



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）

gantanhuan@gjzq.com.cn

Q4 基金医药持仓情况出炉，关注板块调整后布局机遇

投资逻辑：

本周 Q4 公募基金医药持仓情况出炉，Q4 公募基金医药持仓占比为 8.11%，环比减少 1.66pp；剔除主动医药基金后，公募基金医药持仓占比为 3.90%，环比减少 1.36pp。创新药 ETF 在 Q4 规模达到 1006.2 亿元，占医药基金比例为 13.11%，环比减少 1.35pp。创新药赛道在 25Q4 展现出了较强的韧性，其中单季医药基金/非药基金针对化学制剂持仓在医药中占比+0.82%/-2.36%。受到地缘政治因素扰动，CXO 板块持仓比例有所下降。医疗设备赛道得益于脑机接口、手术机器人等创新产品海外映射叠加政策支持，持仓占比有所提升。非药基金对中药有一定加仓，主要系部分中药公司股息率较高，具备防守属性。基金对药店持仓总体相对平稳。从个股维度来看，恒瑞医药、信达生物等创新药企持股基金数均有不同程度下降。药明康德四季度持股比例有一定下降，主要是由于地缘政治和股东减持因素影响。泰格医药持股比例有一定提升，主要是由于国内市场转暖，订单和报价层面均逐步向好。

药品：1月20日，GSK 宣布将以 22 亿美金收购 PART，强化布局 IgE 抗体等炎症和自免领域，预计 26Q1 将完成收购。PART 核心产品 Ozureprubart 相较于奥马珠单抗半衰期更长，且潜在覆盖人群更广，市场潜力广阔。

生物制品：近期 IQVIA 数据显示，Wegovy（司美格鲁肽/减重）片剂于 1 月 5 日上市后的前四天，零售处方量约为 3071 张，相当于同期 Zepbound（替尔泊肽/减肥）同口径处方量近 3 倍，Wegovy 口服药早期商业化进展顺利。Wegovy 口服药为首个用于治疗超重或肥胖患者的口服 GLP-1 疗法，目前处于市场独占期，建议持续关注口服减重赛道商业化进展。

CXO：多家公司发布 2025 年业绩预告，部分头部公司业绩预告在 2025 年业绩指引基础上进一步超预期，行业景气度上行信号明确。当前时点建议积极布局。

医疗器械：辅助操作类医疗服务价格项目立项，创新产品有望加速落地。医保局正式发布《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将医学 3D 模型打印、术中立体成像、影像引导、手术路径导航等前沿辅助操作，纳入医疗服务价格项目的立项与管理范畴，相关医疗器械产品入院速度有望进一步提升，建议关注细分领域国产龙头公司产品渗透率提升趋势。

药店：1月22日，商务部等 9 部门关于促进药品零售行业高质量发展的意见公布，提及支持零售药店进行兼并重组等。我们认为龙头公司市占率具备提升潜力，建议关注估值低位的益丰药房、降本增效成果显著的大参林等。

医疗服务及消费医疗：爱博医疗拟通过“并购贷款+自有资金”方式收购德美医疗不低于 51% 股权并取得控制权。完整的产品矩阵叠加较高的准入门槛，为其在国内运动医学市场放量及后续产品迭代提供了坚实基础。

投资建议

我们认为，26 年随着更多国产创新药的出海、医保谈判的常态化以及产业链的成熟，创新药赛道有望持续成为资金配置的核心方向。而在标的选择上，我们持续看好具备核心管线竞争力、全球化布局能力以及业绩兑现确定性的龙头企业。医疗器械板块投资将聚焦在出海和创新，出海将为企业带来额外增长空间，而创新产品将在传统业务价格下滑的时间段支撑起企业的利润率水平。中药 OTC 龙头以及药店龙头等左侧板块部分估值低位的优质资产建议持续关注。

重点标的

恒瑞医药、百济神州、翰森制药、信达生物、康方生物、中国生物制药、石药集团、科伦博泰生物-B、三生制药、映恩生物、康诺亚、甘李药业、特宝生物、华东医药、南微医学、先健科技、鱼跃医疗、时代天使、爱尔眼科、固生堂、益丰药房、大参林、华润三九、羚锐制药、济川药业、东阿阿胶、药明合联等

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

Q4 基金医药持仓情况出炉，关注板块调整后布局机遇	4
药品：GSK 22 亿美元收购 PART，布局 IgE 单抗	9
GSK 22 亿美元收购 PART，布局 IgE 单抗	12
生物制品：Wegovy® 片剂处方增长趋势强劲，持续关注口服减重赛道	13
CXO 及制药上游供应链：多家 CXO 公司发布业绩预告	15
多家 CXO 公司发布 2025 年业绩预告，行业景气度上行信号明确	15
12 月国内投融资表现亮眼，内需有望逐步复苏	16
医疗器械：辅助操作类医疗服务价格项目立项，创新产品有望加速落地	17
药店：政策支持药店行业高质量发展，龙头公司市占率具备提升潜力	18
医疗服务及消费医疗：建议关注板块底部复苏机会	18
爱博医疗：拟控股德美医疗，运动医学平台化布局打开第二增长曲线	18
投资建议	19
风险提示	19

图表目录

图表 1：Q4 基金医药持仓比例明显下降	4
图表 2：创新药 ETF 规模占医药基金比例环比略有下降	4
图表 3：25Q4 医药基金各细分赛道重仓情况	5
图表 4：25Q4 非药基金各细分赛道重仓情况	5
图表 5：25Q4 医药基金前十五大医药重仓股（按持股基金数）	5
图表 6：25Q4 非药基金前十五大医药重仓股（按持股基金数）	5
图表 7：25Q4 医药基金前十五大医药重仓股（按持股市值）	6
图表 8：25Q4 非药基金前十五大医药重仓股（按持股市值）	6
图表 9：创新药 ETF 权重前 20 名个股	6
图表 10：年初至今各申万一级行业表现（%）	7
图表 11：1 月 19 日~1 月 23 日各申万一级行业表现（%）	7
图表 12：1 月 19 日~1 月 23 日医药生物申万三级细分涨跌幅（%）	8
图表 13：本周医药生物涨跌幅前十	8
图表 14：本周医药板块景气度	8
图表 15：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/01/19-2026/01/23）	9
图表 16：本周 A 股部分个股股价走势（2026/01/19-2026/01/23）	9
图表 17：本周 H 股创新药整体股价走势（2026/01/19-2026/01/23）	10



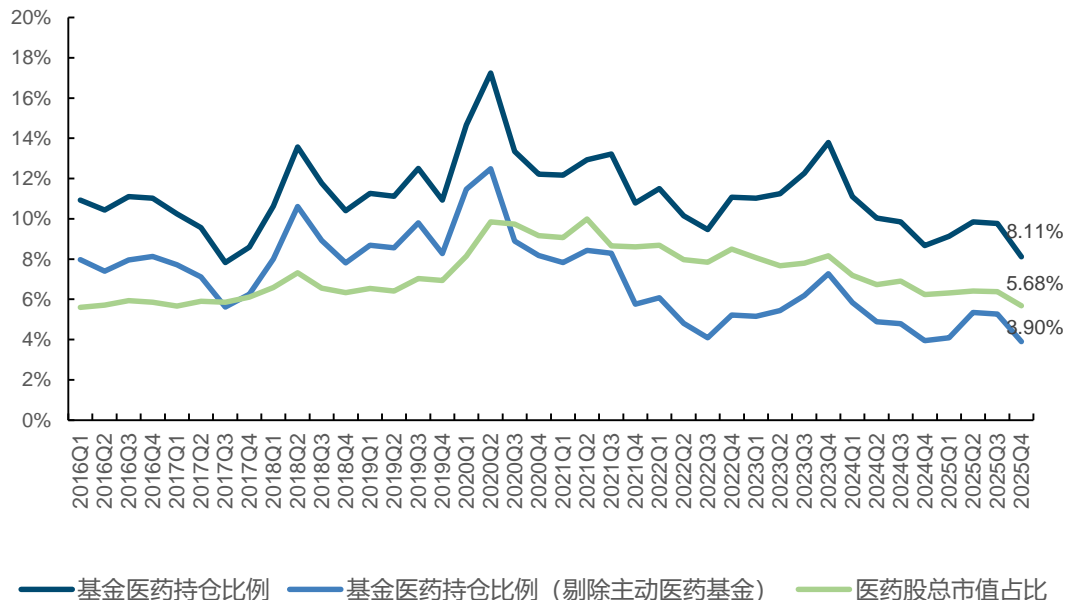
图表 18: 本周 H 股部分个股股价走势 (2026/01/19-2026/01/23)	10
图表 19: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/01/19-2026/01/23)	10
图表 20: 25/12-26/01 月国内创新药获批上市情况	11
图表 21: 25/12-26/01 月国内创新药申报上市情况	11
图表 22: 25/12-26/01 月创新药跨国交易情况	12
图表 23: 相比于奥马珠单抗, Ozureprubart 半衰期更长, 且潜在覆盖人群更广	13
图表 24: 美国减重市场司美格鲁肽口服药上市前 4 天处方量超 3000 张, 接近替尔泊肽同期 3 倍	13
图表 25: 诺和诺德司美格鲁肽注射液处方量已在 2025 年初被替尔泊肽超过	14
图表 26: 口服司美格鲁肽 OASIS 4 试验显示, 64 周减重约 13.6%	14
图表 27: 司美口服给药原理	15
图表 28: CXO 公司 2025 年订单情况	15
图表 29: 海外投融资数据情况	16
图表 30: 国内投融资数据情况	17



Q4 基金医药持仓情况出炉，关注板块调整后布局机遇

本周 Q4 公募基金医药持仓情况出炉，2025 年 Q4 公募基金医药持仓占比为 8.11%，环比减少 1.66pp；剔除主动医药基金后，公募基金医药持仓占比为 3.90%，环比减少 1.36pp。

