



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：袁维（执业 S1130518080002）
yuan_wei@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

医药政策预期持续改善，一季报后业绩反转抓紧布局

投资逻辑

本周医药板块表现强势，在A股子行业中处于领先水平。一方面，市场对医药板块政策预期转向乐观，创新药和部分仿制药板块表现强势；另一方面，随着年报逐步披露和一季报预期逐步形成，市场开始交易医药部分左侧赛道和左侧板块复苏/困境反转预期。

我们在前期报告中多次指出，医药板块在一季度以后的景气度复苏和估值修复是极大概率事件，建议积极把握4月一季报布局窗口。

药品板块：创新药龙头产品销售与授权收入双增长，板块步入上升周期。信达生物2025年3月27日业绩公告，公司2024年财务业绩持续大幅提升，达成公司发展的历史里程碑，自公司股票在联交所上市以来，首次实现了Non-IFRS利润和EBITDA转正的突破。赛诺菲提交的度普利尤单抗注射液新适应症大疱性类天疱疮上市申请拟纳入优先审评审批程序。国内多家药企入局IL-4R开发，国产IL-4R单抗已有多款进入临床III期阶段。

医疗服务：3月28日，国家医保局在北京举行中医类医疗服务价格项目立项指南解读活动，针对已印发的中医类（灸法、拔罐、推拿）、中医外治类、中医针法类、中医骨伤类、中医特殊治疗类五批中医类医疗服务价格项目立项指南内容进行解读。全国医疗服务价格稳步增长，结构逐步优化，中医类的价格调整力度在所有学科中居于首位。2025年3月28日，中国保险行业协会就商业健康保险药品目录-A系初稿面向各健康险专委会常委单位征求意见。近年来，商业健康险与医药行业不断融合，商保对创新药的支付贡献不断提升。

医疗器械：3月27日，雅培宣布，公司用于治疗心房颤动（AFib）患者的Volt PFA系统已在欧洲获得CE认证。随着国内包括惠泰医疗等更多国产企业的创新PFA电生理产品上市，未来脉冲消融技术在国内房颤治疗领域的渗透率有望快速提升。国产厂商有望在电生理新一轮技术革新中逐步取得领先。心脉医疗、先健科技等企业先后公布2024年业绩，经营表现稳健。

CXO及上游：康龙化成等2024年业绩陆续发布，企业经营触底回升。

生物制品：癌因性厌食诊疗中国专家共识发布，药物治疗对于食欲的改善和提高起关键作用，甲地孕酮为共识唯一I级推荐的治疗药物。美适亚®于2021年获NMPA批准上市，是目前国内唯一针对治疗恶病质明确口服剂量的药品。金赛药业达成授权经销合作协议，负责该产品的市场营销与推广，建议持续关注相关治疗药物商业化进展。

中药：2024年受理中药注册申请2407件，IND共100件，NDA共40件，补充申请共2262件，ANDA共2件，境外生产药品再注册申请3件。近年来，中药新药研发呈加速趋势，IND数量明显增长。政策支持下，未来几年有望看到更多新药NDA涌现，同时建议关注近期新品上市进展。

投资建议

创新药和部分仿制药继续是布局的重中之重，商保目录政策变化、集采/国谈预期落地，以及美国肿瘤会议（AACR和ASCO）数据公布都将继续带来后续股价催化机会，关键在于寻找个股预期差；与此同时，一季报后景气度反转和业绩改善也将带来连锁药房、器械、CXO、仿制药、中药、医疗服务等左侧板块的个股投资机会，建议积极把握。

重点标的

科伦博泰、人福医药、华东医药、特宝生物、益丰药房、太极集团、迈瑞医疗、时代天使等。

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

医药政策预期持续改善，一季报后业绩反转抓紧布局.....	3
药品板块：创新药龙头产品销售与授权收入双增长，板块步入上升周期.....	5
信达生物，销售与授权双增长，首次 non-IFRS 净利润超 3 亿元.....	5
2 款抗感染新药获批，自免赛道再填优先审评品种.....	5
医疗服务：医疗服务价格新机制的构建稳步推进，促进行业提质增效.....	7
5 批中医类立项指南涵盖所有中医医疗服务，调整力度在所有学科中居于首位.....	7
商业健康险有望与医疗机构协同创新.....	8
医疗器械：国内企业 2024 年度经营表现稳健，关注全球创新产品研发趋势.....	9
雅培球囊型 PFA 产品于欧盟 CE 获批上市.....	9
心脉医疗公布 2024 年年度报告，全年业绩表现稳健.....	9
先健科技公布 2024 年度业绩，国际业务显著发力.....	9
CXO 及上游：24 年业绩陆续发布，企业经营筑底回升.....	10
生物制品：癌因性厌食诊疗中国专家共识发布，关注相关产品放量进度.....	11
中药：中药新药 IND 数量逐年提升，继续关注新品进展.....	12
投资建议.....	13
风险提示.....	13

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）.....	3
图表 2：3.24~3.28 各申万一级行业表现（%）.....	3
图表 3：3.24~3.28 医药生物申万三级细分涨跌幅（%）.....	4
图表 4：3.24~3.28 医药生物个股涨跌幅前十（%）.....	4
图表 5：国内新药获批动态更新(2025/03/24~2025/03/28).....	6
图表 6：度普利尤单抗 2024 年登顶自免药王.....	6
图表 7：国内多家药企入局 IL-4R 靶向药物开发.....	7
图表 8：雅培 Volt PFA 产品前端采用特有的球囊型设计.....	9
图表 9：2024 年 CXO 业绩表现.....	11
图表 10：肠-脑轴及食欲调节机制图.....	11
图表 11：甲地孕酮为共识唯一 I 级推荐的治疗药物.....	12



