



# 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

## 2月将迎来海外CXO龙头密集披露窗口期，行业景气度迎关键验证

### 投资逻辑

1月28日，CDMO行业龙头Lonza发布2025年年报，公司实现销售额65.31亿瑞郎，恒定汇率（GER）同比增长21.7%，核心EBITDA利润率提升1.4pct至31.6%，利润率超全年上调后预期。公司对2026年经营持乐观态度，预计CDMO业务销售额CER同比增长11-12%，核心EBITDA利润率突破32%。继Lonza和三星生物发布2025年年报后，2月行业将迎来海外CXO龙头密集披露窗口期，多家头部企业将陆续发布2025年年报，涵盖营收、利润、订单及产能规划等关键维度，同时也将披露2026年经营核心指引，进一步明确CXO行业增长趋势。

**药品：**1月30日，石药集团宣布与阿斯利康签订战略研发合作与授权协议，利用其专有的缓释给药技术平台及多肽药物AI发现平台，开发创新长效多肽药物。就阿斯利康对8个项目及该平台的使用，石药集团将获得12亿美元的预付款，并有权获得最高35亿美元的潜在研发里程碑付款和最高138亿美元的潜在销售里程碑付款，以及基于相关授权产品年净销售额的最高达双位数比例的销售提成。

**CXO：**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。

**医疗器械：**创新产品成果落地丰富，关注海外增长空间。心脉医疗Hector/通天戟胸主动脉多分支覆膜支架系统在埃及成功应用于2名复杂主动脉弓病变危重患者的微创胸腔内治疗，鱼跃医疗新一代CGM产品Anytime 4及Anytime 5获得欧盟MDR认证，头部创新医疗器械海外市场拓展加速。

**生物制品：**罗氏公布了CT388-103 II期临床试验的积极顶线结果，每周一次皮下注射CT-388（剂量逐渐增加至24毫克）可使患者体重显著减轻22.5%（疗效估计值），且在48周时未达到体重减轻平台期。CT-388是一种偏向性GLP-1/GIP受体激动剂，旨在最大限度地减少 $\beta$ -arrestin的募集，有望延长药效，CT-388正在开发用于治疗肥胖症、2型糖尿病及其他与肥胖相关的合并症，建议持续关注后续研发进展。

**医疗服务及消费医疗：**固生堂拟发行总额1.1亿美元（约8.6亿港元）的可换股债券。本次募集资金计划主要用于股份回购及支持公司核心业务的持续扩张和战略布局。博裕投资入局，加速“医疗+消费”生态布局。双方未来有望在业务协同、资源整合等方面开展深度合作，协同效应可期。

**中药：**经历24年到25年的连续调整后，我们认为，有望看到部分公司在去库存方面取得良好成效，同时在低基数下，26年经营趋势有望向好，建议关注部分公司困境反转的机会。

### 投资建议

综合海外CXO龙头年报与2026年业绩指引，叠加国内CXO企业2025年业绩预告的经营改善信号，行业复苏节奏清晰、上行趋势明确，具备较强的配置价值，建议积极布局。

### 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、太极集团、药明合联等。

### 风险提示

汇率风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险、数据安全与隐私合规风险等。



## 内容目录

药品板块：新药上市及跨国交易数量维持高水平，石药集团与阿斯利康达成战略合作 .....	6
石药集团重磅出海 BD 落地，就长效多肽技术平台与阿斯利康达成战略合作 .....	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
CXO 及制药上游供应链：2 月将迎来海外 CXO 龙头密集披露窗口期 .....	10
海外 CXO 公司陆续发布 2025 年年报 .....	10
国内多家 CXO 公司发布 2025 年业绩预告 .....	11
12 月国内投融资表现亮眼，内需有望逐步复苏 .....	11
医疗器械：创新产品成果落地丰富，关注海外增长空间 .....	12
生物制品：罗氏 CT-388 2 期减重临床数据积极，持续关注后续临床进展 .....	13
医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会 .....	15
中药：部分公司业绩预告发布，库存消化后有望向好发展 .....	15
风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现 (%) .....	4
图表 2：1.26~1.30 各申万一级行业表现 (%) .....	4
图表 3：1.26~1.30 药生物申万三级细分涨跌幅 (%) .....	5
图表 4：1.26~1.30 医药生物个股涨跌幅前十 (%) .....	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 (2026/1/26-2026/1/30) .....	7
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/1/26-2026/1/30) .....	7
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/1/26-2026/1/30) .....	8
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/1/26-2026/1/30) .....	8
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/1/26-2026/1/30) .....	8
图表 11：12-1 月国内创新药获批上市情况 (截至 2026/1/30) .....	9
图表 12：12-1 月国内创新药申报上市情况 (截至 2026/1/30) .....	9
图表 13：12-1 月创新药跨国交易情况 (截至 2026/1/30) .....	10
图表 14：海外 CXO 公司年报预计披露时间 .....	10
图表 15：海外 CXO 公司 .....	11
图表 16：海外投融资数据情况 .....	12
图表 17：国内投融资数据情况 .....	12
图表 18：Hector/通天戟胸主动脉多分支覆膜支架系统 .....	13

