



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

CXO 年报订单超预期，景气度上行明确

投资逻辑

截至 2026 年 3 月末，A+H 上市 CXO 公司 2025 年年报已全部披露完毕，各公司相继公布 2025 年四季度订单情况及 2026 年收入指引。整体来看，GLP-1、ADC 等新分子领域 CDMO 业务收入与订单均保持高速增长，产业放量趋势明确。内需层面，国内生物医药市场在 BD 交易活跃的带动下显著回暖，临床前及临床 CRO 订单在 2025 年四季度已出现大幅提升。我们持续看好行业景气度上行背景下 CXO 板块的投资机会。

创新药：赛诺菲宣布其 TSLP/IL-13 双抗 lunsekimig 在哮喘和慢性鼻窦炎伴鼻窦炎的 II 期研究中均达到了主要终点和关键次要终点，详细数据将在后续大会上披露。针对呼吸领域的 II 期临床成功，一定程度印证了 TSLPxIL-13 这两个强效靶点在呼吸领域具备较强潜力。

生物制品：2026 年 4 月 2 日，诺和诺德发布公告，宣布将在肥胖医学协会年会上公布 ORION 研究结果：在人群调整后的间接治疗比较中，25 毫克 Wegovy®（司美格鲁肽）片剂与 36 毫克 orforglipron 相比，平均减重效果显著更佳且安全性更优，建议持续关注口服 GLP-1RA 研发及商业化进展。

CXO：行业景气度持续向上，订单加速。受益于新分子需求快速增长及国内市场在 BD 驱动下的显著改善，CXO 公司订单整体处于环比持续向好的趋势。考虑订单到业绩的转化周期，我们预计未来 1-2 年 CXO 公司的业绩仍能实现快速增长。

医疗器械：AI 行业应用落地家用器械，有望贡献额外增长极。鱼跃医疗发布 AI 穿戴系列新产品，通过多模态信号采集与 AI 算法深度融合，实现多维健康、运动数据检测，长期有望对业绩形成显著贡献。

医疗服务及消费医疗：4 月 7 日，湖南省医保局发布《关于辅助操作类医疗服务价格项目的公示》，我们认为政策发布后，辅助操作类收费从“各地自行探索”转向“全国统一框架、各省细化定价”，有望推动医疗机构建立更加规范、透明的收费管理体系，同时规范收费有助于引导临床合理使用辅助操作技术，减少过度医疗，让患者获得更具性价比和更安全的诊疗服务。

投资建议

1) 优先布局行业龙头：龙头企业凭借技术壁垒、产能规模及客户资源优势，将在行业复苏周期中占据更大的市场份额，业绩增长具备更强确定性；2) 聚焦海外业务占比高的标的：海外市场需求稳定性更强，且商业化订单红利持续释放，高海外业务占比的企业可有效对冲部分国内市场的确定性，实现稳健增长。同时，随着国内生物医药投融资回暖的红利逐步传导，国内各 CRO 细分板块企业也有望陆续迎来业绩拐点，具备长期配置价值。

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

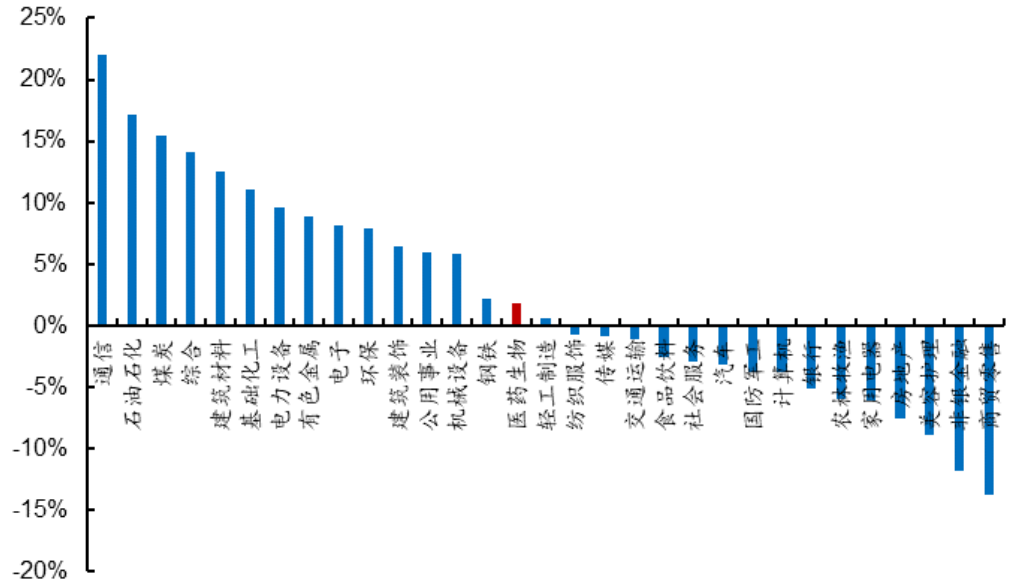
药品：赛诺菲 TSLP/IL-13 双抗两项 II 期临床告捷.....	5
赛诺菲 TSLP/IL-13 双抗两项 II 期临床告捷，针对哮喘和慢性鼻窦炎伴鼻息肉结果优异.....	7
生物制品：ORION 研究显示口服 Wegovy 疗效更优，关注口服 GLP-1 进展.....	8
CXO 及制药上游供应链：行业景气度持续向上，订单加速.....	8
国内外投融资情况持续向好，3 月海外投融资增长显著.....	9
医疗器械：AI 行业应用落地家用器械，有望贡献额外增长极.....	10
医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会.....	11
投资建议.....	11
风险提示.....	12

