



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

BD 与业绩双驱动，继续推荐创新药产业链

投资逻辑

本周医药板块创新药表现依旧强劲，同时往上游产业链扩散。本质上是创新药维持高景气，一方面在 biotech 投融资改善及国内创新药政策支持下，带动对药企临床前研究的需求预期提升。另一方面，药明康德披露的半年度业绩预增公告超预期的催化。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：2025 年开年以来，中国新药获批上市的数量与质量都继续提升，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：广生堂控股子公司乙肝治疗一类创新药 GST-HG131，被纳入突破性治疗品种名单。GST-HG131 是一种口服小分子 HBsAg 抑制剂，II 期临床试验研究中患者 HBsAg 下降迅速，第三组（30mg，BID，三个月给药组）平均降到原值 12.88%，降幅 87.12%，目前全球范围内尚无同类产品上市。乙肝市场空间广阔，建议持续关注乙肝药物研发及商业化进展。

中药：随着各地执行时间公布，进入三季度，第三批全国中成药集采及首批扩围续约中选产品有望进入放量期。另外，部分公司渠道库存持续消化，有望进入更健康的发展周期。此外，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：财政部对欧盟采取相关措施，国产替代趋势有望加速。财政部发布《关于在政府采购活动中对自欧盟进口的医疗器械采取相关措施的通知》，在政府采购活动中对部分自欧盟进口的医疗器械采取相关措施。欧盟外资企业在国内监护、超声、CT、MRI，内窥镜等领域份额常年保持领先，后续相关赛道国产龙头公司有望实现快速替代。

医疗服务：据 NMPA 数据，7 月 10 日三款注射类产品获得国家批准。随着越来越多企业布局，新产品的推出以及消费者对该类产品市场接受度的提高，对应产品的市场规模有望持续提高。

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

BD 与业绩双驱动，继续推荐创新药产业链	4
药品板块：创新药标的股价维持高景气，呼吸赛道 PDE3/4 再燃 COPD	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
呼吸赛道 PDE3/4 再燃 COPD，默沙东百亿美元收购 Verona 制药	10
生物制品：GST-HG131 纳入突破性治疗品种，关注乙肝药物研发及商业化进展	11
医疗器械：财政部对欧盟采取相关措施，国产替代趋势有望加速	13
财政部在政府采购活动中对自欧盟进口的医疗器械采取相关措施	13
乐普医疗水光针产品国内获批	13
中药：部分公司公布业绩预告，同时关注创新药带来的估值提升机会	13
医疗服务及消费医疗：行业供给侧持续丰富，新品上市有望贡献新增量	14
时代天使：战略投资隐形矫治品牌舒雅齐，深化布局中国新兴市场	14
医美：新品陆续获批，行业供给侧持续丰富	14
投资建议	15
风险提示	15

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 7 日~7 月 11 日各申万一级行业表现（%）	4
图表 3：7 月 7 日~7 月 11 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（2025/07/07-2025/07/11）	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/07/07-2025/07/11）	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（2025/07/07-2025/07/11）	8
图表 10：本周美股创新药整体股价走势（2025/07/07-2025/07/11）	8
图表 11：6-7 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/07/11）	8
图表 12：7 月国内创新药申报上市情况（截至 2025/07/11）	9
图表 13：6-7 月创新药跨国交易情况（截至 2025/07/11）	9
图表 14：Ohtuvayre [®] 在 COPD 治疗的创新作用机制	10
图表 15：近 10 年来我国乙肝发病数整体呈上升态势	12
图表 16：GST-HG131 快速降低患者 HBsAg 水平	12
图表 17：乐普医疗注射用透明质酸钠溶液产品	13



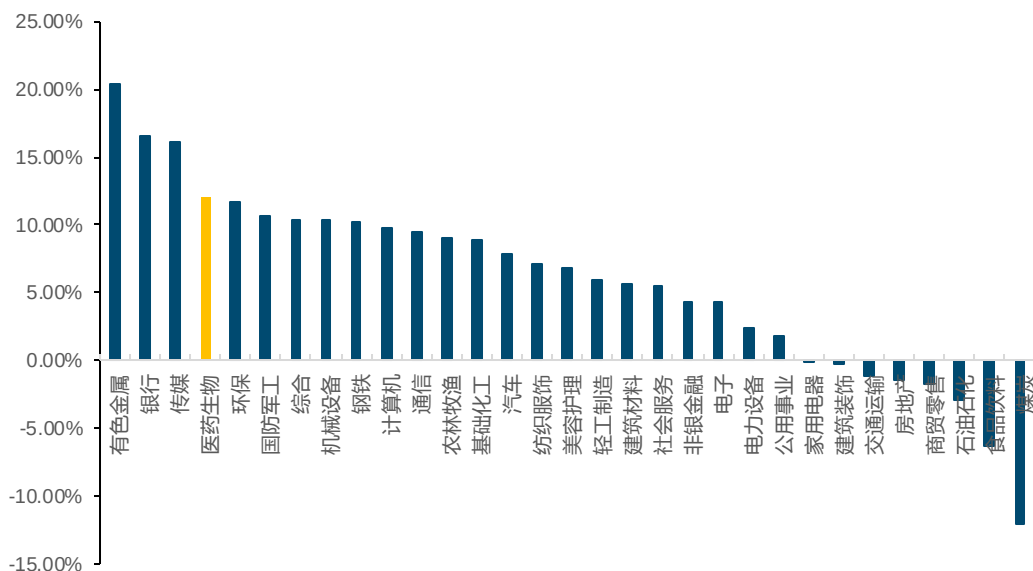
图表 18: 聚左旋乳酸合成与代谢	14
-------------------------	----



