



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） 分析师：赵海春（执业 S1130514100001） 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）
 gantanhuan@gjzq.com.cn zhaohc@gjzq.com.cn heguanzhou@gjzq.com.cn

分析师：唐玉青（执业 S1130525080003） 分析师：王奔奔（执业 S1130525070006） 分析师：马居东（执业 S1130525070004）
 tangyuqing@gjzq.com.cn wangbenben@gjzq.com.cn majudong@gjzq.com.cn

创新药向上产业趋势不变，看好双抗/ADC 及小核酸主线

投资逻辑

上周创新药板块维持震荡上行态势，板块资金轮动加大波动，但产业向上趋势不变。过去中国创新药密集出海的具备全球竞争力品种集中在肿瘤免疫ADC。随着研发创新升级，龙头企业已布局更多靶点组合的双抗/三抗以及双抗ADC。未来 102.0+ADC2.0 新时代下，疗效和安全性升级有望改变抗肿瘤药物格局。慢病领域方面，小核酸赛道迎来爆发期，海外龙头企业 Lonis、Alnylam 均有核心单品 2024 年超/近十亿美金销售额，诺华上半年 Leqvio 销售亮眼。得益于药效持久（半年给药一次）的临床优势，以及靶点设计简便，研发周期短等开发优势，有望接力双抗及 ADC，成为下一个重磅潜力赛道。上周船望再度授权诺华 siRNA 药物（总交易金额超 53 亿美元），我们认为国内小核酸企业已开始崭露头角，重点关注相关布局的企业。

药品板块：小核酸 BD 频现，MNC 背书赛道价值逐步凸显，建议关注国内小核酸布局企业。本周诺华与 Arrowhead 和船望制药就小核酸药物达成 BD 合作。近年来多家跨国药企逐鹿小核酸赛道，MNC 背书、赛道价值凸显。国内多家企业积极布局小核酸赛道，建议关注研发进度和 BD 可能。

生物制品：近日，华东医药 GLP-1 口服小分子激动剂 HDM1002 完成降糖适应症中国两项 III 期临床研究的首例受试者随机给药，HDM1002 目前已完成体重管理适应症中国临床 III 期研究的全部受试者入组。围绕 GLP-1 靶点，公司已构筑了包括口服片剂、注射剂在内的长效及多靶点全球创新药和生物类似药相结合的全方位和差异化的产品管线，建议持续关注公司相关创新药物研发进展。

医疗器械：国内创新产品加速落地，行业需求有望逐步修复。

药店：龙头公司积极进行多元化布局、发展非药品类。在政策支持、强供应链能力、数量众多的门店承接社区健康流量、边际成本较低等多重优势下，我们看好龙头公司多元化布局及非药品类的发展。

医疗服务及消费医疗：一脉阳光附属公司北京一脉阳光医学信息技术有限公司产品“CT 胸部病变标注数据”，已于 2025 年 8 月 25 日正式在上海数据交易所上架。美年健康将与国富量子、京北方共同探索以美年健康设备资产、数据资产及 AI 等新兴技术数字资产的收益权作为底层资产，开展数字资产确权及 RWA 代币化探索。医疗资产数字化探索加快，有望打开行业增长空间。

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。

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

创新药向上产业趋势不变，看好双抗/ADC 及小核酸主线.....	4
药品板块：小核酸 BD 频现，MNC 背书赛道价值逐步凸显.....	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
小核酸 BD 频现，MNC 背书赛道价值逐步凸显，建议关注国内小核酸布局企业.....	9
生物制品：华东医药 HDM1002 3 期临床顺利推进，持续关注内分泌领域研发进展.....	11
医疗器械：国内创新产品加速落地，行业需求有望逐步修复.....	13
开立医疗发布新一期激励方案与持股计划.....	13
苏州杰成经血管入路治疗主动脉瓣反流介入瓣膜获批.....	13
药店：多元化布局，关注非药品类发展.....	14
医疗服务及消费医疗：医疗资产数字化探索加快，有望打开行业增长空间.....	15
投资建议.....	15
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 1 日~9 月 5 日各申万一级行业表现 (%)	4
图表 3： 9 月 1 日~9 月 5 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 (2025/09/01-2025/09/05)	6
图表 7： 本周 A 股部分个股股价走势 (2025/09/01-2025/09/05)	6
图表 8： 本周 H 股创新药整体股价走势 (2025/09/01-2025/09/05)	7
图表 9： 本周 H 股部分个股股价走势 (2025/09/01-2025/09/05)	7
图表 10： 本周美股创新药整体股价走势 (2025/09/01-2025/09/05)	7
图表 11： 8-9 月国内创新药获批上市情况 (截至 2025/09/05)	8
图表 12： 8-9 月国内创新药申报上市情况 (截至 2025/09/05)	8
图表 13： 8-9 月创新药跨国交易情况 (截至 2025/09/05)	8
图表 14： 近几年小核酸 BD 频现，BD 交易金额快速增加.....	10
图表 15： 近几年 MNC 积极 license in 小核酸管线.....	10
图表 16： 国内多家企业布局小核酸赛道，但大部分均为未上市企业，上市企业中石药集团、信立泰等布局相对较多.....	11
图表 17： 国内企业靶点多集中在 AGT、PSCK9 领域.....	11
图表 18： 国内企业小核酸大部分布局以 siRNA 为主.....	11



图表 19: HDM1002 3 项 III 期临床均已启动..... 12

图表 20: 截至 2025 年 8 月公司内分泌管线领域研发进展..... 12

图表 21: 公司 2025 年限制性股票与股票期权激励计划（草案）以及 2025 年员工持股计划（草案）考核目标
..... 13

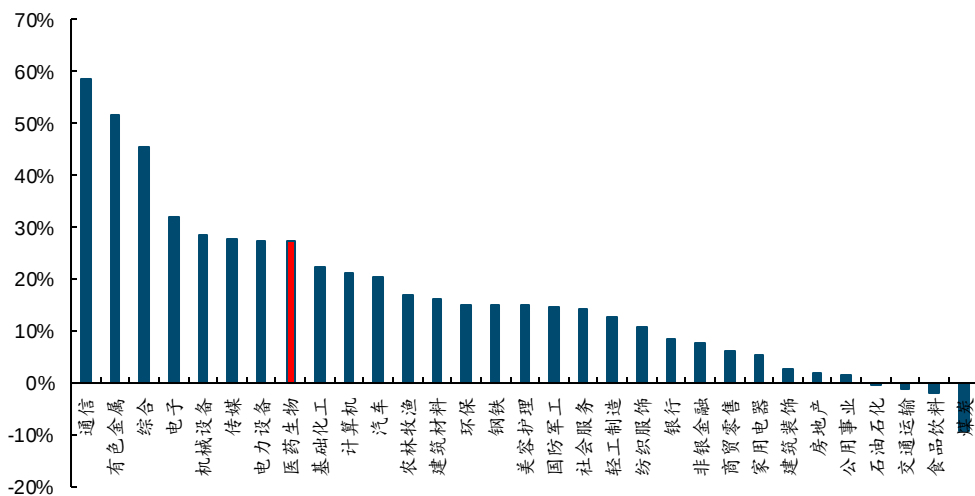
图表 22: 苏州杰成 J-Value TF 经导管主动脉瓣膜系统..... 14



