



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

锚定“新兴支柱产业”，看好新药板块投资机会

投资逻辑：

在今年的全国两会政府工作报告中，生物医药被列为国家层面的“新兴支柱产业”，与集成电路、航空航天、低空经济等产业并列。这是政府工作报告中首次以支柱产业的定位提出发展生物医药产业，释放出推动产业加速升级的重要政策信号。2025年中国批准上市创新药达到76个，创历史新高；同时，2025年中国创新药对外授权交易（BD）金额首次突破1300亿美元，创下全球医药产业重要纪录。出海BD的繁荣，一方面有望大幅提振创新药企业的短期业绩，另一方面有望推动国产新药的国际化开发进程，显著提升远期价值。短期来看，3-4月有望迎来创新药企业的业绩披露窗口，多家药企有望迎来减亏或扭亏，我们预计2026年更多创新药企业有望扭亏并大幅释放利润。展望全年，AACR（4月）、ASCO（5月）、ESMO（10月）等学术会议上国产创新药有望进一步带来临床数据的兑现。整体上，我们认为创新药前期回调较为充分，向上产业趋势明确，催化近期密集，继续看好板块投资机会。

药品：中国生物制药 FIC 新药 JAK/ROCK 抑制剂授权赛诺菲，总交易金额达15.3亿美元，并将获得基于罗伐昔替尼年度净销售额的最高双位数的阶梯式特许权使用费。

生物制品：2026年3月5日，罗氏宣布 petrelintide II 期 ZUPREME-1 试验取得积极的顶线结果，在第42周受试者使用疗效评估量表计算的平均体重较基线下降高达10.7%，而安慰剂组仅为1.7%；Petrelintide 表现出良好的耐受性，与安慰剂相当。GLP-1+Amylin 的药物管线组合有望为肥胖患者带来更多的临床获益，建议持续关注相关管线研发进展。

CXO：国内外投融资情况持续向好，内需有望逐步复苏。2026年2月海外融资金额187亿美元，同比+192%，环比+65%；2026年2月国内融资金额6亿美元，同比+200%，环比-40%。国内外投融资水平同比去年同期均有大幅改善。

中药：政府工作报告提到“推进中医药传承创新，促进中西医结合”，政策支持下，中药新药研发呈加速趋势，2025年，CDE 受理137件中药新药 IND 申请；中药新药提交 NDA 数量也呈上升趋势，2025年共14件。

医疗器械：政策支持器械板块高质量发展，创新赛道迎来长期机遇。2026年政府工作报告中提到“十五五”期间将培育发展脑机接口等未来产业，加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展，创新器械赛道将存在长期机遇。

医疗服务及消费医疗：3月3日，固生堂发布公告，固生堂附属公司山东固生堂健康科技有限公司与相关方达成战略合作，拟分别收购济南新阳光中医医院、济南蕴生堂汉峪中医门诊部及济南历城蕴生堂中医医院各70%的股权。

投资建议与估值

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AACR（4月）、ASCO（5月）、ESMO（10月）等重磅临床数据发布窗口。

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

锚定“新兴支柱产业”，看好新药板块投资机会风险提示	4
药品板块：中国生物制药 FIC 新药授权赛诺菲，总交易金额达 15.3 亿美元	6
中国生物制药 FIC 新药 JAK/ROCK 抑制剂授权赛诺菲，总交易金额达 15.3 亿美元	9
生物制品：罗氏公布 Petrelintide II 期临床结果，关注 amylin 赛道研发进展	9
CXO 及制药上游供应链：行业景气度持续向上	12
国内外投融资情况持续向好，内需有望逐步复苏	12
中药：政策支持中医药传承创新，国内中药新药研发加速	13
医疗器械：政策支持器械板块高质量发展，创新赛道迎来长期机遇	13
医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会	15
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 2：3 月 2 日~3 月 6 日各申万一级行业表现 (%)	4
图表 3：3 月 2 日~3 月 6 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 (2026/03/02-2026/03/06)	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)	7
图表 11：26/02-26/03 月国内创新药获批上市情况	8
图表 12：26/02-26/03 月国内创新药申报上市情况	8
图表 13：26/02-26/03 月创新药跨国交易情况	9
图表 14：ZUPREME-1 试验给药方案	10
图表 15：petrelintide 42 周最高减重 10.7%	10
图表 16：Petrelintide 呕吐不良反应率低于安慰剂组，腹泻、便秘等胃肠道不反应率和安慰剂接近	11
图表 17：诺和诺德、礼来、阿斯利康等国际巨头均有 Amylin 类药物进入临床后期阶段	11
图表 18：海外投融资数据情况	12
图表 19：国内投融资数据情况	12



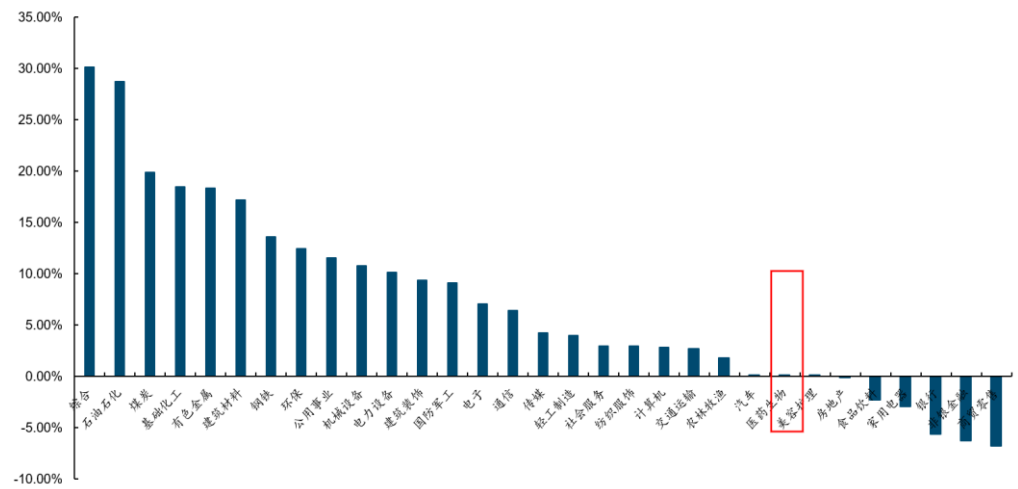
图表 20: 1 类中药新药 IND 数量快速提升.....	13
图表 21: 近年来创新中药提交 NDA 数量呈上升趋势.....	13
图表 22: 心脉医疗 Hector/通天鞘胸主动脉多分支覆膜支架系统.....	14



