



# 行业周报

医药生物行业双周报 2026年第3期总第152期

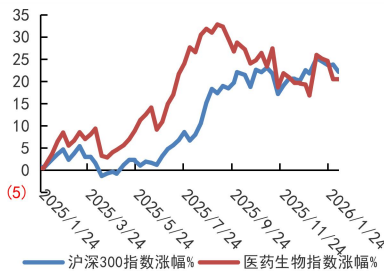
## 替尔泊肽问鼎新药王，关注平台化创新与产业链升级

### 行业评级：

报告期：2026.1.26-2026.2.8

投资评级 看好  
评级变动 维持评级

### 行业走势：



### 行业回顾

本报告期医药生物行业指数跌幅为 3.17%，在申万 31 个一级行业中位居第 22，跑输沪深 300 指数 (-1.25%)。从子行业来看，中药涨幅居前，涨幅为 0.57%；其他生物制品、医院跌幅居前，跌幅分别为 5.75%、4.20%。

估值方面，截至 2026 年 2 月 6 日，医药生物行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 为 29.57x (上期末 30.31x)，估值下行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 前三的行业分别为疫苗 (46.30x)、医院 (43.34x)、医疗耗材 (37.71x)，中位数为 32.64x，医药流通 (14.88x) 估值最低。

本报告期，两市医药生物行业共有 29 家上市公司的股东净减持 9.80 亿元。其中，6 家增持 0.70 亿元，23 家减持 10.50 亿元。

### 重要行业资讯：

- ◆国务院令：公布修订后的《中华人民共和国药品管理法实施条例》
- ◆国家医保局：加快医疗保障领域场景培育和开放，支持新场景大规模应用
- ◆科伦博泰：TROP2 ADC “芦康沙妥珠单抗”获 NMPA 批准第四项适应症，用于治疗 HR+/HER2-乳腺癌
- ◆复宏汉霖：就 PD-1 单抗“斯鲁利单抗”与卫材达成日本市场合作
- ◆石药集团：与阿斯利康签订战略研发合作与授权协议，预付款 12 亿美元，潜在研发里程碑付款最高 35 亿美元，潜在销售里程碑付款最高 138 亿美元

### 分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

分析师 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200525060001

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街  
2号院1号楼中国长城资产大厦16层



### 投资建议：

近期全球医药市场焦点持续汇聚于 GLP-1 靶点，礼来替尔泊肽凭借卓越临床价值与商业化表现，正式确立其在代谢疾病领域的全球领导地位。与此同时，跨国药企与中国生物医药企业的合作模式向“平台能力+多项目组合”的深度共研演进，凸显出长效递送技术、多肽研发平台等底层创新能力的长期战略价值。我们认为行业投资逻辑正从单一爆款产品向平台化、矩阵化、供应链关键环节延伸，建议可围绕三条主线展开：1) 关注拥有“核心技术平台+多元化管线”矩阵的创新药企，其通过平台衍生多重价值并兑现跨境合作里程碑的能力将成为关键优势。2) 受益于药物长效化、口服化趋势的产业链环节值得重视，包括复杂制剂工艺、高端递送技术以及相关多肽 CDMO 领域。3) 在全球研发生产需求旺盛的背景下，那些跨境合作活跃、客户结构均衡且具备坚实合规体系的多肽 CXO 企业，将持续分享行业高景气度的红利。

### 风险提示：

政策不及预期，研发进展不及预期，市场风险加剧。



## 目录

1 行情回顾 .....	5
2 行业重要资讯 .....	7
2.1 国家政策 .....	7
2.2 注册上市 .....	10
2.3 其他 .....	15
3 公司动态 .....	20
3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测 .....	20
3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期） .....	22
3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况 .....	26
4 投资建议 .....	27



## 表目录

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级 .....	20
表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值 .....	21
表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册 .....	22
表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册 .....	23
表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他 .....	23
表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况 .....	26

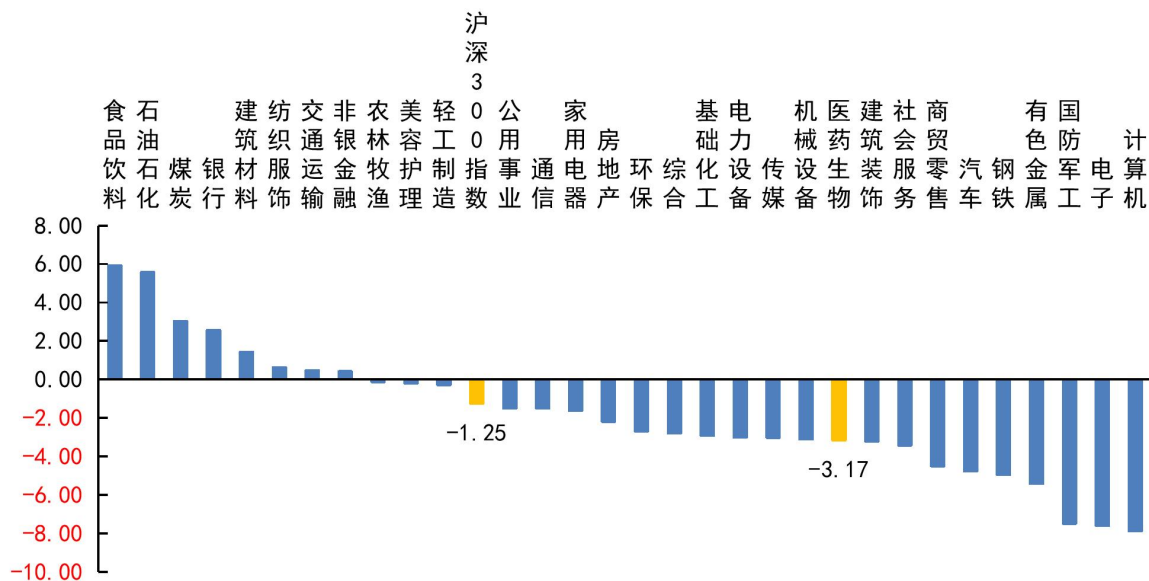
## 图目录

图 1：申万一级行业涨跌幅（%） .....	5
图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%） .....	5
图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值） .....	6
图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值） .....	6

## 1 行情回顾

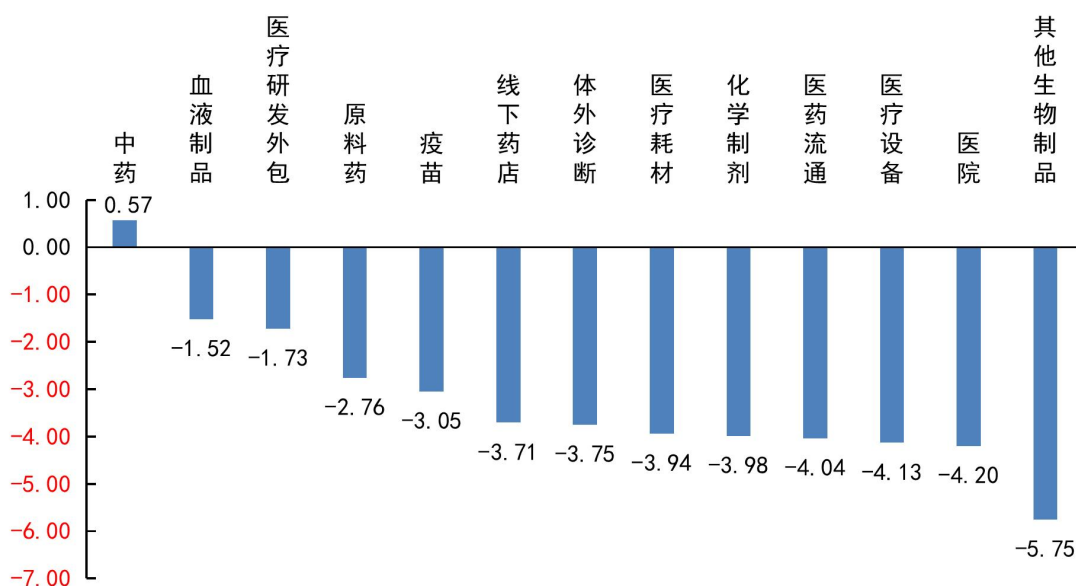
本报告期医药生物行业指数跌幅为 3.17%，在申万 31 个一级行业中位居第 22，跑输沪深 300 指数（-1.25%）。从子行业来看，中药涨幅居前，涨幅为 0.57%；其他生物制品、医院跌幅居前，跌幅分别为 5.75%、4.20%。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）



