



# 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

## ASCO 会议开幕在即，关注重磅新药数据读出

### 投资逻辑

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，共94项中国研究入选2026ASCO口头汇报，其中Late-Breaking Abstract (LBA)为12项，再创历史新高，详细内容将在会议当天正式揭晓，包括康方生物在Plenary Session（全体大会）环节中选的PD-1/VEGF双抗研究数据；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，建议重点关注本次会议的国产重磅新药研究数据披露，尤其包括PD-1/VEGF双抗、TROP2ADC、EGFR/HER3ADC、PD-1/IL-2、PD-1/TIGIT双抗、EGFR-TKI、RAS抑制剂等前沿技术领域。

**药品板块：**本周ASCO部份摘要披露，科伦博泰、信达生物、三生制药等国内多家企业表现亮眼，此外，康方生物、泽璟制药等多家企业将于ASCO上以口头报告形式披露相关临床结果，建议关注月底ASCO大会数据披露情况。

**生物制品：**2026年5月21日，礼来公司公布TRIUMPH-1的积极顶线结果，在主要终点方面，服用9mg和12mg retatrutide的受试者平均分别减重64.4磅（25.9%）和70.3磅（28.3%）；安全性方面，观察到的不良事件类型与其它基于肠促胰素疗法的试验结果基本一致。retatrutide针对2型糖尿病合并超重&肥胖的人群及头对头替尔泊肽的减重3期临床预计将于26年5月和12月读出数据，建议持续关注。

**CXO：**国内外投融资水平持续高增长。2026年4月海外融资金额461亿美元，同比+442%，环比+16%，持续两个月同比增速超过400%；2026年4月国内融资金额13亿美元，同比+63%，环比+117%。

**医疗器械：**国内创新研发持续推进，临床应用情况良好。心脉医疗胸腹主动脉覆膜支架（定制）完成国内首例临床应用，未来国内外市场创新产品研发推广还有望持续加速，创新产品有望贡献长期业绩增长。

**药店：**医保个账白名单的建立，清晰界定医保个账在零售药店的使用场景、适配产品，促进医保基金规范使用，利好合规属性更强的龙头公司，加快行业出清速度，行业集中度有望继续向头部集中。

**医疗服务及消费医疗：**截至2026年5月15日，蔡司新一代机器人全飞秒™新微创SMILE pro手术设备在中国的用户数量已快速达到137家。名单覆盖全国多个省份及地区，包括安徽、北京、上海、广东、江苏、浙江等地的大型公立医院、眼科专科医院以及爱尔眼科、普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科等连锁眼科医疗机构。

### 投资建议

创新药企业扭亏节点到来，全年临床数据催化密集，叠加已BD出海管线海外临床进展顺利，我们看好创新药板块投资机会。具体布局思路而言：（1）关注学会大会动态，把握重磅临床数据发布窗口；（2）聚焦核心赛道，持续关注小核酸、双抗、ADC等相关标的的投资机会，把握产业兑现期的红利行情；（3）布局业绩预告窗口期，掘金业绩超预期标的。

### 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

ASCO 会议开幕在即，关注重磅新药数据读出 .....	4
药品：2026 ASCO 摘要披露，科伦博泰、信达生物等多项重磅数据读出 .....	6
生物制品：retatrutide 3 期减重数据惊艳，关注后续研发及商业化进展 .....	12
CXO 及制药上游供应链：国内外投融资水平持续高增长 .....	14
国内外投融资水平持续高增长 .....	14
医疗器械：国内创新研发持续推进，临床应用情况良好 .....	15
药店：医保个人账户白名单发布，行业向更规范发展 .....	16
医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善 .....	17
爱尔眼科股东大会梳理 .....	17
蔡司新一代机器人全飞秒 SMILE pro 国内装机达 137 家 .....	17
投资建议 .....	17
风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现 (%) .....	4
图表 2：5 月 18 日~5 月 22 日各申万一级行业表现 (%) .....	4
图表 3：5 月 18 日~5 月 22 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 (2026/05/18-2026/05/22) .....	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/05/18-2026/05/22) .....	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/05/18-2026/05/22) .....	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/05/18-2026/05/22) .....	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/05/18-2026/05/22) .....	7
图表 11：26/04-26/05 月国内创新药获批上市情况 .....	8
图表 12：26/04-26/05 月国内创新药申报上市情况 .....	8
图表 13：26/04-26/05 月创新药跨国交易情况 .....	9
图表 14：retatrutide 12mg 组 80 周减重 28.3% .....	13
图表 15：retatrutide T2DM 合并肥胖超重、肥胖（头对头替尔泊肽）3 期将于年内读出 .....	13
图表 16：海外投融资数据情况 .....	14
图表 17：国内投融资数据情况 .....	15
图表 18：部分 CXO 公司对 2026 年业绩指引 .....	15



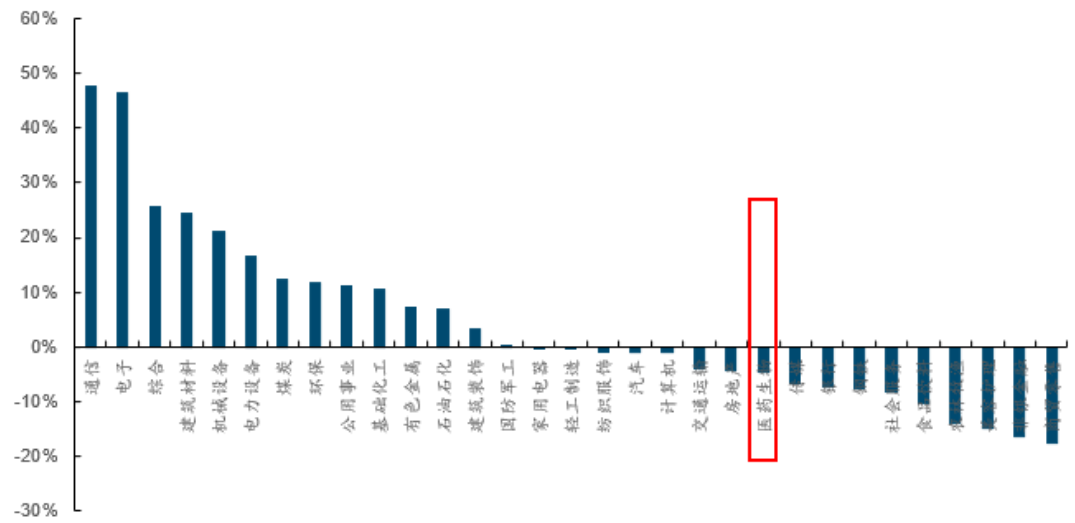
图表 19: 心脉医疗 Zelus/定海柱胸腹主动脉覆膜支架系统 (定制) ..... 16



## ASCO 会议开幕在即，关注重磅新药数据读出

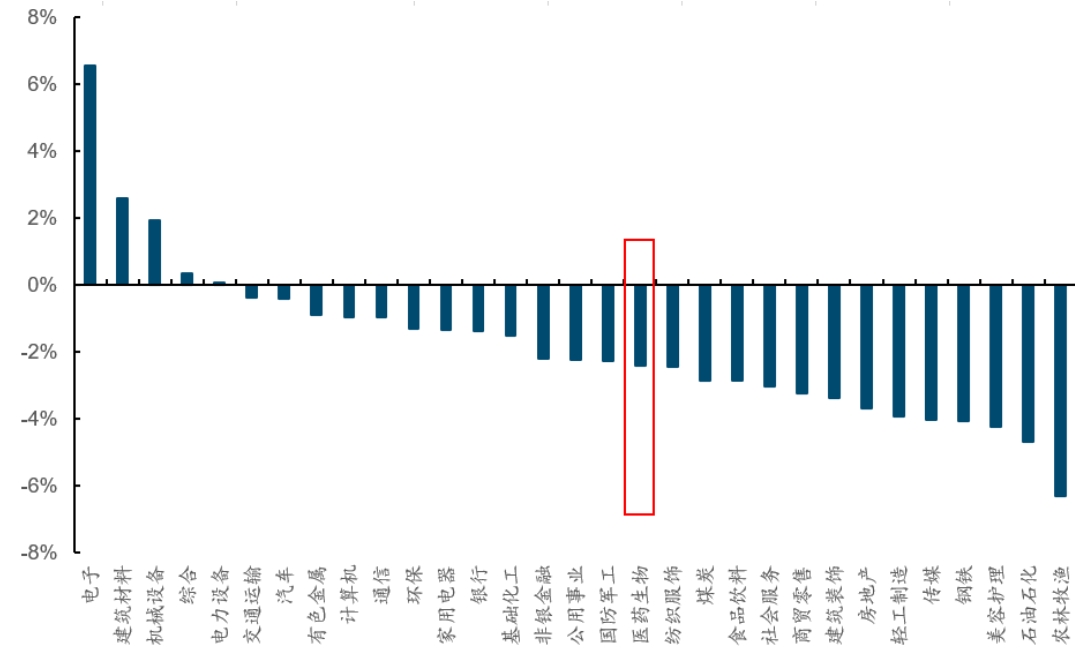
2026 年美国临床肿瘤学会 (ASCO) 年会将于当地时间 5 月 29 日至 6 月 2 日在芝加哥召开，会议旨在全面呈现肿瘤诊疗领域的前沿突破与最新进展，是全球规模最大、影响力最高的肿瘤学术会议之一。本届 ASCO 会议的中国研究数量再创新高，共 94 项中国研究入选 2026 ASCO 口头汇报，其中 Late-Breaking Abstract (LBA) 为 12 项，再创历史新高，详细内容将在会议当天正式揭晓，包括康方生物在 Plenary Session (全体大会) 环节中选的 PD-1/VEGF 双抗研究数据；随着中国企业、中国学者在肿瘤新药领域的研究持续突破、国际影响力持续提升，建议重点关注本次会议的国产重磅新药研究数据披露，尤其包括 PD-1/VEGF 双抗、TROP2 ADC、EGFR/HER3 ADC、PD-1/IL-2、PD-1/TIGIT 双抗、EGFR-TKI、RAS 抑制剂等前沿技术领域。

