



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

创新药 BD 仍是投资主线，关注泛癌种潜力的双/多抗

投资逻辑

本周医药板块创新药表现强劲，主要是多重因素共振：（1）季度末调仓完成，创新药产业趋势确定性高，资金再次涌入；（2）国家医保局、卫健委印发《支持创新药高质量发展的若干措施》的通知，政策支持力度加大；（3）彭博新闻社报道，阿斯利康正在与 Summit Therapeutics 洽谈高达 150 亿美元的 AK112（PD-1/VEGF）的合作。受该潜在合作催化，具有 PD-1、VEGF、IL2、IL15 等双抗/多抗管线相关标的表现强劲。我们认为在全球 MNC 面临专利悬崖，积极寻找大单品潜力创新药 BD 合作的浪潮下，可重点关注泛癌种潜力的双/多抗药物、解决未满足临床需求的慢病药管线的创新药板块投资机会。

药品板块：本周医保局联合卫健委联合对外发布《支持创新药高质量促发展的若干措施》，将有力支持医保资源向创新药领域倾斜。而作为国内药品最大的支付方，医保资源的倾斜势必加速国内创新产品商业化放量，助力创新药企实现盈利、并进一步支撑创新药企有更多资金投入研发，最终加速形成“正盈利-强研发”的良性循环商业模式。另外，本轮医保局也紧密推动商保目录（丙类目录）的进展，未来随着丙类目录的首年逐步落地，后续将正式逐步推动我国医保支付体系的多元化进程，同时为创新药的国内支付开辟更多空间。

生物制品：长春高新伏欣奇拜单抗获批上市，获批适应症为适用于对非甾体类抗炎药和/或秋水仙碱禁忌、不耐受或缺乏疗效的，以及不适合反复使用类固醇激素的成人痛风性关节炎急性发作。伏欣奇拜单抗 6 小时即可快速起效，72 小时镇痛效果与激素相当，6 个月内首次复发风险降低近 90%。此前国内尚未批准任何 IL-1β 单克隆抗体，建议持续关注相关产品临床及商业化进展。

中药：羚锐制药苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症，用于改善感冒引起的流涕、鼻塞、鼻痒和喷嚏症状。本次新增适应症，有望在未来进一步提升苯环喹溴铵鼻喷雾剂销售收入，同时，除持续加大等级医院覆盖范围，促进院内放量外，羚锐制药院外的强覆盖推广能力，也有望在未来打开苯环喹溴铵鼻喷雾剂在 OTC 端的销售空间。

医疗器械：政策支持高端医疗器械创新发展，细分领域商业化落地有望加速。国家药监局发布支持高端医疗器械创新发展举措，高端医疗器械未来国内外商业化落地速度有望加快，各细分赛道头部企业在关键创新项目研发上也将展现出优势，建议重点关注医用机器人、高端医学影像设备、人工智能、新型生物材料和脑机接口等领域的创新产品拓展。

医疗服务：截至 6 月 26 日，全国部分省份和新疆生产建设兵团的所有统筹区，实现直接生育津贴发放至个人。近年来，已经有部分省市在探索进一步地加大生育补贴的力度、生育奖励的保障范围。同时，也在进一步地延长产假，提供配套的一些政策保障。我们认为随着政策保障措施不断加码，有望激发相关需求释放。

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。建议关注泛癌种潜力的双/多抗药物、解决未满足临床需求的慢病药管线的创新药板块投资机会。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

信达生物、康方生物、科伦博泰、恒瑞医药、华东医药、特宝生物、益丰药房、太极集团、迈瑞医疗、长春高新、三诺生物、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

创新药 BD 仍是投资主线，关注泛癌种潜力的双/多抗.....	3
药品板块：医保助力创新药企加速形成“正盈利-强研发”的良性循环.....	5
支持更多医保资源向创新倾斜，新增商保目录助力开辟支付新空间.....	5
生物制品：长春高新伏欣奇拜单抗获批上市，关注 IL-1 抑制剂商业化进展.....	9
中药：关注新药研发进展.....	11
医疗器械：政策支持高端医疗器械创新发展，细分领域商业化落地有望加速.....	11
国家药监局发布支持高端医疗器械创新发展举措.....	11
三诺生物第二代 CGM 产品获欧盟 MDR 认证.....	12
新产业新一代全自动生化分析仪 C10 国内获批上市.....	12
医疗服务及消费医疗：生育保障政策持续优化，有望激发相关需求释放.....	13
政策：生育保障政策持续优化，有望激发相关需求释放.....	13
爱美容：收购项目交易 95%对价款已支付，标的公司已被纳入爱美容合并报表范围.....	14
投资建议.....	14
风险提示.....	14

图表目录

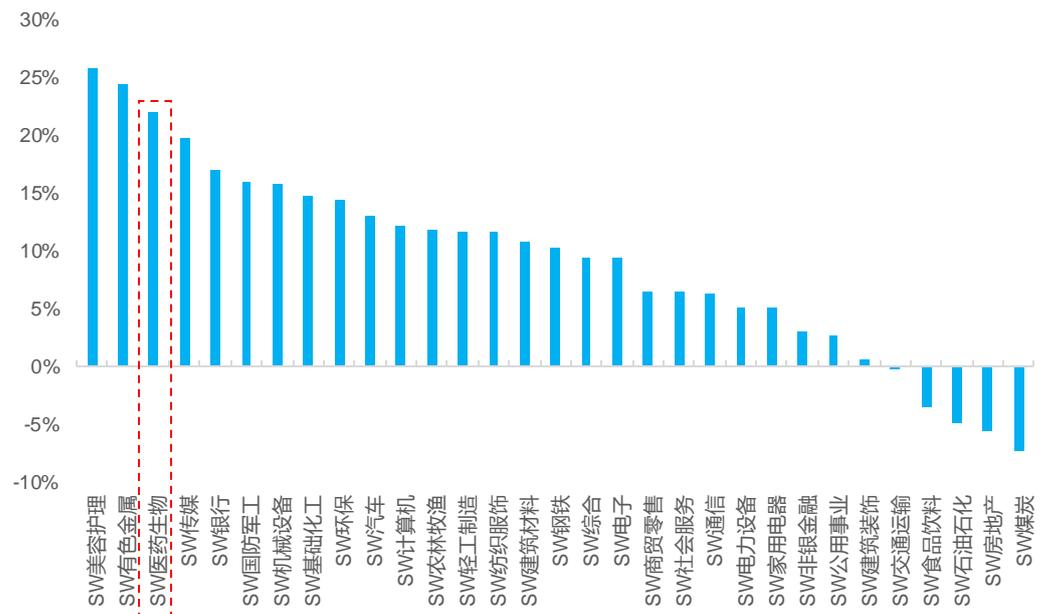
图表 1：年初至今各申万一级行业表现 (%).....	3
图表 2：6 月 30 日~7 月 4 日各申万一级行业表现 (%).....	3
图表 3：6 月 30 日~7 月 4 日医药生物申万三级细分涨跌幅 (%).....	4
图表 4：6 月 30 日~7 月 4 日医药生物个股涨跌幅前十 (%).....	4
图表 5：本周医药板块景气度.....	5
图表 6：支持创新是医保目录的主要价值导向.....	6
图表 7：中国商保支付比例处于较低水平.....	6
图表 8：参照海外经验，中国药品支付体系有望更加多元化发展.....	7
图表 9：2025 版医保目录潜在谈判新药.....	8
图表 10：伏欣奇拜单抗 3 期临床方案.....	9
图表 11：伏欣奇拜单抗 6 小时即可快速起效，72 小时镇痛效果与激素相当.....	9
图表 12：与复方倍他米松相比，伏欣奇拜单抗在前 12 周显著降低了新发发作的风险 90%.....	10
图表 13：卡那单抗 2024 年全球销售额超过 15 亿美元.....	10
图表 14：苯环喹溴铵鼻喷雾剂销售额（百万元）持续增长.....	11
图表 15：三诺爱看 i6 动态血糖仪.....	12
图表 16：新产业超高速全自动生化分析仪 Biossays C10.....	13
图表 17：生育保险基金待遇支出持续增长（亿元）.....	14



