

2026年04月19日

## Daraxonrasib 临床数据亮眼，分子胶再迎临床突破

投资评级：看好（维持）

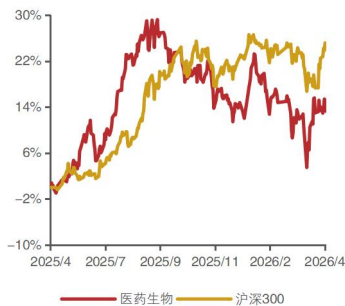
——医药行业周报（26/4/13-26/4/17）

### 证券分析师

刘闯  
SAC: S1350524030002  
liuchuang@huayuanstock.com

### 联系人

### 板块表现：



### 投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**4月13日至4月17日，医药指数下跌0.64%，相对沪深300指数超额收益为-2.62%。本周创新药 IO2.0 继续表现强势，康方生物、荣昌生物股价再创阶段新高，君实生物股价亦有较大涨幅，美股 summit 近期股价同样表现强势，IO2.0 或成为这一轮创新药反弹的核心主线。我们认为，随着 AACR、ASCO 等大会的临近，创新药行情有望持续演绎，建议关注基本面强劲或者有催化的个股。**1) 创新药建议重点关注 IO2.0+ADC，III 期临床或将迎来重要节点，同时关注 2026 年有实质性临床进展的个股和 BD 预期差大的个股，建议关注：A 股）信立泰、君实生物、上海谊众、华纳药厂、泽璟制药、热景生物、恒瑞医药、科伦药业、福元医药、苑东生物、广生堂、泰恩康等；港股）康方生物、三生制药、翰森制药、科伦博泰、中国生物制药、石药集团、信达生物、荣昌生物等。同时，关注 Q1 业绩有望表现亮眼的方向；2) 出口类的 CXO 及产业链如药明康德、百奥赛图、美迪西、益诺思、昭衍新药等；3) 关注跨界标的如“医疗+光学”业务布局的海泰新光等。**
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量 172 家，下跌个股 292 家，涨幅居前个股为昂利康(+26.16%)、英诺特(+20.43%)、麦澜德(+18.75%)、君实生物-U(+18.28%)和振德医疗(+16.62%)。跌幅居前个股为九安医疗(-18.76%)、华兰股份(-13.42%)、康芝药业(-10.12%)、天智航-U(-9.77%)和诚达药业(-9.63%)。
- **Daraxonrasib III 期结果读出，胰腺癌有望迎来突破新药，建议关注中国泛 RAS 分子胶布局公司。**在所有实体瘤中，KRAS 突变整体发生率约 30%，尤其在胰腺癌（约 90%）、结直肠癌（约 40%）、非小细胞肺癌（约 30%）中高度富集。RAS (ON) 是 RAS 驱动肿瘤发生和维持的必需条件。然而，由于缺乏可结合的稳定口袋，RAS (ON) 成药难度较大。目前全球已获批上市的 KRAS 抑制剂都是 KRAS G12C 共价不可逆抑制剂，容易导致耐药。Daraxonrasib 作为口服、非共价、RAS (ON) 多选择性抑制剂，通过与 CypA 及 RAS (ON) 形成三元复合物阻断下游信号，具备泛 RAS 广谱活性和潜在克服耐药的机制优势。Daraxonrasib III 期临床在经治转移性胰腺导管腺癌 (PDAC) 中取得突破性结果，验证了 RAS (ON) 抑制这一长期“难成药”靶点的临床可行性与产业价值：其意向治疗人群中位总生存期达到 13.2 个月，显著优于化疗组的 6.7 个月，且安全性可控。而当前胰腺导管腺癌 (PDAC) 二线疗法文献中的中位 PFS 大多仅 1.9-3.5 个月、中位 OS 仅 5.0-6.9 个月，对比之下 Daraxonrasib 体现出临床优势。**建议关注中国泛 RAS 分子胶布局公司，包括劲方医药，奥赛康药业，嘉越医药。**
- **投资观点及建议：**经过 2015-2025 年的十年创新转型，中国医药产业基本完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1) 中国创新产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统 Pharma 已完成创新的华丽转身，百利天恒、科伦博泰等创新药公司正在以全球 First-in-class 的姿态快速崛起；2) 出海能力加速提升，中国药企已成为 MNC 非常重视的创新转换来源。医疗设备、供应链等已在全球范围内占据较高的地位，在欧美发达市场以及新兴市场持续崭露头角，如联影医疗、华大智造、美好医疗等。需求端和支付端也在持续推动新增量；3) 老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；另外，新技术也在加速行业变革；5) AI 大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI 医疗等快速发展。展望 2026 年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI 医疗、手术机器人等，同时建议布局 2026 年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，关注估值较低的麻药、血制品等。
- **本周建议关注组合：**康方生物、君实生物、三生制药、昂利康、海泰新光；
- **4 月建议关注组合：**恒瑞医药、信立泰、三生制药、君实生物、上海谊众、华纳药厂、福元医药、药明康德、美迪西、海泰新光。

- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

## 内容目录

---

1. RMC-6236 III 期结果读出，胰腺癌有望迎来突破新药.....	5
1.1. RAS 为癌症重要致病蛋白，现有疗法存在局限性.....	5
1.2. Daraxonrasib 创新靶向 RAS(ON)，解决 RAS 驱动肿瘤的治疗难题.....	6
2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架	8
3. 风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1: RAS 蛋白致癌通路示意图 .....	5
图表 2: RAS 主要突变癌症包括胰腺导管腺癌、非小细胞肺癌和结直肠癌 .....	6
图表 3: Daraxonrasib 通过与 RAS(ON)和 CypA 蛋白形成三元复合体结构来抑制 RAS 下游通路 .....	7
图表 4: 300mg Daraxonrasib 在经治转移性胰腺导管腺癌患者中可显著提升其中位无进展生存期 (PFS) 和中位总生存期 (OS) .....	7
图表 5: 胰腺导管腺癌 (PDAC) 现有二线疗法中位 PFS 和中位 OS 数据 .....	8
图表 6: 本周申万医药行业涨幅 Top10 .....	9
图表 7: 本周申万医药行业跌幅 Top10 .....	9
图表 8: 2024 年初至今医药指数表现 .....	10
图表 9: 申万各板块年初至今涨跌幅情况 .....	10
图表 10: 年初至今医药子板块涨跌幅情况 .....	10
图表 11: 本周医药子板块表现情况 .....	10
图表 12: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 17 日, 整体 TTM 法) .....	11
图表 13: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 17 日, 整体 TTM 法) .....	12
图表 14: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 17 日, 整体 TTM 法) .....	12
图表 15: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (亿元) .....	13

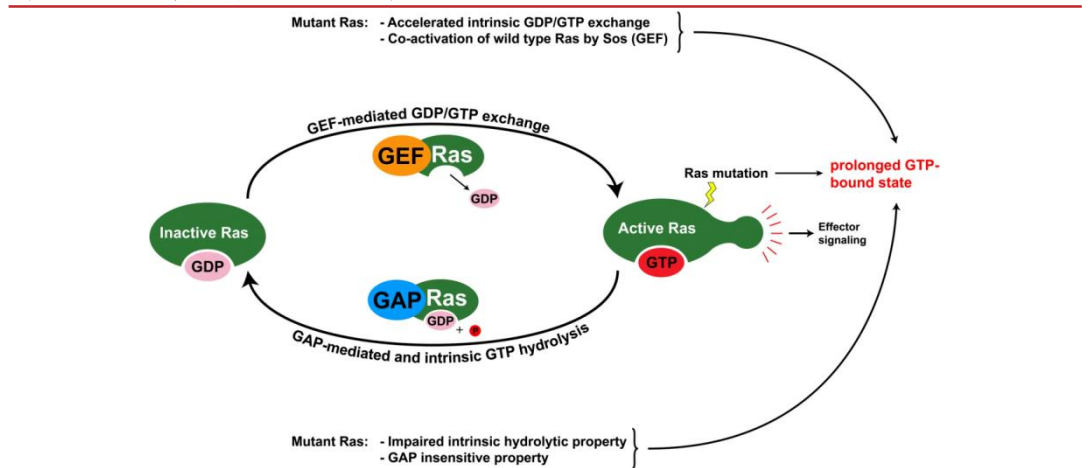
# 1. RMC-6236 III 期结果读出，胰腺癌有望迎来突破新药

2026 年 4 月 13 日，Revolution 公布其胰腺癌药物 Daraxonrasib ( RMC-6236 ) 的 III 期临床试验积极结果。受此消息影响，Revolution 股价大涨超过 40%，市值跃升至 270 亿美元。

## 1.1. RAS 为癌症重要致病蛋白，现有疗法存在局限性

RAS 蛋白 ( 包括 KRAS、HRAS、NRAS ) 是调控细胞增殖与存活的核心分子开关，作为 GTPase 在 GDP 结合的“关闭” ( OFF ) 状态和 GTP 结合的“激活” ( ON ) 状态之间循环切换。正常生理条件下，RAS 的开关由上游受体酪氨酸激酶 ( RTK ) 信号严格调控，GTP 水解酶活性使 RAS 自动回到 OFF 状态。然而一旦发生点突变 ( 最常见为第 12 位甘氨酸突变，如 G12C、G12D、G12V 等 )，RAS 就会被“锁定”在 GTP 结合的持续激活状态，不断驱动 MAPK/ERK 和 PI3K 等下游增殖通路，成为众多实体瘤最核心的致癌驱动因素之一。

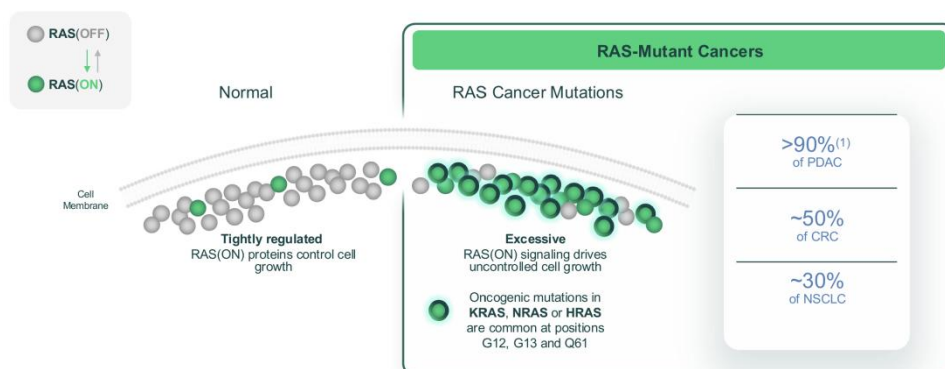
图表 1: RAS 蛋白致癌通路示意图



资料来源：瞪羚社公众号，华源证券研究所

在所有实体瘤中，KRAS 突变整体发生率约 30%，尤其在胰腺癌 ( 约 90% )、结直肠癌 ( 约 40% )、非小细胞肺癌 ( 约 30% ) 中高度富集。RAS ( ON ) 是 RAS 驱动肿瘤发生和维持的必需条件。然而，由于缺乏可结合的稳定口袋，RAS ( ON ) 成药难度较大。

