



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

创新药板块静待 BD 落地，降息利好上游产业链

投资逻辑

本周创新药板块维持震荡态势，板块资金轮动加大波动。我们认为创新药产业向上趋势不变，由于海外 MNC 重磅单品陆续迎来专利悬崖，通过 BD 引进管线弥补收入缺口的战略未来有望持续。过往全球创新药产品授权合作在下半年更为密集，创新药板块行情静待后续 BD 持续催化。9 月 17 日美国宣布年内首次降息，美联储降息降低生物科技企业的融资成本，鼓励其加大研发投入，推动新药研发管线，为 CXO 企业带来更多订单。建议关注具备全球竞争力，获取订单能力强的头部 CXO 企业的投资机会。

药品板块：9 月 17 日，迈威生物与 Aditum Bio 宣布合作成立 Kalexo Bio，并就心血管领域双靶点 siRNA 创新药 2MW7141 达成全球独家授权协议。核酸药物从疾病源头干预，兼具“治标治本”功能，蕴含巨大市场潜力。全球 siRNA 药物研发热情高涨，中国管线布局持续加速，在研管线数量已跃居全球首位。截至 2025 年 9 月的全年新增研发管线数量已超越美国，跃居全球首位，后续研发进展值得关注。

生物制品：2025 年 9 月 17 日，礼来公布了 ACHIEVE-3 研究的积极顶线结果，在 1698 名经二甲双胍治疗血糖控制不佳的 2 型糖尿病成人参与者中，评估了 orforglipron 对比口服司美格鲁肽的安全性和有效性。在 52 周时，orforglipron 在糖化血红蛋白（A1C）和体重改善方面均优于口服司美格鲁肽。诺和诺德、礼来分别为围绕口服司美和 Orforglipron 布局诸多代谢相关适应症，未来数年有望迎来密集临床及商业化节点，建议持续关注领域内研发进展。

医疗器械：药监局发布脑机接口医疗器械标准，创新产品有望加速发展。国家药监局公告批准发布国内第一项脑机接口医疗器械标准，为脑机接口医疗器械产业高质量发展奠定基础，行业在政策支持下有望加速实现商业化普及。

药店：考虑到非药品类拓展的边际运营成本较低，头部连锁具备强供应链能力以及庞大的社区流量入口，非药品类作为增量业务的重要性值得继续关注。

医疗服务及消费医疗：2025 年 9 月 16 日，商务部等 9 部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出实施服务消费提质惠民行动。印发《服务消费提质惠民行动方案》。服务消费能够促进民生改善，也能促使消费转型升级，为推动经济高质量发展中有着重要贡献。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，更大力度提振消费、扩大内需。政策放宽了医药行业的市场准入条件，有利于引入国际技术与经验，推动行业多元化发展。

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。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。

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、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

创新药依然为投资主线，但创新器械同样值得重点关注.....	4
药品板块：国内新药跨国交易数量维持高水平，小核酸&心血管新药出海交易继续升温	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
迈威生物创新药达成出海合作，小核酸&心血管领域交易持续升温.....	9
生物制品：orforglipron T2DM 3 期头对头击败口服司美，关注 GLP-1 领域迭代升级.....	10
医疗器械：药监局发布脑机接口医疗器械标准，创新产品有望加速发展.....	13
药监局发布《采用脑机接口技术的医疗器械 术语》行业标准.....	13
圣湘生物首款呼吸道耐药检测试剂获批上市.....	13
药店：龙头公司积极开拓非药品类，增量业务有望为发展赋能.....	14
医疗服务及消费医疗：政策发布推动行业多元化发展.....	15
医疗消费：《关于扩大服务消费的若干政策措施》政策发布，有望推进行业多元化发展.....	15
终端诊疗人次企稳，医院效率有所提升.....	15
AI 医疗：大模型发布推动行业进入创新密集期.....	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： 9 月 15 日~9 月 19 日各申万一级行业表现（%）	4
图表 3： 9 月 15 日~9 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.....	5
图表 6： 本周 A 股创新药整体股价走势（2025/09/15-2025/09/19）	6
图表 7： 本周 A 股部分个股股价走势（2025/09/15-2025/09/19）	7
图表 8： 本周 H 股创新药整体股价走势（2025/09/15-2025/09/19）	7
图表 9： 本周 H 股部分个股股价走势（2025/09/15-2025/09/19）	8
图表 10： 本周美股创新药整体股价走势（2025/09/15-2025/09/19）	8
图表 11： 8-9 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/09/19）	8
图表 12： 8-9 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/09/19）	9
图表 13： 8-9 月创新药跨国交易情况（截至 2025/09/19）	9
图表 14： 全球小核酸药物研发热度升高.....	10
图表 15： 国产在研 siRNA 管线数量持续攀升.....	10
图表 16： orforglipron 在主要/次要终点均实现对口服司美（7/14mg）的优效.....	11



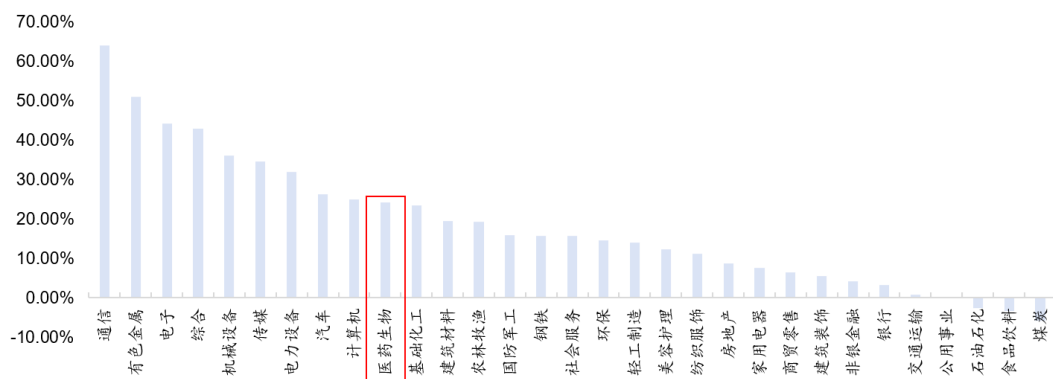
图表 17: orforglipron 多项 3 期试验结果将在 25-27 年密集读出.....	11
图表 18: 口服司美 14mg 在 T2DM 系列试验中显示出对利拉鲁肽、恩格列净的优效.....	12
图表 19: 高剂量口服司美 (25/50mg) 较 14mg 剂量实现了更高比例的降糖及减重效果.....	12
图表 20: 圣湘生物金黄色葡萄球菌及耐甲氧西林金黄色葡萄球菌核酸检测试剂盒.....	13
图表 21: 重庆医疗卫生机构总诊疗人次月度同比增速.....	15
图表 22: 重庆医疗卫生机构出院人次月度同比增速.....	15
图表 23: AI 医疗相关标的年初至今区间涨跌.....	16
图表 24: AI 医疗相关标的 9.15~9.19 区间涨跌.....	16



