



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

脑机接口产业密集突破，关注器械板块投资机会

投资逻辑

近期，国内脑机接口产业在临床应用及注册方面取得多项突破。博睿医疗的植入式脑机接口手部运动功能代偿系统获国家药监局批准为创新医疗器械，成为全球首款进入医疗器械注册通道的侵入式脑机接口产品，标志着中国企业在临床应用与注册环节已建立先发优势。阶梯医疗宣布完成5亿元战略融资，并计划年内完成约40例患者的入组及植入手术，本轮融资由阿里领投，腾讯等老股东持续加注，显示出一级市场对创新企业临床进展的高度关注。互联网巨头的入局不仅为行业注入资金，更将借助其在算力、生态和AI算法上的积累，推动脑机接口数据解码与应用能力的加速发展。叠加“十五五”期间政策将脑机接口列为重点培育方向，行业正迎来前所未有的投资与发展机遇。

药品板块：3月9日，Vertex Pharmaceuticals 宣布其BAFF/APRIL 双重抑制剂Povetacicept 针对IgA肾病的III期临床研究在第36周中期分析达到所有主要终点及次要终点。2025年1月，再鼎医药与Vertex就povetacicept达成战略协议，再鼎医药获得在大中华区（中国内地、香港、澳门和台湾地区）和新加坡开发和商业化povetacicept 的权利。一旦pove获批，再鼎医药将借助其强大的商业化布局，负责许可区域内的所有商业化活动。

医疗器械：首款侵入式脑机接口产品国内获批，商业化落地进入加速期。国家药监局发布公告称批准了博睿康植入式脑机接口手部运动功能代偿系统创新产品注册申请，标志着国际首个侵入式脑机接口医疗器械进入临床应用阶段。阶梯医疗宣布完成5亿元战略融资，计划年内完成规模约40例患者的入组及植入手术，脑机接口产品研发注册进入加速期。

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。

生物制品 3月10日，来凯医药宣布在美国成功完成LAE102的I期单剂量递增研究，全球ActRII靶点创新药物竞争格局良好，维持瘦体重是目前使用GLP-1类药物进行肥胖症治疗尚未满足的临床需求，建议持续关注领域内研发进展。

中药：业内公司持续通过BD或拓展创新管线为长期发展赋能，建议关注创新产品临床进展。

医疗服务及消费医疗：人工智能远程正畸监测平台DentalMonitoring获得1亿美元投资，此次融资将推动公司在国际市场的扩张，尤其是巴西、土耳其、东南亚及中东等新兴区域，并加强AI产品研发。

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AACR（4月）、ASCO（5月）、ESMO（10月）等重磅临床数据发布窗口。医疗器械板块整体亦呈现积极态势，创新产品研发不断催化，国内需求稳步恢复，海外市场拓展持续加速。建议重点关注以下方向：1）脑机接口、手术机器人等政策重点扶持的创新医疗器械；2）具备出海潜力的高端设备及医用耗材领域。

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

| | |
|---|----|
| 脑机接口产业取得多项突破，关注行业投资及发展机遇 | 4 |
| 药品板块： 股价呈现震荡态势，IgA 肾病领域再迎突破 | 6 |
| Povetacicept III 期临床告捷，IgA 肾病领域再迎突破 | 9 |
| 医疗器械： 首款侵入式脑机接口产品国内获批，商业化落地进入加速期 | 9 |
| CXO 及制药上游供应链： 行业景气度持续向上 | 11 |
| 国内外投融资情况持续向好，内需有望逐步复苏 | 11 |
| 生物制品： LAE102 美国 I 期 SAD 研究取得积极结果，关注后续研发进展 | 12 |
| 中药： 创新、BD， 业内公司积极拓展新管线 | 14 |
| 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 9 日~3 月 13 日各申万一级行业表现 (%) | 4 |
| 图表 3： 3 月 9 日~3 月 13 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 (2026/03/09-2026/03/13) | 6 |
| 图表 7： 本周 A 股部分个股股价走势 (2026/03/09-2026/03/13) | 7 |
| 图表 8： 本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/03/09-2026/03/13) | 7 |
| 图表 9： 本周 H 股部分个股股价走势 (2026/03/09-2026/03/13) | 7 |
| 图表 10： 本周美股创新药整体股价走势 (2026/03/09-2026/03/13) | 8 |
| 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： 博睿康 NEO 无线微创植入脑机接口 | 10 |
| 图表 15： 阶梯医疗 256 通道无线高通量侵入式脑机接口系统 (WRS02) | 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： bima 联用组实现更高的体重降幅 | 13 |
| 图表 19： bima 联用组瘦体重减少比例低于司美单药组 | 13 |
| 图表 20： bimagrumb 为全球进展最快治疗肥胖症的靶向 ActRII 药物 | 13 |



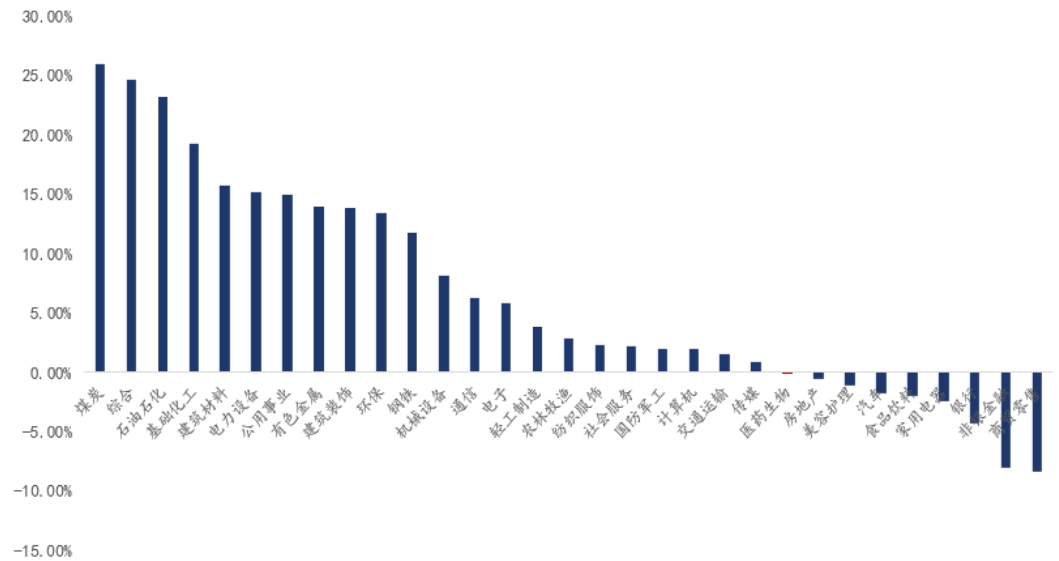
图表 21： 2026 年 CDE 新增 30 项中药新药 IND 申请、16 项中药新药 NDA 申请..... 15