创新药向上产业趋势不变，看好双抗/ADC 及小核酸主线

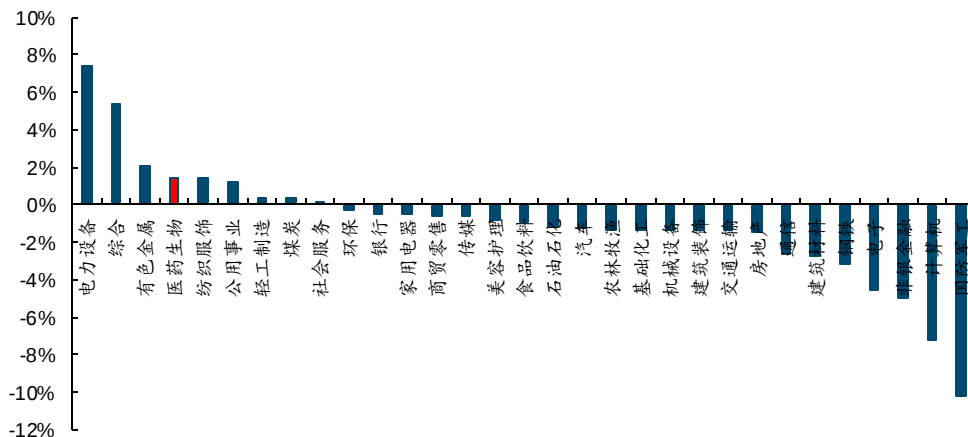
上周创新药板块维持震荡上行态势，板块资金轮动加大波动，但产业向上趋势不变。过去中国创新药密集出海的具备全球竞争力品种集中在肿瘤免疫疗法和 ADC，随着研发创新升级，龙头企业已布局更多靶点组合的双抗/三抗以及双抗 ADC。未来 102.0+ADC2.0 新时代下，疗效和安全性升级有望改变抗肿瘤药物格局。慢病领域方面，小核酸赛道迎来爆发期，海外龙头企业 Lonis、Alnylam 均有核心单品 2024 年超/近十亿美金销售额，诺华上半年 Leqvio 销售亮眼。得益于药效持久（半年给药一次）的临床优势，以及靶点设计简便，研发周期短等开发优势，有望接力双抗及 ADC，成为下一个重磅潜力赛道。上周铂望再度授权诺华 siRNA 药物（总交易金额超 53 亿美元），我们认为国内小核酸企业已开始崭露头角，重点关注相关布局的企业。

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

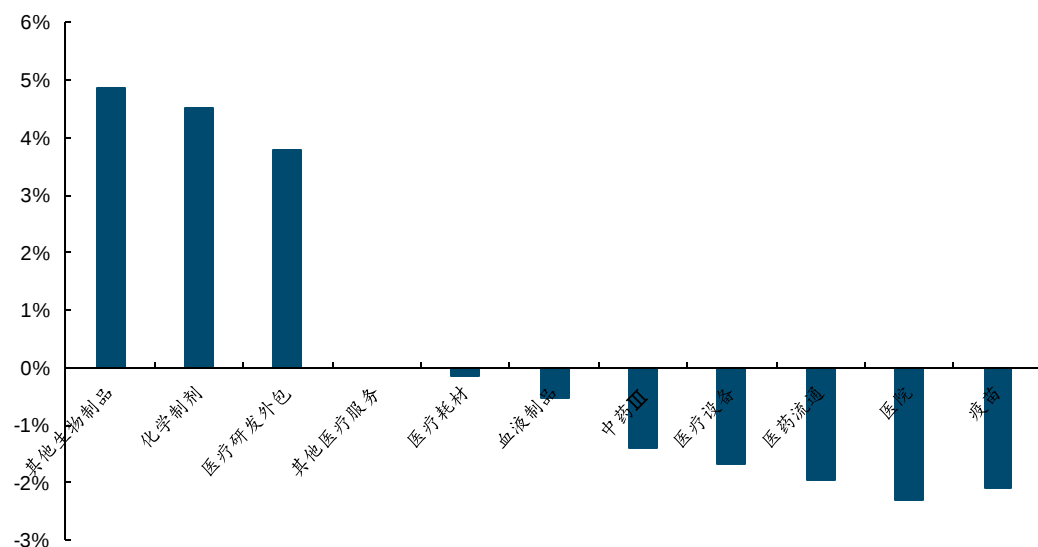
图表2：9月1日~9月5日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 9月1日~9月5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	海辰药业	28.69%
2	长春高新	24.20%
3	百花医药	21.34%
4	迈威生物	21.29%
5	泽璟制药	18.46%
6	三生国健	17.11%
7	百利天恒	16.00%
8	信立泰	15.87%
9	百济神州	15.04%
10	中科美菱	14.50%
487	南模生物	-9.99%
488	前沿生物	-10.47%
489	华强科技	-10.93%
490	透景生命	-12.18%
491	海特生物	-12.25%
492	昂利康	-13.64%
493	华康洁净	-13.82%
494	塞力医疗	-15.61%
495	广生堂	-15.78%
496	舒泰神	-19.98%