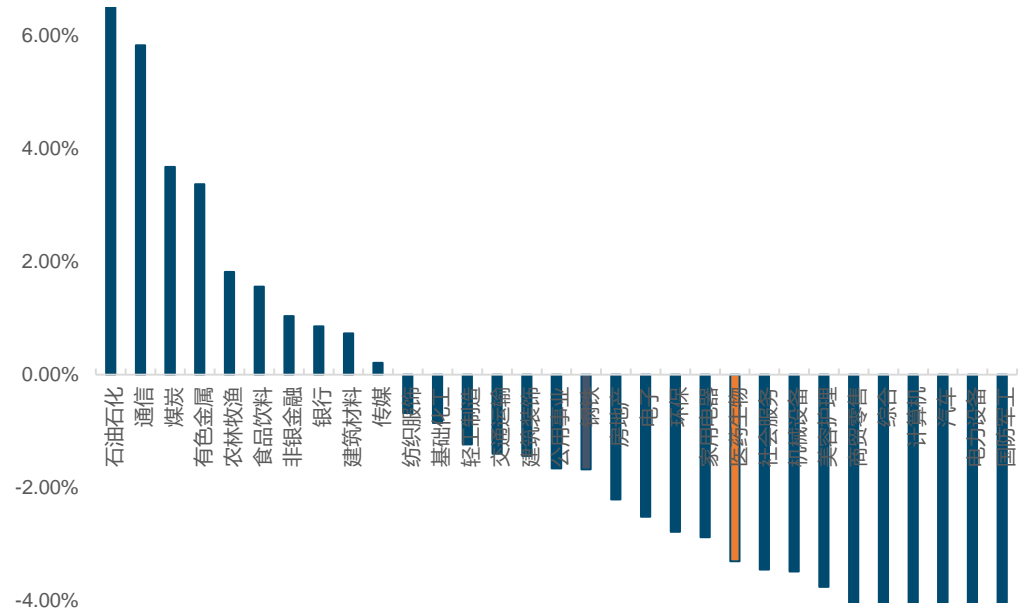


图表 19: CT-388 偏向性激活 GLP-1R/GIPR 受体,  $\beta$ -arrestin 募集作用极低..... 14

图表 20: 1 期临床试验显示, CT-388 在肥胖人群 (无 T2D) 24 周实现约 18.9% 的体重降幅 ..... 14

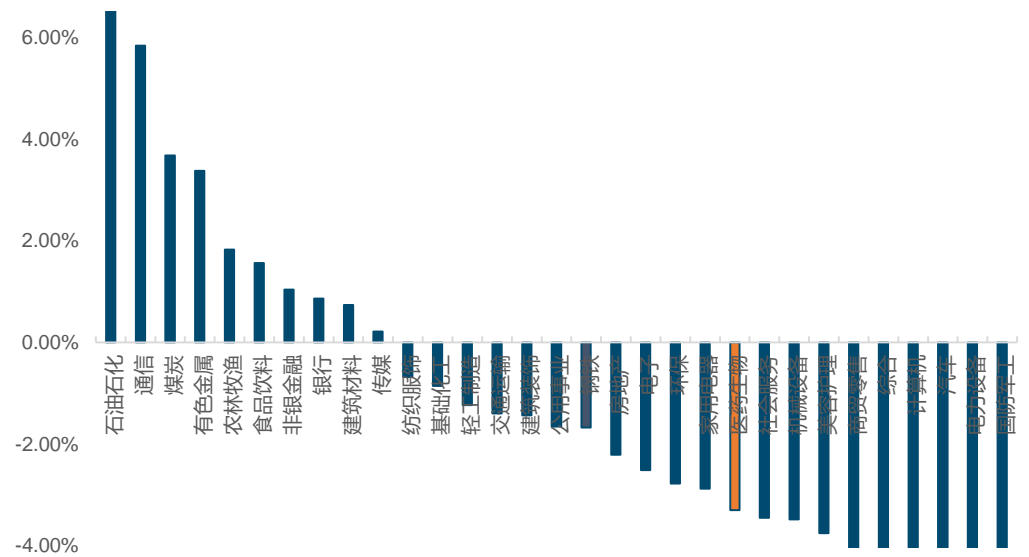


图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind, 国金证券研究所

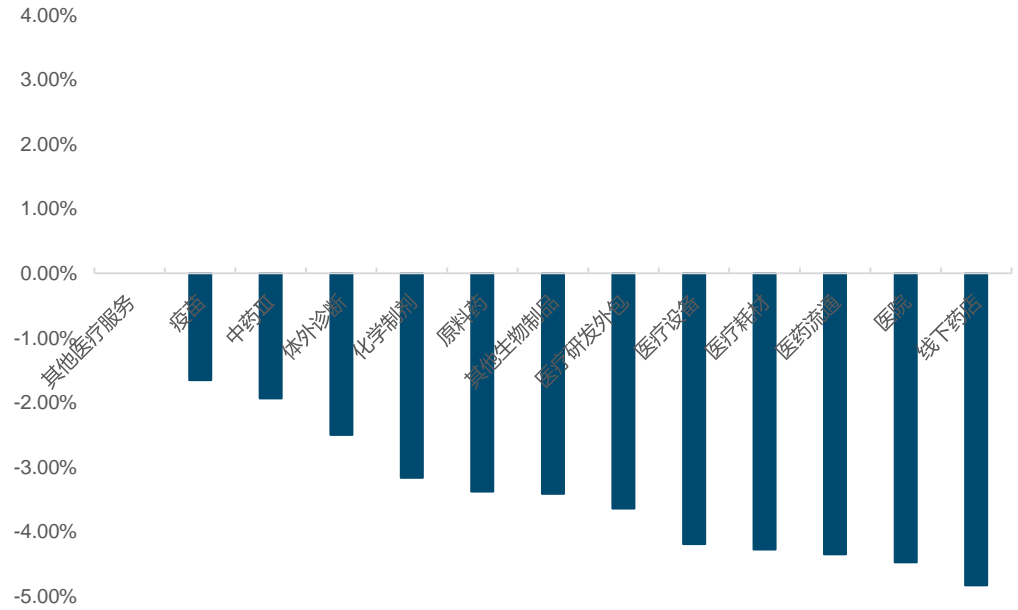
图表2：1.26~1.30 各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind, 国金证券研究所



图表3: 1.26~1.30 药生物申万三级细分涨跌幅 (%)



来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

图表4: 1.26~1.30 医药生物个股涨跌幅前十 (%)

排名	名称	上周涨跌幅
1	济高发展	10.16%
2	南卫股份	10.00%
3	塞力医疗	9.99%
4	康为世纪	6.61%
5	圣诺生物	5.08%
6	ST目药	4.96%
7	威尔药业	4.28%
8	尚荣医疗	4.11%
9	博瑞医药	4.09%
10	江中药业	4.02%
484	数字人	-4.56%
485	奥精医疗	-4.56%
486	爱博医疗	-4.72%
487	润都股份	-4.96%
488	生物谷	-5.53%
489	葫芦娃	-5.78%
490	信邦制药	-5.84%
491	长药控股	-6.00%
492	华仁药业	-8.04%
493	超研股份	-9.55%