锚定“新兴支柱产业”，看好新药板块投资机会风险提示

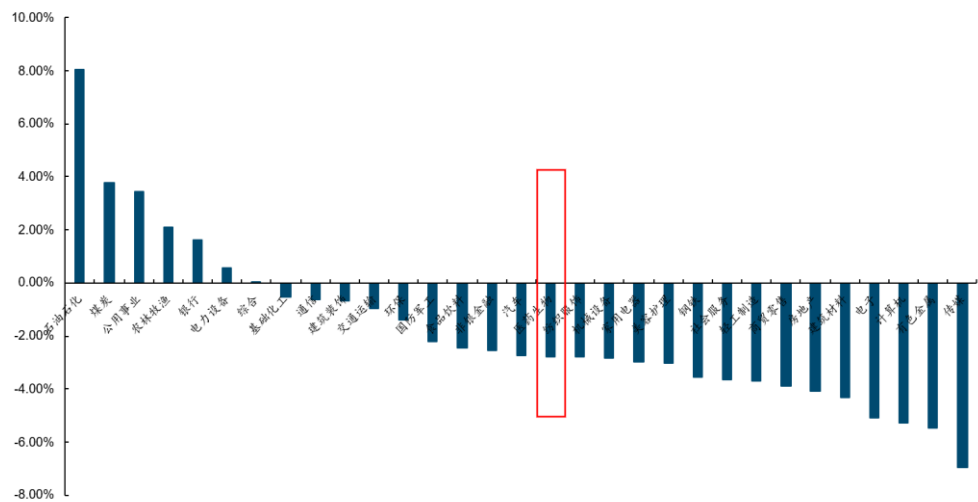
在今年的全国两会政府工作报告中，生物医药被列为国家层面的“新兴支柱产业”，与集成电路、航空航天、低空经济等产业并列。这是政府工作报告中首次以支柱产业的定位提出发展生物医药产业，释放出推动产业加速升级的重要政策信号。2025 年中国批准上市创新药达到 76 个，创历史新高；同时，2025 年中国创新药对外授权交易（BD）金额首次突破 1300 亿美元，创下全球医药产业重要纪录。出海 BD 的繁荣，一方面有望大幅提振创新药企业的短期业绩，另一方面有望推动国产新药的国际化开发进程，显著提升远期价值。短期来看，3-4 月有望迎来创新药企业的业绩披露窗口，多家药企有望迎来减亏或扭亏，我们预计 2026 年更多创新药企业有望扭亏并大幅释放利润。展望全年，AACR（4 月）、ASCO（5 月）、ESMO（10 月）等学术会议上国产创新药有望进一步带来临床数据的兑现。整体上，我们认为创新药前期回调较为充分，向上产业趋势明确，催化近期密集，继续看好板块投资机会。

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

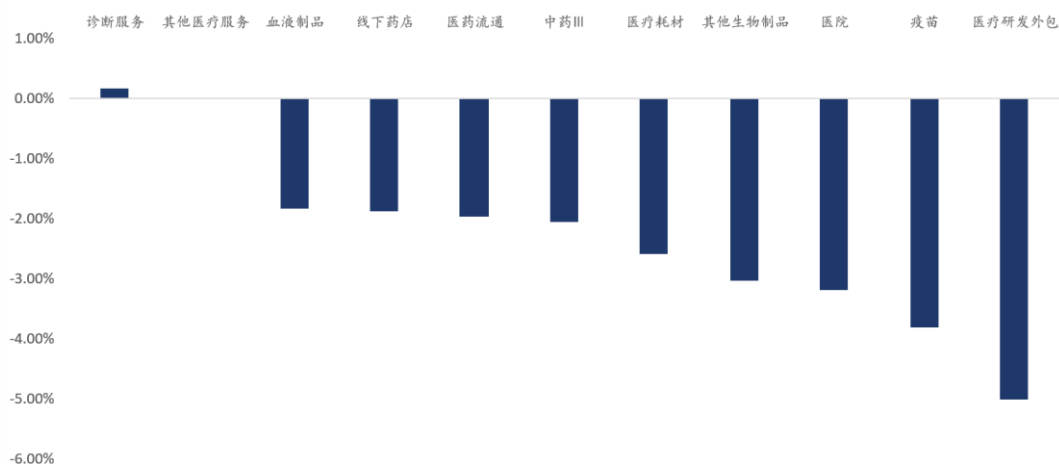
图表2：3月2日~3月6日各申万一级行业表现（%）



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 3月2日~3月6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	亚虹医药	38.11%
2	浙江医药	12.83%
3	中源协和	12.69%
4	多瑞医药	12.55%
5	九安医疗	10.48%
6	华兰股份	10.42%
7	蓝帆医疗	8.72%
8	联环药业	8.21%
9	荣昌生物	7.33%
10	科伦药业	7.01%
487	博腾股份	-9.82%
488	药康生物	-10.06%
489	诺思格	-10.31%
490	博瑞医药	-10.67%
491	三友医疗	-10.77%
492	海泰新光	-10.97%
493	华大智造	-11.52%
494	皓元医药	-12.32%
495	福瑞股份	-13.09%
496	天智航	-14.81%

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5: 本周医药板块景气度

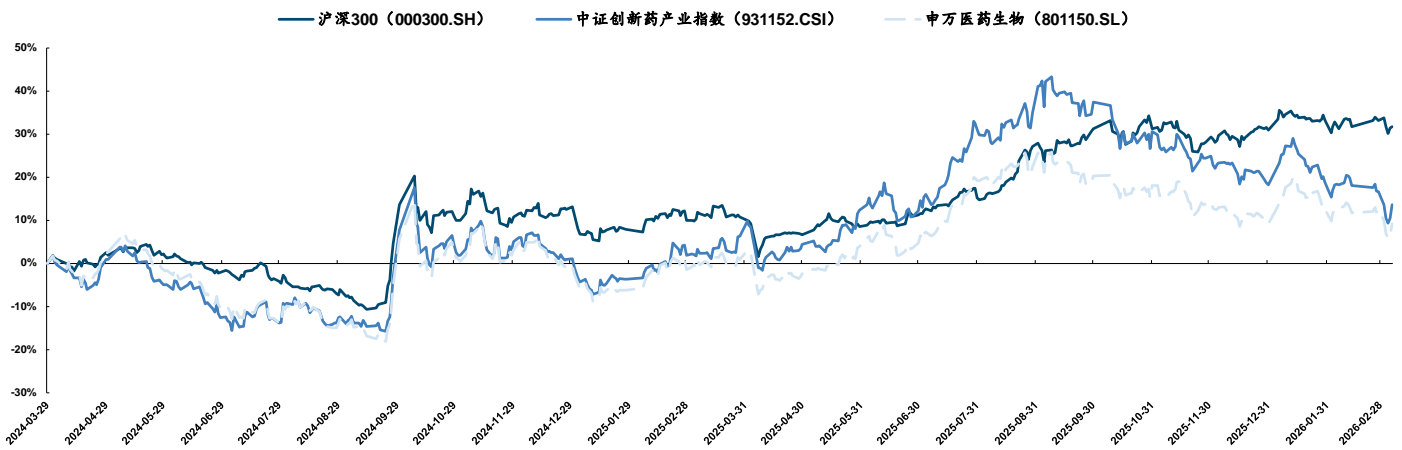
细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	下行趋缓
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源: 国金证券研究所

