



医药健康行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

医药组

分析师：甘坛煥（执业 S1130525060003）
gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔（执业 S1130525070006）
wangbenben@gjzq.com.cn

联系人：刘创
liuchuang@gjzq.com.cn

从 2025 医保谈判看行业风向：成功率提升，创新导向持续强化

事件简介

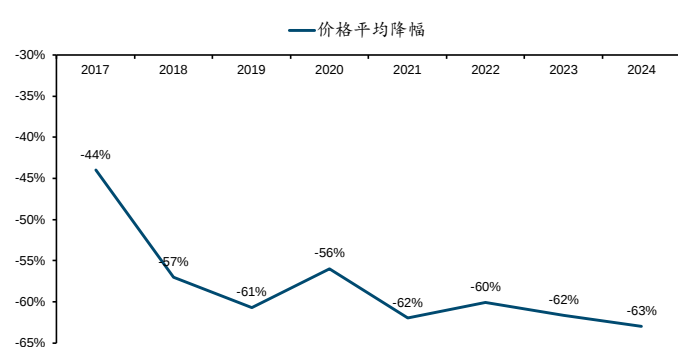
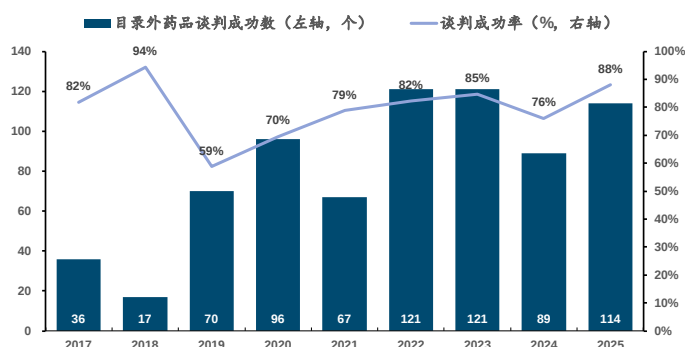
2025 年 12 月 7 日，国家医保局发布《2025 新版基本医保药品目录》及首个《商业健康保险创新药品目录》，新版药品目录自 2026 年 1 月 1 日起正式执行。

投资逻辑：

2025 年新药谈判成功率较同期显著提升，临床价值高的创新药品预计谈判结果良好。1) 2025 年国家医保药品目录成功新增 114 款药品（接近历史高点 2022 及 2023 年的 121 款），其中有 50 款是 1 类创新药，总体成功率 88%，较 2024 年的 76% 明显提高。2) 此次调整后，国家医保药品目录内药品总数增至 3253 种，其中西药 1857 种、中成药 1396 种，肿瘤、慢性病、精神疾病、罕见病、儿童用药等重点领域的保障水平得到明显提升。3) 2018 年以来医保谈判平均降幅基本稳定在 60% 上下，虽然本次医保局发布会并未披露整体药品谈判降价幅度，但基于医保局不断加大对创新药支持力度趋势，我们预计临床价值高的创新药品谈判结果良好。

图表1：2025 年目录外药品谈判成功率达 88%

图表2：18 年以来医保谈判平均降幅基本稳定在 60% 上下



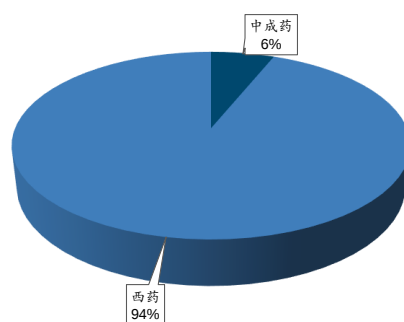
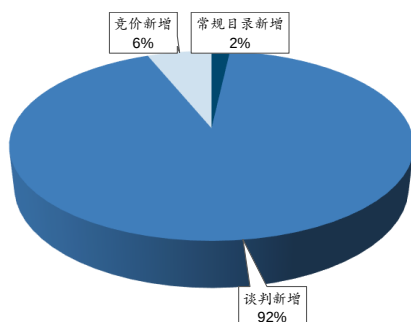
来源：国家医保局，insight，国金证券研究所

来源：国家医保局，insight，国金证券研究所

■ **105 个独家品种被首次纳入，中成药保持一定比例。**114 个新增进入基本医保目录药品中，有 105 个为独家品种（含独家剂型，占比 92.11%），包括 98 个西药和 7 个中成药。其中新增进保的中成药均为独家品种，涉及华润三九、以岭药业、方盛制药、康缘药业、广东思济药业等药企。

