



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 龙头公司指引积极乐观，内外需共振驱动板块向上

投资逻辑：

CXO 龙头公司药明生物近期发布 2026 年至今业务更新，不仅维持 2026 年全年收入同比增长 13-17% 的预期（剔除汇兑影响后收入增长 16-20%）指引，更是对长期经营情况作出指引：预计未来三年复合增速 20% 指引，M 端复合增速 30%，更多生产项目每年贡献逾 1 亿美元收入。在新分子方面，截止 2026 年 4 月 30 日公司新签双多抗项目数同比增长 50%+。在龙头公司发布乐观积极的指引背后，我们看到新分子持续增长的强劲动力，也看到行业景气度上行逻辑不断夯实，中长期加速成长的发展趋势愈发明晰，我们持续坚定看好 CXO 行业中长期投资机会。

药品板块：康方生物 PD-1/VEG

HARMONI-6 中宣布 OS 告捷，成功在一线 NSCLC 中击败作为标准方案的 PD-1 单抗联合化疗方案，有望引领全球实体瘤一线免疫疗法的产业升级。

生物制品：2026 年 6 月 1 日，甘李药业宣布公司基础胰岛素周制剂 GZR4 注射液在中国开展的关键 III 期临床研究 SUPER-3 达到研究预设的主要研究终点：在联合门冬胰岛素治疗 26 周后，与每日注射一次甘精胰岛素 U100 相比，每周注射一次 GZR4 注射液在降低糖化血红蛋白方面显著优效。胰岛素周制剂在依从性、治疗成本、物流成本等方面具有显著优势，国内已上市品种商业化势头良好，多家国内企业已积极布局，建议持续关注赛道研发及商业化进展。

CXO：国内外投融资水平持续高增长。2026 年 5 月海外融资金额 307 亿美元，同比+469%，持续三个月同比增速超过 400%；2026 年 5 月国内融资金额 25 亿美元，同比+56%，环比+92%。

医疗器械：国产设备获得海外临床验证，品牌力持续提升。精锋单孔手术机器人海外首次临床成功实施，产品采用双主控台技术，大大降低了医院引入新技术的培训成本，充分展现了国产单孔机器人在真实海外医疗场景中的技术可靠性与临床价值。

药店：部分龙头公司基本面已经企稳回升，业绩增长有望持续向好，当前估值已具备性价比，建议关注当前处于估值低位的龙头公司，如益丰药房、大参林等。

医疗服务及消费医疗：京东 618 开凭借优质高效的服务驱动业务增长，健康消费、医疗服务、智能健康管理三大领域全线走高。截至 6 月 1 日 23:59，多个健康品类同比增长超 10 倍，失能照护服务订单同比增长超 4 倍，AI 医生大为服务用户数超百万。

投资建议

CXO 行业已完整经历一轮产业周期，当下行业景气度上行信号明确。目前，随着外部压力缓释、全球投融资回暖，国内 BD 持续升温，行业已进入内外需共振、新分子赛道放量、订单与业绩逐季改善的新一轮复苏上行周期。1) 外需：海外投融资回暖，MNC 创新热情持续。流动性环境边际宽松之下，生物医药行业投融资回暖预期持续升温，市场风险偏好显著修复。展望 2026 年，海外头部 CXO 企业收入指引仍维持稳健小幅增长格局，叠加全球生物医药投融资逐步回暖、创新药研发需求稳步复苏，行业景气度延续上行态势，成长确定性进一步增强。2) 内需：国内 BD 交易火热，带动需求复苏显著。随着全球药企研发意愿明显回暖，创新药研发投入稳步加码，下游需求持续向上传导至国内 CRO 全产业链。板块相关公司药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英、康龙化成、博腾股份、泰格医药、昭衍新药、益诺思、阳光诺和等。

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、劲方医药、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

CXO 龙头公司指引积极乐观，内外需共振驱动板块向上	4
药品：ASCO 康方生物 HARMONi-6 研究 OS 告捷，有望重塑全球临床实践	6
康方生物 HARMONi-6 研究 OS 告捷，有望重塑全球临床实践	8
生物制品：甘李药业 SUPER-3 数据积极，关注胰岛素周制剂赛道进展	9
CXO 及制药上游供应链：国内外投融资水平持续高增长，头部公司指引乐观积极	11
国内外投融资水平持续高增长	11
头部公司指引乐观积极	12
医疗器械：国产设备获得海外临床验证，品牌力持续提升	13
药店：板块持续回调，部分龙头公司估值已颇具性价比	14
医疗服务及消费医疗：关注板块底部复苏机会	15
投资建议	16
风险提示	16

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现 (%)	4
图表 2：6 月 1 日~6 月 5 日各申万一级行业表现 (%)	4
图表 3：6 月 1 日~6 月 5 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	5
图表 6：本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/06/01-2026/06/05)	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/06/01-2026/06/05)	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/06/01-2026/06/05)	6
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/06/01-2026/06/05)	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/06/01-2026/06/05)	7
图表 11：26/05-26/06 月国内创新药获批上市情况	7
图表 12：26/05-26/06 月国内创新药申报上市情况	8
图表 13：26/05-26/06 月创新药跨国交易情况	8
图表 14：HARMONi-6 研究 OS 数据优异，治疗组患者生存获益随时间推移持续放大	9
图表 15：HARMONi-6 研究各亚组 OS 获益一致 (下图分别为 TPS <1%、TPS≥1 亚组)	9
图表 16：HARMONi-6 研究各亚组 OS 获益一致 (下图分别为 TPS 1-49%、TPS≥50%亚组)	9
图表 17：部分胰岛素周制剂 3 期临床数据汇总	10
图表 18：胰岛素周制剂较传统胰岛素日制剂在依从性、治疗成本、物流成本等方面优势显著	10



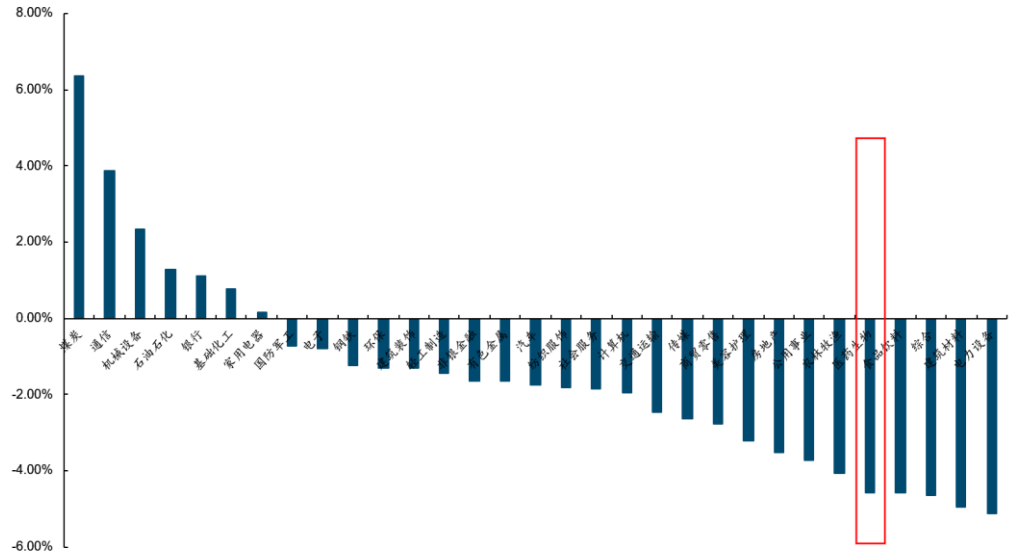
图表 19: 海外投融资数据情况	11
图表 20: 国内投融资数据情况	12
图表 21: 药明生物年初至今项目情况 (截至 2026 年 4 月 30 日)	13
图表 22: 精锋单孔腹腔镜手术机器人	14
图表 23: 申万-线下药店指数 PE-TTM (剔除负值)	15