医药政策预期持续改善，一季报后业绩反转抓紧布局

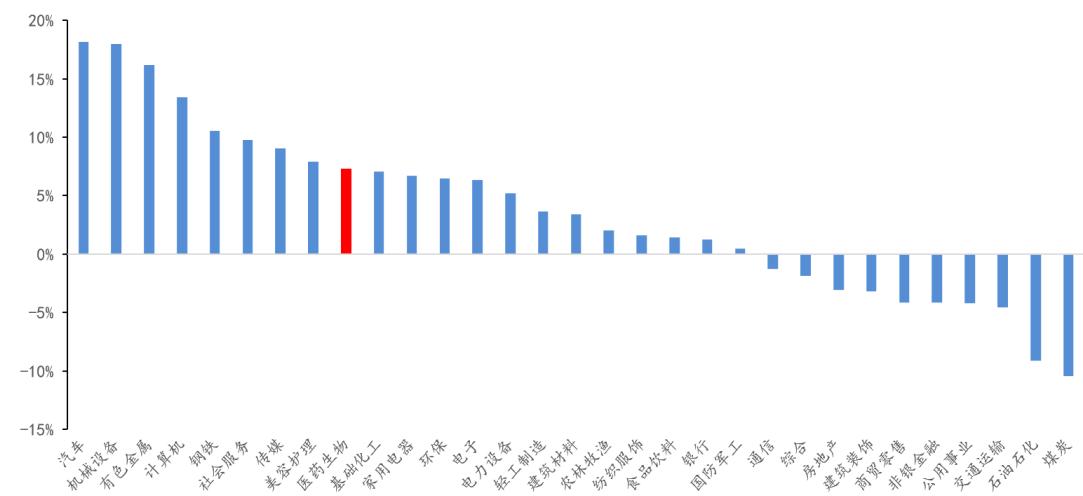
本周医药板块表现强势，在A股子行业中处于领先水平。一方面，市场对医药板块政策预期转向乐观，创新药和部分仿制药板块表现强势；另一方面，随着年报逐步披露和一季报预期逐步形成，市场开始交易医药部分左侧赛道和左侧板块复苏/困境反转预期。

我们在前期报告中多次指出，医药板块在一季度以后的景气度复苏和估值修复是极大概率事件，建议积极把握4月一季报布局窗口。

在配置思路上，

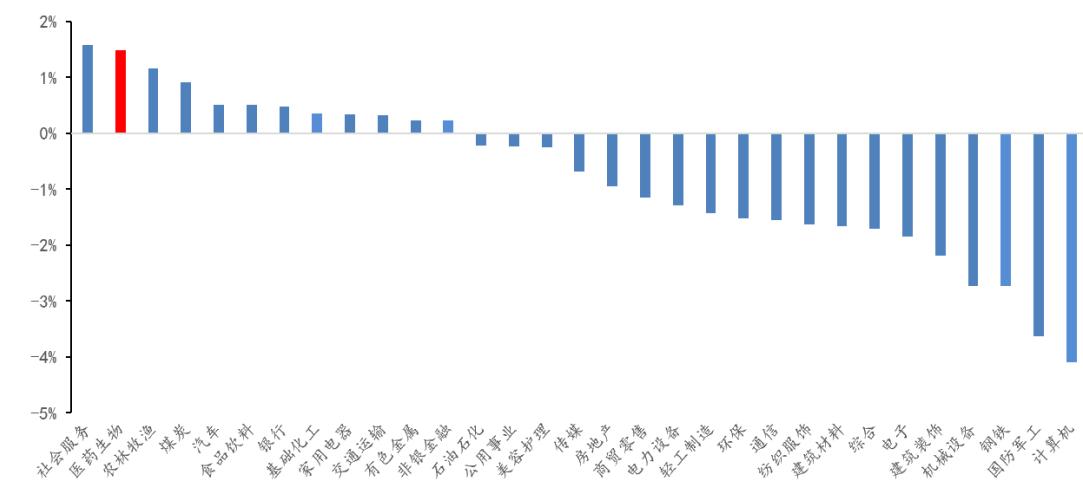
- 创新药和部分仿创药继续是布局的重中之重，商保目录政策变化、集采/国谈预期落地，以及美国肿瘤会议（AACR和ASCO）数据公布都将继续带来后续股价催化机会，关键在于寻找个股预期差；
- 与此同时，一季报后景气度反转和业绩改善也将带来连锁药房、器械、CXO、仿制药、中药、医疗服务等左侧板块的个股投资机会，建议积极把握。

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

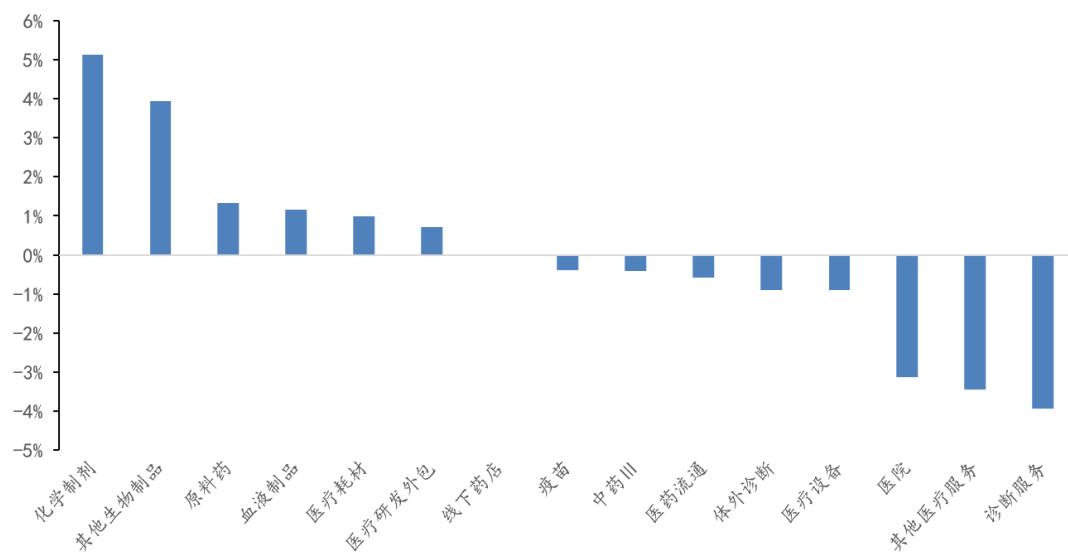
图表2：3.24~3.28各申万一级行业表现（%）



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所



图表3: 3. 24~3. 28 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: 3. 24~3. 28 医药生物个股涨跌幅前十 (%)

代码	公司	涨跌幅
301367. SZ	怡和嘉业	28.6%
002923. SZ	润都股份	21.8%
832735. BJ	德源药业	19.1%
688443. SH	智翔金泰	18.3%
000953. SZ	河化股份	16.2%
688331. SH	荣昌生物	15.4%
002773. SZ	康弘药业	15.3%
300363. SZ	博腾股份	14.8%
688062. SH	迈威生物	14.5%
837344. BJ	三元基因	14.2%
301239. SZ	普瑞眼科	-10.2%
603139. SH	康惠制药	-10.6%
300108. SZ	*ST吉药	-11.5%
301331. SZ	恩威医药	-11.6%
688298. SH	东方生物	-13.0%
002750. SZ	*ST龙津	-15.0%
300753. SZ	爱朋医疗	-18.0%
002086. SZ	东方海洋	-22.3%
002173. SZ	创新医疗	-22.7%
300147. SZ	ST香雪	-40.8%