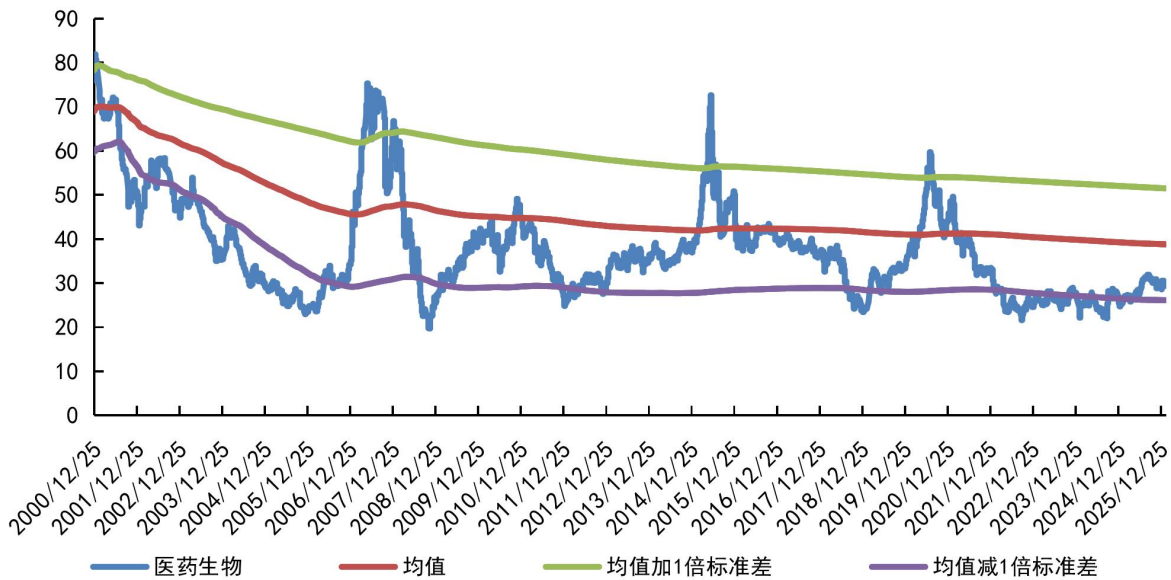
资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前只更新了 13 个子行业的指数代码。



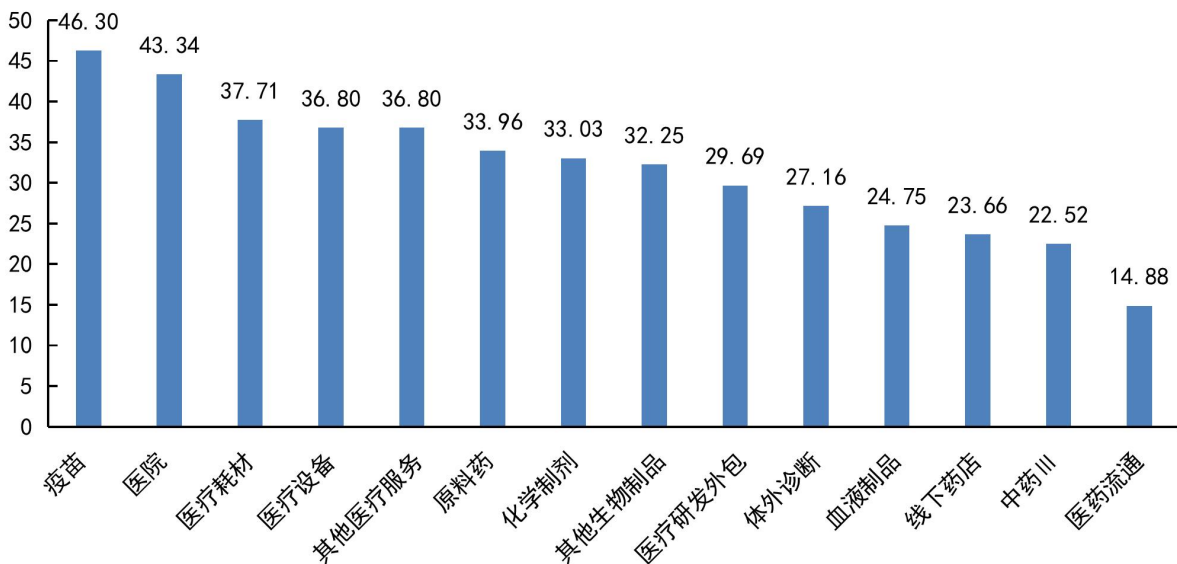
估值方面，截至 2026 年 2 月 6 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 29.57x（上期末 30.31x），估值下行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为疫苗（46.30x）、医院（43.34x）、医疗耗材（37.71x），中位数为 32.64x，医药流通（14.88x）估值最低。

图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前互联网药店暂无 A 股上市公司，因此该板块无估值，诊断服务板块所标标的 2024 年均为亏损，PE 无参考意义。



## 2 行业重要资讯

### 2.1 国家政策

#### ◆国务院令：公布修订后的《中华人民共和国药品管理法实施条例》

新华社北京1月27日电，国务院总理李强日前签署国务院令，公布修订后的《中华人民共和国药品管理法实施条例》，自2026年5月15日起施行。《条例》共9章89条，修订后的主要内容如下。

一是完善药品研制和注册制度。支持以临床价值为导向的药品研制和创新，鼓励研究和创制新药，支持新药临床推广和使用。明确药物非临床安全性评价研究机构资格认定程序，细化药物临床试验管理要求。设立药品上市注册加快程序，明确药品再注册程序，规定处方药、非处方药转换机制。对符合条件的儿童用药品、罕见病治疗用药品给予市场独占期，对含有新型化学成份的药品等进行数据保护。细化药品上市许可持有人的责任。

二是加强药品生产管理。严格药品委托生产管理，压实委托生产时药品上市许可持有人的责任，明确可以委托分段生产药品的情形。明确中药饮片、中药配方颗粒生产、销售的管理要求。

三是规范药品经营和使用。完善药品网络销售管理制度，压实药品网络交易第三方平台提供者责任。加强医疗机构药事管理，保障使用环节药品质量。明确医疗机构配制制剂审批流程，规定医疗机构制剂调剂使用条件和程序，支持配制儿童用医疗机构制剂，满足儿童患者用药需求。

四是严格药品安全监管。明确药品安全监督检查措施。细化药品质量抽查检验流程，规定当事人对检验结果有异议的，可以申请复验。针对违法行为设定了严格的法律责任。（资料来源：国家政府网站）

#### ◆国家医保局：加快医疗保障领域场景培育和开放，支持新场景大规模应用

国家医疗保障局深入贯彻党的二十届四中全会关于加大应用场景建设和开放力度的有关部署，落实《国务院办公厅关于加快场景培育和开放 推动新场景大规模应用的实施意见》具体要求，于2026年2月5日印发《关于加快医疗保障领域场景培育和开放 支持新场景大规模应用的通知》。



《通知》从总体要求、重点任务、保障措施三个部分，构建起完善的医疗保障领域场景培育、开放和应用的工作机制，主要内容概括为“四个坚持”。

（一）坚持需求导向。医保部门将紧紧围绕群众需求和医保改革需要，常态化征集涉及医疗医药技术进步、便民服务优化、管理能力提质、跨领域协同增效、医保综合价值评价等方面的场景，动态更新医保领域场景库。鼓励地方医保部门结合本地实际，提出能够体现区域特色、解决实际难题、具备推广潜力的场景。主要目标是通过精准开放特定场景，推动解决一批医保领域群众急难愁盼问题，优化提升医保服务水平，进一步以点促面服务经济社会发展，努力培育健康经济新的增长点。

（二）坚持开放合作。明确鼓励符合条件的各类企业、高校、科研院所、医疗机构、商业健康保险机构、职工互助保障组织、慈善组织等共同参与医保领域场景应用。医保部门将加强场景宣传推介，积极支持各相关主体与创投机构、产业基金、商业银行等沟通合作，助力社会发现真创新、支持真创新。在确保安全的前提下，依法有序开放数据，丰富政策工具供给，推动场景应用与数智医保建设相衔接，为场景应用提供广阔空间。

（三）坚持示范引领。国家医保局将组织评估场景库中的成熟场景，分批次公开发布医保领域场景清单。场景清单将明确场景适用层级，如适于国家统一部署、省级全面应用或地市级先行探索等，提出场景应用预期取得的成效，努力构建场景“发布-应用-反馈-优化”的良性循环。同时，医保领域还将开展系列综合性赛事和专业领域赛事，包括全国智慧医保大赛、医保影像云 AI 识图比赛等，以公开、公平、透明的方式，发挥赛事验证场景价值的功能，推动加快形成一批可复制、可推广的标杆性场景案例。进一步加强内部统筹，按程序择优推荐申报国家层面标志性重大应用场景项目。

（四）坚持安全可控。医保领域场景培育、开放和应用必须牢牢守住基金安全红线和数据安全底线，做到既要“放得活”又要“管得好”。医保部门将建立完善风险防控机制，严密防范监管漏洞，全面加强场景应用统筹，做到因地制宜推进、稳妥有序发展，坚决防止一哄而上、重复建设。（资料来源：国家医保局网站）

#### ◆国家卫健委：同意北京市规范开展互联网诊疗首诊试点工作

根据国卫办医政函〔2025〕482号，为充分利用信息技术疏解北京非首都功能，满足外地患者就医需求，经研究，国家卫健委同意北京市卫健委依托首都医科大学附属北京儿童医院和首都医科大学附属首都儿童医学中心开展儿童生长发育专业、儿童营养专业、儿童皮肤疾病专



业互联网诊疗首诊试点。现提出以下工作要求：

一、要落实监管责任。充分发挥北京市互联网诊疗监管平台作用，加强信息化监管和穿透式监管，确保医疗机构的执业信息、人员资质、诊疗数据和活动过程全程留痕、可追溯。

二、要将互联网诊疗（含首诊服务，下同）纳入质量控制体系。开展线上线下一体化监管，确保试点医院遵守医疗质量、医疗安全、处方管理办法、网络安全等有关法律法规和规定，落实医疗质量安全核心制度，保障医疗质量安全和网络数据安全。