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

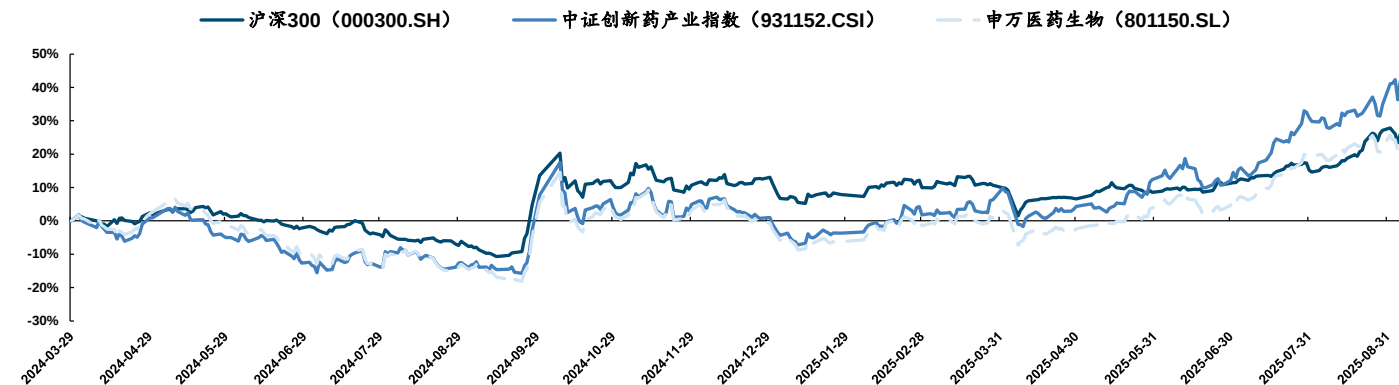
来源：国金证券研究所

药品板块：小核酸 BD 频现，MNC 背书赛道价值逐步凸显

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向上，其中中证创新药产业指数本周上涨 0.7%，而申万医药生物指数本周下跌 1.3%。

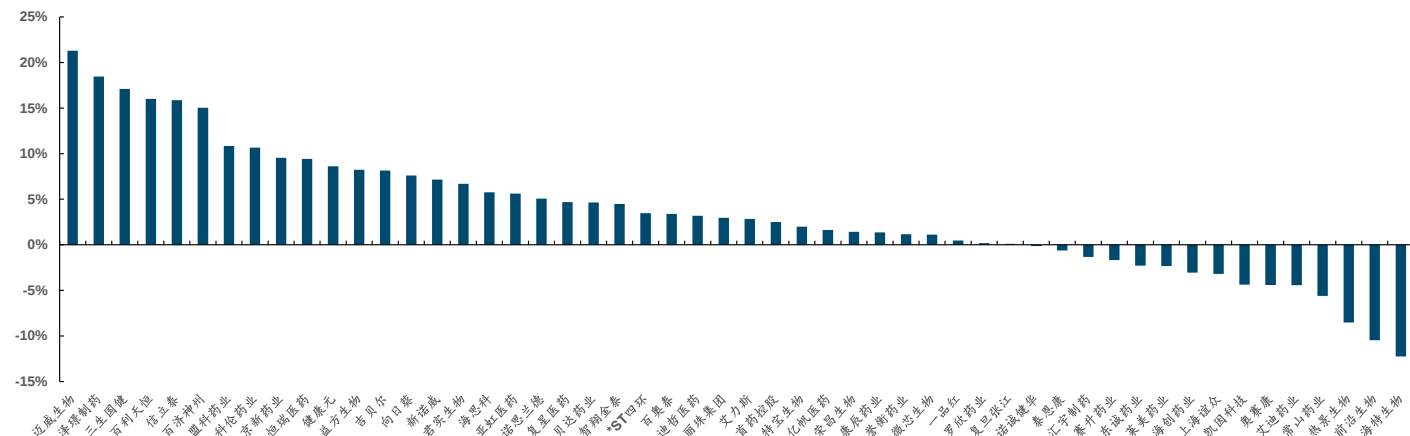
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/09/01-2025/09/05）



来源：iFind，国金证券研究所

- A 股创新药板块的 52 家上市公司，共计 37 家上涨，15 家下跌，平均涨跌幅+3.5%。其中涨跌幅前三分别为迈威生物(+21.3%)、泽璟制药(+18.5%)、三生国健(+17.1%)，涨跌幅后三分别为海特生物(-12.3%)、前沿生物(-10.5%)、热景生物(-8.5%)。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/09/01-2025/09/05）

