



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

Enhertu 联合疗法获 FDA 优先审评，有望 重塑 HER2 阳性乳腺癌一线治疗

医药生物行业周报

证券研究报告

行业研究

行业周报

医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

赵丹 医药行业分析师

执业编号: S1500524120002

邮箱: zhaodan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

Enhertu 联合疗法获 FDA 优先审评, 有望重塑 HER2 阳性乳腺癌一线治疗

2025 年 9 月 29 日

本期内容提要:

➤ **市场表现。**上周医药生物板块收益率为-2.20%，板块相对沪深 300 收益率为-3.27%，在 31 个一级子行业指数中涨跌幅排名第 24。6 个子板块中，医疗器械板块周收益率排名第一，涨跌幅为-1.02%（相对沪深 300 收益率为-2.09%）；收益率排名第六的为医疗服务，涨跌幅为-3.99%（相对沪深 300 收益率为-5.06%）。

周观点：最近医药板块整体回调，主要是创新药主线 8-9 月份未出现大的 BD 及催化，且年初以来涨幅突出，部分重点覆盖标的调整幅度突出，有亏钱效应；临近 10 月份三季报公布，我们建议当前开始重点布局 Q3 业绩有望高增长，或者超预期增长的个股。

布局思路:

创新药产业链的需求修复, CXO&生命科学上游:①具备全球影响力的 CXO 龙头企业，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；②以国内业务为主的临床 CRO 龙头，建议关注泰格医药、普蕊斯、诺思格、阳光诺和等；③以安评和模式动物为代表的资源型 CXO，建议关注昭衍新药、百奥赛图、药康生物、南模生物等；④生命科学上游产业链，建议关注百普赛斯、皓元医药、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、海尔生物、阿拉丁、泰坦科技等。

高端器械进口替代及加速出海:①院内招采恢复驱动业务增长，建议关注开立医疗、联影医疗、华康洁净、新华医疗、澳华内镜、迈瑞医疗、华大智造等；②内需驱动的消费医疗器械需求逐步修复，建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、三诺生物等；③出海订单修复的企业，建议关注美好医疗、海泰新光、瑞迈特、振德医疗、安杰思等；④高端器械耗材市场渗透率持续提升，建议关注迈普医疗、三友医疗、心脉医疗、微创医疗、威高股份、微创脑科学、爱康医疗、爱博医疗、春立医疗等。

AI 医疗:①关注 AI+医药电商/精准营销业绩兑现情况，建议关注京东健康、阿里健康、药师帮、医脉通。②关注 B 端 AI 订单兑现情况，建议关注润达医疗、东软集团。③关注 AI 医疗大模型技术动态进展，建议关注医渡科技、讯飞医疗科技等。

创新药:考虑产品管线的科学突破领先性和前瞻市场空间，关注信达生物、恒瑞医药、三生制药、汇宇制药、君实生物、金斯瑞生物科技、维立志博、李氏大药厂等。

风险因素:关税政策变动&地缘政治风险；产品销售不及预期；临床数据不及预期；集采降价幅度高于预期；市场竞争加剧风险。

目 录

1. 医药行业周观点.....	4
1.1 上周行情及上周重点关注新闻政策动态	4
1.2 行业观点.....	4
1.3 创新药行业观点- Enhertu 联合疗法获 FDA 优先审评，有望重塑 HER2 阳性乳腺癌一线治疗	5
2. 医药板块走势与估值.....	8
2.1 医药生物行业最近 1 月相对沪深 300 收益率-6.92%，涨跌幅排名第 21	8
2.2 医药生物行业估值处于历史较低位置	9
2.3 上周医药行业 PE (TTM) 30.72 倍，申万一级行业中排名第 11	9
3. 行情跟踪.....	9
3.1 行业月度涨跌幅.....	9
3.2 行业周度涨跌幅.....	10
3.3 子行业相对估值.....	11
3.4 子行业涨跌幅.....	11
3.5 医药板块个股周涨跌幅	12
4. 关注个股-最近一周涨跌幅及估值.....	13
5. 行业及公司动态	14

表 目 录

表 1: 医药生物指数涨跌幅	9
表 2: 医药生物指数动态市盈率（单位：倍）	9
表 3: 医药生物关注个股-涨跌幅及估值	13
表 4: 近期行业重要政策梳理.....	14
表 5: 近期行业要闻梳理.....	14
表 6: 上周重要上市公司公告.....	15

图 目 录

图 1: DESTINY-Breast09 将 Enhertu 移入一线治疗，有潜力取代现有的标准治疗 THP	5
图 2: DESTINY-Breast09 降低 44% 的疾病进展或死亡风险	6
图 3: DESTINY-Breast09 临床响应表现优异	6
图 4: Enhertu 联合 pertuzumab 在乳腺癌各亚组中展现一致获益	6
图 5: DESTINY-Breast09 安全性特征与已知的 Enhertu 和 Pertuzumab 的特征一致.....	7
图 6: Enhertu 联合 pertuzumab 为 HER2 + 转移性乳腺癌一线治疗带来突破性进展	8
图 7: 医药生物指数走势.....	8
图 8: 沪深 300 行业 PE 指数（单位：倍）	9
图 9: 医药生物指数 PE 走势（单位：倍）	9
图 10: 医药生物板块一月涨幅排序	10
图 11: 医药生物板块一周涨幅排序	10
图 12: 细分子行业一年涨跌幅	11
图 13: 细分子行业 PE (TTM)	11
图 14: 细分子行业周涨跌幅	11
图 15: 细分子行业月涨跌幅	11
图 16: 医药板块个股上周表现(A 股)	12
图 17: 医药板块个股上周表现（港股）	12

1. 医药行业周观点

1.1 上周行情及上周重点关注新闻政策动态

上周医药生物板块收益率为-2.20%，板块相对沪深 300 收益率为-3.27%，在 31 个一级子行业指数中涨跌幅排名第 24。6 个子板块中，医疗器械板块周收益率排名第一，涨跌幅为-1.02%（相对沪深 300 收益率为-2.09%）；周收益率排名第六的为医疗服务，涨跌幅为-3.99%（相对沪深 300 收益率为-5.06%）。

近一个月医药生物板块收益率为-4.73%，板块相对沪深 300 收益率为-6.92%，在 31 个一级子行业指数中涨跌幅排名第 21。6 个子板块中，医疗服务子板块月收益率第一，涨跌幅-0.79%（相对沪深 300 收益率为-2.98%）；月收益率排名第六的为中药 II，涨跌幅为-7.71%（相对沪深 300 收益率为-9.90%）。

9 月 20 日，国家组织药品联合采购办公室发布第十一批国家药品集采文件，将 55 个品种纳入，10 月 21 日在上海开标。本次集采遵循“稳临床、保质量、防围标、反内卷”原则，新增企业质量管控要求，明确锚点价格，避免企业恶意低价竞争。

