

医药生物

中航证券医药生物行业周报：商业险药品目录体系开启，创新药械支付空间有望打开

报告摘要

投资要点：

本期（02.22-03.01）上证指数收于 3320.90，下跌 1.72%；沪深 300 指数收于 3890.05，下跌 2.22%；中小 100 指数收于 3890.05，下跌 3.78%；本期申万医药行业指数收于 7302.50，下跌 2.72%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 23 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为 -0.76%、-3.57%、1.45%、-2.36%、-7.94%、4.72%、-3.44%。

重要资讯：

◆ 两类支架耗材集采即将来袭

2 月 25 日，河北省医保局发布《关于开展胸主动脉支架、腹主动脉支架两类医用耗材产品介绍的通知》。

2024 年 7 月，河北省曾在《河北省医疗保障局关于公告 6 类血管介入类医用耗材介绍企业的通知》中提及胸主动脉支架，但在后续的正式采购中并未将其纳入。根据本次河北省医保局发布的通知，将正式对胸主动脉支架、腹主动脉支架开展产品介绍工作，目的是为做好河北省牵头胸主动脉支架、腹主动脉支架两类医用耗材集中带量采购工作。

◆ 神州细胞抗 PD-1 单抗联合疗法获批治疗一线治疗肝癌

2 月 28 日，中国国家药监局（NMPA）官网公示，神州细胞控股子公司神州细胞工程递交的菲诺利单抗注射液（SCT-I10A）与贝伐珠单抗注射液（SCT510）联合疗法的上市许可申请已获得批准。根据神州细胞此前发布的新闻稿，该药本次获批的适应症为：适用于既往未接受过系统治疗的不可切除或转移性肝细胞癌患者。

SCT510 为神州细胞自主研发的重组人源化抗 VEGF 单克隆抗体注射液，是贝伐珠单抗注射液的生物类似药。靶向特异的 VEGF 抗体药

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

李蔚

分析师

SAC 执业证书: S0640523060001

联系电话: 010-59219559

邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：CXO 复苏进程开启，AI 赋能新药研发潜力可期 —2025-02-26

中航证券医药生物行业周报：AI 医疗市场关注度提升，赋能医疗智能化、高效化、便捷化发展 —2025-02-17

中航证券医药生物行业周报：首版丙类医保目录今年启动，多元支付机制利好创新药发展 —2025-01-19

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

物可以通过阻断游离态 VEGF 与 VEGF 受体（VEGFRs）结合降低肿瘤内部新生血管生成，从而致使肿瘤组织丧失供应生存和增生所需营养环境，提高肿瘤免疫激活环境。SCT510 已在中国获批用于转移性结直肠癌，晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌，复发性胶质母细胞瘤，肝细胞癌，上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌，宫颈癌的治疗。

◆ **“癌症之王”患者总生存期延长超 2 倍，潜在“first-in-class”免疫疗法组合最新临床结果发布**

Candel Therapeutics 公司日前发布了在研疗法 CAN-2409 与抗病毒药物 valacyclovir 联用，结合标准放化疗（SoC），治疗难以完全切除的胰腺导管腺癌（PDAC）患者的随机对照 2 期临床试验最终总生存期数据。数据显示，CAN-2409 组合疗法组患者的估计中位总生存期（OS）达到 31.4 个月，是对照组（12.5 个月）的两倍以上。

核心观点：

2 月 19 日，中国保险行业协会组织召开专题座谈会，积极研究商业健康保险药品目录工作事宜，推进行业商业健康保险药品目录体系建设。

国家基本医保作为“保基本”的支付基金，在全力支持创新药发展的基调下，对创新药的准入及待遇水平仍会有一定限制。因此，未来商业健康保险在创新药多元支付中或将成为除基本医疗保险之外最重要的支付主体。

从发展现状上看，过去十年中，商业健康险快速发展，增速领先。根据镁信健康报告，截至 2023 年 12 月，商业健康保险原保费收入达到 9.035 亿元，而 2013 年这一数值为 1.124 亿元，10 年间年复合增长率超过 23%。从商业健康险的保费结构来看，疾病险和医疗险占据市场主导地位，其中，近年来医疗险的保费增速超过疾病险。

从对创新药的支付力度上看，目前多种形态的商业健康险都为创新药提供保障。根据《中国创新药械多元支付白皮书（2025）》，惠民保、百万医疗险通过特药目录对院外创新药实现直接支付；重疾险为创新药械提供间接支付；企业补充医疗险在门急诊及住院责任中也为少量创新药械提供保障；高端医疗险通常不加以限定地对所有医疗费用提供保障；带病体特病特药保险面向特定患病群体，探索患者、保险公司及药企共担风险的支付模式。其中，城市定制型商业医疗保险（惠民保）、百万医疗险及特药险是对创新药的支付贡献较大的商业健康险产品形态。截至 2023 年，超过 90% 的惠民保产品包含特药责任。

从创新药纳入数量上看，2023 年，惠民保药品纳入绝对数量达到 550 个，而商业医疗保险药品纳入绝对数量达到 441 个；从创新药纳入类型上看，惠民保纳入药品包括罕见药、海外药、肿瘤治疗药及其他药品，而商业医疗保险纳入药品在罕见药方面相对保守，主要以海外药、肿瘤治疗药为主，两种保险类型均以国内上市的肿瘤创新药为核心，2023 年，两种保险的药品目录中均包含 246 款内地上市的肿瘤创新药；从保险产品纳入药品数量上看，2023 年，惠民保平均纳入的药品数量达到了 44 种，商业医疗保险平均纳入的药品数量达到了 50 种，呈现出明显的增长趋势，其中，2020-2023 年惠民保平均纳入的药品数量的年均复合增长率达到了 34.7%。