药品板块: 中国生物制药 FIC 新药授权赛诺菲, 总交易金额达 15.3 亿美元

本周 A 股创新药标的股价呈现震荡态势, 其中中证创新药产业指数本周-2.5%, 而申万医药生物指数本周-2.8%。

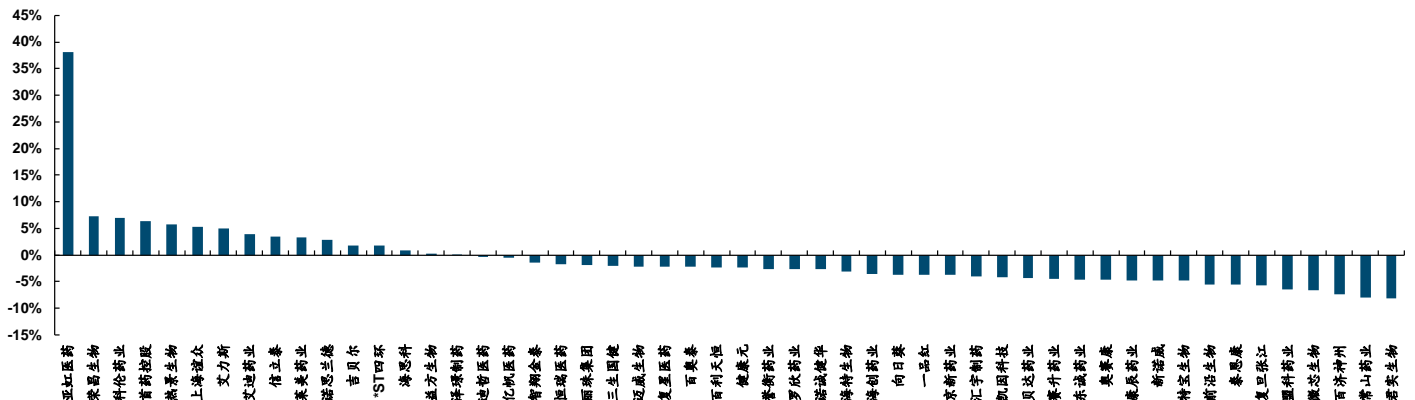
图表6: 本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)



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 16 家上涨, 36 家下跌, 平均涨跌幅-0.9%。其中涨跌幅前三分别为亚虹医药(+38.1%)、荣昌生物(+7.3%)、科伦药业(+7.0%), 涨跌幅后三分别为君实生物(-8.2%)、常山药业(-8.0%)、百济神州(-7.5%)。

图表7: 本周 A 股部分个股股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)



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-0.6%,其中恒生创新药指数-3.2%。

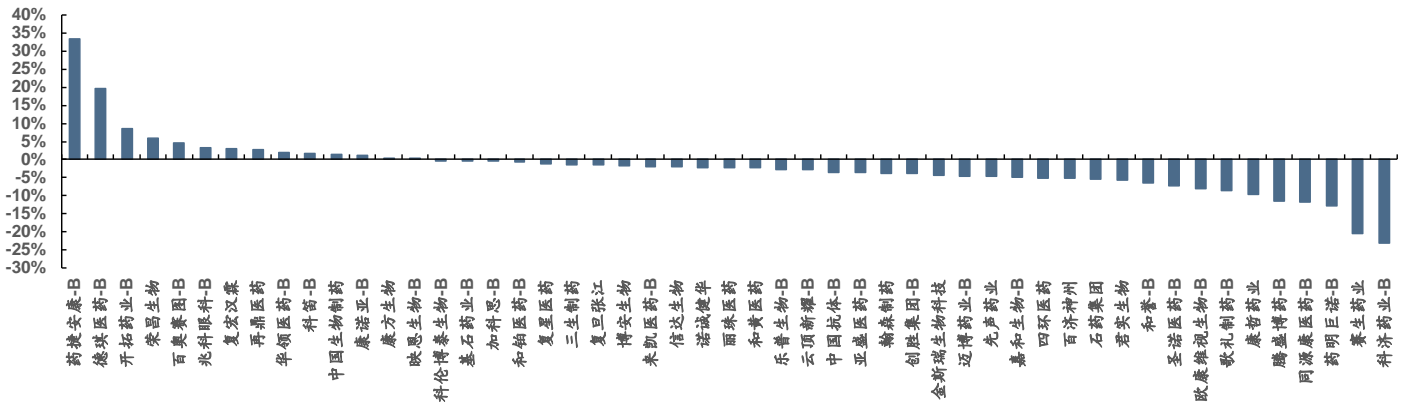
图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)



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14家上涨, 37家下跌, 平均涨跌幅-3.0%。其中涨跌幅前三分别为药捷安康-B (+33.5%)、德琪医药-B (+19.6%)、开拓药业-B (+8.6%), 涨跌幅后三分别为科济药业-B (-23.1%)、赛生药业 (-20.5%)、药明巨诺-B (-12.7%)。

