



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

创新器械进入加速新阶段，看好国产龙头发展机遇

投资逻辑：

近期医疗器械领域政策与产业动态密集，创新支持与国际化布局同步推进。国家药监局批准创新医疗器械持续增加，优先审评目录聚焦脑机接口、高端影像设备等核心领域。同时医保局为手术机器人等相关医疗服务项目建立新的收费标准，创新产品入院速度有望进一步提升。脑机接口、手术机器人、智能诊断、生物材料等多赛道迎来发展机遇，行业迈入以临床价值为核心的新发展阶段，国产头部企业将迎来加速发展机遇。

创新药：赛诺菲/再生元的度普利尤单抗获 FDA 批准成为全球首款 AFRS 治疗药物，基于 LIBERTY-AFRS-AIMS III 期临床数据，该药在鼻窦混浊评分、鼻息肉缩小及嗅觉改善等关键终点上显著优于安慰剂，安全性与已获批的 CRSwNP 适应症一致，为这一高发复发性疾病提供了首个靶向 2 型炎症的非手术替代方案。

生物制品：2026 年 2 月 24 日，联邦制药与诺和诺德联合发布 GLP-1/GIP/GCG 三靶点受体激动剂（三激动剂）UBT251 中国 II 期临床研究的主要结果，治疗 24 周后，UBT251 治疗组的平均体重降幅最高达 19.7%（-17.5kg）。全球已有多款 GLP-1 三靶药物进入临床后期阶段，靶点叠加有望进一步提升药物疗效，建议持续关注 GLP-1 三靶赛道研发进展。

CXO：2 月多家海外 CXO 公司发布 2025 年年报并更新 2026 年收入指引，从已披露业绩的情况来看，包括 IQVIA、三星生物在内的多家公司全年收入增速均超预期。各家公司在披露 2025 年年报的同时披露对 2026 年的收入指引，整体来看依旧呈现小幅增长态势，行业景气度持续向上。

医疗器械：快报业绩集中发布，细分领域龙头业绩加速。国家药监局发布 2025 年医疗器械注册工作报告，共批准创新医疗器械 76 个，同比增长 17%，优先审评目录将聚焦脑机接口、高端影像设备等核心领域。惠泰医疗等公司业绩快报集中发布，Q4 业务恢复实现加速增长，核心产品推广良好，管线研发持续推进。

中药：《国家基本药物目录管理办法》发布，建议持续关注基药目录后续更新进展。

医疗服务及消费医疗：锦欣康养产业集团有限公司正式向港交所主板递交上市申请。截至 2025 年 9 月 30 日，在中国机构养老行业的所有主要专业民营连锁机构中，公司的医疗养老结合设施数量全国排名第二，医养结合床位数量全国排名第二，医疗养老结合设施入住率全国排名第一。

投资建议

创新药企业扭亏节点到来，全年临床数据催化密集，叠加已 BD 出海管线海外临床进展顺利，我们看好创新药板块投资机会。具体布局思路而言：（1）聚焦核心赛道，持续关注小核酸、双抗、ADC 等相关标的的投资机会，把握产业兑现期的红利行情；（2）布局业绩预告窗口期，掘金业绩超预期标的；（3）关注学会大会动态，把握重磅临床数据发布窗口。医疗器械板块国内需求呈现逐步恢复，海外拓展进入加速期，建议重点关注：1）脑机接口、手术机器人等政策支持的创新器械；2）高端设备及医用耗材出海机遇。

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

药品：度普利尤单抗新适应症获批上市.....	6
度普利尤单抗获批 AFRS 新适应症，系该领域全球首款获批药物.....	8
生物制品：联邦制药 UBT251 II 期临床数据积极，关注 GLP-1 三靶药物研发进展.....	9
CXO 及制药上游供应链：行业景气度持续向上.....	10
海外 CXO 公司陆续发布 2025 年年报并更新 2026 年指引.....	10
国内投融资情况持续向好，内需有望逐步复苏.....	11
医疗器械：快报业绩集中发布，细分领域龙头业绩加速.....	12
中药：《国家基本药物目录管理办法》发布，关注基药目录更新进展.....	13
医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会.....	14
投资建议.....	15
风险提示.....	15

图表目录

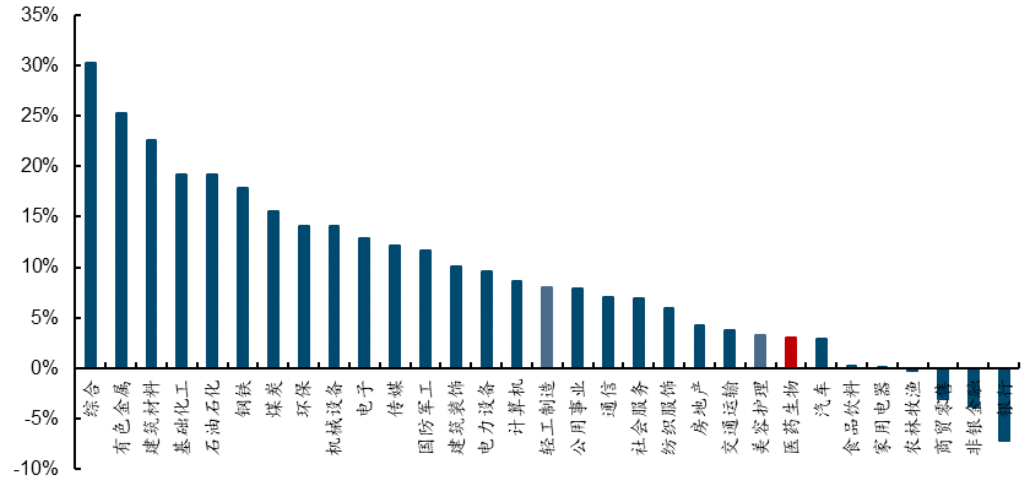
图表 1：年初至今各申万一级行业表现 (%).....	4
图表 2：2 月 24 日~2 月 27 日各申万一级行业表现 (%).....	4
图表 3：2 月 24 日~2 月 27 日医药生物申万三级细分涨跌幅 (%).....	5
图表 4：本周医药生物涨跌幅前十.....	5
图表 5：本周医药板块景气度.....	6
图表 6：本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/02/24-2026/02/27).....	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/02/24-2026/02/27).....	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/02/24-2026/02/27).....	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/02/24-2026/02/27).....	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/02/24-2026/02/27).....	7
图表 11：26/02/01-26/02/27 国内创新药获批上市情况.....	8
图表 12：26/02/01-26/02/27 国内创新药申报上市情况.....	8
图表 13：26/02/01-26/02/27 创新药跨国交易情况.....	8
图表 14：礼来 GLP-1/GIP/GCGR 三靶药物 retatrutide 2 期临床 48 周实现 22.1%减重.....	9
图表 15：GLP-1&GIP&GCGR 为 GLP-1 三靶药物开发的常见靶点组合.....	10
图表 16：海外核心 CXO 公司业绩及指引变化情况.....	10
图表 17：海外投融资数据情况.....	11
图表 18：国内投融资数据情况.....	12
图表 19：药监局批准产品注册数量近年来呈现稳定增长趋势.....	13



图表 20: 中国养老行业市场规模 (万亿元)	14
图表 21: 中国机构养老服务市场规模 (十亿元)	14
图表 22: 中国医养结合设施数量 (个)	15
图表 23: 公司收入按业务划分 (千元)	15