创新药依然为投资主线，但创新器械同样值得重点关注

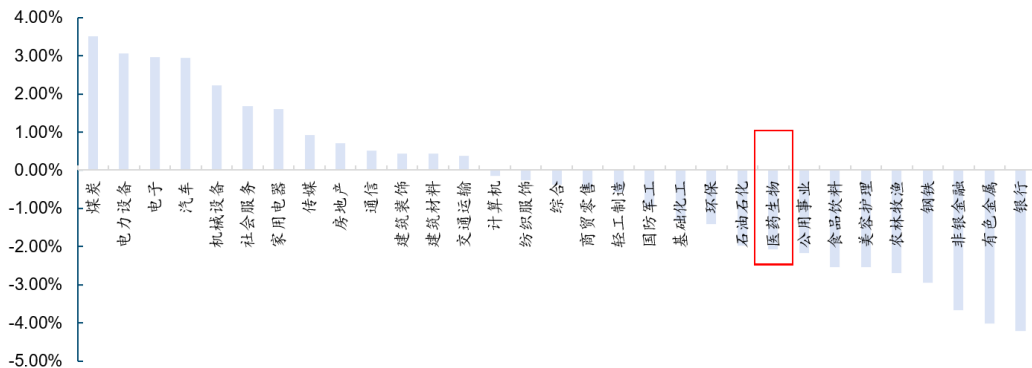
本周创新药板块维持震荡态势，板块资金轮动加大波动。我们认为创新药产业向上趋势不变，由于海外 MNC 重磅单品陆续迎来专利悬崖，通过 BD 引进管线弥补收入缺口的战略未来有望持续。过往全球创新药产品授权合作在下半年更为密集，创新药板块行情静待后续 BD 持续催化。9 月 17 日美国宣布年内首次降息，美联储降息降低生物科技企业的融资成本，鼓励其加大研发投入，推动新药研发管线，为 CXO 企业带来更多订单。建议关注具备全球竞争力，获取订单能力强的头部 CXO 企业的投资机会。

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

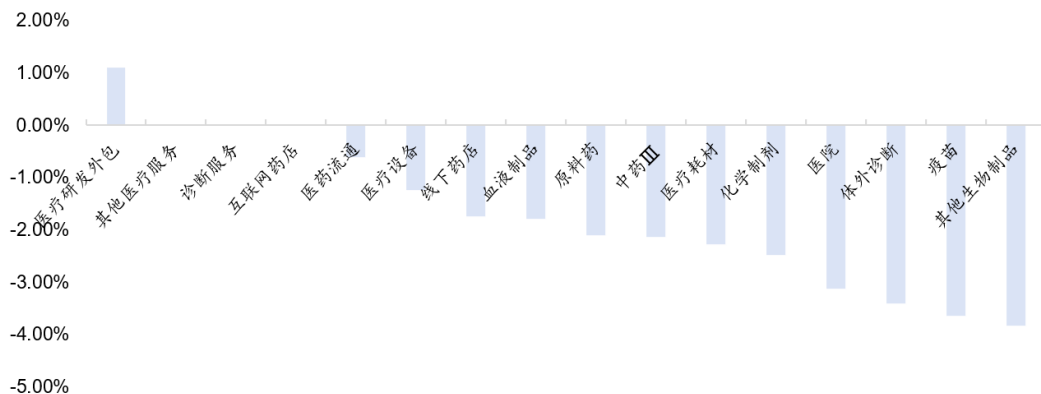
图表2：9月15日~9月19日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 9月15日~9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	益诺思	23.32%
2	福瑞股份	17.76%
3	诚达药业	14.62%
4	振德医疗	12.09%
5	维康药业	11.32%
6	万邦德	9.90%
7	采纳股份	9.15%
8	华兰股份	8.91%
9	盟科药业	8.76%
10	汇宇制药	8.00%
487	广生堂	-10.01%
488	海特生物	-10.22%
489	透景生命	-10.33%
490	常山药业	-10.51%
491	海辰药业	-10.63%
492	联环药业	-11.91%
493	诺诚健华	-11.94%
494	舒泰神	-12.26%
495	能特科技	-12.64%
496	昂利康	-13.40%

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

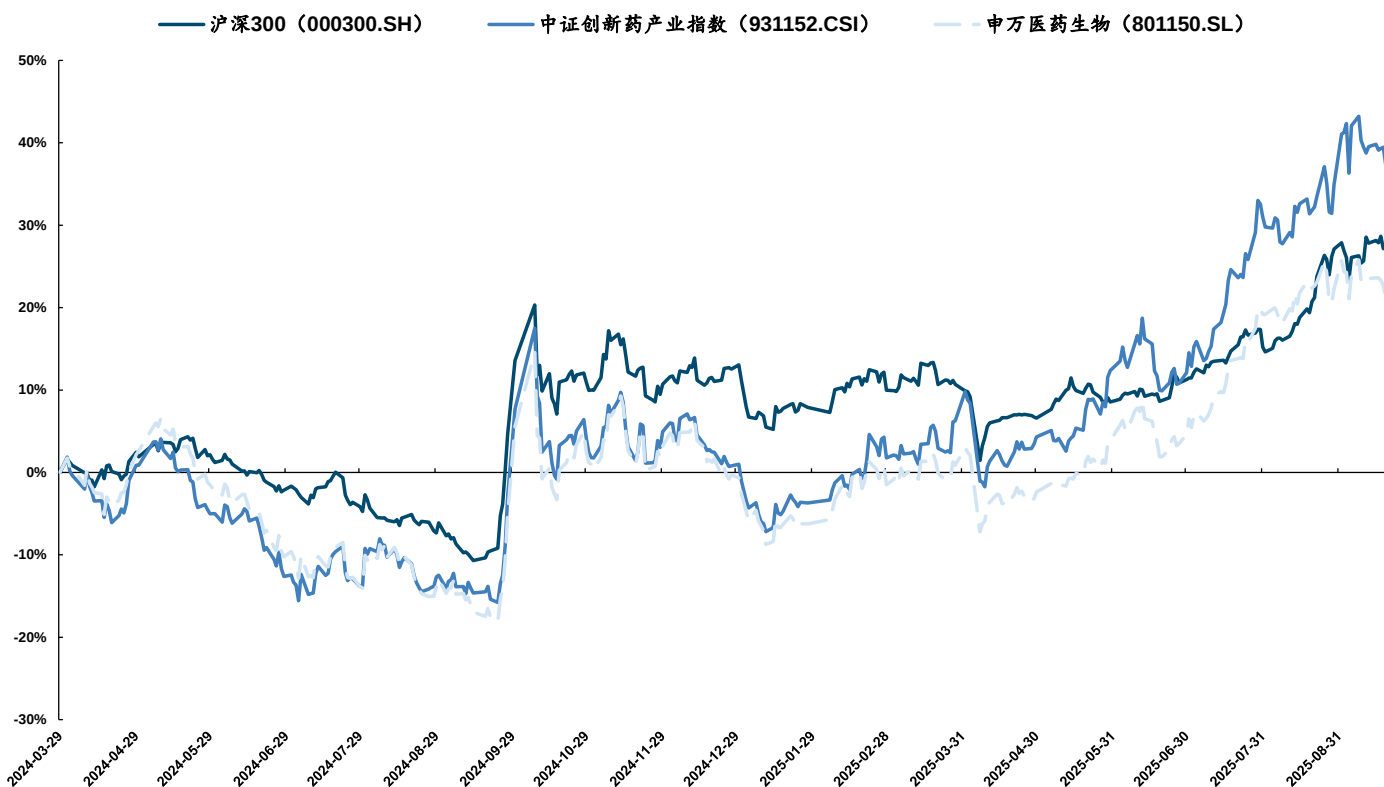


药品板块：国内新药跨国交易数量维持高水平，小核酸&心血管新药出海交易继续升温

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加速向上，其中中证创新药产业指数本周下跌 1.90%，而申万医药生物指数本周下跌 2.10%。

