



行业周报

行业评级：

报告期：2025.7.7-2025.7.20

投资评级 看好

评级变动 维持评级

行业走势：



医药生物行业双周报 2025年第15期总第138期

《2024年全国医疗保障事业发展统计公报》发布

第十一批集采规则优化

行业回顾

本报告期医药生物行业指数涨幅为 5.89%，在申万 31 个一级行业中位居第 3，跑赢沪深 300 指数（1.92%）。从子行业来看，医疗研发外包、化学制剂涨幅居前，涨幅分别为 13.94%、8.43%；线下药店跌幅居前，跌幅为 3.91%。

估值方面，截至 2025 年 7 月 18 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 30.09x（上期末为 28.52x），估值上行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为疫苗（57.37x）、医院（37.75x）、其他生物制品（36.95x），中位数为 32.07x，医药流通（15.84x）估值最低。

本报告期，两市医药生物行业共有 37 家上市公司的股东净减持 21.82 亿元。其中，4 家增持 1.45 亿元，33 家减持 23.28 亿元。

分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

分析师 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200525060001

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16
层

重要行业资讯：

- ◆国家市场监督管理总局/工业和信息化部：《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030 年）》，生物医药为重点产业领域
- ◆亚盛医药：BCL-2 抑制剂“利沙托克拉”获 NMPA 批准上市，为国产首款
- ◆禾元生物：“重组人白蛋白注射液（水稻）”获 NMPA 批准上市，为国内首款
- ◆诺和诺德：“司美格鲁肽”获 NMPA 批准用于治疗慢性肾病
- ◆百济神州、君实生物、诺诚健华等 13 家创新药企调入科创成长层



投资建议：

第十一批国采明确排除创新药并豁免谈判药品，大幅降低政策不确定性；科创板设立“科创成长层”并扩大第五套标准适用范围，强化对未盈利创新药企的融资支持。同时，医保动态调整加速创新药准入，商保目录启动探索支付端扩容，叠加海外临床数据亮眼及价格保密机制助力国际化突破，创新药企成长动能增强。第十一批集采规则优化（如品牌报量、弹性带量比例、抑制低价竞争）引导降价趋于理性，利好具备高质量产能和成本优势的仿制药企业。我们建议持续关注具有创新和出海能力的药企以及高端和成本优势的仿制药企。

风险提示：

政策不及预期，研发进展不及预期，市场风险加剧。



目录

1 行情回顾	5
2 行业重要资讯	7
2.1 国家政策	7
2.2 注册上市	9
2.3 其他	14
3 公司动态	20
3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测	20
3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）	22
3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况	24
4 投资建议	26



表目录

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级	20
表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值	21
表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册	22
表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册	22
表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他	23
表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况	24

图目录

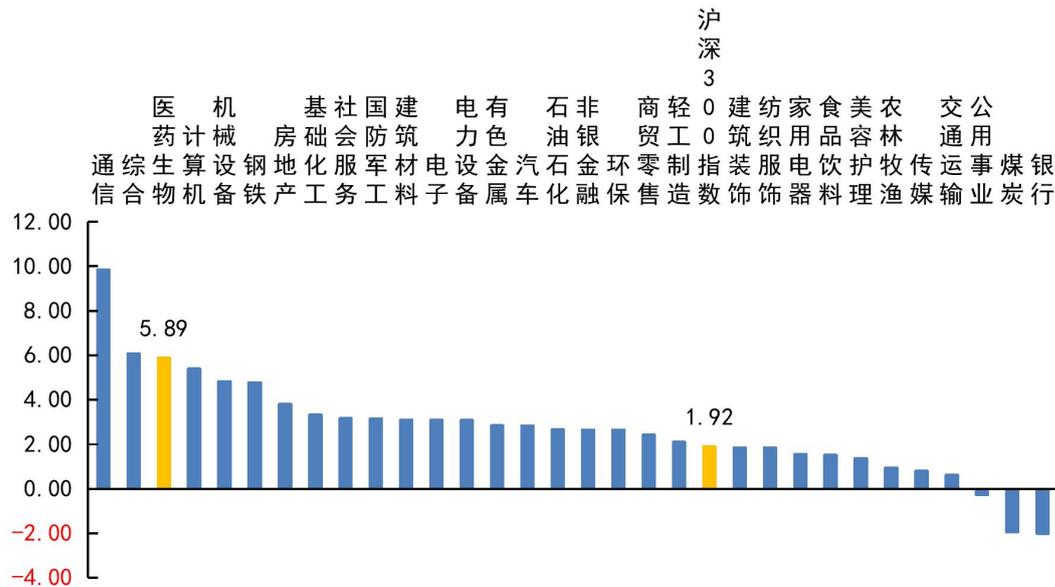
图 1：申万一级行业涨跌幅（%）	5
图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）	5
图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6
图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6



1 行情回顾

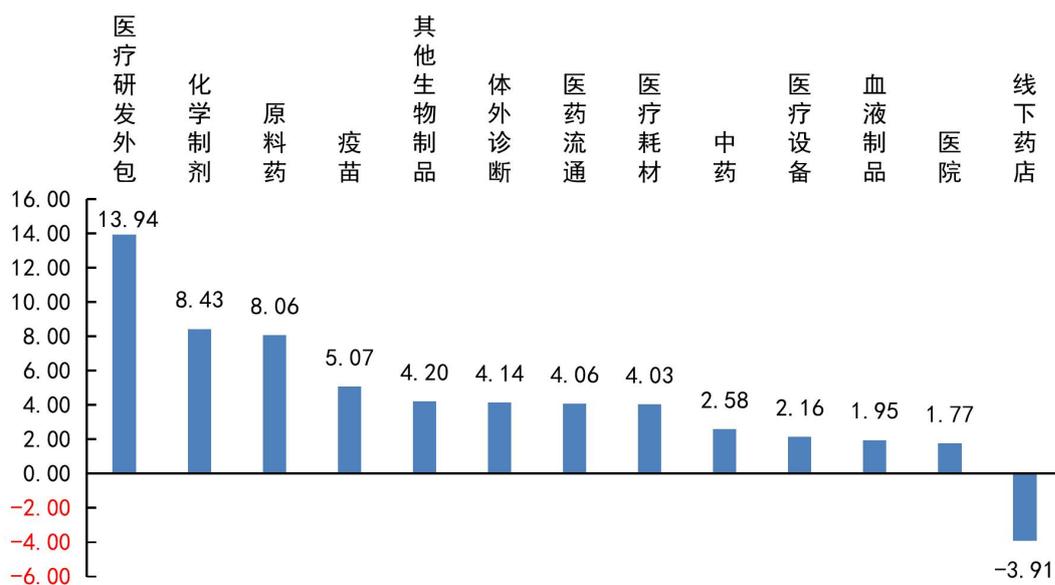
本报告期医药生物行业指数涨幅为 5.89%，在申万 31 个一级行业中位居第 3，跑赢沪深 300 指数（1.92%）。从子行业来看，医疗研发外包、化学制剂涨幅居前，涨幅分别为 13.94%、8.43%；线下药店跌幅居前，跌幅为 3.91%。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）