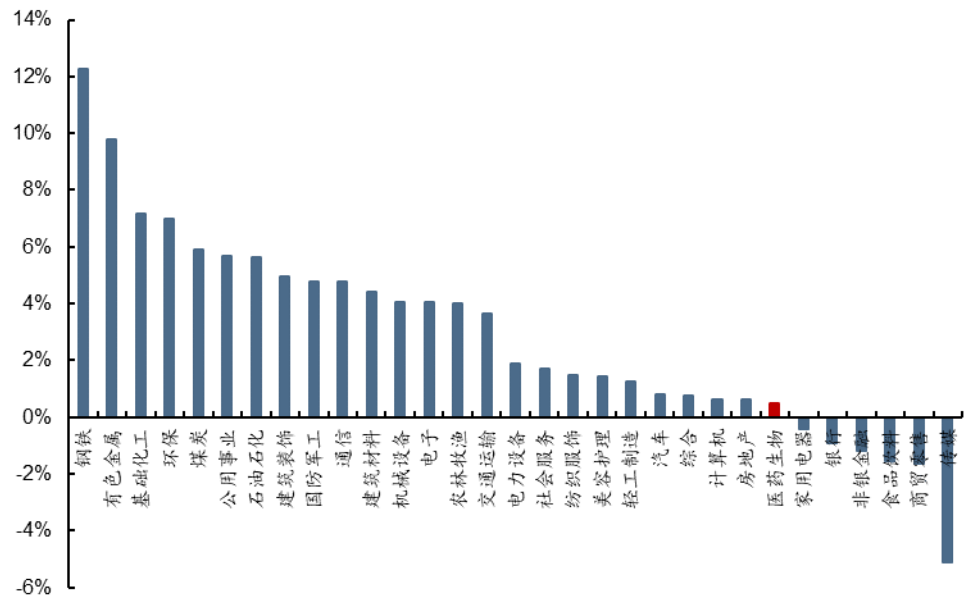


图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD, 国金证券研究所

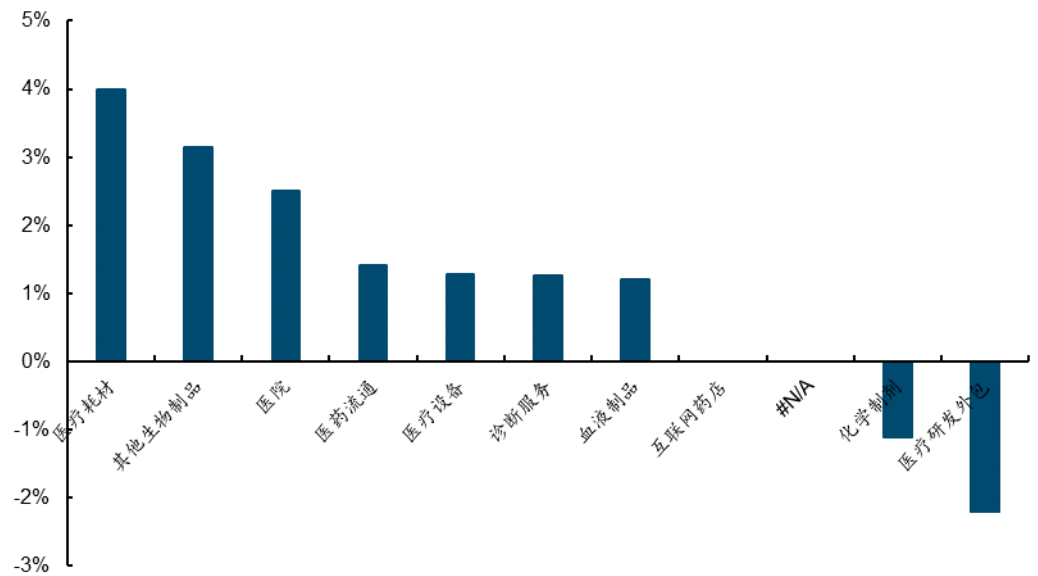
图表2：2月24日~2月27日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD, 国金证券研究所



图表3: 2月24日~2月27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4: 本周医药生物涨跌幅前十

排名	名称	上周涨跌幅
1	爱迪特	36.90%
2	万泽股份	27.05%
3	科源制药	20.77%
4	多瑞医药	20.01%
5	尔康制药	18.60%
6	ST百灵	14.68%
7	华康洁净	13.54%
8	康希诺	12.68%
9	康惠制药	11.96%
10	天智航	11.53%
487	前沿生物	-6.19%
488	上海谊众	-6.58%
489	艾迪药业	-6.80%
490	苑东生物	-6.82%
491	热景生物	-7.35%
492	百利天恒	-7.80%
493	百济神州	-7.84%
494	博拓生物	-8.67%
495	美好医疗	-10.35%
496	泽璟制药	-13.03%

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5：本周医药板块景气度

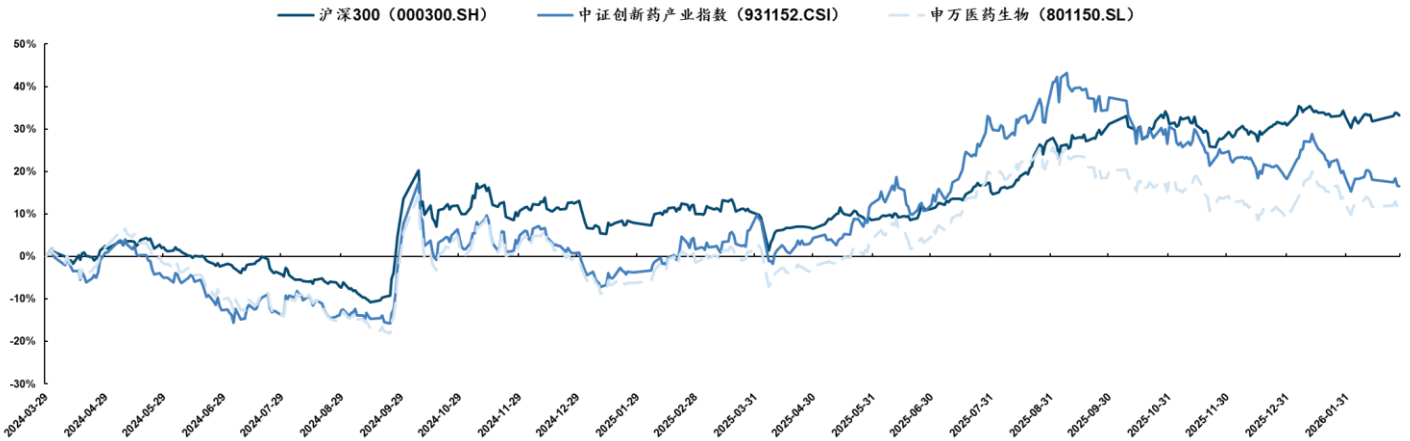
细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	下行趋缓
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源：国金证券研究所

药品：度普利尤单抗新适应症获批上市

本周 A 股创新药标的股价呈现反弹态势，其中中证创新药产业指数本周-0.8%，而申万医药生物指数本周+0.3%。

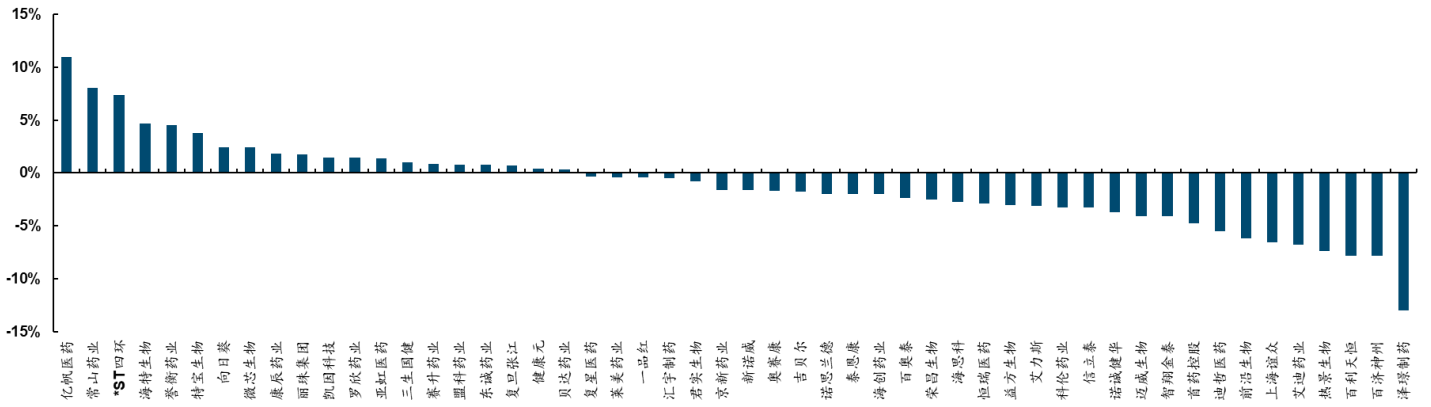
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/02/24-2026/02/27）