海外经验表明，因其在支付效率上有独特优势，商业健康保险均是各个市场除社会保险（保障）外创新药械最主要的支付主体。根据《中国创新药械多元支付白皮书（2025）》预测，假设我国医药市场规模保持近年的增长势头，到 2035 年，其市场规模将超过 3.4 万亿元；假设创新药械占医药市场规模的比例在未来十年不断提升达到 30%左右，2035 年创新药械市场规模将达到 1 万亿元。参考美国、日本等成熟药械市场中患者对医疗服务的自费占比，到 2035 年，创新药械销售额中医保支付占比将为 36%，商业健康保险对创新药械的支付占比需达到 44%，约为 4400 亿元。

据中再寿险、BCG 和镁信健康测算，2024 年创新药械市场规模约 1620 亿元，商业健康险对创新药械的支付总额约 124 亿元，约占创新药械市场规模的 7.7%，仍具有较大的提升空间。我们认为，随着商业健康险对创新药械的支付力度不断加强，我国创新药研发面临的关键限制因素有望改善，因此将从长期维度利好创新药产业链的发展。建议关注创新能力强，产品临床价值高的企业，如：恒瑞医药、百济神州、迪哲医药等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新能力强、或具有国际化潜力的创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业，建议关注恒瑞医药、百济神州、迪哲医药-U、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药

业、博腾股份、药明康德、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建以及医疗器械出海，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业周报：商业险药品目录体系开启，创新药械支付空间有望打开	1
一、市场行情回顾（2025.02.22-2025.03.01）	7
（一）医药行业本期表现排名居后	7
（二）本期个股表现	7
（三）本期科创板个股表现	8
二、商业险药品目录体系开启，创新药械支付空间有望打开	9
（一）商业健康险快速发展，增速领先	9
（二）多种形态的商业健康险为创新药提供支付保障	10
（三）我国商业健康险有较大提升潜力，创新药支付空间有望进一步打开	13
三、行业重要新闻	14
（一）两类支架耗材集采即将来袭	14
（二）神州细胞抗 PD-1 单抗联合疗法获批治疗一线治疗肝癌	14
（三）“癌症之王”患者总生存期延长超 2 倍，潜在“first-in-class”免疫疗法组合最新临床结果发布	15
四、重要公告	15
五、核心观点	16

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现	7
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	7
图 3 2013-2023 商业健康险原保费规模（单位：亿元）	9
图 4 2018-2023 中国商业健康险保费分布（单位：%）	10
图 5 2018-2023 中国商业健康险各险种增速（单位：%）	10
图 6 中国商业健康险各险种支付规模（单位：亿元）及占比（单位：%）	11
图 7 2020-2023 年惠民保不同种类药品纳入绝对数量（单位：个）	11

图 8 2020-2023 年惠民保平均纳入药品数量（单位：个）	12
图 9 2019-2023 年商业医疗保险平均纳入药品数量（单位：个）	12
图 10 2019-2023 年商业医疗保险不同种类药品纳入绝对数量（单位：个）	13
图 11 商业健康险对创新药的支付规模估算和预测	14
表 1 医药生物本期涨幅前五	8
表 2 医药生物本期跌幅前五	8
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五	8
表 4 科创板医药公司本期涨幅后五	8
表 5 医药行业本周重要公告	15

一、市场行情回顾（2025.02.22-2025.03.01）

（一）医药行业本期表现排名居后

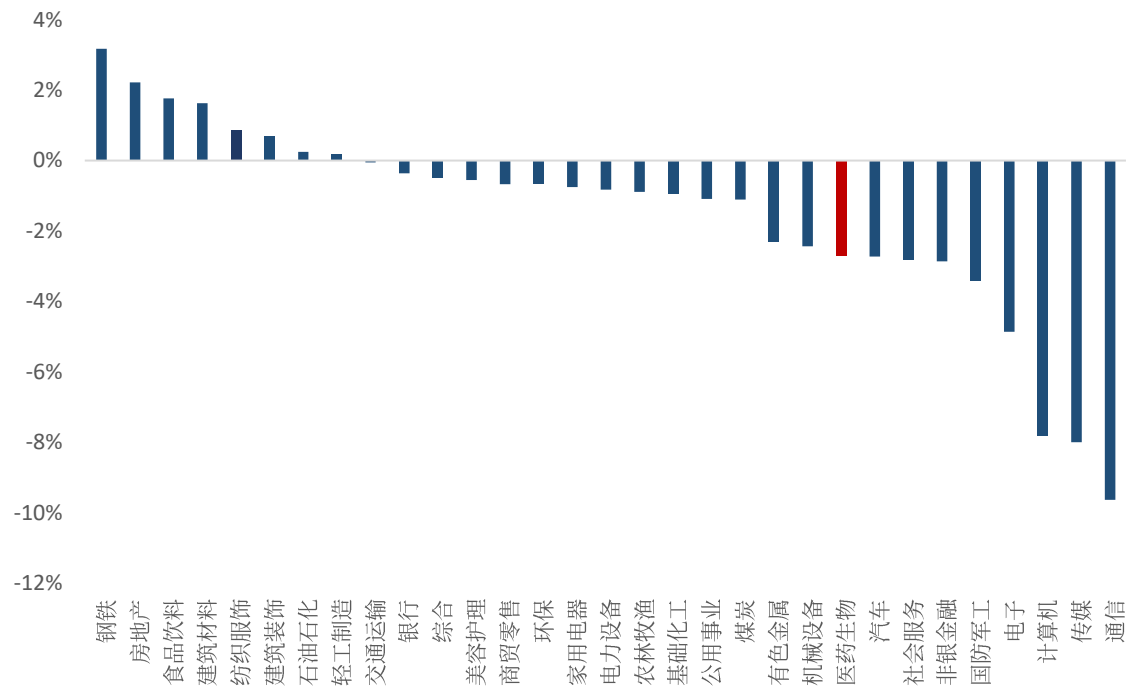
本期（02.22-03.01）上证指数收于 3320.90，下跌 1.72%；沪深 300 指数收于 3890.05，下跌 2.22%；中小 100 指数收于 3890.05，下跌 3.78%；本期申万医药行业指数收于 7302.50，下跌 2.72%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 23 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为-0.76%、-3.57%、1.45%、-2.36%、-7.94%、4.72%、-3.44%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药 II	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	-0.76%	-3.57%	1.45%	-2.36%	-7.94%	4.72%	-3.44%	-2.72%	-2.22%	-1.72%	-3.78%
月涨跌	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
年涨跌	-6.03%	-3.49%	3.57%	-0.65%	10.68%	6.55%	1.70%	1.11%	-1.14%	-0.92%	-1.14%
收盘价	6,207.72	4,850.69	7,281.43	5,893.96	5,413.56	9,557.98	6,278.17	7,302.50	3,890.05	3,320.90	3,890.05

