



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

持续看好创新药，关注头部 pharma 转型成果

投资逻辑

本周医药板块创新药表现依旧强劲，一方面康方生物/三生制药为代表的 PD-1/VEGF 相关标的持续高景气，同时往具备潜力早研管线的中小型 biotech 外溢，另一方面中国生物制药/翰森制药/石药集团/信立泰为代表的 pharma 表现同样亮眼。历经十批仿制药集采后，头部 pharma 集采风险逐步出清，在强大的研发&临床资源下，具备全球竞争力的创新药管线崭露头角。本周中国生物制药发布公告，将以 5 亿美金 100%收购礼新医药，进一步展示出头部 pharma 强大的国际化及资源整合能力，建议关注头部 pharma 转型成果。

我们认为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。同时关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链投资机会。

药品板块：本周 A/H 股创新药行情加速向上，我们持续看好本来创新药上涨行情的可持续性。7 月 18 日，泰恩康发布公告，其 CKBA 乳膏玫瑰痤疮适应症申报新药 II/III 期临床试验取得受理。目前玫瑰痤疮好发于中青年女性，对患者容貌及心理造成较大压力，而目前治疗市场均是“老药新用”，治疗未满足空间大、竞争格局好，泰恩康前瞻布局的 CKBA 有望成为该领域最佳分子。

生物制品：司美格鲁肽 CKD 适应症获批，FLOW 研究显示可进一步降低 CKD&T2DM 患者的主要肾脏复合事件风险达 24%，糖尿病并发症众多，建议持续关注 GLP-1 类药物在体重管理/T2DM 以外领域的适应症扩展。

中药：近年来，中药公司或通过 BD 引入新管线，或通过自主研发新药布局，积极寻求新增长点。我们继续推荐关注创新药管线布局有望带来中药公司的估值提升机会，相关公司如在减重/降糖、银屑病等众多领域有新药管线布局的康缘药业、干细胞研发管线持续推进的九芝堂等。

医疗器械：国内创新产品持续获批，龙头企业业绩有望逐步恢复。心脉医疗发布 2025 年半年度业绩预告，新产品 Talos 及 Fontus 入院家数及终端植入量均增长较快，Q2 单季度业绩环比实现快速恢复。中科益安高氮无镍金属药物洗脱冠脉支架创新产品获批，国内创新产品商业化落地开始加速。

医疗服务及消费医疗：7 月 14 日，国家医保局 7 月 14 日发布《2024 年全国医疗保障事业发展统计公报》（以下简称《公报》）。整体来看，全国基本医疗保险（含生育保险）基金累计结存双位数增长，医保收支状况总体稳健。

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。同时建议关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链投资机会。

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

关注头部 Pharma 转型成果，持续推荐创新药产业链.....	4
药品板块：创新药标的股价加速向上，泰恩康前瞻布局玫瑰痤疮蓝海市场.....	6
本周 A 股中证创新药产业指数涨超 6%，H 股恒生创新药指数涨超 14%	6
玫瑰痤疮蓝海大市场、目前治疗手段匮乏，泰恩康 CKBA 乳膏有望成稀缺创新疗法.....	9
生物制品：司美格鲁肽 CKD 适应症获批，关注 GLP-1 类药物适应症拓展.....	12
医疗器械：国内创新产品持续获批，龙头企业业绩有望逐步恢复.....	14
心脉医疗半年度业绩预告发布，环比快速恢复.....	14
中科益安高氮无镍金属药物洗脱冠脉支架创新产品获批.....	14
医疗服务及消费医疗：全国基本医疗保险（含生育保险）基金累计结存双位数增长，医保收支状况总体稳健.....	15
2024 年全国医疗保障事业发展统计公报发布，整体参保稳健.....	15
中药：年内多款流感新药获批，创新管线布局带来新增长点.....	17
投资建议.....	18
风险提示.....	19

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 14 日~7 月 18 日各申万一级行业表现（%）	4
图表 3：7 月 14 日~7 月 18 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（2025/07/14-2025/07/18）	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/07/14-2025/07/18）	7
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势（2025/07/07-2025/07/11）	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势（2025/07/14-2025/07/18）	8
图表 10：本周美股创新药整体股价走势（2025/07/14-2025/07/18）	8
图表 11：7 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/07/18）	8
图表 12：7 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/07/18）	9
图表 13：7 月创新药跨国交易情况（截至 2025/07/18）	9
图表 14：痤疮与玫瑰痤疮在病因、表现及治疗上存在显著差异.....	9
图表 15：玫瑰痤疮由多种治病因素导致.....	10
图表 16：玫瑰痤疮市场规模到 2034 年将超 40 亿美元.....	10
图表 17：玫瑰痤疮全球市场相对均衡.....	10
图表 18：玫瑰痤疮治疗药物老药新用，且均存在较大治疗痛点.....	11



图表 19: 老药新用背景下, 玫瑰痤疮还有较大疗效提升空间	11
图表 20: 玫瑰痤疮的创新药开发管线有限	12
图表 21: 慢性肾病状态下肾脏组织与健康状态肾脏对比	12
图表 22: 对于合并 CKD 的糖尿病患者推荐使用 SGLT _i 或 GLP-1RA	13
图表 23: 司美格鲁肽在 FLOW 研究中降低主要肾脏复合事件风险达 24%	13
图表 24: YianCore 高氮无镍金属药物洗脱冠脉支架	14
图表 25: 全国基本医疗保险 (含生育保险) 基金收支情况	15
图表 26: 全国基本医疗保险 (含生育保险) 基金累计结存	15
图表 27: 职工医保统筹基金 (含生育保险) 收支情况	16
图表 28: 职工医保统筹基金 (含生育保险) 结存情况	16
图表 29: 职工医保个人账户收支情况	16
图表 30: 职工医保个人账户结存情况	16
图表 31: 职工医保参保人员医药总费用 (医疗机构发生、药店发生)	16
图表 32: 居民医保基金收支情况	17
图表 33: 居民医保基金结存情况	17
图表 34: 国内部分流感新药及研发进展, 25 年已有多款流感新药获批	18

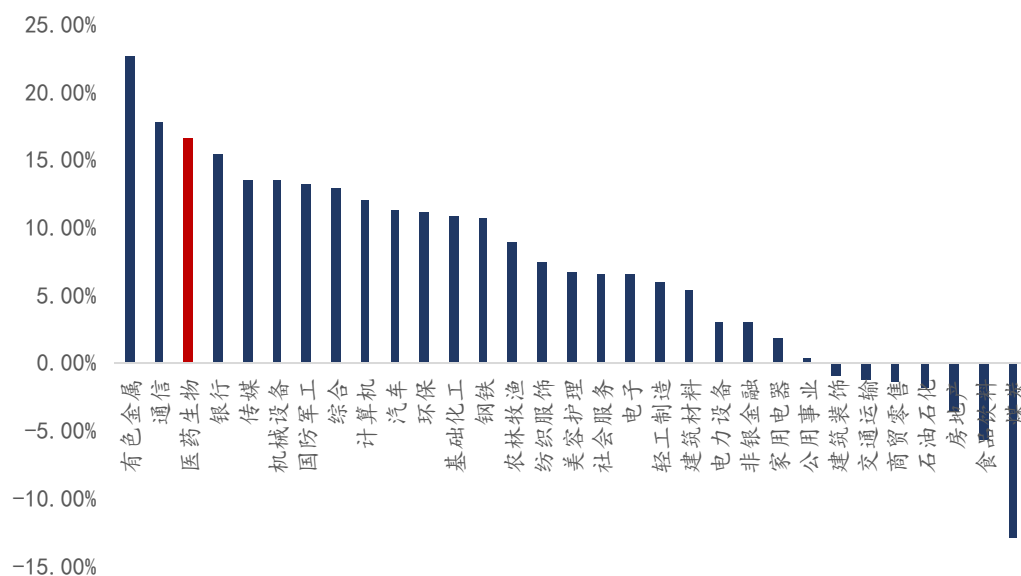


关注头部 Pharma 转型成果，持续推荐创新药产业链

本周医药板块创新药表现依旧强劲，一方面康方生物/三生制药为代表的 PD-1/VEGF 相关标的持续高景气，同时往具备潜力早研管线的中小型 biotech 外溢，另一方面中国生物制药/翰森制药/石药集团/信立泰为代表的 pharma 表现同样亮眼。历经十批仿制药集采后，头部 pharma 集采风险逐步出清，在强大的研发&临床资源下，具备全球竞争力的创新药管线崭露头角。本周中国生物制药发布公告，将以 5 亿美金 100% 收购礼新医药，进一步展示出头部 pharma 强大的国际化及资源整合能力，建议关注头部 pharma 转型成果。

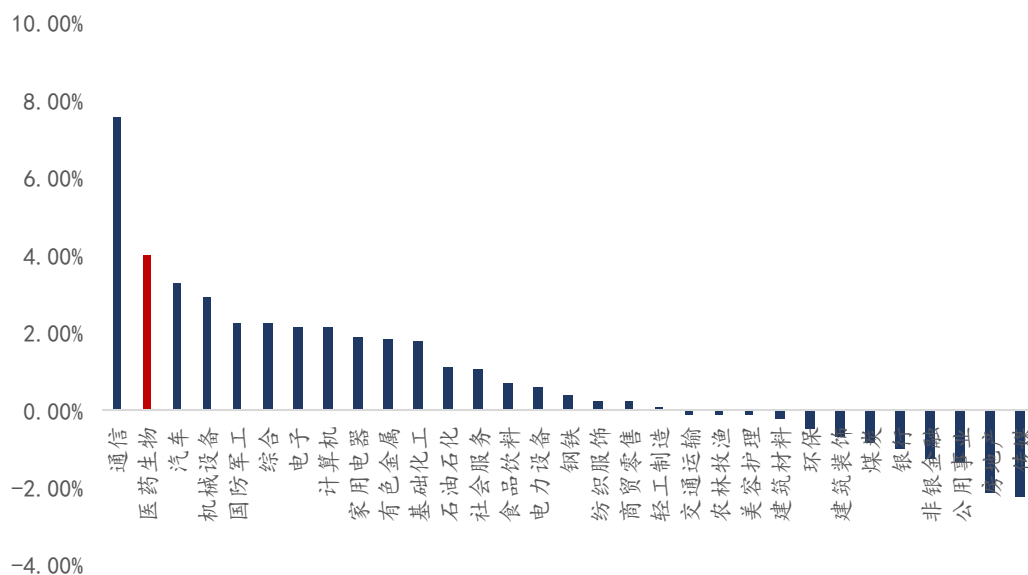
我们认为创新药依旧是投资主线，在全球 MNC 面临专利悬崖，积极寻找大单品潜力创新药 BD 合作的浪潮下，可重点关注泛癌种潜力的双/多抗药物、解决未满足临床需求的慢病药管线的创新药板块投资机会。同时关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链投资机会。

