



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

医保局表态集采反内卷，器械板块迎政策拐点

投资逻辑

上周医保局出席国务院新闻办公室新闻发布会，明确将按照“反内卷”原则持续推进集采改革，会议提出赋能药械创新的新举措，支持国产产品走向世界。

- 我们认为在集采“反内卷”背景下价格及利润率有望稳定，创新产品有望获得更高的利润空间，国内市场增速有望快速修复，对于创新器械出海支持将会加大。目前国内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，同时财政部等明确发布政策支持采购国产产品，下半年将会是业绩确定拐点。海外市场需求及份额增长依然强劲，各赛道头部公司海外收入占比快速提升，建议关注产品及渠道布局领先的创新器械公司。
- 全年维度看，创新药依旧是投资主线，在全球 MNC 面临专利悬崖，积极寻找大单品潜力创新药 BD 合作的浪潮下，可重点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管线的创新药板块投资机会。关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链（创新药+CXO+生命科学上游）投资机会，同时关注集采政策优化下，器械经营拐点。

药品板块：呼吸慢病新突破，OSA（阻塞性睡眠呼吸）暂停新药 3 期终点达成。2025 年 7 月 24 日，Apnimed 公司官网宣布，其主要候选药物 AD109（阿洛昔布宁 2.5 毫克/阿托西汀 75 毫克）的第二项关键性 3 期临床试验取得了积极的顶线结果。公司计划于 2026 年初向美国食品药品监督管理局（FDA）提交 AD109 的新药申请。

生物制品：近日，罗氏公布了关键性 IIb 期临床试验 ALIENTO 和 III 期临床试验 ARNASA 的最终结果，两项临床试验结果显示 astegolimab 在 52 周时将年化发作率分别降低了 15.4% 和 14.5%，但仅前者达到统计学显著的临床终点。国内已有多家企业在哮喘、慢阻肺、特应性皮炎等炎症性疾病领域布局 ST2 靶点，建议持续关注领域内研发进展。

医疗器械：医保局新闻发布会及系列座谈会召开明确了政策未来支持企业“反内卷”、开放出海、差异化创新等原则，有利于未来医疗器械行业高质量发展。企业创新研发积极性将被激发，细分赛道龙头企业利润率有望逐步稳定，创新产品有望获得更高的利润空间，建议重点关注国内此前受集采政策压制较大的创新高值耗材企业及海外市场产品渠道布局领先的创新器械公司。

医疗服务及消费医疗：美国牙科协会健康政策研究所近日发布报告，美国齿科消费支出持续增加，2025 年 5 月消费者牙科支出环比增长 0.4%，今年以来增长 3%，同时设备及品价格继续上涨，看好国内暑期旺季需求释放。

药店：根据中康药店通数据，2025 年 Q1，全国新开药店 7118 家，闭店 10284 家，净减少约 3000 家，门店数回落至 70 万以下。在行业出清期阶段，龙头公司市占率有望稳步提升，竞争格局改善下，行业有望迎来更健康发展。

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然是 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管线的创新药板块投资机会。关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链（创新药+CXO+生命科学上游）投资机会，同时关注集采政策优化下，器械经营拐点。

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

医保局表态集采反内卷，器械板块迎政策拐点.....	4
药品板块：呼吸慢病新突破，OSA（阻塞性睡眠呼吸）暂停新药 3 期终点达成	6
本周 A 股中证创新药产业指数涨约 1.8%，H 股恒生创新药指数涨约 2.03%	6
生物制品：罗氏 Astegolimab 2b 期研究达主要终点，关注 ST2 靶点进展.....	10
医疗器械：医保局支持国内创新器械发展，头部企业有望受益于政策拐点.....	11
医保局明确医疗系统改革“反内卷”	11
微创电生理 IceMagic 冷冻消融系列产品获得欧盟 MDR 认证	12
医疗服务及消费医疗：美国齿科消费支出持续增加，设备及品价格继续上涨.....	13
药店：行业持续出清，龙头市占率有望稳步提升.....	14
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： 7 月 21 日~7 月 25 日各申万一级行业表现（%）	4
图表 3： 7 月 21 日~7 月 25 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（2025/07/21-2025/07/25）	6
图表 7： 本周 A 股部分个股股价走势（2025/07/21-2025/07/25）	6
图表 8： 本周 H 股创新药整体股价走势（2025/07/21-2025/07/23）	7
图表 9： 本周 H 股部分个股股价走势（2025/07/21-2025/07/25）	7
图表 10： 本周美股创新药整体股价走势（2025/07/21-2025/07/25）	8
图表 11： 7 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/07/25）	8
图表 12： 7 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/07/25）	8
图表 13： 7 月创新药跨国交易情况（截至 2025/07/25）	9
图表 14： AD109 通过增加睡眠时呼吸道肌肉张力来治疗阻塞性睡眠呼吸暂停的作用机制.....	10
图表 15： ALIENTO/ARNASA 临床试验将患者 1:1:1 分组至 Q2W/Q4W/安慰剂组，给药时间 52 周.....	10
图表 16： astegolimab 2a 期研究中未能显著降低病情恶化率，但改善了患者健康状况.....	11
图表 17： 国内多家企业布局 ST2 靶点.....	11
图表 18： 微创电生理 IceMagic 冷冻消融系统.....	13
图表 19： 美国牙医经济信心指数有所下行.....	13
图表 20： 消费者牙科支出呈增长趋势.....	13



图表 21： 美国牙医设备和用品价格上涨..... 14

图表 22： 美国牙科诊所主要费用价格上涨..... 14

图表 23： 美国整体就业岗位持续增加..... 14

图表 24： 美国牙科行业就业岗位持平..... 14

图表 25： 2025 年 Q1，国内药店门店数量回落至 70 万家以下（数量：万家）..... 15

图表 26： 2024 年 Q4 以来，行业处于净关店状态（数量：家）..... 15

图表 27： 门店数占比，小连锁明显下滑..... 16



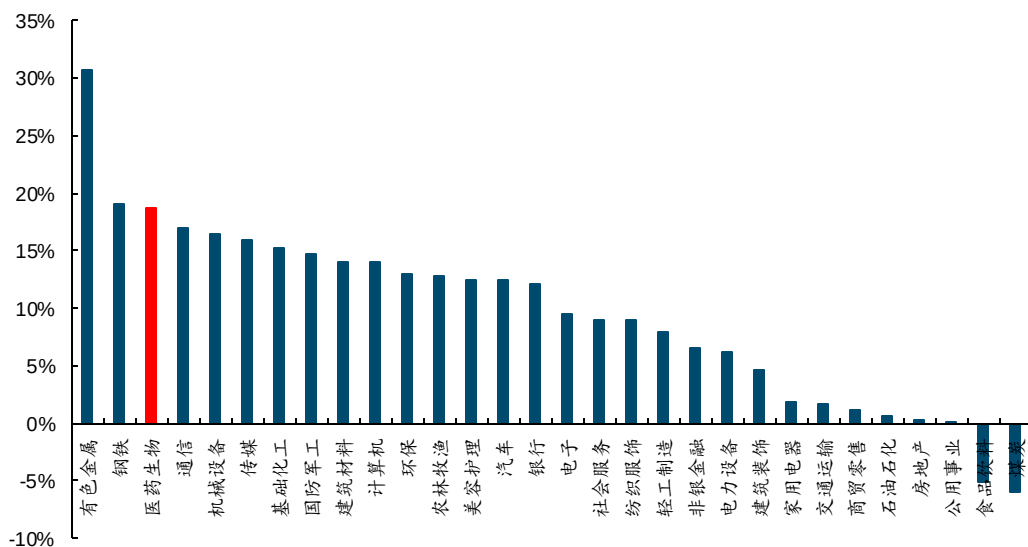
医保局表态集采反内卷，器械板块迎政策拐点

上周医保局出席国务院新闻办公室新闻发布会，明确将按照“反内卷”原则持续推进集采改革，会议提出赋能药械创新的新举措，支持国产产品走向世界。

我们认为在集采“反内卷”背景下价格及利润率有望稳定，创新产品有望获得更高的利润空间，国内市场增速有望快速修复，对于创新器械出海支持将会加大。目前国内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，同时财政部等明确发布政策支持采购国产产品，下半年将会是业绩确定拐点。海外市场需求及份额增长依然强劲，各赛道头部公司海外收入占比快速提升，建议关注产品及渠道布局领先的创新器械公司。