BD 与业绩双驱动，继续推荐创新药产业链

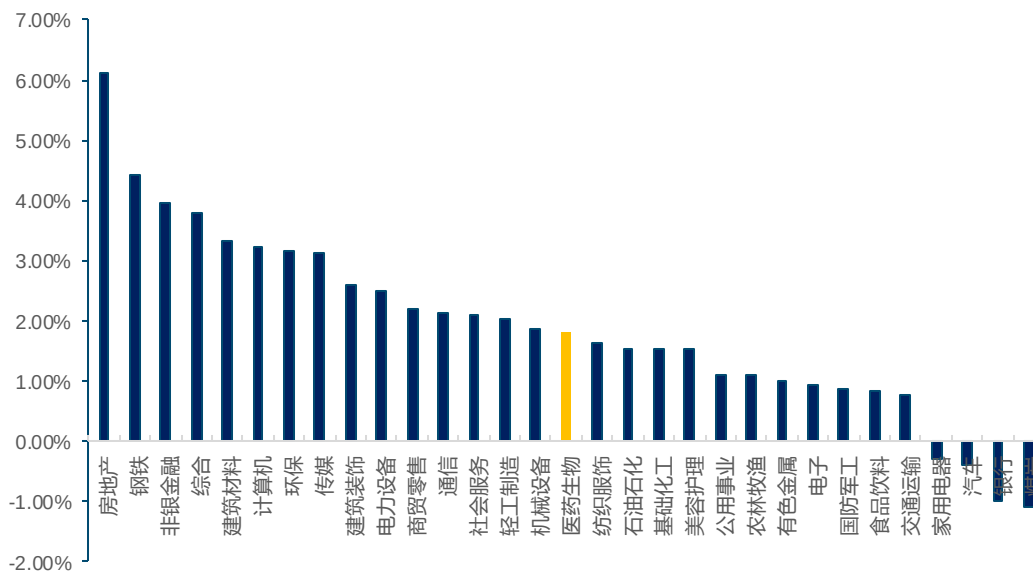
本周医药板块创新药表现依旧强劲,同时往上游产业链扩散。本质上是创新药维持高景气,一方面在 biotech 投融资改善及国内创新药政策支持下,带动对药企临床前研究的需求预期提升。另一方面,药明康德披露的半年度业绩预增公告超预期的催化。我们认为创新药依旧是投资主线,在全球 MNC 面临专利悬崖,积极寻找大单品潜力创新药 BD 合作的浪潮下,可重点关注泛癌种潜力的双/多抗药物、解决未满足临床需求的慢病药管线的创新药板块投资机会。同时关注半年报潜在业绩超预期的创新药产业链投资机会。

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

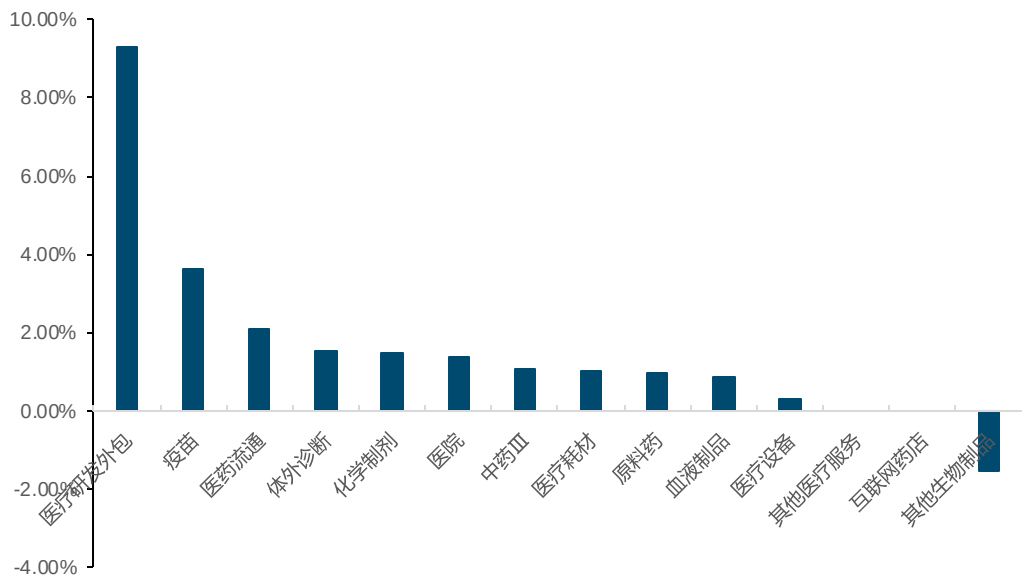
图表2: 7月7日~7月11日各申万一级行业表现 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所



图表3: 7月7日~7月11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	前沿生物	41.43%
2	美迪西	38.92%
3	联环药业	38.58%
4	康辰药业	27.28%
5	启迪药业	26.89%
6	华纳药厂	24.44%
7	浩欧博	22.72%
8	塞力医疗	22.06%
9	福瑞股份	20.83%
10	广生堂	20.76%
487	创新医疗	8.66%
488	荣昌生物	8.84%
489	永安药业	9.24%
490	美诺华	9.31%
491	华海药业	9.59%
492	海辰药业	9.86%
493	一品红	10.28%
494	舒泰神	11.61%
495	神州细胞	13.36%
496	未名医药	18.51%

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

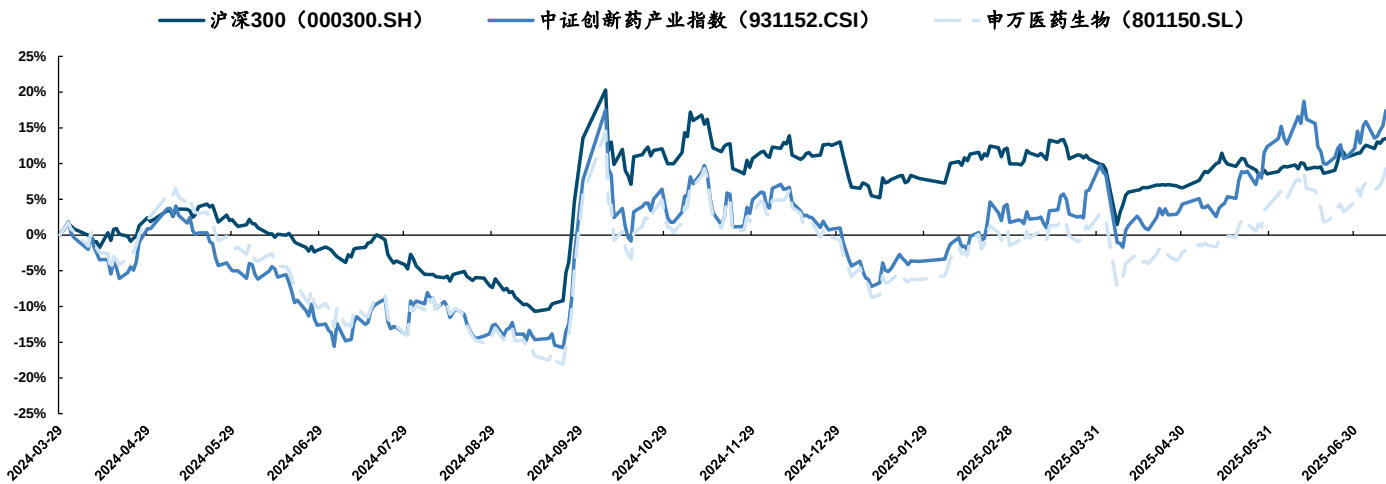
来源：国金证券研究所

药品板块：创新药标的股价维持高景气，呼吸赛道 PDE3/4 再燃 COPD

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加速向上，其中中证创新药产业指数本周上涨 1.30%，而申万医药生物指数本周上涨 1.82%。