创新药 BD 仍是投资主线，关注泛癌种潜力的双/多抗

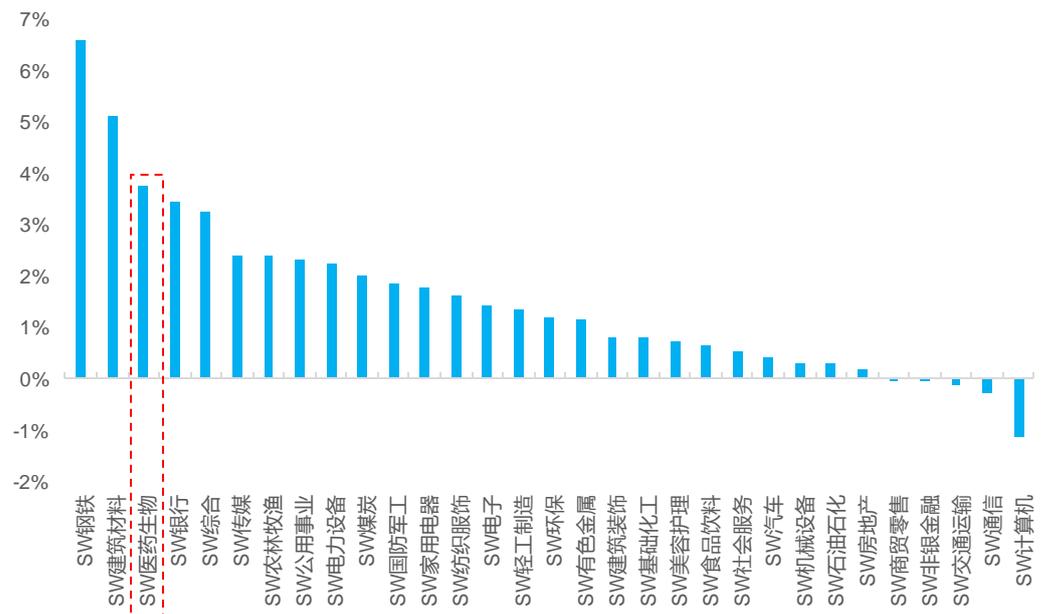
本周医药板块创新药表现强劲，主要是多重因素共振：(1) 季度末调仓完成，创新药产业趋势确定性高，资金再次涌入；(2) 国家医保局、卫健委印发《支持创新药高质量发展的若干措施》的通知，政策支持力度加大；(3) 彭博新闻社报道，阿斯利康正在与 Summit Therapeutics 洽谈高达 150 亿美元的 AK112 (PD-1/VEGF) 的合作。受该潜在合作催化，具有 PD-1、VEGF、IL2、IL15 等双抗/多抗管线相关标的表现强劲。我们认为在全球 MNC 面临专利悬崖，积极寻找大单品潜力创新药 BD 合作的浪潮下，可重点关注泛癌种潜力的双/多抗药物、解决未满足临床需求的慢病药管线的创新药板块投资机会。

图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

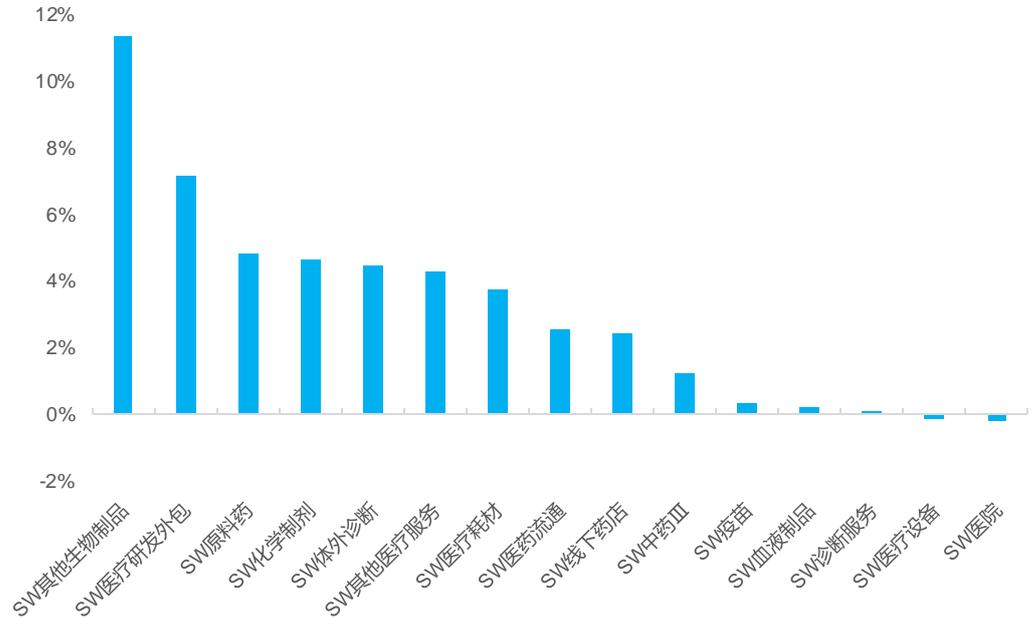
图表2：6月30日~7月4日各申万一级行业表现 (%)



来源：Wind，国金证券研究所



图表3: 6月30日~7月4日医药生物申万三级细分涨跌幅(%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 6月30日~7月4日医药生物个股涨跌幅前十(%)