图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/09/15-2025/09/19）

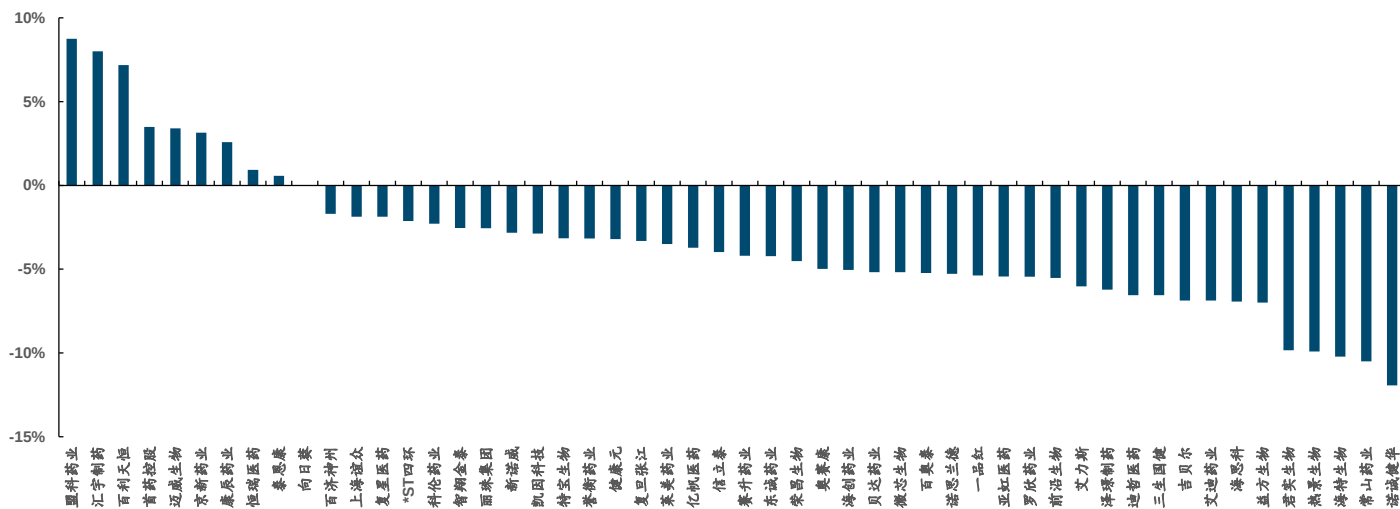


来源：iFind，国金证券研究所

- 我们精选的 A 股创新药板块的 52 家上市公司，共计 9 家上涨，42 家下跌，平均涨跌幅-3.4%。其中涨跌幅前三分别为盟科药业（+8.8%）、汇宇制药（+8.0%）、百利天恒（+7.2%），涨跌幅后三分别为诺诚健华（-11.9%）、常山药业（-10.5%）、海特生物（-10.2%）。



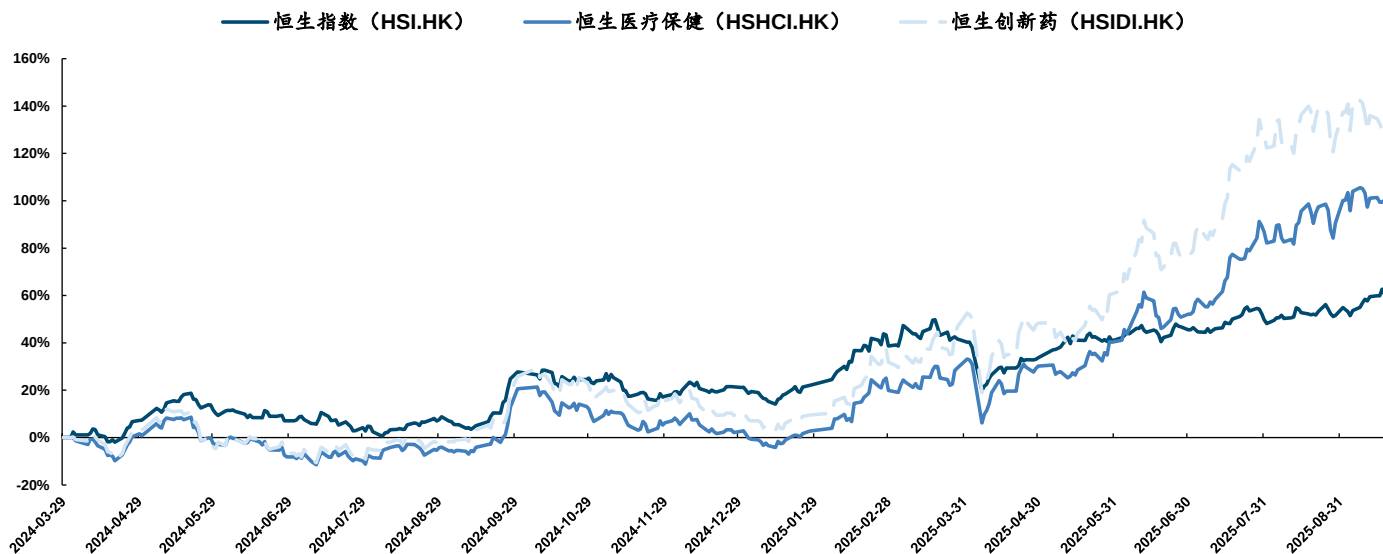
图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/09/15-2025/09/19）



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小幅下跌 2.12%，其中恒生创新药指数小幅下跌 3.03%。

图表8：本周 H 股创新药整体股价走势（2025/09/15-2025/09/19）

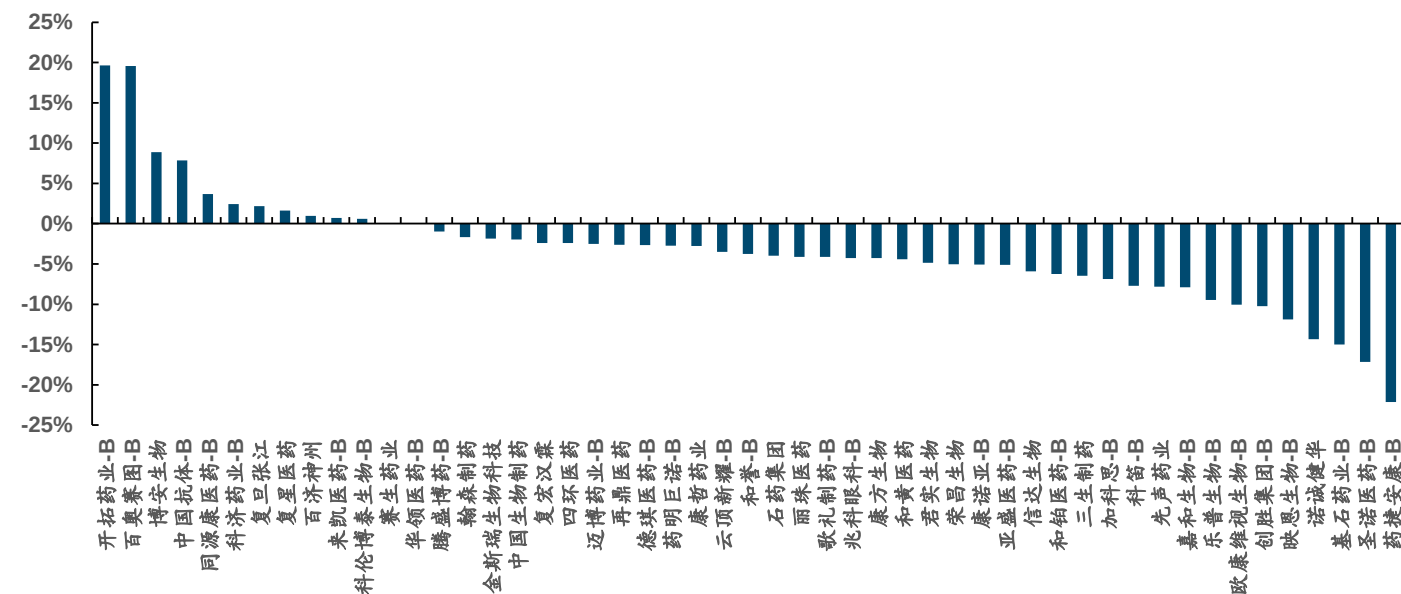


来源：iFind，国金证券研究所

- 我们精选的 H 股创新药板块的 51 家上市公司，共计 11 家上涨，38 家下跌，平均涨跌幅-2.7%。其中涨跌幅前三分别为开拓药业-B (+19.6%)、百奥赛图-B (+19.6%)、博安生物(+8.9%)，涨跌幅后三分别为药捷安康-B (-22.1%)、圣诺医药-B (-17.2%)、基石药业-B (-15.0%)。