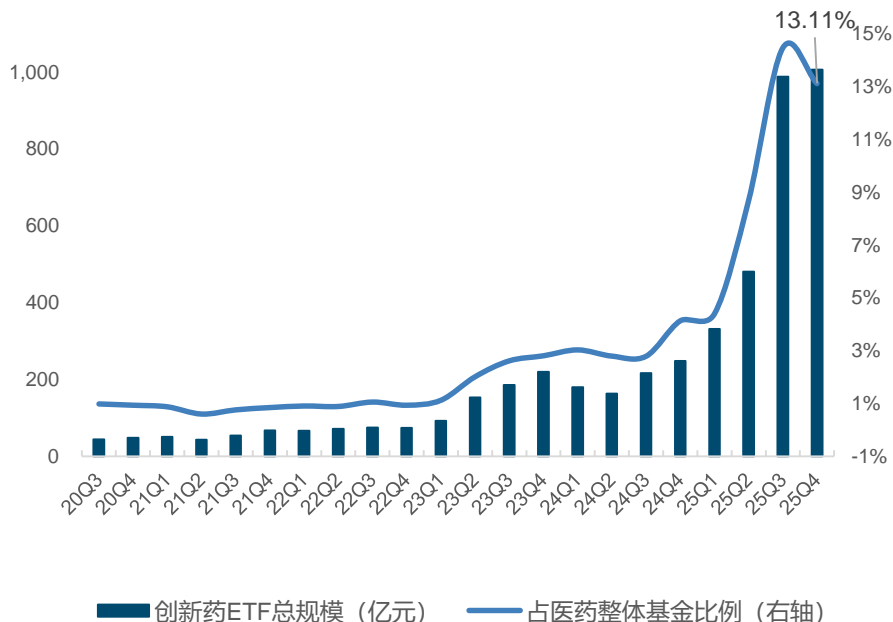
图1：Q4 基金医药持仓比例明显下降



来源：Wind，国金证券研究所

创新药 ETF 在 Q4 规模达到 1006.2 亿元，占医药基金比例为 13.11%，环比减少 1.35pp。

图2：创新药 ETF 规模占医药基金比例环比略有下降



来源：Wind，国金证券研究所

2025 年第四季度，创新药赛道在 25Q4 展现出了较强的韧性，其中单季医药基金/非药基金针对化学制剂持仓在医药中占比+0.82%/-2.36%。受到地缘政治因素扰动，CXO 板块持仓比例有所下降。医疗设备赛道得益于脑机接口、手术机器人等创新产品海外映射叠加政策支持，持仓占比有所提升。非药基金对中药有一定加仓，主要系部分中药公司股息率较



高，具备防守属性。基金对药店持仓总体相对平稳。

图表3: 25Q4 医药基金各细分赛道重仓情况

医药基金				
申万三级 (医药)	重仓总市值 (亿元)	变动 (亿元)	占比	占比变动
化学制剂	754.64	-377.93	39.85%	0.82%
医疗研发外包	395.34	-466.89	20.88%	-8.84%
其他生物制品	305.89	-115.19	16.15%	1.64%
医疗设备	172.44	-23.51	9.11%	2.35%
医疗耗材	67.02	-16.77	3.54%	0.65%
中药III	53.84	1.54	2.84%	1.04%
体外诊断	47.92	-1.42	2.53%	0.83%
医院	44.61	1.38	2.36%	0.87%
原料药	33.83	-8.43	1.79%	0.33%
疫苗	8.08	0.21	0.43%	0.16%
线下药店	5.97	-0.38	0.32%	0.10%
互联网药店	2.20	0.01	0.12%	0.04%
医药流通	1.65	-0.58	0.09%	0.01%
诊断服务	0.35	-0.34	0.02%	-0.01%

来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 25Q4 非药基金各细分赛道重仓情况

非药基金				
申万三级 (医药)	重仓总市值 (亿元)	变动 (亿元)	占比	占比变动
化学制剂	402.72	-309.90	34.03%	-2.36%
其他生物制品	312.26	-113.39	26.39%	4.65%
医疗设备	160.42	-44.01	13.56%	3.12%
医疗研发外包	123.28	-267.72	10.42%	-9.55%
互联网药店	62.52	-61.82	5.28%	-1.07%
中药III	41.26	15.24	3.49%	2.16%
医疗耗材	30.69	-4.06	2.59%	0.82%
原料药	21.40	11.33	1.81%	1.29%
体外诊断	12.24	-0.99	1.03%	0.36%
医院	6.13	0.32	0.52%	0.22%
线下药店	4.13	-1.15	0.35%	0.08%
医药流通	3.81	1.46	0.32%	0.20%
诊断服务	1.29	0.04	0.11%	0.05%
疫苗	1.01	0.13	0.09%	0.04%

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股维度来看，恒瑞医药、信达生物等创新药企持股基金数均有不同程度下降。药明康德四季度持股比例有一定下降，主要是由于地缘政治和股东减持因素影响。泰格医药持股比例有一定提升，主要是由于国内市场转暖，订单和报价层面均逐步向好。非药基金对迈瑞医疗持股数明显下降，但英科医疗、鱼跃医疗等持股情况相对稳定。

图表5: 25Q4 医药基金前十大医药重仓股 (按持股基金数)

医药基金				
股票名称	25Q4		25Q3	
	持有基金数	变动	股票名称	持有基金数
恒瑞医药	168	-24	恒瑞医药	192
药明康德	154	-22	药明康德	176
百济神州-U	105	12	信达生物	102
信达生物	83	-19	百济神州-U	93
百利天恒	76	-9	三生制药	88
三生制药	75	-13	泽璟制药-U	88
泽璟制药-U	69	-19	百利天恒	85
科伦博泰生物-B	67	0	迈瑞医疗	70
泰格医药	66	30	科伦药业	68
迈瑞医疗	60	-10	科伦博泰生物-B	67
康龙化成	56	-1	长春高新	65
联影医疗	56	-5	联影医疗	61
科伦药业	54	-14	信立泰	61
海思科	52	18	荣昌生物	61
信立泰	45	-16	惠泰医疗	59

来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 25Q4 非药基金前十大医药重仓股 (按持股基金数)

非药基金				
股票名称	25Q4		25Q3	
	持有基金数	变动	股票名称	持有基金数
恒瑞医药	323	-210	恒瑞医药	533
药明康德	246	-131	药明康德	377
迈瑞医疗	140	-33	信达生物	183
信达生物	106	-77	迈瑞医疗	173
联影医疗	75	0	三生制药	109
康方生物	56	-24	康方生物	80
百利天恒	55	9	百济神州-U	79
三生制药	53	-56	联影医疗	75
百济神州-U	52	-27	英科医疗	55
英科医疗	48	-7	石药集团	55
药明生物	39	1	ST人福	51
石药集团	36	-19	百利天恒	46
泰格医药	32	7	益方生物-U	42
江中药业	31	13	科伦博泰生物-B	39
鱼跃医疗	30	-1	药明生物	38

来源: Wind, 国金证券研究所



图表7: 25Q4 医药基金前十大医药重仓股 (按持股市值)

医药基金				
股票名称	25Q4		25Q3	
	持股总市值 (亿元)	变动	股票名称	持股总市值 (亿元)
药明康德	205.12	-76.25	药明康德	281.37
恒瑞医药	202.43	-30.99	恒瑞医药	233.43
迈瑞医疗	82.48	-15.36	迈瑞医疗	97.85
百利天恒	78.50	-17.48	百利天恒	95.98
百济神州-U	66.19	-7.20	百济神州-U	73.39
海思科	61.28	5.98	信达生物	73.19
科伦博泰生物-B	58.04	-12.41	科伦博泰生物-B	70.45
康龙化成	55.64	-4.16	信立泰	62.06
泰格医药	55.38	17.40	科伦药业	59.98
信达生物	54.52	-18.68	康龙化成	59.80
三生制药	49.80	-5.98	三生制药	55.78
科伦药业	46.97	-13.02	海思科	55.30
泽璟制药-U	44.82	-8.80	泽璟制药-U	53.62
联影医疗	43.01	-6.61	联影医疗	49.62
信立泰	42.68	-19.39	惠泰医疗	44.27

来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 25Q4 非药基金前十大医药重仓股 (按持股市值)

非药基金				
股票名称	25Q4		25Q3	
	持股总市值 (亿元)	变动	股票名称	持股总市值 (亿元)
恒瑞医药	115.13	-74.05	恒瑞医药	189.18
信达生物	101.85	-30.21	药明康德	169.80
药明康德	91.73	-78.07	信达生物	132.07
百济神州	76.84	-10.25	迈瑞医疗	100.76
康方生物	73.76	-14.99	康方生物	88.75
迈瑞医疗	69.04	-31.72	百济神州	87.09
联影医疗	58.98	-8.37	京东健康	82.25
石药集团	58.59	5.26	联影医疗	67.36
京东健康	56.97	-25.27	三生制药	61.91
中国生物制药	46.10	-3.06	石药集团	53.33
药明生物	41.47	-5.91	中国生物制药	49.16
三生制药	40.64	-21.27	药明生物	47.38
翰森制药	36.78	10.37	阿里健康	35.96
科伦博泰生物-B	22.08	-6.26	科伦博泰生物-B	28.33
英科医疗	15.01	2.25	翰森制药	26.41