CXO 龙头公司指引积极乐观，内外需共振驱动板块向上

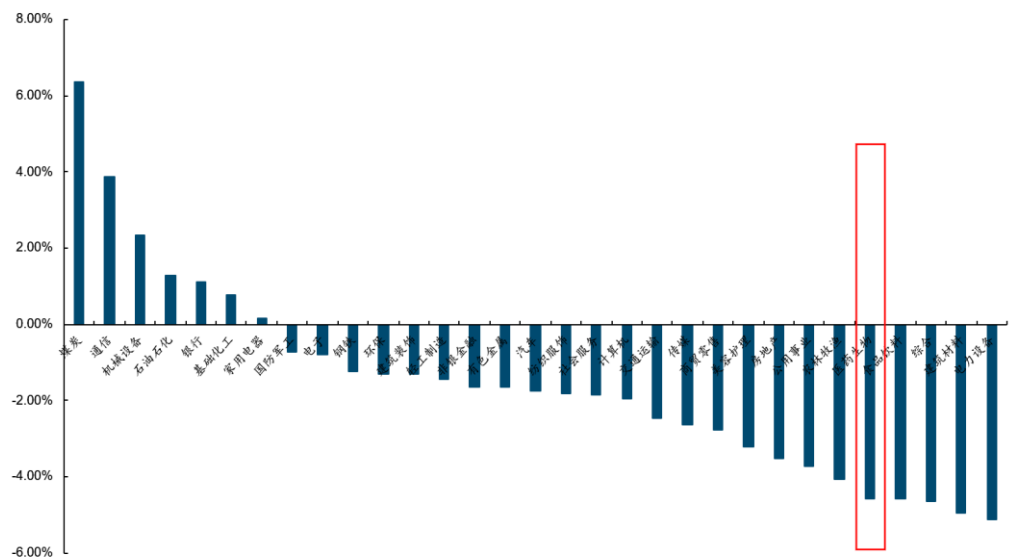
CXO 龙头公司药明生物近期发布 2026 年至今业务更新，不仅维持 2026 年全年收入同比增长 13-17% 的预期（剔除汇兑影响后收入增长 16-20%）指引，更是对长期经营情况作出指引：预计未来三年复合增速 20% 指引，M 端复合增速 30%，更多生产项目每年贡献逾 1 亿美元收入。在新分子方面，截止 2026 年 4 月 30 日公司新签双多抗项目数同比增长 50%+。在龙头公司发布乐观积极的指引背后，我们看到新分子持续增长的强劲动力，也看到行业景气度上行逻辑不断夯实，中长期加速成长的发展趋势愈发明确，我们持续坚定看好 CXO 行业中长期投资机会。

图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：i

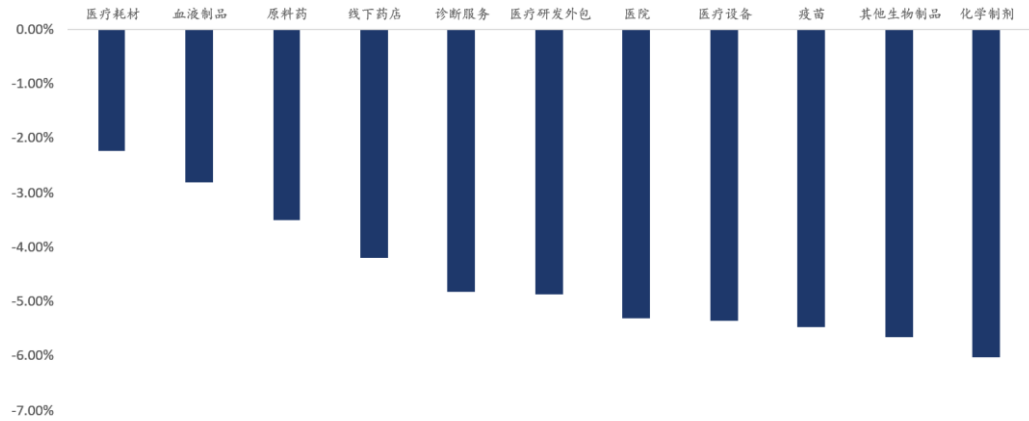
图表2：6月1日~6月5日各申万一级行业表现 (%)



来源：i



图表3: 6月1日~6月5日医药生物申万三级细分涨跌幅 (%)



来源: i

图表4: 本周医药生物涨跌幅前十

排名	名称	上周涨跌幅
1	力诺药包	29.41%
2	五洲医疗	15.51%
3	太龙药业	11.68%
4	纳微科技	10.52%
5	东星医疗	9.43%
6	ST中珠	9.18%
7	英科医疗	7.09%
8	奥泰生物	6.82%
9	通化金马	6.60%
10	诚达药业	6.48%
487	奥浦迈	-14.13%
488	奕瑞科技	-14.23%
489	三生国健	-14.35%
490	一品红	-14.42%
491	海泰新光	-14.45%
492	智翔金泰	-16.01%
493	之江生物	-18.11%
494	广生堂	-21.59%
495	悦康药业	-22.95%
496	迪哲医药	-28.89%