1.2 行业观点

周观点：最近医药板块整体回调，主要是创新药主线 8-9 月份未出现大的 BD 及催化，且年初以来涨幅突出，部分重点覆盖标的调整幅度突出，有亏钱效应；临近 10 月份三季报公布，我们建议当前开始重点布局 Q3 业绩有望高增长，或者超预期增长的个股。

布局思路：

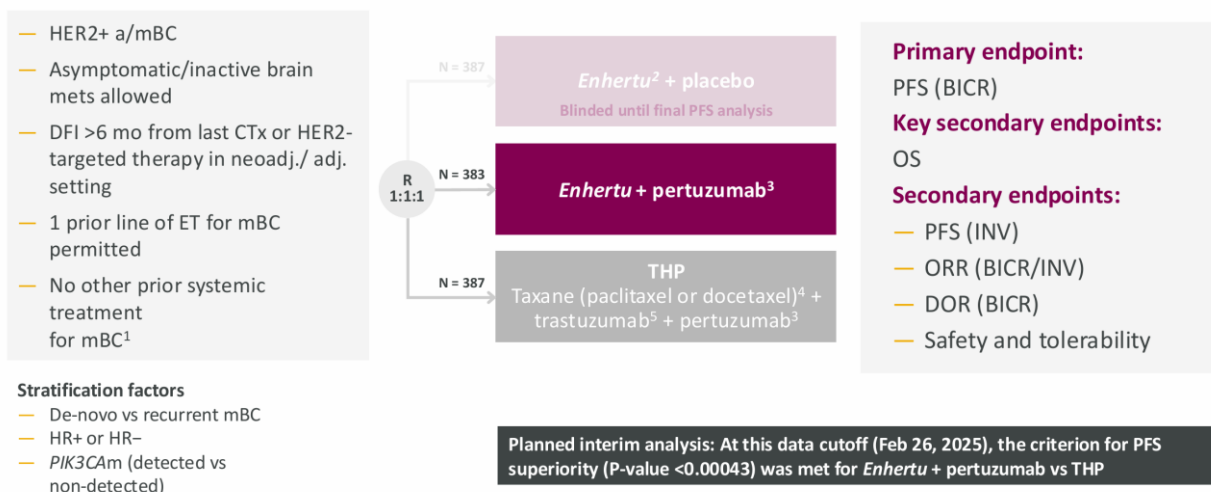
- 1) 创新药产业链的需求修复，CXO&生命科学上游：**①具备全球影响力的 CXO 龙头企业，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；②以国内业务为主的临床 CRO 龙头，建议关注泰格医药、普蕊斯、诺思格、阳光诺和等；③以安评和模式动物为代表的资源型 CXO，建议关注昭衍新药、百奥赛图、药康生物、南模生物等；④生命科学上游产业链，建议关注百普赛斯、皓元医药、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、海尔生物、阿拉丁、泰坦科技等。
- 2) 高端器械进口替代及加速出海：**①院内招采恢复驱动业务增长，建议关注开立医疗、联影医疗、华康洁净、新华医疗、澳华内镜、迈瑞医疗、华大智造等；②内需驱动的消费医疗器械需求逐步修复，建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、三诺生物等；③出海订单修复的企业，建议关注美好医疗、海泰新光、瑞迈特、振德医疗、安杰思等；④高端器械耗材市场渗透率持续提升，建议关注迈普医疗、三友医疗、心脉医疗、微创医疗、威高股份、微创脑科学、爱康医疗、爱博医疗、春立医疗等。
- 3) AI 医疗：**①关注 AI+医药电商/精准营销业绩兑现情况，建议关注京东健康、阿里健康、药师帮、医脉通。②关注 B 端 AI 订单兑现情况，建议关注润达医疗、东软集团。③关注 AI 医疗大模型技术动态进展，建议关注医渡科技、讯飞医疗科技等。
- 4) 创新药：**考虑产品管线的科学突破领先性和前瞻市场空间，关注信达生物、恒瑞医药、三生制药、汇宇制药、君实生物、金斯瑞生物科技、维立志博、李氏大药厂等。

1.3 创新药行业观点- Enhertu 联合疗法获 FDA 优先审评，有望重塑 HER2 阳性乳腺癌一线治疗

9月24日阿斯利康/第一三共宣布，其重点开发的抗体药物偶联物 Enhertu（通用名：trastuzumab deruxtecan）与帕妥珠单抗联合用于一线治疗不可切除或转移性 HER2 阳性乳腺癌的申请，已获得美国食品药品监督管理局（FDA）的受理，并被纳入优先审评通道。依据审评日程，FDA 预计其最终决定将在 2026 年第一季度作出。此次若成功获批，该联合疗法将为 HER2 阳性转移性乳腺癌患者提供一个全新的一线标准治疗方案。此次上市申请是基于 DESTINY-Breast09 三期临床数据，该药顶线数据于今年 ASCO 会议公布，该三期临床方案设计如下，主要终点为 PFS，关键次要终点为 OS。

图1: DESTINY-Breast09 将 Enhertu 移入一线治疗，有潜力取代现有的标准治疗 THP

DESTINY-Breast09: Moving *Enhertu* into 1L with potential to displace established standard of care THP

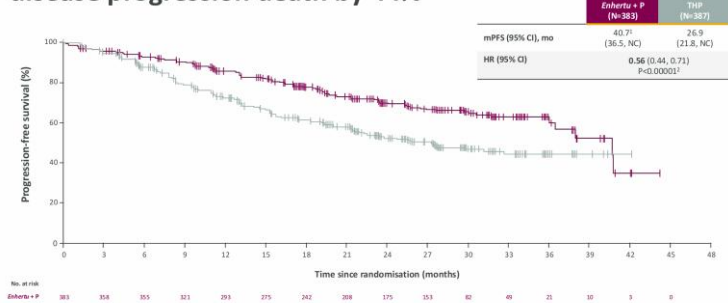


资料来源：阿斯利康公司官网，信达证券研发中心

研究结果显示，与 THP 标准方案相比，Enhertu 联合帕妥珠单抗疗法展现出显著优势。其最突出的成效体现在无进展生存期（mPFS）的显著延长，从对照组的 26.9 个月提升至 40.7 个月，相当于将疾病进展或死亡风险降低了 44%。此外，联合治疗组的客观缓解率也更高。虽然两组的总生存期均未成熟，但已观察到 Enhertu 方案能将死亡风险进一步降低 16%，预示其强大的长期生存潜力。这些数据共同证明了该方案能为患者带来更优且更持久的疾病控制。

图2: DESTINY-Breast09 降低 44%的疾病进展或死亡风险

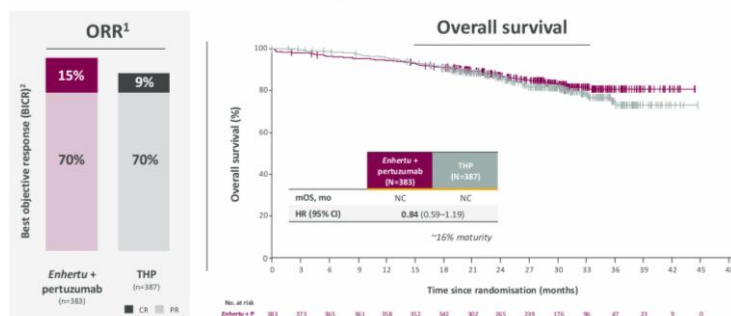
DESTINY-Breast09: Enhertu + pertuzumab reduced risk of disease progression death by 44%



