



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

BD 再次密集落地，关注 ESMO 大会 LBA 数据

投资逻辑

上周创新药板块有所回落，一方面是由于市场期待的创新药重磅 BD 未见落地，另一方面过去一个月海外 BD 陆续落地，而中国创新药 BD 缺席，再次引发对月前报道的特朗普政府行政令草案，将对美国跨国药企从中国药企购买管线的 BD 交易进行更严格审查的担忧。然而，上周四五密集落地的多个中国创新药出海授权，涉及罗氏、Kite Pharma 等知名美国跨国企业及大型制药企业，缓解了市场的担忧。我们认为中国创新药 BD 出海的产业逻辑不变，且临近年底 BD 交易有望持续活跃。未来一周 ESMO 大会，更多被纳入重磅口头报告（LBA）的国产创新药优异临床数据即将披露，关注相关标的投资机会。

药品板块：本周 BD 再次密集落地缓解了市场的担忧，我们认为中国创新药 BD 出海的产业逻辑不变，且临近年底 BD 交易有望持续活跃。2025 年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会召开，随着多款中国创新药数据在 ESMO 密集发布，且 PD-1 PLUS 双抗、ADC 等领域的临床数据达到国际领先水平，引起较高关注，或有望提振创新药新一轮的出海机会。

生物制品：日本厚生劳动省两周前宣布本季流感季节已开始，目前我国北方省份流感活动呈低水平，南方省份流感活动上升。流感疫苗安全、有效。建议所有≥6 月龄且无接种禁忌的人都应接种流感疫苗，建议持续关注国内流感疫情边际变化对疫苗销售及接种的潜在影响。

医疗器械：医疗器械：国际化合作逐步落地，创新产品全球商业化有望加速。美国波士顿科学公司达成收购 Nalu Medical 的最终协议。华大智造全资子公司 MGILLC 及 CGI 与 Swiss Rockets 签署许可协议，将公司的 CoolIMPS 测序技术及通用测序技术有偿授权给 Swiss Rockets。医疗器械领域未来也将会更多企业合作，推动优质创新产品及技术加速全球商业化。

中药：片仔癀公布三季报，核心肝病用药毛利率同比仍承压，但 25Q3 环比 25Q2 有所改善。根据中药材天地网，天然牛黄（安国药市）价格近期有所回落，建议持续关注未来走势。

医疗服务及消费医疗：医疗服务及消费医疗：2025 年 9 月 26 日，爱尔医疗投资集团与上海新眼光医疗器械股份有限公司正式签署战略投资协议，爱尔医疗投资集团以 9.35% 的持股比例成为新眼光医疗的战略股东。合作内容主要包括 1) 技术研发协同；2) 供应链与市场合作，上下游协同发展有望加速国产高端设备的产品研发与技术创新，更好满足患者需求。

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。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。继续看好创新药产业链投资机会。

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、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

BD 再次密集落地，关注 ESMO 大会 LBA 数据.....	4
药品板块：板块整体小幅回调，国产新药数据在 ESMO 大会密集披露.....	6
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.....	6
重磅汇报密集，中国药企成为 ESMO 会议焦点.....	9
生物制品：日本流感病例持续增加，关注国内流感疫情边际变化.....	10
医疗器械：国际化合作逐步落地，创新产品全球商业化有望加速.....	11
波士顿科学收购 Nalu 神经刺激系统.....	11
华大智造就 CoolMPS 测序技术签署授权许可协议.....	12
威高血净拟定增收收购威高普瑞，公司业务版图有望进一步扩大.....	12
医疗服务及消费医疗：上下游协同发展，产业融合加速.....	13
爱尔眼科：爱尔投资集团战略注资新眼光医疗，携手推动眼科上游发展.....	13
光正眼科：光正眼科与比格威医疗科技进行战略合作，加速 AI 在眼科诊疗落地与融合.....	13
时代天使：时代天使战略投资清锋科技，携手研发高性能 3D 隐形正畸材料.....	13
中药：片仔癀公布三季报，Q3 肝病用药毛利率环比回升.....	14
投资建议.....	15
风险提示.....	15

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）.....	4
图表 2：10 月 13 日~10 月 17 日各申万一级行业表现（%）.....	4
图表 3：10 月 13 日~10 月 17 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 1：本周 A 股创新药整体股价走势（2024/03/29-2025/10/17）.....	6
图表 2：本周 A 股部分个股股价走势（2025/10/13-2025/10/17）.....	6
图表 3：本周 H 股创新药整体股价走势（2025/10/13-2025/10/17）.....	7
图表 4：本周 H 股部分个股股价走势（2025/10/13-2025/10/17）.....	7
图表 5：本周美股创新药整体股价走势（2025/10/13-2025/10/17）.....	8
图表 6：9-10 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/10/17）.....	8
图表 7：9-10 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/10/17）.....	8
图表 8：9-10 月创新药跨国交易情况（截至 2025/10/17）.....	9
图表 9：日本定点医疗机构报告流感病例数近期快速上升.....	10
图表 10：2022—2026 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%.....	10



图表 11: 2022—2026 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例%	10
图表 12: 我国部分已经上市销售流感疫苗	11
图表 13: Nalu 神经刺激系统及应用程序控制	12
图表 14: AI 医疗相关标的年初至今区间涨跌	14
图表 15: AI 医疗相关标的 10.13~10.17 区间涨跌	14
图表 16: 肝病用药毛利率在 25Q3 环比有所回升	14
图表 17: 天然牛黄价格（元/kg）近期有所回落	14

