



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

学术会议密集，看好新药板块投资机会

投资逻辑

2026年美国癌症研究协会（AACR）年会将于当地时间4月17日至22日在圣地亚哥召开。作为全球规模最大的癌症研究会议之一，AACR历来是国内外药企展示前沿科研成果的重要舞台。据Insight数据库统计，今年国内有超100家药企亮相AACR，带来了近400项研究成果。其中，PD-1 plus 双抗、ADC、细胞治疗、TCE等药物形式仍为研究焦点，热门靶点包括PD-(L)1/VEGF、CLDN18.2、CD3、PRMT5、(K)RAS、BCL2等，覆盖的重点疾病领域包括肺癌、结直肠癌、乳腺癌、肝癌、胰腺癌，有望为创新药板块带来数据催化；展望后续，5月29日-6月2日，美国临床肿瘤学会年会（ASCO）静待召开，中国新药有望持续成为全球关注焦点。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。

创新药：礼来宣布其口服小分子GLP-1受体激动剂Orforglipron已获得美国FDA批准上市，用于治疗成人肥胖或超重，该药是全球首个获批上市的口服小分子非肽类GLP-1受体激动剂（GLP-1 RA），是小分子GLP-1RA领域的里程碑进展。建议关注供应产业链及国内布局GLP-1RA相关企业。

生物制品：2026年3月30日，甘李药业宣布其自主研发的基础胰岛素周制剂注射液在中国开展的两项关键III期临床研究均达到预设主要终点，同时整体安全性与对照组一致，未发生严重（3级）低血糖事件。胰岛素周制剂相较于日制剂方案在疗效和依从性等方面均已展现出显著优势，赛道竞争格局良好，建议持续关注研发及商业化进展。

CXO：国内外投融资情况持续向好，3月海外投融资增长显著。2026年3月海外融资金额399亿美元，同比+470%，环比+113%；2026年3月国内融资金额6亿美元，同比和环比持平。

医疗器械：头部企业海外拓展加速，行业集中度持续提升。南微医学宣布完成了对美国上市公司CONMED Corporation旗下止血夹和活检钳产品线相关资产的收购，未来公司美国市场市场份额及盈利能力有望进一步提升。

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。

医疗服务及消费医疗：板块多家标的2025年业绩发布，固生堂营收利润稳健增长；海吉亚医疗经营现金流创新高；时代天使全球化驱动增长，案例数稳步提升，建议关注板块底部复苏机会。

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）临床数据催化维度，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、康诺亚、甘李药业、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

业绩与临床数据催化密集，看好创新药板块回暖.....	3
药品：礼来每周一次口服减肥药获批上市，成为全球首个获批上市的口服 GLP-1 RA.....	5
生物制品：甘李药业 GZR4 III 期数据积极，关注胰岛素周制剂赛道进展.....	9
CXO 及制药上游供应链：行业景气度持续向上.....	10
国内外投融资情况持续向好，3 月海外投融资增长显著.....	10
医疗器械：头部企业海外拓展加速，行业集中度持续提升.....	11
中药：业绩陆续公布，关注红利资产&十五五规划.....	12
医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会.....	13
投资建议.....	14
风险提示.....	14

图表目录

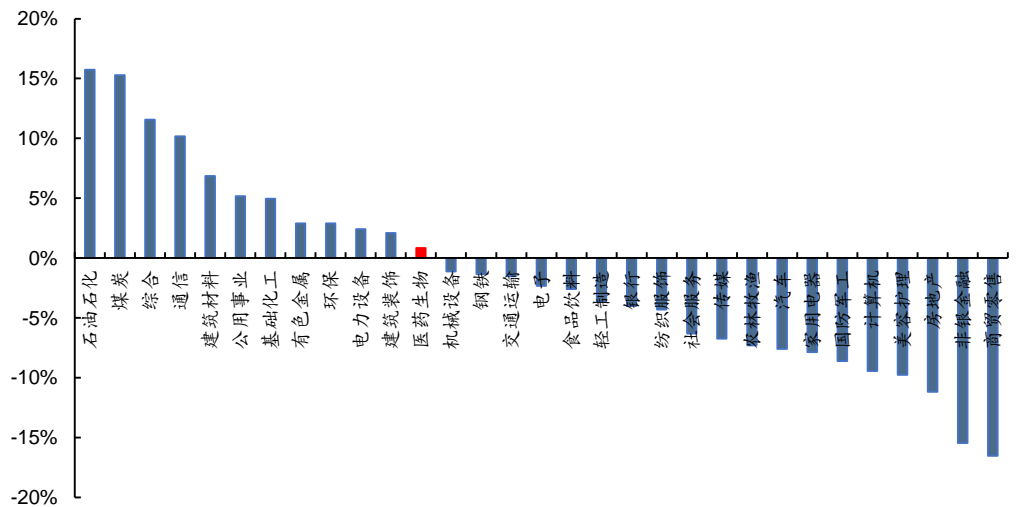
图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）.....	3
图表 2：3 月 30 日~4 月 03 日各申万一级行业表现（%）.....	3
图表 3：3 月 30 日~4 月 03 日医药生物申万三级细分涨跌幅（%）.....	4
图表 4：本周医药生物涨跌幅前十.....	4
图表 5：本周医药板块景气度.....	5
图表 6：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/03/30-2026/04/03）.....	5
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势（2026/03/30-2026/04/03）.....	5
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势（2026/03/30-2026/04/03）.....	6
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势（2026/03/30-2026/04/03）.....	6
图表 10：本周美股创新药整体股价走势（2026/03/30-2026/04/03）.....	6
图表 11：26/03-26/04 月国内创新药获批上市情况.....	7
图表 12：26/03-26/04 月国内创新药申报上市情况.....	7
图表 13：26/03-26/04 月创新药跨国交易情况.....	7
图表 14：ATTAIN-1 研究中 orforglipron 与安慰剂相比，实现了显著的体重减轻.....	8
图表 15：ATTAIN-2 研究同样显示出 orforglipron 较强的减重效果.....	9
图表 16：ONWARDS1~5 显示，起始或转换为依柯胰岛素治疗兼具疗效和安全性.....	10
图表 17：甘李 GZR4 SUPER 系列 3 期临床试验纳入患者超 2000 人.....	10
图表 18：海外投融资数据情况.....	11
图表 19：国内投融资数据情况.....	11