脑机接口产业取得多项突破，关注行业投资及发展机遇

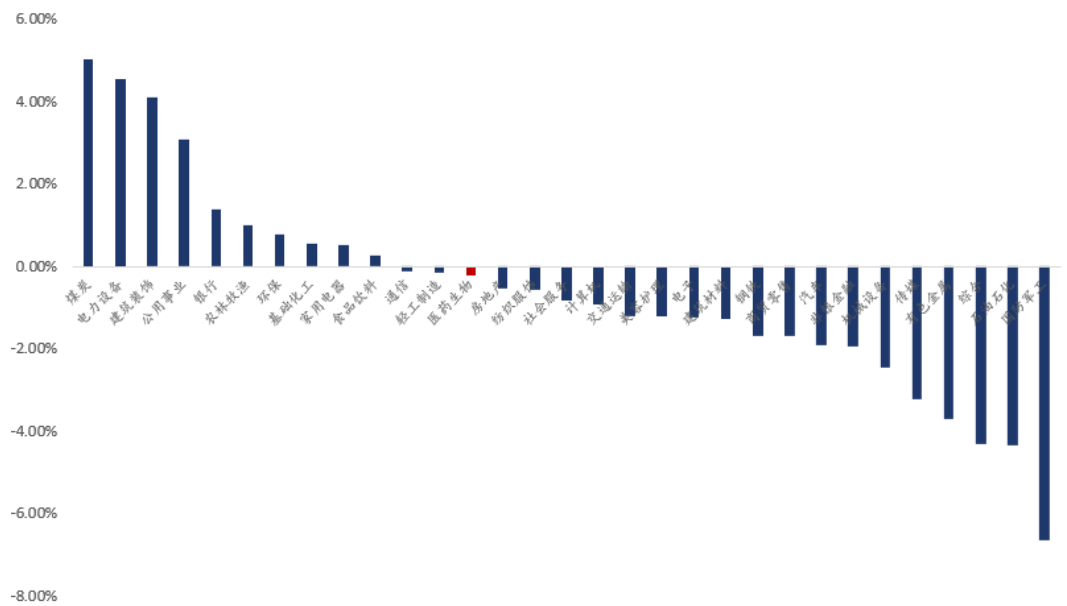
近期，国内脑机接口产业在临床应用及注册方面取得多项突破。博睿医疗的植入式脑机接口手部运动功能代偿系统获国家药监局批准为创新医疗器械，成为全球首款进入医疗器械注册通道的侵入式脑机接口产品，标志着中国企业在临床应用与注册环节已建立先发优势。阶梯医疗宣布完成5亿元战略融资，并计划年内完成约40例患者的入组及植入手术，本轮融资由阿里领投，腾讯等老股东持续加注，显示出一级市场对创新企业临床进展的高度关注。互联网巨头的入局不仅为行业注入资金，更将借助其在算力、生态和AI算法上的积累，推动脑机接口数据解码与应用能力的加速发展。叠加“十五五”期间政策将脑机接口列为重点培育方向，行业正迎来前所未有的投资与发展机遇。

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

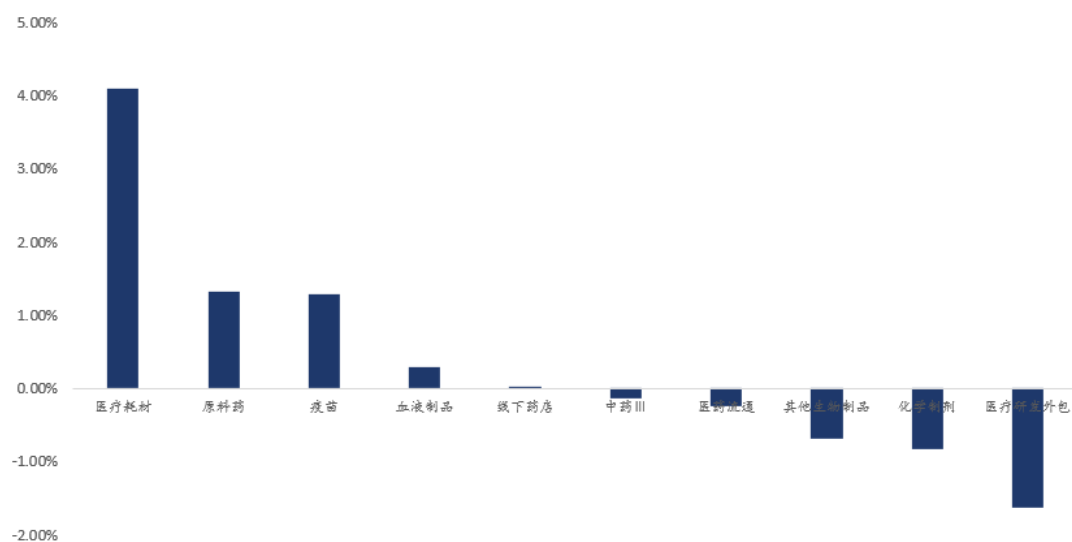
图表2：3月9日~3月13日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 3月9日~3月13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 | 英科医疗 | 35.18% |
| 2 | 中红医疗 | 25.26% |
| 3 | *ST景峰 | 15.74% |
| 4 | 蓝帆医疗 | 14.83% |
| 5 | 宝莱特 | 14.59% |
| 6 | 南华生物 | 14.05% |
| 7 | 美诺华 | 13.72% |
| 8 | 盈康生命 | 13.68% |
| 9 | 三博脑科 | 13.68% |
| 10 | 科源制药 | 13.32% |
| 487 | 葵花药业 | -6.69% |
| 488 | 通策医疗 | -6.74% |
| 489 | 康辰药业 | -6.85% |
| 490 | 福瑞股份 | -6.86% |
| 491 | 热景生物 | -7.36% |
| 492 | 奕瑞科技 | -7.77% |
| 493 | 未名医药 | -8.19% |
| 494 | 亚虹医药 | -9.12% |
| 495 | 华康洁净 | -10.79% |
| 496 | 益方生物 | -11.59% |