图表3：本轮目录外药品中有 105 个独家品种突围

图表4：一定比例的中成药被首次纳入医保目录

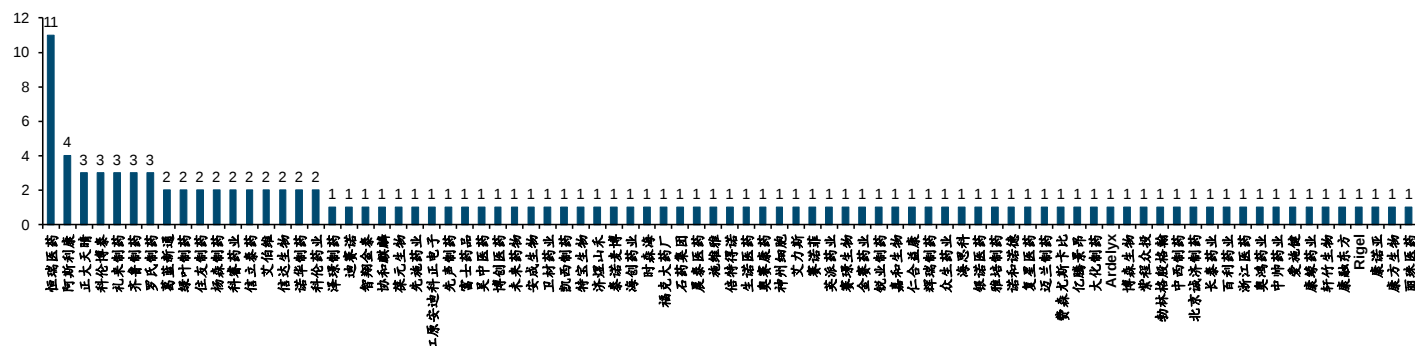


来源：米内网，国金证券研究所

来源：米内网，国金证券研究所

■ 凭借相关药物的医保准入，有望实现产品放量与市场份额的快速提升。本轮医保谈判中西药涉及的107个品类，合计116款药物（部分同一品类有多家药企入选）。其中恒瑞医药合计11款新药首次纳入医保目录，其次是阿斯利康合计纳入4款，正大天晴、科伦博泰、礼来制药、齐鲁制药、罗氏制药则分别成功纳入3款药物。