来源: Wind, 国金证券研究所



药品板块：创新药龙头企业销售与授权收入双增长，板块步入上升周期

信达生物，销售与授权双增长，首次 non-IFRS 净利润超 3 亿元

信达生物 2025 年 3 月 27 日业绩公告，公司 2024 年财务业绩持续大幅提升，实现 IFRS（国际财务报告准则）亏损同比缩窄 90.8%，达成公司发展的历史里程碑，自公司股票在联交所上市以来，首次实现了 Non-IFRS 利润和 EBITDA（息税、折旧及摊销前利润）转正的突破。公司盈利里程碑的提前达成，叠加收入强劲增长与研发进展全面兑现，也是公司“可持续增长”和“全球创新”战略与执行能力的有力印证。

- 2024 年度，公司总收入 94.22 亿元，同比增长 51.8%；其中包括产品收入和授权收入 82 和 11 亿元，分别同比增长近 44% 和 146%。在公司研发开支 26.81 亿元，同比增长 20% 的情况下，实现了同比大幅减亏 90.8% 至亏损 9460 万元的好成绩；亏损缩窄主要源于收入快速增长、财务状况持续改善和运营效率的提升。
- 作为中国生物创新药龙头企业，公司在 2024 年度，创新药收入再创新高、产品组合持续扩增、后期关系里程碑全面兑现以及全球战略合作的加速布局。
 - 目前，公司商业化产品已经扩大到 15 款，2024 年新增 5 款获批药物，包括 3 款肺癌靶向药，KRAS G12C（大鼠肉瘤病毒癌基因同源物）抑制剂氟泽雷塞片（达伯特®）、ROS1（肉瘤致癌因子-受体酪氨酸激酶 1）己二酸他雷替尼胶囊（达伯乐®）和 EGFR TKI（表皮生长因子受体-酪氨酸激酶抑制剂）利厄替尼片（奥壹新®），以及血液瘤领域全球首款非公斤 BTK（布鲁顿酪氨酸激酶）抑制剂匹妥布替尼片（捷帕力®）。此外，中国首款抗 IGF-1R（胰岛素样生长因子-1 受体）的替妥尤单抗（信必敏®）的获批，是中国 TED（甲状腺眼病）领域 70 年来首款新药，将重塑该疾病治疗的格局。
 - 作为创新头部药企，公司在慢病研发领域的布局开始进入全面兑现，并将推动未来几年的业绩增长空间。
 - 公司在慢病领域达成多项关键的 3 期临床积极成果并提交 NDA（新药上市申请），包括玛氏度肽针对肥胖/超重及 T2D（二型糖尿病）的两项 NDA、信必敏® 的获批以及匹康奇拜单抗治疗银屑病的 NDA。同时，公司正在搭建 CVM（心脑血管以及代谢）领域全访问商业化能力提醒，将实现多渠道布局、多元化营销策略以及产品组合协同等品牌影响力塑造。

2 款抗感染新药获批，自免赛道再填优先审评品种

本周，有两款全新 1 类创新药获批上市，4 款创新药被 CDE 纳入优先评审，1 款创新药被 CDE 纳入突破性疗法。



图表5：国内新药获批动态更新(2025/03/24-2025/03/28)

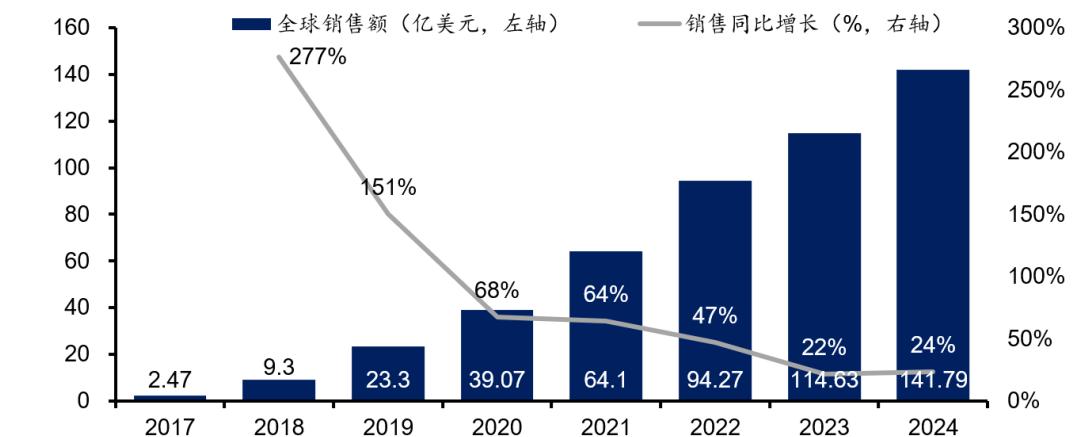
NMPA新批准上市药品						
获批日期	通用名	商品名	药企	机制	适应症	
2025/3/27	玛舒拉沙韦片	伊速达	科睿药业	聚合酶酸性蛋白(PA)抑制剂	2岁及以上青少年和成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗	
2025/3/27	艾考磷布韦片	东英贺	东阳光	NS5B抑制剂	与磷酸氯喹联用，治疗初治或干扰素经治的基因1/2/3/6型成人慢性丙型肝炎病毒感染	
CDE拟纳入优先评审品种						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
2025/3/3	2025/3/27	MSD	Clesrovimab注射液	拟纳入优先评审	长效单克隆抗体	新生儿和婴儿预防RSV所致的下呼吸道感染
2025/3/4	2025/3/27	邀济生物	盐酸精氨酸注射液		-	紧急降低当口服制剂不能控制下列疾病的高氨血症急性加重时的血氨浓度等
2025/2/21	2025/3/27	博大伟业制药	溴吡斯的明片		拟胆碱药物	用于重症肌无力，手术后功能性肠胀气及尿潴留等
2025/3/21	2025/3/28	sanofi	度普利尤单抗注射液		IL-4R α 单抗	大疱性类天疱疮
CDE拟纳入突破性疗法						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
2025/1/4	2025/3/27	盛迪医药	HRS-5965胶囊	拟纳入突破性疗法	CFB抑制剂	原发性IgA肾病

