

医药生物周报（26年第19周）

T1DM 非胰岛素疗法梳理

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，生物制品降幅居前。本周全部A股上涨0.69%（总市值加权平均），沪深300上涨0.80%，中小板指上涨2.23%，创业板指上涨0.26%，生物医药板块整体上涨0.27%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌0.34%，生物制品下跌1.02%，医疗服务上涨3.72%，医疗器械下跌0.69%，医药商业下跌0.84%，中药上涨0.30%。医药生物市盈率（TTM）34.88x，处于近5年历史估值的76.82%分位数。

T1DM 非胰岛素疗法梳理。T1DM（Type 1 Diabetes，1型糖尿病）特指因胰岛β细胞破坏（大部分为自身免疫系统破坏）而导致胰岛素绝对缺乏，具有酮症倾向的糖尿病，患者终身依赖外源性胰岛素维持生命。根据US CDC数据，美国有~210万确诊T1DM患者（stage 3），其中20岁及以上成人~180万人，儿童及青少年~30万人。对于确诊的T1DM患者，指南推荐以终身胰岛素替代为基础，并逐步升级至CGM及AID系统；目前创新药开发主要集中在人群两端，其中1) 前端：聚焦stage 2人群，通过免疫干预延缓其进展至stage 3临床T1DM，目前Sanofi的Teplizumab(商品名:Tzield)获批用于延缓1岁及以上stage 2 T1DM患者进展至stage 3阶段；2025全年，Tzield实现营收6300万欧元（+17%）；2) 后端：聚焦长病程、C-peptide低/不可测、低血糖感知受损且反复发生严重低血糖的严重T1DM患者，通过胰岛β细胞替代疗法恢复内源性胰岛素分泌，Vertex开发的Zimislecel为同种异体干细胞来源、完全分化胰岛细胞疗法，Ph1/2高剂量组展现出良好的控糖及减少低血糖事件疗效，目前Ph3临床研究进行中。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)				PE			
				2024A	2025A/E	2026E	2027E	2024A	2025A/E	2026E	2027E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2,042	116.7	81.4	83.3	94.3	17.5	25.1	24.5	21.7
688271.SH	联影医疗	优于大市	906	12.6	18.7	23.7	27.7	71.8	48.5	38.2	32.7
603259.SH	药明康德	优于大市	3,318	93.5	191.5	167.0	196.8	35.5	17.3	19.9	16.9
300832.SZ	新产业	优于大市	379	18.3	16.2	20.0	23.3	20.7	23.4	18.9	16.3
301363.SZ	美好医疗	优于大市	152	3.6	2.8	4.5	5.8	41.8	53.8	33.8	26.4
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	1,005	35.6	32.4	48.3	56.6	28.3	31.0	20.8	17.8
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	294	18.1	14.8	23.7	27.8	16.3	19.8	12.4	10.6
300685.SZ	艾德生物	优于大市	79	2.5	3.6	3.8	4.5	30.9	21.8	20.6	17.5
603301.SH	振德医疗	优于大市	244	3.9	2.6	5.0	5.7	63.2	93.4	49.1	42.6
688046.SH	药康生物	优于大市	84	1.1	1.4	1.9	2.4	76.9	59.2	45.7	35.5
603882.SH	金城医学	优于大市	126	(3.8)	(1.7)	8.5	-	(33.2)	(73.0)	14.9	-
603939.SH	益丰药房	优于大市	281	15.3	16.8	20.1	23.2	18.4	16.8	14.0	12.1
603233.SH	大参林	优于大市	213	9.1	12.4	14.9	18.0	23.3	17.3	14.4	11.9
9926.HK	康方生物	优于大市	1,096	(5.1)	(11.1)	4.4	11.4	(212.9)	(98.4)	250.7	96.2
6990.HK	科伦博泰生物	优于大市	959	(2.7)	(3.8)	(1.9)	4.6	(359.4)	(251.0)	(515.4)	210.7
0013.HK	和黄医药	优于大市	162	2.7	4.6	3.6	6.1	59.6	35.3	44.4	26.4
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	198	(5.2)	(5.2)	8.0	0.7	(38.4)	(37.8)	24.6	295.0
1530.HK	三生制药	优于大市	514	20.9	84.8	24.5	26.6	24.6	6.1	21.0	19.3
1789.HK	爱康医疗	优于大市	62	2.7	3.4	4.1	4.7	22.6	18.3	15.3	13.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

优于大市 · 维持

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《医药行业专题报告——26Q1医药持仓回升，CXO等细分赛道现结构性机会》——2026-04-28
- 《医药生物周报（26年第18周）-26Q1公募基金医药持仓分析》——2026-04-27
- 《医药行业快评-ASCO年会标题发布，多个国产创新药研究成果入选口头报告》——2026-04-26
- 《医药生物周报（26年第17周）-海内外医疗器械厂商第93届CMEF展会更新》——2026-04-21
- 《创新药盘点系列报告（26）：四大支柱后，HFREF心衰领域还有哪些升级空间？》——2026-04-20