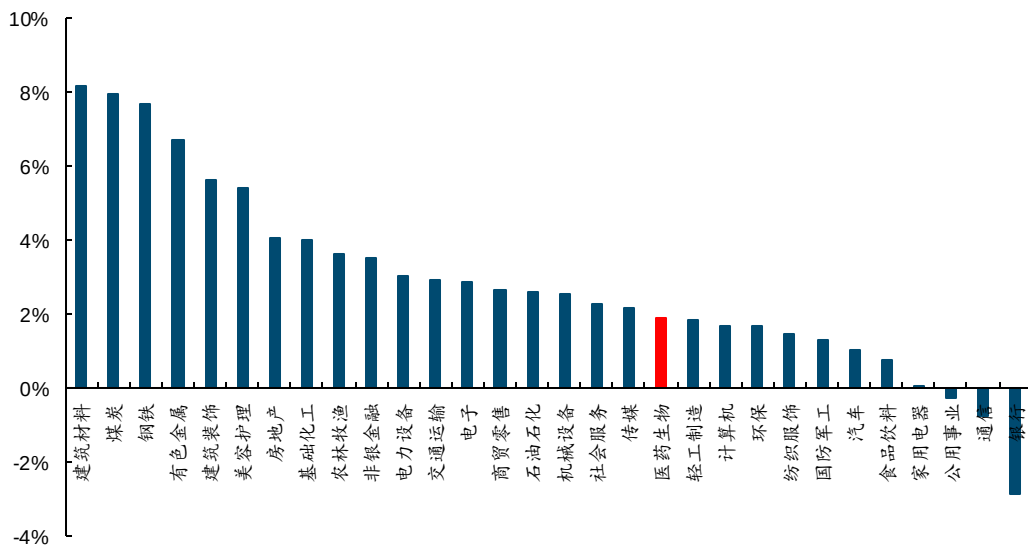
全年维度看，创新药依旧是投资主线，在全球 MNC 面临专利悬崖，积极寻找大单品潜力创新药 BD 合作的浪潮下，可重点关注泛癌种潜力的双/多抗药物、解决未满足临床需求的慢病药管线的创新药板块投资机会。关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链（创新药+CXO+生命科学上游）投资机会，同时关注集采政策优化下，器械经营拐点。

图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



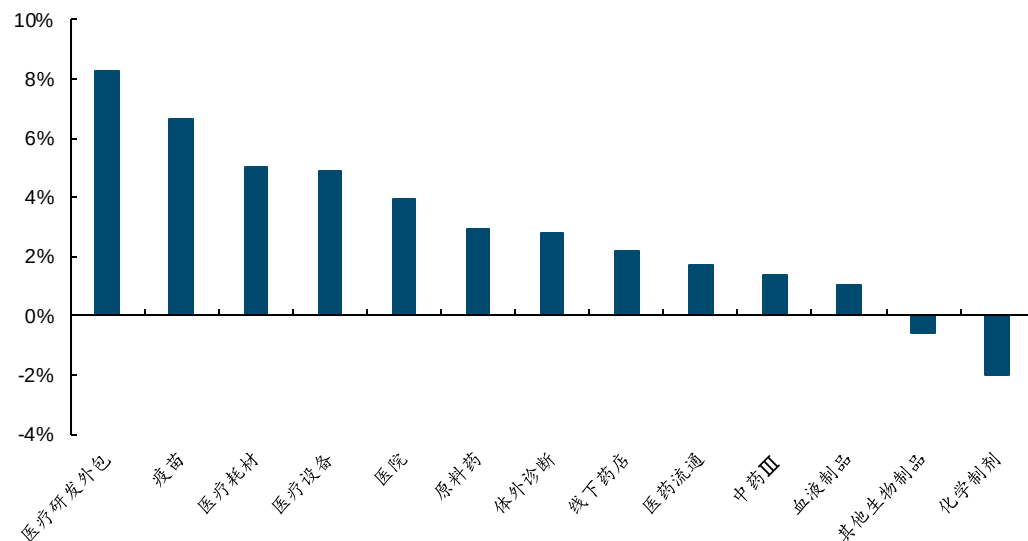
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：7月21日~7月25日各申万一级行业表现 (%)





图表3：7月21日~7月25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	海特生物	46.93%
2	振东制药	42.89%
3	塞力医疗	31.73%
4	辰欣药业	30.75%
5	仁度生物	27.82%
6	康芝药业	25.37%
7	易明医药	24.88%
8	苑东生物	24.32%
9	康泰医学	24.06%
10	迈普医学	23.40%
487	神州细胞	-10.11%
488	浙江震元	-10.12%
489	上海谊众	-10.46%
490	信立泰	-10.51%
491	科兴制药	-10.91%
492	泽璟制药	-12.74%
493	首药控股	-13.48%
494	力生制药	-13.67%
495	永安药业	-13.73%
496	江苏吴中	-22.34%

