



# 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

## 创新药板块迎来多重共振，把握战略性布局机会

**药品：**当前创新药板块正处于“业绩兑现、估值修复、会议催化”三重周期叠加的黄金窗口期。前期，创新药板块自去年三季度末以来经历长达半年多的调整，估值风险得到较为充分的释放。然而我们认为，短期的情绪压制不改行业长期向好的根本逻辑：1) 基本面向上，多家药企实现扭亏。据 Wind 数据统计，截至 26 年 3 月 24 日，全市场 A 股的中万医药生物行业中已有 169 家公司披露 25 年年报。其中，121 家公司归母净利润为正，占比超过七成；77 家公司实现归母净利润同比增长，20 家公司净利润同比增速超过 100%，展现出板块整体盈利修复与结构分化并存的特征。2) 4 月 17-22 日，美国癌症研究协会年会（AACR）即将召开。25 年，有 126 家中国药企亮相 AACR 会议，带来了近 300 项新药研究结果，其中包括超 80 项 ADC 研究、近 40 项双抗研究和超 10 项单抗研究，其他药物类型还有多肽偶联药物、分子胶、细胞疗法、三抗、PROTAC 等。3) 5 月 29 日-6 月 2 日，美国临床肿瘤学会年会（ASCO）静待召开。15 年 ASCO，中国仅有 1 项口头报告、无 LBA 项目；但 25 年国研究共入选 70 余项口头报告，不仅数量上大幅提升，更在质量上实现飞跃。其中 11 项研究入选极具含金量的 Late-Breaking Abstracts (LBA)，成为全球关注焦点。期待今年 4-6 月重磅学术会议带来的中国创新药企重磅研究。

**CXO：**多家公司发布 2025 年年报并给出 2026 年指引，业绩超预期，建议积极布局。

**医疗器械：**3 月 22 日，医保局公布全球首款侵入式脑机接口医疗器械“植入式脑机接口手部运动功能代偿系统”在国内获得医保编码，成功打通创新产品从获批上市到临床应用的关键环节，标志着脑机接口产业从“规划蓝图”正式驶入“落地快车道”。

**生物制品：**2026 年 3 月 27 日，阿斯利康宣布 tozorakimab 在 COPD 患者中开展的 III 期 OBERON 和 TITANIA 试验取得了积极的高级别结果，与安慰剂相比，tozorakimab 可降低中重度 COPD 急性加重的年发生率；临床结果再次验证了靶向 IL-33/ST2 通路的创新药物的临床价值，建议持续关注领域内研发进展。

**医疗服务及消费医疗：**中办、国办 3 月 25 日发布《关于加快建立长期护理保险制度的意见》，建立适应我国基本国情，覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的长期护理保险制度。

**中药：**随着板块内公司陆续发布业绩，建议关注 1) 低估值高股息的红利资产；2) 业绩稳定增长或消化基数、库存压力而边际回暖的公司；3) 以及关注“十五五”的具体规划。

### 投资建议

多重利好叠加下，创新药板块进入业绩、估值、事件三重周期叠加的黄金布局期，建议重点关注龙头标的、Biotech 扭亏标的及 ASCO 催化标的，把握创新药中长期成长机会。1) 基本面改善维度，关注信达生物、荣昌生物、诺诚健华等迎来 25 年扭亏为盈的历史性里程碑的创新药企；2) ASCO 催化维度，关注潜在康方生物 PD-1/VEGF 双抗、科伦博泰 TROP2-ADC、映恩生物 B7H3-ADC、石药集团 EGFR-ADC、诺诚健华 BCL-2 抑制剂等重点品种披露的关键临床数据，上述数据有望进一步成为估值修复催化剂。

### 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、信立泰、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、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

创新药板块迎来多重共振，把握战略性布局机会.....	3
药品板块：阿斯利康 IL-33 单抗 2 项 III 期临床成功，针对 COPD 结果优异.....	5
CXO：多家公司发布年报，业绩表现亮眼.....	9
医疗器械：国内脑机接口产品获得医保编码，商业化落地进一步加速.....	9
生物制品： tozorakimab COPD3 期结果积极，关注 IL33/ST2 通路进展.....	10
医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会.....	11
中药：业绩陆续公布，部分公司有望边际回暖.....	11
投资建议.....	11
风险提示.....	12