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5: 本周医药板块景气度

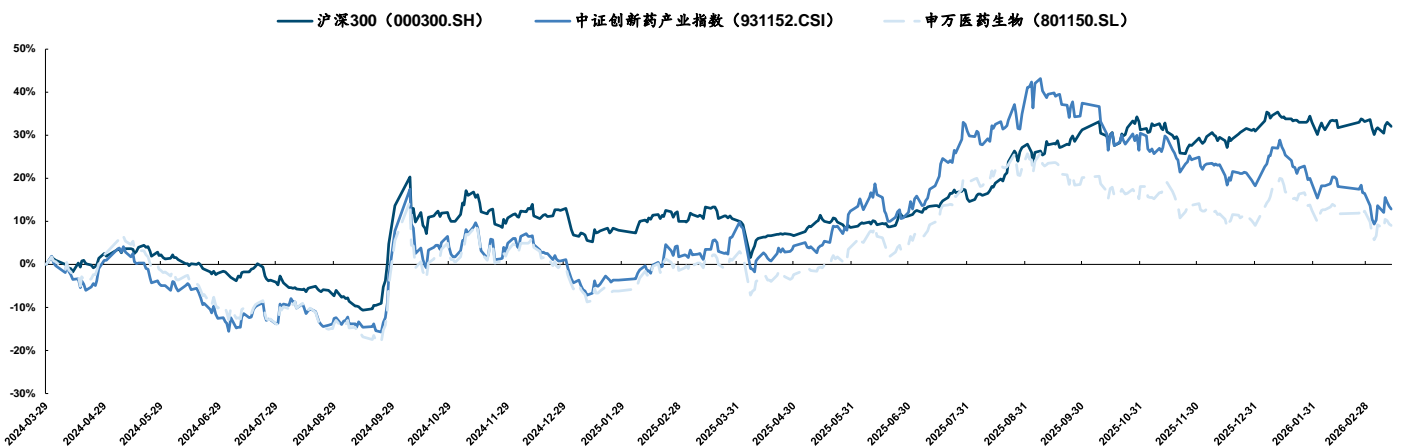
| 细分赛道 | 景气度指标 |
|---------|-------|
| 创新药 | 加速向上 |
| 仿制药 | 底部企稳 |
| 原料药 | 下行趋缓 |
| 生物制品 | 底部企稳 |
| 医疗器械 | 拐点向上 |
| 药房 | 拐点向上 |
| 中药 | 拐点向上 |
| 医疗服务与消费 | 稳健向上 |

来源: 国金证券研究所

药品板块: 股价呈现震荡态势, IgA 肾病领域再迎突破

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-1%, 而申万医药生物指数本周+0%。

图表6: 本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/03/09-2026/03/13)

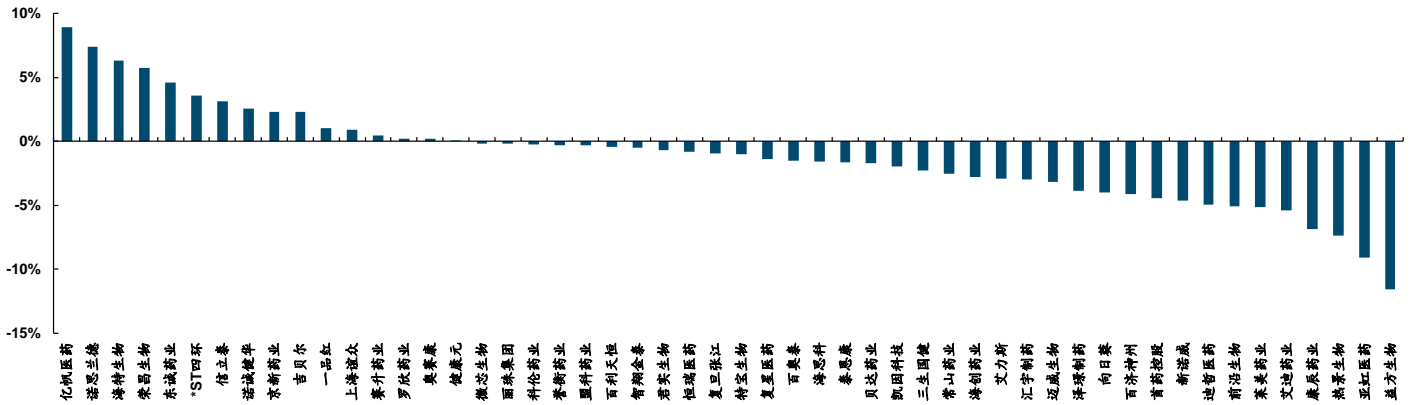


来源: iFinD, 国金证券研究所

- 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-1.1%。其中涨跌幅前三分别为亿帆医药 (+8.9%)、诺思兰德 (+7.4%)、海特生物 (+6.3%), 涨跌幅后三分别为益方生物 (-11.6%)、亚虹医药 (-9.1%)、热景生物 (-7.4%)。



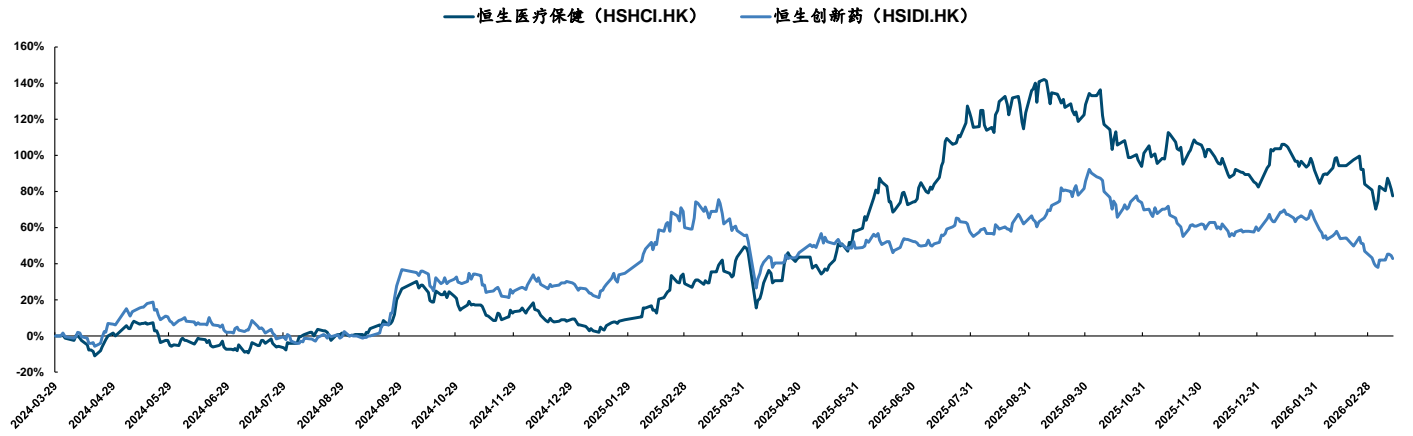
图表7: 本周A股部分个股股价走势 (2026/03/09-2026/03/13)