资料来源：iFinD、中航证券研究所

图2 本期中万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFinD、中航证券研究所

（二）本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：诺诚健华（20.98%）、长药控股（20.96%）、上海谊众（18.78%）、新诺威（18.46%）、奥泰生物（14.25%）。市场跌幅前五的个股分别为：江苏吴中（-20.85%）、新赣江（-20.00%）、安必平（-16.05%）、塞力医疗（-15.51%）、美年健康（-15.31%）。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688428.SH	诺诚健华	17.30	20.98	40.88	-81.20	4.44
300391.SZ	长药控股	5.77	20.96	14.48	-3.01	142.85
688091.SH	上海谊众	41.31	18.78	3.48	130.09	5.74
300765.SZ	新诺威	35.16	18.46	32.23	96.24	12.95
688606.SH	奥泰生物	79.60	14.25	25.75	22.82	1.66

资料来源：iFinD、中航证券研究所

截至 2025 年 3 月 1 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
600200.SH	江苏吴中	7.25	-20.85	-22.21	-136.52	2.87
873167.BJ	新赣江	26.00	-20.00	84.79	67.43	3.91
688393.SH	安必平	32.00	-16.05	84.86	93.29	2.35
603716.SH	塞力医疗	9.10	-15.51	26.04	-8.25	1.78
002044.SZ	美年健康	6.14	-15.31	33.77	78.25	3.12

资料来源：iFinD、中航证券研究所

截至 2025 年 3 月 1 日

(三) 本期科创板个股表现

截至 3 月 1 日，科创板共有医药行业上市公司 111 家，本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：上海谊众（18.78%）、奥泰生物（14.25%）、益方生物（13.44%）、安杰思（13.36%）、佰仁医疗（12.52%）。市场跌幅前五的个股分别为：安必平（-16.05%）、嘉和美康（-15.53%）、心脉医疗（-14.91%）、毕得医药（-13.69%）、祥生医疗（-10.80%）。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688091.SH	上海谊众	41.31	18.78	3.48	130.09	5.74
688606.SH	奥泰生物	79.60	14.25	25.75	22.82	1.66
688382.SH	益方生物	16.46	13.44	23.76	-27.28	5.46
688581.SH	安杰思	70.10	13.36	17.44	20.91	2.45
688198.SH	佰仁医疗	119.20	12.52	9.35	158.15	13.97

资料来源：iFinD、中航证券研究所

截至 2024 年 3 月 1 日

表4 科创板医药公司本期涨幅后五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
----	----	-----	--------------	--------------	-----	-----

688393.SH	安必平	32.00	-16.05	84.86	93.29	2.35
688246.SH	嘉和美康	34.86	-15.53	40.56	-285.59	2.68
688016.SH	心脉医疗	92.05	-14.91	-16.20	17.26	3.08
688073.SH	毕得医药	52.50	-13.69	6.79	59.62	2.33
688358.SH	祥生医疗	33.54	-10.80	37.35	36.35	2.72

资料来源：iFinD、中航证券研究所

截至 2024 年 3 月 1 日

二、商业险药品目录体系开启，创新药械支付空间有望打开

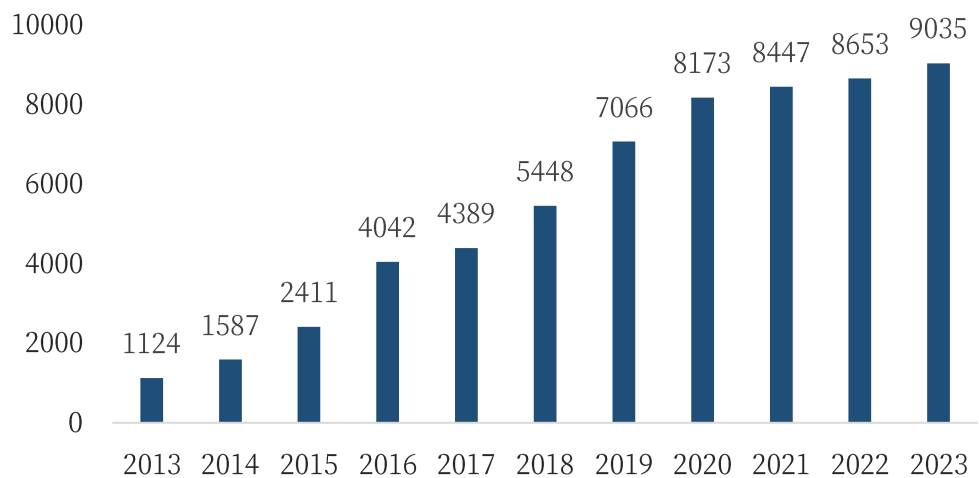
（一）商业健康险快速发展，增速领先

2 月 19 日，中国保险行业协会组织召开专题座谈会，积极研究商业健康保险药品目录工作事宜，推进行业商业健康保险药品目录体系建设。

国家基本医保作为“保基本”的支付基金，在全力支持创新药发展的基调下，对创新药的准入及待遇水平仍会有一定限制。因此，未来商业健康保险在创新药多元支付中或将成为除基本医疗保险之外最重要的支付主体。