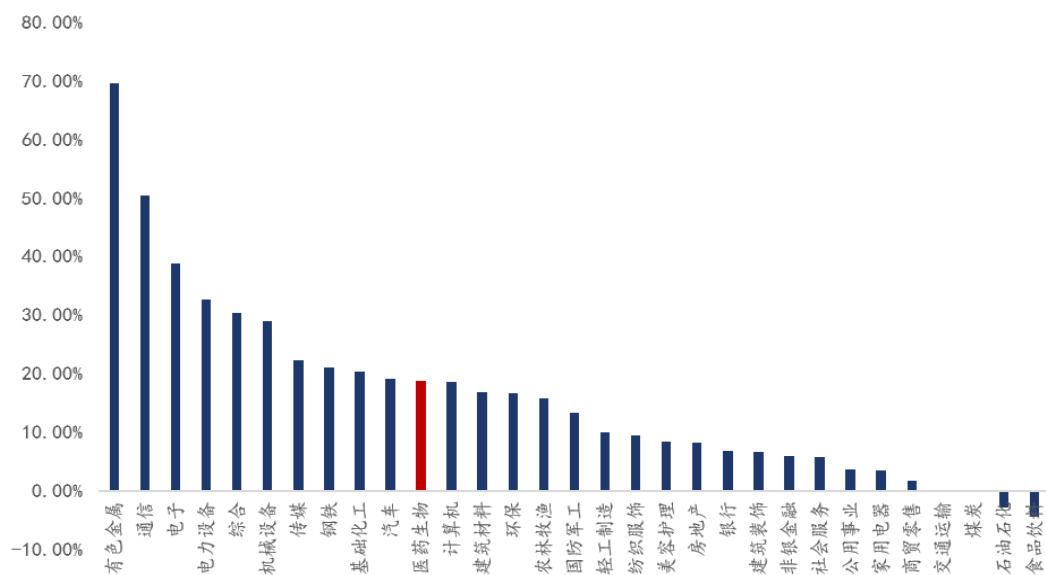


BD 再次密集落地，关注 ESMO 大会 LBA 数据

上周创新药板块有所回落，一方面是由于市场期待的创新药重磅 BD 未见落地，另一方面过去一个月海外 BD 陆续落地，而中国创新药 BD 缺席，再次引发对月前报道的特朗普政府行政令草案，将对美国跨国药企从中国药企购买管线的 BD 交易进行更严格审查的担忧。然而，上周四五密集落地的多个中国创新药出海授权，涉及罗氏、Kite Pharma 等知名美国跨国企业及大型制药企业，缓解了市场的担忧。我们认为中国创新药 BD 出海的产业逻辑不变，且临近年底 BD 交易有望持续活跃。未来一周 ESMO 大会，更多被纳入重磅口头报告（LBA）的国产创新药优异临床数据即将披露，关注相关标的投资机会

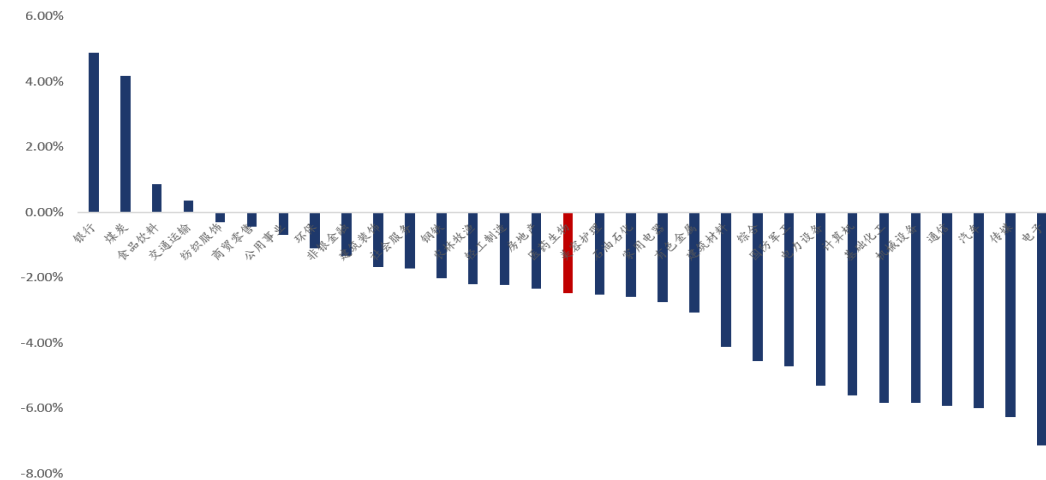
我们继续对医药板块在 2025 年走出反转行情抱有强烈信心，创新药主线和左侧板块困境反转依旧是 2025 年医药板块的最大投资机会。创新药建议关注泛癌种潜力的双/多抗药物，解决未满足临床需求的慢病药，持续关注 ADC、双抗/多抗、小核酸赛道等的投资机会。国内外创新药投融资数据边际改善，CXO 行业订单趋势向上，伴随下游创新药技术迭代，行业回暖，有望迎来估值、业绩双双改善。继续看好创新药产业链投资机会。

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

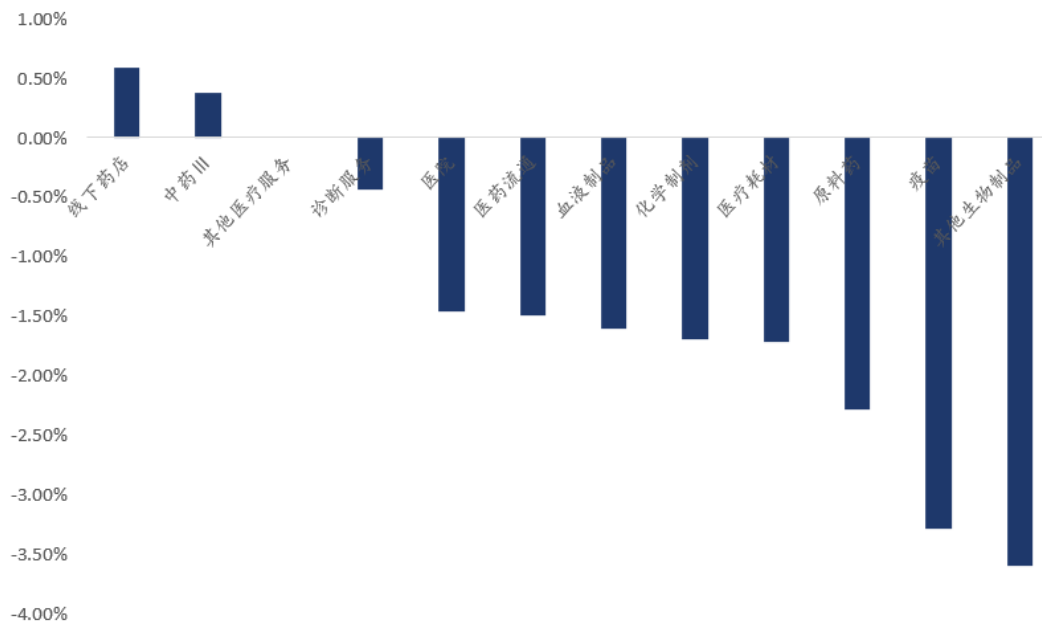
图表2：10月13日~10月17日各申万一级行业表现（%）



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 10月13日~10月17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	亚太药业	36.68%
2	多瑞医药	28.84%
3	广生堂	26.12%
4	透景生命	22.95%
5	向日葵	22.87%
6	振德医疗	20.32%
7	舒泰神	20.22%
8	昂利康	18.29%
9	辰欣药业	16.12%
10	ST百灵	13.91%
487	毕得医药	-10.07%
488	华纳药厂	-10.13%
489	长春高新	-11.03%
490	欧林生物	-11.03%
491	奥精医疗	-11.08%
492	大博医疗	-11.44%
493	南微医学	-11.83%
494	金城医药	-11.84%
495	华兰股份	-15.68%
496	贝达药业	-16.98%

