



# 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：甘坛煥（执业 S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

## 中药国采预计整体影响有限，拐点将至关注左侧优质资产

### 投资逻辑

上周创新药板块有所回调，主要是短期无重大催化剂，同时市场等待 12 月初即将披露的医保谈判结果落地。全国中成药联盟第四批集采目录公布，我们预计对中药上市公司整体影响有限，此前市场的担忧有望得以缓解。我们认为中药板块院外、院内都存在积极变化，有望迎来拐点。院外，根据国家疾控中心数据，近期南北方流感发病率均呈上升趋势，经历前期持续去库存、基数压力消化后，我们认为品牌力强、渠道库存水平管控良好的 OTC 中成药相关公司有望迎来业绩回暖。院内，积极关注新版基药目录动向。同时，若四类药销售改善，有助于药店龙头同店表现向好，且行业出清阶段市占率提升、非药调改边际增量等是我们继续看好药店龙头的理由。经历前期回调后，建议关注处于估值低位的优质资产，如华润三九、益丰药房等。

**药品：**11 月 6 日，诺华公司宣布其放射配体疗法（RLT）药物派威妥®（镥[177Lu]特昔维匹肽注射液）获得国家药品监督管理局批准上市。派威妥为国内首个且目前唯一获批的靶向 PSMA 的放射配体疗法药物。此次 2 项适应症同时获批，分别基于全球 III 期 VISION 研究和 PSMAfore 研究，以及对应的中国桥接研究结果，有望为更多治疗选择有限的中国晚期前列腺癌患者，提供延长生存并改善生活质量的全新治疗方案。

**生物制品：**2025 年 11 月 5 日，诺和诺德公布 2025 年三季度报告，司美格鲁肽 2025 年前三季度合计实现 1692.96 亿丹麦克朗（约合 262.2 亿美元），其中 25Q1~25Q3 分别实现 557.76（约 86.4 亿美元）、569.80（约合 88.2 亿美元）、565.40 亿丹麦克朗（约合 87.6 亿美元），25Q3 环比减少约 0.8%。诺和诺德 Wegovy®每日一次片剂的新药申请（NDA）已提交，FDA 预计将于今年年底完成审查。

**医疗器械：**国内创新产品获批加速，有望带动长期利润率提升。由中国人民解放军总医院与先健科技联合研发的 G-Branch 胸腹主动脉覆膜支架系统通过创新器械绿色通道获药监局正式注册批准。G-Branch 已在安全性与有效性上达到国际领先水平，有望带动公司长期业绩增长及利润率提升。

**中药&药店：**近期流感发病率上行，建议关注品牌力强、渠道库存水平管控良好的中药龙头，以及估值持续回调后的优质药店龙头。

**医疗服务及消费医疗：**讯飞医疗星火医疗大模型升级，爱博医疗新品离焦镜重塑离焦方案，此前板块业绩受到宏观环境影响，业绩相对承压。随更多新品上市，有望更好满足患者需求，建议关注板块修复机会。

### 投资建议

我们认为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。国内外创新药投融资数据边际改善，CXO 行业订单趋势向上，伴随下游创新药技术迭代，行业回暖，有望迎来估值、业绩双双改善。同时，我们认为中药 OTC 龙头以及药店龙头等左侧板块部分估值低位的优质资产，经营有望改善，建议持续关注。此外，建议关注基药目录更新动向以及潜在受益标的。

### 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、华润三九、济川药业、益丰药房、大参林、迈瑞医疗、长春高新、三诺生物等。

### 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

中药国采预计整体影响有限，拐点将至关注左侧优质资产.....	4
药品板块：国内新药跨国交易数量维持高水平，国内迎来首款核药获批上市.....	6
新药上市及跨国交易数量维持高水平，看好医药板块全年维持高景气.....	6
镭[177Lu]特昔维匹肽获批上市，中国市场迎来核药“零突破”.....	9
生物制品：司美格鲁肽增长趋缓，关注口服 Wegovy 上市进展.....	10
医疗器械：国内创新产品获批加速，有望带动长期利润率提升.....	11
先健科技胸腹主动脉覆膜支架系统获批上市.....	11
威高血净：威高血净拟发股收购威高普瑞，技术与渠道有望实现双向协同.....	13
中药&药店：预计第四批国采整体影响可控，且拐点将至，积极把握相关投资机会.....	13
医疗服务及消费医疗：建议关注板块整体修复机会.....	15
讯飞医疗：星火医疗大模型升级，智医助理医院版新品发布.....	15
爱博医疗：新品离焦镜重塑离焦方案，引领儿童近视防控科学化.....	15
投资建议.....	16
风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）.....	4
图表 2：11 月 03 日~11 月 07 日各申万一级行业表现（%）.....	4
图表 3：11 月 03 日~11 月 07 日医药生物申万三级细分涨跌幅（%）.....	5
图表 4：本周医药生物涨跌幅前十.....	5
图表 5：本周医药板块景气度.....	5
图表 6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/11/03-2025/11/07）.....	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/11/03-2025/11/07）.....	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势（2025/11/03-2025/11/07）.....	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势（2025/11/03-2025/11/07）.....	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势（2025/11/03-2025/11/07）.....	8
图表 11：10-11 月新药获批上市情况（截至 2025/11/07）.....	8
图表 12：10-11 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/11/07）.....	8
图表 13：10-11 月创新药跨国交易情况（截至 2025/11/07）.....	9
图表 14：25Q3 司美格鲁肽销售整体增长基本停滞.....	10
图表 15：替尔泊肽美国市场 GLP-1 糖尿病适应症新增处方及总处方均已超过 Ozempic.....	11
图表 16：口服司美（25mg）有望于 25 年四季度在美国获批上市.....	11
图表 17：先健科技胸腹主动脉支架系统 G-Branch.....	12



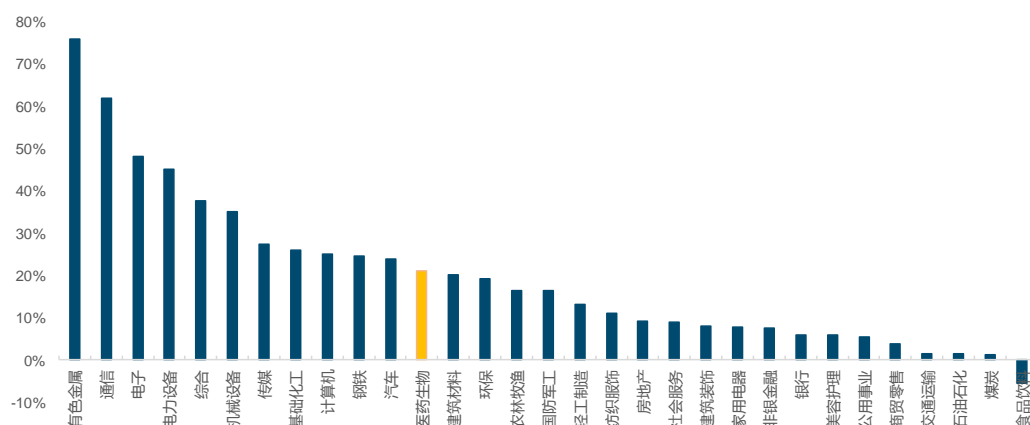
图表 18: 2017—2019、2023—2025 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%	14
图表 19: 2017—2019、2023—2025 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例%	14
图表 20: 部分中药公司 26 年估值已回调至较低水平	14
图表 21: 部分药店公司亦处于估值低位	15
图表 22: AI 医疗相关标的年初至今区间涨跌	16
图表 23: AI 医疗相关标的 11.03~11.07 区间涨跌	16