业绩与临床数据催化密集，看好创新药板块回暖

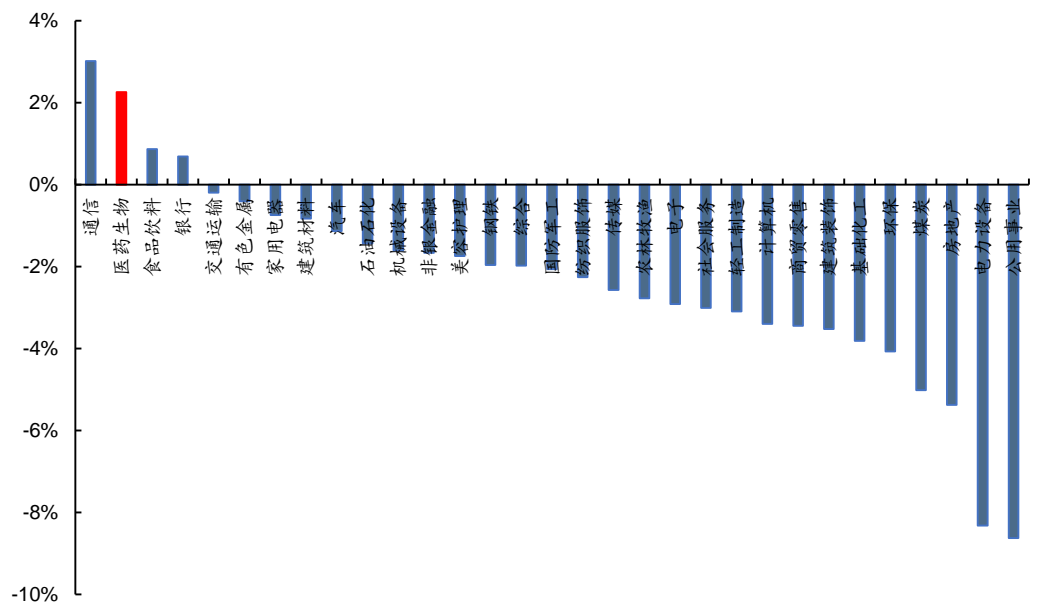
2026年美国癌症研究协会(AACR)年会将于当地时间4月17日至22日在圣地亚哥召开。作为全球规模最大的癌症研究会议之一，AACR历来是国内外药企展示前沿科研成果的重要舞台。据Insight数据库统计，今年国内有超100家药企亮相AACR，带来了近400项研究成果。其中，PD-1 plus双抗、ADC、细胞治疗、TCE等药物形式仍为研究焦点，热门靶点包括PD-(L)1/VEGF、CLDN18.2、CD3、PRMT5、(K)RAS、BCL2等，覆盖的重点疾病领域包括肺癌、结直肠癌、乳腺癌、肝癌、胰腺癌，有望为创新药板块带来数据催化；展望后续，5月29日，美国临床肿瘤学会年会(ASCO)静待召开，中国新药有望持续成为全球关注焦点。期待今年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

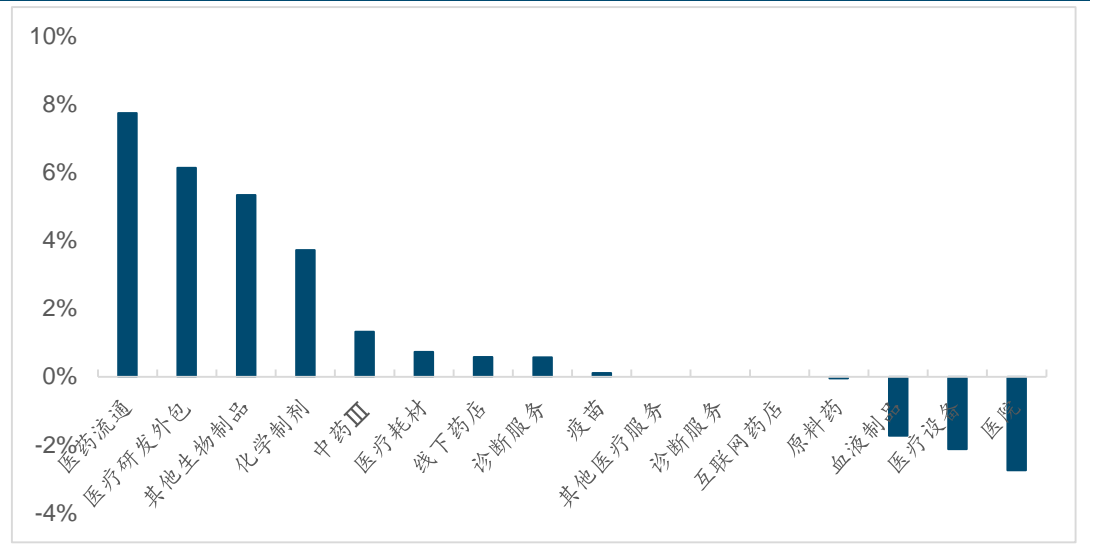
图表2：3月30日~4月03日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 3月30日~4月03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	海泰新光	75.26%
2	津药药业	60.97%
3	双鹭药业	35.85%
4	汇宇制药	32.00%
5	诚达药业	31.96%
6	合富中国	30.95%
7	万邦德	30.76%
8	力诺药包	29.79%
9	三生国健	29.04%
10	鹭燕医药	28.88%
487	五洲医疗	-9.53%
488	理邦仪器	-9.64%
489	能特科技	-9.67%
490	皓宸医疗	-9.78%
491	南卫股份	-10.31%
492	中源协和	-10.85%
493	华康洁净	-12.56%
494	科源制药	-13.11%
495	华兰股份	-15.09%
496	长药控股	-19.44%