内容目录

T1DM 非胰岛素疗法梳理	4
新股上市跟踪	8
本周行情回顾	9
板块估值情况	11
推荐标的	12
风险提示	14

图表目录

图 1: 糖尿病分型诊断流程	4
图 2: Teplizumab 对 stage3 T1DM 进展疗效	5
图 3: Zimislecel 对胰岛素用量及患者 HbA1c 疗效	7
图 4: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 5: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图 6: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图 7: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表 2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

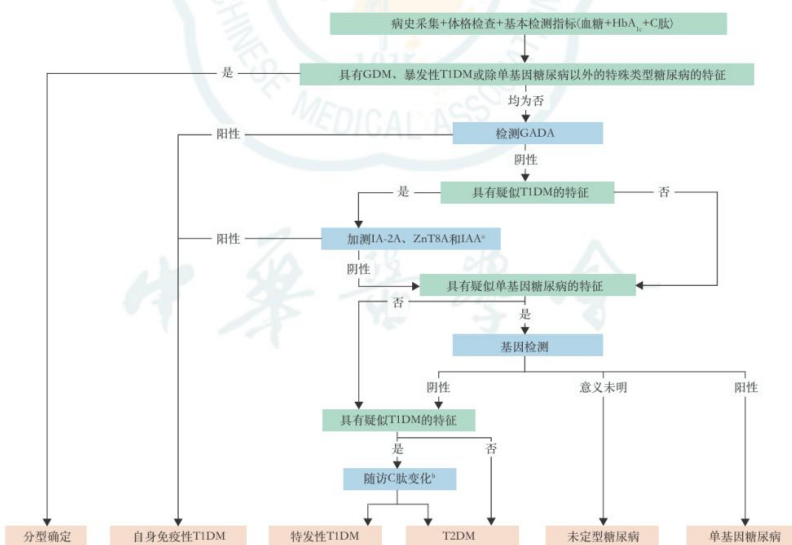
T1DM 非胰岛素疗法梳理

T1DM (Type 1 Diabetes, 1 型糖尿病) 特指因胰岛β细胞破坏 (大部分为自身免疫系统破坏) 而导致胰岛素绝对缺乏, 具有酮症倾向的糖尿病, 患者终身依赖外源性胰岛素维持生命。

T1DM 根据疾病发展情况可划分为 3 个阶段:

- stage 1 (免疫紊乱期)**: 定义为个体存在 ≥ 2 种胰岛素自身抗体, 包括 IAA (胰岛素自身抗体)、GADA (谷氨酸脱羧酶抗体)、IA-2 (蛋白酪氨酸磷酸酶抗体)、ZnT8A (锌转运体 8 抗体)、ICA (胰岛细胞抗体) 等, 提示已存在自身免疫异常, 但血糖尚可维持在正常范围, 无临床症状; stage 1 患者发展为有症状的 T1DM 的 5 年总体风险为 $\sim 44\%$, 发病风险和起病时间与自身抗体的数量、滴度和特异性以及血清转化年龄 (抗体转阴的年龄) 和遗传易感性等密切相关, 差异较大;
- stage 2 (血糖异常期)**: 定义为在 stage 1 基础上, 发生了血糖异常 (边缘升高), 但尚未达到糖尿病诊断标准; stage 2 患者 2 年内发展为症状性 T1DM 的风险 $\sim 60\%$, 5 年内风险高达 $\sim 75\%$;
- stage 3 (临床症状期)**: 已进入临床糖尿病阶段的 T1D, 定义为在 stage 2 基础上, 达到 $HbA1c \geq 6.5\%$ 、空腹血糖 $\geq 126 \text{ mg/dL}$ 、2 小时 OGTT $\geq 200 \text{ mg/dL}$ 等诊断标准, 是当前 T1D 患病人数统计中的主体。

图1: 糖尿病分型诊断流程



资料来源:《中国糖尿病预防指南(2024版)》, 国信证券经济研究所整理

根据 US CDC 数据, 美国有 ~ 210 万确诊 T1DM 患者 (stage 3), 其中 20 岁及以上成人 ~ 180 万人, 儿童及青少年 ~ 30 万人; stage 1/2 阶段患者严重依赖筛查, 暂无准确数据, 根据 ADA 及 FDA 数据, 2022 年美国 18 岁以下青少年 T1D 新发 ~ 2.2 万例以及 $\sim 30\%$ 的 T1DM 患者在 10 岁后发病, 粗略估算美国年新发 T1DM 病例 3~4 万例, 假设 stage 2 患者平均停留时间为 2~5 年, 则对应 stage 2 人群体量在 6~20 万人。