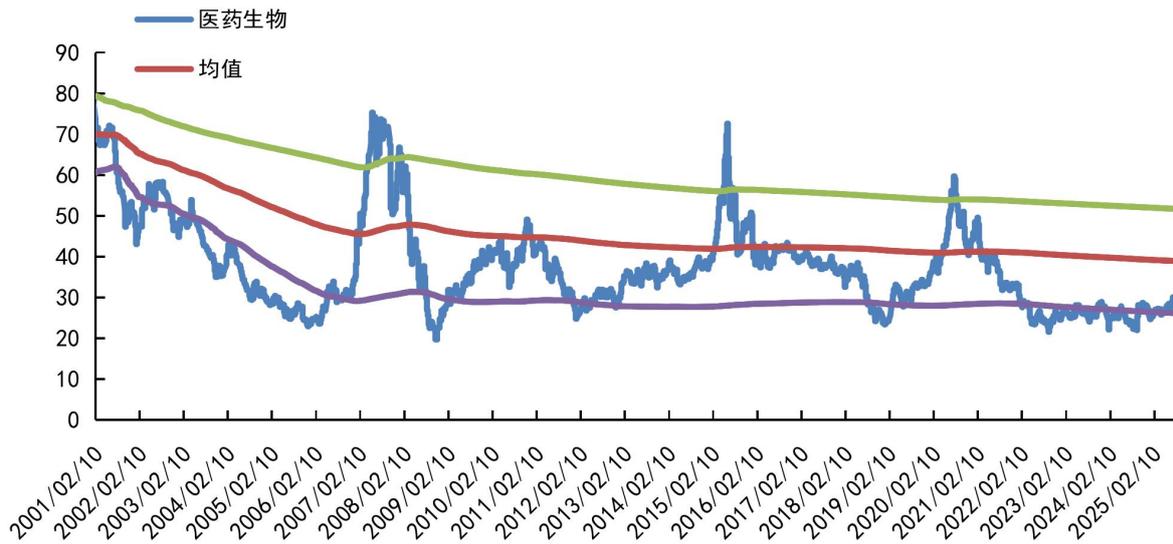
资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前只更新了 13 个子行业的指数代码。



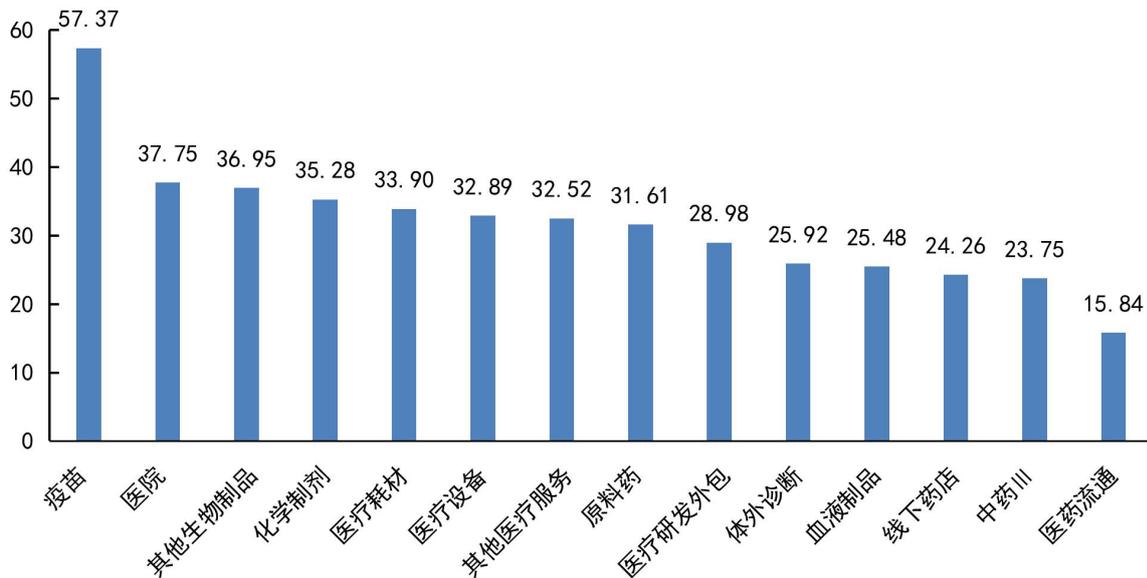
估值方面，截至 2025 年 7 月 18 日，医药生物行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 为 30.09x (上期末为 28.52x)，估值上行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 前三的行业分别为疫苗 (57.37x)、医院 (37.75x)、其他生物制品 (36.95x)，中位数为 32.07x，医药流通 (15.84x) 估值最低。

图 3：医药生物行业估值水平走势 (PE, TTM 整体法，剔除负值)



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 4：医药生物申万三级行业估值水平 (PE, TTM 整体法，剔除负值)



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准 (2021 版) 中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前互联网药店暂无 A 股上市公司，因此该板块无估值，诊断服务板块所含标的 2024 年均为亏损，PE 无参考意义。

2 行业重要资讯

2.1 国家政策

◆NMPA：再次公开征求《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）（修订稿征求意见稿）》

为进一步完善药品附条件批准上市申请审评审批制度，国家药品监督管理局（NMPA）组织起草了《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）（修订稿征求意见稿）》及有关政策解读。在前期工作基础上，于2025年7月8日再次向社会公开征求意见。

《工作程序》指出，附条件批准时，每个附条件批准的适应症单独设置药品注册证书有效期，原则上，可在所附条件研究完成时限的基础上增加一年。所附条件研究完成时限由药审中心在审评中与申请人沟通交流后确定。附条件批准的适应症转为常规批准后，对其药品注册证书有效期进行调整，具体为：对于相关药品所有适应症均未常规上市的，对首个转为常规批准的适应症重新给予五年药品注册证书有效期（自转为常规批准的注册申请批准之日起算）；对于相关药品中已有常规上市适应症的，其他附条件批准的适应症转为常规批准后，药品注册证书有效期调整为与已常规上市适应症一致。

《工作程序》明确了附条件上市申请审评审批程序转为常规批准程序的具体程序：附条件上市注册申请的审评过程中，申请人完成该品种的确证性临床研究，可通过公文提出转为常规批准，药审中心评估同意的，可发补要求申请人补充确证性研究资料，并视审评需要发起药物临床试验现场核查。审评通过的，予以常规批准。审评时限参照《药品注册管理办法》有关规定延长。转为常规批准后，不再符合优先审评范围的，按照《药品上市许可优先审评审批工作程序（试行）》有关终止程序办理。

此外，《工作程序》指出，药品附条件批准上市后，无法按期完成全部所附条件研究的，持有人评估同时符合以下要求的，可在研究时限届满前提出补充申请，申请继续开展研究：（一）药品上市许可持有人综合评估已开展的研究工作，仍获益大于风险；（二）所附条件的药物临床试验至少已完成全部受试入组。（资料来源：NMPA网站）



◆国家市场监督管理总局/工业和信息化部:《计量支撑产业新质生产力发展行动方案(2025—2030年)》, 生物医药为重点产业领域

2025年7月9日, 国家市场监管总局、工业和信息化部联合印发《计量支撑产业新质生产力发展行动方案(2025—2030年)》。

《行动方案》以支撑产业新质生产力发展为目标, 面向新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技、集成电路、仪器仪表等重点产业领域, 围绕重大计量需求梳理形成一批重点项目, 依托重点单位进行协同攻关, 切实解决产业发展中的关键计量问题。

《行动方案》要求, 要紧抓全球新一轮科技革命和产业变革机遇, 充分发挥计量支撑产业新质生产力发展的基础保障作用, 强化技术创新, 优化资源配置, 加快成果转化, 推动“溯源链、创新链、产业链”融合发展, 使计量成为促进产业新质生产力发展的催化器和引擎, 加快推动产业高质量发展。