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

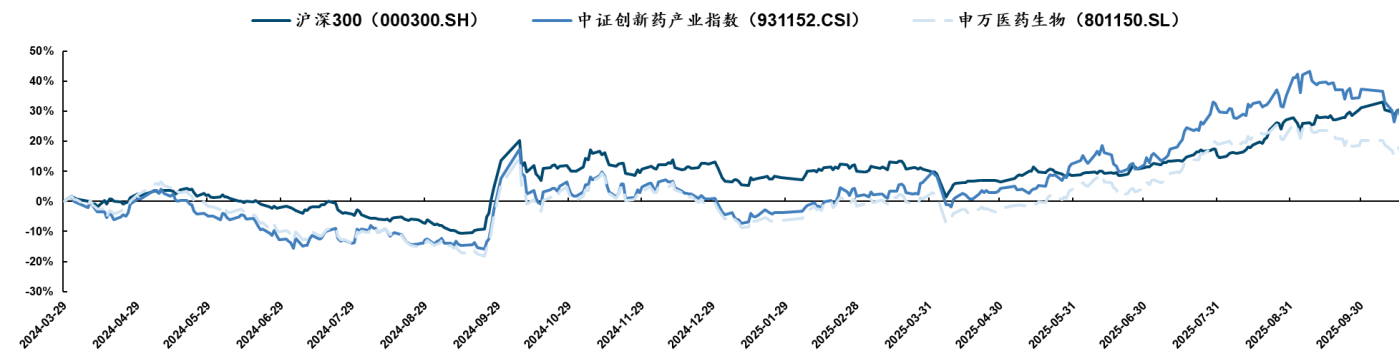
来源：国金证券研究所

药品板块：板块整体小幅回调，国产新药数据在 ESMO 大会密集披露

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高景气，其中中证创新药产业指数本周下跌 2.0%，而申万医药生物指数本周下跌 1.0%。

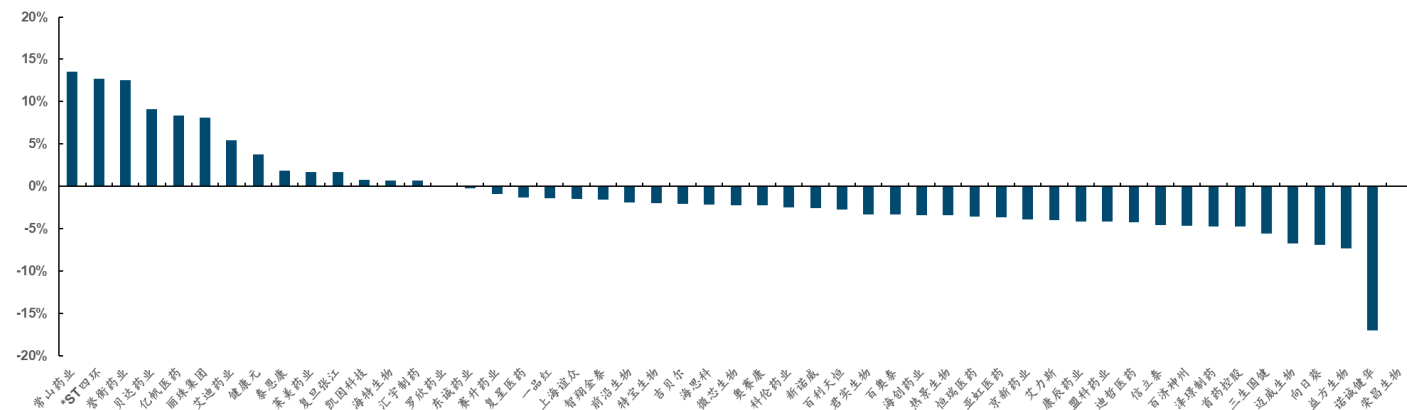
图表1：本周 A 股创新药整体股价走势（2024/03/29-2025/10/17）



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 15 家上涨，36 家下跌，平均涨跌幅-0.5%。其中涨跌幅前三分别为向日葵（+22.9%）、罗欣药业（+13.5%）、三生国健（+12.7%），涨跌幅后三分别为贝达药业（-17.0%）、吉贝尔（-7.3%）、盟科药业（-6.9%）。

图表2：本周 A 股部分个股股价走势（2025/10/13-2025/10/17）

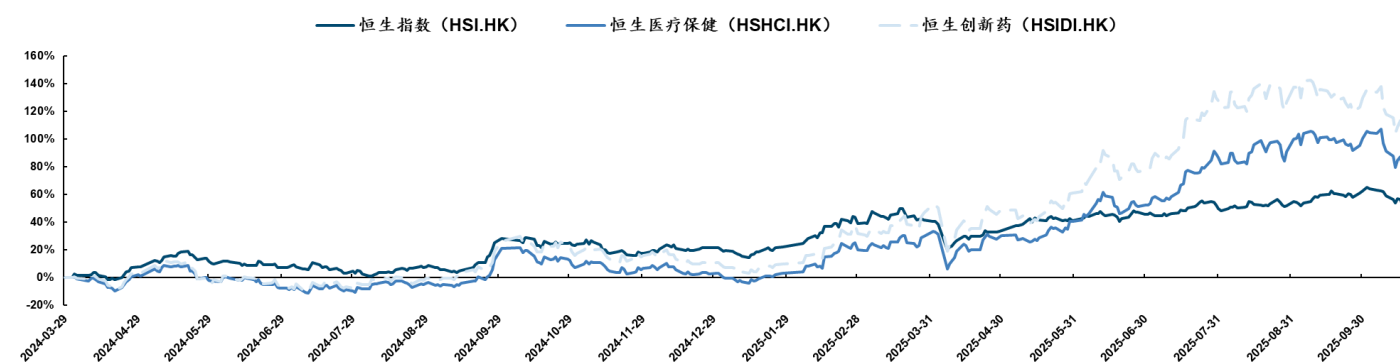


来源：iFind，国金证券研究所

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 4.3%。



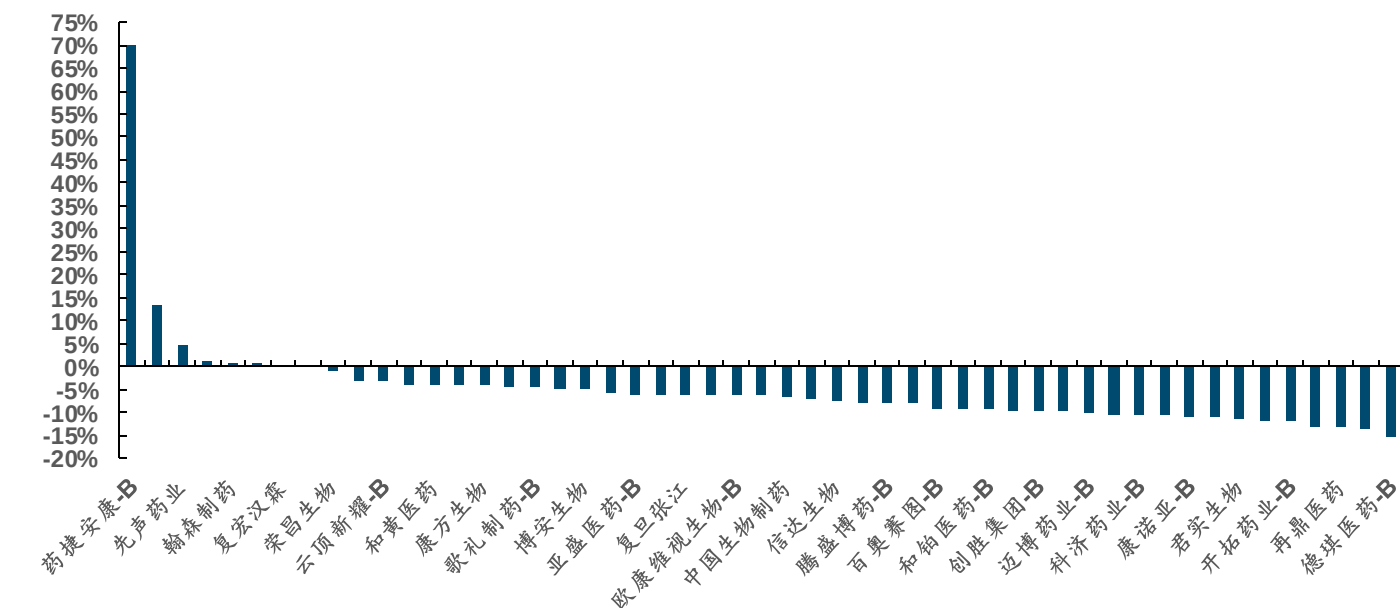
图表3：本周H股创新药整体股价走势（2025/10/13-2025/10/17）