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5: 本周医药板块景气度

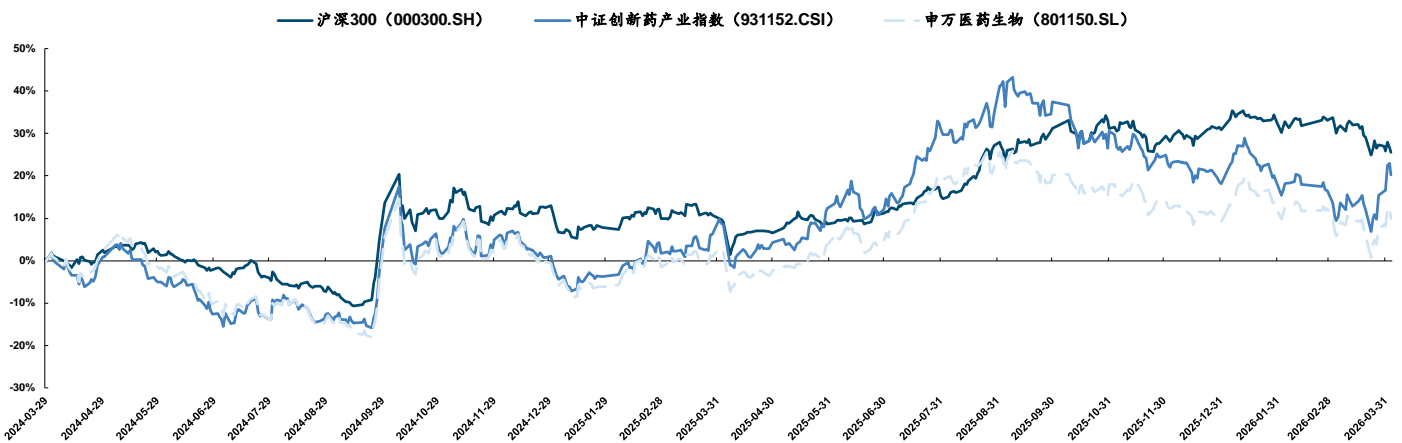
细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	底部企稳
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源: 国金证券研究所

药品: 礼来每周一次口服减肥药获批上市, 成为全球首个获批上市的口服 GLP-1 RA

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+5.0%, 而申万医药生物指数本周+2.0%。

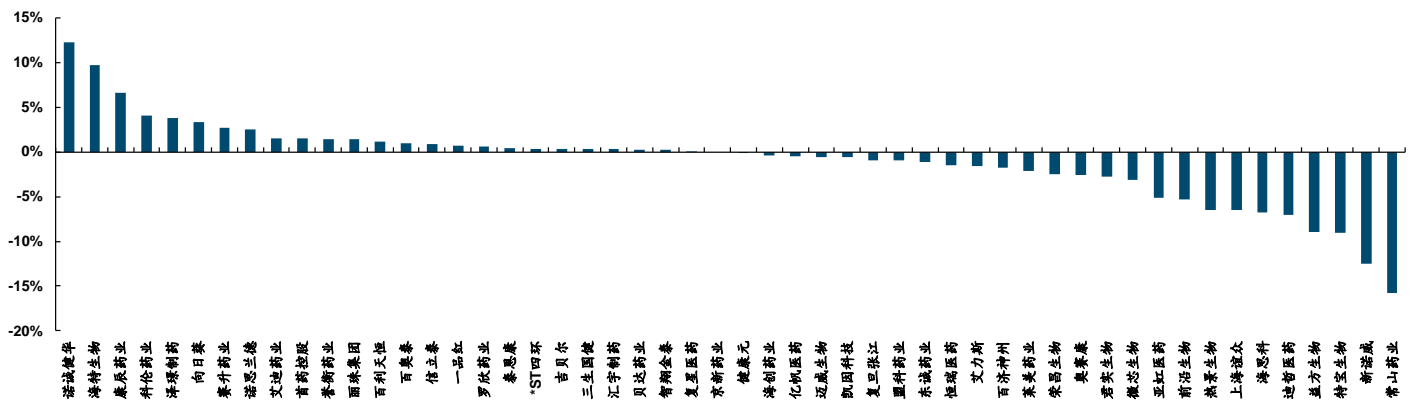
图表6: 本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/03/30-2026/04/03)



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 45 家上涨, 6 家下跌, 平均涨跌幅+6.4%。

图表7: 本周 A 股部分个股股价走势 (2026/03/30-2026/04/03)



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+18.0%, 其中恒生创新药指数-3.0%。



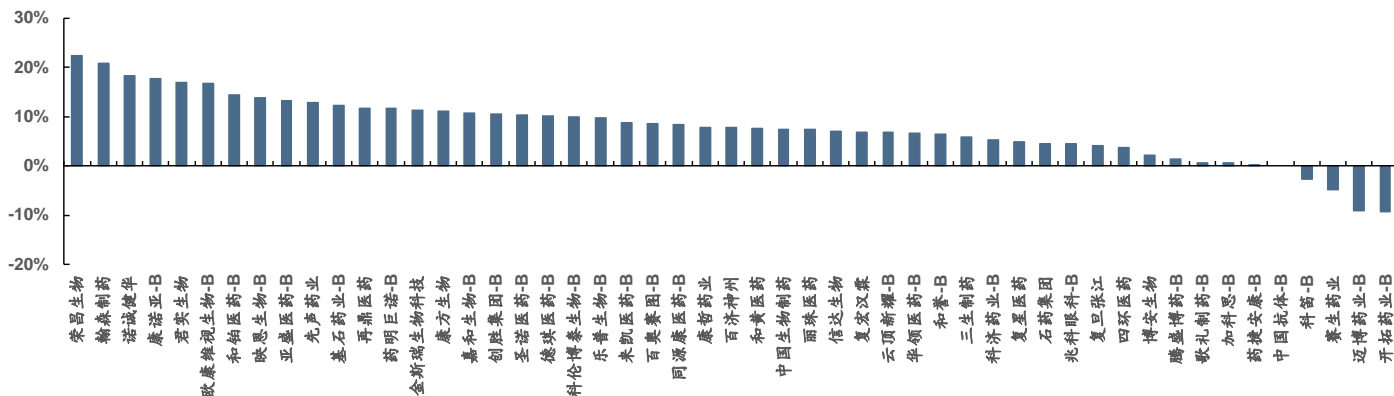
图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/03/30-2026/04/03)



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46家上涨, 4家下跌, 平均涨跌幅+7.8%。

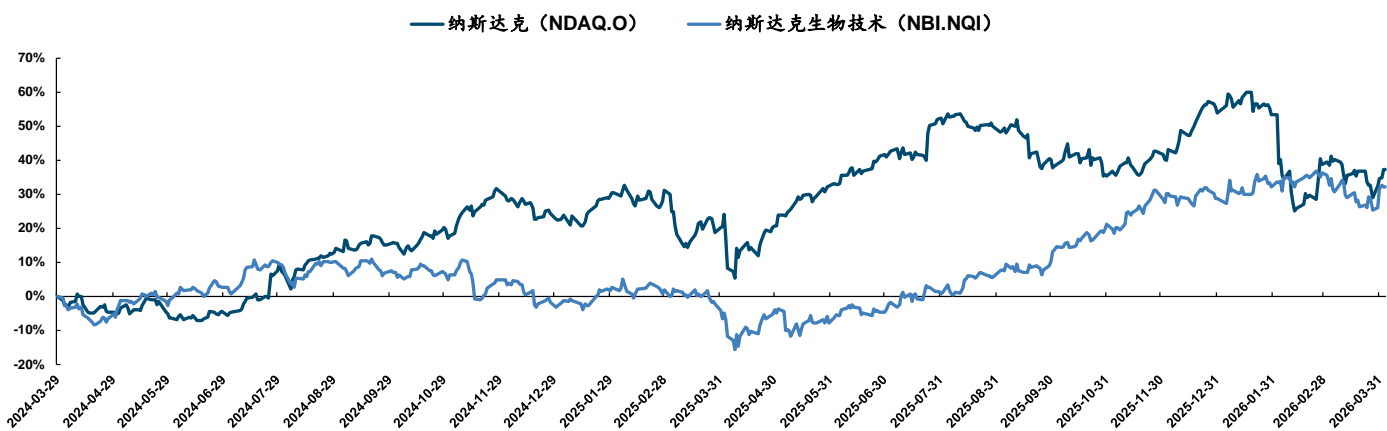
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/03/30-2026/04/03)