来源：NMPA, CDE, 国金证券研究所

2025年3月21日，据CDE官网显示，赛诺菲提交的度普利尤单抗注射液新适应症大疱性类天疱疮上市申请拟纳入优先审评审批程序。这是度普利尤单抗拟在华获批的第五项适应症，此前已获批适应症包括哮喘、特应性皮炎、结节性痒疹和慢性阻塞性肺病。

- 度普利尤单抗是一款IL-4R α 抗体，由赛诺菲和再生元共同研发，于2017年3月获美国FDA批准上市，用于特应性皮炎的治疗。2020年6月首次在我国获批上市，2020年12月成功纳入国家医保，此后也相继获批多个适应症。
- 据摩方医药数据库显示，度普利尤单抗获批上市后销售额快速增长，上市7年即突破100亿美元，2023年全球销售额约114.63亿美元，2024年销售额更是高达141.79亿美元。并在2024年首次击败阿达木单抗，成为全球最为畅销的自免治疗药物。

图表6：度普利尤单抗2024年登顶自免药王



来源：摩方医药，国金证券研究所

- 面对度普利尤单抗的全球畅销，国内多家药企入局IL-4R开发，国产IL-4R单抗已



有多款进入临床 III 期阶段，包括康乃德乐德奇拜单抗、荃信生物 QX005N、智翔金泰 GR1802、三生国健 SSGJ-611、康方生物曼多奇单抗和恒瑞医药 SHR-1819 等，国内 IL-4R 单抗市场预计在 2026-2027 年迎来密集上市期。

- 进度最快的是康诺亚 CM310（司普奇拜单抗）已经获批上市，而且针对中重度特应性皮炎、慢性鼻窦炎伴鼻息肉的疗效优于度普利尤单抗（非头对头），展现出同类最佳的潜力。荃信生物 QX005N 是中国 IL-4R α 靶向候选药物中适应症获得 IND 许可最多的产品，目前已获得 6 项 IND 许可，其中针对中重度特应性皮炎、结节性痒疹 2 项适应症已处于临床 III 期阶段。另外，康乃德生物在 2023 年 11 月以超 10 亿元将乐德奇拜单抗在大中华区的权益授予先声药业，不久前荃信生物也将 QX005N 在大中华区的权益授予华东医药。

图表7：国内多家药企入局 IL-4R 靶向药物开发

药品	药企	全球阶段	中国阶段
度普利尤单抗	赛诺菲	批准上市	批准上市
司普奇拜单抗	康诺亚；石药集团	申请上市	批准上市
乐德奇拜单抗	康乃德；先声药业	临床 III 期	临床 III 期
SHR-1819	恒瑞医药	临床 III 期	临床 III 期
曼多奇单抗	康方生物	临床 III 期	临床 III 期
QX005N	荃信生物	临床 III 期	临床 III 期
SSGJ-611	三生国健	临床 III 期	临床 III 期
GR1802	智翔金泰	临床 III 期	临床 III 期
Comekibart	麦济生物	临床 III 期	临床 III 期

来源：insight，国金证券研究所

随着港股业绩发布完毕，A 股药企也进入了年报密集披露期；我们可以看到诸多中国药企，不仅海外授权交易不断展露创新资产价值潜力，而且在 2024 年的销售业绩与授权收入上都有靓丽表现。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、石药集团、诺诚健华、迪哲医药、和黄医药等，以及科伦博泰和百利天恒等 ADC 领先企业。

医疗服务：医疗服务价格新机制的构建稳步推进，促进行业提质增效

5 批中医类立项指南涵盖所有中医医疗服务，调整力度在所有学科中居于首位

3 月 28 日，国家医保局在北京举行中医类医疗服务价格项目立项指南解读活动，针对已印发的中医类（灸法、拔罐、推拿）、中医外治类、中医针法类、中医骨伤类、中医特殊治疗类五批中医类医疗服务价格项目立项指南内容进行解读。国家医保局在直播中表示，已顺利完成 5 批中医类立项指南，涵盖了所有中医的医疗服务。

中医类医疗服务价格项目立项指南有三个亮点。

- 对技术创新的支持。立项指南将过去按部位、按手法、按器具拆分的 232 项现行中医类服务，以服务产出为原则，分类整合为 61 个主项目、27 个加收项、11 个扩展项，基本覆盖了中医涉及的所有诊疗服务，颗粒度更大，对新技术更加友好。
- 对优质医疗技术的支持。立项指南从小切口出发，对手法要求较高的针法技术，探索按医生级别差异定价方式。比如，副主任医师、主任医师可在主项目基础上加收一定比例费用，使医疗服务收费更加直观地反映医生的综合能力，鼓励医生通过提高技术水平，获得增量型收入。
- 对成果转化的支持。价格立项充分鼓励现代科技与传统中医技术理念的结合。比如，鼓励医务人员利用越来越多的仪器设备通过产生电热、冷、磁、振动、光等物理效果替代传统针具治疗疾病。再比如，设立仪器针法的价格项目，旨在解决此类创新成果收费问题，促进成果加速转化。

中医类价格调整力度在所有学科中居于首位。在调价方面，国家医保局连续 5 年指导各省



区市动态调整医疗服务价格，重点将中医类优先纳入调价范围。据统计，全国医疗服务价格稳步增长，结构逐步优化，中医类的价格调整力度在所有学科中居于首位。

在新增价格管理方面，国家医保局指导各省区市每年审核新增医疗服务价格项目，加快审核进度，简化审核流程，支持治疗效果突出的中医项目尽快实现临床转化。

在开展试点改革方面，国家医保局指导3个试点省份和5个试点城市开展相关改革探索，推动医疗服务价格新机制的构建。目前，5个试点城市已经通过两轮的调价实践，在总量调控分类形成等价格机制中，加大力度鼓励中医传承和创新发展。

在立项指南编制方面，国家医保局已累计印发27批医疗服务价格项目立项指南，在统筹谋划上，优先研究安排中医类立项指南，旨在通过规范价格项目，促进中医服务提质增效。

商业健康险有望与医疗机构协同创新

2025年3月28日，中国保险行业协会就商业健康保险药品目录-A系初稿面向各健康险专委会常委单位征求意见。近年来，商业健康险与医药行业不断融合，商保对创新药的支付贡献不断提升。在医保费用管理与公立医院绩效考核的政策环境下，推动商业健康险、医药行业与医疗机构的协同创新可提升商保对创新药的支付价值，促进创新药物应配尽配。