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7家上涨，43家下跌，平均涨跌幅-6.8%。其中涨跌幅前三分别为药捷安康-B（+69.9%）、映恩生物-B（+13.4%）、先声药业（+4.9%），涨跌幅后三分别为德琪医药-B（-15.3%）、药明巨诺-B（-13.4%）、再鼎医药（-13.2%）。

图表4：本周H股部分个股股价走势（2025/10/13-2025/10/17）

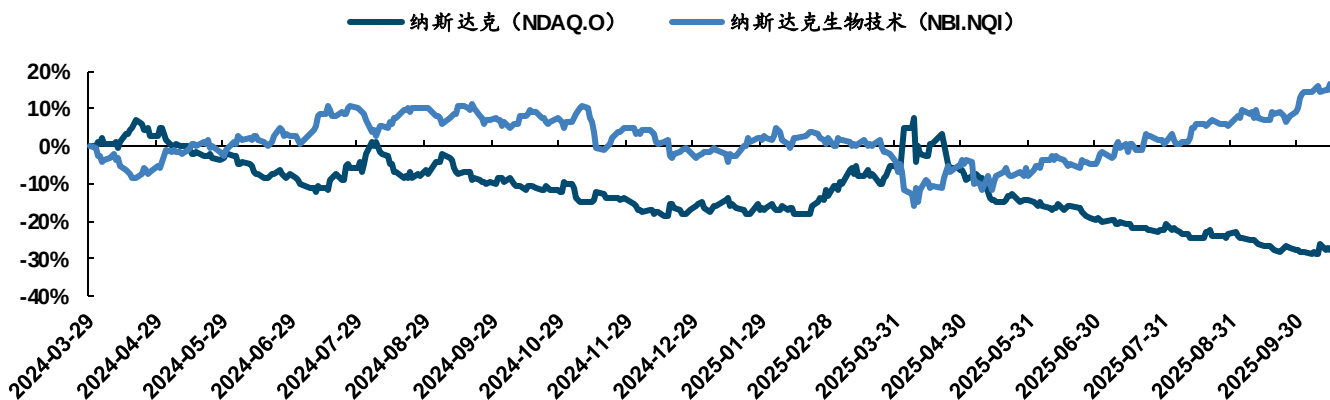


来源：iFind，国金证券研究所

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1.5%。



图表5：本周美股创新药整体股价走势（2025/10/13-2025/10/17）



来源：iFind，国金证券研究所

2025/09/01-2025/10/17 期间，共计 7 款新药获 CDE 批准上市，其中 4 款为国产药物，3 款进口药物。同时，共有 19 款创新药申报 NDA，其中 11 款为国产药物，8 款为进口药物。同时，共 21 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6：9-10 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/10/17）

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）
地罗阿克	ALK, ROS1	轩竹生物	非小细胞肺癌	国产	2025/8/19	1
六价轮状病毒减毒活疫苗	Rotavirus	武汉生物制品研究所	轮状病毒感染	国产	2025/8/19	1
泽美妥司他	EZH2	恒瑞医药	外周T细胞淋巴瘤	国产	2025/8/26	1
宗艾替尼	HER2-Ex20Ins	BI	NSCLC	进口	2025/8/26	1
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

来源：insight，国金证券研究所

图表7：9-10 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/10/17）

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
HRS9531	恒瑞医药	GLP1R,GIPR	2025-09-02	肥胖	1	国产
斯贝利单抗注射液	大家制药	APRIL	2025-09-02	IgA肾病	1	进口
玛氩诺沙韦颗粒	先声药业	PA	2025-09-02	甲/乙型流感病毒感染	1	国产
盐酸醋克利定滴眼液	Graphite Bio	CHRM	2025-09-09	老视	5.1	进口
Insulin efsitora alfa 注射液	Lilly	INSR	2025-09-11	Insulin efsitora alfa 注射液	1	进口
安尼安单抗注射液	石药集团/康宁杰瑞	HER2	2025-09-12	胃癌	1	国产
Gadoquatrane注射液	拜耳医药	-	2025-09-16	核磁共振成像	1	进口
甲苯磺酸艾贝司他片	无锡药明康德	HDAC	2025-09-17	滤泡性淋巴瘤	1	国产
泰卡西单抗注射液	信立泰	PCSK9	2025-09-19	高胆固醇血症、混合型高脂血症	1	国产
富马酸仑博替尼胶囊	科伦博泰	RET	2025-09-22	非小细胞肺癌	1	国产
SHR7280片	恒瑞医药	GNRHR	2025-09-23	辅助生殖防止早发排卵	1	国产
地法米司特软膏	大家制药	PDE4	2025-09-25	特应性皮炎	5.1	进口
重组人源化单克隆抗体MIL62注射液	天广实	CD20	2025-09-29	原发性膜性肾病	1	国产
注射用盐酸曲拉西利	先声药业	CDK4,CDK6	2025-09-30	化疗引起的骨髓抑制	5.1	进口
伊立芙普α眼内注射液	荣昌制药	VEGF,FGF2	2025-09-30	糖尿病黄斑水肿	1	国产
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	202-10-16	慢性手部湿疹	5.1	进口

来源：insight，国金证券研究所

图表8: 9-10月创新药跨国交易情况 (截至 2025/10/17)