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

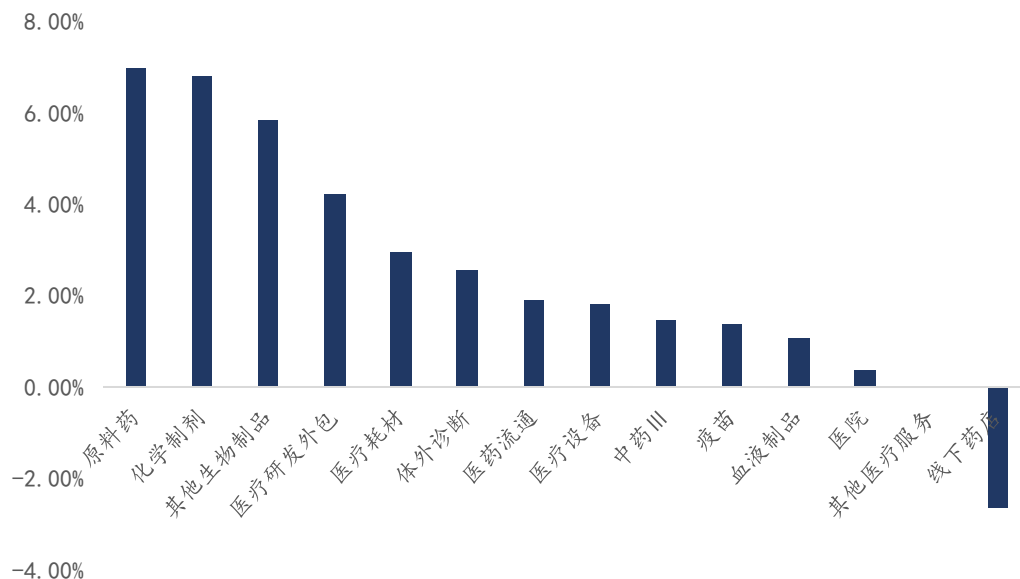
图表2：7月14日~7月18日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 7月14日~7月18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	博瑞医药	42.35%
2	力生制药	41.68%
3	南新制药	34.95%
4	奥赛康	32.77%
5	一品红	32.13%
6	维康药业	30.11%
7	昂利康	29.50%
8	成都先导	28.55%
9	千红制药	26.67%
10	莱美药业	26.18%
487	华纳药厂	-5.74%
488	星昊医药	-7.73%
489	塞力医疗	-7.89%
490	常山药业	-9.18%
491	一心堂	-9.93%
492	永安药业	-12.37%
493	启迪药业	-12.66%
494	浩欧博	-16.76%
495	未名医药	-16.82%
496	江苏吴中	-22.31%

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

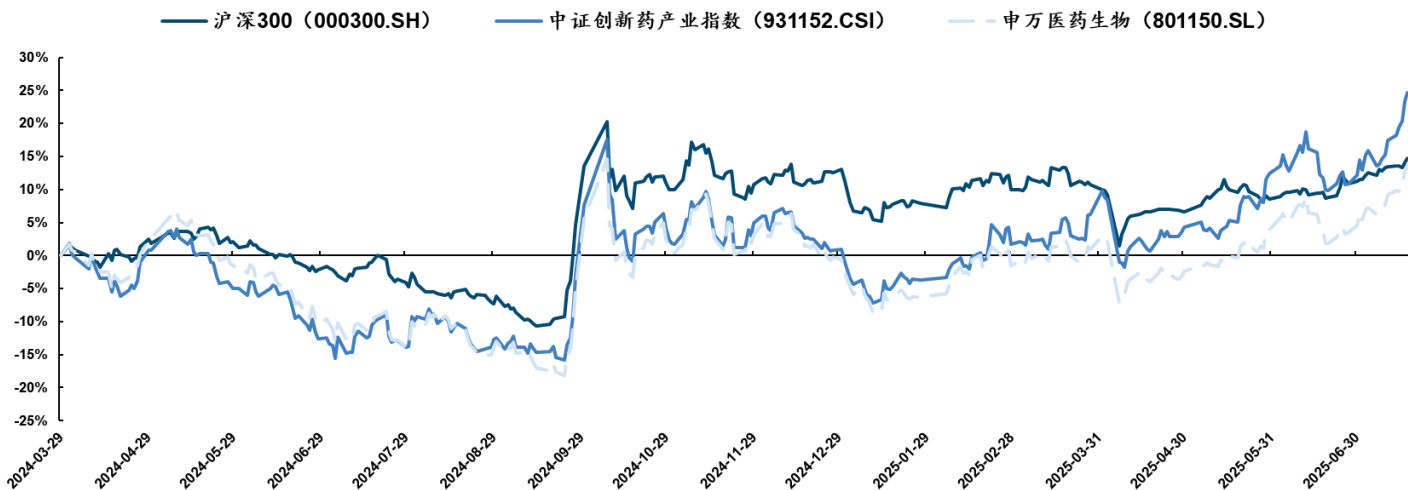
来源：国金证券研究所

药品板块：创新药标的股价加速向上，泰恩康前瞻布局玫瑰痤疮蓝海市场

本周 A 股中证创新药产业指数涨超 6%，H 股恒生创新药指数涨超 14%

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（2025/07/14-2025/07/18）

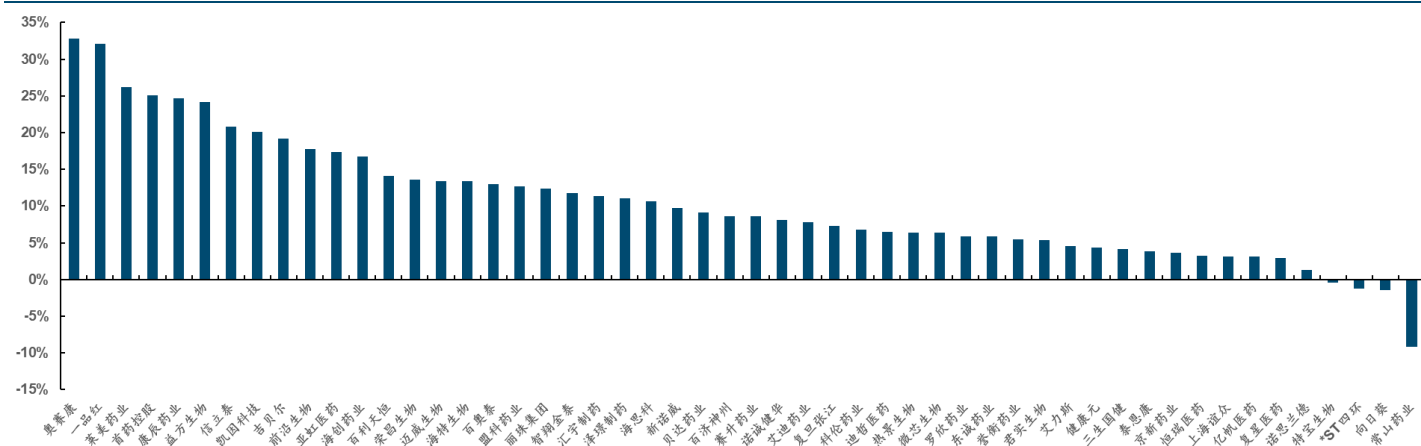


来源：iFind，国金证券研究所

- A 股创新药板块的 52 家上市公司，共计 48 家上涨，4 家下跌，平均涨跌幅+10.5%。其中涨跌幅前三分别为奥赛康（+32.8%）、一品红（+32.1%）、莱美药业（+26.2%），涨跌幅后三分别为常山药业（-9.2%）、向日葵（-1.4%）、*ST 四环（-1.2%）。



图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/07/14-2025/07/18）



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 12.00%，其中恒生创新药指数大幅上涨 14.42%。