图表 2: RAS 主要突变癌症包括胰腺导管腺癌、非小细胞肺癌和结直肠癌



资料来源:《Targeting the Oncogenic State of RAS with Tri-Complex Inhibitors》Mallika Singh, 华源证券研究所

目前全球已获批上市的 KRAS 抑制剂都是 KRAS G12C 共价不可逆抑制剂,专门靶向并锁定处于 KRAS ( OFF ) 状态的 KRAS G12C 蛋白,虽然能够暂时阻断 RAS 信号,但大多数 KRAS 突变体仍在活跃态与非活跃态之间循环,导致耐药。G12C 特异性抑制剂存在几个根本性局限。

1) 作用机制依赖 G12C 突变引入的半胱氨酸残基,对 KRAS G12D、G12V、G12R 等其他常见突变亚型完全无效,无法覆盖胰腺癌最主要的突变谱 ( G12D 约占 45%、G12V 约占 32% )。

2) 共价 OFF-state 机制要求药物占据 GDP 结合型 RAS,而肿瘤细胞中活化的 GTP 结合型 RAS ( ON 状态 ) 正是信号传导的主体,长期疗效受限。

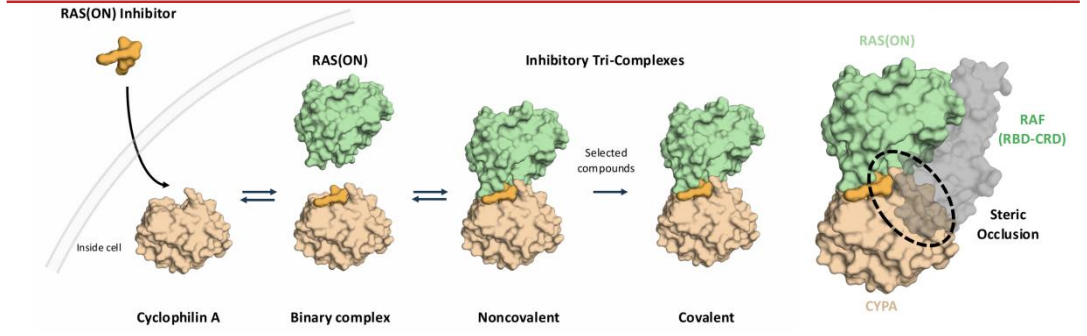
3) 耐药机制多样,包括 RAS 扩增、下游 MAPK 通路活化绕过等,导致疗效难以持久。

## 1.2. Daraxonrasib 创新靶向 RAS (ON), 解决 RAS 驱动肿瘤的治疗难题

Daraxonrasib 是一种口服 RAS ( ON ) 多选择性、非共价抑制剂。美国食品药品监督管理局 ( FDA ) 已授予 daraxonrasib 针对携带 G12 突变的经治转移性胰腺导管腺癌患者的突破性疗法认定和孤儿药认定。Daraxonrasib 旨在靶向由多种常见 RAS 突变驱动的癌症,包括胰腺导管腺癌 ( PDAC )、非小细胞肺癌 ( NSCLC ) 和结直肠癌 ( CRC )。目前该药物正在四项全球 3 期注册性试验中进行评估,其中三项针对 PDAC,一项针对 NSCLC。

Daraxonrasib 产自 Revolution 的三元复合物抑制剂平台。这一平台以亲环素 A ( CypA ) 为分子伴侣,Daraxonrasib 与 CypA 协同,在 RAS ( ON ) 表面形成高亲和力的三元复合物,空间阻断 RAS 与下游效应蛋白结合,达到抑制肿瘤的效果。而且,Daraxonrasib 通过 CypA 作用于 RAS 蛋白效应器结合环 ( Switch-I )。这一区域在所有 RAS 亚型中均高度保守,且是 RAS 与下游效应蛋白的唯一结合位点,不受突变位点差异、Switch-II 口袋突变等耐药机制影响。这意味着 Daraxonrasib 具有泛 RAS 广谱活性,且可克服第一代 KRAS G12C 抑制剂的耐药问题。此外,Daraxonrasib 作为非共价抑制剂,脱靶共价修饰引发的靶外毒性或超敏反应风险更低,安全性更优。

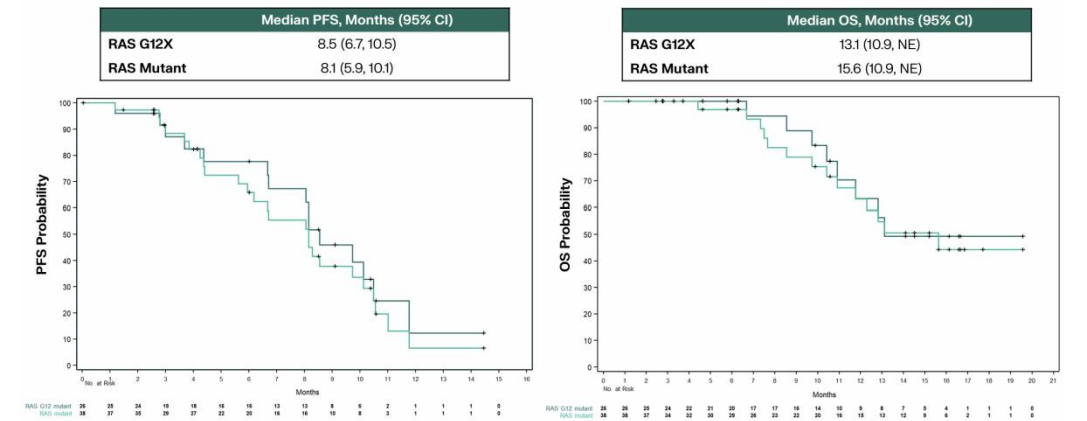
图表 3: Daraxonrasib 通过与 RAS (ON) 和 CypA 蛋白形成三元复合体结构来抑制 RAS 下游通路