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-5%, 其中恒生创新药指数+1%。

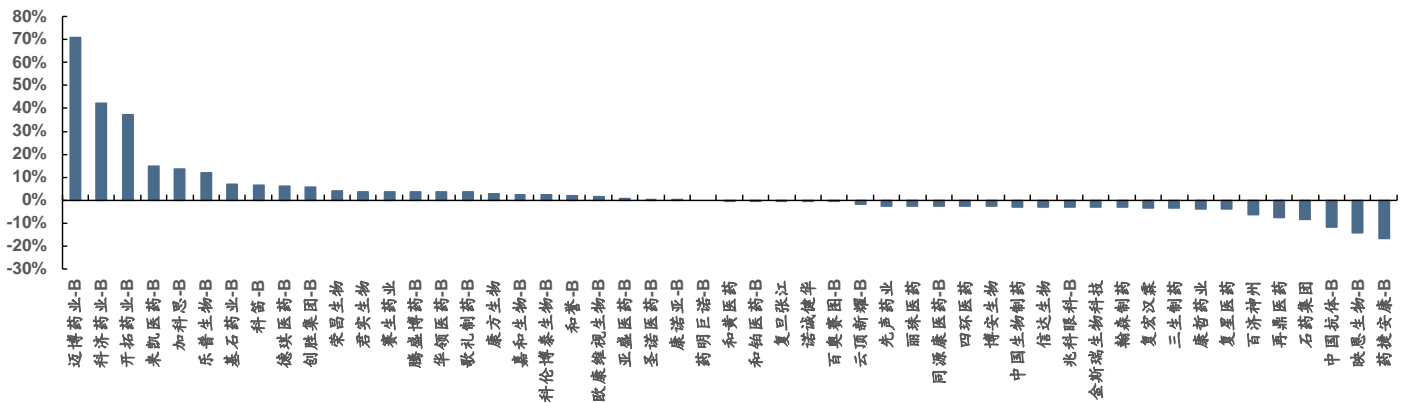
图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/03/09-2026/03/13)



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24家上涨, 26家下跌, 平均涨跌幅+3.4%。其中涨跌幅前三分别为迈博药业-B (+70.7%)、科济药业-B (+42.2%)、开拓药业-B (+37.1%), 涨跌幅后三分别为药捷安康-B (-16.7%)、映恩生物-B (-14.3%)、中国抗体-B (-11.8%)。

图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/03/09-2026/03/13)

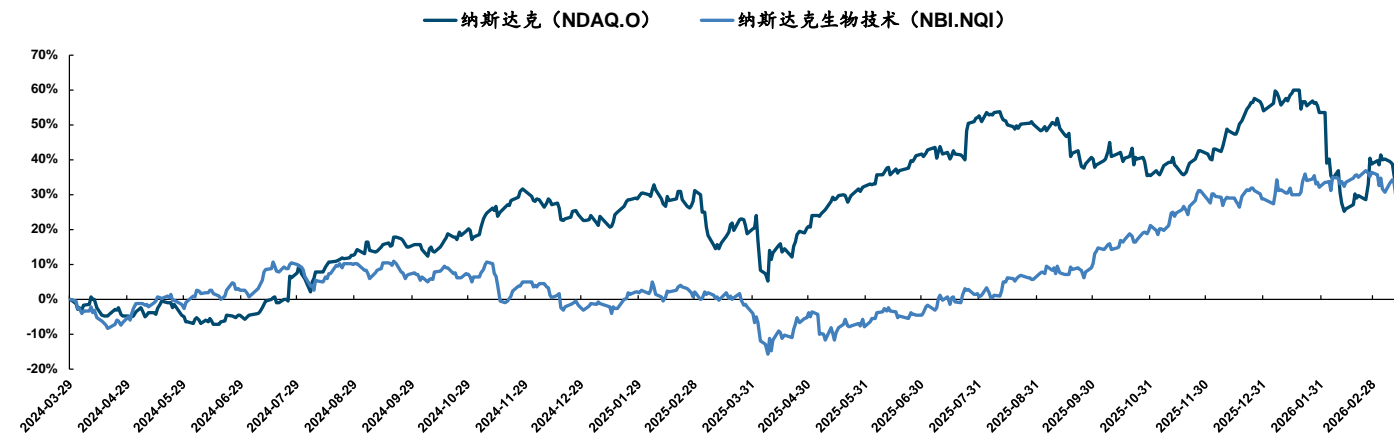


来源: iFinD, 国金证券研究所



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-1%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势（2026/03/09-2026/03/13）



来源：iFinD，国金证券研究所

2026/02/01-2026/03/14，共计7款新药获CDE批准上市，其中4款为国产药物，3款进口药物；共25款创新药申报NDA，其中18款为国产药物，7款为进口药物；共有17款药物达成BD合作，其中3款为License-in，14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） |
|--------|--------------------------|----------|--------------|-------|------------|-----------|
| 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 |
| 索西美雷塞 | KRAS G12C | 济民可信 | 非小细胞肺癌 | 国产 | 2026-02-25 | 1 |
| 罗伐昔替尼 | JAK1, JAK2, ROCK1, ROCK2 | 中生制药 | 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-CI 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 |
| 甲磺酸达利替尼片 | 翰森制药 | c-Met | 2026-02-27 | 非小细胞肺癌 | 1 | 国产 |
| 麦芽酚铁胶囊 | 赛默飞/奥赛康 | - | 2026-03-01 | 铁缺乏症 | 5.1 | 进口 |
| HSK39297片 | 海思科 | CFB | 2026-03-06 | 阵发性睡眠性血红蛋白尿症 | 1 | 国产 |
| 熊去氧胆小柴碱胶囊 | 无锡药明康德 | NLRP3, AMPK | 2026-03-09 | 2型糖尿病 | 1 | 国产 |
| 鲁塞奇塔单抗注射液 | 荃信生物 | IL17A | 2026-03-10 | 强直性脊柱炎 | 1 | 国产 |
| 富马酸立康可洋胶囊 | 恒瑞医药 | CFB | 2026-03-14 | - | 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, HDAC3 | 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 |
| 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 |
| 普鲁芬单抗 | 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 | 授权/许可 | License out | - |
| 罗伐替替尼 | JAK2, JAK1, ROCI | 2026-03-04 | 中国生物制药 | 赛诺菲 | 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: 基于罗伐替替尼年度净销售额的最高双位数的阶梯式特许权使用费 |
| ATG-201 | CD3, CD19 | 2026-03-04 | 德琪医药 | 优时比 | 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 |
| RAP-219 | CACNG8 | 2026-03-09 | Rapport Therapeutic | 元羿生物 | 授权/许可 | License in | 首付款: 20百万美元, 里程碑付款: 308百万美元, 特许权使用费: mid-single-digit to mid-teens tiered royalties |
| ERAS-0015 | RAS | 2026-03-10 | 嘉越医药 | Erasca | 授权/许可 | License out | - |