图表8：本周 H 股创新药整体股价走势（2025/07/07-2025/07/11）

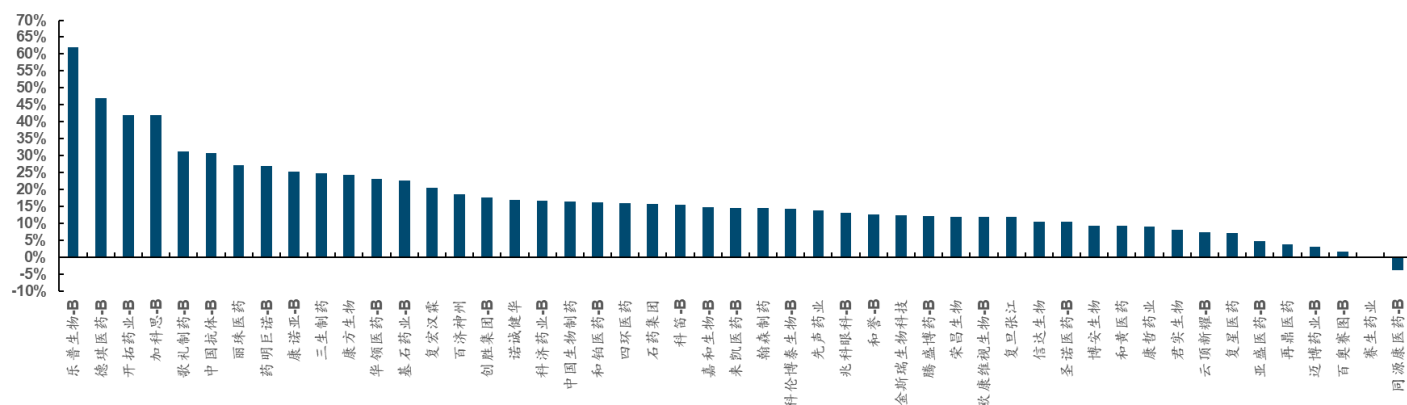


来源：iFind，国金证券研究所

- H 股创新药板块的 49 家上市公司，共计 47 家上涨，1 家下跌，平均涨跌幅+17.1%。其中涨跌幅前三分别为乐普生物-B (+62.0%)、德琪医药-B (+47.0%)、开拓药业-B (+42.0%)，涨跌幅后三分别为同源康医药-B (-3.8%)、赛生药业 (-0.0%)、百奥赛图-B (+1.7%)。



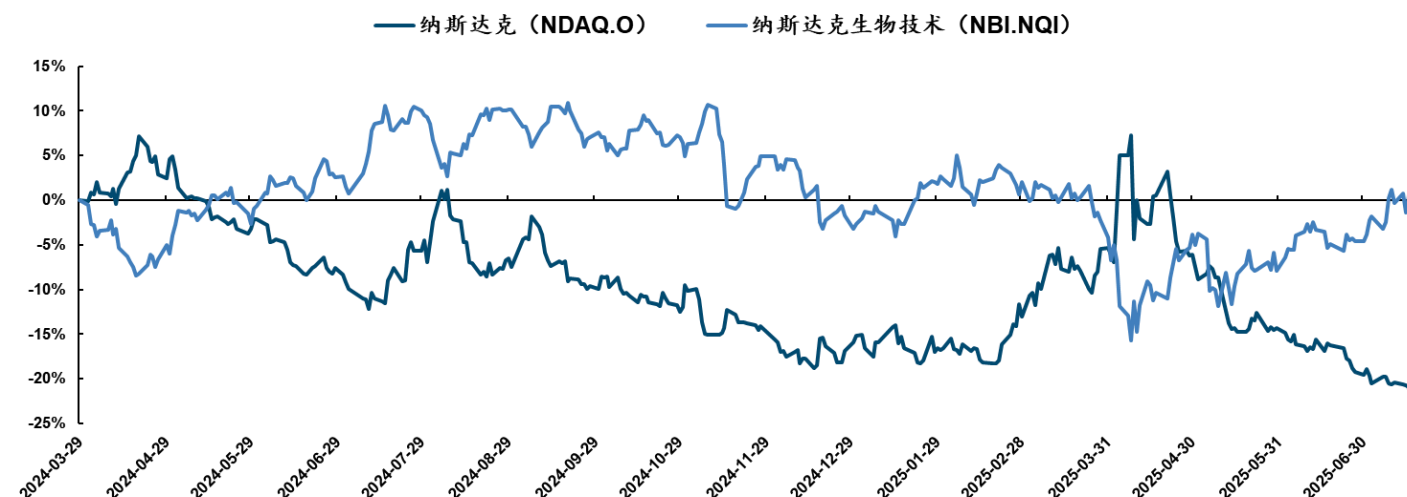
图表9：本周H股部分个股股价走势（2025/07/14-2025/07/18）



来源：iFind，国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度维持上行，其中纳斯达克生物技术指数本周涨幅约为 1.01%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势（2025/07/14-2025/07/18）



来源：iFind，国金证券研究所

2025/07/01-2025/07/18 期间，共计 4 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 6 款创新药申报 NDA，其中 4 款为国产药物，2 款为进口药物。至于创新药跨国交易方面，2025/07/01-2025/07/18 期间，共 3 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 2025/07/18）

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
玛砾洛沙韦	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

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2025/07/18）

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

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2025/07/18）

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
XG005	ACNA2D, CO	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

玫瑰痤疮蓝海大市场、目前治疗手段匮乏，泰恩康 CKBA 乳膏有望成稀缺创新疗法

2025 年 7 月 18 日，泰恩康发布公告，其控股子公司 CKBA 乳膏玫瑰痤疮适应症申报新药 II/III 期临床试验取得受理。CKBA 乳膏成功受理玫瑰痤疮适应症 II/III 期无缝适应性临床试验申请，进一步验证了 CKBA 作为首个靶向 T 细胞脂肪酸代谢通路的 FIC（First-in-Class）创新小分子药物在自免领域的巨大开发潜力。

玫瑰痤疮是什么？该适应症又称酒糟鼻，是一种常见的慢性炎症性皮肤病，它主要影响面部中央皮肤，表现为反复发作的潮红、持续性红斑、毛细血管扩张、丘疹、脓疱、水肿、赘肉样改变或这些症状的组合。根据这些症状，玫瑰痤疮可分为 4 种亚型：红斑毛细血管扩张性玫瑰痤疮（ETR）、丘疹脓疱性玫瑰痤疮（PPR）、藻状玫瑰痤疮（PhR）和眼玫瑰痤疮（OR）。

- **玫瑰痤疮和普通痤疮区别是什么？**作为两种常见的面部炎症性皮肤病，痤疮与玫瑰痤疮常因相似症状被混淆。但二者在病因、表现及治疗上存在显著差异，正确区分对科学诊疗至关重要。但与此同时，临床中约 15%-20% 的患者可同时存在痤疮与玫瑰痤疮，需由医生结合病史及检查综合判断。

图表14：痤疮与玫瑰痤疮在病因、表现及治疗上存在显著差异

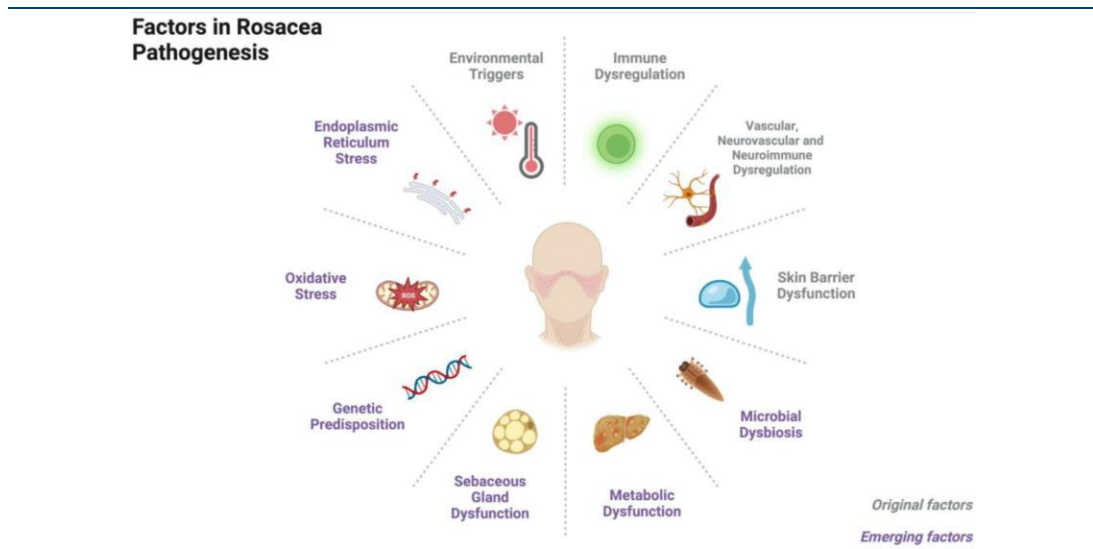
适应症	痤疮	玫瑰痤疮
好发人群	15-20岁	30-50岁人群，女性多于男性
好发部位	面部、胸部、背部等皮脂腺密集区域	30-50岁人群，女性多于男性
典型表现	轻度：以白头或黑头粉刺（闭合性/开放性）为主； 中度：出现炎性丘疹、脓疱，伴局部红肿疼痛； 重度：形成结节、囊肿，易遗留瘢痕、色素沉着。	红斑毛细血管扩张型：面中部持续性红斑，伴肉眼可见的毛细血管扩张（“红血丝”）； 丘疹脓疱型：出现类似痤疮的丘疹、脓疱，但无粉刺； 肥大型：皮肤增厚、表面凹凸不平（如“酒渣鼻”），多见于男性； 玫瑰痤疮患者几乎无粉刺，且常伴阵发性潮红（如遇热、情绪激动时面部突然泛红）。
关键特征	粉刺是痤疮的核心表现，可单独或与炎症皮损并存	玫瑰痤疮患者几乎无粉刺，且常伴阵发性潮红（如遇热、情绪激动时面部突然泛红）。
发病机制	皮脂过度分泌：青春期雄激素水平升高，刺激皮脂腺分泌油脂； 毛囊角化异常：毛囊口角化过度导致皮脂排出受阻，形成粉刺； 微生物失调：痤疮丙酸杆菌过度繁殖，诱发炎症反应； 炎症反应：免疫细胞活化，加重红肿、脓疱等表现。 诱发因素：内分泌紊乱（如多囊卵巢综合征）、高糖饮食、压力等。	皮脂过度分泌：青春期雄激素水平升高，刺激皮脂腺分泌油脂； 毛囊角化异常：毛囊口角化过度导致皮脂排出受阻，形成粉刺； 微生物失调：痤疮丙酸杆菌过度繁殖，诱发炎症反应； 炎症反应：免疫细胞活化，加重红肿、脓疱等表现。 诱发因素：内分泌紊乱（如多囊卵巢综合征）、高糖饮食、压力等。
治疗原则	轻度痤疮：以局部治疗为主，如维A酸类药膏（调节角化）、过氧化苯甲酰（抗菌、溶解粉刺）； 中重度痤疮：需联合系统用药，如四环素类抗生素（抗炎、抗菌）、异维A酸（抑制皮脂分泌，适用于结节囊肿型）； 辅助治疗：光动力疗法（针对重度痤疮）、果酸/水杨酸焕肤（改善粉刺）、激光治疗（修复瘢痕）；	局部治疗： 甲硝唑凝胶（抗菌、抗炎，适用于丘疹脓疱型）； 伊维菌素乳膏（针对毛囊蠕形螨感染）； 溴莫尼定凝胶（收缩血管，改善红斑）。 系统治疗： 多西环素、米诺环素（抗炎为主，疗程4-12周）； 羟氯喹（调节免疫，适用于顽固红斑或眼型）。 物理治疗：强脉冲光（IPL）：改善红斑、毛细血管扩张； 激光治疗：针对肥大型玫瑰痤疮的皮肤增厚； 注射治疗：减少阵发性潮红发作频率。