对于确诊的 T1DM 患者，指南推荐以终身胰岛素替代为基础，并逐步升级至 CGM 及 AID 系统，以改善 HbA1c、TIR (time-in-range) 并降低低血糖风险；目前创新药开发主要集中在人群两端，其中前端聚焦 stage 2 人群，通过免疫干预延缓其进展至 stage 3 临床 T1DM；后端则聚焦长病程、C-peptide 低/不可测、低血糖感知受损且反复发生严重低血糖的严重 T1DM 患者，通过胰岛β细胞替代疗法恢复内源性胰岛素分泌。

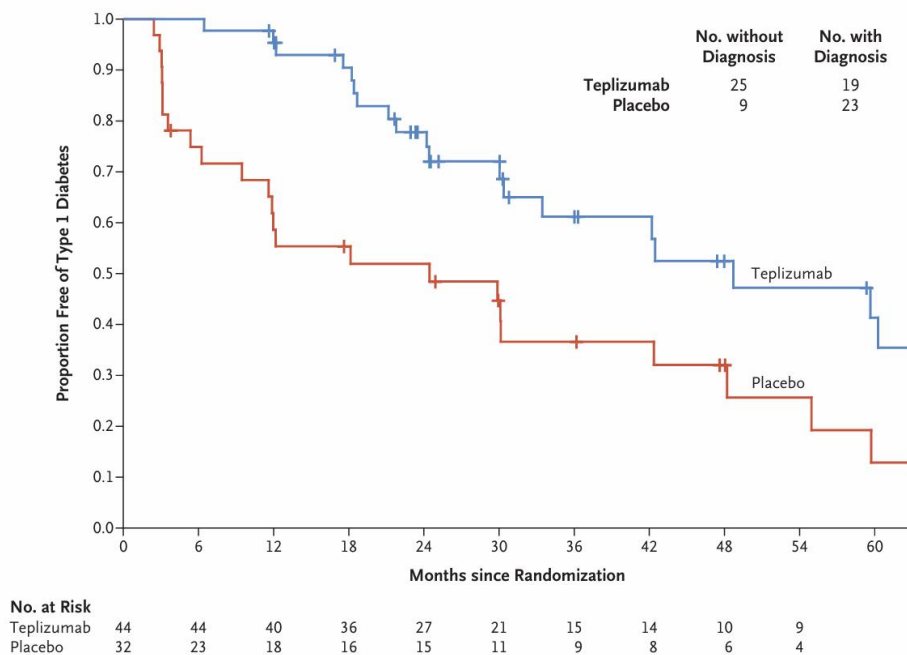
前端：延缓 stage 2 患者确诊 T1DM

Teplizumab (商品名: Tziel) 最初由 Provention Bio 开发的人源化 CD3 抗体，通过与 T 细胞表面 CD3 结合，部分激活导致 T 细胞功能失调，并增加 Treg 及耗竭型 CD8+ T 细胞比例，从而减缓自身免疫对β细胞的破坏，其给药方式为单疗程连续 14 天静脉输注，按照体表面积递增给药，Day 1/2/3/4 分别为 65/125/250/500 μg/m²，Day 5-14 为 1,030 μg/m²。

2022 年 11 月获得 FDA 批准用于延缓 8 岁及以上 stage 2 T1DM 患者进展至 stage 3 阶段 (基于 *Ph2 TN-10* 研究)；2023 年 3 月 Sanofi 以~29 亿美元对价收购 Provention Bio 获得，2026 年 4 月标签进一步扩大至 1 岁及以上 stage 2 T1D 患者。2025 全年，Tziel 实现营收 6300 万欧元(+17%)，其中 US/OUS 分别 5900/400 万欧元；2026Q1 实现营收 1400 万美元 (+27%)。

- **Ph2 (TN-10)**：共纳入 76 名 8~49 岁 stage 2 T1DM 患者，其中 72% 为 18 岁以下儿童/青少年，接受 Teplizumab 或安慰剂，每日一次静脉输注、连续 14 天，主要终点为从随机化至确诊 stage 3 T1DM 的时间；中位随访~51 个月时，Teplizumab 及安慰剂组进展至 stage 3 比例分别为 45% vs 72%，中位进展时间分别为 50 个月 vs 25 个月，Teplizumab 将 Stage 3 T1D 发生时间延后约 25 个月，HR=0.41。

图2: Teplizumab 对 stage3 T1DM 进展疗效



资料来源: NEJM, 国信证券经济研究所整理

- **Ph3 (PROTECT)**：共纳入 328 名 8~17 岁、确诊 6 周内（仍有残余β细胞功能）的 stage 3 T1DM 儿童/青少年，按 2:1 随机接受 Teplizumab 或安慰剂，共两个 12 天疗程，两个疗程间隔 26 周；主要终点为第 78 周时 4 小时混合餐耐量试验下 C-peptide AUC 较基线变化，用于评估β细胞功能保留。结果显示，Teplizumab 组第 78 周 C-peptide 下降幅度显著小于安慰剂组，LSM difference 为 0.13 pmol/mL (p<0.001)，即药物组患者β细胞功能下降较安慰剂组减缓；达到 peak C-peptide ≥0.2 pmol/mL 的比例为 95% vs 79% pbo (p<0.001)；次要终点方面，第 78 周胰岛素剂量为 0.46 vs 0.59 U/kg/day，HbA1c 变化为-1.98% vs -1.89%，数值上有所改善，但均未达到统计学显著。