来源: iFinD, 国金证券研究所

本周美股创新药指数反弹, 其中纳斯达克生物技术指数本周+7.0%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/03/30-2026/04/03)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2026/03/01-2026/04/03, 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; 共11款创新药申报NDA, 其中8款为国产药物, 3款为进口药物; 共有10款药物达成BD合作, 其中2款为License-in, 8款为License-out。



图表11: 26/03-26/04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)
德普度司他	HIF-PH	康哲药业	慢性肾性贫血	国产	2026-03-10	1
洛替拉纳	GABR	Tarsus Pharmaceuticals	睑缘炎	进口	2026-03-17	1
罗赛促红素α	EPOR	三生制药	慢性肾性贫血	国产	2026-03-17	5.1
普拉睾酮	AR	李氏大药厂	萎缩性阴道炎	进口	2026-03-17	1
德莫奇单抗	IL5	葛兰素史克	嗜酸性粒细胞哮喘	进口	2026-03-25	1
特泽利尤单抗	TSLP	阿斯利康	哮喘/慢性鼻窦炎伴息肉肉病	进口	2026-03-25	1
铈[99m Tc]佩昔瑞特加肽	Integrin αvβ3	吉伦泰医药	肺癌(SPECT显像)	国产	2026-03-31	1
去甲乌药碱	ADRB2	润都制药	心肌灌注显像	国产	2026-04-02	-

来源: insight, 国金证券研究所

图表12: 26/03-26/04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
麦芽酚铁胶囊	Medius AG/Patheon Inc/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	君圣泰/合全药业	NLRP3, AMPK	2026-03-09	2型糖尿病	1	国产
鲁塞奇塔单抗注射液	赛孚士生物	IL17A	2026-03-10	强直性脊柱炎	1	国产
富马酸立康可洋胶囊	成都盛迪	CFB	2026-03-14	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	1	国产
舒地胰岛素诺利糖肽注射液	恒瑞医药	GLP1R, INSR	2026-03-14	2型糖尿病	1	国产
舒地胰岛素诺利糖肽注射液	恒瑞医药	GLP1R, INSR	2026-03-14	2型糖尿病	1	国产
贝普若韦生注射液	GSK	HBV Antigen	2026-03-27	乙型病毒性肝炎	1	进口
硫酸瑞美吉洋口崩片	康泰伦特/瑞瑞制药	CGRPR	2026-03-31	发作性偏头痛(推测)	5.1	进口
伊托法替布软膏	明慧医药/玻思福控释药业	JAK	2026-04-03	特应性皮炎(推测)	1	国产
艾普美妥司他片	海和药物/宣泰药业	EZH1, EZH2	2026-04-03	上皮样肉瘤	1	国产

来源: insight, 国金证券研究所

图表13: 26/03-26/04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
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, ROCK1, ROCK2	2026-03-04	中国生物制药	赛诺菲	授权/许可	License out
ATG-201	CD3, CD19	2026-03-04	德琪医药	优时比	授权/许可	License out
RAP-219	CACNG8	2026-03-09	Rapport Therapeutic	元羿生物	授权/许可	License in
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	Cellinfinity 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	百奥赛图	Moonlight Bio	合作	License out
艾贝格司亭α	CSF3R	2026-04-02	亿一生物	Intsel Chimos	授权/许可	License out
艾贝格司亭α	CSF3R	2026-04-02	亿一生物	Vitalis	授权/许可	License out

来源: insight, 国金证券研究所

4月1日, 礼来宣布其口服小分子GLP-1受体激动剂Orforglipron已获得美国FDA批准上市, 用于治疗成人肥胖或超重, 该药是全球首个获批上市的口服小分子非肽类GLP-1受体激动剂(GLP-1 RA), 是小分子GLP-1RA领域的里程碑进展。

Orforglipron是一种每日一次口服的小分子(非肽类)GLP-1 RA, 最初由中外制药发现。2018年, 礼来公司获得该药的开发授权并推进后续临床研究。Orforglipron具有服用便捷的显著优势, 可在全天任意时间服用, 且不受受饮食、饮水的限制。此次获批主要基于ATTAIN系列III期临床研究的积极结果。该研究项目包含两项全球注册研究, 共纳入超过4500例肥胖或超重患者。

- ATTAIN-1研究(NCT05869903)是一项为期72周的随机、双盲、安慰剂对照III期研究, 旨在评估Orforglipron(6mg、12mg、36mg)单药治疗在肥胖或伴有至少一种合并症(如高血压、血脂异常、阻塞性睡眠呼吸暂停或心血管疾病)但无糖尿病的超重成人患者中的疗效与安全性。在ATTAIN-1研究中, orforglipron达到了主要终点, 即与安慰剂相比, 实现了显著的体重减轻。使用有效性估计目标, 在第72周时, orforglipron最高剂量组平均减重12.4kg(12.4%)。在关键次要终点中, orforglipron最高剂量组体重减轻≥10%的参与者比例达59.6%, 体重减轻≥15%的参与者比例达39.6%。在研究开始时处于糖尿病前期的1,127名参与者中, 在第72



周时，高达 91% 的参与者血糖达到接近正常水平，而安慰剂组这一比例仅为 42%。此外，orforglipron 在多项通常与肥胖相关的关键心血管风险因素上显示出具有临床意义的改善，包括非高密度脂蛋白胆固醇、收缩压以及甘油三酯。在一项预设的探索性分析中，orforglipron 最高剂量组降低高敏 C 反应蛋白 (hsCRP) 水平达 47.7%。orforglipron 的整体安全性与 GLP-1RA 类药物一致。最常见的不良事件为胃肠道相关反应，通常为轻度至中度，且未观察到肝脏安全性相关信号。