## 图表目录

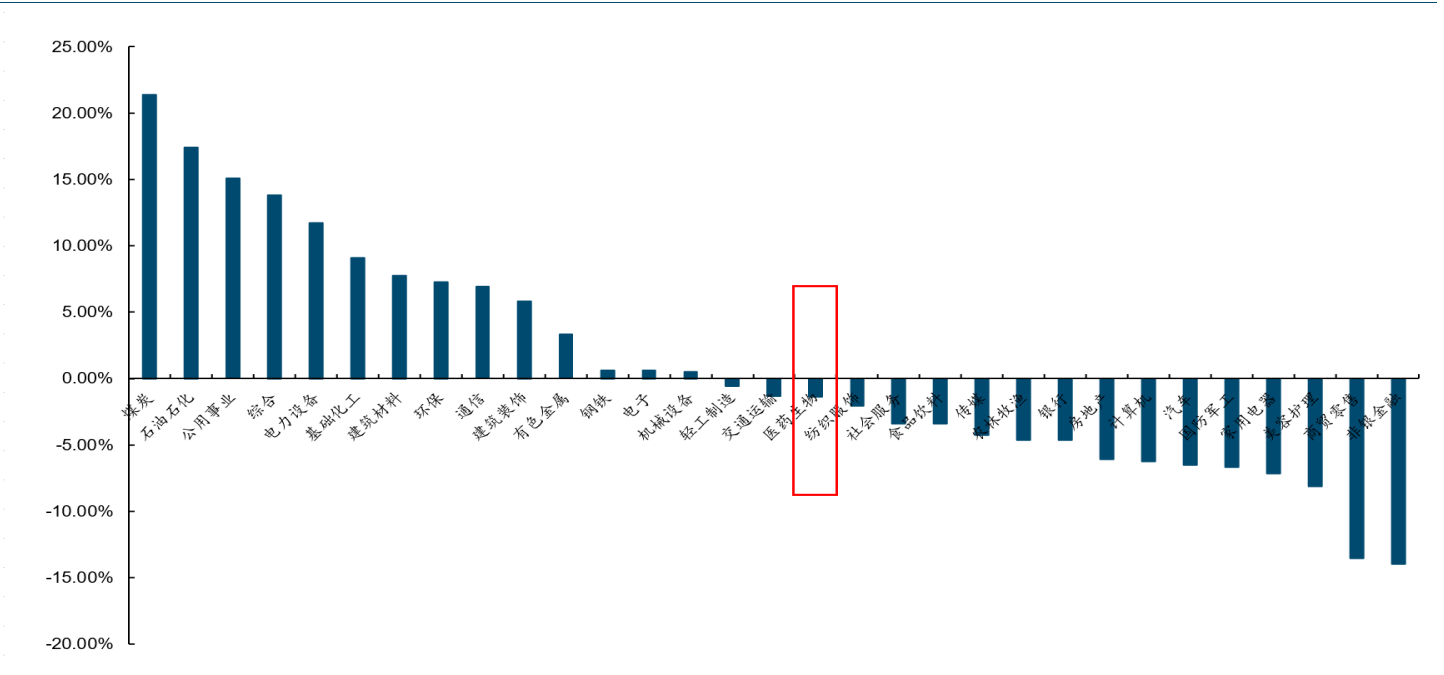
图表 1： 年初至今各申万一级行业表现 (%).....	3
图表 2： 3 月 23 日~3 月 27 日各申万一级行业表现 (%).....	4
图表 3： 3 月 23 日~3 月 27 日医药生物申万三级细分涨跌幅 (%).....	4
图表 4： 本周医药生物涨跌幅前十.....	5
图表 5： 本周医药板块景气度.....	5
图表 6： 本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/3/23-2026/3/27).....	6
图表 7： 本周 A 股部分个股股价走势 (2026/3/23-2026/3/27).....	6
图表 8： 本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/3/23-2026/3/27).....	6
图表 9： 本周 H 股部分个股股价走势 (2026/3/23-2026/3/27).....	7
图表 10： 本周美股创新药整体股价走势 (2026/3/23-2026/3/27).....	7
图表 11： 2-3 月国内创新药获批上市情况 (截至 2026/3/27).....	7
图表 12： 2-3 月国内创新药申报上市情况 (截至 2026/3/27).....	8
图表 13： 2-3 月创新药跨国交易情况 (截至 2026/3/27).....	8
图表 14： 植入式脑机接口手部运动功能代偿系统功能示意图.....	9
图表 15： tozorakimab 可抑制 IL-33 还原型和氧化型的信号传导.....	10



## 创新药板块迎来多重共振，把握战略性布局机会

当前创新药板块正处于“业绩兑现、估值修复、会议催化”三重周期叠加的黄金窗口期。前期，创新药板块自去年三季度末以来经历长达半年多的调整，估值风险得到较为充分的释放。然而我们认为，短期的情绪压制不改行业长期向好的根本逻辑：1) 基本面向上，多家药企实现扭亏。据 Wind 数据统计，截至 26 年 3 月 24 日，全市场 A 股的申万医药生物行业中已有 169 家公司披露 25 年年报。其中，121 家公司归母净利润为正，占比超过七成；77 家公司实现归母净利润同比增长，20 家公司净利润同比增速超过 100%，展现出板块整体盈利修复与结构分化并存的特征。2) 4 月 17-22 日，美国癌症研究协会年会 (AACR) 即将召开。25 年，有 126 家中国药企在 AACR 会议上，带来了近 300 项新药研究结果，其中包括超 80 项 ADC 研究、近 40 项双抗研究和超 10 项单抗研究，其他药物类型还有多肽偶联药物、分子胶、细胞疗法、三抗、PROTAC 等。3) 5 月 29 日-6 月 2 日，美国临床肿瘤学会年会 (ASCO) 静待召开。15 年 ASCO，中国仅有 1 项口头报告、无 LBA 项目；但 25 年国研究共入选 70 余项口头报告，不仅数量上大幅提升，更在质量上实现飞跃。其中 11 项研究入选极具含金量的 Late-Breaking Abstracts (LBA)，成为全球关注焦点。期待今年 4-6 月重磅学术会议带来的中国创新药企重磅研究。

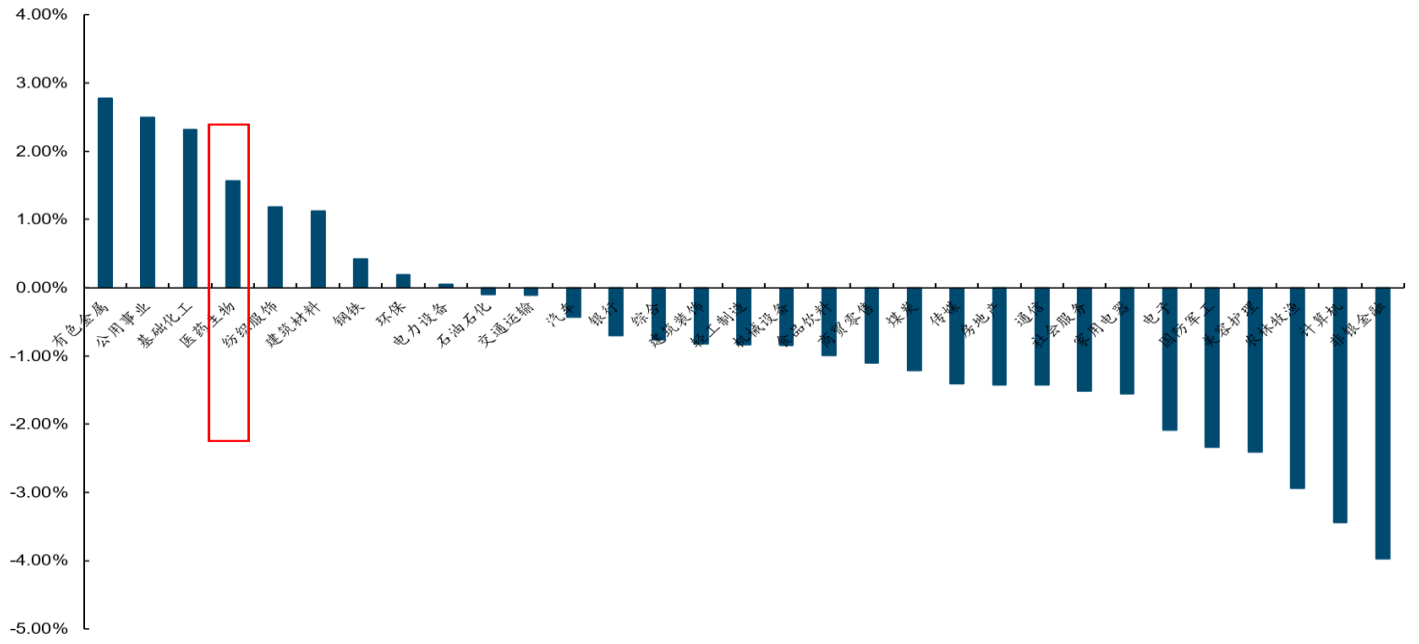
图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