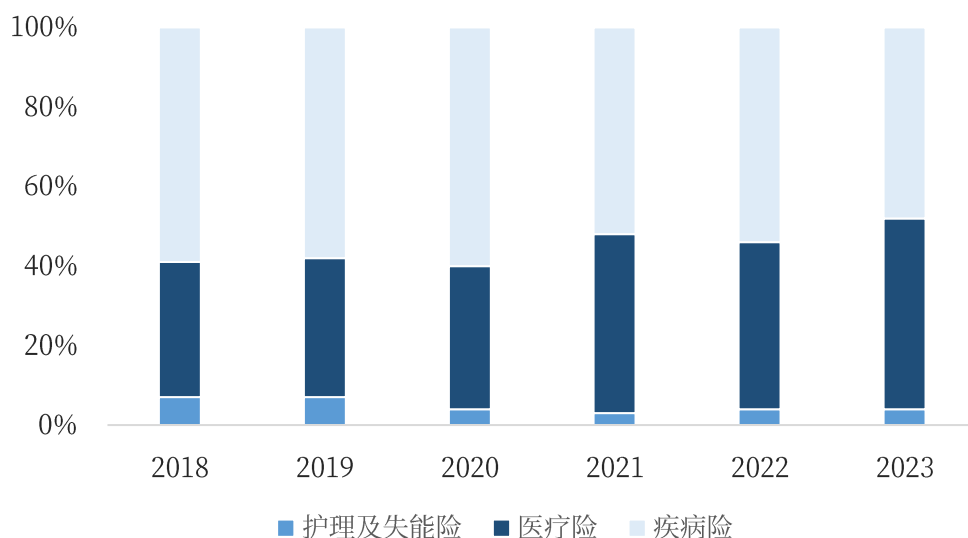
从发展现状上看，过去十年中，商业健康险快速发展，增速领先。根据镁信健康报告，截至 2023 年 12 月，商业健康保险原保费收入达到 9.035 亿元，而 2013 年这一数值为 1.124 亿元，10 年间年复合增长率超过 23%。从商业健康险的保费结构来看，疾病险和医疗险占据市场主导地位，其中，近年来医疗险的保费增速超过疾病险。