来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 创新药ETF权重前20名个股

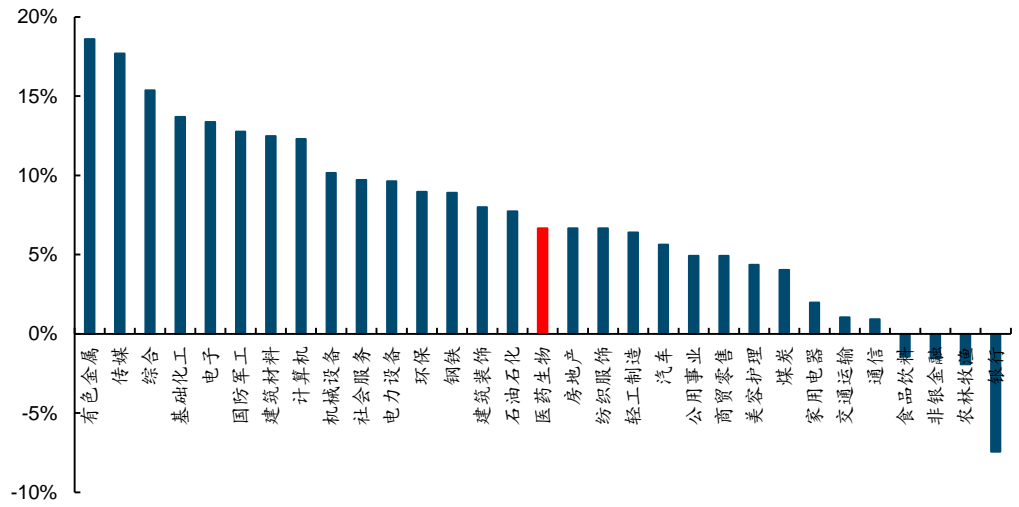
中证创新药产业指数		中证沪港深创新药产业指数		中证港股通创新药指数		国证创新药指数		恒生港股通创新药指数	
简称	权重	简称	权重	简称	权重	简称	权重	简称	权重
药明康德	10.32	药明康德	10.56	药明生物	10.35	石药集团	9.46	石药集团	11.29
恒瑞医药	9.94	恒瑞医药	10.17	百济神州	10.03	恒瑞医药	8.94	百济神州	10.52
华东医药	3.38	百济神州	9.48	信达生物	9.66	百济神州	5.88	康方生物	10.05
复星医药	3.29	信达生物	6.08	康方生物	8.22	康方生物	5.87	中国生物制药	9.76
科伦药业	3.21	药明生物	6.02	中国生物制药	6.88	三生制药	5.61	信达生物	9.2
百济神州-U	3.02	康方生物	3.86	石药集团	6.71	中国生物制药	5.36	翰森制药	8.63
长春高新	2.95	中国生物制药	3.23	翰森制药	6.47	翰森制药	4.64	三生制药	6.76
康龙化成	2.87	石药集团	3.15	药明康德	4.98	信达生物	4.35	科伦博泰生物-B	3.99
泰格医药	2.86	翰森制药	3.04	三生制药	4.85	君实生物-U	3.73	康哲药业	2.63
艾力斯	2.75	药明康德	2.34	晶泰控股	3.22	艾力斯	2.98	再鼎医药	2.27
信立泰	2.70	三生制药	2.28	药明合联	3.01	贝达药业	2.62	亚盛医药-B	2.17
百利天恒	2.61	华东医药	1.79	科伦博泰生物-B	2.52	先声药业	2.41	诺诚健华	2.01
通化金马	2.60	复星医药	1.74	金斯瑞生物科技	1.88	三生国健	2.31	联邦制药	1.99
甘李药业	2.38	科伦药业	1.70	康哲药业	1.86	百利天恒	2.28	和黄医药	1.97
智飞生物	2.21	百济神州-U	1.60	诺诚健华	1.81	复星医药	2.04	康诺亚-B	1.82
凯莱英	1.81	长春高新	1.56	亚盛医药-B	1.54	健康元	1.98	远大医药	1.78
君实生物-U	1.79	康龙化成	1.52	再鼎医药	1.51	迪哲医药-U	1.88	恒瑞医药	1.75
华海药业	1.74	泰格医药	1.51	荣昌生物	1.48	荣昌生物	1.79	云顶新耀	1.69
沃森生物	1.71	晶泰控股	1.51	恒瑞医药	1.27	泽璟制药-U	1.70	先声药业	1.49
海思科	1.68	艾力斯	1.45	康诺亚-B	1.26	荣昌生物	1.68	复星医药	1.43

来源: Wind, 国金证券研究所

我们认为, 26 年随着更多国产创新药的出海、医保谈判的常态化以及产业链的成熟, 创新药赛道有望持续成为资金配置的核心方向。而在标的选择上, 我们持续看好具备核心管线竞争力、全球化布局能力以及业绩兑现确定性的龙头企业。

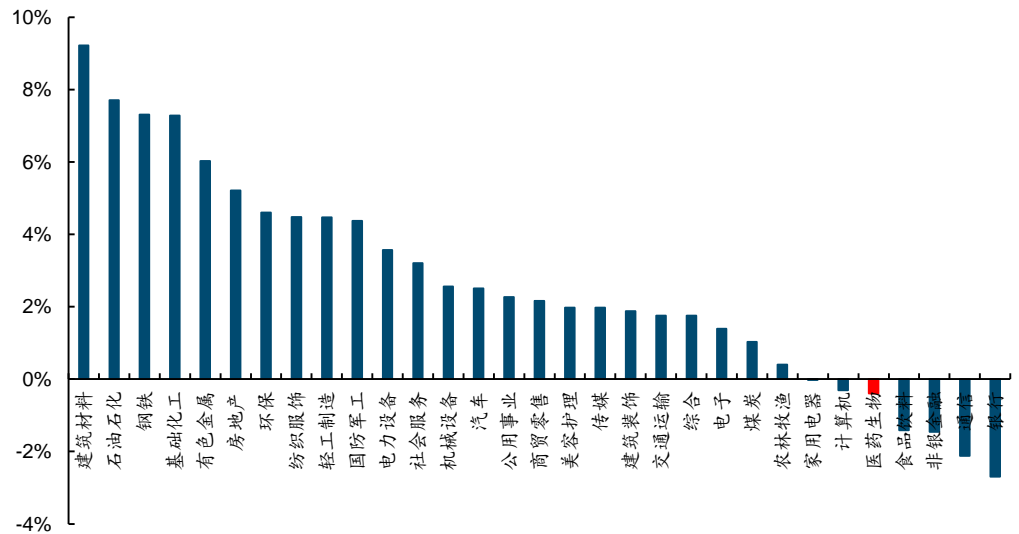


图表10: 年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

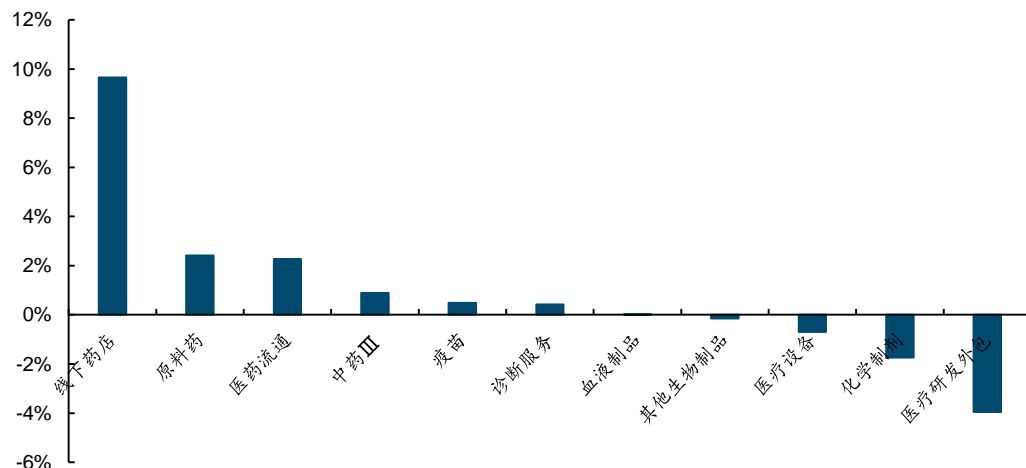
图表11: 1月19日~1月23日各申万一级行业表现 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所



图表12: 1月19日~1月23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13: 本周医药生物涨跌幅前十

排名	名称	上周涨跌幅
1	长药控股	70.37%
2	华兰股份	32.21%
3	康众医疗	25.47%
4	汉商集团	20.06%
5	万泽股份	19.04%
6	向日葵	18.92%
7	爱迪特	18.44%
8	西山科技	16.65%
9	海特生物	13.26%
10	益丰药房	12.82%
487	上海道众	-8.54%
488	智飞生物	-8.67%
489	热景生物	-8.72%
490	奥锐特	-9.12%
491	福瑞股份	-10.15%
492	鹭燕医药	-10.52%
493	迪哲医药	-11.62%
494	益方生物	-12.24%
495	艾迪药业	-13.70%
496	凯因科技	-13.83%

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表14: 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	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