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
STAGR320	-	2025/9/3	Stallergenes Greer	优悦医药	授权/许可	License in	-
Valiloxylbate	GABBR	2025/9/3	凯瑞康宁	Avadel	授权/许可	License out	首付款20百万美元。里程碑付款30百万美元，Avadel has also agreed to pay XWPPharma up to an aggregate of \$155
BW-00112	ANGPTL3	2025/9/3	舶望制药	诺华制药	授权/许可	License out	首付款160百万美元；里程碑付款5200百万美元。商业销售的分级特许权使用费
HRS-1893	Myosin	2025/9/5	恒瑞医药	Braveheart Bio	授权/许可	License out	首付款65百万美元；里程碑付款1023百万美元，大中华区以外相应的销售提成
尘端变应原舌下片/尘端变应原	-	2025/9/17	丹麦爱开-阿贝伏	金赛药业	授权/许可	License in	首付款38.25百万美元；里程碑付款168.59百万美元
2MW7141	-	2025/9/17	迈威生物	Kalexo Bio, Inc.	授权/许可	License out	首付款12百万美元；里程碑付款1000百万美元；特许权使用费阶梯式的特许权使用费
IBI324	ANGPT2、VEGFA	2025/9/18	信达生物	Ollin Biosciences	授权/许可	License out	-
瑞康曲妥珠单抗	HER2	2025/9/24	恒瑞医药	格兰马克有限公司	授权/许可	License out	首付款18百万美元；里程碑付款1093百万美元
DF-003	ALPK1	2025/9/24	药苑生物	辛辛那提儿童医院	授权/许可	License out	-
KQ-19B	CD19、BCMA	2025/9/28	科舜药业	Vrise Therapeutics	授权/许可	License out	收取高个位数至两位数百分比的梯度销售分成
Vaxzevia	SARS-CoV-2 S	2025/9/30	阿斯利康	康泰生物	授权/许可	License in	-
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、基于公司成熟的PRO INSR、GLP1R		2025/10/16	甘李药业	Fiocruz	授权/许可	License out	-
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/16	蔼睦医疗	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

来源：insight，国金证券研究所

重磅汇报密集，中国药企成为 ESMO 会议焦点

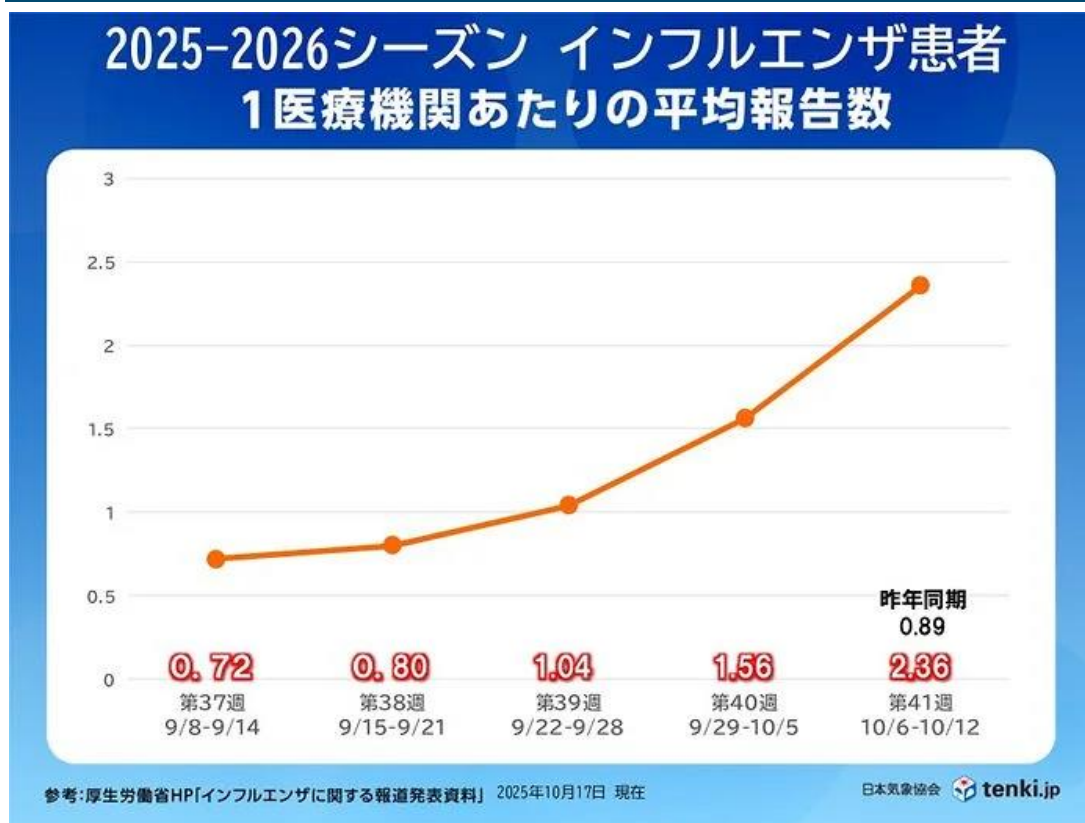
- 2025 年欧洲肿瘤内科学会 (ESMO) 年会将于欧洲当地时间 10 月 17 日至 21 日在德国柏林以线上+线下的形式举行。本次会议旨在传播肿瘤学领域前沿研究进展, 多项新药的临床研究数据将在会议上进行首次披露。
- ESMO 会议为创新药行业历年的重要投资窗口。作为全球肿瘤学领域的“风向标”盛会, ESMO 历年来始终是前沿研究成果与临床实践变革的核心发布平台, 每年都将提供先进的教育资源及摘要相关的最新研究成果。鉴于 ESMO 全球性的影响力, 国内外创新药企业均倾向于在 ESMO 披露核心品种的重磅数据, 以此扩大企业影响力、获得对外合作机会。因此, 每年的 ESMO 会议是创新药行业投资的重要事件, 有重磅单品临床数据披露的企业有望迎来股价的重要催化。
- 重磅汇报密集, 中国药企成为 ESMO 会议焦点。2025 年入选 ESMO 常规口头摘要的中国研究共计 35 项、其中正式口头汇报 14 项 (2024 年为 5 项), 入选最新突破摘要 (Late-Breaking Abstract, LBA) 的中国研究共计 23 项 (2024 年为 7 项), 刷新历史记录, 内容涵盖多个瘤种及治疗领域, 彰显了中国企业在国际舞台上的科研实力与学术影响力。
- 中国企业引领的双抗/多抗与 ADC 等新兴技术有望成为会议焦点。中国企业较为擅长的布局领域包括双抗/多抗引领的肿瘤免疫治疗、精准靶向药物及新型联合疗法等: (1) 双抗/多抗引领的肿瘤免疫治疗, 如康方生物的依沃西 (PD-1/VEGF 双抗, AK112), 将首次发布对比替雷利珠单抗联合化疗一线治疗晚期鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC) 的 III 期临床数据, 为首个国产双抗头对头击败 PD-1 单抗+化疗方案, 有望重塑肺癌一线治疗标准; (2) 精准靶向药物, 如科伦博泰生物的芦康沙妥珠单抗 (TROP2 ADC, SKB264), 将首次发布针对二线 EGFR-TKI 经治 NSCLC 的 III 期临床数据、以及针对化疗经治 HR+/HER2-晚期乳腺癌的 III 期临床数据, 均为 ADC 领域的新突破。
- 随着多款中国创新药数据在 ESMO 密集发布, 且 PD-1 PLUS 双抗、ADC 等领域的临床数据达到国际领先水平, 引起较高关注, 或有望提振创新药新一轮的出海机会。