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

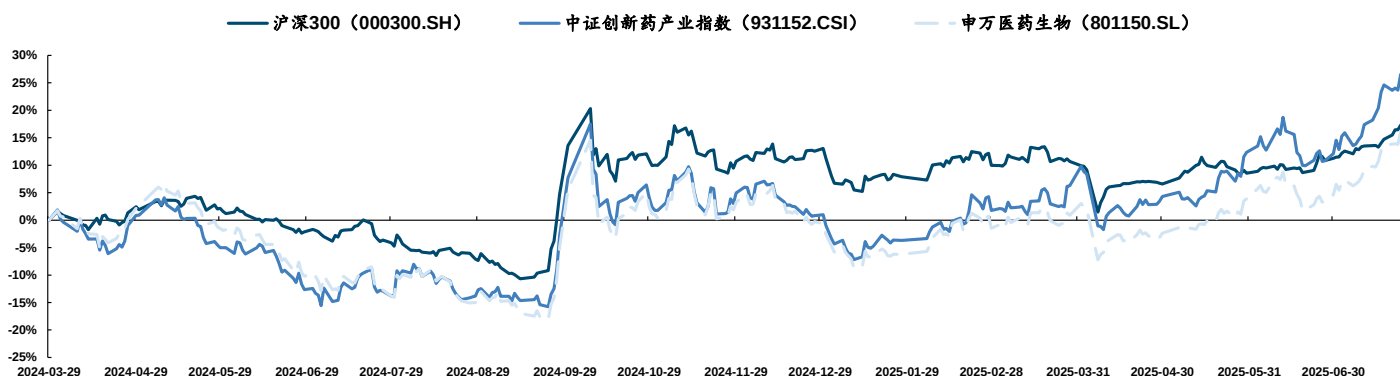
来源：国金证券研究所

药品板块：呼吸慢病新突破，OSA（阻塞性睡眠呼吸）暂停新药3期终点达成

本周 A 股中证创新药产业指数涨约 1.8%，H 股恒生创新药指数涨约 2.03%

本周 A 股创新药整体景气度维持加速向上，其中中证创新药产业指数本周上涨 6.14%，而申万医药生物指数本周上涨 4%，涨幅较上周扩大。

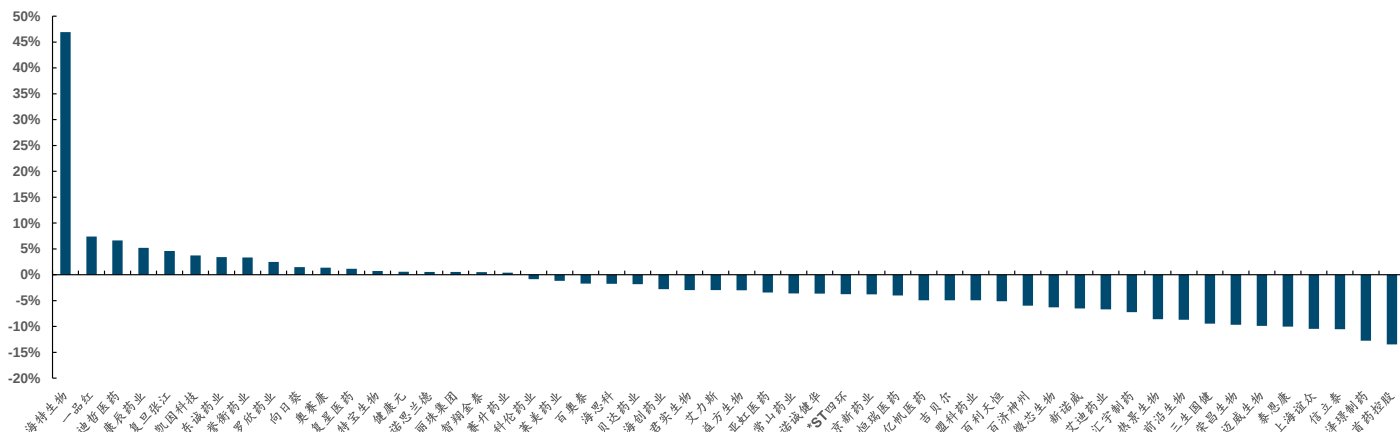
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/07/21-2025/07/25）



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 18 家上涨，34 家下跌，平均涨跌幅-2.0%。其中涨跌幅前三分别为海特生物（+46.9%）、一品红（+7.4%）、迪哲医药（+6.7%），涨跌幅后三分别为首药控股（-13.5%）、泽璟制药（-12.7%）、信立泰（-10.5%）。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/07/21-2025/07/25）

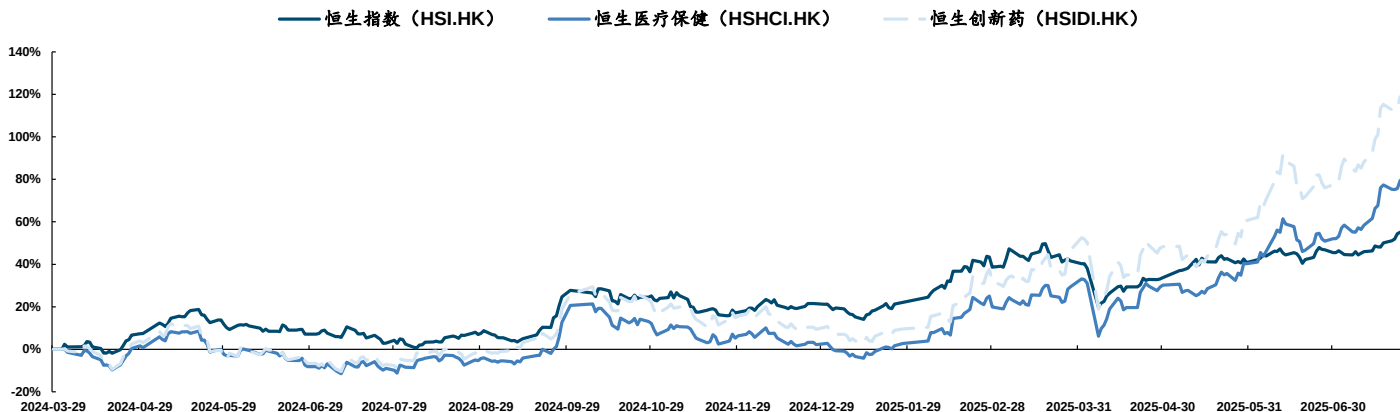




来源：iFind，国金证券研究所

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大幅上涨 2.03%，其中恒生创新药指数大幅上涨 1.85%。

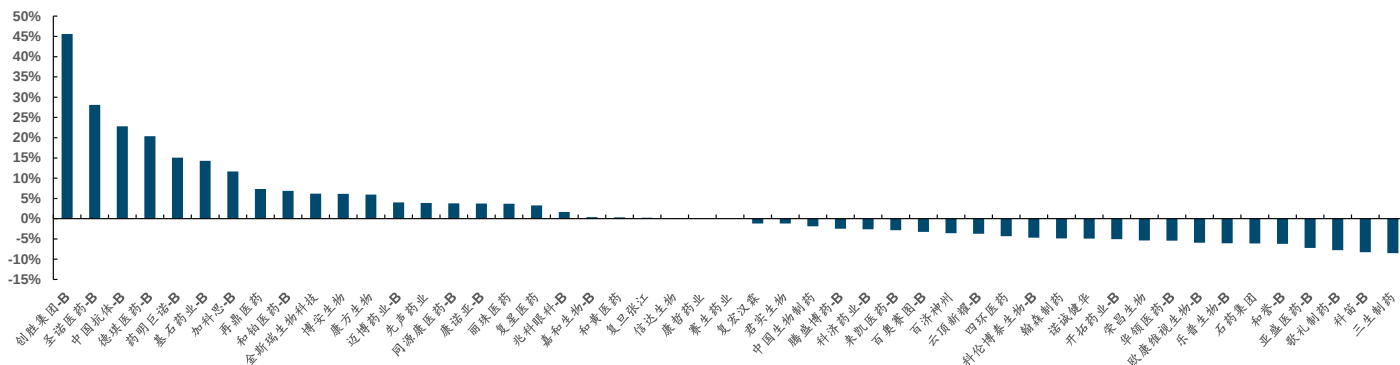
图表8：本周 H 股创新药整体股价走势（2025/07/21-2025/07/23）



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 23 家上涨，24 家下跌，平均涨跌幅+2.1%。其中涨跌幅前三分别为创胜集团-B (+45.6%)、圣诺医药-B (+28.1%)、中国抗体-B (+22.8%)，涨跌幅后三分别为三生制药 (-8.5%)、科笛-B (-8.3%)、歌礼制药-B (-7.7%)。

