) 等适应症, FDA 已授予 pemvidutide 用于治疗 MASH 的快速通道资格。

图表17: 司美格鲁肽在 3 期临床中较安慰剂在纤维化改善和 MASH 缓解均实现显著优效



来源: novonord, 国金证券研究所

根据司美格鲁肽治疗 MASH 的 3 期试验结果, 司美格鲁肽已经显示出其在脂肪性肝炎缓解且肝纤维化未恶化, 以及肝纤维化减轻且脂肪性肝炎未恶化的显著作用: 司美格鲁肽组和安慰剂组分别有 62.9%和 34.3%的患者达到脂肪性肝炎缓解且肝纤维化未恶化($P<0.001$), 司美格鲁肽组和安慰剂组分别有 36.8%和 22.4%的患者达到肝纤维化减轻且脂肪性肝炎未恶化; 诺和诺德已经于 2025Q1 分别在美国及欧洲就司美格鲁肽的 MASH 适应症申报上市。


图表18：多款 GLP-1 类药物布局 MASH 适应症

药品成分	研发机构	靶点	全球最高进度
司美格鲁肽	诺和诺德	GLP1R	申请上市
玛仕度肽	信达生物	GCGR GLP1R	临床II期
替尔泊肽	礼来	GIPR GLP1R	临床II期
CagriSema	诺和诺德	AMYP GLP1R	临床II期
DR10624	华东医药/道尔生物	FGF21 GCGR GLP1R	临床II期
DD01	D&D Pharmatech/信立泰	GCGR GLP1R	临床II期
Pemvidutide	Altimmune	GCGR GLP1R	临床II期
efocipegtrutide	韩美制药	GCGR GIPR GLP1R	临床II期
Efinopegdutide	韩美制药/默沙东	GCGR GLP1R	临床II期

来源：insight，国金证券研究所

多个临床试验已经显示出 GLP-1 受体激动剂可以减轻非酒精性脂肪肝病患者体重、降低 CVD 风险、减缓 CKD 进展、预防脑卒中，并减少肝脏脂肪含量的疗效。目前全球多个上市/在研 GLP-1 类药物已布局 MASH 适应症，建议持续关注领域内研发进展。

中药：全国中成药联盟集采各地执行时间陆续公布，关注后续执行进展

第三批全国中成药联盟集采和首批中成药联盟扩围接续采购中选结果公布后，各地陆续发布公告推动后续落地实施，据统计，目前已有 28 个省份明确第三批全国中成药联盟集采及首批中成药联盟扩围接续采购执行时间，多数在 5 月末以后执行，集采中选产品在三季度有望实现更多放量。建议继续关注上述地区执行进展，以及余下省份具体执行时间。

图表19：目前已有 28 个省份公布第三批全国中成药联盟集采执行时间

序号	省份	执行时间
1	江西	2025年4月30日
2	湖北	2025年4月30日
3	山东	2025年5月28日
4	福建	2025年5月29日
5	湖南	2025年5月30日
6	四川	2025年5月30日
7	云南	2025年5月30日
8	青海	2025年5月30日
9	新疆	2025年5月30日
10	河南	2025年5月31日
11	甘肃	2025年5月31日
12	西藏	2025年5月31日
13	贵州	2025年6月3日
14	天津	2025年6月16日
15	浙江	2025年6月20日
16	宁夏	2025年6月20日
17	广西	2025年6月23日
18	广东	2025年6月25日
19	上海	2025年6月25日
20	黑龙江	2025年6月26日
21	海南	2025年6月30日
22	重庆	2025年6月30日
23	江苏	2025年7月1日
24	内蒙古	2025年7月1日
25	陕西	2025年7月1日
26	吉林	2025年7月1日
27	安徽	2025年7月10日
28	辽宁	2025年7月10日

来源：各地医保局官网，国金证券研究所



医疗器械：医保局规范医用成像设备编码，促进数据共享及诊疗效率提升

医保局规范医用成像设备编码，赋能医保精细化管理

6月26日，国家医保局发布《医保医用设备（成像类）编码规则和方法》《医保医用设备（成像类）分类与代码数据库基本数据集》（征求意见稿），对成像类医用设备的医保代码编码规则及代码数据库的基本数据集进行了规范，向社会公众公开征求意见。

今年3月，为探索建立全国医保影像云共享路径，国家医保局发布了“医保影像云索引”，用于标识患者影像检查生成的唯一影像文件，便于跨机构信息共享与管理。在“医保影像云索引”中，成像设备代码是重要组成部分，用以标识生成影像文件的检查设备，但由于当时设备编码体系尚未完善，代码暂以“0”代替。近期，为推进“医保影像云索引”的后续应用计划，国家医保局形成了《医保医用设备（成像类）编码规则和方法》和《医保医用设备（成像类）分类与代码数据库基本数据集》的征求意见稿，以填补设备编码的空白，为医保影像云平台的全面应用提供标准化支撑。

