



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

蚂蚁阿福带动 AI 医疗流量，医+药+险全链条赋能

投资逻辑

本周蚂蚁阿福 APP 上市后高流量带动下医疗 AI 主题关注度较高。此前互联网医疗痛点来自于 1) 远程平台客户粘性不足，活跃用户比例较低；2) 优质医疗资源有限。而蚂蚁阿福从 AI 工具到 AI 朋友全面升级，并上线健康陪伴、健康问答、健康服务三大功能。健康陪伴功能通过高频健康管理的方式很好的解决了此前客户粘性问题的，同时也成为链接患者与药品、终端服务的入口。此外平台，链接了全国 5000 家医院和 30 万真人医生，拥有六位国家院士领衔的全国 500 多位名医开设的‘AI 分身’，实现优质医疗资源“平民化”。我们认为蚂蚁阿福是 AI 医疗规模化市场与可行商业模式再验证，同时平台流量有望为“医+药+险”全链条赋能。

药品板块：12 月 18 日，武田宣布其 TYK2 抑制剂 Zasocitinib 针对中重度斑块状银屑病的 2 项注册 III 期临床中达到所有主要与次要终点。第 16 周时 ZASO 组超过一半患者实现 PASI 90，平均约 30%患者实现 PASI 100。武田制药计划在即将举行的医学会议上公布研究数据，并计划自 2026 财年向美国食品药品监督管理局（FDA）及其他监管机构递交新药上市申请（NDA）。

生物制品：2025 年 12 月 18 日，礼来公布了 ATTAIN-MAINTAIN 试验的积极顶线结果，研究评估了 orforglipron 在 SURMOUNT-5 试验参与者中，于接受最高耐受剂量 Wegovy（司美格鲁肽）或 Zepbound（替尔泊肽）治疗 72 周后，维持体重 52 周的效果：与安慰剂相比，orforglipron 维持体重减轻百分比更高，Wegovy/Zepbound 经治患者在 52 周后体重变化分别为 0.9/5.0kg。orforglipron 已提交上市申请，获批上市后有望凭依从性优势进一步延长 GLP-1 药物使用周期。

医疗器械：国内 CGM 迭代省级加速，看好未来市场规模扩容。硅基仿生旗下新一代持续葡萄糖监测系统 CGM——硅基动感 GS3 CGM 国内正式获批，产品在轻薄度、交互操作、场景适配方面实现了核心升级，国内市场 CGM 厂商产品迭代速度较快，产品质量及患者接受度快速提升，有望带动国内市场规模实现持续增长。

药店：行业出清阶段，龙头公司有望通过并购、加盟等方式进一步提升市占率，同时，边际表现改善下，建议关注估值低位的龙头公司，如益丰药房等。

医疗服务及消费医疗：12 月 15 日，蚂蚁集团宣布旗下 AI 健康应用 AQ 品牌升级为“蚂蚁阿福”，并发布新版 App 截至 12 月 16 日下午蚂蚁阿福成为苹果应用商店榜单的第 3 位，成为第一大健康管理 AI APP。AI 医疗规模化市场与可行商业模式再验证，关注 AI 医疗进展。

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。同时，我们认为 AI 医疗应用持续创新下，平台高流量有望为“医+药+险”全链条赋能，建议持续关注。

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、药明合联、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、美年健康等。

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

蚂蚁阿福带动 AI 医疗流量，医+药+险全链条赋能	4
药品板块：武田 TYK2 抑制剂银屑病 III 期告捷，新一代疗效更优的 TYK2 抑制剂有望填补市场空白	6
武田 TYK2 抑制剂银屑病 III 期告捷，看好国产新一代 TYK2 抑制剂	9
生物制品：orforglipron 减重维持 3 期成功，有望推动 GLP-1 用药周期延长	10
CXO 及制药上游供应链：景气度持续向上，在手订单支撑未来增长	10
11 月国内外投融资情况基本和去年同期持平，在降息背景下有望持续向好	10
地缘政治影响短期有限，聚焦中国制造业核心优势	11
医疗器械：国内 CGM 迭代省级加速，看好未来市场规模扩容	11
硅基动感 GS3 CGM 国内获批	11
药店：社零数据继续向好，药品刚需属性凸显	13
医疗服务及消费医疗：AI 医疗规模化市场与可行商业模式再验证，关注 AI 医疗进展	14
海吉亚医疗：启动股份回购，彰显价值信心	14
医疗 AI：蚂蚁阿福月活超 1500 万，验证 AI 医疗应用的规模化市场与可行商业模式	14
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（%）	4
图表 2：12 月 15 日~12 月 19 日各申万一级行业表现（%）	4
图表 3：12 月 15 日~12 月 19 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	6
图表 6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/12/15-2025/12/19）	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/12/15-2025/12/19）	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势（2025/12/15-2025/12/19）	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势（2025/12/15-2025/12/19）	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势（2025/12/15-2025/12/19）	7
图表 11：11-12 月国内创新药获批上市情况	8
图表 12：11-12 月国内创新药申报上市情况	8
图表 13：11-12 月创新药跨国交易情况	8
图表 14：Zasocitinib 核心临床布局：银屑病、炎症性肠病及白癜风等	9
图表 15：TYK2 抑制剂临床布局：多款国产分子进展较快	9
图表 16：orforglipron 在换用 1 年后，维持减重效果显著	10



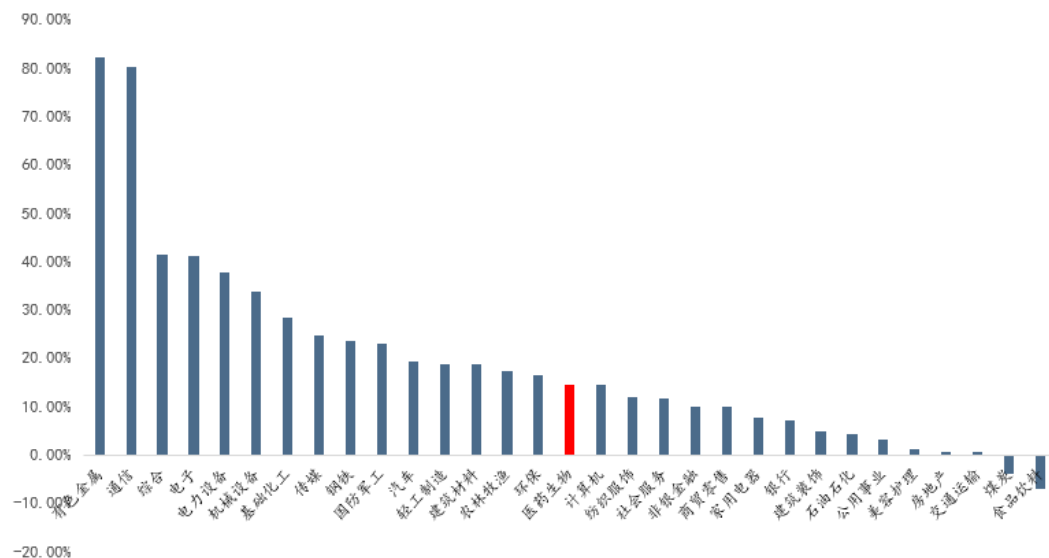
图表 17: 海外投融资数据情况	11
图表 18: 国内投融资数据情况	11
图表 19: 硅基动感 GS3 CGM 产品	12
图表 20: 2025 年前 10 月, 实体药店销售规模为 5013 亿元, 同比-1.6%	13
图表 21: 25 年前 10 月, 实体药店保健品等非药销售规模同比下滑	13
图表 22: 社会消费品零售总额: 中西药品类近期增速回升	13