图表9：本周 H 股部分个股股价走势（2025/07/21-2025/07/25）

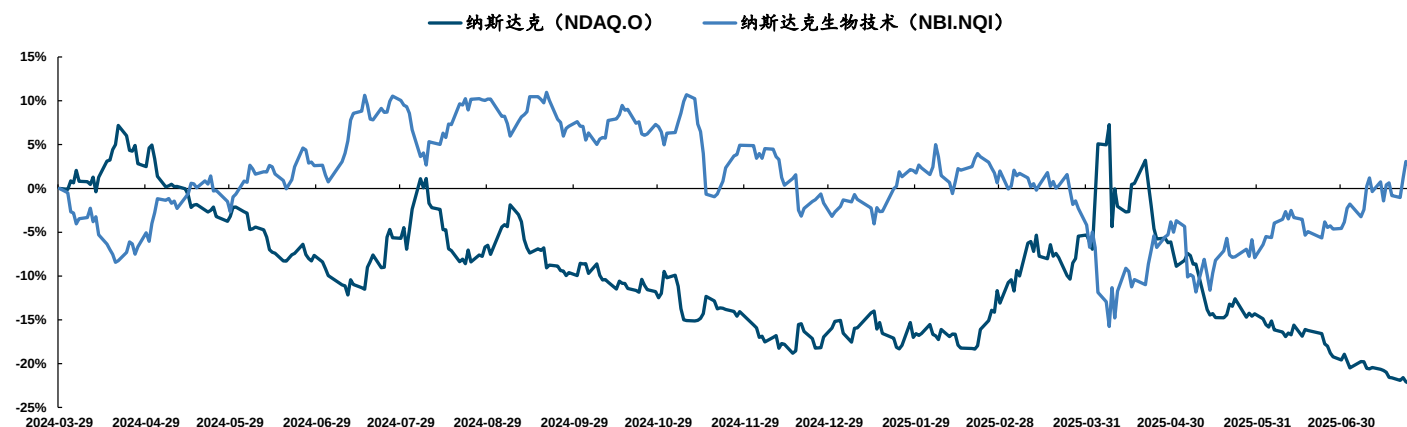


来源：iFind，国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度小幅震荡，其中纳斯达克生物技术指数本周涨幅约为-0.45%。



图表10：本周美股创新药整体股价走势（2025/07/21-2025/07/25）



来源：iFind，国金证券研究所

2025/07/01-2025/07/25 期间，共计 5 款新药获 CDE 批准上市，均为国产药物，无进口药物。另外单 7 月份，共有 8 款创新药申报 NDA，其中 5 款为国产药物，3 款为进口药物。至于创新药跨国交易方面，2025/07/01-2025/07/25 期间，共 5 个创新药相关跨国交易，涵盖授权/许可、合作等不同形式

图表11：7 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/07/25）

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）
司美那非	PDE5A	旺山旺水生物	勃起功能障碍	国产	2025/7/8	1
利沙托克拉	BCL2	亚盛药业	慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤	国产	2025/7/8	1
玛诺洛沙韦	PA	征祥医药	甲/乙型流感病毒感染	国产	2025/7/18	1
植物源重组人血清白蛋白-HY1001	Albumin	汉禾元生物	低蛋白血症	国产	2025/7/18	1
妥诺达非	PDE5A	扬子江药业	勃起功能障碍	国产	2025/7/25	1

来源：insight，国金证券研究所

图表12：7 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/07/25）

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
安瑞替尼胶囊	威凯尔/以岭生物	NTRK	2025-07-04	实体瘤	1	国产
醋酸锌片	Nobelpharma	-	2025-07-08	锌缺乏症	5.1	进口
乐德奇拜单抗注射液	先声药业	IL-4Rα	2025-07-08	特应性皮炎	1	国产
洛索洛芬钠凝胶膏	大桐制药/理德化学	COX	2025-07-09	骨关节炎/疼痛	5.1	进口
注射用亚胺培南西司他丁钠福诺巴坦	信诺维	PBP,DPEP1,Beta-lactamase	2025-07-09	医院获得或呼吸机相关肺炎	1	国产
库莫西利胶囊	正大天晴	CDK4,CDK6,CDK2	2025-07-09	HR+/HER2-乳腺癌	1	国产
BAY 2927088 片	拜耳	EGFR-Ex20Ins,HER2-Ex20Ins,EGFR-C797S	2025-07-23	非小细胞肺癌	1	进口
注射用GD-11	万高药业/星昊药业	-	2025-07-25	急性缺血性卒中	1	国产

来源：insight，国金证券研究所



图表13：7月创新药跨国交易情况（截至2025/07/25）

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
SSGJ-707	PD-1, VEGF	2025-07-23	三生制药	辉瑞制药	期权	License out	交易总额：150百万/美元
KQ-2003	CD19, BCMA	2025-07-22	科舜药业	ERIGEN LLC	授权/许可	License out	里程碑付款：1335百万/美元，特许权使用费：基于KQ-2003在授权区域的净销售额，获得最高8亿美元的净销售分成
XG005	CACNA2D, COX	2025-07-15	昌郁医药	神基制药	授权/许可	License out	-
LX-101	RPE65	2025-07-14	朗信生物	Golden Age Health	授权/许可	License out	-
舒格利单抗	PD-L1	2025-07-08	基石药业	Istituto Gentili	授权/许可	License out	交易总额：192.5百万/美元，其他交易额：近50%净销售额的营收分成

来源：insight，国金证券研究所

2025年7月24日，Apnimed公司官网宣布，其主要候选药物AD109（阿洛昔布宁2.5毫克/阿托西汀75毫克）的第二项关键性3期临床试验取得了积极的顶线结果。公司计划于2026年初向美国食品药品监督管理局（FDA）提交AD109的新药申请。

- Apnimed 聚焦于从根本上解决阻塞性睡眠呼吸暂停(OSA)和其他睡眠相关呼吸疾病，主要管线是业内领先的首创的口服小分子药物。
- LunAIrO 研究是 Apnimed 对 AD109 进行的第二项 3 期临床试验，旨在评估 AD109 对不同体重级别、轻度、中度和重度 OSA 成人患者的疗效和安全性，主要终点为 26 周。此项试验达到了其主要终点，表明第 26 周时呼吸暂停低通气指数 (AHI) 较基线有所降低（与安慰剂相比， $p < 0.001$ ）；LunAIrO 试验中未报告与 AD109 相关的严重不良事件。
 - LunAIrO 研究是一项为期 12 个月的随机、双盲、安慰剂对照、平行组、为期一年的临床试验，研究对象为 AD109。AD109 是一种试验性固定剂量复方药物，由阿昔布宁 2.5 毫克/阿托西汀 75 毫克组成。研究对象为不耐受或目前拒绝接受持续气道正压通气 (PAP) 治疗的阻塞性睡眠呼吸暂停 (OSA) 患者。主要终点评估于第 26 周进行。该试验招募了来自美国 64 个医疗中心的 660 名成年参与者。参与者按 1:1 的比例随机分配接受 AD109 或安慰剂治疗 (AD109, $n=329$; 安慰剂, $n=331$)，并被指示每日睡前服用一次指定的药物。
 - LunAIrO 的入选参与者代表了现实世界中的 OSA 人群，涵盖了美国多样化的人口结构以及睡眠诊所人群的典型特征。参与者中 46% 为女性，涵盖多个种族群体，体重等级各异，涵盖健康体重、超重和肥胖。参与者的 OSA 严重程度各异，包括轻度 (37%)、中度 (33%) 和重度 (30%)。参与者的症状反映了 OSA 患者的体验。
- AD109 是抗呼吸暂停神经肌肉调节剂，通过增加睡眠期间上呼吸道肌肉张力来解决 OSA 的根本原因。（作用机制见下图）
- 阻塞性睡眠呼吸暂停 (OSA) 是一种严重的慢性睡眠呼吸疾病，患者上呼吸道在睡眠期间反复塌陷，导致间歇性缺氧。OSA 由两种相互重叠的机制引起：睡眠期间的神经肌肉功能障碍和易感的解剖异常。OSA 影响着各行各业的人们，无论男女，无论年龄、种族和体重等级，包括肥胖与否，都可能受到影响。据估计，美国有超过 8000 万人，全球有近 10 亿人患有 OSA。高达 80% 的 OSA 患者未得到诊断，因此也未得到治疗。
 - 阻塞性睡眠呼吸暂停综合征 (OSA) 患者一夜之间可能会经历数百次睡眠呼吸暂停，每次都会降低血氧水平，并对对正常健康和功能至关重要的细胞功能产生负面影响。OSA 治疗失败会增加严重的长期健康后果的风险，包括心血管疾病、神经认知障碍、代谢功能障碍和早期死亡。然而，大多数 OSA 患者拒绝、放弃或未充分利用治疗。目前，尚无药物疗法能够直接针对 OSA 中潜在的神经肌肉功能障碍。