- **ATTAIN-2 研究 (NCT05872620)** 是一项为期 72 周的随机、双盲、安慰剂对照的 III 期研究，旨在比较 Orforglipron 6 mg、12 mg、36 mg 单药治疗与安慰剂相比，在合并 2 型糖尿病的肥胖或超重成人患者中的疗效和安全性。ATTAIN-2 研究结果显示，Orforglipron 达到了主要终点，并且 Orforglipron 每个剂量组在主要终点和所有关键次要终点上，均实现了具有统计学意义的改善。安全性方面，整体安全性与 GLP-1RA 类药物一致。最常见的不良事件是胃肠道反应，通常为轻至中度。

图表 14: ATTAIN-1 研究中 orforglipron 与安慰剂相比，实现了显著的体重减轻

		研究结果			
		Orforglipron 6 mg	Orforglipron 12 mg	Orforglipron 36 mg	安慰剂
主要终点					
平均体重降幅 (基线为 103.2kg 和 BMI 37.0) ¹	有效性估计目标	-7.8% (-8.0 kg)	-9.3% (-9.4 kg)	-12.4% (-12.4 kg)	-0.9% (-1.0 kg)
	治疗方案估计目标 ⁴	-7.5% (-7.8 kg)	-8.4% (-8.6 kg)	-11.2% (-11.3 kg)	-2.1% (-2.4 kg)
关键次要终点					
体重降幅 ≥5% 的参与者比例 ¹	有效性估计目标	63.8%	69.3%	77.1%	22.1%
	治疗方案估计目标	60.6%	63.5%	71.8%	26.8%
体重降幅 ≥10% 的参与者比例 ¹	有效性估计目标	35.9%	45.1%	59.6%	8.6%
	治疗方案估计目标	33.3%	40.0%	54.6%	12.9%

来源：礼来官方公众号，国金证券研究所



图表15: ATAIN-2 研究同样显示出 orforglipron 较强的减重效果

有效性估计目标结果				
	Orforglipron 6 mg	Orforglipron 12 mg	Orforglipron 36 mg	安慰剂组
主要终点				
平均体重降幅 (基线为 101.4 kg) ⁱ	-5.5% (-5.5 kg)	-7.8% (-7.9 kg)	-10.5% (-10.4 kg)	-2.2% (-2.3 kg)
关键次要终点				
体重降幅>10%的参与 者比例 ⁱ	23.9%	35.5%	50.1%	7.0%
体重降幅>15%的参与 者比例 ⁱⁱ	7.3%	17.7%	28.4%	1.9%
A1C 降幅 (基线为 8.1%)	-1.3%	-1.6%	-1.8%	-0.1%
A1C 值 <7%的参与者比 例 ⁱ	70.0%	78.0%	85.1%	23.0%
A1C 值 ≤6.5%的参与者 比例 ⁱ	56.2%	67.5%	75.0%	10.6%

ⁱ 3个剂量组优效性检验已作多重性调整

ⁱⁱ 12mg与36mg组优效性检验已作多重性调整

来源：礼来官方公众号，国金证券研究所

目前，礼来正在推进 Orforglipron 的多项 III 期研究，包括用于 2 型糖尿病、肥胖或超重伴有体重相关合并症患者的系列 3 期研究。此外，该药还在探索用于治疗肥胖成人合并阻塞性睡眠呼吸暂停、高血压及骨关节炎疼痛的潜在价值。我国 CDE 于今年 1 月受理了 Orforglipron 的上市申请，用于治疗 2 型糖尿病与肥胖症。3 月 11 日，礼来宣布计划未来十年在中国累计投资 30 亿美元，全面扩展供应链产能，打造口服固体制剂本土生产与供应体系，着力布局 Orforglipron 的生产能力。建议关注供应产业链及国内布局口服 GLP-1 RA 相关企业。

生物制品：甘李药业 GZR4 III 期数据积极，关注胰岛素周制剂赛道进展

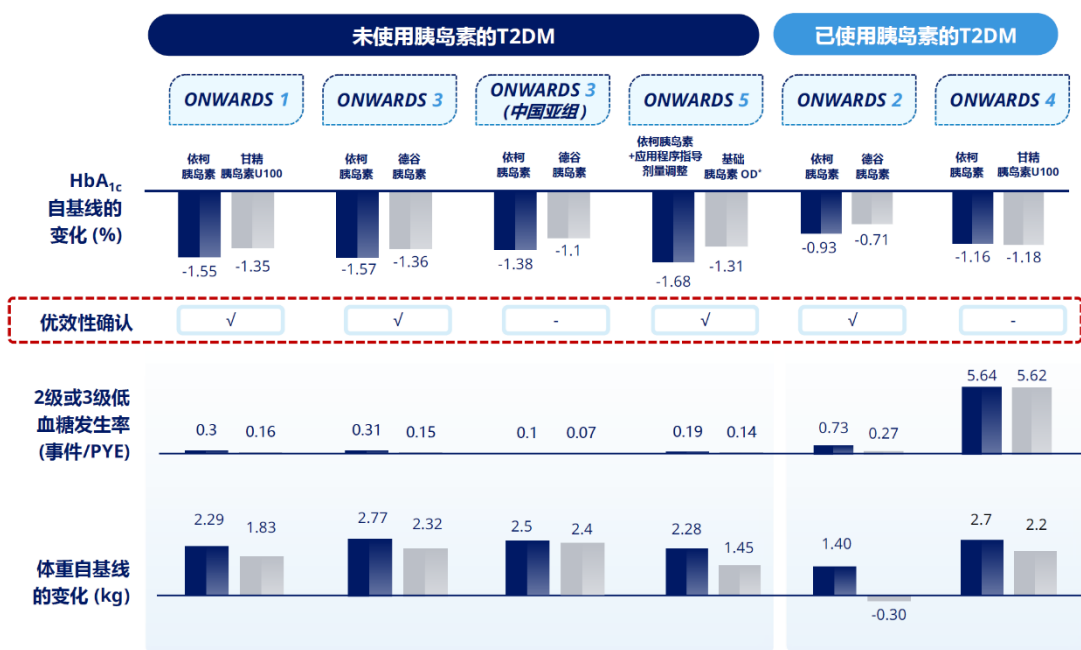
2026 年 3 月 30 日，甘李药业宣布其自主研发的基础胰岛素周制剂 GZR4 注射液在中国开展的两项关键 III 期临床研究 SUPER-1 (CTR20244853) 与 SUPER-2 (CTR20244854) 均达到预设主要终点。

