



医药行业行业研究

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

龙头韧性凸显，关注消费医疗估值修复机会

投资逻辑

本周消费医疗板块表现亮眼，市场情绪显著回暖。从基本面来看，爱2026Q1业绩超预期，为全年业绩向好奠定基调，成为带动眼科及细分消费医疗赛道预期整体上修的核心催化，同时验证了头部消费医疗机构仍具备较强的业绩韧性。结合政策导向，2026年《政府工作报告》提出，深入实施提振消费专项行动。激发居民消费内生动力和促消费政策并举，推动消费持续增长。医疗健康消费作为内需增长的重要抓手，有望随着政策红利的释放进入新一轮上行周期。

药品板块：2026年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会将于当地时间5月29日至6月2日在芝加哥召开，会议旨在全面呈现肿瘤诊疗领域的前沿突破与最新进展，是全球规模最大、影响力最高的肿瘤学术会议之一。本届ASCO会议的中国研究数量再创新高。2026年，共94项中国研究入选ASCO口头汇报，其中Late-Breaking Abstract（LBA）为12项，数量持续攀升；Plenary Session（全体大会）环节亦有中国研究成功入选，随着中国企业、中国学者在肿瘤新药领域的研究持续突破，国际影响力持续提升。

医疗服务及消费医疗：2026年4月23日，爱尔眼科发布2025年年度报告及2026年一季报。2026Q1公司实现营业收入63.96亿元（同比+6.15%），归母净利润11.81亿元（同比+12.46%），扣非归母净利润11.76亿元（同比+10.92%），26Q1经营势头良好，奠定全年向好基调。

CXO及制药上游供应链：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。

生物制品：礼来公司的口服GLP-1减肥药Foundayo（oforglipron）上市第二周仅获得3707张处方，远远落后于诺和诺德公司的GLP-1药片Wegovy，后者在1月份上市第二周就获得了18410张处方。GLP-1口服剂型极大提升了患者用药的依从性，有望为减重市场打开更多增量空间，建议持续关注口服赛道商业化进展。

医疗器械：企业产品矩阵逐步丰富，国内份额替代趋势加速。心脉医疗Torqueflex/玲珑管外周血管微导管获国家药监局批准上市，产品与公司已上市的FinderSphere/夜明珠聚乙烯醇栓塞微球产品能够形成高度协同应用，进一步丰富在肿瘤介入治疗领域的产品布局。

药店：Q1部分龙头公司业绩表现向好，Q2在低基数下内生有望延续增长趋势；行业持续出清阶段，龙头公司有望通过并购、加盟等方式提升市占率，外延有望提供新增量。

投资建议

前期优质消费医疗标的估值经历了深度压缩，目前修复空间较大。随着宏观消费环境逐步企稳、龙头公司经营拐点确认，消费医疗板块估值修复可期。我们延续年度报告观点，建议关注：（1）消费医疗行业预期从悲观开始结构性修复，核心赛道仍具备长期的渗透率提升逻辑，看好细分龙头份额进一步提升；（2）AI创新赋能，商业化闭环逐步清晰，看好兼具技术壁垒、落地应用能力以及明确商业化路径的公司。

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

龙头韧性凸显，关注消费医疗估值修复机会	4
药品板块：股价整体承压，ASCO 会议中选标题披露	6
ASCO 会议中选标题披露，关注国产新药的重磅结果披露	6
A/H 股创新药标的股价维持高景气，新药上市及跨国交易数量维持高水平	6
医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善	10
爱尔眼科：26Q1 经营势头良好，奠定全年向好基调	10
爱博医疗：业绩稳健增长	10
通策医疗：业绩平稳增长，营销改革有望贡献新增量	10
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，3 月海外投融资增长显著	11
生物制品：oforglipron 起量速度不及预期，关注口服 GLP-1 商业化进展	12
医疗器械：企业产品矩阵逐步丰富，国内份额替代趋势加速	13
药店：部分公司业绩发布，Q1 呈恢复态势，扩张值得期待	14
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 (%)	4
图表 2：4 月 20 日~4 月 24 日各申万一级行业表现 (%)	4
图表 3：4 月 20 日~4 月 24 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 (2026/4/20-2026/4/24)	7
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)	7
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)	8
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)	8
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)	8
图表 11：3-4 月国内创新药获批上市情况 (截至 2026/4/24)	9
图表 12：3-4 月国内创新药申报上市情况 (截至 2026/4/24)	9
图表 13：3-4 月创新药跨国交易情况 (截至 2026/4/24)	9
图表 14：海外投融资数据情况	11
图表 15：国内投融资数据情况	11



图表 16: 口服 wegovy 上市后处方增长速度快于 Foundayo..... 12

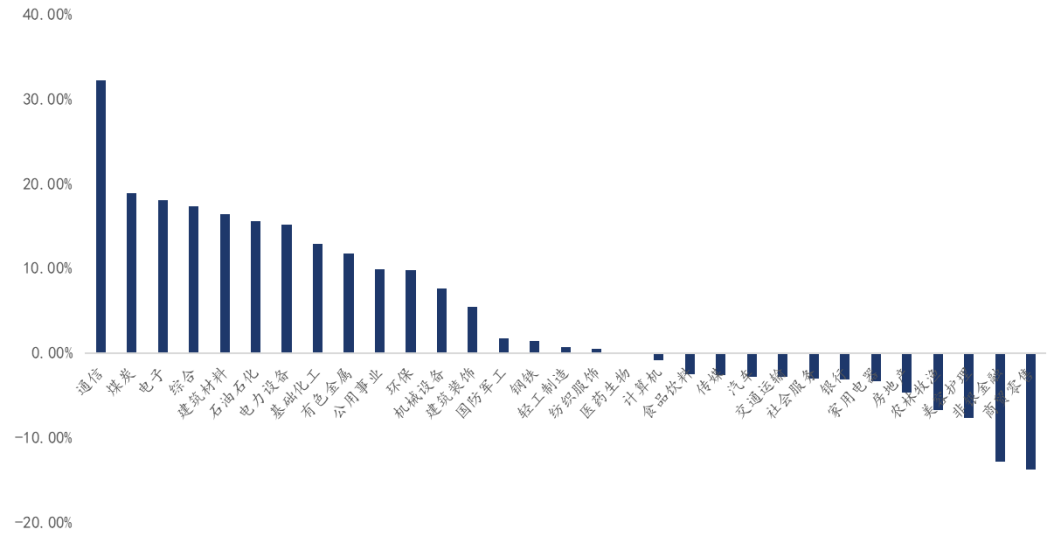
图表 17: 心脉医疗 Torqueflex/玲珑管外周血管微导管..... 13