图表14: AD109 通过增加睡眠时呼吸道肌肉张力来治疗阻塞性睡眠呼吸暂停的作用机制



来源: Apnimed 制药官网, 国金证券研究所

2025 年开年以来, 中国新药获批上市的数量与质量都持续提升, 可以看到中国创新药商业化以及国际领先新药进入中国的节奏都在加快; 经历数年低迷的创新药板块已经处于价值洼地。同时, 随着中国科技实力的全球认知提升, 中国药企创新实力及其成长空间也开始被资本市场重新关注。我们看好本土原研“真创新”类药企, 也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。建议关注龙头、出海与创新进展的恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、翰森制药、迪哲医药、石药创新等, 以及科伦博泰和百利天恒等 ADC 领先企业。

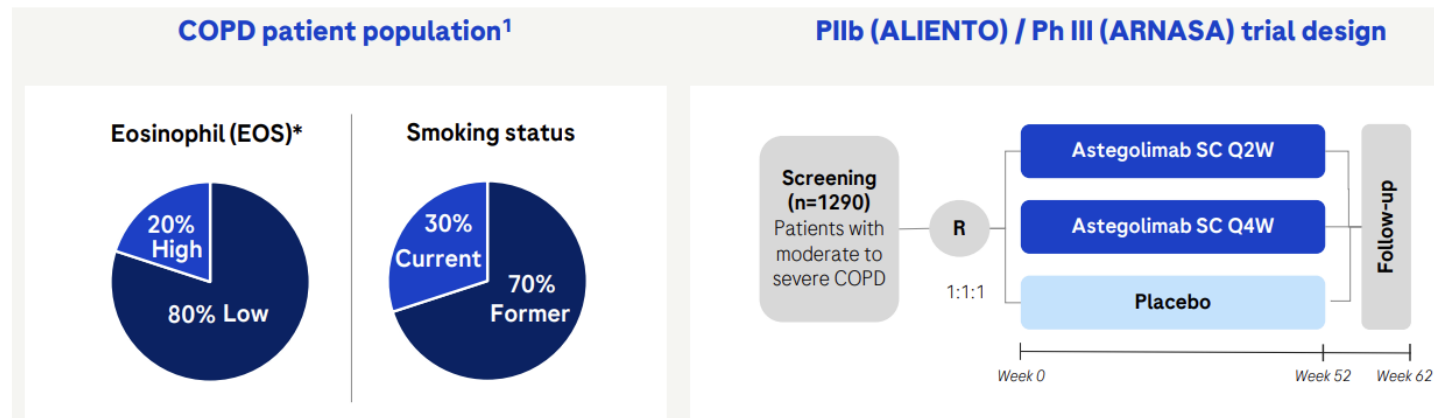
生物制品：罗氏 Astegolimab 2b 期研究达主要终点，关注 ST2 靶点进展

2025 年 7 月 21 日, 罗氏公布了关键性 IIb 期临床试验 ALIENTO (受试者人数: 1301 人) 和 III 期临床试验 ARNASA (受试者人数: 1375 人) 的最终结果。这两项临床试验旨在研究在中度至重度慢性阻塞性肺病 (COPD) 患者中, 在标准维持治疗的基础上, 将 astegolimab 与安慰剂进行比较。研究人群包括既往吸烟者及现吸烟者, 且无论血液嗜酸性粒细胞计数如何, 并均有频繁发作的病史。

图表15: ALIENTO/ARNASA 临床试验将患者 1:1:1 分组至 Q2W/Q4W/安慰剂组, 给药时间 52 周

Ph IIb/III results for astegolimab in COPD expected 2025

Aiming to address all COPD patients



来源: Roche, 国金证券研究所

关键性 IIb 期 ALIENTO 研究达到了其主要终点, 表明每两周给药一次的 astegolimab 在 52 周时将年化发作率 (AER) 降低了 15.4%, 具有统计学意义。然而, III 期 ARNASA 研究未



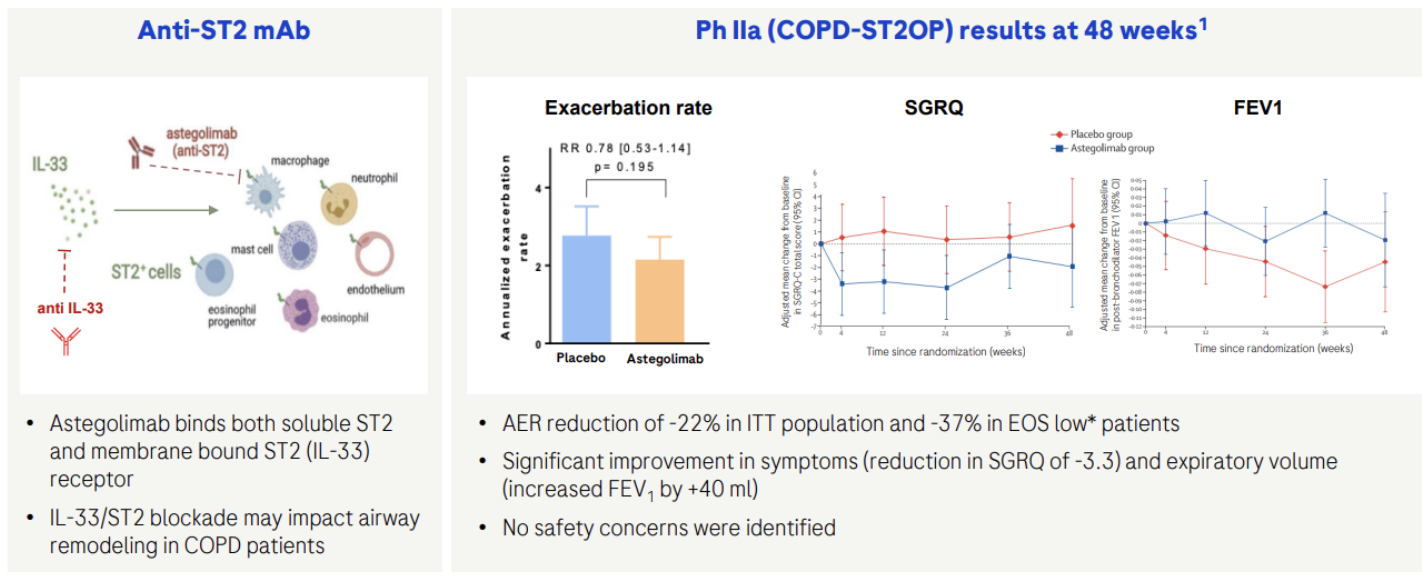
能达到其主要终点，即每两周给药一次的 astegolimab 在 52 周时将 AER 降低了 14.5%，不具有统计学意义。