SUPER-1 研究在 588 名既往未接受过胰岛素治疗的中国成年 2 型糖尿病患者中，比较每周一次 GZR4 与每日一次甘精胰岛素 U100 联合非胰岛素降糖药物治疗的疗效与安全性；SUPER-2 研究在 631 名既往接受基础胰岛素治疗的中国成年 2 型糖尿病患者中，比较每周一次 GZR4 与每日一次德谷胰岛素 (联合或不联合非胰岛素降糖药物) 的疗效与安全性。

两项研究均达成主要终点，结果显示，在 26 周治疗后，每周一次 GZR4 在降低糖化血红蛋白 (HbA1c) 方面分别优效于甘精胰岛素 U100 (-1.45%vs-1.22%，组间差异-0.23%) 和德谷胰岛素 (-1.00%vs-0.58%，组间差异-0.42%)，差异均具有统计学意义，同时整体安全性与对照组一致，未发生严重 (3 级) 低血糖事件。同时，在达成 HbA1c<7.0%或≤6.5%且未发生 2 级或 3 级低血糖的复合终点方面，GZR4 治疗组显著优于对照组。两项研究中均未发生严重 (3 级) 低血糖事件，整体安全性与每日基础胰岛素相当，显示出良好的耐受性和安全达标优势。



图表16: ONWARDS1~5显示, 起始或转换为依柯胰岛素治疗兼具疗效和安全性



T2DM, 2型糖尿病; HbA_{1c}, 糖化血红蛋白。*德谷胰岛素或甘精胰岛素U100/U300。OD, 每日一次。PYE, 患者暴露年。

来源: 国际糖尿病, 国金证券研究所

诺和诺德依柯胰岛素注射液(商品名:诺和期/Awiqli)于2024年6月获批在国内上市,为全球首个基础胰岛素周制剂,全球多中心3a期临床研究ONWARDS1~5在既往未使用或已使用胰岛素的不同治疗背景T2DM患者中,评估了依柯胰岛素相较于基础胰岛素日制剂的疗效与安全性,主要结果显示,起始或转换为依柯胰岛素治疗兼具疗效和安全性:可使HbA_{1c}自基线降低0.93%~1.68%,疗效非劣于甚至优于基础胰岛素日制剂;同时,低血糖发生率和体重变化与基础胰岛素日制剂无显著差异。

图表17: 甘李 GZR4 SUPER 系列 3 期临床试验纳入患者超 2000 人

试验代号	通俗标题	首例受试者入组日期	目标入组人数	登记号
SUPER-8	在基础胰岛素经治的2型糖尿病患者中评估GZR4的有效性和安全性的IIIb期临床研究	2025-10-17	300	CTR20253485
SUPER-3	在基础+餐时胰岛素治疗的2型糖尿病患者中评估GZR4的有效性和安全性的III期临床研究	2025-02-18	580	CTR20244856
SUPER-1	在胰岛素初治的2型糖尿病患者中评估GZR4的有效性和安全性的III期临床研究	2025-02-17	580	CTR20244853
SUPER-2	在基础胰岛素经治的2型糖尿病患者中评估GZR4的有效性和安全性的III期临床研究	2025-02-15	620	CTR20244854

来源: insight, 国金证券研究所

GZR4 注射液是甘李药业自主研发的一种超长效基础胰岛素周制剂候选药物,每周仅需注射一次,即可有效且平稳的控制一周血糖。目前,GZR4 注射液的全球开发已进入III期临床阶段。SUPER 系列研究是甘李药业针对基础胰岛素周制剂GZR4 注射液开展的大规模全球III期临床系列研究,目前在中国已启动4项III期临床试验。