代码	公司	涨跌幅
603716.SH	塞力医疗	51.5%
300436.SZ	广生堂	48.6%
688520.SH	神州细胞	45.0%
688068.SH	热景生物	44.3%
688091.SH	上海谊众	32.2%
688553.SH	汇宇制药-W	31.9%
688221.SH	前沿生物-U	30.6%
688321.SH	微芯生物	30.5%
688136.SH	科兴制药	30.1%
603538.SH	美诺华	29.6%
603883.SH	老百姓	-3.8%
002044.SZ	美年健康	-4.0%
300633.SZ	开立医疗	-4.1%
301017.SZ	漱玉平民	-4.5%
688301.SH	奕瑞科技	-4.6%
835670.BJ	数字人	-4.6%
002622.SZ	皓宸医疗	-4.8%
600568.SH	ST中珠	-4.8%
873167.BJ	新赣江	-5.5%
301188.SZ	力诺药包	-5.7%

来源: Wind, 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：医保助力创新药企加速形成“正盈利-强研发”的良性循环

支持更多医保资源向创新倾斜，新增商保目录助力开辟支付新空间

7月1日，国家医保局和国家卫生健康委联合对外公布《支持创新药高质量促发展的若干措施》（简称《若干措施》），明确提出将采取5方面16条措施，对创新药研发、准入、入院使用和多元支付进行全链条支持，以实现“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”的目标。同日，《2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整工作方案》等相关文件在国家医保局官网挂出，公开征求意见。

- **医保资金倾斜支持创新药品。**支持创新是医保目录的主要价值导向，其中2018年以来，共有149个创新药（主要是1类创新药）纳入医保目录，占新增药品数量的17%。截至今年5月底，协议期内谈判药医保基金支出已达4100亿元，带动药品销售金额超6000亿元。2024年当年协议期内谈判药品基金支出已超过1000亿元。另外，2024年，简易续约药品平均降幅仅为1.2%，其中近80%以原价续约，93%的品种降幅未超过5%。18个增加新适应症并简易续约的品种，仅5个触发降价机制。另外还借鉴国际通用做法，对符合条件的药品实行了谈判后的医保支付标准保密。
- **医保覆盖倾斜支持创新药品。**5年内新上市药品在当年医保目录新增品种中占比从2019年的32%提高至2024年98%。2024年新纳入医保目录的91个药品中，有33个实现了“当年获批、当年纳入”。新药从获批上市到纳入医保目录获得报销的时间，已从原来的5年左右降至1年左右，约80%的创新药可以在上市2年内纳入医保支付范围。

我们认为，本次医保局联合卫健委联合对外发布的创新药高质量发展支持政策，将有力支持医保资源向创新药领域倾斜。而作为国内药品最大的支付方，医保资源的倾斜势必加速国内创新产品商业化放量，助力创新药企实现盈利、并进一步支撑创新药企有更多资金投入研发，最终加速形成“正盈利-强研发”的良性循环商业模式。



图表6: 支持创新是医保目录的主要价值导向

政策维度	支持方向	主要内容
加大创新药研发支持力度	支持医保数据用于创新药研发 鼓励商保扩大创新药投资规模 加强药品目录准入政策指导 统筹推进创新药研发	医保数据用于创新药研发。加强医疗、医保、医药三方信息互通与协同 商业健康保险公司通过 创新药投资基金 等多种方式,为创新药研发提供稳定的长期投资 上市申请获得国家药品监管部门受理的创新药,企业可同步申请医保部门给予 点对点政策指导 实施 创新药物研发国家科技重大专项 ,聚焦重大传染病、高发重大慢性病、儿童用药、罕见病
支持创新药进入基本医保药品目录和商业健康保险创新药品目录	健全基本医保药品目录动态调整机制 合理确定创新药医保支付标准 增设商业健康保险创新药品目录 强化创新药真实世界研究	按程序将符合条件的 创新药纳入医保目录 。应对重大公共卫生事件等特殊情况必需的创新药,可商有关部门研究临时纳入医保支付范围的可行路径。 允许医保目录内创新药在销售超出预期、增加适应症等触发降价的情况下,通过 谈判合理调整医保支付标准 重点纳入 创新程度高、临床价值大、患者获益显著且超出基本医保保障范围 鼓励创新药开展真实世界研究,推动研究结果与药品目录准入、续约、调整医保支付范围等挂钩
支持创新药临床应用	支持创新药临床应用 推动创新药加快进入定点医药机构 提高临床使用创新药的能力 完善创新药医保支付管理 做好供需双方医保服务	自行选择创新药 挂网首发受理省份 ,做好创新质量层次评价,自主合理定价 鼓励医保定点医疗机构于药品目录更新公布后 3个月内召开药事会 ,根据需要及时调整药品配备或设立临时采购绿色通道 指导医疗机构加强创新药使用能力建设 对合理使用医保目录内创新药的病例,不适合按病种标准支付的,支持 医疗机构自主申报特例单议 完善“双通道”管理机制,加强创新药供应保障
提高创新药多元支付能力	发挥多层次医疗保障制度体系功能 促进创新药全球市场发展	医保部门对符合条件的商业健康保险给予 数据共享、结算清分 等方面的合作支持,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,经审核评议程序后支付 发挥我国巨大产能、超大市场和丰富经验的优势,在国际交流合作中 主动宣传推介中国创新药发展成果
强化保障措施	强化保障措施	加强政策实施效果评估,及时调整完善相关政策举措,并与相关改革试点工作做好政策衔接配套。

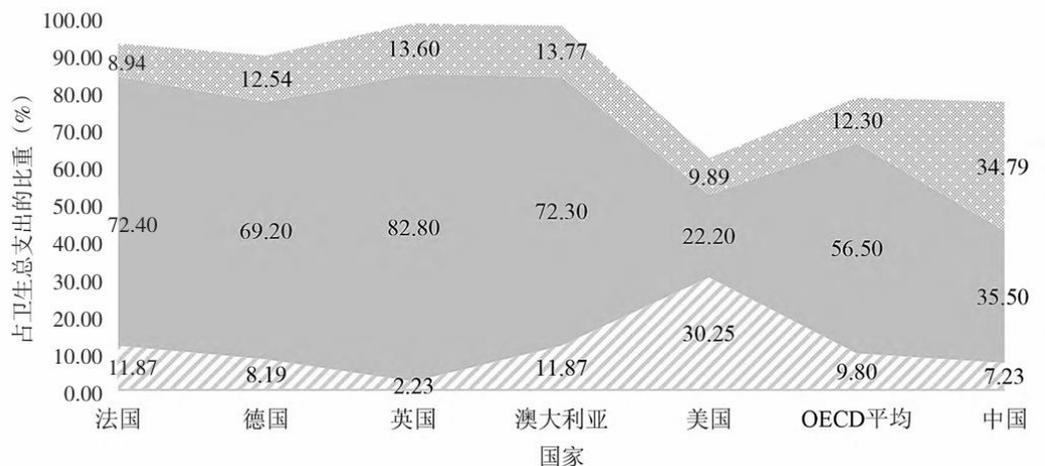
来源:国家医疗保障局,国金证券研究所

新增商保目录助力开辟创新药支付新空间。《若干措施》提出,要支持鼓励商业健康保险扩大创新药投资规模,培育支持创新药的耐心资本;也将支持创新药企业借助香港、澳门相关优势,促进中国创新药走向世界。