来源：南方医科大学皮肤病医院官方公众号，国金证券研究所



治病因素：该病症主要源于免疫失调和/或神经血管功能障碍，以及皮肤屏障受损。紫外线照射、体温变化、饮食和应激等触发因素可加剧潜在的先天免疫应答和/或神经血管功能障碍。近期的研究还强调了微生物菌群失调、神经免疫相互作用、代谢功能障碍和皮脂腺失调在玫瑰痤疮发展中的作用。其他因素，如遗传易感性和氧化应激也被认为起作用。

图表15：玫瑰痤疮由多种治病因素导致



来源：Biomedicines，国金证券研究所

流行病学：玫瑰痤疮影响人群基数大，且好发于青中年女性。相关论文研究发现，2018 年的调查显示，玫瑰痤疮影响 5.46% 的全球人口，在皮肤科门诊中的患者中报告的玫瑰痤疮患者占比约为 2.39%，因此，更多患者并未及时就医诊断，未来还有更大的渗透提升空间。从人群分布来看，玫瑰痤疮影响女性（5.41%）和男性（3.90%），主要是 45-60 岁的人群。

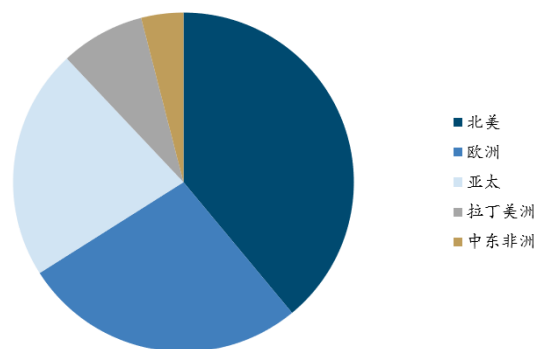
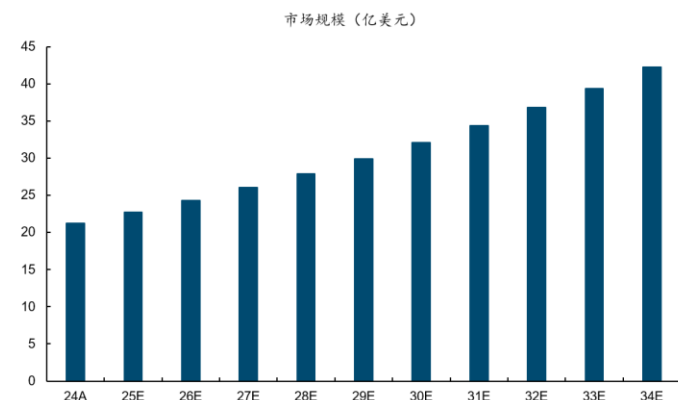
- 玫瑰痤疮易引发容貌焦虑。作为损容性皮肤病，焦虑、抑郁等负性情绪在玫瑰痤疮患者中非常普遍，国内调查结果表明，玫瑰痤疮患者焦虑、抑郁情绪发生率为 20.4%-53.9%、16.4%-58.1%。女性患者群体疾病负担更大，可能与患者容貌、社交需求大有关，故治疗意愿迫切。

玫瑰痤疮作为影响脸部容貌的疾病、又在中青年女性群体中好发，因此极易带来容貌焦虑、甚至是心理情绪的负担。且患者群体多为中青年，经济实力相对强，因此玫瑰痤疮患者既有能力又有意愿进行治疗。

据相关数据统计显示，2024 年全球玫瑰痤疮治疗市场规模约为 21.2 亿美元，预计到 2034 年将达到 42.3 亿美元左右，从 2025 年到 2034 年的复合年增长率为 7.14%。从地区划分来看，北美在 2024 年以 39% 的最大市场份额主导全球市场，亚太市场和欧洲市场位列第二/第三，市场份额分别为 27%/22%。从目前用药格局来看，抗生素细分市场在 2024 年贡献了 52% 的最高市场份额。但由于抗生素的副作用，使得未来创新疗法具有极大迭代空间。

图表16：玫瑰痤疮市场规模到 2034 年将超 40 亿美元

图表17：玫瑰痤疮全球市场相对均衡



来源：Precedence research，国金证券研究所

来源：Precedence research，国金证券研究所



目前玫瑰痤疮治疗药物匮乏。玫瑰痤疮是一种顽固的、反复发作的慢性炎症性皮肤病，故其治疗是一个复杂的过程，患者通常需要长期维持治疗以控制症状。近年来，FDA 获批的治疗玫瑰痤疮的药物如伊维菌素乳膏、盐酸米诺环素缓释胶囊等均为老药新用，《中国玫瑰痤疮临床指南（2021）版》推荐的治疗药物主要为甲硝唑、克林霉素、伊维菌素等抗微生物类外用制剂，像伊维菌素乳膏、盐酸米诺环素缓释胶囊暂未在国内上市，且以上药物的临床使用均有各自痛点，因此玫瑰痤疮患者治疗需求未获满足，急需更多创新疗法。

图表18：玫瑰痤疮治疗药物老药新用，且均存在较大治疗痛点

治疗方式	药物分类	具体药物	治疗优势	治疗痛点
系统治疗	抗生素类药物	多西环素 米诺环素 阿奇霉素 克拉霉素	抗生素是玫瑰痤疮丘疹脓疱的一线系统治疗，四环素类抗生素是常用的药物，亚抗菌剂量的多西环素不仅可以抑制白细胞趋化和选择性抑制细胞免疫，还能下调炎症细胞因子 TNF- α 、IL-1 的含量，同时还可以抑制一氧化氮介导的血管扩张，从而起到减少红斑的作用。甲硝唑是一种抗厌氧菌类的药物，具有抗毛囊蠕形螨及抗炎的效果，可作为玫瑰痤疮的二线用药。	抗生素有明显的副作用
	维A酸类药物	异维A酸	具有抗基质金属蛋白酶及抑制炎症细胞因子的作用，可作为增生肥大大型玫瑰痤疮患者的首选系统治疗药物，以及丘疹脓疱型患者在其他治疗效果不佳情况下的二线选择。	患者在使用异维A酸时可能加重患者阵发性潮红症状，还可能导致肝功能和血脂异常等
	羟氯喹	羟氯喹	可通过抑制 LL-37 诱导，激活的肥大细胞，达到减少炎症因子释放的目的，对于阵发性潮红或红斑的改善优于丘疹和脓疱。抗微生物类药物(多西环素、甲硝唑等)联合羟氯喹治疗效果更佳。	患者口服羟氯喹之后不排除存在严重视网膜病变的情况
	β 肾上腺素能受体抑制剂	布溴莫尼定 卡维地洛	局部肾上腺素能类的布溴莫尼定和口服 β 受体阻滞剂类的卡维地洛，起到减缓患者紧张情绪的作用，主要对难治性阵发性潮红和持续性红斑明显的患者有明显的效果，	使用卡维地洛的过程中应时刻关注患者是否出现血压过低和心跳过缓的情况
局部治疗			局部溴莫尼定和羟甲唑啉能够治疗暂时持续性红斑，局部壬二酸、伊维菌素、甲硝唑和米诺环素推荐用于治疗丘疹、脓疱。米诺环素泡用于治疗中重度寻常痤疮，3%的局部米诺环素凝胶对丘疹性红斑痤疮患者的治疗是有益的，与载体相比，炎症病变显著减少。	-
光电治疗			使用激光和强脉冲光治疗红斑，尤其是毛细血管扩张	-
手术治疗			有较严重的鼻赘增生时可以考虑手术切除治疗，去除增生组织，使其面部组织形状大致恢复正常。尽量切除组织量适中，避免切除过多或不足，在进行手术过程中由于面部血管密集，可能会导致出血过多的情况。	-