图3 2013-2023 商业健康险原保费规模（单位：亿元）



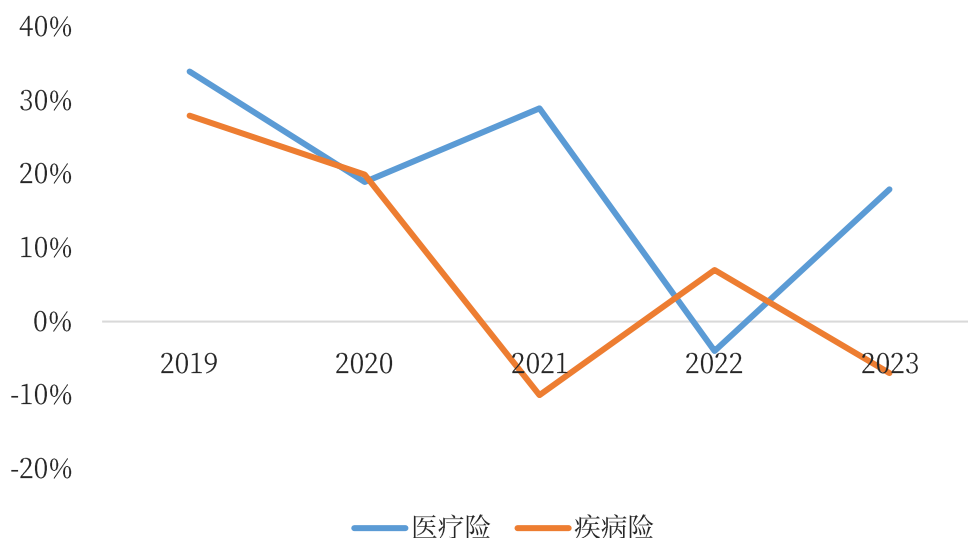
资料来源：镁信健康、中航证券研究所

图4 2018-2023 中国商业健康险保费分布（单位：%）



资料来源：镁信健康、中航证券研究所

图5 2018-2023 中国商业健康险各险种增速（单位：%）



资料来源：镁信健康、中航证券研究所

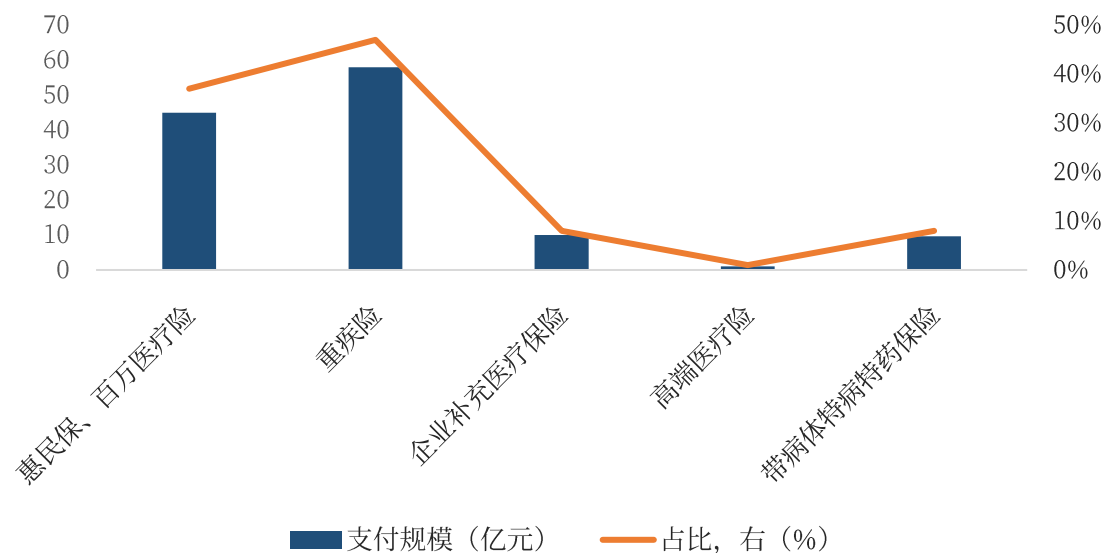
（二）多种形态的商业健康险为创新药提供支付保障

从对创新药的支付力度上看，目前多种形态的商业健康险都为创新药提供保障。根据《中国创新药械多元支付白皮书（2025）》，惠民保、百万医疗险通过特药目录对院外创新药实现直接支付；重疾险为创新药械提供间接支付；企业补充医疗险在门急诊及住院责任中也为少量创新药械提供保障；高端医疗险通常不加以限定地对所有医疗费

用提供保障；带病体特病特药保险面向特定患病群体，探索患者、保险公司及药企共担风险的支付模式。其中，城市定制型商业医疗保险（惠民保）、百万医疗险及特药险是对创新药的支付贡献较大的商业健康险产品形态。截至 2023 年，超过 90% 的惠民保产品包含特药责任。

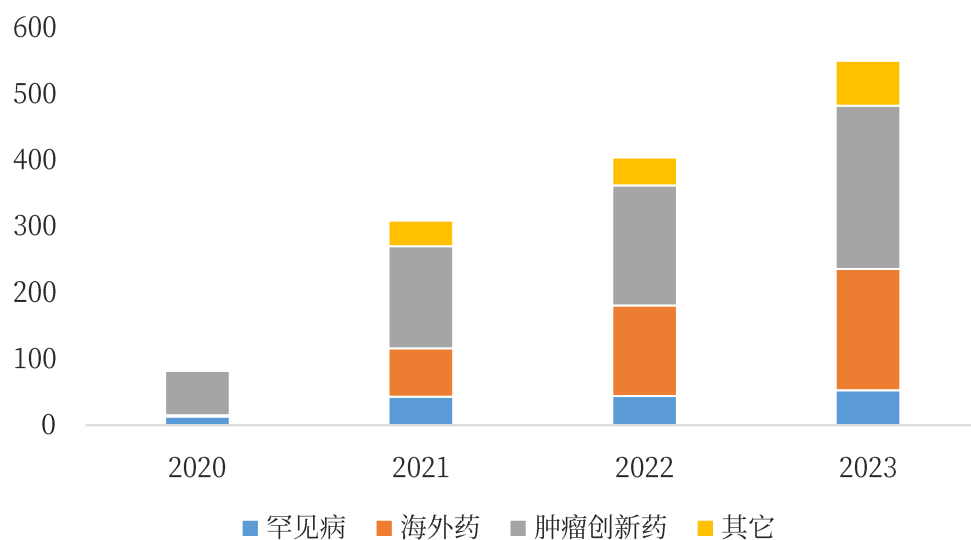
从创新药纳入数量上看，2023 年，惠民保药品纳入绝对数量达到 550 个，而商业医疗保险药品纳入绝对数量达到 441 个；从创新药纳入类型上看，惠民保纳入药品包括罕见药、海外药、肿瘤治疗药及其他药品，而商业医疗保险纳入药品在罕见药方面相对保守，主要以海外药、肿瘤治疗药为主，两种保险类型均以国内上市的肿瘤创新药为核心，2023 年，两种保险的药品目录中均包含 246 款内地上市的肿瘤创新药；从保险产品纳入药品数量上看，2023 年，惠民保平均纳入的药品数量达到了 44 种，商业医疗保险平均纳入的药品数量达到了 50 种，呈现出明显的增长趋势，其中，2020-2023 年惠民保平均纳入的药品数量的年均复合增长率达到了 34.7%。