蚂蚁阿福带动 AI 医疗流量，医+药+险全链条赋能

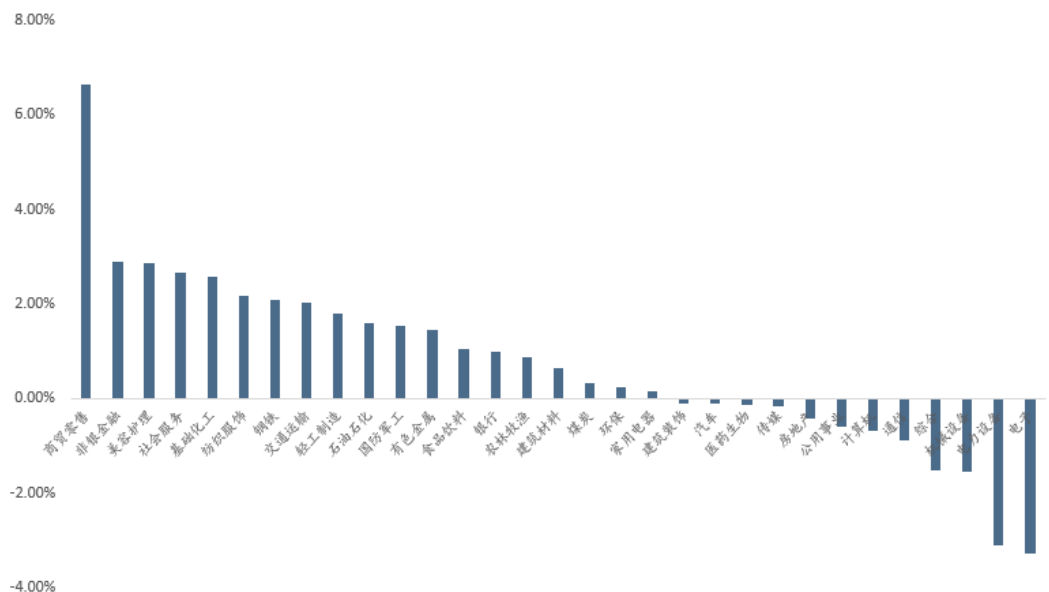
本周蚂蚁阿福 APP 上市后高流量带动下医疗 AI 主题关注度较高。此前互联网医疗痛点来自于 1) 远程平台客户粘性不足，活跃用户比例较低；2) 优质医疗资源有限。而蚂蚁阿福从 AI 工具到 AI 朋友全面升级，并上线健康陪伴、健康问答、健康服务三大功能。健康陪伴功能通过高频健康管理的方式很好的解决了此前客户粘性问题，同时也成为链接患者与药品、终端服务的入口。此外平台，链接了全国 5000 家医院和 30 万真人医生，拥有六位国家院士领衔的全国 500 多位名医开设的‘AI 分身’，实现优质医疗资源“平民化”。我们认为蚂蚁阿福是 AI 医疗规模化市场与可行商业模式再验证，同时平台流量有望为“医+药+险”全链条赋能。

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

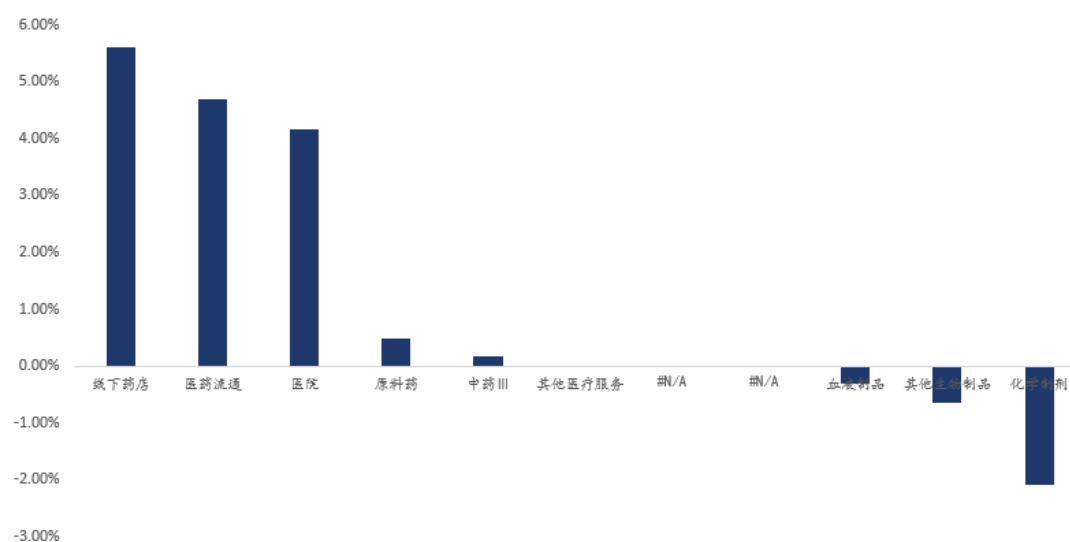
图表2：12月15日~12月19日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3：12月15日~12月19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	海王生物	38.21%
2	粤万年青	36.20%
3	广济药业	31.74%
4	金迪克	31.29%
5	前沿生物	23.12%
6	北大医药	21.40%
7	欧林生物	19.94%
8	特一药业	18.53%
9	华人健康	17.81%
10	ST中珠	16.31%
487	京新药业	-3.32%
488	舒泰神	-5.08%
489	佰仁医疗	-5.33%
490	新产业	-5.67%
491	维康药业	-6.46%
492	万泰生物	-7.08%
493	东方海洋	-7.25%
494	康为世纪	-8.81%
495	惠泰医疗	-9.61%
496	长药控股	-15.33%

来源：iFinD，国金证券研究所



图表5：本周医药板块景气度

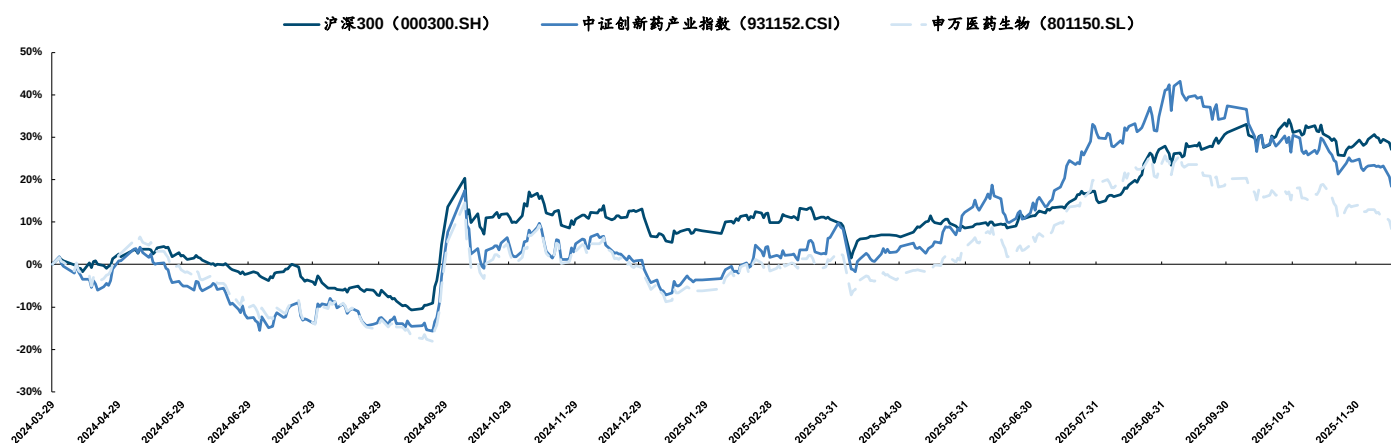
细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	下行趋缓
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源：国金证券研究所

