

2025 年 7 月 2 日

医保支持创新药产业高质量发展

民银国际研究团队

分析师：朱倩岚

电 话：+852 3728 8029

Email: vickyzhu@cmbcint.com

相关研究报告

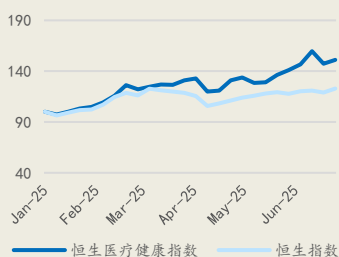
医药研究：中美剑拔弩张，关税如何影响中国医药 - 20250425

医药月报（第 3 期）：药品单独征税在即，关注创新药 - 20250509

医药行业研究：特朗普降低美国药价将触动利益集团 - 20250513

民银国际医药月报（第 4 期）：中国创新药板块国际化进程加速 - 20250603

行业走势



资料来源：Bloomberg、民银国际

报告摘要

行情回顾：1) 2025 年 6 月恒生综合行业指数上涨 3.8%，恒生医疗保健指数上涨 8.1%，跑赢市场 4.3 个百分点，6 月涨幅行业第二。截止 6 月 30 日医药行业市值占比 5.3%，持续上升。子板块中 CXO 和制药上涨较多，分别为 12%和 11%，唯一微跌的子板块是医疗服务（-5%）。在资金流向方面，港股南向资金净买入从去年年底开始逐月放大，继 5 月缩小后，6 月的港股通南向净买入有所回升至 803 亿，有待后续观察。2) 6 月沪深 300 指数上涨 2.5%，医药生物（申万）指数上涨 0.7%，跑输市场 1.8 个百分点。13 个医药子行业（申万）中，涨幅较高的是医疗研发外包（6.6%）、医疗耗材（4.0%）和医院（2.3%），下跌的子行业为医疗设备（-2.3%）、线下药店（-2.1%）和中药（-1.9%）。

本月行业观点：6 月 30 日国家医保局联合国家卫生健康委出台《支持创新药高质量发展的若干措施》，7 月 1 日医保局就发布了目录调整工作方案、申报指南等落地细则。我们认为，此次政策发布和细化将对中国创新药产业高质量发展发挥重要作用，特别以下几点将切实打消医疗机构的顾虑，放开创新药在医疗机构的使用，而不是走院外 DTP 药房。1) 增设商业健康保险创新药品目录，“重点纳入创新程度高、临床价值大、患者获益显著且超出基本医保保障范围的创新药，推荐商业健康保险和医疗互助等多层次医疗保障体系参考使用”。2) “商保创新药目录内药品不计入基本医保自费率指标和集采中选可替代品种监测的范围”、“不得以医疗机构用药目录数量、药占比等为由影响创新药配备使用。医保目录内谈判药品和商保创新药目录内药品可不受“一品两规”限制”。3) 对合理使用医保目录内创新药的病例，不适合按病种标准支付的，支持医疗机构自主申报特例单议。4) 相关商业健康保险保障范围内的创新药应用病例可不纳入按病种付费范围，经审核评议程序后支付。

风险提示：市场回顾数据不代表未来市场走势；行业政策、公司基本面变动等因素可能会造成股价变动。

目 录

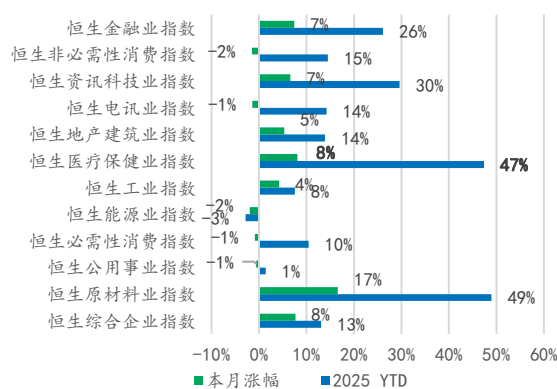
一、行情回顾.....	3
二、行业数据更新	4
三、行业新闻整理	6
四、风险提示.....	9