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

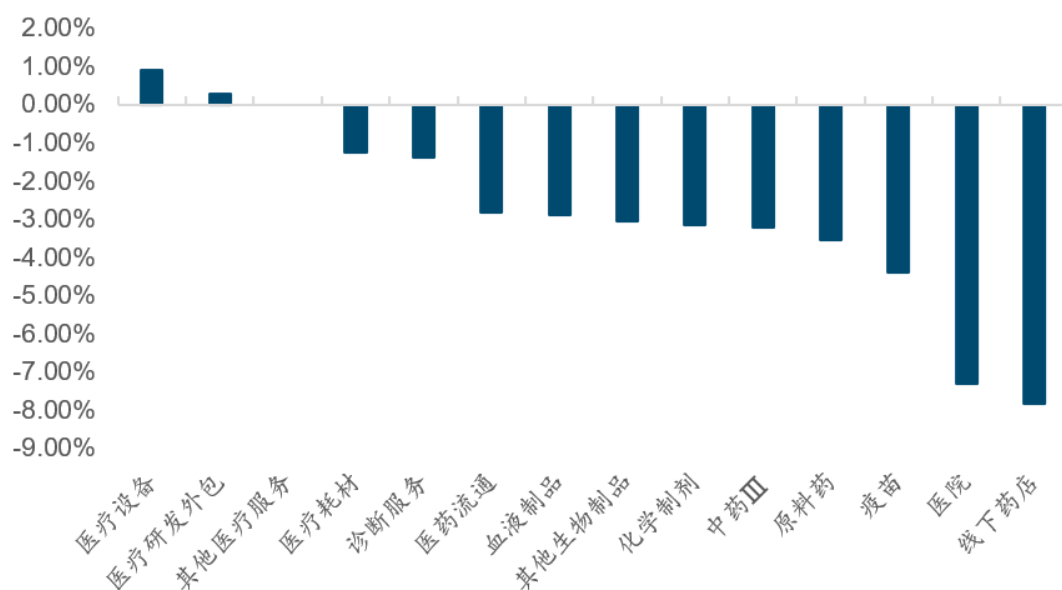
图表2：5月18日~5月22日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 5月18日~5月22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

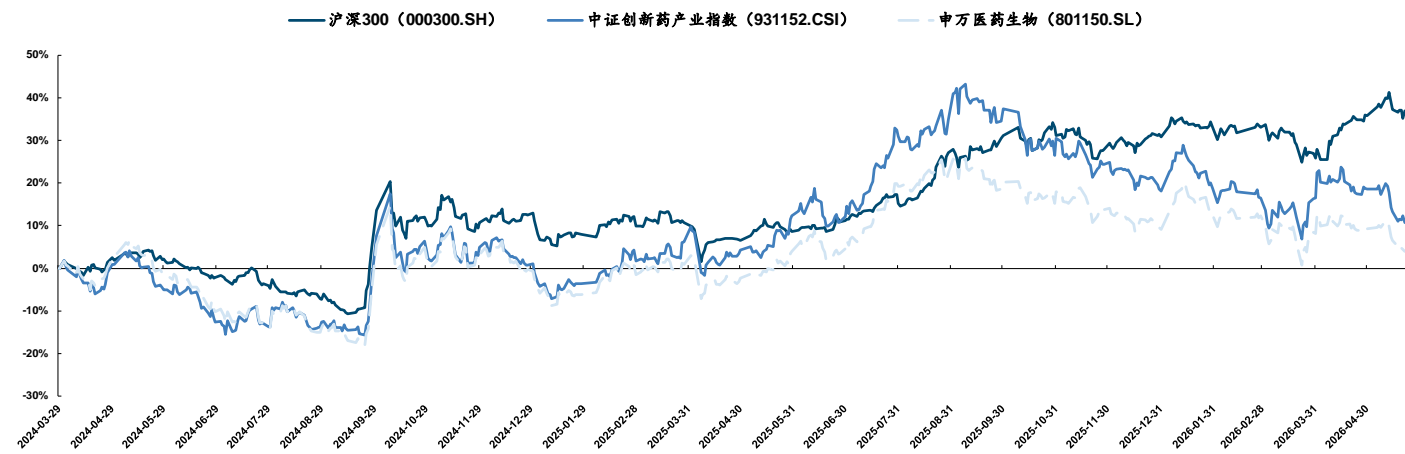
细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	底部企稳
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源: 国金证券研究所

### 药品: 2026 ASCO 摘要披露, 科伦博泰、信达生物等多项重磅数据读出

本周 A 股创新药标的股价呈现回调, 其中中证创新药产业指数本周-3.0%, 而申万医药生物指数本周-3.0%。

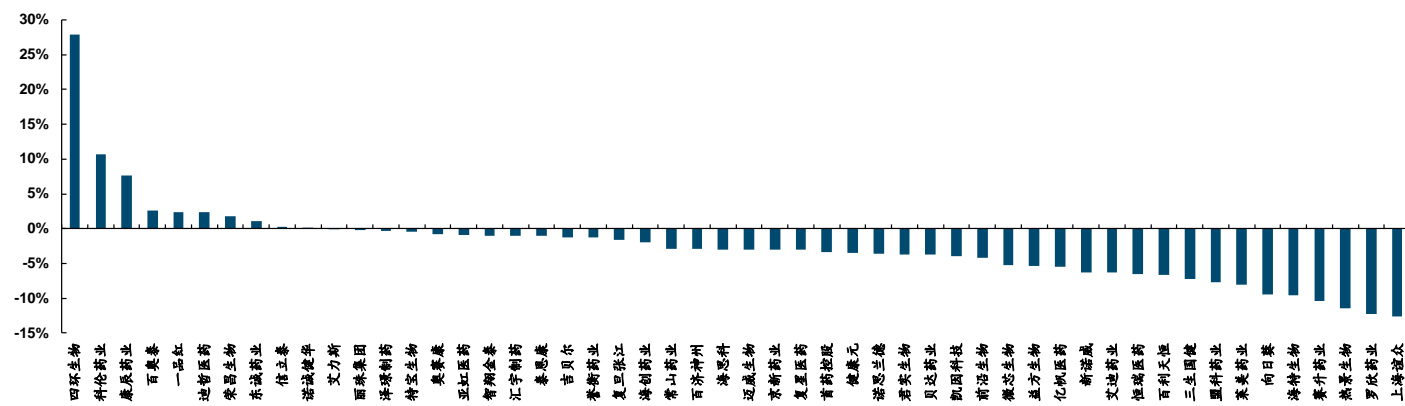
图表6: 本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/05/18-2026/05/22)



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 10 家上涨, 42 家下跌, 平均涨跌幅-2.5%。其中涨跌幅前三分别为四环生物(+27.9%)、科伦药业(+10.6%)、康辰药业(+7.6%), 涨跌幅后三分别为上海谊众(-12.6%)、罗欣药业(-12.3%)、热景生物(-11.4%)。

图表7: 本周 A 股部分个股股价走势 (2026/05/18-2026/05/22)