图6 中国商业健康险各险种支付规模（单位：亿元）及占比（单位：%）



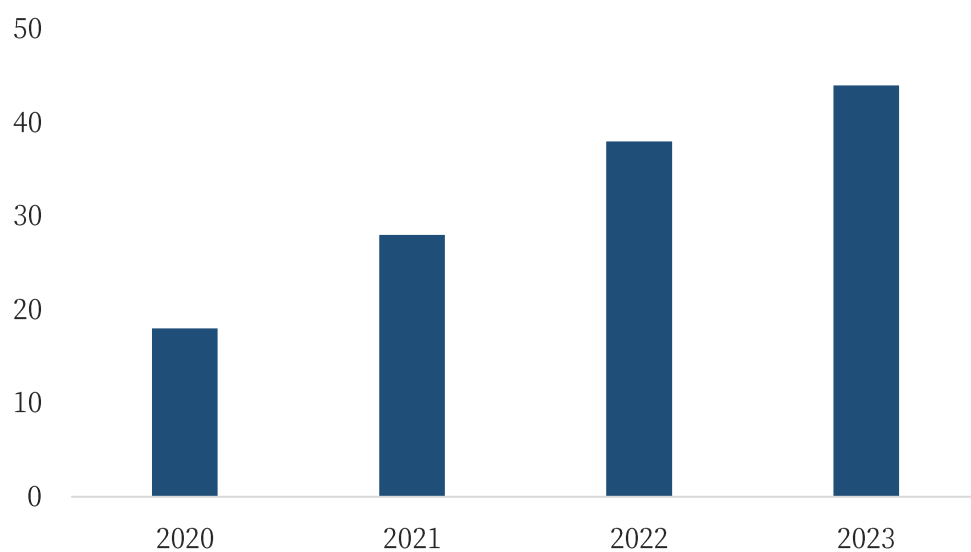
资料来源：中国创新药械多元支付白皮书（2025）、中航证券研究所

图7 2020-2023 年惠民保不同种类药品纳入绝对数量（单位：个）



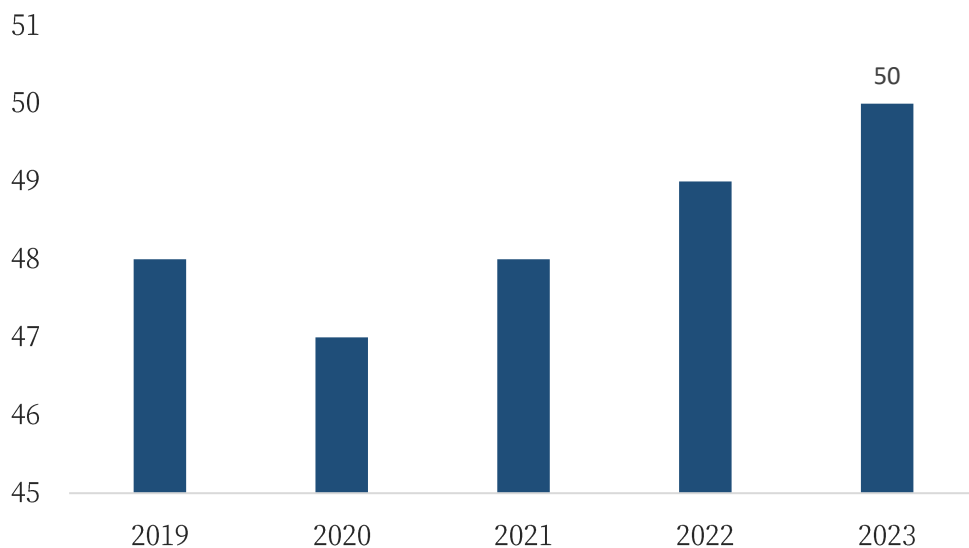
资料来源：镁信健康、中航证券研究所

图8 2020-2023 年惠民保平均纳入药品数量（单位：个）



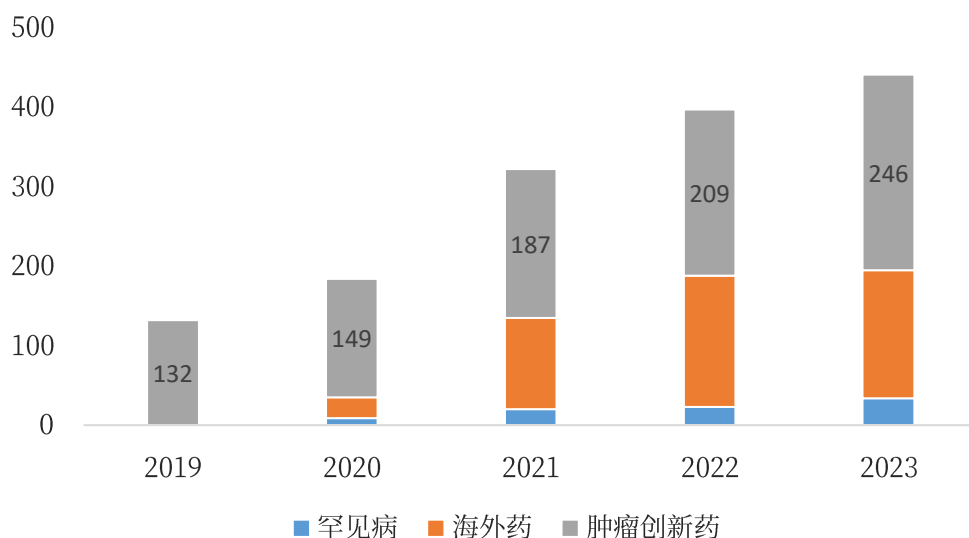
资料来源：镁信健康、中航证券研究所

图9 2019-2023 年商业医疗保险平均纳入药品数量（单位：个）



资料来源：镁信健康、中航证券研究所

图10 2019-2023 年商业医疗保险不同种类药品纳入绝对数量（单位：个）



资料来源：镁信健康、中航证券研究所

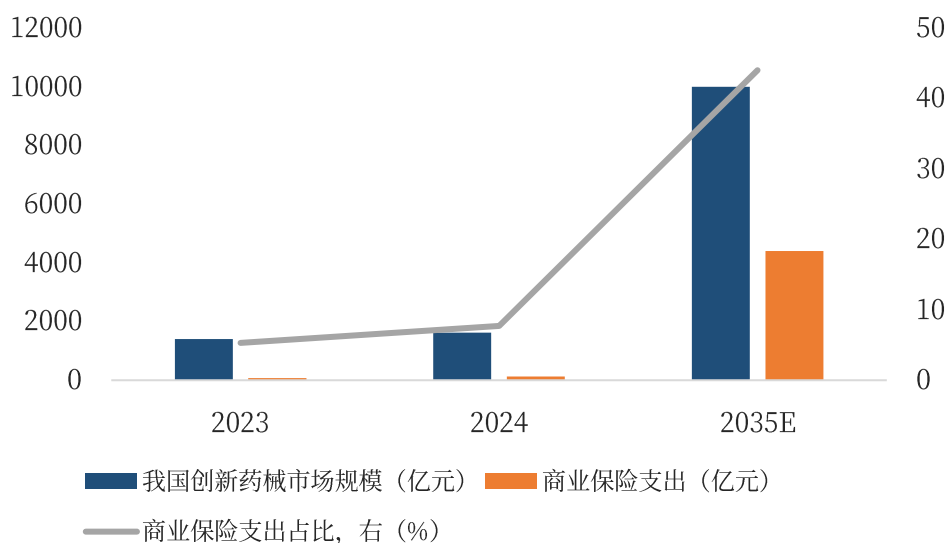
（三）我国商业健康险有较大提升潜力，创新药支付空间有望进一步打开

海外经验表明，因其在支付效率上有独特优势，商业健康保险均是各个市场除社会保险（保障）外创新药械最主要的支付主体。根据《中国创新药械多元支付白皮书（2025）》预测，假设我国医药市场规模保持近年的增长势头，到 2035 年，其市场规

模将超过 3.4 万亿元；假设创新药械占医药市场规模的比例在未来十年不断提升达到 30% 左右，2035 年创新药械市场规模将达到 1 万亿元。参考美国、日本等成熟药械市场中患者对医疗服务的自费占比，到 2035 年，创新药械销售额中医保支付占比将为 36%，商业健康保险对创新药械的支付占比需达到 44%，约为 4400 亿元。

据中再寿险、BCG 和镁信健康测算，2024 年创新药械市场规模约 1620 亿元，商业健康险对创新药械的支付总额约 124 亿元，约占创新药械市场规模的 7.7%，仍具有较大的提升空间。

图11 商业健康险对创新药的支付规模估算和预测



资料来源：镁信健康、中国创新药械多元支付白皮书（2025）、中航证券研究所

三、行业重要新闻

（一）两类支架耗材集采即将来袭

2 月 25 日，河北省医保局发布《关于开展胸主动脉支架、腹主动脉支架两类医用耗材产品介绍的通知》，明确将开展线下产品介绍，邀请各有关生产企业参加。

2024 年 7 月，河北省曾在《河北省医疗保障局关于公告 6 类血管介入类医用耗材介绍企业的通知》中提及胸主动脉支架，但在后续的正式采购中并未将其纳入。根据本次河北省医保局发布的通知，将正式对胸主动脉支架、腹主动脉支架开展产品介绍工作，目的是为作好河北省牵头胸主动脉支架、腹主动脉支架两类医用耗材集中带量采购工作。

<https://news.yaozh.com/archive/45055.html>

（二）神州细胞抗 PD-1 单抗联合疗法获批治疗一线治疗肝癌

2 月 28 日，中国国家药监局（NMPA）官网公示，神州细胞控股子公司神州细胞