## 中药国采预计整体影响有限，拐点将至关注左侧优质资产

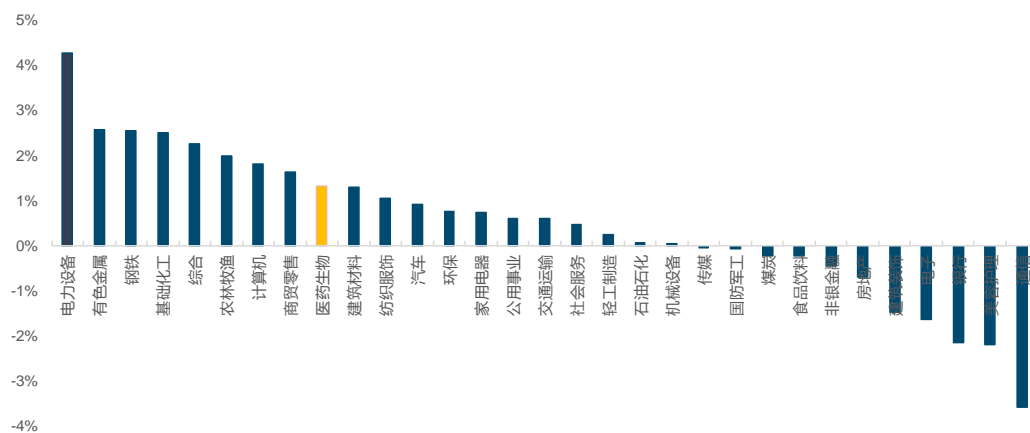
上周创新药板块有所回调，主要是短期无重大催化剂，同时市场等待 12 月初即将披露的医保谈判结果落地。全国中成药联盟第四批集采目录公布，我们预计对中药上市公司整体影响有限，此前市场的担忧有望得以缓解。我们认为中药板块院外、院内都存在积极变化，有望迎来拐点。院外，根据国家疾控中心数据，近期南北方流感发病率均呈上升趋势，经历前期持续去库存、基数压力消化后，我们认为品牌力强、渠道库存水平管控良好的 OTC 中成药相关公司有望迎来业绩回暖。院内，积极关注新版基药目录动向。同时，若四类药销售改善，有助于药店龙头同店表现向好，且行业出清阶段市占率提升、非药调改边际增量等是我们继续看好药店龙头的理由。经历前期回调后，建议关注处于估值低位的优质资产，如华润三九、益丰药房等。

图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



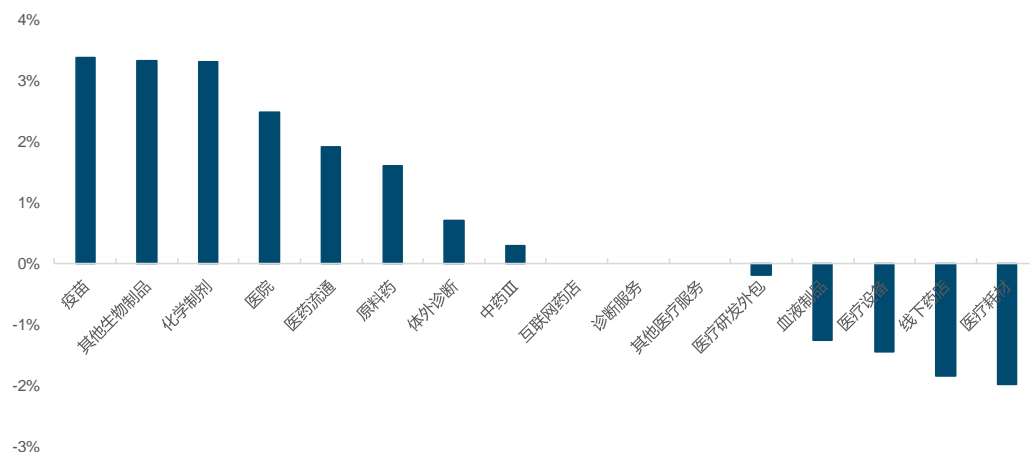
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：11月03日~11月07日各申万一级行业表现 (%)





图表3: 11月03日~11月07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	合富中国	51.08%
2	万泽股份	30.27%
3	富祥药业	23.30%
4	华兰股份	18.31%
5	奥美医疗	16.61%
6	浩欧博	12.56%
7	鹭燕医药	12.53%
8	葫芦娃	10.87%
9	海翔药业	10.45%
10	康鹏科技	10.27%
487	创新医疗	11.38%
488	南模生物	11.94%
489	昭衍新药	12.17%
490	荣昌生物	12.29%
491	一品红	12.62%
492	透景生命	12.67%
493	热景生物	14.84%
494	广生堂	15.30%
495	益方生物	17.76%
496	常山药业	20.00%

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	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源: 国金证券研究所

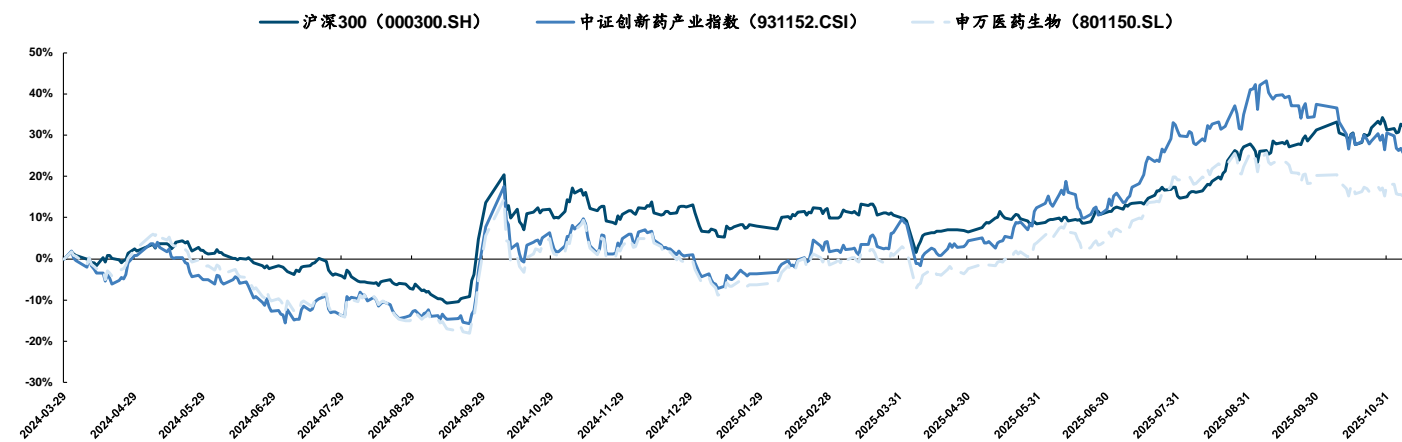


## 药品板块：国内新药跨国交易数量维持高水平，国内迎来首款核药获批上市

新药上市及跨国交易数量维持高水平，看好医药板块全年维持高景气

本周 A 股创新药整体景气度维持高位，其中中证创新药产业指数本周下跌 3.1%，而申万医药生物指数本周下跌 2.4%。

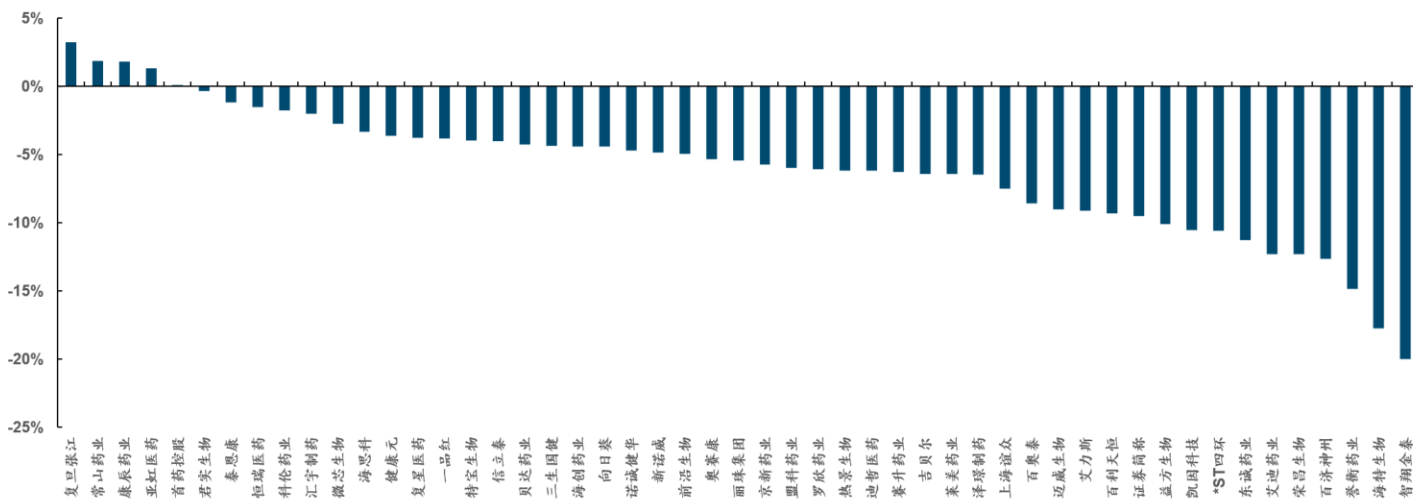
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/11/03-2025/11/07）