部分现有医疗机构与商保的合作机制参考：

■ **中山医院与人保合作：**2023年，复旦大学附属中山医院和中国人民健康保险股份有限公司携手成立“中山—人保创新研究中心”，以联合开展医险融合模式下的创新研究课题，促进医疗服务和支付端改革的产学研成果转化。研究中心作为“医险融合”模式的重要载体，开展了包含精细化医疗管理、商保优化保障设计等诸多医疗保险课题，以研究缓解支付端压力，并为医院下一步病种结构优化，疑难杂症的精准导流做准备。同时，研究中心作为复旦大学附属中山医院临床科室与商保公司的临床合作平台，就特定患者的健康管理进行合作。此外，研究中心还作为教育基地，承接研究院在读学生，协助推进“产学研用”深度融合，培养健康管理研究领域的高层次专业人才。

中山医院与人保通过共建研究中心，深化合作机制，有助于商保不断丰富产品供给，实现与创新药以及高品质医疗服务协同发展，满足个性化、多样化保障需求。与人保健康的合作，也深化了中山医院对于商保的理解。2024年9月，中山医院作为首批12家三甲医院之一参与了上海市医保商保直赔试点。

■ **阳关人寿“直通30”服务：**我国优质医疗资源稀缺，27%的病人集中于0.3%的三级医院，“去好医院治病”成为广大患者的挑战。对此，保险公司积极探索与医院合作，为客户提供优质医疗服务，将保险的支付功能与医疗服务结合起来，提供综合解决方案。

阳光人寿2022年推出“直通30”服务，满足客户对于优质医疗服务与保障需求。依托“直通30”服务，阳光人寿可以为不幸罹患特定高发癌症（10种）的患者提供国内知名三甲医院优质的诊疗服务体验，让患者在主治医生和专属病案经理的全程协助下，享受从初诊、复诊、住院及院外康复全流程医学管理服务。一旦符合理赔条件，客户还能获得保险理赔，减轻患者康复治疗的经济压力。

“直通30”服务聚焦就医“痛点”，不仅提供优质的医疗网络和全流程服务体验，更是结合保险保障的属性，为风险化解提供完整的综合解决方案，深度促进医保协同。

■ **复星医药险闭环模式：**商业健康险作为医患关系之间的第三方，除发挥支付作用外，还可以引导医患双方合理就诊、规范诊疗，缓解患者疾病经济负担，提高医疗服务效率，实现医疗资源合理化配置。

复星医药依托健康产业链的全面布局，融合医疗服务与药品器械，提供从诊前、诊中到诊后，从院内到院外的一站式医疗服务。并以多样化的保险产品，满足不同用户对自身健康管理的全面需求。以乳腺癌患者为例，复星医药依托于复星医药旗下药械板块的布局，凭借对乳腺癌的专业病程管理能力，通过乳腺癌复发险和进展险等相关保险产品，对患者实现全病程深度管理。

复星医药通过资源整合，形成协同网络，提高了创新药医院配备速度，优化流程，确保药品高效分发，为患者提供前沿治疗方案。同时通过数据驱动的精细化管理，预测患者治疗需求，优化库存管理，控制医疗成本，提升运营效率。通过商保及与全国药房合作，优化支付体系，打通支付环节，降低了患者自付负担，提高了创新药可及性和可支付性。



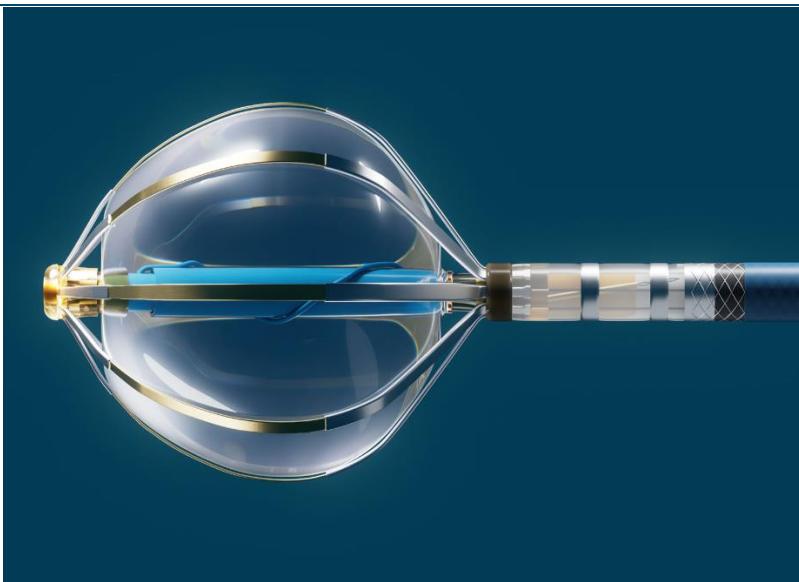
医疗器械：国内企业 2024 年度经营表现稳健，关注全球创新产品研发趋势

雅培球囊型 PFA 产品于欧盟 CE 获批上市

3月27日，雅培宣布，公司用于治疗心房颤动（Afib）患者的 Volt PFA 系统已在欧洲获得 CE 认证。雅培已经开始在欧盟与已经在临床研究中获得 Volt PFA 系统经验的医生进行商业 PFA 病例。公司将在今年下半年进一步扩大 Volt 在欧盟市场的使用。

雅培 Volt PFA 采用特有的球囊型设计，能够将有效的能量支架传递到目标组织，以阻止患者心脏的不稳定性信号，能够最大限度减少治疗所需的能量。同时使用 Volt PFA 产品的患者可以根据医生的偏好选择进行轻度镇静或全身麻醉。

图表8：雅培 Volt PFA 产品前端采用特有的球囊型设计



来源：雅培官网，国金证券研究所

此次 CE 认证是基于一项欧洲和澳大利亚中心进行的全球临床试验。试验表明，Volt PFA 系统消融过程中 99.1% 静脉中实现了肺静脉隔离（PVI），与市场上已有的 PFA 相比能量应用要少得多，从而能够更加安全有效地治疗房颤患者。

随着国内包括惠泰医疗等更多国产企业的创新 PFA 电生理产品上市，未来脉冲消融技术在国内房颤治疗领域的渗透率有望快速提升。国产厂商有望在电生理新一轮技术革新中逐步取得领先。

心脉医疗公布 2024 年年度报告，全年业绩表现稳健

3月28日，心脉医疗发布2024年年度报告，2024年全年公司实现收入12.06亿元，同比+2%；归母净利润5.02亿元，同比+2%；扣非归母净利润3.96亿元，同比-14%。