三、要加强对试点医院和医务人员管理。规范互联网诊疗行为，医师开展互联网诊疗应当依法取得相应执业资质，具有3年以上独立临床工作经验，实行“白名单”动态管理。为儿童提供互联网首诊服务时，应当确定患儿有监护人陪伴。

四、要指导试点医院明确互联网诊疗的终止条件。当患者病情出现变化或存在其他不适宜互联网诊疗的情况时，接诊医师应当立即终止互联网诊疗活动，并引导患者到实体医疗机构就诊。

五、要指导试点医院强化患者个人信息保护和医疗数据管理。动态监测评估，防范潜在安全风险。要制定负面事件处置预案，畅通咨询和投诉渠道，及时处置违法违规行为，防范不良舆情发生，确保试点工作稳妥有序开展。

六、试点时间为一年（2026年1月至12月）。要及时总结试点工作经验，定期向国家卫健委报告试点工作进展，国家卫健委适时开展评估工作。（资料来源：国家卫健委网站）

**◆国家医保局：2025年1-12月职工医保个人账户共济4.64亿人次，共济金额687.7亿元**

目前，职工医保个人账户共济可以通过即时调用被绑定人个人账户、医保钱包等方式实现。2025年1-12月职工医保个人账户共济人次4.64亿，金额687.7亿元。

一、通过即时调用被绑定人个人账户方式进行职工医保个人账户省内共济情况。2025年1-12月，通过即时调用被绑定人个人账户方式进行职工医保个人账户省内共济的人次4.63亿，共济金额680.20亿元。从共济地域看，同一统筹区（通常是同一个地市）内共济4.21亿人次，共济金额600.82亿元；省内跨统筹区共济4173.51万人次，共济金额79.38亿元。从共济用途看，用于支付在定点医疗机构就医发生的个人负担的医疗费用488.38亿元，用于支付在定点零售药店发生的个人负担的费用34.32亿元，用于参加居民基本医保等的个人缴费142.27亿元，用于支付长期护理保险的个人缴费0.76亿元，用于其他用途14.48亿元。



二、通过医保钱包进行职工医保个人账户共济情况。2025年1-12月，通过医保钱包进行职工医保个人账户共济共112.10万笔，共济金额7.50亿元。从共济地域看，省内共济64.88万笔，共济金额4.36亿元；跨省共济47.22万笔，共济金额3.14亿元。（资料来源：国家医保局网站）

## 2.2 注册上市

### ◆科伦博泰：TROP2 ADC“芦康沙妥珠单抗”获NMPA批准第四项适应症，用于治疗HR+/HER2-乳腺癌

2026年2月6日，NMPA官网显示，科伦博泰的芦康沙妥珠单抗（sac-TMT）的新适应症申请已获批准，用于治疗既往接受过内分泌治疗且在晚期或转移性阶段接受过其他系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性激素受体阳性（HR+）且人表皮生长因子受体2阴性（HER2-）乳腺癌（BC）成人患者。这是该药获批的第4项适应症。

作为科伦博泰的核心产品，芦康沙妥珠单抗是一款科伦博泰拥有自主知识产权的新型人滋养层细胞表面抗原2（TROP2）抗体药物偶联物（ADC）。2024年11月，芦康沙妥珠单抗首次获得NMPA批准上市，除此项获批适应症外，该药已获批用于治疗：（1）既往至少接受过2种系统治疗（其中至少1种治疗针对晚期或转移性阶段）的不可切除的局部晚期或转移性三阴性乳腺癌（TNBC）成人患者。（2）经EGFR-TKI和含铂化疗治疗后进展的EGFR基因突变阳性的局部晚期或转移性非鳞状NSCLC成人患者。（3）经EGFR-TKI治疗后进展的EGFR突变阳性的局部晚期或转移性非鳞状NSCLC成人患者。

此次获批主要基于OptiTROP-Breast02关键III期研究积极结果。该研究旨在评估芦康沙妥珠单抗相较于研究者选择的化疗（TPC，含艾立布林、长春瑞滨、吉西他滨和卡培他滨）治疗既往在任何疾病阶段接受过≥1种内分泌治疗（含≥1种CDK4/6抑制剂治疗且失败），且在晚期或转移性阶段接受过其它系统治疗、在任何阶段接受过紫杉烷类治疗的不可切除局部晚期或转移性HR+/HER2-乳腺癌患者的有效性和安全性。

2025 ESMO大会上公布的研究结果显示，芦康沙妥珠单抗相比化疗显著延长了无进展生存期（PFS），芦康沙妥珠单抗组为8.3个月，化疗组为4.1个月，疾病进展或死亡风险降低65%（HR=0.35，P<0.0001）。

芦康沙妥珠单抗采用新型连接子进行开发，其通过偶联一种贝洛替康衍生的拓扑异构酶I抑制剂作为有效载荷，药物抗体比（DAR）达到7.4。芦康沙妥珠单抗通过重组抗TROP2人源化单克隆抗体特异性识别肿瘤细胞表面的TROP2，其后被肿瘤细胞内吞并于细胞内释放



KL610023。KL610023 作为拓扑异构酶 I 抑制剂，可诱导肿瘤细胞 DNA 损伤，进而导致细胞周期阻滞及细胞凋亡。此外，其亦于肿瘤微环境中释放 KL610023。鉴于 KL610023 具有细胞膜渗透性，其可实现旁观者效应，即杀死邻近的肿瘤细胞。（资料来源：医药魔方）

#### ◆云顶新耀：“艾曲莫德”获 NMPA 批准上市，用于治疗溃疡性结肠炎

2026 年 2 月 6 日，云顶新耀宣布其引进的艾曲莫德（Etrasimod，曾用名：伊曲莫德，商品名：维适平）在华获批上市，用于治疗中重度活动性溃疡性结肠炎（UC）。

艾曲莫德是 Arena Pharmaceuticals 开发的一款高选择性鞘氨醇-1-磷酸（S1P）受体调节剂，可与 S1P 受体 1、4 和 5 结合。2017 年 12 月，云顶新耀以 2.24 亿美元的总交易额引进艾曲莫德在大中华区和韩国的独家开发、生产和商业化权利。2021 年 12 月，辉瑞以总价 67 亿美元收购 Arena Pharmaceuticals，获得艾曲莫德的剩余权益。2023 年 10 月，艾曲莫德片剂（2mg，每日 1 次，商品名：Velsipity）首次在美国获批上市，用于治疗成人中度至重度活动性 UC。

2024 年 7 月，云顶新耀宣布艾曲莫德片剂治疗 UC 的亚洲多中心 III 期临床研究（ENLIGHT UC）取得积极顶线结果。该研究共纳入了 340 例既往对至少一种常规治疗、生物制剂或 JAK 抑制剂治疗失败或不耐受的中重度 UC 患者，评估了艾曲莫德片剂或安慰剂作为诱导治疗（12 周）和维持治疗（40 周）的有效性和安全性。诱导期和维持期研究的主要疗效终点分别是第 12 周达到临床缓解的患者比例和第 40 周达到临床缓解的患者比例。研究的关键次要终点是诱导期 12 周和维持期 40 周达到内镜改善和临床应答的患者比例。

维持期数据证实，在经过 40 周的维持期治疗后，艾曲莫德片剂组与安慰剂组相比，主要终点和所有关键次要终点均具有显著的临床意义和统计学意义（ $p < 0.0001$ ）的改善，其他包括黏膜愈合、内镜恢复正常等的次要终点也均达到具有显著临床意义和统计学意义（ $p < 0.0001$ ）的改善。维持期治疗显示了艾曲莫德片剂具有良好的安全性，安全性数据与已知特征一致，没有观察到新的安全性信号。

结果显示，艾曲莫德片剂组患者的临床缓解率为 24.5%，安慰剂组患者为 5.8%（差值 19.7%， $p < 0.0001$ ）。与安慰剂组相比，艾曲莫德组患者所有关键次要终点均有显著的临床意义和统计学意义的改善。内镜改善率：艾曲莫德片剂组为 37.0%，安慰剂治疗的患者为 10.7%（差值 28.0%， $p < 0.0001$ ）；临床应答率：艾曲莫德片剂组为 57.4%，安慰剂治疗的患者为 28.2%（差值 30.6%， $p < 0.0001$ ）。中国患者的安全性结果与既往的研究一致，没有观察到新的安全性信号。（资料来源：医药魔方）



### ◆强生：肺动脉高压创新复方“马昔腾坦他达拉非片”获 NMPA 批准上市

2026 年 1 月 30 日，国家药监局网站显示，强生的创新复方药物“马昔腾坦他达拉非片”在国内获批上市，用于治疗肺动脉高压（PAH）。

马昔腾坦他达拉非片（美国商品名：Opsynvi）是强生收购 Actelion Pharmaceuticals 获得的一款创新单片复方制剂，由内皮素 A 受体/内皮素 B 受体（ETA/ETB）双重拮抗剂马昔腾坦（Macitentan）与磷酸二酯酶 5（PDE5）抑制剂他达拉非（Tadalafil）组成。该药物于 2021 年首次在加拿大获批上市，并于 2024 年在美国和欧盟获批上市，用于世界卫生组织（WHO）功能分级（FC）为 II-III 级的 PAH 成人患者的长期治疗。