来源: insight, 国金证券研究所

Povetacicept III 期临床告捷, IgA 肾病领域再迎突破

- 3月9日, Vertex Pharmaceuticals 宣布其 BAFF/APRIL 双重抑制剂 Povetacicept 针对 IgA 肾病的 III 期临床研究在第 36 周中期分析达到所有主要终点及次要终点。
- 该研究达到了其主要目标。在中期分析人群中, 接受 povetacicept 治疗的患者在第 36 周时, 24 小时尿蛋白肌酐比值 (UPCR) 较基线降低了 52.0%, 与安慰剂相比, UPCR 降低达 49.8% (P<0.0001), 具有统计学显著性和临床意义。蛋白尿的减少在所有预设亚组中均一致。
- 该研究也达到了其次要目标。对于第一个次要终点, 接受 povetacicept 治疗的患者血清半乳糖缺陷型 IgA1 (Gd-IgA1) 较基线降低了 77.4%, 安慰剂组则增加了 (+9.1%), povetacicept 治疗与安慰剂相比降低了 79.3% (P<0.0001)。对于第二个次要终点, 在基线有血尿的患者中, povetacicept 治疗组有 85.1% 实现了血尿消退, 而安慰剂组为 23.4%, 与安慰剂相比, 血尿消退率提高了 61.7% (P<0.0001)。
- Povetacicept 总体安全且耐受性良好。大多数不良事件 (AEs) 为轻度至中度。没有与 povetacicept 相关的严重不良事件, 研究中也未发生死亡病例。未发生机会性感染, 也没有因感染而停药的情况。研究中如预期观察到了抗药物抗体 (ADAs); 这些 ADA 对有效性或风险特征没有影响。在此中期分析人群中, 安慰剂组因任何原因导致的治疗终止率为 8.8%, povetacicept 组为 3.8%; 安慰剂组因任何原因导致的研究终止率为 1.5%, povetacicept 组为 0.8%。
- 2025 年 1 月, 再鼎医药与 Vertex 就 povetacicept 在大中华区和新加坡开发和商业化达成战略协议, 再鼎医药获得在大中华区 (中国内地、香港、澳门和台湾地区) 和新加坡开发和商业化 povetacicept 的权利。再鼎医药将借助其研发方面的经验推进该产品在许可区域的临床研究和注册递交。一旦 pove 获批, 再鼎医药将借助其强大的商业化布局, 负责许可区域内的所有商业化活动。

医疗器械: 首款侵入式脑机接口产品国内获批, 商业化落地进入加速期

国内首款侵入式脑机接口医疗器械获批上市

3月13日, 国家药监局发布公告称批准了博睿康医疗科技(上海)有限公司植入式脑机接口手部运动功能代偿系统创新产品注册申请, 实现脑机接口医疗器械全球首发上市, 标志着国际首个侵入式脑机接口医疗器械进入临床应用阶段。

该产品由脑机接口植入体、植入式脑电电极套件、脑电信号收发器、气动手套设备、一次性手术工具包、脑电解码软件、医用测试软件、临床管理软件组成。适用于颈段脊髓损伤所致四肢瘫患者, 通过气动手套设备辅助实现手部的抓握功能代偿。患者需满足以下条件: 18 岁到 60 岁, C2~C6 颈段脊髓损伤评级 A~C 级的四肢瘫, 疾病确诊超过 1 年且经规范治疗后病情稳定至少 6 个月, 手部无法完成抓握, 上臂尚存部分功能。该产品采用硬脑膜外微创植入与无线供能通信技术, 临床试验结果显示, 受试者通过该产品实现了手部抓握能力的明显提高, 进而改善患者生活质量。



图表14: 博睿康 NEO 无线微创植入脑机接口

NEO 植入脑机接口



- ▶ 无需开颅手术：微创脑机接口系统NEO植入体，约一枚硬币大小,仅通过两毫米的磨骨嵌入颅骨内；
- ▶ 体内机无需电池：从硬膜外采集脑电信号，通过近场无线技术实现双向通讯和供电；
- ▶ 脑电分析解码：体外机上的AI算法，对患者大脑功能区的脑电进行分析、解码，帮助瘫痪的患者重新恢复运动功能，或解读患者想说的话。

来源：博睿康微信公众号，国金证券研究所

NEO 无线微创脑机接口是全球首个采用硬膜外植入与无线传输设计的微创脑机接口系统。项目自 2023 年 10 月 24 日在宣武医院完成首例植入以来，陆续在天坛医院、华山医院、江苏省人民医院等开展可行性试验并取得显著成效。2024 年 8 月，NEO 正式进入国家药监局创新医疗器械特别审评通道。2025 年 5 月，全国多中心 GCP 注册临床试验正式启动。毛颖教授、赵国光教授分别作为主要研究者的复旦大学附属华山医院、首都医科大学宣武医院联合其他临床试验中心完成 32 例颈段脊髓损伤截瘫患者的植入手术。全部患者均成功实现居家脑控抓握辅助与康复训练，在主要临床终点上实现 100%达标。

近年来，国家药监局全力支持高端医疗器械重大创新，促进更多新技术、新材料、新工艺和新方法应用于医疗健康领域。脑机接口作为“十五五”规划纲要确定的未来产业，国家药监局在产品审评审批中倾斜资源，按照“提前介入、一企一策、全程指导、研审联动”原则，对创新产品开展前置审评服务，有效加快产品上市进程。

阶梯医疗完成 5 亿元战略融资

3 月 13 日，阶梯医疗宣布完成 5 亿元战略融资，由阿里巴巴领投，国投创合跟投；老股东腾讯、源来资本、奥博资本、元禾原点、启明创投、礼来亚洲基金、源码资本、上海国投先导亦持续跟进，启峰资本担任独家财务顾问。在此前一轮的融资中，源码资本与上海国投先导为联合领投方。阶梯医疗近一年内累计融资额超过 11 亿元，也是阿里和腾讯在该领域布局的首家企业。

继去年成功完成 3 例脑机接口临床试验后，阶梯医疗的临床进程持续提速：2026 年初，依托公司自主研发的手术机器人，阶梯医疗已成功完成拟注册 256 通道无线高通量侵入式脑机接口系统 (WRS02) 的临床植入，并获得脑控交互功能的有效验证。这是国内首例 256 通道侵入式脑机接口临床试验。在此成功经验的基础上，阶梯医疗正蓄力更深远的临床布局，公司计划于 2026 年中开展大规模多中心注册临床试验，计划年内完成规模约 40 例患者的入组及植入手术。到 2026 年底，阶梯医疗的临床植入总例数有望接近甚至反超马斯克旗下 Neuralink 目前的临床试验总量（当前约 21 例）。



图表15: 阶梯医疗 256 通道无线高通量侵入式脑机接口系统 (WRS02)



来源: 阶梯医疗微信公众号, 国金证券研究所

在加速推进“脑控”产品临床落地的同时, 阶梯医疗积极拓展神经调控领域的产品布局。依托在微尺寸和柔软度等核心指标上比肩甚至优于 Neuralink 的全球领先超柔性微电极技术, 阶梯医疗成功研发了闭环超低损伤深脑神经刺激系统(深部脑刺激系统)。该系统已完成 4 例临床研究植入手术, 实现调控功能验证, 计划于 2027 年启动临床试验, 为帕金森病、癫痫等患者提供颠覆性治疗方案。

国内脑机接口产品研发注册进入加速期, 随着首款侵入式脑机接口产品上市, 国内在临床应用与注册方面已经取得优势。互联网巨头的入局, 不仅带来资金, 更将引入其在算力、生态和 AI 算法上的优势, 加速脑机数据的解码与应用。叠加“十五五”期间政策端大力支持, 行业未来将产生巨大的投资发展机遇。