《行动方案》确定了新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技、集成电路、仪器仪表等10个重点产业领域。领域的确定代表了我国产业发展的前沿方向, 是推动经济高质量发展、构建现代化产业体系的关键。这些领域的确定是基于多维度的综合考量。一是围绕国家战略导向, 契合党中央、国务院对战略性新兴产业、科技自立自强的总体部署; 二是聚焦全球新一轮科技革命和产业变革的核心领域, 如人工智能、量子科技等, 这些领域的突破将催生全新的产业生态与商业模式; 三是满足现实产业需求, 立足解决当前产业发展中的“卡脖子”问题, 如集成电路、仪器仪表领域长期依赖进口, 急需通过强化计量支撑实现国产替代与技术赶超。此外, 重点领域的确定前期还广泛征求了各国家产业计量测试中心, 相关科研院所和专家的意见建议。(资料来源: 国家市场监督管理总局网站)

◆国家卫健委: 印发软骨发育不全等86个罕见病病种诊疗指南(2025年版)

为进一步提高罕见病诊疗规范化水平, 保障医疗质量安全, 国家卫生健康委组织对《第二批罕见病目录》中软骨发育不全等86个病种分别制定了诊疗指南, 于2025年7月10日印发, 要求各地卫生健康行政部门做好组织实施工作。

《目录》阐述了各罕见病的病因和流行病学、临床表现、辅助检查、诊断、鉴别诊断、治疗、临床管理、遗传咨询及产前筛查的建议、诊疗流程图及相关参考文献。(资料来源: 国家卫健委网站)



◆NMPA：公开征求《关于医疗器械分类调整有关工作的公告（征求意见稿）》意见

为进一步优化医疗器械分类目录动态调整工作，强化分类调整后注册备案相关工作，国家药监局（NMPA）组织对《医疗器械分类目录动态调整工作程序》进行修订，在此基础上，起草了《关于医疗器械分类调整有关工作的公告（征求意见稿）》并于2025年7月17日发布，《公告》自发布之日起实施，公开征求意见时间是2025年7月17日至8月16日。

《公告》中明确了医疗器械管理类别调整后注册备案有关要求、由不作为医疗器械管理调整为按照医疗器械管理产品有关要求、不作为医疗器械管理产品有关要求等内容。

◆国家卫健委：《医疗监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

为健全医疗监督管理机制，规范医疗监督行为，以人民为中心，保障公民健康权，依据《中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法》等相关法律法规，国家卫生健康委研究起草了《医疗监督管理办法（征求意见稿）》，于2025年7月18日发布并向社会公开征求意见。

《办法》共六章三十条：第一章是总则，明确了目的依据、适用范围、管理职责、任务来源、基本手段、新业态监督和监督工作模式。第二章是医疗行政执法，规定了执法程序、执法内容、执法措施、柔性执法、执法协作、工作衔接、落实依法执业主体责任等内容。第三章是医疗行政执法监督，规定了执法责任制、行政执法日常监督、案例评查、行政执法专项监督、执法案件督办机制、执法信息报送等内容。第四章是保障措施，明确了执法保障、建立专家库、加强队伍实训、典型案例和普法宣传、监督信息平台等保障措施。第五章是法律责任，规定了妨碍责任、公职人员玩忽职守、免责情形等法律责任。第六章是附则，明确了实施办法和实施时间。（资料来源：国家卫健委网站）

2.2 注册上市

◆KalVista：“Sebetralstat”获美国FDA批准上市，为首款用于按需治疗遗传性血管性水肿的口服药物

2025年7月7日，KalVista Pharmaceuticals宣布Sebetralstat（商品名：Ekterly）获FDA批准上市，用于治疗12岁及以上儿童和成人患者的遗传性血管性水肿（HAE）急性发作。该药物是第一个获批用于按需治疗HAE的口服药物。

Sebetralstat是一种新型口服血浆激肽释放酶（PKK）抑制剂，旨在通过抑制因C1酯酶抑制剂（C1INH）蛋白缺乏或功能障碍导致的PKK-激肽系统过度激活来减少全身组织肿胀的发生，从而实现治疗HAE的目的。



FDA 此次批准是基于 III 期 KONFIDENT 研究的积极数据。结果显示，Sebetralstat（300mg 和 600mg）组的症状缓解开始时间显著快于安慰剂组（1.61h vs 1.79h vs 6.72h），发作严重程度降低时间快于安慰剂组（9.27h vs 7.75h vs >12h）。此外，Sebetralstat 组症状完全消退的时间也更快，300mg 和 600mg 剂量组 24h 内症状完全消退的患者比例分别为 42.5%和 49.5%，安慰剂组为 27.4%。此外，KONFIDENT-S 研究显示，患者从 HAE 发作确认到接受 Sebetralstat 治疗所需等待的中位时间仅为 10min。

在 Sebetralstat 获批之前，全球已有 5 款药物获批用于治疗 HAE，包括达那唑（赛诺菲）、Berinert（CSL）、艾替班特（武田/赛诺菲）、艾卡拉肽（武田/赛诺菲）、Ruconest（Pharming），但这些药物均为静脉注射或皮下注射制剂。此外，全球共有 5 款药物用于预防 HAE 发作，其中仅 Berotralstat（BioCryst Pharmaceuticals）为口服药物，但大多数 HAE 患者在长期预防治疗后仍会继续在不可预测的情况下发作，并且需要接受按需治疗药物治疗。（资料来源：医药魔方）

◆艾伯维：全球首款 BCL-2 抑制剂“维奈克拉”获 NMPA 批准新适应症

2025 年 7 月 3 日，艾伯维旗下全球首创的 BCL-2 抑制剂唯可来®（维奈克拉片）新适应症获中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于治疗既往至少接受过一种治疗的伴 17p 缺失的成人慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）患者。这一突破使其成为中国首个且唯一获批 CLL/SLL 适应症的 BCL-2 抑制剂，填补了复发难治患者靶向治疗的空白。

2020 年，维奈克拉在中国获批首个适应症——与阿扎胞苷联合，用于治疗因合并症不适合接受强诱导化疗或者年龄 75 岁及以上的新诊断的成人急性髓系白血病（AML）患者。对于复杂难治型白血病患者而言，作为 BCL-2 靶点药物并成功应用于临床的先驱，维奈克拉开创了血液肿瘤领域 BCL-2 靶向治疗的新纪元。如今，维奈克拉已成为全球及中国首个且唯一在 AML 和 CLL/SLL 这两大难治性血液肿瘤领域均获批适应症的靶向药物，它为这两类预后较差的患者群体带来突破性生存希望，并首次将“临床治愈”前景带入现实视野。（资料来源：医药魔方）

◆亚盛医药：BCL-2 抑制剂“利沙托克拉”获 NMPA 批准上市，为国产首款

2025 年 7 月 10 日，国家药品监督管理局（NMPA）官网显示，亚盛医药利沙托克拉片（APG-2575）已附条件批准上市，用于既往经过至少包含布鲁顿酪氨酸激酶（BTK）抑制剂在内的一种系统治疗的成人慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）患者。

APG-2575 是亚盛医药自主研发的新型口服 BCL-2 选择性抑制剂，通过选择性抑制 BCL-2 蛋白，恢复癌细胞的正常凋亡过程，从而达到治疗肿瘤的目的。APG-2575 是全球第二个、中国



首个看到明确疗效、并进入关键注册临床阶段的 BCL-2 抑制剂，在多种血液肿瘤和实体瘤治疗领域具备广阔的单药和联合治疗潜力。

此次 NDA 是基于在中国开展的关键注册 II 期临床研究（APG2575CC201）结果。该研究旨在评估 APG-2575 单药治疗 R/R CLL/SLL 患者的有效性和安全性，主要终点指标为总缓解率（ORR），对于 BTK 抑制剂和/或免疫化疗治疗失败的病人，该药展现出优异疗效，ORR 达到预设的研究终点，且安全性良好。