马昔腾坦他达拉非片在美国和欧盟的批准是得到了 III 期 ADUE 研究的支持。该研究纳入了 187 例未接受过治疗或接受过固定剂量的内皮素受体拮抗剂（ERA）或 PDE5 抑制剂治疗至少 3 个月的 PAH 成人患者，评估了马昔腾坦他达拉非片对比马昔腾坦单药（10mg）或他达拉非单药（40mg）治疗 PAH 的疗效和安全性。研究的主要终点为第 16 周肺血管阻力（PVR）相比于基线的变化。

结果显示，马昔腾坦他达拉非片组患者的 PVR 降低程度显著高于马昔腾坦组（-45% vs -23%， $P < 0.0001$ ），亦显著高于他达拉非组（-44% vs -22%， $P < 0.0001$ ）。不过，该研究未达到第 16 周患者 6 分钟步行距离（6MWD）显著增加的次要终点。此外，在该研究中，马昔腾坦他达拉非片的安全性与既往研究中马昔腾坦单药他达拉非单药的安全性一致，并且未发现新的安全性信号。

PAH 是一种罕见的进行性且危及生命的血管疾病，其特征为小肺动脉收缩和肺循环血压升高，最终导致右心衰竭。目前已有多款药物获批用于治疗 PAH，包括前列腺素 I<sub>2</sub>（PGI<sub>2</sub>）类似物、PGI<sub>2</sub> 受体激动剂、ERA、PDE5 抑制剂和一氧化氮（NO）。2022 年欧洲心脏病学会（ESC）/欧洲呼吸学会（ERS）临床指南推荐对特发性 PAH、遗传性药物相关性 PAH 或无心肺合并症的结缔组织病 PAH 患者进行 ERA 和 PDE5 抑制剂的初始联合治疗。（资料来源：医药魔方）

### ◆康哲药业：“芦可替尼乳膏”获 NMPA 批准上市，用于治疗白癜风

2026 年 1 月 30 日，康哲药业宣布其引进的磷酸芦可替尼乳膏获得国家药监局（NMPA）批准上市，用于治疗 12 岁及以上儿童和成人患者伴面部受累的非节段型白癜风。

芦可替尼乳膏为 Incyte 的 JAK1/JAK2 选择性抑制剂芦可替尼的创新乳膏制剂，已获得美国 FDA 批准用于 12 岁及以上非节段型白癜风患者的局部治疗。2022 年 12 月，康哲药业附属公司



康哲美丽与 Incyte 就用于治疗自身免疫性炎症皮肤病的芦可替尼乳膏制剂订立合作和许可协议，获得该药在中国（包括香港、澳门和台湾）及东南亚十一国的开发、注册及商业化产品的独家许可权利，以及在区域内生产产品的非独家许可权利。

在境外临床研究中，TRuE-V1 和 TRuE-V2 研究结果显示，芦可替尼乳膏治疗 24 周后达到主要疗效指标——面部白癜风面积评分指数改善至少 75% (F-VASI 75) 的患者比例均为 29.9%，显著高于安慰剂组的 7.5% 和 12.9%，持续使用至 52 周，复色效果持续。

在中国真实世界研究中，芦可替尼乳膏治疗 24 周后达到 F-VASI 75 的患者比例为 49.5%，显著高于目标值 14.1% (P<0.0001)，研究达到了主要终点，证明该药能够有效治疗非节段型白癜风患者，缩小皮损面积，恢复肤色。所有的次要疗效指标均显示出与主要疗效指标一致的获益趋势，且治疗时间越长，患者的白癜风治疗效果持续改善。不良反应的严重程度大部分均为 1 级或 2 级，未发生导致停药或退出的不良事件 (AE)，未发生研究药物相关的严重不良事件 (SAE)。

此前，该产品于 2023 年 8 月 12 日获得海南省药监局批准临床急需进口，并于 8 月 18 日正式落地海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区，用于 12 岁及以上青少年和成人患者伴面部受累的非节段型白癜风的局部治疗。此外，芦可替尼乳膏亦于 2024 年 4 月 11 日获得澳门政府药物监督管理局 (ISAF) 批准新药上市申请，用于治疗 12 岁及以上青少年和成人患者伴面部受累的非节段型白癜风。

截至目前，芦可替尼乳膏是首个也是唯一一种在美国获批使用的白癜风复色产品。此外，芦可替尼乳膏 (Opzelura) 在美国获批用于传统外用处方疗法不可取或不能充分控制病情之 12 岁及以上非免疫功能低下的轻中度 AD 患者的局部短期和非持续性慢性治疗。芦可替尼乳膏 (Opzelura) 也于欧洲获批用于 12 岁及以上青少年及成人患者伴面部受累的非节段型白癜风的治疗。

白癜风是一种慢性自身免疫性疾病，其特征是皮肤色素脱失，其发病原因为产生色素的细胞即黑素细胞的缺失。据估算，中国白癜风患者约 1400 万。白癜风患者中约 85% 为非节段型白癜风。外用皮质类固醇 (TCS) 及钙调神经磷酸酶抑制剂 (CI) 均为非节段型白癜风的标签外用药物，然而，这些现有外用药物疗法有长期用药的不良反应或疗效有限的临床痛点。若中国获批上市，产品有望成为中国大陆获批的首个用于白癜风复色的处方药，将为中国广大白癜风患者带来治疗新曙光。（资料来源：医药魔方）



### ◆先为达生物：“埃诺格鲁肽”获 NMPA 批准上市，用于治疗 2 型糖尿病

2026 年 1 月 30 日，先为达生物埃诺格鲁肽注射液获得国家药品监督管理局 (NMPA) 批准，用于成人 2 型糖尿病患者的血糖控制，并成为全球首个获批上市的 cAMP 偏向型 GLP-1 受体激动剂。

近年，我国糖尿病患者数量持续攀升，截至 2024 年，这一群体规模已达约 1.48 亿人。同时，糖尿病的治疗理念也在不断升级，治疗目标从单纯的血糖控制，逐步转向以降低心血管风险、保护器官功能为核心的长期综合获益。GLP-1 受体激动剂作为成人 2 型糖尿病的核心治疗药物之一，凭借分子设计的持续迭代，进而研发出以埃诺格鲁肽为代表的“偏向型 GLP-1RA”，标志着糖尿病精准治疗的全新方向，已得到《中国糖尿病防治指南（2024 版）》的权威认可。

埃诺格鲁肽注射液是全球首个获批上市的 cAMP 偏向型 GLP-1 受体激动剂，与非偏向型的 GLP-1 受体激动剂不同，埃诺格鲁肽偏向性激活 cAMP 信号通路，同时最小化  $\beta$ -arrestin 的募集，这种信号偏向限制了受体的脱敏和下调，使受体更多的留存在细胞表面，并维持治疗性信号传导，偏向型的独特机制是其提升临床疗效与改善代谢获益的关键因素之一。

本次获批主要基于两项关键 III 期临床研究结果，分别在中国成人 2 型糖尿病患者中验证埃诺格鲁肽注射液单药治疗 (EECOH-1 研究) 和联合二甲双胍治疗 (EECOH-2 研究) 的疗效与安全性。两项研究均证明埃诺格鲁肽注射液治疗在降糖、降低体重和改善代谢指标等方面具有全面综合获益，52 周持续有效，整体安全性和耐受性良好。

EECOH-1 研究 (已发表于 Nature Communications) 结果表明：基于疗法策略，治疗 24 周后，埃诺格鲁肽注射液 0.6mg、1.2mg 组 HbA1c 降幅，均显著高于安慰剂组，其中 1.2mg 组降幅达 2.43%。埃诺格鲁肽 0.6mg、1.2mg 组 HbA1c<7.0%、HbA1c $\leq$ 6.5% 的达标患者比例显著高于安慰剂组，其中 1.2mg 组 HbA1c<7.0% 的达标比例高达 80.3%。结果表明，埃诺格鲁肽注射液可以高效降低 HbA1c，提高 HbA1c 达标率，呈现剂量相关性，且疗效可稳定持续至 52 周。

EECOH-2 研究 (已发表于 The Lancet Diabetes & Endocrinology) 结果表明：基于疗法策略，治疗 32 周后，主要研究终点 0.6mg 或 1.2mg 埃诺格鲁肽组 HbA1c 降幅均大于度拉糖肽 1.5mg 组，0.6mg 组较基线平均降幅即可达 1.91%，疗效可稳定持续至 52 周。第 52 周时，埃诺格鲁肽 0.6mg 或 1.2mg 组 HbA1c<7.0% 以及 HbA1c $\leq$ 6.5% 的受试者比例显著高于度拉糖肽 1.5mg 组。结果表明，各剂量埃诺格鲁肽相对度拉糖肽 1.5mg 组均可显著降低 HbA1c，且达标患者比例更高。(资料来源：医药魔方)



### ◆诺华：siRNA 疗法“英克司兰”获 NMPA 批准新适应症

2026 年 1 月 28 日，诺华宣布其全球首创小干扰 RNA 降胆固醇药物乐可为®（英克司兰钠注射液）获中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，作为饮食的辅助疗法，单药用于成人原发性高胆固醇血症（非家族性）或混合型血脂异常的患者，以降低低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）。这意味着英克司兰在此前已获批的与他汀类药物、或者与他汀类药物及其他降脂疗法联合用药适应症的基础上，进一步覆盖了更多有需要的血脂异常患者。