工程递交的菲诺利单抗注射液（SCT-I10A）与贝伐珠单抗注射液（SCT510）联合疗法的上市许可申请已获得批准。根据神州细胞此前发布的新闻稿，该药本次获批的适应症为：适用于既往未接受过系统治疗的不可切除或转移性肝细胞癌患者。

SCT510 为神州细胞自主研发的重组人源化抗 VEGF 单克隆抗体注射液，是贝伐珠单抗注射液的生物类似药。靶向特异的 VEGF 抗体药物可以通过阻断游离态 VEGF 与 VEGF 受体（VEGFRs）结合降低肿瘤内部新生血管生成，从而致使肿瘤组织丧失供应生存和增生所需营养环境，提高肿瘤免疫激活环境。SCT510 已在中国获批用于转移性结直肠癌，晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌，复发性胶质母细胞瘤，肝细胞癌，上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌，宫颈癌的治疗。

<https://finance.sina.com.cn/stock/med/2025-02-28/doc-inemzpzn9922257.shtml>

（三）“癌症之王”患者总生存期延长超 2 倍，潜在“first-in-class”免疫疗法组合最新临床结果发布

Candel Therapeutics 公司日前发布了在研疗法 CAN-2409 与抗病毒药物 valacyclovir 联用，结合标准放化疗（SoC），治疗难以完全切除的胰腺导管腺癌（PDAC）患者的随机对照 2 期临床试验最终总生存期数据。数据显示，CAN-2409 组合疗法组患者的估计中位总生存期（OS）达到 31.4 个月，是对照组（12.5 个月）的两倍以上。

胰腺癌因为致死率高而被称为“癌症之王”。确诊患者的 5 年生存率只有 13%，即使患者的肿瘤能够被手术切除，大约 80% 的患者会在 5 年内复发。放疗、化疗、靶向疗法、以及免疫疗法对胰腺癌的疗效都不理想，因此患者急需创新治疗选择。

CAN-2409 是 Candel 公司的潜在“first-in-class”在研免疫疗法。它是一种复制缺陷的现货型腺病毒，可将表达单纯疱疹病毒胸苷激酶（HSV-tk）的转基因递送入患者肿瘤，从而诱导个体化的抗肿瘤免疫反应。HSV-tk 是一种酶，可局部将口服药物 valacyclovir 转化为有毒代谢物 acyclovir。该候选疗法通过直接注射到肿瘤组织内，可杀死局部的肿瘤细胞，导致微环境中肿瘤特异性新抗原的释放，进而激活全身的抗肿瘤免疫反应。CAN-2409 有潜力治疗多种实体瘤类型，先前已有多项临床前和临床研究显示了单药治疗以及与标准放疗、手术、化疗和免疫检查点抑制剂联合治疗的积极活性。

http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzAwMDA5NTIxNQ==&mid=2650106984&idx=1&sn=e65265558aae2f0871e5bf3c55d34ac5&chksm=830f241978d9d4cb434f8ccfe97429ff8a3a826257d2f7ed6bb51a8fbcblc8ab73e87aba9971&scene=0&xtrack=1#rd