资料来源: 阿斯利康公司官网, 信达证券研发中心

图3: DESTINY-Breast09 临床响应表现优异

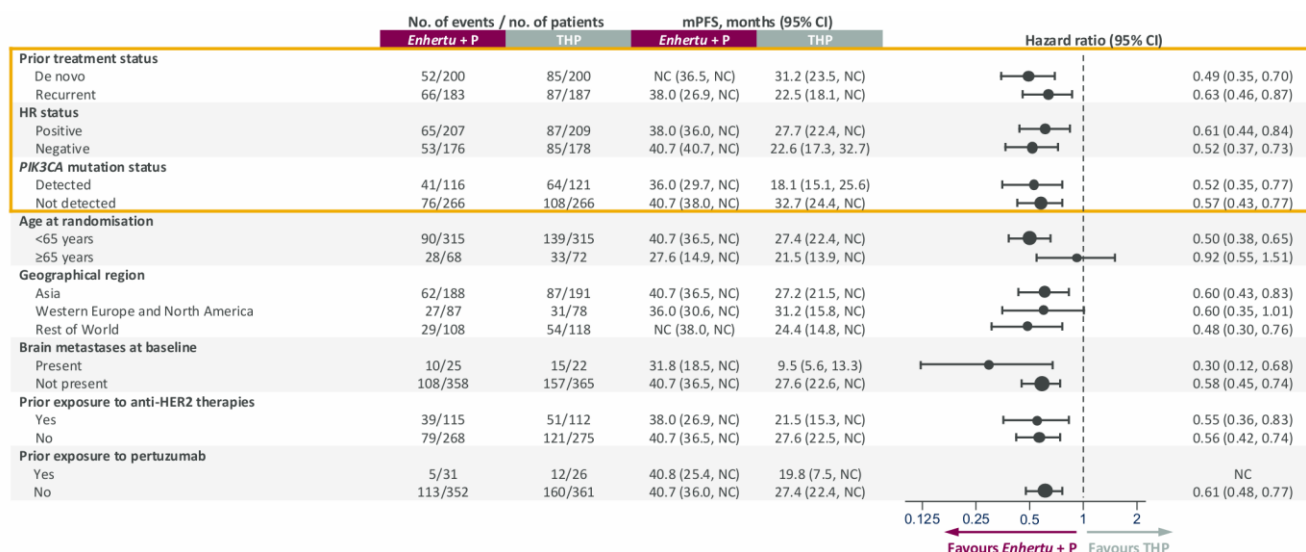
DESTINY-Breast09: High durable response rate and early trend to OS for Enhertu + pertuzumab



资料来源: 阿斯利康公司官网, 信达证券研发中心

Enheru 联合 pertuzuma 方案在各类乳腺癌亚组中, 相较于 THP 方案均展现出一致的获益趋势, 涵盖既往治疗状态、HR 状态、PIK3CA 突变状态、年龄、地理区域、基线脑转移情况、既往抗 HER2 治疗及 pertuzumab 暴露史等维度。如初发乳腺癌患者亚组中, 风险比 (HR) 为 0.49 (95% CI 0.35 - 0.70); 基线存在脑转移的患者亚组中, HR 达 0.30 (95% CI 0.12 - 0.68); PIK3CA 突变阳性患者亚组中, HR 为 0.52 (95% CI 0.35 - 0.77)。各亚组中位无进展生存期 (mPFS) 均更优, 风险比 (HR) 多低于 1, 提示该联合方案对不同特征的乳腺癌患者具有广泛且稳定的临床获益。

图4: Enhertu 联合 pertuzumab 在乳腺癌各亚组中展现一致获益



资料来源: 阿斯利康公司官网, 信达证券研发中心

在 DESTINY - Breast09 安全性研究中, **Enheru 联合 pertuzumab (Enheru + P)、THP 方案的安全性特征与 Enheru 和 pertuzumab 已知的安全性特征一致。**从安全性数据来看, Enheru + P 组因不良事件 (AEs) 导致的停药率更低, 其治疗期间不良事件 (TEAEs) 相关停药率为 20.7%, 低于 THP 组的 28.3%; 剂量中断相关 TEAEs 发生率为 68.8%, 剂量减少相关 TEAEs 发生率为 45.9%, 均高于 THP 组的 49.0%和 19.9%。

在不良事件谱方面, Enheru + P 组各类不良事件 (如恶心、腹泻、中性粒细胞减少等) 的发生情况呈现出特定分布, 整体具有可管理的 AE 特征, 不同严重程度 (全级别、≥3 级) 的不良事件发生率与 THP 组存在差异, 且严重不良事件等发生比例也有相应数据表现, 该临床结果为评估该联合方案的安全性提供了关键依据, 对临床

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

用药的安全性考量具有重要参考价值。

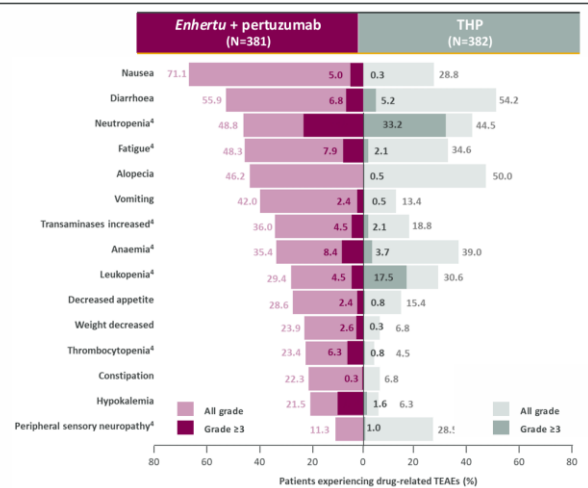
图5: DESTINY-Breast09 安全性特征与已知的 Enhertu 和 Pertuzumab 的特征一致

DESTINY-Breast09: Safety profile consistent with known profiles of *Enhertu* and pertuzumab

Lower rate of discontinuations due to AEs

	Enhertu + P (N=381)	THP (N=382)
Total exposure, patient years	659.7	564.0
Any TEAE, n (%)	380 (99.7)	378 (99.0)
Possibly TRAEs (inv.-assessed), n (%)	373 (97.9)	369 (96.6)
Grade ≥3	209 (54.9)	200 (52.4)
Serious TEAEs, n (%)	103 (27.0)	96 (25.1)
TEAEs associated with any treatment discontinuation, ¹ n (%)	79 (20.7)	108 (28.3)
TEAEs associated with any dose interruptions, ¹ n (%)	262 (68.8)	187 (49.0)
TEAEs associated with any dose reductions, ¹ n (%)	175 (45.9)	76 (19.9)
TEAEs with outcome of death, n (%)	13 (3.4)	3 (0.8)
Possibly treatment related (inv.-assessed) ²	5 (1.3)	1 (0.3)