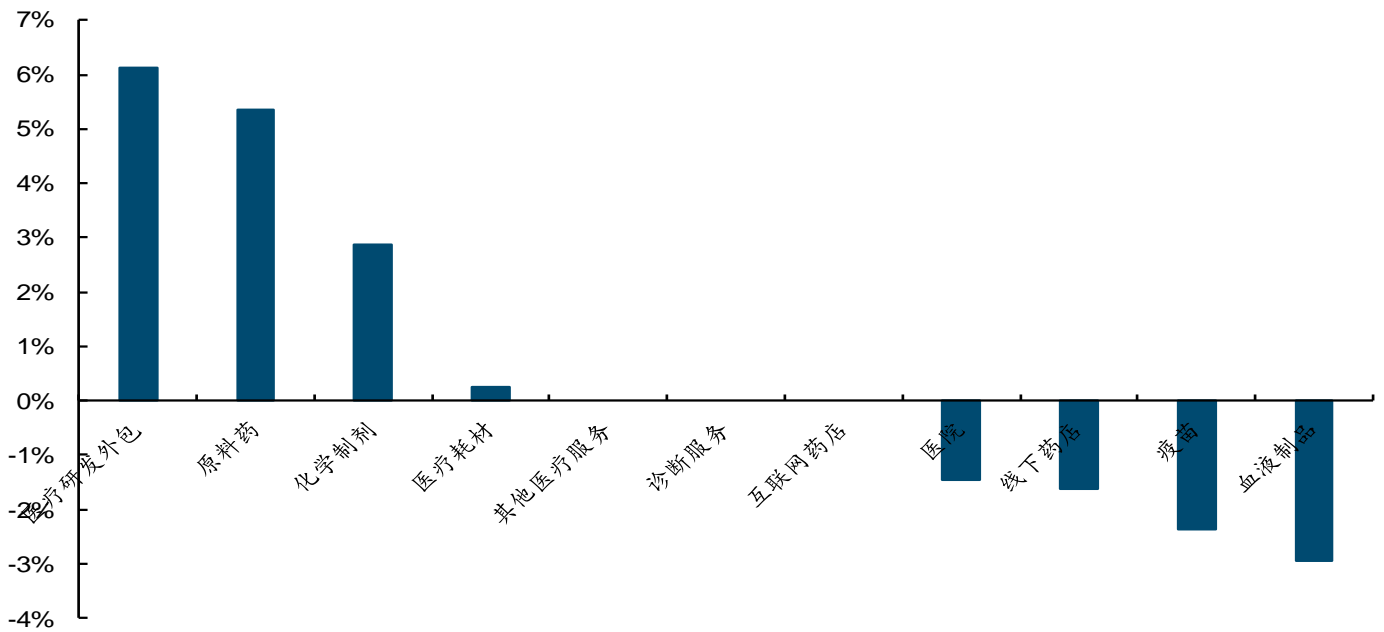


图表2: 3月23日~3月27日各申万一级行业表现 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表3: 3月23日~3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	长药控股	70.37%
2	华兰股份	32.21%
3	康众医疗	25.47%
4	汉商集团	20.06%
5	万泽股份	19.04%
6	向日葵	18.92%
7	爱迪特	18.44%
8	西山科技	16.65%
9	海特生物	13.26%
10	益丰药房	12.82%
487	上海谊众	-8.54%
488	智飞生物	-8.67%
489	热景生物	-8.72%
490	奥锐特	-9.12%
491	福瑞股份	-10.15%
492	鹭燕医药	-10.52%
493	迪哲医药	-11.62%
494	益方生物	-12.24%
495	艾迪药业	-13.70%
496	凯因科技	-13.83%

