



# 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

 分析师：唐玉青（执业 S1130525080003） tangyuqing@gjzq.com.cn  
 分析师：王奔奔（执业 S1130525070006） wangbenben@gjzq.com.cn  
 分析师：马居东（执业 S1130525070004） majudong@gjzq.com.cn

## Pharma 创新管线迎收获期，密集回购增持彰显信心

### 投资逻辑

国内大型制药企业（Pharma）仿制药历经前期集采扰动，收入已企稳回升，创新转型成果已现。年初至今，恒瑞医药已披露 3 起 BD 合作，涉及默沙东、德国默克、GSK 等跨国药企，累计首付款金额约 7.2 亿美金，潜在总交易金额超 137 亿美金，BD 有望成为恒瑞医药可持续性收入。中国生物制药于今年 6 月预告即将达成一项“标志性重磅对外授权交易”，涉及 PDE3/4 等潜力产品。7 月中国生物制药以 5 亿美金净额实现全资控资礼新医药获得核心资产与 BD 合作继承，快速丰富双抗/ADC 平台，强化国际化研发能力。本周中国生物制药副主席谢炳以 2 亿元增持，恒瑞医药拟使用不超过 20 亿元回购，先声药业拟以不超过 5 亿回购。Pharma 公司研发管线丰富，资源整合能力强大，近期 BD 频繁落地，国际化竞争力大幅提升，密集回购增持彰显公司对后续发展的强烈信心。

**药品板块：**本周创新药行情仍有所调整，但长期来看整体政策环境对创新药的支持不变。历经十批仿制药集采后，头部 pharma 集采风险逐步出清，具备全球竞争力的创新药管线崭露头角。建议关注头部 pharma 转型成果和出海机会。我们认为创新药依旧是投资主线，在全球 MNC 面临专利悬崖、积极寻找潜力创新药 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投资机会。同时关注中报潜在业绩超预期的创新药企。

**生物制品：**近日金赛药业双靶 ADC GenSci 143 IND 获受理，拟用于局部晚期或转移性实体瘤患者的治疗。临床前研究表明，GenSci 143 可特异性识别并结合表达 B7 同源物 3（B7-H3）和/或前列腺特异性膜抗原（PSMA）的肿瘤细胞，临床前研究表明具备成为同类最佳药物的潜力，有望成为前列腺癌领域的重磅治疗选择，更可能为多种表达 B7-H3 的实体瘤提供新的治疗方向，建议持续关注后续研发进展及潜在催化。

**医疗器械：**国内创新产品注册推广加速，推动行业长期高质量发展。惠泰医疗等企业陆续发布 2025 年中报，PFA 新品上市后拓展迅速，上半年累计完成 PFA 脉冲消融手术 800 余例，完成全线产品三维化布局。先健科技镍钛合金动脉导管未闭封堵器进入创新器械绿色通道，龙头企业创新产品商业化落地有望持续加速。

**中药：**去库存周期，部分公司业绩承压。但强品牌力公司如东阿阿胶，渠道掌控力强，仍实现韧性增长。

**医疗服务及消费医疗：**中报业绩陆续发布，通策医疗 25H1 业绩平稳增长，正畸业务持续复苏。金域医学业绩短期承压，经营活动现金流大幅改善，建议关注各板块优质龙头。

### 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旧是 2025 年医药板块的最大投资机会。创新药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，持续关注 ADC、双抗/多抗、小核酸赛道等的投资机会。医疗器械板块目前在政策端利好频现，医疗设备招标同比恢复趋势显著，叠加各设备厂商渠道库存压力，同时头部企业份额持续提升，下半年有望迎来确定性较强的业绩拐点。建议关注创新研发管线丰富、海外市场拓展较快的头部医疗器械公司。

### 重点标的

信达生物、康方生物、科伦博泰、恒瑞医药、诺诚健华、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

创新药依然为投资主线，但创新器械同样值得重点关注.....	3
药品板块：核酸新进展，Ionis 全球首个 RNA 靶向的 HAE 药物 FDA 获批 .....	5
A/H 股创新药标的股价维持高景气，新药上市及跨国交易数量维持高水平.....	5
生物制品：金赛药业双靶 ADC 肿瘤管线 IND 获受理，关注研发节点催化.....	8
医疗器械：国内创新产品注册推广加速，推动行业长期高质量发展.....	10
惠泰医疗等企业陆续发布 2025 年中报，创新产品推广迅速.....	10
先健科技镍钛合金动脉导管未闭封堵器进入创新医疗器械特别审查程序.....	11
中药：去库存周期，部分公司业绩承压.....	11
医疗服务及消费医疗：中报业绩陆续发布，关注各板块优质龙头.....	13
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 2：8 月 18 日~8 月 22 日各申万一级行业表现 (%) .....	3
图表 3：8 月 18 日~8 月 22 日医药生物申万三级细分涨跌幅 (.....)	4
图表 4：本周医药生物涨跌幅前十 .....	4
图表 5：本周医药板块景气度 .....	4
图表 6：本周 A 股创新药整体股价走势 (2025/08/18-2025/08/22) .....	5
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2025/08/18-2025/08/22) .....	5
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2025/08/18-2025/08/22) .....	6
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2025/08/18-2025/08/22) .....	6
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2025/08/18-2025/08/22) .....	6
图表 11：7-8 月国内创新药获批上市情况 (截至 2025/08/22) .....	7
图表 12：7-8 月国内创新药申报上市情况 (截至 2025/08/22) .....	7
图表 13：7-8 月创新药跨国交易情况 (截至 2025/08/22) .....	7
图表 14：HAE 致病机制 (左图) 与反义核苷药物 DAWNZERA™ (Donidalorsen) 的作用机制 (右图) .....	8
图表 15：癌细胞表达的免疫检查点 B7-H3 与免疫细胞相互作用.....	9
图表 16：国内企业布局多款 B7-H3 双抗 ADC.....	10
图表 17：先健科技镍钛合金 PDA 封堵器能够灵活选择两种植入释放路径.....	11
图表 18：本周部分中药公司公布的业绩情况 (百万元) .....	13