一、行情回顾

港股医药板块表现

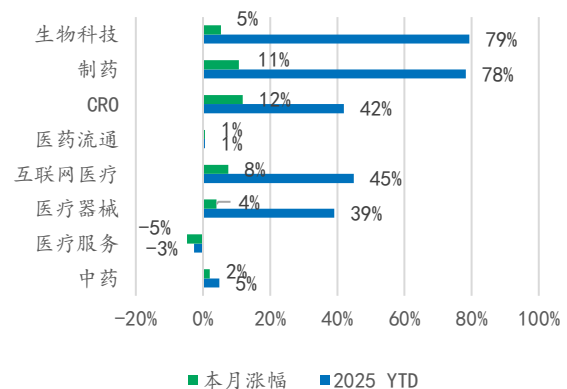
2025年6月恒生综合行业指数上涨3.8%，恒生医疗保健指数上涨8.1%，跑赢市场4.3个百分点，6月涨幅行业第二，2025年至今涨幅第二。截止6月30日医药行业市值占比5.3%，持续上升。子板块中CXO和制药上涨较多，分别为12%和11%，唯一微跌的子板块是医疗服务（-5%）。

图1：恒生综合指数一月表现



数据来源：Bloomberg，民银国际

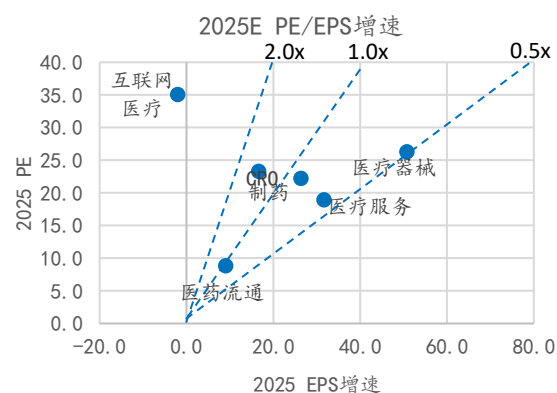
图2：医药子板块一月表现



数据来源：Bloomberg，民银国际

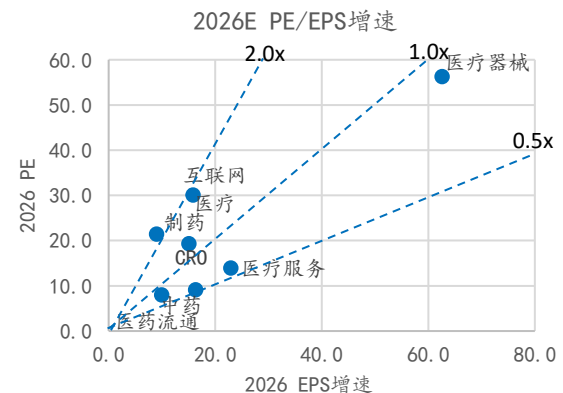
从子板块估值来看，2025年低于1倍PEG的子板块为CRO、医疗服务、医药流通和医疗器械，处于1.0-2.0倍PEG的为制药。2026年处于0.5-1倍PEG区间的为医疗器械、中药、医疗服务和医药流通，处于1.0-2.0倍PEG的为CRO和互联网医疗，估值高于2倍PEG的为制药。