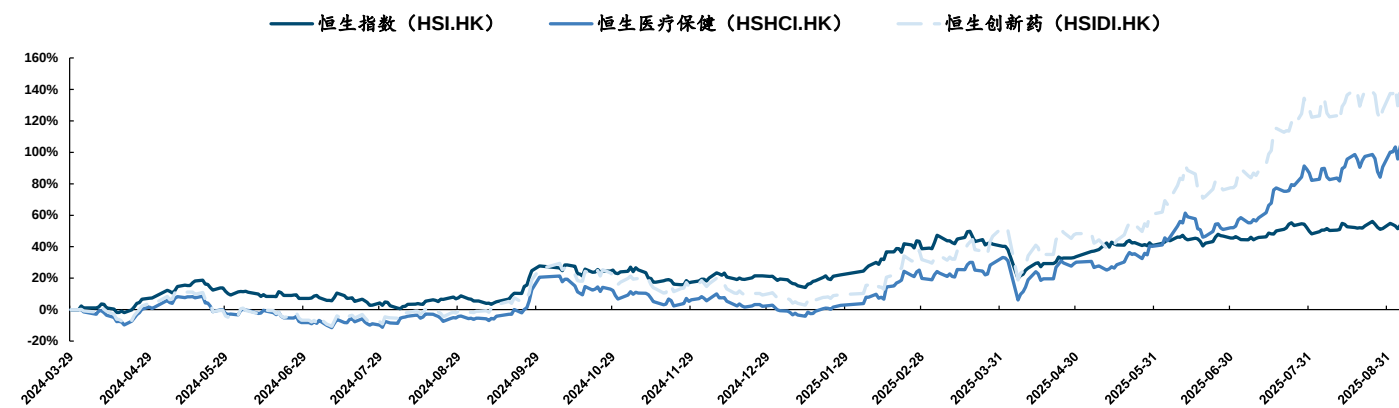


来源：iFind，国金证券研究所

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上涨 1.95%，其中恒生创新药指数上涨 1.82%。



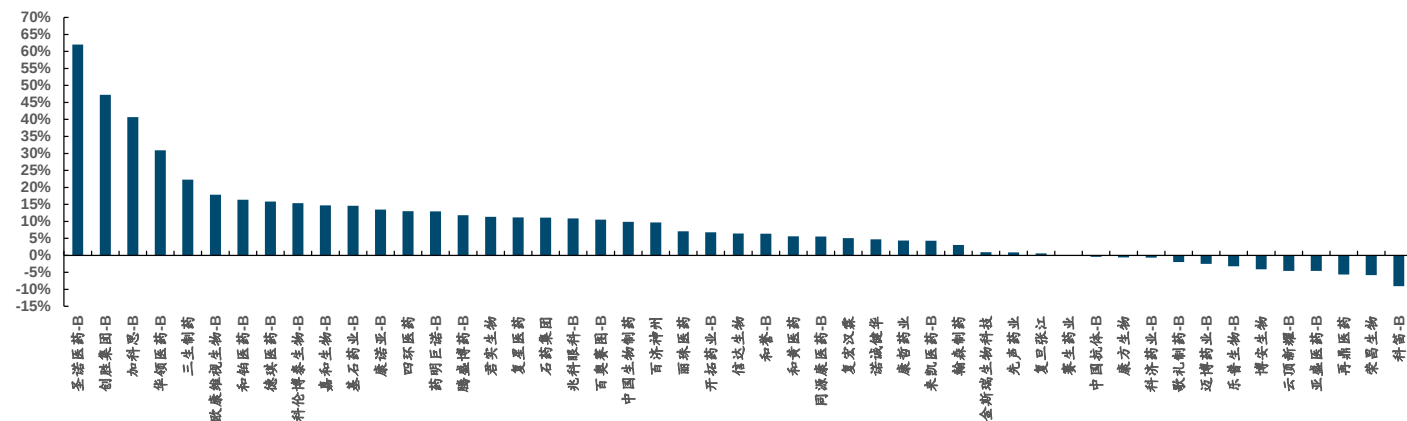
图表8：本周H股创新药整体股价走势（2025/09/01-2025/09/05）



来源：iFind，国金证券研究所

- H股创新药板块的49家上市公司，共计36家上涨，12家下跌，平均涨跌幅+9.0%。其中涨跌幅前三分别为圣诺医药-B（+62.0%）、创胜集团-B（+47.3%）、加科思-B（+40.7%），涨跌幅后三分别为科笛-B（-9.1%）、荣昌生物（-5.8%）、再鼎医药（-5.6%）。

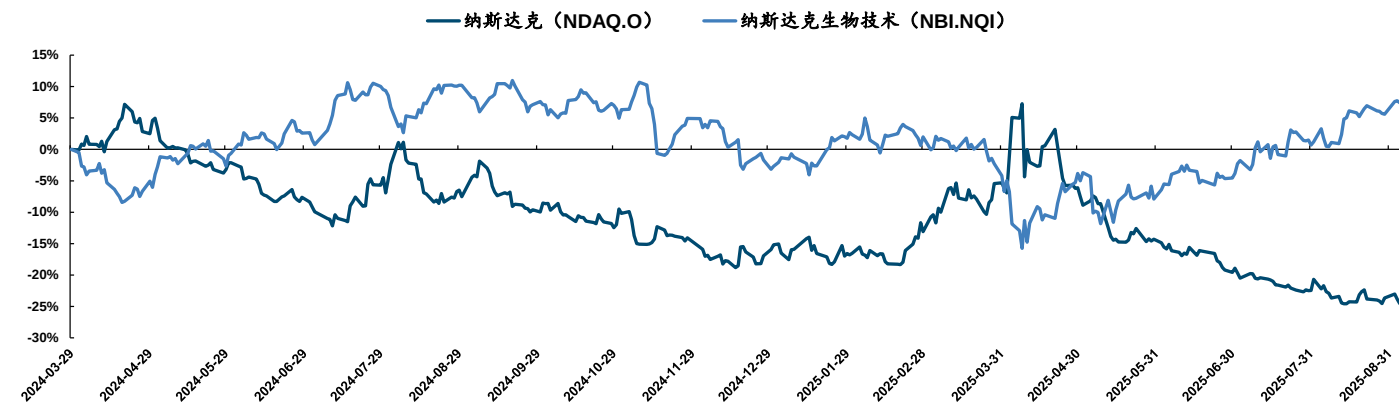
图表9：本周H股部分个股股价走势（2025/09/01-2025/09/05）



来源：iFind，国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度改善，其中纳斯达克生物技术指数本周小幅下滑0.17%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势（2025/09/01-2025/09/05）



来源：iFind，国金证券研究所



2025/08/01-2025/09/05，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；共 8 款创新药申报 NDA，其中 6 款为国产药物，2 款为进口药物；共有 16 款创新药申报 NDA，其中 14 款为 license-out，2 款为 license-in。

图表11：8-9 月国内创新药获批上市情况(截至9/05)

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
泽美安司他	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 2025/09/05）

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
玛尔诺沙韦片	安帝康生物	PA	2025-08-02	甲/乙型流感病毒感染	1	国产
塞普替尼片	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	大冢制药	APRIL	2025-09-02	IgA肾病	1	进口
玛尔诺沙韦颗粒	先声药业	PA	2025/9/2	甲/乙型流感病毒感染	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 2025/09/05）

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	维亚瑞生物	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
卡拉拉喹	DRD2/3, HTR1/2A	2025/8/8	吉瑞大药厂	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
AJ0013/4/7/peptide-docetaxel conjugate	VEGFR2、Integrin αvβ3	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
玛尔诺沙韦	PA	2025/8/21	征祥医药	Cigalah Medpharm Trading LLC	授权/许可	License out	-
塔拉安单抗	DLL3/CD3	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-Q301	c-Met*EGFR	2025/8/29	科舜药业	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	悦锐医药	授权/许可	License in	-
Valiloxylate	GABBR	2025/9/3	凯康康宁	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 XNPPharma 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。商业销售的分段特许权使用费
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