全年展现稳健经营态势，国际业务拓展加速。按照业务来看，公司主动脉支架类产品实现收入9.04亿元，同比-3.8%，主要系2024年下半年国家医保局对主动脉支架产品进行价格治理。外周及其他产品实现收入2.98亿元，同比+20.6%。分区域来看，公司海外区域实现销售收入1.64亿元，同比+99.4%。海外新增获得产品注册证20余张，累计获得海外注册证90余张，国际业务拓展至欧洲、拉美、亚洲40个国家和地区。

研发项目顺利推进，坚持技术创新发展路径。2024年全年及2025年至今，公司共有12款新产品在国内外获批上市（包括3款代理产品），在研产品研发进程有序推进，主动脉、外周血管及肿瘤疾病一体化解决方案更趋全面完善。目前，公司在全球共有30款已上市产品，5款获CE认证，已上市及在研产品中有9款获批进入国家创新医疗器械特别审查程序，处于行业领先地位。

先健科技公布 2024 年度业绩，国际业务显著发力

3月28日，先健科技发布2024年年度业绩。2024年公司实现营业收入13.04亿元，同比+2.9%；实现毛利9.81亿元，同比-1.4%；实现归母净利润2.22亿元，同比-15.5%。

核心业务收入稳定增长，利润率受政策影响略有下降。公司结构性心脏病业务实现收入



5.28亿元，同比+6.4%。其中左心耳封堵器稳居全球市场国产品牌第一，收入同比+12.4%；先天性心脏病封堵器收入同比+2.9%，通过差异化产品策略满足不同市场需求。外周血管病业务实现收入7.51亿元，同比+6.2%，其中覆膜支架产品收入同比+8.3%，腔静脉滤器产品收入同比-3.4%。公司全年毛利率达到75.3%，同比-3.3pct，减少主要由于1)受集采政策影响，部分区域个别产品销售单价下降；2)低毛利率产品销量增加导致销售结构变化，未来利润率有望逐步稳定。

国际业务显著发力，品牌影响力持续提升。公司国际业务实现快速拓展，2024年海外市场取得收入3.47亿元，同比+26%，在公司总收入占比提升至26.6%。亚洲和欧洲市场继续保持强劲增速，同比分别增长33.6%、18.6%，占公司销售总收入占比提升至11.7%和10.1%，业务持续聚焦全球未被满足的临床治疗需求。

创新产品研发有序推进，支撑公司长期增长空间。公司在研产品管线丰富，2024年研发投入（不含资本化）为3.03亿元。2025年2月公司主动脉覆膜支架系统（烟囱支架）获得药监局注册批准，是国内批准的收款明确适用于烟囱技术的主动脉覆膜支架系统，为累计主动脉公布病变的患者提供了治疗新选择。2025年3月，公司Lambre Plus左心耳封堵系统的上市前临床试验于美国获得医保覆盖，创新产品的不断研发推进将支撑公司长期增长。

CXO及上游：24年业绩陆续发布，企业经营筑底回升

康龙化成2025年3月27日公布24年财报：1)公司国际业务收入达到10,428,442,925.21元，同比增长9.05%，占总收入的84.95%。2)研发投入469,259,655.26元，同比增长4.68%，占营业收入的3.82%。公司重点推进全自动化和人工智能技术的应用。3)核心业务中的实验室服务、CMC（小分子CDMO）服务和临床研究服务分别实现营业收入70亿元、30亿元和18亿元，同比增长5.81%、10.24%和5.12%。

诺思格2025年3月28日公布24年财报：1)公司临床试验运营服务实现营业收入3.2亿元，占总营业收入的43.00%，尽管同比下降9.74%，但公司仍保持了较高的市场占有率。2)公司研发投入金额为5683万元，占营业收入的7.64%，较去年同期增长7.51%。3)境外市场实现营业收入7942万元，占总营业收入的10.68%，同比增长69.04%。

泰格医药2025年3月28日公布24年财报：1)公司业务覆盖全球5大洲，拥有超过150个办事处和运营网络，与1,400余家临床试验机构合作，连续多年在中国临床外包服务市场份额排名第一，并进入全球前十。2)公司研发投入2.4亿元，占营业收入3.61%。3)2024年度，公司继续实施稳健的分红政策，以总股本864,948,570股扣减回购股份9,806,300股后的855,142,270股为基数，向全体股东每10股派发现金股利3元（含税），现金分红总金额为2.6亿元（含税）。加上2024年度实施的股份回购金额1.9亿元，公司2024年度实际拟分配现金红利共计4.5亿元（含税），体现了公司良好的经营状况和对股东的回报。

皓元医药2025年3月28日公布24年财报：1)客户与供应商结构优化，新增客户与供应商表现亮眼：公司前五大客户销售额总计31,742.52万元，占年度销售总额13.98%。2)分子砌块与原料药协同效应显著，推动研发与市场竞争力提升。3)2024年度利润分配预案拟分配现金红利31,643,967.15元，全年现金分红总额40,081,122.51元，占年度归属于上市公司股东净利润的19.88%。

昭衍新药2025年3月29日公布24年财报：1)公司前五大客户销售额仅占年度销售总额的11.76%，最大客户销售额占比仅为2.87%，提高了业务的稳定性和可持续性。2)临床CRO业务扩展，增强市场竞争力。3)此外，公司已获得中国NMPA、美国FDA、经合组织OECD、韩国MFDS、日本PMDA等GLP资质，为拓展海外市场提供了强有力的支持。

博腾股份2025年3月29日公布24年财报：1)小分子原料药业务稳健增长，全球布局加速：2024年，公司小分子原料药业务实现营业收入2,739,611,646.21元，服务客户数突破500家，交付项目数超过1,000个，API产品数达到206个，同比增长25个，收入增长7%。2)公司临床早期业务实现营业收入7.3亿元，同比增长21.00%，毛利率提升至14.36%，同比增加7.52个百分点。



图表9: 2024年CXO业绩表现

证券简称	2024年营业收入(亿元)	2024年归母净利润(亿元)	营业收入同比增长率(%)	归母净利润同比增长率(%)
皓元医药	22.70	2.02	20.75	58.17
康龙化成	122.76	17.93	6.39	12.01
诺思格	7.44	1.40	3.14	-13.73
泰格医药	66.03	4.05	-10.58	-79.99
昭衍新药	20.18	0.74	-15.07	-81.34
博腾股份	30.12	-2.88	-17.87	-207.83
凯莱英	58.05	9.49	-25.82	-58.17