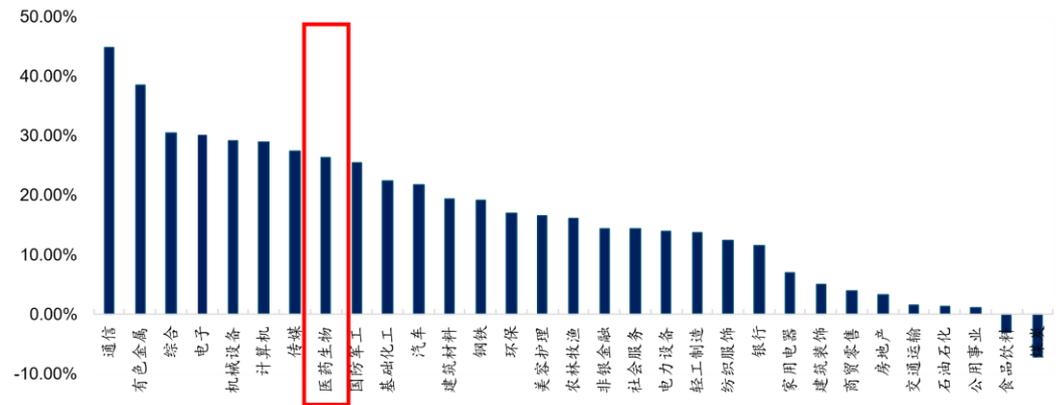


## 创新药依然为投资主线，但创新器械同样值得重点关注

国内大型制药企业（Pharma）仿制药历经前期集采扰动，收入已企稳回升，创新转型成果已现。年初至今，恒瑞医药已披露3起BD合作，涉及默沙东、德国默克、GSK等跨国药企，累计首付款金额约7.2亿美金，潜在总交易金额超137亿美金，BD有望成为恒瑞医药可持续性收入。中国生物制药于今年6月预告即将达成一项“标志性重磅对外授权交易”，涉及PDE3/4等潜力产品。7月中国生物制药以5亿美金净额实现全资控资礼新医药获得核心资产与BD合作继承，快速丰富双抗/ADC平台，强化国际化研发能力。本周中国生物制药副主席谢炳以2亿元增持，恒瑞医药拟使用不超过20亿元回购，先声药业拟以不超过5亿回购。Pharma公司研发管线丰富，资源整合能力强大，近期BD频繁落地，国际化竞争力大幅提升，密集回购增持彰显公司对后续发展的强烈信心。

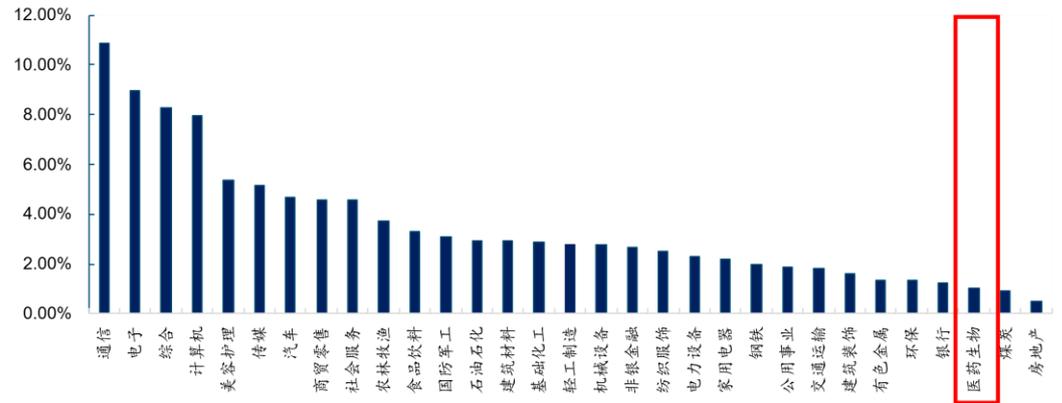
我们继续对医药板块在2025年走出反转行情抱有强烈信心，创新药主线和左侧板块困境反转依旧是2025年医药板块的最大投资机会。创新药建议关注泛癌种潜力的双/多抗药物，解决未满足临床需求的慢病药，持续关注ADC、双抗/多抗、小核酸赛道等的投资机会。医疗器械板块目前在政策端利好频现，医疗设备招标同比恢复趋势显著，叠加各设备厂商渠道库存压力，同时头部企业份额持续提升，下半年有望迎来确定性较强的业绩拐点。建议关注创新研发管线丰富、海外市场拓展较快的头部医疗器械公司。

图表1：年初至今各申万一级行业表现（%）



来源：iFinD，国金证券研究所

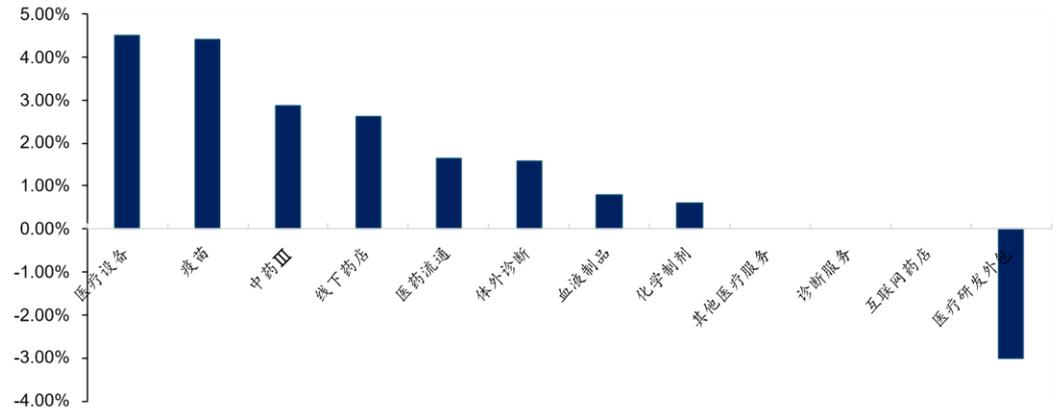
图表2：8月18日~8月22日各申万一级行业表现（%）



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 8月18日~8月22日医药生物申万三级细分涨跌幅(%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表4: 本周医药生物涨跌幅前十

排名	名称	上周涨跌幅
1	ST香雪	40.39%
2	欧林生物	38.27%
3	透景生命	29.53%
4	福瑞股份	28.23%
5	立方制药	28.69%
6	浩欧博	22.05%
7	诺思兰德	20.80%
8	多瑞医药	20.44%
9	奕瑞科技	17.15%
10	金凯生科	16.79%
487	海特生物	-10.55%
488	维康药业	-11.31%
489	百诚医药	-11.91%
490	海辰药业	-13.01%
491	创新医疗	-14.14%
492	辰欣药业	-15.14%
493	广生堂	-17.18%
494	福元医药	-17.87%
495	南模生物	-17.91%
496	力诺药包	-22.05%

来源: 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：核酸新进展，Ionis 全球首个 RNA 靶向的 HAE 药物 FDA 获批