来源：insight，国金证券研究所



小核酸 BD 频现，MNC 背书赛道价值逐步凸显，建议关注国内小核酸布局企业

船望制药与诺华达成一项战略合作协议，累计总金额超 53 亿美元。

- 9 月 3 日，船望制药宣布与诺华达成一项新战略合作协议，双方共同开发多项心血管产品。此次新达成的协议是在双方现有合作基础上的进一步拓展。
- 此项新合作协议包括：（1）授权许可及优先选择权：船望制药授予诺华两款处于早研阶段分子的中国以外权益的选择权，用于治疗重度高甘油三酯血症和混合型血脂异常，以及就 BW-00112（ANGPTL3）产品的优先谈判权。该产品目前在美国和中国处于 II 期临床试验阶段，后续将由船望制药主导开展联合用药的临床试验。（2）创新的交易结构：针对另一款处于临床前研究阶段的 siRNA 候选药物，船望制药授予诺华独家中国地区以外许可，并包含在美国和中国分享损益（P&L）的互惠选择权，该产品预计 2026 年将启动 I 期临床试验。（3）授权许可费用及股权融资：船望制药将获得 1.6 亿美元的预付款，并可能获得潜在的里程碑和期权付款以及商业销售的分级特许权使用费，总潜在里程碑价值高达 52 亿美元。此外，诺华公司已初步意向参与船望制药的下轮股权融资，其具体参与（包括投资金额与时间）仍需履行例行尽职调查、并由双方协商并签署正式协议来确定。

诺华引进 Arrowhead 核酸药物 ARO-SNCA，累计交易金额达 22 亿美元

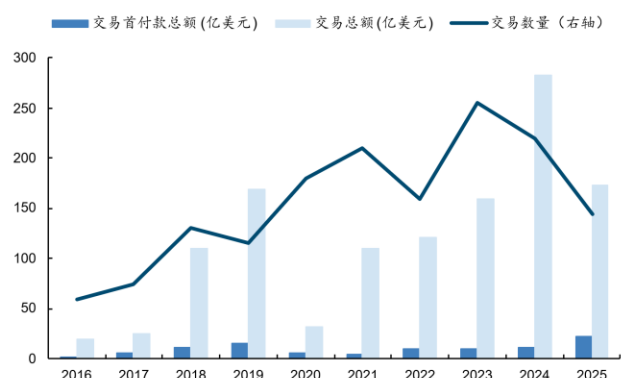
- 9 月 2 日，Arrowhead Pharmaceuticals 与诺华就核酸药物 ARO-SNCA 项目达成全球独家许可及战略合作协议。
- ARO-SNCA 是 Arrowhead 针对 α -突触核蛋白的临床前阶段 siRNA 疗法，用于治疗帕金森病等突触核蛋白病，以及利用 Arrowhead 专有的靶向 RNAi 分子（TRiM™）平台的其他其他合作靶点。Arrowhead 将负责完成所有合作项目所需的临床前研究，提交临床试验申请；此后，诺华将主导后续的临床开发、生产制造及产品商业化等事项。交易完成后，Arrowhead 将收到 2 亿美元的预付款，并有资格获得高达 20 亿美元的潜在里程碑付款以及商业销售的特许权使用费。该交易预计将于 2025 年下半年完成。

近年来多家跨国药企逐鹿小核酸赛道，MNC 背书、赛道价值凸显：

- Novartis：小核酸为重点布局三大前沿技术之一，潜在空间高达 300 亿美金。诺华的小核酸布局以心血管领域为核心，通过并购（如 Medicines、Dtx、Regulus）和技术合作（如 Alnylam、Ionis）快速构建管线，同时通过递送技术创新（GalNac、FALCON）突破应用瓶颈。其战略逻辑：以成熟产品（Leqvio，高胆固醇血症）夯实市场地位，以新兴技术（神经科学、肝病）拓展长期增长空间。这一布局不仅为诺华提供了应对专利悬崖的“弹药”，使 Novartis 成为小核酸领域从罕见病向慢病拓展的引领者。
- Sanofi 双管齐下，通过自身及健赞生物制药布局小核酸管线。Sanofi 的小核酸布局分为两个阶段，2015 年之前通过并购公司健赞生物制药布局小核酸赛道，但由于健赞生物制药本身定位罕见病领域，所以这一时期布局的小核酸管线也都聚焦罕见病领域；2015 年之后，Sanofi 则亲自布局小核酸管线，分别从产品和技术平台两个维度入手：通过 fitusiran 和普乐司兰钠夯实罕见病和心血管代谢领域的地位，同时以 AntiClastic 平台和 iCD-Lx/iD-LNP 开拓 CNS 和肿瘤免疫新战场。
- 由大型跨国药企背书，小核酸赛道开发价值日益凸显。除了 Sanofi、Novartis 这两家大型跨国药企的前瞻布局，目前辉瑞（Pfizer）、礼来（Lilly）、默沙东（MSD）、诺和诺德（Novo）、武田（Takeda）等 MNC 近些年也都通过外部合作的方式加码小核酸赛道。

