

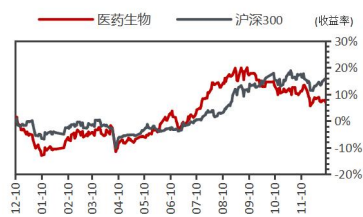
行业及产业
医药生物

医保商保“双目录”落地，关注支付端增量

——医药行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究
《【爱建医药】抗体偶联药物 ADC 产业投资框架——“精准化疗”引爆千亿市场，中国创新引领全球浪潮 20251121》 2025-11-21

证券分析师

张智聪
S0820525020002
021-32229888-25524
zhangzhicong@ajzq.com

投资要点：

- **医药板块行情复盘：**本周（12/1~12/7）市场出现震荡行情，沪深 300 指数+1.28%，有色金属（+5.35%）、通信（+3.69%）、国防军工（+2.82%）等板块领涨。本周 SW 医药生物指数-0.74%，跑输沪深 300 指数，各细分板块中医药流通（+6.48%）、线下药店（+1.85%）取得相对收益，原料药（-2.54%）、疫苗（-1.62%）、CXO（-1.29%）等表现较弱。港股医药板块本周也以震荡调整为主，恒生医疗保健指数（-0.71%）、恒生生物科技指数（-0.71%）跑输恒生指数（+0.87%）和恒生科技指数（+1.13%）。
- **2025 版国家医保目录发布：谈判成功率提升，支持高价值创新药。**12 月 7 日，国家医保局、人社部发布新版国家医保药品目录调整结果。本次目录调整新增 114 种药品，其中 50 种为一类创新药，谈判总成功率 88%，较 2024 年的 76%有明显提升，同时调出 29 种临床没有供应或可被其他药物更好替代的药品；本次调整后，目录内药品总数增至 3253 种，其中西药 1857 种、中成药 1396 种，肿瘤、慢病、精神疾病、罕见病、儿童用药等重点领域的保障水平得到明显提升。新版目录将于 2026 年 1 月 1 日在全国范围内正式实施。根据米内网整理，本次新增的 114 个品种中，有 105 个为独家品种，包括 98 个西药和 7 个中成药。值得注意的是，新增中成药均为独家品种，涉及以岭药业、方盛制药、康缘药业、华润三九、广东思济药业等。今年医保目录调整工作继续加大对于临床价值高、创新水平高的创新药的支持力度，纳入了部分新作用机制的药物，包含科伦博泰的芦康沙妥珠单抗（TROP2 ADC）、恒瑞医药的瑞康曲妥珠单抗（HER2 ADC）两款 ADC 药物，诺华制药的 siRNA 药物英克斯兰钠注射液，罗氏的 TCE 药物 CD3/CD20 双抗以及礼来的 GIP/GLP-1 双靶降糖药替尔泊肽等。
- **商保创新药目录首次亮相：健康“双保险”，构建多层次保障体系。**今年医保目录调整工作的另一大亮点就是在基本医保目录之外，首次增设了商业保险的药品指导目录，重点纳入创新程度高、临床价值大、患者获益显著且超出基本医保保障范围的创新药。首版商保创新药目录共纳入 19 种药品，既有 CAR-T 等肿瘤治疗药品，也有神经母细胞瘤、戈谢病等罕见病治疗药品，还有社会关注度较高的阿尔茨海默病治疗药品，与基本医保形成较好的互补衔接，也为进一步厘清基本医保保障边界，推动商业健康保险与基本医保错位发展，建立多层次医疗保障体系奠定基础。未来随着商业保险在支付端贡献增量，这些高定价药品的可及性和渗透率将逐步提升。
- **投资建议：**我们看好中国创新药出海的产业趋势，在经历阶段性调整后，A/H 创新药企业估值已回到合理区间，展望 2026 年我们将继续重点跟踪 ADC、双抗、小核酸、减肥药等核心优势赛道的投资机会，期待 JPM 大会、ASCO 等带来数据更新和 BD 催化；重点关注**映恩生物-B、药明合联、迈威生物-U、科伦博泰生物-B、康方生物**；同时，我们看好高景气 CXO、器械出海、脑机接口、AI+医疗等投资机会。
- **风险提示：**新产品研发进展不及预期，竞争环境加剧，产品销售情况不及预期，地缘政治风险等。