来源：Advances in Clinical Medicine，国金证券研究所

图表19：老药新用背景下，玫瑰痤疮还有较大疗效提升空间

药物	机制	时间	开发进度	疗效/安全性	临床指导
包封过氧化苯甲酰	抗菌剂	Feb-22	FDA批准用于玫瑰痤疮	III期，pts=733，12周，与载体对照：达到清除或几乎清除的比例（43.5% vs. 16.1%）；减少炎症病变量（-17.4 vs. -9.5）。最常见的皮肤不良事件包括应用部位疼痛（2% vs. 1%）、红斑（2% vs. 1%）、瘙痒（1% vs. <1%）和水肿（1% vs. 0%）。	由于刺激性，过氧化苯甲酰治疗玫瑰痤疮的使用通常受到限制
米诺环素泡沫	二代四环素	May-20	FDA批准用于玫瑰痤疮	III期，pts=1522，12周，与载体对照：达到清晰或几乎清除的比例（52.1% vs. 43%）；炎症病变量（-17.6 vs. -15.7）。最常见的皮肤不良事件是瘙痒（米诺环素组 0.7%，载体组 0.2%）。未发现皮肤色素沉着过度或严重不良反应。前哨研究，pts=102，12周，与复合维生素片剂对照：达到清晰或几乎清除的比例（75% vs. 16%）；炎症病变量（-80% vs. -60%）。红斑、干燥、脱皮和灼痛的减少显著更大（红斑分别为 63% vs. 12%，干燥98% vs. 84%，灼热96% vs. 76%，瘙痒94% vs. 76%）。沙雷环素组的不利事件包括恶心（2.6%）、头痛（2.6%）、面部晒伤（2.6%）和胃肠炎（2.6%）。对照组未见不良事件。	局部制剂应避免与口服米诺环素相关的全身副作用问题
沙环素	三代四环素	Oct-18	FDA批准用于痤疮	III期，pts=683，12周，与载体对照：达到清晰或几乎清除的比例（40.1% vs. 18.8%）；炎症病变量（-8.1）；玫瑰痤疮改善率为“优秀”或“良好”（69.0% vs. 38.6%）。设置延长40周（n=840），与前载体组相比，1%伊维菌素乳膏的IGA成功率更高（71.1% vs. 59.4%）。最常见的皮肤不良事件包括皮肤灼热感（伊维菌素为 1.8%，载体为 2.6%）；以及瘙痒（0.7% vs. 0%）和皮肤干燥（0.7% vs. 0.9%）。	抗菌活性范围较窄，可能会减少抗生素耐药性的发展，并降低其他抗生素相关并发症的发生率和微生物组破坏
伊维菌素乳膏	抗生素	Dec-14	FDA批准用于玫瑰痤疮	III期，pts=553，29天，与载体对照：第29天，临床医生的红斑评估和患者自我评估都有两级改善（31% vs. 11%；25% vs. 9%）。最常见的不良事件包括红斑（4% 溴莫尼定 vs. 载体 1%）；皮肤灼热感（2% vs. 1%）。	伊维菌素乳膏具有多种优势，包括抗炎特性、相对较低的副作用以及解决其他疗法可能存在的抗菌素耐药性的能力，目前是最佳一线疗法
溴莫尼定	局部选择性 α_2 激动剂	Aug-13	FDA批准用于玫瑰痤疮	III期，pts=885，29天，与载体对照：第29天，临床医生的红斑评估和患者自我评估都有两级改善（11.9% vs. 5.5%；14.3% vs. 7.4%）；最常见的不良事件包括应用部位皮炎（1.4%）、应用部位红斑（1.4%）。	第一个被批准用于治疗与酒渣鼻相关的面部红斑的外用凝胶。
羟甲唑啉	局部选择性 α_1 激动剂	Jan-17	FDA批准用于玫瑰痤疮	III期，pts=885，8周，与多西环素对照：达到清晰或几乎清除的比例（82.1% vs. 93.3%）；最常见的不良事件包括皮肤干燥、干眼和头晕（分别为 14.3%、7.1%、7.1%），而多西环素组的不良事件包括皮肤干燥和肠胃胀气（分别为 16.7%和	反弹风险可能低于溴莫尼定
羟氯喹	抗疟疾药	-	超适应症	数据有限，但对于局部治疗无法获得充分改善并希望避免其他全身选择	

来源：Dermatology and Therapy，国金证券研究所

目前对于玫瑰痤疮的创新药开发管线有限，对于更顽固的红斑痤疮或植根性疾病患者，仍有重要的需求未得到满足。与此同时，目前上市或开发的疗法还需要进行比较有效性研究，以确定红斑痤疮患者最高价值的治疗方法。因此，目前玫瑰痤疮的治疗竞争格局优，属于蓝海市场。



图表20：玫瑰痤疮的创新药开发管线有限

药品成分	靶点	研发机构	中国开发状态	境外开发状态
羟甲唑啉	ADRA1A	艾尔建制药	-	上市
氯替波诺	GR	辉瑞制药	-	上市
士二酸	AKR1D1 POLI SRD5A2 TXNRD TYR	艾伯维	-	上市
溴莫尼定	ADRA2	艾伯维	-	III期
克拉考特	AR	三生制药/印度太阳药业/Cosmo	III期 (痤疮)	II期
氟可来昔替尼	TYK2	BMS	-	II期
依瑞奈尤单抗	CGRPR	Amgen/Novartis	-	II期
阿普米司特	PDE4	Concert/Amgen	-	II期
A型肉毒杆菌毒素-NT 201	RHOB SNAP25	德国麦氏/帝人株式会社	-	II期
利福昔明	DdRp NR112	阿尔法西格玛集团	-	II期
Xyngari	-	Dermata	-	II期
B244	NO	AOBiome	-	II期
TP-04	GABR	Tarsus	-	II期
CGB-400	-	CAGE	-	II期
BMX 010	SOD	BioMimetix	-	II期
ACU-D1	26S Proteasome	Accutis	-	II期
RLS-1496	GPX4	Rubedo	-	I期
SKE-18	-	佐藤制药	-	I期
LT-002	IRAK4	领泰生物	批准临床	-
Rosacea (Acutis)	-	Arcutis	-	临床前
DB-007-4	-	Derm-Biome	-	临床前
RLV-102	AHR NRF2	Resolvev	-	临床前
P-TET	Integrin α v β 3	NanoPharmaceuticals	-	临床前
Papulopustular Rosacea	-	Attilaps	-	临床前
DMT-400	-	Dermata	-	临床前

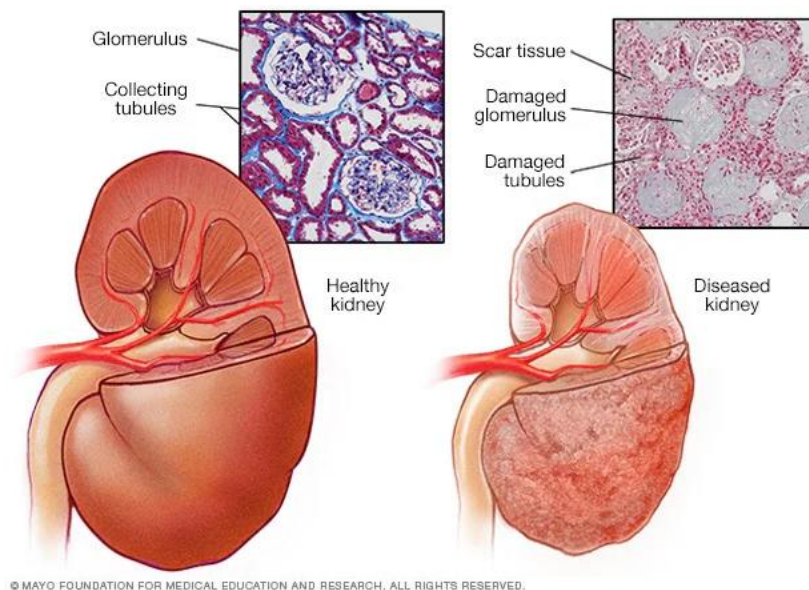
来源：insight，国金证券研究所

泰恩康的 CKBA 是以中药乳香活性成分为先导化合物进行结构修饰优化而获得的小分子药物，具有全新结构、拥有自主知识产权、作用机制明确、安全性良好特点。CKBA 体外直接靶向抑制长链脂肪酸合成与代谢的关键酶 ACC1、ACC2，通过调节 naïveCD4+T 细胞向 Th17 细胞分化，显著下调 IL-17A 表达，减少炎症细胞浸润，从而改善玫瑰痤疮典型的炎症反应和红斑情况。此次泰恩康的 CKBA 加速开发进度，有望成为蓝海适应症的最佳分子。

生物制品：司美格鲁肽 CKD 适应症获批，关注 GLP-1 类药物适应症拓展

近日，国家药品监督管理局（NMPA）正式批准了诺和泰®（司美格鲁肽注射液）新增慢性肾脏病（CKD）适应症，成为中国首个且唯一的 GLP-1 受体激动剂（GLP-1RA）获批用于降低伴有慢性肾脏病的 2 型糖尿病成人患者 eGFR 持续下降、终末期肾病和心血管死亡的风险。

图表21：慢性肾病状态下肾脏组织与健康状态肾脏对比



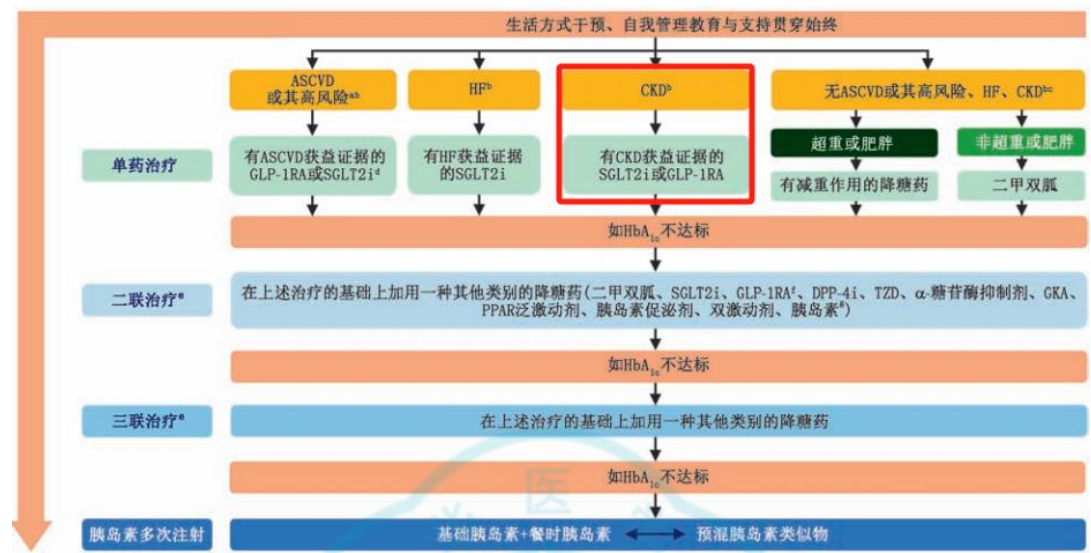
来源：mayo clinic，国金证券研究所

中国有约 1.48 亿糖尿病患者，其中 2 型糖尿病（T2DM）超过 90%，T2DM 患者中的 CKD 患病率约为三分之一。CKD 是糖尿病患者最常见的并发症之一，也是心血管疾病的重要危险因素，病变可累及全肾（包括肾小球、肾小管、肾间质及肾血管等），临床诊断主要依据