药品板块：武田 TYK2 抑制剂银屑病 III 期告捷，新一代疗效更优的 TYK2 抑制剂有望填补市场空白

本周 A 股创新药标的股价呈现震荡态势，其中中证创新药产业指数本周+0.8%，而申万医药生物指数本周+1.1%。

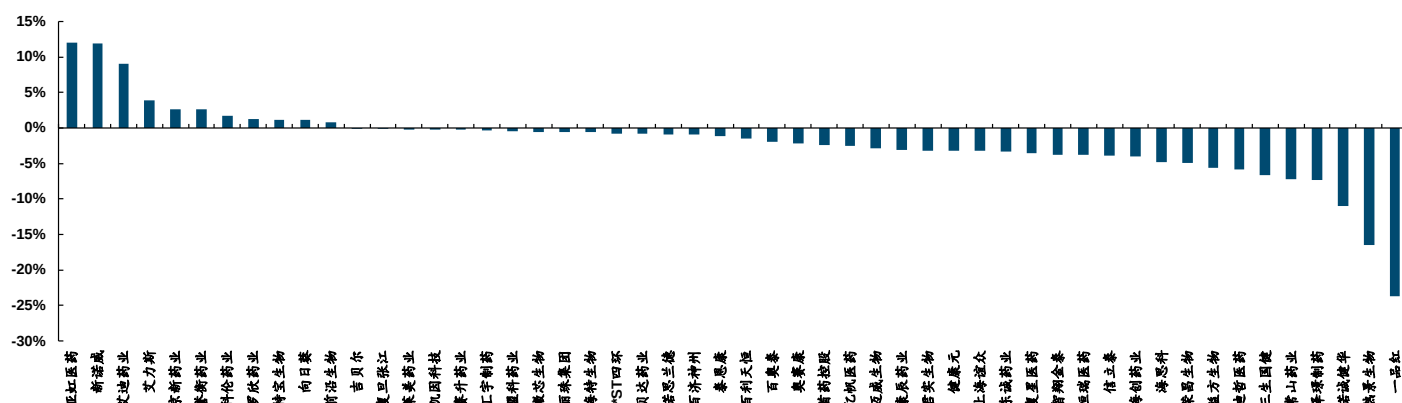
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/12/15-2025/12/19）



来源：iFind，国金证券研究所

- A 股创新药板块的 51 家上市公司，共计 10 家上涨，41 家下跌，平均涨跌幅-2.0%。其中涨跌幅前三分别为亚虹医药（+12.0%）、新诺威（+11.9%）、艾迪药业（+9.1%），涨跌幅后三分别为一品红（-23.7%）、热景生物（-16.5%）、诺诚健华（-11.0%）。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/12/15-2025/12/19）

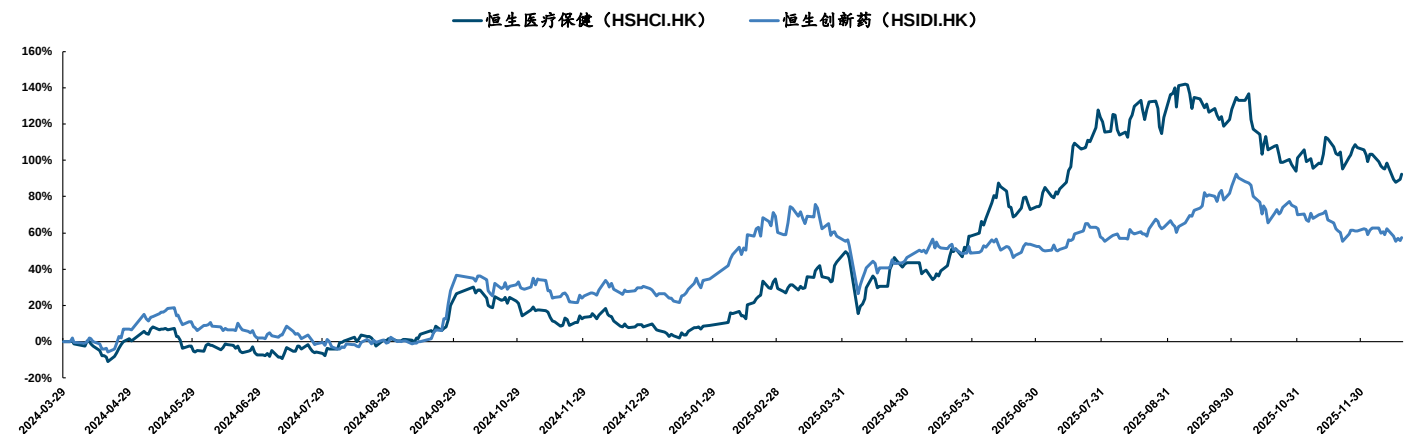


来源：iFind，国金证券研究所



本周H股创新药标的股价震荡,恒生医疗保健指数本周+1.5%,其中恒生创新药指数-0.4%。

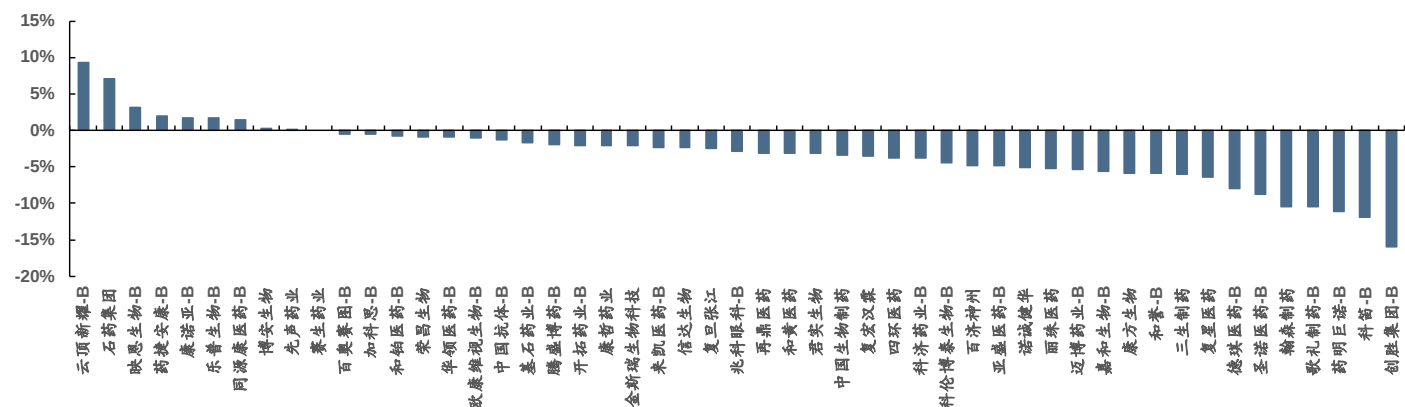
图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2025/12/15-2025/12/19)