- **构建多层次支付体系。**国家医保局正加快推进健全“1+3+N”多层次医疗保障体系,其中,“1”即构建全国统一的医保信息平台 and 以医保大数据为核心的医保基础设施及服务能力;“3”即完善基本医疗保险、大病保险、医疗救助三重梯次减负的基本医疗保障制度体系;“N”即引导商业健康保险、慈善捐赠、工会互助等其他保障力量发挥作用。在此基础上,针对商业健康保险发展过程中面临的一些难点,医保和商保将在以下方面做好协同,共同支持创新药发展。

本次,医保局着力推动构建商保目录(丙类目录),为创新药国内销售开辟新支付体系。据相关文献统计显示,中国商保支出仅占卫生总支出的比重约为7.23%低于OECD平均水平(9.8%),因此国内药品支付体系中,商保支付比例相较于其他国家还有较大的提升空间。我们预计,随着丙类目录的首年逐步落地,后续将正式逐步推动我国医保支付体系的多元化进程。

图表7: 中国商保支付比例处于较低水平





来源：中国卫生经济，国金证券研究所 注：从上到下分别为：自费支出、社保支出、商保支出，剩余为政府卫生支出

图表8：参照海外经验，中国药品支付体系有望更加多元化发展

国家	人均国民生产总值（万美元）	医疗保障模式	社保参保率（%）	商保覆盖率（%）	主要商保类型	平均赔付率（%）
法国	4.40	社会保险	100.00	96.00	费用补充型	76.00
德国	5.10	社会保险	89.00	38.00	替代型、服务补充型	85.00
澳大利亚	6.00	混合型	100.00	54.00	补充型	86.00
英国	4.70	国家保障	100.00	11.00	附加型	70.00
美国	7.00	商业保险	36.00	66.00	替代型	80.00

来源：中国卫生经济，国金证券研究所

本周医保局正式开启 2025 版国谈序幕，我们预期，相较于往年，今年的国谈将维持“稳定及创新”的双重基调，但与往年不同，今年由于新增丙类目录，因此投资者在下半年对国内某些创新药品谈判跟踪与预判将涉及更多复杂因素。下图我们梳理了从去年 7 月至今上市的一些新获批的创新药，可供投资者进行参考与追踪。

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。



图表9：2025版医保目录潜在谈判新药

药品名称	靶点	公司	注册分类	获批日期
泽美洛韦玛佐瑞韦单抗注射液	RABV-G	兴盟生物	1	2024-06-04
甲磺酸奥瑞替尼片	EGFR-T790M, EGFR-L858R, EGFR-Ex19del	圣和药业	1	2024-06-11
TQ-B3139胶囊	ALK, c-Met, ROS	中生制药	1	2024-06-11
HSK7653片	DPP4	海思科	1	2024-06-18
戈利昔替尼胶囊	JAK1	药明康德	1	2024-06-18
恩朗苏拜单抗注射液	PD-1	石药集团	1	2024-06-25
茚甲酸复格列汀片	DPP4	香港信立泰	1	2024-06-28
西达基奥仑赛注射液	BCMA	传奇生物	1	2024-08-20
夫那奇珠单抗注射液	IL17A	恒瑞医药	1	2024-08-20
福泽雷塞片	KRAS G12C	信达生物	1	2024-08-20
赛立奇单抗注射液	IL17A	智睿投资	1	2024-08-20
司普奇拜单抗注射液	IL-4R α	康诺亚	1	2024-09-10
伊努西单抗注射液	PCSK9	康方生物	1	2024-09-26
艾帕洛利单抗托沃瑞利单抗注射液	PD-1, CTLA4	齐鲁制药	1	2024-09-26
重组人源化抗PCSK9单克隆抗体注射液	PCSK9	君实生物	1	2024-10-09
甲磺酸帕拉德福韦片	Reverse transcriptase	新通药物	1	2024-10-22
格舒瑞昔片	KRAS G12C	药明康德	1	2024-11-05
盐酸佐利替尼片	EGFR-Ex19del, EGFR-L858R	晨泰医药	1	2024-11-15
注射用SKB264	TROP2	科伦药业	1	2024-11-22
磷酸盛格列汀片	DPP4	海纳医药	1	2024-12-01
信诺拉生酯胶囊	H+/K+ ATPase	药明康德/生诺医药	1	2024-12-01
泰莱替尼胶囊	NTRK, ROS1	Nuvation Bio	1	2024-12-17
德国小蠊点刺液	-	我武生物	1	2024-12-17
猫毛皮肤点刺液	-	我武生物	1	2024-12-17
悬铃木花粉点刺液	-	我武生物	1	2024-12-17
泰特利单抗注射液	PD-L1	科伦药业	1	2024-12-25
注射用瑞卡西单抗	PCSK9	恒瑞医药	1	2025-01-08
普卢格列汀片	DPP4	石药集团	1	2025-01-08
ASK120067片	EGFR-T790M, EGFR-L858R, EGFR-Ex19del	奥赛康药业	1	2025-01-14
IMP4297胶囊	PARP1, PARP2	英派药业	1	2025-01-14
苏帕鲁肽注射液	GLP1R	银诺医药	1	2025-01-24
磷酸安泰他韦胶囊	NS5A	东阳光	1	2025-02-08
菲诺利单抗注射液	PD-1	神州细胞	1	2025-02-08
TNMO02注射液	TeNT	泰诺麦博	1	2025-02-11
英强布韦片	NS5B	东阳光药业	1	2025-03-25
GP681片	PA	朗润投资	1	2025-03-25
BBM-H901注射液	F1X	信念医药	1	2025-04-08
依若奇单抗注射液	IL12 p40	康方生物	1	2025-04-15
注射用维拉昔酶 β	GBA	北海康成	1	2025-05-13
HSK21542注射液	KOR	海思科医药集团	1	2025-05-13
吡罗西尼片	CDK4, CDK6	凯莱英	1	2025-05-13
瑞格列汀二甲双胍片(I)	DPP4, AMPK	恒瑞医药	1	2025-05-20
瑞格列汀二甲双胍片(II)	DPP4, AMPK	恒瑞医药	1	2025-05-20
枸橼酸格米雷塞片	KRAS G12C	凯莱英	1	2025-05-20
沙库巴曲阿利沙坦钙片	AGTR1, MME	信立泰	1	2025-05-20
昂拉地韦片	PB2	众生药业	1	2025-05-20
注射用泽尼达妥单抗	HER2	百济神州	1	2025-05-27
复迈替尼片	MEK1, MEK2	复星医药	1	2025-05-27
FCN-437c胶囊	CDK4, CDK6	复星医药	1	2025-05-27
注射用瑞康曲妥珠单抗	HER2	恒瑞医药	1	2025-05-27
注射用HR20013	5-HT3 receptor, NK1R	恒瑞医药	1	2025-05-27
苹果酸法米替尼胶囊	FLT3, KIT, PDGFR, VEGFR, SRC, RET, FGFR	恒瑞医药	1	2025-05-27
注射用重组(酵母分泌型)人血清白蛋白-人粒细胞集落刺激因子(I)融合蛋白	CSF3R	迈威生物	1	2025-05-27
怡培生长激素注射液	GHR	特宝生物	1	2025-05-27
盐酸杰克替尼片	JAK1, JAK2, JAK3, TYK2, ALK2	泽璟制药	1	2025-05-27
盐酸阿恩尼布片	STAMP	诺华	1	2025-06-10
瑞维那新吸入溶液	CHRM1, CHRM2, CHRM3, CHRM4, CHRM5	辉瑞	1	2025-06-10
玛仕度肽注射液	GCGR, GLP1R	信达生物	1	2025-06-24