图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2025/07/07-2025/07/11）

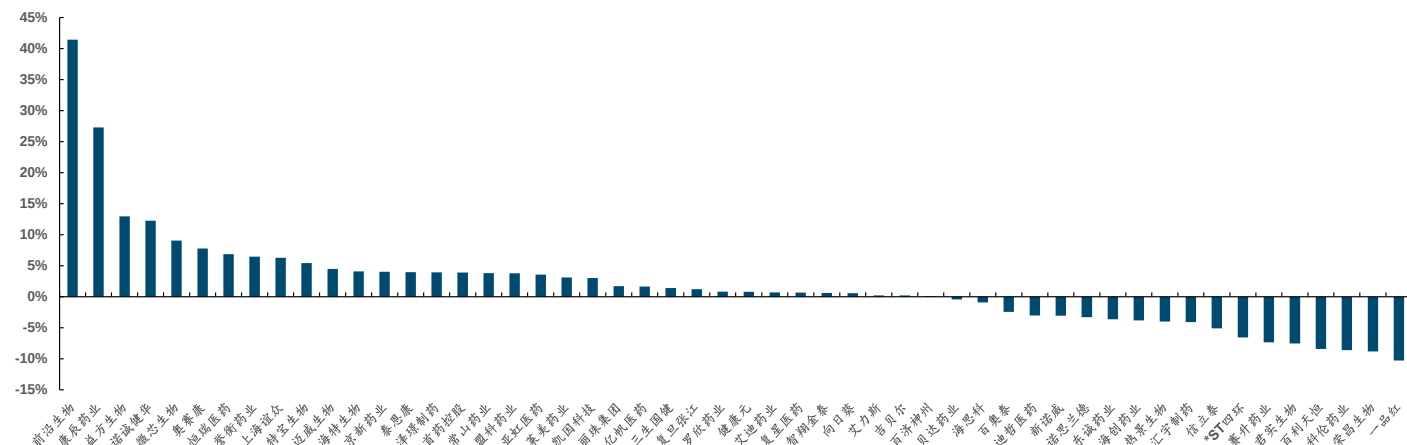


来源：iFind，国金证券研究所

- 我们精选的 A 股创新药板块中的部分 52 家上市公司，共计 34 家上涨，18 家下跌，平均涨跌幅+1.9%。其中涨跌幅前三分别为前沿生物（+41.4%）、康辰药业（+27.3%）、益方生物（+12.9%），涨跌幅后三分别为一品红（-10.3%）、荣昌生物（-8.8%）、科伦药业（-8.6%）。



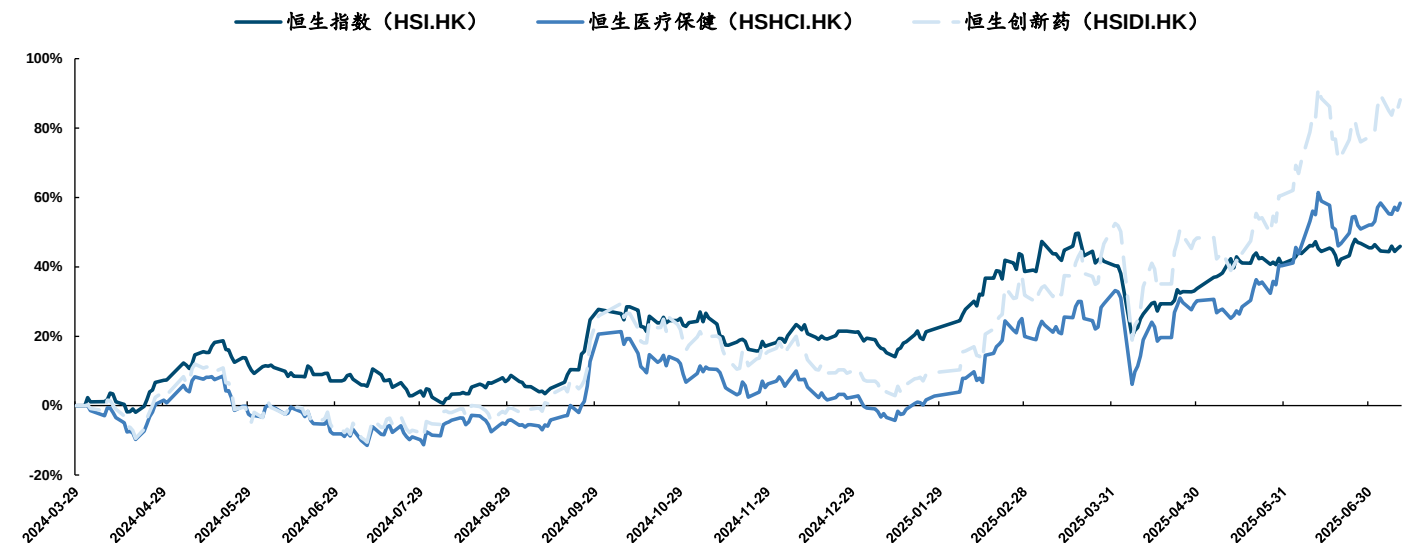
图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2025/07/07-2025/07/11）