来源：iFind，国金证券研究所

■ A 股创新药板块的 52 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亿帆医药 (+11.0%)、常山药业 (+8.1%)、*ST 四环 (+7.4%)，涨跌幅后三分别为泽璟制药 (-13.0%)、百济神州 (-7.8%)、百利天恒 (-7.8%)。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2026/02/24-2026/02/27）

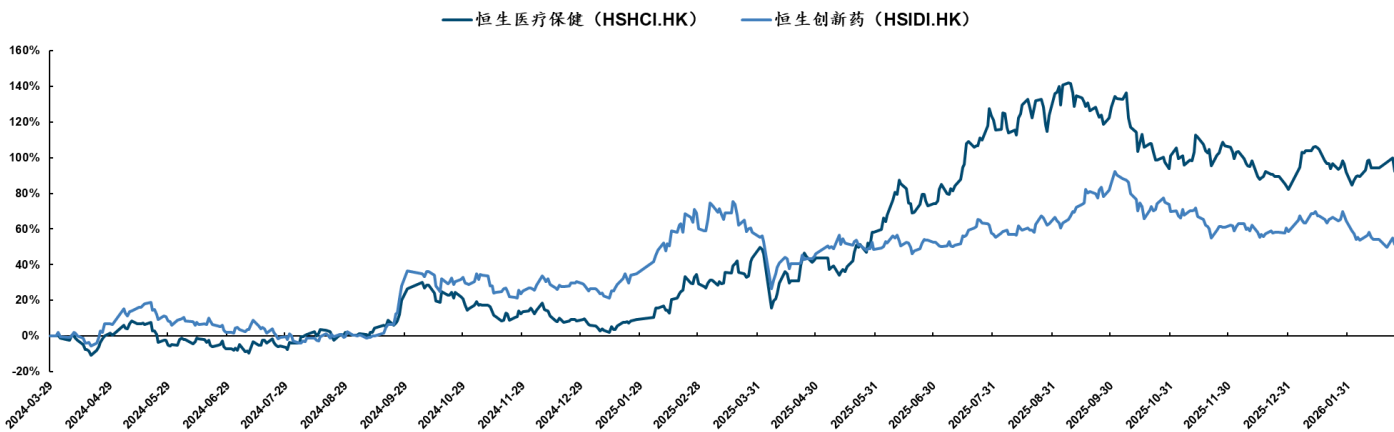


来源：iFind，国金证券研究所

本周 H 股创新药标的股价震荡，恒生医疗保健指数本周-7.8%，其中恒生创新药指数-5.1%。



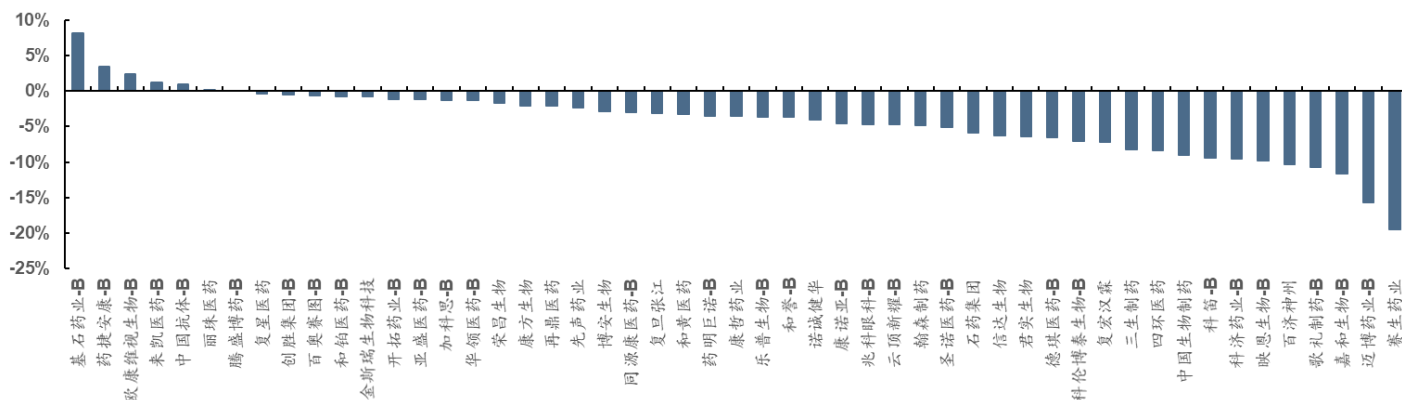
图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/02/24-2026/02/27)



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6家上涨, 44家下跌, 平均涨跌幅-4.3%。其中涨跌幅前三分别为基石药业-B (+8.1%)、药捷安康-B (+3.5%)、欧康维视生物-B (+2.4%), 涨跌幅后三分别为赛生药业 (-19.5%)、迈博药业-B (-15.7%)、嘉和生物-B (-11.6%)。

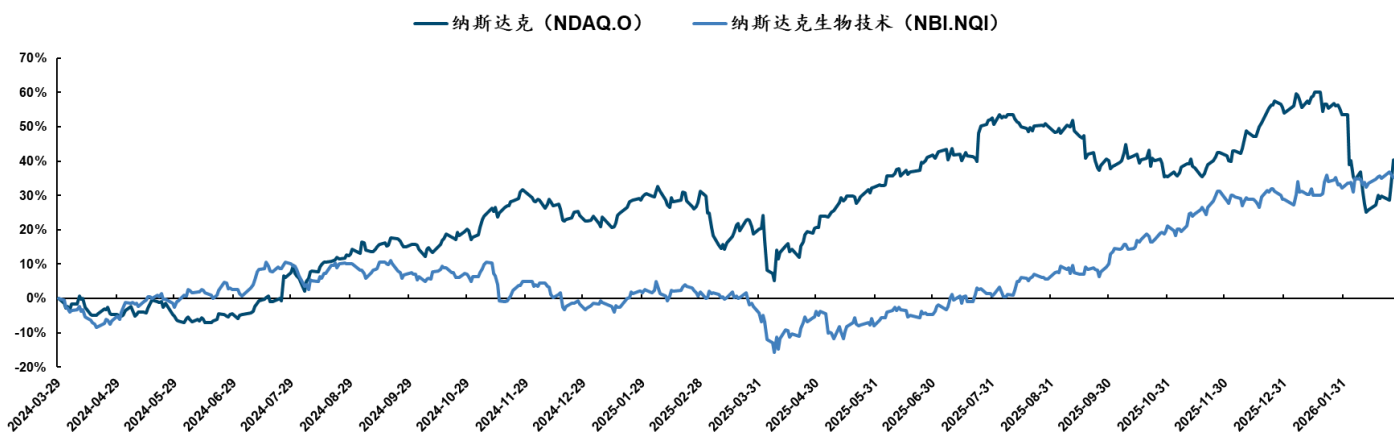
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/02/24-2026/02/27)