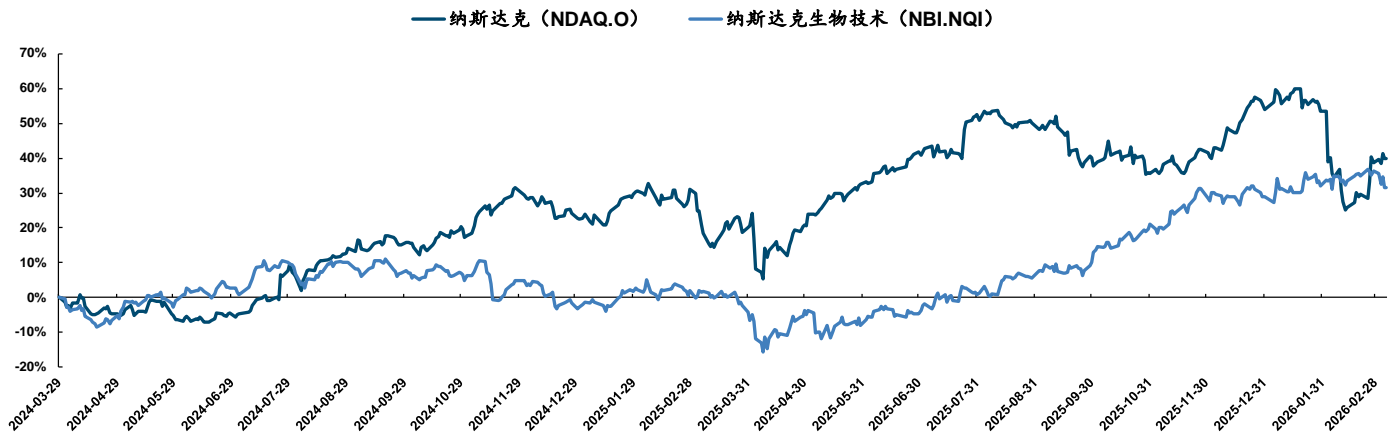
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)



来源: iFinD, 国金证券研究所

本周美股创新药整体下跌, 其中纳斯达克生物技术指数本周-3.6%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/03/02-2026/03/06)





来源：iFinD，国金证券研究所

2026/02/01-2026/03/06，共计 12 款新药获 CDE 批准上市，其中 8 款为国产药物，4 款进口药物；共 21 款创新药申报 NDA，其中 15 款为国产药物，6 款为进口药物；共有 16 款药物达成 BD 合作，其中 14 款为 License-in，2 款为 License-out。

图表11：26/02-26/03 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）
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
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
奥安珠单抗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
索西美雷塞	KRAS G12C	济民可信	非小细胞肺癌	国产	2026-02-25	1
罗伐替替尼	1, JAK2, ROCK1, RC	正大天晴	骨髓纤维化	国产	2026-02-25	1

来源：insight，国金证券研究所

图表12：26/02-26/03 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
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
醋酸索乐匹尼布片	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-Cl 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
达尔扑拜单抗注射液	百奥泰	CD20	2026-02-14	视神经脊髓炎	1	国产
芮特韦单抗注射液	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-4R α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	翰森制药	c-Met	2026-02-27	非小细胞肺癌	1	国产
HSK39297片	海思科	CFB	2026-03-06	阵发性睡眠性血红蛋白尿症(推测)	1	国产

来源：insight，国金证券研究所



图表13: 26/02-26/03 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
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	-
莫西沙星	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, 1	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	格博生物	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
普鲁司群单抗	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	前沿生物	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	-
Xpovio	XPO1	2026-03-04	德琪医药	韩国保宁制药株式会社	授权/许可	License out	-
ATG-201	CD3, CD19	2026-03-04	德琪医药	优时比制药	授权/许可	License out	首付款: 60百万美元, 里程碑付款: 1120百万美元, 特许权使用费: 基于未来净销售额的分级特许权使用费
罗伐昔替尼	JAK2, JAK1, ROCK1, ROCK2	2026-03-04	中国生物制药	赛诺菲制药	授权/许可	License out	交易总额: 1530百万美元, 首付款: 135百万美元, 里程碑付款: 1395百万美元, 特许权使用费: 基于罗伐昔替尼年度净销售额的最高双位数的阶梯式特许权使用费

来源: insight, 国金证券研究所

中国生物制药 FIC 新药 JAK/ROCK 抑制剂授权赛诺菲, 总交易金额达 15.3 亿美元

3月4日, 中国生物制药宣布附属公司正大天晴与 Sanofi 就本集团的 JAK/ROCK 抑制剂罗伐昔替尼在全球的开发、生产及商业化订立独家授权协议。根据协议条款, 中国生物制药将授予 Sanofi 在全球范围内开发、生产及商业化罗伐昔替尼的独家许可。本集团有权获得 1.35 亿美元的首付款、以及最高 13.95 亿美元的潜在开发、监管及销售里程碑付款, 同时还将获得基于罗伐昔替尼年度净销售额的最高双位数的阶梯式特许权使用费。

罗伐昔替尼是一款全球首创 (First-in-Class) 的新型、强效口服小分子 JAK/ROCK 抑制剂, 通过双通路协同实现抗炎与抗纤维化。一方面, 它靶向 JAK/STAT 通路, 直接阻断炎症信号传导, 从源头减少髓系细胞产生的炎症因子; 另一方面, 它靶向 ROCK 通路, 通过调节 STAT3/STAT5 磷酸化来下调过度活化的 T 辅助细胞 (Th17)、增强调节性 T 细胞 (Treg) 功能, 从而重建免疫平衡。

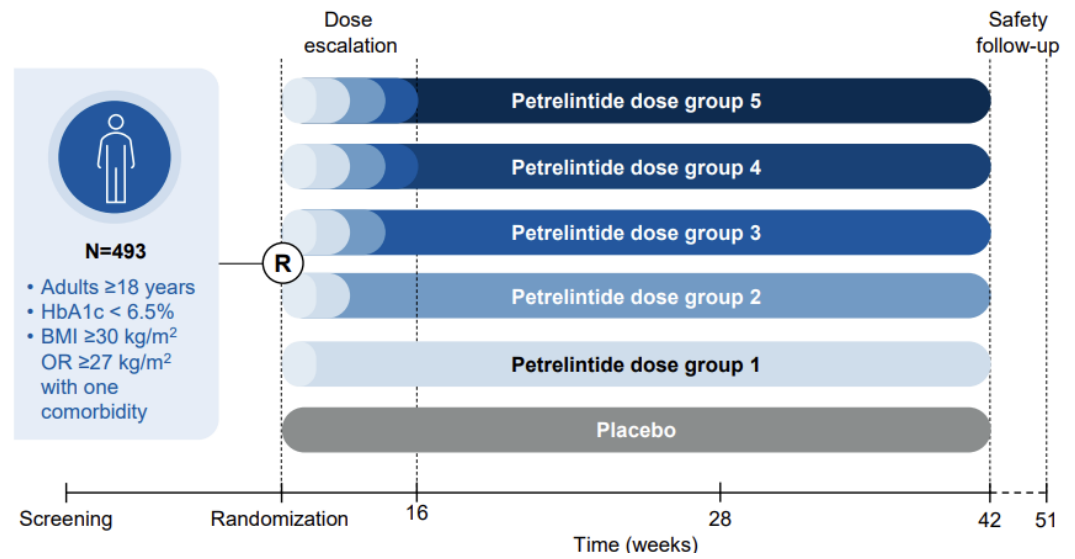
2026 年 2 月, 罗伐昔替尼已获得 CDE 批准上市, 用于中危或高危的原发性骨髓纤维化 (PMF)、真性红细胞增多症后骨髓纤维化 (PPV-MF) 或原发性血小板增多症后骨髓纤维化 (PET-MF) 成年患者的一线治疗。此外, 罗伐昔替尼在慢性移植物抗宿主病治疗领域亦展现出突破性潜力: 在中国已进入 III 期临床试验阶段, 并于 2025 年 8 月被 CDE 纳入突破性治疗药物程序; 在美国已获准开展 II 期临床研究。其治疗 cGVHD 的 Ib/IIa 期临床数据已发表于《Blood》期刊, 研究显示, 与其他已获批疗法相比, 罗伐昔替尼的 12 个月无失败生存率 (FFS) 表现更优, 且在纤维化主导的器官中展现出更强的治疗应答, 并具有克服芦可替尼耐药的潜力。