龙头韧性凸显，关注消费医疗估值修复机会

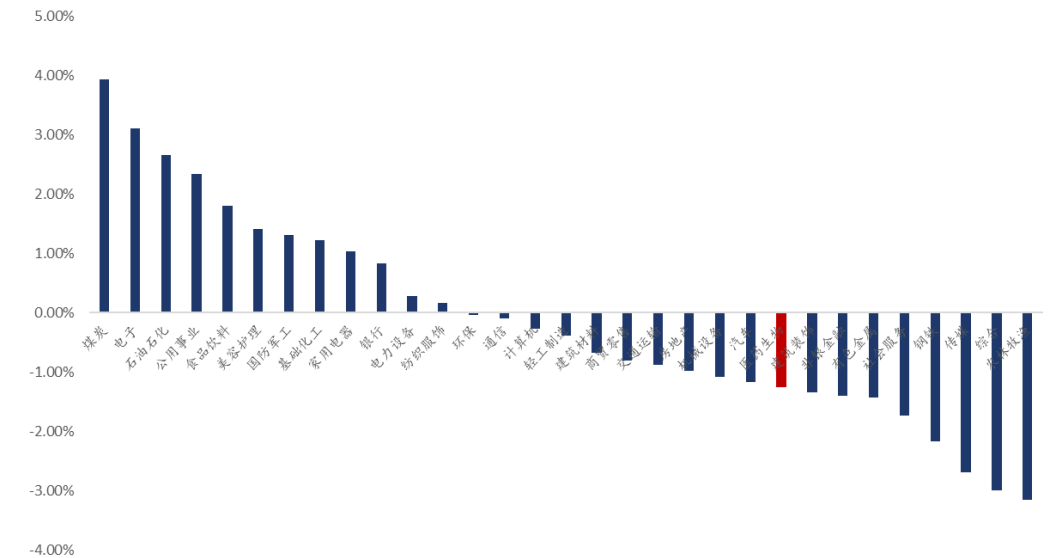
本周消费医疗板块表现亮眼，市场情绪显著回暖。从基本面来看，爱尔眼科 2026Q1 业绩超预期，为全年业绩向好奠定基调，成为带动眼科及细分消费医疗赛道预期整体上修的核心催化，同时验证了头部消费医疗机构仍具备较强的业绩韧性。结合政策导向，2026 年《政府工作报告》提出，深入实施提振消费专项行动。激发居民消费内生动力和促消费政策并举，推动消费持续增长。医疗健康消费作为内需增长的重要抓手，有望随着政策红利的释放进入新一轮上行周期。

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

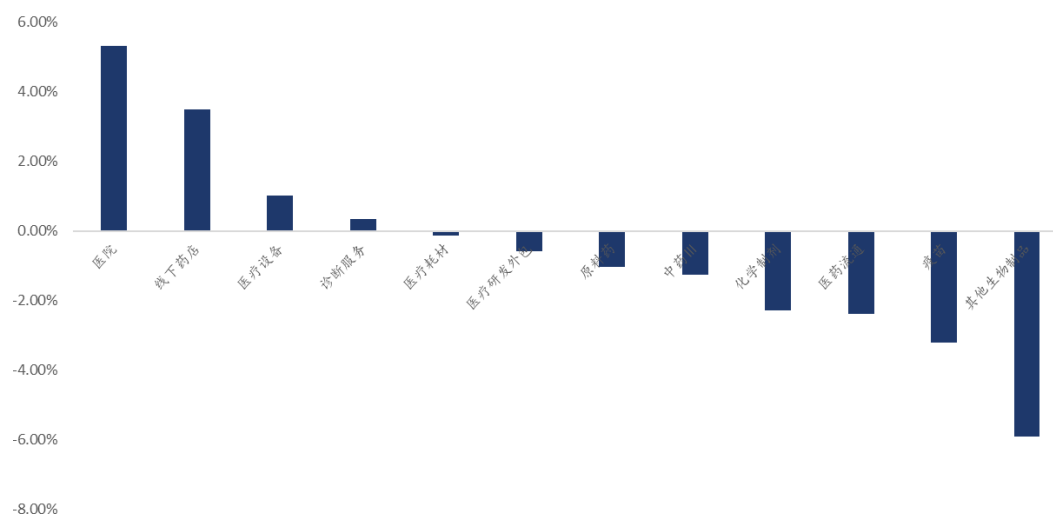
图表2：4月20日~4月24日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 4月20日~4月24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	20.36%
2	仁度生物	17.56%
3	爱尔眼科	16.17%
4	普瑞眼科	15.04%
5	康惠制药	14.21%
6	贝达药业	12.12%
7	中红医疗	11.60%
8	金石亚药	11.21%
9	力诺药包	10.81%
10	美诺华	9.68%
487	富士莱	-10.17%
488	乐普医疗	-10.89%
489	海王生物	-11.14%
490	哈药股份	-11.27%
491	荣昌生物	-11.38%
492	君实生物	-11.63%
493	奥浦迈	-12.29%
494	九洲药业	-12.51%
495	奥锐特	-14.33%
496	赛隆药业	-22.63%