资料来源: 《Targeting the Oncogenic State of RAS with Tri-Complex Inhibitors》 Mallika Singh, 华源证券研究所

Revolution 官网披露了 Daraxonrasib 全球随机对照的 III 期 RASolute 302 临床试验的积极顶线结果。该试验评估了 daraxonrasib 在经治转移性胰腺导管腺癌 (PDAC) 患者中的疗效。结果显示, 与静脉给药的标准护理细胞毒性化疗相比, 每日一次口服 daraxonrasib 在无进展生存期 (PFS) 和总生存期 (OS) 方面均取得了统计学上显著且具有临床意义的改善。在总体 (意向治疗) 研究人群中, daraxonrasib 组的中位总生存期为 13.2 个月, 而化疗组为 6.7 个月, 风险比 (HR) 为 0.40 ( $p < 0.0001$ )。Daraxonrasib 总体耐受性良好, 安全性可控, 且未出现新的安全风险信号。根据首次中期分析的结果, 所有无进展生存期 (PFS) 和总生存期 (OS) 的终点数据均被视为最终结果。同时, 公司计划将在 2026 年美国临床肿瘤学会年会上公布这些数据。

图表 4: 300mg Daraxonrasib 在经治转移性胰腺导管腺癌患者中可显著提升其中位无进展生存期 (PFS) 和中位总生存期 (OS)



资料来源: 《On Target to Outsmart Cancer》 Revolution Medicine, 华源证券研究所 (数据截至 2025 年 6 月 30 日)

公司 2026 年 2 月数据显示, 截至 2025 年 6 月 30 日, 300mg Daraxonrasib 在 2L 胰腺导管腺癌 (PDAC) 患者中可显著提升其中位无进展生存期 (PFS) 和中位总生存期 (OS)。在 RAS G12X 患者组中, 300mg Daraxonrasib 的中位无进展生存期 (PFS) 为 8.5 个月; 中位总生存期 (OS) 为 13.1 个月。胰腺导管腺癌 (PDAC) 二线现有疗法主要为 Gemcitabine

(吉西他滨)和5-FU, 现有临床数据显示其中位无进展生存期(PFS)数据为1.9~3.5个月; 中位OS数据为5~6.9个月, 低于Daraxonrasib的披露的临床数据。

**图表 5: 胰腺导管腺癌(PDAC) 现有二线疗法中位 PFS 和中位 OS 数据**

Reported Efficacy						
Study	Regimen	Treatment line	No. of patients	ORR (%)	Median PFS (months)	Median OS (months)
NAPOLI 1 <sup>(1)</sup>	5-FU+LV+Nal-IRI	2L+	117	8	3.1	6.1
SWOG S1513 <sup>(2)</sup>	FOLFIRI	2L	58	10	2.9	6.5
SWOG S1115 <sup>(3)</sup>	FOLFOX	2L	62	7	2.0	6.7
SEQUOIA <sup>(4)</sup>	FOLFOX	2L	284	6	2.1	6.3
QUILT-3.010 <sup>(5)</sup>	Gemcitabine + nab-paclitaxel	2L	40	3	2.7	6.6
Trybeca-1 <sup>(6)</sup>	Gemcitabine + nab-paclitaxel	2L	148	NA	3.5	6.9
GEMPAX <sup>(7)</sup>	Gemcitabine + paclitaxel	2L	140	17	3.1	6.4
Gupta et al. <sup>(8)</sup>	5-FU+LV+Nal-IRI	3L+	30	3	1.9	5.0
Enzler et al. <sup>(9)</sup>	CBP501+cisplatin+nivolumab	3L+	36	6	1.9	5.1

**Reported Safety and Dose Modifications**

- 5-FU/LV/Nal-IRI dose interruptions required in 62% of patients, dose reductions in 33%, and discontinuations in 11%<sup>(10)</sup>
- Gemcitabine + nab-paclitaxel dose modifications required in 63%<sup>(6)</sup>

资料来源: 《On Target to Outsmart Cancer》 Revolution Medicine, 华源证券研究所

在泛 RAS 分子胶赛道, 中国企业表现出强劲的研发能力。建议关注:

- **劲方医药:** 自主研发的 GFH276 是一款口服泛 RAS (ON) 分子胶抑制剂。2025 年 9 月, GFH276 完成首例患者入组, 正式进入 I/II 期临床研究, 成为全球第三款进入临床阶段的泛 RAS 分子胶抑制剂 (仅次于 Revolution Medicines 的两款候选药物)。临床前数据显示, GFH276 在多种 RAS 突变肿瘤模型中起效剂量低于海外同类产品, 且在 KRAS 抑制剂耐药细胞系中保持强效活性, 提示其具有克服耐药的潜力。
- **奥赛康药业:** 2024 年 12 月宣布以 16.33 亿元人民币获得阿诺医药泛 RAS 分子胶 AN9025 在中国大陆、中国香港及中国澳门的开发和商业化权益。AN9025 通过诱导 RAS 蛋白形成三元复合物, 可同时抑制 KRAS、NRAS、HRAS 信号输出。
- **嘉越医药:** 2025 年 2 月, 其 Pan-RAS 抑制剂 JYP0015 获中国 NMPA 临床批准, 随后与美国 Erasca 公司达成 3.45 亿美元合作协议, 包括 2000 万美元首付款及后续里程碑付款。