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 0.05%，其中恒生创新药指数小幅下跌 0.75%。

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

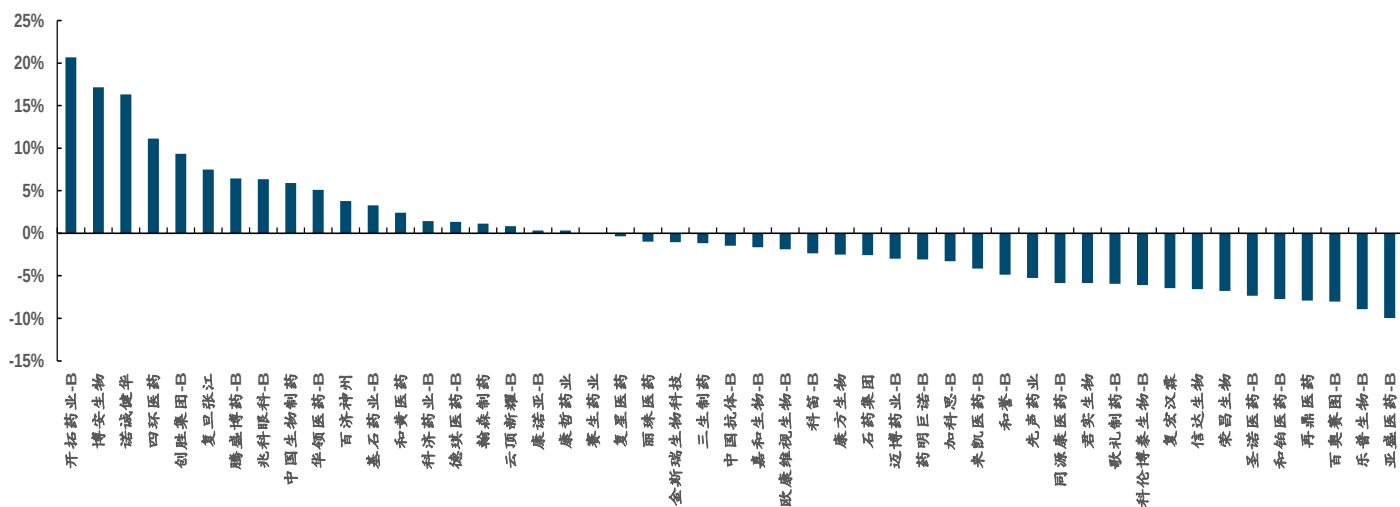


来源：iFind，国金证券研究所

■ 我们精选的 H 股创新药板块的 49 家上市公司，共计 19 家上涨，29 家下跌，平均涨跌幅-0.3%。其中涨跌幅前三分别为开拓药业-B (+20.7%)、博安生物 (+17.2%)、诺诚健华 (+16.3%)，涨跌幅后三分别为亚盛医药-B (-10.0%)、乐普生物-B (-8.9%)、百奥赛图-B (-8.0%)。



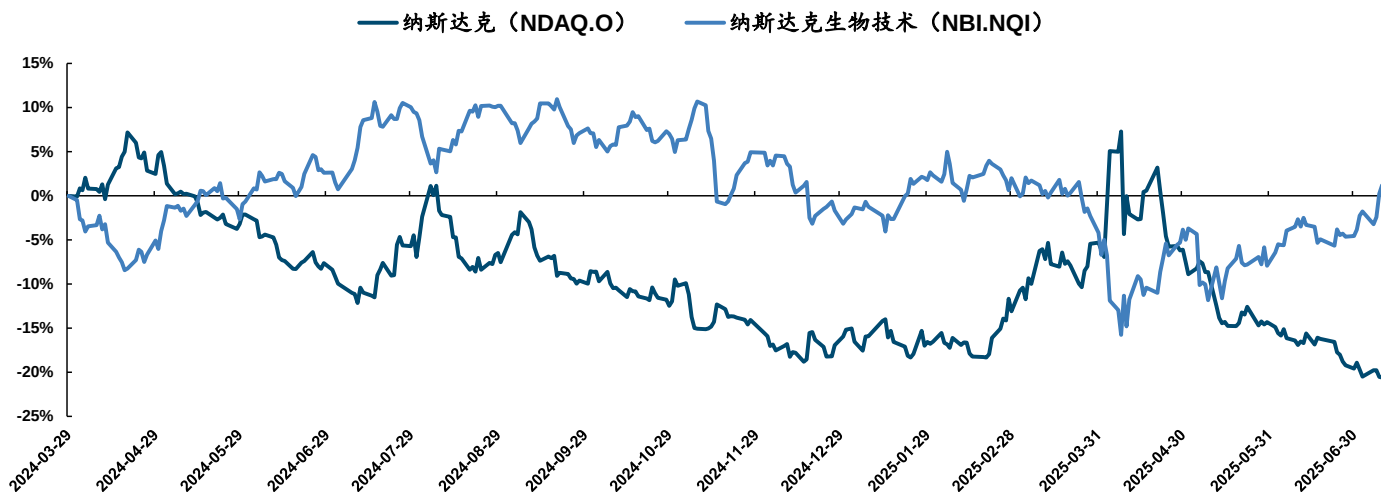
图表9：本周H股部分个股股价走势（2025/07/07-2025/07/11）



来源：iFind，国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度加速上行，其中纳斯达克生物技术指数本周涨幅约为 3.02%。

图表10：本周美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

2025/06/01-2025/07/11 期间，共计 7 款新药获 CDE 批准上市，其中 7 款为国产药物，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，2025/06/01-2025/07/11 期间，共 17 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11：6-7 月国内创新药获批上市情况（截至 2025/07/11）

通用名	厂家	靶点	适应症	国产/进口	获批日期	注册分类（CDE）
玛仕度肽	GCGR, GLP1R	信达生物	肥胖	国产	2025-06-24	1
苏维西塔单抗	VEGF	先声药业	卵巢上皮癌	国产	2025-06-30	1
伏欣奇拜单抗	IL1B	金赛药业	痛风性关节炎	国产	2025-06-30	1
泰瑞西利	CDK4, CDK6	贝达药业	HR+/HER2-乳腺癌	国产	2025-06-30	1
伊吡诺司他	HDAC, PI3K	必贝特医药	弥漫性大B细胞淋巴瘤	国产	2025-06-30	1
司美那非	PDE5A	旺山旺水生物	勃起功能障碍	国产	2025-07-08	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	2025-07-08	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 2025/07/11）

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13：6-7月创新药跨国交易情况（截至 2025/07/11）