后端：降低严重 stage 3 患者低血糖发生率

donislecel-jujn（商品名：Lantidra）是由 CellTrans 开发的同种异体供体来源（allogeneic）胰岛细胞疗法，2023 年首次获得 FDA 批准，是首个获批用于 T1DM 的细胞疗法，用于成人 T1DM 患者，这些患者由于当前反复严重低血糖（recurrent severe hypoglycemia），即使接受强化糖尿病管理和教育，仍无法接近目标 HbA1c。

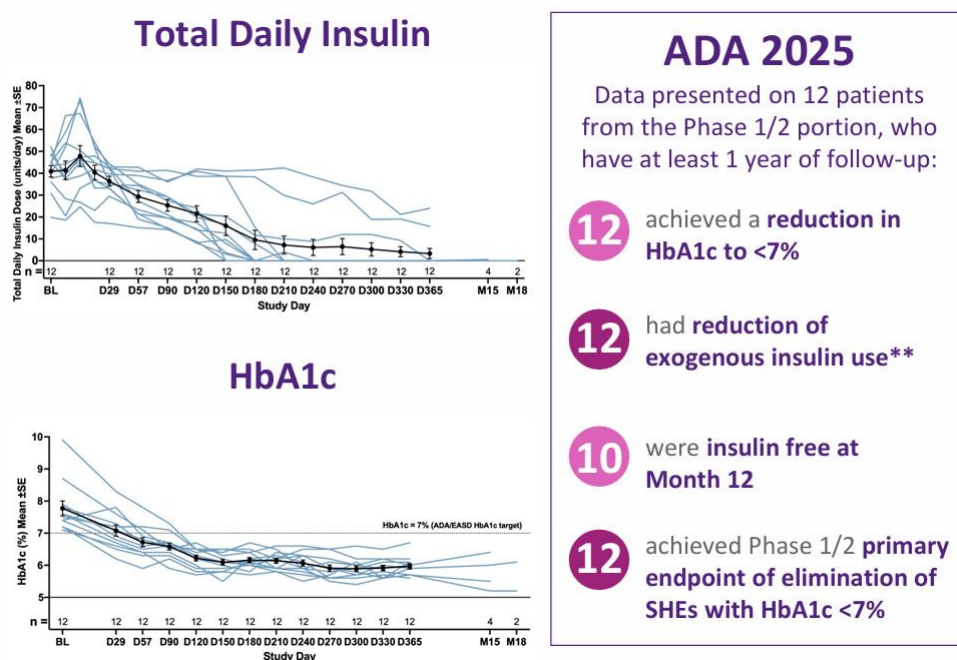
Lantidra 由死亡供体胰腺中分离得到的胰岛细胞组成，经肝门静脉输注后，β细胞可根据血糖刺激分泌胰岛素，从而恢复部分内源性胰岛素功能；**患者需接受长期免疫抑制治疗以防止同种异体排斥。**

- **Pivotal studies (single-arm)**：Lantidra 的关键证据来自两项非随机、开放标签、单臂研究，共纳入 30 名成人重症 T1DM 患者，均存在低血糖感知受损（impaired hypoglycemia awareness）及反复严重低血糖；患者接受至少 1 次、最多 3 次供体胰岛细胞输注。疗效方面，21/30 例患者在随访中至少 1 年不再需要外源性胰岛素，其中 11 例维持 1~5 年胰岛素独立，10 例超过 5 年仍保持胰岛素独立，仅 5 例从未实现胰岛素独立；多数患者严重低血糖事件明显减少。安全性方面，长期免疫抑制相关毒性是核心限制因素，26 例患者共报告 211 起感染事件，包括严重感染和机会性感染；另有 11 例患者报告 16 起恶性肿瘤相关不良事件，包括皮肤癌、乳腺癌及移植后淋巴增殖性疾病；1 例患者在输注后第二年死于败血症导致的多器官衰竭。FDA 认为，对于反复严重低血糖、强化治疗失败的有限成人 T1DM 患者，胰岛素独立和严重低血糖减少的获益可超过长期免疫抑制风险。