A/H 股创新药标的股价维持高景气，新药上市及跨国交易数量维持高水平

本周 A 股创新药整体景气度维持向上，其中中证创新药产业指数本周上涨 0.20%，而申万医药生物指数本周下跌 0.02%。

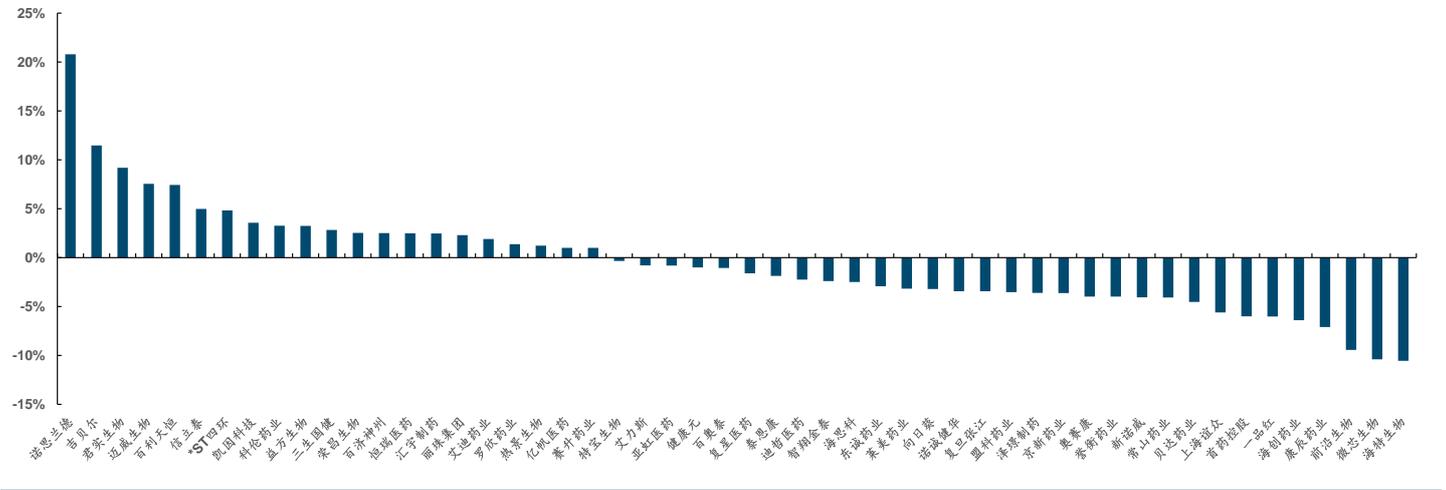
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/08/18-2025/08/22）



来源：iFind，国金证券研究所

- A 股创新药板块的 52 家上市公司，共计 21 家上涨，31 家下跌，平均涨跌幅-0.5%。其中涨跌幅前三分别为诺思兰德 (+20.8%)、吉贝尔 (+11.5%)、君实生物 (+9.2%)，涨跌幅后三分别为海特生物 (-10.6%)、微芯生物 (-10.4%)、前沿生物 (-9.4%)。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/08/18-2025/08/22）



来源：iFind，国金证券研究所

本周 H 股创新药整体景气度维持高水平，恒生医疗保健指数本周小幅下滑 0.61%，其中恒生创新药指数小幅下滑 0.29%。



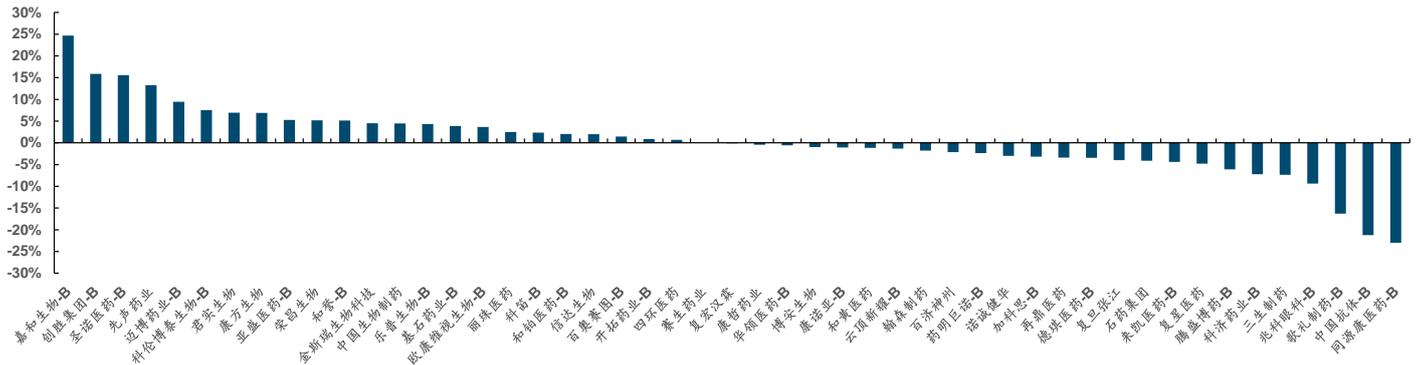
图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2025/08/18-2025/08/22)



来源: iFinD, 国金证券研究所

■ H股创新药板块的49家上市公司, 共计23家上涨, 25家下跌, 平均涨跌幅+0.3%。其中涨跌幅前三分别为嘉和生物-B (+24.7%)、创胜集团-B (+15.9%)、圣诺医药-B (+15.6%), 涨跌幅后三分别为同源康医药-B (-23.0%)、中国抗体-B (-21.2%)、歌礼制药-B (-16.3%)。

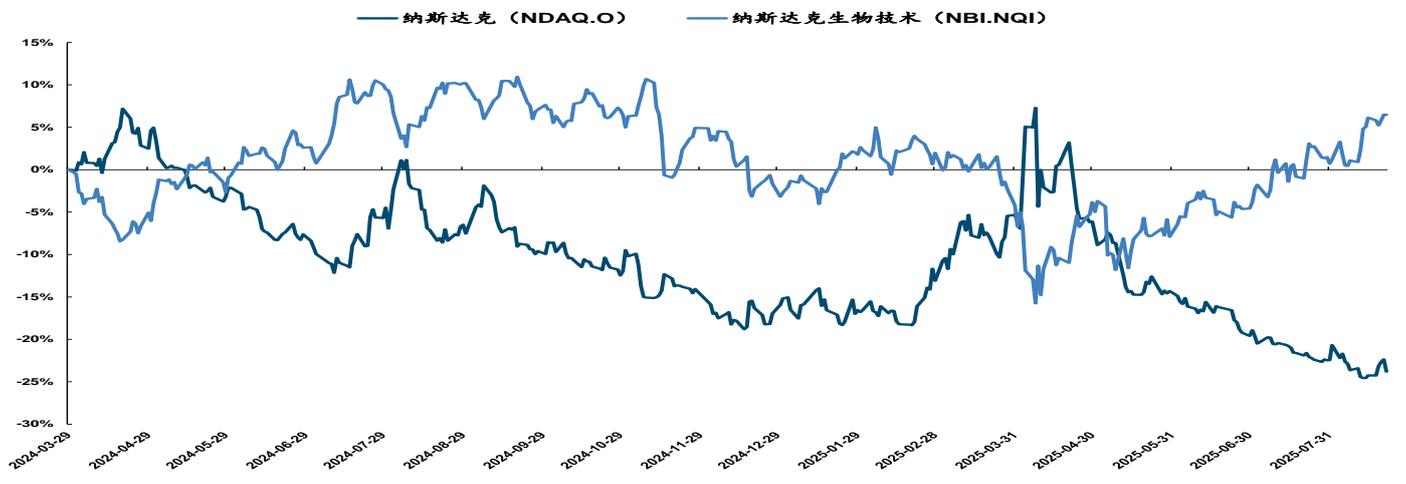
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2025/08/18-2025/08/22)



来源: iFinD, 国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度加速上行, 其中纳斯达克生物技术指数本周上涨0.62%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2025/08/18-2025/08/22)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2025/07/01-2025/08/22, 共计9款新药获CDE批准上市, 其中7款为国产药物, 2款进