来源: 同花顺 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	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源：国金证券研究所

## 药品板块：新药上市及跨国交易数量维持高水平，石药集团与阿斯利康达成战略合作

### 石药集团重磅出海 BD 落地，就长效多肽技术平台与阿斯利康达成战略合作

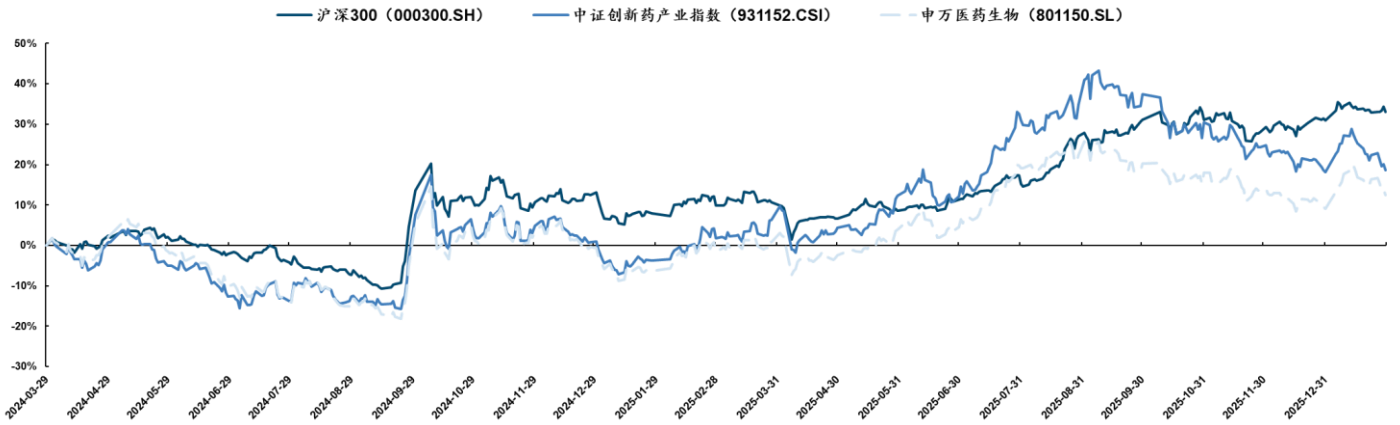
- 1月30日，石药集团宣布与阿斯利康签订战略研发合作与授权协议，利用其专有的缓释给药技术平台及多肽药物AI发现平台，开发创新长效多肽药物。石药集团将授予阿斯利康对相关授权产品在全球范围（不含中国内地、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区）开发、生产和商业化的独家授权，同时将保留该等产品在大中华区的权益。就阿斯利康对8个项目及该等平台的使用，石药集团将获得12亿美元的预付款，并有权获得最高35亿美元的潜在研发里程碑付款和最高138亿美元的潜在销售里程碑付款，以及基于相关授权产品年净销售额的最高达双位数比例的销售提成。
- 该长效技术可实现多肽药物的缓释，使给药间隔达到每月一次或更长。基于此平台开发的产品为即用型，使用简便，支持患者自行给药，能有效提升长期用药人群的治疗依从性。同时，石药集团的多肽药物AI发现平台可以针对药物靶点快速设计及筛选候选分子，并可在药效、选择性与信号偏向性等维度进行系统优化。
- 阿斯利康将获得石药集团每月一次注射用体重管理产品组合的全球（除大中华区）独家权利，包括一个临床准备就绪的项目SYH2082（长效GLP1R/GIPR激动剂，正推进至I期临床），以及三个处于临床前阶段、具备不同作用机制的研发项目，旨在为肥胖及体重问题相关人群提供更持久的治疗获益，双方还将依托该等平台就另外4个新增项目开展合作。

### 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下跌3.3%，而申万医药生物指数本周下跌3.6%。



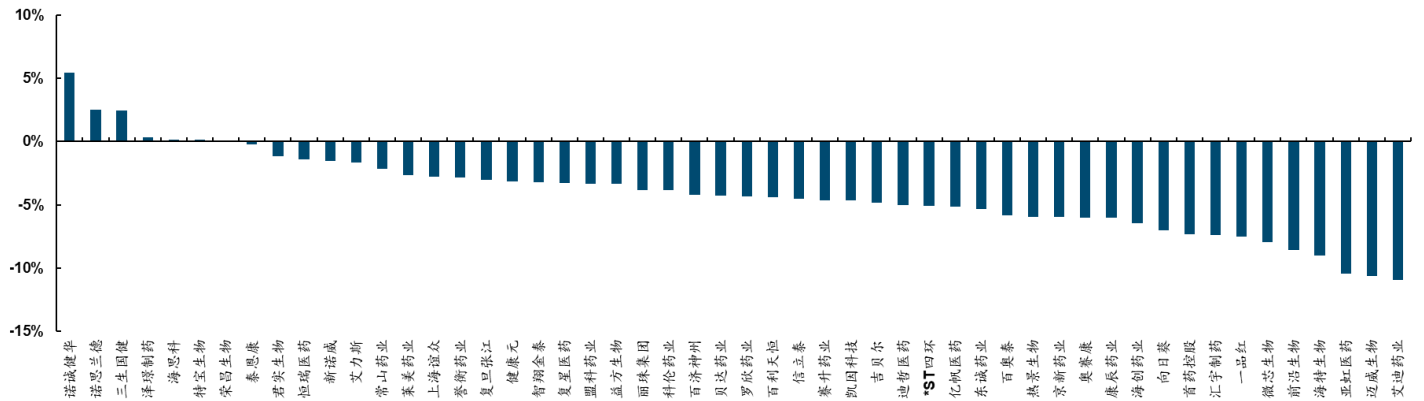
图表6: 本周A股创新药整体股价走势 (2026/1/26-2026/1/30)