Manageable AE profile³



资料来源: 阿斯利康公司官网, 信达证券研发中心

综上, Enhertu 联合 pertuzumab 方案针对广泛 HER2 阳性转移性乳腺癌 (HER2+ mBC) 人群, 较当前一线标准治疗 (THP) 实现了十余年来的首次突破性进展。

疗效层面, 该联合方案展现出具有统计学显著性与临床意义的无进展生存期 (PFS) 获益: 经盲态独立中心评审 (BICR), 疾病进展或死亡风险降低 44%, 中位 PFS (mPFS) 超 3 年; 中位缓解持续时间 (mDOR) 亦超 3 年, 完全缓解率 (CR) 达 15.1%, 显著优于 THP 组的 8.5%。总生存期 (OS) 数据呈现出支持 Enhertu + pertuzumab 组的早期趋势, 且第二无进展生存期 (PFS2) 风险比为 0.60, 进一步印证其长期获益潜力。安全性上, 该方案的安全性特征与各单药已知的安全性谱一致, 且治疗持续时长远超 THP 组。DESTINY - Breast09 研究有望推动 Enhertu 向 HER2+ mBC 一线治疗前移, 具备变革该领域一线治疗格局的潜力。

图6: Enhertu 联合 pertuzumab 为 HER2+转移性乳腺癌一线治疗带来突破性进展

DESTINY-Breast09: First improvement in over a decade vs current 1L SoC across broad HER2+ mBC population

- *Enhertu* + pertuzumab demonstrated a statistically significant and clinically meaningful PFS benefit vs. THP
- mDOR >3 years with *Enhertu* + pertuzumab, CR in 15.1% vs 8.5%
- OS data showed an early trend favouring the *Enhertu* + pertuzumab arm with a supportive hazard ratio of 0.60 for PFS2
- Safety data consistent with known profiles of individual treatments, with a longer treatment duration vs THP

PFS by BICR

44%

reduction in risk of disease progression or death with *Enhertu* + pertuzumab vs THP

>3 years mPFS with *Enhertu* + pertuzumab

DESTINY-Breast09 to move *Enhertu* one line earlier and has the potential to transform management of 1L HER2+ mBC

资料来源: 阿斯利康公司官网, 信达证券研发中心

2. 医药板块走势与估值

2.1 医药生物行业最近 1 月相对沪深 300 收益率-6.92%，涨跌幅排名第 21

医药生物行业指数最近一月（2025/8/26-2025/9/26）涨幅为-4.73%，相对沪深 300 收益率-6.92%。

最近 3 个月（2025/6/26-2025/9/26）跌幅为 14.61%，相对沪深 300 收益率-0.70%。

最近 6 个月（2025/3/26-2025/9/26）涨幅为 19.03%，相对沪深 300 收益率 2.94%。

图7: 医药生物指数走势



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

表1: 医药生物指数涨跌幅

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-4.73	14.61	19.03
相对表现	-6.92	-0.70	2.94

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

2.2 医药生物行业估值处于历史较低位置

医药生物行业指数当期 PE (TTM) 为 30.72 倍, 近 5 年历史平均 PE 为 29.33 倍。

表2: 医药生物指数动态市盈率 (单位: 倍)

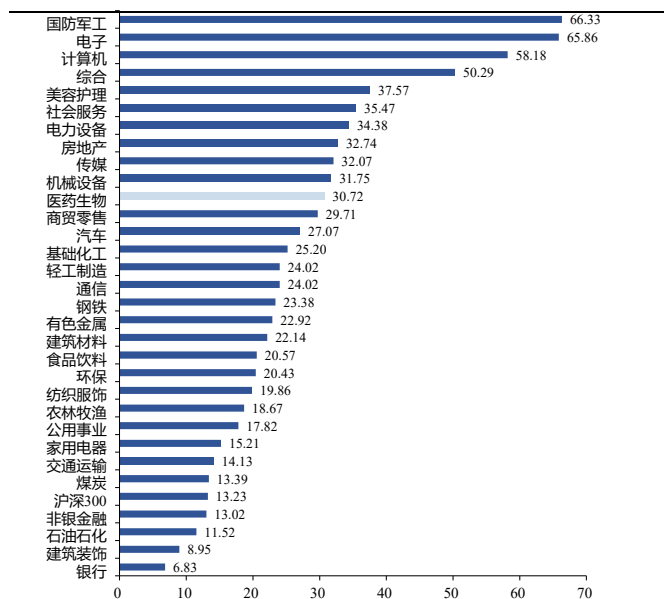
当前 PE	30.72
平均 PE	29.33
历史最高	47.43
历史最低	21.11

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

2.3 上周医药行业 PE (TTM) 30.72 倍, 申万一级行业中排名第 11

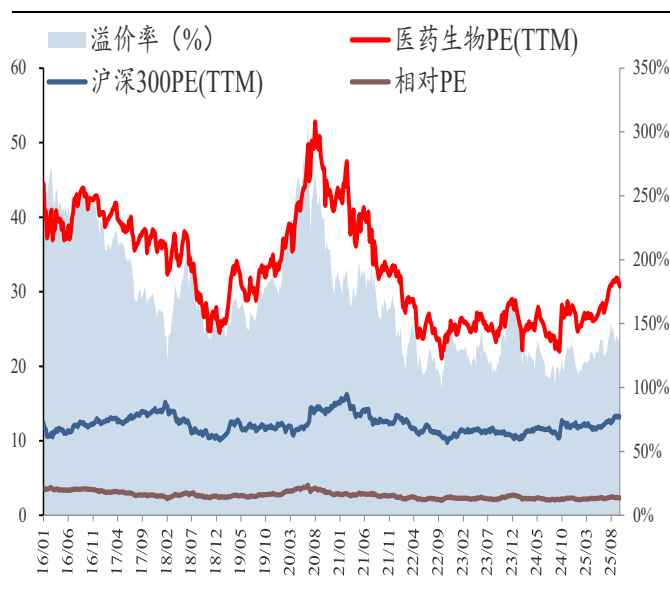
医药生物行业指数 PE (TTM) 30.72 倍, 相对于沪深 300 指数 PE (TTM) 溢价率为 132.20%。

图8: 沪深 300 行业 PE 指数 (单位: 倍)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图9: 医药生物指数 PE 走势 (单位: 倍)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