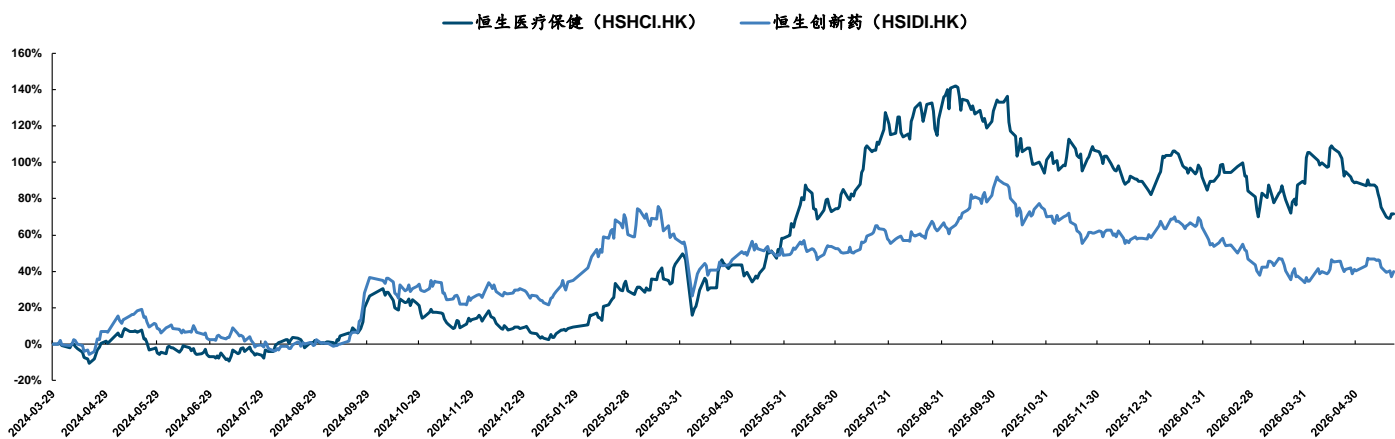


来源: iFind, 国金证券研究所

本周 H 股创新药标的股价回调, 恒生医疗保健指数本周-4.0%, 其中恒生创新药指数-2.0%。



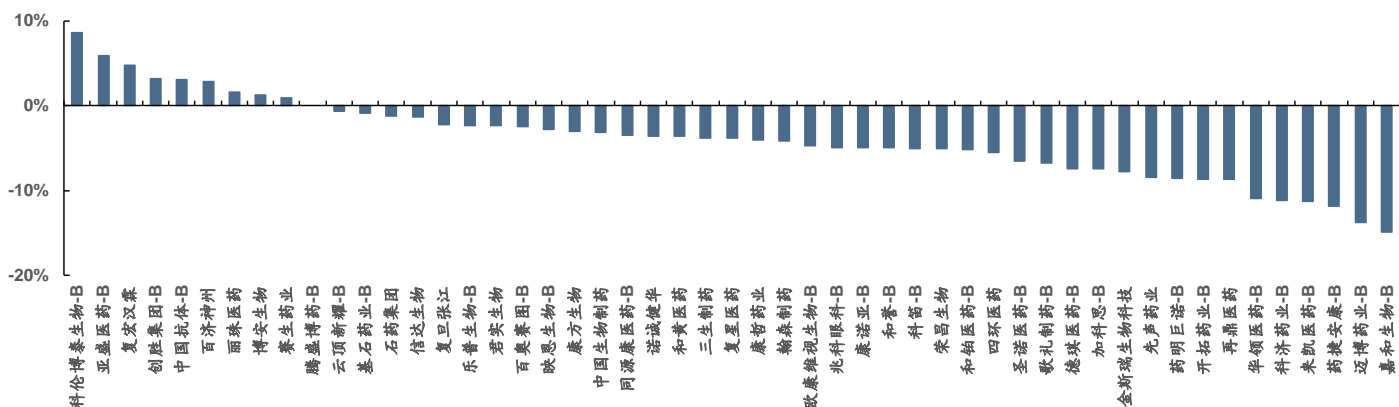
图表8: 本周H股创新药整体股价走势 (2026/05/18-2026/05/22)



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9家上涨, 41家下跌, 平均涨跌幅-3.8%。其中涨跌幅前三分别为科伦博泰生物-B(+8.6%)、亚盛医药-B(+6.0%)、复宏汉霖(+4.8%), 涨跌幅后三分别为嘉和生物-B(-14.9%)、迈博药业-B(-13.7%)、药捷安康-B(-11.8%)。

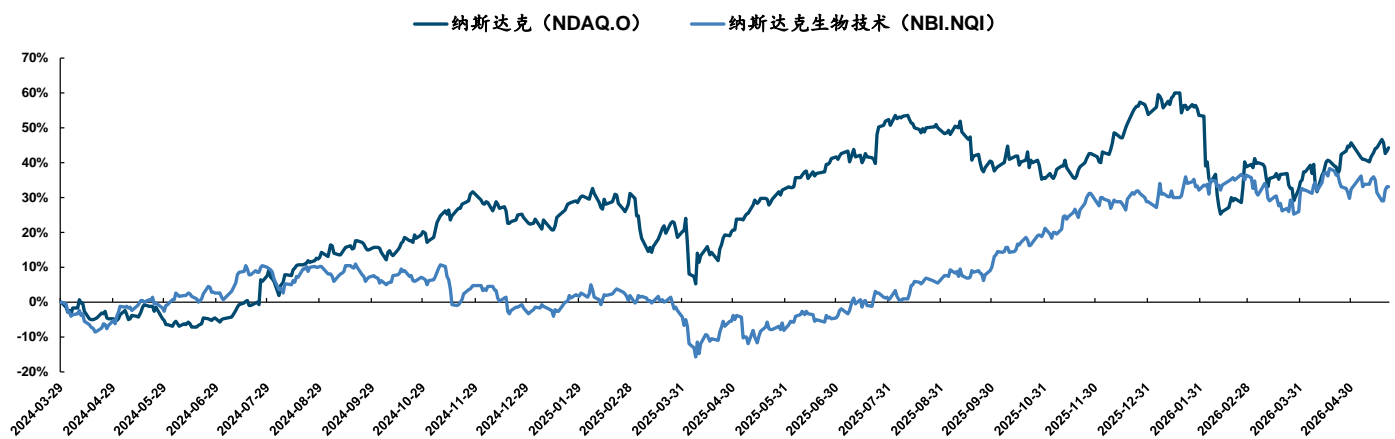
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/05/18-2026/05/22)



来源: iFinD, 国金证券研究所

本周美股创新药指数上涨, 其中纳斯达克生物技术指数本周+2.0%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/05/18-2026/05/22)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2026/04/01-2026/05/23, 共计14款新药获CDE批准上市, 其中5款为国产药物, 9款进



口药物；共 23 款创新药申报 NDA，其中 13 款为国产药物，10 款为进口药物；共有 16 款药物达成 BD 合作，其中 4 款为 License-in，12 款为 License-out。

图表 11：26/04-26/05 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）
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	2026/4/7	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	2026/4/7	2.2
塔拉妥单抗	CD3, DLL3	安进	小细胞肺癌	进口	2026/4/7	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-Ex20Ins,HER2-Ex20Ins	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
玛贝兰妥单抗	BCMA	葛兰素史克制药	多发性骨髓瘤	进口	2026-04-14	1
枸橼酸铁	-	宝龄富锦	慢性肾病高磷血症	进口	2026-04-21	-
安达艾替尼	EGFR-Ex19del,EGFR-Ex20Ins,EGFR-L858R,EGFR-T790M	鞍山生物	非小细胞肺癌	国产	2026-04-29	1
贝泽替替尼	JAK2	邦顺制药	骨髓纤维化	国产	2026-04-29	1
艾可瑞妥单抗	CD20, CD3	艾伯维	滤泡性淋巴瘤	进口	2026/5/12	2.2
法赞雷生	OX1R,OX2R	海岸药业	失眠症	国产	2026-05-19	1.1
尼卡利单抗	FcRn	强生制药	重症肌无力	进口	2026-05-19	2.1

来源：insight，国金证券研究所

图表 12：26/04-26/05 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
伊托法替布软膏	明慧医药/玻思柏控释药业	JAK	2026-04-03	特异性皮炎(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	特异性皮炎	1	国产
塞匹螺呤散剂	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
注射用帕康曲妥单抗	映恩生物	HER2	2026-04-09	HER2阳性乳腺癌	1	国产
氟[18F]安司特注射液	先通医药	PSMA	2026-04-15	前列腺癌(PET显像)	3	国产
酒石酸吉雷司群胶囊	罗氏	ER	2026-04-16	-	1	进口
来那帕韦钠注射液	吉利德/赛默飞	Capsid	2026-04-17	HIV暴露前预防	5.1	进口
来那帕韦钠片	吉利德	Capsid	2026-04-17	HIV暴露前预防	5.1	进口
醋酸索乐匹尼布片	和黄医药	SYK	2026-04-22	温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-4Rα	2026/4/22	季节性过敏性鼻炎	1	国产
万基奥仑塞注射液	华道(上海)生物医药有限公司	CD19	2026-04-30	弥漫性大B细胞淋巴瘤(推测),原发纵	1	国产
BAY 2433334片	拜耳医药	FXIa	2026-04-30	缺血性卒中	1	进口
注射用培重组人凝血因子VIII-Fc融合蛋白	晟斯生物	FVIII	2026-04-30	A型血友病	1	国产
乐德奇拜单抗注射液(皮下注射)	先声药业	IL-4Rα	2026-04-30	特异性皮炎	1	国产
注射用重组抗EPCAM和CD3人鼠嵌合双特异性抗体	中生制药	EPCAM,CD3	2026-05-07	恶性胸腹水	1	国产
培阿普特玻璃体内注射液	安斯泰来	C5	2026-05-07	地图状萎缩(推测)	5.1	进口
伏昔尼布片	施维雅	IDH1,IDH2	2026-05-08	星形细胞瘤,少突胶质细胞瘤	5.1	进口
阿扎胞苷片	GSK	DNMT	2026-05-08	急性髓系白血病(推测)	5.1	进口
醋酸去氢加压素片	辉凌制药	AVPR2	2026-05-08	夜尿(推测)	5.1	进口
羟尼酮胶囊	北京康蒂尼药业	MAPK12,TGFB1	2026/5/13	乙型肝炎肝纤维化	1	国产
RY_SW01细胞注射液	江苏睿源生物技术有限公司	-	2026-05-21	弥漫型系统性硬化症	1	国产