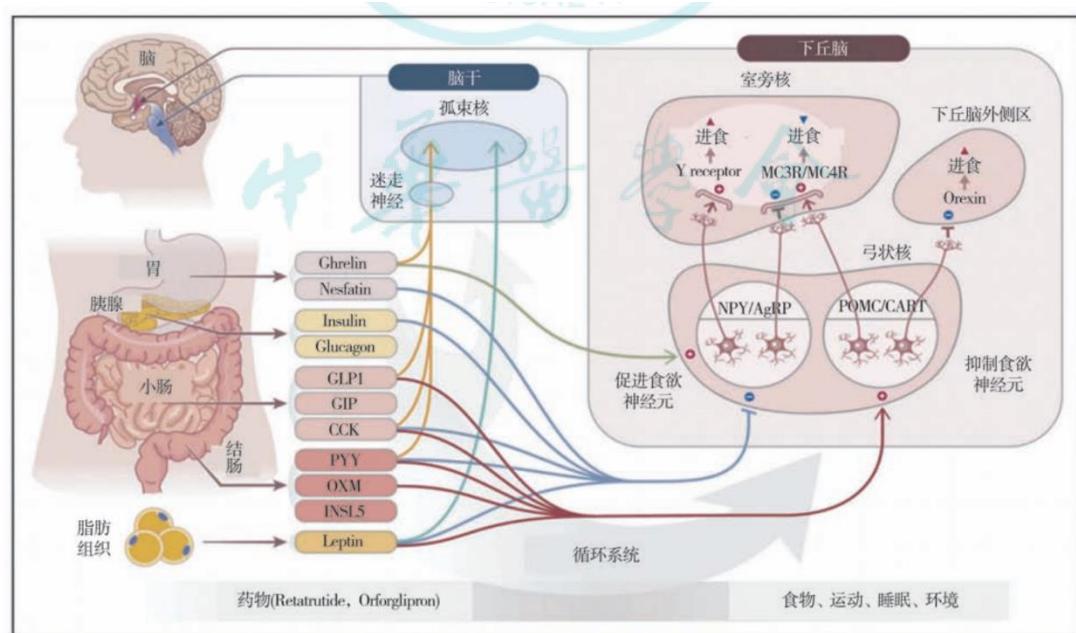
来源: wind, 国金证券研究所

生物制品：癌因性厌食诊疗中国专家共识发布，关注相关产品放量进度

近日《癌因性厌食诊疗中国专家共识》正式见刊，根据专家共识，癌因性厌食是指由肿瘤自身及其治疗引起的食欲减退或丧失，其症状包括厌食、味觉改变、恶心、早饱或吞咽困难等。研究表明，超过 75% 的中晚期肿瘤患者存在癌因性厌食，超过半数的肿瘤患者对厌食和（或）体重减轻表示担忧。

食欲减退与多种严重不良事件紧密相关，包括营养状态下降、生存期缩短、治疗不良反应增加、抗肿瘤治疗的依从性降低，以及整体生活质量下降等。研究表明，癌因性厌食患者较无癌因性厌食患者生存预后较差，中位总生存期最大差异达 56.21 个月。

图表10: 肠-脑轴及食欲调节机制图



来源:《癌因性厌食诊疗中国专家共识》，国金证券研究所

食欲受中枢神经系统、胃肠道系统和内分泌系统的调节，其中中枢神经系统食欲调节神经元受肠-脑轴中多种信号调控并影响食欲变化。肿瘤细胞可以通过多种途径影响食欲调控信号、干扰食欲调节中枢并导致癌因性厌食发生。



图表11：甲地孕酮为共识唯一I级推荐的治疗药物

干预措施		推荐等级	证据等级
药物治疗	促食欲药物	甲地孕酮	I级推荐
		糖皮质激素	II级推荐
		奥氮平	II级推荐
		阿那莫林	II级推荐
		沙利度胺	III级推荐
	促胃肠动力药物	甲氧氯普胺或多潘立酮	II级推荐

来源：《癌因性厌食诊疗中国专家共识》，国金证券研究所

对于癌因性厌食患者，食欲改善是首要治疗目标，其中药物治疗对于食欲的改善和提高起关键作用，甲地孕酮为共识唯一I级推荐的治疗药物。甲地孕酮为孕激素类药物，通过体液调节和神经调节双重机制抑制炎症因子，从而改善肿瘤患者食欲。多个权威机构一致推荐甲地孕酮作为癌因性厌食-恶病质患者的首选治疗方案。甲地孕酮的疗效与其剂量相关。多项研究表明，普通剂型甲地孕酮 800 mg/d 为癌因性厌食-恶病质治疗的最佳剂量。

甲地孕酮不溶于水，服用时需伴随高脂高热餐。传统剂型甲地孕酮在空腹状态下峰值浓度仅为 187ng/ml，无法达到最低起效浓度 300ng/ml 的阈值，导致治疗时个体差异大，疗效不稳定。纳米晶型甲地孕酮可极大地提高生物利用度，无论空腹还是餐后服用均可起效，其生物利用度较普通剂型提高约 22%，纳米晶型甲地孕酮 625mg (5ml) 等效于普通剂型 800mg。此外，纳米晶型甲地孕酮对体重提升速度更快，平均体重增加时间从 14d 缩短至 3d，12 周内平均体重增加 5.4kg (是传统剂型的 1.5 倍)。

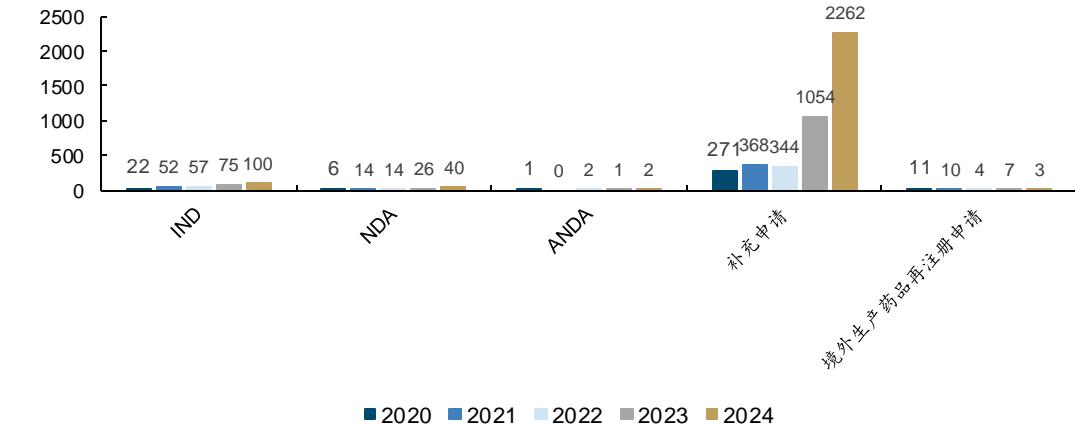
2024 年 6 月，金赛药业新加坡公司与 TWi Pharmaceuticals, Inc. 达成美适亚® (醋酸甲地孕酮口服混悬液) 授权经销合作协议。根据协议，TWi 授权金赛药业新加坡公司为美适亚®在中国大陆、香港、澳门地区及新加坡唯一总经销商，负责该产品的市场营销与推广。