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

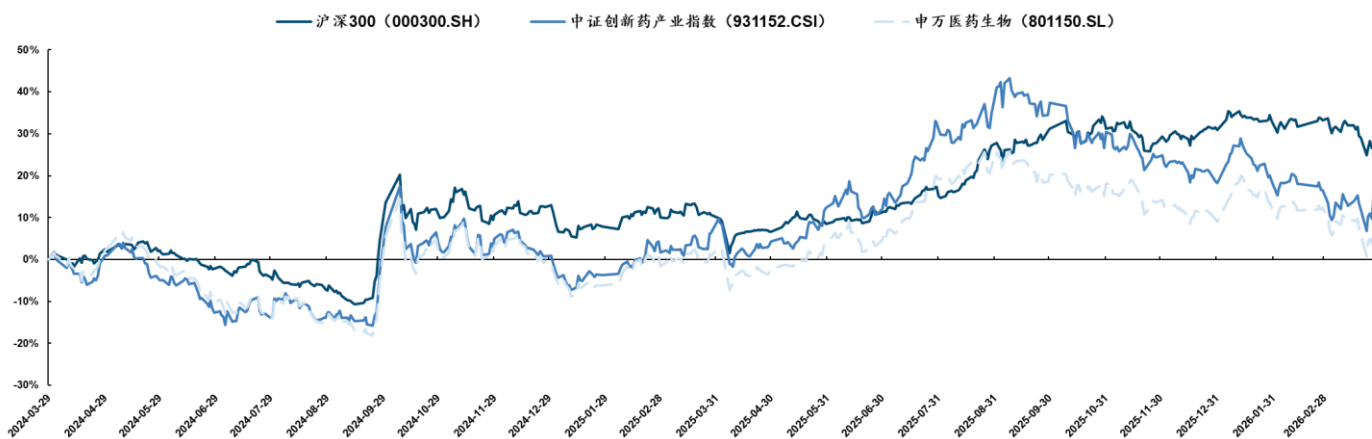
来源: 国金证券研究所

### 药品板块: 阿斯利康 IL-33 单抗 2 项 III 期临床成功, 针对 COPD 结果优异

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上涨 9%, 而申万医药生物指数本周上涨 7%。



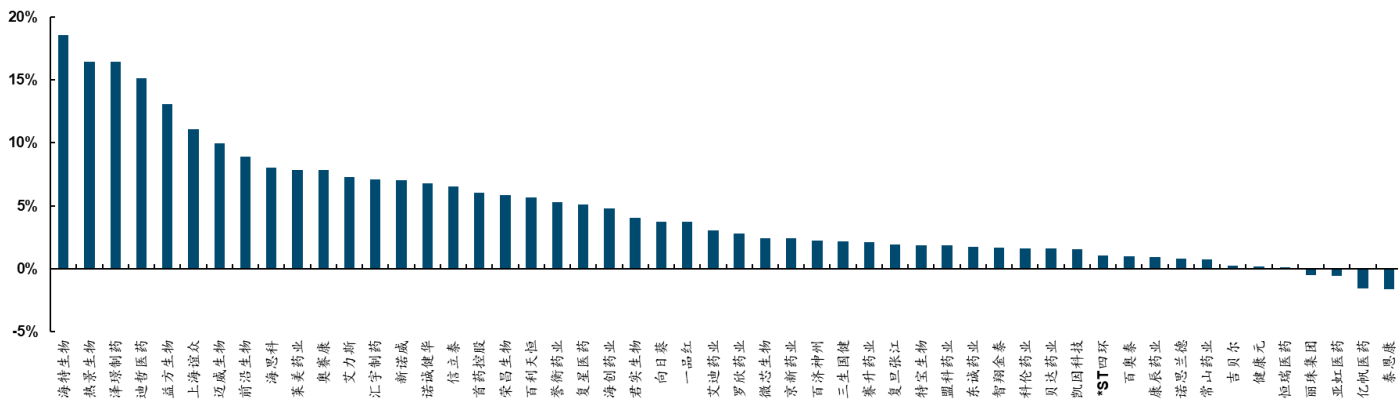
图表6: 本周A股创新药整体股价走势 (2026/3/23-2026/3/27)



来源: iFinD, 国金证券研究所

我们精选的A股创新药板块的52家上市公司, 共计48家上涨, 4家下跌, 平均涨跌幅+4.7%。其中涨跌幅前三分别为海特生物(+18.6%)、热景生物(+16.5%)、泽璟制药(+16.4%), 涨跌幅后三分别为泰恩康(-1.6%)、亿帆医药(-1.6%)、亚虹医药(-0.6%)。

图表7: 本周A股部分个股股价走势 (2026/3/23-2026/3/27)

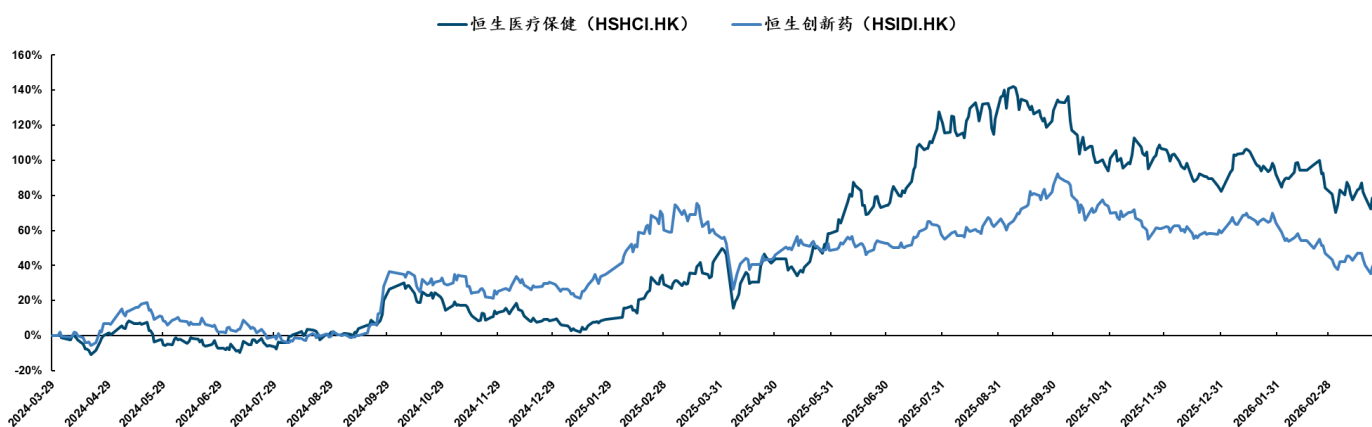


来源: iFinD, 国金证券研究所

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15%, 其中恒生创新药指数上涨2%。

我们精选的H股创新药板块的51家上市公司, 共计39家上涨, 11家下跌, 平均涨跌幅+5.3%。其中涨跌幅前三分别为基石药业-B(+21.6%)、歌礼制药-B(+19.1%)、德琪医药-B(+19.0%), 涨跌幅后三分别为赛生药业(-10.8%)、兆科眼科-B(-5.8%)、嘉和生物-B(-4.5%)。

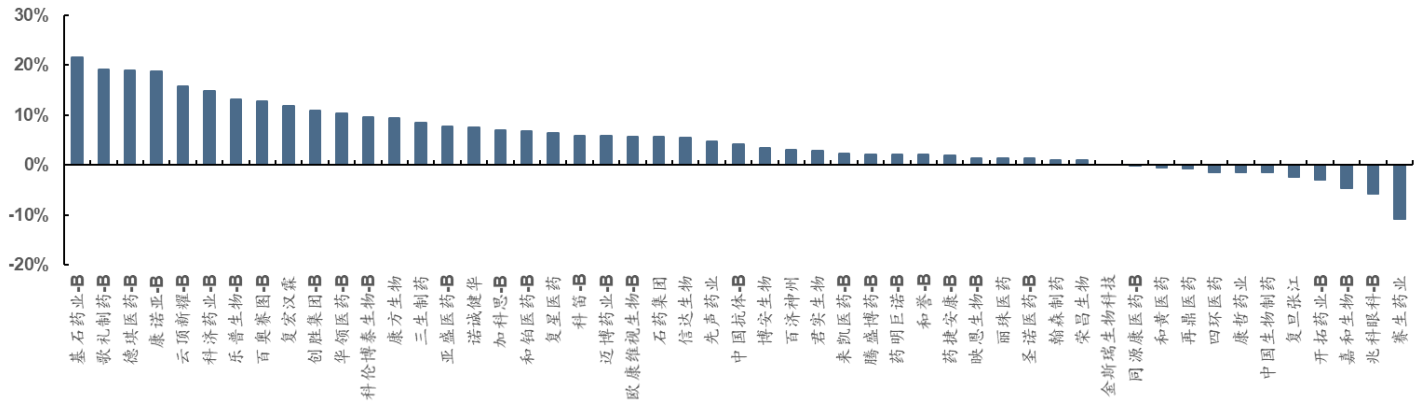
图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/3/23-2026/3/27)