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

药品板块：股价整体承压，ASCO 会议中选标题披露

ASCO 会议中选标题披露，关注国产新药的重磅结果披露

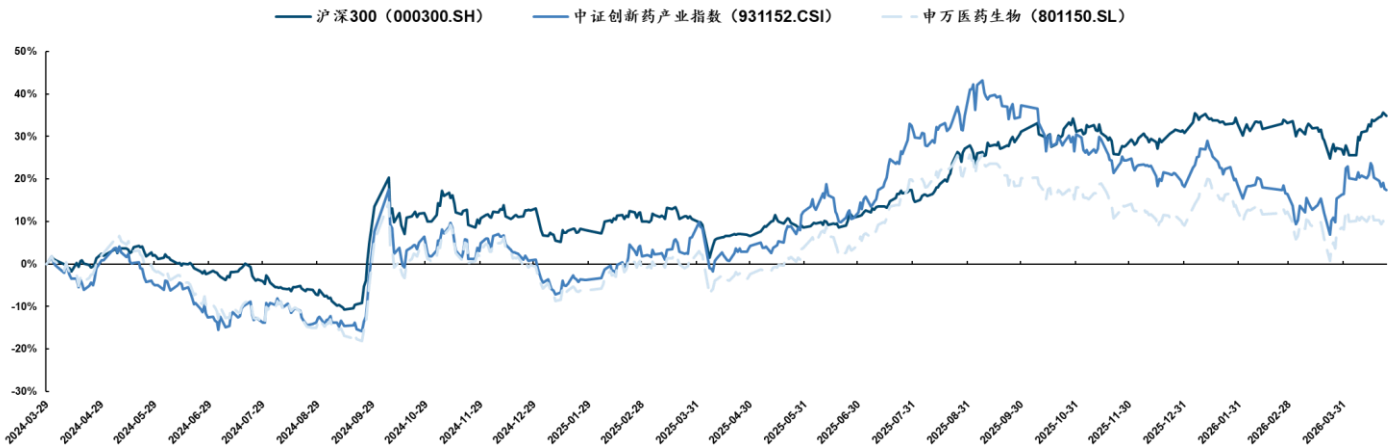
- 2026 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会将于当地时间 5 月 29 日至 6 月 2 日在芝加哥召开，会议旨在全面呈现肿瘤诊疗领域的前沿突破与最新进展，是全球规模最大、影响力最高的肿瘤学术会议之一。
- 本届 ASCO 会议的中国研究数量再创新高。2026 年，共 94 项中国研究入选 ASCO 口头汇报，其中 Late-Breaking Abstract (LBA) 为 12 项，数量持续攀升；Plenary Session（全体大会）环节亦有中国研究成功入选，随着中国企业、中国学者在肿瘤新药领域的研究持续突破，国际影响力持续提升。
- 康方生物 HARMONi-6 研究中选 Plenary Session，具有极高含金量，有望引领肺癌领域用药迎来迭代。Plenary Session 为会议的最高级别舞台，仅展示 5 项全球研究，是 ASCO 关注度最高、最重磅的研究进展发布舞台之一。此前，HARMONi-6 研究已在 2025 ESMO LBA 汇报初步期中分析结果，依沃西联合化疗 mPFS 达 11.14 个月，PFS HR=0.60, P<0.0001，本次 OS 数据有望进一步夯实其在一线肺癌领域的新一代领导地位，催动用药迭代。
- 此外，多项国产新药将在 ASCO 迎来数据发布，包括（不完全统计）：百利天恒的 bren 针对 TNBC 的临床数据入选 LBA 汇报、针对 ESCC 适应症的临床数据中选口头汇报，此外 HER2 ADC、DLL3 ADC、EGFR/HER3 ADC 均带来口头汇报；迪哲医药的舒沃替尼针对一线 EGFR 20 号外显子插入突变 NSCLC 的临床数据中选 LBA，针对经治 EGFR C797X 突变 NSCLC 患者的临床数据中选口头汇报；信达生物的信迪利单抗中选 2 项 LBA，并公布 IBI363 针对肺癌的研究结果；康宁杰瑞/石药集团的 HER2 双抗针对乳腺癌新辅助治疗的临床数据中选口头报告；中国生物制药的贝莫苏拜单抗+安罗替尼针对非鳞状 NSCLC 的临床数据中选 LBA；荣昌生物的维迪西妥单抗针对胃癌的临床数据中选 LBA；和黄医药的咪喹替尼针对结直肠癌的临床数据中选 LBA 等；科伦博泰生物的 SKB264 联合 K 药针对一线 PD-L1 阳性晚期 NSCLC 的结果中选口头报告；泽璟制药的 ZG005 针对肝癌、ZG006 针对神经内分泌癌的临床数据均中选口头报告等。

A/H 股创新药标的股价维持高景气，新药上市及跨国交易数量维持高水平

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下跌 2%，而申万医药生物指数本周下跌 1%。



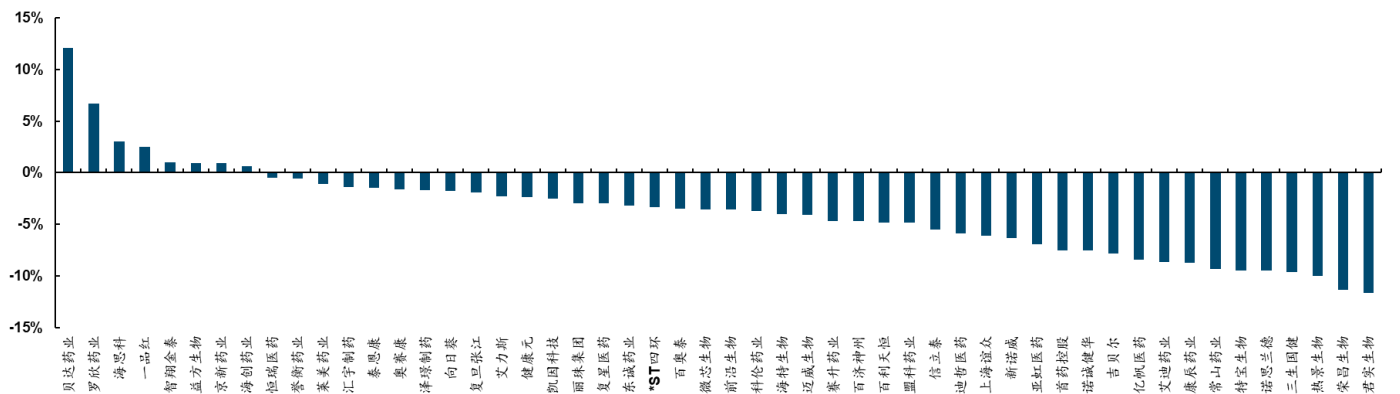
图表6: 本周A股创新药整体股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)



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8家上涨, 44家下跌, 平均涨跌幅-3.8%。其中涨跌幅前三分别为贝达药业 (+12.1%)、罗欣药业 (+6.7%)、海思科 (+3.0%), 涨跌幅后三分别为君实生物 (-11.6%)、荣昌生物 (-11.4%)、热景生物 (-10.0%)。

图表7: 本周A股部分个股股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)