医保医用设备（成像类）代码拟分为3个部分共13位，第1部分是医用设备标识码，用2位大写英文字母“CS”表示。第2部分为分类码，用6位阿拉伯数字表示。其中，前2位表示功能类别，中间2位表示技术原理，后2位表示用途、品名。第3部分为医用设备企业码，由5位数字表示，为依据医疗器械注册证或备案凭证为企业赋予的唯一流水码。

医保医用设备（成像类）分类与代码数据库基本数据集主要分为基本信息、企业信息、经销关系、注册参数、产品信息5项数据子集，均包含数据元名称、数据元说明、数据类型、表示格式、允许值等内容要素。其中，基本信息数据子集包含11个数据元，涵盖设备基础属性；企业信息数据子集包含27个数据元，涉及设备生产商资质等信息；经销关系数据子集包含14个数据元，记录设备产品流通信息；注册信息数据子集包含28个数据元，涉及设备注册情况，产品信息数据子集包含14个数据元，主要为产品市场状态信息。基本数据集是今后建设医保医用设备的重要基础，通过对未来数据库内各类数据的名称、定义、格式等要素作出统一规范，有效保证数据质量。

此次编码规则和方法及分类与代码数据库基本数据集的研制，是推动国内医保精细化管理、促进医疗数据互联互通的重要措施。通过建立统一的编码体系，不仅能进一步完善“医保影像云索引”，助力跨机构影像数据共享，提高诊疗效率，还能为医保支付、设备监管、资源配置提供标准化支撑，促进医疗成本降低，保障患者权益。

国内迈瑞医疗、联影医疗等头部影像设备企业在影像AI及软件功能迭代方面布局领先，有望在医用成像设备编码规范后进一步受益。

迈微医疗纳秒级PFA产品国内获批上市

6月27日，迈微医疗公布NxPFA心脏纳秒脉冲电场消融设备正式获批医疗器械注册证。

心脏脉冲电场消融设备由主机、脚踏开关、电源线、消融导管尾线、标测尾线和心电信号连接线组成，与该公司的一次性使用心脏脉冲电场消融导管配合使用，主要用于治疗药物难治性、复发性、症状性、阵发性房颤。

该产品为首个采用纳秒级脉宽高压脉冲电场实现肺静脉隔离治疗阵发性房颤的设备，利用高压纳秒脉冲发生器产生高压脉冲电场，使病变细胞发生不可逆电穿孔效应，并采用脉冲信号测量生物阻抗，实现消融过程中组织损伤实时监测与反馈。与同类产品相比，纳秒脉宽可使组织损伤更均匀，有效降低神经肌肉刺激，减少患者疼痛，使更多房颤患者受益。

医疗服务：医疗服务价格管理流程优化，医疗服务整体质量及效率有望提升

政策：国家医疗保障局办公室发布关于优化医疗服务价格管理流程的通知

2025年6月24日，国家医疗保障局发布《关于优化医疗服务价格管理流程的通知》。通知明确：

- 医疗服务价格实行属地管理，具体医疗服务价格项目由省级医保部门管理，医疗服务价格水平由省级医保部门和具有价格管理权限的地级市医保部门管理。
- 项目管理方面，规范现行项目、新增项目应符合医疗服务价格项目立项指南要求，设备耗材费用高的价格项目，要采取措施防范风险。价格管理方面，定期开展医疗服务价格动态调整评估，调价方案应与评估结果一致，做好地区间横向比较。严禁在医药费用增速过快或医保基金收不抵支等不具备条件的情况下，仍开展增支性调价。



随着各项配套措施的逐步出台和落实，我国医疗服务价格体系将更加科学合理，有助于提升医疗服务的整体质量和效率，同时也为企业提供了更加公平和有序的竞争环境，看好经营规范的头部医疗服务企业长期发展。

个股：瑞尔集团发布年报，经营效率持续改善

2025 年 6 月 27 日，瑞尔集团宣布截至 2025 年 3 月 31 日止财年经营业绩。截至 2025 年 3 月 31 日止财年，公司实现收入 16.88 亿元（同比-3.3%），净利润实现 1616 万元（同比+20.5%）。

细分来看，业绩期内公司共经营 118 家门店，包括 107 家诊所（瑞尔齿科品牌 48 家，瑞泰口腔品牌 59 家），以及瑞泰口腔品牌经营 11 家医院。总接诊人次 197 万（同比+0.3%），总牙椅数为 1566 张，牙医数量为 999 人（同比增加 27 人），预计随业务改善，公司经营效率有望持续改善。

投资建议

本周医药板块创新药行情震荡，预计与短期催化剂交易较为充分（ASCO 大会和美国糖尿病学会已顺利召开）、季度末机构调仓等有关。中长期我们继续看好创新药全球竞争力凸显，对外授权提速，陆续步入扭亏阶段的产业向上趋势。

我们继续对医药板块在 2025 年走出反转行情抱有强烈信心，创新药主线和左侧板块困境反转依然是 2025 年医药板块的最大投资机会。展望 7 月，建议关注潜在医保目录调整工作方案出台的受益产品以及中报业绩亮眼的企业。同时建议关注医疗器械、医疗服务和消费领域边际变化，寻找投资机会。

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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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