Zimislecel (VX-880) 是由 Vertex 开发的同种异体干细胞来源、完全分化胰岛细胞疗法（allogeneic stem cell-derived fully differentiated insulin-producing islet cell therapy），用于低血糖感知受损及严重低血糖事件的 T1DM 患者。与 Lantidra 不同，Zimislecel 并非来自死亡供体胰腺，而是通过标准化干细胞分化工艺获得胰岛样细胞，因此理论上具备更强规模化生产潜力。机制上，Zimislecel 经肝门静脉输注后，植入的β细胞可恢复葡萄糖响应性胰岛素分泌和 C-peptide，从而降低外源性胰岛素依赖和严重低血糖风险；由于其为同种异体细胞，且 T1DM 患者本身存在针对β细胞的自身免疫背景，因此当前版本也需长期系统性免疫抑制，其免疫抑制方案采用 ATG (anti-thymocyte globulin, 抗胸腺细胞球蛋白) 诱导，随后使用 Tacrolimus (他克莫司) 及 Sirolimus (西罗莫司) 维持。

- Ph1/2 (FORWARD)**: 研究纳入长病程 T1DM 患者, 要求胰岛素依赖 ≥ 5 年、存在低血糖感知受损及过去一年至少 2 次严重低血糖事件; 患者接受 0.4×10^9 或 0.8×10^9 cells 单次门静脉输注, 并配合无糖皮质激素免疫抑制方案。数据显示, 所有 14 例患者基线 C-peptide 不可测, 输注后均检测到 C-peptide, 提示细胞成功植入并恢复内源性胰岛素分泌; 其中, 全剂量组 12 例患者在至少 1 年随访中, 100% 达到 HbA1c < 7%、time-in-range > 70%。且从第 90 天起无严重低血糖事件发生, 10/12 例在第 365 天实现胰岛素独立, 平均外源性胰岛素需求下降 92%; 安全性方面, 最常见严重不良事件为中性粒细胞减少 (3/14), 另有 1 例患者死于隐球菌脑膜炎, 研究认为与免疫抑制相关。

图3: Zimislecel 对胰岛素用量及患者 HbA1c 疗效



资料来源: Vertex 演示材料, 国信证券经济研究所整理

- Ph1/2/3 pivotal trial**: 2024Q3 与 FDA EOP2 会议后, 将 Ph1/2 临床研究扩展为 Ph1/2/3 临床研究, 拟入组~50 名严重 T1DM 患者, 此前公司曾预计于 2025Q2 完成患者入组及首次给药, 但此后由于内部制造审查 (internal manufacturing review) 而暂停给药, 2026Q1 财报电话会议上披露, 目前已完成内部审查并恢复患者给药, 后续将更新 pivotal trial 完成时间及监管申报节奏。

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表1: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
2493.HK	迈威生物-B	4月28日上市	<p>公司是一家全产业链布局的创新型生物制药公司，始终秉承“让创新从梦想变成现实”的愿景，践行“探索生命，惠及健康”的使命，通过源头创新，为患者提供疗效更好、可及性更强的生物创新药，满足全球未被满足的临床需求。公司构建了以抗体药物靶点发现与分子发现为起点，覆盖成药性研究、临床前研究、临床研究和生产转化等药品研发全周期的创新体系，实现集研发、生产、营销于一体的全产业链布局。公司专注于肿瘤和年龄相关疾病，涉及肿瘤、自身免疫、骨疾病、眼科、血液、感染等治疗领域，凭借国际领先的特色技术平台和研发创新能力，建立了丰富且具有竞争力的管线。</p>
1609.HK	天星医疗	4月29日申购	<p>公司是一家运动医学创新医疗器械企业，主要从事运动医学植入物、有源设备及耗材，以及手术工具的研发、生产与销售，为患者和医生提供运动医学整体临床解决方案。公司秉持“健康运动护航者”的使命和“视为己用”的理念方针，已建立运动医学植入物、有源设备及耗材，以及手术工具三大产品板块，并围绕运动医学智慧医疗、再生运动医学等新兴领域进行了系统性研发和布局。</p>
1187.HK	可孚医疗	4月30日申购	<p>公司是一家国内领先的大型、综合性家用医疗器械企业，专业从事家用医疗器械的研发、生产、销售和服务。经过十多年的专业化经营，公司已经发展成为家用医疗器械领域内品种齐、渠道全、技术先进、具有较强竞争力和影响力的企业。公司自创立之初即致力于为用户提供可靠的医疗健康产品和一站式解决方案。在大健康消费升级和电子商务迅速发展的行业背景下，公司不断强化数字运营能力，深度研究用户需求。通过持续创新的研发、科学合理的产品策划和全过程质量管理，公司迭代推出血压计、护理床、红外体温计、雾化器、轮椅等多款高品质畅销产品，积累了良好的市场口碑和品牌知名度。</p>

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 0.69%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.80%，中小板指上涨 2.23%，创业板指上涨 0.26%，生物医药板块整体上涨 0.27%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 0.34%，生物制品下跌 1.02%，医疗服务上涨 3.72%，医疗器械下跌 0.69%，医药商业下跌 0.84%，中药上涨 0.30%。