来源: iFinD, 国金证券研究所

本周美股创新药指数震荡, 其中纳斯达克生物技术指数本周-1.2%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/02/24-2026/02/27)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2026/02/01-2026/02/27, 共计5款新药获CDE批准上市, 其中2款为国产药物, 3款进



口药物；共 20 款创新药申报 NDA，其中 14 款为国产药物，6 款为进口药物；共有 13 款药物达成 BD 合作。

图表 11: 26/02/01-26/02/27 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)
贝格列净	SGLT2	Theracos	2型糖尿病	进口	2026-02-02	5.1
艾曲莫德	1PR1, S1PR4, S1PR	云顶新耀	溃疡性结肠炎	进口	2026-02-02	5.1
奥妥珠单抗β	CD20	天广实生物	视神经脊髓炎	国产	2026-02-10	1
米吉珠单抗	IL-23p19	礼来制药	克罗恩病, 溃疡性结肠炎	进口	2026-02-10	3.1
安沐奇塔单抗	IL17A	三生国健	斑块状银屑病	国产	2026-02-10	1

来源: insight, 国金证券研究所

图表 12: 26/02/01-26/02/27 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
甲磺酸奥达替尼胶囊	正大丰海/华阳制药	EGFR-T790M	2026-02-04	非小细胞肺癌	1	国产
甲磺酸艾多替尼片	同源康	EGFR-T790M	2026-02-06	非小细胞肺癌	1	国产
伊利尤单抗注射液	诺华制药	BAFFR	2026-02-06	-	1	进口
阿可替尼胶囊	阿斯利康	BTK	2026/2/10	套细胞淋巴瘤	5.1	进口
马来酸阿可替尼片	阿斯利康	BTK	2026/2/10	套细胞淋巴瘤	5.1	进口
醋酸奈乐匹尼布片	和记黄埔医药	SYK	2026/2/10	免疫性血小板减少症	1	国产
他舒替尼片	赛生医药	FGFR1, FGFR2, FGFR3	2026/2/10	胆道癌	5.1	进口
PG-011凝胶	普祺医药	JAK1, JAK2	2026/2/11	特应性皮炎	1	国产
SHR-1918注射液	恒瑞医药	ANGPTL3	2026/2/12	纯合子型家族性高胆固醇血症	1	国产
盐酸莫托咪酯注射液	奥鸿药业	GABA-C1 channel	2026/2/13	全身麻醉诱导	1	国产
Baxdrostat片	阿斯利康	CYP11B2	2026-02-13	高血压	1	进口
达尔扑单抗注射液	百奥泰	CD20	2026-02-14	视神经脊髓炎	1	国产
岗特韦单抗注射液	泰诺麦博	RSV F protein	2026-02-14	呼吸道合胞病毒感染	1	国产
库莱韦单抗注射液	瑞阳生物制药	RSV F protein	2026-02-14	呼吸道合胞病毒感染	1	国产
曼多奇单抗注射液	康方生物	IL-4R α	2026-02-25	特应性皮炎	1	国产
利奈昔巴特片	GSK	ASBT	2026-02-25	胆汁性瘙痒	1	进口
MY008211A片	启瑞药业	CFB	2026-02-26	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	1	国产
重组抗IL-4Rα人源化单克隆抗体注射液	三生国健	IL-4R α	2026-02-26	特应性皮炎	1	国产
泰利奇拜单抗注射液(皮下注射)	智翔金泰	IL-4R α	2026-02-26	季节性过敏性鼻炎	1	国产
甲磺酸达麦利替尼片	翰森	c-Met	2026-02-27	非小细胞肺癌	1	国产

来源: insight, 国金证券研究所

图表 13: 26/02/01-26/02/27 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
RNAi疗法	-	2026-02-02	圣因生物	基因泰克	授权/许可	License out	交易总额1500百万美元, 首付款200百万美元, 特许权使用费
三特异性T细胞衔接子(Vertex)	-	2026-02-03	药明生物	Vertex	授权/许可	License out	-
莱西沙星	TOP2, TOPIV	2026-02-03	拜耳医药	杉泽生物	转让/收购	License in	-
西达本胺	HDAC1, HDAC2, F2026-02-04	2026-02-04	微芯生物	Nizhny Novgorod	授权/许可, 合作	License out	首付款: 1.43百万美元, 里程碑付款: 1.43百万美元
BMC128	-	2026-02-04	Biomica	力山生物	授权/许可	License in	-
斯普利单抗	PD-1	2026-02-05	复宏汉霖	卫材药业	授权/许可	License out	首付款75百万美元, 里程碑313.31百万美元, 双位数分成
NCP112	FPR2	2026-02-11	Novacell	DongKoo	授权/许可	-	-
GLB-005, GLB-007	WIZ, ZBTB7A	2026-02-12	禧博生物	赛诺菲	授权/许可	License out	其他交易额: 30百万美元
GH31	MAT2A	2026-02-13	勤浩医药	吉利德	授权/许可	License out	首付款: 80百万美元, 里程碑付款: 1450百万美元
普普苏单抗	CTLA4	2026-02-23	和铂医药	Solstice	授权/许可	License out	首付款: 50百万美元, 里程碑付款: 1100百万美元
FB7013, FB7011	MASP2, CFB	2026-02-23	前浩生物	GSK	授权/许可	License out	首付款: 40百万美元, 里程碑付款: 963百万美元
斯普利单抗	PD-1	2026-02-24	复宏汉霖	雅培制药	授权/许可	License out	-
DS009	ADCYAP1	2026-02-25	达石药业	Slate Medicines	授权/许可	License out	-

来源: insight, 国金证券研究所

度普利尤单抗获批 AFRS 新适应症, 系该领域全球首款获批药物

- 当地时间 2 月 24 日, 赛诺菲/再生元宣布 FDA 已批准度普利尤单抗新适应症上市, 用于治疗有鼻窦手术史的成人及 6 岁及以上儿童变应性真菌性鼻窦炎(AFRS)患者, 成为全球首款用于治疗过敏性真菌性鼻窦炎的 药物。
- AFRS 是慢性鼻窦炎的一种亚型, 属于由真菌 (最常见为曲霉菌) 引发的强烈过敏反应所致的慢性 2 型炎症性鼻窦疾病。该病多见于温暖潮湿气候地区人群, 此类环境中真菌孢子分布广泛, 易诱发疾病。该疾病临床症状主要包括鼻息肉、鼻塞、嗅觉丧失、粘稠粘液分泌物、健康相关生活质量下降及面部畸形等。AFRS 是一类特殊的伴有鼻息肉的慢性鼻窦炎, 当前的标准治疗方案为手术联合长疗程全身性糖皮质激素, 但疾病复发率仍较高, 临床未被满足的治疗需求显著。



- 此次适应症获批基于关键性 III 期临床试验 LIBERTY-AFRS-AIMS 积极结果，该研究中，治疗 52 周时，度普利尤单抗治疗组患者的鼻窦混浊评分（通过 CT 扫描评估的鼻塞衡量指标）改善幅度达 50.0%，而安慰剂组为 9.8% ($p < 0.0001$)；治疗 24 周时，也观察到度普利尤单抗治疗组鼻窦混浊评分的显著下降 ($p < 0.0001$)。此外，度普利尤单抗针对鼻塞/阻塞改善、鼻息肉大小减少、嗅觉丧失症状改善等次要终点数据均显示出较强改善。安全性方面，该研究中安全性特征与度普利尤单抗在慢性鼻窦炎伴鼻息肉 (CRSwNP) 患者中已知的安全性特征相似。在两项关键性 CRSwNP 成人研究的汇总数据中，与安慰剂组相比，度普利尤单抗组患者中最常见的不良反应包括注射部位反应、结膜炎、关节痛、胃炎、失眠、嗜酸性粒细胞增多症和牙痛。