图1：医药子板块 2025 PE/EPS 增速



数据来源：Bloomberg，民银国际

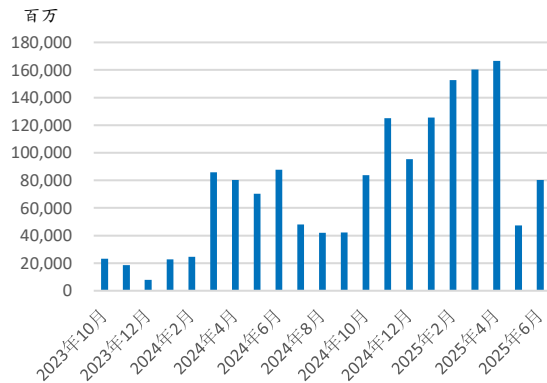
图2：医药子板块 2026 PE/EPS 增速



数据来源：Bloomberg，民银国际

在资金流向方面，港股南向资金净买入从去年年底开始逐月放大，继 5 月港股通南向净买入只有 473 亿后，6 月的净买入回升至 803 亿，有待后续观察。

图 1：港股通南向净买入（百万元）



数据来源：Choice，民银国际

图 2：6 月医疗行业南向资金变化前十

南向持仓增长前十			南向持仓减少前十		
代码	公司名称	5月30日	代码	公司名称	5月30日
2522	一脈陽光	15.1%	6127	昭衍新藥	-5.8%
2453	美中嘉和	14.3%	1541	宜明昂科-E	-3.8%
9995	榮昌生物	7.5%	719	山東新華製	-3.1%
2228	晶泰控股-P	6.3%	6826	昊海生物科	-3.1%
6955	博安生物	5.4%	2162	康諾亞-B	-3.0%
9969	諾誠健華	5.1%	2171	科濟藥業-E	-2.0%
1801	信達生物	4.6%	2607	上海醫藥	-2.0%
867	康哲藥業	3.9%	2359	藥明康德	-1.9%
1477	歐康維視生	3.7%	1858	春立醫療	-1.7%
1877	君實生物	3.3%	2155	森松國際	-1.5%

数据来源：港交所，民银国际

A 股医药板块表现

6 月沪深 300 指数上涨 2.5%，医药生物（申万）指数上涨 0.7%，跑输市场 1.8 个百分点。13 个医药子行业（申万）中，涨幅较高的是医疗研发外包（6.6%）、医疗耗材（4.0%）和医院（2.3%），下跌的子行业为医疗设备（-2.3%）、线下药店（-2.1%）和中药（-1.9%）。

二、行业数据更新

医保数据

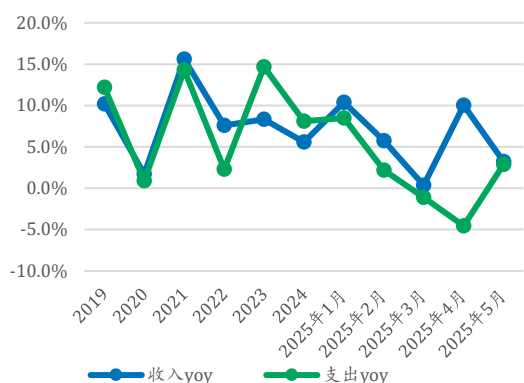
国家基本医疗保险月度数据统计会有波动，仅作参考。

2025 年 1-5 月收支结余水平与往年相当，不含生育保险的总支出增速为 0.1%，生育保险支出同比增长 3.1%。2025 年 1-5 月基本医疗保险（含生育保险）收入 12295 亿元，同比增长 5.9%，其中职工基本医疗保险收入增长 6.0%，城乡居民基本医疗保险收入增长 5.9%。基本医疗保险（含生育保险）支出 9443 亿元，同比增长 1.2%，其中职工基本医疗保险支出增长 5.0%，城乡居民基本医疗保险支出减少 3.2%。

2025 年 5 月基本医疗保险（含生育保险）收入 1993 亿元，同比增长 3.2%，其中职工基本医疗保险增长 0.1%，城乡居民基本医疗保险增长 11.8%。基本医疗保险（含生育保险）支出 2082 亿元，同比增长 2.9%，其中职工基本医疗保险