来源: insight, 国金证券研究所



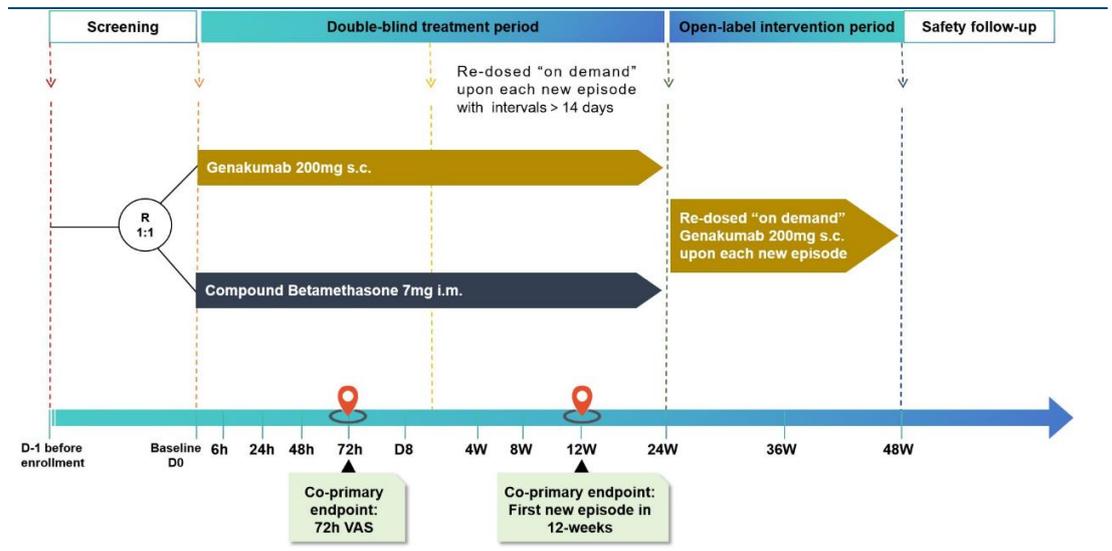
生物制品：长春高新伏欣奇拜单抗获批上市，关注 IL-1 抑制剂商业化进展

2025 年 7 月 2 日，长春高新发布公告，近日控股子公司长春金赛药业有限责任公司申报的注射用伏欣奇拜单抗已经国家药品监督管理局批准上市。获批适应症为适用于对非甾体类抗炎药和/或秋水仙碱禁忌、不耐受或缺乏疗效的，以及不适合反复使用类固醇激素的成人痛风性关节炎急性发作。

注射用伏欣奇拜单抗是公司研发的一款新型全人源抗 IL-1 β 单克隆抗体药物，属于治疗用生物制品 1 类新药，可特异性结合人 IL-1 β ，阻断 IL-1 β 诱导的炎性介质产生，用于成人痛风性关节炎急性发作患者。

痛风性关节炎是一种单钠尿酸盐沉积在关节所致的晶体相关性关节病，是我国最常见的炎症性关节炎之一，患病率逐年升高。但部分患者对传统治疗药物无效、耐受性差或存在禁忌，导致痛风控制不佳。

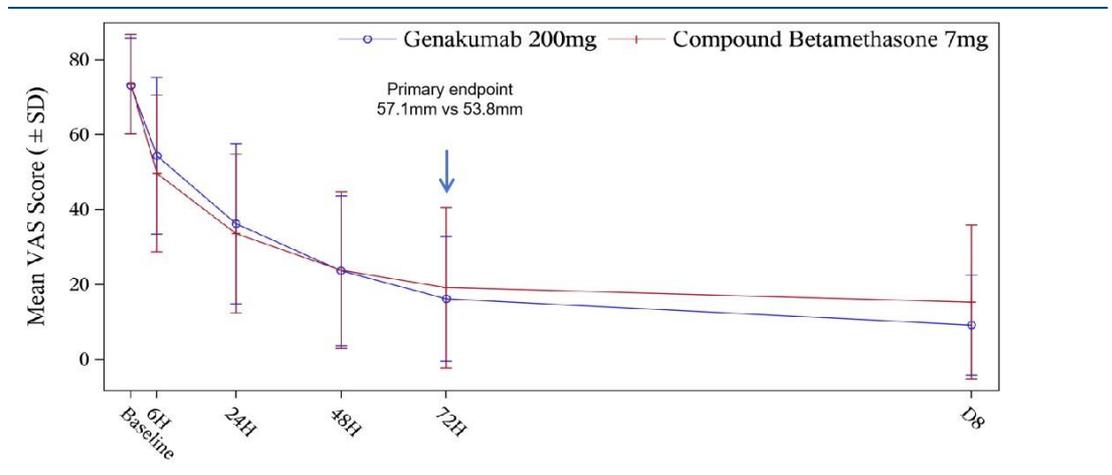
图表10：伏欣奇拜单抗 3 期临床方案



来源：ACR 2024，国金证券研究所

GUARD-1 研究是一项前瞻性、随机、多中心、活性药物对照临床试验，共纳入 313 例符合 ACR 急性痛风性关节炎初步诊断标准，且对非甾体抗炎药和/或秋水仙碱禁用、不耐受或耐药的患者，且在过去 12 个月内至少发作过两次痛风。患者按 1:1 的比例随机分配接受伏欣奇拜单抗 200 mg 单剂量肌肉注射或复方倍他米松 7 mg 单剂量肌肉注射，并在新发痛风发作时给药。该研究包含 48 周的治疗期，包括 24 周的双盲治疗期和 24 周的开放标签干预期，在此期间所有患者均可接受伏欣奇拜单抗治疗。随后是 12 周的安全随访期，在此期间所有患者也可接受伏欣奇拜单抗治疗。