来源: iFind, 国金证券研究所

■ H股创新药板块的51家上市公司,共计家上涨,家下跌,平均涨跌幅-3.3%。其中涨跌幅前三分别为云顶新耀-B (+9.3%)、石药集团 (+7.0%)、映恩生物-B (+3.2%),涨跌幅后三分别为创胜集团-B (-16.0%)、科笛-B (-11.9%)、药明巨诺-B (-11.1%)。

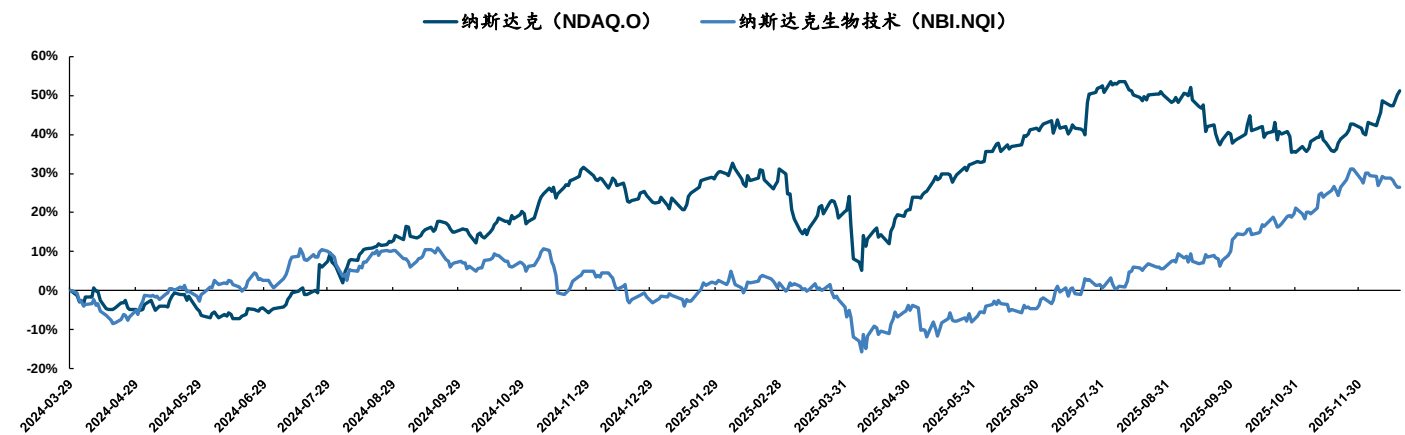
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2025/12/15-2025/12/19)



来源: iFind, 国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度震荡,其中纳斯达克生物技术指数本周-1.9%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2025/12/15-2025/12/19)



来源: iFind, 国金证券研究所



2025/12/15-2025/12/19，共计 12 款新药获 CDE 批准上市，其中 5 款为国产药物，7 款进口药物；共 14 款创新药申报 NDA，其中 10 款为国产药物，4 款为进口药物；共有 20 款创新药申报 NDA，其中 14 款为 license-out，6 款为 license-in。

图表11：11-12月国内创新药获批上市情况

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）
镆[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
维派那肽	GLP1R	涵格生	2型糖尿病	国产	2025/11/12	1
马塔西单抗	TFPI	Pfizer	A/B型血友病	进口	2025/11/21	1
瑞米布替尼	BTK	NovartisO	慢性自发性荨麻疹	进口	2025/11/25	1
匹康奇拜单抗	IL-23p19	信达生物	斑块状银屑病	国产	2025/11/25	1
司安吉仑	REN	上海医药	原发性高血压	国产	2025-12-03	1
芬安司兰钠	SERPINC1	健赞生物	A/B型血友病	进口	2025-12-09	1
库莫西利	CDK2, CDK4, CDK6	正大天晴	HR+/HER2-乳腺癌	国产	2025-12-09	1
佐来曲替尼	NTRK	诺诚健华	实体瘤	国产	2025-12-09	1
阿夫凯泰	Myosin	箕星药业	梗阻性肥厚型心肌病	国产	2025/12/17	1

来源：insight，国金证券研究所

图表12：11-12月国内创新药申报上市情况

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
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	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
司拉德帕胶囊	吉利德	PPARδ	2025/11/12	原发性胆汁性胆管炎	5.1	进口
依那格列净片	大熊制药	SGLT2	2025/11/15	2型糖尿病	5.1	进口
盐酸伊可白素片	强生	IL23R	2025/11/19	斑块状银屑病	1	进口
注射用BL-B01D1	百利天恒	EGFR*HER3	2025/11/21	鼻咽癌	1	国产
扎维吉洋鼻喷雾剂	辉瑞制药	CGRPR	2025/12/4	偏头痛	5.1	进口
地尼法司他片	歌礼制药	FASN	2025/12/4	痤疮	1	国产
诺考奇拜单抗注射液	君实生物	IL17A	2025/12/6	斑块状银屑病	1	国产
sbk002片	施贝康生物	-	2025/12/9	动脉粥样硬化	1	国产
阴道用乳杆菌二联活菌胶囊	龙创基药业	-	2025/12/10	细菌性阴道炎	1	国产
注射用洛贝米柳	宁丹新药/星昊医药	DLG4,NOS1,GABR	2025/12/12	急性缺血性卒中	1	国产
替恩戈替尼片	药捷安康/合全药业	AURKB,FGFR,VEGFR,CSF1R	2025-12-19	胆道癌	1	国产
维拉西塔单抗注射液	百奥泰	VEGF	2025-12-19	湿性年龄相关性黄斑变性	1	国产

来源：insight，国金证券研究所

图表13：11-12月创新药跨国交易情况

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
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	百洋医药	授权/许可	License in	-
GCC19CART	GUCY2C	2025/11/10	上海斯丹赛生物	Lyell Immunopharma	授权/许可	License out	首付款：40百万美元 里程碑付款：820百万美元
掩蔽型CD3 T细胞接合器	CD3	2025/11/13	天演药业	Third Arc Bio	授权/许可	License out	首付款：5百万美元 里程碑付款：840百万美元
CD-001	IL21R*PD-1	2025/11/16	乘典生物	BioCortex	授权/许可	License out	-
法罗培南	FTSL*PBP	2025/11/17	Maruho	华润九新药业	授权/许可	License in	-
药物发现/AI技术	-	2025/11/24	BioCortex	乘典生物	授权/许可	License in	-
GEB-200	Lp(a)	2025/11/24	引正基因	ToolGen	授权/许可	License out	-
博凡格鲁肽	GLP1R	2025/11/25	甘李药业	Laboratorios Carnot	授权/许可	License out	-
CR-001	VEGF/PD1	2025/12/4	Crescent Biopharma	科伦药业	授权/许可	License in	首付款：20百万美元 里程碑付款：30百万美元
SKB105	ITGB6	2025/12/4	科伦博泰	Crescent Biopharma	授权/许可	License out	首付款：80百万美元 里程碑付款：1250百万美元
ciRNA™ yellow fever vaccine	-	2025/12/9	宜明细胞生物	Circuma	合作	License out	-
YP05002	GLP1R	2025/12/9	药友制药	辉瑞制药	授权/许可	License out	首付款：1.5亿美元，里程碑付款19.35亿美元以及销售
LNK01006	TYK2	2025/12/10	凌科药业	Bleeker Bio	授权/许可	License out	交易总额6.05亿美元
Metabolic diseases	-	2025/12/11	翱路生物	Zealand	合作	License out	首付款0.3亿美元，里程碑付款25亿美金
镆[177Lu]-特替维匹肽	PSMA	2025-12-15	诺华制药	原子高科	合作	License in	-
阿美替尼	EGFR-T790M, EGF1	2025-12-16	豪森药业	Glenmark Specialty S	授权/许可	License out	交易总额1000百万美元，里程碑付款1000百万美元，特许权使用费
GenSci098	TSHR	2025-12-16	赛增医疗	Yarrow	授权/许可	License out	首付款70百万美元，里程碑付款1365百万美元，特许权使用费
实体瘤 (Valink)	-	2025-12-17	Valink Therapeutics	诺纳生物	合作	License in	-
新一代多特异性抗体	-	2025-12-17	和铂医药	BMS	合作，授权/许可	License out	首付款90百万美元，里程碑付款1035百万美元，特许权使用