来源: iFinD, 国金证券研究所

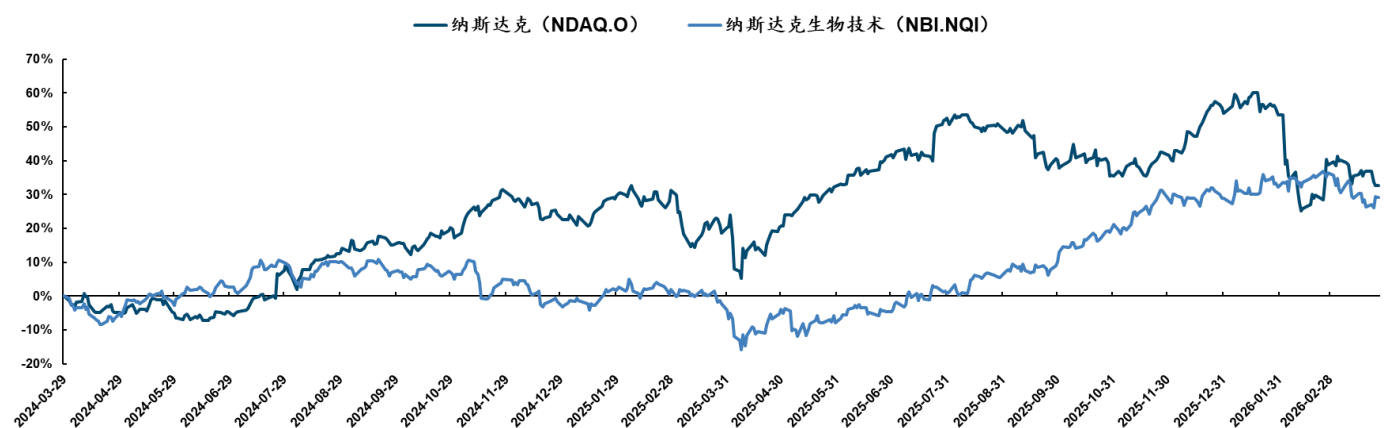
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/3/23-2026/3/27)



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上涨2%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/3/23-2026/3/27)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2026/2/1-2026/3/27 期间, 共计 8 款新药获 CDE 批准上市, 其中 4 款为国产药物, 4 款进口药物。同时, 共有 26 款创新药申报 NDA, 其中 19 款为国产药物, 7 款为进口药物。同时, 共 21 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: 2-3月国内创新药获批上市情况 (截至 2026/3/27)

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, ROCK 1, 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12：2-3月国内创新药申报上市情况（截至2026/3/27）

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-4Rα	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-4Rα	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-4Rα	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	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
熊去氧胆小檗碱胶囊	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
富马酸立德可洋胶囊	恒瑞医药	CFB	2026-03-14	-	1	国产
罗赛促红素α	三生制药	EPOR	2026-03-19	慢性肾性贫血	1	国产

来源：insight，国金证券研究所

图表13：2-3月创新药跨国交易情况（截至2026/3/27）

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	-
3种异性T细胞嵌合体(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	杉洋生物	转让/收购	License in	-
西达本胺	HDAC1, HDAC2, HDAC3, HDAC10	2026-02-04	微芯生物	Nizhny Novgorod	授权/许可, 合作	License out	首付款: 1.43亿美元, 里程碑付款: 1.43亿美元
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750万美元, 里程碑313.31亿美元, 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: 300万美元
GH31	MAT2A	2026-02-13	勤浩医药	吉利德	授权/许可	License out	首付款: 800万美元, 里程碑付款: 1450万美元
普鲁芬单抗	CTLA4	2026-02-23	和铂医药	Solstice	授权/许可	License out	首付款: 500万美元, 里程碑付款: 1100万美元
FB7013, FB7011	MASP2, CFB	2026-02-23	前浩生物	GSK	授权/许可	License out	首付款: 400万美元, 里程碑付款: 9630万美元
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	-
罗伐昔替尼	JAK2, JAK1, ROCK1, ROCK2	2026-03-04	中国生物制药	赛诺菲	授权/许可	License out	交易总额: 15300万美元, 首付款: 1350万美元, 里程碑付款: 13950万美元, 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
ATG-201	CD3, CD19	2026-03-04	德琪医药	优时比	授权/许可	License out	首付款: 600万美元, 里程碑付款: 11200万美元, 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	元鼎生物	授权/许可	License in	首付款: 2000万美元, 里程碑付款: 3080万美元, 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	-
CIB-301, CIB-350	in vivo CAR-T	2026-03-16	Cellinity Bio	宜明细胞生物	授权/许可	License in	-
EOS 789	SLC20A1, SLC20A2, NaPi2b	2026-03-16	礼邦医药	R1 Therapeutics	授权/许可	License out	-
新一代细胞疗法	-	2026-03-23	百奥赛因	Moonlight Bio	合作	License out	-

来源：insight，国金证券研究所

3月27日，阿斯利康宣布Tozorakimab治疗慢性阻塞性肺病(COPD)的两项III期研究(OBERON和TITANIA)取得了高水平积极结果。结果显示，在已戒烟和未戒烟人群、不同血嗜酸性粒细胞计数和不同肺功能损伤严重程度的患者中，Tozorakimab较安慰剂均可降低中重度COPD急性加重率的年化发生率。

Tozorakimab是一种潜在的首创IL-33单抗，特异性抑制还原和氧化的IL-33信号，具有减轻炎症和破坏导致COPD恶化的黏液功能障碍循环的潜力。

为评估Tozorakimab在COPD人群中的疗效和安全性，阿斯利康共开展了4项全球注册性III期研究，其它两项为PROSPERO和MIRANDA，预计将在今年上半年读出数据。