## 2. 行业观点: 坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

本周(4.13-4.17)、年初至今医药指数涨跌幅分别为-0.64%和+1.12%, 相对沪深 300 指数的超额收益分别为-2.62 pct 和-1.01 pct。

**个股情况:** 本周上涨个股数量 172 家, 下跌个股 292 家, 涨幅居前个股为昂利康 (+26.16%)、英诺特 (+20.43%)、麦澜德 (+18.75%)、君实生物-U (+18.28%) 和振德医疗 (+16.62%)。跌幅居前个股为九安医疗 (-18.76%)、华兰股份 (-13.42%)、康芝药业 (-10.12%)、天智航-U (-9.77%) 和诚达药业 (-9.63%)。

**图表 6：本周申万医药行业涨幅 Top10**

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	002940.SZ	昂利康	79.0	26.16%	23.49%	16.83%
2	688253.SH	英诺特	59.4	20.43%	20.40%	43.74%
3	688273.SH	麦澜德	48.9	18.75%	30.23%	15.00%
4	688180.SH	君实生物-U	411.3	18.28%	29.31%	31.85%
5	603301.SH	振德医疗	251.6	16.62%	-3.90%	35.26%
6	301075.SZ	多瑞医药	61.2	16.43%	23.04%	28.26%
7	688163.SH	赛伦生物	38.2	15.55%	27.57%	62.15%
8	300246.SZ	宝莱特	44.1	14.97%	11.65%	105.80%
9	688137.SH	近岸蛋白	35.1	14.63%	23.69%	25.02%
10	603139.SH	康惠股份	30.1	14.35%	14.00%	47.14%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-0.64%	2.04%	1.12%
12	000300.SH	沪深 300		1.99%	6.26%	2.13%

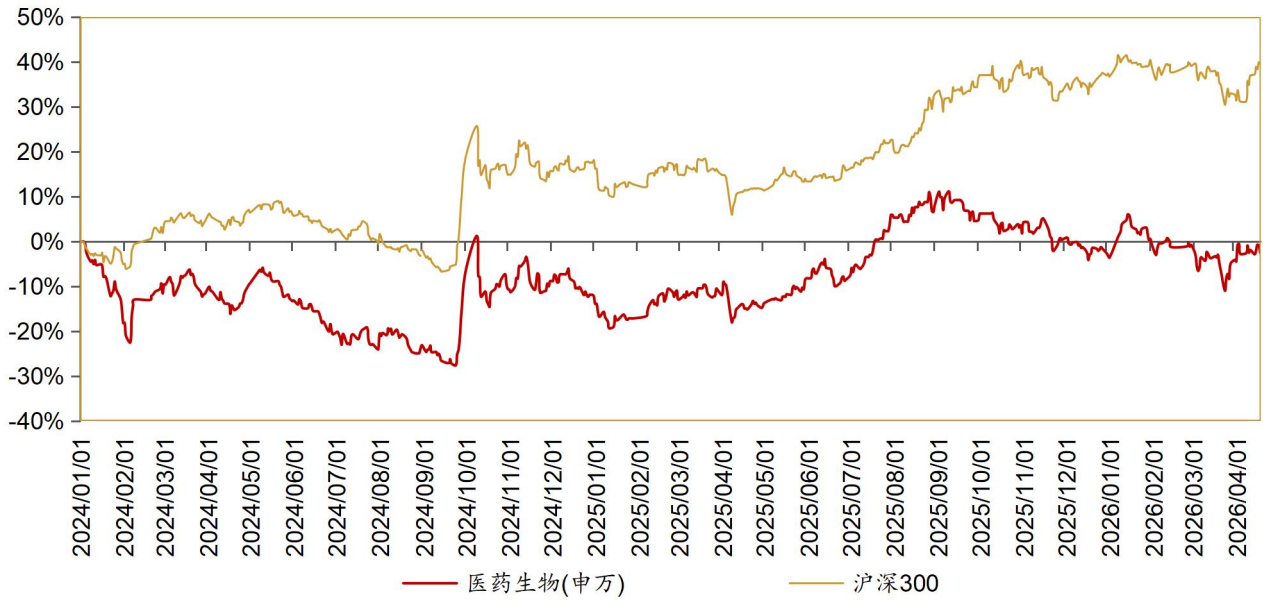
资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 7：本周申万医药行业跌幅 Top10**

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	002432.SZ	九安医疗	350.4	-18.76%	2.41%	88.19%
2	301093.SZ	华兰股份	124.2	-13.42%	-9.09%	47.98%
3	300086.SZ	康芝药业	33.5	-10.12%	-10.45%	-38.74%
4	688277.SH	天智航-U	98.1	-9.77%	-5.78%	41.61%
5	301201.SZ	诚达药业	64.7	-9.63%	-19.05%	2.83%
6	688314.SH	康拓医疗	37.8	-9.40%	-6.75%	40.80%
7	600080.SH	金花股份	30.2	-9.40%	-5.15%	7.43%
8	688029.SH	南微医学	138.1	-8.09%	1.90%	-9.83%
9	002900.SZ	哈三联	35.4	-7.98%	-5.09%	-10.19%
10	688799.SH	华纳药厂	75.5	-7.28%	4.53%	20.50%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-0.64%	2.04%	1.12%
12	000300.SH	沪深 300		1.99%	6.26%	2.13%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：2024 年初至今医药指数表现