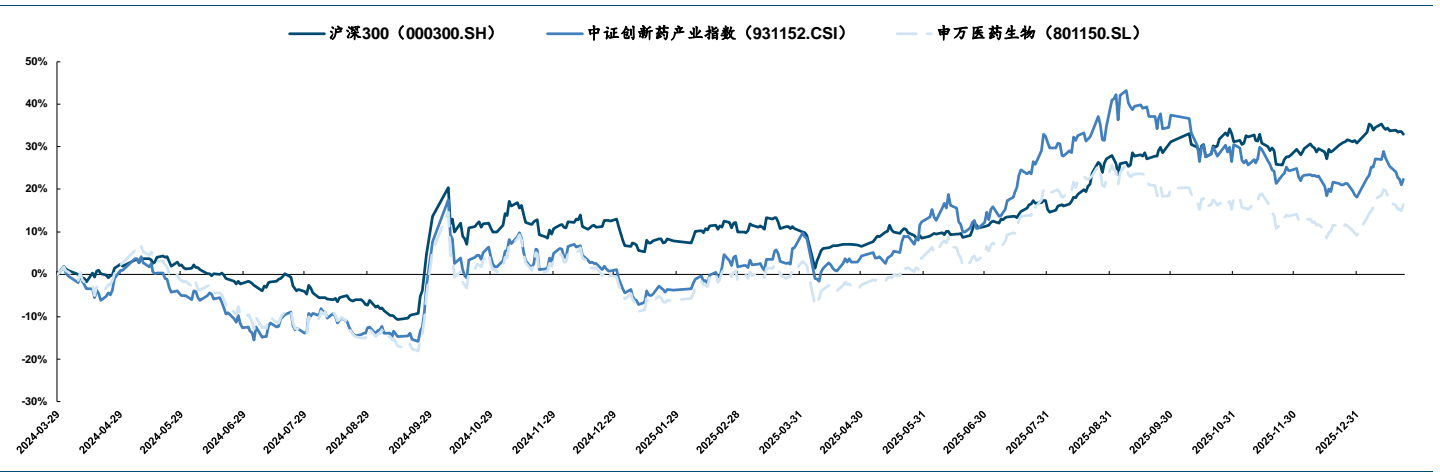
来源: 国金证券研究所



药品：GSK 22 亿美元收购 PART，布局 IgE 单抗

本周 A 股创新药标的的股价呈现震荡态势，其中中证创新药产业指数本周-1.4%，而申万医药生物指数本周+0.1%。

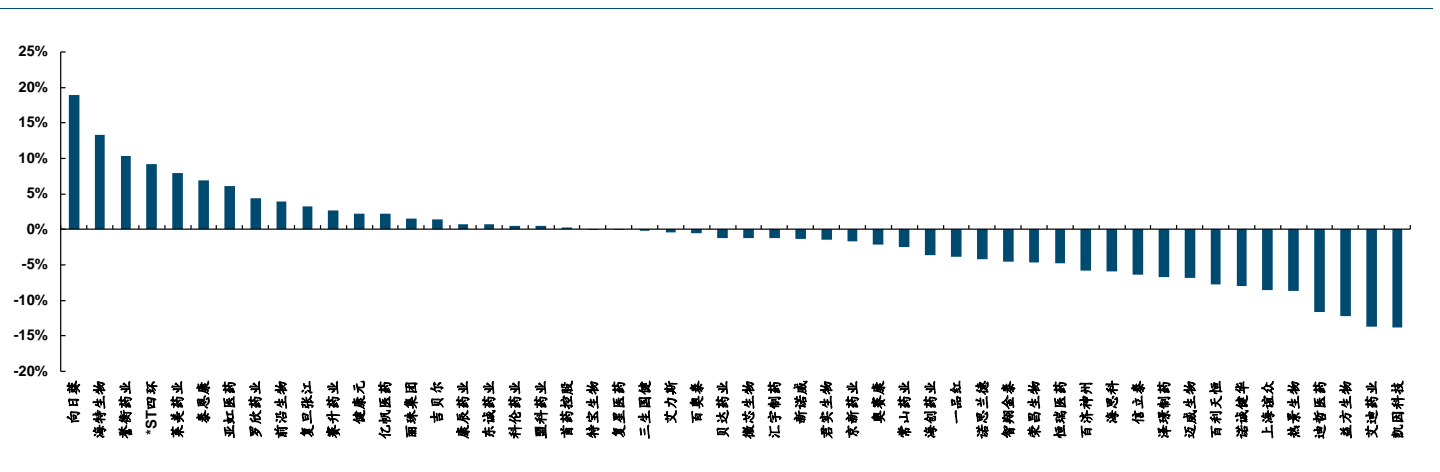
图表15：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/01/19-2026/01/23）



来源：iFinD，国金证券研究所

- A 股创新药板块的 51 家上市公司，共计 19 家上涨，32 家下跌，平均涨跌幅-1.1%。其中涨跌幅前三分别为向日葵 (+18.9%)、海特生物 (+13.3%)、誉衡药业 (+10.4%)，涨跌幅后三分别为凯因科技 (-13.8%)、艾迪药业 (-13.7%)、益方生物 (-12.2%)。

图表16：本周 A 股部分个股股价走势（2026/01/19-2026/01/23）

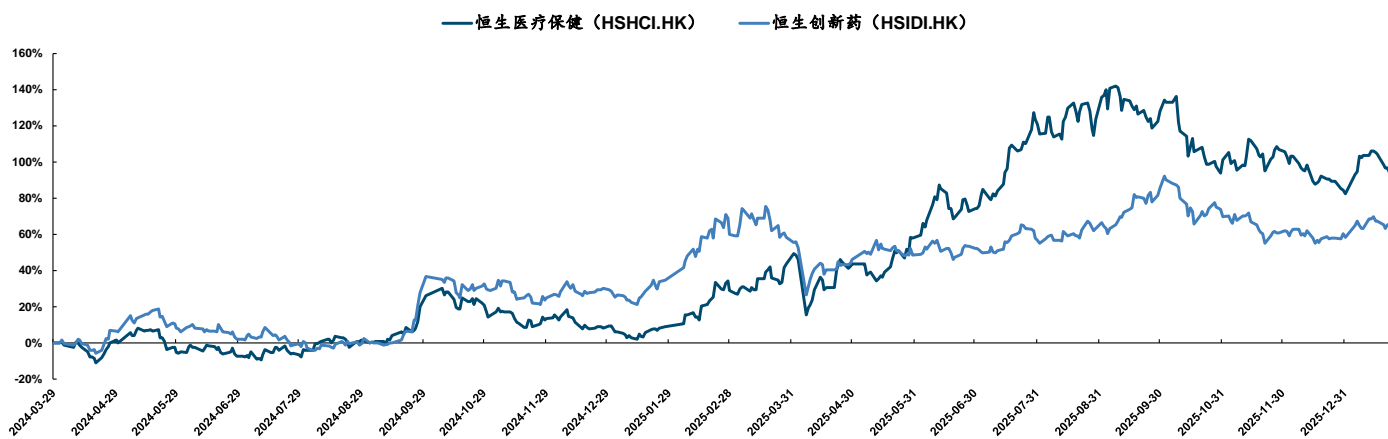


来源：iFinD，国金证券研究所

本周 H 股创新药标的的股价震荡，恒生医疗保健指数本周-0.7%，其中恒生创新药指数+0.8%。



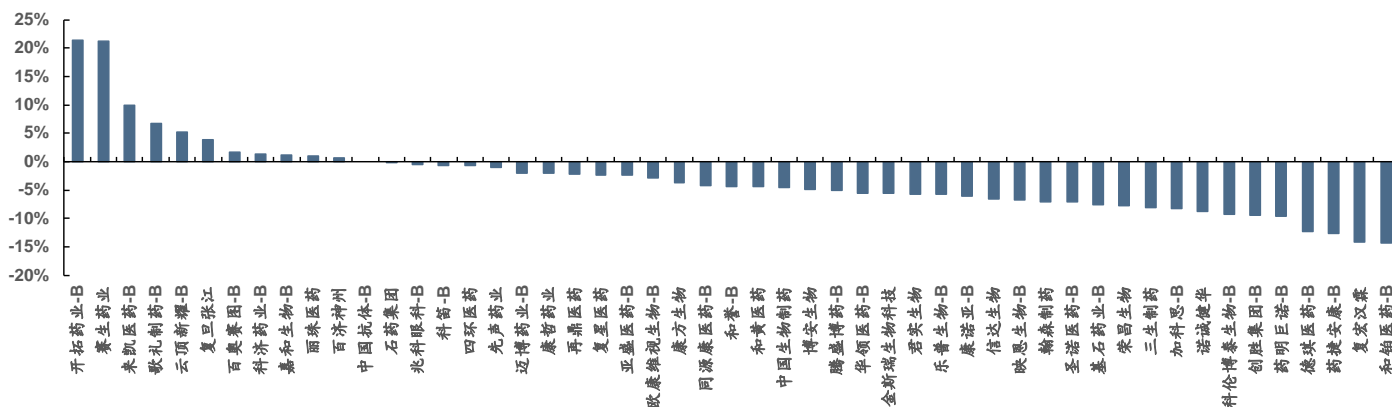
图表17: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/01/19-2026/01/23)



来源: iFinD, 国金证券研究所

- H股创新药板块的51家上市公司, 共计11家上涨, 39家下跌, 平均涨跌幅-2.7%。其中涨跌幅前三分别为开拓药业-B(+21.5%)、赛生药业(+21.2%)、来凯医药-B(+9.9%), 涨跌幅后三分别为和铂医药-B(-14.3%)、复宏汉霖(-14.1%)、药捷安康-B(-12.6%)。

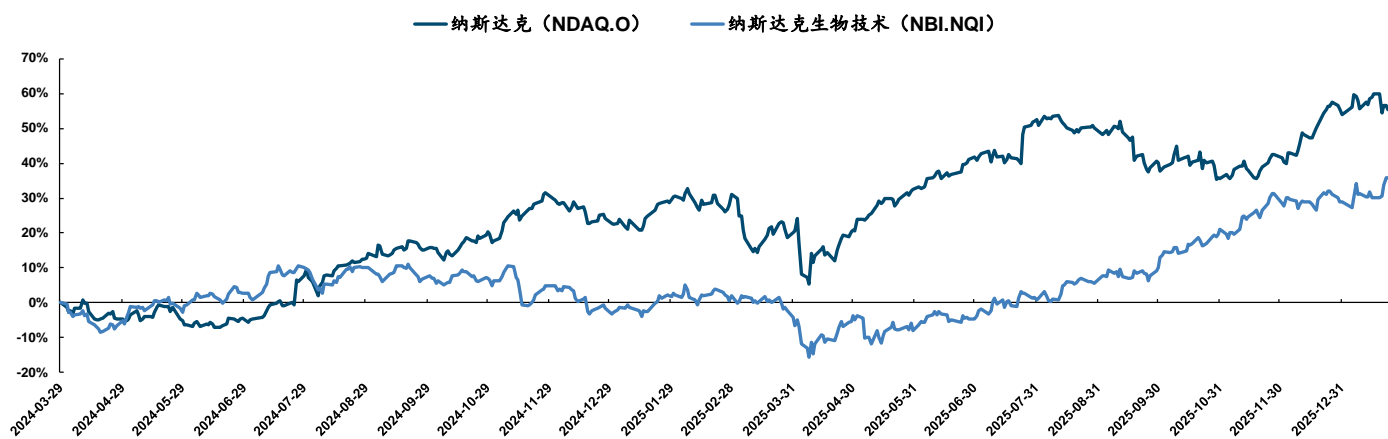
图表18: 本周H股部分个股股价走势 (2026/01/19-2026/01/23)



来源: iFinD, 国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度反弹, 其中纳斯达克生物技术指数本周+4.6%。

图表19: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/01/19-2026/01/23)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2025/12/03-2026/01/23, 共计13款新药获CDE批准上市, 其中8款为国产药物, 5款进