四、重要公告

表5 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2025-02-22	瑞康医药	关于拟收购股权暨关联交易的公告
2025-02-25	皓元医药	2025 年限制性股票激励计划（草案）摘要公告
2025-02-26	通化东宝	关于 GLP-1/GIP 双靶点受体激动剂（注射用 THDBH120）获得降糖适应症 1b 期临床试验总结报告的公告
2025-02-27	诺诚健华	自愿披露关于在 2025 年第 10 届美洲多发性硬化症治疗与研究委员会（ACTRIMS）年度论坛发布奥布替尼治疗复发缓解型多发性硬化症临床 II 期数据的公告
2025-02-27	易明医药	关于 2024 年限制性股票激励计划首次授予登记完成的公告
2025-02-27	百花医药	关于全资子公司受让新医创业投资基金份额暨对外投资的公告
2025-02-27	澳华内镜	关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告
2025-02-28	毕得医药	关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书
2025-02-28	万泽股份	万泽股份关于全资子公司签署独占许可协议的公告
2025-02-28	微芯生物	自愿披露关于 CS12088 片获得药物临床试验批准通知书的公告
2025-03-01	诺泰生物	关于自愿披露子公司通过美国 FDA 现场检查的公告
2025-03-01	神州细胞	自愿披露关于控股子公司获得药品注册证书的公告
2025-03-01	美迪西	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
2025-03-01	汉森制药	关于四磨汤口服液获批国家中药保护品种延长保护期的公告
2025-03-01	济川药业	关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告

资料来源：iFinD、中航证券研究所

五、核心观点

本期（02.22-03.01）上证指数收于 3320.90，下跌 1.72%；沪深 300 指数收于 3890.05，下跌 2.22%；中小 100 指数收于 3890.05，下跌 3.78%；本期申万医药行业指数收于 7302.50，下跌 2.72%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 23 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为-0.76%、-3.57%、1.45%、-2.36%、-7.94%、4.72%、-3.44%。

2 月 19 日，中国保险行业协会组织召开专题座谈会，积极研究商业健康保险药品目录工作事宜，推进行业商业健康保险药品目录体系建设。国家基本医保作为“保基本”的支付基金，在全力支持创新药发展的基调下，对创新药的准入及待遇水平仍会有一定限制。因此，未来商业健康保险在创新药多元支付中或将成为除基本医疗保险之外最重要的支付主体。

从发展现状上看，过去十年中，商业健康险快速发展，增速领先。根据镁信健康

报告，截至 2023 年 12 月，商业健康保险原保费收入达到 9.035 亿元，而 2013 年这一数值为 1.124 亿元，10 年间年复合增长率超过 23%。从商业健康险的保费结构来看，疾病险和医疗险占据市场主导地位，其中，近年来医疗险的保费增速超过疾病险。

从对创新药的支付力度上看，目前多种形态的商业健康险都为创新药提供保障。根据《中国创新药械多元支付白皮书（2025）》，惠民保、百万医疗险通过特药目录对院外创新药实现直接支付；重疾险为创新药械提供间接支付；企业补充医疗险在门急诊及住院责任中也为少量创新药械提供保障；高端医疗险通常不加限定地对所有医疗费用提供保障；带病体特病特药保险面向特定患病群体，探索患者、保险公司及药企共担风险的支付模式。其中，城市定制型商业医疗保险（惠民保）、百万医疗险及特药险是对创新药的支付贡献较大的商业健康险产品形态。截至 2023 年，超过 90%的惠民保产品包含特药责任。

从创新药纳入数量上看，2023 年，惠民保药品纳入绝对数量达到 550 个，而商业医疗保险药品纳入绝对数量达到 441 个；从创新药纳入类型上看，惠民保纳入药品包括罕见药、海外药、肿瘤治疗药及其他药品，而商业医疗保险纳入药品在罕见药方面相对保守，主要以海外药、肿瘤治疗药为主，两种保险类型均以国内上市的肿瘤创新药为核心，2023 年，两种保险的药品目录中均包含 246 款内地上市的肿瘤创新药；从保险产品纳入药品数量上看，2023 年，惠民保平均纳入的药品数量达到了 44 种，商业医疗保险平均纳入的药品数量达到了 50 种，呈现出明显的增长趋势，其中，2020-2023 年惠民保平均纳入的药品数量的年均复合增长率达到了 34.7%。

海外经验表明，因其在支付效率上有独特优势，商业健康保险均是各个市场除社会保险（保障）外创新药械最主要的支付主体。根据《中国创新药械多元支付白皮书（2025）》预测，假设我国医药市场规模保持近年的增长势头，到 2035 年，其市场规模将超过 3.4 万亿元；假设创新药械占医药市场规模的比例在未来十年不断提升达到 30% 左右，2035 年创新药械市场规模将达到 1 万亿元。参考美国、日本等成熟药械市场中患者对医疗服务的自费占比，到 2035 年，创新药械销售额中医保支付占比将为 36%，商业健康保险对创新药械的支付占比需达到 44%，约为 4400 亿元。

据中再寿险、BCG 和镁信健康测算，2024 年创新药械市场规模约 1620 亿元，商业健康险对创新药械的支付总额约 124 亿元，约占创新药械市场规模的 7.7%，仍具有较大的提升空间。我们认为，随着商业健康险对创新药械的支付力度不断加强，我国创新药研发面临的关键限制因素有望改善，因此将从长期维度利好创新药产业链的发展。建议关注创新能力强，产品临床价值高的企业，如：恒瑞医药、百济神州、迪哲医药等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新能力强、或具有国际化潜力的创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业，建议关注恒瑞医药、百济神州、迪哲医药-U、恩华药业、复星医药、

科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、博腾股份、药明康德、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建以及医疗器械出海，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637