生物制品：联邦制药 UBT251 II 期临床数据积极，关注 GLP-1 三靶药物研发进展

2026 年 2 月 24 日，联邦制药与诺和诺德联合发布 GLP-1/GIP/GCG 三靶点受体激动剂（三激动剂）UBT251 中国 II 期临床研究的主要结果。

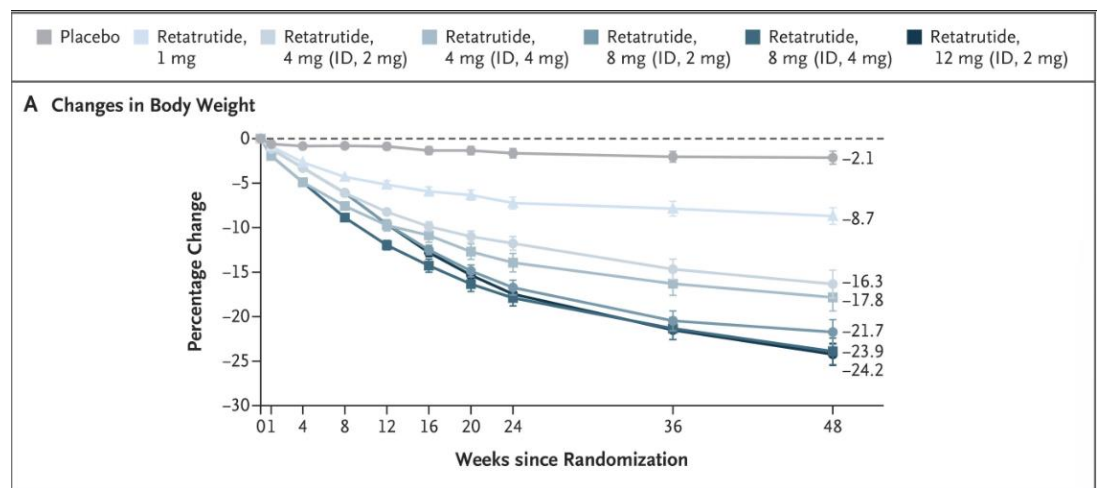
这项随机、双盲、安慰剂对照研究共纳入 205 名中国肥胖 ($BMI \geq 28.0 \text{ kg/m}^2$) 或超重 ($24.0 \text{ kg/m}^2 \leq BMI < 28.0 \text{ kg/m}^2$) 且至少合并一种体重相关疾病的患者。患者基线平均体重为 92.2kg，基线平均 BMI 为 33.1 kg/m^2 。患者被随机分配接受每周一次的皮下注射 UBT251，剂量分别为 2mg、4mg、6mg 或安慰剂，疗程为 24 周。

患者基线平均体重为 92.2kg，治疗 24 周后，UBT251 治疗组的平均体重降幅最高达 19.7% (-17.5kg)，而安慰剂组仅为 2.0% (-1.6kg)。

此外，与安慰剂组相比，UBT251 所有剂量组在关键次要终点方面均显示出统计学显著改善，包括腰围、血糖、血压和血脂。

诺和诺德已启动一项全球性 Ib/IIa 期临床研究，旨在研究不同剂量 UBT251 在约 330 名超重或肥胖患者中长达 28 周的安全性、耐受性、药代动力学和药效学。该研究的主要数据预计将于 2027 年公布。诺和诺德还计划于 2026 年下半年启动一项针对 2 型糖尿病患者 UBT251 的 II 期临床研究。

图表 14：礼来 GLP-1/GIP/GCGR 三靶药物 retatrutide 2 期临床 48 周实现 22.1% 减重



来源：NEJM，国金证券研究所

礼来 retatrutide 是目前研发进度最快的 GLP-1 三靶激动剂药物，目前正在开展多项 III 期临床试验，包括肥胖和超重（伴至少一种体重相关疾病）、2 型糖尿病、膝骨关节炎、中重度阻塞性睡眠呼吸暂停、慢性腰痛、心血管和肾脏疾病以及代谢功能障碍相关脂肪肝病等方面的潜在疗效和安全性。已公布的 2 期减重临床显示，retatrutide 在肥胖人群中 48 周实现 22.1% 的减重比例（相较于安慰剂）。



图表15: GLP-1&GIP&GCCR 为 GLP-1 三靶药物开发的常见靶点组合

研发机构	药品成分	靶点	全球最高状态	最高状态时间	中国最高状态	最高状态时间	适应症全球最高状态
礼来	瑞他鲁肽	GCGR GIPR GLP1R	临床III期	2023-05-31	临床III期	2025-09-10	临床III期: 肥胖,阻塞型睡眠呼吸暂停,膝骨关节炎,2型糖尿病,肥胖患者的心血管事件二级预防,下背痛,代谢功能障碍相关脂肪性肝病 临床II期: 慢性肾脏病
民为生物	MWN101	GCGR GIPR GLP1R	临床II期	2024-03-07	临床II期	2024-03-07	临床II期: 肥胖,2型糖尿病
华东医药	DR10624	FGF21 GCGR GLP1R	临床II期	2024-07-11	临床II期	2024-07-11	临床II期: 高甘油三酯血症,代谢功能障碍相关脂肪性肝病,代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 临床I/II期: 肥胖 临床I期: 糖尿病
联邦制药&诺和诺德	UBT251	GCGR GIPR GLP1R	临床II期	2025-01-13	临床II期	2025-01-13	临床II期: 2型糖尿病,肥胖,慢性肾脏病,代谢功能障碍相关脂肪性肝病 临床I期: 代谢功能障碍相关脂肪性肝病 批准临床: 阻塞型睡眠呼吸暂停
中新医药	ZX2021	GCGR GIPR GLP1R	临床II期	2025-04-11	临床II期	2025-04-11	临床II期: 肥胖 临床I期: 2型糖尿病 批准临床: 代谢功能障碍相关脂肪性肝病
民为生物	MWN109	GCGR GIPR GLP1R	临床II期	2025-08-14	临床II期	2025-08-14	临床II期: 肥胖 临床I期: 2型糖尿病 批准临床: 代谢功能障碍相关脂肪性肝病
民为生物	MWN105	FGF21 GIPR GLP1R	临床II期	2025-08-20	临床II期	2025-08-20	临床II期: 肥胖 临床I期: 2型糖尿病 批准临床: 代谢功能障碍相关脂肪性肝病 临床前: 高脂血症,阻塞型睡眠呼吸暂停
民为生物	口服MWN109	GCGR GIPR GLP1R	临床II期	2025-12-08	临床II期	2025-12-08	临床II期: 肥胖 临床I期: 2型糖尿病
诺和诺德	NN9662	AMYR GIPR GLP1R	临床II期	2025-09-22	-	-	临床II期: 肥胖,2型糖尿病

来源: insight, 国金证券研究所

全球已有多款 GLP-1 三靶药物进入临床后期阶段, 其中 GLP-1&GIP&GCCR 是较为常见的靶点组合, 加入 GCG/GIP 受体激动剂可能进一步减少能量摄入、增加能量消耗或两者兼有, 有望进一步提升药物疗效, 建议持续关注 GLP-1 三靶赛道研发进展。

CXO 及制药上游供应链: 行业景气度持续向上

海外 CXO 公司陆续发布 2025 年年报并更新 2026 年指引

2月多家海外 CXO 公司发布 2025 年年报并更新 2026 年收入指引, 从已披露业绩的情况来看, 包括 IQVIA、三星生物在内的多家公司全年收入增速均超预期。各家公司在披露 2025 年年报的同时披露对 2026 年的收入指引, 整体来看依旧呈现小幅增长态势, 行业景气度持续向上。