作为全球首款也是目前唯一获批的一款靶向 PCSK9 的小干扰 RNA 降胆固醇药物，英克司兰一年两针的给药方式，有望提升治疗依从性及 LDL-C 的长期达标率，助力实现血脂的长期规范化管理。

作为一款降低 LDL-C 的创新药物，英克司兰能从源头上阻断 LDL-C 升高的“帮凶”——前蛋白转化酶枯草溶菌素（PCSK9）蛋白的合成，从而长期稳定降低 LDL-C 水平。根据 III 期临床 V-MONO China 研究显示，与安慰剂相比，在 ASCVD 的低/中度风险且未接受降脂治疗的患者中，与安慰剂相比，使用英克司兰单一药物治疗，实现了具有临床意义和统计学意义的 LDL-C 降低效果。

乐可为®于 2023 年 8 月在中国首次获批，作为饮食的辅助疗法，用于成人原发性高胆固醇血症（杂合子型家族性和非家族性）或混合型血脂异常患者的治疗，包含：在接受最大耐受剂量的他汀类药物治疗仍无法达到 LDL-C（低密度脂蛋白胆固醇）目标的患者中，与他汀类药物、或者与他汀类药物及其他降脂疗法联合用药，以及在他汀类药物不耐受或禁忌使用的患者中，单独用药或与其他降脂疗法联合用药。（资料来源：医药魔方）

## 2.3 其他

### ◆复宏汉霖：就 PD-1 单抗“斯鲁利单抗”与卫材达成日本市场合作

2026 年 2 月 5 日，复宏汉霖与卫材共同宣布，双方已就抗 PD-1 单抗斯鲁利单抗，在日本达成一项独家商业化及共同独家开发与生产许可协议。根据协议，卫材将获得斯鲁利单抗在日本的独家商业化权益。除用于广泛期小细胞肺癌和非微卫星高度不稳定型转移性结直肠癌的治疗外，复宏汉霖还计划在日本开展斯鲁利单抗用于胃癌围手术期治疗的临床研究，并将承担该产品在日本的上市许可持有人（MAH）责任。

卫材将向复宏汉霖支付 7,500 万美元的首付款（约合 116 亿日元\*），并在此基础上，支付最高不超过 8,001 万美元的监管里程碑付款（约合 124 亿日元），以及最高不超过 2.333 亿美元



的销售里程碑付款（约合 362 亿日元）。此外，复宏汉霖还将基于产品销售额获得双位数比例的销售提成。卫材预计，该交易不会对其截至 2026 年 3 月 31 日的合并财务业绩预测产生影响。

斯鲁利单抗是复宏汉霖自主研发的一款创新抗 PD-1 单克隆抗体，该产品具有区别于市场上现有抗 PD-1 单抗的独特结合模式。在中国，斯鲁利单抗已获批用于多项适应症，包括鳞状非小细胞肺癌 (sqNSCLC)、广泛期小细胞肺癌 (ES-SCLC)、非鳞状非小细胞肺癌 (nsqNSCLC) 以及食管鳞状细胞癌 (ESCC)。在欧盟，斯鲁利单抗已获批用于 ES-SCLC 适应症，并成为全球首个用于 ES-SCLC 一线治疗的抗 PD-1 单抗。

目前，复宏汉霖正在日本开展一项针对 ES-SCLC 的 II 期桥接临床试验，并计划基于该试验的结果，以及支持该适应症在中国和欧洲获批的 III 期临床试验数据，于卫材 2026 财年期间递交上市申请。此外，复宏汉霖也正在推进针对非微卫星高度不稳定型转移性结直肠癌的国际多中心 III 期临床试验，其它新适应症的开发也在规划之中。

在日本，广泛期小细胞肺癌与非微卫星高度不稳定型转移性结直肠癌患者群体规模分别约有 1.3 万与 2.8 万人，这两类疾病均存在着高度未满足的临床需求。（资料来源：医药魔方）

**◆石药集团：与阿斯利康签订战略研发合作与授权协议，预付款 12 亿美元，潜在研发里程碑付款最高 35 亿美元，潜在销售里程碑付款最高 138 亿美元**

2026 年 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，以利用石药集团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。

根据该协议的条款，石药集团将与阿斯利康在创新多肽分子的发现和长效递送产品的开发方面开展全面战略合作。除持续推进现有临床前长效多肽管线之外，石药集团亦将为阿斯利康发现和开发其他创新长效多肽产品。

除中国内地、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区外，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四个新增项目开展合作。

按照该协议的条款及条件，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中国内地、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区的权益。



就阿斯利康对八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。

石药集团的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。（资料来源：医药魔方）

#### ◆阿斯利康：计划在中国投资 150 亿美元

2026 年 1 月 29 日，阿斯利康宣布，计划到 2030 年在中国投资 150 亿美元，用于扩大药品制造和研发。这项投资将充分利用中国卓越的科学实力、先进的制造能力以及中英医疗健康生态系统合作优势，为中国及全球患者提供尖端治疗方案。

鉴于中国在新型治疗模式（New modalities）领域的先进科学水平，此项投资将大幅提升公司在细胞疗法和放射性偶联药物方面的能力，以推动其广泛而多样化的研发管线，帮助癌症、血液疾病和自身免疫性疾病等患者。这些投资涵盖整个价值链，从药物发现、临床开发到生产制造，并通过与领先生物技术公司（包括 AbelZeta、石药集团、和铂医药、加科思和盛诺基）的合作，将中国创新带向世界。在 2024 年收购亘喜生物（Gracell Biotechnologies）的基础上，阿斯利康还将成为全球首家在中国拥有端到端细胞疗法能力的生物制药领军企业。

这些投资基于阿斯利康雄厚的研发布局，包括位于北京和上海的全球战略研发中心，这些中心与 500 多家临床医院开展合作，仅在过去三年中就主导了大量全球临床试验。公司还将扩建位于无锡、泰州、青岛和北京的现有生产基地——这些基地为中国及全球 70 个市场提供高质量药品——同时还将设立新的生产基地（具体地点将另行公布）。通过这些投资，在中国的高技能员工队伍将增长至超过 20,000 人，并在整个医疗健康生态系统创造数千个额外的就业岗位。

这项在英国首相访华期间宣布的投资，将加强中英两国在医疗健康创新领域的合作，并使两国的生命科学生态系统受益。基于与剑桥大学及北京市成功的生态系统合作经验，阿斯利康正与其他顶尖研究和金融机构合作——包括牛津大学、格拉斯哥大学、伦敦国王学院和汇丰银行（HSBC）——以建立两国活力生态系统之间的进一步合作。



这项投资与“健康中国 2030”的目标完全一致，并将优先推进中国的“共同健康”（Common Health）议程，扩大对服务不足社区的预防、早期检测和创新药物可及性。

中国是阿斯利康的第二大市场，也是全球创新的战略枢纽。阿斯利康在中国设有两个全球研发中心，迄今已主导 20 项全球临床试验；拥有四个生产基地，为超过 70 个市场供应高质量药品；并在五大区域枢纽开展商业运营。阿斯利康中国区总部设在上海，在中国拥有超过 17,000 名员工。自 2023 年以来，公司已与 15 家中国合作伙伴签署了 16 项全球许可协议。自 1993 年进入中国市场以来，阿斯利康已引入超过 40 种创新药物，重点关注肿瘤、呼吸、心血管、肾脏及代谢、消化、罕见病、疫苗和免疫等疾病领域。仅 2025 年一年，公司的创新药物就惠及了中国 6,800 万患者。（资料来源：医药魔方）

#### ◆礼来：投资超 35 亿美元建厂，生产 GIPR/GLP-1R/GCGR 三靶点减重药

2026 年 1 月 30 日，礼来公司宣布，将投资超 35 亿美元在宾夕法尼亚州建设全新注射类药物及器械生产基地，聚焦新一代减重疗法生产，核心涵盖首款在研 GIPR/GLP-1R/GCGR 三靶点激动剂瑞他鲁肽（Retatrutide）。这是礼来自 2025 年 2 月以来宣布的第四座美国新生产基地，也是其 2020 年以来布局的第 10 座美国生产基地。

产能与就业方面，该基地预计 2026 年启动建设，2031 年正式投产，将直接创造 850 个岗位，涵盖工程师、科研人员、实验室技术人员等，建设期间还将催生 2000 个建筑岗位，合计带动超 2800 个就业机会。

技术应用上，基地将引入人工智能、机器学习等前沿技术，保障生产高效与药物供应稳定。此外，礼来还将与当地高校合作，加大宾州教育投入，助力本土专业人才培养，深化与区域产业生态的绑定。

此次布局是礼来全球产能扩张的重要一环。自 2020 年以来，礼来产能扩张资本投入承诺已超 500 亿美元，除宾州新基地外，还在阿拉巴马州、得克萨斯州等多地新建或扩建生产设施。随着瑞他鲁肽等新一代减重药的推进，此次产能加码将进一步提升产品可及性，巩固礼来在代谢领域的领先地位，同时为美国本土生物医药产业发展注入新动能。（资料来源：医药魔方）