尿白蛋白/肌酐比值 (UACR) $\geq 30 \text{ mg/g}$ 和 (或) 估算的肾小球滤过率 (eGFR) $< 60 \text{ ml} \cdot \text{min}^{-1} \cdot (1.73 \text{ m}^2)^{-1}$ 且持续超过 3 个月。CKD 一旦合并 T2DM，不但肾脏疾病进程进一步加速，死亡风险亦显著增加。

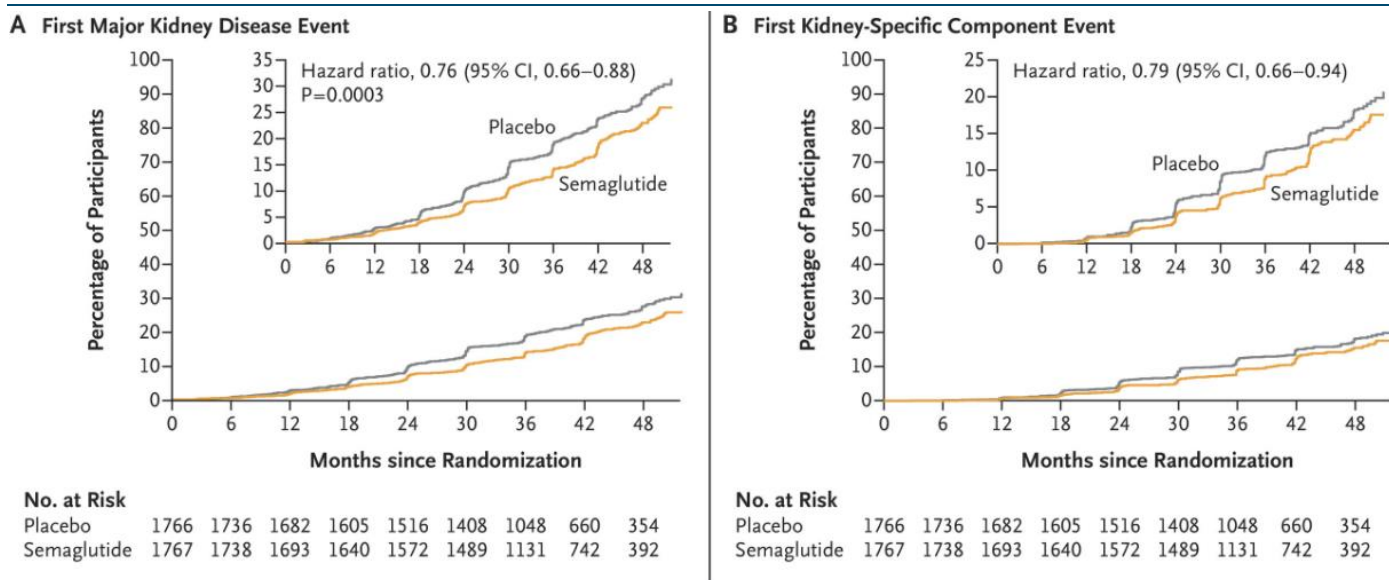
图表22: 对于合并 CKD 的糖尿病患者推荐使用 SGLT2i 或 GLP-1RA



来源：中国糖尿病防治指南（2024），国金证券研究所

过去 20 年，糖尿病肾病治疗进展有限。最新国内外指南一致强调，包括代谢控制在内的综合管理有助于改善 CKD&T2DM 患者的心肾损伤，降低临床结局风险。诺和泰®（司美格鲁肽注射液）此前已在中国获批用于饮食运动、二甲双胍和/或磺脲类药物治疗后血糖不达标的成人 T2DM，及降低 T2DM 合并心血管疾病患者的主要心血管不良事件风险，并在心血管结局试验 SUSTAIN 6 研究中展现出潜在肾脏保护作用：可降低 T2DM 合并心血管疾病或高风险患者的肾脏复合事件风险达 36%。

图表23: 司美格鲁肽在 FLOW 研究中降低主要肾脏复合事件风险达 24%



来源：nejm，国金证券研究所

截至 2025 年 7 月，FLOW 研究是 GLP-1RA 首个且目前唯一的肾脏结局试验，结果证实诺和泰® 1.0mg 在约 95% 的患者接受肾素-血管紧张素-醛固酮系统抑制剂 (RAASi) 治疗，16% 的患者接受钠-葡萄糖协同转运蛋白 2 抑制剂 (SGLT2i) 治疗的基础之上，不仅进一步降低 CKD&T2DM 患者的主要肾脏复合事件 (eGFR 持续降低 $\geq 50\%$ 、持续性 eGFR $< 15 \text{ ml/min/1.73 m}^2$ 、起始长期肾脏替代治疗、肾性死亡或心血管死亡) 风险达 24%，同时显著延缓 eGFR 下降速度 (年下降速率较安慰剂降低 $1.16 \text{ ml/min/1.73 m}^2$)、改善尿白蛋白/肌酐比值 (UACR)



水平、降低主要心血管不良事件风险达 18%，实现了代谢与心肾的综合获益。

此外，2025 年 6 月 30 日，礼来穆峰达®（替尔泊肽注射液）获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，成为首个且目前唯一用于治疗成人肥胖患者的中度至重度阻塞性睡眠呼吸暂停（OSA）的处方药。

糖尿病并发症众多，GLP-1 类药物已经在改善心血管不良结局、慢性肾病、代谢性脂肪性肝炎、睡眠呼吸障碍等领域展现出显著临床获益，建议持续关注 GLP-1 类药物在体重管理/T2DM 以外领域的适应症扩展。

医疗器械：国内创新产品持续获批，龙头企业业绩有望逐步恢复

心脉医疗半年度业绩预告发布，环比快速恢复

7 月 14 日，心脉医疗发布 2025 年半年度业绩预告，预计 2025 上半年实现收入 7.08 亿元~7.87 亿元，同比-10%~0%；归母净利润 3.04 亿元~3.61 亿元，同比-25%~-11%。

从单 Q2 情况来看，预计实现收入 3.76 亿元~4.55 亿元，同比-12%~+6%；归母净利润 1.74 亿元~2.31 亿元，同比-21%~+6%。

同比增速受到价格调整影响，单季度环比实现快速恢复。国内市场由于 24 年下半年市场环境变化，公司部分产品价格及推广策略调整，部分产品毛利率降低，短期业绩出现一定压力。但公司 Castor 分支型主动脉覆膜支架、Minos 腹主动脉覆膜支架、Reewarm PTX 药物球囊扩张导管等核心产品持续发力，新产品 Talos 直管型胸主动脉覆膜支架系统及 Fontus 分支型术中支架系统入院家数及终端植入量均增长较快，Q2 单季度业绩环比实现快速恢复。

研发项目顺利推进，多款产品取得关键突破。公司创新研发的全新一代 Cratos 分支型主动脉覆膜支架系统上市并实现临床植入；Tipspear 经颈静脉肝内穿刺套件获批上市。Hector 胸主动脉多分支覆膜支架系统正式获批进入国家药监局创新医疗器械特别审查程序，该产品用于微创介入治疗累及主动脉弓部三分支的胸主动脉瘤，这是公司第 9 款进入国家创新医疗器械审批“绿色通道”的产品，同时在海外完成了多例临床植入。

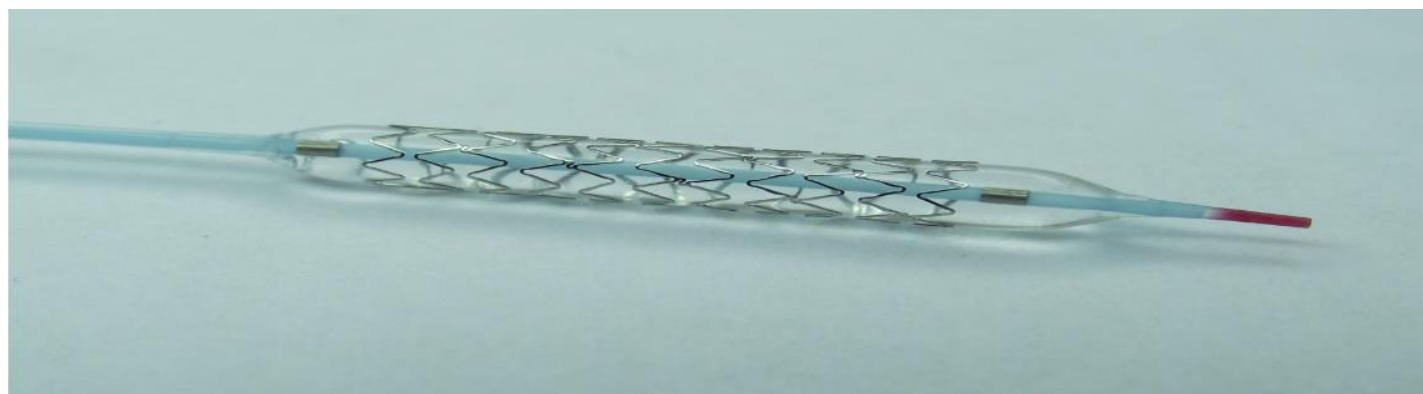
海外市场快速拓展，国际化战略领先。公司国际业务拓展至 40 余个国家和地区，上半年公司 Minos 腹主动脉覆膜支架及输送系统和 Hercules 球囊扩张导管先后成功获得欧盟 CE MDR 认证。自 2024 年公司收购 OMD 后，海外拓展速度明显加速，预计未来公司海外业务占比还将持续提升。