COPD是全球第三大死因(不包括COVID-19)，是一种进行性呼吸系统疾病，其特征是持续的气流受限和气道慢性炎症。常见症状包括呼吸急促、慢性咳嗽和粘液分泌过多。这些症状可能随着时间加重，导致持续的炎症和支气管收缩，使呼吸困难并增加COPD加重的风险。COPD加重对患者的生活产生深远影响，加速病情进展，增加住院率，并增加未来心肺事件的风险——包括心脏病发作，这些都可能危及生命。在美国，急性加重导致每天超过2500次急诊就诊。只有50%的COPD患者在首次严重加重后能存活超过3年半。

目前全球共有三款处于COPD三期临床的ST/IL-33信号通路的抗体药物，此前赛诺菲和罗氏的相关药物均未同时在2项III期临床中取得成功，阿斯利康的Tozorakimab则是首次在2项三期中均取得成功，同时既往吸烟者和现吸烟者中展现疗效。



## CXO：多家公司发布年报，业绩表现亮眼

**药明康德：**2025 年实现营收 454.6 亿元，同比增长 15.8%（其中持续经营业务实现营收 434.2 亿元，同比增长 21.4%）；实现归母净利润 191.5 亿元，同比增长 102.6%；实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 149.6 亿元，同比增长 41.3%。

26 年经营持续向好。公司持续经营业务在手订单 580 亿元，同比增长 28.8%。根据经营情况，公司给出 2026 年指引：预计 2026 年公司整体收入达到 513-530 亿元，持续经营业务收入同比增长 18-22%。

**药明合联：**2026 年 3 月 24 日公司披露年报，2025 年全年实现营收 59.44 亿元，同比增长 46.7%；实现经调整净利润 15.59 亿元，同比增长 69.9%；实现净利润 14.81 亿元，同比增长 38.4%。

并购层面，公司收购东曜药业至少 60% 股份的要约已全面生效，收购预计于 2026 年 3 月底完成。东曜药业目前偶联制剂生产产能达到 800 万瓶/年，DS 生产达到最大 500L/批，可有效补充公司产能。并且东曜药业服务于广泛的中国本土客户，与药明合联的差异化定位可有效服务更广泛的客户群体。

**药明生物：**2025 年公司实现营收 217.90 亿元，同比增长 16.7%；净利润 49.08 亿元，同比增长 46.3%；经调整净利 65.86 亿元，同比增长 22.0%。

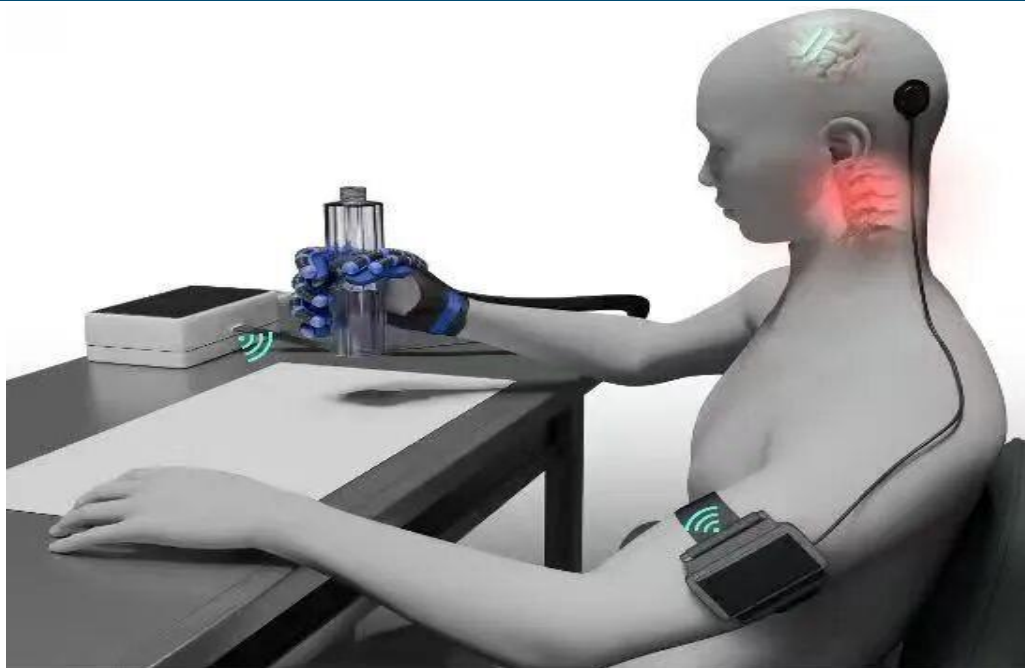
展望 2026 年，公司给出 2026 年指引：预计 2026 年全年收入同比增长 13%-17%。

## 医疗器械：国内脑机接口产品获得医保编码，商业化落地进一步加速

国内首个脑机接口创新产品获得医保编码

3 月 22 日，医保局公布全球首款侵入式脑机接口医疗器械“植入式脑机接口手部运动功能代偿系统”在国内获得医保编码，国家医保局主动对接、靠前服务，为该产品完成医保编码赋码，成功打通创新产品从获批上市到临床应用的关键环节，标志着脑机接口产业从“规划蓝图”正式驶入“落地快车道”。

图表 14：植入式脑机接口手部运动功能代偿系统功能示意图



来源：国家医保局微信公众号，国金证券研究所

随着神经信号处理、生物材料、人工智能等技术快速突破，脑机接口逐步从科幻构想走向临床应用，通过解码大脑电信号实现人脑与外部设备精准交互，为运动、感觉、言语等功能障碍及神经精神疾病患者带来革命性康复治疗新路径。

本次获批的“植入式脑机接口手部运动功能代偿系统”，主要面向因脊髓损伤导致的高位截瘫患者。这类患者因连接大脑与肢体的脊髓受损，手部功能完全丧失，严重的导致终身瘫痪，康复难度极大，家庭照护负担沉重。目前国内脊髓损伤患者已累计超过 370 万人，且以每年约 9 万人的速度递增。这款创新产品通过在患者颅内植入一枚硬币大小的微创装置，系统可实时采集并解码脑电信号，让患者能够凭“意念”控制外部的气动手套，自主完成抓握、取物、喝水等日常动作。术后仅需一个月，患者即可居家自主操作。