#### ◆阿斯利康：纽交所正式上市

2026 年 2 月 2 日，阿斯利康宣布首次在纽约证券交易所（NYSE）开始交易普通股，使更多美国投资者能够参与公司强劲的增长。随着这一变更，阿斯利康普通股的交易现已在纽约证券交易所、伦敦证券交易所（LSE）和纳斯达克斯德哥尔摩（STO）统一上市结构下实现。



阿斯利康的强劲增长得益于其全球影响力和多元化业务。2025 年是催化剂丰富的时期，新的管线数据合计带来了超过 100 亿美元的峰值收入机会。随着这种势头延续至 2026 年，阿斯利康有信心实现“2030 年年收入 800 亿美元并推出 20 种新药”的目标。展望 2030 年以后，阿斯利康正在投资具有变革性技术潜力的技术，这些技术有望通过产品组合改变整个医疗实践。

阿斯利康普通股将继续在三个交易所“AZN”代码交易。阿斯利康在英国伦敦证券交易所（LSE）和瑞典 STO 上市不受此次调整影响，仍包含在富时 100 指数（FTSE 100）和 OMX 斯德哥尔摩 30 指数（OMXS 300）中。

美国存托股票及公司及阿斯利康金融有限责任公司（阿斯利康美国债券）在美国纳斯达克发行的多款美元债券的上市已于 2026 年 1 月 30 日停止。阿斯利康美国债券在纽约证券交易所普通股交易开始后立即开始交易。（资料来源：医药魔方）

### 3 公司动态

#### 3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级

公司简称	投资评级	评级日期	投资要点
皓元医药 (688131)	增持	2025/12/24	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 2.81/4.10/5.69 亿元，EPS 分别为 1.33/1.94/2.70 元，当前股价对应 PE 为 54/37/26 倍。考虑公司前端业务，收入保持稳健增长，盈利能力较强；后端特色原料药、中间体与制剂业务叠加 ADC 一体化平台有望逐步释放中长期成长与盈利弹性，我们首次给予其“增持”评级。
甘李药业 (603087)	买入	2025/12/12	我们预计公司 2025-2027 年的营业总收入分别为 42.78/50.98/60.79 亿元，归母净利润分别为 10.96/14.06/16.82 亿元，对应 EPS 分别为 1.84/2.35/2.82 元，当前股价对应 P/E 为 36/28/23 倍。考虑公司核心胰岛素产品 2024 年集采续约量价齐升，业绩增长确定性强；创新管线的差异化竞争力强：博凡格鲁肽减重、降糖数据优于主流周制剂，中美临床同步推进；首款国产胰岛素周制剂 GZR4 已进入 III 期，有望抢占超长效胰岛素国产先机；叠加公司成熟商业化团队、规模化产能形成支撑，我们首次给予其“买入”评级。
华东医药 (000963)	买入	2025/8/22	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 40.28/45.59/51.20 亿元，EPS 分别为 2.30/2.60/2.92 元，当前股价对应 PE 为 20/18/16 倍。考虑公司医药工业保持增长趋势，创新管线产品步入收获期、进入高速增长通道，自研能力逐步体现、不断突破，我们维持其“买入”评级。
普蕊斯 (301257)	增持	2025/9/2	我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 1.21/1.31/1.41 亿元，EPS 分别为 1.52/1.65/1.77 元，当前股价对应 PE 为 31/29/27 倍。考虑公司作为国内领先的 SMO 企业，覆盖临床机构范围广，业绩边际向好，盈利能力持续修复，新签订单快速增长，我们维持其“增持”投资评级。
贝达药业 (300558)	买入	2025/4/23	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 5.34/6.04/7.39 亿元，EPS 分别为 1.28/1.44/1.77 元，当前股价对应 PE 为 39/35/28 倍。考虑公司多款产品进入商业化放量阶段，其中：埃克替尼上市多年以来，临床价值已得到充分验证；贝福替尼拥有三代 EGFR-TKI 最长 mPFS，未来放量可期；恩沙替尼一二线治疗适应症已纳入医保，在术后辅助治疗适应症打造差异化优势，出海进展顺利；自研 CDK4/6 抑制剂 NDA 获受理，未来有望贡献业绩增量；同时，公司手握 MCLA-129、CF T8919、BPI-452080 等多个潜力项目，长期增长动能足，我们维持其“买入”评级。
诺诚健华-U (688428)	买入	2025/8/25	我们预计公司 2025-2027 年的收入分别为 14.11/17.02/20.58 亿元，归母净利润分别为 -0.43/-0.36/-0.24 亿元。考虑公司核心产品奥布替尼持续销售放量，奥布替尼针对 ITP 等自免适应症的研发进展顺利推进；公司第二款商业化产品 Tafasitamab 已获 NMPA 批准上市，商业化增量可期；实体瘤管线的 ICP-732 产品已向 NMPA 递交 NDA 且获优先审评资格，预计明年获批上市，我们维持其“买入”评级。
泓博医药 (301230)	增持	2025/9/3	考虑公司营业收入稳健增长，盈利能力持续修复，我们上调公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 63.90/81.72/97.95 百万元（前值 34.37/51.96/77.29），EPS 分别为 0.46/0.59/0.70 元（前值 0.32/0.48/0.72），当前股价对应 PE 为 82/64/53 倍。公司已成功打造一站式综合服务平台并具备一定规模，保持较高研发投入，充裕人才储备构建优质研发团队，拥有多个先进技术平台和 AI 赋能平台 DiOrion（生物医药大模型 DiOrion-GPT 集成于其中）；新签订单和新增优质客户有望持续增长，核



			心业务药物发现板块稳健增长，商业化板块延续快速放量态势。综合考虑上述公司平台化布局、技术壁垒及业务拓展潜力方面均具备良好前景，我们维持其“增持”评级。
艾力斯 (688578)	买入	2025/8/28	考虑公司伏美替尼持续快速放量，未来增长动能强，我们上调公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 20.28/23.01/26.50 亿元（前值 17.77/20.32/26.50 亿元），EPS 分别为 4.51/5.11/5.89 元（前值 3.95/4.52/5.89 元），当前股价对应 PE 为 25/22/19 倍。考虑公司伏美替尼处于快速放量阶段，伏美替尼在 EGFR exon20ins NSCLC 适应症具备同类最佳潜质，各临床项目顺利推进中，自加科思授权引进的产品 KRAS G12C 抑制剂戈来雷塞商业化开启、增量可期，且公司能够充分利用自身优势助力 RET 抑制剂普拉替尼的市场推广，我们维持其“买入”评级。
首药控股-U (688197)	增持	2025/6/18	我们对现有已上市产品和预估 2027 年以前能上市的产品或适应症 做 NPV 估值，假设无风险利率 Rf 为 1.63%（十年期国债收益率），市场预期投资回报率 Rm 为 8%，所得税率为 15%，永续增长率为 1.5%，计算得出 WACC 为 7.11%，通过 DCF 模型测算出公司总股权价值为 66.14 亿元人民币。我们预计公司 2025-2027 年的收入分别为 0.59/1.43/2.87 亿元，归母净利润分别为-1.84/-1.71/-1.74 亿元。考虑公司二代 ALK-TKI——SY-707 上市在即，SY-3505 是目前临床进展最快的国产第三代 ALK-TKI，SY-5007 是全球唯一已经进入临床 III 期的国产选择性 RET-TKI、年内有望提交 NDA，当前市值小于测算的公司股权价值，我们首次给予其“增持”评级。
九洲药业 (603456)	买入	2025/8/12	我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 9.33/10.76/11.56 亿元，EPS 分别为 0.97/1.12/1.20 元/股，当前股价对应 PE 为 19/16/15 倍。考虑 CDMO 业务各阶段项目增长良好，部分商业化大品种受益于终端市场放量、销量持续增长，TIDES 事业部及相关技术平台快速发展，公司未来有望保持增长态势；我们维持其“买入”评级。
美亚光电 (002690)	增持	2025/8/27	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 7.30/8.05/8.67 亿元，EPS 分别为 0.83/0.91/0.98 元/股，当前股价对应 PE 为 24/22/20 倍。考虑公司色选机业务保持两位数增长、毛利率提升显著，医疗设备板块止跌企稳、未来成长性可期，我们维持其“增持”投资评级。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：投资要点中估值对应评级日期对应研究报告所取收盘价估值。

表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值

申万三级行业分类	公司名称	股价（元）		EPS（元）			PE（倍）		
		2026/2/6	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
医疗研发外包	皓元医药	70.15	1.33	1.94	2.70	52.74	36.16	25.98	
其他生物制品	甘李药业	65.75	1.84	2.35	2.82	35.73	27.98	23.32	
化学制剂	华东医药	36.40	2.30	2.60	2.92	15.83	14.00	12.47	
医疗研发外包	普蕊斯	69.35	1.52	1.65	1.77	45.63	42.03	39.18	
医疗研发外包	泓博医药	46.01	0.46	0.59	0.70	100.02	77.98	65.73	
化学制剂	贝达药业	47.20	1.28	1.44	1.77	36.88	32.78	26.67	
化学制剂	诺诚健华-U	24.02	-0.24	-0.20	-0.13	-100.08	-120.10	-184.77	
化学制剂	艾力斯	97.00	4.51	5.11	5.89	21.51	18.98	16.47	