2024 年 12 月，亚盛医药在第 66 届美国血液学会（ASH）年会上，公布了 APG-2575（Lisafoclax）联合阿可替尼或利妥昔单抗治疗初治（TN）、复发/难治性（R/R）或既往接受过维奈克拉（ven-treated）治疗的 CLL/SLL 的最新临床数据（NCT04215809）。疗效数据显示，在 87 例接受 APG-2575 联合阿可替尼治疗的患者中，ORR 为 98%，在缓解患者中的 DOR（DOR；95% CI, 31-NE）和中位无进展生存期（PFS；95%CI, 34-NE）均未达到。

联合阿可替尼治疗组中，有 14 例经维奈克拉治疗后复发/难治或不耐受的患者。中位（范围）治疗周期为 16（3-25）个，ORR 为 86%。中位 PFS 未达到（11.3-NE），12 个月 PFS 率为 84%，18 个月 PFS 率为 73%。其中，有 9 例维奈克拉难治患者。中位（范围）治疗周期为 16（3-25）个，ORR 为 89%。中位 PFS 未达到（NE-NE），12 个月 PFS 率为 89%，18 个月 PFS 率为 89%。各队列 TEAEs 的发生率和严重程度相似。

目前，APG-2575 共有 4 项全球注册 III 期临床正在开展，涉及 CLL/SLL、急性髓系白血病（AML）、骨髓增生异常综合征（MDS）几大适应症，且其中一项为 FDA 许可的全球注册 III 期临床。

BCL-2 是一种凋亡抑制因子，可以控制线粒体膜通透性来调节细胞存活，通过抑制线粒体细胞色素 C 的释放，或者结合凋亡激活因子，来抑制凋亡蛋白酶的活性。BCL-2 在许多恶性血液肿瘤特别是 CLL/SLL 中过度表达，是肿瘤细胞逃避凋亡的重要机制之一。不过 BCL-2 靶点成药性难度很高，靶点发现至今近 40 年，全球只有一款靶向 BCL-2 的抑制剂获批上市，即艾伯维维奈克拉，此外，百济神州的索托克拉已申请上市，目前正在审评当中。力胜克拉的获批将为患者提供新的治疗选择。（资料来源：医药魔方）



◆拜耳：“非奈利酮”获美国 FDA 批准用于治疗心力衰竭

2025 年 7 月 14 日，拜耳宣布，美国 FDA 已批准非奈利酮（finerenone）用于治疗左心室射血分数（LVEF） $\geq 40\%$ 的成年心衰患者的新适应症上市申请。随着此次批准，非奈利酮成为美国唯一获批用于 2 型糖尿病相关慢性肾病（CKD）、射血分数 $\geq 40\%$ 的心力衰竭（HFmrEF/HFpEF）的非甾体醛固酮受体拮抗剂（nsMRA）。

非奈利酮是一种非甾体类、选择性盐皮质激素受体（MR）拮抗剂，通过阻断 MR 和肾素-血管紧张素-醛固酮系统（RAAS）过度激活，针对 LVEF $\geq 40\%$ 心衰的发病机制而发挥作用，如进行性纤维化问题。该药已在全球 90 多个国家和地区（包括中国、欧洲、日本和美国）被批准用于治疗与 2 型糖尿病相关的慢性肾脏病（CKD）成人患者。在美国以外，非奈利酮尚未获批用于 LVEF $\geq 40\%$ 的心衰；中国、欧盟和日本已受理其上市申请，目前审评中；其他国家的监管申请也已递交或即将提交。

III 期 FINEARTS-HF 研究评估了非奈利酮对比安慰剂治疗心力衰竭（HF）和左心室射血分数（LVEF） $\geq 40\%$ 的患者的疗效和安全性。该研究结果显示，非奈利酮组在复合终点上实现了具有统计学意义和临床意义的降低，该复合终点包括心血管死亡和总（首次和复发性）心力衰竭事件，后者定义为心力衰竭住院或紧急心力衰竭就诊。在 FINEARTS-HF 研究中，非奈利酮耐受性良好，这与非奈利酮已确立的安全性特征一致。研究结果显示，非奈利酮是首个在 HF 且 LVEF $\geq 40\%$ 患者中证实心血管获益的 MR 通路靶向药物；通过抑制 MR 及 RAAS 系统过度激活，该药同时干预血流动力学、炎症和纤维化等 HFpEF/HFmrEF 关键病理环节。

目前美国约 370 万人罹患 LVEF $\geq 40\%$ 的心衰，每年住院逾 50 万次。多数患者合并糖尿病、高血压、肥胖、CKD 等，再住院和死亡风险高：出院后 1 年内因心衰再住院率达 25%，5 年死亡率高达 75%。（资料来源：医药魔方）

◆禾元生物：“重组人白蛋白注射液（水稻）”获 NMPA 批准上市，为国内首款

2025 年 7 月 18 日，国家药监局（NMPA）官网显示，禾元生物的重组人白蛋白注射液（水稻）（商品名：奥福民）获批上市，用于治疗肝硬化低白蛋白血症（ $\leq 30\text{g/L}$ ）。该药物是我国首个获批上市的重组人血清白蛋白产品。

植物源重组人血清白蛋白注射液（OsrHSA，HY1001）是禾元生物利用国际先进的植物分子医药技术研发生产的全球首创（First-in-class）药物，采用了创新的水稻胚乳细胞生物反应器表达体系，具有均一性好、可杜绝血源性疾病潜在传播风险等优势。相较于酵母表达体系，水



稻胚乳细胞表达体系具有安全性好、免疫原性低、成本较低及制造过程绿色环保等特点。植物源重组人血清白蛋白注射液智能化生产线已经获得药品生产许可证。

贝达药业联合贝达基金于 2022 年 3 月对禾元生物进行战略投资，并发挥贝达药业在创新药全产业链上的平台优势，为植物源重组人血清白蛋白注射液的临床研究及产业化推进提供助力。2024 年 9 月，贝达与禾元生物达成 HY1001 商业化合作、共同开发这一款全球首创的植物源重组血液制品。

2024 年 11 月，禾元生物公布了 HY1001 的 III 期 HY1001-2022-P3 研究数据。该研究是一项随机、双盲、阳性对照、非劣效性临床试验（n=326），评估了 HY1001（20g/天，静脉注射，持续 14 天）对比人血清白蛋白（Plasbumin®-20）在肝硬化低白蛋白血症患者中的疗效和安全性。数据显示，在“治疗期间受试者血清白蛋白浓度达到 35g/L 及以上的受试者比例”这一主要终点上，HY1001 的疗效不劣于对照人血清白蛋白（两组比例差为 -6.98%，单侧 97.5%CI 下限为 -11.32%，大于非劣效界值）。此外，HY1001 的安全性和耐受性良好，两组不良事件发生率相似，发生率≥5%的不良事件类型及发生率情况相似。未发生与研究药物相关的严重不良事件。

我国人血清白蛋白年需求量约 1000 吨左右，完全从血浆提取，因血浆短缺，我国 60%以上供应长期依赖进口。产品获批上市后，对于摆脱我国进口依赖，满足人民群众健康需求具有重要意义。（资料来源：医药魔方）

◆诺和诺德：“司美格鲁肽”获 NMPA 批准用于治疗慢性肾病

2025 年 7 月 18 日，国家药监局（NMPA）官网显示，诺和诺德的司美格鲁肽注射液获批新适应症，用于降低 2 型糖尿病合并慢性肾病（CKD）成人患者因心血管疾病而恶化、肾衰竭（终末期肾病）和死亡的风险。该适应症已在今年 1 月获 FDA 批准。