图表16: 海外核心 CXO 公司业绩及指引变化情况

公司	25Q1 收入及 增速	25Q2 收入及 增速	25Q3 收入及 增速	25Q4 收入及 增速	25 年全年 收入增速	25 年全年指引变化情况 (收入增速)	26 年全年指引 (收入增速)
CRL	9.8 亿美金 yoy -2.7%	10.3 亿美金 yoy +0.6%	10.0 亿美金 yoy -0.5%	9.9 亿美金 yoy -0.8%	-0.9%	Q1 指引为 (-5.5%) - (-3.5%), Q2 大幅上调至 (-2.5%) - (-0.5%), Q3 上调下限至 (-1.5%) - (-0.5%)	0-1.5%
IQVIA	38.3 亿美金 yoy +2.5%	40.2 亿美金 yoy +5.3%	41.0 亿美金 yoy +5.2%	43.6 亿美金 yoy +10.3%	5.9%	Q1 指引为 3.9%-6.5%, Q2 区间收窄为 4.5%-5.8%, Q3 微调优化至 4.8%-5.5%	5.2%-6.4%
Labcorp	33.5 亿美金 yoy +5.3%	35.3 亿美金 yoy +9.5%	35.6 亿美金 yoy +8.6%	35.2 亿美金 yoy +5.6%	7.20%	Q1 指引为 6.7%-8.0%, Q2 上调至 7.5%-8.6%, Q3 区间收窄至 7.4%-8.0%	4.7%-6.0%
Icon	20.0 亿美金 yoy -4.3%	20.2 亿美金 yoy -4.8%	20.4 亿美金 yoy +0.6%	尚未披露	尚未披露	Q1 指引为 (-6.4%) - (-1.6%), Q2 上调至 (-5.2%) - (-1.6%), Q3 区间收窄至 (-2.8%) - (-2.2%)	尚未披露
Medpace	5.6 亿美金 yoy +9.3%	6.0 亿美金 yoy +14.2%	6.6 亿美金 yoy +23.7%	7.1 亿美金 yoy +32.0%	20.0%	Q1 指引为 1.5%-6.2%, Q2 大幅上调至 14.7%-19.5%, Q3 小幅上调至 17.6%-20.0%	8.9%-12.8%
Lonza	H1 45.3 亿美金 yoy +17.0%		25A 84.2 亿美金 yoy +21.7% (CER*)		21.7% (CER)	Q1 对全年 CDMO 增速指引为约 20%, Q2 上调至 20-21%, Q3 维持	11-12% (CER)



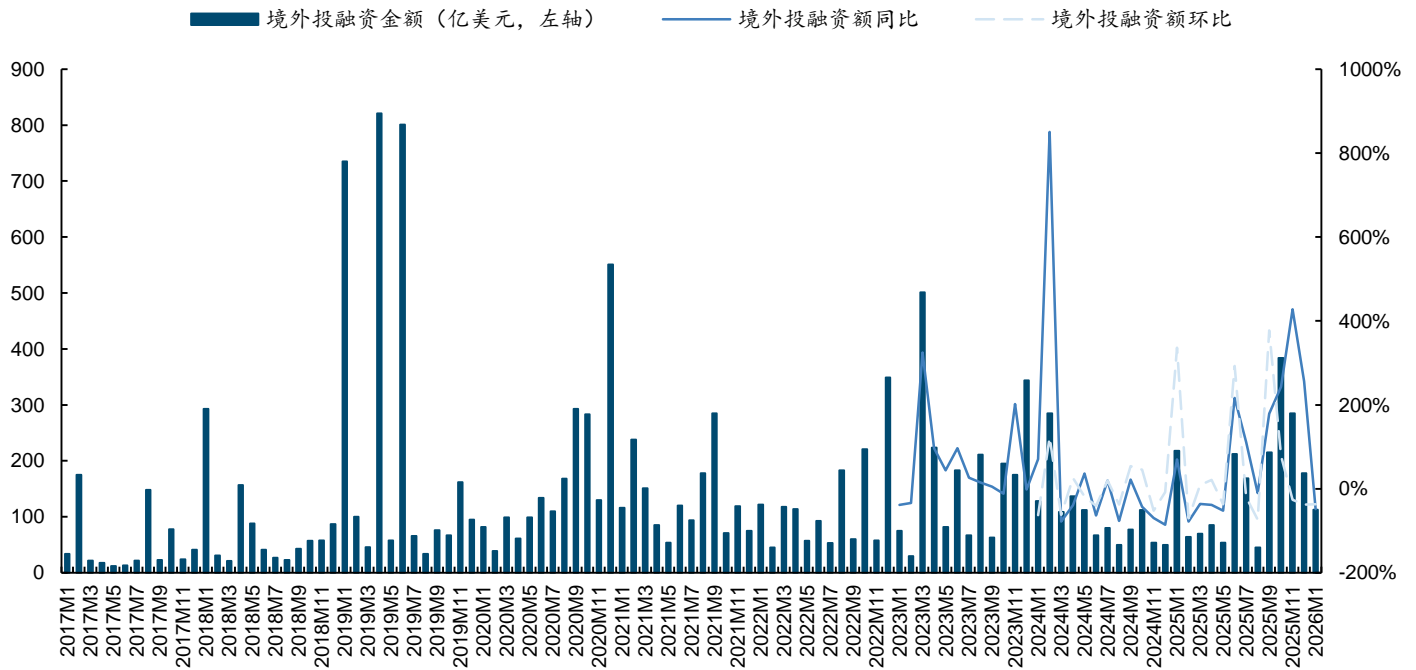
公司	25Q1 收入及 增速	25Q2 收入及 增速	25Q3 收入及 增速	25Q4 收入及 增速	25 年全年 收入增速	25 年全年指引变化情况 (收入增速)	26 年全年指引 (收入增速)
三星生物	9.1 亿美金 yoy +37.1%	9.0 亿美金 yoy +11.5%	11.6 亿美金 yoy +39.9%	9.0 亿美金 yoy +35.3%	30.3%	20-21% Q1 指引为 20%-25%，Q2 上调至 25%-30%，Q3 维持 25%-30%	15-20%