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现 (%).....	3
图表 2：4 月 6 日~4 月 10 日各申万一级行业表现 (%).....	3
图表 3：4 月 6 日~4 月 10 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 (2026/04/06-2026/04/10).....	5
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/04/06-2026/04/10).....	5
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/04/06-2026/04/10).....	6
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/04/06-2026/04/10).....	6
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/04/06-2026/04/10).....	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：口服司美 (25mg) 较 orforglipron (36mg) 减重更多且耐受性更佳.....	8
图表 15：国内部分 CXO 公司订单及变化情况.....	9
图表 16：海外投融资数据情况.....	10
图表 17：国内投融资数据情况.....	10
图表 18：鱼跃医疗新产品健康戒指“R3”系列.....	11
图表 19：鱼跃医疗新产品健康手表“A1”系列.....	11

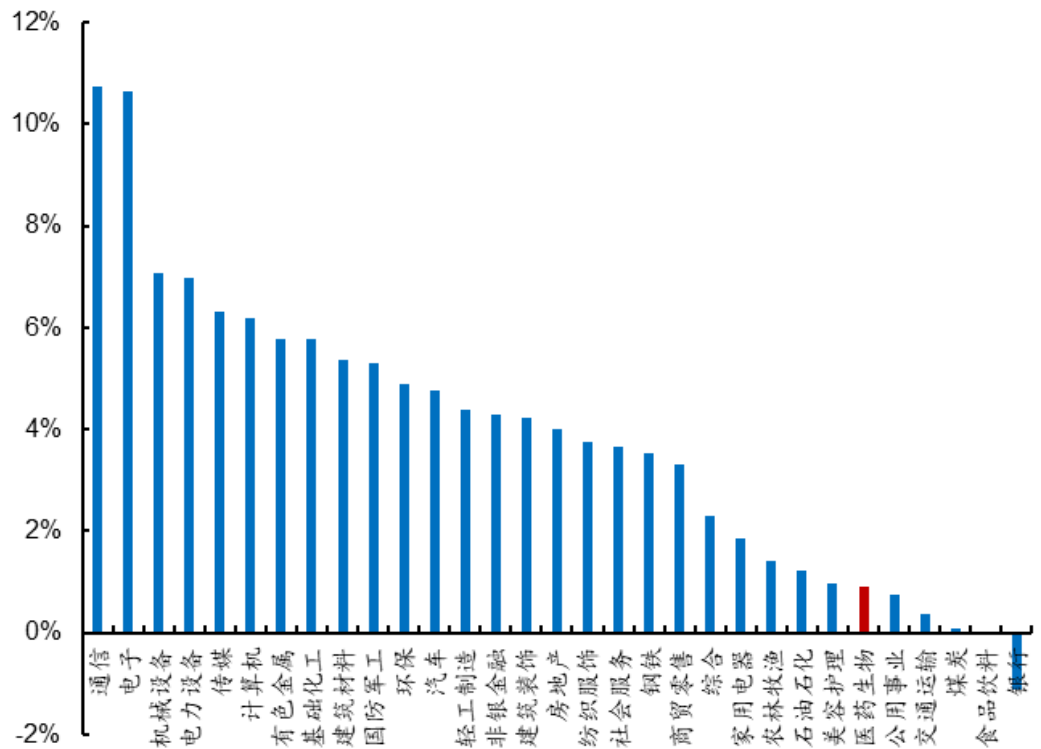


图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD, 国金证券研究所

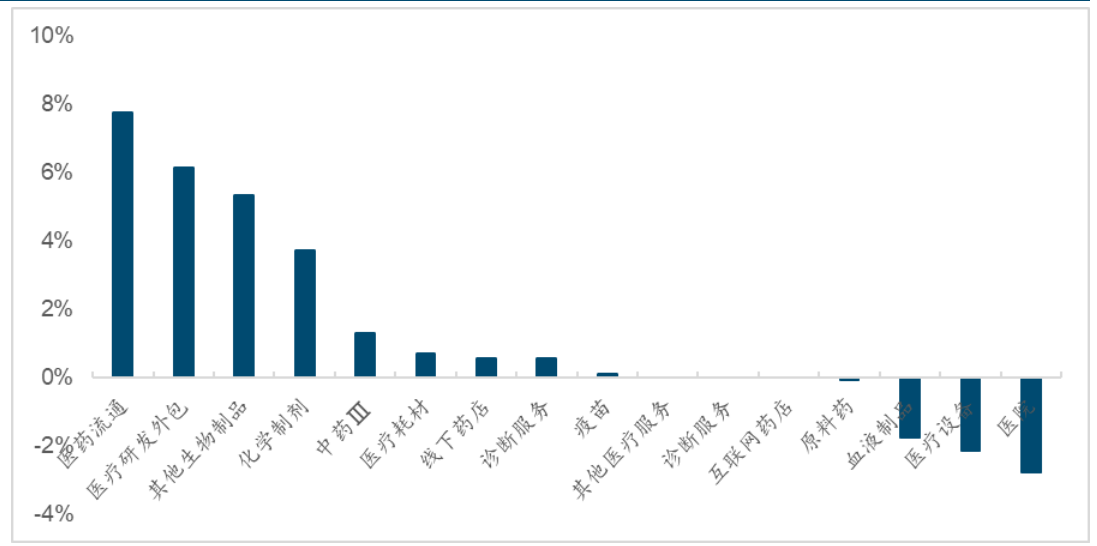
图表2：4月6日~4月10日各申万一级行业表现 (%)