来源: i

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

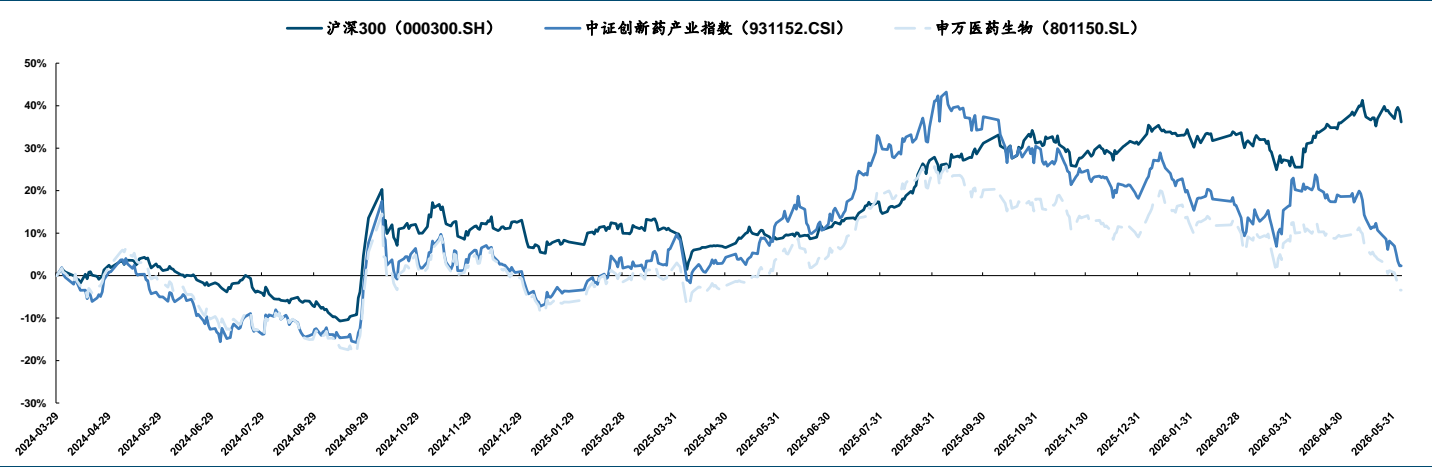
来源: 国金证券研究所



药品：ASCO 康方生物 HARMONi-6 研究 OS 告捷，有望重塑全球临床实践

本周 A 股创新药标的的股价回调明显，其中中证创新药产业指数本周-6%，而申万医药生物指数本周-5%。

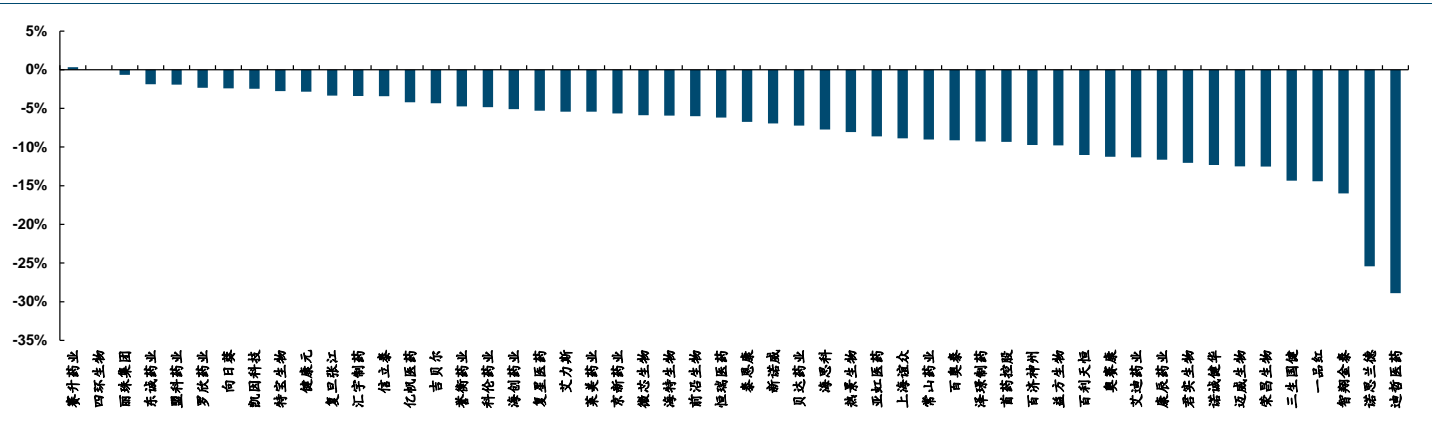
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/06/01-2026/06/05）



来源：i

■ A 股创新药板块的 52 家上市公司，共计 1 家上涨，50 家下跌，平均涨跌幅-7.7%。其中涨跌幅前三分别为赛升药业 (+0.3%)、四环生物 (-0.0%)、丽珠集团 (-0.6%)，涨跌幅后三分别为迪哲医药 (-28.9%)、诺思兰德 (-25.4%)、智翔金泰 (-16.0%)。

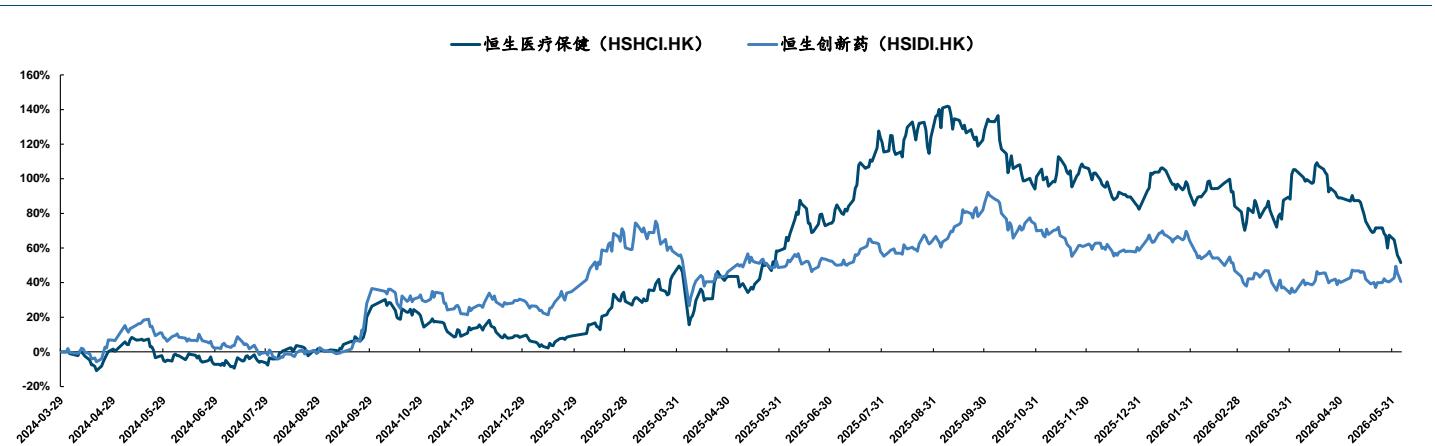
图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2026/06/01-2026/06/05）