生物制品: 罗氏公布 Petrelintide II 期临床结果, 关注 amylin 赛道研发进展

2026 年 3 月 5 日, 罗氏宣布 Petrelintide II 期 ZUPREME-1 试验取得了积极的顶线结果。该试验评估了在 493 名超重和肥胖患者 (平均 BMI 为 37 kg/m²) 中, 研究药物 Petrelintide 与安慰剂的疗效, 试验人群性别比例均衡。



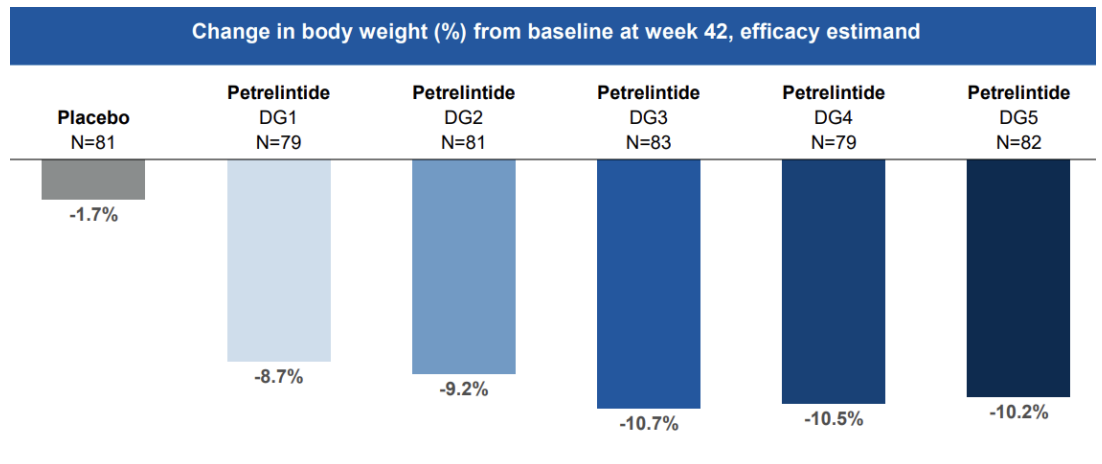
图表14: ZUPREME-1 试验给药方案



来源: zealand pharma, 国金证券研究所

研究达到了主要终点，结果表明，与安慰剂组相比，每周一次皮下注射 Petrelintide（每四周递增一次剂量）在 28 周后，所有五个治疗组均实现了具有统计学意义和临床意义的体重减轻。

图表15: petrelintide 42周最高减重 10.7%



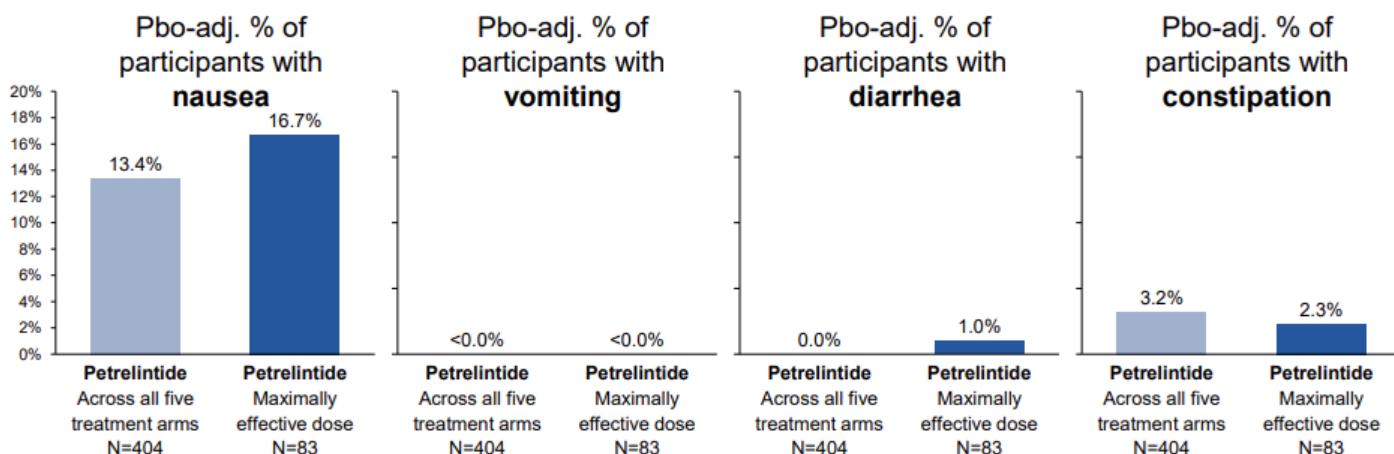
来源: zealand pharma, 国金证券研究所

在第 42 周，体重减轻效果得以维持，受试者使用疗效评估量表计算的平均体重较基线下降高达 10.7%，而安慰剂组仅为 1.7%。在体重减轻幅度最大的队列中，98% 的接受 Petrelintide 治疗的受试者达到了维持剂量，这凸显了该药物良好的耐受性。

Petrelintide 是一种在研的长效胰淀素 (amylin) 类似物，适用于每周一次皮下注射。该药物具有化学和物理稳定性，在中性 pH 值附近不会发生纤维化，因此可以与其他肽类药物联合配制和联合给药。胰淀素由胰腺 β 细胞产生，并与胰岛素共同分泌，以响应摄入的营养物质。研究表明，激活胰淀素受体可通过恢复对饱腹激素瘦素的敏感性来减轻体重，从而更快地产生饱腹感。