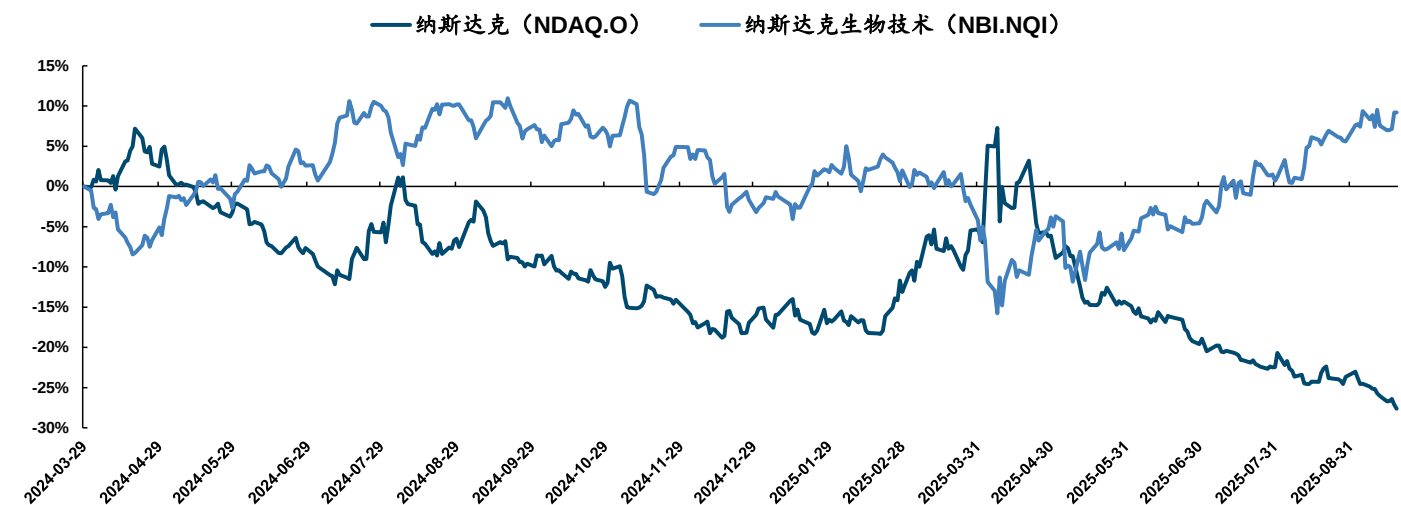
图表9：本周H股部分个股股价走势（2025/09/15-2025/09/19）



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下滑 0.70%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势（2025/09/15-2025/09/19）



来源：iFind，国金证券研究所

2025/08/01-2025/09/19 期间，共计 6 款新药获 CDE 批准上市，其中 3 款为国产药物，3 款进口药物。同时，共有 14 款创新药申报 NDA，其中 9 款为国产药物，5 款为进口药物。同时，共 19 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11：8-9 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/09/19）

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

来源：insight，国金证券研究所



图表12：8-9月国内创新药申报上市情况（截至2025/09/19）

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
玛氟诺沙韦片	安帝康生物	PA	2025-08-02	甲/乙型流感病毒感染	1	国产
塞替替尼片	Lilly	RET	2025-08-15	实体瘤	5.1	进口
NH600001乳状注射液	恩华药业	GABR	2025-08-20	结肠镜/胃镜检查镇静	1	国产
齐瑞索韦肠溶胶囊	爱科百发生物	RSV F protein	2025-08-20	呼吸道合胞病毒感染	1	国产
利福特尼唑胶囊	丹诺医药	DdRp	2025-08-22	幽门螺杆菌感染	1	国产
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
玛氟诺沙韦颗粒	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
安尼妥单抗注射液	石药集团/康宁杰瑞	HER2	2025-09-12	胃癌	1	国产
Gadoquatran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

来源：insight，国金证券研究所

图表13：8-9月创新药跨国交易情况（截至2025/09/19）

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
CTM012/13	WT1/CD3/4-1BB CD3	2025/8/1	乐普生物	Excalipoint Cayman	授权/许可	License out	首付款0.1亿美元，里程碑付款8.48亿美元，个位数销售分成
普乐司兰钠	APOC3	2025/8/1	维亚臻生物	赛诺菲	转让/收购	License out	首付款1.3亿美元，里程碑付款2.65亿美元
卡利拉嗪	DRD2/3, 2025/8/2	2025/8/2	吉利德大药厂	京新药业	授权/许可	License in	里程碑付款0.62百万美元；相应的销售分成
XH-S004	DPP-1	2025/8/11	复星医药	Expedition Therapeutics	授权/许可	License out	首付款：17百万美元，里程碑付款：628百万美元，按约定百分比和期限
AJ001/3/4/7/peptide-docetaxel conjugate	VEGFR2、Integrin α vβ3	2025/8/12	安吉生物	Amphastar Pharmaceuticals	授权/许可	License out	首付款：6百万美元；里程碑付款：267百万美元；特许权使用费：5%
RC28-E	VEGF、FGF2	2025/8/19	荣昌生物	参天制药	授权/许可	License out	首付款：34.97百万美元，里程碑付款：146.17百万美元，高个位数至双位数的梯度销售分成
玛福洛沙韦	PA	2025/8/21	征祥医药	Cigalah Medpharm Trading LLC	授权/许可	License out	-
塔拉妥单抗	DLL3/CCD3	2025/8/26	百济神州	Royalty Pharma	授权/许可	License out	首付款：885百万美元 里程碑付款：0.65百万美元
XH-S003	CFB	2025/8/27	复星医药	Sitala Bio	授权/许可	License out	首付款：25百万美元 里程碑付款：645百万美元
YH017	-	2025/8/28	百奥赛图	未披露	授权/许可	License out	个位数净销售额分成
YH016	-	2025/8/28	百奥赛图	未披露	授权/许可	License out	个位数净销售额分成
KY-0301	c-Met*EGFR	2025/8/29	科弈药业	Radiance Biopharma	授权/许可	License out	首付款15百万美元，里程碑付款1150百万美元，年度净销售额获得递进式销售分成
STAGR320	-	2025/9/3	Stallergenes Greer	优锐医药	授权/许可	License in	-
Valiloxylate	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	船望制药	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
尘螨变应原舌下片/尘螨变应原	-	2025/9/17	丹麦爱尔开-阿贝优	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
IB1324	ANGPT2、VEGFA	2025/9/18	信达生物	Ollin Biosciences	授权/许可	License out	-

来源：insight，国金证券研究所

迈威生物创新药达成出海合作，小核酸&心血管领域交易持续升温

- 9月17日，迈威生物与 Aditum Bio 宣布合作成立 Kalexo Bio，并就心血管领域双靶点 siRNA 创新药 2MW7141 达成全球独家授权协议。该药物主要针对血脂异常人群的血脂调控以及高危心血管事件的预防。Aditum Bio 将为 Kalexo Bio 提供资金，Kalexo Bio 将与迈威生物共同推进 2MW7141 的开发。