来源：国金证券研究所



图表3: 4月6日~4月10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	美诺华	23.98%
2	万泽股份	23.09%
3	纳微科技	22.96%
4	药康生物	16.75%
5	奥美医疗	16.49%
6	华兰股份	16.45%
7	奥浦迈	15.57%
8	华康洁净	15.19%
9	九安医疗	14.32%
10	宏源药业	14.10%
487	鹭燕医药	-13.58%
488	合富中国	-13.75%
489	苑东生物	-14.71%
490	重药控股	-14.85%
491	润都股份	-15.81%
492	双鹭药业	-16.04%
493	海特生物	-17.56%
494	联环药业	-18.46%
495	诚达药业	-24.27%
496	长药控股	-34.48%

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5: 本周医药板块景气度

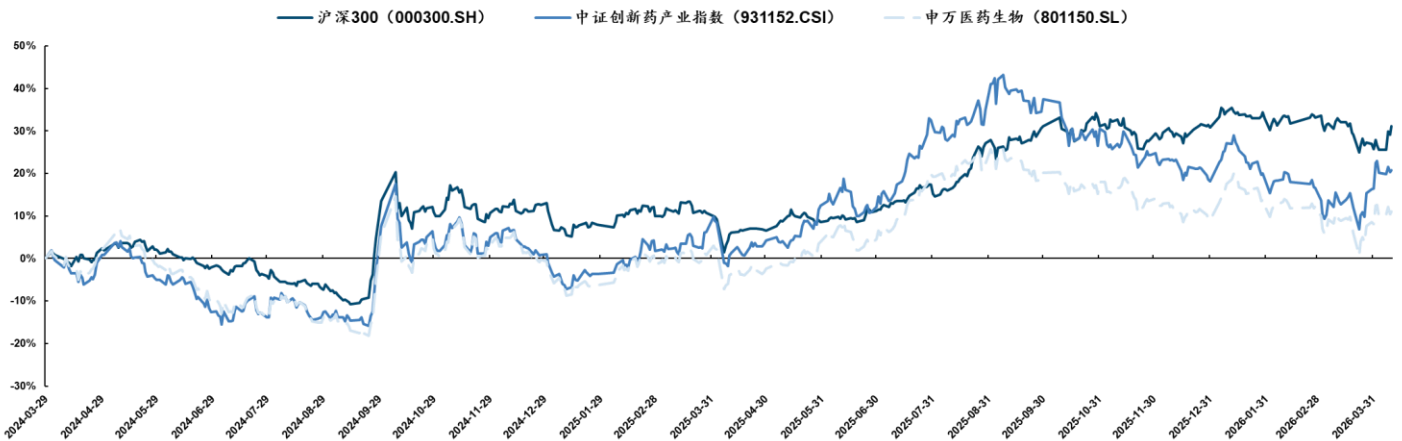
细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	底部企稳
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源: 国金证券研究所

药品: 赛诺菲 TSLP/IL-13 双抗两项 II 期临床告捷

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+1.0%, 而申万医药生物指数本周+1.0%。

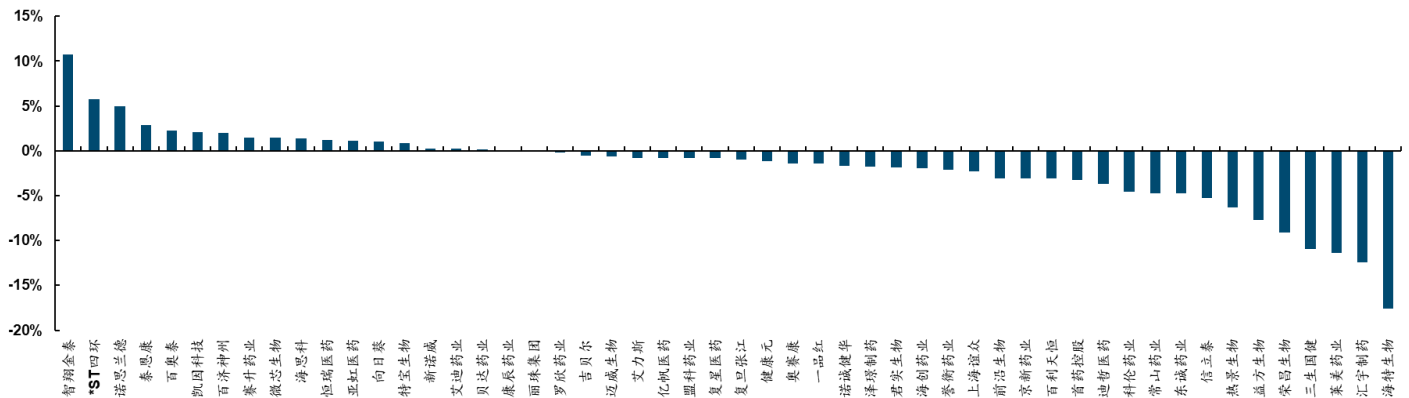
图表6: 本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/04/06-2026/04/10)