NMPA 此次批准是基于 III 期 FLOW 研究的积极结果。该研究是一项随机、双盲、安慰剂对照、优效性试验（n=3533），评估了 Ozempic（1.0mg 司美格鲁肽）对比安慰剂作为肾脏结局标准治疗的辅助治疗方案来预防 2 型糖尿病合并 CKD 患者的肾损伤进展以及降低肾脏和心血管死亡风险的疗效和安全性。CKD 定义为①肾小球滤过率（eGFR）≥50mL/min/1.73m² 且 ≤75mL/min/1.73m²，并且尿白蛋白/肌酐比值（UACR）>300mg/g 且 <5000mg/g 或 ②eGFR≥25mL/min/1.73m² 且 <50mL/min/1.73m²，并且 UACR>100mg/g 且 <5000mg/g。

FLOW 研究于 2023 年 10 月 10 日因疗效突出而提前终止。结果显示，中位随访 3.4 年时，



Ozempic 组患者的肾脏疾病进展以及心血管和肾脏死亡风险较安慰剂组降低了 24% (HR=0.76, P=0.0003)，达到了优效性终点。此外，该研究在确证性次要终点方面也达到了优效性标准，包括 Ozempic 组患者的主要心血管事件风险较安慰剂组降低了 18% (HR=0.82, P=0.029)、全因死亡风险降低了 20% (HR=0.80, P=0.01) 等。安全性方面，Ozempic 具有良好的安全性和耐受性，与既往研究一致。

CKD 是 2 型糖尿病的常见并发症，大约 40% 的 2 型糖尿病患者会并发 CKD。CKD 会给 2 型糖尿病患者带来沉重的经济负担和身体负担，并且可能因此并发其它疾病，导致心血管疾病发作风险和死亡风险升高。（资料来源：医药魔方）

2.3 其他

◆两款重磅新药“玛贝兰妥单抗”和“布瑞哌啉”被 FDA 专家小组拒绝批准

2025 年 7 月 17 日至 7 月 18 日，两款重磅新药的“审判”结果出炉：玛贝兰妥单抗 (Belantamab Mafodotin) 和布瑞哌啉双双被专家建议拒绝批准。

7 月 17 日，FDA 肿瘤药物咨询委员会 (ODAC) 就玛贝兰妥单抗用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤患者的拟议剂量方案是否合适进行了讨论，并针对玛贝兰妥单抗联合硼替佐米/泊马度胺与地塞米松的整体获益/风险情况进行了投票表决。最终结果为，ODAC 认为玛贝兰妥单抗的拟议剂量并未充分优化，并且以 5:3 的票数反对玛贝兰妥单抗联合硼替佐米与地塞米松的整体获益/风险以及以 7:1 的票数反对玛贝兰妥单抗联合泊马度胺与地塞米松的整体获益/风险。不过，GSK 仍然对玛贝兰妥单抗的获益/风险情况充满信心，并将继续与 FDA 密切合作，期待 FDA 在 7 月 23 日之前作出审批决定。

7 月 18 日，FDA 精神药物咨询委员会 (PDAC) 就布瑞哌啉的 Trial 071 和 Trial 072 两项 III 期研究的证据力度、Trial 061 研究对总体有效性的贡献度以及布瑞哌啉联合舍曲林是否可以作为创伤后应激障碍 (PTSD) 患者的起始治疗方案进行了讨论，并针对现有数据是否证明了布瑞哌啉联合舍曲林治疗 PTSD 患者的有效性进行了投票表决。最终结果为，PDAC 以 10:1 的票数反对布瑞哌啉联合舍曲林用于治疗 PTSD 的有效性。Otsuka Pharmaceutical 表示，将继续与 FDA 密切合作，期待最终审批决定的到来。（资料来源：医药魔方）



◆中国生物制药：收购礼新医药，估值 10 亿美元

2025 年 7 月 15 日，中国生物制药发布公告，拟（透过买方）全资收购礼新医药，与卖方、礼新医药及 Ying Qin Zang 订立买卖协议，据此，买方已同意按对价购买而卖方已同意按对价出售礼新医药 95.09% 股权。于本公告日期，买方持有礼新医药 4.91% 股权。买方已同意购买而卖方已同意出售标的股权，对价不超过 950.92 百万美元。剔除礼新医药集团于交割日的估计现金及银行存款约 450 百万美元，买方就收购事项待作出的付款净额约为 500.9 百万美元。

中国生物医药在公告中表示，礼新医药是一家聚焦肿瘤免疫及肿瘤微环境领域的、全球顶尖的创新药研发公司，与本集团的创新与国际化战略深度契合。此次收购将显著增强本集团在肿瘤创新领域的核心竞争力和国际影响力。

首先，礼新医药拥有差异化的技术平台，能够增强公司研发能力。礼新医药拥有全球领先的抗体发现和 ADC 技术平台，包括肿瘤微环境特异性抗体开发平台（LM-TMET[™]）、针对难成药靶点的抗体开发平台（LM-Abs[™]），新一代抗体偶联药物平台（LM-ADC[™]）、以及免疫细胞衔接器平台（LM-TCE[™]）。收购事项将进一步强化公司在前沿分子类型和肿瘤免疫领域的研发技术能力，加速本集团全面创新的发展。

其次，礼新医药拥有充分验证的全球创新能力，能够加快公司国际化进程。礼新医药技术实力已通过两项重大授权交易获得国际认可：2023 年 LM-305（抗 GPRC5D ADC）以总额 6 亿美元授权阿斯利康，2024 年 LM-299（PD-1/VEGF 双抗）以总额超 30 亿美元授权默沙东。收购事项将加速中国生物制药的国际化进程，增强公司在全球医药行业的声誉和形象，促进未来潜在国际化交易的达成。

第三，礼新医药具有极具价值的创新管线，能够加速公司创新业务增长。礼新医药有 2 个项目处在注册临床阶段，6 个项目处在临床 I/II 期，以及超过 10 个项目处在临床前研究阶段，均为具有全球同类首创或同类最优潜力的创新药物。该等优质资产将极大的丰富公司创新管线，为公司未来业绩增长奠定坚实基础。具体而言，公司创新管线包括：①LM-299（一款潜在同类最优的 PD-1/VEGF 双抗，目前正在中国进行 I 期临床试验）；②LM-305（一款潜在同类首创的 GPRC5D ADC，目前正在全球进行 I 期临床试验）；③LM-108（一款潜在同类首创的 CCR8 单抗，目前正在中国进行 II 期注册临床试验，全球研发进度第一）；④LM-302（一款潜在同类首创的 Claudin 18.2 ADC，目前正在中国进行 III 期注册临床试验）。

最后，礼新医药拥有卓越高效的研发团队，能够促进公司创新研发可持续发展。礼新医药



拥有一支经验丰富、执行高效的研发团队，汇聚了全球顶尖研发人才。其研发团队在免疫学和肿瘤学领域平均拥有超过 15 年的研发经验，自 2019 年成立以来，已成功推动 8 个项目进入临床阶段，并获得中国、美国、澳洲累计数十个 IND 批准。收购事项后，该团队将加入公司，进一步强化研发人才储备，促进创新的可持续发展。（资料来源：医药魔方）

◆百济神州、君实生物、诺诚健华等 13 家创新药企调入科创成长层

2025 年 7 月 13 日，上海证券交易所正式发布《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第 5 号——科创成长层》。

此前，《中国证监会关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》（以下简称《科创板意见》）提出了在科创板设置科创成长层的基本要求，上交所此次发布《科创成长层指引》，便是从业务规则的角度对有关要求加以细化，着力解决科技型企业发行上市痛点难点问题。而这也是继重启第五套上市标准、首家生物医药企业过会之后，科创板向未盈利生物医药企业释放的又一利好信号。