来源：i

本周 H 股创新药标的的股价回调明显，恒生医疗保健指数本周-16%。

图表8：本周 H 股创新药整体股价走势（2026/06/01-2026/06/05）

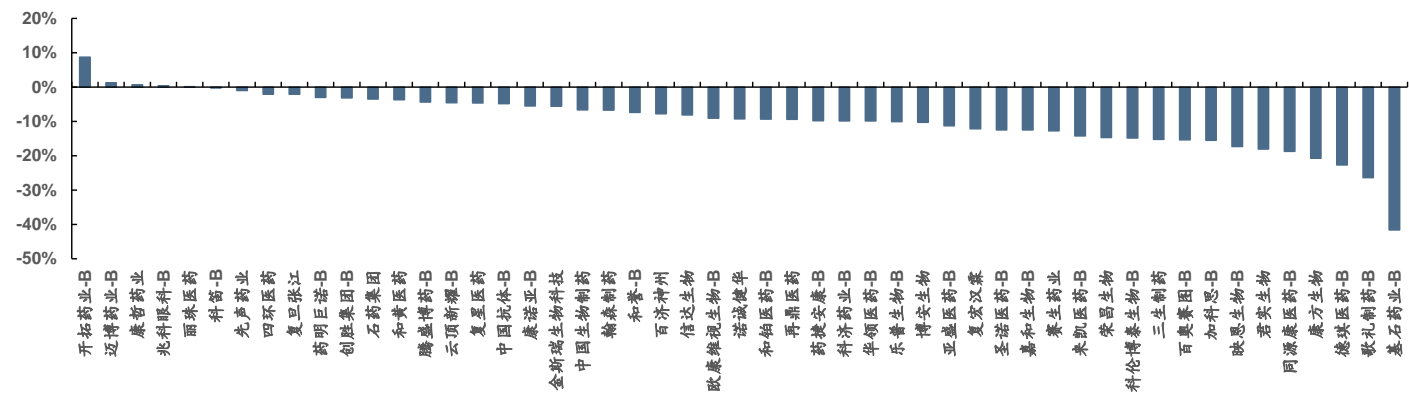




来源: i

- H股创新药板块的51家上市公司, 共计5家上涨, 46家下跌, 平均涨跌幅-9.2%。其中涨跌幅前三分别为开拓药业-B(+8.7%)、迈博药业-B(+1.3%)、康哲药业(+0.7%), 涨跌幅后三分别为基石药业-B(-41.6%)、歌礼制药-B(-26.4%)、德琪医药-B(-22.7%)。

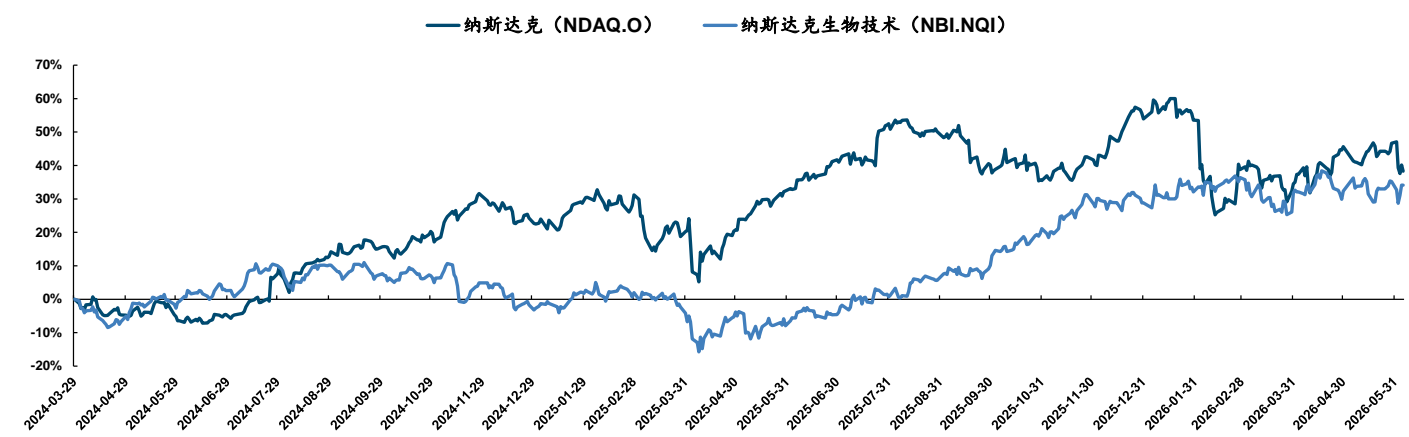
图表9: 本周H股部分个股股价走势 (2026/06/01-2026/06/05)



来源: i

本周美股创新药指数小幅回调, 其中纳斯达克生物技术指数本周-1%。

图表10: 本周美股创新药整体股价走势 (2026/06/01-2026/06/05)



来源: i

2026/05/01-2026/06/06, 共计12款新药获CDE批准上市, 其中6款为国产药物, 6款进口药物; 共14款创新药申报NDA, 其中6款为国产药物, 8款为进口药物; 共有5款药物达成BD合作, 其中1款为License-in, 4款为License-out。

图表11: 26/05-26/06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)
艾瑞瑞妥单抗	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
安尼妥单抗	HER2	康宁杰瑞	胃癌	国产	2026/5/27	1
纳地美定	MOR	盐野义制药	阿片类药物引起的便秘	进口	2026/5/27	5.1
福奈妥匹坦+帕洛诺司琼	5-HT3 receptor, NK1R	百特制药	化疗引起的恶心呕吐	进口	2026/5/27	5.1
鲁兹诺雷纳	URAT1	恒瑞医药	高尿酸血症	国产	2026/5/28	1
塞多明基	HGF	诺思兰德	严重肢体缺血	进口	2026/5/28	1
波米泰酶α	FX	舒泰神	B型血友病、A型血友病	国产	2026-06-04	1
斯贝利单抗	APRIL	大家制药	IgA肾病	进口	2026-06-04	1
洛布替尼	BTK, BTK C481S	麓鹏制药	套细胞淋巴瘤	国产	2026-06-04	1
安瑞曲替尼	NTRK	威凯尔	实体瘤	国产	2026-06-04	1

来源: insight, 国金证券研究所



图表12: 26/05-26/06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
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
醋酸去氨加压素片	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
贝普若韦生注射液	GSK	HBV Antigen	2026/5/27	乙型病毒性肝炎	1	进口
莱康奇塔单抗注射液(皮下注射)	健康元	IL17A,IL17F	2026/5/29	强直性脊柱炎	1	进口
夫曲司兰钠注射液	Alnylam	TTR	2026-06-04	转甲状腺素蛋白淀粉样变心脏病	5.1	进口
注射用硫酸甲苯磺酸头孢德罗	盐野义制药	PBP	2026-06-04	医院获得性肺炎(推测),呼吸机相关肺炎	5.1	进口
奥莱泊肽注射液	翰森制药	GLP1R,GIPR	2026-06-04	肥胖	1	国产
注射用KJ103	宝济药业	IgG	2026-06-04	肾移植排斥反应	1	国产
IBI343	信达生物	CLDN-18.2	2026-06-04	胃癌	1	国产

来源: insight, 国金证券研究所

图表13: 26/05-26/06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
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	-
隆培促生长素	GHR	2026-05-27	维拜药业	卓正医疗	授权/许可	License out	-
希布替尼	BTK	2026-06-02	云顶新耀	Traverse Therapeutics	授权/许可	License out	交易总额: 1142.5百万美元; 首付款: 112.5百万美元; 里程碑付款: 1030百万美元; 特许权使用费: high-single-digit to double-digit tiered royalties on future sales