来源：insight，国金证券研究所



图表13: 26/04-26/05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
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
HSK55718, HSK51155	Nav1.8	2026-04-13	海思科	艾伯维	授权/许可	License out	首付30百万美元, 里程碑付款715百万美元, 特许权使用费获得未来产品净销售额最高至高个位数分层特许权使用费
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分许可并产生收入, 需向 Aligos 支付一定比例的分许可收入
菲泽妥单抗	CD38	2026-04-20	天境生物	瀚健制药	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	-
瑞玛奈珠单抗	OGRP	2026-04-21	梯瓦制药	神基制药	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	-
异麦芽糖酐铁, 右旋糖酐铁	-	2026-04-27	Pharmacosmos	康哲药业	授权/许可	License in	-
SA030	ALK7	2026-05-06	时安生物	葛兰素史克制药	授权/许可	License out	交易总额: 1005百万美元, 特许权使用费: 全球产品净销售额 (中国大陆、香港、澳门及台湾地区除外) 支付分级特许权使用费
贝普若韦生	HBV Antigen	2026-05-11	GSK	正大天晴	授权/许可	License in	-
P53治疗性疫苗	p53	2026-05-12	晶泰科技	顺谱医药	合作	License out	-

来源: insight, 国金证券研究所

本周 2026 ASCO 披露部份摘要, 国内企业表现亮眼。

- 信达生物: IBI363 (PD-1/IL-2) 在 1L PD-L1 阴性和低表达 NSCLC 中展现出优异的初步疗效

IBI363 联合铂类为基础的双药化疗 (PDC) 在未经系统治疗的晚期非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者中开展的临床 I 期 PoC 研究的第一阶段, 旨在探索 IBI363 联合化疗在一线治疗 NSCLC 的安全性、有效性及剂量优化策略。同时, 剂量优化阶段聚焦 PD-L1 TPS<50% (含 TPS 1-49% 及 TPS<1%) NSCLC, 以率先探索 IBI363 在 PD-L1 阴性和低表达 NSCLC 这一未满足临床需求的治疗潜力。

- 疗效方面: 在剂量优化阶段, 3→1.5 mg/kg 组 (n=22) 展现出 86.4% 的客观缓解率 (ORR), 其中经确认的缓解率 (cORR) 为 81.8%, 疾病控制率 (DCR) 达 100%。该疗效在鳞癌 (ORR 85.7%, n=14) 与非鳞癌 (ORR 87.5%, n=8) 亚组中表现一致。同时, 随着随访持续进行, 3→1.5 mg/kg 组观察到持久的疗效信号。1.5 mg/kg 组 (n=19) 与 3 mg/kg 组 (n=21) 的 ORR 亦分别达到 57.9% (cORR 42.1%) 和 66.7% (cORR 57.1%)。
- 安全性方面: 3→1.5 mg/kg 剂量组展现出良好的安全性。在全部人群中, 3→1.5 mg/kg 剂量组的 ≥3 级治疗相关不良事件 (G3+ TEAEs) 发生率为 65.2%, 低于 3 mg/kg 剂量组 (93.1%) 及 1.5 mg/kg 剂量组 (82.1%)。IBI363 3→1.5 mg/kg 剂量组良好的安全性表现, 有望延长一线治疗周期, 有望转化为持久的疗效获益。常见治疗期间出现的不良事件 (TEAEs) 包括: 贫血 (78.8%, ≥3 级 18.8%)、中性粒细胞减少 (75.0%, ≥3 级 42.5%)、白细胞减少 (63.8%, ≥3 级 20.0%)、关节痛 (51.3%, ≥3 级 2.5%) 以及血小板减少 (45.0%, ≥3 级 17.5%)。
- 科伦博泰生物: 芦康沙妥珠单抗 (TROP2 ADC): 针对 1L 野生型 NSCLC 全球首个 ADC+IO 阳性结果

OptiTROP-Lung05 是首个在 PD-L1 阳性晚期 NSCLC 一线治疗中, 证明 ADC 联合帕博利珠单抗对比帕博利珠单抗可显著改善 PFS 的 III 期临床研究, 同时 OS 显示积极获益趋势。基于此研究结果, 这一联合疗法的补充新药上市申请已获中国国家药品监督管理局受理和纳入优先审评审批程序。

研究共纳入 413 例既往未接受系统治疗的无 EGFR/ALK 突变且 PD-L1 表达阳性 (定义为肿瘤细胞阳性比例分数 (TPS) ≥1%) 的局部晚期或转移性 NSCLC 患者, 覆盖鳞状和非鳞状组织学类型, 按 1:1 随机分配接受芦康沙妥珠单抗 (sac-TMT) (4 mg/kg, Q2W) 联合帕博利珠单抗 (400 mg, Q6W) 或帕博利珠单抗单药 (400 mg, Q6W) 治疗。研究主要终点为经盲态独立中心评估 (BICR) 评估的无进展生存期 (PFS), 关键次要终点为总生存期 (OS)。截至 2025 年 9 月 29 日, 中位随访时间为 10.5 个月。

- 疗效方面: (1) PFS 显著改善: 经 BICR 评估, sac-TMT 联合帕博利珠单抗组较帕博利珠单抗组显著延长 PFS, 中位 PFS=NR vs 5.7mon (HR=0.35; 95% CI: 0.26-0.47; p<0.0001)。(2) 缓解率明显提高: 经 BICR 评估, sac-TMT 联合帕博利珠单抗组 ORR 为 70.2%, 帕博利珠单抗组为 42.0%。(3) OS 尚未成熟但显示积极获益趋势 (HR=0.55;



95% CI: 0.36-0.85)。(4) 预设亚组获益一致: 在 PD-L1 TPS 1-49%及 TPS ≥50%患者中, PFS HR 分别为 0.28 (95% CI: 0.19-0.41)和 0.47 (95% CI: 0.29-0.77); 在非鳞状和鳞状 NSCLC 患者中, PFS HR 分别为 0.28 (95% CI: 0.18-0.43)和 0.44 (95% CI: 0.29-0.66)。

- 安全性方面, sac-TMT 联合帕博利珠单抗组与帕博利珠单抗组 ≥3 级治疗期间不良事件 (TEAEs) 发生率分别为 55.3%和 31.4%。因不良事件导致 sac-TMT 或帕博利珠单抗永久停药的比例分别为 3.8%和 5.3%; 帕博利珠单抗组中因不良事件永久停药的比例为 4.9%。

● 泽璟制药: DLL3xCD3 三抗在复发/难治性 SCLC 中显示持久抗肿瘤活性

一项多中心、随机、开放标签的 II 期剂量优化研究, 纳入既往至少接受过 2 线标准治疗失败的 SCLC 患者。患者按 1:1 随机接受 ZG006 10 mg 或 30 mg, 每 2 周一次 (Q2W) 治疗, 两个剂量组均设置 1 mg 起始剂量。基于此前剂量优化数据, 10 mg 组 ORR 为 53.3%, 中位 PFS 为 7.03 个月, 因此 10 mg Q2W 已被选为晚期 SCLC 后续关键性研究的推荐剂量方案。本次披露的是该研究更长随访后的更新疗效数据及关键亚组分析。