来源：iFind，国金证券研究所

- 我们精选的 A 股创新药板块的 51 家上市公司，共计 5 家上涨，46 家下跌，平均涨跌幅-5.6%。其中涨跌幅前三分别为莱美药业（+4.8%）、\*ST 四环（+3.3%）、罗欣药业（+1.9%），涨跌幅后三分别为常山药业（-20.0%）、益方生物（-17.8%）、热景生物（-14.8%）。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/11/03-2025/11/07）



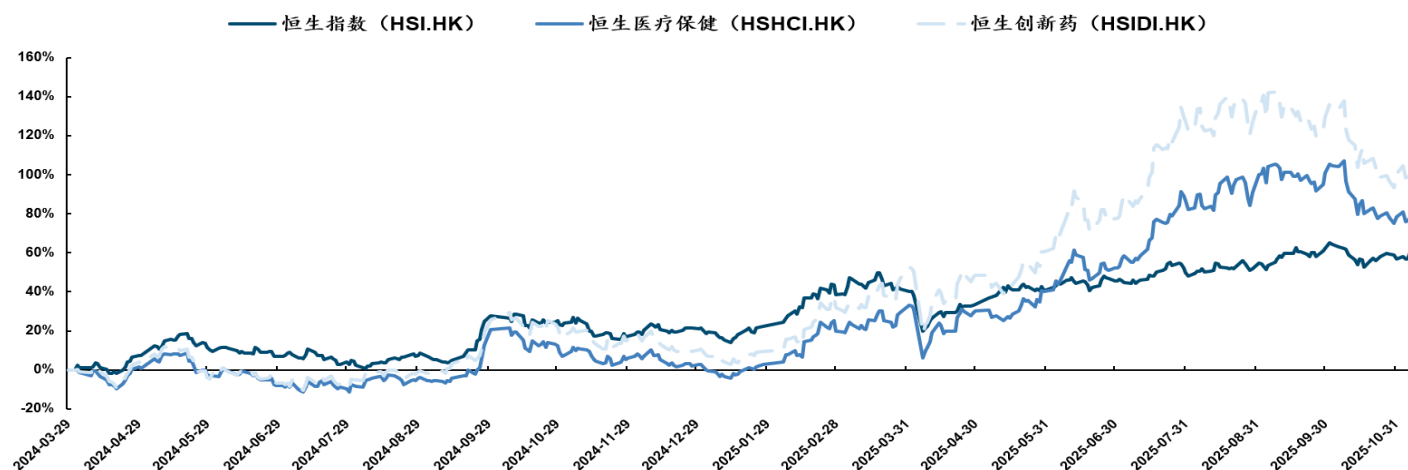
来源：iFind，国金证券研究所

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下跌 3.9%，其中恒生创新药指数下跌 5.7%。





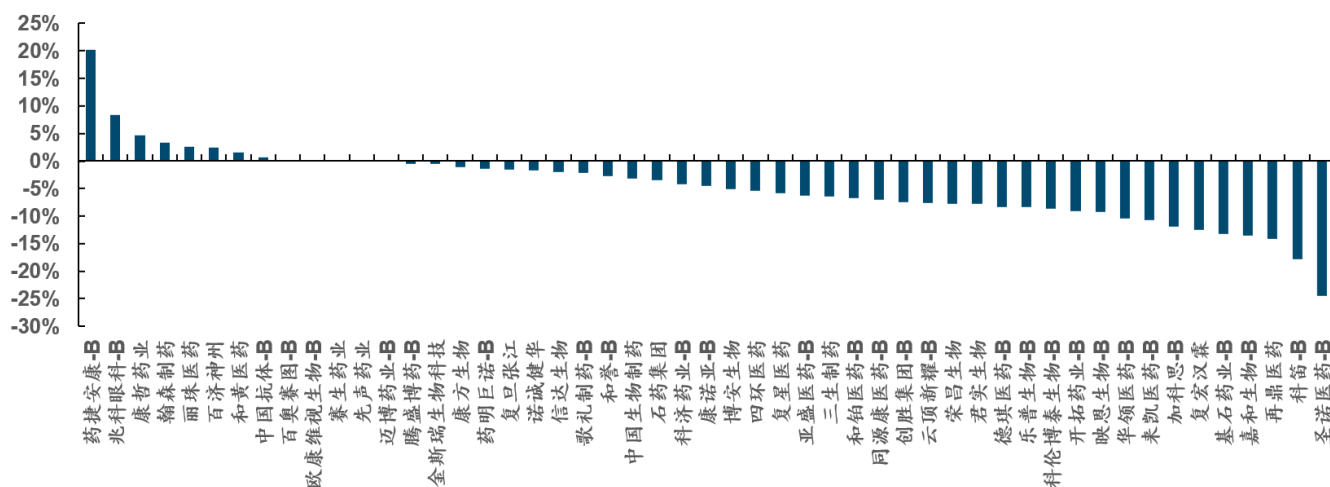
图表8：本周H股创新药整体股价走势（2025/11/03-2025/11/07）



来源：iFind，国金证券研究所

- 我们精选的H股创新药板块的51家上市公司，共计8家上涨，38家下跌，平均涨跌幅-4.9%。其中涨跌幅前三分别为药捷安康-B（+20.2%）、兆科眼科-B（+8.4%）、康哲药业（+4.6%），涨跌幅后三分别为圣诺医药-B（-24.4%）、科笛-B（-17.8%）、再鼎医药（-14.1%）。