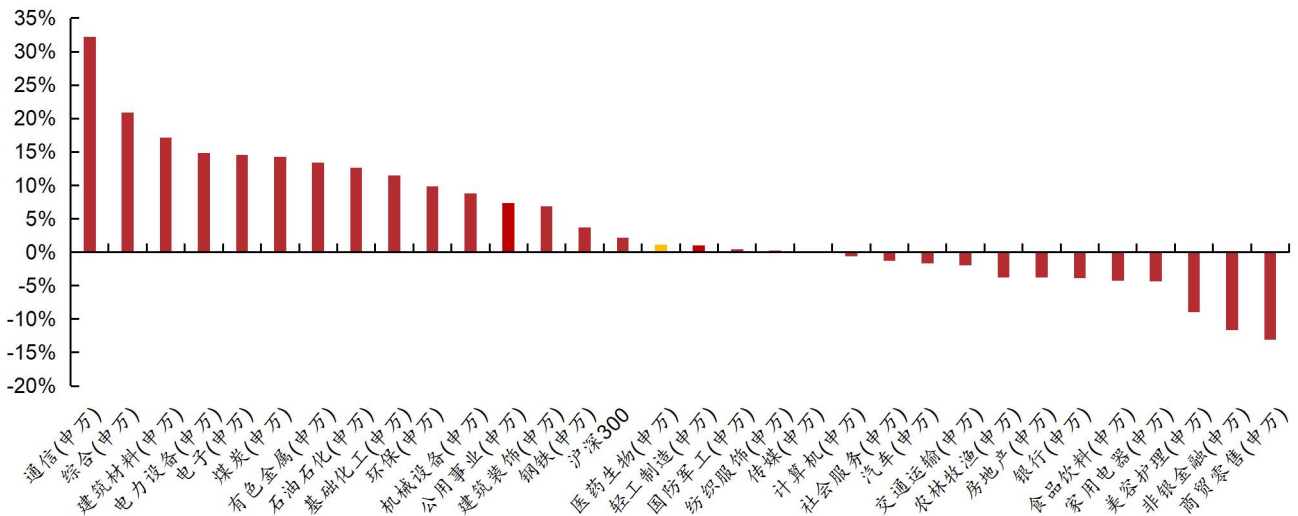
资料来源：Wind，华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，生物制品 II (+2.0%)、化学制剂 (+0.3%)、化学原料药 (+0.1%)、医药生物 (-0.6%)、医药商业 II (-0.7%)、中药 II (-0.9%)、医疗器械 II (-1.2%)、医疗服务 II (-3.4%)。

年初以来，化学原料药 (+8.2%)、医疗服务 II (+5.9%)、生物制品 II (+3.7%)、医药生物 (+1.1%)、医疗器械 II (+0.3%)、化学制剂 (-1.3%)、中药 II (-1.9%)、医药商业 II (-2.0%)。

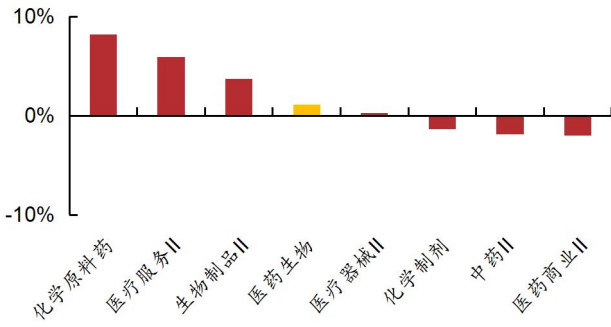
图表 9：申万各板块年初至今涨跌幅情况



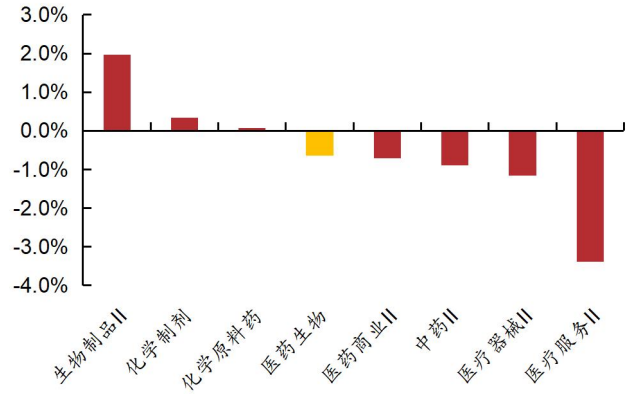
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：年初至今医药子板块涨跌幅情况