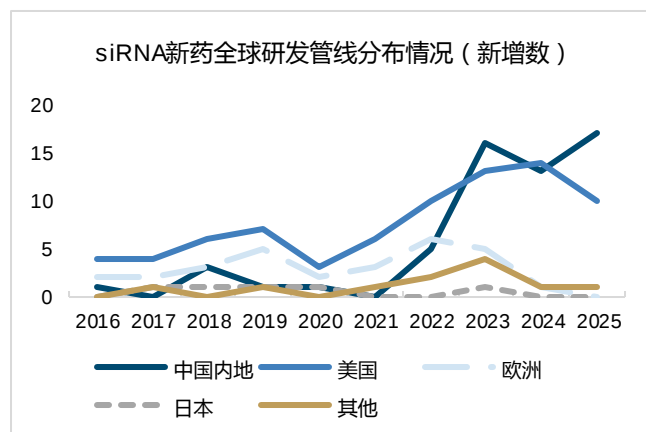
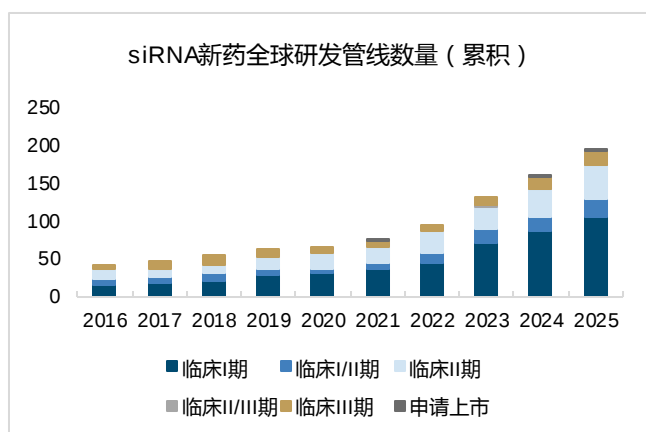
➤ Kalexo Bio 是一家由 Aditum Bio 设立的创新药公司。Aditum Bio 秉承为医疗需求亟待满足的领域开发创新疗法的使命，重点聚焦药物开发的转化医学阶段，采用孵化器模式加速推动药物上市。该模式打造了灵活的初创平台，并由 Aditum Bio 内部研发专家组成的专职管理团队运营。



- 临床前研究显示 2MW7141 对其靶基因表现出强效、持久的抑制效果，潜在脱靶风险低，具备同类最佳潜力。
- 根据协议，迈威生物许可 Kalexo Bio 在全球范围的独家开发、生产和商业化 2MW7141 的权利，并有权获得最高可达 10 亿美元的预付款和里程碑付款，以及阶梯式的特许权使用费，其中包括一次性、不可返还的首付款及近期付款 1,200 万美元现金。作为对价的一部分，迈威生物将在符合约定条件下另外获得 Kalexo Bio 的部分股权。
- **核酸药物从疾病源头干预，兼具“治标治本”功能，蕴含巨大市场潜力。**核酸药物（NADs）成分由特定序列的核苷酸构成，利用核酸分子的翻译或调控功能从疾病源头进行干预，与传统药物相比兼具“治标治本”功能，即传统的小分子及抗体药物只能调节蛋白质的功能、但并不能从上游解决蛋白质的产生。
- **全球 siRNA 药物研发热情高涨，中国管线布局持续加速，在研管线数量已跃居全球首位。**据 insight 数据库统计显示，自 2022 年开始，全球当年新进入临床的 siRNA 小核酸药物管线数量持续提升。其中，中国企业研发的 siRNA 小核酸管线在研数量快速攀升，截至 2025 年 9 月的全年新增研发管线数量已超越美国，后续研发进展值得关注。

图表14：全球小核酸药物研发热度升高

图表15：国产在研 siRNA 管线数量持续攀升



来源：Insight，国金证券研究所 注：数据截至 2025 年 9 月 19 日

来源：Insight，国金证券研究所 注：数据截至 2025 年 9 月 19 日

生物制品：orforglipron T2DM 3 期头对头击败口服司美，关注 GLP-1 领域迭代升级

2025 年 9 月 17 日，礼来公布了 ACHIEVE-3 研究的积极顶线结果，该研究是一项开放标签、随机的 3 期临床研究，在 1698 名经二甲双胍治疗血糖控制不佳的 2 型糖尿病成人参与者中，评估了 orforglipron 对比口服司美格鲁肽的安全性和有效性。

该研究为期 52 周，在四个治疗组中对比了 orforglipron（12mg 和 36mg）与口服司美格鲁肽（7mg 和 14mg）在血糖控制和体重减轻方面的结果。在 52 周时，orforglipron 所有剂量组均达到了主要终点和所有关键次要终点，在糖化血红蛋白（A1C）和体重改善方面均优于口服司美格鲁肽。



图表16: orforglipron 在主要/次要终点均实现对口服司美 (7/14mg) 的优效

疗效估计结果				
	Orforglipron 12毫克	Orforglipron 36毫克	口服司美格鲁肽 7毫克	口服司美格鲁肽 14毫克
主要终点				
第 52 周时A1C较基线 (8.3%) 变化	-1.9%	-2.2%	-1.10%	-1.40%
次要终点				
第52周时体重较基线变化97.0 公斤 (213.9磅)	-6.7% (-6.6 公斤)	-9.2% (-8.9 公斤)	-3.70% (-3.6 公斤)	-5.30% (-5.0 公斤)
第52周时A1C达到<5.7%的比 例	25.40%	37.10%	7.80%	12.50%

来源：礼来，国金证券研究所

在 ACHIEVE-3 研究中，orforglipron 对比口服司美格鲁肽达到了优效性的主要终点。使用有效性估计目标，在第 52 周时，orforglipron 实现平均 A1C 下降 12mg 组 1.9%和 36mg 组 2.2%，而口服司美格鲁肽分别为 7mg 组 1.1%和 14mg 组 1.4%。

在次要终点上，37.1%接受最高剂量 orforglipron 的参与者实现了 A1C<5.7%，而在接受口服司美格鲁肽最高剂量的参与者中这一比例仅为 12.5%。在关键次要终点上，orforglipron 在减重方面同样优于口服司美格鲁肽，接受 orforglipron 的参与者平均减重 12mg 组 6.6kg (6.7%) 和 36mg 组 8.9kg (9.2%)，而接受口服司美格鲁肽的参与者分别减重 7mg 组 3.6kg (3.7%) 和 14mg 组 5.0kg (5.3%)。在最高剂量下，orforglipron 对比口服司美格鲁肽相对减重优势为 73.6%。

安全性方面，ACHIEVE-3 试验中 orforglipron 的总体安全性和耐受性与既往试验一致。最常见的报告不良事件为胃肠道相关不良事件，严重程度通常为轻度至中度。orforglipron 因不良事件导致的治疗终止率分别为 8.7%(12 毫克)和 9.7%(36 毫克)，而口服司美分别为 4.5% (7 毫克) 和 4.9% (14 毫克)。但根据礼来公告，该研究的效力不足以比较两者之间的安全性和耐受性，此外 orforglipron 未观察到肝脏安全性信号。