图表9：本周H股部分个股股价走势（2025/11/03-2025/11/07）

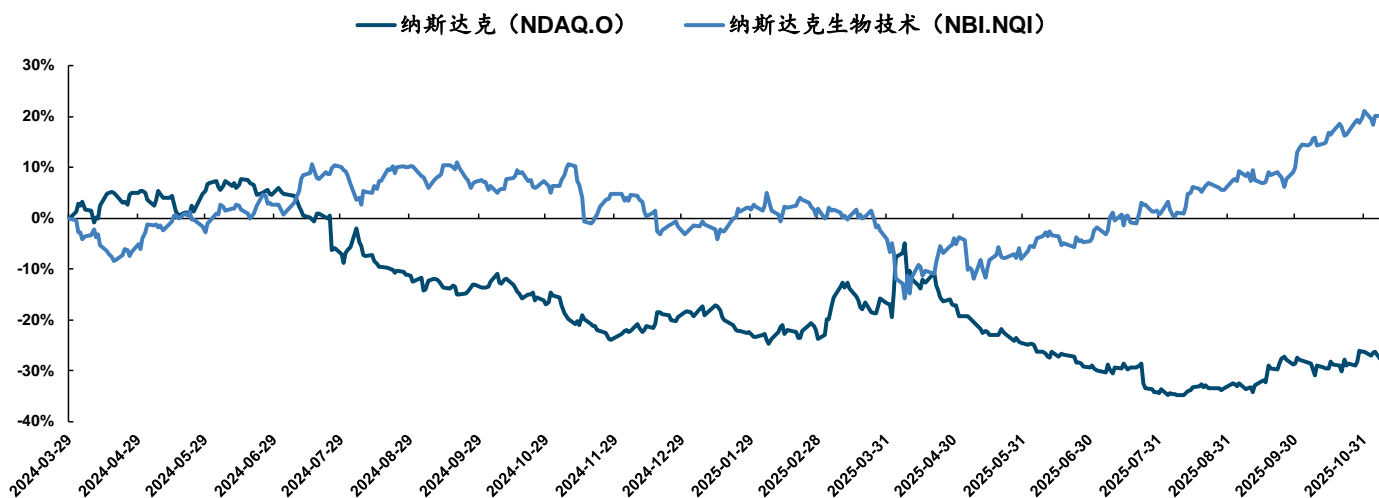


来源：iFind，国金证券研究所

本周美股创新药整体维持较高景气度，其中纳斯达克生物技术指数本周小幅上涨0.4%。



图表10：本周美股创新药整体股价走势（2025/11/03-2025/11/07）



来源：iFinD，国金证券研究所

2025/10/01-2025/11/07 期间，共计 9 款新药获 CDE 批准上市，其中 4 款为国产药物，5 款进口药物。同时，共有 10 款创新药申报 NDA，其中 8 款为国产药物，2 款为进口药物。同时，共 25 个创新药相关跨国交易，涵盖授权/许可、合作、期权等不同形式。

图表11：10-11 月新药获批上市情况（截至 2025/11/07）

通用名	靶点	厂家	适应症（按项目）国内状态	国产/进口	获批日期	注册分类（CDE）
非苏拉生	H+/K+ ATPase	大熊制药	反流性食管炎	进口	2025/9/02	1
替利珠单抗	CD3	赛诺菲	1型糖尿病	进口	2025/9/02	2.2
博度曲妥珠单抗	HER2	科伦博泰	HER2阳性乳腺癌	国产	2025/10/14	1
瑞美吡嗪	-	MediBeacon	肾脏病（荧光造影）	国产	2025/10/14	1
那米司特	PDE4B	BI	特发性肺纤维化	进口	2025/10/21	1
维贝柯妥单抗	EGFR	乐普生物	鼻咽癌	国产	2025/10/28	1
镧[177Lu]-特替维匹肽	PSMA	诺华	去势抵抗性前列腺癌	进口	2025/11/5	1
奥格特韦钠	3CLpro/CTSL	艾森药业	2019冠状病毒感染	进口	2025/11/5	1
普基仑赛	CD19	精准生物	B细胞急性淋巴细胞白血病	国产	2025/11/7	1

来源：insight，国金证券研究所

图表12：10-11 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/11/07）

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
瑞西奇拜单抗注射液	华海药业	IL36R	2025-10-01	泛发性脓疱型银屑病	1	国产
注射用E型肉毒毒素	艾伯维	RHOB,SNAP25	2025-10-13	面部皱纹	1	进口
依达格鲁肽α注射液	石药集团	GLP1R	2025-10-14	肥胖	1	国产
德戈替尼乳膏	Leo Pharma	JAK	2025-10-16	慢性手部湿疹	5.1	进口
MY008211A片	启瑞药业	CFB	2025-10-18	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	1	国产
索替替尼片	首药控股	RET	2025-10-22	非小细胞肺癌	1	国产
HS-10365胶囊	翰森制药	RET	2025-10-22	非小细胞肺癌	1	国产
柯美奇拜单抗注射液	麦济生物	IL-4Ra	2025-10-30	特应性皮炎	1	国产
阴道用卷曲杆菌活菌胶囊	欧赛微科生物	-	2025-11-01	抗感染药物,生殖系统药物和性激素类药物	1	国产
氟[18F]贝他苯注射液	先通医药	Aβ	2025-11-04	医学影像学药物	1	国产

来源：insight，国金证券研究所





图表13：10-11月创新药跨国交易情况（截至2025/11/07）

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
UGX202	-	2025/10/9	星明优健生物	AviadoBio	期权	License out	交易总额400百万美元
奥布替尼/ICP-105043/ICP 330	BTK/IL17A/TYK2	2025/10/9	诺诚健华	泽纳仕生物医药	授权/许可	License out	交易总额2000百万美元；首付款100百万美元，700万zenas股权，最高达百分之十几的分级特许权使用费
维派那肽	GPC3	2025/10/10	派格生物医药	PDC	授权/许可	License out	-
LBL-047	BDCA2、BAFF	2025/10/16	维立志博	Dianthus Therapeutics	授权/许可	License out	首付款：20百万美元 里程碑付款：18百万美元 特许权使用费：大中华区以外地区净销售额的分级特许权使用费，费率从中间位数至低双位数不等
原位编辑疗法(普瑞金)	-	2025/10/16	普瑞金生物	Kite Pharma	授权/许可	License out	首付款：120百万美元 里程碑付款：1520百万美元 特许权使用费：基于未来产品净销售额的销售分成
GZR4、GZR102、基于公司成熟INSR、GLP1R	2025/10/16	甘李药业	Fiocruz	授权/许可	License out	-	
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/16	瑞隆医疗	Visara, Inc.	转让/收购	License out	-
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/16	Visara, Inc.	云顶新耀	授权/许可	License in	-
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/16	AskGene Pharma	Visara, Inc.	授权/许可	License out	首付款：7百万美元 里程碑付款：89百万美元 特许权使用费：在许可区域内的年度净销售额收取一定比例的特许权使用费
HS-20110	CDH17	2025/10/17	江苏豪森药业	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款：80百万美元 里程碑付款：1450百万美元 特许权使用费：未来潜在产品销售的分级特许权使用费
SRB5	CCR9	2025/10/20	SunRock Biopharm	鼎康生物	合作	License in	-
TJ108	EGFR*HER3 ADC	2025/10/21	拓济医药	Samsung Bioepis	授权/许可	License out	-
干细胞疗法	干细胞疗法	2025/10/22	亿珂再生医学	Visionary Yike Stemcell	授权/许可	License out	-
帕洛诺司琼	5-HT3 receptor	2025/10/22	赫尔辛医药集团	复星医药	合作	License in	-
IBI363/IBI343/IBI3001	PD-1*IL2RA/B7-H3*	2025/10/22	信达生物	武田制药	授权/许可	License out	首付款1200百万美元，里程碑付款10200百万美元，其他交易额：销售分成
雷珠单抗/布西珠单抗	VEGFA	2025/10/27	诺华制药	康哲药业	授权/许可	License in	-
QX031N	TSLP、IL33	2025/10/28	荃信生物	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款：75百万美元 里程碑付款：995百万美元 特许权使用费：潜在未来产品销售的梯度特许权使用费
伊基奥仑赛	BCMA	2025/10/29	驯鹿生物	GC LabCell	授权/许可	License out	-
BGB-B2033	GPC3、4-1BB	2025/10/29	InSysBio	百济神州	授权/许可	License in	-
JWTCR001	MAGEA4	2025/10/30	药明巨诺	再生元制药	授权/许可	License out	交易总额：50百万美元
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/30	Visara	云顶新耀	授权/许可	License out	首付款：7百万美元 里程碑付款：89百万美元 特许权使用费：按净销售额的潜在特许权使用费 其他交易额：3.38百万美元
Obesity(Albalone)	GPCR	2025/10/30	Albalone Bio	四环医药	授权/许可	License in	-
MWN105	GLP1R、GIPR、FC	2025/10/31	上海民为生物	Sidera Bio	授权/许可	License out	首付款35百万美元；里程碑付款1010百万美元
TT-02332	NLRP3	2025/11/3	药捷安康	Neurocrine Biosciences	授权/许可	License out	交易总额881.5百万美元
白蛋白	Albumin	2025/11/4	CSL Behring	百泽医药	授权/许可	License in	-