交易时间	转让方	受让方	交易类型一	交易类型二	项目名称	靶点	交易金额
2025-06-02	豪森药业	再生元制药	授权/许可	License out	HS-20094	GLP1R, GIPR	里程碑付款：1930百万美元，首付款：80百万美元，特许权使用费：Future potential royalties for global net sales outside of the designated territories would be in the low double digits
2025-06-03	璞正医药	Transpire Bio	授权/许可	License out	ITG-1052	PDE4	-
2025-06-03	季康生物	BioAge Labs	期权	License out	APJ agonist nanobody	APLNR	-
2025-06-05	智翔金泰	Cullinan Therapeutics	授权/许可	License out	GR1803	CD3, BCMA	首付款：20百万美元，里程碑付款：692百万美元，特许权使用费：授权区域净销售额最高中双位数的分级特许权使用费
2025-06-05	泽璟生物	默克制药	授权/许可	License out	重组人促甲状腺素	TSHR	里程碑付款：200百万美元(31.66百万美元)，交易总额：250百万美元(39.58百万美元)，首付款：50百万美元(7.92百万美元)，特许权使用费：净销售额两位数百分比
2025-06-09	Medicovestor	三优生物	合作	License in	ADCs, ADoBind, ADoTope	FRα	-
2025-06-13	石药集团	阿斯利康	合作	License out	新型口服候选药物的发现和开发，AI引擎双轮驱动的高效药物发现平台	-	首付款：110百万美元，里程碑付款：5220百万美元，特许权使用费：基于相关产品年净销售额的潜在个位数销售提成
2025-06-16	诗健生物	SunRock Biopharma	合作	License out	SRB123	CCR9	-
2025-06-16	先声再明	NextCure	合作	License out	SIM0505, ADC技术平台专有的连接子和TOPOI有效载荷，一款临床前阶段新型靶点ADC	CDH6	其他交易额：6百万美元，首付款：12百万美元，里程碑付款：727百万美元，交易总额：745百万美元，特许权使用费：基于该产品在大中华区以外地区净销售额的高至双位数的分级特许权使用费
2025-06-16	梯瓦制药	复星医药	合作	License in	TEV-56278	PD-1, IL2R	-
2025-06-23	索元生物	Chuang Yi Global Asset Management	授权/许可	License out	DB104 (liafensine)	SLC6A4/3/2	-
2025-06-23	和铂医药	大家制药	授权/许可，合作	License out	HBM7020	BCMA, CD3	首付款：47百万美元，里程碑付款：623百万美元
2025-06-26	迈威生物	Calico Life Sciences	授权/许可	License out	靶向 IL-11 单抗	IL11	首付款：25百万美元，里程碑付款：571百万美元，特许权使用费：按许可产品净销售额计算的阶梯式特许权使用费
2025-06-26	荣昌生物	Vor BioPharma	授权/许可 (NewCo)	License out	泰它西普	APRIL, BAFF	里程碑付款：4105百万美元，交易总额：4230百万美元，首付款：45百万美元，其他交易额：80百万美元，特许权使用费：高个位数至双位数销售提成款
2025-06-30	瑞科生物	Biological E	授权/许可	License out	重组九价HPV疫苗REC603	HPV	特许权使用费：基于一定比例年净销售额的特许权使用费
2025-06-30	FBD Biologics	复宏汉霖	授权/许可	License in	HCB101 (SIRPa-Fc融合蛋白)	CD47	首付款：10百万美元，里程碑付款：192百万美元，特许权使用费：于区域1内的年度净销售额、按约定的一到两位数百分比
2025-07-08	基石药业	Istituto Gentili	授权/许可	License out	舒格利单抗	PD-L1	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



呼吸赛道 PDE3/4 再燃 COPD，默沙东百亿美元收购 Verona 制药

2025 年 7 月 9 日，默沙东官网宣布，公司与专注于呼吸系统疾病的生物制药公司 Verona 制药公司已达成最终协议，根据该协议，默沙东将通过其子公司以每股美国存托股票 (ADS) 107 美元的价格收购维罗纳制药，每股美国存托股票代表 8 股维罗纳制药普通股，总交易价值约为 100 亿美元。

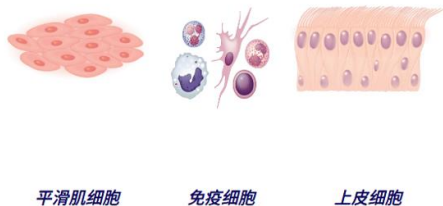
- 通过此次收购，默沙东将为其不断增长的心肺产品线和产品组合增添 Ohtuvayre® (Ensifentrine 恩司芬群)，一款同类首创的磷酸二酯酶 3 和 4 (PDE3 和 PDE4) 选择性双重抑制剂。FDA (美国食品药品监督管理局) 已于 2024 年 6 月批准 Ohtuvayre® 用于成人慢性阻塞性肺病 (COPD) 患者的维持治疗。
 - Ohtuvayre® 是 20 多年来首个用于治疗 COPD 的新型吸入式药物，结合了支气管扩张剂和非甾体抗炎作用。Ohtuvayre® 目前也正在临床试验中评估其治疗非囊性纤维化支气管扩张症的效果。
 - 根据 Verona 制药官网，慢阻肺是一种无法治愈的渐进性肺部疾病，它会损害呼吸道和肺部，导致令人虚弱的呼吸困难；该疾病涵盖一组肺部疾病，包括慢性支气管炎和肺气肿，其特征是呼吸道慢性炎症。其症状包括呼吸急促、慢性咳嗽、喘息、胸闷和异常疲倦。患者甚至连起床、淋浴和行走等基本日常活动都难以应对。据估计，全球有数亿人患有 COPD。预计到 2038 年，美国与 COPD 相关的年度直接医疗费用总额将达到约 400 亿美元。
 - 据药智网，Ensifentrine 上市后销售额快速增长，8 个月累计销售额已超过 1 亿美元，仅 2025Q1 销售额就达到了 7130 万美元。
 - 此前也有 PDE 上市药物，例如口服 PDE4 抑制剂罗氟司特，获批用于部分重度 COPD 患者，但由于全身性副作用严重限制了临床应用。