口药物；共 19 款创新药申报 NDA，其中 14 款为国产药物，5 款为进口药物；共有 30 款药物达成 BD 合作，其中 6 款为 License-in，24 款为 License-out。

图表20：25/12-26/01 月国内创新药获批上市情况

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）
司妥吉仑	REN	上海医药	原发性高血压	国产	2025-12-03	1
芬妥司兰钠	SERPINC1	健赞生物	A/B型血友病	进口	2025-12-09	1
库莫西利	DK2,CDK4,CDK	正大天晴	HR+/HER2-乳腺癌	国产	2025-12-09	1
佐来曲替尼	NTRK	诺诚健华	实体瘤	国产	2025-12-09	1
阿夫凯泰	Myosin	箕星药业	梗阻性肥厚型心肌病	国产	2025/12/17	1
帕西生长素	GHR	诺和诺德	生长激素缺乏	进口	2025/12/22	1
依普隆特生钠	TTR	阿斯利康制药	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病	进口	2025/12/22	1
曲司氯铵+占诺美林-KarXT	CHRM, CHRM1, CHRM4	百时美施贵宝制药	精神分裂症	进口	2025/12/22	1
索托克拉	BCL2	百济神州	慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤	国产	2025-12-30	1
普乐司兰钠	APOC3	维亚臻生物	家族性高乳糜微粒血症	进口	2026-01-05	1
瑞拉芙普-α	PD-L1,TGFB	恒瑞医药	胃癌	国产	2026-01-05	1
奥洛格列净	SGLT2	东阳光药	2型糖尿病	国产	2026-01-16	1
立贝韦塔单抗	PreS1	华辉安健	丁型病毒性肝炎	国产	2026-01-23	1

来源：insight，国金证券研究所

图表21：25/12-26/01 月国内创新药申报上市情况

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
扎维吉洋鼻喷雾剂	辉瑞制药	CGRPR	2025/12/4	偏头痛	5.1	进口
地尼法司他片	歌礼制药	FASN	2025/12/4	痤疮	1	国产
诺考奇拜单抗注射液	君实生物	IL17A	2025/12/6	斑块状银屑病	1	国产
sbk002片	施贝康生物	-	2025/12/9	动脉粥样硬化	1	国产
阴道用乳杆菌二联活菌胶囊	龙创基药业	-	2025/12/10	细菌性阴道炎	1	国产
注射用洛贝米柳	宁丹新药/星昊医药	DLG4,NOS1,GABR	2025/12/12	急性缺血性卒中	1	国产
替恩戈替尼片	药捷安康/合全药业	AURKA,AURKB,FGFR,VEGFR,CSF1R,JAK1/2	2025-12-19	胆道癌	1	国产
维拉西塔单抗注射液	百奥泰	VEGF	2025-12-19	湿性年龄相关性黄斑变性	1	国产
莱康奇塔单抗注射液	健康元	IL17A,IL17F	2025/12/24	斑块状银屑病	1	国产
戈鲁利单抗注射液	阿斯利康	C5,Albumin	2025/12/24	重症肌无力	1	进口
酒石酸凡瑞格拉替尼片	和黄医药	FGFR1,FGFR2,FGFR3	2025/12/24	肝胆管癌	1	国产
Iberdomide胶囊	新基医药/BMS	IKZF1,IKZF3,CRBN	2025-12-27	多发性骨髓瘤	1	进口
HSK39297片	海思科	CFB	2026-01-06	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	1	国产
丁二酸复瑞替尼胶囊	复星万邦	ALK,ROS1	2026-01-09	非小细胞肺癌	1	国产
GR1803注射液	智翔金泰	CD3,BCMA	2026-01-09	多发性骨髓瘤	1	国产
奥博雷通片	武田	OX2R	2026/1/16	1型发作性睡病	1	进口
古莫奇单抗注射液	康方生物	IL17A	2026/1/16	强直性脊柱炎	1	国产
镓[68Ga]戈泽肽注射液配制用药盒	Grand /Telix	PSMA	2026-01-20	前列腺癌（PET显像）	1	进口
注射用BL-B01D1	百利天恒	EGFR, HER3	2026-01-20	食管鳞癌	1	国产

来源：insight，国金证券研究所



图表22: 25/12-26/01 月创新药跨国交易情况

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
CR-001	VEGF/PD1	2025/12/4	Crescent Biopharma	科伦药业	授权/许可	License in	首付款: 20百万美元 里程碑付款: 30百万美元
SKB105	ITGB6	2025/12/4	科伦博泰	Crescent Biopharma	授权/许可	License out	首付款: 80百万美元 里程碑付款: 1250百万美元
ciRNA™ yellow fever vaccine	-	2025/12/9	宜明细胞生物	Circuma	合作	License out	-
YP05002	GLP1R	2025/12/9	药友制药	拜耳制药	授权/许可	License out	首付款: 1.5亿美元, 里程碑付款19.35亿美元以及销售分成
LNK01006	TYK2	2025/12/10	凌科药业	Blecker Bio	授权/许可	License out	交易总额6.05亿美元
Metabolic diseases	-	2025/12/11	翱路生物	Zealand	合作	License out	首付款0.3亿美金, 里程碑付款25亿美金
镨[177Lu]-特替维匹肽	PSMA	2025-12-15	诺华制药	原子高科	合作	License in	-
阿美替尼	EGFR-T790M, EGF	2025-12-16	豪森药业	Glenmark Specialty S	授权/许可	License out	交易总额1000百万美元, 里程碑付款1000百万美元, 特许权使用费
GenSci098	TSHR	2025-12-16	赛增医疗	Yarrow	授权/许可	License out	首付款70百万美元, 里程碑付款1365百万美元, 特许权使用费
实体瘤 (Valink)	-	2025-12-17	Valink Therapeutics	诺纳生物	合作	License in	-
新一代多特异性抗体	-	2025-12-17	和铂医药	BMS	合作, 授权/许可	License out	首付款90百万美元, 里程碑付款1035百万美元, 特许权使用费
SIM0613	LRRC15	2025/12/19	江苏先声再明	益普生制药	授权/许可	License in	交易总额: 1060百万美元首付款: 45百万美元
QX027N	TSLP, IL13	2025/12/21	荃信生物	Windward Bio	授权/许可	License out	交易总额: 700百万美元
JAB-23E73	KRAS	2025/12/21	加科思	阿斯利康	授权/许可	License out	首付款: 100百万美元里程碑付款: 1915百万美元
CBP-1018	FRα, PSMA	2025/12/23	同宜医药	MultiValent Biotherapie	授权/许可	License out	首付款: 20百万美元里程碑付款: 2000百万美元
博凡格鲁肽	GLP1R	2025-12-29	甘季药业	印度鲁宾	授权/许可	License out	-
艾帕依泊汀α	EPOR	2025-12-30	步长生物	MEDISPEC	授权/许可	License out	-
Alveltamig	CD3, DLL3	2025-12-30	泽璟生物	艾伯维	授权/许可, 期权	License out	首付款: 100百万美元, 里程碑付款: 1135百万美元及特许权使用费等
富马酸二甲酯	NRF2	2025-12-31	游健制药	亿帆医药	授权/许可	License in	-
SST001	SNCA	2026-01-05	恩替塞生物	ABLI	授权/许可	License out	-
瑞替替尼	NTRK, ROS1, JAK	2026-01-08	再鼎医药	赛生药业	授权/许可	-	-
YL201	B7-H3	2026-01-09	宜联生物	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款: 570百万美元, 特许权使用费等
RC148	VEGF, PD-1	2026-01-12	荣昌生物	艾伯维生物制药	授权/许可	License out	首付款: 650百万美元里程碑付款: 4950百万美元
SNP234	Aβ	2026-01-12	赛神医药	诺华制药	授权/许可	License out	首付款: 165百万美元里程碑付款: 1500百万美元
68Ga-3B010	GPC3	2026-01-12	中晟全肽	诺华制药	授权/许可	License out	首付款: 50百万美元
AC02	MC2R	2026-01-13	汉欣医药	Amphastar Pharmaceut	授权/许可	License out	-
ABM-168	MEK1, MEK2	2026-01-14	蟹辰医药	Mosaica Medicines	授权/许可	License out	-
ABO1022	-	2026-01-19	艾博生物	马来西亚国立大学	合作	License out	-
ILB-3101	B7-H3	2026-01-19	英诺湖医药	Ellipses Pharma	授权/许可	License out	-
ISM8969	NLRP3	2026-01-20	英矽智能	衡泰生物	合作, 授权/许可	License in	交易总额: 64.27百万美元, 首付款: 10.03百万美元

来源: insight, 国金证券研究所

GSK 22 亿美元收购 PART, 布局 IgE 单抗

1 月 20 日, GSK 宣布收购 RAPT Therapeutics, RAPT 致力于为炎症和免疫疾病患者开发创新疗法。此次收购包括 ozureprubart, 一种长效抗免疫球蛋白 E (IgE) 单克隆抗体, 目前正处于 IIb 期临床开发阶段, 用于预防食物过敏。

根据协议条款, GSK 将在交易完成时向 RAPT Therapeutics 股东支付每股 58.00 美元, 预计总股权价值为 22 亿美元。扣除收购的现金后, GSK 预计的前期投资为 19 亿美元。此次交易使 GSK 获得 ozureprubart 项目的全球权益, 但不包括中国大陆、澳门、台湾和香港地区。GSK 还将负责向 RAPT 的合作伙伴上海济友药业股份有限公司支付 ozureprubart 项目基于成功研发的里程碑付款和特许权使用费。该交易预计将于 2026Q1 完成。