图表17: orforglipron 多项 3 期试验结果将在 25-27 年密集读出

研究	适应症	临床试验标题	试验进度	参与人数	主要终点	主要终点达成时间	完成时间
NCT06109311	2型糖尿病	Orforglipron对使用甘精胰岛素（联合或不联合二甲双胍和/或 SGLT2 抑制剂）血糖控制不佳的 2 型糖尿病患者进行的研究 (ACHIEVE-5)	III期	520	Orforglipron剂量 1、2：糖化血红蛋白 (HbA1c) 相对于基线的变化	2025年9月	2025年9月
NCT06045221		针对二甲双胍控制不佳的 2 型糖尿病患者的Orforglipron (LY3502970) 与司美格鲁肽对比研究 (ACHIEVE-3)	III期	1576	糖化血红蛋白 (HbA1c) 相对于基线的变化	2025年9月	2025年9月
NCT05803421		一项针对心血管风险增加的2型糖尿病合并肥胖或超重患者，每日口服Orforglipron与甘精胰岛素的比较研究 (ACHIEVE-4)	III期	2749	首次发生任何主要心血管不良事件 (MACE-4) 的时间 [心肌梗死 (MI)、卒中、因不稳定型心绞痛住院或心血管 (CV) 死亡]	2025年9月	2026年1月
NCT06192108		一项针对二甲双胍血糖控制不佳的2型糖尿病成年患者，每日口服 Orforglipron (LY3502970) 与达格列净的比较研究 (ACHIEVE-2)	III期	888	糖化血红蛋白 (HbA1c) 相对于基线的变化：	2025年9月	2025年9月
NCT06948422	高血压	一项针对高血压合并肥胖或超重患者的Orforglipron (LY3502970) 主方案：(ATTAIN-高血压)	III期	974	分配到每个 ISA 的参与者人数	2025年9月	2025年9月
NCT05931380	肥胖	一项针对日本肥胖症成年患者，每日口服一次Orforglipron 的研究 (ATTAIN-J)	III期	236	体重平均变化百分比	2027年9月	2027年9月
NCT05869903		一项针对肥胖或超重成年患者，每日口服一次Orforglipron 的研究 体重相关合并症 (ATTAIN-1)	III期	3000	体重相对于基线的平均变化百分比	2025年7月	2025年7月
NCT05872620		Orforglipron治疗成年肥胖或超重伴 2 型糖尿病患者 (ATTAIN-2)	III期	1500	体重相对于基线的平均变化百分比	2025年8月	2025年8月
NCT06584916		Orforglipron治疗肥胖或超重伴体重相关合并症患者维持减重效果的研究 (ATTAIN-MAINTAIN)	III期	300	SURMOUNT-5 中达到的体重减轻维持百分比	2026年1月	2026年1月
NCT06672939	OSA	Orforglipron治疗肥胖或超重伴体重相关合并症患者维持减重效果的研究 (ATTAIN-MAINTAIN)	III期	125	体重指数 (BMI) 相对于基线的变化百分比	2027年2月	2027年3月
NCT06972472		Orforglipron治疗肥胖或超重伴 2 型糖尿病患者 (ORFORGLIPRON) 的研究	III期	600	糖化血红蛋白 (HbA1c) 相对于基线的变化	2027年1月	2027年8月
NCT06972459		奥格列善龙 (LY3502970) 治疗肥胖或超重伴 2 型糖尿病患者 (ORFORGLIPRON) 的主方案	III期	600	体重相对于基线的变化百分比	2027年1月	2027年8月
NCT06649045		阻塞性睡眠呼吸暂停综合征 (OSA) 患者和肥胖或超重 (ATTAIN-OSA)	III期	600	相对于基线的变化呼吸暂停低通气指数 (AHI)	2026年11月	2027年1月
NCT06824051	肥胖	Orforglipron治疗肥胖或超重成年受试者的研究	I期	120	内脏脂肪组织 (VAT) 相对于基线的百分比变化	2025年12月	2025年12月

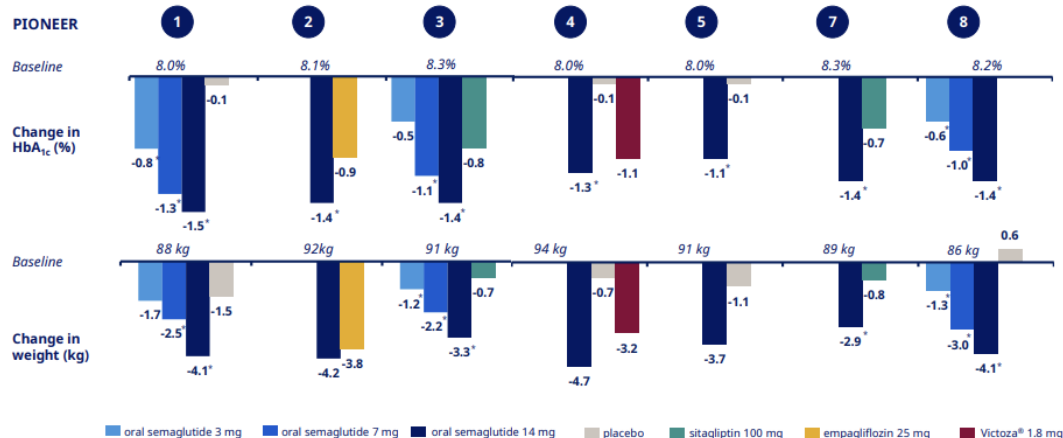
来源：礼来，国金证券研究所

Orforglipron 是一种每日一次的小分子（非肽类）口服 GLP-1 受体激动剂，可在一天中



的任何时间服用，不受食物和水的摄入限制。礼来公司正在进行 orforglipron 的 3 期研究，用于治疗 2 型糖尿病和用于肥胖或超重且至少有一个体重相关医疗问题的成年人的体重管理，还被研究作为肥胖成年人阻塞性睡眠呼吸暂停（OSA）和高血压的潜在治疗方法。

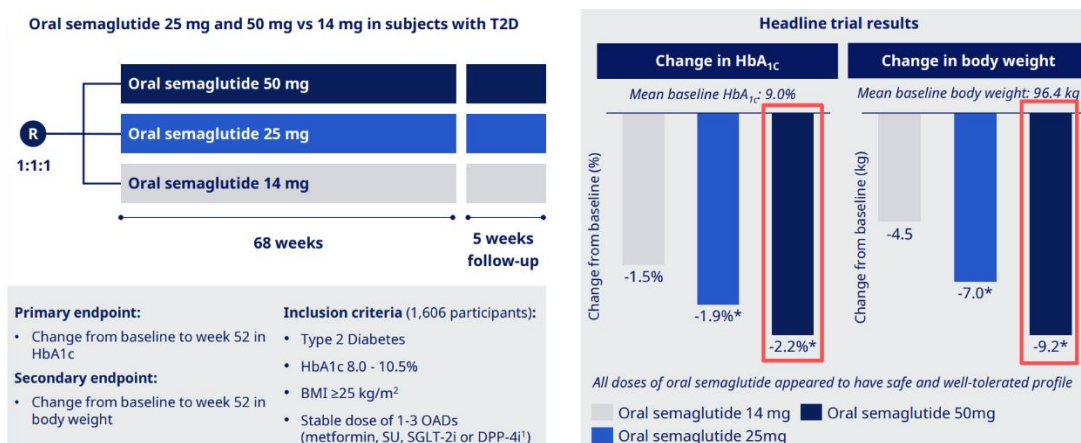
图表18：口服司美 14mg 在 T2DM 系列试验中显示出对利拉鲁肽、恩格列净的优越



来源：novonord，国金证券研究所

口服司美（Rybelsus®）于 2019 年首次获得 FDA 批准，是首个也是唯一一个以片剂形式存在的 GLP-1 类似物，其适应症为与饮食和运动相结合，用于改善 2 型糖尿病成人患者的血糖控制。2023 年 1 月，FDA 批准 Rybelsus® 的标签更新，允许将其作为既往未接受过糖尿病治疗的 2 型糖尿病成人患者的一线治疗选择。此次更新取消了此前的使用限制，即该药物不应作为 2 型糖尿病患者的初始治疗方案。