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 17 家上涨, 35 家下跌, 平均涨跌幅-1.8%。其中涨跌幅前三分别为智翔金泰 (+10.7%)、*ST 四环 (+5.7%)、诺思兰德 (+5.0%), 涨跌幅后三分别为海特生物 (-17.6%)、汇宇制药 (-12.4%)、莱美药业 (-11.3%)。

图表7: 本周 A 股部分个股股价走势 (2026/04/06-2026/04/10)



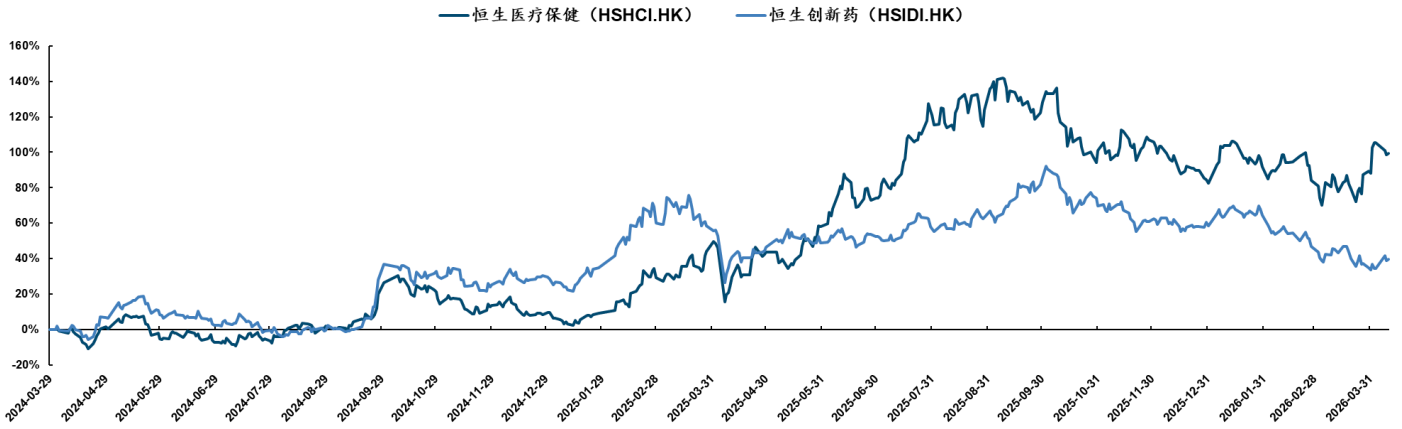
来源: iFind, 国金证券研究所

- 本周 H 股创新药板块的 51 家上市公司, 共计 21 家上涨, 30 家下跌, 平均涨跌幅-0.0%。其中涨跌幅前三分别为圣诺医药-B (+12.4%)、开拓药业-B (+11.7%)、赛生药



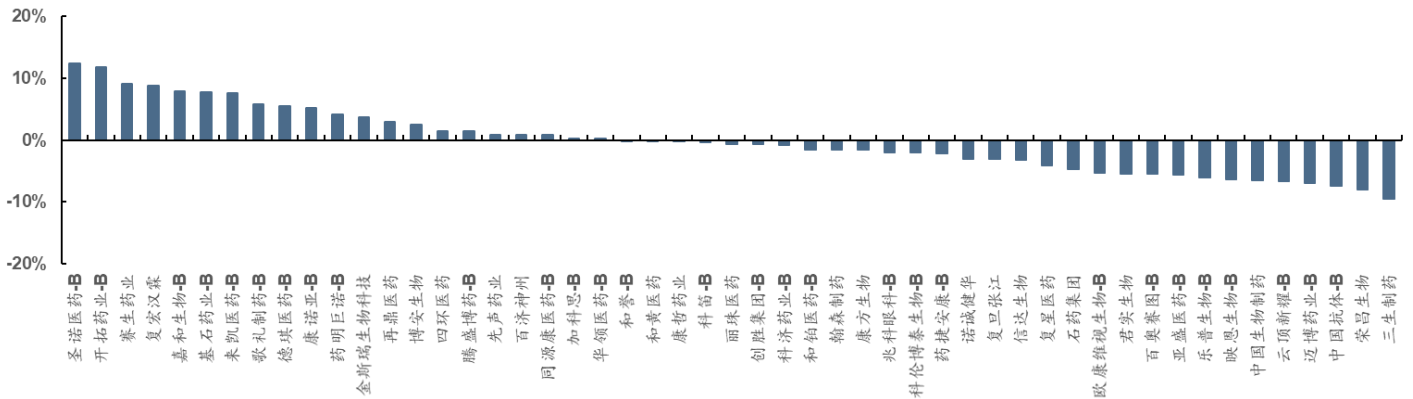
业 (+9.1%)，涨跌幅后三分别为三生制药 (-9.5%)、荣昌生物 (-8.0%)、中国抗体-B (-7.4%)。

图表8：本周H股创新药整体股价走势 (2026/04/06-2026/04/10)