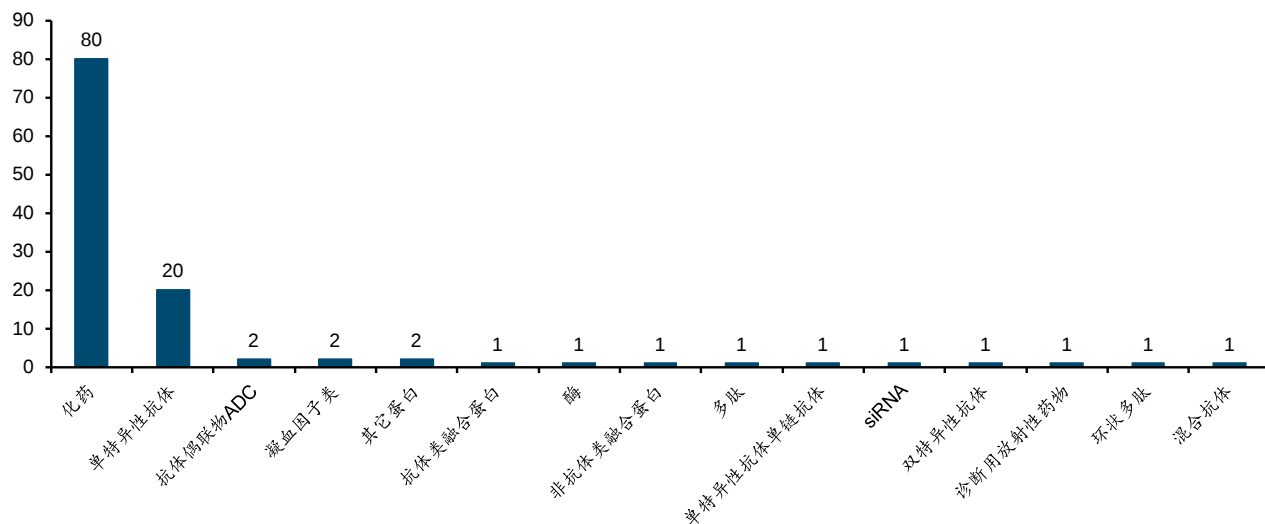
图表5: 恒瑞医药合计 11 款新药首次纳入医保目录



来源: insight, 国金证券研究所

■ 伴随新作用机制药物的持续涌现，医保目录的纳入将成为其快速打开终端市场、实现普惠性覆盖的核心动力。拆分本轮医保谈判中 116 款西药的机制，其中化药、单抗药物占比较高，分别有 80/20 款药物首次纳入医保目录。另外本次医保谈判也纳入部分新机制药物，包含两款抗体偶联药物（ADC）：科伦博泰的注射用芦康沙妥珠单抗（TROP2 ADC）以及恒瑞医药的注射用芦康沙妥珠单抗（HER2 ADC）；也纳入小核酸 siRNA 药物：诺华制药的英克司兰钠注射液（PCSK9）；亦纳入双抗 TCE 药物：罗氏的格菲妥单抗注射液（CD3*CD20）；以及纳入多肽药物：礼来制药的替尔泊肽注射液（GIPR*GLP-1R）。

图表6：本轮医保谈判纳入多项新机制药品



来源：insight，国金证券研究所

首版商保创新药目录的角逐激烈。本次商保申报的品种总数高达 121 个，但最终进入谈判环节的仅有 24 个，被成功纳入商保目录的有 19 个，涉及 18 家企业。该目录不仅包含神经母细胞瘤、戈谢病等罕见病治疗方案，还覆盖了临床需求亟需满足的阿尔茨海默病（AD）、多发性骨髓瘤、肝癌、短肠综合征等疾病领域的创新药。

■ 从药物类型来看，进口药和国产药相当，分别有 10 款和 9 款，其中他泽司他、芦比替定、那西妥单抗、达妥昔单抗 β 分别是和记黄埔、绿叶制药、赛生药业和百济神州从海外引进的。

■ 从技术类型来看，此次被纳入商保目录的有 5 款 CAR-T、5 款单抗、4 款化药、3 款双抗、1 款多肽和 1 款酶。CAR-T 疗法因价格昂贵，曾多次无缘基本医保目录，此次全部成功纳入商保，具体协商价格暂未披露。根据 insight 数据显示，据此前挂网价，这 5 款 CAR-T 每针的价格在 99 万-129 万之间。我们预计，凭借商保，相关较高定价的



药物能够有效提升在患者中的渗透率。

图表7：凭借商保，较高定价的药物能够实现患者渗透率的快速提升

序号	药品名称	企业	适应症	靶点	技术类型	国产/进口
1	纳基奥仑赛注射液	合源生物	复发或难治性B细胞急性淋巴细胞白血病	CD19	CAR-T	国产
2	伊基奥仑赛注射液	驯鹿生物	复发或难治性多发性骨髓瘤	BCMA	CAR-T	国产
3	泽沃基奥仑赛注射液	恺兴生命科技	复发或难治性多发性骨髓瘤	BCMA	CAR-T	国产
4	阿基仑赛注射液	复星凯瑞	成人大B细胞淋巴瘤	CD19	CAR-T	国产
5	瑞基奥仑赛注射液	药明巨诺	复发或难治性大B细胞淋巴瘤，滤泡性淋巴瘤，复发或难治性套细胞淋巴瘤	CD19	CAR-T	国产
6	多奈单抗注射液	礼来制药	阿尔茨海默病	pE3Aβ	单抗	进口
7	仑卡奈单抗注射液	卫材药业	阿尔茨海默病	Aβ	单抗	进口
8	伊匹单抗注射液	百时美施贵宝制药	肝细胞癌，结直肠癌，恶性胸膜间皮瘤	CTLA4	单抗	进口
9	那西安单抗注射液	赛生药业/Y-mAbs	复发性或难治性高危神经母细胞瘤的儿童或成人	GD2	单抗	进口
10	达妥昔单抗β注射液	百济神州/Recordati Netherlands B.V.	≥12月龄的高危神经母细胞瘤患者，复发性或难治性神经母细胞瘤	GD2	单抗	进口
11	注射用替度格鲁肽	武田	短肠综合征，成人和1岁及以上儿童	GLP2R	多肽	进口
12	甲苯磺酰胺注射液	天津红日健达康	中央型非小细胞肺癌	-	化药	国产
13	氢溴酸他泽司他片	和记黄埔/Epizyme	EZH2突变阳性复发或难治性滤泡性淋巴瘤	EZH2	化药	进口
14	盐酸沙丙蝶呤片	山东新时代	高苯丙氨酸血症，成人及4岁以上儿童	PAH	化药	国产
15	注射用芦比替定	绿叶制药/PharmaMar AG	转移性小细胞肺癌	DNA minor groove	化药	进口
16	注射用维拉苷酶β	北海康成	12岁及以上青少年和成人I型和III型戈谢病患者	GBA	酶	国产
17	塔奎妥单抗注射液	强生	复发或难治性多发性骨髓瘤	CD3, GPRC5D	双抗	进口
18	注射用泽尼达妥单抗	百济神州	晚期或转移性胆道癌	HER2	双抗	国产
19	埃纳妥单抗注射液	辉瑞制药	复发或难治性多发性骨髓瘤	BCMA, CD3	双抗	进口