来源: iFind, 国金证券研究所

- 我们精选的A股创新药板块的51家上市公司, 共计6家上涨, 45家下跌, 平均涨跌幅-4.1%。其中涨跌幅前三分别为诺诚健华 (+5.5%)、诺思兰德 (+2.5%)、三生国健 (+2.5%), 涨跌幅后三分分别为艾迪药业 (-10.9%)、迈威生物 (-10.6%)、亚虹医药 (-10.5%)。

图表7: 本周A股部分个股股价走势 (2026/1/26-2026/1/30)



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上涨1.6%, 其中恒生创新药指数上涨2.0%。

- 我们精选的H股创新药板块的51家上市公司, 共计18家上涨, 33家下跌, 平均涨跌幅-0.7%。其中涨跌幅前三分别为赛生药业 (+24.3%)、四环医药 (+17.2%)、石药集团 (+9.0%), 涨跌幅后三分分别为加科思-B (-10.6%)、和誉-B (-9.4%)、来凯医药-B (-7.2%)。

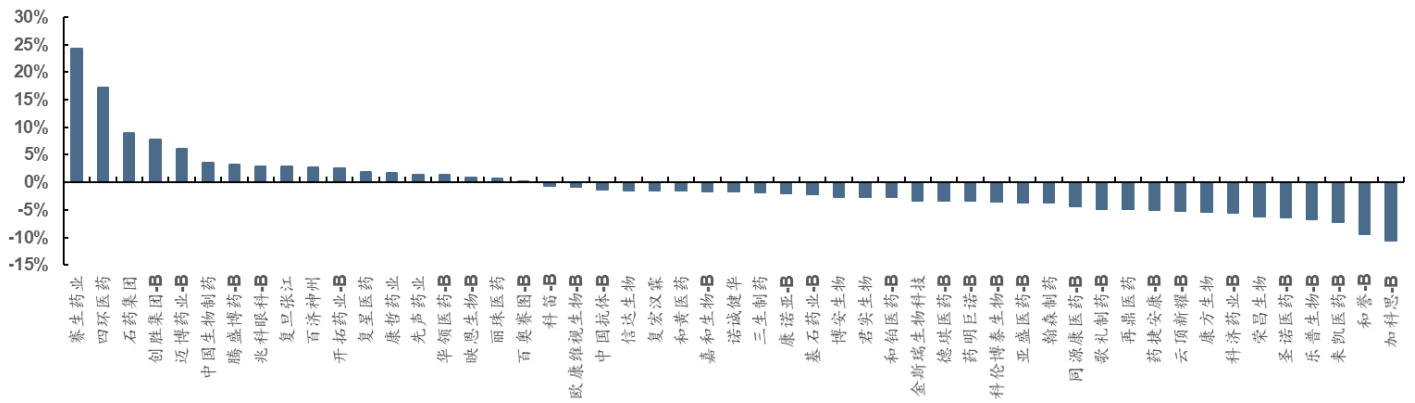


图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/1/26-2026/1/30)



来源: iFind, 国金证券研究所

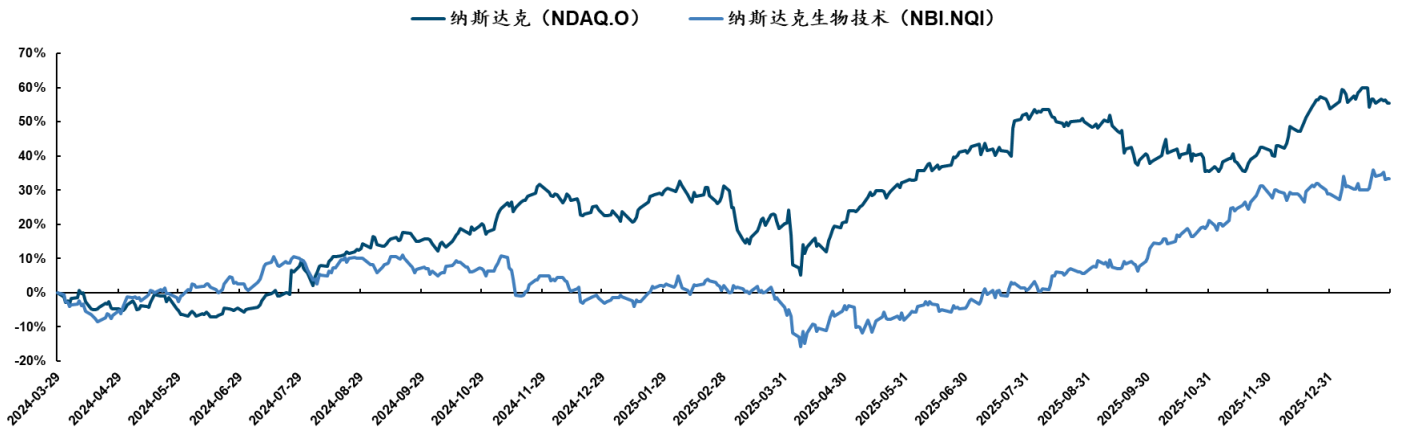
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/1/26-2026/1/30)



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下跌 0.3%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/1/26-2026/1/30)



来源: iFind, 国金证券研究所

2025/12/01-2026/1/30 期间, 共计 14 款新药获 CDE 批准上市, 其中 9 款为国产药物, 5 款进口药物。同时, 共有 21 款创新药申报 NDA, 其中 13 款为国产药物, 4 款为进口药物。同时, 共 33 个创新药相关跨国交易, 涵盖授权/许可、合作、期权等不同形式。


**图表11: 12-1月国内创新药获批上市情况 (截至2026/1/30)**

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
佐米曲替尼	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
埃诺格鲁肽	GLP1R	先为达生物科技	2型糖尿病	国产	2026/1/30	1

来源: insight, 国金证券研究所

**图表12: 12-1月国内创新药申报上市情况 (截至2026/1/30)**

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
酒石酸凡瑞格替尼片	和黄医药	FGFR1,FGFR2,FGFR3	2025/12/24	肝内胆管癌	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品	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
艾氟康唑搽剂	泰普利亚医药	CYP51A1	2026/1/27	甲真菌病	5.1	进口
恩司芬群吸入混悬液	北京优锐生物医药	PDE4, PDE3	2026/1/27	慢性阻塞性肺疾病	5.1	进口