口药物；共有 13 款创新药申报 NDA，其中 8 款为国产药物，5 款为进口药物；共有 13 款创新药申报 NDA，其中 8 款为国产药物，5 款为进口药物。

图表11：7-8 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/08/22）

通用名	厂家	靶点	CDE 承办时间	受理号适应症	注册分类	国产/进口
安瑞替尼胶囊	威凯尔/以岭生物	NTRK	2025-07-04	实体瘤	1	国产
醋酸锌片	Nobelpharma	-	2025-07-08	锌缺乏症	5.1	进口
乐德奇拜单抗注射液	先声药业	IL-4Rα	2025-07-08	特应性皮炎	1	国产
洛索洛芬钠凝胶膏	大桐制药/理德化学	COX	2025-07-09	骨关节炎/疼痛	5.1	进口
注射用亚胺培南西司他丁钠福诺巴坦	信诺维	PBP,DPEP1,Beta-lactamase	2025-07-09	医院获得或呼吸机相关肺炎	1	国产
库莫西利胶囊	正大天晴	CDK4,CDK6,CDK2	2025-07-09	HR+/HER2-乳腺癌	1	国产
BAY 2927088片	拜耳	EGFR-Ex20Ins,HER2-Ex20Ins,EGFR-C797S	2025-07-23	非小细胞肺癌	1	进口
注射用GD-11	万高药业/星昊药业	-	2025-07-25	急性缺血性卒中	1	国产
甲磺酸洛美他派胶囊	凯西制药	MTTP	2025-07-30	纯合子型家族性高胆固醇血症	5.1	进口
玛氟诺沙韦片	安帝康生物	PA	2025-08-02	甲/乙型流感病毒感染	1	国产
塞替替尼片	Lilly	RET	2025-08-15	实体瘤	5.1	进口
NH600001乳状注射液	恩华药业	GABR	2025-08-20	结肠镜/胃镜检查镇静	1	国产
齐瑞索韦肠溶胶囊	爱科百发生物	RSV F protein	2025-08-20	呼吸道合胞病毒感染	1	国产

来源：insight，国金证券研究所

图表12：7-8 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/08/22）

通用名	厂家	靶点	CDE 承办时间	受理号适应症	注册分类	国产/进口
安瑞替尼胶囊	威凯尔/以岭生物	NTRK	2025-07-04	实体瘤	1	国产
醋酸锌片	Nobelpharma	-	2025-07-08	锌缺乏症	5.1	进口
乐德奇拜单抗注射液	先声药业	IL-4Rα	2025-07-08	特应性皮炎	1	国产
洛索洛芬钠凝胶膏	大桐制药/理德化学	COX	2025-07-09	骨关节炎/疼痛	5.1	进口
注射用亚胺培南西司他丁钠福诺巴坦	信诺维	PBP,DPEP1,Beta-lactamase	2025-07-09	医院获得或呼吸机相关肺炎	1	国产
库莫西利胶囊	正大天晴	CDK4,CDK6,CDK2	2025-07-09	HR+/HER2-乳腺癌	1	国产
BAY 2927088片	拜耳	EGFR-Ex20Ins,HER2-Ex20Ins,EGFR-C797S	2025-07-23	非小细胞肺癌	1	进口
注射用GD-11	万高药业/星昊药业	-	2025-07-25	急性缺血性卒中	1	国产
甲磺酸洛美他派胶囊	凯西制药	MTTP	2025-07-30	纯合子型家族性高胆固醇血症	5.1	进口
玛氟诺沙韦片	安帝康生物	PA	2025-08-02	甲/乙型流感病毒感染	1	国产

来源：insight，国金证券研究所

图表13：7-8 月创新药跨国交易情况（截至 2025/08/22）

项目名称	靶点	交易时间	转让方	受让方	交易类型一	交易类型二	交易金额
舒格利单抗	PD-L1	2025-07-08	基石药业	Istituto Gentili	授权/许可	License out	交易总额：192.5百万/美元，其他交易额：近50%净销售额的营收分成
LX-101	RPE65	2025-07-14	朗信生物	Golden Age Health	授权/许可	License out	-
XG005	CACNA2D, COX	2025-07-15	昌郁医药	神基制药	授权/许可	License out	-
KQ-2003	CD19, BCMA	2025-07-22	科舜药业	ERIGEN LLC	授权/许可	License out	里程碑付款：1335百万/美元，特许权使用费：基于KQ-2003在授权区域的净销售额，获得最高8亿美元的销售分成
SSGJ-707	PD-1, VEGF	2025-07-23	三生制药	辉瑞制药	期权	License out	交易总额：150百万/美元
HRS-9821等合计12项资产	PDE3/4	2025/7/27	恒瑞医药	葛兰素史克	授权/许可；期权	License out	首付款5亿美元，里程碑付款120亿美元
SYH2086	GLP1R	2025/7/30	石药集团	Madrigal	授权/许可	License out	首付款1.2亿美元，里程碑付款19.55亿美元，双位数销售分成
ATB102	AHR	2025/7/30	元启生物	德国福克大药厂	授权/许可	License out	-
CTM012/13	WT1/CD3/4-1BB CD3	2025/8/1	乐普生物	Excalipoint Cayman	授权/许可	License out	首付款0.1亿美元，里程碑付款8.48亿美元，个位数销售分成
普乐司兰钠	APOC3	2025/8/1	维亚臻生物	赛诺菲	转让/收购	License out	首付款1.3亿美元，里程碑付款2.65亿美元
卡利拉嗪	DRD2/3, HTR1/2A	2025/8/8	吉利大药厂	京新药业	授权/许可	License in	里程碑付款0.62亿美元；相应的销售分成
XH-S004	DPP-1	2025/8/11	复星医药	Expedition Therapeutics	授权/许可	License out	首付款：17百万美元，里程碑付款：628百万美元，按约定百分比和期限
AJ001/3/4/7/peptide-docetaxel conjugate	VEGFR2, Integrin αvβ3	2025/8/12	安吉生物	Amphastar Pharmaceuticals	授权/许可	License out	首付款：6百万美元；里程碑付款：267百万美元；特许权使用费：5%
RC28-E	VEGF, FGF2	2025/8/19	荣昌生物	参天制药	授权/许可	License out	首付款：34.97百万美元，里程碑付款：146.17百万美元，高个位数至双位数的梯度销售分成
玛福洛沙韦	PA	2025/8/21	征祥医药	Cigalah Medpharm Trading LLC	授权/许可	License out	-