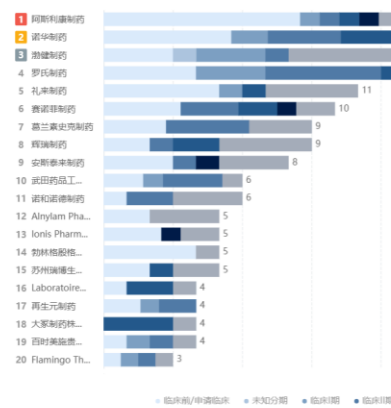


图表14: 近几年小核酸 BD 频现, BD 交易金额快速增加



来源: insight, 国金证券研究所

图表15: 近几年 MNC 积极 license in 小核酸管线



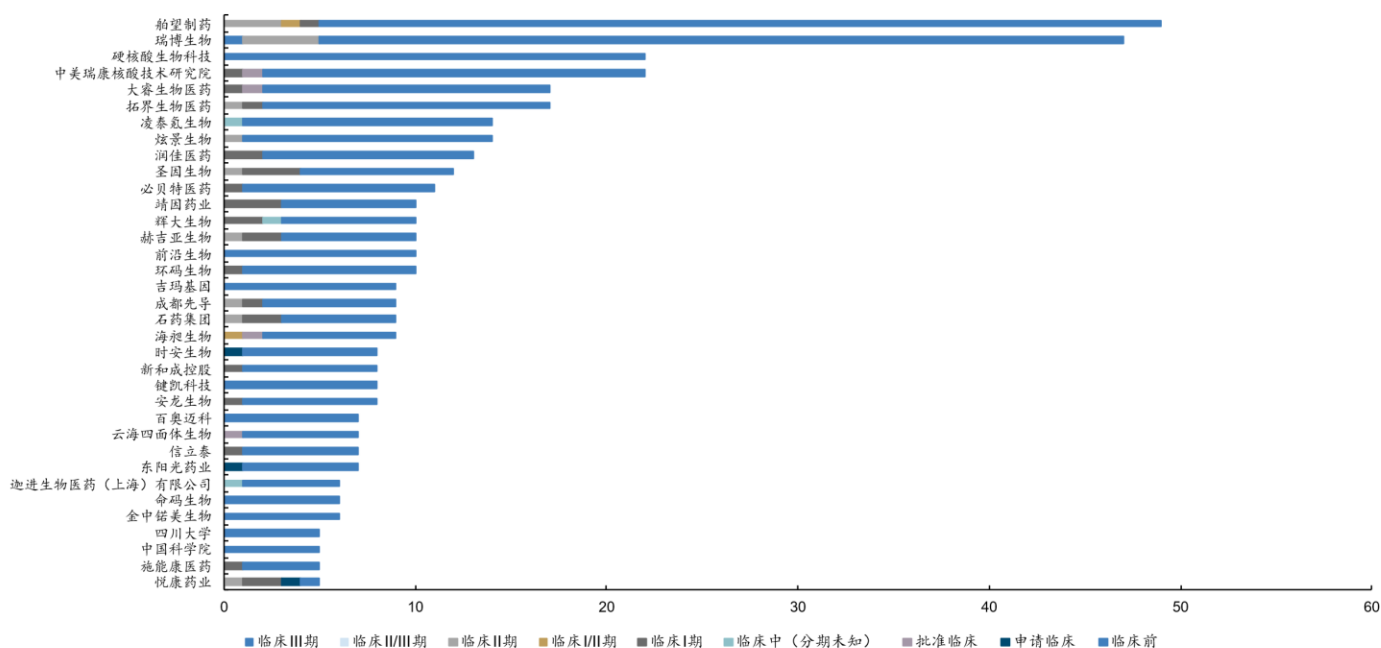
来源: insight, 国金证券研究所

国内多家企业积极布局小核酸赛道, 建议关注研发进度和 BD 可能:

- 信立泰: 国内心血管领域龙头企业, 2025 年 5 月 BD 引进 GW906 (AGT siRNA) 用于治疗高血压, 目前已经进入 I 期临床阶段。积极布局自研小核酸平台, 多款产品 (如 MARC1 siRNA、SCAP siRNA、MASP2 siRNA 等) 目前处于临床前阶段。
- 悦康药业: 布局多款小核酸药物, CT102 (靶向 IGF1R 的 ASO) 肝癌适应症目前已进入临床 II 期, 针对高血压的 YKYY029 (靶向 AGT) 和 YKYY015 (靶向 PSCK9) 目前正处于临床 I 期, 此外, 仍有多款产品在 IND 或临床前期。
- 石药集团: SYH2053 (靶向 PSCK9) 针对高脂血症目前正处于临床 II 期阶段, SYH2068 针对高蛋白血症目前处于临床 I 期, SYH2062 针对原发性高血压处于临床 I 期, 此外还有多款产品处于临床 I 期、临床前期。
- 瑞博生物: 瑞博生物专利布局完善, 以肝靶向为基础广泛布局慢病领域。公司管线以 siRNA 为主要技术路线, 围绕心血管、代谢和肾脏疾病; 肝病; 及其他领域。目前公司开发了 RiboGal1STARTM (肝靶向), RiboOncoSTARTM, RiboPepSTARTM, 双靶向和多靶向递送技术以及 RSC 修饰技术, 并就这些技术申请了专利, 其中一部分在包括中国、欧洲和美国的法域获得授权。
- 舶望制药: siRNA 管线丰富, 已和 Novartis 达成 BD 交易。公司成立于 2021 年, 基于 siRNA 平台技术 RADS (以 GalNAc 递送以及分子化学修饰为核心), 药物在某些适应症上可以实现临床上一年的预期效果。目前布局领域包括心血管疾病、罕见病、病毒感染、代谢疾病、中枢神经系统、心脏、肌肉、脂肪等广泛适应症布局分子管线。

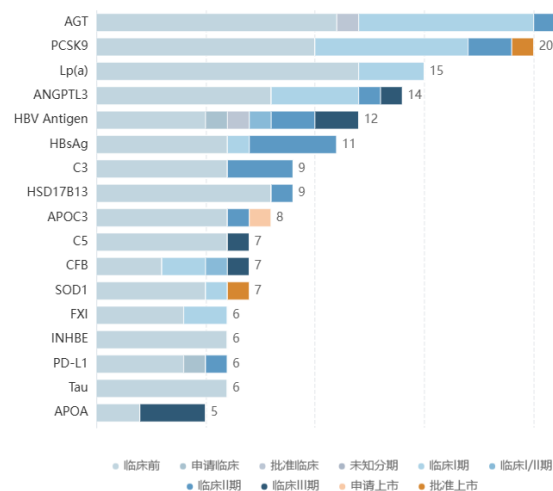


图表16: 国内多家企业布局小核酸赛道, 但大部分均为未上市企业, 上市企业中石药集团、信立泰等布局相对较多



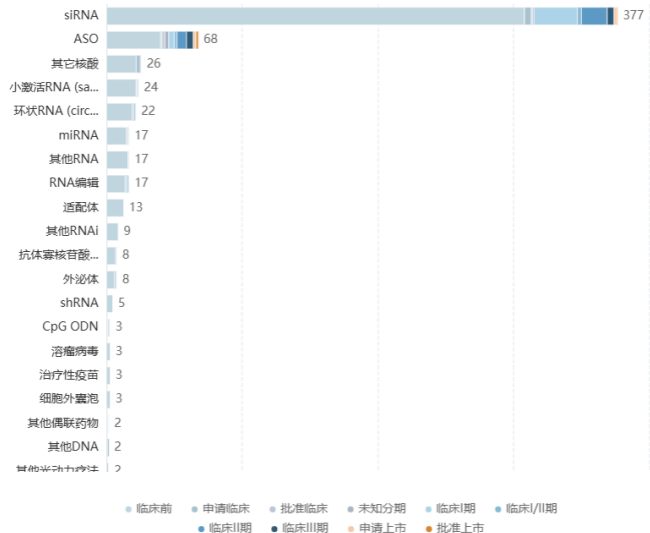
来源: insight, 国金证券研究所

图表17: 国内企业靶点多集中在 AGT、PCK9 领域



来源: 国金证券研究所

图表18: 国内企业小核酸大部分布局以 siRNA 为主



来源: 国金证券研究所

生物制品：华东医药 HDM1002 3 期临床顺利推进，持续关注内分泌领域研发进展

近日, 华东医药股份有限公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司自主研发的 GLP-1 靶点口服小分子激动剂 HDM1002 完成降糖适应症中国两项 III 期临床研究的首例受试者随机给药。这两项 III 期临床研究均为随机、对照、双盲双模拟临床研究, 旨在评价 HDM1002 治疗 2 型糖尿病的有效性和安全性。