来源：insight，国金证券研究所

## 镥[177Lu]特昔维匹肽获批上市，中国市场迎来核药“零突破”

- 11月6日，诺华公司宣布其放射配体疗法（RLT）药物派威妥®（镥[177Lu]特昔维匹肽注射液）获得国家药品监督管理局批准上市，包括两项适应症：（1）既往接受过雄激素受体通路抑制剂（ARPI）后疾病进展且适合延迟化疗的前列腺特异性膜抗原（PSMA）阳性转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）成人患者；（2）既往接受过ARPI和紫杉类化疗后疾病进展的PSMA阳性mCRPC成人患者。
- 派威妥为国内首个且目前唯一获批的靶向PSMA的放射配体疗法药物。此次2项适应症同时获批，分别基于全球III期VISION研究和PSMAfore研究，以及对应的中国桥接研究结果，有望为更多治疗选择有限的中国晚期前列腺癌患者，提供延长生存并改善生活质量的全新治疗方案。
- mCRPC市场存在较大的未满足临床需求。早期前列腺癌的主要治疗方案是根治性前列腺切除术或放射治疗；当疾病进展至晚期转移阶段后，手术难以清除全身转移灶，雄激素剥夺治疗和雄激素受体通路抑制剂在初始治疗时虽然有效，但一旦患者产生耐药，后续治疗选择有限，目前仍以化疗为主。mCRPC是前列腺癌的终末期，患者的疾病进展和死亡风险均显著增加，5年生存率仅为36.6%；此外，相比欧美国家，我国前列腺癌患者诊断时分期偏晚，转移性患者占比更高，54%的患者在初诊时已发生转移，且预后较差，临床亟需更加有效的治疗手段。
- VISION研究：镥[177Lu]特昔维匹肽显著改善后线患者的PFS和OS。在接受过雄激素受体通路抑制剂和紫杉烷类化疗的PSMA阳性mCRPC患者中，与单用最佳标准治疗（bSOC）相比，177Lu特昔维匹肽注射液联合bSOC显著改善晚期PSMA阳性mCRPC患者的影像学无进展生存期（rPFS）和总生存期（OS），mOS为15.3个月 vs 11.3个月（HR=0.62），中位rPFS为8.7个月 vs 3.4个月（HR=0.40）；此外，镥[177Lu]特昔维匹肽+bSOC显著改善患者生活质量、缓解疾病疼痛，包括：延长患者的生活质量和功能评分恶化时间（FACT-P总评分恶化时间9.7个月 vs 2.4个月，HR=0.46），延缓至简明疼痛量表-简表（BPI-SF）疼痛强度恶化时间（14.3个月 vs 2.9个月，HR=0.45）。



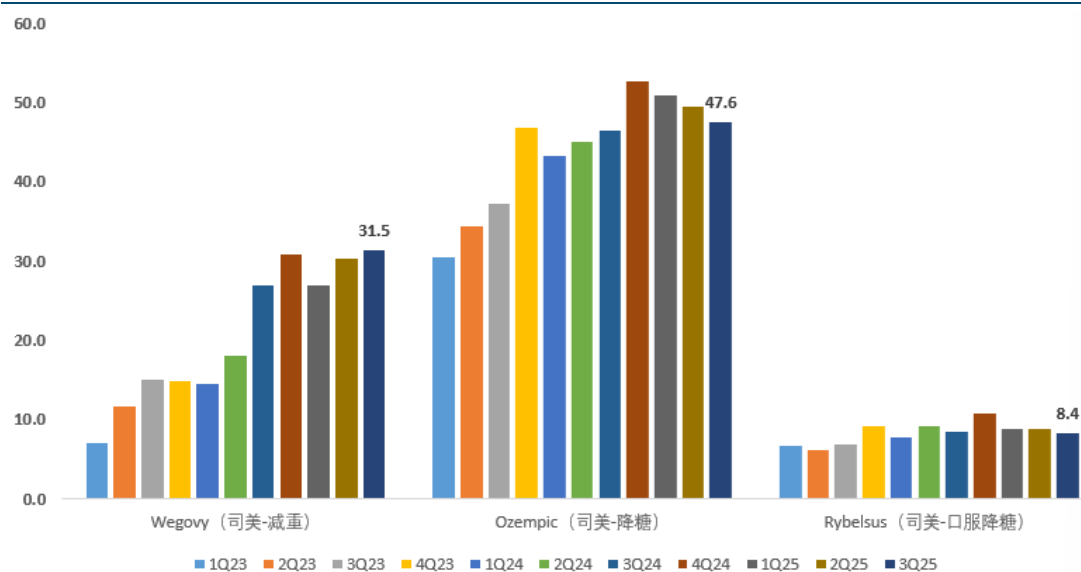
- **PSMAfore 研究：镥[177Lu]特昔维匹肽大幅改善 chemo-naïve 患者疾病缓解。**在既往接受过一种 ARPI 治疗、未接受化疗的 mCRPC 患者中，镥[177Lu]特昔维匹肽组相较于换用另一种 ARPI，ORR 为 50% vs 15%（其中 CR 为 21% vs 4%），中位 rPFS 为 11.60 个月 vs 5.59 个月（HR=0.49）；此外，镥[177Lu]特昔维匹肽显著改善患者至 FACT-P（9.17 个月 vs 4.60 个月，HR=0.49）和 BPI-SF（8.15 个月 vs 4.50 个月，HR=0.65）评分恶化时间，≥3 级不良事件的发生率更低（35.2% vs 49.1%）。

## 生物制品：司美格鲁肽增长趋缓，关注口服 Wegovy 上市进展

2025 年 11 月 5 日，诺和诺德公布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现销售收入 2299 亿丹麦克朗，同比增长 12%（按固定汇率增长 15%）。

糖尿病和肥胖症护理业务的销售额增长 12%，达到 2157 亿丹麦克朗（按固定汇率增长 15%），其中肥胖症护理业务增长 37%，达到 599 亿丹麦克朗（按固定汇率增长 41%），以及 GLP-1 糖尿病产品销售额增长 7%（按固定汇率增长 10%）。

图表14：25Q3 司美格鲁肽销售整体增长基本停滞



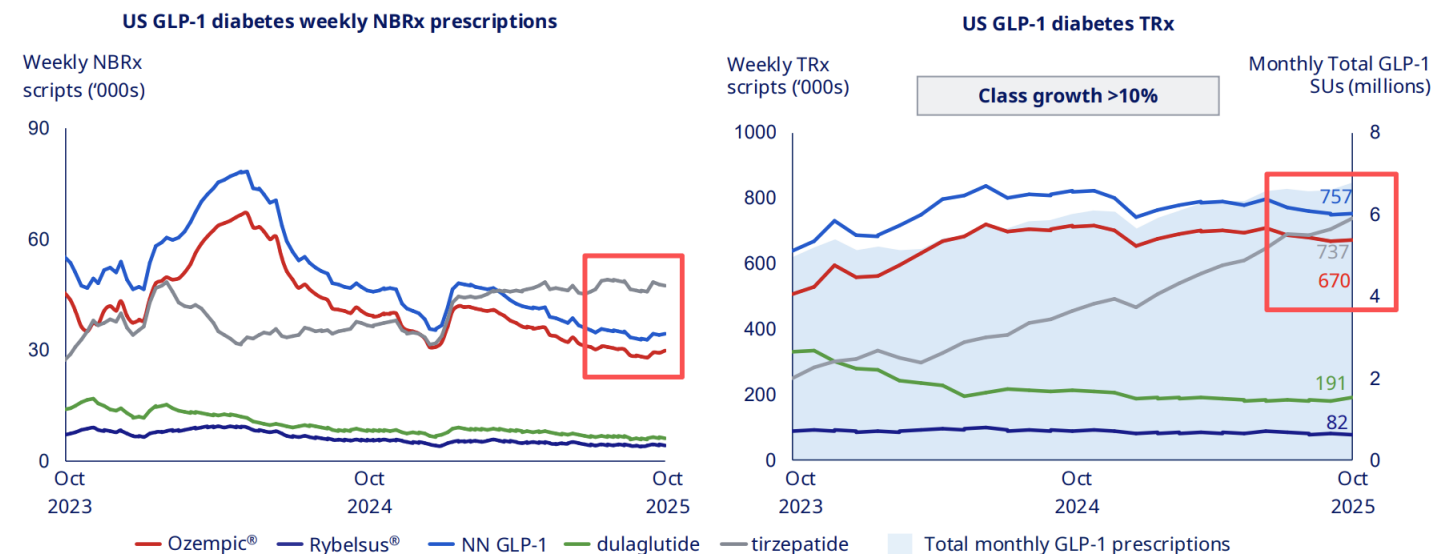
来源：诺和诺德，国金证券研究所

其中，司美格鲁肽 2025 年前三季度合计实现 1692.96 亿丹麦克朗（约合 262.2 亿美元），其中 25Q1~25Q3 分别实现 557.76（约 86.4 亿美元）、569.80（约合 88.2 亿美元）、565.40 亿丹麦克朗（约合 87.6 亿美元），25Q3 环比减少约 0.8%。