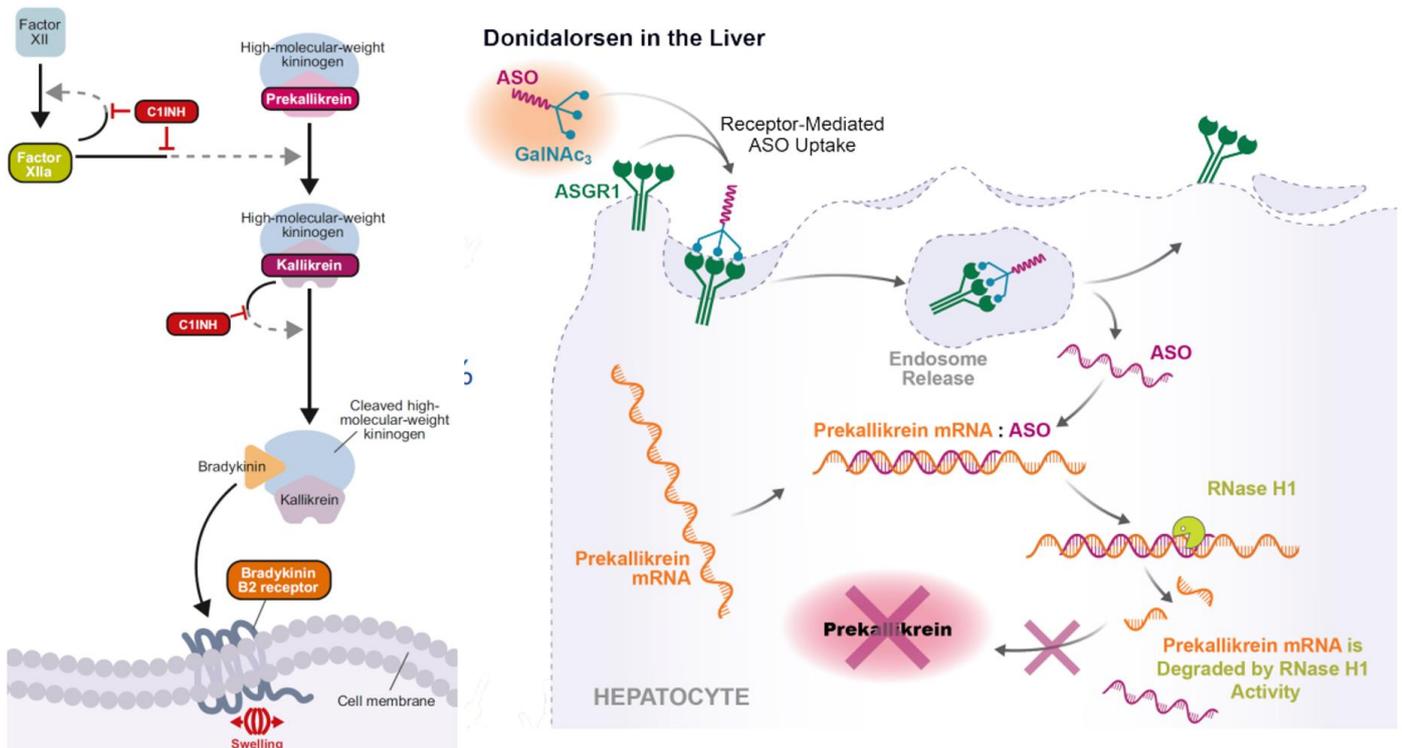


来源: insight, 国金证券研究所

2025 年 8 月 21 日, Ionis 公司官网宣布, FDA(美国食药监局)已批准其 DAWNZERA™ (Donidalorsen) 用于成人及 12 岁及以上儿童的预防遗传性血管性水肿 (HAE) 的发作。DAWNZERA™ 是首个也是唯一一个获批用于治疗 HAE 的 RNA(核糖核酸)靶向药物, 旨在靶向血浆激肽释放酶原 (PKK), 这是一种关键蛋白, 可激活与 HAE 急性发作相关的炎症介质。DAWNZERA™ 80 毫克剂量可通过皮下自动注射器自行给药, 每四周 (Q4W) 或八周 (Q8W) 一次。

- HAE 是一种罕见且可能危及生命的遗传性疾病, 患者身体各部位 (包括手、脚、生殖器、胃、面部和/或喉咙) 反复出现严重肿胀 (血管性水肿)。据估计, HAE 在美国影响约 7,000 人。
- DAWNZERA™ 是一种结合反义寡核苷酸, 靶向激肽释放酶前体的 mRNA, 从而破坏其功能。这可以降低 PKK 蛋白的总体水平, PKK 蛋白是一种在 HAE 中引起肿胀和疼痛发作的蛋白质。Dawnzera 没有黑框警告, 但其标签上标明了过敏反应 (例如过敏性休克) 的注意事项。
- DAWNZERA™ 的批准是基于全球、多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 3 期临床试验的积极结果 绿洲针对患有动脉粥样硬化性脑血管病 (HAE) 的患者开展的一项研究。该研究达到了其主要终点: DAWNZERA™ Q4W 在 24 周内显著降低了每月 HAE 发作率, 与安慰剂相比, 降低了 81%。从第二次给药开始测量, 平均发作率降低率上升至 87%, 这是一项关键的次要终点。此外, 从第二次给药开始测量, DAWNZERA™ Q4W 在 24 周内将中度至重度 HAE 发作降低了约 90%。

图表14: HAE 致病机制 (左图) 与反义核苷药物 DAWNZERA™ (Donidalorsen) 的作用机制 (右图)



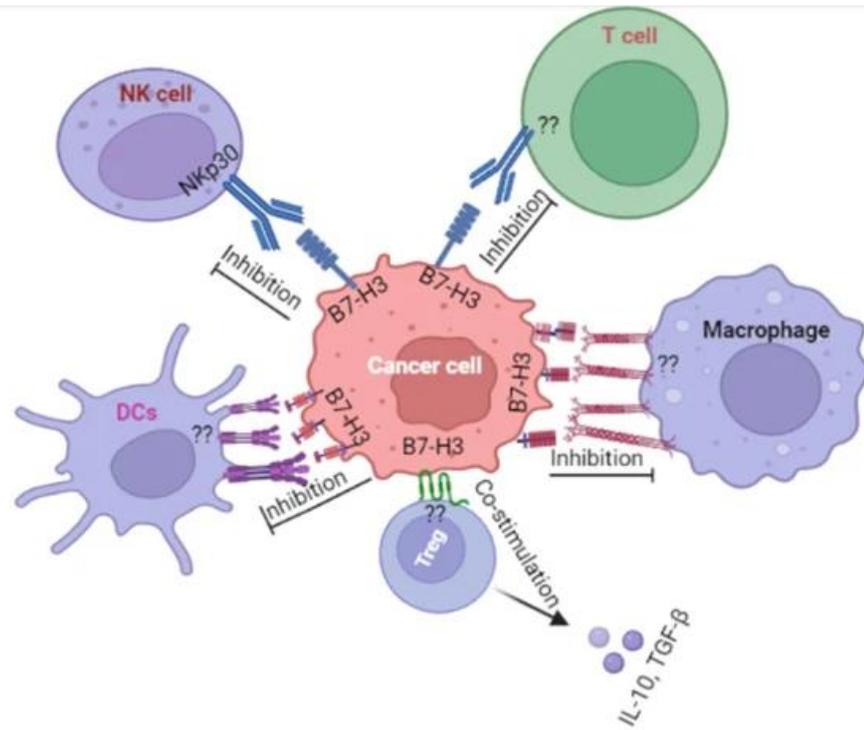
来源: Ionis 官网, 国金证券研究所

### 生物制品：金赛药业双靶 ADC 肿瘤管线 IND 获受理，关注研发节点催化

近日, 长春金赛药业有限责任公司收到国家药品监督管理局核准签发的《受理通知书》, 金赛药业自主研发的靶向 B7-H3 与 PSMA 的双特异性抗体偶联药物 (BsADC) ——注射用 GenSci143 注册临床试验申请获得受理, 通过评审后拟用于局部晚期或转移性实体瘤患者的治疗。