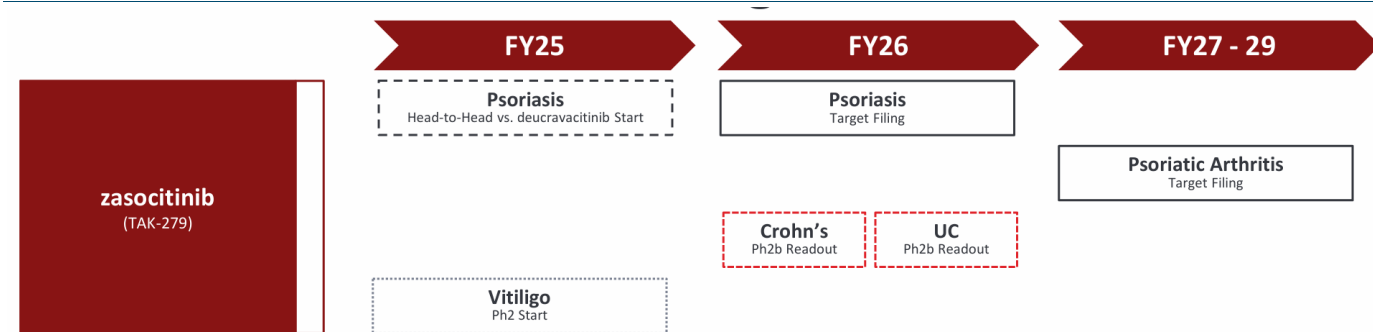


来源: insight, 国金证券研究所

武田 TYK2 抑制剂银屑病 III 期告捷, 看好国产新一代 TYK2 抑制剂

- 12 月 18 日, 武田宣布其 TYK2 抑制剂 Zasocitinib 针对中重度斑块状银屑病的 2 项注册 III 期临床中达到所有主要与次要终点。第 16 周时 ZASO 组超过一半患者实现 PASI 90, 平均约 30% 患者实现 PASI 100。武田制药计划在即将举行的医学会议上公布研究数据, 并计划自 2026 财年向美国食品药品监督管理局 (FDA) 及其他监管机构递交新药上市申请 (NDA)。
- 研究显示, Zasocitinib 在第 16 周显著优于安慰剂, 达到共同主要终点, 静态临床医生整体评估 (sPGA) 评分为 0 或 1 的参与者比例均优于安慰剂, 银屑病面积及严重程度指数 (PASI) 较基线改善至少 75% 的参与者比例也优于安慰剂, 且早在第 4 周即可观察到显著更高的 PASI 75 应答率, 并持续提高至第 24 周。这些研究还达到了全部 44 项次要终点, 包括与安慰剂和阿普米司特相比的 PASI 90、PASI 100 以及 sPGA 0, 显示这种便捷的每日一次口服方案具有实现皮损完全清除的潜力。
- 目前 ZASO 正在开展银屑病 (头对头 氘可来昔替尼)、银屑病关节炎的 III 期研究, 以及克罗恩病和溃疡性结肠炎的 II 期研究。IBD 有望成为下一个 TYK2 核心聚焦的领域, 此前 氘可来昔替尼折戟, 新一代疗效更优的 TYK2 抑制剂有望填补市场空白。国内布局前列的企业包括翰森制药、益方生物、诺诚建华、正大天晴等。

图表 14: Zasocitinib 核心临床布局: 银屑病、炎症性肠病及白癜风等



来源: 武田官网, 国金证券研究所

图表 15: TYK2 抑制剂临床布局: 多款国产分子进展较快

研发机构	药品成分	项目全球最高状态	项目中国内地最高状态	适应症全球最高状态
百时美施贵宝	氘可来昔替尼	批准上市	批准上市	批准上市: 斑块状银屑病, 脓疱性银屑病, 红皮病型银屑病 申请上市: 银屑病关节炎 临床 III 期: 泛发性脓疱性银屑病, 头皮银屑病, 系统性红斑狼疮, 干燥综合征, 幼年型银屑病关节炎 临床 II 期: 银屑病, 克罗恩病, 溃疡性结肠炎, 盘状红斑狼疮, 皮肤型红斑狼疮, 斑秃, 扁平苔藓, 化脓性汗腺炎, 毛发红糠疹, 玫瑰痤疮, 皮肤结节病, 环状肉芽肿 临床 I 期: 红斑狼疮, 自身免疫性疾病, 坏疽性脓皮病
武田	Zasocitinib	临床 III 期	临床 III 期	临床 III 期: 斑块状银屑病, 红皮病型银屑病, 泛发性脓疱性银屑病, 银屑病关节炎 临床 II 期: 克罗恩病, 溃疡性结肠炎, 非节段型白癜风, 化脓性汗腺炎
益方生物	Nomelcitinib	临床 III 期	临床 III 期	临床 III 期: 斑块状银屑病 临床 II 期: 溃疡性结肠炎, 银屑病关节炎 临床 I 期: 自身免疫性疾病, 银屑病
诺诚建华	ICP-488	临床 III 期	临床 III 期	临床 III 期: 斑块状银屑病
翰森制药	HS-10374	临床 III 期	临床 III 期	临床 III 期: 斑块状银屑病 临床 II 期: 银屑病关节炎 临床 I 期: 银屑病
Alumis/海思科	Envudeucitinib	临床 III 期	-	临床 III 期: 斑块状银屑病 临床 II 期: 非感染性后葡萄膜炎, 非感染性中葡萄膜炎, 非感染性葡萄膜炎, 系统性红斑狼疮 临床 I 期: 银屑病
祐森健恒	UA021	临床 II 期	临床 II 期	临床 II 期: 斑块状银屑病 临床 I 期: 银屑病 申请临床: 系统性红斑狼疮, 炎症性肠病
文达医药	WD-890	临床 II 期	临床 II 期	临床 II 期: 斑块状银屑病, 红斑狼疮 临床 I 期: 银屑病
正大天晴	TQH3906	临床 II 期	临床 II 期	临床 II 期: 斑块状银屑病 临床 I 期: 银屑病, 溃疡性结肠炎, 克罗恩病