- 疗效方面: 本次分析共纳入 60 例接受治疗的患者, 10mg 和 30mg 剂量组各 30 例。中位随访时间约为 13.5 个月时, 两组中位缓解持续时间 (DoR) 尚未成熟, 10mg 和 30mg 组的 9 个月 DoR 率分别为 61.6%和 58.4%。两组中位总生存期 (OS) 均未达到, 12 个月 OS 率分别为 65.9%和 59.2%。截至 2025 年 9 月 30 日, 基于 IRC 评估结果, 在基线存在既往治疗且稳定脑转移的患者中, 10mg 和 30mg 组确认 ORR 分别为 50.0%(4/8)和 44.4%(4/9); 无基线脑转移患者的 ORR 分别为 54.5%(12/22)和 61.9%(13/21)。基线存在肝转移患者的 ORR 分别为 58.3%(7/12)和 46.2%(6/13), 无基线肝转移患者的 ORR 分别为 50.0%(9/18)和 64.7%(11/17)。在既往接受过免疫检查点抑制剂治疗的患者中, 10mg 组 27 例、30mg 组 24 例, ORR 分别为 55.6%(15/27)和 58.3%(14/24)。按既往治疗线数分析, 既往接受过 2 线系统治疗的患者中, 10mg 和 30mg 组 ORR 分别为 50.0%(8/16)和 64.7%(11/17); 既往接受过 ≥3 线系统治疗的患者中, 两组 ORR 分别为 57.1%(8/14)和 46.2%(6/13)。总体看, 两个剂量组均显示出较强抗肿瘤活性, 且在基线脑转移、肝转移、既往免疫治疗及多线治疗等关键预后亚组中疗效较为一致。

- 安全性方面: 原文未披露本次更新分析的具体安全性数据, 包括治疗相关不良事件 (TRAE)、≥3 级 TRAE、细胞因子释放综合征 (CRS)、神经毒性、停药率或治疗相关死亡等。考虑到 ZG006 属于 CD3 介导的 T 细胞衔接器, 后续仍需重点关注 CRS、神经毒性、血液学毒性及剂量相关耐受性。

● 三生制药: 707 (PD-1/VEGF) 联合化疗在 1L 晚期/复发性子宫内膜癌疗效积极

SSGJ-707-ST-11-02 是一项评估 SSGJ-707 治疗晚期妇科肿瘤的 II 期临床研究, 计划纳入晚期/复发性子宫内膜癌和铂类耐药性卵巢癌患者。此次最先披露的是 EC 患者部分。总计纳入新诊断的 III/IV 期或复发性 EC 患者, 这些患者放疗或手术治愈的可能性较低, 且既往未接受过全身治疗。患者接受 SSGJ-707 5 mg/kg 或 10 mg/kg, 每 3 周一次 (Q3W) 联合化疗, 每 3 周一次 (Q3W), 共 6 个周期。之后, 患者接受 SSGJ-707 维持治疗, 直至临床获益消失或出现不可耐受的毒性反应, 维持治疗时间最长可达 2 年。

主要终点为安全性和客观缓解率 (ORR, RECIST 1.1)。次要终点包括缓解持续时间 (DOR)、无进展生存期 (PFS)、总生存期 (OS)、药代动力学 (PK) 和生物标志物。

- 疗效方面: 截至 2025 年 11 月 28 日, 32 例 EC 患者接受了 5 mg/kg (n=16) 或 10 mg/kg (n=16) 的 SSGJ-707 联合化疗。SSGJ-707 治疗的中位持续时间为 5.6 个月 (范围: 0.2-13.6 个月); 8 例患者 (25.0%) 停止了治疗。在可评估人群中, 5 mg/kg 剂量组的确认 ORR 为 85.7% (14 例患者中的 12 例), 10 mg/kg 剂量组的确认 ORR 为 80.0% (15 例患者中的 12 例)。两个剂量组的中位 PFS、OS 和 DOR 均未达到。

安全性方面: 32 例患者中有 30 例 (93.8%) 报告了任何级别的治疗相关不良事件 (TRAE), 其中 22 例 (68.8%) 报告了 ≥3 级 TRAE。最常见的 TRAE (≥40%) 包括中性粒细胞计数减少、白细胞计数减少、贫血和血小板计数减少。无 TRAE 导致死亡。2 例患者 (6.3%) 因 TRAE 而停止使用 SSGJ-707。6 例患者 (18.8%) 发生免疫相关不良事件: 甲状腺功能减退、甲状腺功能亢进和皮疹。13 例患者 (40.6%) 发生 VEGF 相关不良事件: 血压升高、蛋白尿、出血、穿孔和瘘管以及静脉血栓形成。本周 2026 ASCO 披露部份摘要, 国内企业表现亮眼。

● 信达生物: IBI363 (PD-1/IL-2) 在 1L PD-L1 阴性和低表达 NSCLC 中展现出优异的



### 初步疗效

IBI363 联合铂类为基础的双药化疗 (PDC) 在未经系统治疗的晚期非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者中开展的临床 I 期 PoC 研究的第一阶段, 旨在探索 IBI363 联合化疗在一线治疗 NSCLC 的安全性、有效性及剂量优化策略。同时, 剂量优化阶段聚焦 PD-L1 TPS<50% (含 TPS 1-49% 及 TPS<1%) NSCLC, 以率先探索 IBI363 在 PD-L1 阴性和低表达 NSCLC 这一未满足临床需求的治疗潜力。

- 疗效方面: 在剂量优化阶段, 3→1.5 mg/kg 组 (n=22) 展现出 86.4% 的客观缓解率 (ORR), 其中经确认的缓解率 (cORR) 为 81.8%, 疾病控制率 (DCR) 达 100%。该疗效在鳞癌 (ORR 85.7%, n=14) 与非鳞癌 (ORR 87.5%, n=8) 亚组中表现一致。同时, 随着随访持续进行, 3→1.5 mg/kg 组观察到持久的疗效信号。1.5 mg/kg 组 (n=19) 与 3 mg/kg 组 (n=21) 的 ORR 亦分别达到 57.9% (cORR 42.1%) 和 66.7% (cORR 57.1%)。
- 安全性方面: 3→1.5 mg/kg 剂量组展现出良好的安全性。在全部人群中, 3→1.5 mg/kg 剂量组的 ≥3 级治疗相关不良事件 (G3+ TEAEs) 发生率为 65.2%, 低于 3 mg/kg 剂量组 (93.1%) 及 1.5 mg/kg 剂量组 (82.1%)。IBI363 3→1.5 mg/kg 剂量组良好的安全性表现, 有望延长一线治疗周期, 有望转化为持久的疗效获益。常见治疗期间出现的不良事件 (TEAEs) 包括: 贫血 (78.8%, ≥3 级 18.8%)、中性粒细胞减少 (75.0%, ≥3 级 42.5%)、白细胞减少 (63.8%, ≥3 级 20.0%)、关节痛 (51.3%, ≥3 级 2.5%) 以及血小板减少 (45.0%, ≥3 级 17.5%)。
- 科伦博泰生物: 芦康沙妥珠单抗 (TROP2 ADC): 针对 1L 野生型 NSCLC 全球首个 ADC+IO 阳性结果

OptiTROP-Lung05 是首个在 PD-L1 阳性晚期 NSCLC 一线治疗中, 证明 ADC 联合帕博利珠单抗对比帕博利珠单抗可显著改善 PFS 的 III 期临床研究, 同时 OS 显示积极获益趋势。基于此研究结果, 这一联合疗法的补充新药上市申请已获中国国家药品监督管理局受理和纳入优先审评审批程序。

研究共纳入 413 例既往未接受系统治疗的无 EGFR/ALK 突变且 PD-L1 表达阳性 (定义为肿瘤细胞阳性比例分数 (TPS) ≥1%) 的局部晚期或转移性 NSCLC 患者, 覆盖鳞状和非鳞状组织学类型, 按 1:1 随机分配接受芦康沙妥珠单抗 (sac-TMT) (4 mg/kg, Q2W) 联合帕博利珠单抗 (400 mg, Q6W) 或帕博利珠单抗单药 (400 mg, Q6W) 治疗。研究主要终点为经盲态独立中心评估 (BICR) 评估的无进展生存期 (PFS), 关键次要终点为总生存期 (OS)。截至 2025 年 9 月 29 日, 中位随访时间为 10.5 个月。

- 疗效方面: (1) PFS 显著改善: 经 BICR 评估, sac-TMT 联合帕博利珠单抗组较帕博利珠单抗组显著延长 PFS, 中位 PFS=NR vs 5.7mon (HR=0.35; 95% CI: 0.26-0.47; p<0.0001)。(2) 缓解率明显提高: 经 BICR 评估, sac-TMT 联合帕博利珠单抗组 ORR 为 70.2%, 帕博利珠单抗组为 42.0%。(3) OS 尚未成熟但显示积极获益趋势 (HR=0.55; 95% CI: 0.36-0.85)。(4) 预设亚组获益一致: 在 PD-L1 TPS 1-49% 及 TPS ≥50% 患者中, PFS HR 分别为 0.28 (95% CI: 0.19-0.41) 和 0.47 (95% CI: 0.29-0.77); 在非鳞状和鳞状 NSCLC 患者中, PFS HR 分别为 0.28 (95% CI: 0.18-0.43) 和 0.44 (95% CI: 0.29-0.66)。
- 安全性方面, sac-TMT 联合帕博利珠单抗组与帕博利珠单抗组 ≥3 级治疗期间不良事件 (TEAEs) 发生率分别为 55.3% 和 31.4%。因不良事件导致 sac-TMT 或帕博利珠单抗永久停药的比例分别为 3.8% 和 5.3%; 帕博利珠单抗组中因不良事件永久停药的比例为 4.9%。
- 泽璟制药: DLL3xCD3 三抗在复发/难治性 SCLC 中显示持久抗肿瘤活性