图表16: Petrelintide 呕吐不良反应率低于安慰剂组, 腹泻、便秘等胃肠道不良反应率和安慰剂接近



来源: zealand pharma, 国金证券研究所

Petrelintide 表现出良好的耐受性, 与安慰剂相当; 未观察到任何意外的安全信号。在最大疗效治疗组中, 因不良事件 (AE) 导致的治疗终止率为 4.8%, 而安慰剂组为 4.9%。最常报告的不良事件与胃肠道相关, 其中绝大多数为轻度。

所有 Petrelintide 治疗组中出现呕吐的受试者比例均低于安慰剂组, 最大疗效治疗组中未出现呕吐。腹泻和便秘的发生率与安慰剂组一致, 且均保持在个位数范围内。与之前一项为期 16 周的 Petrelintide Ib 期试验 (该试验采用每两周递增一次剂量) 相比, 恶心发生率较低, 且绝大多数为轻度。受试者达到维持剂量后, 几乎没有报告恶心事件。因任何原因退出试验的患者在 Petrelintide 治疗组中的比例为 8.4%, 而安慰剂组为 13.6%。

图表17: 诺和诺德、礼来、阿斯利康等国际巨头均有 Amylin 类药物进入临床后期阶段

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
诺和诺德	CagriSema	AMYR CTR GLP1R	申请上市	2025-12-18	临床III期	2023-07-05	申请上市: 肥胖 临床III期: 肥胖患者的心血管事件二级预防, 2型糖尿病 临床II期: 慢性肾脏病, 酒精性肝病, 糖尿病周围神经病变, 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎
诺和诺德	Cagrilintide	AMYR CTR	临床III期	2025-10-07	临床III期	2025-11-28	临床III期: 肥胖 临床II期: 慢性肾脏病, 酒精性肝病 临床I期: 2型糖尿病 临床前: 糖尿病肾病
礼来	Eloralintide	AMYR	临床III期	2025-12-15	临床III期	2025-12-15	临床III期: 肥胖, 膝骨关节炎, 阻塞型睡眠呼吸暂停
阿斯利康	AZD6234	AMYR	临床II期	2024-09-19	临床II期	2025-05-06	临床II期: 肥胖 临床I/II期: 2型糖尿病
诺和诺德	Amycretin-NN9487	AMYR GLP1R	临床II期	2024-07-11	临床I期	2025-01-20	临床II期: 2型糖尿病 临床I期: 肥胖
诺和诺德	Amycretin-NN9490	AMYR GLP1R	临床III期	2026-01-14	临床I期	2025-07-17	临床III期: 肥胖 临床II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
KeyBioscience/Novo Nordisk Bioscience/礼来	KBP-336	AMYR CTR	临床II期	2024-12-03	-	-	临床II期: 肥胖, 膝骨关节炎 临床前: 1型糖尿病
Zealand Pharma/罗氏	Petrelintide	AMYR CTR	临床II期	2024-10-29	-	-	临床II期: 肥胖

来源: insight, 国金证券研究所

除罗氏外, 诺和诺德、礼来、阿斯利康等国际巨头均有 amylin 类药物进入临床后期阶段, GLP-1+Amylin 的药物管线组合有望为肥胖患者带来更多的临床获益, 建议持续关注相关管线研发进展。