分适应症看，Ozempic（降糖注射）、Rybelsus（降糖口服）25Q3 分别实现 307.44（约合 47.6 亿美元）、54.42 亿丹麦克朗（约合 8.4 亿美元），环比减少 3.3%/3.7%，Wegovy（减重注射）25Q3 实现 203.54 亿丹麦克朗（约合 31.5 亿美元），环比增长 4.2%。



图表15：替尔泊肽美国市场 GLP-1 糖尿病适应症新增处方及总处方均已超过 Ozempic



来源：诺和诺德，国金证券研究所

礼来泊肽商业化放量迅速，逐步抢占司美格鲁肽市场份额；Ozempic 及 Rybelsus 美国市场周度新处方量持续下行，Ozempic 总处方量也已被替尔泊肽超过。

图表16：口服司美（25mg）有望于 25 年四季度在美国获批上市

	Project	Q3 2025	Q4 2025
Diabetes care	CagriSema		Phase 3 results
	Oral/Sc amycretin		Phase 2 results
	SOUL (CVOT, Oral sema 14 mg)	✓ US approval, EU positive opinion	
	Insulin Icodec (T2D)	✓ US resubmission	
Obesity care	Oral sema 25 mg	✓ EU submission	US decision
	Sema 7.2 mg	✓ EU submission	US submission
	CagriSema		
	Triple (tri-agonist)	✓ Phase 1 results	✓ Phase 1b/2 initiation
	Cagrilintide		✓ Phase 3 initiation
	Oral/Sc amycretin		

来源：诺和诺德，国金证券研究所

2 月，诺和诺德公司提交了 Wegovy® 每日一次片剂的新药申请（NDA）。FDA 预计将于今年年底完成对该 NDA 的审查。目前，尚无获批的用于减肥的口服 GLP-1 受体激动剂。如果获得 FDA 批准，片剂形式的 Wegovy® 将完全在美国生产，目前诺和诺德位于北卡罗来纳州的生产基地已开始生产。

## 医疗器械：国内创新产品获批加速，有望带动长期利润率提升

### 先健科技胸腹主动脉覆膜支架系统获批上市

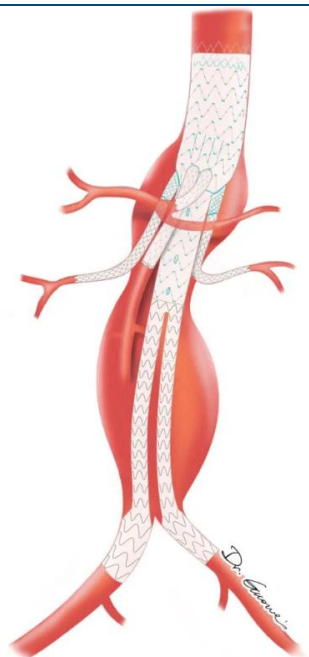
2025 年 11 月 6 日，由中国人民解放军总医院第一医学中心郭伟教授团队与先健科技联合研发的 G-Branch 胸腹主动脉覆膜支架系统获国家药品监督管理局正式注册批准。该产品适用于胸腹主动脉瘤（TAAA）累及腹腔干、肠系膜上动脉及双肾动脉的治疗，可实现胸腹主动脉瘤全腔内重建。

据 Frost & Sullivan 公开数据推算，到 2030 年我国主动脉瘤患者将超过 100 万人。随着老龄化与健康意识的提升，主动脉瘤的发病率和检出率仍将上升。其中，TAAA 因累及腹腔干、肠系膜上动脉及双肾动脉，是主动脉瘤中最复杂、最高危的病变类型之一，瘤体一旦破裂，患者死亡率高达 95%。传统开放手术风险极高，创伤巨大，胸腹联合切口可长达 1 米，手术耗时需 12 个小时，手术全身缝合超过 1,000 针。患者术后恢复周期长，术后并发症率高达 30%。



该产品采用全球首创“双内嵌和双外翻”混合分支设计，支架主体上段和下段直径不同，四分支几乎位于同一水平，与人体内脏分支血管起始位置保持一致，同时可在完全腔内技术下进行分支血管重建，并维持术中各脏器持续血供。

图表17：先健科技胸腹主动脉支架系统 G-Branch



来源：先健科技微信公众号，国金证券研究所

该产品于 2021 年进入国家创新医疗器械特别审查程序“绿色通道”，其创新性获得国家权威认可。为了充分验证 G-Branch 的临床价值，公司陆续开展了 GUARANTEE-1，GUARANTEE-2 和 GUARD 系列临床研究，全面评估 G-Branch 对 TAAA 和胸腹主动脉瘤 (TADA) 的安全性及有效性。

#### GUARANTEE-1 研究

为一项前瞻性、多中心、单组目标值临床研究。由郭伟教授担任主要研究者 (PI)，旨在评估 G-Branch 治疗 TAAA 的安全性和有效性。GUARANTEE-1 研究共纳入 14 个中心 73 例 TAAA 患者，该试验结果如下：

- 分支动脉重建成功率高达 99.7%；
- 技术成功率高达 95.9%；
- 12 个月分支血管通畅率高达 96.7% (累积通畅率)；
- 总生存率高达 98.6%；
- 术后 30 天主要不良事件 (MAE) 发生率低至 5.5%。

GUARANTEE-1 临床数据，于 2025 年 8 月获国际权威期刊国际外科杂志重磅发布该研究的发表，代表了国际学术界对于中国原创临床研究水平的高度认可，亦彰显出我国在主动脉微创治疗领域的创新实力。

#### GUARANTEE-2 研究

为一项前瞻性、单中心临床研究，共纳入 69 例 TAAA 患者，其中 31 例受试者完成了 12 个月计算机断层扫描血管造影 (CTA) 随访。该试验阶段性结果如下：

- 手术后 12 个月 I/III 型内漏率 0%；
- 术后 12 个月瘤腔扩大率 0%；
- 术后 12 个月支架移位事件发生率 0%；
- 术后 12 个月分支通畅率 99.18%。

#### GUARD 研究

为一项前瞻性、单中心首次人体试验 (FIM) 研究，旨在评估 G-Branch 用于 TADA 的安全性





和有效性。该试验结果如下：

- 术后 12 个月 I//III 型内漏率 0%；
- 术后 12 个月瘤腔扩大率 0%；
- 术后 12 个月支架移位事件发生率 0%；
- 术后 12 个月分支通畅率 96.43%。

三项研究共同验证，G-Branch 已在安全性与有效性上达到国际领先水平。同时，G-Branch 已在德国、意大利、瑞士、希腊等多个主流国家成功临床植入 200 余例，其卓越性能和创新性受到了国际临床专家的高度评价与广泛关注。

产品预期可为 TAAA 患者提供一款可实现内脏区分支全腔内重建的系统性解决方案。该解决方案完全采用介入方式，预计优势为造成的创伤更小，操作更简单，并更容易适应。

继 2025 年上半年获批上市的主动脉弓支架系统和主动脉覆膜支架系统，该产品进一步丰富了公司在外周血管介入领域的产品组合，使公司率先成为全球范围内具有完整主动脉全腔内修复整体解决方案的创新型企业，有望推动公司长期业绩增长及利润率提升。