一项多中心、随机、开放标签的 II 期剂量优化研究, 纳入既往至少接受过 2 线标准治疗失败的 SCLC 患者。患者按 1:1 随机接受 ZG006 10 mg 或 30 mg, 每 2 周一次 (Q2W) 治疗, 两个剂量组均设置 1 mg 起始剂量。基于此前剂量优化数据, 10 mg 组 ORR 为 53.3%, 中位 PFS 为 7.03 个月, 因此 10 mg Q2W 已被选为晚期 SCLC 后续关键性研究的推荐剂量方案。本次披露的是该研究更长随访后的更新疗效数据及关键亚组分析。

- 疗效方面: 本次分析共纳入 60 例接受治疗的患者, 10mg 和 30mg 剂量组各 30 例。中位随访时间约为 13.5 个月时, 两组中位缓解持续时间 (DoR) 尚未成熟, 10mg 和 30mg 组的 9 个月 DoR 率分别为 61.6% 和 58.4%。两组中位总生存期 (OS) 均未达到, 12 个月 OS 率分别为 65.9% 和 59.2%。截至 2025 年 9 月 30 日, 基于 IRC 评估结果, 在基线存在既往治疗且稳定脑转移的患者中, 10mg 和 30mg 组确认 ORR 分别为 50.0% (4/8) 和 44.4% (4/9); 无基线脑转移患者的 ORR 分别为 54.5% (12/22) 和 61.9% (13/21)。



基线存在肝转移患者的 ORR 分别为 58.3% (7/12) 和 46.2% (6/13)，无基线肝转移患者的 ORR 分别为 50.0% (9/18) 和 64.7% (11/17)。在既往接受过免疫检查点抑制剂治疗的患者中，10mg 组 27 例、30mg 组 24 例，ORR 分别为 55.6% (15/27) 和 58.3% (14/24)。按既往治疗线数分析，既往接受过 2 线系统治疗的患者中，10mg 和 30mg 组 ORR 分别为 50.0% (8/16) 和 64.7% (11/17)；既往接受过 ≥3 线系统治疗的患者中，两组 ORR 分别为 57.1% (8/14) 和 46.2% (6/13)。总体看，两个剂量组均显示出较强抗肿瘤活性，且在基线脑转移、肝转移、既往免疫治疗及多线治疗等关键预后亚组中疗效较为一致。

- 安全性方面：原文未披露本次更新分析的具体安全性数据，包括治疗相关不良事件 (TRAE)、≥3 级 TRAE、细胞因子释放综合征 (CRS)、神经毒性、停药率或治疗相关死亡等。考虑到 ZG006 属于 CD3 介导的 T 细胞衔接器，后续仍需重点关注 CRS、神经毒性、血液学毒性及剂量相关耐受性。

● 三生制药：707 (PD-1/VEGF) 联合化疗在 1L 晚期/复发性子宫内膜癌疗效积极

SSGJ-707-ST-11-02 是一项评估 SSGJ-707 治疗晚期妇科肿瘤的 II 期临床研究，计划纳入晚期/复发性子宫内膜癌和铂类耐药性卵巢癌患者。此次最先披露的是 EC 患者部分。总计纳入新诊断的 III/IV 期或复发性 EC 患者，这些患者放疗或手术治愈的可能性较低，且既往未接受过全身治疗。患者接受 SSGJ-707 5 mg/kg 或 10 mg/kg，每 3 周一次 (Q3W) 联合化疗，每 3 周一次 (Q3W)，共 6 个周期。之后，患者接受 SSGJ-707 维持治疗，直至临床获益消失或出现不可耐受的毒性反应，维持治疗时间最长可达 2 年。

主要终点为安全性和客观缓解率 (ORR, RECIST 1.1)。次要终点包括缓解持续时间 (DOR)、无进展生存期 (PFS)、总生存期 (OS)、药代动力学 (PK) 和生物标志物。

- 疗效方面：截至 2025 年 11 月 28 日，32 例 EC 患者接受了 5 mg/kg (n=16) 或 10 mg/kg (n=16) 的 SSGJ-707 联合化疗。SSGJ-707 治疗的中位持续时间为 5.6 个月 (范围：0.2-13.6 个月)；8 例患者 (25.0%) 停止了治疗。在可评估人群中，5 mg/kg 剂量组的确认 ORR 为 85.7% (14 例患者中的 12 例)，10 mg/kg 剂量组的确认 ORR 为 80.0% (15 例患者中的 12 例)。两个剂量组的中位 PFS、OS 和 DOR 均未达到。

安全性方面：32 例患者中有 30 例 (93.8%) 报告了任何级别的治疗相关不良事件 (TRAE)，其中 22 例 (68.8%) 报告了 ≥3 级 TRAE。最常见的 TRAE (≥40%) 包括中性粒细胞计数减少、白细胞计数减少、贫血和血小板计数减少。无 TRAE 导致死亡。2 例患者 (6.3%) 因 TRAE 而停止使用 SSGJ-707。6 例患者 (18.8%) 发生免疫相关不良事件：甲状腺功能减退、甲状腺功能亢进和皮疹。13 例患者 (40.6%) 发生 VEGF 相关不良事件：血压升高、蛋白尿、出血、穿孔和瘘管以及静脉血栓形成。

**生物制品：retatrutide 3 期减重数据惊艳，关注后续研发及商业化进展**

2026 年 5 月 21 日，礼来公司公布 TRIUMPH-1 的积极顶线结果。TRIUMPH-1 是一项 3 期临床试验，旨在评估 retatrutide (一种在研的、首创的 GIP、GLP-1 和胰高血糖素三重激素受体激动剂) 在肥胖或超重且至少伴有一种体重相关合并症、无糖尿病的成年患者中的疗效和安全性。在 80 周时，所有剂量的 retatrutide (4 毫克、9 毫克和 12 毫克) 均达到了主要终点和关键次要终点，实现了具有临床意义的体重减轻。



图表14: retatrutide 12mg 组 80周减重 28.3%

TRIUMPH-1 Efficacy Estimand Results<sup>3</sup>

Primary Endpoint at 80 Weeks				
	Retatrutide 4 mg	Retatrutide 9 mg	Retatrutide 12 mg	Placebo
Percent change in body weight at 80 weeks from avg. baseline of 112.7 kg (248.5 lbs; BMI of 40.0 kg/m <sup>2</sup> ) <sup>1</sup>	-19.0% (-21.4 kg; -47.2 lbs)	-25.9% (-29.2 kg; -64.4 lbs)	-28.3% (-31.9 kg; -70.3 lbs)	-2.2% (-2.5 kg; -5.5 lbs)
Key Secondary Endpoints at 80 Weeks				
Change in waist circumference from baseline of 118.3 cm (46.6 in)	-16.3 cm (-6.4 in)	-21.8 cm (-8.6 in)	-24.1 cm (-9.5 in)	-3.6 cm (-1.4 in)
Percent of participants achieving body weight reduction of ≥25%	27.8 %	52.9 %	62.5 %	2.2 %
Percent of participants achieving body weight reduction of ≥30%	15.3 %	37.9 %	45.3 %	0.5 %
Percent of participants achieving body weight reduction of ≥35%	5.9 %	20.8 %	27.2 %	0.3 %

来源：礼来，国金证券研究所

在主要终点方面,服用 9 mg 和 12 mg retatrutide 的受试者平均分别减重 64.4 磅(25.9%) 和 70.3 磅 (28.3%)。仅接受一次剂量递增的 4 mg retatrutide 受试者平均减重 47.2 磅 (19.0%)。其中,服用 12 mg retatrutide 的受试者中有 65.3%在 80 周时达到 BMI<30, 低于肥胖阈值,其中包括 37.5%的初始 BMI ≥40 的 3 级肥胖受试者在一项预先设定的盲法扩展研究中,BMI ≥35 的受试者继续接受 12 mgretatrutide 治疗至 104 周,平均减重 85.0 磅 (30.3%)。此外,retatrutide 在某些心血管危险因素方面显示出较基线有显著改善,包括腰围、非高密度脂蛋白胆固醇、甘油三酯、收缩压和高敏 C 反应蛋白 (hsCRP)。

安全性方面,观察到的不良事件类型与其它基于肠促胰岛素疗法的试验结果基本一致。接受 retatrutide 治疗 (4 mg、9 mg、12 mg 组与安慰剂组相比) 的受试者中最常见的不良事件为恶心 (28.6%、38.4% 和 42.4% vs. 14.8%)、腹泻 (25.2%、34.1% 和 32.0% vs. 13.5%)、便秘 (23.8%、25.9% 和 26.1% vs. 10.9%)、呕吐 (10.6%、22.8% 和 25.3% vs. 4.8%) 以及上呼吸道感染 (14.2%、12.2% 和 13.1% vs. 11.6%)。