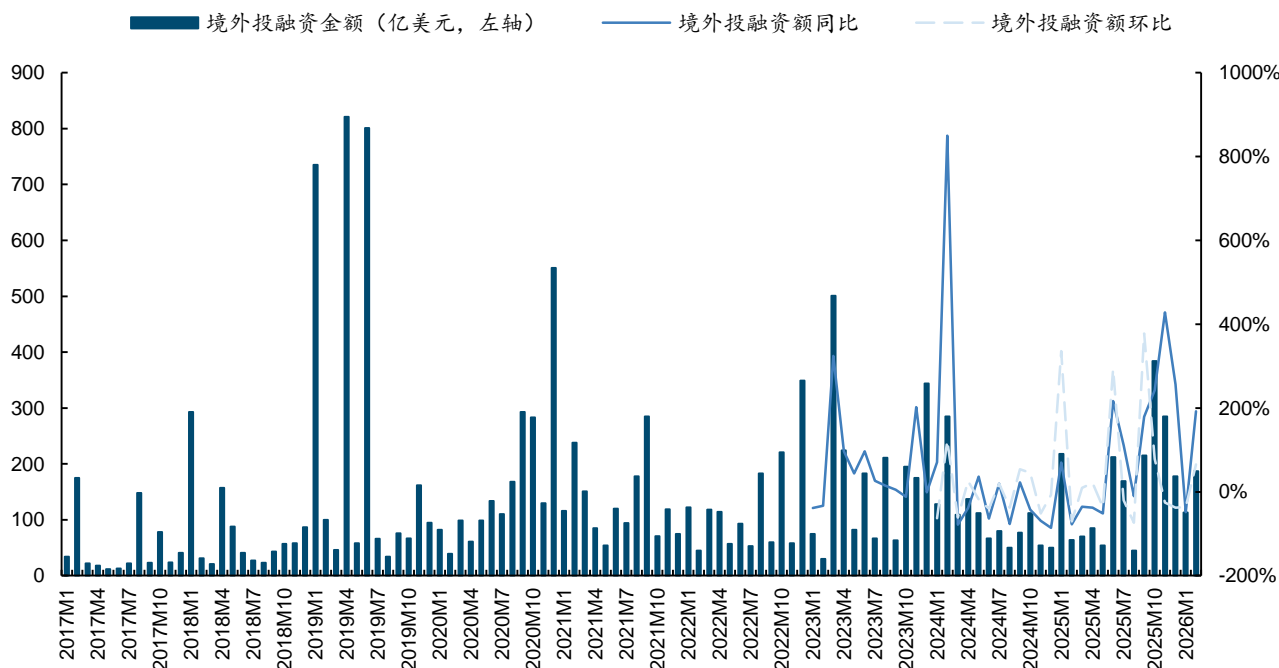


CXO 及制药上游供应链：行业景气度持续向上

国内外投融资情况持续向好，内需有望逐步复苏

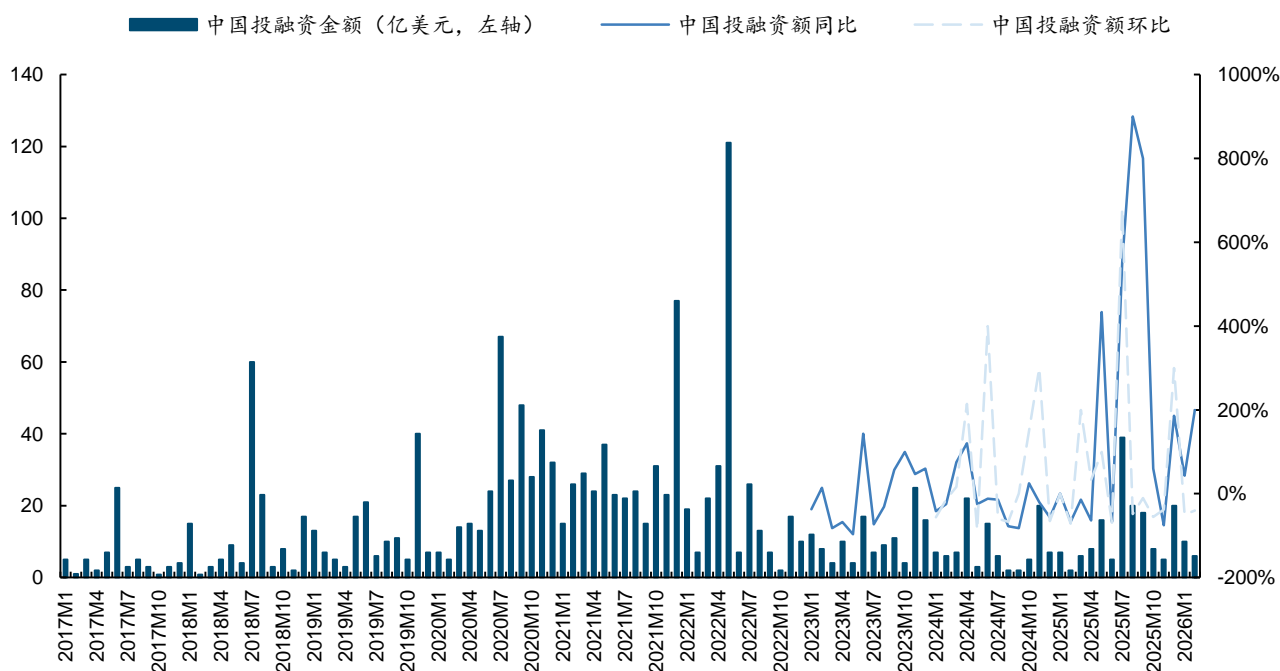
2026年2月海外融资金额187亿美元，同比+192%，环比+65%；2026年2月国内融资金额6亿美元，同比+200%，环比-40%。国内外投融资水平同比去年同期均有大幅改善。

图表18：海外投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

图表19：国内投融资数据情况





来源: Insight 数据库, 国金证券研究所

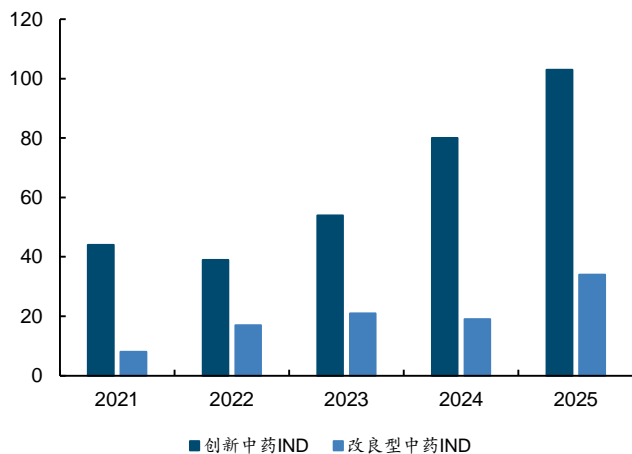
中药: 政策支持中医药传承创新, 国内中药新药研发加速

2026 年政府工作报告中, 提到“推进中医药传承创新, 促进中西医结合”。近年来, 我国政策端对中医药、中药创新持续支持。例如, 2019 年 10 月, 中共中央国务院发布的《关于促进中医药传承创新发展的意见》, 提及“促进中医药传承与开放创新发展”、“加快推进中医药科研和创新”等。2025 年 3 月《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》中, 提到“加强中药创新研发。加大国家科技计划对中药的支持力度……聚焦重大慢病、重大疑难疾病、新发突发传染病、特殊环境疾病等, 推出一批临床疗效突出、竞争优势显著的中药创新药”, 同时提到“加强资金支持……加大对中药材种植、新药研发等重点环节保险保障力度”。

此外, 新药审评有望加速。2025 年 9 月 12 日, 国家药监局发布《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告》, 其中提到:“为进一步支持以临床价值为导向的创新药研发, 提高临床研发质效, 对符合要求的创新药临床试验申请, 在受理后 30 个工作日内完成审评审批”、“纳入 30 日通道的药物临床试验申请, 应当为中药、化学药品、生物制品 1 类创新药临床试验……”。

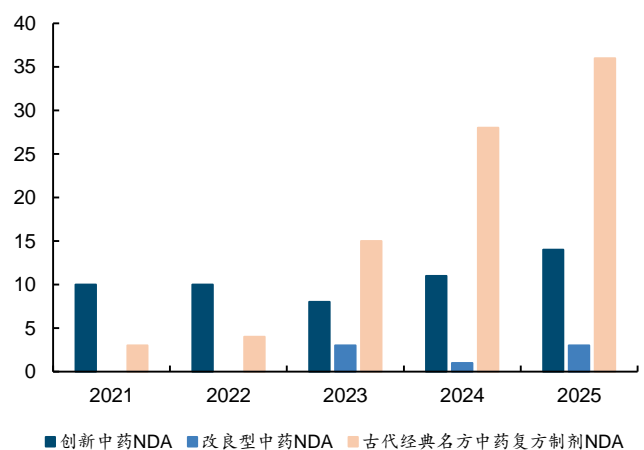
政策支持下, 中药新药研发呈加速趋势。2025 年, CDE 已经受理 137 件中药新药 IND 申请 (包括 103 件创新中药以及 34 件改良型中药); 中药新药提交 NDA 数量也呈上升趋势, 2025 年共 14 件。

图表20: 1 类中药新药 IND 数量快速提升



来源: CDE, 国金证券研究所

图表21: 近年来创新中药提交 NDA 数量呈上升趋势



来源: CDE, 国金证券研究所

医疗器械: 政策支持器械板块高质量发展, 创新赛道迎来长期机遇

2026 年政府工作报告支持医药行业“十五五”期间高质量发展

3 月 5 日, 十四届全国人大四次会议上, 国务院总理李强作政府工作报告, 其中提到过去一年, 国家实施医疗卫生强基工作。完善儿科和精神卫生服务体系, 全国二三级公立综合医院儿科服务实现全覆盖。有效防控基孔肯雅热等传染病疫情。健全基本医保参保长效机制, 优化医药集采措施, 推出商业健康保险创新药目录, 长期护理保险制度覆盖 3 亿人。