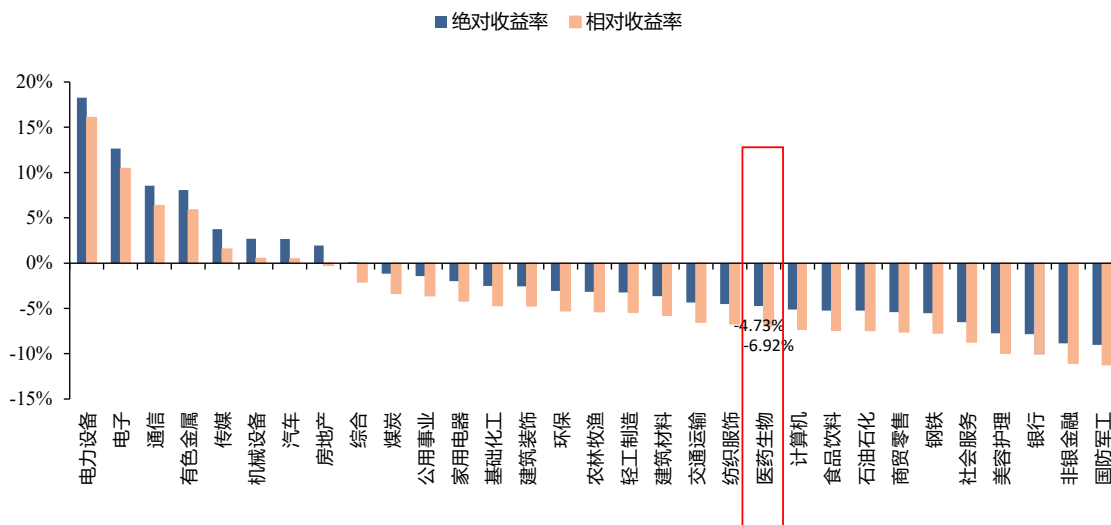
3. 行情跟踪

3.1 行业月度涨跌幅

➤ 医药行业最近一个月相对沪深 300 收益率-6.92%, 涨幅排名第 21

医药生物行业指数最近一月（2025/8/26-2025/9/26）涨跌幅为-4.73%，相对沪深 300 收益率-6.92%；在申万 31 个一级行业指数中，医药生物指数最近一月超额收益排名第 21 位。

图10: 医药生物板块一月涨幅排序



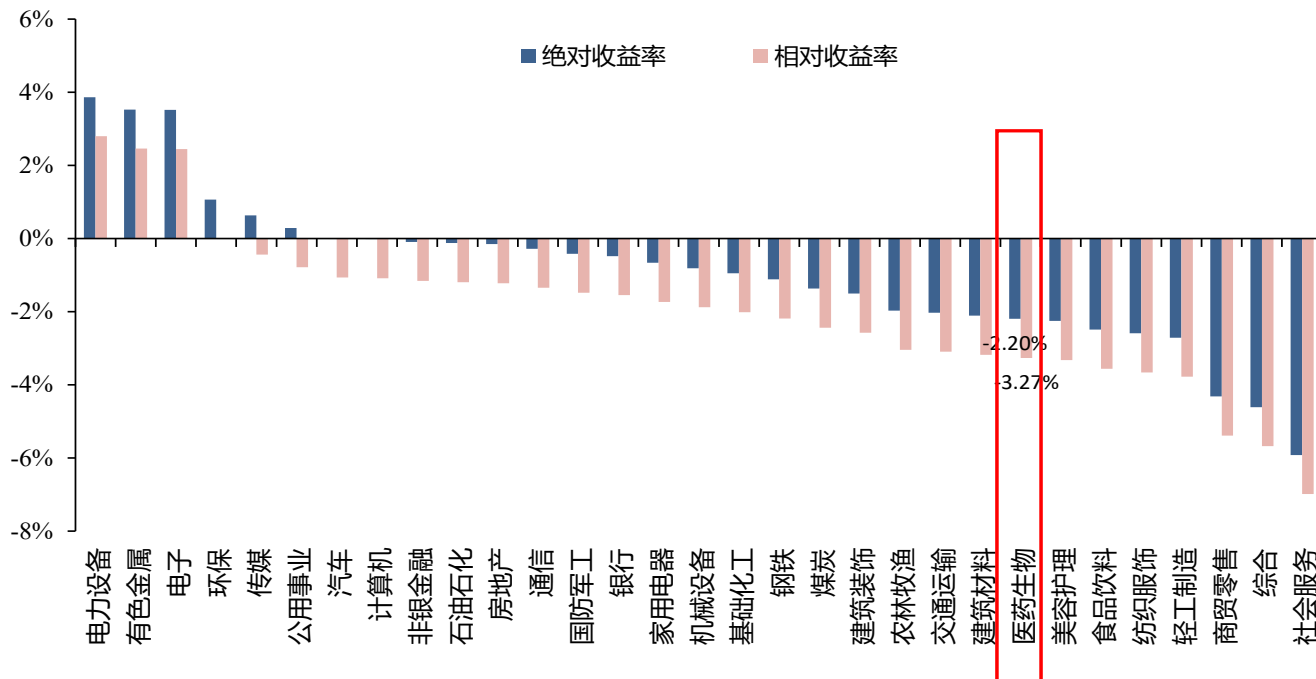
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

3.2 行业周度涨跌幅

➤ 医药行业最近一周相对沪深 300 收益率-3.27%，涨幅排名第 24

医药生物行业指数最近一周（2025/9/21-2025/9/26）涨跌幅为-2.20%，相对沪深 300 收益率-3.27%；在申万 31 个一级行业指数中，医药生物指数最近一周超额收益排名第 24 位。

图11: 医药生物板块一周涨幅排序



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

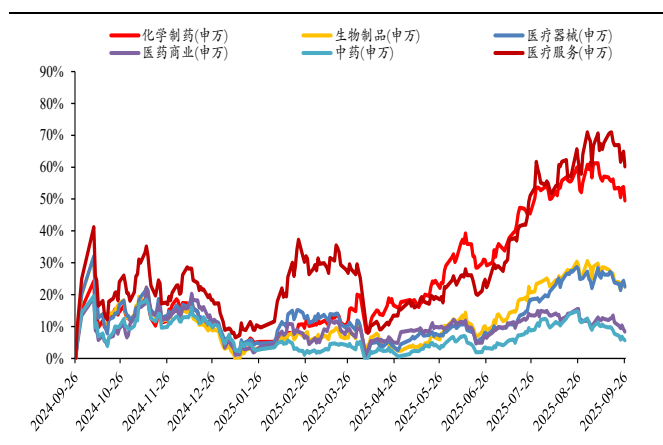
3.3 子行业相对估值

➤ 分细分子行业来看，最近一年（2024/9/26-2025/9/26），医疗服务涨幅最大
医疗服务涨幅最大，1 年期涨幅 63.58%；PE（TTM）目前为 33.00 倍。