图表19：高剂量口服司美（25/50mg）较 14mg 剂量实现了更高比例的降糖及减重效果



来源：诺和诺德，国金证券研究所

在 PIONEER PLUS 试验中，对于控制不佳的 2 型糖尿病成人患者，口服司美格鲁肽 25 毫克和 50 毫克在降低糖化血红蛋白（HbA1c）和体重方面优于 14 毫克，且未发现新的安全问题。

GLP-1 口服制剂可显著改善患者依从性，诺和诺德、礼来分别为围绕口服司美和 Orforglipron 布局诸多代谢相关适应症，未来数年有望迎来密集临床及商业化节点，建议持续关注领域内研发进展。



医疗器械：药监局发布脑机接口医疗器械标准，创新产品有望加速发展

药监局发布《采用脑机接口技术的医疗器械 术语》行业标准

2025 年 9 月 16 日，国家药监局公告批准发布了 YY/T 1987—2025《采用脑机接口技术的医疗器械 术语》医疗器械行业标准。这是国内第一项脑机接口医疗器械标准，为脑机接口医疗器械产业高质量发展奠定基础。

该标准系统性构建了脑机接口医疗器械的术语体系，明确基本概念、范式类型、信号形态、信号处理及应用等核心术语及定义。该标准的发布实施，有助于破解行业术语不统一、概念不规范等困扰行业发展的基础性难题，为脑机接口医疗器械研发生产和科学监管提供权威、统一的通用语言和关键技术依据，对规范行业秩序、促进产业健康发展具有重要意义。

药监局表示未来还将全力支持脑机接口医疗器械重大创新，加快制定相关标准，构建覆盖产品全生命周期的标准体系，以高标准引领脑机接口医疗器械产业高质量发展，切实保障公众用械安全，助力我国在全球脑机接口技术竞争与国际标准化工作中抢占制高点。

脑机接口赛道应用场景多元化、产品及研发路径丰富，未来潜在空间巨大，在产品注册及医保立项政策加持下有望加速实现商业化普及。全球产品研发布局企业众多，国内部分头部企业已经集中在非侵入式领域产品取得多项技术突破，产品将迎来巨大商业化潜力，建议关注国内相关头部企业的发展，相关标的涉及博拓生物、翔宇医疗、爱朋医疗等。

圣湘生物首款呼吸道耐药检测试剂获批上市

9 月 17 日，圣湘生物公告其自主研发的金黄色葡萄球菌及耐甲氧西林金黄色葡萄球菌核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）（国械注准 20253401890）正式获得国家药品监督管理局注册批准。这是公司获批的第四款呼吸道感染症候群小联检系列产品，意味着圣湘在“病毒+细菌”双覆盖的基础上，进一步拓展至耐药检测领域，“小而全、灵活选”的战略布局更趋完善。

图表20：圣湘生物金黄色葡萄球菌及耐甲氧西林金黄色葡萄球菌核酸检测试剂盒



来源：圣湘生物微信公众号，国金证券研究所



抗生素耐药性（AMR）是 21 世纪全球公共卫生面临的重大挑战。据统计，每年与耐药相关的死亡病例接近 500 万例，其中，耐甲氧西林金黄色葡萄球菌（MRSA）作为最具威胁性的耐药病原之一，在 2019 年就造成全球超过 10 万例死亡。MRSA 对甲氧西林及所有 β -内酰胺类抗生素（如青霉素、头孢菌素等）耐药，具备高发病率、高死亡率及强传播性，已被世界卫生组织（WHO）列入《2024 年细菌类重点病原体目录》，呼吁全球加强防控。

在我国，MRSA 同样是常见的耐药菌之一。2024 年 CHINET 监测数据显示，MRSA 占有金黄色葡萄球菌分离株的 32.3%，其在医院获得性肺炎和呼吸机相关肺炎中的比例尤为突出，一项国内研究显示，呼吸机相关肺炎中 MRSA 在金黄色葡萄球菌中占比高达 87%。

与甲氧西林敏感金黄色葡萄球菌相比，MRSA 肺炎显著延长了患者住院时间、增加医疗费用，并加重公共卫生负担。快速、精准的诊断是改善预后的关键。研究表明，采用高灵敏度的 MRSA 快速检测，可帮助疑似 MRSA 肺炎患者将经验性抗生素使用时间缩短约 40 小时，死亡率降低 25%，同时显著减少并发症和住院时间。

此次获批的金黄色葡萄球菌及耐甲氧西林金黄色葡萄球菌核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）采用圣湘多重荧光 PCR 技术，灵敏度高，特异性强，操作简便，可在 30 分钟内完成检测。结合圣湘“6/3+X 呼吸道感染核酸快速检测方案”，能够实现统一采样、统一扩增及多病原同步检测。该系列产品支持门诊、急诊、住院等多场景灵活使用，既可独立鉴别特定病原，也可与其他产品协同使用，构建覆盖常见呼吸道病毒、细菌、真菌、非典型病原体及耐药基因的完整检测矩阵，为临床精准用药和抗菌药物管理提供坚实支撑。

药店：龙头公司积极开拓非药品类，增量业务有望为发展赋能

2025 年 9 月 11 日，百雀羚集团旗下百雀羚生物医药与益丰药房在益丰总部长沙签署“百益医美战略合作协议”。

据第一药店财智，双方达成行动共识：益丰药房 10000+家门店将逐步植入百雀羚医美场景化打造；百雀羚将开放医美爆款产品绿色通道与超过 300 人医美专家认证讲师团；建立“48 小时应急响应+季度产品迭代”铁律机制。

益丰药房此前已成立了非药创新事业部，商品创新方向覆盖功能性与非功能性食品及用品，如医美护肤、个人护理、家居清洁等。选品标准遵循三大维度：健康维度（从疾病预防、保健、维持、康复需求出发）、品质维度（依托药店品控信任优势筛选）、性价比维度（利用边际成本优势提供高性价比商品）。目前已通过主流品牌标品完成初步市场验证，后续将结合健康维度、品质筛选及性价比策略深化选品，并逐步拓展自营品牌。

此次和头部医美品牌跨界合作，有望进一步优化益丰药房产品结构，增加用户粘性，提升客单价，形成差异化竞争优势，成为公司增长新动能。

在上半年收入增长放缓、行业仍处于整合阶段的背景下，我们建议继续关注龙头公司在非药品类方面的布局和突破，如一心堂在公告里提到：

- 行业面临整体供给过剩，店均服务人数下降，需提升单店产出与坪效，进行门店调改。一心堂计划 70%门店向泛健康品类的“多品类”药店转型，30%向“专业药房”转型（其中近 1/3 门店增加医疗属性），截至 8 月底调改门店超 400 家，绩效考核方面，新品类绩效比例优于传统品类，后续会将非药品类的单品销售额及顾客复购率、客品次等服务类指标纳入考核；同时关注顾客对新经营模式的反馈，完善品类建设、消费场景打造及上下游合作。
- 所有门店需转型升级，2025 年计划完成 1000 家门店调改，2026 年完成 70%门店中剩余部分的 70%（近一半门店），2027 年完成所有门店品类与场景建设；当前多数区域非药品类限制已放开（部分区域因医保支付协议有限制），西南部分省份政府鼓励药店品类与服务拓展；专业药房结合药店+诊所+互联网医院模式，2-3 年内完成打造，2027 年完成明确的慢病用药与常规需求服务体系的系统化升级。
- 扣除分销、加盟等以药品为主的业务，一心堂当前非药销售占比近 20%；下半年非药销售提升速度会更快，因非药品类建设加快、员工能力提升、消费者认知提高，目标未来 3-5 年非药占比达 40%。