两项研究的次要终点结果基本一致。两项试验的总发作次数均低于预期。astegolimab 的安全性 > 与先前报告的数据一致，未发现新的安全信号。

图表16: astegolimab 2a 期研究中未能显著降低病情恶化率，但改善了患者健康状况

Astegolimab a first-in-class anti-ST2 mAb in COPD

Early results show benefit in key endpoints throughout broad patient populations



来源: Roche, 国金证券研究所

Astegolimab 是一种在研的全人源抗 ST2 单克隆抗体，旨在与 ST2 受体高亲和力结合，从而阻断 IL-33 的信号传导。此前 2a 期临床研究显示（主要终点为 48 周的发作率），48 周 Astegolimab 组（2.18）和安慰剂组（2.81；率比 0.78；p=0.19）的发作率差异无统计学意义。

图表17: 国内多家企业布局 ST2 靶点

药品成分	研发机构	全球最高状态	靶点	全球适应症在研状态
Astegolimab	安进/罗氏/基因泰克	临床III期	ST2	临床III期: 慢性阻塞性肺疾病 临床II期: 哮喘, 特应性皮炎 临床I期: 鼻窦内, 慢性鼻窦炎
9MW1911	迈威生物	临床II期	ST2	临床II期: 慢性阻塞性肺疾病 临床I期: 哮喘, 特应性皮炎
TQC2938	正大天晴	临床II期	ST2	临床II期: 慢性阻塞性肺疾病, 季节性过敏性鼻炎 临床I期: 哮喘
AK139	康方生物	临床I期	IL-4Rα ST2	临床I期: 哮喘, 慢性阻塞性肺疾病 申请临床: 呼吸系统疾病, 自身免疫性皮肤病

来源: insight, 国金证券研究所

目前全球范围内尚无靶向 ST2 的慢阻肺治疗药物获批上市，除罗氏外，国内已有多家企业在哮喘、慢阻肺、特应性皮炎等炎症性疾病领域布局 ST2 靶点，建议持续关注领域内研发进展。

医疗器械：医保局支持国内创新器械发展，头部企业有望受益于政策拐点

医保局明确医疗系统改革“反内卷”

7 月 24 日，医保局出席国务院新闻办公室新闻发布会，介绍“十四五”时期深化医保改革，服务经济社会发展有关情况。明确医保系统改革将按照“反内卷”原则持续推进集采



改革。

7月25日，国家医保局公告近日召开医保支持创新药械系列座谈会第二场，10余家医疗机构、医药企业、医药类投资公司和新闻媒体单位的代表介绍医药领域新技术新产品研发、应用、投资等情况，并提出意见建议。

- **改革明确“反内卷”原则，不再以简单的最低价作为参考。**会议中指出医保系统大力推进三明医改经验，按照“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的原则持续推进药品集中带量采购改革，净化医药行业生态，推动医务人员的劳动付出取得合理回报。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。预计未来医疗器械产品带量采购原则将与药品类似，过去已经经历集采降价的品种未来价格有望保持相对稳定，国产头部企业有望实现相对合理的利润率水平，集采中的中标可能性也将显著增加。
- **政策促进国际化开放，支持国产产品走向世界。**医保局和世界卫生组织签署了合作协议，努力将中国特色医保制度的经验分享给世界，支持中国医药走出去。医保局鼓励相关地区探索搭建面向东南亚、中亚和“一带一路”其他国家的全球药品器械交易平台，帮助中国医药产品更多更好地走向世界。近年来国内器械企业海外市场投入及销售成果明显加大，海外市场需求及份额增长趋势强劲，各赛道头部公司海外收入占比均在快速提升，在政策支持下预计自有品牌出海相关企业海外市场增长有望进一步加速。
- **医保明确支持创新，行业逐步实现高质量发展。**在医保支持创新药械系列座谈会上，国家医保局价格招采司主要负责人介绍了医保价格政策赋能药械创新的新举措，如统一新设医疗服务价格项目，推动高水平科技创新成果加快进入临床应用；研究实行新上市药品首发价格机制，分类优化挂网服务，鼓励药品研发创新；助力中国创新药械走向世界，促进医药全球化发展。体现国家医保局“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”的鲜明态度，希望将有限的医保资源用以支持高水平的真创新，更好支持中国药械高质量发展，研发投入及创新能力领先企业有望持续受益。

此次医保局新闻发布会及系列座谈会召开明确了政策未来支持企业“反内卷”、开放出海、差异化创新等原则，有利于未来医疗器械行业高质量发展。企业创新研发积极性将被激发，细分赛道龙头企业利润率有望逐步稳定，创新产品有望获得更高的利润空间，国内市场增速有望快速修复，建议重点关注国内此前受集采政策压制较大的创新高值耗材企业及海外市场产品渠道布局领先的创新器械公司。

微创电生理 IceMagic 冷冻消融系列产品获得欧盟 MDR 认证

7月22日，微创电生理发布公告称，公司冷冻系列产品 IceMagic 球囊型冷冻消融导管于近日获得了欧盟 MDR 认证证书。至此，公司冷冻消融系统所有组成器械均已获得欧盟 MDR 认证，标志着公司冷冻系列产品将正式迈入国际市场。

房颤是临床上常见的心律失常，冷冻消融术将房颤导管消融化繁为简，用连续的带状透壁损伤，替代传统射频消融术逐点成线的肺静脉隔离方式，在保证安全性和有效性的基础上，具有手术用时短、操作简便、术者学习曲线短等临床应用优势。



图表18: 微创电生理 IceMagic 冷冻消融系统



来源: 微创电生理微信公众号, 国金证券研究所

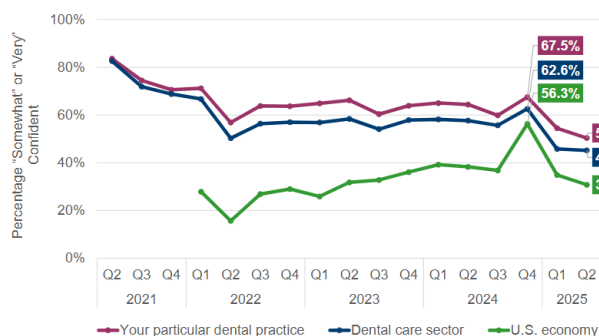
获证的冷冻消融系统包含 IceMagic 冷冻消融设备、IceMagic 球囊型冷冻消融导管、IceMagic EasyLoop 一次性使用心内标测电极导管和 PathBuilder 可调控型导引鞘组。其中, 冷冻球囊导管通过球囊表面集成多路测温传感器, 实现心腔内组织贴靠区域的实时温度监控。冷冻消融设备采用多参数信号控制及多通道温度传感技术, 支持多档位目标温度预设, 实现消融温度稳定控制, 避免过度消融。此次获得欧盟 MDR 认证, 有望进一步推进国内创新器械产品的国际化进程。