中药 II 涨幅最小，1 年期涨幅 6.83%；PE（TTM）目前为 22.05 倍。

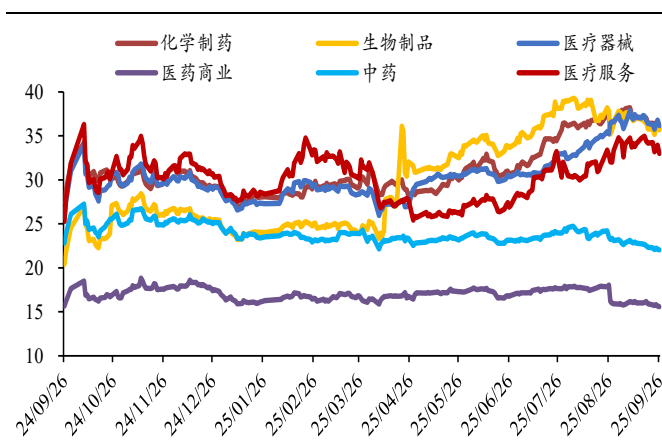
化学制药、生物制品、医疗器械、医药商业 1 年期变动分别为 53.48%、23.80%、23.65%、10.35%。

图12: 细分子行业一年涨跌幅



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图13: 细分子行业 PE (TTM)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

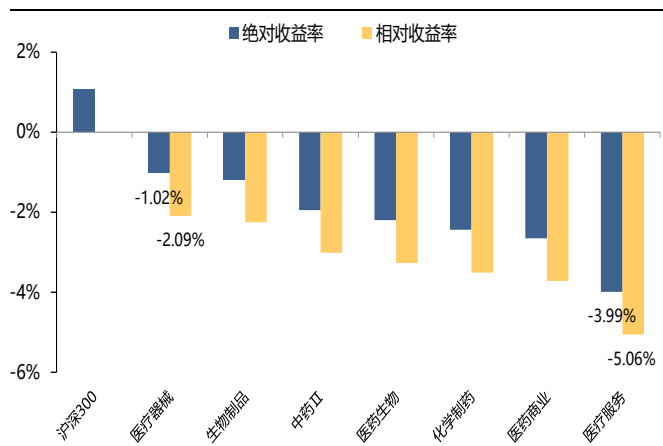
3.4 子行业涨跌幅

➤ 子行业医疗器械周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大

最近一周周收益率第一的子板块为医疗器械，涨跌幅为-1.02%（相对沪深 300：-2.09%）；周收益率排名第六的为医疗服务，涨跌幅-3.99%（相对沪深 300：-5.06%）。

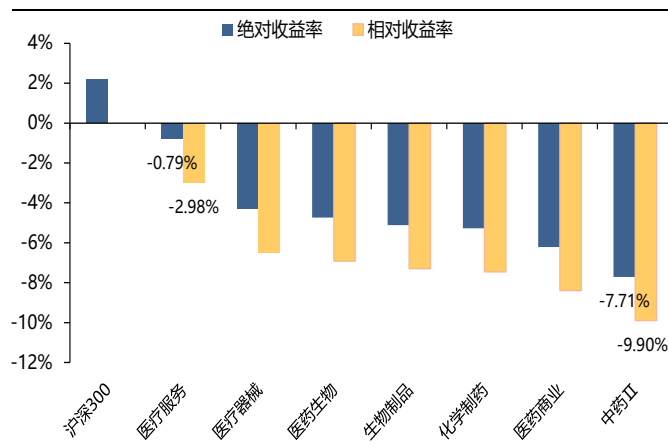
最近一月月收益率第一的子板块为医疗服务，涨跌幅-0.79%（相对沪深 300：-2.98%）；月收益率排名第六的为中药 II，涨跌幅为-7.71%（相对沪深 300：-9.90%）。

图14: 细分子行业周涨跌幅



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图15: 细分子行业月涨跌幅



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

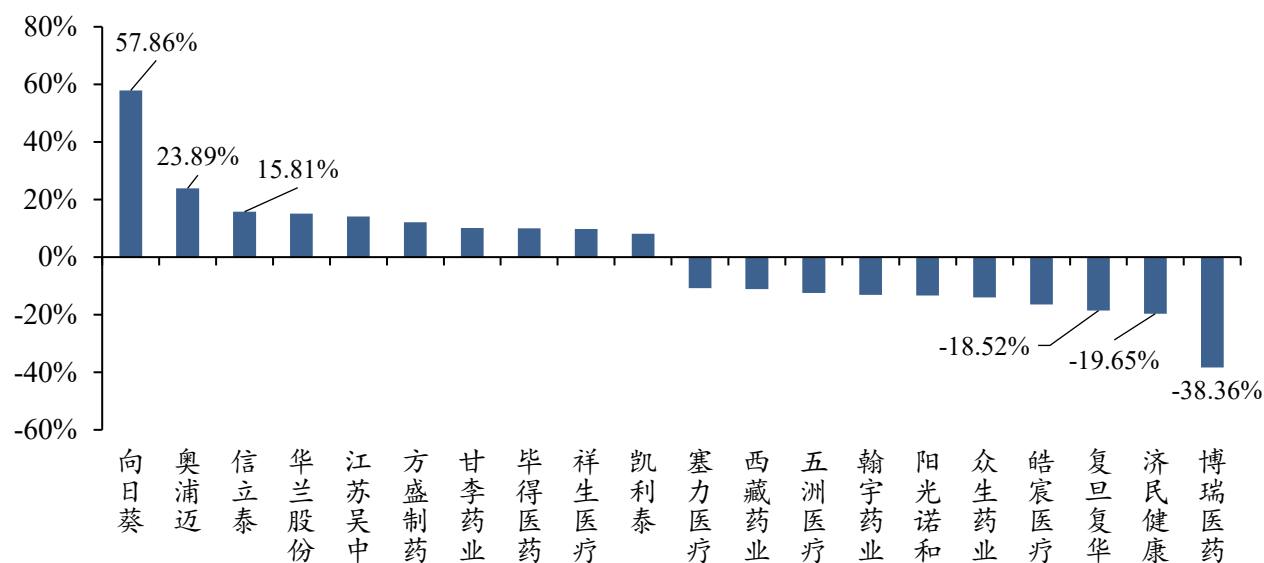
3.5 医药板块个股周涨跌幅

➤ 上周在医药板块的个股表现中,向日葵、奥浦迈、信立泰涨幅排名前三,分别上涨**57.86%**、**23.89%**、**15.81%**:

港股中晶泰控股-P、中国中药表现突出,分别上涨**15.26%**、**8.18%**。

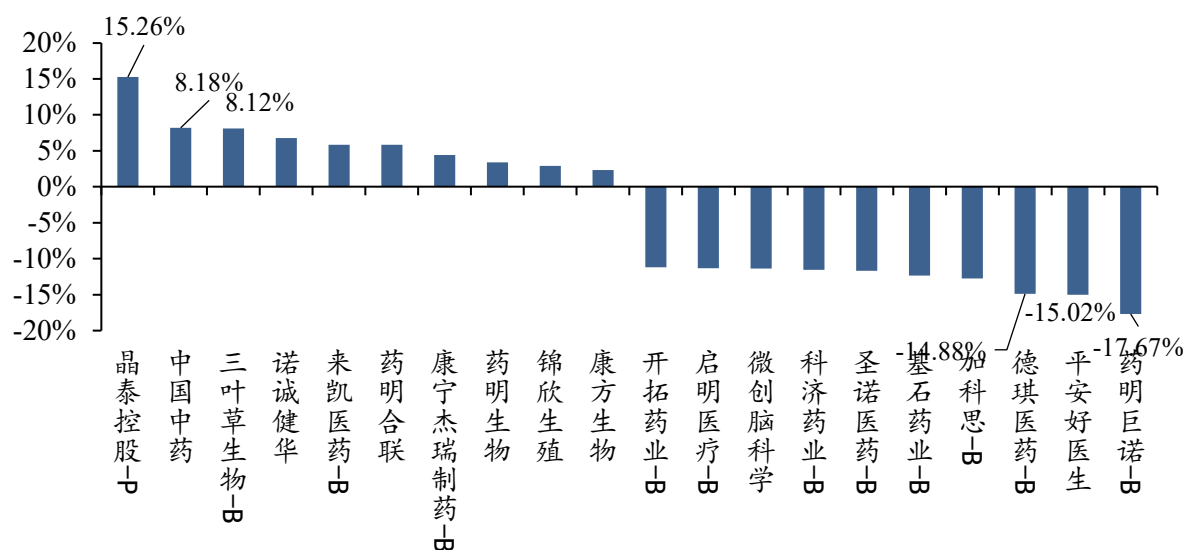
向日葵 (+57.86%): 拟通过发行股份及支付现金的方式向上海兮璞等 6 名交易对方购买其合计持有的兮璞材料 100% 股权,向向日葵投资购买其持有的贝得药业 40% 股权,并募集配套资金。

图16: 医药板块个股上周表现(A 股)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图17: 医药板块个股上周表现 (港股)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

4. 关注个股-最近一周涨跌幅及估值

表3: 医药生物关注个股-涨跌幅及估值

主线	股票代码	股票名称	本周涨跌幅(%)	近一个月涨幅(%)	PE			PB(LYR)	PS(TTM)	总市值(亿元) (币种均为CNY)
					2023A	2024E	2025E			
器械设备	300760	迈瑞医疗	1.51	-2.31	25	24	21	8.1	8.8	2,892
	300633	开立医疗	-1.34	-0.47	103	45	33	4.7	7.5	147
	688626	翔宇医疗	-5.53	-18.20	79	56	44	4.0	10.6	81
	688273	麦澜德	-3.10	-16.54	38	30	23	2.9	8.8	38
	002223	鱼跃医疗	-1.37	1.62	21	19	16	3.1	4.8	384
	688677	海泰新光	5.01	8.49	44	33	27	4.6	12.2	60
IVD	300832	新产业	0.38	13.39	29	28	24	6.3	11.9	537
	603658	安图生物	-2.19	-7.30	19	18	16	2.6	5.2	225
	300482	万孚生物	-1.48	-8.10	18	18	15	1.8	3.6	99
	300396	迪瑞医疗	1.66	-7.13	27	19	15	1.9	5.6	38
ICL	300639	凯普生物	-1.75	-16.24	-6	-	-	0.9	5.0	36
	603882	金域医学	-4.99	-8.24	-35	72	23	1.8	2.1	135
	300244	迪安诊断	-2.73	-5.77	-27	43	16	1.5	0.9	98
器械耗材	688029	南微医学	3.84	2.41	32	26	22	4.6	5.9	177
	300529	健帆生物	-3.13	-8.75	21	19	16	5.5	7.6	176
	603309	维力医疗	-3.22	-8.47	18	15	13	2.1	2.5	40
	603259	药明康德	-5.06	3.30	32	22	21	5.2	7.1	3,016
服务	2269.HK	药明生物	3.39	17.37	43	34	30	4.0	7.4	1460
	300015	爱尔眼科	-1.04	-10.18	32	29	25	5.6	5.2	1,152
	688315	诺禾致源	-1.16	-7.15	32	28	24	2.6	3.0	64
	000999	华润三九	-1.29	-8.21	14	13	12	2.4	1.7	472
中药	002275	桂林三金	-0.41	-6.43	16	18	16	2.8	4.0	85
	600664	哈药股份	-1.37	-8.16	14	13	11	1.7	0.6	91
	600750	江中药业	0.93	-2.33	18	16	14	3.6	3.2	138
	600332	白云山	-0.63	-6.66	14	12	11	1.1	0.5	393
	002737	葵花药业	-1.66	-5.70	18	18	14	2.1	4.2	90
	600572	康恩贝	-2.03	-6.85	18	-	-	1.6	1.7	110
	0570.HK	中国中药	8.18	4.39	203	-	-	0.5	0.7	110
	600521	华海药业	-9.32	-8.32	28	25	22	3.6	3.5	312
原料药	603707	健友股份	-2.04	-9.98	21	17	13	2.6	4.5	170
	000739	普洛药业	-0.12	1.03	19	17	15	2.8	1.7	191
	603538	美诺华	-4.97	-20.85	71	33	24	2.2	3.3	47
	300452	山河药辅	-2.12	-9.66	25	17	15	3.5	3.3	30
	300636	同和药业	-3.96	0.12	33	29	24	1.5	4.4	36
	000661	长春高新	1.33	21.17	20	21	19	2.3	3.9	518
疫苗等生物制品	300009	安科生物	-2.91	-15.38	24	21	19	4.1	6.6	167
	300122	智飞生物	-5.61	-13.89	25	24	21	1.6	3.9	496
	300601	康泰生物	-4.37	-17.90	91	64	43	2.0	6.5	183
	301207	华兰疫苗	-1.39	-10.52	50	16	12	1.7	8.9	102
	688670	金迪克	-0.78	-8.77	-20	-	-	1.5	23.1	19
	002007	华兰生物	-1.05	-7.55	27	23	20	2.5	6.5	293
血制品	600161	天坛生物	-1.04	-7.13	24	24	20	3.4	6.0	376
	002880	卫光生物	-1.78	-9.76	24	21	19	2.7	5.0	60
	300294	博雅生物	-1.45	-9.79	31	24	21	1.7	6.7	124
	603233	大参林	-1.33	0.00	21	17	15	2.9	0.7	195
连锁药店	605266	健之佳	-5.30	-5.91	25	15	12	1.1	0.3	31
	002727	一心堂	-2.10	-6.48	72	14	12	1.1	0.5	82
	600998	九州通	-2.40	-10.48	10	10	9	1.0	0.2	246
医药流通	601607	上海医药	0.06	-7.91	13	11	11	0.9	0.2	601
	600332	白云山	-0.63	-6.66	14	12	11	1.1	0.5	393
	603368	柳药集团	-5.91	2.08	9	9	8	1.0	0.4	76
	600276	恒瑞医药	0.62	5.77	74	57	50	10.2	15.4	4,676
制剂及创新药	300357	我武生物	-2.40	-4.92	46	40	34	6.2	15.0	147
	3933.HK	联邦制药	-6.32	-11.89	10	9	10	2.4	1.9	267
	002422	科伦药业	1.32	-5.60	20	21	19	2.6	3.1	590
	688266	泽璟制药-U	0.95	-4.24	-205	-408	161	22.5	42.2	282
	688302	海创药业-U	-1.58	-15.32	-26	-28	-56	4.4	389.3	52
	688176	亚虹医药-U	-3.93	-16.77	-16	-18	-22	3.1	23.9	60
	1801.HK	信达生物	1.30	-6.70	-1543	199	100	13.2	13.0	1460
	688331	荣昌生物	2.39	27.77	-39	-44	-156	29.8	28.5	567
	688180	君实生物-U	-6.82	-12.05	-30	-52	-300	7.2	18.1	385
	9926.HK	康方生物	2.31	-21.71	-217	-425	226	41.1	45.2	1118
	2096.HK	先声药业	-2.95	-15.68	40	25	21	4.0	4.2	296
	2162.HK	康诺亚-B	-2.50	-1.33	-37	-32	-41	5.6	22.3	192