化学制剂	首药控股-U	36.30	-1.24	-1.15	-1.17	-29.27	-31.57	-31.03
医疗研发外包	九洲药业	17.88	0.97	1.12	1.20	18.43	15.96	14.90
其他专用机械	美亚光电	19.58	0.83	0.91	0.98	23.59	21.52	19.98

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

### 3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）

表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册

公司	注册机构	注册分类	注册药品	预期用途/适应症
健友股份	美国 FDA	ANDA	亚硒酸注射液	适用于需要肠外营养的成人与儿科患者，作为肠外营养液中硒的来源，用于当口服或肠内营养无法实施、不足或存在禁忌时。
亿帆医药	新加坡 HSA	化学药品	重酒石酸去甲肾上腺素注射液浓溶液	适用于成人严重、急性低血压状态的血压控制（可提升血压水平）。
奥翔药业	瑞士药品管理局	N/A	枸橼酸托法替布	主要用于治疗类风湿关节炎、银屑病关节炎及强直性脊柱炎等自身免疫性疾病。
奇正藏药	澳门 ISAF	非处方中成药	催汤颗粒（奇正）	功能主治为：清热解表，止咳止痛。用于感冒初起，咳嗽头痛，关节酸痛；防治流行性感冒。
众生药业	澳门 ISAF	非处方中成药	复方血栓通胶囊	广泛用于眼底血管疾病、心脑血管疾病及糖尿病慢性并发症的治疗。
科伦药业	NMPA	治疗用生物制品	芦康沙妥珠单抗 (商品名：佳泰莱®)	新增适应症：用于治疗既往接受过内分泌治疗且在晚期疾病阶段接受过至少一线化疗的不可切除或转移性的激素受体阳性（HR+）且人类表皮生长因子受体 2 阴性（HER2-）（免疫组织化学（IHC）0、IHC1+或 IHC2+/原位杂交（ISH）-）乳腺癌（BC）成人患者。
贝达药业	NMPA	治疗用生物制品 3.3 类	帕妥珠单抗注射液	为贝达药业与博锐生物合作自主研发的帕妥珠单抗（帕捷特®）生物类似药，用于治疗早期乳腺癌、转移性乳腺癌。
上海莱士	NMPA	治疗用生物制品	人纤维蛋白原	用于先天性纤维蛋白原减少或缺乏症。
维康药业	NMPA	中药 3.1 类	二冬汤颗粒	症见烦渴不止，小便频数，脉数无力等。
ST 葫芦娃	NMPA	化药 3 类	复方聚乙二醇（3350）电解质口服溶液	以聚乙二醇 3350、氯化钠、氯化钾、碳酸氢钠为主要活性成分的复方制剂，用于治疗慢性便秘、粪便嵌塞。
	NMPA	化药 3 类	依巴斯汀口服溶液	适用于伴有或不伴有过敏性结膜炎的过敏性鼻炎（季节性 and 常年性）。慢性特发性荨麻疹的对症治疗。
泰恩康	NMPA	化药 3 类	米诺地尔搽剂	为目前常用的外用脱发治疗药物。
联环药业	NMPA	化药 3 类	盐酸利多卡因凝胶	适用于局麻药、经尿道施行检查和治疗需局部麻醉者。
一品红	NMPA	化药 3 类	阿仑膦酸钠口服溶液	适用于治疗绝经后妇女的骨质疏松症，以预防髌部和脊柱骨折（椎骨压缩性骨折）；适用于治疗男性骨质疏松以增加骨量。
华润双鹤	NMPA	化药 3 类	复方醋酸钠林格注射液	适用于循环血量及组织间液减少时的细胞外液的补充，代谢性酸中毒的纠正。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册

公司	注册机构/地区	注册分类	注册产品
维力医疗	欧盟	I 类灭菌	导尿管护理包；引流罐；穿刺导向器
		IIa 类	微网雾化器（耗材）；振动筛孔雾化器；冲水泵；泵管组件 胃管；人工鼻；导引针；多通道内窥镜接头
		IIb 类	导尿包；亲水乳胶导尿管；亲水硅胶导尿管；肾造瘘管；胃造瘘管；营养管
赛诺医疗	NMPA	III 类	药物洗脱支架系统
心脉医疗	NMPA	III 类	FinderSphere®/夜明珠™聚乙烯醇栓塞微球
微电生理	NMPA	III 类	一次性使用心腔内超声成像导管
鱼跃医疗	NMPA	III 类	半自动体外除颤器
科华生物	NMPA	III 类	实时荧光定量 PCR 仪
天益医疗	NMPA	III 类	血液透析浓缩物
达安基因	NMPA	III 类	基因测序仪
博晖创新	NMPA	III 类	生殖道病原体五项核酸检测试剂盒（PCR-荧光探针法）
美康生物	NMPA	III 类	乙型肝炎病毒 e 抗原测定试剂盒（化学发光微粒子免疫检测法）； 乙型肝炎病毒核心抗体测定试剂盒（化学发光微粒子免疫检测法）
	江西省药监局	II 类	总 IgE 检测试剂盒（化学发光免疫分析法）
新华医疗	陕西省药监局	II 类	四肢联动康复训练仪
康泰医学	河北省药监局	II 类	无创呼吸机（型号规格：R100ST）

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他

公司	公告类型	公告主要内容
新华制药	终止收购	山东新华制药股份有限公司于 2024 年 12 月 9 日与 NovoSana (Europe) B.V.（挪亚圣诺（欧洲）公司）签订了《股权收购意向协议》，详情见 2024 年 12 月 10 日刊载于巨潮资讯网相关公告。基于双方没有达成一致意见，根据协议终止条款，意向协议终止，其所涉及的所有条款均终止履行。意向协议仅系双方经友好协商达成的初步意向，未经公司董事会审议，双方未签署正式的股权收购协议，本公司无需对意向协议终止承担任何责任。意向协议终止不会对公司的生产经营和财务状况产生不利影响，不存在损害本公司和全体股东利益的情形。
新华医疗	终止收购	山东新华医疗器械股份有限公司于 2024 年 12 月 30 日召开第十一届董事会第十六次会议审议通过了《关于现金收购武汉中帜生物科技股份有限公司 36.1913%股权的议案》，公司拟收购武汉中帜生物科技股份有限公司 36.1913%的股权，详见公司于 2024 年 12 月 31 日在上海证券交易所网站披露的《新华医疗第十一届董事会第十六次会议决议公告》（公告编号：临 2024-043）、《新华医疗关于收购武汉中帜生物科技股份有限公司 36.1913%股权的公告》（公告编号：临 2024-045）。 自签订《股份转让协议》以来，公司积极与交易对方就收购事项履行相关审批程序。截至本公告之日，《股份转让协议》约定的交割期限已过，经与交易各方友好协商，决定终止《股份转让协议》。公司与深圳市美健电子科技有限公司、深圳市美康信息科技发展有限公司、丁野青、王占宝达成一致意见并签订了《股份转让协议之补充协议》，同时向上海盛宇黑科创业投资中心（有限合伙）、深圳喜朋私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）、连庆明、庄金辉、董燕、刘卫兵发送了《股份转让协议终止通知函》，终止此次收购事项。未来，在市场拓展、技术研发等领域，各方将继续保持开放协作的态度，共谋发展机遇。 鉴于本次收购的付款先决条件未达成，公司未支付任何款项，且标的股份非因交易任何一方原因未能按期交割，公司不存在违约情形。本次收购的终止不会对公司现有经营业绩及财务状况产生不利影响，不存在损害公司及全体股东利益的情形。