《科创成长层指引》明确：科创板设科创成长层，支持技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大、上市时处于未盈利阶段的科技型企业发展。存量 32 家未盈利企业将自指引发布实施之日起进入科创成长层，新注册的未盈利企业将自上市之日起进入。

在调出条件上，科创成长层实施“新老划断”：存量企业调出条件仍为上市后首次实现盈利，有助于稳定存量企业和投资者预期；新注册未盈利企业则需要符合下列两个条件之一：（1）最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5000 万元；或（2）最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元。

另外，上交所充分参考境外市场经验，面向优质科技型企业试点 IPO 预先审阅机制。《预先审阅指引》明确，开展关键核心技术攻关或者其他特定情形的科技型企业，因过早披露业务技术信息、上市计划可能对其生产经营造成重大不利影响，确有必要的可以向上交所申请预先审阅其发行上市申请，同时对审阅程序和信息披露管理做出规定。

《科创成长层指引》针对的存量 32 家未盈利企业中，包括百济神州、君实生物、诺诚健华、迪哲医药、迈威生物、泽璟制药、益方生物、亚虹医药、首药控股、海创药业、前沿生物、盟科药业、智翔金泰 13 家创新药企。虽然仍处于未盈利区间，但其实这 13 家创新药企都已有产品进入或接近商业化阶段，开始向盈利发起冲锋的号角。其中，离摘 U 最近的是百济神州、诺诚健华、亚虹医药，这 3 家企业已给出了相对清晰的盈利时间表。（资料来源：医药魔方）



◆默沙东：100 亿美元收购 Verona，获得 COPD 重磅新药“Ohtuvayre”

2025 年 7 月 9 日，默沙东宣布收购一家专注于呼吸系统疾病的生物制药公司 Verona Pharma，总交易价值约为 100 亿美元。通过此次收购，默沙东将获得一款用于治疗慢性阻塞性肺病（COPD）的重磅新药 Ohtuvayre（恩司芬群），这是一种针对磷酸二酯酶 3 和 4（PDE3 和 PDE4）的首创选择性双重抑制剂。

FDA 于 2024 年 6 月批准 Ohtuvayre 用于成人 COPD 维持治疗。Ohtuvayre 是 20 多年来治疗 COPD 的首个新型吸入机制药物，结合了支气管扩张和非类固醇抗炎作用。目前，Ohtuvayre 也正在临床试验中评估用于非囊性纤维化支气管扩张症的治疗。Verona 目前还在开展 Ohtuvayre 针对非囊性纤维化支气管扩张症、囊性纤维化、哮喘等适应症的临床研究。

默沙东董事长兼首席执行官 Robert M. Davis 表示：“此次收购 Verona 体现了我们致力于为患者提供创新治疗的承诺，以及执行以科学为驱动、价值为导向的业务发展战略的能力。Ohtuvayre 补充并扩展了我们在心肺疾病治疗领域的产品管线和组合，同时为股东带来了近期和长期的增长与价值。这种新颖的、首创的治疗方法，通过其独特的支气管扩张和非类固醇抗炎作用，解决了 COPD 患者持续出现症状的重大未满足需求。我们期待欢迎 Verona 的优秀团队加入默沙东。”（资料来源：医药魔方）

◆国家医保局发布《2024 年全国医疗保障事业发展统计公报》

截至 2024 年底，全国基本医疗保险（以下简称基本医保）参保 132662.08 万人，参保率巩固在 95%。2024 年全国基本医疗保险（含生育保险）基金总收入 34913.37 亿元，基金总支出 29764.03 亿元。统筹基金当期结存 4639.17 亿元，累计结存 38628.52 亿元。

（一）职工基本医疗保险

1. 参保人数。截至 2024 年底，职工医保参保 37948.34 万人，比上年增加 853.70 万人，增长 2.3%。其中在职职工 27491.84 万人，退休职工 10457.50 万人。企业、机关事业单位、灵活就业等其他人员的参保人数分别为 24535.36 万人、6797.07 万人、6615.91 万人。职工医保统账结合和单建统筹参保人员分别为 35435.02 万人、2513.32 万人。

2. 基金收支。2024 年职工医保基金（含生育保险）收入 23732.47 亿元，比上年增长 3.5%；基金（含生育保险）支出 19102.54 亿元，比上年增长 7.6%。2024 年职工医保统筹基金（含生育保险）收入 17342.45 亿元，比上年增长 4.6%；统筹基金（含生育保险）支出 13222.71 亿元，比上年增长 13.5%；统筹基金（含生育保险）当期结存 4119.75 亿元，累计结存 30445.50 亿元。



2024年职工医保个人账户收入6390.01亿元，个人账户支出5879.83亿元，个人账户当期结存510.18亿元，累计结存14471.75亿元。

3.待遇享受。2024年职工参保人员待遇享受人次为53.08亿人次，比上年增长9.9%。其中普通门急诊26.33亿人次，门诊慢特病3.22亿人次，住院0.82亿人次，享受药店购药22.71亿人次。2024年职工医保参保人员次均住院费用为11707元，其中三级、二级、一级及以下医疗机构（含未定级）的次均住院费用分别为13840元、8327元、6105元。次均住院床日8.7天，其中三级、二级、一级及以下医疗机构（含未定级）次均住院床日为7.7天，9.6天，12.6天。

2024年职工医保参保人员医药总费用20587.46亿元，比上年增长3.6%，其中医疗机构费用18366.57亿元，药店费用2220.89亿元。医疗机构发生费用中，在职职工医疗费用8108.22亿元，退休人员医疗费用10258.35亿元。职工医保住院费用目录内基金支付比例84.8%，三级、二级、一级及以下医疗机构支付比例分别为83.8%、87.6%、89.9%。

（二）城乡居民基本医疗保险

1.参保人数。截至2024年底，城乡居民基本医疗保险（以下简称居民医保）参保94713.73万人。

2.基金收支。2024年居民医保基金收入11180.91亿元，支出10661.49亿元，当期结存519.42亿元，累计结存8183.02亿元。

3.待遇享受。2024年参加居民医保人员享受待遇30.35亿人次，比上年增长14.9%。其中普通门急诊23.78亿人次，门诊慢特病4.16亿人次，住院2.06亿人次，药店购药0.35亿人次。2024年居民医保次均住院费用7408.08元，其中三级、二级、一级及以下医疗机构（含未定级）的次均住院费用分别为11956元、5852元、2730元。居民医保参保人员次均住院床日8.5天，其中三级、二级、一级及以下医疗机构（含未定级）的次均住院床日分别为7.7天、9.5天、8.2天。2024年居民医保参保人员医药费用20312.16亿元，比上年增长3.7%，其中医疗机构费用20098.31亿元，药店购药费用213.84亿元。居民医保住院费用目录内基金支付比例68.6%，三级、二级、一级及以下医疗机构支付比例分别为64.1%、73.3%、81.5%。

国家医保局成立以来，医保基金累计支出16.48万亿元，年均增速达11%，既为人民群众看病就医提供了坚实保障，也为医药行业发展、医药技术进步、产业能力提升提供了有力支持。



建立以新药为主体的医保准入和谈判续约机制，创新药从上市到纳入医保的时间大大缩短。2018年至2024年，医保谈判新增药品协议期内销售额超过5400亿元，其中医保基金支出超过3700亿元。

深化职工医保门诊共济改革，扩大个人账户共济的人员范围和资金使用范围，职工医保个人账户家庭共济范围拓宽至近亲属，资金使用逐步实现由省域内共济扩大到跨省共济。2024年个人账户共济使用512亿元，促进盘活存量资金，有效减轻参保人就医负担。（资料来源：赛柏蓝）