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下跌11%, 其中恒生创新药指数下跌5%。

- 我们精选的H股创新药板块的51家上市公司, 共计6家上涨, 45家下跌, 平均涨跌幅-4.9%。其中涨跌幅前三分别为嘉和生物-B (+7.4%)、歌礼制药-B (+3.6%)、百奥赛图-B (+2.5%), 涨跌幅后三分别为药捷安康-B (-15.3%)、来凯医药-B (-13.8%)、荣昌生物 (-13.1%)。

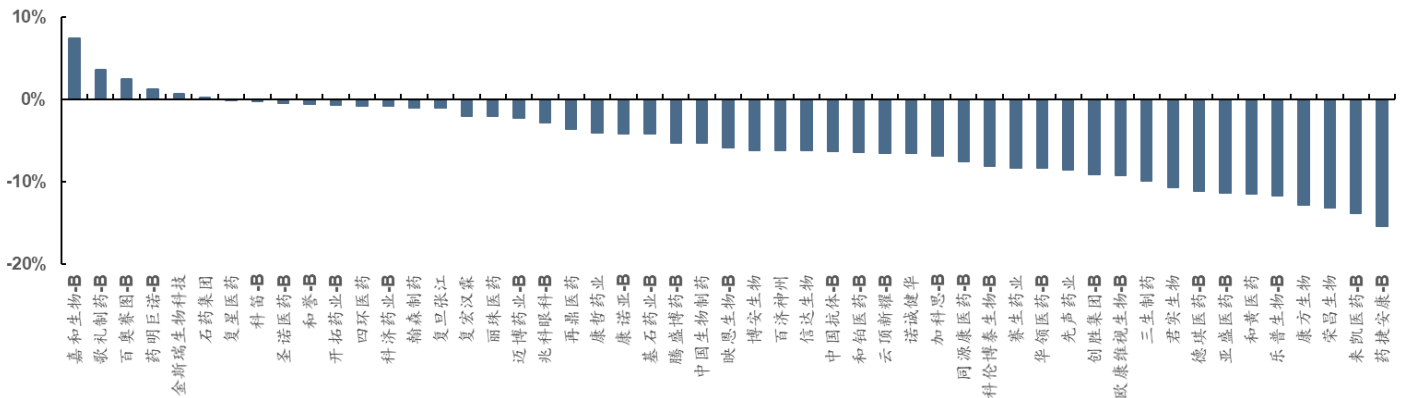


图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)



来源: iFinD, 国金证券研究所

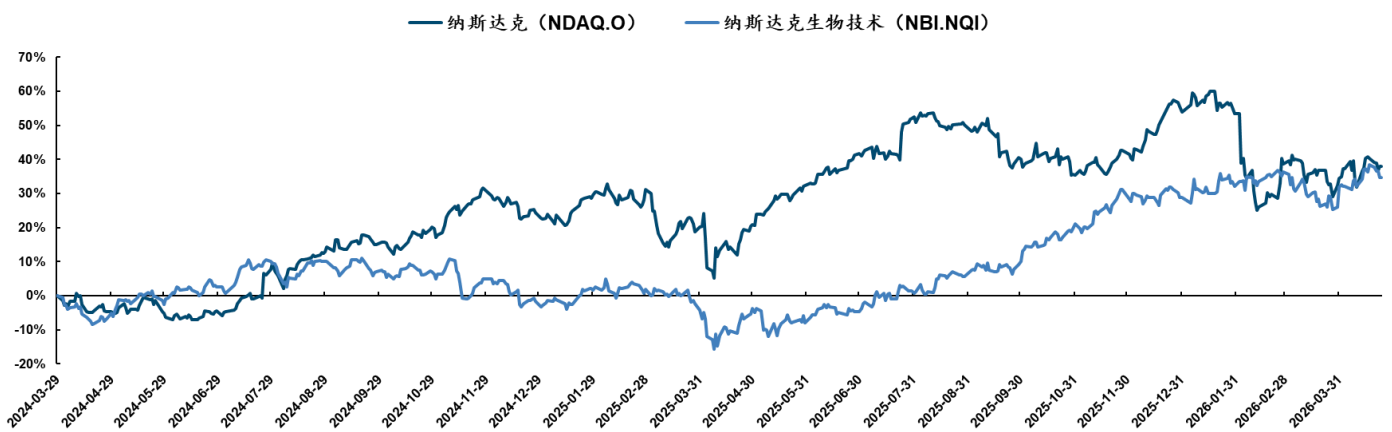
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)



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下跌3%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/4/20-2026/4/24)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2026/03/01-2026/04/24 期间, 共计 15 款新药获 CDE 批准上市, 其中 5 款为国产药物, 10 款进口药物。同时, 共有 21 款创新药申报 NDA, 其中 13 款为国产药物, 8 款为进口药物。同时, 共 20 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: 3-4月国内创新药获批上市情况 (截至 2026/4/24)

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
锝[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	Diphtheria Toxoid, Pertussis antigen, Tetanus toxoid	康希诺	白喉/破伤风/百日咳	国产	2026-04-07	2.2
酪拉安单	CD3, DLL3	安进	小细胞肺癌	进口	46119	2.1
司替戊醇	GABR	法国百科达药厂	Dravet综合征	进口	2026-04-14	5.1
塞伐艾替尼	EGFR-C797S, EGFR-Ex20lns, HER2-Ex20lns	拜耳医药	非小细胞肺癌	进口	2026-04-14	1
地非法林	KOR	Vifor Fresenius Medical Care Renal Pharma	慢性肾脏病相关瘙痒	进口	2026-04-14	1
玛贝兰安单抗	BCMA	葛兰素史克制药	多发性骨髓瘤	进口	2026-04-14	1

来源: insight, 国金证券研究所

图表12: 3-4月国内创新药申报上市情况 (截至 2026/4/24)