### 威高血净：威高血净拟发股收购威高普瑞，技术与渠道有望实现双向协同

2025 年 10 月 31 日，威高血净发布增发初次预案。公司拟发行股份购买威高股份、威海盛熙、和威海瑞明持有的威高普瑞（标的公司）100%股权，发行股份价格为 31.29 元/股。

威高血净是国内血液净化领域的领先平台企业，产品矩阵完善，掌握血液透析器核心的中空纤维膜制备技术与生产工艺，是国内较早实现中空纤维膜突破的厂商之一，也是国内较早拥有中空纤维膜纳米级侧壁孔结构测定等关键技术的厂商。

凭借威高血净在中空纤维过滤技术方面的优势与威高普瑞在生物制药领域的客户资源，双方有望在生物制药滤器业务实现技术与渠道的双向协同，携手开拓以生物制药滤器为核心的上游市场。交易完成后，上市公司合并范围内的总资产、净资产、营业收入及净利润等主要财务数据预计将有所增长。同时随生物药行业快速发展，市场前景广阔，且国产化率有望提高。

### 中药&药店：预计第四批国采整体影响可控，且拐点将至，积极把握相关投资机会

2025 年 11 月 7 日，山西省药械集中采购网发布《关于填报全国中成药联盟第四批和第二批接续采购品种范围相关采购数据的通知》。据赛柏蓝统计：第四批采购品种清单分为 28 个采购组、90 个产品，其中独家剂型 40 个，独家品种 6 个，独家品种分别为银丹心脑通软胶囊+银盏心脉滴丸同采购组；银杏二萜内酯葡胺注射液+银杏内酯注射液同采购组；迈之灵片+马栗种子提取物片同采购组。

上市公司涉及的产品包括（部分统计，可能不全，仅供参考）：

#### ■ 第四批集采：

- 华润三九：强力枇杷露、瘀血痹片；
- 云南白药：香砂平胃颗粒；
- 济川药业：健胃消食口服液；
- 江中药业：健胃消食片；
- 康缘药业：银杏二萜内酯葡胺注射液；
- 葵花药业：护肝片、小儿肺热咳喘口服液、小儿肺热咳喘颗粒；
- 昆药集团：香砂平胃颗粒；
- 方盛制药：强力枇杷膏（蜜炼）、强力枇杷露；
- 葫芦娃：小儿肺热咳喘颗粒。

#### ■ 第二批续约：

- 众生药业：复方血栓通胶囊、复方血栓通软胶囊；
- 方盛制药：藤黄健骨片。



我们认为，整体上第四批集采、第二批续约对上市公司的影响可控，主要系：

- 大部分上市公司涉及的产品在其收入中的占比不高；
- 部分产品，如江中药业的健胃消食片等，虽然对收入贡献较高，但主要销售市场在院外；
- 首批扩围续约整体偏温和，预计第二批延续此趋势。

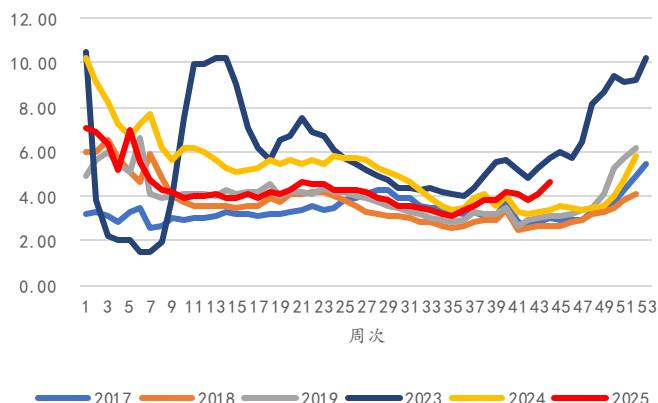
对于中药板块，我们认为已经迎来重要拐点：

一方面，随着全国中成药联盟第四批名单公布，此前市场对该批次集采的担心无需多虑。另一方面，无论是院外还是院内，我们认为都存在值得关注的投资机会。

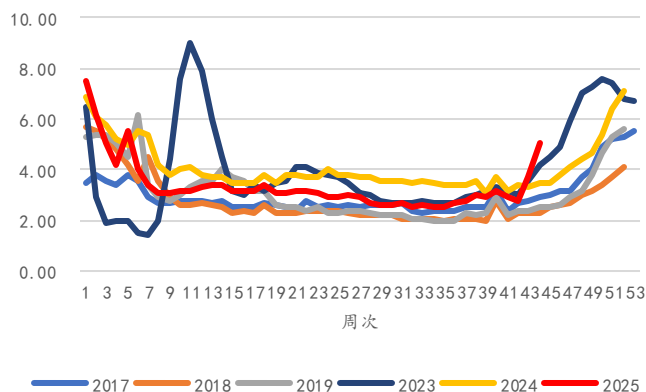
院外：虽然今年前三季度，多家公司受流感发病率整体同比更低、终端需求不足、药品零售环境相对疲软等影响，经历持续去库存、消化基数的阵痛，业绩承压，但后续展望来看，我们认为可以更乐观一些，26 年看好相关公司迎来经营面的向好、业绩面的修复，主要基于：

- 25 年前三季度，虽流感发病率同比仍有明显差距，但已贴近 17-19 年的水平，26 年继续明显受发病率下行影响的概率较小。
- OTC 相关产品多数自 24H2 持续去库存，22Q4-23H1 业绩高峰期的发货，其 2-3 年效期有望结束。
- 近期流感发病率上行，超过 24 年同期，若 25Q4 延续此趋势，轻库存压力的公司有望恢复正常发货节奏，业绩表现有望提前回暖。

图表18：2017—2019、2023—2025 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%



图表19：2017—2019、2023—2025 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例%



来源：国家疾控中心，ifind，国金证券研究所

来源：国家疾控中心，ifind，国金证券研究所

建议关注基数压力明显消化、品牌力强、渠道库存水平管控良好的 OTC 中成药相关公司，如华润三九、济川药业等。

图表20：部分中药公司 26 年估值已回调至较低水平

公司	归母净利润（百万元）					PE					市值（百万元）
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
华润三九	2853	3368	3235	3697	4201	17	15	15	13	12	49710
东阿阿胶	1151	1557	1826	2116	2434	27	20	17	15	13	31117
济川药业	2823	2532	1559	1720	1957	9	10	16	14	12	24186
羚锐制药	568	723	837	946	1069	23	18	15	14	12	12817

来源：国金证券研究所，注：上述预测均为国金证券研究所预测，市值为 2025 年 11 月 7 日收盘数据

院内：如此前在周报中我们提到的，需持续关注新版基药目录进展。建议关注产品具备入选新版基药目录潜力的公司，相关公司如方盛制药、贵州三力、盘龙药业、济川药业、康恩贝、康缘药业、以岭药业等。





药店板块，我们持续建议关注现金流良好、并购整合能力出色的公司，在行业出清期，有望提升市占率；另外，多家公司开始尝试多元化经营，例如进行非药调改，建议持续关注相关进展，非药具备成为重要利润增量的潜力。

边际变化上，国家疾控中心近期公布的流感发病率数据上行明显，例如，2025 年第 44 周（2025 年 10 月 27 日—2025 年 11 月 2 日），南方省份哨点医院报告的 ILI 为 4.6%，高于前一周水平（4.1%），高于 2022 年和 2024 年同期水平（3.1%和 3.3%），低于 2023 年同期水平（5.9%）。2025 年第 44 周，北方省份哨点医院报告的 ILI 为 5.1%，高于前一周水平（3.7%），高于 2022 年，2023 年和 2024 年同期水平（2.5%，4.4%和 3.5%）。