百时美施贵宝	Lomedecitinib	临床 II 期	-	临床 II 期: 银屑病 临床 I 期: 自身免疫性疾病
吉利德	GLPG3667	临床 II 期	-	临床 II 期: 皮肤炎, 系统性红斑狼疮 临床 I 期: 斑块状银屑病
Ventyx Biosciences	VTX958	临床 II 期	-	临床 II 期: 斑块状银屑病, 银屑病关节炎, 克罗恩病 临床 I 期: 银屑病
辉瑞	Ropsacitinib	临床 II 期	批准临床	临床 II 期: 斑块状银屑病, 化脓性汗腺炎, 溃疡性结肠炎
Clywedog	ZE74-0022	临床 II 期	-	临床 II 期: 1 型糖尿病

来源: Insight, 国金证券研究所

生物制品: orforglipron 减重维持 3 期成功, 有望推动 GLP-1 用药周期延长

2025 年 12 月 18 日, 礼来公布了 ATTAIN-MAINTAIN 试验的积极顶线结果。这项 3 期研究评估了 orforglipron (每日一次口服小分子 GLP-1 受体激动剂) 在 SURMOUNT-5 试验参与者中, 于接受最高耐受剂量 Wegovy (司美格鲁肽/减重) 或 Zepbound (替尔泊肽/减重) 治疗 72 周后, 维持体重 52 周的效果。

一年后, 与安慰剂相比, orforglipron 达到了主要终点和所有关键次要终点, 在健康饮食和体育锻炼的辅助下, orforglipron 在维持体重方面表现更佳, 疗效估计值和改良治疗方案估计值均证实了这一点。

图表 16: orforglipron 在换用 1 年后, 维持减重效果显著

项目	Wegovy 至 Orforglipron	Zepbound 至 Orforglipron
起始体重 (SURMOUNT-5 开始)	113.5 公斤 (250.2 磅)	115.8 公斤 (255.3 磅)
改用口服药物时的体重 (ATTAIN-MAINTAIN 开始)	95.0 公斤 (209.4 磅)	90.9 公斤 (200.4 磅)
口服维持治疗 52 周后体重 (ATTAIN-MAINTAIN 结束)	95.9 公斤 (211.4 磅)	95.9 公斤 (211.4 磅)

来源: 礼来, 国金证券研究所

这项研究中, 对于先前体重达到平台期的 SURMOUNT-5 研究参与者, 与安慰剂相比, orforglipron 达到了主要终点, 即维持体重减轻百分比更高。

在预先设定的 52 周分析中, 从 Wegovy 换用 orforglipron 的参与者维持了先前达到的体重减轻, 平均差异为 0.9 kg; 从 Zepbound 换用 orforglipron 的参与者维持了先前达到的体重减轻, 平均差异为 5.0 kg (使用疗效估计值)。

事后分析中, 24 周时 (安慰剂组参与者符合 orforglipron 作为补救治疗条件前的最后一个时间点), 从 Wegovy 换用 orforglipron 的患者体重较 ATTAIN-MAINTAIN 基线变化为 -0.1 kg, 而安慰剂组为 9.4 kg。从 Zepbound 换用 orforglipron 的患者体重较基线变化为 2.6 kg, 而安慰剂组为 9.1 kg。

安全性方面, ATTAIN-MAINTAIN 研究中, orforglipron 的总体安全性和耐受性与既往 III 期研究结果一致。最常见的不良事件为胃肠道相关不良事件, 且通常为轻度至中度。因不良事件而停药的患者中, 随机分配至安慰剂组或 orforglipron 组的比例分别为: 4.8% (orforglipron, Wegovy 经治)、7.6% (安慰剂组, Wegovy 经治)、7.2% (orforglipron, Zepbound 经治) 和 6.3% (安慰剂组, Zepbound 经治), 未观察到肝脏安全性信号。

礼来已向 FDA 提交了 orforglipron 新药申请, 用于治疗肥胖或超重的成人患者。此前, orforglipron 获得了 FDA 颁发的国家优先凭证 (National Priority Voucher), 获批上市时间将进一步缩短。

CXO 及制药上游供应链: 景气度持续向上, 在手订单支撑未来增长

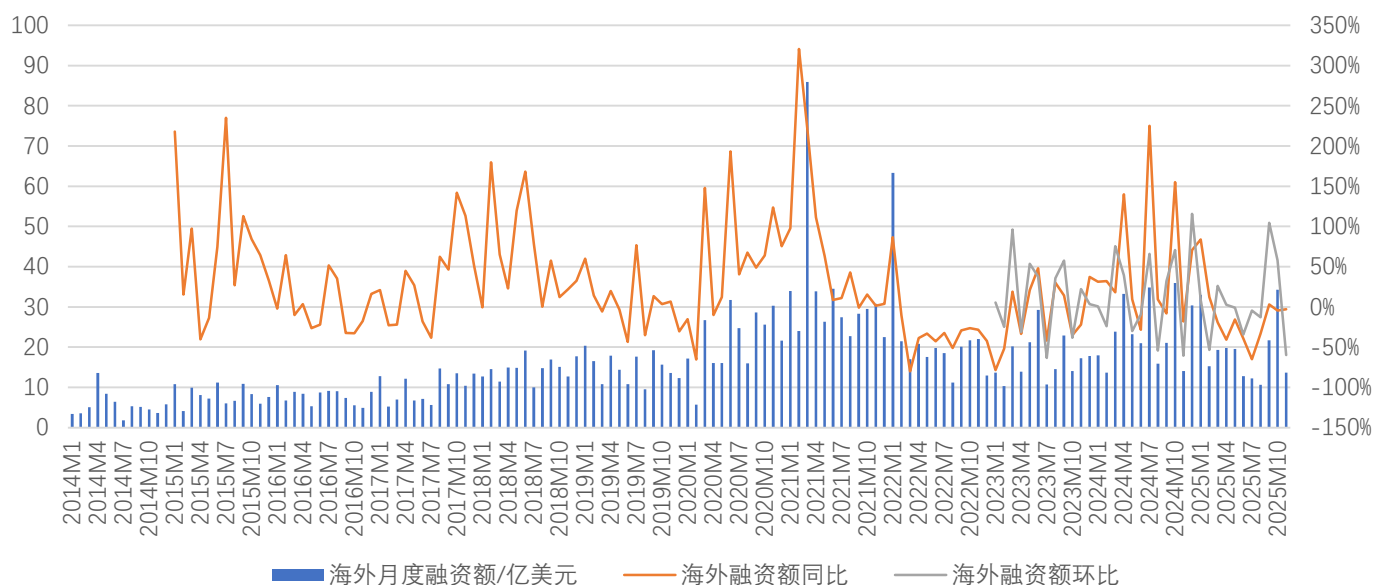
11 月国内外投融资情况基本和去年同期持平, 在降息背景下有望持续向好

11 月海外月度融资额为 13.68 亿美元, 同比下降 3%, 海外投融资数据环比波动, 但考虑到海外假期因素, 同比基本持平;