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
富马酸左康可洋胶囊	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
贝普若韦注射液	GSK	HBV Antigen	2026-03-27	乙型肝炎	1	进口
硫酸瑞美吉洋片崩片	康泰伦特/拜瑞制药	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/坡思福控释药业	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
泽普替尼片	药明康德	JAK1	2026-04-08	特应性皮炎	1	国产
塞匹螺吩散剂	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
注射用帕康曲妥珠单抗	映恩生物	HER2	2026-04-09	HER2阳性乳腺癌	1	国产
氟[18F]妥司特注射液	先通医药	PSMA	2026-04-15	前列腺癌 (PET显像)	3	国产
酒石酸雷吉群胶囊	罗氏	ER	2026-04-16	-	1	进口
来那帕韦注射液	吉利德/赛默飞	Capsid	2026-04-17	HIV暴露前预防	5.1	进口
来那帕韦片	吉利德	Capsid	2026-04-17	HIV暴露前预防	5.1	进口
醋酸奈乐匹尼布片	和黄医药	SYK	2026-04-22	湿抗体型自身免疫性溶血性贫血	1	国产
柯美奇拜单抗注射液	麦济生物	IL-4R α	2026-04-23	季节性过敏性鼻炎	1	国产

来源: insight, 国金证券研究所

图表13: 3-4月创新药跨国交易情况 (截至 2026/4/24)

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	德琪医药	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 Therapeutics	元舜生物	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	-
CIB-301, CIB-350	in vivo CAR-T	2026-03-16	Cellinfty 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	-
博凡格鲁肽	GLP1R	2026-04-08	甘李药业	江泰制药有限公司	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 里程碑付款: 100百万美元
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	首付款: 30百万美元, 里程碑付款: 715百万美元, 特许权使用费: 基于未来净销售额最高至两个位数分层的特许权使用费
HSK5718, HSK51155	Nav1.8	2026-04-13	海思科	艾伯维	授权/许可	License out	-
艾贝格司亭α	CSF3R	2026-04-16	亿一生物	Molteni Farmaceutici	授权/许可	License out	-
Pevifoscorvir sodium	HbcAg	2026-04-17	Aligos Therapeutics	特宝生物	授权/许可	License in	首付款: 25百万美元, 里程碑付款: 420百万美元, 特许权使用费: 若公司按协议规定进行许可并产生收入, 需向 Aligos 支付一定比例的特许权收入
菲泽妥单抗	CD38	2026-04-20	天境生物	渤健制药	授权/许可	License out	交易总额: 850百万美元 首付款: 100百万美元 里程碑付款: 750百万美元
TRTL-107/TRTL-913	DRD3, HTR2A, GABR	2026-04-21	豪森药业	Tortugas	授权/许可	License out	-
TRTL-729/TRTL-118	SLC6A1, PDE9	2026-04-21	豪森药业	Tortugas	授权/许可	License out	-
瑞玛奈单抗	CGRP	2026-04-21	梯瓦制药	梯瓦制药	授权/许可	License in	-
ADC2154	5T4	2026-04-24	爱科瑞思生物	Eira Bio	授权/许可	License out	里程碑付款: 730百万美元



来源: insight, 国金证券研究所

医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善

爱尔眼科：26Q1 经营势头良好，奠定全年向好基调

2026年4月23日，公司发布2025年年度报告及2026年一季报。2025年公司实现营业收入223.53亿元（同比+6.53%），归母净利润32.40亿元（同比-8.88%），扣非归母净利润31.41亿元（同比+1.36%）。单季度来看，25Q4公司实现收入48.69亿元，归母净利润1.26亿元，扣非归母净利润0.21亿元。

2026Q1公司实现营业收入63.96亿元（同比+6.15%），归母净利润11.81亿元（同比+12.46%），扣非归母净利润11.76亿元（同比+10.92%）

扣非业绩稳健增长，经营质量保持优异。2025年公司实现门诊量1,889.17万人次（同比+11.52%），手术量168万例（同比+5.77%），驱动收入稳步增长。归母净利润下滑主要受政府补贴减少及金融资产公允价值变动收益下降等非经常性损益项目影响，扣非后业绩仍实现正增长。盈利能力方面，2025年公司整体毛利率为47.11%，同比减少1.01pct。费用端管控良好，销售费用率和研发费用率均有下降。

屈光与海外业务驱动增长，数字化战略赋能高质量发展。分业务看，屈光项目作为核心增长引擎，实现收入83.83亿元（同比+10.26%），毛利率稳定在55.01%；视光服务项目表现同样亮眼，收入达57.88亿元（同比+9.64%）。白内障项目受医保支付政策影响，收入同比微降0.31%至34.78亿元。分地区看，海外业务加速拓展，全年实现收入30.57亿元，同比增长16.47%，毛利率提升0.58pct至46.17%，成为重要增长极。战略布局方面，公司持续深化“AI+眼科”战略，完成7个“AI眼科医生”智能体上线，其中“AI屈光医生”已覆盖30余家医院；同时，公司正式启动H股上市计划，以推动全球化战略，有望实现基本面与资本面的双向联动。

爱博医疗：业绩稳健增长

2026年4月22日，公司发布2025年年度报告及2026年一季报。2025年公司实现营业收入14.83亿元（同比+5.15%），实现归母净利润2.68亿元（同比-30.96%），实现扣非归母净利润2.55亿元（同比-34.57%）。2026Q1公司实现营业收入3.98亿元（同比+11.50%），实现归母净利润0.89亿元（同比-3.55%），实现扣非归母净利润0.91亿元（同比+2.73%）。

2025年分业务来看，人工晶状体实现收入5.19亿元（同比+1.43%）；其他手术产品（手术刀、粘弹剂等手术耗材）实现收入0.53亿元（同比+89.29%）；角膜塑形镜实现收入2.47亿元（同比+4.67%）；其他近视防控产品（离焦框架镜、硬镜护理系统）实现收入0.87亿元（同比-10.62%）；隐形眼镜实现收入4.58亿元（同比+7.53%）；其他视力保健产品（隐形眼镜护理液）实现收入0.27亿元（同比+13.05%）。

2025年分地区看，境内收入13.70亿元，境外收入1.05亿元。境内业务占总收入92.38%，境外收入占总收入7.06%，其他业务占总收入0.56%。

通策医疗：业绩平稳增长，营销改革有望贡献新增量

2026年4月17日，公司发布2025年年报及2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入29.13亿元（同比+1.37%），归母净利润5.02亿元（同比+0.19%），扣非归母净利润4.96亿元（同比-0.04%）。单季度来看，25Q4公司实现收入6.23亿元（同比-2.77%），归母净利润-0.12亿元，扣非归母净利润-0.13亿元。