来源: insight, 国金证券研究所



图表13: 12-1月创新药跨国交易情况 (截至2026/1/30)

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	Circurna	合作	License out	-
YP05002	GLP1R	2025/12/9	药友制药	辉瑞制药	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
精[177Lu]-特昔维匹肽	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	纳诺生物	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	圣信生物	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	甘李药业	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	泽球生物	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	渤健制药	亿帆医药	授权/许可	License in	-
SST001	SNCA	2026-01-05	思努普生物	ABL	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	AB	2026-01-12	赛诺医药	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	汉辰医药	Amphastar Pharmaceut	授权/许可	License out	-
ABM-168	MEK1, MEK2	2026-01-14	壁康医药	Mosaica Medicines	授权/许可	License out	-
AB01022	-	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
SIM0709	TL1A, IL-23p19	2026/1/28	先声药业	勃林格殷格翰制药	授权/许可	License out	首付款: 49.13百万美元里程碑付款: 1188.4百万美元
FHND5032	miR-124	2026/1/29	江苏正大丰海制药	Formation Bio	授权/许可	License out	交易总额: 500百万美元
SYH2069	GLP1R, GIPR	2026/1/30	石药集团	阿斯利康制药	授权/许可	License out	首付款: 1200百万美元里程碑付款: 17300百万美元

来源: insight, 国金证券研究所

## CXO 及制药上游供应链: 2月将迎来海外 CXO 龙头密集披露窗口期

### 海外 CXO 公司陆续发布 2025 年年报

#### Lonza

1月28日, Lonza (龙沙) 发布 2025 年年报: 2025 年公司实现销售额 65.31 亿瑞郎, 恒定汇率 (CER) 同比增长 21.7%, 其中 Vacaville 基地贡献约 6 亿瑞郎销售额, 剔除后 CDMO 业务 CER 仍实现低双位数增长, 增长韧性凸显。核心 EBITDA 利润率提升 1.4pct 至 31.6%, 利润率超全年上调后预期。全年新签订单势头强劲, Vacaville 基地斩获第五份重大商业合同。

公司对 2026 年经营持乐观态度, 预计 CDMO 业务销售额 CER 同比增长 11-12%, 核心 EBITDA 利润率突破 32%。

2月行业将迎来海外 CXO 龙头密集披露窗口期, 多家头部企业将陆续发布 2025 年年报, 涵盖营收、利润、订单及产能规划等关键维度, 同时也将披露 2026 年经营核心指引, 进一步明确 CXO 行业增长趋势。

图表14: 海外 CXO 公司年报预计披露时间

海外 CXO 公司年报预计披露时间						
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
1月26日	1月27日	1月28日	1月29日	1月30日	1月31日	2月1日
		LONZA				
2月2日	2月3日	2月4日	2月5日	2月6日	2月7日	2月8日
			IQVIA			
2月9日	2月10日	2月11日	2月12日	2月13日	2月14日	2月15日
Medpace						
2月16日	2月17日	2月18日	2月19日	2月20日	2月21日	2月22日
	Labcorp	CRL		Siegfried		



海外 CXO 公司年报预计披露时间

2月23日	2月24日	2月25日	2月26日	2月27日	2月28日	3月1日
-------	-------	-------	-------	-------	-------	------

来源: Wind, 各公司官网, 国金证券研究所

国内多家 CXO 公司发布 2025 年业绩预告

泰格医药

1月29日, 泰格医药发布 2025 年年度业绩预告: 预计实现营业收入 66.6-76.8 亿元, 同比增长 1%-16%, 预计实现归母净利润 8.3-12.3 亿元, 同比增长 105%-204%, 预计实现扣非净利润 3.3-4.9 亿元, 同比下降 43%-61%。

公司的新签订单数量和金额均较去年同期实现较好增长, 净新增订单(新签订单剔除取消订单后)区间为 95-105 亿元, 同比增长 13-25%。

美迪西

1月30日, 美迪西发布 2025 年年度业绩预告, 预计 25 年收入同比增长 12%, 预计归母净利润亏损 1.24-1.86 亿元, 去年同期亏损 3.31 亿元, 大幅减亏; 预计扣非净利润亏损 1.36-2.04 亿元, 去年同期亏损 3.48 亿元。

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 15: 海外 CXO 公司

分类	公司	25Q1 订单情况	25H1 订单情况	25Q1-Q3 订单情况
	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	-
			成服务订单总额达 114 亿美元	
CDMO	药明合联	-	在手订单 13.3 亿美元, 同比增长 57.9%; 新签订单同比增长 48.4%	-
	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%+; 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
临床	泰格医药	净新增合同金额超过 20 亿元, 同比增长 20%	-	-
CRO	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	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: 各公司财报, 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