来源：iFind，国金证券研究所

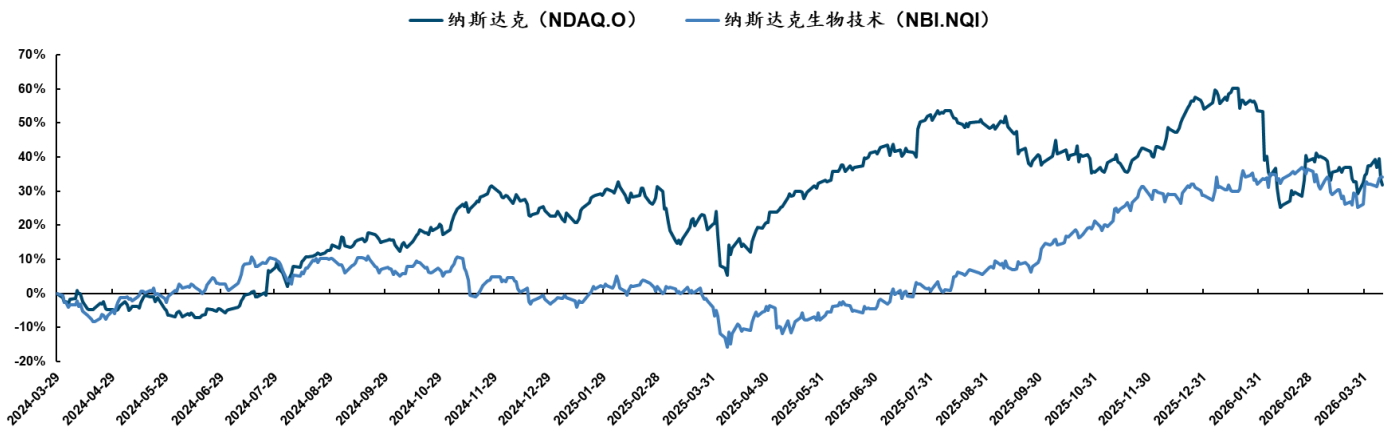
图表9：本周H股部分个股股价走势 (2026/04/06-2026/04/10)



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+3.0%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/04/06-2026/04/10)



来源：iFind，国金证券研究所

2026/04/06-2026/04/10，共计 11 款新药获 CDE 批准上市，其中 5 款为国产药物，6 款进口药物；共 15 款创新药申报 NDA，其中 10 款为国产药物，5 款为进口药物；共有 12 款药



物达成 BD 合作，其中 2 款为 License-in，10 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)
德昔度司他	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/慢性鼻窦炎伴鼻息肉病	进口	2026-03-25	1
锶[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	-
替西木单抗	CTLA4	阿斯利康	非小细胞肺癌	进口	2026-04-07	2.2
吸附无细胞百(三组分)白破联合疫苗	Pertussis anti	康希诺	白喉/破伤风/百日咳	国产	2026-04-07	2.2
酪拉安单抗	CD3, DLL3	安进	小细胞肺癌	进口	2026-04-07	2.1

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
熊去氧胆酸小檗碱胶囊	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/辉瑞制药	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/埃思福控释药业	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
泽普替替尼胶囊	药明康德	JAK1	2026-04-08	特应性皮炎	1	国产
塞匹咪唑啉散剂	PTC Therapeutics/泰格医药	BH4	2026-04-09	苯丙酮尿症、高苯丙氨酸血症	5.1	进口
贝组替凡片	默沙东	HIF2A	2026-04-09	副神经节瘤、嗜铬细胞瘤	5.1	进口
注射用帕康曲安珠单抗	映恩生物	HER2	2026-04-09	HER2阳性乳腺癌	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	交易金额
Xpovio	XPO1	2026-03-04	德球医药	韩国保宁制药	授权/许可	License out	-
罗伐替尼	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: 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	德球医药	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	元群生物	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	嘉趣医药	Erasca	授权/许可	License out	-
CIB-301, CIB-350	in vivo CAR-T	2026-03-16	Cellinfty Bio	宣明细胞生物	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	-
艾贝格司亭α	CSF3R	2026-04-02	化一生物	Intsel Chimos	授权/许可	License out	-
艾贝格司亭α	CSF3R	2026-04-02	化一生物	Vitalis	授权/许可	License out	-
博凡格普腺	GLP1R	2026-04-08	甘李药业	江泰制药株式会社	授权/许可	License out	交易总额: 81.1 百万美元 首付款: 5 百万美元 里程碑付款: 76.1 百万美元
吡洛西利/地罗阿克	CDK2/4/6, ALK, ROS1	2026-04-09	轩竹生物	Boston Oncology	授权/许可	License out	里程碑付款: 100 百万美元

来源: insight, 国金证券研究所

赛诺菲 TSLP/IL-13 双抗两项 II 期临床告捷，针对哮喘和慢性鼻窦炎伴鼻息肉结果优异

- 4 月 7 日，赛诺菲宣布其 TSLP/IL-13 双抗 lunsekimig 在哮喘和慢性鼻窦炎伴鼻息肉 (CRSwNP) 的 II 期研究中均达到了主要终点和关键次要终点，详细数据将在后续大会上披露：
 - 哮喘：中重度哮喘成年患者（不筛嗜酸性粒细胞），随访 48 周，主要终点-48w 时哮喘急性发作年发生率，次要终点-48w 时支气管扩张剂前 FEV1 较基线变化；
 - CRSwNP：鼻窦炎成人患者，4 周导入+24 周给药+12 周随访，主要终点-24w 通过双侧鼻内镜检查评估的鼻息肉评分较基线的变化，次要终点-24w 患者自述鼻塞/鼻腔阻塞评分较基线的变化以及 LMK-CT 评分较基线的变化。
- 此外，另有一项针对 AD 的 II 期临床宣告失败，EASI 评分较基线百分比变化无统计学差异，但观察到 EASI-75 和 IGA 0/1 改善。