3 公司动态

3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级

公司简称	投资评级	评级日期	投资要点
华东医药 (000963)	买入	2025/4/22	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 40.28/45.59/51.20 亿元，EPS 分别为 2.30/2.60/2.92 元，当前股价对应 PE 为 17/15/13 倍。考虑公司医药工业保持增长趋势，创新管线产品进入收获期，自研能力逐步体现、不断突破，我们维持其“买入”评级。
普蕊斯 (301257)	增持	2025/5/6	考虑公司当前毛利率有所下滑，我们下调公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 1.20（前值 1.68）/1.36（前值 2.03）/1.56 亿元，EPS 分别为 1.51（前值 2.74）/1.71（前值 3.32）/1.96 元，当前股价对应 PE 为 18/16/14 倍。考虑公司作为国内领先的 SMO 企业，覆盖临床机构范围广，营收呈现扩张，今年一季度新增订单金额同比快速增长，但目前毛利率下滑，我们下调至“增持”投资评级。
贝达药业 (300558)	买入	2025/4/23	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 5.34/6.04/7.39 亿元，EPS 分别为 1.28/1.44/1.77 元，当前股价对应 PE 为 39/35/28 倍。考虑公司多款产品进入商业化放量阶段，其中：埃克替尼上市多年以来，临床价值已得到充分验证；贝福替尼拥有三代 EGFR-TKI 最长 mPFS，未来放量可期；恩沙替尼一二线治疗适应症已纳入医保，在研术后辅助治疗适应症打造差异化优势，出海进展顺利；自研 CDK4/6 抑制剂 NDA 获受理，未来有望贡献业绩增量；同时，公司手握 MCLA-129、CFT8919、BPI-4520 80 等多个潜力项目，长期增长动能足，我们维持其“买入”评级。
诺诚健华-U (688428)	买入	2025/4/3	我们预计公司 2025-2027 年的收入分别为 14.11/17.02/20.58 亿元，归母净利润分别为 -4.27/-3.55/-2.35 亿元。考虑公司核心产品奥布替尼持续放量、后续新适应症将陆续获批、针对 ITP、SLE、MS 等自免适应症的临床进展顺利；公司第二款商业化产品 Tafasitamab 预计今年批准上市并开始贡献业绩；实体瘤管线的 Zurletrectinib (ICP-723) 产品即将向 NMPA 递交 NDA，我们维持其“买入”评级。
泓博医药 (301230)	增持	2025/5/13	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 40.42/48.88/54.37 百万元，EPS 分别为 0.29/0.35/0.39 元，当前股价对应 PE 为 102/85/76 倍。公司已成功打造一站式综合服务平台并具备一定规模，研发投入持续提升，充裕人才储备构建优质研发团队，拥有多个先进技术平台和 AI 赋能平台 DiOrion（生物医药大模型 DiOrion-GPT 集成于其中）；新签订单和新增优质客户有望持续增长，在手订单金额和活跃客户有望维持稳定，核心业务药物发现板块稳健增长，商业化板块快速放量。综合考虑上述公司平台化布局、技术壁垒及业务拓展潜力，我们维持其“增持”评级。
艾力斯 (688578)	买入	2025/4/28	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 17.77/20.32/26.50 亿元，EPS 分别为 3.95/4.52/5.89 元，当前股价对应 PE 为 22/19/15 倍。考虑公司伏美替尼处于快速放量阶段，伏美替尼在 EGFR exon20ins NSCLC 适应症具备同类最佳潜质，各临床项目顺利推进中，自加科思授权引进的产品 KRASG12C 抑制剂戈来雷塞上市在即，且公司能够充分利用自身优势助力 RET 抑制剂普拉替尼的市场推广，我们维持其“买入”评级。
首药控股-U (688197)	增持	2025/6/18	我们对现有已上市产品和预估 2027 年以前能上市的产品或适应症做 NPV 估值，假设无风险利率 R_f 为 1.63%（十年期国债收益率），市场预期投资回报率 R_m 为 8%，所得税率为 15%，永续增长率为 1.5%，计算得出 WACC 为 7.11%，通过 DCF 模型测算出公司总股权价值为 66.14 亿元人民币。我们预计公司 2025-2027 年的收入分别为



0.59/1.43/2.87 亿元，归母净利润分别为-1.84/-1.71/-1.74 亿元。考虑公司二代 ALK-TKI——SY-707 上市在即，SY-3505 是目前临床进展最快的国产第三代 ALK-TKI，SY-5007 是全球唯一已经进入临床 III 期的国产选择性 RET-TKI、年内有望提交 NDA，当前市值小于测算的公司股权价值，我们首次给予其“增持”评级。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：投资要点中估值对应评级日期对应研究报告所取收盘价估值。

表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值

申万三级行业分类	公司名称	股价（元）				EPS（元）			PE（倍）		
		2025/7/18	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
化学制剂	华东医药	44.80	2.30	2.60	2.92	19.48	17.23	15.34			
医疗研发外包	普蕊斯	37.26	1.51	1.71	1.96	24.68	21.79	19.01			
医疗研发外包	泓博医药	37.48	0.29	0.35	0.39	129.24	107.09	96.10			
化学制剂	贝达药业	62.96	1.28	1.44	1.77	49.19	43.72	35.57			
化学制剂	诺诚健华-U	30.60	-0.24	-0.20	-0.13	-127.50	-153.00	-235.38			
化学制剂	艾力斯	99.11	3.95	4.52	5.89	25.09	21.93	16.83			
化学制剂	首药控股-U	50.00	-1.24	-1.15	-1.17	-40.32	-43.48	-42.74			

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）

表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册

公司	注册机构	注册分类	注册药品	预期用途/适应症
以岭药业	澳门 ISAF ⁽¹⁾	非处方 中成药	芪防鼻通片	其功能主治为：益气固表，健脾通窍。用于持续性变应性鼻炎改善肺脾两虚证，症见喷嚏、流涕、鼻塞，鼻痒，自汗，恶风，神疲乏力，少气懒言，舌淡，苔白，脉浮或脉细弱。
步长制药	NMPA	预防用 生物制品	四价流感病毒裂解疫苗	主要用于刺激机体产生抗流行性感冒病毒的免疫力，预防本毒株引起的流行性感冒。
贝达药业	NMPA	治疗用 生物制品	重组人白蛋白注射液 (水稻)	适用于肝硬化低白蛋白血症($\leq 30g/L$)的治疗，为贝达药业参股公司禾元生物自主研发的产品。
ST 葫芦娃	NMPA	化药 3 类	头孢丙烯干混悬剂	头孢菌素抗生素，原研为 BMS。
*ST 赛隆	NMPA	化药 3 类	吡拉西坦注射液	适用于急、慢性脑血管病、脑外伤、各种中毒性脑病等多种原因所致的记忆减退及轻、中度脑功能障碍。也可用于儿童智能发育迟缓。
济川药业	NMPA	化药 3 类	复方聚乙二醇 (3350) 电解质散	适用于慢性便秘和粪便嵌塞等病症的治疗。聚乙二醇 3350 由其在肠道的渗透作用而产生缓泻的效果。
苑东生物	NMPA	化药 3 类	盐酸麻黄碱注射液	治疗麻醉状态下发生的具有临床意义的低血压。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