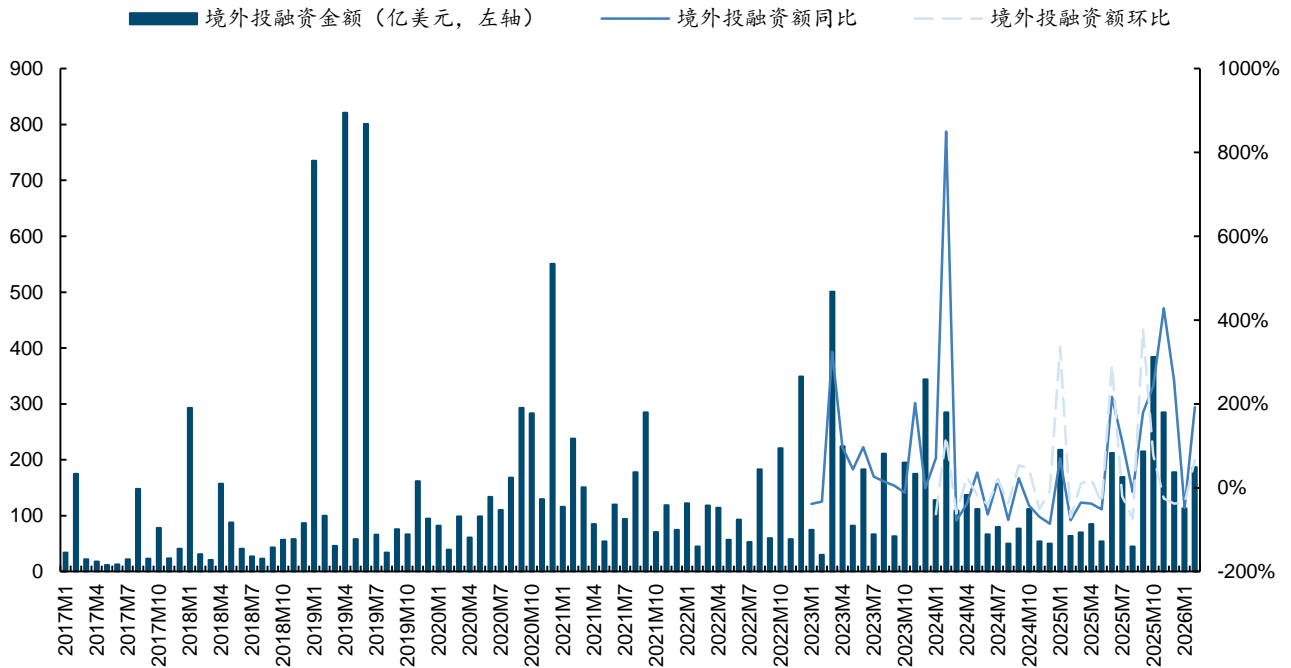
CXO 及制药上游供应链: 行业景气度持续向上

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。



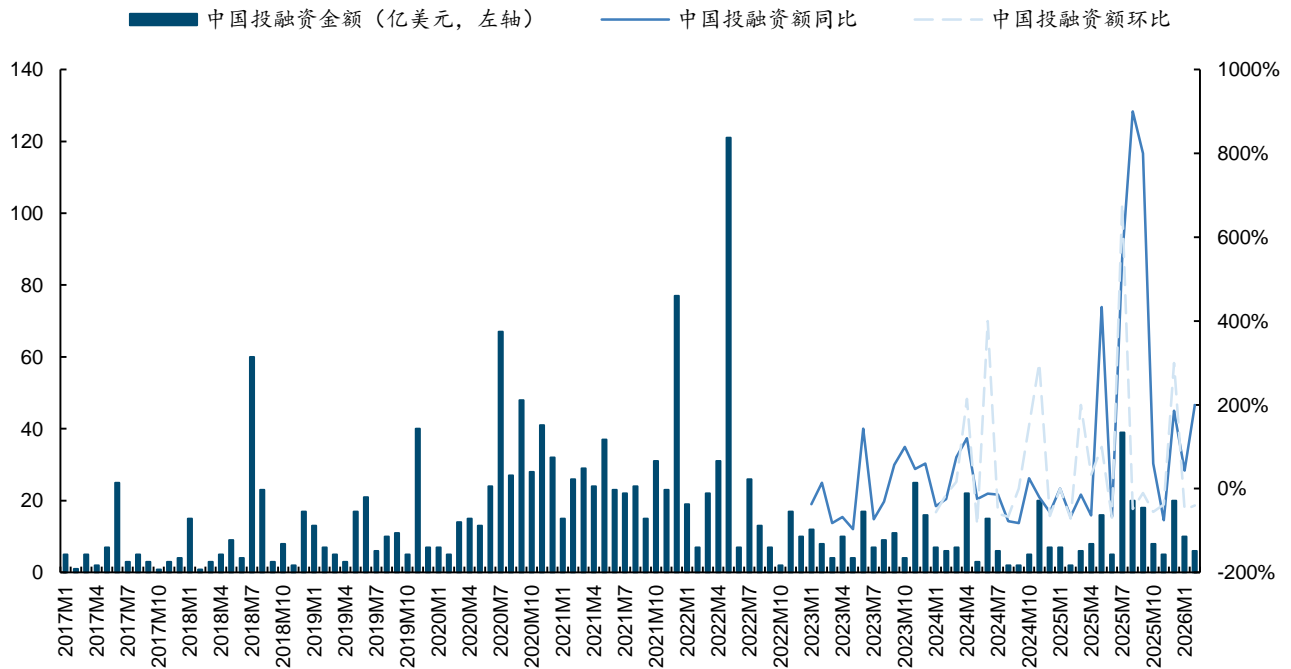
图表16: 海外投融资数据情况



来源: Insight 数据库, 国金证券研究所

康龙化成: 3月11日, 康龙化成与礼来公司共同宣布, 达成关于首个申报注册的口服小分子GLP-1受体激动剂Orforglipron的生产合作协议。根据协议, 礼来公司预期投资康龙化成2亿美元并支持其技术能力建设, 未来将根据后续发展情况进一步扩大合作规模。