来源: insight, 国金证券研究所

康方生物 HARMONI-6 研究 OS 告捷, 有望重塑全球临床实践

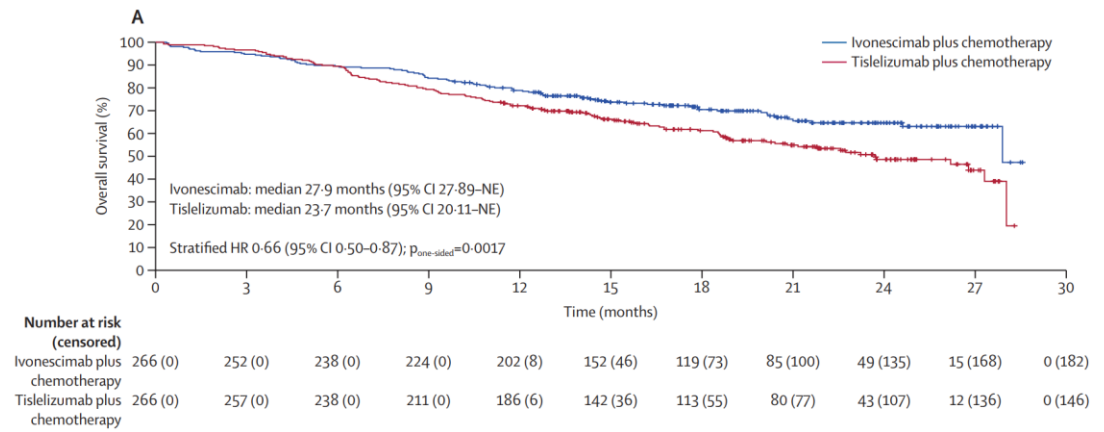
公司全球首创 PD-1/VEG

期鳞状 NSCLC 的 III 期 HARMONI-6 研究的 OS 显著阳性结果在 Plenary Session 环节发布。

- **OS 迎来全球里程碑性质的显著获益:** 在 ITT 人群中, 中位随访时间 21.36 个月, mOS 为 27.9 vs 23.7 mo, HR 达 0.66, 其中治疗组的最后一例死亡事件导致 KM 曲线急剧下降至中位点, 从而产生治疗组 mOS; 12 个月 OS 率为 78.9% vs 72.2%, 24 个月 OS 率为 64.7% vs 48.6%, 相较对照组, 治疗组患者生存获益随时间推移持续放大, 能为患者带来更持久、更有临床价值的长期生存优势。
- **各亚组获益趋势一致:** (1) 无论 PD-L1 表达情况, 治疗组均显示出 OS 显著获益: PD-L1 TPS $\geq 1\%$ 亚组 OS HR=0.68, TPS $< 1\%$ 亚组 OS HR=0.64, PD-L1 TPS 1-49% 亚组 OS HR=0.67, TPS $\geq 50\%$ 亚组 OS HR=0.64; (2) 无论肿瘤转移情况如何, 治疗组均显示出 OS 显著获益: ≥ 3 处转移亚组 OS HR=0.47, 肝转移亚组 OS HR=0.69。
- **安全性优异:** 依沃西联合化疗总体安全性良好, 安全性特征与替雷利珠单抗联合化疗相当。两组 ≥ 3 级 TRAE 发生率为 69.2% vs 58.9%, 导致停药或死亡的不良事件发生率相近。
- **该临床意义重大, 有望重塑全球临床实践。** 长期以来, 全球尚无药物能正面成功挑战 PD-1 疗法的统治地位。此前, 依沃西针对一线 PD-L1 阳性 NSCLC, 头对头 PD-1 取得显著 P 本次, 依沃西联合化疗, 进一步成功挑战 PD-1 联合化疗, 获得 OS 和 P 性结果, 以充分的循证医学证据, 进一步夯实了依沃西作为新一代肿瘤治疗基石药物的治疗潜力, 有望引领下一代疗法的升级迭代。

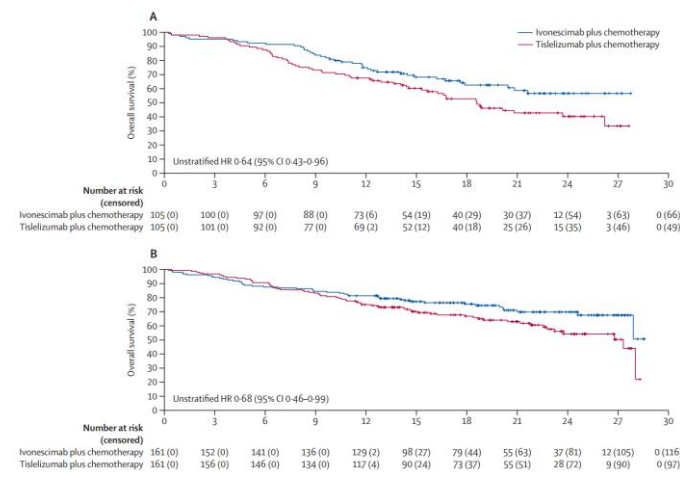


图表14: HARMONi-6 研究 OS 数据优异, 治疗组患者生存获益随时间推移持续放大

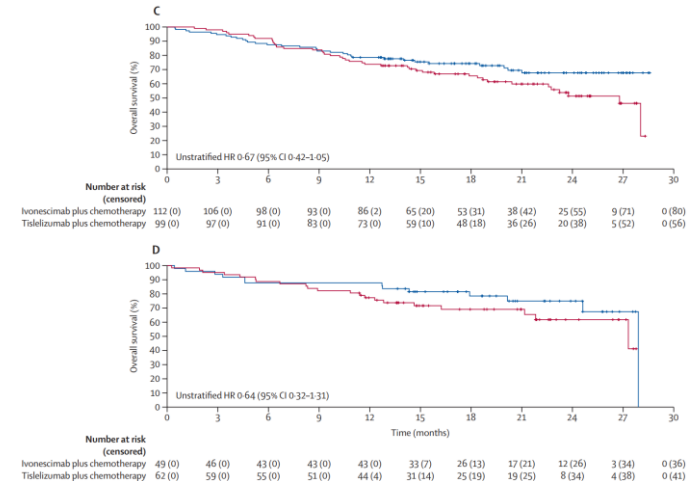


来源:《Iponescimab plus chemotherapy versus tislelizumab plus chemotherapy in advanced squamous non-small-cell lung cancer (HARMONi-6): interim overall survival analysis of a randomised, double-blind, phase 3 trial in China》, 国金证券研究所

图表15: HARMONi-6 研究各亚组 OS 获益一致 (下图分别为 TPS <1%、TPS ≥1 亚组)



图表16: HARMONi-6 研究各亚组 OS 获益一致 (下图分别为 TPS 1-49%、TPS ≥50% 亚组)



来源:《Iponescimab plus chemotherapy versus tislelizumab plus chemotherapy in advanced squamous non-small-cell lung cancer (HARMONi-6): interim overall survival analysis of a randomised, double-blind, phase 3 trial in China》, 国金证券研究所

来源:《Iponescimab plus chemotherapy versus tislelizumab plus chemotherapy in advanced squamous non-small-cell lung cancer (HARMONi-6): interim overall survival analysis of a randomised, double-blind, phase 3 trial in China》, 国金证券研究所

生物制品: 甘李药业 SUPER-3 数据积极, 关注胰岛素周制剂赛道进展

2026年6月1日, 甘李药业宣布, 公司自主研发的基础胰岛素周制剂 GZR4 注射液在中国开展的关键 III 期临床研究 SUPER-3 达到研究预设的主要研究终点。研究结果显示, 在联合门冬胰岛素治疗 26 周后, 与每日注射一次甘精胰岛素 U100 相比, 每周注射一次 GZR4 注射液在降低糖化血红蛋白 (HbA1c) 方面显著优效。