图表15: retatrutide T2DM 合并肥胖超重、肥胖 (头对头替尔泊肽) 3 期将于年内读出

Study	Indication*	Title	Phase	Patients	Primary Outcome**	Primary Completion	Completion
NCT05929066	Obesity / Overweight	A Study of Retatrutide (LY3437943) in Participants Who Have Obesity or Overweight (TRIUMPH-1)	3	2300	Percent Change from Baseline in Body Weight	Apr 2026	May 2026
NCT05929079	Type 2 Diabetes / Obesity	A Study of Retatrutide (LY3437943) in Participants With Type 2 Diabetes Mellitus Who Have Obesity or Overweight (TRIUMPH-2)	3	1000	Percent Change from Baseline in Body Weight	May 2026	May 2026
NCT05882045	Obesity	A Study of Retatrutide (LY3437943) in Participants With Obesity and Cardiovascular Disease (TRIUMPH-3)	3	1800	Percent Change from Baseline in Body Weight	Apr 2026	May 2026
NCT06662383	Obesity	A Study of Retatrutide (LY3437943) Compared to Tirzepatide (LY3298176) in Adults Who Have Obesity (TRIUMPH-5)	3	800	Percent Change from Baseline in Body Weight	Dec 2026	Dec 2026
NCT06859268	Obesity	A Study of Retatrutide (LY3437943) in the Maintenance of Weight Reduction in Individuals With Obesity (TRIUMPH-6)	3	643	Percent Change from Baseline in Body Weight	Apr 2028	Apr 2028
NCT07035093	Obesity / Chronic Low Back Pain	A Study of Retatrutide (LY3437943) in Participants Who Have Obesity or Overweight and Chronic Low Back Pain (TRIUMPH-7)	3	586	Percent Change from Baseline in Body Weight   Change from Baseline in Pain Intensity Per Numeric Rating Scale	Sep 2027	Sep 2027
NCT07232719	Obesity / Overweight	A Study of Retatrutide (LY3437943) in Participants With Obesity or Overweight (TRIUMPH-8)	3	250	Percent Change from Baseline in Body Weight	Jul 2027	Jul 2027

来源：礼来，国金证券研究所

retatrutide 是一种在研的每周一次的三重激素受体激动剂,可激活人体内葡萄糖依赖性促胰岛素多肽 (GIP)、胰高血糖素样肽-1 (GLP-1) 和胰高血糖素的受体。礼来公司正在开展多项 III 期临床试验,研究 retatrutide 在肥胖和超重 (伴至少一种体重相关疾



病)、2 型糖尿病、膝骨关节炎疼痛、中重度阻塞性睡眠呼吸暂停、慢性腰痛、心血管和肾脏疾病以及代谢功能障碍相关脂肪肝等方面的潜在疗效和安全性。

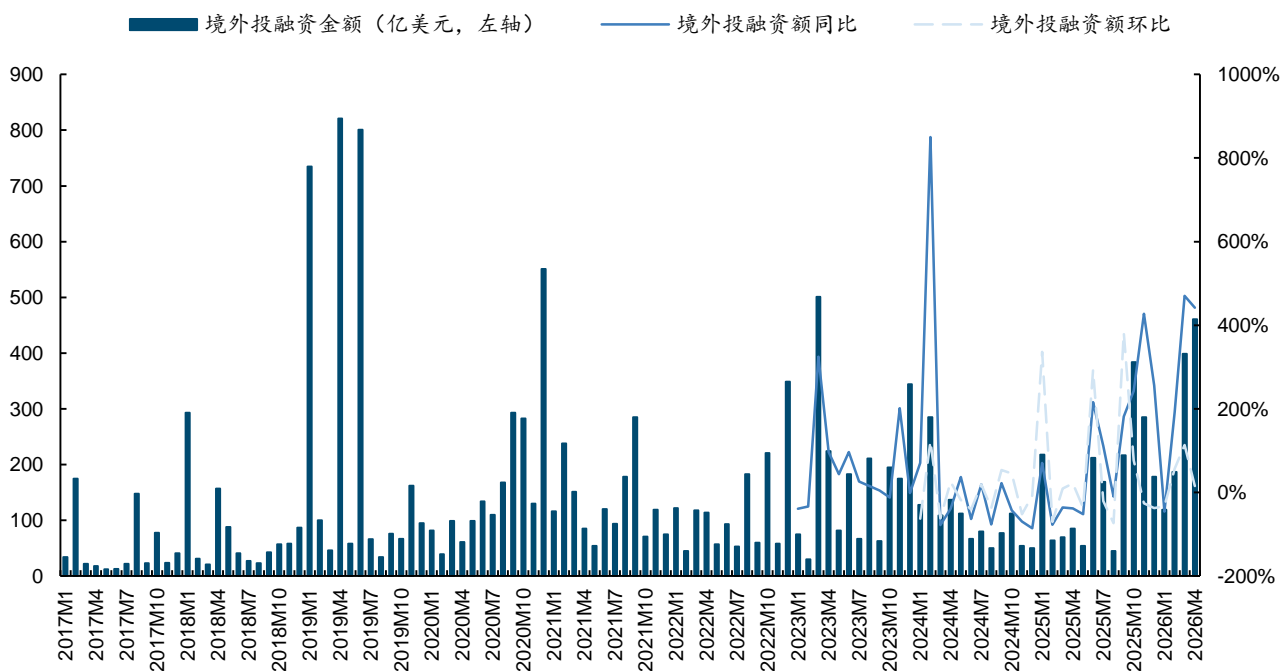
其中针对 2 型糖尿病合并超重&肥胖的人群及头对头替尔泊肽的减重 3 期临床预计将于 26 年 5 月和 12 月读出数据，建议持续关注。

## CXO 及制药上游供应链：国内外投融资水平持续高增长

### 国内外投融资水平持续高增长

2026 年 4 月海外融资金额 461 亿美元，同比+442%，环比+16%，持续两个月同比增速超过 400%；2026 年 4 月国内融资金额 13 亿美元，同比+63%，环比+117%。

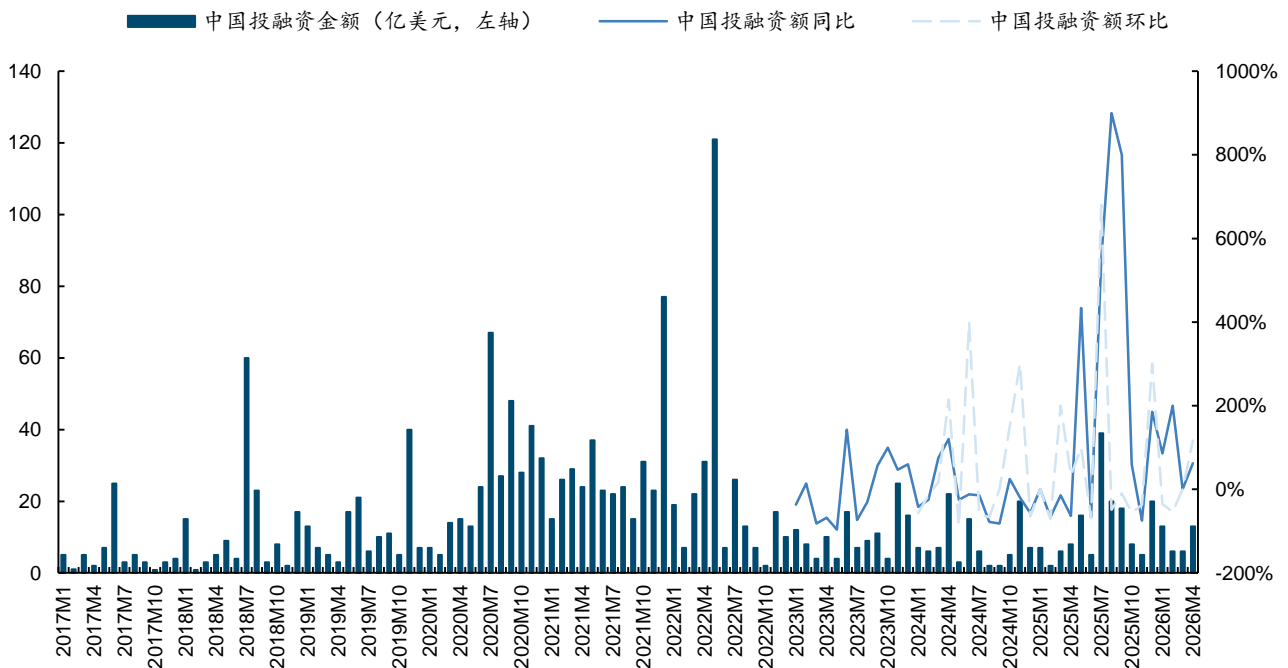
图表 16：海外投融资数据情况



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

2025 年年报披露后, 多家头部 CXO 企业陆续给出 2026 年全年业绩经营指引; 进入 2026 年一季报窗口期, 行业整体经营节奏、订单兑现及海外需求景气度基本符合前期预期, 各家公司均未对原有 2026 年收入指引进行调整, 全年业绩确定性仍保持稳健。