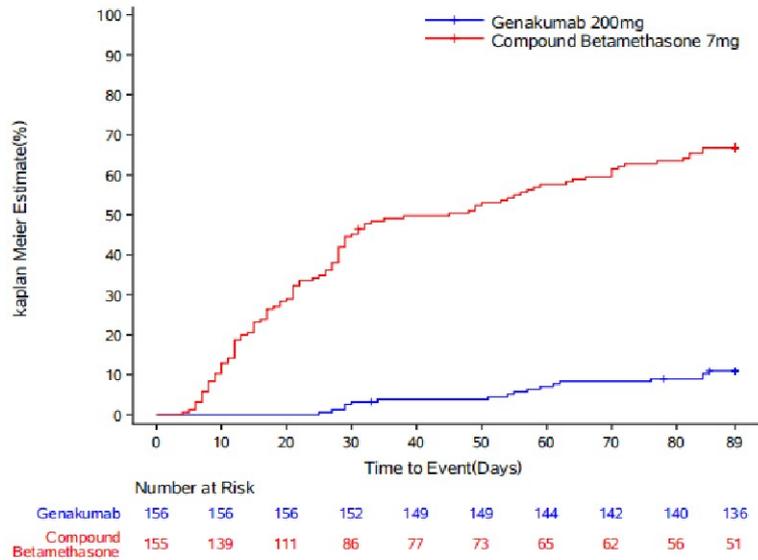
图表11：伏欣奇拜单抗 6 小时即可快速起效，72 小时镇痛效果与激素相当



来源：ACR 2024，国金证券研究所



图表12: 与复方倍他米松相比, 伏欣奇拜单抗在前12周显著降低了新发发作的风险90%

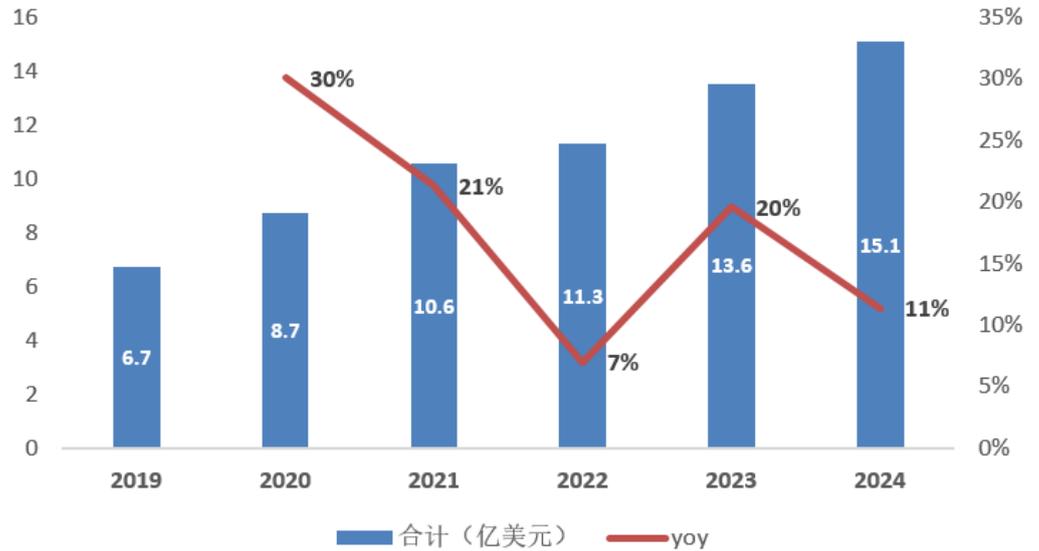


来源: ACR 2024, 国金证券研究所

结果显示, 伏欣奇拜单抗6小时即可快速起效, 72小时镇痛效果与激素相当, 6个月内首次复发风险降低近90%。

安全性方面, 共计159例(51.0%)受试者出现治疗相关不良事件(TRAЕ), 其中伏欣奇拜单抗组79例(50.6%), 复方倍他米松组80例(51.3%)。3例患者报告了治疗相关严重不良事件, 且均发生在复方倍他米松组。

图表13: 卡那单抗2024年全球销售额超过15亿美元



来源: insight, 国金证券研究所

IL-1 抑制剂被国内外指南共同推荐用于上述患者的治疗, 美国食品药品监督管理局 (FDA) 已批准 IL-1β 单克隆抗体——Ilaris (卡那单抗), 用于治疗无法使用非甾体抗炎药 (NSAID)、秋水仙碱或重复使用皮质类固醇治疗的成人痛风发作。该药物也适用于对非甾体抗炎药或秋水仙碱不耐受或疗效不佳的患者。此前国内尚未批准任何 IL-1β 单克隆抗体, 复发性急性痛风性关节炎患者临床需求亟待满足。

三生国健于2025年6月5日公告, 公司重组抗 IL-1β 人源化单克隆抗体注射液(项目代号“SSGJ-613”)用于急性痛风性关节炎适应症的 III 期临床试验达到了主要疗效双终