生物制品:日本流感病例持续增加，关注国内流感疫情边际变化

根据厚生劳动省10月17日（周五）发布的“流感疫情现状”，2025年第41周（10月6日至10月12日），每个定点医疗机构报告流感病例数为2.36例，较前一周的1.56例有所增加。

图表9：日本定点医疗机构报告流感病例数近期快速上升

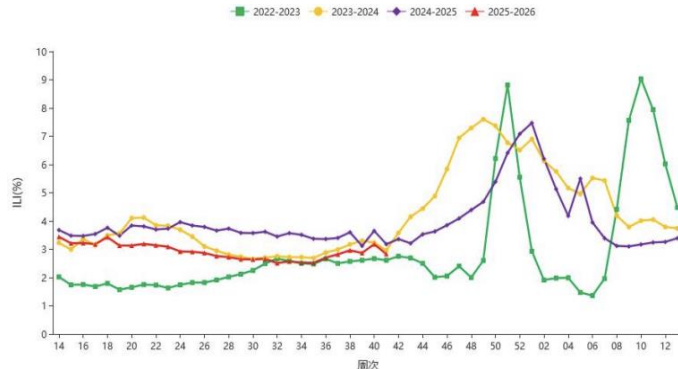
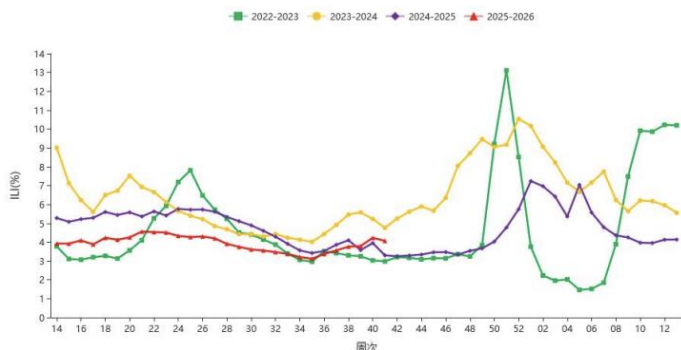


来源：厚生劳动省，国金证券研究所

去年同期每个定点医院报告病例数为0.89例，目前患者人数是去年同期的两倍多。厚生劳动省两周前宣布本季流感季节已开始。

图表10：2022—2026 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%

图表11：2022—2026 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例%



来源：中疾控，国金证券研究所

来源：中疾控，国金证券研究所

根据中疾控最新流感周报，2025年第41周（2025年10月6日—2025年10月12日），南方省份哨点医院报告的ILI%为4.1%，低于前一周水平（4.2%），高于2022年和2024年同期水平（3.0%和3.3%），低于2023年同期水平（4.8%）。本周全国共报告4起流感样病例暴发疫情，北方省份流感活动呈低水平，南方省份流感活动上升。



流行性感冒（简称“流感”）是流感病毒引起的对人类健康危害严重的急性呼吸道传染病。流感病毒抗原性易变，传播迅速，每年可引起季节性流行，在学校、托幼机构和养老院等人群聚集的场所易发生暴发疫情。人群对流感病毒普遍易感，孕妇、婴幼儿、老年人和慢性病患者等高危人群感染流感后危害更为严重。

图表12：我国部分已经上市销售流感疫苗

疫苗名称	抗原含量	疫苗规格	适用人群	接种方式	生产供应厂家
三价流感病毒裂解疫苗	含每种抗原组份血凝素 7.5 μg	0.25ml/支	6月龄-35月龄婴幼儿	肌肉注射	北京科兴生物制品有限公司 长春生物制品研究所有限责任公司 华兰生物疫苗股份有限公司 圳赛诺菲巴斯德生物制品有限公司 浙江天元生物药业有限公司
三价流感病毒裂解疫苗	含每种抗原组份血凝素 15.0 μg	0.5ml/支	3岁及以上人群	肌肉注射	北京科兴生物制品有限公司 华兰生物疫苗股份有限公司 深圳赛诺菲巴斯德生物制品有限公司 浙江天元生物药业有限公司
三价流感病毒亚单位疫苗	含每种抗原组份血凝素 15.0 μg	0.5ml/支	3岁及以上人群	肌肉注射	中逸安科生物技术股份有限公司
三价流感病毒减毒活疫苗	含 A (H3N2) 和 A (H1N1) 两种亚型的减毒病毒滴度 各不低于6.9lgEID 50； 含 B (Victoria) 系减毒病毒滴度 不低于6.4lgEID 50	0.2ml/支	3-17岁人群	鼻腔喷雾	长春百克生物科技股份公司
四价流感病毒裂解疫苗	含每种抗原组份血凝素 7.5 μg	0.25ml/支	6月龄-35月龄婴幼儿	肌肉注射	华兰生物疫苗股份有限公司
	含每种抗原组份血凝素 15.0 μg	0.5ml/支	6月龄及以上人群	肌肉注射	上海生物制品研究所有限责任公司 深圳赛诺菲巴斯德生物制品有限公司
	含每种抗原组份血凝素 15.0 μg	0.5ml/支	3岁及以上人群	肌肉注射	北京科兴生物制品有限公司 长春生物制品研究所有限责任公司 国光生物科技股份有限公司 华兰生物疫苗股份有限公司
四价流感病毒亚单位疫苗	含每种抗原组份血凝素 15.0 μg	0.5ml/支	3岁及以上人群	肌肉注射	江苏中慧元通生物科技股份有限公司

来源：中疾控，国金证券研究所

流感疫苗安全、有效。建议所有≥6 月龄且无接种禁忌的人都应接种流感疫苗。结合流感疫情形势和多病共防的防控策略，尽可能降低流感的危害。

我国流感疫苗接种率仍有较大提升空间，建议持续关注国内流感疫情边际变化对疫苗销售及接种的潜在影响。

医疗器械：国际化合作逐步落地，创新产品全球商业化有望加速

波士顿科学收购 Nalu 神经刺激系统

2025 年 10 月 17 日，美国波士顿科学公司宣布，公司已达成收购 Nalu Medical 的最终协议，Nalu Medical 是一家私营医疗技术公司，专注于为慢性疼痛患者开发和商业化创新的微创解决方案。

自 2017 年以来，波士顿科学公司一直是 Nalu Medical 的战略投资者。交易包括预付约 5.33 亿美元现金，用于购买 Boston Scientific 未拥有的剩余股权。

Nalu 神经刺激系统旨在通过外周神经刺激 (PNS)，为患有严重、难治性外周神经源性慢性疼痛的成年人提供有针对性的缓解，包括肩部、下背部和膝关节等区域。这种疗法使用轻微的电脉冲在疼痛信号到达大脑之前打断它们。该系统的特点是有一个小型化的、无电池的植入式脉冲发生器，由一个小的、外挂的治疗光盘无线供电，并通过智能手机应用程序控制。