图表 14: Ohtuvayre® 在 COPD 治疗的创新作用机制

COPD 治疗的创新作用机制

Ohtuvayre 是一种具有支气管扩张和非甾体抗炎作用的单分子。

PDE3 和 PDE4 酶存在于肺的各种细胞中



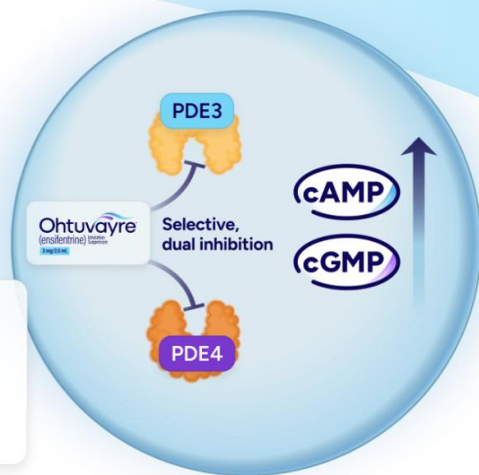
PDE3和PDE4

影响在肺部发挥关键信号作用的次级信使

PDE3 和 PDE4 的选择性抑制导致信号分子、cAMP 和 cGMP

这种作用机制产生

- 支气管扩张
- 通过减少炎症细胞募集和浸润到肺部来抗炎



来源：Verona 制药官网，国金证券研究所

- 2021 年，中国的优锐医药已经从 Verona Pharma 引进 Ensifentrine 在大中华区（中国大陆、香港、澳门和台湾）临床开发与商业化的独家权利，潜在交易总金额高达 2.19 亿美元。根据药智网披露，2025 年 5 月，优锐医药宣布了恩司芬群 Ensifentrine 在中国开展的 COPD 三期临床试验 ENHANCE-CHINA 取得积极顶线结果。ENHANCE-CHINA 是一项针对中国患者的随机、双盲、安慰剂对照临床试验 (n=526)，该试验成功达到主要终点及多项次要终点。
 - 主要终点 (FEV1 AUC 0-12h)：第 12 周时，恩司芬群组较安慰剂组的基线校正



平均 FEV1 曲线下面积 (0-12 小时) 改善 110 mL ($p < 0.0001$)。

- 次要终点：第 12 周峰值 FEV1 较安慰剂增加 174 mL ($p < 0.0001$)，晨间谷值 FEV1 和晚间谷值 FEV1 分别较安慰剂增加 36 mL ($p = 0.0533$) 和 65 mL ($p = 0.0038$)，0-4 小时和 6-12 小时平均 FEV1 较安慰剂分别增加 162 mL ($p < 0.0001$) 和 77 mL ($p = 0.0003$)。
- 此外，恩司芬群组 24 周内中重度 COPD 急性加重率较安慰剂组降低 28% ($RR = 0.72$, 95%CI: 0.43-1.22)，首次中重度急性加重时间风险降低 25% ($HR = 0.75$, 95%CI: 0.44-1.28)。在呼吸困难改善、患者生活质量、呼吸症状评分方面也有改善。
- 安全性方面，恩司芬群耐受性良好，治疗相关不良事件发生率与安慰剂相似。
- 优锐医药计划在 2025 年下半年向 NMPA 提交新药申请，此前该药已在澳门获批、并在海南博鳌乐城先行区落地，中国市场商业化进程加速。
- 据药智网，根据世界卫生组织统计，COPD 是人类的第三大死因，我国就有近 1 亿 COPD 患者，40 岁以上成人 COPD 患病率达 13.7%。目前，COPD 的治疗药物主要有吸入性糖皮质激素、支气管扩张剂、磷酸二酯酶-4 抑制剂、抗生素、黏液溶解剂及抗氧化剂。但这些药物多为使用多年的“老药”，且仍有部分患者的 COPD 急性加重难以控制，存在巨大的临床未满足需求。
- 除了优锐医药，药智数据显示，目前国内已有多家药企布局 PDE3/4 抑制剂，其中正大天晴的 TQC3721、海思科的 HSK39004 和恒瑞医药的 HRS-9821 三款已进入临床阶段。
 - TQC3721 吸入混悬液由正大天晴开发，是国内研发进度最快的国产 PDE3/4 抑制剂（用于治疗中重度慢性阻塞性肺病），目前位于全球进度第二。
 - ✚ 去年，TQC3721 吸入混悬液两项研究成果登上欧洲呼吸学会国际大会 (2024 ERS)，其 IIa 期临床数据显示其有同类最优的潜力，预计 2025 年启动治疗慢阻肺病 (COPD) 的 3 期临床。
 - ✚ 同时正大天晴还开发了该产品的吸入粉雾剂剂型，目前也已处于治疗 COPD 的 1 期临床阶段。
 - 海思科的 HSK39004 也开发了吸入混悬液和吸入粉雾剂两种剂型。临床前研究结果显示，HSK39004 在离体气管环和体内疾病模型中表现出显著的气道舒张和抗炎作用，且安全性良好。
 - ✚ 药智数据显示，海思科已登记一项评价 HSK39004 吸入混悬液和 HSK39004 吸入粉雾剂治疗慢性阻塞性肺疾病 (COPD) 的药代动力学、有效性和安全性的多中心、随机、双盲、安慰剂对照、平行设计的 II 期临床研究。
 - 恒瑞医药的 HRS-9821 吸入混悬液已在去年获批临床试验默示，适用于慢性阻塞性肺疾病 (COPD) 的维持治疗。

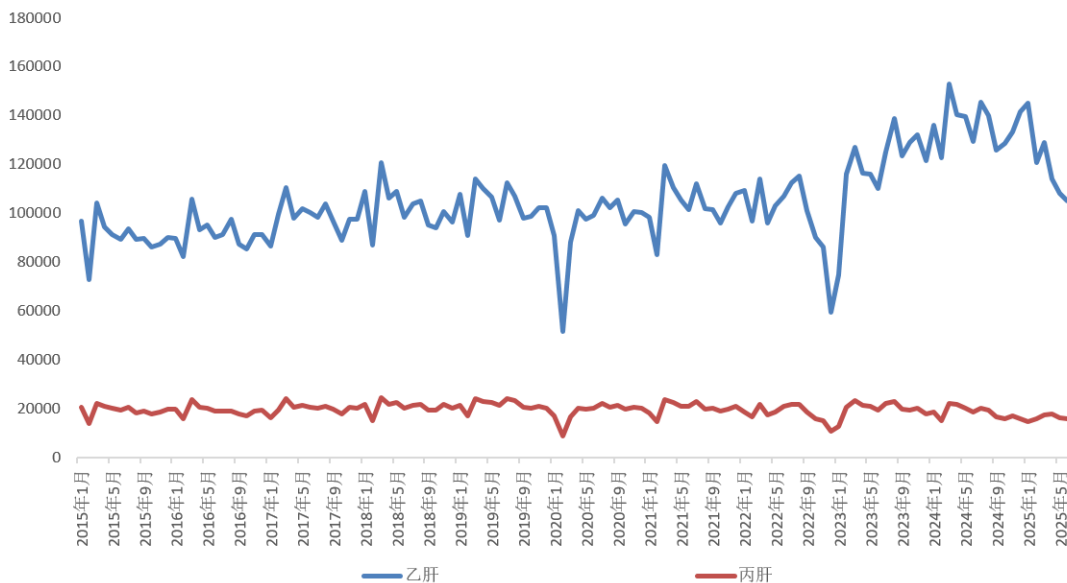
2025 年开年以来，中国新药获批上市的数量与质量都持续提升，可以看到中国创新药商业化以及国际领先新药进入中国的节奏都在加快；经历数年低迷的创新药板块已经处于价值洼地。同时，随着中国科技实力的全球认知提升，中国药企创新实力及其成长空间也开始被资本市场重新关注。我们看好本土原研“真创新”类药企，也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。建议关注龙头、出海与创新进展的恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、翰森制药、迪哲医药、石药创新等，以及科伦博泰和百利天恒等 ADC 领先企业。