药店四类药销售此前因流感发病率同比偏弱而有所承压，近期流感趋势若能延续，四类药销售可能超预期，同店有望继续改善。

图表21：部分药店公司亦处于估值低位

公司	归母净利润（百万元）					PE					市值 （百万元）
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
益丰药房	1412	1529	1699	1913	2151	20	19	17	15	13	28710
大参林	1166	915	1200	1387	1571	18	23	17	15	13	20830

来源：国金证券研究所，注：上述预测均为国金证券研究所预测，市值为 2025 年 11 月 7 日收盘数据

## 医疗服务及消费医疗：建议关注板块整体修复机会

### 讯飞医疗：星火医疗大模型升级，智医助理医院版新品发布

2025 年 11 月 6 日，在第八届世界声博会暨 2025 科大讯飞全球 1024 开发者节上，科大讯飞正式公布讯飞星火大模型最新技术升级及系列产品。

模型端：新一代深度推理大模型——讯飞星火 X1.5 已率先在全国产算力平台上实现 MoE 架构的高效稳定训练。模型在医学知识问答、诊疗推荐、多轮交互及多模态交互等能力维度展现优异效果。同时，依托星火医疗大模型的深度赋能，医疗 AI 产品实现能力提升。试点数据显示，星火医疗大模型专科诊断合理率提升至 96%，跨科室诊断合理率提升至 91%，病历书写时间减少 50%，正在通过人机协同重塑医疗生产力。

产品端：讯飞医疗正式推出面向等级医院的智医助理医院版 1.0，聚焦辅助诊疗、智能会诊、自动病历生成与质控等核心功能，旨在帮助医疗机构提升诊疗效率与服务质量。

公司在模型方面实现自主可控，技术壁垒显著提升，推动国产 AI 在医疗领域的竞争优势，加速医疗数字化转型。在产品方面，公司将 AI 引入医院核心流程，深化人工 AI 协同工作模式，提升医疗服务效率。

### 爱博医疗：新品离焦镜重塑离焦方案，引领儿童近视防控科学化

- 2025 年 10 月 30 日，爱博医疗正式推出新一代普诺瞳®B Plus 仿生复眼离焦镜，主要集中于三方面升级：
- 仿生复眼技术升级。新款离焦镜采用 7mm 光学区，1038 个微透镜，离焦填充率 75%，离焦面积较普诺瞳®B 系列提升 30%，在动态视觉下，离焦信号稳定。
- 多层次梯度离焦设计。普诺瞳®B Plus 仿生复眼离焦镜仍选择沿用多层次梯度离焦设计，设置三档离焦量，用以适配不同近视程度的患者。
- 视觉优化。高次非球面结合自由曲面设计，保障屈光力平滑顺畅衔接。面型平滑过渡，减少不良杂光。

普诺瞳®B Plus 仿生复眼离焦镜进一步扩大了光度范围，推出 0~+3.00D 的离焦镜，用于满足远视储备下降过快的儿童，推迟近视时间，进行提前预防。同时联合光度最高至-12.00D，为一些大散光和高度近视的青少年儿童矫正视力和延缓近视的需要提供新的选择。

近视防控产品向多维方向升级，推动近视防控科学化设计。产品覆盖主流青少年近视需求，进而延伸至远视储备管理与高度近视矫正场景，实现青少年视光市场全面覆盖。

### AI 医疗：

涨跌幅复盘：年初至今，AI 医疗（辅助决策）方向 27 家标的共计 16 家上涨，11 家下

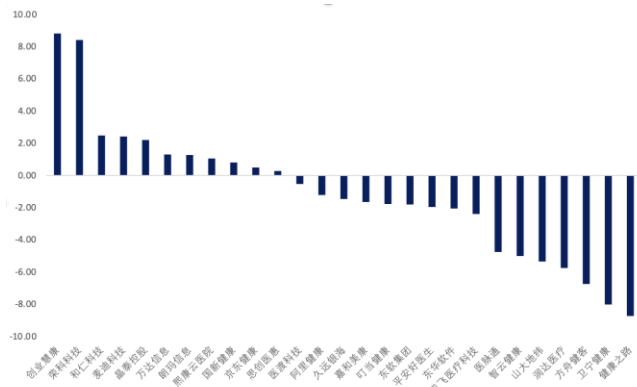
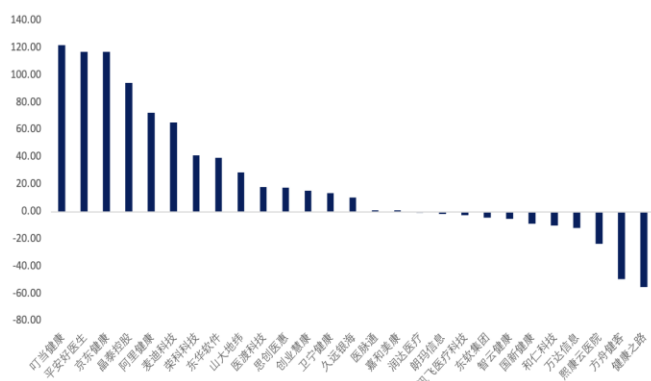


跌，平均涨幅 22.36%。涨幅前三分别为叮当健康 (+122.00%)、平安好医生 (+117.26%)、京东健康 (+117.08%)。

本周 AI 医疗（辅助决策）方向 27 家标的共计 11 家上涨，16 家下跌，平均-1.10%。涨幅前三名分别为创业慧康 (+8.82%)、荣科科技 (+8.42%)、和仁科技 (+2.48%)

图表22: AI 医疗相关标的年初至今区间涨跌

图表23: AI 医疗相关标的 11.03~11.07 区间涨跌



来源：同花顺 ifind、国金证券研究所

来源：同花顺 ifind、国金证券研究所

## ■ 周度新闻更新：

海外：2025 年 11 月 6 日，Imperial College London 推出的“Nightingale AI”健康模型获得更多超级计算资源和数据支持。Nightingale AI 由帝国理工学院牵头，将利用英国、欧盟和美国的大型健康数据集，帮助科学家和医学专家进行开发治疗方法、诊断病人以及监测疾病等应用。同时，帝国理工也与 CHOC 合作加强人工智能在儿童疾病领域的应用。Isambard-AI 是一台近期推出的、耗资 2.25 亿英镑的超级计算机，由英国政府资助，托管于布里斯托尔大学。它将为 Nightingale AI 提供初始计算时间，相当于 Open AI 用于训练 GPT3 的处理能力。作为一项非营利性计划，Nightingale AI 将致力于支持有用药物和健康技术的开发，同时保持独立于商业利益。

国内：2025 年 11 月 4 日，国家卫生健康委员会发布《关于促成和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》。《实施意见》分为五个部分。第一部分为总体要求。提出“人工智能+医疗卫生”应用发展的指导思想，基于各地医疗卫生领域人工智能应用的基础建设情况、应用进展情况、业务发展需求，确定 2027 年和 2030 年的主要发展目标。第二部分为深化重点应用。主要包括人工智能在基层应用、临床诊疗、患者服务、中医药、公共卫生、科研教学、行业治理、健康产业等 8 个方向 24 项重点应用。第三部分为夯实应用基础。提出强化基础设施建设、丰富医疗数据供给、优化人工智能算力算法、加强中试基地建设、加强科技人才和标准支撑等 5 个方面内容。第四部分为规范安全监管。提出优化行业管理和审核体系、创新监管方式和预警机制、强化数据安全和个人隐私保护等 3 个方面内容。第五部分为加强组织保障。加强制度建设、加强试点示范、加强宣传合作，推动人工智能互利共赢、智能向善，技术普惠、成果共享。

## 投资建议

我们认为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。国内外创新药投融资数据边际改善，CXO 行业订单趋势向上，伴随下游创新药技术迭代，行业回暖，有望迎来估值、业绩双双改善。同时，我们认为中药 OTC 龙头以及药店龙头等左侧板块部分估值低位的优质资产，经营有望改善，建议持续关注。此外，建议关注基药目录更新动向以及潜在受益标的。

## 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：北京市东城区建国门内大街 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