11 月中国月度融资额为 3.93 亿元, 同比下降 5%, 整体 11 月融资水平略高于全年 (2025M1-M10) 平均水平。

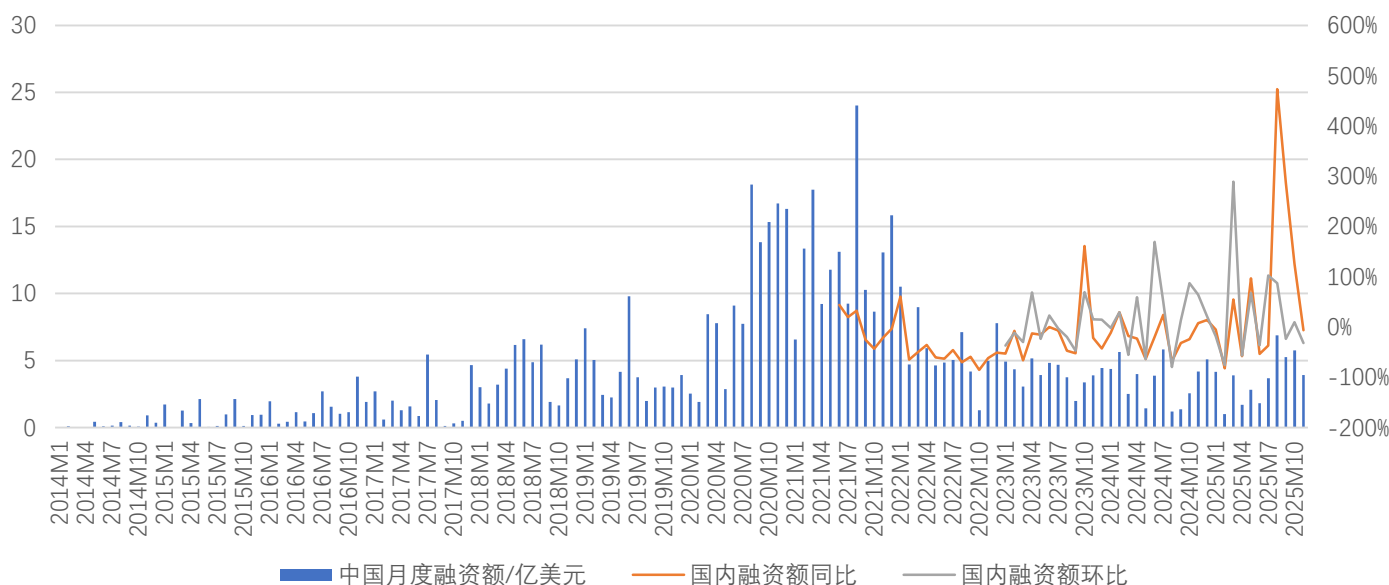


图表17：海外投融资数据情况



来源：医药魔方数据库，国金证券研究所

图表18：国内投融资数据情况



来源：医药魔方数据库，国金证券研究所

地缘政治影响短期有限，聚焦中国制造业核心优势

目前美国 2026 财年国防授权法案 (NDAA) 仍未最终落地，短期预计对整体 CXO 板块的估值有一定压制。长周期来看，考虑到中国交付效率高，工程师红利等因素，中国 CXO 仍在国际具备较高的核心竞争优势，相关公司在地缘政治短期扰动后仍是 2026 年核心布局标的。

医疗器械：国内 CGM 迭代省级加速，看好未来市场规模扩容

硅基动感 GS3 CGM 国内获批

12 月 17 日，硅基仿生旗下新一代持续葡萄糖监测系统 CGM——硅基动感 GS3 CGM，正式



通过国家药品监督管理局 NMPA 注册批准，获准用于国内 3 岁及以上糖尿病患者的持续葡萄糖监测。

图表19：硅基动感 GS3 CGM 产品



来源：硅基仿生微信公众号，国金证券研究所

此次产品实现了三大核心升级：

- **全球最薄 CGM 传感器：**硅基动感 GS3 CGM 以 2.9mm 的超薄机身和仅 1.5g 的重量，刷新了行业纪录，成为目前全球最薄的 CGM 产品。这种极致纤薄的设计，巧妙地兼顾了美观与舒适性，让用户无论是在运动健身、夜间睡眠，还是参与商务社交活动时，都能享受到“近乎无感”的佩戴体验。
- **极简操作与智能交互：**GS3 CGM 省去了复杂的产品组装过程。用户佩戴完成后，仅需通过 NFC（近场通信）技术，就能轻松实现传感器的一键直连。同时，该产品支持手机、平板、蓝牙手表等多设备、多平台的无缝交互。搭配我们不断精进的专属算法，硅基动感 GS3 CGM 能够准确反映组织间液葡萄糖水平，为临床个性化治疗以及患者日常血糖管理提供强有力的数据支撑。
- **全场景适配：**凭借良好的临床数据表现，硅基动感 GS3 CGM 将适用人群范围扩展至 3 岁及以上糖尿病患者，实现从儿童到成人、从日常管理到医疗场景的全面覆盖。

目前国内 CGM 厂商产品迭代速度较快，产品质量及患者接受度快速提升，有望带动国内市场规模实现持续快速增长。

亚辉龙抗磷脂酰丝氨酸/凝血酶原 IgM/IgG 抗体测定试剂盒获批

12 月 16 日，亚辉龙发布公告称，公司全资子公司湖南亚辉龙近日收到了药监局签发的医疗器械注册证，包括抗磷脂酰丝氨酸/凝血酶原 IgM 抗体测定试剂盒（化学发光法）和抗磷脂酰丝氨酸/凝血酶原 IgG 抗体测定试剂盒（化学发光法）。

抗磷脂综合征（antiphospholipid syndrome, APS）是以反复血栓形成、病态妊娠以及血清中抗磷脂抗体（antiphospholipid antibody, aPL）持续阳性为特征的一种自身免疫性疾病。APS 的现行实验室标准包括狼疮抗凝物（LA）、抗心磷脂（aCL）和抗 $\beta 2$ -糖蛋白 I（ $\alpha \beta 2$ -GPI）抗体的检测实验。有部分患者临床最终诊断为 APS，但 LA、aCL 和 $\alpha \beta 2$ -GPI 检测为阴性，此类病例目前归为血清学阴性的抗磷脂综合征（seronegative APS, SNAPS）。多项研究表明，抗磷脂酰丝氨酸/凝血酶原复合物抗体（anti-phosphatidylserine/prothrombin complex antibodies, aPS/PT）是 SNAPS 诊断最有价值的新磷脂抗体，与 LA 具有良好的一致性，可作为 LA 的替代实验，是最有价值纳入 APS 诊断抗磷脂抗体谱的新型 aPL。有文献研究表明，在体内凝血因子 Va 和 Xa 存在的条件下，aPS/PT 能够促进凝血酶的生成及凝血酶原与磷脂的结合，aPS/PT 促进凝血酶生成的作用可能是 aPS/PT 与 APS 中血栓形成具有很强关联性的原因。多项研究认为，无论动脉血栓或静脉血栓，aPS/PT 与血栓栓塞事件具有良好的相关性。此外，也有研究表明 IgM 型 aPS/PT 与妊娠丢失正相关。

公司目前已先后取得 178 项化学发光试剂国内《医疗器械注册证》（共 255 个发光试剂国内注册证）。本次《医疗器械注册证》的取得，有利于进一步丰富公司的全自动化学发光产品线，完善亚辉龙的自身免疫性疾病领域检测套餐。