其中 HDM1002-302 研究采用安慰剂作为对照, 按 1:1:1 随机比例分配至 A 组 (HDM1002 200mg QD)、B 组 (HDM1002 400mgQD)、C 组 (安慰剂 QD), 拟入组 360 例受试者。

HDM1002-303 研究采用达格列净作为对照, 按 1:1:1 随机比例分配至 A 组 (HDM1002 200 mg QD)、B 组 (HDM1002 400 mg QD) 和 C 组 (达格列净组), 拟入组 600 例受试者。



图表19: HDM1002 3 项 III 期临床均已启动

登记号	实验标题	适应症	临床阶段	首次公示日期	目标入组人数
CTR20252774	在2型糖尿病初治患者中评价HDM1002片单药治疗的有效性和安全性	成人2型糖尿病	III期	2025-07-16	612
CTR20252647	在二甲双胍治疗后血糖控制不佳的2型糖尿病受试者评价HDM1002片与达格列净相比的作用	成人2型糖尿病	III期	2025-07-07	800
CTR20251246	HDM1002片在超重和肥胖成人受试者中的III期临床研究	用于超重或肥胖人群的体重管理	III期	2025-04-14	835

来源: insight, 国金证券研究所

HDM1002 是华东医药自主研发的具有口服活性、强效、高选择性的胰高血糖素受体激动剂 (GLP-1R) 小分子完全激动剂, 目前已完成体重管理适应症中国临床 III 期研究的全部受试者入组。此前, 公司已发布的体重管理适应症 II 期研究结果显示, HDM1002 片在减轻体重和改善代谢方面展现出良好效果, 且安全性和耐受性良好。HDM1002 200mg BID 组、HDM1002 400mg QD 组给药 12 周后体重较基线变化百分比分别为-6.08%、-6.83%; 敏感性分析结果显示 200mg BID、400mg QD 给药 12 周后体重较基线变化百分比分别为-7.01%、-8.46%, 与主分析结果一致, 且未达平台期。

图表20: 截至 2025 年 8 月公司内分泌管线领域研发进展

领域	产品	适应症	临床前	IND	临床I期	临床II期	临床III期	上市申请
内 分 泌	HDM1002	体重管理						
	HDM1002	糖尿病						
	HDM1005	体重管理						
	HDM1005	糖尿病						
	HDM1005	MAFLD/MASH、OSA、HFpEF						
	DR10624	重度高甘油三酯血症						
	DR10624	代谢相关脂肪性肝病						
	利拉鲁肽注射液	糖尿病, 体重管理						
	司美格鲁肽注射液	糖尿病						
	司美格鲁肽注射液	体重管理						
	德谷胰岛素注射液	糖尿病						
	德谷门冬双胰岛素注射液	糖尿病						

来源: 华东医药, 国金证券研究所

公司围绕 GLP-1 领域全面布局, 其中 GLP-1R/GIPR 双靶点长效多肽类激动剂 HDM1005 (poterepatide) 注射液, 目前正在开展体重管理适应症 II 期临床试验, 已于 2025 年 4 月完成 II 期全部受试者入组, 预计 2025 年 Q4 进入 III 期临床研究; 糖尿病适应症 II 期临床试验已于 2025 年 7 月完成全部受试者入组; 此外, 阻塞性睡眠呼吸暂停 (OSA) 合并肥胖或超重成人患者的治疗、射血分数保留心力衰竭 (HFpEF) 合并肥胖或超重成人患者的治疗等适应症 IND 先后获得批准。

FGF21R/GCGR/GLP-1R 三靶点激动剂 DR10624 注射液已成功完成重度高甘油三酯血症的 II 期临床研究并获得揭盲后的阳性顶线结果, 合并肝纤维化高风险的代谢相关脂肪性肝病以及代谢合并酒精相关脂肪变性肝病的 II 期临床研究, 于 2025 年 4 月完成首例受试者入组。



公司深耕糖尿病用药领域二十余年，在糖尿病临床主流治疗靶点实现创新药和差异化仿药结合的产品管线全面布局，目前商业化及在研产品达到二十余款。围绕 GLP-1 靶点，公司已构筑了包括口服片剂、注射剂在内的长效及多靶点全球创新药和生物类似药相结合的全方位和差异化的产品管线，建议持续关注公司相关创新药物研发进展。

医疗器械：国内创新产品加速落地，行业需求有望逐步修复

开立医疗发布新一期激励方案与持股计划

2025 年 9 月 5 日，开立医疗发布 2025 年限制性股票与股票期权激励计划（草案）以及 2025 年员工持股计划（草案）。

激励计划拟向激励对象授予股票权益（第二类限制性股票、股票期权）总计不超过 588.18 万股，约占公告时公司股本总额的 1.36%。第二类限制性股票的授予价格不低于 15.93 元/股，股票期权的行权价格不低于 31.86 元/份。激励计划授予的激励对象总是人数共计 406 人。

员工持股计划总人数不超过 7 人，受让的股份总数不超过 50 万股，占公司目前股份总数的 0.12%，拟筹集资金总额不超过 796.50 万元。

公司设置了分四个归属期的业绩考核目标：

图表21：公司 2025 年限制性股票与股票期权激励计划（草案）以及 2025 年员工持股计划（草案）考核目标

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	以2024年年度剔除股份支付费用后的净利润13,649.04万元为基数，2025年度剔除股份支付费用后的净利润增长率不低于30%
第二个归属期	以2024年年度剔除股份支付费用后的净利润13,649.04万元为基数，2026年度剔除股份支付费用后的净利润增长率不低于70%
第三个归属期	以2024年年度剔除股份支付费用后的净利润13,649.04万元为基数，2027年度剔除股份支付费用后的净利润增长率不低于150%
第四个归属期	以2024年年度剔除股份支付费用后的净利润13,649.04万元为基数，2025年度剔除股份支付费用后的净利润增长率不低于260%

来源：开立医疗公告，国金证券研究所

此次激励方案与持股计划有望帮助公司吸引和留住优秀人才，激发员工的工作积极性和创造性，有效地将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起，展现出公司未来对业绩恢复和长期发展的信心。