<p>百奥泰</p>	<p>授权许可</p>	<p>百奥泰生物制药股份有限公司与 AvalonPharma（注册名：Middle East Pharmaceutical Industries Company）签署授权许可及生产、供货和商业化协议，将公司的 BAT3306（帕博利珠单抗）注射液在沙特与中东及北非地区市场的独占的产品商业化权益有偿许可给 Avalon。</p> <p>交易标的名称：BAT3306（帕博利珠单抗）注射液在沙特与中东及北非地区市场独占的产品商业化权益。交易金额：首付款及里程碑款总金额最高至 700 万美元，其中包括 200 万美元首付款、累计不超过 500 万美元里程碑付款，以及净销售额的两位数百分比作为收入分成。</p> <p>协议生效条件：经双方签订后生效，该事项无需董事会和股东会审议。协议履行期限：协议自生效日期起生效，十五年届满（初始期限）。初始期限届满后，将自动延长两年（续签期限）。除非任何一方在初始期限或续签期限届满前至少六个月，向另一方书面发出终止通知。</p>
<p>新诺威</p>	<p>战略合作</p>	<p>石药创新制药股份有限公司的控股子公司石药集团巨石生物制药有限公司及公司的关联方石药集团有限公司、石药集团中奇制药技术（石家庄）有限公司共同与阿斯利康于 2026 年 1 月 29 日签署《战略合作与授权协议》，将与阿斯利康在创新多肽分子发现和长效递送产品的开发领域开展全面战略合作。公司控股子公司巨石生物与关联方石药集团和中奇制药共同作为本次交易的许可方，本次交易构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。</p> <p>石药集团为公司的间接控股股东，中奇制药为石药集团控制的企业，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关规定，石药集团和中奇制药属于公司的关联法人。巨石生物与关联方石药集团和中奇制药共同作为本次交易的许可方，本次交易构成与关联方共同与第三方交易对方签署战略合作与授权协议的关联交易。</p>
<p>华大智造</p>	<p>资产收购</p>	<p>深圳华大智造科技股份有限公司拟以现金方式收购深圳华大科技企业管理有限公司所持有的受让时空组学技术后的深圳华大三箭齐发科技有限责任公司的 100% 股权以及受让纳米孔测序技术后的杭州华大序风科技有限公司的 100% 股权。本次交易以资产评估机构出具的评估报告确认的标的公司评估值作为定价依据，经各方协商确认交易价格合计为 36,570.00 万元，其中三箭齐发股权作价 15,800.00 万元，华大序风的股权作价 20,770.00 万元。</p> <p>三箭齐发股权转让完成后，华大智造拟对三箭齐发增资 7,000.00 万元人民币，其中 2,215.19 万元人民币计入其注册资本，4,784.81 万元人民币计入其资本公积。三箭齐发保证，公司的前述增资款应全部用于其日常经营、主营业务扩展、补充流动资金、向时空组学技术产权人支付受让知识产权的对价。</p> <p>华大序风股权转让完成后，华大智造拟对华大序风增资 6,000.00 万元人民币，其中 1,444.39 万元人民币计入其注册资本，4,555.61 万元人民币计入其资本公积。华大序风保证，公司的前述增资款应全部用于其日常经营、主营业务扩展、补充流动资金、向纳米孔测序技术产权人支付受让知识产权的对价。</p> <p>三箭齐发拟受让深圳华大生命科学研究院、北京华大生命科学研究院、杭州华大生命科学研究院、青岛华大基因研究院、三亚华大生命科学研究院、西南华大生命科学研究院、武汉华大生命科学研究院、深圳华大基因科技有限公司、常州新一产生命科技有限公司、北京华大生物与信息融合技术研究有限公司、深圳华大科技控股集团有限公司及华大智造持有的时空组学技术知识产权，本次交易以资产评估机构出具的评估报告确认的时空组学相关的专利权、技术秘密、软件著作权及商标所有权评估值作为定价依据，经各方协商确认交易价格为 6,534.15 万元。</p> <p>华大序风拟受让深圳华大生命科学研究院、杭州华大生命科学研究院、青岛华大基因研究院、武汉华大生命科学研究院、深圳华大基因科技有限公司、深圳华大科技控股集团有限公司持有的纳米孔测序技术知识产权，本次交易以资产评估机构出具的评估报告确认的单分子测序相关的专利权、技术秘密、软件著作权、作品著作权、集成电路布图设计及商标所有权评估值作为定价依据，经各方协商确认交易价格为 5,617.44 万元。</p> <p>交易标的：公司拟收购受让时空组学技术后的三箭齐发的 100% 股权以及受让纳米孔测序技术后的华大序风的 100% 股权并对其进行增资。</p> <p>业绩承诺：本次交易的对手方华大科技对本次股权转让事项做出了业绩承诺。如业绩承诺期内标的</p>



公司未达成承诺净利润，则由华大科技进行现金补偿；同时，标的公司股权期末减值额 > 累积已补偿金额，华大科技应就减值部分向华大智造另行补偿。

评估方法及交易金额：(1)三箭齐发以及华大序风的股权转让协议以资产评估机构出具的评估报告确认的标的公司评估值作为定价依据，经各方协商确认交易价格合计为 36,570.00 万元，其中三箭齐发股权作价 15,800.00 万元，华大序风的股权作价 20,770.00 万元。(2)时空组学技术采用收益法或成本法进行评估作为定价依据，经各方协商确认交易价格为 6,534.15 万元。三箭齐发股权转让完成后，华大智造拟对三箭齐发增资 7,000.00 万元人民币，其中 2,215.19 万元人民币计入其注册资本，4,784.81 万元人民币计入其资本公积。三箭齐发保证，公司的前述增资款应全部用于其日常经营、主营业务扩展、补充流动资金、向时空组学技术产权人支付受让知识产权的对价。(3)纳米孔测序技术采用收益法或成本法进行评估作为定价依据，经各方协商确认交易价格为 5,617.44 万元。华大序风股权转让完成后，华大智造拟对华大序风增资 6,000.00 万元人民币，其中 1,444.39 万元人民币计入其注册资本，4,555.61 万元人民币计入其资本公积。华大序风保证，公司的前述增资款应全部用于其日常经营、主营业务扩展、补充流动资金、向纳米孔测序技术产权人支付受让知识产权的对价。

本次交易完成后对标的公司的借款安排：收购完成后公司拟向华大序风提供借款 7,000.00 万元，借款利率 2.50%，借款期限 3 年，用于归还股权转让方及其关联方的借款及其他应付款合计 6,902.23 万元，剩余资金用于支持华大序风日常经营。

本次交易构成关联交易：华大科技为公司实际控制人汪建先生控制的企业，根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》及《公司章程》等相关规定，属于公司的关联方，本次交易构成关联交易。本次交易不构成重大资产重组。

交易实施尚需履行的审批及其他相关程序：本次交易已经公司第二届董事会第十九次会议审议通过，关联董事均已回避了该议案的表决，出席会议的非关联董事一致同意该项议案。本次交易事项在提交董事会审议前，已经独立董事专门会议审议通过。公司董事会战略与可持续发展（ESG）委员会因关联委员回避表决，无法对该议案形成有效审议意见，直接提交至公司董事会审议。本次交易尚需提交公司股东会审议，与该关联交易有利害关系的关联人将放弃行使在股东会上对该议案的投票权。

除本次交易事项外，公司发生的其他关联交易属于日常经营相关的关联交易，并已按照相关要求，履行了审议程序及披露义务。本次关联交易金额已达到 3,000 万元以上，且超过上市公司最近一期经审计总资产或市值 1%，尚需提交公司股东会审议。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



### 3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况

本报告期，两市医药生物行业共有 29 家上市公司的股东净减持 9.80 亿元。其中，6 家增持 0.70 亿元，23 家减持 10.50 亿元。

表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计（万股）	增减仓参考市值（万元）
301093.SZ	华兰股份	1	1	增持	39.54	3,001.51
688222.SH	成都先导	1	1	增持	94.56	2,760.46
300298.SZ	三诺生物	1	1	增持	57.18	1,010.60
605266.SH	健之佳	1	1	增持	9.71	196.43
688319.SH	欧林生物	1	1	增持	1.20	29.08
300158.SZ	振东制药	1	1	增持	0.16	0.97
688176.SH	亚虹医药	1	1	减持	-0.45	-6.28
002365.SZ	永安药业	2	2	减持	-1.41	-22.68
688013.SH	天臣医疗	1	1	减持	-1.00	-43.65
300482.SZ	万孚生物	1	1	减持	-2.97	-61.52
920300.BJ	辰光医疗	1	1	减持	-7.00	-121.28
688338.SH	赛科希德	2	2	减持	-6.00	-189.95
301033.SZ	迈普医学	1	1	减持	-3.01	-218.86
301408.SZ	华人健康	4	4	减持	-10.47	-220.50
002923.SZ	润都股份	3	2	减持	-76.84	-1,092.65
002907.SZ	华森制药	1	1	减持	-88.87	-1,368.03
300519.SZ	新光药业	1	1	减持	-118.11	-1,907.40
920992.BJ	中科美菱	1	1	减持	-105.54	-1,936.57
000566.SZ	海南海药	1	1	减持	-342.73	-2,150.69
603716.SH	塞力医疗	2	1	减持	-150.00	-3,373.80
300942.SZ	易瑞生物	3	3	减持	-334.50	-3,421.12
688085.SH	三友医疗	1	1	减持	-214.00	-4,525.01
688277.SH	天智航-U	2	2	减持	-211.61	-4,816.23
000534.SZ	万泽股份	3	1	减持	-173.30	-5,241.82
002581.SZ	ST 未名	1	1	减持	-744.27	-5,508.22
301017.SZ	漱玉平民	2	1	减持	-675.88	-11,372.38
605507.SH	国邦医药	1	1	减持	-783.96	-18,570.24
603127.SH	昭衍新药	1	1	减持	-487.53	-19,155.19
600572.SH	康恩贝	2	1	减持	-4,319.00	-19,715.25

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



## 4 投资建议

近期全球医药市场焦点持续汇聚于 GLP-1 靶点，礼来替尔泊肽凭借卓越临床价值与商业化表现，正式确立其在代谢疾病领域的全球领导地位。与此同时，跨国药企与中国生物医药企业的合作模式向“平台能力+多项目组合”的深度共研演进，凸显出长效递送技术、多肽研发平台等底层创新能力的长期战略价值。我们认为行业投资逻辑正从单一爆款产品向平台化、矩阵化、供应链关键环节延伸，建议可围绕三条主线展开：1) 关注拥有“核心技术平台+多元化管线”矩阵的创新药企，其通过平台衍生多重价值并兑现跨境合作里程碑的能力将成为关键优势。2) 受益于药物长效化、口服化趋势的产业链环节值得重视，包括复杂制剂工艺、高端递送技术以及相关多肽 CDMO 领域。3) 在全球研发生产需求旺盛的背景下，那些跨境合作活跃、客户结构均衡且具备坚实合规体系的多肽 CXO 企业，将持续分享行业高景气度的红利。

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。