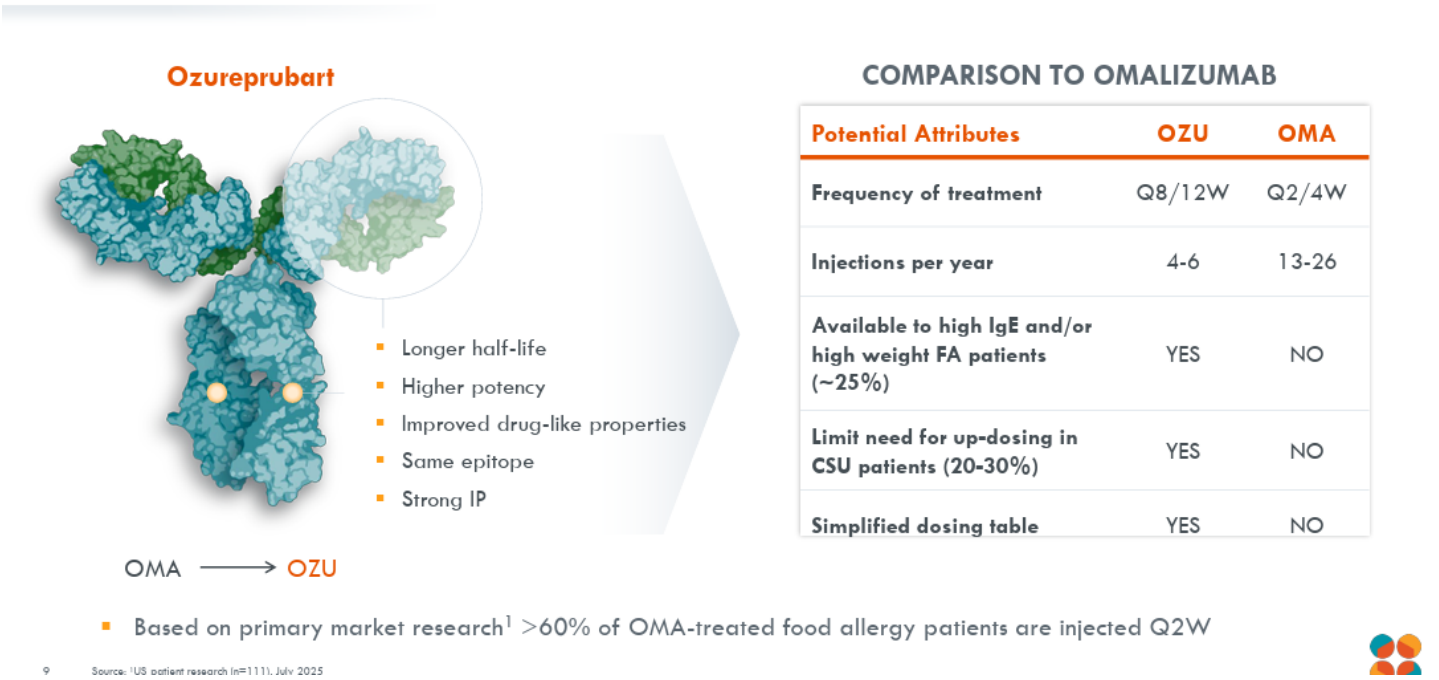
IgE 是经临床验证的靶点, 也是唯一获批的全身性疗法, 已被证实能够保护患者免受有害的过敏和炎症免疫反应的侵害。约 94% 的严重食物过敏是由 IgE 介导的反应引起的。目前, 食物过敏的抗 IgE 治疗需要每 2 至 4 周注射一次, 这会给患者带来沉重的负担, 尤其对于大多数儿童患者而言。Ozureprubart 的临床特性使其有望减少给药频率, 改为每 12 周一次, 从而提高患者的依从性和治疗效果; 同时, 也为目前约 25% 不适合现有疗法的患者提供了一种新的选择。Ozureprubart 进一步完善了 GSK 在过敏治疗领域广泛的商业布局和处方医生基础。

Ozureprubart 单药治疗的 IIb 期临床数据预计将于 2027 年公布, III 期临床试验将重点关注高危成人和儿童人群。在美国, 超过 1700 万人被诊断患有食物过敏, 其中超过 130 万人出现严重过敏反应。这导致每年有超过 300 万患者因食物过敏就诊于医院和急诊科。



图表23: 相比于奥马珠单抗, Ozureprubart 半衰期更长, 且潜在覆盖人群更广

Ozureprubart is a Next Generation anti-IgE Bio-Better Antibody with Several Potential Advantages over Omalizumab



来源: PART 官方推介材料, 国金证券研究所

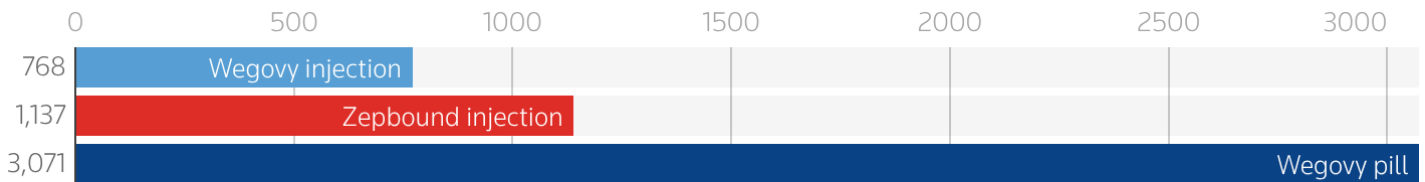
生物制品: Wegovy® 片剂处方增长趋势强劲, 持续关注口服减重赛道

近期 IQVIA 数据显示, Wegovy (司美格鲁肽/减重) 片剂于 1 月 5 日上市后的前四天, 零售处方量约为 3071 张, 该数据不包括通过在线药房(包括诺和诺德旗下的 NovoCare 药房)配发的处方。

图表24: 美国减重市场司美格鲁肽口服药上市前 4 天处方量超 3000 张, 接近替尔泊肽同期 3 倍

US Prescriptions for weight loss drugs

Novo's Wegovy pill hit over 3000 prescriptions in the first four days after launch



Note: Data is for prescriptions immediately following launch of the respective drugs | Does not include online prescriptions

Source: IQVIA data shared by analysts | Bhanvi Satija

来源: IQVIA, 国金证券研究所

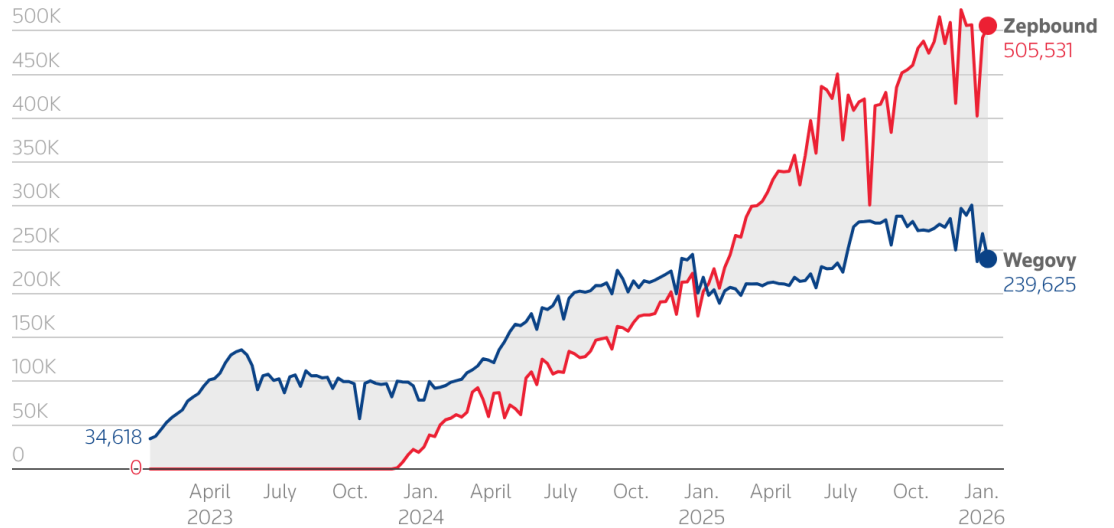
这一数据相当于同期 Zepbound (替尔泊肽/减肥) 同口径处方量近 3 倍, 以及 Wegovy 注射版本 4 倍, Wegovy 口服药早期商业化进展顺利。



图表25: 诺和诺德司美格鲁肽注射液处方量已在 2025 年初被替尔泊肽超过

Wegovy vs Zepbound US Prescriptions

Novo's weight loss drug Wegovy has been overtaken by rival Lilly's Zepbound since last year



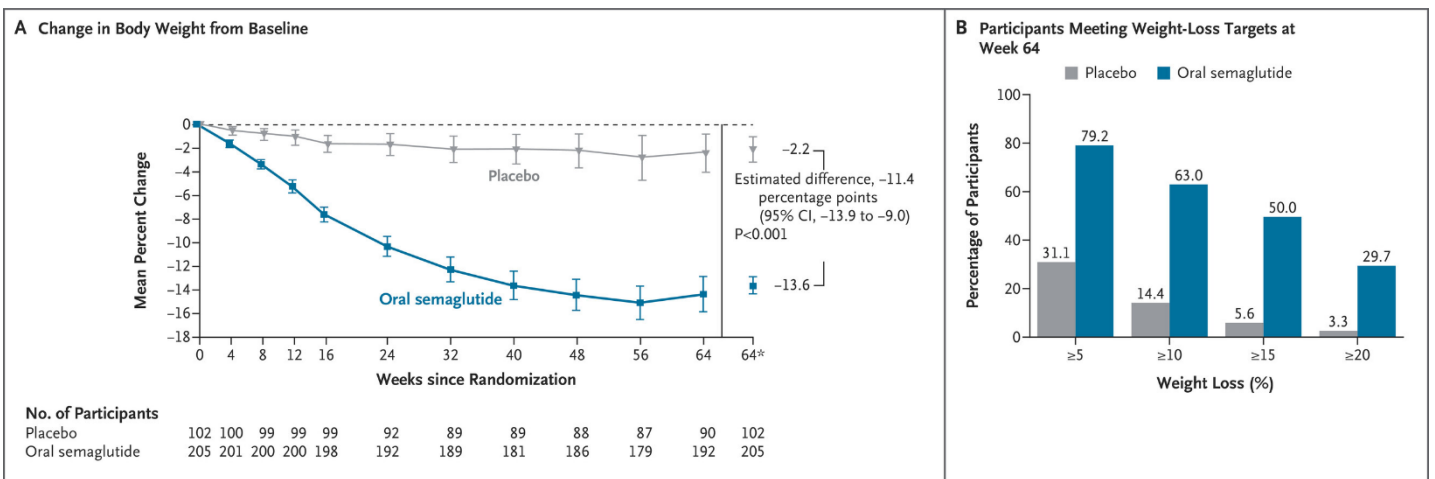
Note: Data is weekly total U.S. prescriptions