图表15: 癌细胞表达的免疫检查点B7-H3与免疫细胞相互作用



来源: Molecular Cancer, 国金证券研究所

B7 同源物 3 (B7 homologue 3, B7-H3) 是一种 I 型跨膜糖蛋白, 该蛋白不仅能够通过抑制免疫应答促进肿瘤细胞的免疫逃逸, 还可通过多种非免疫机制参与肿瘤转移、治疗耐药以及血管生成等过程, 从而驱动癌症进展。

研究显示, B7-H3 在多种恶性肿瘤中呈现显著高表达, 包括非小细胞肺癌、肾癌、尿路上皮癌、前列腺癌、胃癌、胰腺癌、结直肠癌、卵巢癌、骨肉瘤、头颈部鳞状细胞癌和胶质母细胞瘤等, 其过度表达与患者不良预后密切相关, 通常预示着较短的总生存期和无进展生存期。

前列腺特异性膜抗原 (Prostate-specific membrane antigen, PSMA) 是一种表达在细胞膜上的跨膜糖蛋白, 在正常前列腺组织和非前列腺癌组织 (如泪腺、神经系统、十二指肠) 中表达水平很低, 但在前列腺癌组织中的表达比正常组织高 100-1000 倍, 被认为是前列腺癌的理想诊断和治疗靶点。此外, PSMA 在其他实体肿瘤中也有表达, 例如胃癌、胰腺癌、乳腺癌、肺癌等。



图表16：国内企业布局多款 B7-H3 双抗 ADC

药品成分	研发机构	靶点	适应症全球最高状态
DB-1419	映恩生物	B7-H3   PD-L1	临床 I/II 期：实体瘤
TJ101	拓济医药	B7-H3   EGFR	临床 I 期：实体瘤
IBI3001	信达生物	B7-H3   EGFR	临床 I 期：实体瘤
<b>GenSci 143</b>	<b>金赛药业</b>	<b>B7-H3   PSMA</b>	<b>临床前：肿瘤，去势抵抗性前列腺癌</b>
DXC-014	多禧生物	B7-H3   PSMA	临床前：实体瘤
BA1304	博安生物	B7-H3   EGFR	临床前：实体瘤
DLL3x B7H3 bsADC	百奥赛图	B7-H3   DLL3	临床前：小细胞肺癌
B7-H3/CD3 靶向抗体偶联药物	华深智药	B7-H3   CD3	临床前：实体瘤
KA-3123-LD38	康源博创	B7-H3   EGFR	临床前：实体瘤
SCR-A0011	先声药业	B7-H3   c-Met	临床前：肿瘤
EX012	基石药业	B7-H3   PD-L1	临床前：实体瘤
IDE 034	百奥赛图	B7-H3   PTK7	临床前：实体瘤
ILB-3103	英诺湖医药	B7-H3   DLL3	临床前：小细胞肺癌
Anti-B7H3/TROP2 ADC	信达生物	B7-H3   TROP2	临床前：肿瘤
B7H3 x TAA1 BsADC	百济神州	B7-H3	临床前：非小细胞肺癌
KY-0601	科弈药业	B7-H3   c-Met	临床前：实体瘤

来源：insight，国金证券研究所

临床前研究表明，GenSci143 可特异性识别并结合表达 B7 同源物 3 (B7-H3) 和/或前列腺特异性膜抗原 (PSMA) 的肿瘤细胞，在肿瘤细胞内，连接子被特异性酶切释放高活性小分子毒素，进一步作用于 DNA-拓扑异构酶 I 复合物，诱导 DNA 双链断裂，最终引发肿瘤细胞凋亡。临床前研究表明 GenSci143 具备成为同类最佳 (Best-in-Class) 药物的潜力，有望成为前列腺癌领域的重磅治疗选择，更可能为多种表达 B7-H3 的实体瘤提供新的治疗方向。

国内已有多家企业布局 B7-H3 双抗 ADC，其中仅金赛药业和多禧生物分子同时靶向 B7-H3 和 PSMA 靶点，建议持续关注后续研发进展及潜在催化。

## 医疗器械：国内创新产品注册推广加速，推动行业长期高质量发展

### 惠泰医疗等企业陆续发布 2025 年中报，创新产品推广迅速

2025 年 8 月 21 日，惠泰医疗发布 2025 年半年度报告，2025 上半年实现收入 12.14 亿元，同比+21%；归母净利润 4.25 亿元，同比+24%；扣非归母净利润 4.11 亿元，同比+25%。

从单 Q2 情况来看，公司实现收入 6.50 亿元，同比+19%；归母净利润 2.42 亿元，同比+20%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比+20%。

PFA 新品上市后拓展迅速，完成全线产品三维化布局。2 月公司磁定位线性压力 PFA 导管和磁定位环形 PFA 导管成功上市，公司的 PFA 产品凭借独特压力感应技术，可精准感知导管与心肌组织的接触压力，该产品上市前的临床研究数据表明其房颤三维消融术的解决方案对阵发性房颤患者治疗安全有效，上半年累计完成 PFA 脉冲消融手术 800 余例。同时，国内电生理传统三维非房颤手术仍在加速推进，报告期内完成手术近 8000 例。射频消融类产品线中，公司磁定位压力感应消融导管获得注册证，磁定位标测导管产品线新增星型标测导管、十一极线性可调弯标测导管和四极线性可调弯标测导管等多个产品的注册证，一系列产品的上市，标志着公司完成全线产品三维化布局。

冠脉及外周介入增速亮眼，入院持续增加。从各业务来看，上半年冠脉通路类产品实现收入 6.54 亿元，同比+30.02%；电生理类产品实现收入 2.46 亿元，同比+9.98%；外周介入类产品实现收入 2.13 亿元，同比+21.33%；OEM 业务实现收入 7290 万元，同比-0.86%；非血管介入类业务实现收入 2284 万元，同比+39.68%。冠脉及外周业务表现亮眼，冠脉产品已进入的医院数量较去年同期增长超 18%；外周产品已进入的医院数量较去年同期增长超 20%。

国际业务保持良好增长趋势。上半年海外自主品牌产品同比增长 34.56%，PCI 产品线补强了极为重要的 PTCA 导丝。其中，欧洲区、俄罗斯独联体区与拉美区表现亮眼；中东非地区受地缘局势影响，增长相对承压，公司在西班牙、法国、意大利、德国、英国、瑞士、土耳其、巴西，韩国，印尼等市场的高端医院实现入院突破。