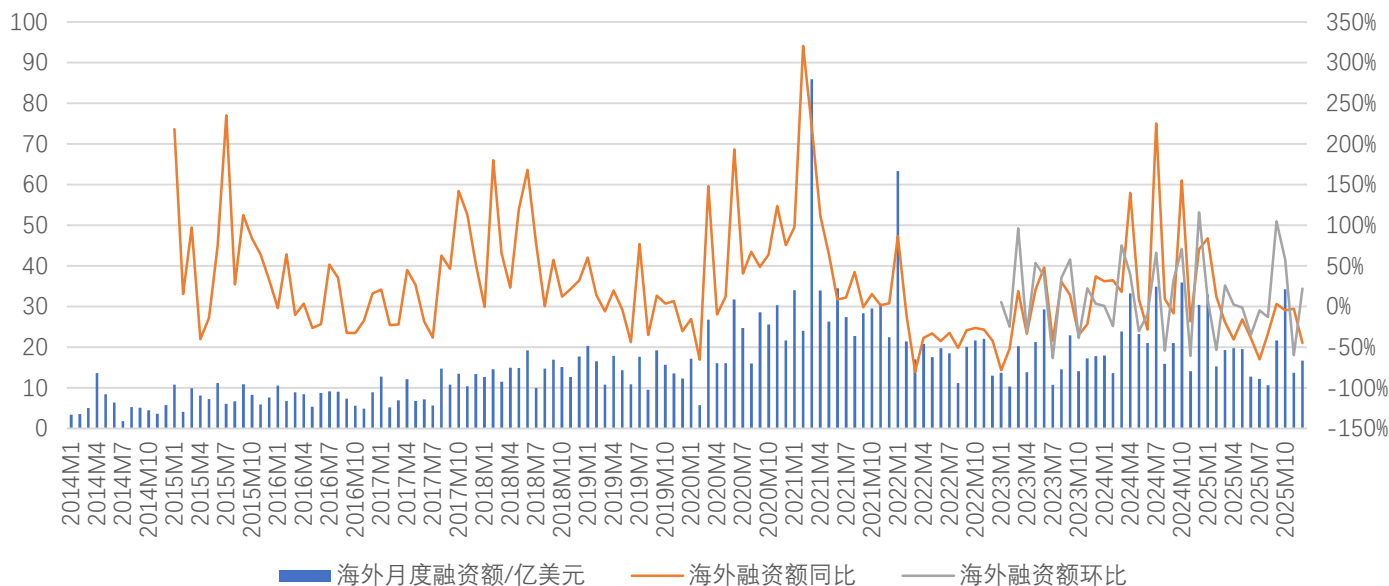
12 月海外融资金额 16.68 亿美元, 同比-45%, 环比+20%。全年维度来看, 2025 年海外累计融资金额 228.6 亿元, 同比下降 19.8%。

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



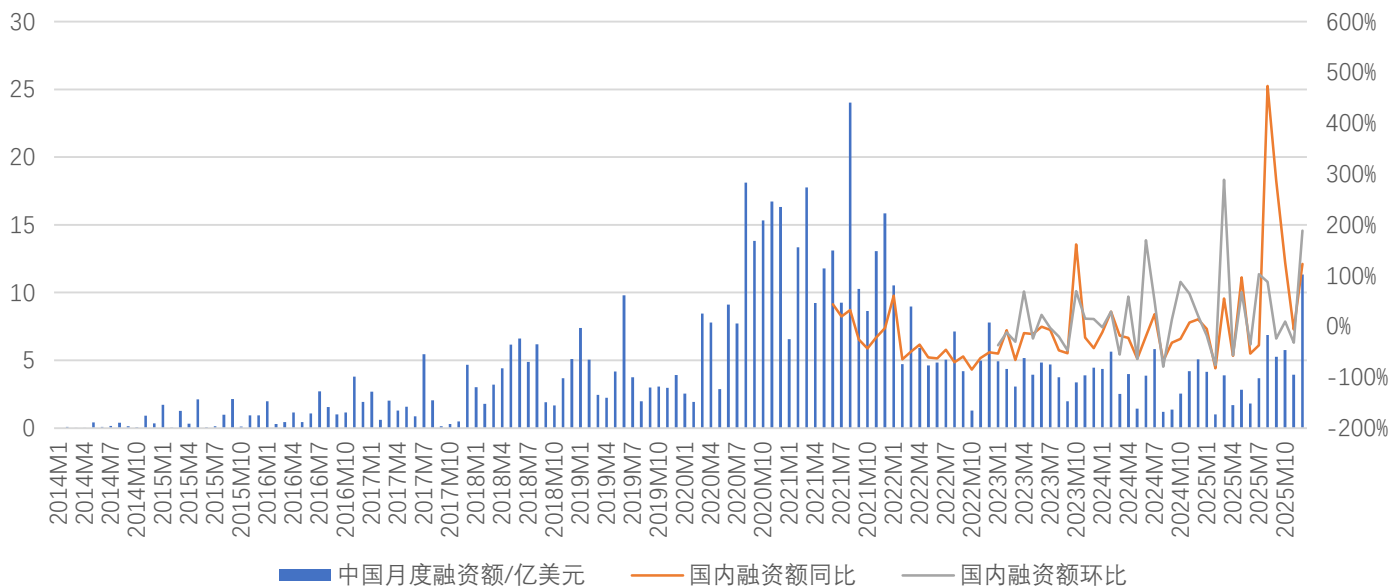
国内累计融资金额 52.2 亿美元，同比增长 23.4%。

图表16: 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17: 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: 创新产品成果落地丰富, 关注海外增长空间

#### 心脉医疗创新产品 Hector/通天鞘胸主多分支支架在埃及成功开展临床应用

1月30日, 心脉医疗公告其创新研发的 Hector/通天鞘胸主动脉多分支覆膜支架系统在埃及成功应用于2名复杂主动脉弓病变危重患者的微创胸腔内治疗, 手术在十月六日城达尔福阿德医院由 Said Abdelaziz 教授及其多学科团队实施, 标志着该产品首次正式在该国及非洲地区进入临床应用。

动脉弓病变临床治疗风险极高, 瘤体破裂死亡率超 80%。当前对其治疗深陷两难, 传统开



胸手术创伤大、恢复时间长、神经损伤风险较高；而全球范围内目前尚无可供微创手术治疗的商业化产品上市，临床上使用现有支架产品进行的腔内重建三分支技术（如烟窗技术、开槽/开窗技术等）各有劣势和局限性，这类有限的超适应证手术治疗，手术风险和并发症极高。完全腔内化精准重建弓上三分支仍是全球血管外科领域亟待攀登的“技术绝壁”。为使更多患者能够通过合规的微创介入手术进行治疗，胸主动脉多分支支架已成为临床亟需。

Hector/通天戟胸主多分支支架是心脉医疗在其两代单分支支架 Castor/通天戈分支型支架和 Cratos/通天镰分支型支架的基础上创新研发的，能够通过微创介入治疗同时实现腔内重建主动脉和弓上三大分支动脉。其具有三大创新性设计，包括独特的全腔内三分支覆膜支架结构设计、血流无阻断快速部署三分支支架技术，以及刚柔并济且兼具后释放功能的桥接支架设计。Hector/通天戟胸主多分支支架作为公司首款三分支支架，进一步将主动脉腔内治疗扩展至全主动脉弓，满足临床的迫切需求。