- 目前，全球范围内 TSLP/IL13 双抗已经进入临床阶段的共计 3 款，分别为赛诺菲的 lusekimg (Ph2/3-COPD、Ph2-哮喘/AD/CRSwNP)、康诺亚的 CM512 (Ph2-哮喘/COPD/AD/CRSwNP/CSU)、荃信生物的 QX027N (Ph1-AD)；此外还有华深智药、Vial、强生在内的 6 家企业处于临床前期。赛诺菲针对呼吸领域的 II 期临床成功，一定程度印证了 TSLPxIL-13 这两个强效靶点在呼吸领域具备较强潜力。

生物制品：ORION 研究显示口服 Wegovy 疗效更优，关注口服 GLP-1 进展

2026 年 4 月 2 日，诺和诺德发布公告，宣布将在肥胖医学协会年会上公布 ORION 研究结果。该研究表明，在人群调整后的间接治疗比较中，25 毫克 Wegovy® (司美格鲁肽) 片剂与 36 毫克 orforglipron 相比，平均减重效果显著更佳。

FDA 近期已批准 orforglipron 以 Foundayo™ 为商品名上市，剂量范围最高达 17.2 毫克。获批的 17.2 毫克片剂与 3 期临床试验中使用的 36 毫克 orforglipron 胶囊剂量相当，后者也是 ORION 研究的对照药物。

图表 14：口服司美 (25mg) 较 orforglipron (36mg) 减重更多且耐受性更佳

Key results	
• Oral semaglutide 25 mg demonstrated significantly greater weight loss compared with orforglipron 36 mg	
• Orforglipron 36 mg had significantly greater odds of treatment discontinuation due to any AEs and significantly greater odds of treatment discontinuation due to GI AEs compared with oral semaglutide 25 mg	
Table 3: Population-adjusted estimates comparing oral sema 25 mg vs orfo 36 mg	
Endpoint	Estimate
Efficacy (full analysis set, sema vs orfo)	MD %-point (95% CI)[‡]
% CFB in body weight (treatment-regimen)	-3.2 (-5.9, -0.4)
% CFB in body weight (efficacy)	-3.0 (-5.8, -0.3)
Tolerability (safety set, orfo vs sema)	OR (95% CI)[§]
Treatment discontinuation due to any AEs	4.1 (1.3, 13.0)
Treatment discontinuation due to GI AEs	13.9 (2.0, 96.0)

来源：诺和诺德，国金证券研究所

ORION 研究是一项人群调整的间接治疗比较 (ITC) 研究，利用 OASIS 4 和 ATTAIN-1 两项 3 期临床试验的数据，评估口服司美格鲁肽 25 mg 和 orforglipron 36 mg 的减重疗效和耐受性。采用模拟治疗比较评估体重较基线的百分比变化。耐受性结局 (因任何不良事件和因胃肠道不良事件而终止治疗) 采用两阶段匹配调整的间接比较。分析已根据基线体重、血糖状态和性别进行调整。

ORION 研究结果显示，口服司美格鲁肽 25 mg 显著减轻了体重，较 orforglipron 平均差异为 -3.2 个百分点，无论患者是否持续接受治疗；若所有患者均持续接受治疗，则平均差异为 -3.0 个百分点。

此外，该分析还显示，与口服司美格鲁肽 25 mg 相比，orforglipron 36 mg 导致因任何不良事件 (AE) 而停止治疗的风险高出约 4 倍，导致因胃肠道 (GI) 相关不良事件而停止治疗的风险高出约 14 倍。

诺和诺德口服 Wegovy 自年初上市以来商业化进展顺利；礼来 orforglipron 已于本月初获 FDA 批准上市。口服 GLP-1RA 制剂显著提升了患者体重管理的便捷性，有望为减重药物拓展新的市场增量空间，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，订单加速

受益于新分子需求快速增长及国内市场在 BD 驱动下的显著改善，CXO 公司订单整体处于环比持续向好的趋势。考虑订单到业绩的转化周期，我们预计未来 1-2 年 CXO 公司的业绩仍能实现快速增长。


图表15：国内部分CXO公司订单及变化情况

分类	公司	25Q1 订单情况	25H1 订单情况	25Q1-Q3 订单情况	2025 年全年订单情况
	药明康德	在手订单 523.3 亿元，同比增长 47.1%；TIDES 在手订单同比增长 105.5%	在手订单 566.9 亿元，同比增长 37.2%；TIDES 在手订单同比增长 48.8%	在手订单 598.8 亿元，同比增长 41.2%；TIDES 在手订单同比增长 17.1%	持续经营业务在手订单 580 亿元，同比增长 28.8%；TIDES 在手订单同比增长 20.2%
	药明生物	-	未完成总订单金额 203 亿美元，未完成服务订单总额达 114 亿美元	-	未完成总订单金额 237 亿美元，未完成服务订单总额达 115 亿美元
	药明合联	-	在手订单 13.3 亿美元，同比增长 57.9%；新签订单同比增长 48.4%	-	在手订单 14.9 亿美元，同比增长 50.3%；新签订单同比增长 41%至 13.3 亿美元
CRDMO	康龙化成	新签订单同比增长 10%+；实验室服务新签订单同比增长 10%+；CMC 板块新签订单同比增长 10%+	新签订单同比增长 10%+；实验室服务新签订单同比增长 10%+；CMC 板块新签订单同比增长 20%	新签订单同比增长 13%+；实验室服务新签订单同比增长 12%+；CMC 板块新签订单同比增长 20%	新签订单金额同比增长超过 14%；实验室服务新签订单同比增长约 12%；CMC 板块新签订单同比增长约 13%
	凯莱英	-	在手订单 10.88 亿美元；新兴业务在手订单金额同比增长超 40%	新签订单保持双位数增长	在手订单总额 13.85 亿美元，同比增长 31.65%；其中化学大分子在手订单金额同比增长 127.59%；生物大分子在手订单金额同比增长 55.56%
	泰格医药	净新增合同金额超过 20 亿元，同比增长 20%	-	-	净新增订单 101.6 亿元，同比增长 20.7%
临床 CRO	普蕊斯	-	新签不含税合同金额 6 亿元，同比增长 40%；存量不含税合同金额 19.98 亿元，同比增长 9.45%	-	-
临床前 CRO	昭衍新药	新签订单金额约为 4.3 亿元，在手订单金额约为 22 亿元	新签订单金额约为 10.2 亿元，在手订单金额约为 23 亿元	新签订单金额 16.4 亿元，在手订单金额约为 25 亿元	新签订单金额 26 亿元，在手订单金额约为 26 亿元
	益诺思	-	新签订单金额为 5.32 亿元，同比上涨 7.39%；在手订单金额为 11.12 亿元，同比增长 14.29%	新签订单金额同比增长 29.37%；在手订单金额同比增长 19.43%	-