考虑到非药品类拓展的边际运营成本较低，头部连锁具备强供应链能力以及庞大的社区流量入口，非药品类作为增量业务的重要性值得继续关注。



医疗服务及消费医疗：政策发布推动行业多元化发展

医疗消费：《关于扩大服务消费的若干政策措施》政策发布，有望推进行业多元化发展

2025年9月16日，商务部、工信部等9部门联合发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》（以下简称“措施”），从培育服务消费促进平台、丰富高品质服务供给、激发服务消费新增量、加强财政金融支持、健全统计监测制度等五方面，提出多条具体措施，增加优质服务供给，更好满足人民群众多样化服务消费需求。

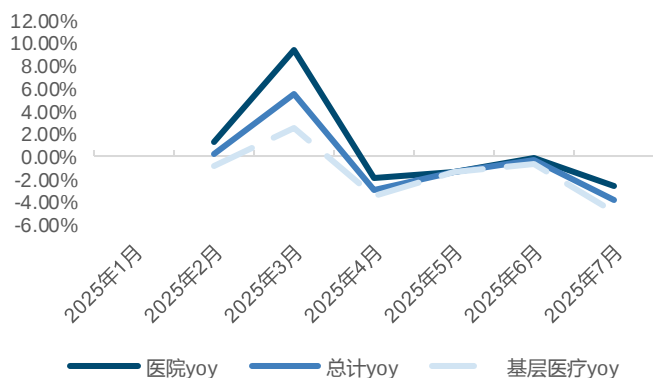
在丰富高品质服务供给方面，措施提出扩大服务业高水平对外开放。推动互联网、文化等领域有序开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点。结合实际、因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，优化预约方式，鼓励推行免预约。放宽中高端医疗、休闲度假等领域市场准入，减少限制性措施，吸引更多外商投资、民营资本进入，增加优质服务供给。政策出台放开了医药行业的市场准入条件，有利于引入国际技术与经验，同时有望推动行业多元化发展。

终端诊疗人次企稳，医院效率有所提升

2025年7月重庆整体诊疗人次为1743.19万（同比-3.76%），其中医疗总诊疗人次为792.25万人（同比-2.53%），基层医疗总诊疗人次为893.17万人（同比-4.87%），医院诊疗人次增速高于基层医疗机构。

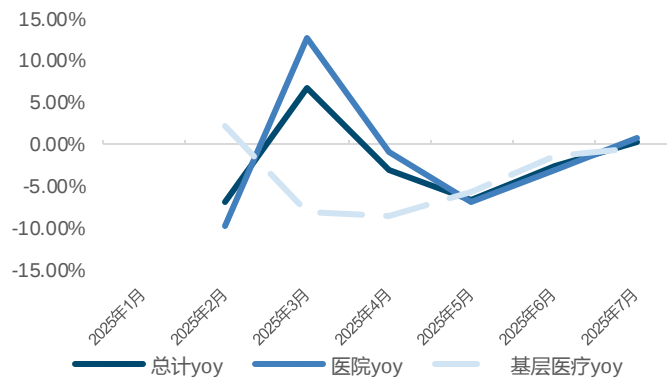
出院人次方面，2025年7月重庆整体出院人次为62.87万（同比+0.14%），其中医院出院人次为45.8万（同比+0.68%），基层医疗出院人次为15.07万（同比-0.53%）。出院人次同比增速高于诊疗人次，医院效率有所提升。

图表21：重庆医疗卫生机构总诊疗人次月度同比增速



来源：重庆市卫生健康委员会、国金证券研究所

图表22：重庆医疗卫生机构出院人次月度同比增速



来源：重庆市卫生健康委员会、国金证券研究所

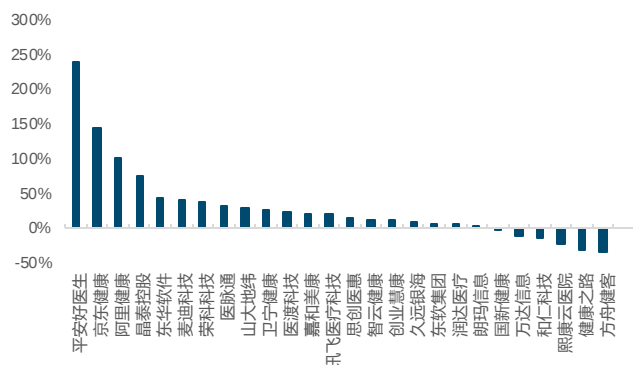
AI 医疗：大模型发布推动行业进入创新密集期

涨跌幅复盘：年初至今，AI 医疗（辅助决策）方向 26 家标的共计 19 家上涨，7 家下跌，平均涨幅 30.42%。涨幅前三分别为平安好医生（+239.35%）、京东健康（+145.02%）、阿里健康（+100.00%）。

本周 AI 医疗（辅助决策）方向 26 家标的共计 7 家上涨，19 家下跌，平均波动-1.48%。涨幅前三名分别为东软集团（+10.57%）、健康之路（+5.56%）、国新健康（+5.42%）。

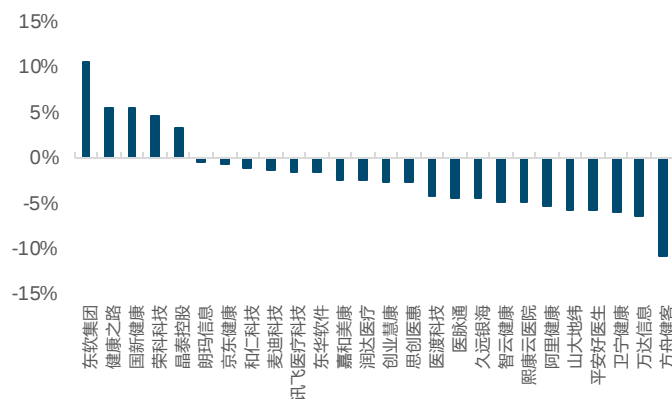


图表23: AI 医疗相关标的的年初至今区间涨跌



来源: 同花顺 ifind、国金证券研究所

图表24: AI 医疗相关标的的 9.15~9.19 区间涨跌



来源: 同花顺 ifind、国金证券研究所

周度新闻更新:

海外: 2025 年 9 月, 谷歌推出 Agent Payments Protocol (AP2) 协议, 解决了 AI 智能体购物中的核心痛点: 如何让 AI 在获得授权后安全可靠地完成交易。这项协议建立起一套完整的代购规则体系, 双重授权机制。第一为意识授权, 用户设定购买目标、预算范围和条件限制。第二为购物车授权, AI 根据用户意向生成具体购买方案, 等待最终确认。AI 能够智能执行场景, 用户在线时可手动审批每笔交易, 离线时 AI 依赖预设授权完成购买。AP2 的核心在于建立全程可追溯的交易审计系统, 这保证了商家可验证交易的真实性, 用户可追溯 AI 决策过程, 支付方也可获得交易证明。谷歌 AP2 协议为解决 AI 代理的信任问题提供了可行方案。随着更多企业的加入和应用场景的拓展, AI 代购或将成为日常生活中不可或缺的部分, 推动 AI 向生活各个场景发展, 进入生活智能化时代。

国内: 9 月 11 日, 蚂蚁集团与中国人民大学联合发布业界首个原生 MoE 架构的扩散语言模型 (dLLM) “LLaDA-MoE”。在约 20T 数据上完成了从零训练 MoE 架构的扩散语言模型, 验证了工业级大规模训练的扩展性和稳定性; 效果超过此前发布稠密扩散语言模型 LLaDA1.0/1.5 和 Dream-7B, 比肩等效自回归模型, 并保有数倍的推理速度优势。模型将在近期完全开源, 由此推动全球 AI 社区在 dLLM 上的技术发展。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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