胰岛素周制剂相较于日制剂方案在疗效和依从性等方面均已展现出显著优势,赛道竞争格局良好,建议持续关注研发及商业化进展。

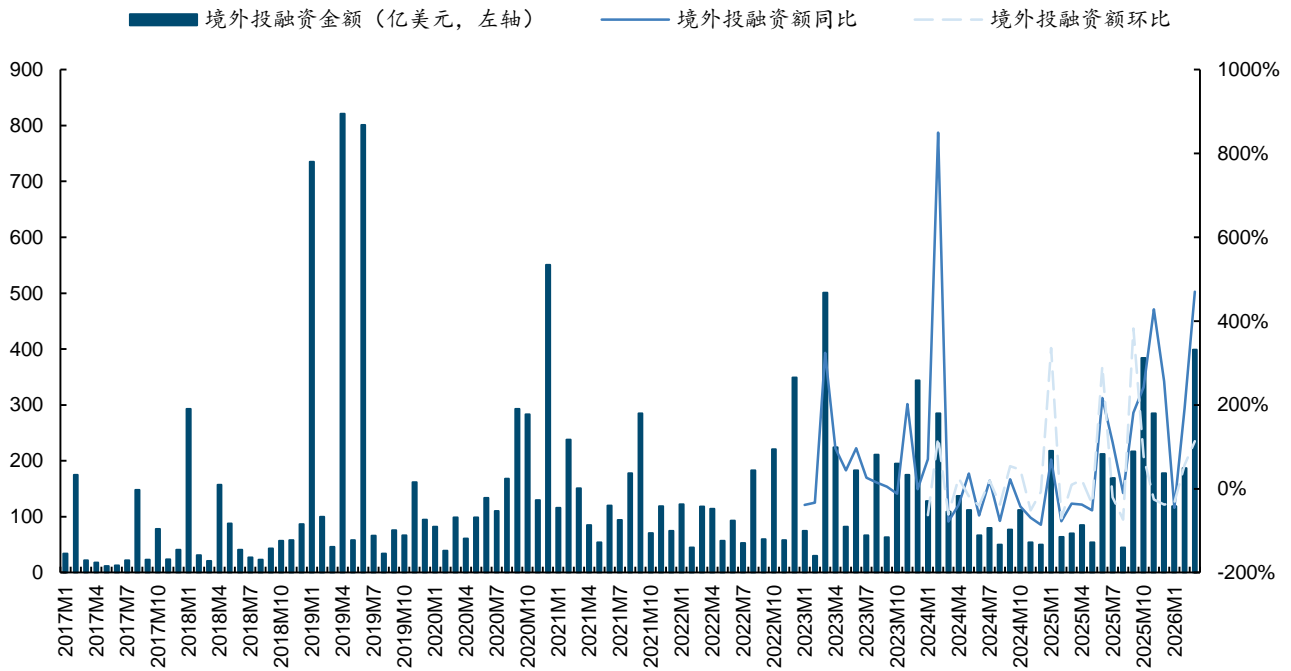
CXO 及制药上游供应链: 行业景气度持续向上

国内外投融资情况持续向好, 3月海外投融资增长显著

2026年3月海外融资金额399亿美元,同比+470%,环比+113%;2026年3月国内融资金额6亿美元,同比和环比持平。

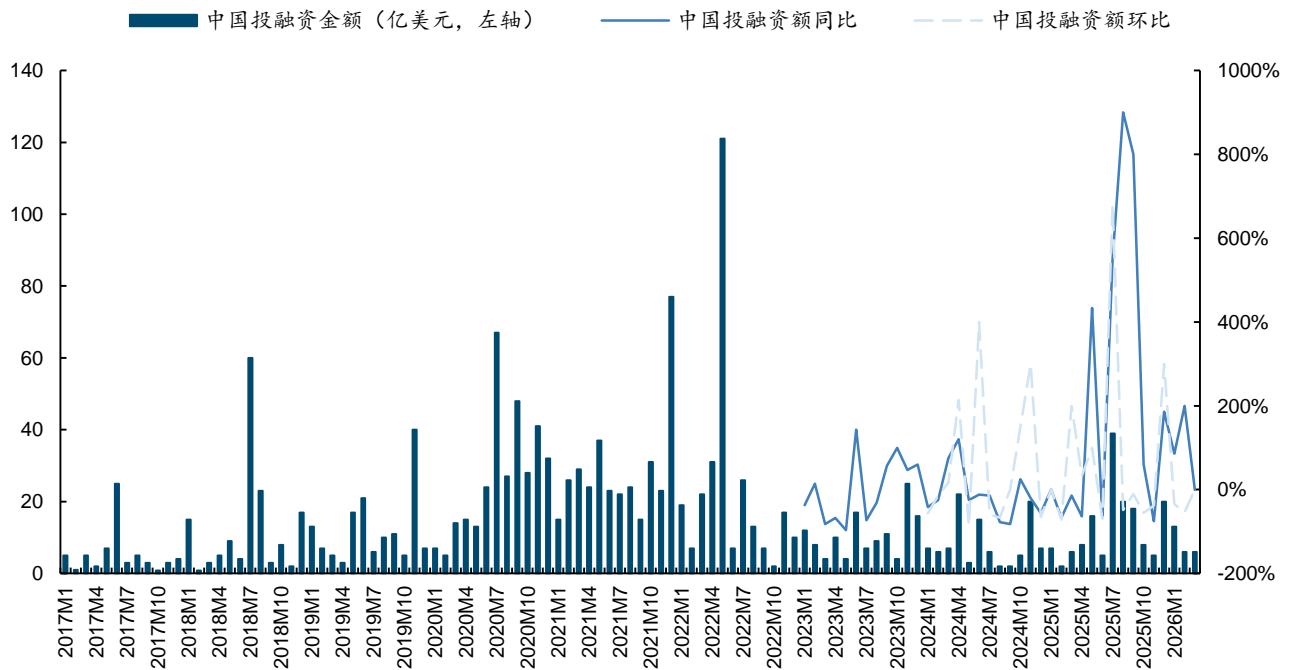


图表18: 海外投融资数据情况



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

医疗器械: 头部企业海外拓展加速, 行业集中度持续提升

迈瑞医疗发布 25 年年度报告: 国际业务稳增领跑, 国内筑底待兴



3月30日，迈瑞医疗发布2025年度报告：全年公司实现收入332.82亿元，同比-9%；归母净利润81.36亿元，同比-30%；扣非归母净利润80.69亿元，同比-29%；

2025Q4公司实现收入74.48亿元，同比+3%；归母净利润5.66亿元，同比-45%；实现扣非归母净利润6.06亿元，同比-40%。

国际业务稳步增长，国内承压背景下市占率持续提升。2025年公司国际业务实现收入176.50亿元，同比+7.40%，国际业务收入占公司整体收入比重进一步提升至53%，其中欧洲市场在2024年高增长基础上进一步实现了17%增长。2026年公司国际业务有望回归快速增长，其中发展中国家和欧洲市场有望引领增长。2025年国内业务实现收入156.32亿元，同比-22.97%，医院仍广泛面临经营压力带来的整体采购预算缩减，设备行业仍处于弱复苏阶段。同时受DRG支付方式改革、试剂集中带量采购、检验结果互认、医疗服务价格治理等多重政策影响，体外诊断行业进入调整收缩期，但公司市场占有率明显增长，国内新兴业务也表现出高增长潜力，2026年公司国内业务有望实现正增长。

高端及新兴业务拓展加速，收入占比持续提升。从业务管线来看。全年公司体外诊断业务实现收入122.41亿元，同比-9.41%，MT 8000全实验室智能化流水线在国际市场装机20余套，国内市场新增订单超过360套，新增装机近270套。公司体外诊断核心业务如免疫、生化、凝血平均市占率仅为10%左右，公司目标3年时间内将市占率提升至20%。全年生命信息与支持业务实现收入98.37亿元，同比-19.80%，其中国际收入占该产线整体收入比重已提升至74%。全年医学影像业务实现收入57.17亿元，同比-18.02%，超高端系列超声产品在上市第二年实现收入超7亿元，同比增长超过70%。公司在微创外科、微创介入及动物医疗等新兴业务领域加快布局，全年新兴业务实现营业收入53.78亿元，同比+38.85%，占公司整体业务比重约16%，其中国内新兴业务收入占国内整体业务收入比重超过20%。

南微医学完成对 CONMED 公司产品线的收购

3月31日，南微医学宣布完成了对美国上市公司 CONMED Corporation 旗下止血夹（DuraClip）和活检钳（Precisor、OptiBite）产品线相关资产的收购。交易完成后，南微医学美国子公司 Micro-Tech Endoscopy USA, Inc. (MTU) 将全面承接该产品线在美国市场的终端销售与服务业务。此次交易源于 CONMED 基于其自身战略规划决定剥离消化业务线。南微医学作为上述产品的长期原始设计制造商（ODM/OEM），迅速响应并最终达成资产收购协议，实现了从“幕后生产”到“台前品牌与渠道运营”的关键一跃。