图表 11：本周医药子板块表现情况



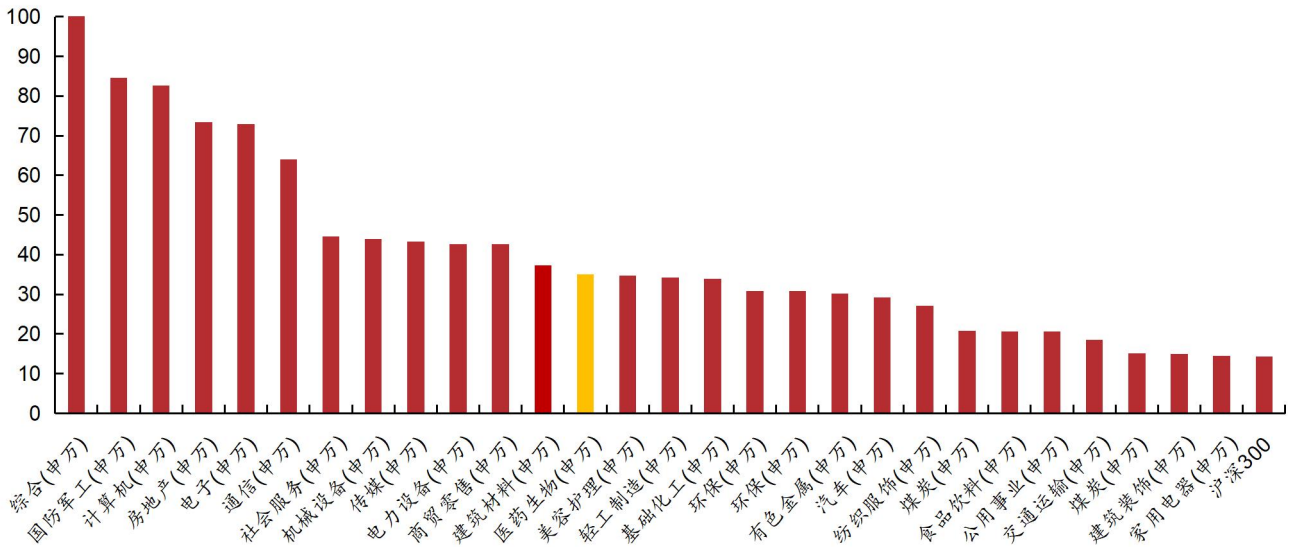
资料来源: Wind, 华源证券研究所



资料来源: Wind, 华源证券研究所

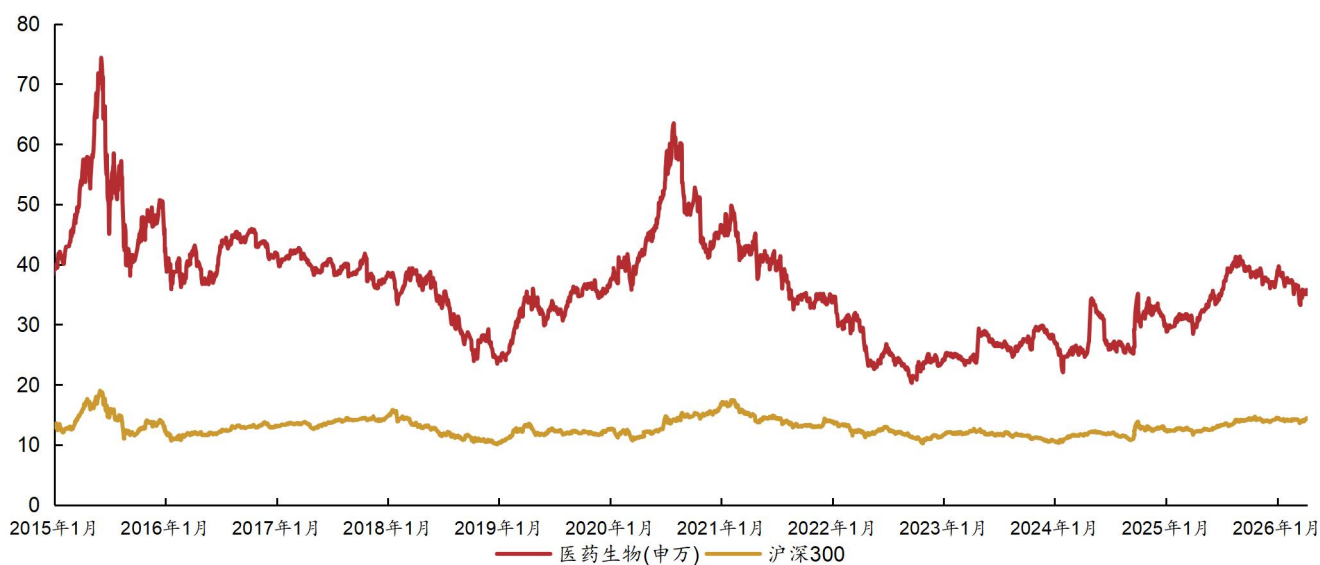
**板块估值:** 截至 2026 年 4 月 17 日, 申万医药板块整体 PE 估值为 35.05X, 在申万一级分类中排第 13, 从 PE 绝对值来看, 目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况, 目前化学原料药、生物制品 II、化学制剂等板块估值相对较高, 医药商业 II、中药 II、医疗服务 II 估值相对较低。

图表 12: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 17 日, 整体 TTM 法)