来源：各公司官网，各公司财报，Wind，国金证券研究所（*注：CER 为固定汇率增速）

国内投融资情况持续向好，内需有望逐步复苏

2026 年 1 月海外融资金额 113 亿美元，同比-45%，环比-37%；2026 年 1 月国内融资金额 10 亿美元，同比+43%，环比-50%。

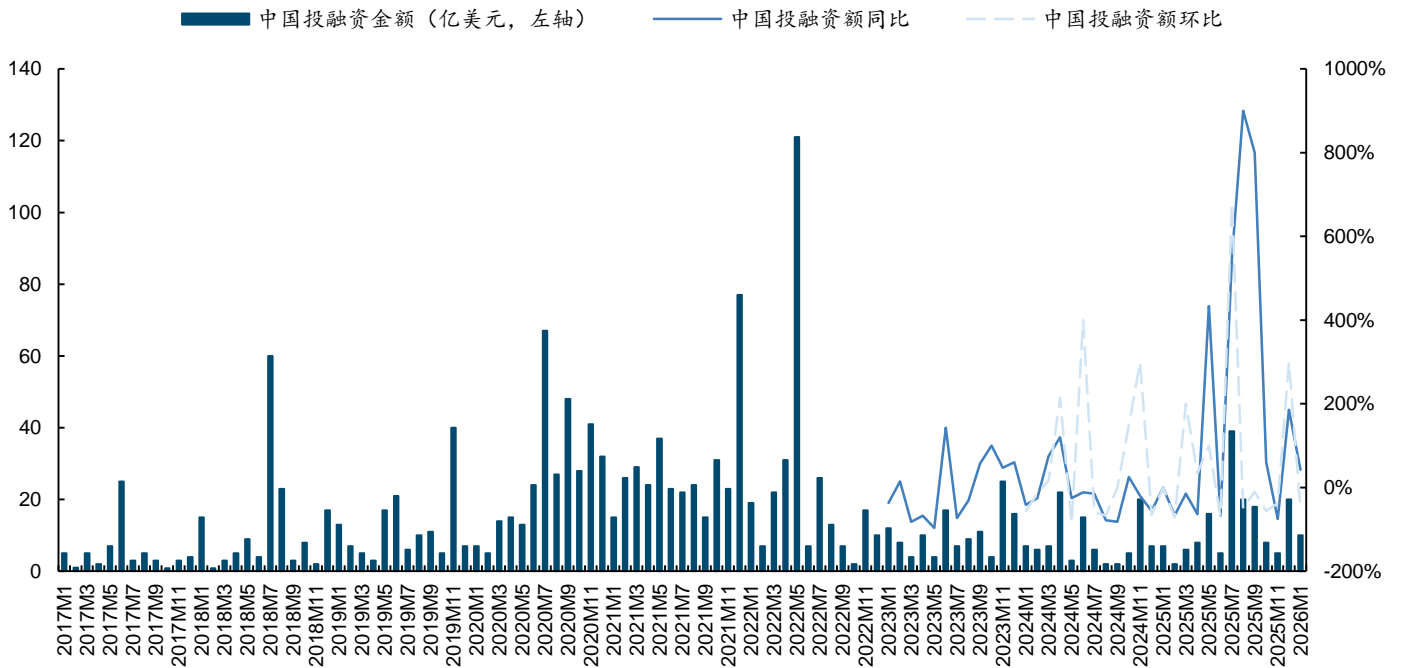
图表 17：海外投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所



图表18：国内投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

医疗器械：快报业绩集中发布，细分领域龙头业绩加速

国家药监局发布 2025 年医疗器械注册工作报告

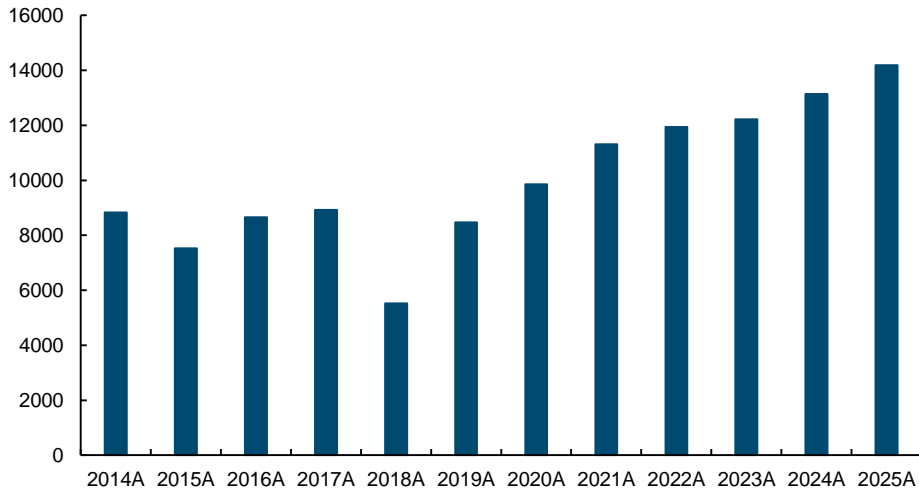
2月24日，国家药监局发布2025年度医疗器械注册工作报告。2025年，国家药监局共批准创新医疗器械76个（同比增长17%），其中有源医疗器械45个，无源医疗器械29个，体外诊断试剂2个。优先审批医疗器械25个（同比增长212.5%），获批产品覆盖人工智能、肿瘤放射治疗、生物医用材料等多个前沿领域。发布《国家药监局关于优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展有关举措的公告》，以政策集成创新支持高端医疗器械产业发展。研究制定“全球新”医疗器械中国首发工作机制，更加积极主动培育中国造“全球新”。聚焦脑机接口、高端影像设备等核心领域，出台《优先审批高端医疗器械目录（2025年版）》。

从2014年至2025年，国家药监局共批准391个创新医疗器械。其中境内创新医疗器械336个，涉及17个省的223家企业；进口创新医疗器械55个，涉及6个国家的30家企业。北京、上海、江苏、广东、浙江创新医疗器械获批产品数量和相应企业数量最多，约占全部已批准的391个创新医疗器械的73.9%。



图表19：药监局批准产品注册数量近年来呈现稳定增长趋势

国家药监局2014-2025年度注册数据



来源：国家药监局，国金证券研究所

惠泰医疗发布业绩快报，Q4 业绩增长加速

2月26日，公司发布2025年度业绩快报：2025年公司预计实现收入25.84亿元，同比+25%；归母净利润8.21亿元，同比+22%；扣非归母净利润7.91亿元，同比+23%；

2025Q4公司预计实现收入7.16亿元，同比+32%；归母净利润1.97亿元，同比+36%；实现扣非归母净利润1.89亿元，同比+40%。

PFA核心产品推广良好，实现协同增长。公司重视费用管控，研发及销售费用投入聚焦于PFA等核心产品的市场推广、临床验证及下一代产品研发迭代，通过精细化运营、规模化运行，优化开支结构与节奏，实现净利润与营收的协同增长。2025年PFA产品上市后，公司自主举办活动超40场，覆盖行业专家2000+名，并完成国产PFA海外首秀，多次组织海外医生来华观摩进修，进一步扩大PFA国产品牌影响力。公司的PFA产品凭借独特压力感应技术，可精准感知导管与心肌组织的接触压力，该产品上市前的临床研究数据表明其房颤三维脉冲环形+线性的解决方案对阵发性房颤患者治疗安全有效。

管线研发持续推进，冠脉及外周业务进入收获期。2025Q4以来公司聚乙烯醇栓塞微球、三维心腔内超声导管、血管内回收装置、冠状动脉球囊扩张导管、外周血管内高压球囊扩张导管等产品陆续获批，产品管线丰富度进一步提升，冠脉及外周新产品有望逐步进入收获期。2025年公司持续开展各类市场推广活动，积极发挥研发、技术、质量、市场、渠道等多方面经营优势，不断加深渠道联动，实现产品覆盖率及入院率的进一步提升。

中药：《国家基本药物目录管理办法》发布，关注基药目录更新进展

2026年2月11日，国家卫生健康委等11部门联合印发《国家基本药物目录管理办法》。本次《国家基本药物目录管理办法》主要修订六个方面：

- 一是增加法律政策依据。增加《基本医疗卫生与健康促进法》《药品管理法》等上位法依据，并与《国务院办公厅关于完善国家基本药物制度的意见》《国务院办公厅关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》等政策衔接。
- 二是合理优化目录结构。将国家基本药物分为化学药品和生物制品、中药（中药饮片和中成药）等。化学药品和生物制品主要依据临床药理学分类，中成药主要依据功能分类。
- 三是完善目录管理机制。国家基本药物供应使用与分级诊疗、药品集中采购、支付报销等政策相衔接。由国家卫生健康委按程序对更名、异名的基本药物进行归属认定。
- 四是突出药品临床价值。明确根据疾病谱变化、药品临床应用实践、药品标准变化、药品新上市情况等，坚持中西医并重、临床首选的原则，综合考虑我国基本医疗卫生服务需求、基本医疗保障水平、药品供应保障等因素，对基本药物的品种和数量进行调整。
- 五是规范动态调整机制。强化基本药物功能定位，坚持定期评估、动态管理，调整周