医疗服务及消费医疗: 美国齿科消费支出持续增加, 设备及品价格继续上涨

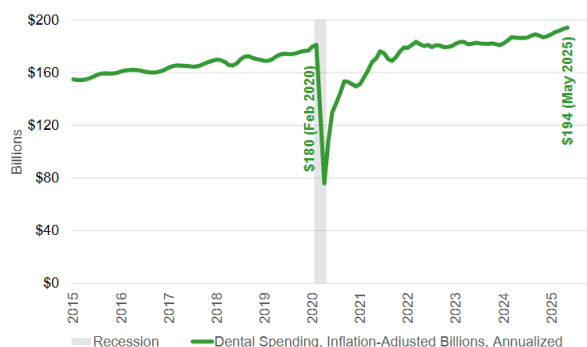
美国牙科协会健康政策研究所 (ADA Health Policy Institute) 近日发布《美国牙科经济状况: 2025 年第二季度报告》。美国牙医经济信心指数方面, 2025 年第二季度 30.8% 的牙医对美国整体经济表示“较有信心”或“非常有信心”。对牙科行业及自身诊所的信心分别为 45.2% 和 50.4%。

消费者牙科支出保持稳定增长。2025 年 5 月消费者牙科支出环比增长 0.4%, 今年以来增长 3%, 较 12 个月前增长 4%。

图表19: 美国牙医经济信心指数有所下行



图表20: 消费者牙科支出呈增长趋势



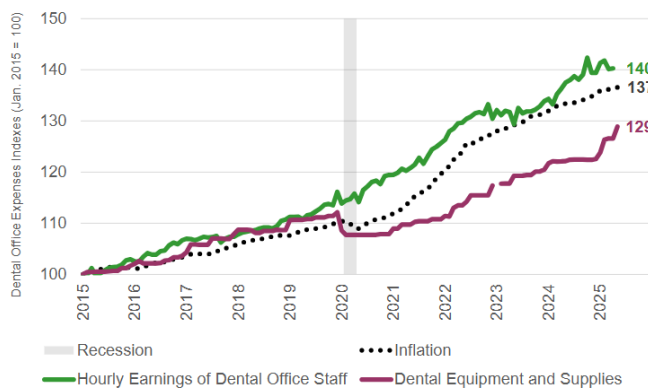
来源: ADA Health Policy Institute, 国金证券研究所

来源: ADA Health Policy Institute, 国金证券研究所

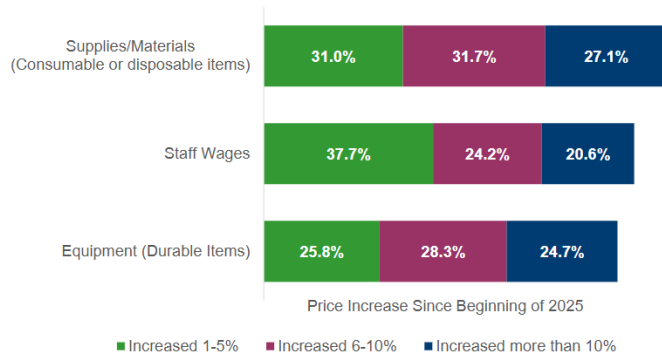
2025 年 5 月, 牙科设备和用品价格继续上涨。自 2025 年初以来, 已经增长了 5%。拆解来看, 牙科用品/材料价格涨幅最大, 27.1% 的牙科用品/材料涨幅超过 10%。



图表21：美国牙医设备和用品价格上涨



图表22：美国牙科诊所主要费用价格上涨

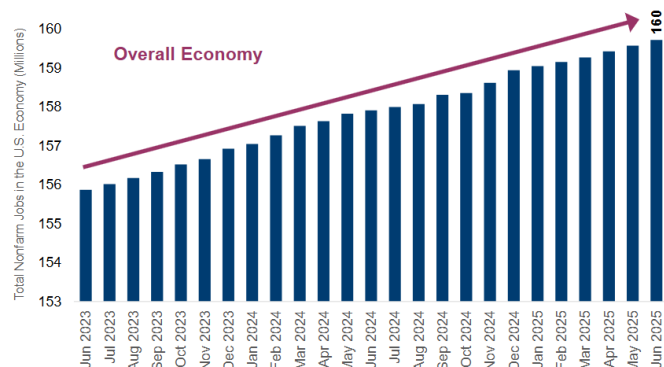


来源：ADA Health Policy Institute, 国金证券研究所

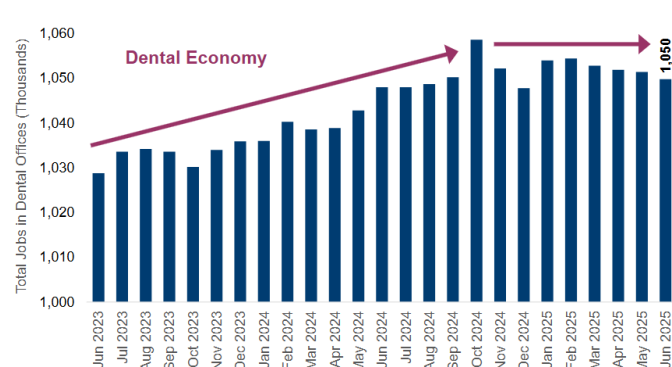
来源：ADA Health Policy Institute, 国金证券研究所

供给侧方面，2025 年 6 月，美国整体增加了 14.7 万工作岗位，整体保持增长趋势。就齿科行业而言，美国近几个月就业岗位数量相对持平。

图表23：美国整体就业岗位持续增加



图表24：美国牙科行业就业岗位持平



来源：ADA Health Policy Institute, 国金证券研究所

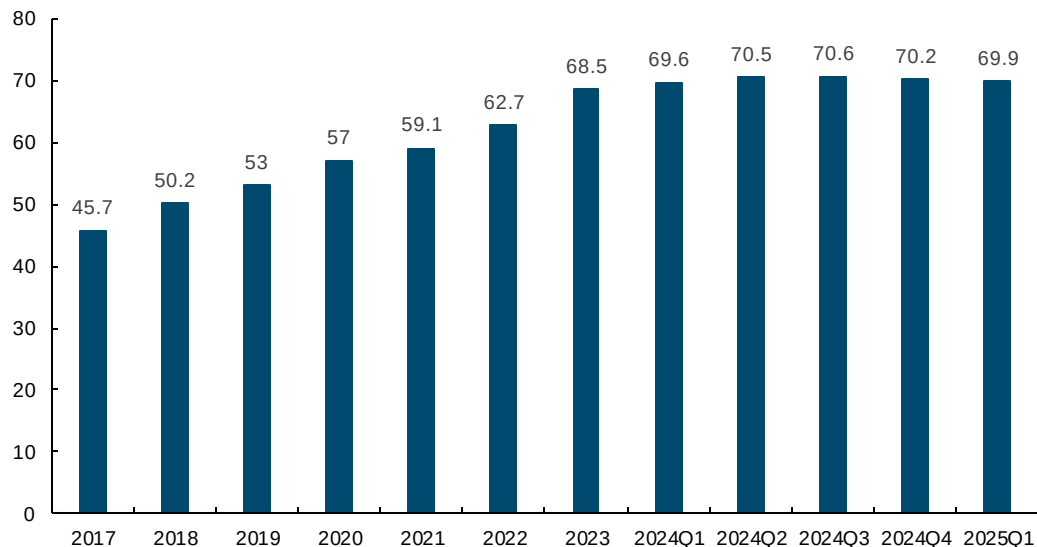
来源：ADA Health Policy Institute, 国金证券研究所

药店：行业持续出清，龙头市占率有望稳步提升

根据中康药店通数据，2025 年 Q1，全国新开药店 7118 家，闭店 10284 家，净减少约 3000 家，门店数回落至 70 万以下。2024 年 Q4 至 2025 年 Q1，药店行业连续两个季度处于“净关店”状态。