点，公司向国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）提交了新药上市申请并获得受理。

IL-1 抑制剂精准、长效抗炎的优势将为痛风患者带来新的治疗选择，建议持续关注相关产品临床及商业化进展。

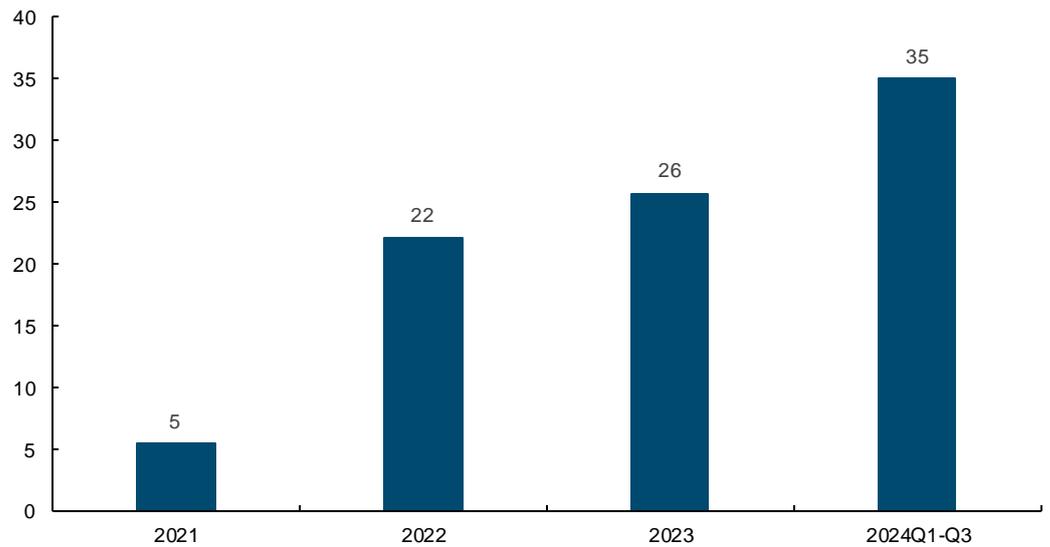
中药：关注新药研发进展

2025 年 7 月 1 日，羚锐制药发布公告，子公司银谷制药收到国家药监局核准签发的《药品注册证书》，批准银谷制药自主研发的 1 类创新药苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症，用于改善感冒引起的流涕、鼻塞、鼻痒和喷嚏症状。作为非激素用药，苯环喹溴铵鼻喷雾剂是国内首个 M 受体拮抗剂用于感冒后鼻部症状的鼻喷剂药品。

银谷制药苯环喹溴铵鼻喷雾剂（必立汀）于 2020 年 3 月获批上市，用于改善变应性鼻炎引起的流涕、鼻塞、鼻痒和喷嚏症状。苯环喹溴铵鼻喷雾剂作为国内唯一获批适用于变应性鼻炎的鼻用抗胆碱能药物，于 2022 年进入《中国变异性鼻炎诊断和治疗指南》。苯环喹溴铵鼻喷雾剂竞品主要包括鼻用激素类药物（如糠酸莫米松等）、抗组胺药物（如氯雷他定等）、白三烯受体拮抗剂（如扎鲁司特等）。

苯环喹溴铵鼻喷雾剂 2022 年 1 月纳入国家医保目录后，近几年处于持续放量阶段。据公司公告，2023 年，苯环喹溴铵鼻喷雾剂实现收入约 2575 万元，2024 年前三季度实现收入约 3502 万元。

图表 14：苯环喹溴铵鼻喷雾剂销售额（百万元）持续增长



来源：公司公告，国金证券研究所

本次新增适应症，有望在未来进一步提升苯环喹溴铵鼻喷雾剂销售收入，同时，除持续加大等级医院覆盖范围，促进院内放量外，羚锐制药院外的强覆盖推广能力，也有望在未来打开苯环喹溴铵鼻喷雾剂在 OTC 端的销售空间。

医疗器械：政策支持高端医疗器械创新发展，细分领域商业化落地有望加速

国家药监局发布支持高端医疗器械创新发展举措

7 月 3 日，国家药监局发布关于优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展有关举措的公告。为完善审评审批机制，加强全生命周期监管，全力支持高端医疗器械重大创新，促进更多新技术、新材料、新工艺和新方法应用于医疗健康领域，提出十点举措，包括：

- 1) 优化特殊审批程序；
- 2) 完善分类和命名原则；
- 3) 持续健全标准体系；
- 4) 进一步明晰注册审查要求；
- 5) 健全沟通指导机制和专家咨询机制；
- 6) 细化上市后监管要求；
- 7) 强化上市后质量安全监测；
- 8) 密切跟进产业发展；
- 9) 推进监管科学研究；
- 10) 推动全球监管协调。

其中文件中重点提到医用机器人、高端医学影像设备、人工智能医疗器械和新型生物材料医疗器械等是塑造医疗器械新质生产力的关键领域。且将配合相关部门出台基于脑机接口



技术的医疗器械产品支持政策。

药监局将加快发布医用外骨骼机器人、放射性核素成像设备等相关标准。加快推进医用机器人、人工智能医疗器械、高端医学影像设备等领域的基础、通用标准和方法标准等制修订工作，积极筹建医用机器人、人工智能医疗器械标准化技术组织。加强增材制造用医用材料、脑机接口柔性电极、基因工程合成生物材料等新型生物材料标准化研究。

同时针对医疗器械国际市场拓展，文件明确提出支持高端医疗器械企业“出海”发展，完善医疗器械出口销售证明相关政策，拓宽出口销售证明出具范围。

我们认为，高端医疗器械未来国内外商业化落地速度有望加快，各细分赛道头部企业在关键创新项目研发上也将展现出优势，建议重点关注医用机器人、高端医学影像设备、人工智能医疗器械、新型生物材料医疗器械和脑机接口等领域的创新产品拓展。

三诺生物第二代 CGM 产品获欧盟 MDR 认证

7月3日，三诺生物公告称，公司自主研发的“持续葡萄糖监测系统”新产品获得欧盟 MDR 认证。

本次获证的持续葡萄糖监测系统新产品（即公司第二代 CGM 产品）是公司此前于 2023 年 9 月已经获得 MDR 认证的持续葡萄糖监测系统产品（即公司第一代 CGM 产品）的升级。公司第二代 CGM 产品在核心技术不变的前提下，升级为一体式结构设计，无需用户组装传感器套件和发射器套件，提高了用户使用的便捷性。同时，第二代产品的佩戴组件较第一代产品在直径和厚度上有显著下降，体积较第一代产品减小超过 60%，提高了用户佩戴的舒适性。

此外，本次获批进一步扩大了公司两代 CGM 产品的适用场景：1、在所有适用年龄（2 岁及以上）人群佩戴部位为腹部的基础上，将 13 岁及以上人群的佩戴部位扩展为上臂或腹部，以满足不同用户的佩戴习惯；2、除 iCan CGM App 外，用户可选择 iCan View Glucose Data Reader 作为第二个主要的显示设备，该功能可以更好的满足欧洲医保对 CGM 产品的需求；3、公司开发的适配两代产品的加固贴均已获批，用户可选择是否使用加固贴，以满足不同场景的需求。

图表 15：三诺爱看 i6 动态血糖仪



来源：三诺生物官网，国金证券研究所

新产业新一代全自动生化分析仪 C10 国内获批上市

7月4日，新产业发布公告称，其全自动生化分析仪（型号：Biossays C10）获得国内医疗器械注册证，该产品与适配试剂配合使用，用于对人体样本中的待测物进行生化、电解质的定量分析。其中，生化检测项目包含血清、血浆、尿液、全血和脑脊液样本的肝功、肾功、离子代谢、血糖、血脂、心肌酶谱、免疫类、炎症监测项目；电解质检测项目包含人血清、全血中的离子（钠、钾、氯、锂、钙）含量和 pH 值（用于计算标准化离子钙）、人尿液中的离子（钾、钠、氯）含量。