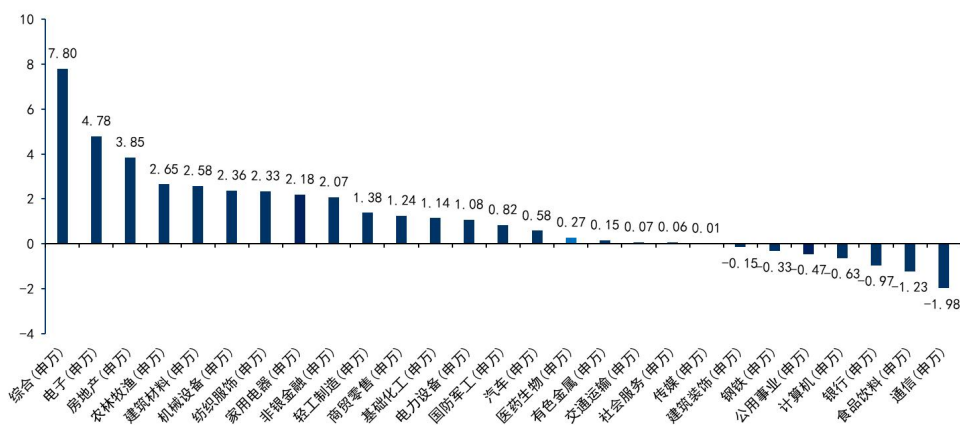
个股方面，涨幅居前的是宏源药业（26.72%）、南新制药（23.28%）、共同药业（23.03%）、一品红（19.97%）、普瑞眼科（18.74%）、华神科技（18.70%）、南卫股份（18.25%）、艾隆科技（15.00%）、葵花药业（14.52%）、司太立（14.18%）。

跌幅居前的是*ST 赛隆（-22.65%）、ST 嘉应（-20.87%）、金凯生科（-16.73%）、九洲药业（-16.63%）、昂利康（-15.61%）、津药药业（-15.43%）、科兴制药（-14.87%）、九安医疗（-14.68%）、福瑞医科（-14.35%）、昆药集团（-14.26%）。

本周恒生指数下跌 0.78%，港股医疗保健板块下跌 1.68%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 4.30%，生物科技下跌 3.56%，医疗保健设备下跌 3.41%，医疗服务下跌 0.69%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）海西新药（22.54%）、先健科技（14.89%）、凯莱英（14.50%）、药明康德（10.84%）、信达生物（8.43%）；跌幅居前的是宝济药业-B（-69.23%）、健康 160（-32.51%）、轩竹生物-B（-17.96%）、派格生物医药-B（-17.54%）、银诺医药-B（-15.25%）。

图4: 申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

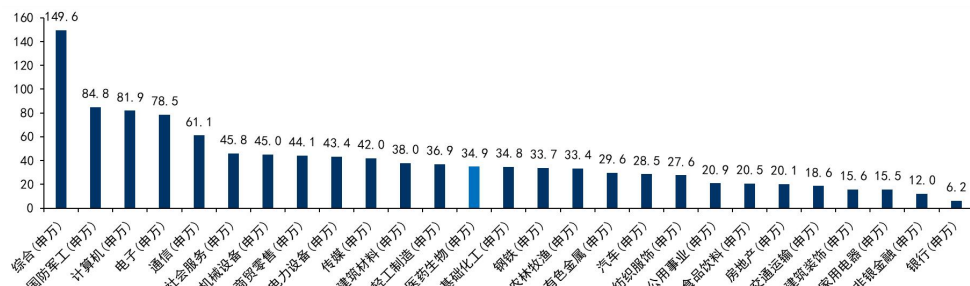
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
宏源药业	26.72%	*ST 赛隆	-22.65%
南新制药	23.28%	ST 嘉应	-20.87%
共同药业	23.03%	金凯生科	-16.73%
一品红	19.97%	九洲药业	-16.63%
普瑞眼科	18.74%	昂利康	-15.61%
华神科技	18.70%	津药药业	-15.43%
南卫股份	18.25%	科兴制药	-14.87%
艾隆科技	15.00%	九安医疗	-14.68%
葵花药业	14.52%	福瑞医科	-14.35%
司太立	14.18%	昆药集团	-14.26%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

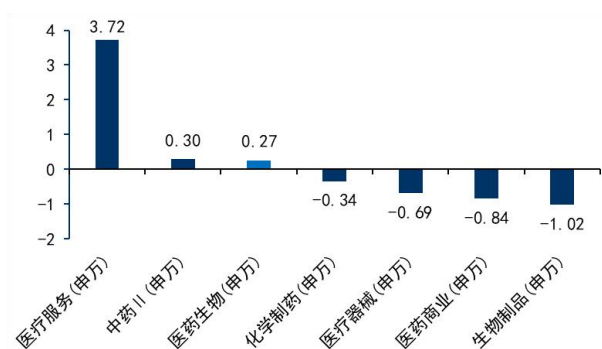
医药生物市盈率（TTM）34.88x，全部A股（申万A股指数）市盈率22.81x。分板块来看，化学制药43.58x，生物制品46.94x，医疗服务28.64x，医疗器械39.37x，医药商业19.85x，中药25.20x。