26Q1公司实现营业收入7.55亿元（同比+1.43%），归母净利润1.87亿元（同比+1.66%），扣非归母净利润1.85亿元（同比+1.37%）。

业绩展现韧性，战略转型聚焦下沉市场。2025年，面对口腔行业政策重塑与消费复苏承压的环境，公司经营保持稳健。全年门诊量达357.36万人次，同比增长1.14%。盈利能力方面，2025年公司毛利率为39%，净利率为20.19%，整体费用率控制在13.56%，低于上年水平。经营活动产生的现金流量净额为8.11亿元，同比增长6.2%，经营质量优异。

分业务来看，种植业务2025年收入5.19亿元，同比下降2.08%。面对种植牙集采带来的市场变化，公司实施“分层定价、双轨并行”增长策略。针对不同客群推出差异化产品，扩大初诊基数，同步做好下沉市场布局，实现“以价换量、以量带质”。正畸业务2025年收入5.10亿元，同比增长7.63%，正畸业务呈现明确复苏态势。全年病例量同比增长10.8%。儿科业务收入4.87亿元（同比-2.69%），修复业务收入4.66亿元（同比+0.72%），大综合业务收入7.83亿元（同比+2.27%），整体保持稳定，为业绩提供基础支撑。

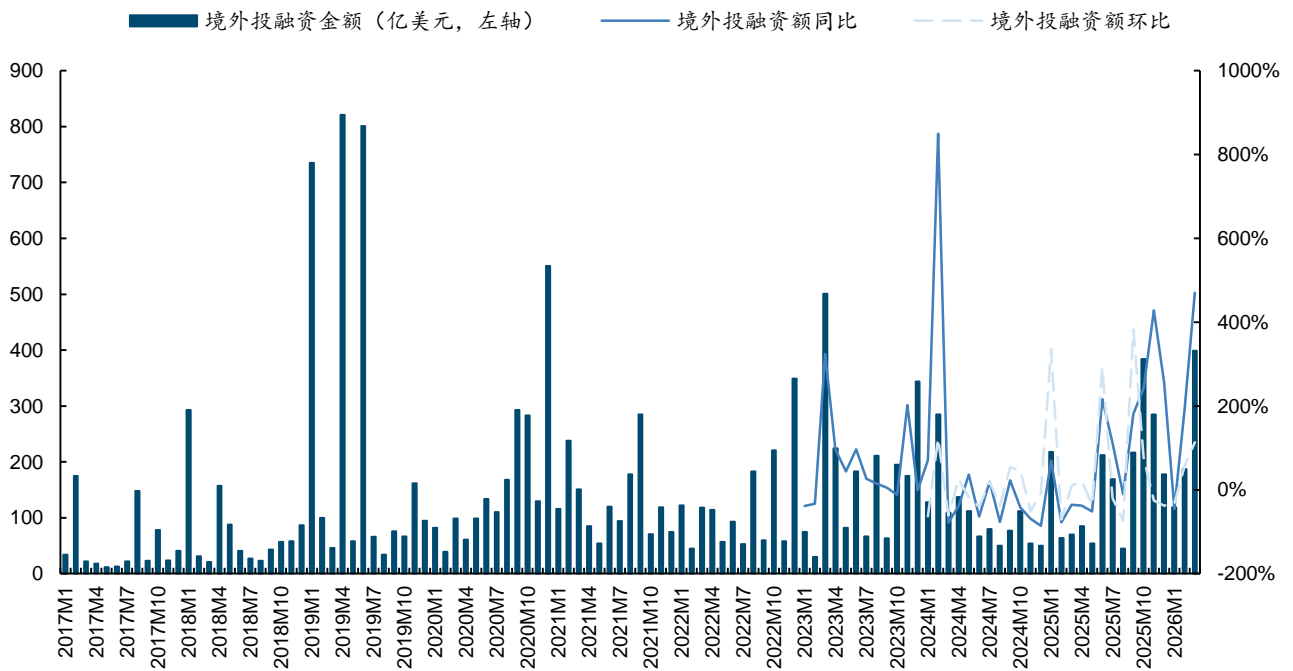


CXO 及制药上游供应链：行业景气度持续向上

国内外投融资情况持续向好，3月海外投融资增长显著

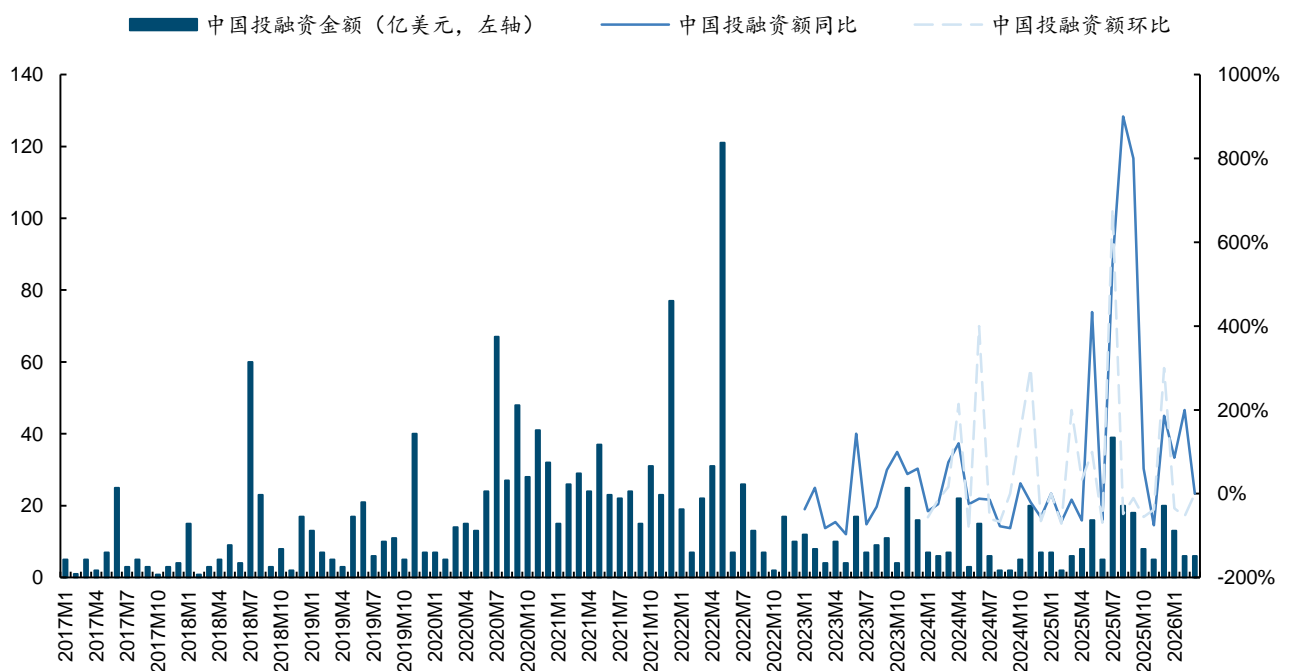
2026年3月海外融资金额399亿美元，同比+470%，环比+113%；2026年3月国内融资金额6亿美元，同比和环比持平。