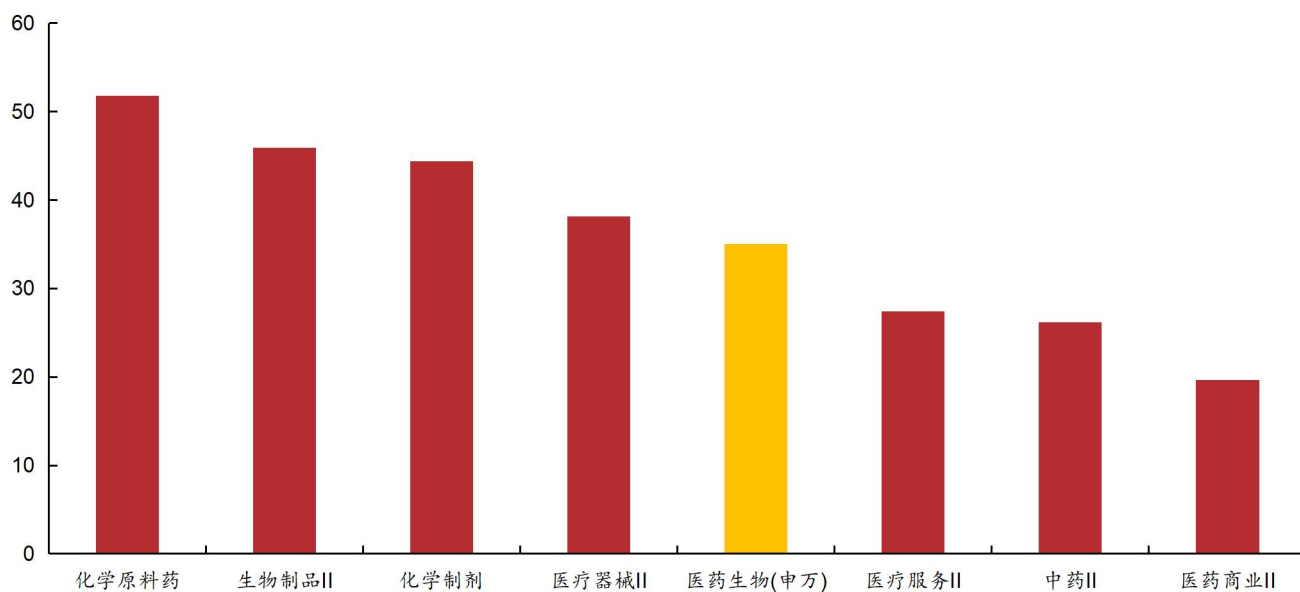
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 17 日, 整体 TTM 法)

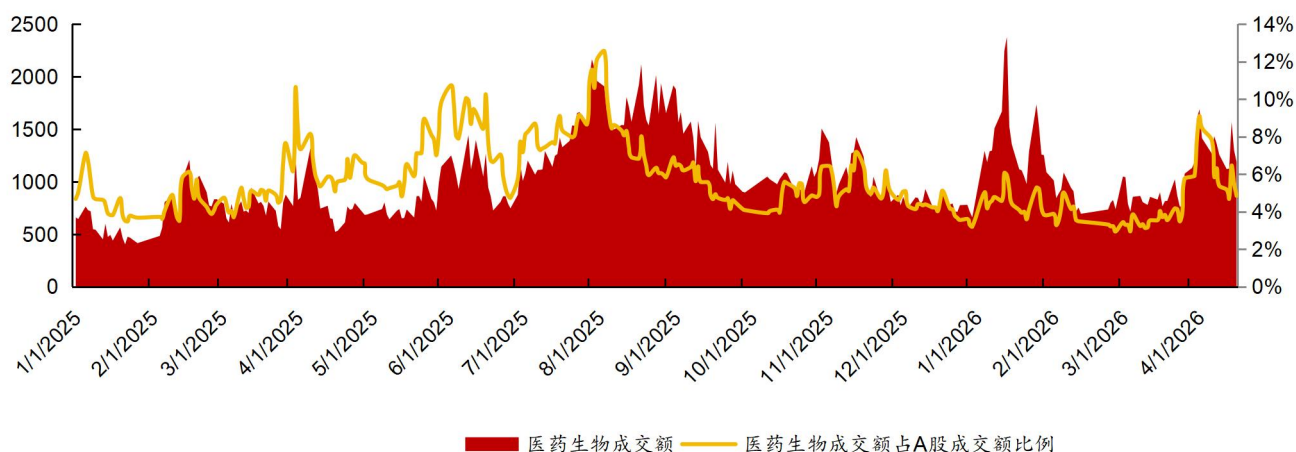


资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 17 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

**图表 15：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）**


资料来源：Wind，华源证券研究所

**投资观点：**2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录，板块行情表现十分亮眼，作为未来 10 年的产业趋势，2026 年创新药有望延续亮眼表现，2026 年前三个月 BD 金额超 600 亿美元，产业基本面持续加强。同时，随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展，相关机会或将贯穿全年。另外，医疗消费和医药制造业有望在 2026 年触底反弹，估值迎来修复，结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整，已经逐步完成了新旧动能的转换，行业成长韧性在持续加强，1) 中国创新产业已具备一定规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界级的竞争力快速提升；2) 出海能力持续提升，创新药械的 license out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；3) 老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；5) 全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

**1) 创新药械及产业链：**国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，2025 年出海 BD 实现质变，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、科兴制药、福元医药、前沿生物、昂利康、上海谊众、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、百奥赛图、百普赛斯、毕得医药等。

**2) 脑机接口、AI 医疗等新科技：**2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

**3) 制造出海：**欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光等。

**4) 国产替代：**国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

**5) 老龄化及院外消费：**随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

**6) 高壁垒行业：**麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

**本周建议关注组合：**康方生物、君实生物、三生制药、昂利康、海泰新光；

**4 月建议关注组合：**恒瑞医药、信立泰、三生制药、君实生物、上海谊众、华纳药厂、福元医药、药明康德、美迪西、海泰新光。

### 3. 风险提示

1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。