图5：申万一级行业市盈率情况（TTM）



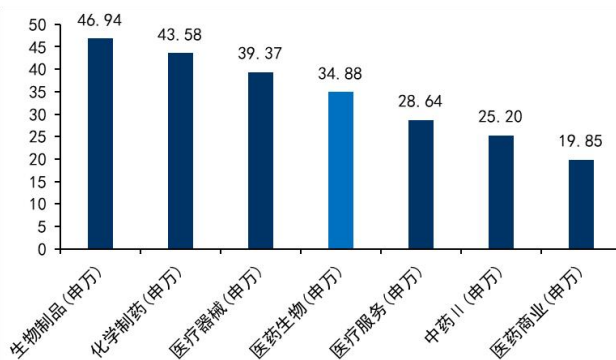
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：医药行业子板块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：医药行业子板块市盈率情况（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

美好医疗：公司作为快速崛起的器械组件龙头，已具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前基石业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司业务拓展能力突出，已拓展至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

爱尔眼科：公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

鱼跃医疗：公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

振德医疗：公司是中国领先的医疗护理与防护用品供应商，主要为海外医疗器械品牌商贴牌生产传统伤口护理类产品(OEM)，出口额多年稳居国内同行业前三名；不断开发新产品，拓展产品线的深度和广度，逐步扩大内销业务，发展自主品牌，已成为国内医用敷料和感控防护产品生产企业中产品种类较为齐全、规模领先的企业之一。

药康生物：公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线均稳健增长。

金城医学：公司基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目，高端技术平台的不断完善和“医检 4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。

益丰药房：公司通过稳健的内生扩张与并购策略，逐步发展为国内领先的连锁药

房企业，在中南、华东、华南地区拥有较高的市场份额，并通过持续创新及收购，拓展至全国多个省份。截至 2025 年 9 月，公司门店数量已超过 14666 家，服务会员达到 1.1 亿，涵盖药品、保健品等多种业务板块，展现出强大的市场竞争力与品牌影响力。

大参林：公司是国内规模领先的药品零售连锁企业，主营业务为中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、保健品、医疗器械及日用百货的连锁零售，覆盖全国 21 个省，近年来正从“规模扩张”转向“质量提升”，持续推进“自建+并购+直营式加盟”三轨并行的门店网络优化策略，聚焦已布局区域的加密与单店效能提升，同时积极推动高毛利非药业务增长。未来有望通过数字化供应链、自有配送体系与专业化服务强化核心竞争力，稳步提升全国市占率与盈利质量。

康方生物(9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC & BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内商业化，有望成为重磅品种。