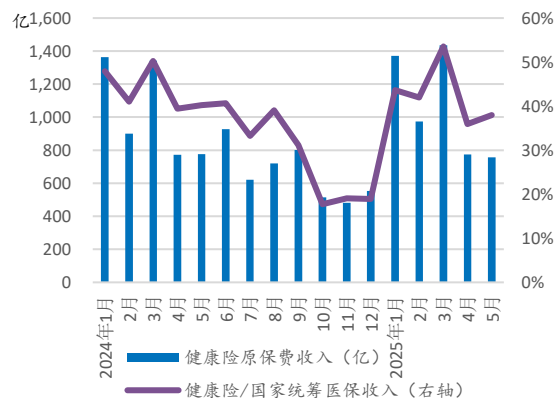
增长 7.8%，城乡居民基本医疗保险减少 3.1%。

图 1：基本医疗保险收入和支出增速



数据来源：国家医保局，民银国际

图 2：商业健康险收入



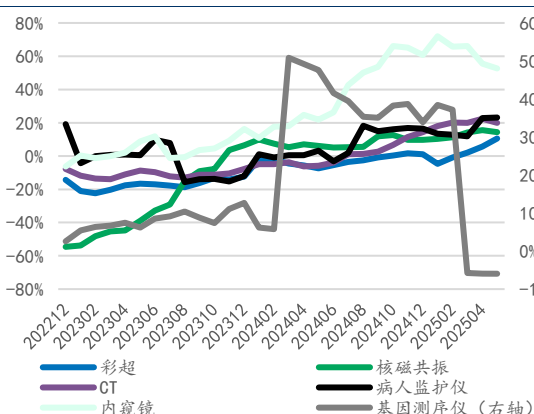
数据来源：国家金管局，民银国际

商业健康险方面，2025 年 5 月原保费收入 757 亿元，略有下滑，占国家医保统筹基金收入的 38%，年初占比高，目前略微下滑，2023 和 2024 年占比平均分别为 28%和 35%。

海关数据

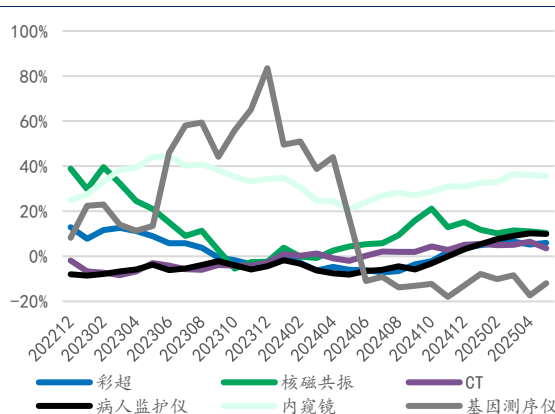
海关出口数据月度间较为波动，仅作参考。从海关出口数据来看，心电图记录仪、彩色超声波诊断仪、核磁共振、CT、病员监护仪、内窥镜从 2024 年下半年开始数量和金额均加速增长，其中内窥镜的数量和金额增速较高。医疗器械有关税，医疗器械公司未雨绸缪可能提前备货，海关出口数据并不等同于业绩。