图表17: 部分胰岛素周制剂3期临床数据汇总

药物	icodec					GZR4					LY3209590/efsitora alfa			
企业	诺和诺德					甘李					礼来			
阶段	获批上市					3期					申报上市			
实验名称	ONWARDS 1	ONWARDS 3	ONWARDS 5	ONWARDS 2	ONWARDS 4	2期临床		SUPER-1	SUPER-2	SUPER-3	QWINT 1	QWINT 2	QWINT 3	QWINT 4
患者治疗史	胰岛素初治	胰岛素初治	胰岛素初治	胰岛素经治	胰岛素经治	胰岛素初治	胰岛素经治	胰岛素初治	胰岛素经治	胰岛素经治 (强化治疗)	胰岛素初治	胰岛素初治	胰岛素经治	胰岛素经治
对照组药物	甘精胰岛素QD	德谷胰岛素QD	德谷/甘精类似药QD	德谷胰岛素QD	甘精胰岛素QD	德谷胰岛素QD	德谷胰岛素QD	甘精胰岛素QD	德谷胰岛素QD	甘精胰岛素QD+门冬胰岛素	甘精胰岛素QD	德谷胰岛素QD	德谷胰岛素QD	甘精胰岛素QD
基线HbA1c	8.50%	8.50%	8.90%	8.10%	8.30%	8.23%	8.35%				8.20%	8.21%	7.70%	8.18%
给药方案	QW icodec					GZR4 QW					efsitora alfa QW			
给药周期	52周	26周	52周	26周	26周	16周	16周	26周	26周	26周	52周	52周	26周	26周
HbA1c降低	1.55%vs1.35%	1.57%vs1.36%	1.68%vs1.31%	0.93%vs0.71%	1.16%vs1.18%	1.50%vs1.48%	1.26%vs0.87%	1.45%vs1.22%	1.00%vs0.58%	1.58%vs1.41%	1.19%vs1.16%	1.26%vs1.17%	0.81%vs0.72%	1.01%vs1.00%
优效/非劣	优效	优效	优效	优效	非劣	非劣	优效	优效	优效	优效	非劣	非劣	非劣	非劣
低血糖事件发生率(%)	47.2%vs38.8%										55.9%vs60.6%			
2-3级低血糖事件(次/年*人)	0.30vs0.16					0.31*vs0.15					0.19vs0.14			
2-3级低血糖事件发生率(%)	9.8%vs10.6%					8.2%vs4.4%					2.4%vs0%			
不良反应	不良反应率: 80.7%vs79.1%					60.4%vs56.8%					61%vs51%			
严重不良反应	13.0%vs14.4%					5.1%vs5.1%					8%vs6%			

来源: 各公司公告, the lancet, 国金证券研究所

此前, GZR4 在口服降糖药控制不佳的人群中对比甘精胰岛素 U100 和在既往基础胰岛素控制不佳的人群中对比德谷胰岛素均达到优效; 在此基础上, 本次研究再次证实 GZR4 在疗效上优于每日一次基础胰岛素。

图表18: 胰岛素周制剂较传统胰岛素日制剂在依从性、治疗成本、物流成本等方面优势显著

兼具药物治疗“三角”*

血糖控制更优
HbA_{1c}降幅显著优于基础胰岛素日制剂^{2,4}

安全达标率⁶更高
优于基础胰岛素日制剂^{2,4}

依从性显著提高
一周一次注射, 显著优于一周七次的基础胰岛素日制剂^{2,5}

应用创新: 实现胰岛素7到1的突破, 助力患者实现优效安全控糖

- 实现治疗模式创新**
开启**胰岛素治疗周制剂时代⁶**, 每周只需1针, 有助于推动及时起始胰岛素治疗, 减少临床惰性, 从而改善患者血糖控制及临床结局¹
- 特殊人群可用**
助力满足**老年患者等特殊人群及自我管理能力不足的患者**的特殊照顾需求, 减少可能的胰岛素错误用药等风险¹; **肝肾功能损害患者**无需调整剂量⁷
- 简化操作, 显著提高患者治疗满意度与依从性^{2,5,8}**
每年注射次数从**365次降至52次(减少86%)**, 显著降低注射频次和负担^{2,5}, 助力职工差旅患者依从治疗⁹, 提高社会生产力
- 降低治疗成本**
减少针头使用量, **每年节省约620元针头费用⁶**; 优效控糖可降低并发症发生风险, 长期节省并发症治疗及住院等相关医疗花费¹⁰⁻¹¹
- 降低药品贮存转运成本**
本品首次使用前在冰箱(2°C-8°C)内储存⁷, 一支可使用6-10周^d, 可帮助减少冷链仓储的空间; 首次使用后可室温(低于30°C)保存时间长达12周⁷

来源: 诺和诺德, 国金证券研究所

2024年3月21日, 诺和诺德宣布欧洲药品管理局人用药品委员会(CHMP)采纳积极意见, 建议批准Awiqli®(依柯胰岛素注射液/icodec)上市, 用于治疗成人糖~~2024~~2024年5月17日, icodec正式获批在欧洲地区上市, 截至目前, ~~已获批~~已获批中国、加拿大、日本、美国等地获批上市。除icodec外, 全球进入3期临床阶段的周制剂胰岛素仅Efsitora(礼来)和GZR4(甘李药业), 其中礼来已于2025年8月/9月就Efsitora分别在欧洲及中国申报上市。

2026年6月4日, 恒瑞医药宣布, 胰岛素周制剂SHR-3167注射液在中国开展的两项II期临床研究(SHR-3167-201和SHR-3167-202)均取得积极结果: 治疗20周后, 每周一次SHR-3167降低HbA1c与每日一次甘精胰岛素相似; 治疗16周后, 每周一次SHR-3167降低HbA1c与每日一次德谷胰岛素相似。SHR-3167低血糖风险与每日一次胰岛素类似, 整体安全性和耐受性良好。



SHR-3167 注射液是恒瑞医药自主研发的一款长效胰岛素周制剂，每周仅需皮下注射一次，旨在实现一周内极低的峰谷比和更平稳的血糖控制，以提升患者的用药依从性与生活质量，目前正处于针对成人 2 型糖尿病患者的 II 期开发阶段。