图表17: 国内投融资数据情况



来源: Insight 数据库, 国金证券研究所

生物制品: LAE102 美国 I 期 SAD 研究取得积极结果, 关注后续研发进展

2026年3月10日, 来凯医药宣布公司与礼来公司合作, 在美国成功完成 LAE102 (自主研



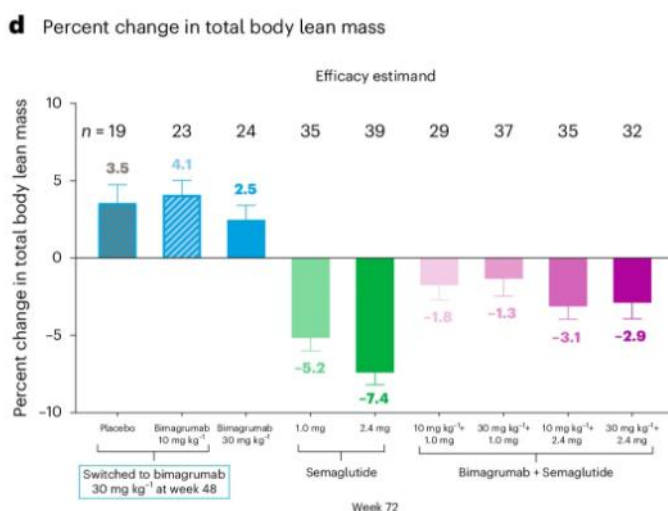
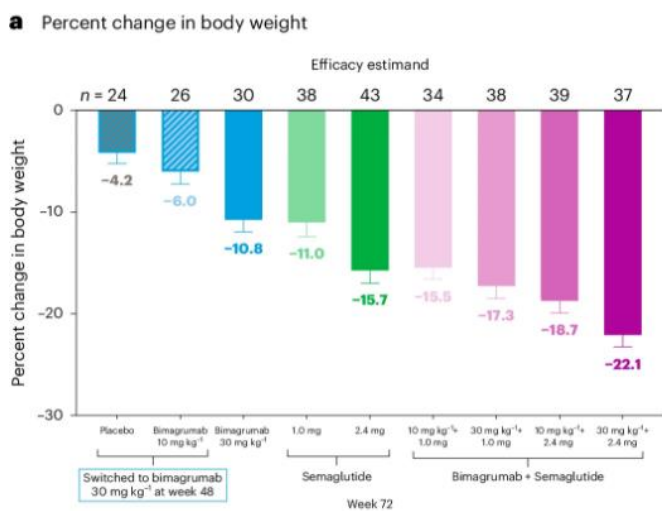
发的一种选择性靶向 ActR1IA 单抗)的 I 期单剂量递增研究 (SAD 研究)。结果显示: 单次注射 LAE102 后, 呈现令人鼓舞的、与剂量相关的增肌减脂趋势。

美国 I 期 SAD 研究显示: 单次给药后, 受试者身体组成部分呈现令人鼓舞的改善趋势, 观察到与剂量相关的增肌减脂效果。LAE102 单次给药后 4 周: 最高暴露量的组别其平均瘦体重较基线增加 5.06% (安慰剂组较基线减少 1.34%) 平均脂肪量较基线减少 0.12% (安慰剂组较基线增加 2.11%) 单次给药 LAE102 导致激活素 A 水平显著且持续地上升, 显示出强有力的靶点结合。

研究发现, 脂肪组织中通过 ActR1I-激活素受体样激酶 7 (ALK7) 通路进行的激活素信号传导被认为是腹型肥胖的重要调节因子, 通过阻断脂肪组织中的配体信号传导, 可增加脂质动员和脂肪分解, 从而减少脂肪量。

图表18: bima 联用组实现更高的体重降幅

图表19: bima 联用组瘦体重减少比例低于司美单药组



来源: nature medicine, 国金证券研究所

来源: nature medicine, 国金证券研究所

Bimagrumb 为目前靶向 ActR1I 用于肥胖症的进展最快的药物, 2 期数据显示 Bimagrumb 联合司美格鲁肽相较于司美格鲁肽单药可实现更高的减重比例, 并实现瘦体重的维持。

图表20: bimagrumab 为全球进展最快治疗肥胖症的靶向 ActR1I 药物

| 研发机构 | 药品成分 | 靶点 | 全球最高状态 | 全球最高状态时间 | 内地最高状态 | 内地最高状态时间 | 适应症全球最高状态 |
|---------------------|-----------|---------------------------|--------|------------|--------|------------|---|
| 礼来/ Versanis Bio | Bimagrumb | ACVR2 | 临床III期 | 2015-08-05 | 临床II期 | 2025-03-28 | 临床III期: 包涵体肌炎 临床II期: 恶病质, 肌肉减少症, 肌肉萎缩, 2型糖尿病, 肥胖 |
| 来凯医药 | LAE102 | ACVR2A | 临床I期 | 2024-06-03 | 临床I期 | 2024-06-03 | 临床I期: 肥胖 临床前: 肺动脉高压 |
| 来凯医药 | LAE103 | ACVR2B | 临床I期 | 2025-11-05 | 临床前 | - | 临床I期: 肥胖 临床前: 恶病质, 代谢功能障碍相关脂肪性肝病, 肌肉减少症 |
| 宜明昂科 | IMM72 | ACVR2A | 临床I期 | 2025-08-11 | 临床I期 | 2025-08-11 | 临床I期: 肺动脉高压 临床前: 肥胖 |
| 石药集团 | JMT206 | ACVR2 | 临床I期 | 2026-01-16 | 临床I期 | 2026-01-16 | 临床I期: 肥胖 批准临床: 肌肉减少症 临床前: 内分泌系统疾病 |
| 亦诺微医药 | MVR-EX105 | ACVR2B FGF21 IL27R | 临床I期 | 2025-09-09 | 临床前 | - | 临床I期: 肥胖 临床前: 神经退行性疾病, 皮下脂肪过多 |
| 三生制药 | SSS67 | ACVR2A ACVR2B | 批准临床 | 2026-03-13 | 申请临床 | 2026-01-29 | 批准临床: 肥胖 |



来源: insight, 国金证券研究所

LAE102 在中国的临床研究同步顺利推进——继 I 期多剂量递增研究 (MAD 研究) 取得积极结果后, I 期多剂量扩展研究 (24 周单药疗法) 于今年 1 月完成了全部受试者入组。公司现正积极规划 II 期临床试验, 以评估 LAE102 与肠促胰岛素类药物的联合疗法, 用于 BMI 较高且伴有相关合并症的患者。

全球 ActRII 靶点创新药物竞争格局良好, LAE102 研发进度仅次于 Bimagrumab。维持瘦体重是目前使用 GLP-1 类药物进行肥胖症治疗尚未满足的临床需求, 建议持续关注领域内研发进展。

中药: 创新、BD, 业内公司积极拓展新管线

2026 年 2 月, 济川药业连续公告 3 笔商业化合作协议:

- 2 月 2 日, 公司全资子公司济川有限与普祺医药签署独家商业化合作协议, 约定授权济川有限在合作期限内独家负责普祺医药的普美昔替尼鼻喷雾剂在中华人民共和国 (包括大陆、香港、澳门和台湾地区) 的商业化。济川有限向普祺医药支付最高不超过人民币 1 亿元 (含税) 的独家商业化权益的对价。普美昔替尼鼻喷雾剂在合作区域首次上市销售后, 普祺医药将按照销售额的高双位数比例向济川有限支付推广服务费。
- 2 月 3 日, 公司全资子公司与康方签署独占性商业化权益协议, 康方授权公司在合作期限内, 在中华人民共和国 (不含香港、澳门特别行政区和台湾地区) 拥有康方自主开发并已获批上市的伊努西单抗注射液的独家商业化权益。公司向康方支付 8000 万元 (含税) 授权费, 并支付最高不超过人民币 1000 万元 (含税) 的里程碑付款, 康方将就合作事项向公司支付推广服务费。
- 2 月 26 日, 公司全资子公司济川有限与上海泽德曼医药科技有限公司签署独占性商业化权益协议, 泽德曼授权济川有限在合作期限内独家负责其拥有的泽立美本维莫德乳膏在中国大陆地区 (不包含香港、澳门和台湾地区) 的商业化。合作协议签署后, 济川有限向泽德曼支付首付款及近期商业里程碑款项最高不超过 12,500 万元 (含税)。未来合作产品达到研发里程碑后, 济川有限将再向泽德曼支付人民币 6,500 万元 (含税) 的里程碑款项。泽德曼将就合作事项向济川有限支付推广服务费。