图表14：海外投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

图表15：国内投融资数据情况



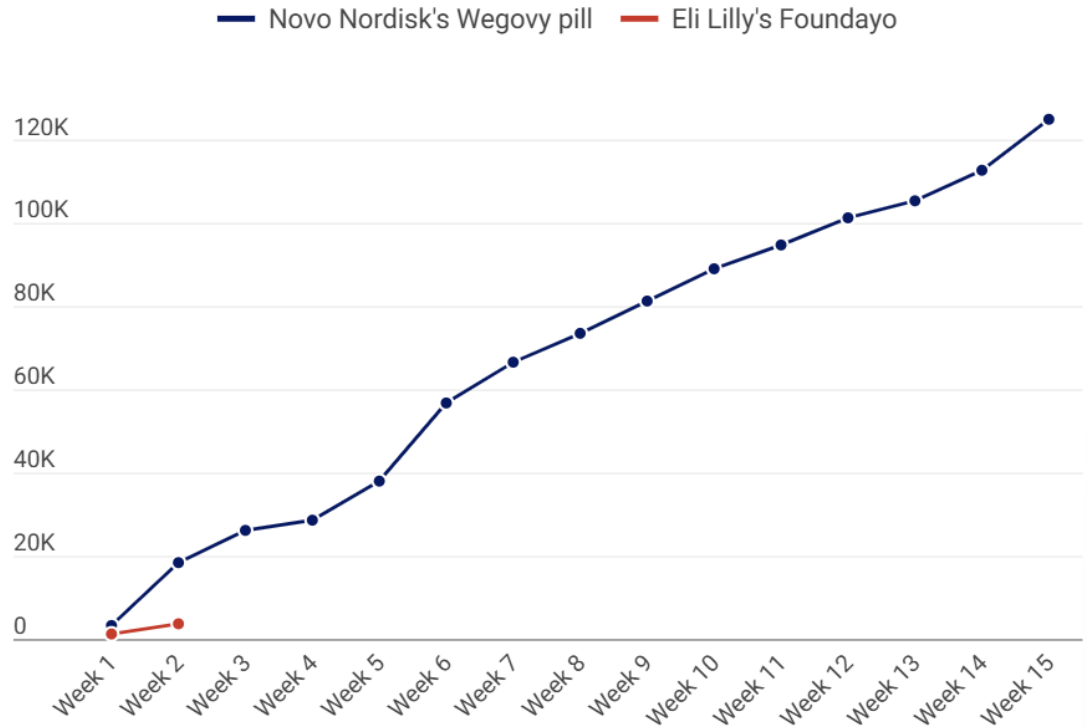


来源: Insight 数据库, 国金证券研究所

生物制品: oforglipron 起量速度不及预期, 关注口服 GLP-1 商业化进展

图表16: 口服 *wegovy* 上市后处方增长速度快于 *Foundayo*

Weekly total prescription numbers (TRx)



Source: IQVIA data cited by Jefferies

来源: IQVIA, 国金证券研究所

根据 IQVIA 数据, 礼来公司的口服 GLP-1 减肥药 *Foundayo* (oforglipron) 上市第二周仅获得 3,707 张处方, 远远落后于诺和诺德公司的 GLP-1 药片 *Wegovy*, 后者在 1 月份上市第二周就获得了 18410 张处方。

Foundayo 上市首周表现强劲, 获得 1390 张处方。该数据统计自 4 月 6 日开始的一周。相比之下, 诺和诺德公司在 1 月份推出的口服 GLP-1 受体激动剂 *Wegovy* 上市首周获得了 3071 张处方。虽然 *Foundayo* 在口服 GLP-1 上市第一周的比较中表现不佳, 但它的处方量确实超过了礼来注射剂 *Zepbound* (1100) 和诺和诺德注射剂 *Wegovy* (768) 在上市第一周的记录。

2026 年 4 月 23 日, 诺和诺德公布了 PIONEER TEENS 研究的积极顶线结果。该研究是一项 3a 期临床试验, 旨在评估口服司美格鲁肽治疗 10 至 17 岁 2 型糖尿病儿童和青少年的疗效。试验结果显示, 口服司美格鲁肽在降低糖化血红蛋白 (HbA1c, 一种血糖控制指标) 方面优于安慰剂, 且安全性良好。

儿童和青少年 2 型糖尿病是一种严重的进行性疾病, 与成年后早期死亡风险显著相关。目前针对青少年发病 2 型糖尿病的血糖控制管理仍然有限, 亟需更多治疗选择。2021 年, 全球有 1460 万青少年患有 2 型糖尿病。预计到 2030 年, 这一数字将增至 2090 万。

目前的指南推荐二甲双胍和胰岛素作为一线治疗方; 然而, 二甲双胍在约一半的青少年中会导致血糖控制失败; 诺和诺德的口服司美格鲁肽有望成为首个用于治疗 2 型糖尿病儿童和青少年的口服 GLP-1 受体激动剂疗法。

GLP-1 口服剂型极大提升了患者用药的依从性, 有望为减重市场打开更多增量空间, 年初以来诺和诺德、礼来用于体重管理的口服 GLP-1 药物先后上市, 建议持续关注口服赛道商



业化进展。

医疗器械：企业产品矩阵逐步丰富，国内份额替代趋势加速

心脉医疗 Torqueflex/玲珑管外周血管微导管获国家药监局批准上市

4月23日，心脉医疗宣布其子公司上海拓脉医疗科技有限公司研发的 Torqueflex/玲珑管外周血管微导管正式获得国家药品监督管理局（NMPA）的上市批准。该产品用于向人体外周血管注入诊断、栓塞或治疗性材料。该产品与公司已上市的 FinderSphere/夜明珠聚乙烯醇栓塞微球产品能够形成高度协同应用，进一步丰富公司在肿瘤介入治疗领域的产品布局。