针对脑机接口这一前沿领域，医保部门提前布局、主动谋划，预先启动了一系列赋能举措。2025 年 3 月，印发神经系统医疗服务价格项目立项指南，专门设立侵入式、非侵入式脑机接口相关价格项目，为新技术进入临床应用打通收费通道。同年 9 月，面向社会公开征集脑机接口、手术机器人等创新医用耗材产品信息，提前开展产品赋码分类研究，



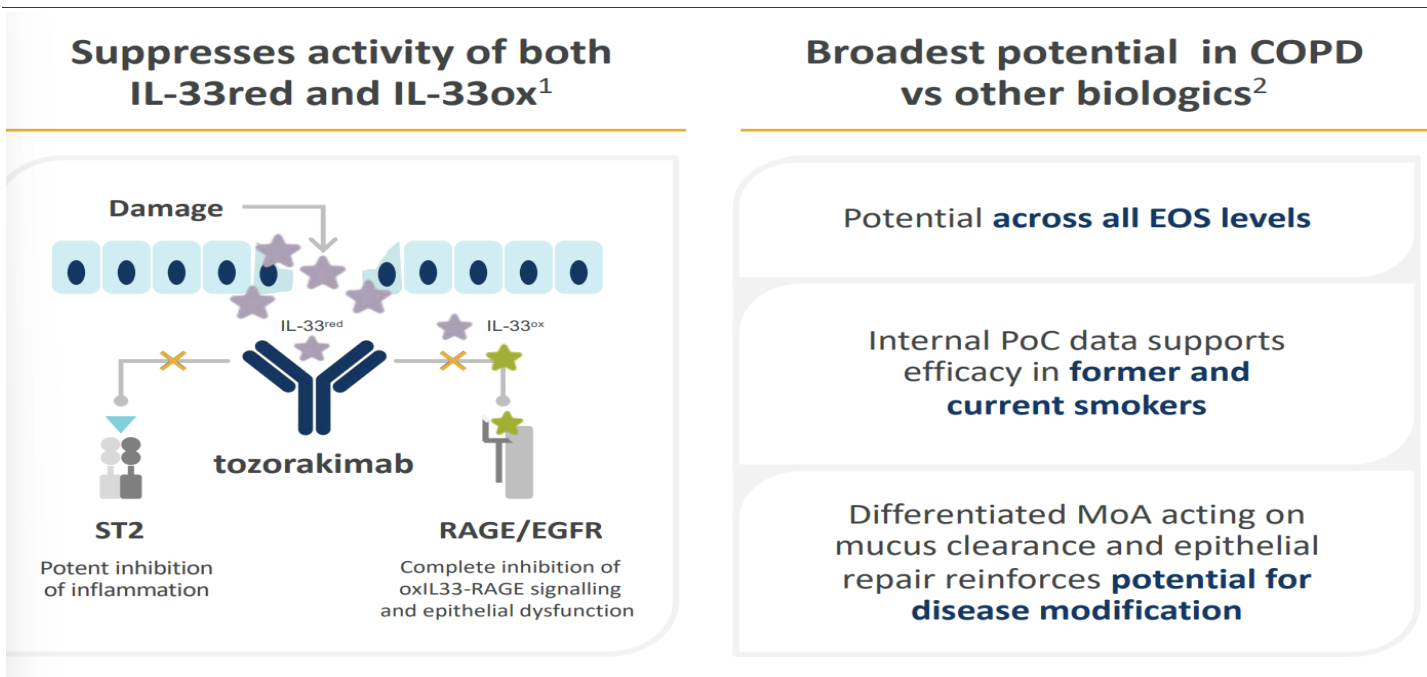
持续完善医保医用耗材分类与编码体系。

当全球首款侵入式脑机接口产品正式获批上市后，国家医保局迅速对接服务企业，详细了解产品技术细节、临床应用场景及企业诉求，并在一周时间内完成了产品优先赋码工作，助力打通创新产品从获批到临床的“最后一公里”，确保成果快速落地、惠及患者。未来在国内政策大力支持背景下，脑机接口商业化落地速度有望进一步加速。

## 生物制品： tozorakimab COPD3 期结果积极，关注 IL33/ST2 通路进展

2026 年 3 月 27 日，阿斯利康宣布 tozorakimab 在慢性阻塞性肺疾病 (COPD) 患者中开展的 III 期 OBERON 和 TITANIA 试验取得了积极的高级别结果,表明与安慰剂相比,tozorakimab 可降低中重度 COPD 急性加重的年发生率,无论是在主要人群(既往吸烟者)还是在包括既往吸烟者和当前吸烟者在内的总体人群中,以及在所有嗜酸性粒细胞计数和所有肺功能严重程度阶段的患者中均观察到此疗效。tozorakimab 总体耐受性良好,安全性高。

图表 15: tozorakimab 可抑制 IL-33 还原型和氧化型的信号传导



来源: astrazeneca, 国金证券研究所

tozorakimab 是一种潜在的首创单克隆抗体,靶向白细胞介素-33 (IL-33),它能独特地抑制 IL-33 还原型和氧化型的信号传导,从而有望减轻炎症并阻断导致慢性阻塞性肺疾病 (COPD) 病情恶化的黏液功能障碍循环。

OBERON 和 TITANIA 是两项重复的 III 期双盲、安慰剂对照试验,旨在研究 tozorakimab 治疗有症状的 COPD 成人患者的疗效和安全性。这些患者在入组前 12 个月内有  $\geq 2$  次中度 COPD 急性加重或  $\geq 1$  次重度 COPD 急性加重史。两项试验共纳入 2306 例患者,无论其嗜酸性粒细胞计数、吸烟状况或肺功能严重程度如何,均被随机分配至相应组。患者在吸入治疗的基础上,接受为期 52 周的托佐拉单抗 300mg 每四周一次或安慰剂治疗。

入组前,患者接受了至少三个月的标准吸入维持治疗。主要终点是既往吸烟的慢性阻塞性肺疾病 (COPD) 患者中重度 COPD 急性加重的年发生率。一项关键的次要终点是既往吸烟者和当前吸烟者总体人群中重度 COPD 急性加重的年发生率

全球近 4 亿人被诊断患有慢性阻塞性肺疾病,这是一种异质性强且进行性发展的疾病,也是全球第三大死因。即使接受吸入标准治疗,超过 50% 的患者仍会出现病情加重,从而增加发生心肺事件和死亡的风险。COPD 常见症状包括呼吸困难、慢性咳嗽和痰液过多。这些症状会随着时间推移而加重,导致持续性炎症和支气管收缩,使呼吸困难,并增加 COPD 急性加重的风险。