普美昔替尼 (PG-011) 是一款自主研发、具有完全知识产权的 JAK1/2 抑制剂, 用于治疗过敏性鼻炎, 有望成为全球首款 JAKi 鼻喷雾剂。普美昔替尼鼻喷雾剂的临床试验申请 (IND) 于 2023 年 8 月 2 日获中国国家药监局审评中心 (CDE) 批准, 正式进入临床开发阶段。目前, 已完成 I/II 期临床研究, 处于临床 III 期阶段。

伊努西单抗注射液是康方自主开发创新的 PCSK9 单克隆抗体新药, 主要用于治疗原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症, 包括杂合子家族性高胆固醇血症 (HeFH) 及同时患有动脉粥样硬化性心血管疾病的高胆固醇血症。伊努西单抗注射液通过特异性结合 PCSK9 并阻断其与低密度脂蛋白受体 (LDL-R) 的相互作用, 恢复 LDL-R 的表达水平以提升对血浆中低密度脂蛋白胆固醇 (LDL-C) 的清除能力。既往研究表明, 在他汀类药物背景治疗的基础上接受 PCSK9 单抗治疗可显著减少人体的胆固醇水平, 降低患者心脏病发作和中风的风险。伊努西单抗注射液于 2024 年 9 月获批上市, 并于 2025 年纳入国家医保目录, 该产品正处于市场拓展初期。

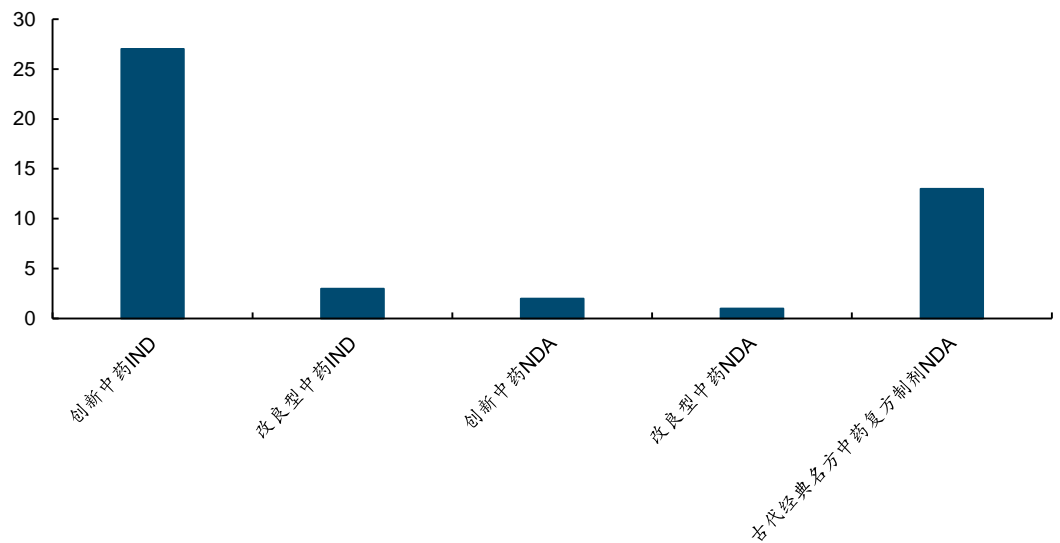
泽立美本维莫德乳膏是我国自主研发也是全球首个被批准用于 2 岁及以上儿童与成人湿疹 (特应性皮炎) 治疗的芳香烃受体 (AhR) 调节剂, 可通过抑制炎症、修复皮肤屏障、调节菌群和抗氧化应激发挥治疗作用。同时, 该产品填补了低龄湿疹患儿非激素外用治疗 “疗效与安全性不能兼得” 的空白, 为儿童面部和薄嫩部位的湿疹治疗提供了新的选择。泽立美本维莫德乳膏于 2024 年 11 月获批上市, 尚未纳入国家医保目录, 该产品正处于市场拓展初期。

持续的商业化合作, 拓展济川药业管线, 未来有望陆续开花结果, 为济川药业长期发展注入新动能。

另外, 截至 2026 年 3 月 14 日, 2026 年 CDE 新增 30 项中药新药 IND 申请、16 项中药新药 NDA 申请, 随着新药审评加速, 未来有望看到更多中药新药面世。



图表21: 2026年CDE新增30项中药新药IND申请、16项中药新药NDA申请



来源: CDE, 国金证券研究所, 注: 统计截至2026年3月14日

医疗服务及消费医疗: 关注板块底部复苏机会

人工智能远程正畸监测平台再获1亿美元投资

人工智能远程正畸监测平台 DentalMonitoring 获得1亿美元投资, 由 Lazard Elaia Capital 与 ISALT 领投。此次融资将推动公司在国际市场的扩张, 尤其是巴西、土耳其、东南亚及中东等新兴区域, 并加强 AI 产品研发。DentalMonitoring 计划与正畸器械制造商和口腔诊所管理软件供应商进行系统集成, 以完善数字化正畸生态。该公司自2014年成立以来, 已为超过200万名患者提供远程正畸监测服务, 曾于2021年10月完成1.5亿美元融资, 2026年2月获得8400万欧元融资。

全球牙科旅游市场2033年预计达532亿美元, CAGR 22.3%

根据 Market.us, 全球牙科旅游市场规模将从2023年的71亿美元扩大至2033年的532亿美元, 预计复合年增长率(CAGR)达22.3%。报告指出, 2023年种植牙占市场份额38.2%, 牙科诊所占主导地位, 市场份额超过47.2%。亚太地区以45.2%的全球市场份额领先, 主要牙科旅游目的地包括印度、泰国、墨西哥和土耳其。报告还提到, 发达国家高昂的牙科治疗费用推动患者前往发展中国家就诊, 最高可节省80%的费用。与此同时, 各国牙科监管标准不统一, 造成患者对境外医疗质量的评估困难。

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

医疗器械板块整体亦呈现积极态势, 创新产品研发不断催化, 国内需求稳步恢复, 海外市场拓展持续加速。建议重点关注以下方向: 1) 脑机接口、手术机器人等政策重点扶持的创新医疗器械; 2) 具备出海潜力的高端设备及医用耗材领域。

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
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
 紫竹国际大厦 5 楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳
 电话：0755-86695353
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 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**