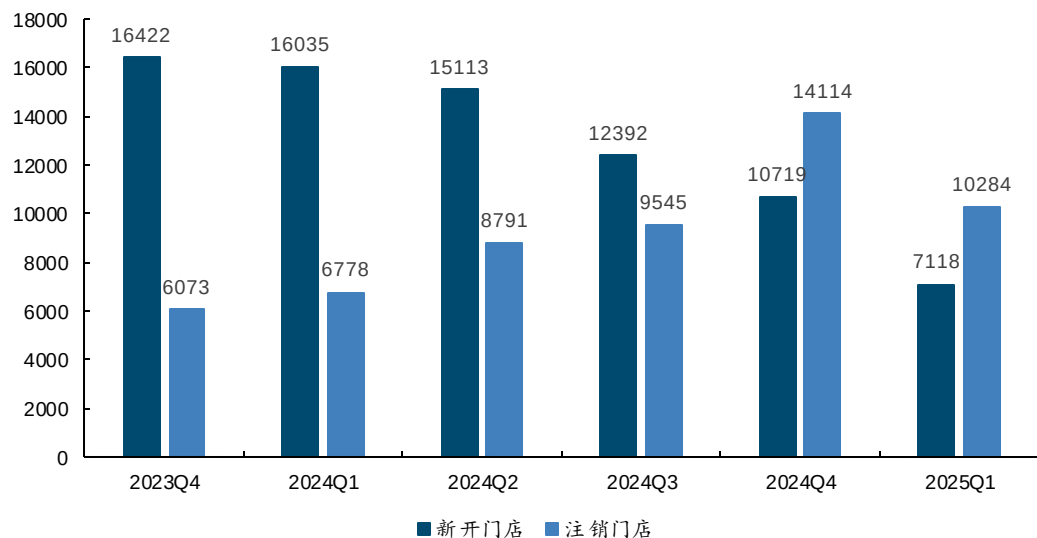


图表25：2025 年 Q1，国内药店门店数量回落至 70 万家以下（数量：万家）



来源：第一药店财智，中康药店通，国金证券研究所

图表26：2024 年 Q4 以来，行业处于净关店状态（数量：家）



来源：第一药店财智，中康药店通，国金证券研究所

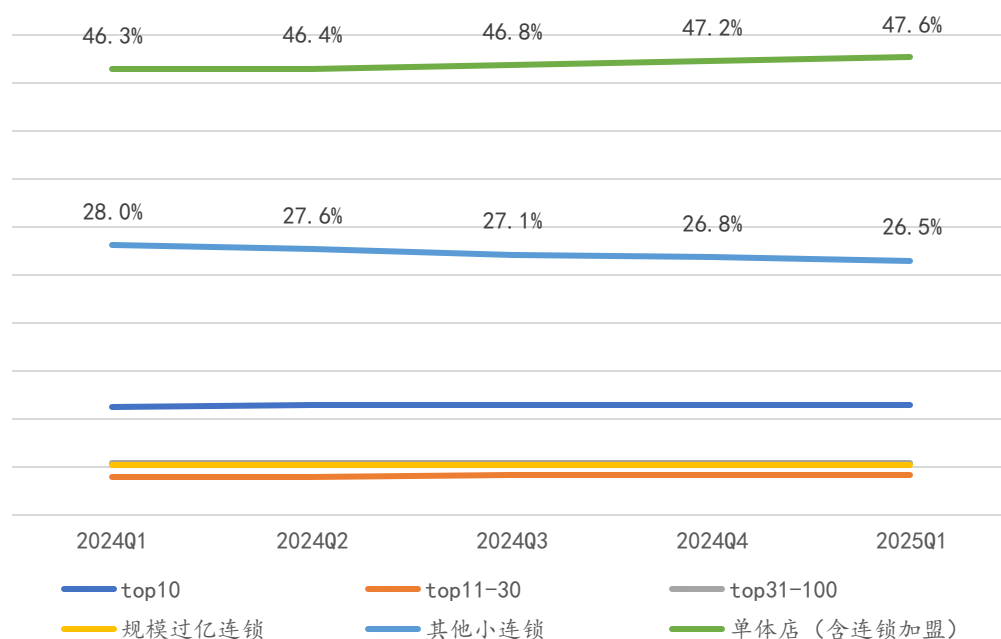
区域上来看，城区竞争更激烈，出清速度更快，偏基层药店韧性略强。

- 城区：近半年，全国城区店数回落了 1.3%，净减少 4571 家。城市核心区的药店，受到基层回流、线上分流的“双重夹击”，加之店均服务人数降至 1850 人左右（县域店均服务 2180 人），在内外高竞争下，市场出清更快。
- 县域及更低线城市：近半年店数回落 0.7%，净减少 2245 家。在这些地区，线上分流的影响相对较小，药店与居民粘性更强。

规模上来看，小连锁出清较为明显，其门店数占比从 2024 年 Q1 的 28% 下降至 2025 年 Q1 的 26.5%。根据中康数据，半年时间内，80 家连锁关闭注销，超 7000 家门店闭店，小连锁的生存空间正被急剧压缩。



图表27：门店数占比，小连锁明显下滑



来源：第一药店财智，中康药店通，国金证券研究所

根据中康瓴速数据，2025 年 H1 药店行业店均日订单量为 43 单，同比+0.5%，意味着药店的客流逐步稳定。在行业出清期阶段，龙头公司无论是合规能力还是运营韧性都更强，市占率有望稳步提升，看好后续客流处于平稳向好的趋势。竞争格局改善下，行业有望迎来更健康发展。

投资建议

上周医保局出席国务院新闻办公室新闻发布会，明确将按照“反内卷”原则持续推进集采改革，会议提出赋能药械创新的新举措，支持国产产品走向世界。

我们认为，在集采“反内卷”背景下价格及利润率有望稳定，创新产品有望获得更高的利润空间，国内市场增速有望快速修复，对于创新器械出海支持将会加大。目前国内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，同时财政部等明确发布政策支持采购国产产品，下半年将会是业绩确定拐点。海外市场需求及份额增长依然强劲，各赛道头部公司海外收入占比快速提升，建议关注产品及渠道布局领先的创新器械公司。

从全年维度看，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然是 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管线的创新药板块投资机会。关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链（创新药+CXO+生命科学上游）投资机会，同时关注集采政策优化下，器械经营拐点。

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。

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