资料来源: ifind, 信达证券研发中心, 周涨跌幅统计日期为 2025-09-21 至 2025-09-26; 近一个月涨跌幅统计日期为 2025-08-26 至 2025-09-26

注: 盈利预测及估值数据均为 iFinD 一致预期; A 股市值单位为人民币, 港股为港币; 1 港元 ≈ 0.9310 人民币。

5. 行业及公司动态

表4: 近期行业重要政策梳理

发布日期	文件名称	颁布单位	主要内容
9月23日	《国家医疗保障局办公室关于开展真实世界医保综合价值评价试点工作的通知》	国家医疗保障局	国家医保局决定在北京市、辽宁省等11省市开展真实世界医保综合价值评价试点，自2025年底至2027年分三阶段推进，逐步构建全国统一医保综合价值评价体系。从临床有效性、安全性、经济性等多维度，全面评估医药产品的综合价值。要坚持实践应用，强化评价结果应用，提高医保基金使用效率，赋能医药行业高质量发展。
9月25日	《国家长期护理保险服务项目目录（试行）》	国家医疗保障局	国家医保局发布《国家长期护理保险服务项目目录（试行）》，自2025年12月底起执行。目录涵盖生活照护类20项、医疗护理类16项，共36项服务。有助于规范长护服务行为，提升服务质量，更好保障长期护理保险基金平稳运行。为康复器械、护理设备、医养结合服务及智能护理等细分赛道的市场需求研判、研发重点定位与产业机会挖掘提供政策依据。

资料来源：国家医疗保障局，信达证券研发中心

表5: 近期行业要闻梳理

发布日期	新闻
9月22日	国家药监局发布《2025年9月22日中药品种保护受理公示》，受理丹龙口服液中药品种保护申请，保护企业创新与市场权益，助力中药行业高质量发展。
9月22日	国家组织药品联合采购办公室9月20日发布第十一批国家药品集采文件，将55个品种纳入，10月21日在上海开标。本次集采遵循“稳临床、保质量、防围标、反内卷”原则，新增企业质量管控要求，明确锚点价格，避免企业恶意低价竞争。
9月23日	国家药监局发布YY 0781—2025《血压传感器》等15项医疗器械行业标准，将规范相关器械的安全、性能等要求，助力医疗器械行业标准化发展，保障产品质量与临床使用安全。
9月23日	国家卫健委发布《儿童肺炎支原体肺炎诊疗指南（2025年版）》，进一步明确儿童MPP诊疗的药物选择、检测技术及中西医结合方向。
9月23日	近日，中华医学会心血管年会的相关专题会上，我国首款心血管AI OCT大模型——麒光AI-OCT大模型发布。有助于提升OCT影像解读与分析水平，降低使用门槛，助力心血管诊疗走向精准化和普惠化。
9月24日	国家医保局发布《关于做好脑机接口等创新医用耗材产品申报赋码工作的公告》，加快推进前沿医疗技术在临床领域的应用收费，加快创新产品赋码工作。
9月25日	2025上合组织传统医学论坛暨传统医药产业大会在江西赣江新区开幕，主题为“深化传统医药产业国际合作，推进共赢发展”。多国代表等齐聚，共探传统医药高质量发展新路径。开幕式上传统医学信息交流平台上线，大会展现江西中医药发展实践，为全球传统医学融合创新注入动能。

9月26日	9月25日，在第四届全球数字贸易博览会数字医疗健康产业对接会上，“医学人工智能测评验证联合实验室”正式揭牌成立。该实验室将整合中国医学科学院北京协和医学院的医学资源、中国信息通信研究院的专业能力等，构建“模型测评+临床验证”服务体系，打造权威专业的测评验证“金标准”，为全球医学人工智能贡献中国智慧与方案。
-------	---

资料来源：国家药监局，中国证券报，国家卫健委，中国日报，国家医保局，浙江省医师协会，信达证券研发中心

表6: 上周重要上市公司公告

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
9月23日	688658.SH	悦康药业	临床试验批准	公司近日收到其子公司的 YKYY013 注射液的 FDA 临床试验批准通知书。
9月23日	002653.SZ	海思科	药物拓展人群	公司于近日收到关于创新药环泊酚注射液拓展儿童人群的批准。
9月23日	000963.SZ	华东医药	临床试验批准	公司近日收到其子公司注射用 HDM2017 的 FDA 药物临床试验批准通知书。
9月23日	600276.SH	恒瑞医药	临床试验批准	公司收到 HRS-3095 片的药物临床试验批准通知书。
9月24日	688136.SH	科兴制药	突破性治疗药物	公司收到人干扰素 α 1b 吸入溶液纳入突破性治疗品种名单的通知。
9月24日	600351.SH	亚宝药业	临床试验批准	公司收到 ZY-A002 的药物临床试验批准通知书。
9月24日	002675.SZ	东诚药业	临床试验批准	公司收到子公司 225Ac-LNC1011 注射液的药物临床试验批准通知书。
9月24日	300705.SZ	九典制药	临床试验批准	公司收到 JIZM01、JIZM02 的药物临床试验批准通知书。
9月25日	600535.SH	天士力	临床试验批准	公司收到 TSL2109 胶囊的药物临床试验批准通知书。
9月25日	300357.SZ	我武生物	临床试验报告	公司近日取得烟曲霉点刺液 I 期临床试验总结报告。
9月25日	000756.SZ	新华制药	临床试验批准	公司收到 LXH-1211 片的药物临床试验批准通知书。
9月25日	002317.SZ	众生药业	专利取得	公司近日收到子公司酮酰胺衍生物及其应用的日本专利证书（专利号 7735531）。
9月26日	688050.SH	爱博医疗	获批上市	公司焦深延长型人工晶状体近日通过国家药监局创新医疗器械特别审查获准注册上市。
9月26日	300439.SZ	美康生物	医疗器械注册证	公司抗 Xa 检测试剂盒（发色底物法）取得医疗器械注册证。

资料来源：ifind，公司公告，信达证券研发中心

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。