COPD 急性加重对患者的生活影响深远,会加速疾病进展,增加住院次数,并增加未来发生心肺事件(包括心脏病发作)的风险,所有这些都可能危及生命。在美国,COPD 急性加重每天导致超过 2500 人次急诊就诊。仅有 50% 的 COPD 患者在首次严重急性加重后能存活超过 3.5 年。

此前,赛诺菲及罗氏靶向 IL-33/ST2 通路的在研药物在 COPD 适应症的临床结果均未达到预期。其中赛诺菲 itepekimab (靶向 IL-33) 在 AERIFY-2 试验中未达到主要终点;罗氏 astegolimab (靶向 ST2) III 期 ARNASA 研究未达到主要终点。本次 tozorakimab 针对 COPD 2 项 3 期临床试验成功再次验证了靶向 IL-33/ST2 通路的创新药物的临床价值,建议持续关注领域内研发进展。



## 医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会

中办、国办3月25日发布《关于加快建立长期护理保险制度的意见》，建立适应我国基本国情，覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的长期护理保险制度。这标志着病有所医、老有所养，是亿万百姓之所期，也是国家政策之所向。这是我国在建立起世界规模最大社会保障体系的基础上，专门针对失能人员建立的社会保险制度，为这一群体的基本生活照料和与之密切相关的医疗护理，提供服务或资金保障。

**覆盖范围：**当前，我国60岁及以上老年人口达3.2亿，其中失能老人约3500万。为他们的基本生活照料和医疗护理“兜底”，让万千家庭“减负”，全社会普遍关注。从首批15个试点城市率先探路，到国家试点扩围至49个城市全面实践，当前的长期护理保险制度已覆盖约3亿人，累计惠及超330万失能群众，基金支出超千亿元。意见从确立统筹城乡的政策制度、建立稳定可持续的筹资机制、实施公平适度的待遇保障、建立科学规范的管理运行机制等方面作出全面部署。长期护理保险制度从局部试点转向全国推行。

**筹资机制：**在筹资机制方面，建立健全单位、个人、政府、社会等多元筹资渠道，长期护理保险费率统一控制在0.3%左右，缴费基数与收入水平挂钩。

**待遇保障：**长期护理服务主要分为居家护理、社区护理和机构护理。基金用于支付符合规定的长期护理基本服务所发生的费用，不设起付线。意见还明确了基金支付比例和年度最高支付限额。

**申请办理：**已实施制度的地区，参保人或其家属可以到医保服务窗口或通过线上办理渠道提交申请并递交材料，失能状态一般持续6个月以上、经申请通过评估认定的参保人，可按规定享受相关待遇。

## 中药：业绩陆续公布，部分公司有望边际回暖

本周部分中药公司陆续公布2025年业绩：

太极集团：

- 2025年，公司实现营业收入105.0亿元，同比-15.23%；实现归母净利润1.21亿元，同比+352.38%；实现扣非归母净利润0.44亿元，同比+13.32%。
- 其中，医药工业实现收入52亿元，同比-26.11%；医药商业实现收入62.10亿元，同比-7.86%；中药材资源板块实现收入11.83亿元，同比+12.39%；大健康及国际业务实现收入1.54亿元，同比-66.68%。
- 公司为降低社会库存，以动销为主要考核指标，终端动销取得实效，藿香正气口服液终端销量同比增长47%，头部及百强连锁销售突破1亿元；通天口服液、鼻窦炎口服液、散列通动销呈双位数增长；
- 分领域来看，呼吸系统用药收入16.6亿元，同比-23.5%；消化及代谢用药收入14.9亿元，同比-20.6%；神经系统用药收入5.9亿元，同比-3.15%；心脑血管用药收入4.9亿元，同比-3.55%。
- 在持续去库存后，公司存货已经有较为明显下降，持续发力终端动销，公司26年业绩有望逐步回暖。

九芝堂：

- 2025年，公司实现营业收入22.3亿元，同比-5.99%；实现归母净利润2.23亿元，同比+2.96%。其中，25Q4实现归母净利润0.71亿元，扣非归母净利润0.60亿元，边际呈改善趋势。
- OTC实现收入8.8亿元，同比-22.7%；处方药实现收入11.3亿元，同比-0.58%；大健康产品实现收入0.21亿元，同比-0.72%。
- 干细胞研发持续推进：北京美科的人骨髓间充质干细胞治疗缺血性脑卒中的临床试验已完成IIa期45例全部受试者入组，正在随访；人骨髓间充质干细胞治疗自身免疫性肺泡蛋白沉积症的临床试验已完成IIa期临床研究，正在准备下一阶段工作；人骨髓间充质干细胞开展治疗孤独症的临床试验并已启动临床试验，已完成成人组6例受试者入组
- 并购吉象隆贡献业绩增量：吉象隆是一家专业从事多肽类仿制药原料药、多肽药物制剂与创新药研发、生产及技术服务的国家级高新技术企业。吉象隆深耕多肽行业十余年，依托专业研发技术团队，掌握了多肽原料药规模化生产的核心技术及工艺流程。2025年10月末吉象隆纳入公司合并报表范围，对2025年公司归母净利润影响金额为2035.51万元。公司收购吉象隆时，吉象隆做出业绩承诺：在2025年至2027年3年内，吉象隆累计净利润合计不低于1.65亿元。后续若持续兑现，将对公司业绩贡献增量。

随着板块内公司陆续发布业绩，建议关注1) 低估值高股息的红利资产；2) 业绩稳定增长或消化基数、库存压力而边际回暖的公司；3) 以及关注“十五五”的具体规划。

## 投资建议

多重利好叠加下，创新药板块进入业绩、估值、事件三重周期叠加的黄金布局期，建议重点关注龙头标的、Biotech扭亏标的及ASCO催化标的，把握创新药中长期成长机会。1) 基本面改善维度，关注信达生物、荣昌生物、诺诚健



华等迎来 25 年扭亏为盈的历史性里程碑的创新药企；2) ASCO 催化维度，关注潜在康方生物 PD-1/VEGF 双抗、科伦博泰 TROP2-ADC、映恩生物 B7H3-ADC、石药集团 EGFR-ADC、诺诚健华 BCL-2 抑制剂等重点品种披露的关键临床数据，上述数据有望进一步成为估值修复催化剂。

## 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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