中科益安高氮无镍金属药物洗脱冠脉支架创新产品获批

7 月 18 日，国家药监局公告批准了中科益安医疗科技（北京）股份有限公司雷帕霉素药物洗脱冠状动脉支架系统创新产品注册申请。

该产品由预装的药物支架和快速交换型球囊扩张导管输送系统组成。金属支架由高氮无镍不锈钢制成，药物涂层由雷帕霉素和乙交酯丙交酯共聚物（PLGA）组成，药物剂量为 100 $\mu\text{g}/\text{cm}$ 。输送系统由尖端、球囊、显影标记、远端内管、远端导管、过渡导管、近端导管、抗变形段、导管座和亲水涂层组成。产品适用于冠脉原发病变引致的缺血性心脏病患者，用以改善冠状动脉腔内直径，病变长度小于 30mm，参考血管直径为 2.5-4.0mm。

图表24：YianCore 高氮无镍金属药物洗脱冠脉支架



来源：中科益安官网，国金证券研究所



目前冠脉支架金属材料广泛采用钴铬合金(L605)和 316L 医用不锈钢,其中 316L 医用不锈钢含 12-14%的镍,钴铬合金(L605)含 10%的镍。镍具有致敏、致癌和致畸等毒副作用。临床资料证明,镍离子过敏的患者发生植入后再狭窄的几率明显高于无过敏反应的患者。其主要原因是,与支架材料中的镍离子接触过敏引发炎症反应,刺激支架周围组织的增生,从而增加了支架再狭窄率。同时,镍离子促进血小板与白细胞之间的反应,导致血栓形成。

由中国科学院金属研究所和中科益安共同开发的新型医用高氮无镍不锈钢金属支架材料,完全去除了具有致敏、引发炎症进而引起再狭窄的有害镍元素,用与人体有良好生物相容性的氮元素取代镍。该材料不仅具有良好的生物相容性,同时具有更为优异的组织稳定性、力学性能和耐腐蚀性能。其抗拉强度和点蚀电位均是 316L 不锈钢的二倍以上,组织的稳定性使材料在变形使用时具有优异的腐蚀性能和磁兼容性。

用该材料制成的支架具有更好的临床物理性能、耐体液腐蚀性能和生物学性能,提高了的支架体内服役的安全性和有效性。

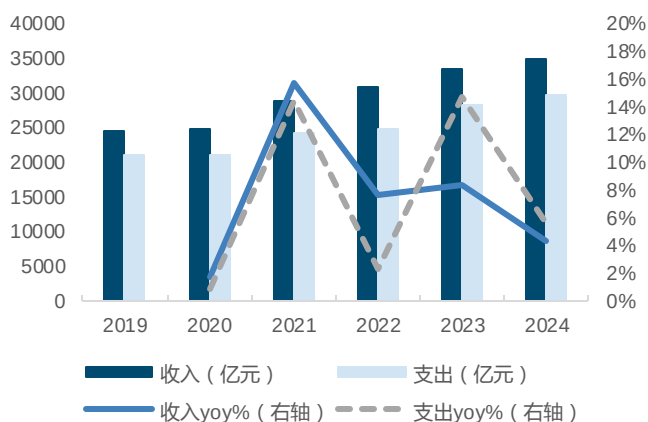
医疗服务及消费医疗：全国基本医疗保险（含生育保险）基金累计结存双位数增长，医保收支状况总体稳健

2024 年全国医疗保障事业发展统计公报发布，整体参保稳健

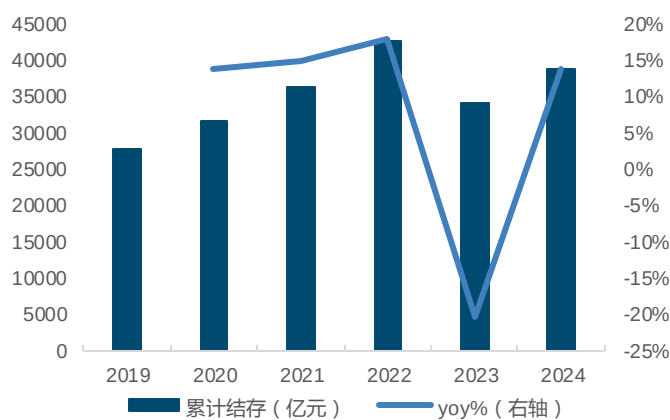
7 月 14 日，国家医保局 7 月 14 日发布《2024 年全国医疗保障事业发展统计公报》（以下简称《公报》）。整体来看，全国基本医疗保险（含生育保险）基金累计结存双位数增长，医保收支状况总体稳健。

2024 年全国基本医疗保险(含生育保险)基金总收入 34913.37 亿元,基金总支出 29764.03 亿元。统筹基金当期结存 4639.17 亿元,累计结存 38628.52 亿元。

图表25：全国基本医疗保险（含生育保险）基金收支情况



图表26：全国基本医疗保险（含生育保险）基金累计结存



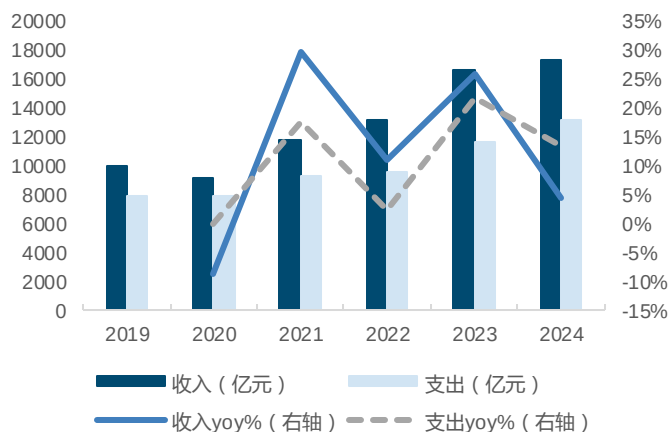
来源：国家医保局、国金证券研究所

来源：国家医保局、国金证券研究所

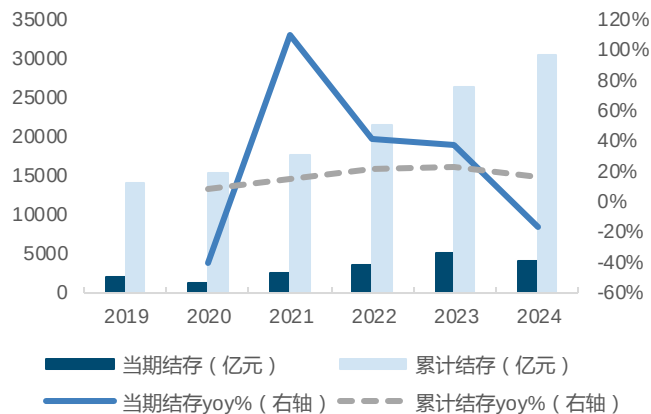
2024 年职工医保统筹基金（含生育保险）支出 13222.71 亿元（同比+13.5%）；统筹基金（含生育保险）当期结存 4119.75 亿元，累计结存 30445.50 亿元。



图表27：职工医保统筹基金（含生育保险）收支情况



图表28：职工医保统筹基金（含生育保险）结存情况

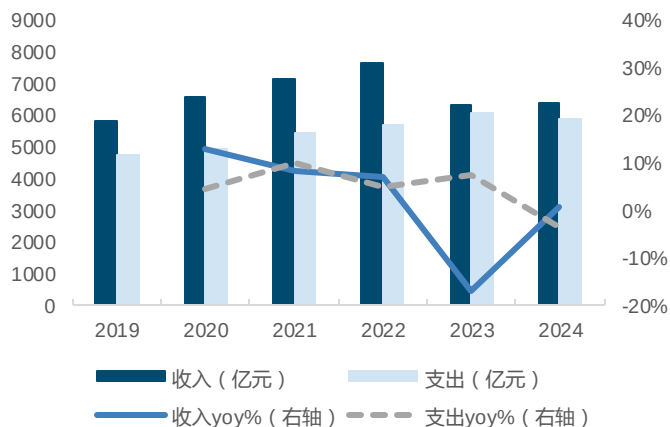


来源：国家医保局、国金证券研究所

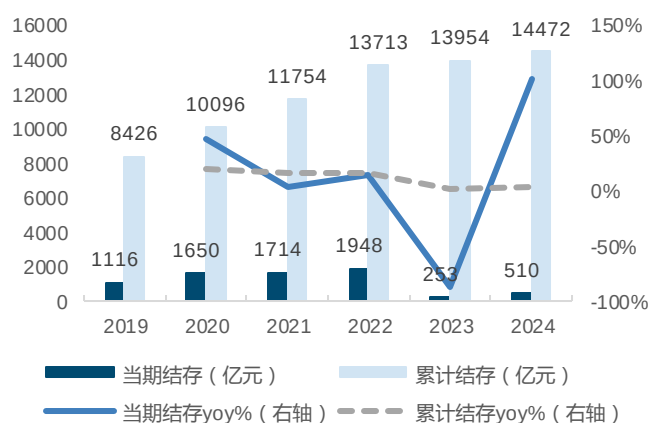
来源：国家医保局、国金证券研究所

2024 年职工医保个人账户收入 6390.01 亿元，个人账户支出 5879.83 亿元，个人账户当期结存 510.18 亿元，累计结存 14471.75 亿元。