图表13: Nalu 神经刺激系统及应用程序控制



来源: Nalu Medical 官网, 国金证券研究所

Nalu Medical 在 2019 年获得了美国 FDA 的 510(k) 许可。在 COMFORT 和 COMFORT 2 随机对照试验中, 评估 PNS 的安全性和有效性, 该系统显示显着和持续的疼痛缓解患者。在 COMFORT 中, 87% 的参与者报告在 12 个月时疼痛减轻了 50% 以上, 而在 COMFORT 2 中, 79% 的患者在 6 个月时平均疼痛减轻了 64%。来自 2000 多名患者的真实世界数据强化了这些发现, 94% 的患者在广泛的慢性周围神经疼痛状况中获得了有临床意义的改善。

根据成交条件, 波士顿科学公司预计将在 2026 年上半年完成交易。到 2025 年, Nalu 的销售额预计将超过 6000 万美元, 到 2026 年, Nalu 的年增长率预计将超过 25%。

华大智造就 CoolIMPS 测序技术签署授权许可协议

10 月 13 日, 华大智造公告其全资子公司 MGILLC 及 CGI 与 Swiss Rockets 签署许可协议, 将公司的 CoolIMPS 测序技术及通用测序技术 (含 stLFR 和 cLFR 等所涉及测序仪、芯片及建库试剂等产品所需底层技术) 有偿授权给 Swiss Rockets。在亚太及大中华区 (包括中国大陆、香港、澳门和台湾) 以外区域的全球范围内, Swiss Rockets 将获得 CoolIMPS 测序技术相关的专利、技术秘密及商标的独占许可, 并在上述区域内获得通用测序技术的普通许可, 但均仅限用于 CoolIMPS 产品领域。MGILLC 及 CGI 将负责 CoolIMPS 测序技术转移、产品研发及商业化技术支持, Swiss Rockets 负责 CoolIMPS 测序产品的开发及商业化活动。

公司及深圳华大生命科学研究院作为共同转让方, 拟签署《技术转让 (专利权) 合同》, 公司受让由本公司与关联方华大研究院共同持有的部分 CoolIMPS 测序技术及 stLFR 建库技术相关专利权, 并按《转让协议》的约定支付授权费用。

根据《许可协议》, 本次交易正常履约至独占授权期满公司合计可获得不低于 1.2 亿美元的授权许可费, 其中包括一次性不可退还的首付款 2,000 万美元、里程碑付款 2,000 万美元以及按许可产品净销售额阶梯制一定百分比的特许权使用费。

公司与关联方华大研究院交易的技术转让费用按受让方对外授权/许可全部或部分标的专利而收到的授权/许可费用扣除 1) 因授权/许可费用调整、计费错误而产生的任何折扣或抵免; 2) 实际发生的税费及其他政府收费; 以及 3) 其他各方认可可扣除的金额后的净收入的 20%。

预计医疗器械领域未来也将会有更多中外企业合作, 推动优质创新产品及技术加速全球商业化, 并将对创新医疗器械公司产生积极业绩影响。

威高血净拟定增收购威高普瑞, 公司业务版图有望进一步扩大

山东威高血液净化制品股份有限公司 (以下简称“威高血净”) 筹划以发行股份的方式购买山东威高普瑞医药包装有限公司 (以下简称“威高普瑞”) 100% 股权 (以下简称“本次交易”)。

本次交易完成后, 威高普瑞将成为公司的全资子公司。目前本次交易仍处于筹划阶段, 交



易相关方尚未签署正式的交易协议，具体交易方案仍在协商论证中。公司自 2025 年 10 月 20 日（星期一）起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

- **威高血净：**公司自成立以来专注于血液净化医用制品的研发、生产和销售。公司在血液透析耗材领域已形成较为全面、深度的产品覆盖，并在血液透析机、腹膜透析产品方面与全球知名企业达成合作，形成一定的竞争优势。
- **威高普瑞：**为中国第一家取得注册证的预灌封注射器生产厂家，实现了疫苗用预灌封包材的国产化，为威高股份体内核心资产。

医疗服务及消费医疗：上下游协同发展，产业融合加速

爱尔眼科：爱尔投资集团战略注资新眼光医疗，携手推动眼科上游发展

2025 年 9 月 26 日，爱尔医疗投资集团与上海新眼光医疗器械股份有限公司正式签署战略合作协议，爱尔医疗投资集团以 9.35% 的持股比例成为新眼光医疗的战略股东。双方此次战略合作的核心项目之一是联合推动新眼光医疗在研的超乳玻切一体机 MTP5000。该设备融合了超声乳化与玻璃体切割功能，旨在提升眼科手术效率并降低操作难度。合作内容主要包括两大方向：1) 技术研发协同：爱尔医疗投资集团将开放其实验平台与临床资源，助力新眼光医疗加速产品研发和技术创新；2) 供应链与市场合作：在同等条件下，爱尔医疗体系将优先采购新眼光医疗的产品，为其提供高效的市场导入与推广渠道。

此次战略合作有望加速国产高端设备的产品研发与技术创新，更好满足患者需求。

光正眼科：光正眼科与比格威医疗科技进行战略合作，加速 AI 在眼科诊疗落地与融合

2025 年 10 月 11 日，光正眼科与比格威医疗科技正式签署战略合作框架协议，携手打造“AI+全流程智慧眼科生态”，共同推动人工智能技术在眼科诊疗的深度落地与融合。在 AI 运营管理方面，双方将依托智能大数据平台，建设覆盖门诊管理、患者服务等环节的智能运营体系；在 AI 智能诊断领域，将引入全自动 AI-OCT、超广角眼底照相机等前沿设备，助力糖尿病视网膜病变、黄斑变性等眼底疾病，以及干眼症、儿童近视等常见眼病的早筛查、早预警和早干预；同时，建立 AI 智能随访系统，实现术后康复指导、用药提醒、复查预约等全流程数字化管理。通过软硬件一体化协同，构建覆盖筛查、诊断、治疗与随访的智慧眼科解决方案，实现诊疗数据的实时互联与智能分析。