图表16: 新产业超高速全自动生化分析仪 Biossays C10



来源: 新产业微信公众号, 国金证券研究所

Biossays C10 是公司推出的全新高端旗舰全自动生化分析仪。Biossays C10 生化模块检测速度 2000T/H, 配备 1000T/H 高速电解质模块, 单模块综合速度高达 3000T/H; 搭载智能试剂管理系统, 可实现试剂不停机自动连续加载; 支持全血直接上机, 无需预处理, 极速精准, 赋能临床高效诊断; 采用模块化设计, 可多台拼接, 并与公司 MAGLUMI X 系列化学发光免疫分析仪互联, 组成生化免疫流水线; 支持连入全实验室自动化系统, 更好地满足大型终端需求。

医疗服务及消费医疗：生育保障政策持续优化，有望激发相关需求释放

政策：生育保障政策持续优化，有望激发相关需求释放

截至 6 月 26 日, 山西、内蒙古、黑龙江、上海、福建、山东、湖北、海南、重庆、甘肃、青海、宁夏、新疆生产建设兵团, 实现直接将生育津贴发放至个人。浙江和云南也在 7 月份实现。

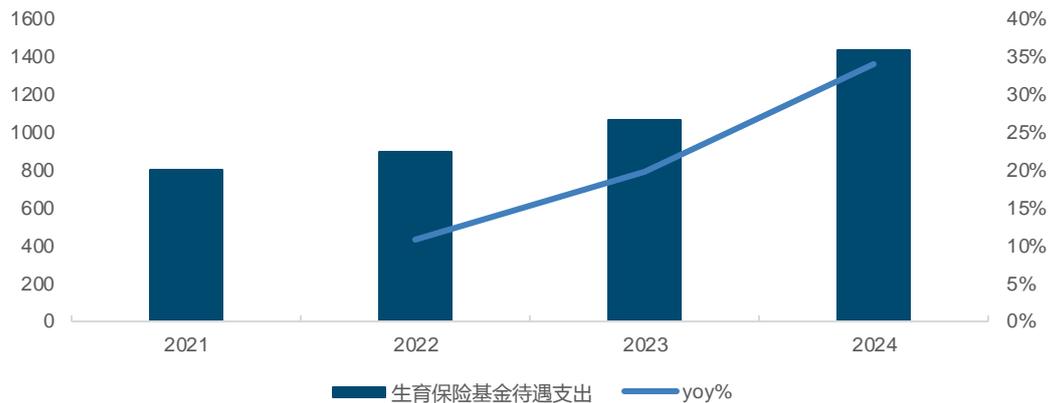
钱从哪来? 生育津贴即俗称的“产假工资”, 是对职业女性因生育休产假离开工作岗位期间, 给予的经济支持。生育津贴资金来自我国生育保险, 2019 年起, 各地全面实现了生育保险和职工基本医保的合并实施, 2024 年生育保险参保人数超过 2.5 亿人。生育津贴按照职工所在单位上年度职工月平均工资计发, 免征个人所得税。总体来说, 生育女职工相较于整体的单位就业群体而言年龄偏小, 入职年限较短, 一般其所在单位平均工资要高于本人工资, 女职工得到的生育津贴往往高于其本人工资。2024 年生育保险待遇共支出 1431.78 亿元, 生育保险基金待遇支出 1431.78 亿元 (同比增长 33.92%), 我国生育保险基金持续增长。

发放方式? 过去生育津贴的发放需要参保单位专管员携带报销相关材料到业务经办窗口办理, 审核通过后统一发放至单位账户, 再由单位下发至个人。从 2025 年 2 月 1 日起, 在实现生育津贴直发个人的地区, 参保人员的生育津贴, 由当地医保经办机构审核后, 可一次性发放至参保职工的个人银行账户, 整体申请流程大幅缩减。

近年来, 已经有部分省市在探索进一步地加大生育补贴的力度、生育奖励的保障范围。同时, 也在进一步地延长产假, 提供配套的一些政策保障。我们认为随着政策保障措施不断加码, 有望激发相关需求释放。



图表17: 生育保险基金待遇支出持续增长 (亿元)



来源: 中华人民共和国中央人民政府、国金证券研究所

爱美客: 收购项目交易 95%对价款已支付, 标的公司已被纳入爱美客合并报表范围

据公告, 公司控股子公司 Imeik International Limited (以下简称“爱美客国际”) 已于 2025 年 4 月 28 日按股权收购协议的约定完成 REGEN Biotech, Inc (以下简称“标的公司”) . 项目 95%交易对价款的支付。截至 2025 年 6 月 30 日, 标的公司已经完成董事会改选, 爱美客国际公司作为控股股东在标的公司董事会中拥有多数席位, 已经实际控制标的公司的日常运营, 并已将其纳入公司合并报表范围。

标的公司 2000 年 4 月成立于韩国大田。标的公司已获批上市的产品主要包括:AestheFill 与 PowerFill。两个产品的主要成分均为 PDLLA 微球和羧甲基纤维素钠。其中 AestheFill 的主要应用部位为面部; PowerFill 的主要应用部位为身体。标的公司是韩国第一家, 全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司。标的公司产品 AestheFill 已获得了 34 个国家和地区的注册批准, PowerFill 获得了 24 个国家和地区的注册批准。产品自上市以来, 其安全性与有效性已经得到市场的充分认可, 并有多篇国际学术文章发表。

本次收购后, 爱美客有望利用标的公司在韩国及全球的市场渠道和品牌影响力, 快速提升自身在国际医美市场的知名度和市场份额, 打破国内市场依赖, 实现全球化布局。同时标的公司核心产品为可再生类注射产品, 与公司现有的产品线形成互补, 有望满足不同消费者的需求。

投资建议

本周医药板块创新药表现强劲, 主要是多重因素共振: (1) 季度末调仓完成, 创新药产业趋势确定性高, 资金再次涌入; (2) 国家医保局、卫健委印发《支持创新药高质量发展的若干措施》的通知, 政策支持力度加大; (3) 彭博新闻社报道, 阿斯利康正在与 Summit Therapeutics 洽谈高达 150 亿美元的 AK112 (PD-1/VEGF) 的合作。受该潜在合作催化, 具有 PD-1、VEGF、IL2、IL15 等双抗/多抗管线相关标的表现强劲。

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。在全球 MNC 面临专利悬崖, 积极寻找大单品潜力创新药 BD 合作的浪潮下 建议关注泛癌种潜力的双/多抗药物、解决未满足临床需求的慢病药管线的创新药板块投资机会。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。

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	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