图表17：心脉医疗 Torqueflex/玲珑管外周血管微导管



来源：心脉医疗微信公众号，国金证券研究所

《原发性肝癌诊疗指南（2024年版）》指出，经导管动脉化疗栓塞术（TACE）是肝癌最常用的介入治疗方法之一。每一台 TACE 手术，都需要使用微导管作为栓塞材料“精准抵达”的核心通路。除 TACE 手术外，微导管也是弹簧圈栓塞、外周动脉止血及肿瘤靶向药物灌注不可或缺的器械。

本次获批的 Torqueflex™/玲珑管™外周血管微导管由微导管、1mL 与 3mL 注射器、Y 型止血阀及专用塑形针组成。该产品具备以下特点：

- **高流量、强显影：**采用“腔大壁薄”结构设计，外径 2.4F 和 2.0F 规格的导管内径分别可达 0.025" 和 0.021"，有助于提升高压注射造影剂输送效率，增强靶血管显影清晰度。
- **广兼容、稳输送：**适配多种常用栓塞材料，包括弹簧圈、明胶海绵颗粒（≤1000 μm）、微球（≤900 μm）、表柔比星及碘化油乳剂等，兼顾固态器械推送与液态药物灌注双重需求，降低术中器械切换频次。
- **远柔近刚、扭控稳定：**采用外层高分子组分与金属编织密度梯度变化设计，实现导管远端的柔顺性以适应迂曲血管路径，近端保持一定刚性以保障扭矩传导，最终实现靶血管的精准超选。
- **多构型、可塑形：**标配直型、角型及天鹅颈型三种头端构型，并配备塑形针，支持术中二次塑形，有助于提升复杂分支靶血管超选成功率。

除该款产品，公司在肿瘤介入治疗领域已有 FinderSphere/夜明珠聚乙烯醇栓塞微球、



Tipspear/穿云箭经颈静脉肝内穿刺套件获批上市，HepaFlow/鹤桥通 TIPS 覆膜支架系统（国家创新医疗器械）、FluentSphere/聚灵珠聚乙醇栓塞微球也已进入国内注册审评阶段，JelGuard/封天印封堵止血系统即将启动上市前临床。

药店：部分公司业绩发布，Q1 呈恢复态势，扩张值得期待

2026 年 4 月 22 日，益丰药房发布 2025 年年报和 2026 年一季报：

- 2025 年公司实现收入 244.33 亿元（同比+1.5%），实现归母净利润 16.78 亿元（同比+9.8%），实现扣非归母净利润 16.12 亿元（同比+7.6%）。
- 2026 年 Q1 公司实现收入 60.85 亿元（同比+1.3%），实现归母净利润 5.0 亿元（同比+11.1%），实现扣非归母净利润 4.9 亿元（同比+12.6%）。
- 25 年公司新增门店 694 家，其中，自建 193 家，加盟 501 家。另外，关闭门店 547 家，全年净增门店 147 家。26 年 Q1 公司新增门店 142 家，其中，自建 28 家，加盟 114 家。另外，关闭门店 30 家。截至 26 年 Q1 末，公司门店总数为 14,943 家（含加盟店 4,427 家）。经历 24/25 年连续调整后，公司 26 年 Q1 闭店已恢复常态趋势，现存门店整体有望呈现较强盈利质量，叠加闭店影响减轻，内生收入端后续有望呈现良好增长态势。

2026 年 4 月 22 日，老百姓发布 2025 年年报和 2026 年一季报：

- 2025 年公司实现营业收入 222.4 亿元（同比-0.54%）；实现归母净利润 3.8 亿元（同比-26.44%）；剔除商誉和土地减值影响，归母净利润为 6.2 亿元（同比-1.0%）。
- 2026 年 Q1 公司实现收入 54.8 亿元（同比+0.85%），实现归母净利润 2.6 亿元（同比+5.3%），实现扣非归母净利润 2.6 亿元（同比+7.0%）。
- 2025 年，公司新增门店 875 家（其中直营 84 家、加盟 791 家）。截至 26 年 Q1 末，公司门店总数达 15,001 家，其中直营门店 9,622 家，加盟门店 5,379 家。

2026 年 4 月 23 日，大参林发布 2025 年年报和 2026 年一季报：

- 2025 年公司实现收入 275.0 亿元（同比+3.8%），实现归母净利润 12.4 亿元（同比+35.0%），实现扣非归母净利润 12.2 亿元（同比+38.4%）。
- 2026 年 Q1 公司实现收入 69.7 亿元（同比+0.25%），实现归母净利润 5.1 亿元（同比+11.12%），实现扣非归母净利润 5.1 亿元（同比+12.05%）。
- 25 年公司新开自建门店 501 家，加盟门店 1240 家，同时动态优化门店网络，关闭直营门店 536 家。26 年 Q1 公司净增门店 286 家，其中：新开自建门店 115 家，收购门店 0 家，加盟店 238 家，关闭门店 67 家，闭店已恢复常态节奏。截至 26 年 Q1 末，公司拥有门店 18,044 家（含加盟店 7,528 家）。同时，公司新签并购项目待交割 2 起，涉及门店数为 58 家，包括约定以 472 万元收购上海康每乐药房有限公司 100% 股权，涉及门店 6 家，以及约定以 2171 万元收购哈密仁安堂医药连锁有限公司 80% 股权，涉及门店 52 家。

一方面，Q1 部分龙头公司业绩表现向好，Q2 在低基数下内生有望延续增长趋势；另一方面，考虑到部分龙头公司现金流状况良好，以及行业持续出清阶段，部分中小连锁估值有望回调，龙头公司有望通过并购、加盟等方式，进一步提升市占率，外延有望提供新增量。

投资建议

前期优质消费医疗标的估值经历了深度压缩，目前修复空间较大。随着宏观消费环境逐步企稳、龙头公司经营拐点确认，消费医疗板块估值修复可期。

我们延续年度报告观点，建议关注：（1）消费医疗行业预期从悲观开始结构性修复，核心赛道仍具备长期的渗透率提升逻辑，看好细分龙头份额进一步提升；（2）AI 创新赋能，商业化闭环逐步清晰，看好兼具技术壁垒、落地应用能力以及明确商业化路径的公司。

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，



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