“十五五”期间将积极应对人口老龄化, 养老机构护理型床位占比提高到 73%。打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业, 培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业。扩大对外开发, 进一步扩大生物技术、外商独资医院等领域开放试点, 有序扩大数字领域开放。

强化基本医疗卫生服务。实施健康优先发展战略, 健全健康促进政策制度体系, 提升爱国卫生运动成效, 强化公共卫生能力。健全医疗、医保、医药协同发展和治理机制, 深化以公益性为导向的公立医院改革, 加强县区、基层医疗机构运行保障。强化薄弱专科建设, 全方位提升急诊急救、血液保障和应急能力。优化医疗机构功能定位和布局, 加强基层用药衔接, 做实家庭医生签约服务, 促进分级诊疗。推进中医药传承创新, 促进中西医结合。居民医保人均财政补助标准提高 24 元。健全多层次医疗保障体系, 稳步推动基本医疗保



险省级统筹，优化医药集中采购和价格治理，深化医保支付方式改革，完善结余资金使用政策。坚决打击欺诈骗保。加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求。

预计未来“十五五”期间在政策支持背景下，医疗器械板块将进入高质量发展阶段，重点培育发展的脑机接口、手术机器人等创新器械赛道将存在较大机遇。

心脉医疗 Hector/通天戟胸主多分支支架获美国 FDA 突破性医疗器械认定

3月1日，心脉医疗公布其创新研发的 Hector/通天戟胸主动脉多分支覆膜支架系统获得美国食品药品监督管理局(FDA)突破性医疗器械认定(Breakthrough Device Designation)。该产品用于微创介入治疗累及主动脉弓部三分支的胸主动脉病变，标志着心脉医疗全球化进程中又一重大里程碑。

涉及主动脉弓上多分支病变的临床风险极高，其完全腔内化治疗是全球血管外科领域的“技术绝壁”，目前国内外尚无可供其微创手术治疗的商业化产品上市。传统开胸手术创伤大、恢复时间长、神经损伤风险较高；而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。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成为临床亟需。

Hector/通天戟胸主多分支支架是心脉医疗依托近二十年的技术积淀，在其两代单分支支架 Castor/通天戈分支型支架（全球首款单分支支架）和 Cratos/通天镰分支型支架的基础上创新研发的三分支支架，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，将主动脉腔内治疗扩展至全主动脉弓，为患者提供更加全面的手术方案选择，满足临床的迫切需求。该产品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。

图表22: 心脉医疗 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

Hector/通天戟胸主多分支支架于2025年3月获批进入国家药品监督管理局(NMPA)创新医疗器械特别审查程序，目前已在多个海外国家成功开展临床应用，使更多主动脉弓疾病患者能够通过合规的、量身定制的微创介入手术进行治疗，获得了临床专家的认可。

美国食品药品监督管理局(FDA)是全球最严格的药品与医疗器械监管机构之一，其设立的“突破性医疗器械认定计划”(Breakthrough Devices Program)旨在通过高效沟通与优先审评，加速具有显著临床优势的创新器械上市，以更早惠及患者。未来公司创新产品在海外商业化进程有望进一步加速。



医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会

通策医疗：上海存济口腔门诊部即将开诊，通策医疗目前旗下已有 89 家口腔医疗机构，和超 4300 名医护人员，营业面积超过 260000 平方米，开设超 3300 台牙椅。业务覆盖浙江、云南、湖北、河北、湖南、江苏等 89 家口腔医疗机构，其中杭州口腔医院集团、宁波口腔医院集团是中国领先的口腔医疗集团。同时公司以并购基金形式在武汉、西安、上海等地投资新建大型口腔医院，打造成各区域总院，实现通策的全国布局。

固生堂：3 月 3 日，固生堂发布公告，固生堂附属公司山东固生堂健康科技有限公司与相关方达成战略合作，拟分别收购济南新阳光中医医院、济南蕴生堂汉峪中医门诊部及济南历城蕴生堂中医医院各 70% 的股权。

自 2025 年第四季度以来，固生堂通过“并购+合作”模式持续深化国内网络。公司近期成功新增 5 家分院：北京沙河分院、上海绿城分院、济南新阳光中医医院、济南蕴生堂汉峪中医门诊部、济南历城蕴生堂中医医院。至此，固生堂全国分院总量将达到 91 家，服务网络覆盖广度与密度同步提升，为业绩增长夯实基础。

时代天使：2025 年公司录得的净利润约 2400 万美元至 3000 万美元，同比增加 140% 至 200%。净利润预期增加主要由于以下因素：1. 公司隐形矫治解决方案的使用率提升，得益于国际市场出色的临床疗效与客户服务能力，以及在中国下沉市场和早期矫治领域的持续渗透；2. 依托成熟的全球销售网络、国际一流的全球服务及临床支持基础设施，运营杠杆效应得以发挥，此前在主要市场的本地化销售、服务、运营能力以及中后台职能方面的投入，已转化为更高的运营效率与规模效益；3. 部分中国以外生产工厂投产成本进度延迟，导致 2025 财年的资本开支及运营费用低于预期；4. 部分法律及专业费用的确认时点因素影响，因若干知识产权相关事宜在 2025 财年尚处初步程序阶段，报告期内财务影响较为有限；及 5. 受到重大战略投资的影响，2024 财年利润基数较低。

投资建议

在今年的全国两会政府工作报告中，生物医药被列为国家层面的“新兴支柱产业”，与集成电路、航空航天、低空经济等产业并列。这是政府工作报告中首次以支柱产业的定位提出发展生物医药产业，释放出推动产业加速升级的重要政策信号。2025 年中国批准上市创新药达到 76 个，创历史新高；同时，2025 年中国创新药对外授权交易（BD）金额首次突破 1300 亿美元，创下全球医药产业重要纪录。出海 BD 的繁荣，一方面有望大幅提振创新药企业的短期业绩，另一方面有望推动国产新药的国际化开发进程，显著提升远期价值。短期来看，3-4 月有望迎来创新药企业的业绩披露窗口，多家药企有望迎来减亏或扭亏，我们预计 2026 年更多创新药企业有望扭亏并大幅释放利润。展望全年，AACR（4 月）、ASCO（5 月）、ESMO（10 月）等学术会议上国产创新药有望进一步带来临床数据的兑现。整体上，我们认为创新药前期回调较为充分，向上产业趋势明确，催化近期密集，继续看好板块投资机会。

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。

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