MTU 作为南微医学实施全球化战略、深度开拓美国市场的关键平台，自2015年成立以来，始终肩负着在美国市场建立本土化直销与服务体系的重任。经过十余年的发展，MTU 已构建起专业的本地营销与服务团队，直接触达并服务终端医疗机构，成为公司海外业绩增长的核心引擎之一。2025年上半年，南微医学美洲区域营收达3.41亿元，同比增长21.75%。MTU 的稳健运营与持续增长，为本次资产整合提供了坚实的平台与丰富的本地经验。国际化是驱动南微医学发展的核心战略，美国是全球最大的医疗器械市场。本次交易完成后，短期内南微医学即可迅速获得重要 GPO（集团采购组织）的合同，并直接服务重要的医院客户，完全符合南微医学推动客户结构转型升级的既定战略。此举不仅保持了业务的稳定性与延续性，更将直接提升南微医学在美国市场的盈利能力。

中药：业绩陆续公布，关注红利资产&十五五规划

本周部分中药公司陆续公布2025年业绩：

达仁堂：

- 2025年，公司实现营业收入49.17亿元，同比下降32.70%；归母净利润21.31亿元，同比下降4.41%；扣非归母净利润7.95亿元，同比增长6.56%。
- 2024年公司完成医药商业板块剥离，受此影响收入同比有所下降，但工业端收入同比增长8.64%；转让中美天津史克制药有限公司12%股权，实现税后净收益13.08亿元，对当期利润形成显著贡献；上年同期存在中美天津史克投资收益1.40亿元，对扣非净利润同比形成基数影响。
- 2025年，公司核心产品持续放量：13项重点品种销售收入突破40亿元。其中，速效救心丸销售额（含税）21.66亿元，同比增长9.26%；清咽滴丸销售额（含税）5.75亿元，同比增长58.50%。

云南白药：



- 2025年，公司实现营业收入411.87亿元，同比增长2.88%；实现归母净利润51.53亿元，同比增长8.51%；扣非归母净利润48.65亿元，同比增长7.55%。其中，工业收入160.16亿元，同比增长10.7%。
- 药品事业群：营业收入83.18亿元，同比增长12.53%。单品销售过亿产品10个，其中，过10亿产品2个。核心系列产品销售收入总额超过55亿元，同比增长超18%。其中，云南白药气雾剂销售收入突破25亿元，增长超过22%；云南白药膏销售收入突破12亿元，增长超过26%；云南白药胶囊、云南白药（散剂）、云南白药创可贴等均实现增长。植物补益类产品气血康口服液销售收入继续保持快速增长态势，同比增长约68%。
- 健康品事业群：营业收入67.45亿元，其中，养元青洗护产品实现收入4.6亿元，同比增长近10%。

同仁堂：

- 2025年，公司实现营业收入172.56亿元，同比下降7.21%；实现归母净利润11.9亿元，同比下降22.07%；扣非归母净利润11.5亿元，同比下降22.57%。
- 其中，医药工业前五名系列收入47.2亿元，同比-15.7%，毛利率为46.35%，同比下降1.2pct。2025年，公司营业收入前五名的主要品种为安宫牛黄系列、同仁牛黄清心系列、同仁乌鸡白凤系列、六味地黄系列、牛黄解毒系列。
- 分领域来看：心脑血管类营业收入40.9亿元，同比-20.5%，毛利率49.24%，同比下降0.07pct；补益类营业收入23.6亿元，同比+10.9%，毛利率40.67%，同比增加5.02pct；清热类营业收入7.7亿元，同比+4.7%，毛利率36.73%，同比增加5.42pct；妇科类营业收入5.4亿元，同比+12.5%，毛利率42.62%，同比下降4.88pct。

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。

医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会

固生堂：营收利润稳健增长，国际化与AI赋能打开新空间

公司2025年实现营业收入32.5亿元，同比增长7.5%；归母净利润3.53亿元，同比增长14.99%；经调整净利润4.03亿元，同比增长0.55%。公司全年拟合计分红2.1亿元，经营性现金流达6.2亿元，同比增长37%，现金储备10.8亿元，财务基础扎实。

公司“国内深化布局+海外加速拓展”双轮战略成效显著，全年新增22家分院，成功开拓成都、汕头、天津3座新城。集团门店总数达101家，服务网络覆盖全国核心城市。2025年，公司线下门店收入29.8亿元，同比增长8.8%。线下门店就诊人次同比增长12.8%，其中同店人次增长达10%；海外市场方面，新加坡市场实现收入1030.6万元，同比增长228%；核心壁垒持续加固，累计合作医联体单位42家，合作医生超4.3万名。院内制剂收入增长227%，自主定价产品放量提升盈利自主性；用户粘性增强，核心会员年均消费2799元，回头率85%。此外，公司已发布13个国医AI分身，推动名医经验数字化传承，为公司未来的规模化服务与收入增长提供了科技引擎。

2026年公司将通过加速并购扩张聚焦规模化、通过开拓香港、马来西亚等市场聚焦国际化、并拓展滋补保健产品，将服务场景从诊疗延伸至日常健康管理及消费保健，构建“刚性医疗+健康消费”进行生态和生活化的未来发展。

海吉亚医疗：短期业绩承压，经营现金流创新高

2025年公司实现营业收入40.1亿元，同比下降9.84%，下半年收入20.2亿，环比企稳回升；归母净利润1.65亿元，同比下降72.5%；经调整净利润4.55亿元，同比下降24.4%。尽管利润端短期承压，但经营活动现金流达9.5亿元，创历史新高，近5年经营活动现金流复合增长率为26.3%，资产负债率同比下降7.4个百分点，经营模式更趋稳健。

2025年公司旗下医院服务患者量约460万，临床重点专科(项目)增至38个，三四级手术量完成约3.9万例，同比增长26.9%，患者满意度提升至98.54%，同比增长1.51%。在巩固主业基础上，公司积极布局国际医疗、AI智慧医疗、脑机接口、商业保险及长护险等新兴业务，均已取得重要突破。此外公司已启动不低于3亿元的回购计划，正在有序推进中。

时代天使：全球化驱动增长，案例数稳步提升



公司 2025 年实现营业收入 3.70 亿美元，同比增长 37.8%；归母净利润 0.28 亿美元，同比增长 134.74%；经调整净利润 0.44 亿美元，同比增长 62.99%。总案例数达 53.24 万例，同比增长 48.1%。

2025 年公司在国际市场实现案例数 25.62 万例，同比增长 82.1%，收入 1.63 亿美元，同比增长 102.5%，公司在纽约、伦敦、东京等全球一线城市建立起优良口碑。中国市场方面，案例数 27.62 万例，同比增长 26.3%，收入 2.07 亿美元，同比增长 10.1%。公司坚定服务下沉市场，在部分品牌退出的背景下领先地位进一步扩大。其“天使扣”解决方案全球累计使用超 1 亿次，“A6 前导下颌”解决方案历经 10 年迭代达到优良临床效果。

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) 临床数据催化维度，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