图表 1：2025 版国家基本医保目录新增的 7 款中药独家品种

药品名称	MAH 持有人	注册类型	治疗大类	功能主治/适应症
参郁宁神片	广东思济药业	新药 1.1 类	神经系统疾病用药	益气养阴、宁神解郁
复方比那甫西颗粒	新疆银朵兰药业	新药 1.1 类	呼吸系统疾病用药	热性感冒
芪防鼻通片	以岭药业	新药 1.1 类	五官科用药	持续性变应性鼻炎
温阳解毒颗粒	康缘药业	新药 3.2 类	呼吸系统疾病用药	温阳益气、化湿解毒
养血祛风止痛颗粒	方盛制药	新药 1.1 类	神经系统疾病用药	补气养血、散风止痛
益气清肺颗粒	华润三九	新药 3.2 类	呼吸系统疾病用药	益气养阴、健脾和中
玉女煎颗粒	康缘药业	新药 3.1 类	五官科用药	清胃热、滋肾阴

资料来源：米内网，爱建证券研究所

图表 2：首版商业健康保险创新药目录纳入的 19 款药品

编号	药品名称	适应症	治疗技术	企业	生产来源
1	注射用维拉苷酶β	戈谢病（罕见病）	酶替代治疗	北海康成	国产
2	盐酸沙丙蝶呤片	高苯丙氨酸血症（罕见病）	PAH 辅助因子	山东新时代	国产
3	注射用替度格鲁肽	短肠综合征（罕见病）	GLP-2 多肽	武田	进口
4	注射用泽尼达妥单抗	HER2 高表达胆道癌	HER2 双抗	百济神州	国产
5	埃纳妥单抗注射液	多发性骨髓瘤	BCMA/CD3 双抗	辉瑞	进口
6	达妥昔单抗β注射液	神经母细胞瘤	GD2 单抗	百济神州、Recordati Netherlands B.V.	进口
7	那西妥单抗注射液	神经母细胞瘤	GD2 单抗	赛生医药、Y-mAbs	进口
8	塔奎妥单抗注射液	多发性骨髓瘤	GPRC5D/CD3 双抗	强生	进口
9	伊匹木单抗注射液	恶性胸膜间皮瘤、结直肠癌、肝癌	CTLA-4 单抗	BMS	进口
10	阿基仑赛注射液	大 B 细胞淋巴瘤	CD19 CAR-T	复星凯瑞	国产
11	纳基奥仑赛注射液	B 细胞急性淋巴细胞白血病	CD19 CAR-T	合源生物	国产
12	瑞基奥仑赛注射液	大 B 细胞淋巴瘤、滤泡性淋巴瘤、套细胞淋巴瘤	CD19 CAR-T	药明巨诺	国产
13	伊基奥仑赛注射液	多发性骨髓瘤	BCMA CAR-T	南京驯鹿	国产
14	泽沃基奥仑赛注射液	多发性骨髓瘤	BCMA CAR-T	恺兴生命	国产
15	甲苯磺酰胺注射液	重度气道阻塞的中央型非小细胞肺癌	局部消融	天津红日健达康	国产
16	氢溴酸他泽司他片	EZH2 突变阳性滤泡性淋巴瘤	EZH2 抑制剂	和记黄埔、Epizyme	进口
17	注射用芦比替定	小细胞肺癌	RNA 聚合酶 II 抑制剂	南京绿叶、PharmaMar	进口
18	多奈单抗注射液	阿尔茨海默病	Aβ单抗	礼来	进口
19	仑卡奈单抗注射液	阿尔茨海默病	Aβ单抗	卫材	进口

资料来源：米内网，药智数据、爱建证券研究所

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。