图 1：医疗器械出口数量 12 个月滚动增速



数据来源：海关数据，民银国际

图 2：医疗器械出口金额 12 个月滚动增速



数据来源：海关数据，民银国际

三、行业新闻整理

据央视网消息，6月30日，经国务院同意，国家医保局联合国家卫生健康委出台《支持创新药高质量发展的若干措施》。7月1日上午，国家医保局相关负责人在发布会上表示，《若干措施》的出台将对创新药产业高质量发展发挥重要作用，立足医保、卫生健康部门职能，提出5方面16条措施：一、加大创新药研发支持力度（一）支持医保数据用于创新药研发。（二）鼓励商业健康保险扩大创新药投资规模。（三）加强药品目录准入政策指导。（四）统筹推进创新药研发。二、支持创新药进入基本医保药品目录和商业健康保险创新药品目录（五）健全基本医保药品目录动态调整机制。（六）合理确定创新药医保支付标准。（七）增设商业健康保险创新药品目录。适应多层次医疗保障体系发展需要，增设商业健康保险创新药品目录（以下简称商保创新药目录），重点纳入创新程度高、临床价值大、患者获益显著且超出基本医保保障范围的创新药，推荐商业健康保险和医疗互助等多层次医疗保障体系参考使用。通过协商合理确定商保创新药目录内药品结算价，探索更严格的价格保密机制。商保创新药目录内药品不计入基本医保自费率指标和集采中选可替代品种监测的范围。统筹做好商保创新药目录与医保目录的衔接。（八）强化创新药真实世界研究。三、支持创新药临床应用（九）优化药品挂网程序。（十）推动创新药加快进入定点医药机构。鼓励医保定点医疗机构于药品目录更新公布后3个月内召开药事会，根据需要及时调整药品配备或设立临时采购绿色通道，保障临床诊疗需求和患者合理用药权益。不得以医疗机构用药目录数量、药占比等为由影响创新药配备使用。医保目录内谈判药品和商保创新药目录内药品可不受“一品两规”限制。（十一）提高临床使用创新药的能力。（十二）完善创新药医保支付管理。对合理使用医保目录内创新药的病例，不适合按病种标准支付的，支持医疗机构自主申报特例单议。（十三）做好供需双方医保服务。统筹实施医保基金预付政策和即时结算政策，提高医保基金结算效率。四、提高创新药多元支付能力（十四）发挥多层次医疗保障制度体系功能。鼓励商业健康保险、医疗互助等将创新药纳入保障范围，推动企业和个人通过慈善捐赠等方式，支持困难群众使用创新药。医保部门对符合条件的商业健康保险给予数据共享、结算清分等方面的合作支持，相关商业健康保险保障范围内的创新药应用病例可不纳入按病种付费范围，经审核评议程序后支付。（十五）促进创新药全球市场发展。五、强化保障措施（十六）加强组织领导。

7月1日，医保局发布了《2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药

品目录及商业健康保险创新药品目录调整工作方案（征求意见稿）》、《2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整申报指南（征求意见稿）》、以及《谈判药品续约规则（征求意见稿）》。

国家药品监督管理局批准信达生物制药（苏州）有限公司申报的1类创新药玛仕度肽注射液（商品名：信尔美）上市。该药品适用于在控制饮食和增加体力活动基础上对成人患者的长期体重控制，初始体重指数（BMI）为： $BMI \geq 28 \text{ kg/m}^2$ （肥胖）；或 $BMI \geq 24 \text{ kg/m}^2$ （超重），并伴有至少一种体重相关的合并症（例如高血糖、高血压、血脂异常、脂肪肝、阻塞性睡眠呼吸暂停综合征等）。目前已有多家私立医院提供线上拿药预约服务。从价格来看，玛仕度肽注射液2mg 四支装价格约1260元，4mg 四支装2142元左右，6mg 两支装2920元-3200元左右。

近日，美国食品药品监督管理局（FDA）宣布了一项重大举措——推出“局长国家优先审评券”（Commissioner’s National Priority Voucher, CNPV）计划。这一计划旨在将药品审评时间从常规的10到12个月大幅缩短至1到2个月，为生物制药行业带来了前所未有的机遇。

2025年6月13日，阿斯利康宣布与石药集团有限公司（石药集团）达成战略合作。根据协议，阿斯利康与石药集团同意为多个靶点发现和开发具有多种慢性疾病治疗潜力的临床前候选药物，包括一种用于免疫疾病的临床前小分子口服疗法。根据协议，石药集团将获得1.1亿美元的预付款，并有资格获得最高16.2亿美元的潜在研发里程碑付款及最高36亿美元的潜在销售里程碑付款，以及基于有关产品年净销售额的潜在个位数销售提成。根据协议，阿斯利康将有权行使选择权，以获得在全球范围内开发和商业化候选药物的独家授权。

6月14日，中核集团秦山核电“和福一号”再出新品，经重水堆辐照过后的钷-90玻璃微球顺利出堆并通过相关检测，标志着我国成功掌握商用堆生产钷-90的技术，可实现批量化生产。钷-90微球通过释放 β 射线精准摧毁肿瘤细胞的特性，治疗中晚期肝癌。长期以来，我国临床使用的钷-90玻璃微球完全依赖进口。