Source: IQVIA data shared by analysts with Reuters | Maggie Fick & Bhanvi Satija

来源: IQVIA, 国金证券研究所

注射版本司美格鲁肽在美国市场处方量已经于 2025 年初被替尔泊肽超越，且处方量差距呈逐步扩大趋势。2025 年 12 月 22 日诺和诺德宣布，美国食品药品监督管理局已批准 Wegovy® 片剂（每日一次口服 25 毫克司美格鲁肽）用于减轻体重并长期维持体重减轻，以及降低发生重大不良心血管事件的风险，而礼来的口服小分子减重药物 orforglipron 则有望于二季度初在美国获批上市。

图表26: 口服司美格鲁肽 OASIS 4 试验显示, 64 周减重约 13.6%



来源: NEJM, 国金证券研究所

Wegovy® 片剂是首个获批用于体重管理的口服 GLP-1 受体激动剂疗法。该获批基于 OASIS 试验项目和 SELECT 试验。在 OASIS 4 试验中，对于患有肥胖或超重且伴有一种或多种合并症的成年受试者，每日一次口服 25 毫克司美格鲁肽，在坚持治疗的情况下，平均减重 16.6%（假设的试验产品估计值）。Wegovy® 片剂的减重效果与注射用 Wegovy® 2.4 毫克相似。

此外，在 OASIS 4 试验中，三分之一的受试者体重减轻了 20% 或更多。OASIS-4 试验中，Wegovy® 片剂再次证实了司美格鲁肽良好的安全性和耐受性，其结果与既往司美格鲁肽用于体重管理的试验结果相当。



图表27: 司美口服给药原理



来源: 诺和诺德, 国金证券研究所

GLP-1 口服剂型无需冷链运输和贮存, 可减少医院及药店相关管理难度。此外, 口服剂型临床用法用量明确, 方便规范管理患者用药剂量, 提升治疗依从性, 降低临床管理难度。口服 Wegovy 为首个用于治疗超重或肥胖患者的口服 GLP-1 疗法, 目前处于市场独占期, 早期商业化进展顺利, 建议持续关注口服减重赛道商业化进展。

CXO 及制药上游供应链: 多家 CXO 公司发布业绩预告

多家 CXO 公司发布 2025 年业绩预告, 行业景气度上行信号明确

昭衍新药

1月20日, 昭衍新药发布 2025 年度业绩预告: 预计 2025 年实现营业收入 15.73-17.38 亿元, 同比减少 13.9%-22.1%; 实现归母净利润 2.33-3.50 亿元, 同比增长 214%-371%; 实现扣非净利润 2.46-3.70 亿元, 同比增长 945.2%-1467.7%, 其中生物资产公允价值变动贡献的净利润约 4.52-4.99 亿元。

博腾股份 2025 年年度业绩预告

1月22日, 博腾股份发布 2025 年年度业绩预告: 预计实现营业收入 33.5-35 亿元, 同比增长 11%-16%, 收入增长主要由临床三期至商业化阶段的项目需求增长驱动; 预计实现归母净利润 8000 万元-1.05 亿元, 预计实现扣非净利润 4800-7000 万元, 归母净利润和扣非净利润均实现扭亏为盈。

在手订单充裕, 2026 年业绩增长有保证。我们统计了多家公司 2025 年在手订单情况并横向对比季度间变化, 整体处于环比持续向好的趋势。考虑订单到业绩的转化周期, 我们预计未来 1-2 年 CXO 公司的业绩仍能实现快速增长。

图表28: CXO 公司 2025 年订单情况

分类	公司	25Q1 订单情况	25H1 订单情况	25Q1-Q3 订单情况
CDMO	药明康德	在手订单 523.3 亿元, 同比增长 47.1%; TIDES 在手订单同比增长 105.5%	在手订单 566.9 亿元, 同比增长 37.2%; TIDES 在手订单同比增长 48.8%	在手订单 598.8 亿元, 同比增长 41.2%; TIDES 在手订单同比增长 17.1%
	药明生物	-	未完成总订单金额 203 亿美元, 未完	-
	药明合联	-	在手订单 13.3 亿美元, 同比增长	-
	康龙化成	新签订单同比增长 10%+; 实验室服务新签订单同比增长 10%+; CMC 板块新签订单同比增长 10%+	新签订单同比增长 10%+; CMC 板块新签订单同比增长约 20%	新签订单同比增长 13%+; 实验室服务新签订单同比增长 12%+; CMC 板块新签订单同比增长约 20%
	凯莱英	-	在手订单 10.88 亿美元; 新兴业务在手订单金额同比增长超 40%	新签订单保持双位数增长



分类	公司	25Q1 订单情况	25H1 订单情况	25Q1-Q3 订单情况
临床 CRO	泰格医药	净新增合同金额超过 20 亿元，同比增长 20%	-	-
	普蕊斯	-	新签不含税合同金额 6 亿元，同比增长 40%；存量不含税合同金额 19.98 亿元，同比增长 9.45%	-
临床前 CRO	昭衍新药	新签订单金额约为 4.3 亿元，在手订单金额约为 22 亿元	新签订单金额约为 10.2 亿元，在手订单金额约为 23 亿元	新签订单金额 16.4 亿元，在手订单金额约为 25 亿元