美适亚®是采用纳米晶体工艺升级的全新一代甲地孕酮，用于治疗获得性免疫缺陷综合征的厌食症，以及获得性免疫缺陷综合征及癌症患者恶病质引起的体重明显减轻，于 2021 年获 NMPA 批准上市，是目前国内唯一针对治疗恶病质明确口服剂量的药品，已被《CSCO 肿瘤恶病质诊疗指南 (2021)》。癌因性厌食发作普遍，存在庞大未满足临床需求，建议持续关注相关治疗药物商业化进展。

中药：中药新药 IND 数量逐年提升，继续关注新品进展

3 月 18 号，国家药监局药品审评中心发布《2024 年度药品审评报告》。2024 年受理中药注册申请 2407 件，按注册申请类别统计，IND 共 100 件，NDA 共 40 件，补充申请共 2262 件，ANDA 共 2 件，境外生产药品再注册申请 3 件。

2020 年至 2024 年需技术审评的中药各类别注册申请受理情况 (件)





来源：国家药监局药品审评中心，国金证券研究所

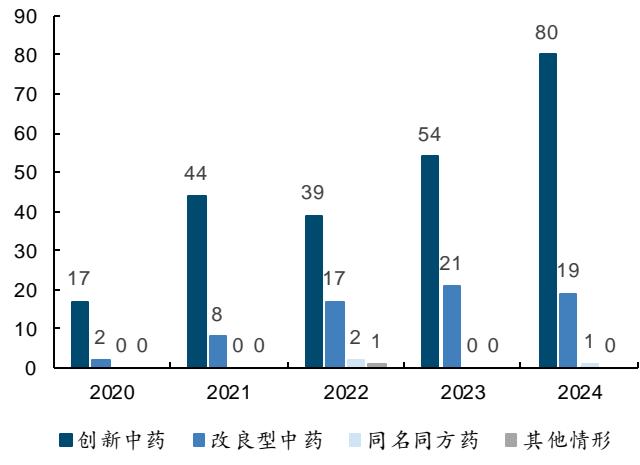
以注册分类统计，100 件 IND 中，包括创新中药 IND 共 80 件 (71 个品种)，改良型中药 IND 共 19 件 (16 个品种)，同名同方药 IND 共 1 件 (1 个品种)。

40 件 NDA 中，包括创新中药 NDA 共 11 件 (11 个品种)，改良型中药 NDA 共 1 件 (1 个品种)，古代经典名方中药复方制剂 NDA 共 28 件 (17 个品种)。

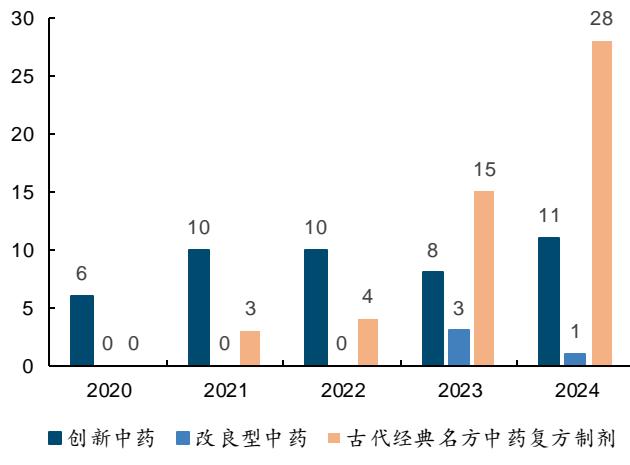
古代经典名方中药复方制剂 NDA 数量逐年增多，华润三九共获温经汤颗粒、苓桂术甘颗粒、芍药甘草颗粒、益气清肺颗粒 4 个经典名方《药品注册证书》，获批数量行业领先。其中温经汤颗粒为该方剂国内首家获批中药经典名方，并成功通过 2024 年国家医保目录谈判，成为首个通过国谈的妇科经典名方。益气清肺颗粒是首个获得国家药监局正式批准，专门针对于疫病恢复期综合症状治疗的中药，将成为公司未来几年重点打造的产品。

近年来，中药新药研发呈加速趋势，IND 数量明显增长。在 3 月 20 日国务院办公厅发布的《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》中，提到“加强中药创新研发。加大国家科技计划对中药的支持力度……聚焦重大慢病、重大疑难疾病、新发突发传染病、特殊环境疾病等，推出一批临床疗效突出、竞争优势显著的中药创新药”，同时提到“加强资金支持……加大对中药材种植、新药研发等重点环节保险保障力度”。政策支持下，未来几年有望看到更多新药 NDA 涌现，同时建议关注近期新品上市进展。

2020 年至 2024 年各注册分类中药 IND 受理情况 (件)



2020 年至 2024 年各注册分类中药 NDA 受理情况 (件)



来源：国家药监局药品审评中心，国金证券研究所

来源：国家药监局药品审评中心，国金证券研究所

投资建议

创新药和部分仿创药继续是布局的重中之重，商保目录政策变化、集采/国谈预期落地，以及美国肿瘤会议 (AACR 和 ASCO) 数据公布都将继续带来后续股价催化机会，关键在于寻找个股预期差；与此同时，一季报后景气度反转和业绩改善也将带来连锁药房、器械、CXO、仿制药、中药、医疗服务等左侧板块的个股投资机会，建议积极把握。

- 创新药相关标的：恒瑞医药、科伦博泰、华东医药、康方生物、信达生物、百济神州、新诺威、石药集团、诺诚健华、百利天恒、上海医药、甘李药业、益方生物等。
- AI 相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、金域医学、华大智造、润达医疗、迪安诊断、京东健康、成都先导、药明康德等。

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认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