图表18: 部分 CXO 公司对 2026 年业绩指引

公司	业绩指引
药明康德	2026 年公司整体收入预计达到 513-530 亿元, 持续经营业务收入同比增长 18-22%
药明生物	2026 年公司收入预计实现 13-17% 同比增长
凯莱英	2026 年公司收入增长预计为 19-22%, 经营业绩将呈现加速增长态势
康龙化成	公司目标 2026 年收入同比增长 12-18%

来源: 各公司年报, 各公司官网, 国金证券研究所

## 医疗器械: 国内创新研发持续推进, 临床应用情况良好

### 心脉医疗胸腹主动脉覆膜支架(定制)完成国内首例临床应用

5 月 20 日, 心脉医疗公布其 Zelus/定海柱胸腹主动脉覆膜支架(定制)在复旦大学附属中山医院成功完成国内首例临床应用, 标志着心脉医疗™在复杂主动脉疾病定制化腔内治疗领域取得新的进展。

产品是根据患者血管解剖学结构进行个性化定制的产品, 用于治疗累及脏器分支血管的主动脉夹层或动脉瘤, 已获得上海市药品监督管理局颁发的定制式医疗器械备案证, 并在海外开展首例定制化临床应用。



图表19: 心脉医疗 Zelus/定海柱胸腹主动脉覆膜支架系统 (定制)



来源: 心脉医疗微信公众号, 国金证券研究所

胸腹主动脉瘤 (TAAA)、近肾腹主动脉瘤 (JAAA) 及肾周腹主动脉瘤 (PAAA) 属于解剖结构复杂、治疗难度较高且具有较高破裂风险的主动脉疾病。目前, 临床治疗方式主要包括外科开放手术及腔内修复治疗。相较于开放手术, 腔内修复具有围手术期创伤更小、并发症发生率及死亡率更低等优势, 已逐渐成为复杂主动脉疾病的重要治疗方式之一。在腔内修复过程中, 临床可主要选择标准化支架或医生改良支架 (Physician-Modified Endograft, PMEG) 进行治疗。相较于标准化产品, 定制化支架可更加精准地匹配患者脏器区靶血管的解剖结构, 有助于提升手术效率及患者远期预后; 相比 PMEG, 定制化产品可依托工业化生产体系完成设计与制造, 有助于保证产品结构完整性和质量稳定性, 降低术中改良可能带来的相关风险。

心脉医疗联合复旦大学附属中山医院血管外科符伟国教授团队, 开发了 Zelus/定海柱胸腹主动脉覆膜支架 (定制) 产品, 并严格遵循国家药监局发布的《定制式医疗器械监督管理规定 (试行)》相关要求, 实现了其定制化设计、生产及临床应用的全流程实施路径。该定制产品适用于治疗累及脏器区分支血管的主动脉夹层或动脉瘤。对于动脉瘤患者, 病变应为近肾或肾周动脉瘤 (即瘤体近端不超过腹腔干动脉上缘), 且支架近端覆盖腹腔干动脉以上健康主动脉。

未来公司国内外市场创新产品研发推广还有望持续加速, 创新产品有望贡献长期业绩增长。

## 药店: 医保个账白名单发布, 行业向更规范发展

近期, 国家医保局、财政部办公厅发布《关于进一步加强定点零售药店职工基本医疗保险个人账户使用监督管理的通知》, 通知中提到, 建立定点零售药店职工医保个人账户支付白名单制度:

- 各省级医保部门要在现有政策基础上, 结合当地实际, 商财政等部门进一步研究规范职工医保个人账户支付范围管理。
- 各省级医保部门原则上要于 2026 年 9 月底前出台全省统一的定点零售药店职工医保个人账户支付白名单。白名单内的, 个人账户在定点零售药店可以支付; 白名单外的, 不予支付。
- 列入白名单的, 应是经药监部门正式批准注册或备案, 可以在零售药店销售, 并且与治疗密切相关、医疗属性强、价格适宜的药品、医疗器械和医用耗材。原则上, 可以在零售药店销售的国药准字 H (Z、S)、国药准字 H (Z、S) C、国药准字 H (Z、S) J、国药准字 C 批文药品、中药饮片等药品, 体温计、血压计、血糖检测仪、康复辅助器械等医疗器械, 医用口罩、棉签 (棉球)、纱布绷带、创可贴、退热贴等医用耗材, 病原检测试剂、早孕试纸等体外诊断试剂, 一次性末梢采血针、笔式注射器及针头、碘伏帽、造口护理袋等长期治疗使用的器械耗材, 可以纳入白名单。
- 对于保健品、生活用品、家具洁具、家用电器等非医疗用品, 牙膏牙刷牙线、面膜化妆品、隐形眼镜、按摩设备、智能通讯计时设备以及用于体育健身、养生保健等生活功能为主、医疗附加值较低的器械耗材, 不得纳入白名单。
- 要坚决防止将仅为适配医保支付、无实际医疗价值或实际医疗价值较低的“马甲产品”



纳入白名单。各地制定白名单时要充分听取行业主管部门以及定点零售药店、参保人的意见并根据群众需求和医药技术发展动态调整。

医保个账白名单的建立，清晰界定医保个账在零售药店的使用场景、适配产品，促进医保基金规范使用，利好合规属性更强的龙头公司，加快行业出清速度，行业集中度有望继续向头部集中。

## 医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善

### 爱尔眼科股东大会梳理

2026年5月18日，爱尔眼科在长沙召开2025年度股东大会，部分要点如下：

- 1、港股上市：相较于去年提出“暂不考虑H股上市”，公司经过六七年时间的海外业务积累和管理经验沉淀，已经进入“可以进一步发展的阶段”，因此正式启动赴港上市计划。
- 2、海外业务：多年来爱尔眼科持续积累海外管理经验，目前部分海外市场已经出现较好的发展标的，公司希望把握海外发展的机会窗口。公司海外业务大多已运营六年以上，此前主要以积累经验和专项赋能为主，尚未进行大规模海外投资，而当前已具备进一步扩张条件。港股平台未来可为公司提供更多资本运作方式，用于海外融资及扩张。

2025年海外业务收入占比已提升至约13.68%，国际化正在逐渐成为公司新的增长引擎。陈邦强调，爱尔眼科未来不仅定位于服务中国市场，更希望成为“全球眼健康守护者”，并认为港股上市是迈向世界级企业的必要一步。

- 3、股东回报：根据利润分配预案，2025年期末拟向全体股东每10股派发现金红利1元（含税），叠加已完成的2025年中期分红，全年累计现金分红金额达到16.7亿元，创历史新高。
- 4、科技创新：公司将AI技术创新赋能作为未来增长的重要因素。公司自主研发的“AI眼底影像辅助诊断系统”已识别糖尿病视网膜病变、黄斑病变等11种眼病，累计调用超过60万次。远程医疗中心已入驻专家500余名，累计完成远程阅片80余万例，并开展远程会诊1000余例，以推动优质医疗资源下沉和基层医疗赋能。

公司将自今年起实施“三年攻坚”计划，进一步推进科技创新、数智驱动和全球布局。未来，公司将在深耕中国本土市场的基础上，更加关注海外高潜力市场，推动国内优秀经验输出以及海外先进资源引入，形成双向赋能的发展模式。

### 蔡司新一代机器人全飞秒SMILE pro国内装机达137家

根据蔡司公布的信息，截至2026年5月15日，蔡司新一代机器人全飞秒SMILE pro手术设备在中国的用户数量已快速达到137家。名单覆盖全国多个省份及地区，包括安徽、北京、上海、广东、江苏、浙江等地的大型公立医院、眼科专科医院以及爱尔眼科、普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科等连锁眼科医疗机构。

从区域分布来看，爱尔眼科旗下医院占比较高，覆盖安徽、北京、重庆、福建等多个地区。同时，普瑞眼科、华夏眼科以及多家高校附属医院也已完成相关设备引入，包括中山大学中山眼科中心、华中科技大学同济医学院附属同济医院、复旦大学附属眼耳鼻喉科医院、温州医科大学附属眼视光医院、山东第一医科大学附属青岛眼科医院等机构。

此外，名单中还包括部分区域龙头医院及大型公立医疗机构，例如深圳市眼科医院、武汉协和医院、北京大学人民医院、上海和平眼科医院等。

## 投资建议

创新药企业扭亏节点到来，全年临床数据催化密集，叠加已BD出海管线海外临床进展顺利，我们看好创新药板块投资机会。具体布局思路而言：（1）关注学会大会动态，把握重磅临床数据发布窗口；（2）聚焦核心赛道，持续关注小核酸、双抗、ADC等相关标的的投资机会，把握产业兑现期的红利行情；（3）布局业绩预告窗口期，掘金业绩超预期标的。

## 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。

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