注：(1)澳门 ISAF=澳门特别行政区政府药物监督管理局。

表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册

公司	注册机构	注册分类	注册产品
安必平	NMPA	III 类	人乳头瘤病毒核酸检测试剂盒（实时荧光 PCR 法）
乐普医疗	NMPA	III 类	注射用透明质酸钠溶液（属于水光针产品，在医疗机构中使用，用于面部真皮浅层注射，暂时性改善成人皮肤干燥、肤色暗沉）
山外山	NMPA	III 类	血液透析浓缩液（用于急、慢性肾功能衰竭患者的血液透析治疗）
新华制药	NMPA	III 类	接触镜无菌生理盐水护理液（适用于硬性接触镜及软性接触镜的冲洗）
三友医疗	NMPA	III 类	脊柱内固定连接器系统 JAZZ System
迈克生物	NMPA	III 类	肺炎衣原体 IgM 抗体检测试剂盒（直接化学发光法）
	四川省药监局	II 类	脂蛋白(a)测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）、胰岛素样生长因子-1 测定试剂盒（直接化学发光法）、胰岛素样生长因子结合蛋白-3 测定试剂盒（直接化学发光法）、凝血因子 V 活性测定试剂盒（凝固法）、凝血因子 II 活性测定试剂盒（凝固法）、凝血因子 X 活性测定试剂盒（凝固法）、凝血因子 VII 活性测定试剂盒（凝固法）
新华医疗	山东省药监局	II 类	胸腹腔内窥镜、麻醉机呼吸机回路消毒机、电动病床
维力医疗	海南省药监局	II 类	一次性使用亲水涂层可视鼻胃肠管
康泰医学	河北省药监局	II 类	医用内窥镜 LED 冷光源（CMS-GY100）、医用内窥镜摄像系统（CMS-K100）
东方海洋	山东省药监局	II 类	全段甲状旁腺激素（iPTH）测定试剂盒（磁微粒化学发光法）

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他

公司	公告类型	公告主要内容
佐力药业	合同协议	<p>浙江佐力药业股份有限公司近日与浙江大学经友好协商，本着“互惠互利、优势互补、合作创新、共同发展”的原则，共同签署了《浙江大学-佐力药业智赋食药联合研发中心共建协议》和《技术开发（委托）合同》，公司计划投入上述两项协议金额共计 2000 万元人民币。</p> <p>共建协议合作内容和建设目标主要包括：战略咨询服务、品牌提升与行业影响力服务、高端人才培养、人才输送服务。主要研究内容为：食药同源知识图谱构建；食药同源垂类大模型构建；智能体构建及协同技术研究；AI 赋能食药同源功能食品配方研发等。乙方（佐力药业）计划 3 年内投入中心的资金规模 1000 万元人民币（含技术开发费用），建设周期 2025 年 7 月-2028 年 6 月。</p> <p>技术开发合同项目名称为“AI 赋能乌灵菌功能食品研发”，研发目标为：合同约定在执行期内，研究乌灵菌粉及其发酵液中功能因子，结合 AI 技术研发乌灵菌功能食品/日化用品等配方和工艺。研究开发经费和报酬总额为 1000 万元。按照合同约定时间在执行期间支付。</p>
达嘉维康	资产收购	<p>湖南达嘉维康医药产业股份有限公司于 2025 年 7 月 11 日召开第四届董事会第十五次会议，审议通过了《关于收购安徽达嘉维康健康大药房有限公司 60.85%股权暨关联交易的议案》，同意公司以自有资金或自筹资金收购安徽达嘉维康 60.85%的股权，公司拟与安徽达嘉维康股东马鞍山市健康大药房有限公司（简称：马鞍山健康）、高元斌签署《股权收购协议》，本次交易完成后安徽达嘉维康成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。经双方协商并参考评估价值，确定本次交易价格为 11,561.50 万元。</p> <p>马鞍山市健康大药房有限公司为公司联营企业，公司拟收购马鞍山市健康大药房有限公司持有的安徽达嘉维康 60.85%股权，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关规定，本次交易构成关联交易。</p> <p>本次收购股权事项不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，亦不构成重组上市。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》等相关法律法规及《公司章程》等相关规定，上述交易事项尚需提交股东会审议。</p>

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况

本报告期，两市医药生物行业共有 37 家上市公司的股东净减持 21.82 亿元。其中，4 家增持 1.45 亿元，33 家减持 23.28 亿元。

表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计（万股）	增减仓参考市值（万元）
300326.SZ	ST 凯利	6	5	增持	1,689.81	8,326.03
301331.SZ	恩威医药	2	1	增持	101.98	3,139.69
688265.SH	南模生物	1	1	增持	85.48	3,008.68
605266.SH	健之佳	1	1	增持	3.14	73.23
600557.SH	康缘药业	1	1	减持	-0.50	-7.92
688108.SH	赛诺医疗	1	1	减持	-2.00	-22.41
688656.SH	浩欧博	2	1	减持	-0.52	-66.88
688202.SH	美迪西	2	2	减持	-1.80	-96.51
002173.SZ	创新医疗	1	1	减持	-11.87	-119.87
688076.SH	诺泰生物	3	3	减持	-4.98	-191.15
300683.SZ	海特生物	1	1	减持	-7.90	-250.87
600276.SH	恒瑞医药	2	1	减持	-4.50	-257.05
688026.SH	洁特生物	1	1	减持	-18.63	-309.86
002900.SZ	哈三联	5	3	减持	-25.10	-383.61
300434.SZ	金石亚药	2	1	减持	-50.00	-517.50
300937.SZ	药易购	1	1	减持	-23.98	-687.81
603439.SH	贵州三力	9	4	减持	-61.73	-733.73
603168.SH	莎普爱思	1	1	减持	-101.00	-769.42
688338.SH	赛科希德	6	2	减持	-30.50	-786.21
688566.SH	吉贝尔	6	3	减持	-33.52	-1,011.69
688410.SH	山外山	1	1	减持	-85.03	-1,199.86
688302.SH	海创药业	1	1	减持	-27.61	-1,422.79
688192.SH	迪哲医药	8	4	减持	-24.80	-1,595.54
002873.SZ	新天药业	1	1	减持	-227.81	-2,162.24
300341.SZ	麦克奥迪	1	1	减持	-180.00	-3,050.66



301281.SZ	科源制药	1	1	减持	-96.69	-3,114.90
000790.SZ	华神科技	1	1	减持	-914.00	-3,545.12
300110.SZ	华仁药业	2	1	减持	-1,182.20	-3,996.45
688315.SH	诺禾致源	1	1	减持	-360.34	-5,065.97
301293.SZ	三博脑科	1	1	减持	-112.46	-5,244.66
301017.SZ	漱玉平民	4	1	减持	-447.71	-5,545.77
002907.SZ	华森制药	1	1	减持	-417.58	-7,018.45
688136.SH	科兴制药	1	1	减持	-221.42	-9,956.59
688505.SH	复旦张江	3	2	减持	-1,463.64	-13,159.16
002044.SZ	美年健康	1	1	减持	-3,921.00	-20,004.68
300759.SZ	康龙化成	2	1	减持	-1,193.04	-29,263.68
300760.SZ	迈瑞医疗	1	1	减持	-500.00	-111,230.27

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



4 投资建议

第十一批国采明确排除创新药并豁免谈判药品，大幅降低政策不确定性；科创板设立“科创成长层”并扩大第五套标准适用范围，强化对未盈利创新药企的融资支持。同时，医保动态调整加速创新药准入，商保目录启动探索支付端扩容，叠加海外临床数据亮眼及价格保密机制助力国际化突破，创新药企成长动能增强。第十一批集采规则优化（如品牌报量、弹性带量比例、抑制低价竞争）引导降价趋于理性，利好具备高质量产能和成本优势的仿制药企业。我们建议持续关注具有创新和出海能力的药企以及高端和成本优势的仿制药企。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。