图表18: Hector/通天戟胸主动脉多分支覆膜支架系统



来源：心脉医疗微信公众号，国金证券研究所

凭借在技术上的领先优势，Hector/通天戟胸主多分支支架于2025年获批进入国家创新医疗器械审批“绿色通道”并启动上市前临床试验，同年获得欧盟定制证书，已在瑞士、意大利、德国等海外国家成功开展了多例应用，手术效果良好。此次在埃及成功进入临床应用，意味着更多当地主动脉弓疾病患者将获得更优的治疗方案选择，同时也将带动当地乃至中东及非洲地区的临床医疗水平提升。

### 鱼跃医疗新一代 CGM 产品获得欧盟 MDR 认证

1月29日，鱼跃公告其控股子公司凯立特收到了 TÜV SÜD Product Service GmbH 的通知，鱼跃凯立特申请的持续葡萄糖监测系统（CGM）获得符合欧盟 MDR 要求的 IIb 类医疗器械 CE 认证证书。

本次注册申请的为 Anytime 4 及 Anytime 5 系列产品，是公司在糖尿病护理解决方案领域不断提升产品创新研发及质量管理水平的体现。本次获证将对公司糖尿病护理业务在海外市场，特别是欧盟国家及其他认可欧盟 MDR 认证国家的业务开展有促进作用。

预计未来公司 CGM 产品在海外市场商业化收入规模将进一步增加，国际化作为公司重要发展战略，未来 CGM 等核心产品上市将成为重要增长支撑。

### 生物制品：罗氏 CT-388 2 期减重临床数据积极，持续关注后续临床进展

2026年1月27日，罗氏公布了CT388-103 II期临床试验的积极顶线结果。CT388-103是一项在研双重GLP-1/GIP受体激动剂CT-388的II期临床试验，该药物目前正被开发用于治疗肥胖症。研究发现，每周一次皮下注射CT-388（剂量逐渐增加至24毫克）可使患者体重显著减轻22.5%（疗效估计值），且在48周时未达到体重减轻平台期。

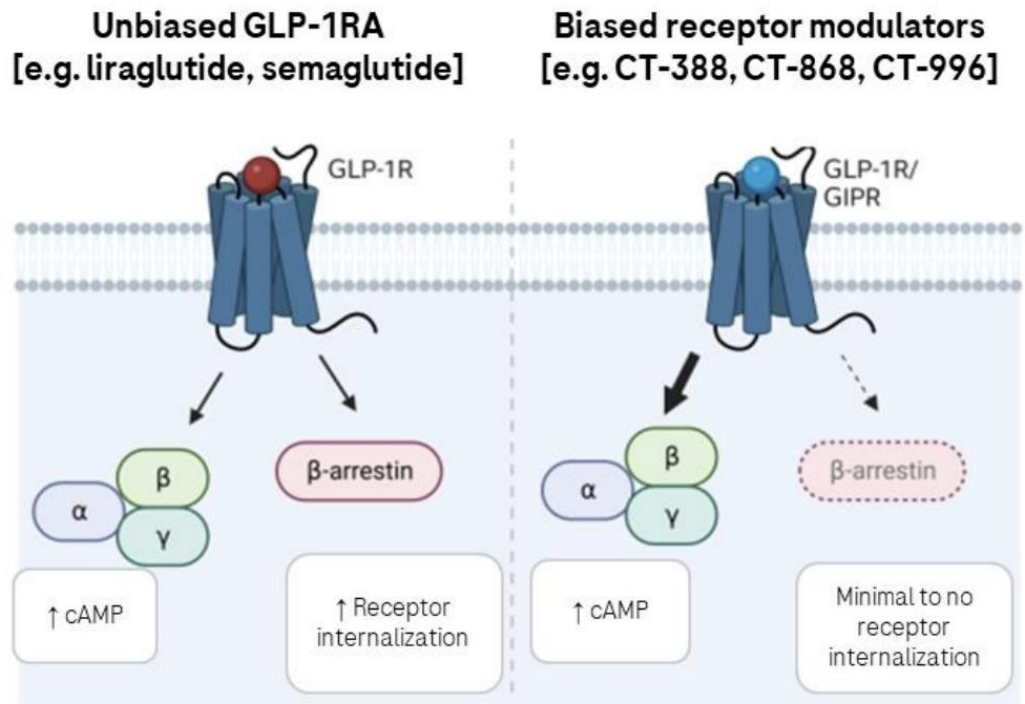
研究观察到体重减轻与剂量之间存在明显的剂量反应关系。在治疗方案估计值中，CT-388组的安慰剂校正体重减轻率为18.3%（p值<0.001）。在第48周，接受24mg CT-388治



疗的受试者中，95.7% 的受试者体重减轻  $\geq 5\%$ ，87% 的受试者体重减轻  $\geq 10\%$ ，47.8% 的受试者体重减轻  $\geq 20\%$ ，26.1% 的受试者体重减轻  $\geq 30\%$ 。基线时患有糖尿病前期并接受 24 mg CT-388 治疗的受试者中，73% 在第 48 周时血糖水平恢复正常，而安慰剂组的这一比例为 7.5%。

该治疗耐受性良好，大多数胃肠道相关不良事件为轻度至中度，与 GLP-1 类药物的不良反应基本一致。此外，因不良事件导致的治疗中断率较低（CT-388 组为 5.9%；安慰剂组为 1.3%）。研究的完整结果将在即将召开的医学大会上公布。