### 先健科技镍钛合金动脉导管未闭封堵器进入创新医疗器械特别审查程序

8月22日，先健科技发布公告称，先健科技公司自主研发的镍钛合金动脉导管未闭封堵器正式通过国家药品监督管理局（NMPA）批准，进入创新医疗器械特别审查程序。

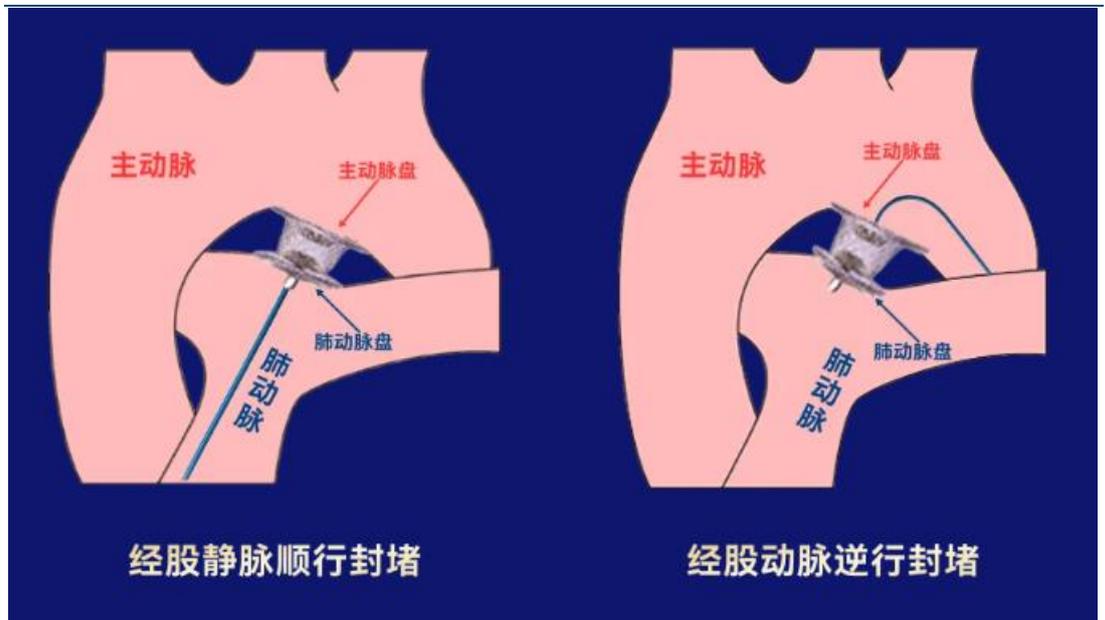
产品适用于先天性心脏导管未闭（PDA）的介入治疗，为国产首创可实现“静脉顺行”与“动脉逆行”双向路径释放的全镍钛金属主体结构 PDA 封堵器。镍钛合金动脉导管未闭封堵器是先健科技第 16 款获批进入国家创新“绿色通道”的自主原研产品。

动脉导管未闭（PDA）是临床上最常见的先天性心脏病之一，约占先天性心脏病发病率的 12%-15%。如未能及时治疗，可能导致肺动脉高压、心力衰竭等严重并发症。经导管 PDA 封堵术因其微创、安全、恢复快等优势，已逐渐成为符合适应症患者的首选治疗方式。

然而，由于 PDA 存在不同解剖结构和尺寸，且患者的血管条件各异，因此近年来临床上对封堵器械的适应性提出了更高挑战。

此次获批进入国家创新“绿色通道”的镍钛合金 PDA 封堵器，采用自膨式非对称双盘结构设计，其左右盘均可与输送钢缆连接，方便医生根据患者 PDA 的解剖结构和血管条件灵活选择“静脉顺行”或“动脉逆行”两种封堵器植入释放路径。与传统的静脉顺行路径相比，逆行入路不仅操作更为简便，能够有效缩短手术时间，为存在静脉系统禁忌的患者提供了更佳的治疗选择。

图表 17：先健科技镍钛合金 PDA 封堵器能够灵活选择两种植入释放路径



来源：先健科技微信公众号，国金证券研究所

同时，该封堵器主体采用镍钛合金丝整体编织成型，带来了更优的生物相容性，封堵器也更柔软，并可适配更小规格的输送鞘，使更低龄及低体重患儿也能顺利接受手术封堵。

此外，该封堵器腰部结构可自适应调节，从而能够满足不同特点的 PDA 解剖结构，为全类型 PDA 的介入封堵治疗提供了更精准高效的创新解决方案。

### 中药：去库存周期，部分公司业绩承压

从本周公布的 2025 年半年报来看，部分公司 OTC 端上半年面临一定压力，仍在持续消化库存。但强品牌力公司，如东阿阿胶，在滋补市场有较高的市占率，渠道掌控力强，仍实现韧性增长。

#### ■ 东阿阿胶：经营现金流向好，上半年实现高质量发展

- 1H25 公司实现收入 30.51 亿元，同比+11.02%；归母净利润 8.18 亿元，同比+10.74%；扣非归母净利润 7.88 亿元，同比+12.58%。
- 2Q25 公司实现收入 13.32 亿元，同比+2.91%；归母净利润 3.93 亿元，同比+2.01%；扣非归母净利润 3.71 亿元，同比+0.07%。



- 1H25 公司阿胶及系列产品收入 28.45 亿元，同比+11.50%，构建业绩稳健增长基石。
- 2Q25 末应收账款 2 亿元，相较于 1Q25 末应收账款 6.96 亿元有明显好转，回款能力显著改善。2Q25 单季经营活动产生的净现金流 12.7 亿元，相较于 1Q25 改善明显。回款和现金流报表端显著改善，未来业绩有望实现高质量稳健增长。
- 公司中期拟每 10 股派发现金 12.69 元，预计分红现金总额达 8.17 亿元。自 2024 年首次中期分红后，2025 年再次实施中期分红，向全体股东每 10 股派发现金 12.69 元(含税)，现金分红总额为 8.17 亿元，占上半年母公司净利润的 117.01%，占上半年归属于上市公司股东净利润的 99.94%。高分红比例回馈股东，重视股东回报，彰显管理层对未来业绩长期稳健增长的信心。

太极集团：公司上半年持续消化库存，业绩短期承压

- 1H25 公司实现收入 56.6 亿元，同比-27.6%；归母净利润 1.39 亿元，同比-71.9%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比-74.5%。
- 2Q25 公司实现收入 28.3 亿元，同比-21.6%；归母净利润 0.64 亿元，同比-74.1%；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比-84.4%。
- 库存持续消化，工业板块表现承压。1H25，公司医药工业收入约 28.4 亿元（同比-44.0%），医药商业收入约 33（同比-9.9%）。1H25：公司消化及代谢用药收入约 8.6 亿元（同比-45.8%），主要系太极藿香正气口服液销售额下降所致，藿香社会库存持续消化，叠加公司终端开拓、强化动销，藿香未来有望迎来更健康增长；公司呼吸系统用药收入约 8.7 亿元（同比-44.7%），主要系急支糖浆、鼻窦炎口服液、散列通等销售额减少所致；公司抗感染药物收入约 1.5 亿元（同比-77.7%），主要系益保世灵销售额减少所致。
- 加快营销模式转型，销售费用率下降明显，未来盈利能力具备修复空间。1H25，公司优化营销组织架构，强化内部协同和终端动销，加快销售模式转型，优化营销人员薪酬结构和考核口径，销售费用率为 13.99%，同比-17.67pct。同时，由于核心产品收入下降，公司医药工业板块毛利率为 42.44%，同比-20.46pct。未来随着核心产品库存状态向好，实现更良性增长，公司医药工业毛利率仍拥有修复空间，盈利能力具备改善潜力。
- 拟回购股份，彰显发展信心。公司拟通过集中竞价交易的方式回购公司股份，回购金额为 0.8-1.2 亿元，回购股份将全部用于注销并减少公司注册资本，维护公司全体股东利益。