生物制品：GST-HG131 纳入突破性治疗品种，关注乙肝药物研发及商业化进展

2025 年 7 月 11 日，广生堂发布公告，近日控股子公司福建广生中霖生物科技有限公司的乙肝治疗一类创新药 GST-HG131，因“经加快上市申请专家论证会议定，本品为新机制治疗药物，现有数据提示具有明显临床优势”，被国家药品监督管理局药品审评中心（以下简称“药审中心”）纳入突破性治疗品种名单。这是继 GST-HG141 之后，公司在乙肝治疗领域第二款获得突破性治疗认定的创新药物。



图表15：近 10 年来我国乙肝发病数整体呈上升态势

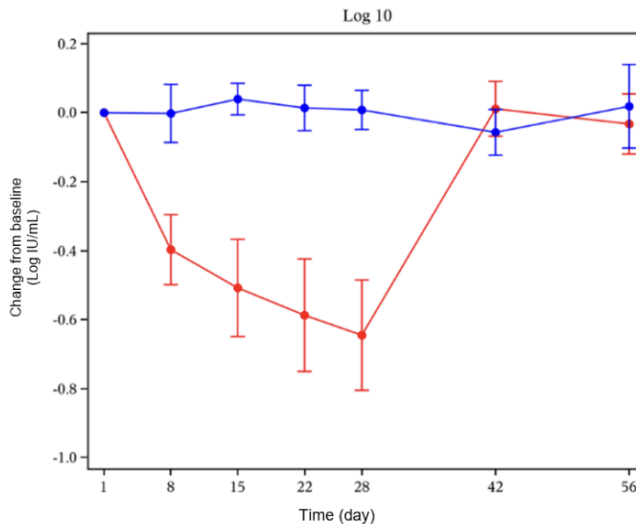


来源：中疾控，国金证券研究所

乙型肝炎是由乙型肝炎病毒（HBV）引起的，以肝脏炎症性病变为主，并可引起多器官损害的一种传染性疾病。根据 Polaris 国际流行病学合作组织推算，我国一般人群 HBsAg 流行率为 6.1%，慢性 HBV 感染者为 8600 万例。

图表16：GST-HG131 快速降低患者 HBsAg 水平

Effect of GST-HG131 on Serum HBsAg Levels in Ph IIa Study



来源：AASLD 2024，国金证券研究所

GST-HG131 是一种口服小分子 HBsAg 抑制剂，能够显著抑制乙肝 HBsAg 的表达，从而发挥抗病毒作用，其作用机制是通过抑制 HBV RNA 的 poly(A) 尾部聚合，降低 HBV RNA 的稳定性而加速其降解。

GST-HG131 是目前全球唯一完成 II 期临床的口服 HBsAg 抑制剂，可及性和患者依从性良好。II 期临床试验研究中，在试验患者的 HBsAg 基线普遍较低的情况下，HBsAg 仍下降迅速，最快的患者 7 天就有约 0.8 Log₁₀ IU/mL 的降幅，第三组（30mg，BID，三个月给药组）平均降到原值 12.88%，降幅 87.12%；最高降到原值 2.29%，降幅 97.71%；第三组研究中，患者 HBsAg 水平持续降低，且可以区分出对 GST-HG131 明显出现免疫应答的患者（占比约 60%），停药时 HBsAg 仍有快速下降趋势，停药后 HBsAg 反弹显著低于原基线。如延长给药时间或联合治疗，有望提供更好的疗效。迄今为止，全球范围内尚无同类产品上市。



世界卫生组织提出“消除病毒性肝炎作为公共卫生危害”的目标，届时慢性乙型肝炎（CHB）新发感染率要减少 90%、死亡率减少 65%、诊断率达到 90%和治疗率达到 80%，我国 CHB 的诊断率和治疗率仅分别为 22%和 15%，乙肝市场仍有广阔的市场空间，建议持续关注乙肝药物研发及商业化进展。

医疗器械：财政部对欧盟采取相关措施，国产替代趋势有望加速

财政部在政府采购活动中对自欧盟进口的医疗器械采取相关措施

7 月 6 日，财政部发布《关于在政府采购活动中对自欧盟进口的医疗器械采取相关措施的通知》，在政府采购活动中对部分自欧盟进口的医疗器械采取相关措施，采购人采购预算金额 4500 万元人民币以上的医疗器械时，确需采购进口产品的，在履行法定程序后，应当排除欧盟企业（不包括在华欧资企业）参与。对于参与的非欧盟企业，其提供的自欧盟进口的医疗器械占比不得超过项目合同总金额的 50%。

具体品目清单中包含了绝大部分医疗器械类目：各类影像设备（超声、内窥镜、CT、MRI 等）、临床检验设备、试剂及介入高值耗材等。

我们认为，过去西门子医疗、飞利浦医疗、罗氏、卡尔史托斯等欧盟外资企业在国内监护、超声、CT、MRI，内窥镜等领域份额常年保持领先，后续相关赛道国产龙头公司有望实现快速替代。

乐普医疗水光针产品国内获批

7 月 11 日，乐普医疗发布公告称，公司下属公司四川兴泰普乐医疗科技有限公司自主研发的注射用透明质酸钠溶液获得国家药品监督管理局（NMPA）注册批准。

注射用透明质酸钠溶液属于水光针产品，水光针是一种“中胚层疗法”，通过将营养成分精准注入真皮层浅层或中层，有效解决护肤品难以透皮吸收的问题。水光针的主要原料为玻尿酸（学名透明质酸），它是一种细胞外基质成分，广泛分布在人和动物体内的真皮、晶状体、关节软骨等组织中；其被作为组织填充剂注射至面部组织内，可以起到支撑填充的作用，并且由于材料特性，可以达到面部凹陷填充、皮肤补水保湿等目的。