来源：insight，国金证券研究所

中药经典名方申请较多，但政策鼓励创新方向明确。根据国家医保局25年8月公告，通过初步审查的中成药共23种、合计25个产品。今日公示名单，最终入选7个产品，包括4个1类新药以及3个3类新药。本次整体入选比例不高，主要系经典名方申请较多，且多数未入选。通过初审名单中，共6个1类新药，最终入选4个。12个3类中药，最终入选3个。6个进口中药，无入选。1个天然药物1.1类，未入选。

图表8：2025年国家医保目录新增7个中药产品

序号	公司	药品	2025年医保目录价格	2025年医保目录适应症	用法用量	注册分类
1	华润三九	益气清肺颗粒	13.60元(每袋装15g(相当于饮片52g))	益气养阴，健脾和中，清热祛湿。适用于疫病后短期症状，气阴两虚，脾虚失运，余邪未尽证，症见倦怠乏力、动后气短、干咳少痰、咽喉不利、胃脘痞闷、纳呆便溏，舌淡或红、少津，脉细数。	温水冲服。1次1袋，1日2次。疗程14天。	中药3.2类
2	以岭药业	芪防鼻通片	1.78元(0.47g(相当于饮片1.52g)/片)	益气通窍。用于改善脾肺两虚型持续性变应性鼻炎未合并季节性过敏原者的喷嚏、流涕、鼻塞、鼻痒，舌淡，苔白，脉浮或脉细弱。	口服。1次4片，1日3次。疗程4周。	中药1.1类
3	方盛制药	养血祛风止痛颗粒	7.00元(每袋装8g(相当于饮片32g))	补气养血，散风止痛。用于频发紧张型头痛中医辨证属气血两虚证，症见头痛反复发作、头脑昏沉，以及食少纳呆、自汗、气短、神疲乏力、面色苍白，舌淡苔白、脉沉细而弱等。	1次2袋，1日2次。疗程12周。	中药1.1类
4	康缘药业	玉女煎颗粒	7.00元(每袋装8g(相当于饮片28.92g))	清胃热，滋肾阴。用于胃热阴虚证。症见头痛，牙痛，齿松牙衄，烦热干渴，或消渴，消谷善饥，舌红苔黄而干，脉浮洪或滑。	开水冲服。1次1袋，一日2次。	中药3.1类
5	康缘药业	温阳解毒颗粒	8.80元(每袋装15g(相当于饮片33.33g))	温阳益气，化湿解毒。用于疫病辨证属阳气虚弱，疫毒侵袭，症见发热、咳嗽、胸闷、四末不温、气短乏力、大便溏薄；舌淡，苔少或白苔，脉沉细或弱。	温开水冲服。1次1袋，1日3次。疗程1-2周。	中药3.2类
6	广东思济药业	参郁宁神片	价格保密	益气养阴、宁神解郁。用于轻、中度抑郁症中医辨证属气阴两虚证者，症见失眠多梦、多疑善惊、口咽干燥，舌淡红或红、苔薄白少津、脉细或沉细等。	口服。1次4片，1日3次。疗程8周。	中药1.1类
7	新疆银朵兰药业	复方比那甫西颗粒	11.33元(每袋装5.5g(相当于饮片2.67g,含甘草浸膏649mg))	清除体内异常体液质。用于热性感冒，症见发热、鼻塞、流涕、咽痛、头痛、口干等。	开水冲服。1次1袋，一日2次。疗程3天。	中药1.1类

来源：国家医保局，国金证券研究所

投资建议

西药：建议关注纳入新版医保目录创新药较多/品种重磅的恒瑞医药、百济神州、康方生物、科伦博泰、信达生物等，以及大单品首次纳入医保的康诺亚（IL4单抗）、特宝生物（长效生长激素）等。

中成药：建议关注入选新版医保目录的中药产品放量潜力，如华润三九的益气清肺颗粒、以岭药业的芪防鼻通片、方盛制药的养血祛风止痛颗粒、康缘药业的玉女煎颗粒/温阳解毒颗粒等。



风险提示

部分药品价格降幅超预期、竞品纳入医保带来竞争格局变化等。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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