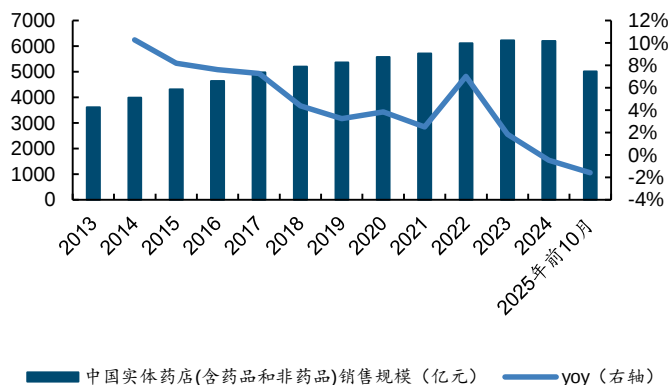
药店：社零数据继续向好，药品刚需属性凸显

根据米内网数据，2025 年 1-10 月，中国实体药店销售规模为 5013 亿元同比-1.6%，其中药品销售额只下降 0.5%，刚需属性凸显；但在行业整体环境更加合规、消费景气度整体偏弱、历史库存消化等综合因素影响下，以保健品为代表的非药下降较为明显。

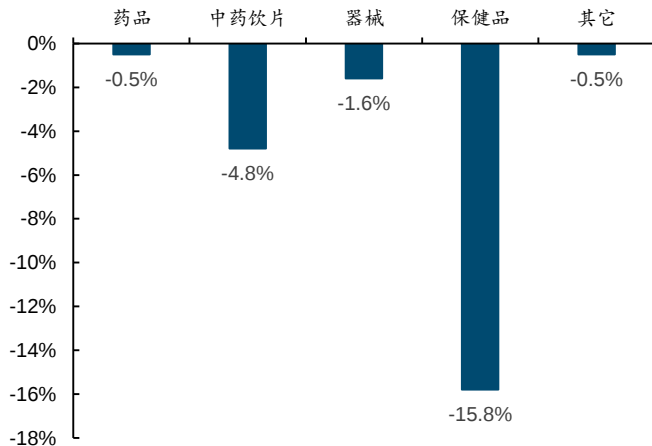
米内网零售数据库最新数据显示，2025 年 10 月中国实体药店零售规模(含药品与非药品)达 523 亿元，较 9 月的 538 亿元略有回落，但仍高于 2025 年 1-8 月单月实体药店零售规模。

从国家统计局公布的社会消费品零售总额来看，中西药品类自 2025 年 6 月以来同比增速亦有所回升，11 月同比增速达到 4.9%，边际表现继续回暖。

图表20：2025 年前 10 月，实体药店销售规模为 5013 亿元，同比-1.6%



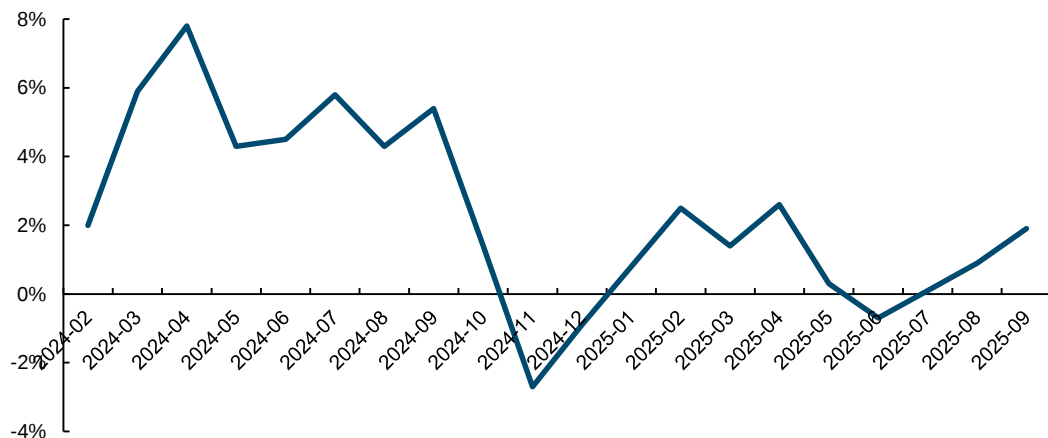
图表21：25 年前 10 月，实体药店保健品等非药销售规模同比下滑



来源：米内网，国金证券研究所

来源：米内网，国金证券研究所

图表22：社会消费品零售总额：中西药品类近期增速回升



来源：wind，国金证券研究所

我们继续看好行业出清阶段，龙头公司有望通过并购、加盟等方式进一步提升市占率，同时，边际表现改善下，建议关注估值低位的龙头公司，如益丰药房等。



医疗服务及消费医疗：AI 医疗规模化市场与可行商业模式再验证，关注 AI 医疗进展

海吉亚医疗：启动股份回购，彰显价值信心

12 月 15 日，海吉亚医疗发布公告，将动用回购授权，在公开市场以不少于 3 亿元的总金额回购公司股份。公司表示，此举旨在以实际行动传递对内在价值的认可及对长远发展的坚定信心。

公司表示，未来还将视市场情况，持续优化股东回报，在回购、分红及并购扩张中做出更高效的、更有利于股东价值的资本配置安排。短期来看，有望直接提升 EPS，并增强未来分红潜力；长期来看，将持续受益于资本配置优化，支撑公司价值的持续提升。

医疗 AI：蚂蚁阿福月活超 1500 万，验证 AI 医疗应用的规模化市场与可行商业模式

12 月 15 日，蚂蚁集团宣布旗下 AI 健康应用 AQ 品牌升级为“蚂蚁阿福”，并发布新版 App，从 AI 工具到 AI 朋友全面升级，并上线健康陪伴、健康问答、健康服务三大功能。新版发布后，凭借专业、可靠的健康服务，“蚂蚁阿福”的下载量激增，12 月 16 日下午登至苹果应用商店榜单的第 3 位，展现出强劲的发展势头。蚂蚁集团最新数据显示，“蚂蚁阿福”APP 的月活用户已超 1500 万，成为第一大健康管理 AI APP。

- **核心功能：**打开“蚂蚁阿福”APP，用户可以通过首页的“健康小日记”模块，记录自己和家人的健康状况。目前，“阿福”开放接入了苹果、华为、vivo、鱼跃、欧姆龙等九大品牌智能设备，用户绑定设备即可同步日常健康数据，在首页查看运动量、心率、睡眠时间等。除了智能设备，用户还能通过拍照上传、上传图片、PDF 上传、支付宝同步等方式进行记录，甚至通过授权的方式，与湖南卫健数据同步，将自己过去的就诊、体检数据一键导入，由“阿福”归档整理；通过“阿福”还可以进入 AI 诊室，AI 模拟医生深度问诊后，用户可以得到明确的诊疗建议；“阿福”还有就医服务，用户在这里可以直接预约挂号，AI 找医生或者智能导诊；“阿福”有拍皮肤功能，足不出户看舌苔、测肤质、测毛发；“阿福”甚至还是用户的药管家，一键管理全家药品。
- **竞争优势：**“阿福”依托蚂蚁十年行业积累之上，作为平台，链接了全国 5000 家医院和 30 万真人医生，拥有六位国家院士领衔的全国 500 多位名医开设的‘AI 分身’，已累计为用户解答 2700 多万个健康咨询，这是服务可靠性的根本保障。数据显示，“阿福”每天回答超 500 万个健康问题，且 55% 的用户来自三线及以下城市，呈现明显的普惠特征，解决了下沉市场优质医疗资源稀缺性的痛点。在个性化健康服务的商业模式下，实时同步的大量日常健康数据是其与传统健康管理模式竞争的护城河。

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。同时，我们认为 AI 医疗应用持续创新下，平台高流量有望为“医+药+险”全链条赋能，建议持续关注。

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