



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

集采规则持续优化；丽珠医药银屑病新药 LZM012 III 期临床表现亮眼

——医药生物行业周报（20250721-0725）

增持（维持）

行业：医药生物

日期：2025年07月28日

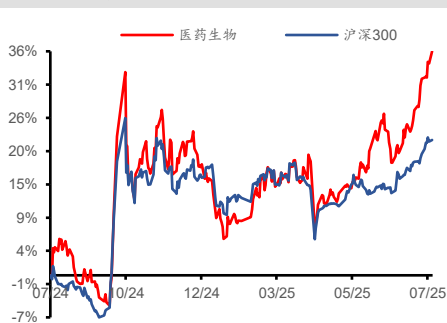
分析师：张林晚

Tel: 021-53686155

E-mail: zhanglinwan@shzq.com

SAC 编号: S0870523010001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《中国生物制药收购礼新医药，肿瘤创新领域再添核心竞争力》

——2025 年 07 月 18 日

《远大医药易甘泰获 FDA 批准拓展 HCC 适应症，关注核药产业链机遇》

——2025 年 07 月 11 日

《创新药十六条支持措施发布，推动医保数据应用、商保目录设立》

——2025 年 07 月 06 日

■ 主要观点

国家医保局：药品集采不再以简单的最低价作为中选参考。

2025年7月24日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。药品价格管理方面，国家医疗保障局副局长施子海介绍，药品价格是社会各方面广为关注的一个重大问题，目前除了麻醉和第一类精神药品执行政府指导价以外，其他药品都是由企业自主定价，通过市场竞争形成。国家医保局按照国务院常务会议研究通过的优化集采措施，坚持“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的原则，研究优化了具体的采购规则。在报量方面，医药机构可以通过选择报具体品牌的量，把自己认可、想用的品牌报上来。在中选规则方面，优化了价差计算的“锚点”，不再以简单的最低价作为参考，同时报价最低企业要公开说明报价的合理性，并承诺不低于成本报价。在质量保证方面，要求投标药品的生产线两年内不存在违反药品生产质量管理规范的情形，药监部门对集采中选企业检查和产品抽检两个“全覆盖”。2018年以来，国家层面已开展10批药品集中带量采购，覆盖了435种药品；地方相继开展省级和省际联盟集采，形成协同补充的工作格局。实践证明，集采是治理价格虚高的有效途径，推动行业秩序逐步规范，降低群众用药负担，促进群众用药质量和可及性的整体提升。

丽珠医药LZM012治疗银屑病III期临床研究数据表现亮眼。

近期，丽珠医药宣布，公司1类创新生物药LZM012用于中重度斑块型银屑病治疗的III期临床试验成功达到主要研究终点。LZM012是中国首个、全球范围内第二个完成III期临床试验的IL-17A/F双靶点抑制剂，在本项研究中直接采用头对头研究设计，对标全球IL-17A靶点标杆药物司库奇尤单抗（可善挺）。这是中国银屑病治疗领域首个且唯一采用阳性药物对照的创新药临床研究，也是该领域临床疗效主要终点设置标准最高（唯一选择PASI100应答，即100%皮损清除）的研究。银屑病是一种由遗传、免疫和环境因素共同诱发的慢性炎症性皮肤病，全球患者群体约1.25亿。本次丽珠医药LZM012与可善挺头对头研究数据表明，(1) LZM012起效更快：LZM012组第0周给药1次后第4周PASI 75应答率即可达65.7%，司库奇尤对照组W0/1/2/3给药，第4周PASI75应答率为50.3%，即LZM012仅需首次一针即可获得高于司库奇尤四针方案的应答率，体现其起效速度更快且疗效更优。(2) 短期疗效优异：LZM012组第12周PASI 100应答率为49.5%，司库奇尤对照组为40.2%，组间差值95%置信区间下限>-10%且>0%，证明LZM012优效于司库奇尤单抗；LZM012组第12周PASI 90和sPGA0/1应答率>80%，PASI 75应答率>95%。(3) 长期强效持久：LZM012 320mg Q4W和320mg Q8W两种维持给药方案下，银屑病患者可持续提升获益，第52周PASI 100应答率分别为75.9%和62.6%，司库奇尤300mg Q4W的数据为61.6%。证明在相同四周给药周期下，LZM012 320mg Q4W的疗效显著优于司库奇尤单抗（75.9% vs 61.6%）；而LZM012 320mg Q8W以延长一倍的给药间隔，其PASI 100应答率（62.6%）仍优于对照组四周给药方案（61.6%）。(4) 用药便捷性高：12周后LZM012 Q8W维持治疗时第52周PASI 100应答率高于司库

奇尤单抗Q4W给药。(5) 安全性优异：短期和长期安全性数据均显示LZM012与对照组各类不良事件发生率相当，不良事件谱相似。

■ 投资建议

我们认为，国家医保局明确集采中不以最低价为中选参考标准，有望继续推动和优化集采相关政策，提高药械企业参与积极性，调整“唯低价”导向，平衡集采的质量与创新性；丽珠医药的LZM012的III期临床试验达到主要研究终点，双重阻断机制全面覆盖三类二聚体的激活路径，更全面瓦抑制炎症反应，为提升皮损深度清除与持久缓解提供新的解决方案。建议关注：中国生物制药、恒瑞医药、丽珠集团等。

■ 风险提示

药品/耗材降价风险；行业政策变动风险等；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。