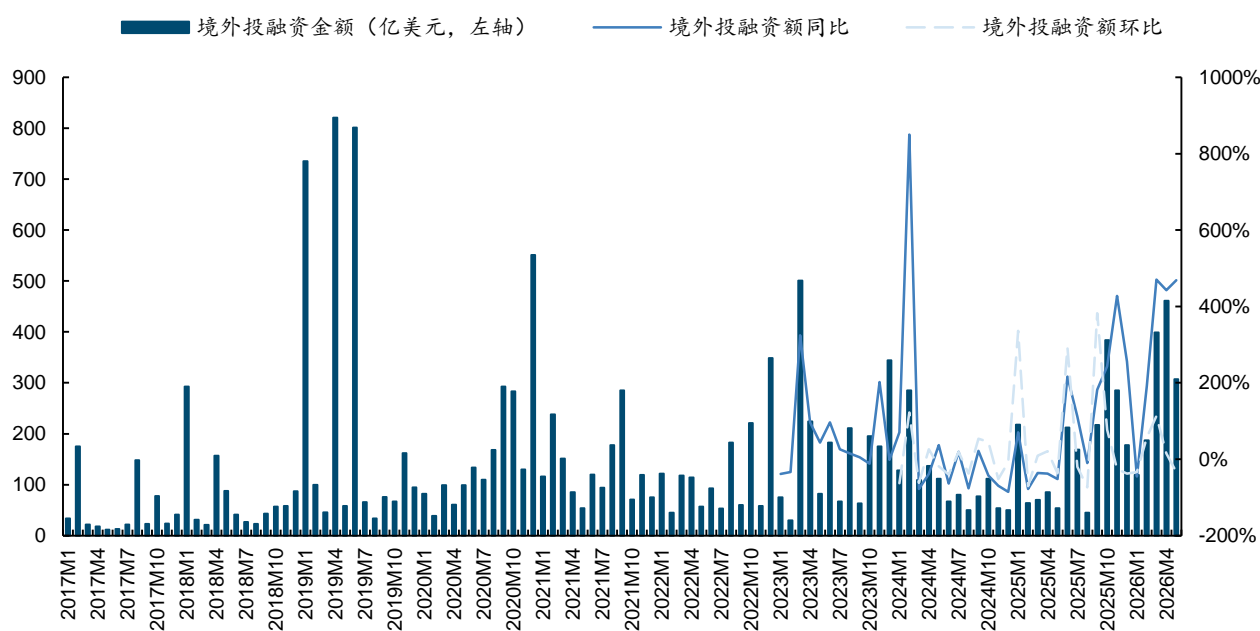
胰岛素周制剂在依从性、治疗成本、物流成本等方面具有显著优势，国内已上市品种商业化势头良好，多家国内企业已积极布局，建议持续关注赛道研发及商业化进展。

CXO 及制药上游供应链：国内外投融资水平持续高增长，头部公司指引乐观积极

国内外投融资水平持续高增长

2026 年 5 月海外融资金额 307 亿美元，同比+469%，环比-33%，持续三个月同比增速超过 400%；2026 年 5 月国内融资金额 25 亿美元，同比+56%，环比+92%。

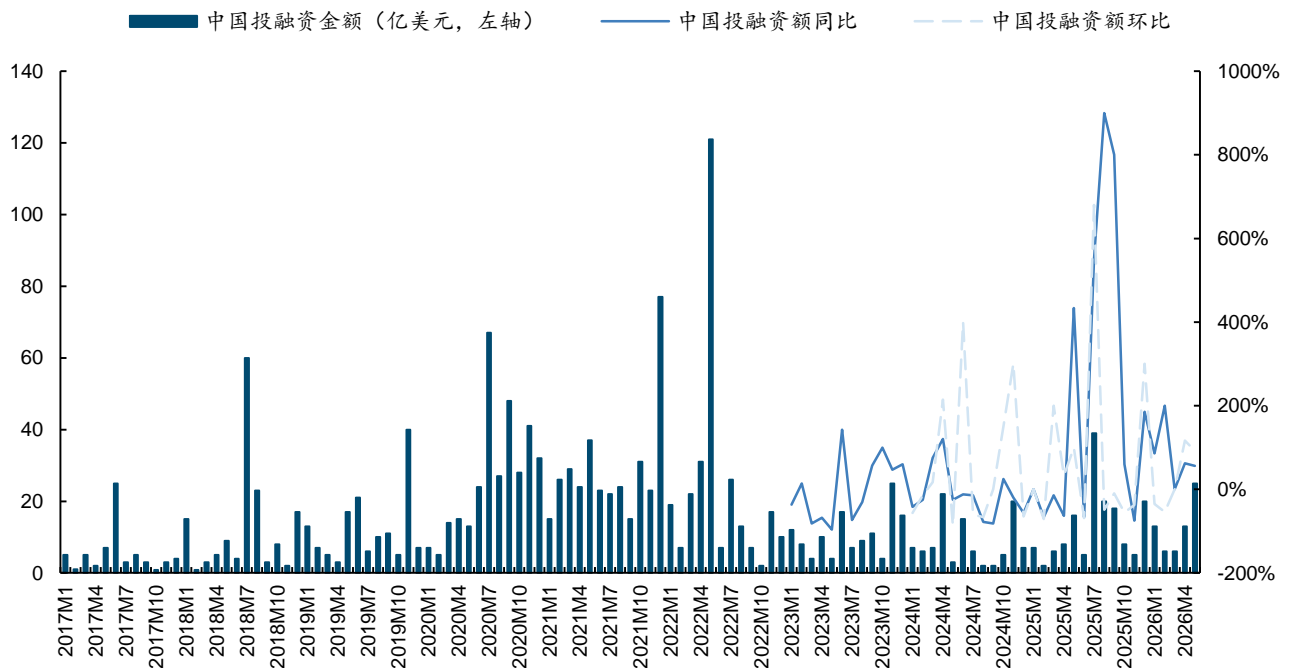
图表 19：海外投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所