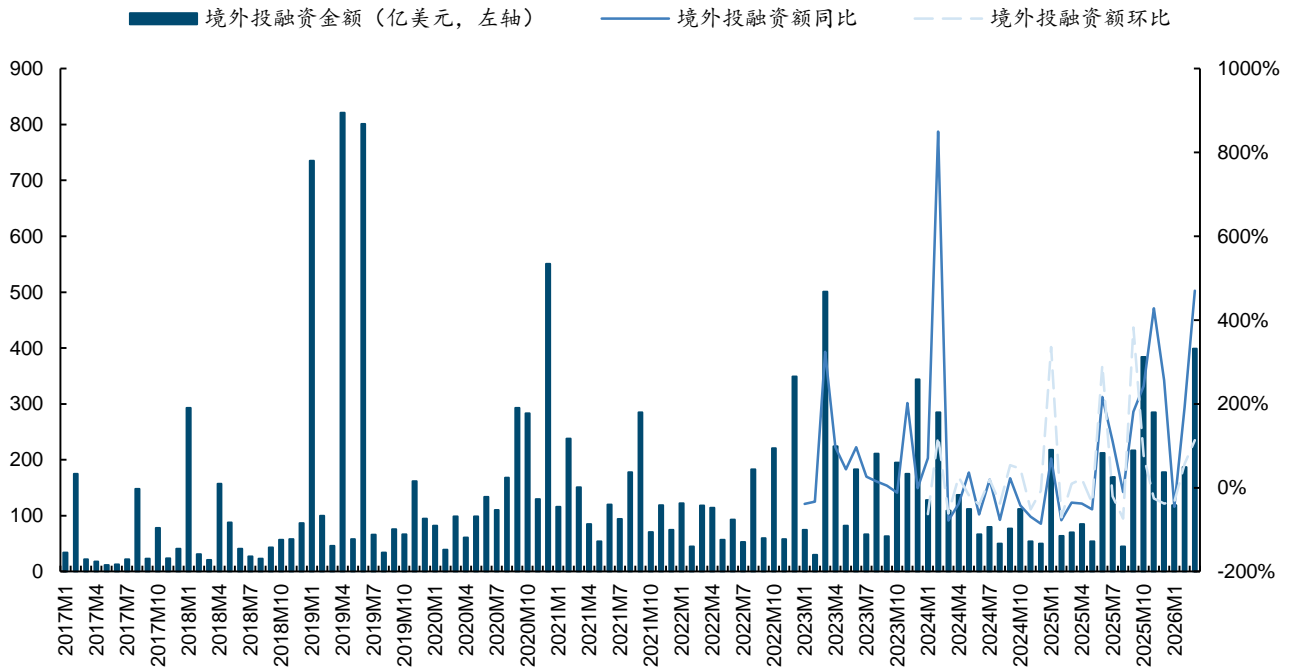
来源：各公司财报，Wind，国金证券研究所（注：数据截至 2026/3/31，普蕊斯和益诺思暂未发布 2025 年年报和披露订单情况）