苏州杰成经血管入路治疗主动脉瓣反流介入瓣膜获批

9 月 2 日，国家药监局公布批准了苏州杰成的“经导管主动脉瓣膜系统”创新产品注册申请。

该产品为经股动脉入路，具有活动式定位件夹持原生主动脉瓣叶，可调弯输送系统适配横位心等复杂解剖结构。适用于经心脏团队结合评分系统评估后认为患有有症状的、重度主动脉瓣膜关闭不全（重度主动脉瓣返流），或同时合并主动脉瓣狭窄，不适合进行常规外科手术置换瓣膜、年龄大于等于 70 岁的患者。



图表22: 苏州杰成 J-Value TF 经导管主动脉瓣膜系统



来源：江苏药监局，国金证券研究所

该产品是国内收款经血管入路治疗主动脉瓣反流介入瓣膜，通过微创介入技术，无需开胸手术即可完成瓣膜置换，显著降低了手术风险，为高龄、无法耐受传统外科手术的患者提供了全新的治疗选择。

药店：多元化布局，关注非药品类发展

中报陆续发布后，多家连锁药店公司提到进行多元化布局、发展非药品类。

- 益丰药房：公司目前已成立了非药创新事业部，商品创新方向：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。
- 老百姓：第一，产品多元化方面，公司持续重视大健康非药品类布局，利用全渠道大数据精选 SKU，拓展商品矩阵，“老百姓优选”聚焦“安全、健康、具有性价比的健康生活好物”，提供健康食品、功能零食及日用品等。第二，服务多元化方面，老百姓以门店为核心打造健康服务平台，以专业“药事服务”为轴心，向外延伸健康生态链，主要聚焦慢病服务、药事服务、便民服务三大板块。
- 一心堂：截至8月底调改门店400多家，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；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。

我们认为，连锁药店龙头发展非药品类具备多方面优势：

- 政策支持：今年4月，商务部、国家卫生健康委等12部门发布《促进健康消费专项行动方案》，其中单独一条为强化药店健康促进功能，“引导零售药店拓展健康促进、营养保健等功能”。一心堂提到“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”。
- 强供应链：连锁药店龙头均有各自深耕的优势区域，在核心优势区域里具备强大的供应链管理体系，可通过改造适配非药品类，且随规模增加商品采购成本将逐渐降低。
- 门店数量众多，作为社区健康流量入口，消费者信任度较高。
- 边际运营成本低：不需要投入过多的改造费用，若调改顺利，有望成为重要业绩增量。



医疗服务及消费医疗：医疗资产数字化探索加快，有望打开行业增长空间

■ 一脉阳光：完成首批 CT 胸部病变标注数据交易

据公司公告，一脉阳光附属公司北京一脉阳光医学信息技术有限公司产品“CT 胸部病变标注数据”，已于 2025 年 8 月 25 日通过北京国际大数据交易所合规审核，并正式在上海数据交易所上架。公司全资子公司北京一脉信息作为数据与技术提供方，与一家专注于数据技术与应用的企业及北京国际大数据交易所有限责任公司共同签署了三方数据交易合作协议，并于 2025 年 9 月 1 日顺利完成首批数据交易。

公司以高质量医学影像数据为核心，率先构建从“数据生产与治理”到“算法研发与技术应用”，再到“多场景赋能”的完整闭环，数据产品的上架有望推动医学影像数据要素市场化进程加速。

■ 美年健康：携手国富量子、京北方，开展数字资产确权及 RWA 代币化探索

公司作为中国体检行业龙头与真实世界数据平台建设的先行者，美年健康凭借覆盖全国的医疗服务网络、海量高质量数据储备及 AI 技术应用，已在设备资产、数据资产与 AI 健康管理场景应用三大领域构建起差异化竞争优势。

据公司公告，公司将与国富量子、京北方共同探索以美年健康设备资产、数据资产及 AI 等新兴技术数字资产的收益权作为底层资产，开展数字资产确权及 RWA 代币化探索。项目计划初期以大型医疗设备收益权为试点，逐步扩展至数据授权收益权、AI 及其他数字资产收益权领域。该举措有望激活公司存量资产价值，推动设备资产变现与数据资产流通，助力美年健康实现从“体检服务提供商”向“医疗数据科技平台”的战略转型，并逐步完善“数据生成-资产确权-价值实现”的商业闭环。

该合作旨在优化公司的现金流结构，持续巩固并提升其在数据与技术领域的竞争优势。合作方国富量子和京北方依托技术及资源推动美年健康 RWA 代币的发行，引入包括科研机构、医药企业在内的多元潜在投资者。借助区块链技术特性，共同强化公司在数据确权、资产流动及业务拓展方面的能力。

■ 爱尔眼科：近视手术“国补”阶段来袭，消费者享受贴息优惠

2025 年 8 月 4 日，财政部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，宣布对符合条件的个人消费贷款给予财政贴息的要求，降低居民消费信贷成本，助力释放居民消费潜力，其中“视力矫正”成为健康医疗的重点扶持领域。

爱尔眼科响应政策号召推出“爱尔眼科近视手术分期支付服务模式”，按照比例给予贴息优惠，降低患者一次性缴费压力，与多家金融机构达成合作。

■ 合作机构：一家全国性股份制商业银行——浦发银行。2 家其他个人消费贷款发放机构——蚂蚁消费金融、海尔消费金融

■ 贴息标准：争对不同收复比例、不同还款期数、不同信贷机构，贴息比例各不相同，以当地实际政策为准。

凡接受全飞秒 4.0、全飞秒 Pro、全光塑或 ICL 晶体植入等近视矫正手术的患者，均可享受专属贴息政策。患者只需完成术前检查并确定手术方案，选择适合的贷款方式，提交申请通过后，即可安排手术。

■ 固生堂：国内稳步扩张，服务网络持续扩大

新设立五家线下医疗机构，分别为上海固生堂菁北中医门诊部有限公司、成都高新固生堂大源中医门诊部有限公司、汕头龙湖固生堂中医门诊有限公司、广州花都花城东固生堂投资有限公司及中山市固生堂医疗服务有限公司。截至 25H1，除北京博华、天津平安及深圳天元三家机构外，其余通过收购和自建方式设立的医疗机构均已正式投入运营，有助于扩大其医疗服务网络的地理覆盖范围及市场份额。

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