李强主持召开国务院常务会议，研究优化药品和耗材集采有关举措。会议指出，要加强药品和耗材集采政策评估，总结经验、补齐短板，推动集采工作规范化

制度化常态化开展。要更好促进“三医”协同发展和治理，完善公立医院补偿机制，支持医药企业提高创新能力，更好满足群众多元化就医用药需求。要加强对药品和耗材生产、流通、使用全链条质量监管，扎实推进仿制药质量和疗效一致性评价，让人民群众用药放心安心。

2025 年 6 月 9 日，美国联邦巡回上诉法院（CAFC）驳回了爱德华生命科学对启明医疗旗下 Cardiovalve 的上诉，维持专利审判和上诉委员会（PTAB）的双方复审（Inter Partes Review）决定，即认定 Cardiovalve 公司拥有的美国第 10,702,385 号专利的权利要求并非无效专利（unpatentable）。爱德华生命科学最早于 2021 年 6 月 4 日，针对 Cardiovalve 拥有的 385 专利提出双方复审请求，并提出六项该专利无效的理由。启明医疗宣布以 3 亿美元收购 Cardiovalve，该公司自主研发的 Cardiovalve 是一款同时可治疗二尖瓣反流和三尖瓣反流的经导管介入置换产品。相较于同类产品，Cardiovalve 经股静脉的入路方式显著提升了治疗安全性。

6 月 9 日，小罗伯特·肯尼迪（RFK Jr.）领导的 HHS 发布公告，前所未有地宣布撤换美国 CDC 免疫实践咨询委员会（ACIP）所有 17 名现任成员。此举完全违背了这位 HHS 部长走马上任前的承诺。

外媒报道，欧盟各成员国已于 6 月 2 日高票通过，决定限制中国医疗器械制造商参与价值超 500 万欧元的欧盟公共采购合同。这是欧盟首次依据《国际采购工具法案》（IPI）采取行动。6 月 3 日，欧盟中国商会表示，对这一决定深表失望，对欧方将限制中企参与欧洲当地医疗采购市场表示严重关切。IPI 制度发布于 2022 年 6 月。欧盟认为在政府采购领域，欧盟与中国以及非欧盟国家的关系不平衡，尤其是在政府采购市场准入方面缺乏“互惠”，因此，IPI 为欧盟提供了一个法律程序：允许其对非欧盟国家进行调查，评估这些国家的一些措施做法是否会导致欧盟公司在这些国家的政府采购市场准入受到损害。

2025 年 6 月 23 日，和铂医药发布公告，围绕 BCMA/CD3 双抗治疗自身免疫病的开发与大冢制药达成全球战略合作，和铂医药将获得总计 4700 万美元的首付款和近期里程碑付款。此外，在达成特定研发和商业里程碑后，和铂医药还有权获得高达 6.23 亿美元的额外付款，以及一定比例的销售分成。在此次战略合作的基础上，双方将探讨未来在 TCE 领域进一步合作的机会。

四、风险提示

市场回顾数据不代表未来市场走势；行业政策、公司基本面变动等因素可能会造成股价变动。

行业评级体系（基准为 MSCI 中国指数）

增持：未来 12 个月行业股票指数强于基准

中性：未来 12 个月行业股票指数基本与基准持平

减持：未来 12 个月行业股票指数弱于基准

公司评级体系（基准为公司所在行业的 MSCI 中国行业指数）

买入：未来 12 个月个股股价表现强于基准

持有：未来 12 个月个股股价表现基本与基准持平

卖出：未来 12 个月个股股价表现弱于基准

分析师声明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的有联系者（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的有联系者并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的有联系者没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

民银证券有限公司

CMBC Securities Company Limited

网站：<https://www.cmbccap.com/>

地址：香港中环交易广场 1 期 45 楼

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。

规范性披露

民银集团拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

民银集团的雇员包括分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。

民银集团在过去 12 个月未与此报告提到的上市公司有任何庄家活动或投资银行相关的业务关系。