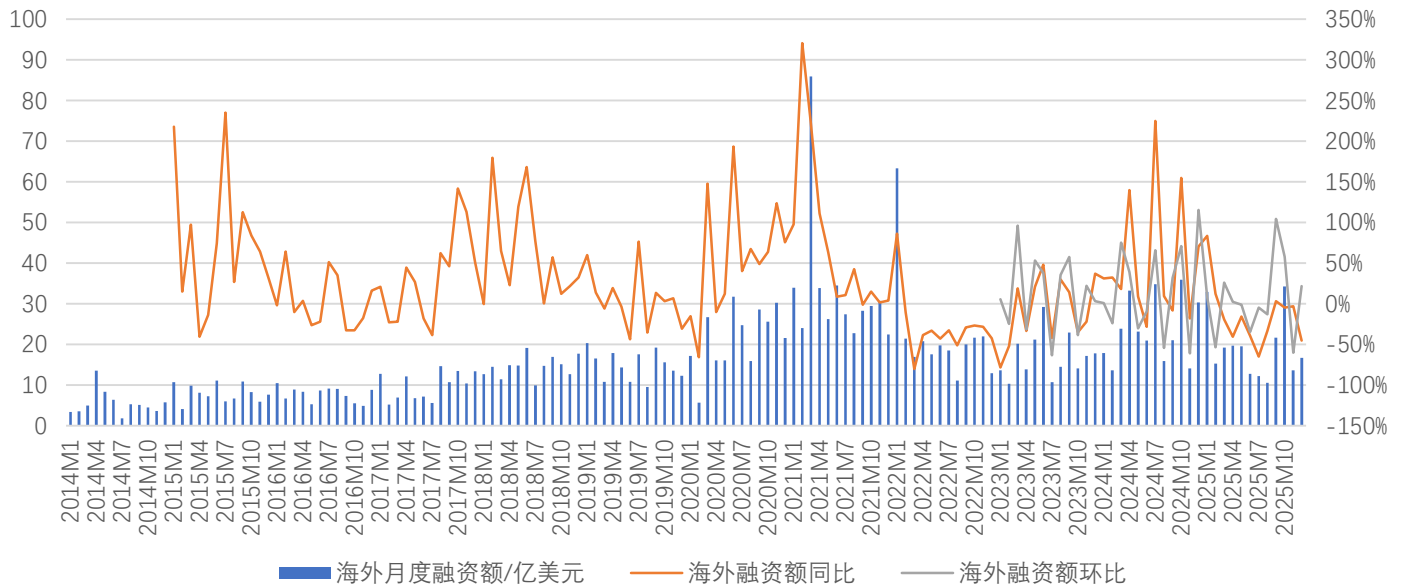
来源：各公司公告，国金证券研究所

12月国内投融资表现亮眼，内需有望逐步复苏

12月海外融资金额 16.68 亿美元，同比-45%，环比+20%。全年维度来看，2025 年海外累计融资金额 228.6 亿美元，同比下降 19.8%。

12月国内融资金额 11.33 亿美元，同比+123%，环比+188%，数据表现亮眼。2025 年全年国内累计融资金额 52.2 亿美元，同比增长 23.4%。

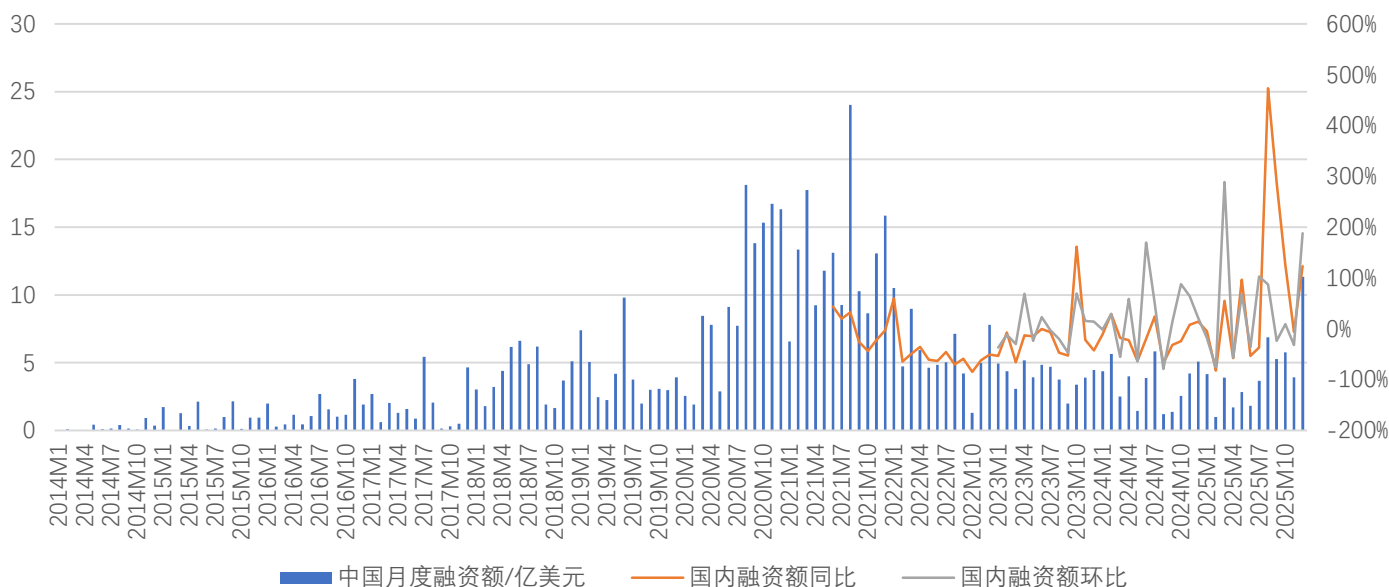
图表29：海外投融资数据情况



来源：医药魔方数据库，国金证券研究所



图表30：国内投融资数据情况



来源：医药魔方数据库，国金证券研究所

医疗器械：辅助操作类医疗服务价格项目立项，创新产品有望加速落地

医保局正式发布《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》

1月20日，国家医保局正式发布《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，在医疗行业引起广泛关注。《立项指南》从国家层面，将医学3D模型打印、术中立体成像、影像引导、手术路径导航等前沿辅助操作，纳入医疗服务价格项目的立项与管理范畴。这些技术的应用有助于显著提升手术精度、减少创伤，使患者直接受益。

- 3D模型打印技术应用推动“量体裁衣”式个性化治疗。《立项指南》对3D打印技术在医疗领域的临床应用范围作出规范，涵盖虚拟三维模型重建、手术解剖模型打印以及手术导板打印等类别。同时鼓励医疗机构在满足材料、精度与生物安全相关规范的前提下，积极开展相关技术创新。为适应临床实际并支持该类技术应用，《立项指南》将3D打印从“建模”与“打印”两个维度进行划分，相应设立了“医学3D模型重建”“医学3D模型打印”及“医学3D导板打印”等价格项目。
- 影像引导、手术路径导航赋予医生“透视眼”与“GPS”。《立项指南》设立了引导类、路径导航类等价格项目，以支持术中定位与路径规划等辅助操作。引导、导航的应用有助于规划更精准的手术路径、明确切除边界，从而提升复杂手术的可控性与安全性。引导类价格项目根据技术原理分为X线引导、CT引导、MR引导及超声引导等类别。其中，超声引导根据临床场景与技术要求的差异，进一步区分为“超声引导辅助操作费（治疗）”与“超声引导辅助操作费（手术）”。前者适用于常规穿刺等治疗，计价单位设为“10分钟”；后者主要面向心脏、甲状腺、乳腺、肝脏、四肢等部位的介入及消融类手术，计价单位设为“30分钟”。这一区分既贴合不同临床场景的实际操作，也有助于更准确地体现手术环节的技术劳务价值。
- 术中立体成像技术真实还原脏器结构与空间关系。《立项指南》新增“术中立体成像辅助操作费”，将虚拟现实、混合现实等能够真实再现术中视野立体纵深、提供沉浸式影像引导的先进技术纳入规范化收费体系。该项目涵盖裸眼3D及需佩戴3D眼镜等多种技术形式，为精准外科的发展提供了必要的价格政策支持。以裸眼立体成像辅助系统为例，该技术使术者无需佩戴专用眼镜即可获得立体视觉，在解放双眼的同时，还能实现对主刀医生视野的实时跟踪。其核心优势在于呈现立体感强、色彩真实的术野画面，显著提升解剖结构的可视性。该技术的应用能够有效提高手术成功率，有助于缩短手术时间、降低手术风险。

相关产品医疗服务价格立项后，医院收费及应用标准得到进一步完善，对3D打印、高端影像、手术机器人等医疗器械产品入院速度有望进一步提升，建议关注细分领域国产龙头企业产品渗透率提升趋势。



药店：政策支持药店行业高质量发展，龙头公司市占率具备提升潜力

1月22日，商务部等9部门关于促进药品零售行业高质量发展的意见公布，以强化药品零售行业专业服务、健康促进、应急保供等功能。包括但不限于：

- 提升药学服务能力…允许药品零售连锁企业总部自建药学服务平台，由注册在总部的执业药师承担远程处方审核、合理用药指导等药事服务…。
- 促进处方流转提升购药体验。持续推进医药卫生体制改革，推动医疗机构加强外配处方服务。完善外配处方流转机制，加强流程追溯，优化结算规则，提升电子处方流转平台使用效能。鼓励符合监管要求的实体医疗机构、互联网医院与药品零售企业依托电子处方流转平台进行处方流转。鼓励建设非医保药品自费处方电子流转平台，规范和完善相关药学服务。
- 优化定点零售药店门诊统筹服务。
- 构建商业保险支付保障体系。引导商业健康保险与基本医疗保险协同发展，支持保险机构开发适配药品零售场景的商业健康保险产品，满足群众多元化保障需求。
- 丰富健康服务功能。鼓励药品零售企业依法依规拓展用药指导、健康咨询等健康管理服务，鼓励开展减重、戒烟、戒酒等健康宣教活动。鼓励药品零售企业与社区居委会、医疗机构构建联动机制，提供适老、助残、育幼等健康照护服务。
- 支持零售药店进行兼并重组…对于被整合的连锁或单体药店，优化《药品经营许可证》申请核发流程。涉及医保资质变更的，允许原医保资质继续存续和使用，新医保资质正式开通后，注销原医保资质。
- 支持零售药店进行兼并重组。鼓励药品零售企业依法开展横向并购与重组。鼓励各地优化营商环境，对于被整合的连锁或单体药店，优化《药品经营许可证》申请核发流程。涉及医保资质变更的，允许原医保资质继续存续和使用，新医保资质正式开通后，注销原医保资质。
- 鼓励批零一体化发展。鼓励药品批发企业依法通过兼并重组整合供应链与零售终端，推动批零一体化发展，实现仓储物流资源共用、质量管理体系协同及全流程信息追溯，提升供应链效率，有效降低运营成本。
- 促进行业公平竞争。持续加强线上线下统一监管，严厉打击互联网医院首诊违规和执业医师“线上挂证”行为。药品网络交易第三方平台企业要增强竞争合规意识，严格遵守相关法律规定，保障平台入驻药品零售企业合法权益，维护公平竞争市场秩序。

我们认为意见中多项内容均利好药店龙头：

- 行业出清阶段，中小连锁估值较前几年可能已有所回落，部分龙头现金流状况优秀，在时机成熟时有望加大并购力度，以此提升市占率。本次意见明确提及支持兼并重组，对被整合药店许可证核发、医保资质变更等流程的优化，有益于加快并购流程。
- 上述意见中，既通过药学服务平台作为执业药师和相关药学服务人员不在岗期间或非工作时段的补充服务，对合规龙头避免“过度捆绑”。同时，强调线上线下监管统一，保障入驻平台的药店合法权益。双方回归同一起跑线，公平竞争下，线下竞争力有望较此前增强。
- 处方外流仍然是大趋势。
- 药店多元化发展继续受政策鼓励，非药增量值得重视。

建议关注估值低位的益丰药房、降本增效成果显著的大参林等。

医疗服务及消费医疗：建议关注板块底部复苏机会

爱博医疗：拟控股德美医疗，运动医学平台化布局打开第二增长曲线

公司1月20日晚公告，签署《投资意向书》，拟通过“并购贷款+自有资金”方式收购德美医疗不低于51%股权并取得控制权。

- 爱博医疗重点布局兼具医疗和消费属性的健康赛道，本次拟通过收购标的公司控股权，培育新的利润增长点，将现有研发优势和管理体系延伸至运动医学等高潜力细分赛道，为公司长远业绩增长奠定坚实基础。本次并购标志着公司在眼科主业之外，正式切入高景气度的运动医学赛道。



- 德美医疗作为国家级“专精特新”小巨人企业，产品线覆盖半月板、韧带修复、人工韧带、关节镜设备等运动医学核心细分领域，业务布局贯穿术前预防、术中治疗及术后康复，具备平台化运动医学企业雏形。德美医疗已进入国家高值医用耗材集采 A 组，兼具技术壁垒与政策确定性。
- 从协同优势的角度看，渠道层面，德美医疗不仅在国内销售基础扎实，其海外布局(东南亚、拉美、中东、欧洲)位于行业领先水平，未有望在销售端实现协同。技术层面，公司累计拥有 276 项专利，并已取得 34 张三类医疗器械注册证，体现其在高值耗材与复杂器械领域的持续研发能力与合规积累。完整的产品矩阵叠加较高的准入门槛，为其在国内运动医学市场放量及后续产品迭代提供了坚实基础。
- 财务层面，德美医疗 2024 年营收约 2.36 亿元、调整后净利润约 929 万元，2025 年预计营收 2.86 亿元；公司设定 2026–2028 年净利润承诺分别不低于 4500 万、5500 万、6500 万元。收购估值方面，按不超过 10 亿元估值测算，对应 2026 年 PE 约 22X。

投资建议

我们认为，26 年随着更多国产创新药的出海、医保谈判的常态化以及产业链的成熟，创新药赛道有望持续成为资金配置的核心方向。而在标的选择上，我们持续看好具备核心管线竞争力、全球化布局能力以及业绩兑现确定性的龙头企业。医疗器械板块投资将聚焦在出海和创新，出海将为企业带来额外增长空间，而创新产品将在传统业务价格下滑的时间段支撑起企业的利润率水平。中药 OTC 龙头以及药店龙头等左侧板块部分估值低位的优质资产建议持续关注。

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