图表29：职工医保个人账户收支情况



图表30：职工医保个人账户结存情况

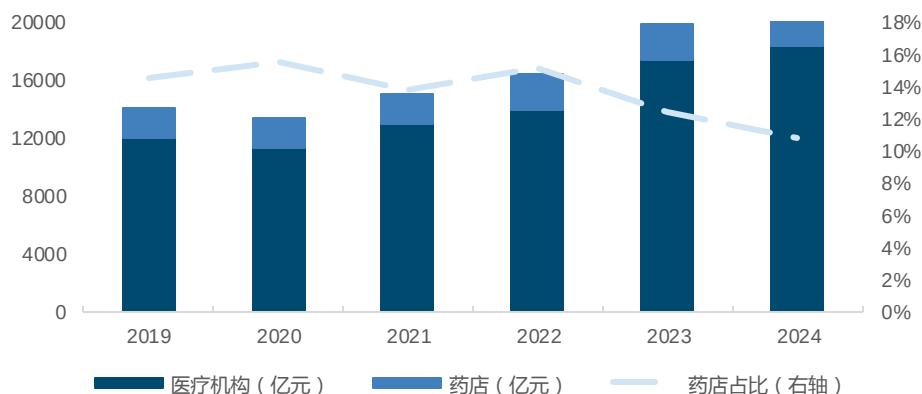


来源：国家医保局、国金证券研究所

来源：国家医保局、国金证券研究所

待遇享受方面，2024 年职工医保参保人员医药总费用 20587.46 亿元（同比+3.6%），其中医疗机构费用 18366.57 亿元，药店费用 2220.89 亿元。医疗机构发生费用中，在职职工医疗费用 8108.22 亿元，退休人员医疗费用 10258.35 亿元。

图表31：职工医保参保人员医药总费用（医疗机构发生、药店发生）

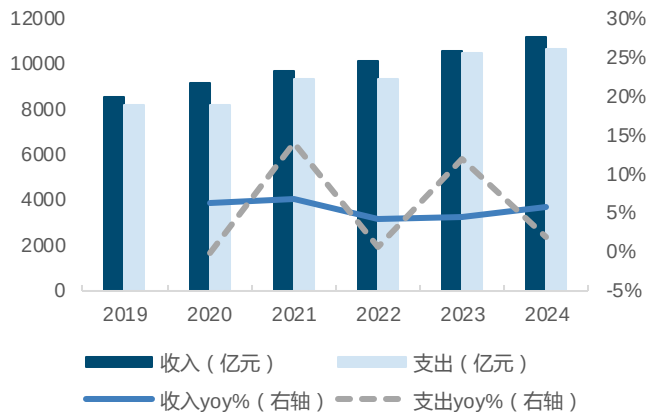




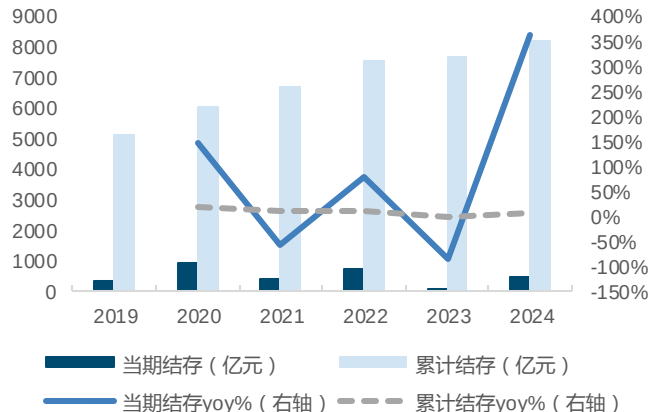
来源：国家医保局、国金证券研究所

2024 年居民医保基金收入 11180.91 亿元，支出 10661.49 亿元，当期结存 519.42 亿元，累计结存 8183.02 亿元。

图表32：居民医保基金收支情况



图表33：居民医保基金结存情况



来源：国家医保局、国金证券研究所

来源：国家医保局、国金证券研究所

其他事项

1. 医保支付方式改革：截至 2024 年底，基本实现按病种付费统筹地区、符合条件的医疗机构全覆盖，按病种付费出院人次占比超过 90%，按病种付费的基金占全部符合条件住院医保基金支出比例达到 80%左右。九成以上的统筹地区建立了特例单议、谈判协商机制，所有统筹地区建立了医保数据工作组。
2. 异地就医：2024 年全国普通门急诊、门诊慢特病及住院异地就医就诊人次为 3.97 亿人次，其中职工医保异地就医 2.62 亿人次，居民医保异地就医 1.34 亿人次。
3. 《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024 年）》收载西药和中成药共 3159 种，其中西药 1765 种，中成药 1394 种。2024 年新纳入药品 91 种。
4. 药品耗材带量采购：2024 年，开展第十批国家组织药品集采，涉及 62 种药品；开展第五批国家组织高值医用耗材集采，涉及外周血管支架、人工耳蜗 2 个品种。截至目前，已累计开展 10 批国家组织药品集采，共纳入 435 种药品，已累计开展 5 批国家组织高值医用耗材集采，覆盖心内科、骨科、眼科等领域 7 大类高值医用耗材。

中药：年内多款流感新药获批，创新管线布局带来新增长点

2025 年 7 月 18 日，征祥医药宣布自主研发的新型 PA 抑制剂抗流感新药济可舒（玛硒洛沙韦）正式获得 NMPA 批准上市，用于治疗成人单纯性流感。

- 该适应症获批是基于一项 II/III 期无缝适应性设计的多中心、随机、双盲、安慰剂对照试验，旨在评估药物与安慰剂相比在成人无并发症单纯性流感受试者中的有效性和安全性。有效性方面，该研究达到了主要及次要终点，济可舒全病程仅服用一次，给药组流感症状中位缓解时间为 39.4h，较安慰剂组 62.9h 显著缩短 ($P < 0.001$)；给药组的流感病毒 RNA 转阴时间为 41.4h，显著低于安慰剂组的 90.7h；在起效速度上，给药组仅 23.6 小时即可实现发热症状显著缓解，实现一天退热。
- 安全性方面，临床数据显示济可舒不良反应发生率低，其中胃肠道不良反应发生率为 0.3%，很大程度上解决了传统抗流感病毒药物服用后多发恶心呕吐腹泻的临床痛点。此外，济可舒不经过 CYP450 酶代谢，药物-药物相互作用 (DDI) 风险低。


图表34：国内部分流感新药及研发进展，25年已有多款流感新药获批

公司	产品	靶点	适应症	状态	时间
征祥医药	玛硒洛沙韦片	PA	该药适用于既往健康的成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗，不包括存在流感相关并发症高风险的患者。	上市	2025-07-18
众生药业	昂拉地韦片	PB2	适用于成人单纯性甲型流感患者的治疗。	上市	2025-05-22
青峰药业	玛舒拉沙韦片	PA	用于既往健康的12岁及以上青少年和成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗，不包括存在流感相关并发症高风险的患者。	上市	2025-03-27
罗氏	玛巴洛沙韦干混悬剂	PA	用于治疗5至12岁以下单纯性甲型和乙型流感儿童患者，包括既往健康的患者以及存在流感并发症高风险的患者。	上市	2023-12-29
罗氏	玛巴洛沙韦片	PA	用于12周岁及以上的流感患者，包括存在流感并发症高风险的患者。	上市	2021-04-29
海正药业	法匹拉韦片	RdRp	用于治疗成人新型或再次流行的流感（仅限于其它抗流感病毒药物治疗无效或效果不佳时使用）。	上市	2020-02-17
南新制药	帕拉米韦三水合物氯化钠注射液	Neuraminidase	甲流、乙流	上市	2013-04-05
嘉兴安帝康	玛氟诺沙韦片	PA	用于治疗成人及青少年无并发症的甲型和乙型流感。	申请上市	2025-03-15
健康元	玛帕西沙韦	PA	用于12周岁及以上单纯性甲型和乙型流感急性感染无并发症的患者。	申请上市	2024-08-12
辰欣药业	WXSH0208片	PA	甲流、乙流	临床II期	2024-03-30 临床II期试验完成

来源：insight，国金证券研究所

目前除针对成人流感适应症已经上市外，ZX-7101A 针对青少年的流感适应症已于 25 年 4 月提交 NDA，针对儿童（5-11 岁）的流感适应症处于临床 III 期阶段。

近年来，中药公司或通过 BD 引入新管线，或通过自主研发新药布局，积极寻求新增长点。我们继续推荐关注创新药管线布局有望带来中药公司的估值提升机会，相关公司如在减重/降糖、银屑病等众多领域有新药管线布局的康缘药业、干细胞研发管线持续推进的九芝堂等。

投资建议

本周医药板块创新药表现依旧强劲，一方面康方生物/三生制药为代表的 PD-1/VEGF 相关标的持续高景气，同时往具备潜力早研管线的中小型 biotech 外溢，另一方面中国生物制药/翰森制药/石药集团/信立泰为代表的 pharma 表现同样亮眼。历经十批仿制药集采后，头部 pharma 集采风险逐步出清，在强大的研发&临床资源下，具备全球竞争力的创新药管线崭露头角。本周中国生物制药发布公告，将以 5 亿美金 100%收购礼新医药，进一步展示出头部 pharma 强大的国际化及资源整合能力，建议关注头部 pharma 转型成果。

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。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，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。同时建议关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链投资机会。



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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