图表17：乐普医疗注射用透明质酸钠溶液产品



来源：三诺生物官网，国金证券研究所

注射用透明质酸钠溶液的成功获批进一步丰富了公司在皮肤科领域的产品矩阵，并将与现有产品发挥协同优势，满足日益多元化的市场需求，有助于公司在消费医疗领域的业务开拓。

中药：部分公司公布业绩预告，同时关注创新药带来的估值提升机会

2025 年 7 月 11 日，葵花药业发布 2025 年半年度业绩预告。2025 年 H1，公司预计实现归母净利润 0.7-0.85 亿元（同比下降 82.52%~85.61%）；预计实现扣非归母净利润 0.4-0.55 亿元（同比下降 88.04%~91.30%）。



根据公司公告，本次业绩影响因素：

- 消化渠道库存：2025 年上半年，公司继续主动进行下游渠道梳理，控制发货总量、降低渠道各链条库存，虽对公司业绩实现产生直接影响，但对公司持续、健康、稳健发展有利。经过 2024 年下半年至 2025 年上半年近一年的渠道梳理，公司产品群渠道库存逐步趋于良性，相较 2025 年一季度，公司二季度营业收入表现已企稳，并呈稳步回升态势。
- 毛利率阶段性下降：公司库存原材料成本处于高位，加之生产规模下降固定成本分摊增加、导致营业成本上升，进而对产品销售毛利率也产生较大影响。

一方面，随着各地执行时间公布，进入三季度，第三批全国中成药集采及首批扩围续约中选产品有望进入放量期。另一方面，部分公司渠道库存持续消化，有望进入更健康的发展周期。此外，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。

医疗服务及消费医疗：行业供给侧持续丰富，新品上市有望贡献新增量

时代天使：战略投资隐形矫治品牌舒雅齐，深化布局中国新兴市场

7 月 10 日，时代天使集团宣布战略投资隐形矫治品牌舒雅齐，深化布局中国新兴市场。交易完成后，时代天使集团将持有舒齐 35% 的股权，双方业务体系保持独立。

舒雅齐是专注新兴市场、聚焦轻中度病例的隐形矫治品牌，产品具有高性价比优势且提供数字化服务，在新兴市场获得了广泛认可。未来，舒雅齐将继续保持产品研发、生产制造、销售与服务的独立运作，并通过口腔电商平台梅苗苗的 11 万家诊所渠道，加速新兴市场渗透。

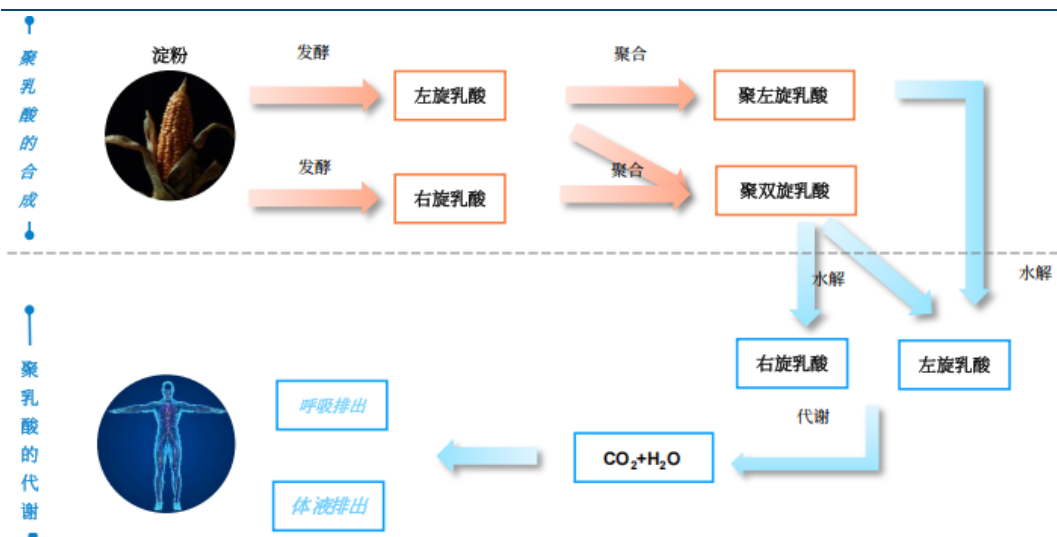
本次投资为时代天使新兴市场战略的一部分，有望提高正畸服务在三四线及县域市场的服务体系建设，以及不同城市层级的可及性。

医美：新品陆续获批，行业供给侧持续丰富

根据 NMPA 数据，7 月 10 日四川兴泰普乐医疗旗下“注射用透明质酸钠溶液”、江苏西宏生物医药有限公司旗下“注射用聚左旋乳酸微球填充剂”、以及 PRP SCIENCE Co., Ltd. 旗下，上海爱唯缇生物科技代理的“注射用聚左旋乳酸面部填充剂”获得国家批准。

其中江苏西宏生物及上海爱唯缇生物科技获批的产品为聚乳酸 (PLA) 类注射产品。PLA 由乳酸分子缩合而来，根据其结构可分为聚左旋乳酸 (PLLA)、聚右旋乳酸 (PDLA)、聚双旋乳酸 (PDLLA) 等，因其生物可降解特性而被研究和应用。在 2021 年之前，中国未批准或上市任何基于 PLA 的真皮填充产品。2021 年，圣博玛的聚左旋乳酸产品艾维岚和爱美容的左旋乳酸-乙二醇产品濡白天使先后获批。根据爱美客 2024 年年报数据，其以濡白天使、如生天使为主的凝胶类注射产品销售额为 12.16 亿元（同比+5.01%）。随着越来越多企业布局此领域，新产品的推出以及消费者对该类产品市场接受度的提高，基于 PLA 产品的市场规模有望持续提高。

图表18：聚左旋乳酸合成与代谢





来源：弗若斯特沙利文、国金证券研究所

投资建议

本周医药板块创新药表现依旧强劲，同时往上游产业链扩散。本质上是创新药维持高景气，一方面在 biotech 投融资改善及国内创新药政策支持下，带动对药企临床前研究的需求预期提升。另一方面，药明康德披露的半年度业绩预增公告超预期的催化。

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