科伦博泰生物(6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

和黄医药(0013.HK)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请，索乐匹尼布临床数据优秀，预计将于 2025 年获批上市。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症均有可能通过 2025 年的国谈进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE	PEG	投资 评级
				24A	25A/E	26E	27E	24A	25A/E	26E	27E	24A	25E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,042	116.7	81.4	83.3	94.3	17.5	25.1	24.5	21.7	32.5%	-3.7	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	379	18.3	16.2	20.0	23.3	20.7	23.4	18.9	16.3	21.3%	2.8	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	47	0.2	0.1	0.7	1.0	224.1	411.1	69.2	46.2	1.5%	5.9	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	111	2.2	2.7	3.2	3.8	49.8	41.5	34.8	29.0	5.7%	2.1	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	906	12.6	18.7	23.7	27.7	71.8	48.5	38.2	32.7	6.3%	1.6	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	99	3.9	2.7	5.2	6.3	25.5	37.0	19.1	15.8	16.1%	2.1	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	152	3.6	2.8	4.5	5.8	41.8	53.8	33.8	26.4	10.5%	3.2	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	59	1.2	2.7	3.7	4.5	47.0	21.5	16.0	13.1	4.4%	0.4	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	133	1.1	1.5	2.8	3.6	117.8	86.6	47.7	37.0	6.5%	1.8	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	63	1.3	(0.4)	3.5	4.2	50.0	(177.0)	17.9	15.0	2.0%	-3.6	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	79	2.5	3.6	3.8	4.5	30.9	21.8	20.6	17.5	13.8%	1.0	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	35	1.4	1.2	1.8	2.0	25.0	30.2	20.0	17.4	9.9%	2.3	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	56	3.5	1.8	6.2	-	16.2	30.4	9.0	-	16.8%	0.9	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	160	5.5	5.7	8.0	8.9	28.9	28.0	20.0	18.0	14.5%	1.7	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	244	3.9	2.6	5.0	5.7	63.2	93.4	49.1	42.6	6.8%	6.6	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	94	1.0	0.8	1.3	1.7	91.1	120.0	72.2	55.5	5.0%	6.7	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	105	1.4	2.0	3.3	4.2	74.0	53.4	32.4	25.4	4.6%	1.2	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	79	3.0	0.2	6.7	-	26.2	338.1	11.8	-	10.9%	6.9	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	335	6.7	8.2	10.9	14.0	49.8	40.9	30.7	24.0	26.8%	1.5	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	212	(6.0)	(2.2)	1.5	2.9	(35.4)	(95.6)	141.6	72.3	-7.6%	0.5	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	294	18.1	14.8	23.7	27.8	16.3	19.8	12.4	10.6	14.4%	1.3	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	373	14.7	10.1	17.0	20.1	25.5	36.9	21.9	18.6	8.4%	3.3	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	655	4.0	2.6	4.9	8.2	165.8	252.5	134.0	80.0	9.4%	9.2	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	266	20.6	20.2	20.8	23.7	12.9	13.1	12.8	11.2	14.9%	2.8	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	153	(10.4)	(9.7)	(1.3)	-	(14.7)	(15.8)	(121.8)	-	-66.5%	0.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	125	0.2	0.2	1.3	-	603.6	562.8	94.2	-	2.2%	3.7	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	109	(8.0)	(5.4)	(3.4)	0.4	(13.6)	(20.3)	(31.9)	285.8	-37.5%	0.1	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	238	8.3	10.3	12.9	17.2	28.7	23.1	18.5	13.8	32.4%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	431	33.7	34.2	40.8	48.6	12.8	12.6	10.6	8.9	16.9%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	76	3.9	3.0	6.8	-	19.5	25.1	11.3	-	8.7%	0.8	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	84	1.1	1.4	1.9	2.4	76.9	59.2	45.7	35.5	5.1%	2.0	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	75	1.2	1.7	2.5	3.1	60.3	45.1	30.4	24.0	4.7%	1.3	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	70	0.2	0.4	0.7	1.0	332.4	167.8	94.6	70.7	1.0%	2.5	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	3,318	93.5	191.5	167.0	196.8	35.5	17.3	19.9	16.9	16.1%	0.6	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	212	10.3	8.9	10.3	11.5	20.5	23.8	20.5	18.4	15.3%	6.5	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	267	0.7	3.0	4.5	4.8	361.0	89.8	60.1	55.4	0.9%	1.0	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	64	(0.5)	(0.9)	0.9	1.2	(121.3)	(70.8)	74.4	55.1	-2.0%	0.3	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	115	0.5	1.1	1.2	1.5	223.2	104.7	92.4	75.4	3.7%	2.4	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	444	9.5	11.3	13.7	16.8	46.8	39.2	32.5	26.5	5.6%	1.9	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	126	(3.8)	(1.7)	8.5	-	(33.2)	(73.0)	14.9	-	-5.2%	0.1	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,005	35.6	32.4	48.3	56.6	28.3	31.0	20.8	17.8	17.2%	1.9	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	281	15.3	16.8	20.1	23.2	18.4	16.8	14.0	12.1	14.3%	1.1	优于大市
603883.SH	老百姓	医药商业	106	5.2	3.8	5.9	7.0	20.5	27.8	17.9	15.3	7.9%	2.7	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	213	9.1	12.4	14.9	18.0	23.3	17.3	14.4	11.9	13.3%	0.7	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	138	20.7	16.1	16.8	18.0	6.7	8.5	8.2	7.6	8.7%	-1.9	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	62	2.7	3.4	4.1	4.7	22.6	18.3	15.3	13.3	10.4%	0.9	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	59	9.8	4.7	9.8	10.7	6.0	12.6	6.1	5.6	14.7%	4.4	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	193	22.9	12.4	22.4	25.5	8.5	15.6	8.6	7.6	15.0%	4.2	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	162	2.7	4.6	3.6	6.1	59.6	35.3	44.4	26.4	5.0%	1.1	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	198	(5.2)	(5.2)	8.0	0.7	(38.4)	(37.8)	24.6	295.0	-20.8%	0.3	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,096	(5.1)	(11.1)	4.4	11.4	(212.9)	(98.4)	250.7	96.2	-7.6%	0.4	优于大市

1530.HK	三生制药	生物药	514	20.9	84.8	24.5	26.6	24.6	6.1	21.0	19.3	13.5%	0.7	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	959	(2.7)	(3.8)	(1.9)	4.6	(359.4)	(251.0)	(515.4)	210.7	-8.1%	1.1	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	41	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(24.5)	(27.4)	(31.6)	34.3	-19.7%	0.1	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	650	10.7	14.8	14.8	19.2	60.8	43.9	43.9	33.9	16.1%	2.0	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	61	3.1	3.5	4.2	4.9	19.9	17.3	14.6	12.5	12.9%	1.0	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	102	20.3	21.6	21.6	22.0	5.0	4.7	4.7	4.7	11.8%	1.8	优于大市
2522.HK	一脉阳光	医疗服务	34	(0.5)	0.0	0.5	0.8	(73.9)	905.3	67.9	42.4	-3.2%	-4.1	优于大市

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测 注: 总市值以 2026/4/30 股价计算

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032