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。

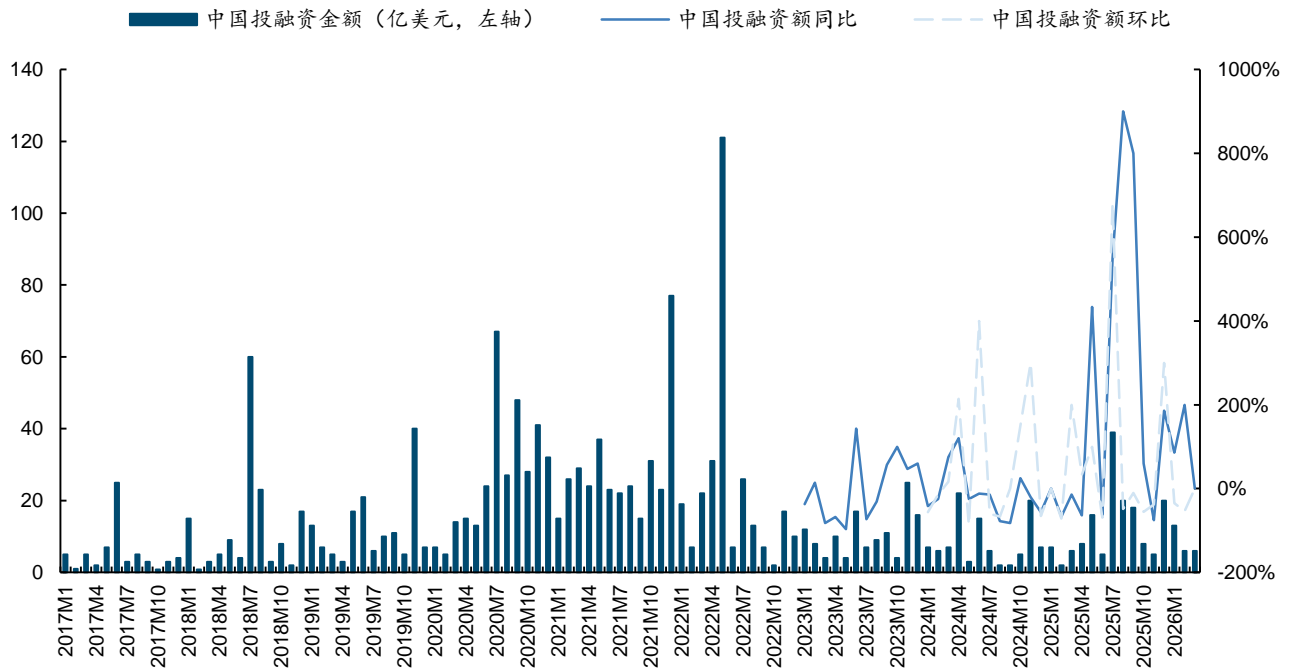


图表16: 海外投融资数据情况



来源: Insight 数据库, 国金证券研究所

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

医疗器械: AI 行业应用落地家用器械, 有望贡献额外增长极

鱼跃医疗发布 AI 穿戴系列新产品

4月8日, 鱼跃医疗举行2026春季发布会, 公司携呼吸治疗、诊断监测、AI穿戴、急救等领域近70款重磅新品亮相, 并与清华大学、东南大学、新加坡国立大学签署系列战略合作协议, 以一场从技术、产品到生态的全方位跃迁, 向世界展示中国智造在医疗健康领



域的全新高度。

在创新研发项目方面，鱼跃医疗与东南大学共同签署《智慧医疗创新研发项目》，聚焦慢病管理、居家健康监测场景，联合研发先进生物传感、即时检测、人工智能、穿戴设备等技术，打造国际领先的智慧医疗创新联合体。公司与清华大学共同签署《低温成型导电水凝胶微针研发项目》，攻克兼具高导电性与良好机械强度的新型微针技术，为慢性病管理、可穿戴健康监测提供全新解决方案，助力鱼跃在微创医疗领域构筑核心技术壁垒。公司与新加坡国立大学 iHealthTech/星焱灵犀团队共同签约《穿戴医疗创新研发项目》，围绕高端医疗器械关键技术联合攻关，推进前沿产品开发与成果转化深度融合，共同探索下一代智能穿戴医疗产品与解决方案。

在新产品方面，公司 2026 春季新品矩阵围绕“更小、更静、更智能、更可达”全面进化，AI 穿戴系列包括鱼跃健康戒指“R3”、“R3 Pro”系列和鱼跃健康手表“A1 系列”，通过多模态信号采集与 AI 算法色深度融合，实现多维健康、运动数据检测，打造贴身健康管家。

图表18：鱼跃医疗新产品健康戒指“R3”系列

图表19：鱼跃医疗新产品健康手表“A1”系列



来源：鱼跃医疗微信公众号，国金证券研究所

来源：鱼跃医疗微信公众号，国金证券研究所

鱼跃医疗产品的发布，预计将对现有可穿戴设备行业产生较大影响，若其产品的医疗级精度和设计能经受住市场考验，这将成为中国医疗器械企业从“设备提供商”向“数据驱动型健康管理平台”转型的标志性事件，长期有望对公司业绩行程显著贡献。

医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会

4月7日，湖南省医保局发布《关于辅助操作类医疗服务价格项目的公示》，省医疗保障局规整我省现行辅助操作类项目并制定价格，同步废止 22 个项目，修订 5 个项目、3 个大类说明，新增辅助操作类项目 43 项。另外，调整前期已落地指南涉及辅助操作的 37 个项目的价格，并将已落地指南的 34 个项目纳入不得重复收取辅助操作费的医疗服务价格项目表。

我们认为政策发布后，辅助操作类收费从“各地自行探索”转向“全国统一框架、各省细化定价”，有望推动医疗机构建立更加规范、透明的收费管理体系，同时规范收费有助于引导临床合理使用辅助操作技术，减少过度医疗，让患者获得更具性价比和更安全的诊疗服务。

投资建议

1) 优先布局行业龙头：龙头企业凭借技术壁垒、产能规模及客户资源优势，将在行业复苏周期中占据更大的市场份额，业绩增长具备更强确定性；2) 聚焦海外业务占比高的标的：海外市场需求稳定性更强，且商业化订单红利持续释放，高海外业务占比的企业可有效对冲部分国内市场的 uncertainty，实现稳健增长。同时，随着国内生物医药投融资回暖的红利逐步传导，国内各 CRO 细分板块企业也有望陆续迎来业绩拐点，具备长期配置价值。



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