期原则上不超过 3 年，必要时，可适时组织调整。

- 六是强化监测评价。国家健全以基本药物为重点的药品使用监测和临床综合评价体系，加强评价结果分析应用，为动态优化目录和完善管理政策提供支撑。

同时，《国家基本药物目录管理办法》明确国家基本药物目录制定程序为：

- 一是组建国家基本药物专家库，分别随机抽取专家成立目录咨询专家组和目录评审专家组；
- 二是咨询专家根据疾病防治和临床需求，经对药品进行循证医学、药品使用监测、药物经济学等技术评价，提出遴选意见，形成备选目录；
- 三是评审专家对备选目录进行技术论证和综合评议，形成目录初稿；
- 四是目录初稿经征求国家基本药物工作协调机制各成员单位意见，修改完善形成目录送审稿；
- 五是目录送审稿经国家基本药物工作协调机制审核后，按程序报批对外发布并组织实施。

我们在 2026 年度策略中，提示关注基药目录更新带来的投资机会。主要系：

- 第一，基本药物目录中的药品是对疾病防治必需的临床关键药品，国家重视程度很高，尤其是 2018 版基药目录后，国家陆续出台多项推动基药配备使用的政策文件，包括“986”、“1+X”等。
- 第二，中药产品入选基药目录后，有望迎来快速放量。根据米内网数据，2018 版国家基药目录新增的独家中成药中，有 25 个产品 2022 年在公立医疗机构的终端销售额比进入目录前（2018 年）增长超过 1 亿元。

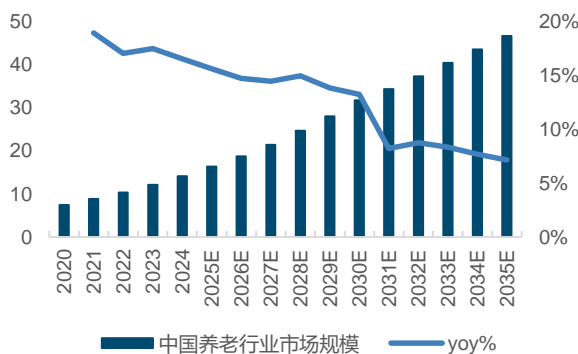
后续展望来看：一方面，我们认为，政策仍有望继续对基药配备使用予以实际支持，包括本次新增的上位法仍会与《国务院办公厅关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》等政策衔接。另一方面，基药目录后续有望常态化更新，调整周期原则上不超过 3 年，未来有望看到更多中药品种纳入基药目录。建议持续关注基药目录更新进展。

医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会

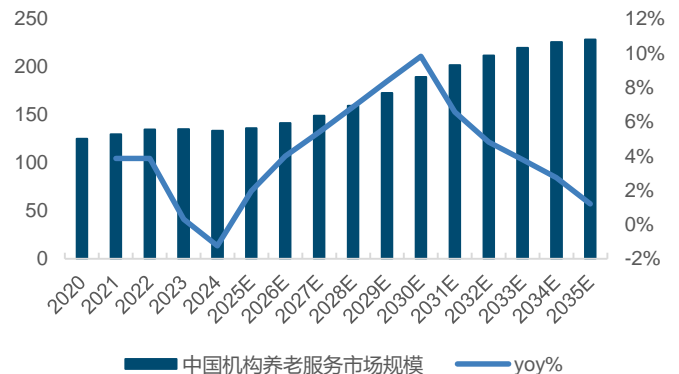
2026 年 2 月 25 日，锦欣康养产业集团有限公司正式向港交所主板递交上市申请。

公司是中国机构养老服务市场中的领导者，战略重点在于向高龄（即 80 岁以上）以及有更迫切养老需求的老年人（如行动不便、患有慢性病及认知障碍的人士）提供医养结合服务。中国机构养老服务市场为医养结合提供商带来了巨大的市场机遇。根据弗若斯特沙利文的资料，受中国老年人口增加等因素的推动，中国机构养老服务行业的市场规模于 2024 年达到人民币 1,334 亿元，预计将于 2030 年增长至人民币 1,894 亿元，并于 2035 年进一步增至人民币 2,282 亿元。2024 年至 2030 年的复合年增长率为 6.0%，2030 年至 2035 年的复合年增长率为 3.8%。

图表20：中国养老行业市场规模（万亿元）



图表21：中国机构养老服务市场规模（十亿元）



来源：弗若斯特沙利文、锦欣康养招股书、国金证券研究所

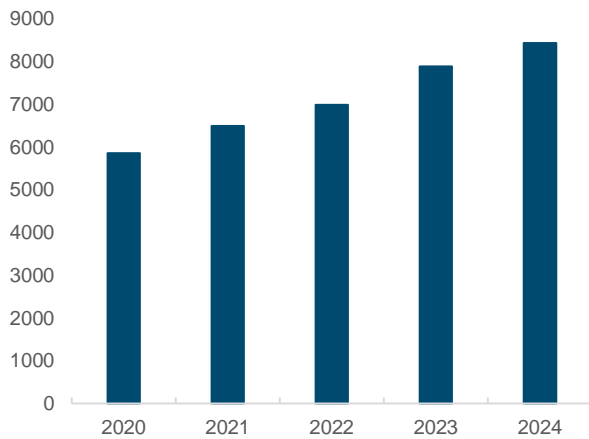
来源：锦欣康养招股书、国金证券研究所

中国的机构养老行业高度分散。公司是该行业的主要参与者之一。根据弗若斯特沙利文的资料，截至 2025 年 9 月 30 日，在中国机构养老行业的所有主要专业民营连锁机构中，公

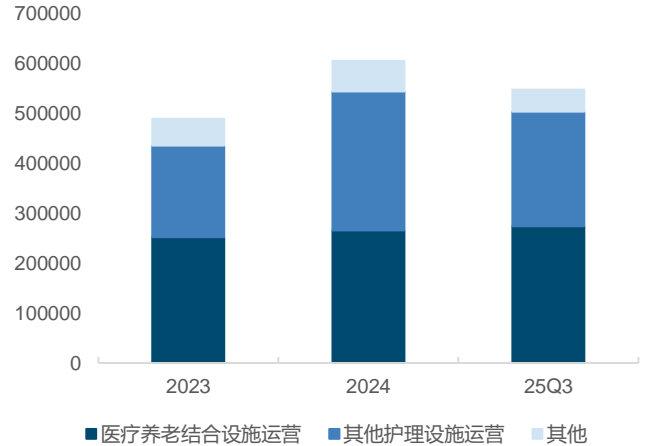


公司的医疗养老结合设施数量全国排名第二，医养结合床位数量全国排名第二，医疗养老结合设施入住率全国排名第一。

图表22: 中国医养结合设施数量 (个)



图表23: 公司收入按业务划分 (千元)



来源: 国家卫生健康委员会、弗若斯特沙利文、锦欣康养招股书、国金证券研究所

来源: 锦欣康养招股书、国金证券研究所

所

投资建议

创新药企业扭亏节点到来，全年临床数据催化密集，叠加已BD出海管线海外临床进展顺利，我们看好创新药板块投资机会。具体布局思路而言：(1) 聚焦核心赛道，持续关注小核酸、双抗、ADC等相关标的的投资机会，把握产业兑现期的红利行情；(2) 布局业绩预告窗口期，掘金业绩超预期标的；(3) 关注学会大会动态，把握重磅临床数据发布窗口。医疗器械板块国内需求呈现逐步恢复，海外拓展进入加速期，建议重点关注：1) 脑机接口、手术机器人等政策支持的创新器械；2) 高端设备及医用耗材出海机遇。

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