“AI+全流程智慧眼科”方向的合作有望提升基层医疗机构能力，对眼病早期的识别和干预有助于降低重度眼病比例，带领眼科服务 AI 全周期化。

时代天使：时代天使战略投资清锋科技，携手研发高性能 3D 隐形正畸材料

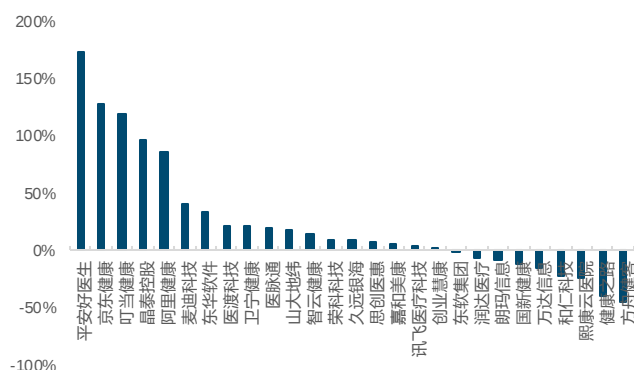
2025 年 10 月 17 日，时代天使与清锋科技正式达成全球性深度战略合作。时代天使将对清锋科技进行战略投资，双方携手研发新一代高性能隐形正畸 3D 打印材料。此次合作的核心在于融合清锋科技的直接 3D 打印技术与时代天使的形状记忆材料，打造更智能化的矫治解决方案。合作后解决方案有望实现：1) 采用创新的形状记忆材料，具备热激发自适应功能，可持续输出稳定矫治力，从而缩短治疗周期并提升牙齿移动的可控性与可预测性；2) 基于直接 3D 打印技术，可实现可变厚度、分区弹性、实体填充与微结构内置等个性化设计，大幅提升矫治器的定制精度；3) 新技术有望减少对传统附件的依赖，使矫治器在佩戴过程中更加美观、舒适。

■ 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 18 家上涨，9 家下跌，平均涨幅 21.46%。涨幅前三分别为平安好医生（+174.19%）、京东健康（+128.65%）、叮当健康（+120.00%）。

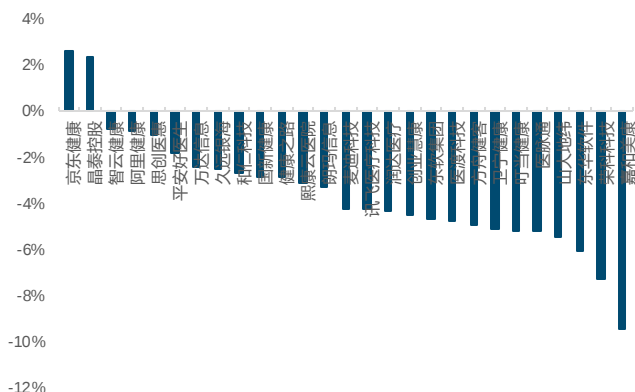
本周 AI 医疗（辅助决策）方向 27 家标的共计 2 家上涨，25 家下跌，平均-2.40%。涨幅前两名分别为京东健康（+2.64%）、晶泰控股（+2.34%）。

图表14: AI 医疗相关标的年初至今区间涨跌



来源：同花顺 ifind、国金证券研究所

图表15: AI 医疗相关标的 10.13~10.17 区间涨跌



来源：同花顺 ifind、国金证券研究所

中药：片仔癀公布三季报，Q3 肝病用药毛利率环比回升

2025 年 10 月 17 日，片仔癀发布 2025 年第三季度报告：

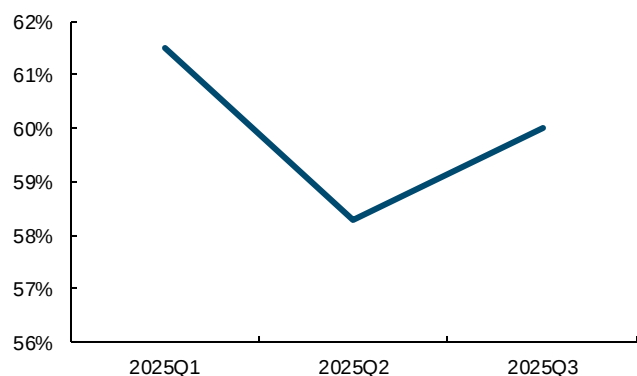
- 2025 年前三季度，公司实现收入 74.4 亿元，同比-11.93%，实现归母净利润 21.3 亿元，同比-20.74%，实现扣非归母净利润 18.9 亿元，同比-30.38%。
- 2025 年 Q3，公司实现收入 20.6 亿元，同比-26.28%，实现归母净利润 6.9 亿元，同比-28.82%，实现扣非归母净利润 4.4 亿元，同比-54.60%。

前三季度主要经营数据来看：

- 肝病用药收入为 38.8 亿元，同比-9.41%，毛利率为 61.11%，同比减少 9.68pct；
- 心脑血管用药收入为 0.93 亿元，同比-65.2%，毛利率为 8.57%，同比减少 5.40pct。

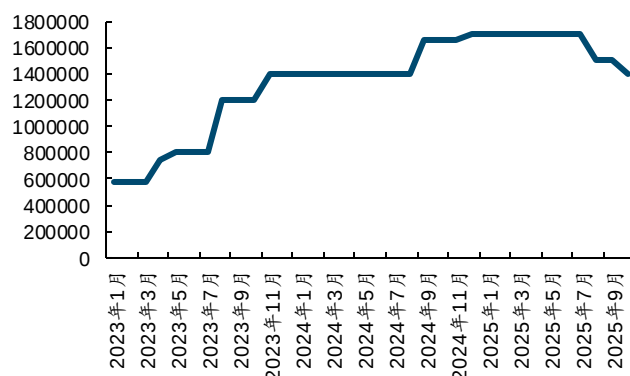
受原材料价格上涨影响，公司肝病用药毛利率在今年处于持续承压状态，根据公司披露数据测算，25Q3 肝病用药毛利率环比回升。根据中药材天地网，天然牛黄价格近期有所回落，成本端压力有望得到部分缓解。

图表16: 肝病用药毛利率在 25Q3 环比有所回升



来源：公司公告，国金证券研究所

图表17: 天然牛黄价格 (元/kg) 近期有所回落



来源：中药材天地网，口径为安国药市，国金证券研究所

此外，公司研发的 1.1 类中药创新药温胆片完成“评价温胆片治疗轻、中度广泛性焦虑障碍（痰热内扰证）有效性和安全性的多中心、随机、双盲、安慰剂平行对照 III 期临床试验”首例受试者入组，正式进入 III 期临床试验。温胆片 III 期临床试验以“治疗第 12 周 HAMA 评分较基线的减分值”作为主要疗效指标，旨在进一步确证温胆片治疗轻、中度广泛性焦虑障碍（痰热内扰证）的有效性和安全性。

温胆片是根据经典名方温胆汤化裁而来的经验方,具有理气化痰、清心解郁等功效,2007年作为医院制剂在临床使用。

广泛性焦虑障碍（GAD）是最常见的一种焦虑障碍，是一种对日常工作生活实践或想法持续担忧和焦虑的综合征，患者往往能够认识到这些担忧是过度和不恰当的，但不能控制，



因难以忍受而感到痛苦。根据世界卫生组织（WHO）在 2025 年 9 月发布的《2025 年世界心理健康现状:最新数据报告》，全球焦虑障碍总患病率达 4.4%；中国精神卫生调查（CMHS）结果显示，中国成年人焦虑障碍终生患病率为 7.6%，年患病率为 5.0%。根据药智网数据库，2024 年我国医院端抗焦虑药物销售规模达 24.44 亿元。

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