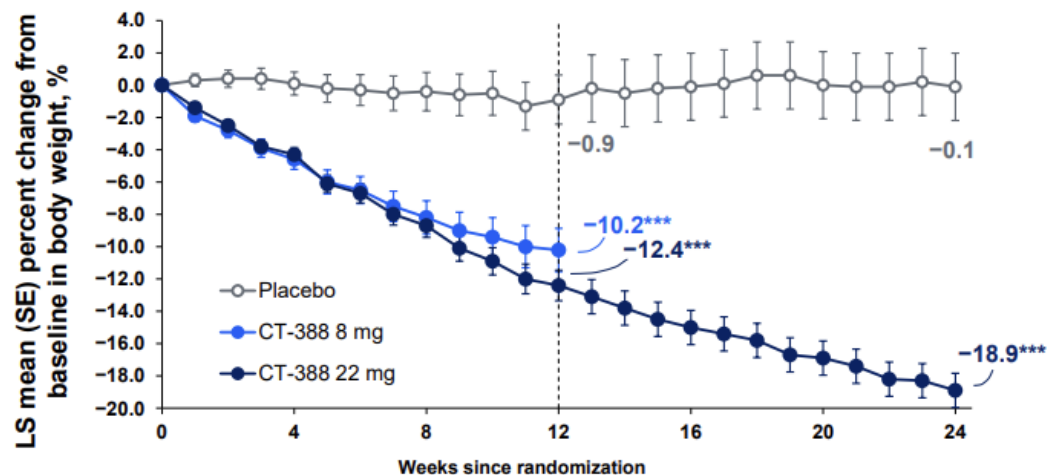
图表19: CT-388 偏向性激活 GLP-1R/GIPR 受体,  $\beta$ -arrestin 募集作用极低



来源：罗氏，国金证券研究所

CT-388 是一种在研的每周一次皮下注射的双重 GLP-1/GIP 受体激动剂，其设计目标是有效激活 GLP-1 和 GIP 受体，同时最大限度地减少或避免  $\beta$ -arrestin 在两种受体上的募集。这种偏向性信号传导显著降低了受体内化和随之而来的脱敏，有望延长药效。

图表20: 1期临床试验显示, CT-388 在肥胖人群(无 T2D) 24周实现约 18.9%的体重降幅



来源：罗氏，国金证券研究所

1 期临床试验显示，CT-388 在肥胖人群中 24 周实现 18.9% 的体重降幅。目前 CT-388 正在



开发用于治疗肥胖症、2 型糖尿病及其他与肥胖相关的合并症，建议持续关注后续研发进展。

## 医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会

1 月 26 日，固生堂发布公告，与知名投资机构博裕投资达成协议，拟发行总额 1.1 亿美元（约 8.6 亿港元）的可换股债券。本次募集资金计划主要用于股份回购及支持公司核心业务的持续扩张和战略布局。

### 博裕投资入局，加速“医疗+消费”生态布局

博裕投资作为亚洲顶尖的私募股权投资机构，在消费零售、医疗健康及科技创新领域享有盛誉，拥有深厚的行业洞察与卓越的投后管理能力。其投资组合中包括北京 SKP、阿里巴巴、美团、星巴克、翰森制药、药明康德、秋时医疗、万科物业、金科物业等标志性品牌，构建了完整的医疗、消费与科技生态体系。

此次战略入股固生堂，不仅是博裕投资对中医药黄金赛道发展前景的持续看好，更是对固生堂在中医医疗服务领域的领先市场地位、成熟的商业模式以及强大管理团队的高度认可。

双方的合作不仅局限于资本层面，未来有望在业务协同、资源整合等方面开展深度合作。固生堂有望借助博裕投资在多行业领域的布局，将中医健康服务嵌入消费场景，为拓展海内外市场打开新路径。

### 协同效应可期，构筑长期增长动能

博裕投资在医疗保健与消费领域的丰富经验，其有望为公司核心业务的持续壮大注入专业力量，加速公司在医疗健康与消费市场的深度融合与布局拓展。

博裕投资境内外广泛的产业资源与全球化视野，有望助力固生堂进一步巩固在国内及新加坡市场的领先地位，为公司深耕国内、拓展新加坡及其他海外市场提供宝贵的经验与专业支持。

## 中药：部分公司业绩预告发布，库存消化后有望向好发展

1 月 30 日，太极集团发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年公司归母净利润为 1.1 亿元，扣非归母净利润为 0.48 亿元。主要原因：

- 受相关政策以及部分产品社会库存持续消化等因素影响，公司主要产品销量及销售收入均同比下降；面对不利因素，公司聚焦主业，持续推进营销模式转型升级、提质增效；强化运营管控，降本控费；严格控制发货，重点推进终端动销，存货下降较大，保持经营质量稳定。
- 非经常性损益：公司闲置资产处置、子公司破产清算、政府补助等，25 年归属于上市公司股东的非经常性损益约 6200 万元。

1 月 29 日，葵花药业发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年公司归母净利润为-3.8 亿元至-2.4 亿元，扣非归母净利润为-4.2 亿元至-2.85 亿元。主要原因：

- 针对行业趋势，主动开展渠道与终端调整，销售收入同比下降。自 2024 年下半年起，公司主动对下游经销商进行梳理，优化渠道、升级模式，主动控制发货总量，推动下游经销商及零售终端库存回归合理水平。截至 2025 年末，公司下游渠道与零售终端梳理工程基本结束，经营发展基本恢复常态。
- 产销数量减少，固定成本分摊提升，毛利率同比降低。在公司产销恢复常态后，公司成本承压态势将逐步改善。
- 强化品牌打造与营销推广，销售费用同比上升。针对传统医药行业深度调整、公司业绩短期剧烈承压的不利态势，2025 年下半年，公司重点强化品牌打造与营销推广力度，销售费用同比增长。
- 研发领域坚持长效投入，聚集长效发展势能。虽面临阶段性业绩承压，2025 年，公司依然保持既定的研发投入强度，围绕“一老、一小、一妇”特定优势领域，不断丰富自身产品管线。

经历 24 年到 25 年的连续调整后，我们认为，有望看到部分公司在去库存方面取得良好成效，同时在低基数下，26 年经营趋势有望向好，建议关注部分公司困境反转的机会。



## 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。

**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。

**数据安全与隐私合规风险：**医疗数据属于高度敏感信息，相关法律法规日趋严格。若公司在数据采集、存储、使用环节出现不合规情况，可能导致业务中断、巨额罚款及声誉损失。

### 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