■ 羚锐制药：银谷整合推进中，业绩持续稳健增长

- 1H25 公司实现收入 20.1 亿元，同比+10.1%；归母净利润 4.74 亿元，同比+14.9%；扣非归母净利润 4.42 亿元，同比+12.3%。
- 2Q25 公司实现收入 10.8 亿元，同比+8.2%；归母净利润 2.58 亿元，同比+15.7%；扣非归母净利润 2.39 亿元，同比+12.2%。
- 收购银谷制药，赋能长期发展。公司上半年完成对银谷制药 90% 股权的收购，目前在推进双方的协同发展。银谷制药并表后，实现营业收入约 0.99 亿元，净利润约 0.13 亿元，有望形成公司第二增长曲线，为公司未来稳健增长增添新动能。银谷制药苯环喹溴铵鼻喷雾剂、鲑降钙素鼻喷雾剂等产品进一步丰富公司产品矩阵。
- 苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症，有望提升销售空间。2025 年 7 月 1 日，公司发布公告，苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症获批，用于改善感冒引起的流涕、鼻塞等症状，将进一步拓宽治疗领域，提升产品竞争力。随着整合推进，叠加新适应症拓展，公司 OTC 以及第三终端领域的渠道优势，有望为苯环喹溴铵鼻喷雾剂上量赋能。

■ 九芝堂：OTC 端承压，干细胞项目顺利推进

- 1H25 公司实现收入 12.7 亿元，同比-25%；归母净利润 1.44 亿元，同比-30%；扣非归母净利润 1.36 亿元，同比-28%。
- 2Q25 公司实现收入 4.59 亿元，同比-24%；归母净利润 0.27 亿元，同比-55%；扣非归母净利润 0.22 亿元，同比-55%；
- 受外部环境、市场因素以及内部改革带来的短期调整等综合因素影响，公司部分



产品销售收入下降。尤其是 OTC 端压力较大，1H25 公司 OTC 收入约 5.8 亿元，同比-36%。

- 干细胞进展：上半年，北京美科的缺血耐受人同种异体骨髓间充质干细胞治疗缺血性脑卒中的临床试验已完成 IIa 期 45 例全部受试者入组；人骨髓间充质干细胞注射液治疗自身免疫性肺泡蛋白沉积症的临床试验已完成 10 例全部受试者的入组；北京美科在报告期内收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，同意人骨髓间充质干细胞注射液开展治疗孤独症的临床试验。同时，北京美科开展的干细胞治疗其他疾病的临床前研究持续推进。

图表18：本周部分中药公司公布的业绩情况（百万元）

公司	营业收入				归母净利润				扣非归母净利润			
	1H25	yoy	2Q25	yoy	1H25	yoy	2Q25	yoy	1H25	yoy	2Q25	yoy
东阿阿胶	3051	11%	1332	3%	818	11%	393	2%	788	13%	371	0%
太极集团	5658	-28%	2830	-22%	139	-72%	64	-74%	120	-75%	39	-84%
羚锐制药	2099	10%	1078	8%	474	15%	258	16%	474	12%	239	12%
江中药业	2141	-1%	957	1%	522	7%	237	7%	482	2%	221	7%
九芝堂	1265	-25%	459	-24%	144	-30%	27	-55%	136	-28%	22	-55%

来源：ifind，国金证券研究所

## 医疗服务及消费医疗：中报业绩陆续发布，关注各板块优质龙头

- 爱美客发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营业收入 12.99 亿元（同比-22%），归母净利润 7.89 亿元（同比-30%），扣非归母净利润 7.22 亿元（同比-34%）。单季度来看，25Q2 公司实现收入 6.36 亿元（同比-25%），归母净利润 3.46 亿元（同比-42%），扣非归母净利润 3.20 亿元（同比-43%）。

**业绩暂时承压，在研管线稳步推进**上，25H1 公司溶液类注射产品收入 7.44 亿元（同比-24%），毛利率 93.15%；凝胶类注射产品收入 4.93 亿元（同比-24%），毛利率 97.75%；冻干粉类注射产品收入 1947 万元、面部埋植线产品收入 332 万元。公司持续高强度研发投入，25H1 研发费用达 1.57 亿元，研发费用率 12.05%（同比+4.46pct）。在研管线方面，公司的注射用 A 型肉毒毒素及米诺地尔搽剂已处于注册申报的最后审评阶段，利多卡因丁卡因乳膏上市申请已经受理，产品上市后有望丰富公司产品类型，与公司现有产品相互协同，满足日益多元化的市场需求，提升品牌影响力和核心竞争力。

外延并购落地，开启全球化新篇章。报告期内公司以 1.90 亿美元收购 Mount Beacon、IRC、Mr. Choi 持有的韩国 REGEN（下称“标的公司”）85% 的股权。1）构建再生产品矩阵：REGEN 的核心产品 AestheFill（面部）和 PowerFill（身体）均为基于 PDLLA（聚双旋乳酸）的再生材料。这与公司自有的基于 PLLA（聚左旋乳酸）的“濡白天使”系列形成完美互补，完善公司再生产品矩阵。2）打造国际化战略平台：REGEN 的产品已在全球 34 个国家和地区获批，拥有现成的国际分销网络和注册经验。公司有望利用 REGEN 的渠道和韩国 KFDA 的认证优势，加速自有产品的国际化进程。

- 通策医疗发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营业收入 14.48 亿元（同比+2.68%），归母净利润 3.21 亿元（同比+3.67%），扣非归母净利润 3.17 亿元（同比+3.85%）。单季度来看，25Q2 公司实现收入 7.03 亿元（同比+0.23%），归母净利润 1.37 亿元（同比+0.46%），扣非归母净利润 1.35 亿元（同比-0.20%）。

业绩平稳增长，正畸业务持续复苏。25H1 公司业绩实现平稳增长，门诊量达 173.22 万人次（同比+1.21%）。分业务看，正畸业务表现亮眼，实现收入 2.29 亿元（同比+7.75%），延续了 Q1 的复苏态势。种植业务收入 2.55 亿元，同比基本持平（+0.02%），集采后“以量补价”效应持续，业务发展稳固。修复（+3.59%）与大综合（+2.44%）业务作为基础刚需，为公司提供了可靠的业绩支撑。儿科业务收入 2.36 亿元，同比下降 1.48%。



- 金域医学发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营业收入 29.97 亿元(同比-22.78%)，归母净利润-0.85 亿元，扣非归母净利润-0.98 亿元。单季度来看，25Q2 公司实现收入 15.30 亿元，归母净利润-0.57 亿元，扣非归母净利润-0.59 亿元。

业绩短期承压，计提减值影响利润。报告期内公司业绩由盈转亏，主要系部分业务回款周期延长，报告期内计提信用减值损失 2.72 亿元尽管利润端承压，但公司经营活动产生的现金流量净额达 3.50 亿元(同比+922.30%)。这主要得益于公司加强回款管理与成本控制，经营性支出减少，经营韧性较强。

## 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旧是 2025 年医药板块的最大投资机会。创新药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，持续关注 ADC、双抗/多抗、小核酸赛道等的投资机会。医疗器械板块目前在政策端利好频现，医疗设备招标同比恢复趋势显著，叠加各设备厂商渠道库存压力，同时头部企业份额持续提升，下半年有望迎来确定性较强的业绩拐点。建议关注创新研发管线丰富、海外市场拓展较快的头部医疗器械公司。

## 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。

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：北京市东城区建国内大街 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**