图表20：国内投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

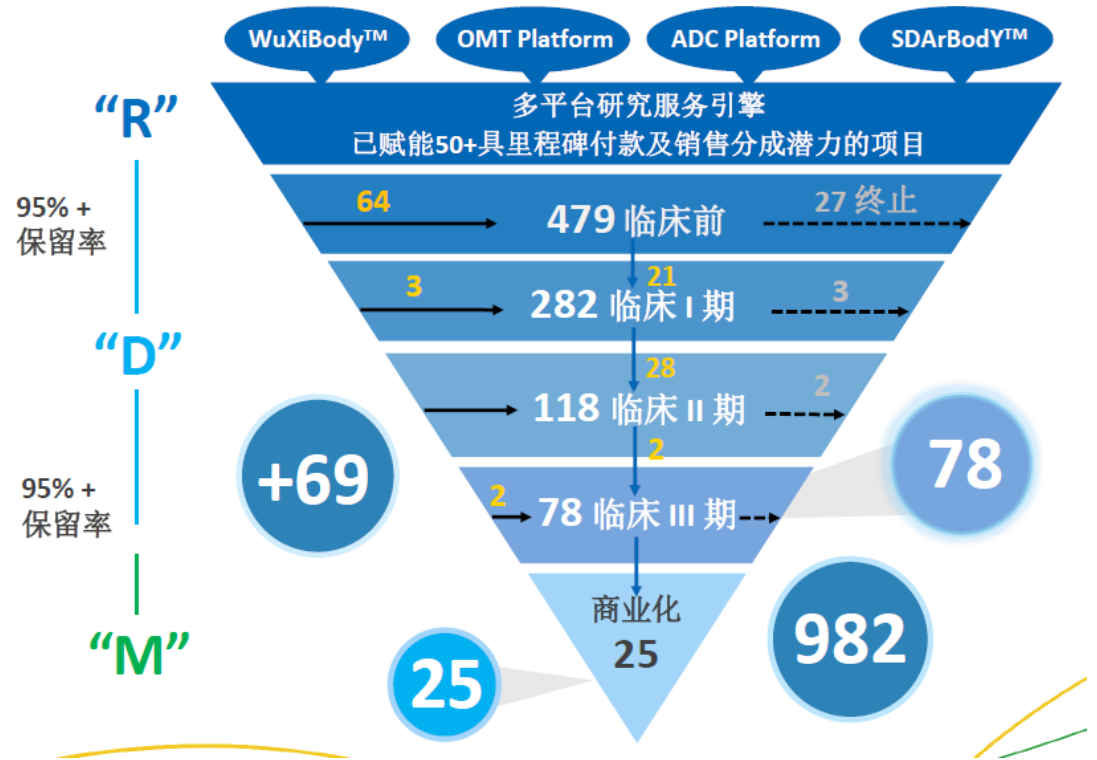
头部公司指引乐观积极

药明生物于 2026 年 5 月 31 日发布 2026 年至今业务更新，维持 2026 年全年收入同比增长 13-17% 的预期（剔除汇兑影响后收入增长 16-20%）指引，同时明确未来三年复合增速 20% 指引，M 端复合增速更是高达 30%，更多生产项目每年贡献逾 1 亿美元收入。

项目方面，截至 2026 年 4 月 30 日，药明生物新签 69 个项目，新签项目中 2/3 来自美国和欧洲，新签双多抗项目数同比增长 50%+。获得 5 个“赢得分子”项目，其中包括 2 个临床三期项目，2026 年预计将有新的 BLA 获批，预计执行 3 个 PPQ。



图表21: 药明生物年初至今项目情况 (截至 2026 年 4 月 30 日)



来源: 药明生物官网, 药明生物演示材料, 国金证券研究所

医疗器械: 国产设备获得海外临床验证, 品牌力持续提升

精锋单孔手术机器人海外首次临床成功实施

6月6日, 精锋医疗公布其单孔腹腔镜手术机器人在波兰华沙内务部国立医学研究院 (PIM MSWiA) 成功完成海外首次临床手术——全球顶尖泌尿外科专家 Simone Crivellaro 教授与 Paweł Wisz 博士, 仅通过约3厘米的单切口, 顺利完成三连台高难度泌尿外科手术, 充分展现了国产单孔机器人在真实海外医疗场景中的技术可靠性与临床价值。



图表22: 精锋单孔腹腔镜手术机器人



来源: 精锋医疗官网, 国金证券研究所

本次手术的一大亮点,是精锋机器人双主控台技术的充分应用。在前两台前列腺癌根治术中, Crivellaro 教授担任指导术者,与 Wisz 博士分别操作各自的主控台,实现了术中实时技艺传授和协作。

这是 Wisz 博士首次实施单孔机器人手术,凭借此前丰富的精锋多孔机器人操作经验,通过 Crivellaro 教授在另一主控台的实时操作指导, Wisz 博士快速上手并独立完成了单孔机器人前列腺癌根治术的关键步骤,充分展现了精锋单孔与多孔机器人可共享同一主控台、操作上“无缝衔接”的独特优势——术者学习曲线极短,上手即用。

这一特性极大地降低了医院引入新技术的培训成本,也为单孔机器人手术的大规模临床推广提供了坚实的技术基础。

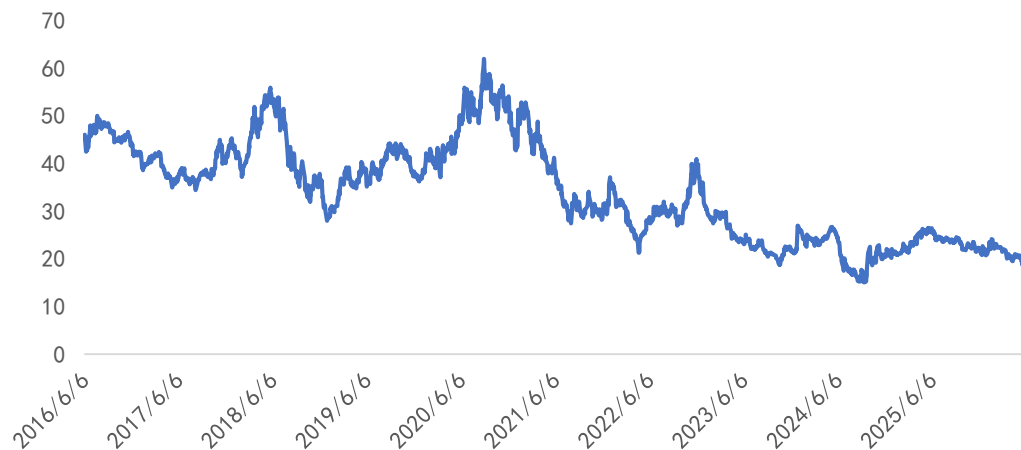
精锋单孔手术机器人于 2025 年 10 月获得欧盟 CE 认证,具备全球领先的功能:高度集成式设计,切口创伤更小、高灵活性、绝佳的主从控制体验、低延时和沉浸式三维高清图像;比国际上同类产品的体积更小,重量更轻,手术空间需求更低,具有更大的病灶处理纵深;新一代 SuperArm 系列器械,专为狭窄空间内工作设计,具有更强的灵活性和负载能力,能够出色完成常规入路以及自然腔道入路手术的各项操作任务;已在妇科、泌尿外科、普外、胸外、头颈外科和乳腺外科等多个科室开展超过 3000 例临床手术,展示了广泛的适应性和优异的性能。

药店: 板块持续回调, 部分龙头公司估值已颇具性价比

申万-线下药店指数 PE-TTM (剔除负值),当前为 17.81x (6月5日收盘数据),处于近 10 年的 2.12%分位。市场行情板块轮动导致的资金流出是重要原因;另外,政策促进药品零售市场持续规范的过程中,市场可能会担忧药店未来业绩增长的不确定性。



图表23: 申万-线下药店指数 PE-TTM (剔除负值)



来源: ifind, 国金证券研究所

我们认为, 部分龙头公司基本面已经企稳回升, 业绩增长有望持续向好, 当前估值已具备性价比:

- 行业持续出清, 已进入存量“大鱼吃小鱼”阶段, 龙头公司门店调整已进入尾声, 有望通过并购、加盟等不断提升市占率, 且部分龙头公司同店表现有望回暖, 叠加降本增效, 基本面有望持续改善;
- 政策多措并举, 监督医保基金合规使用, 线上线下销售行为不断规范, 合规成本提升, 更利于市场向头部集中;
- 处方外流大势所趋, 且空间很大(2024年我国处方药市场, 院外仅占21%), 更健康、合规的零售环境, 是未来处方外流的基础。

建议关注当前处于估值低位的龙头公司, 如益丰药房、大参林等。

医疗服务及消费医疗: 关注板块底部复苏机会

5月30日晚8点, 京东618开启。依托“AI+供应链”核心优势, 京东健康聚焦看病购药等民生刚需, 凭借优质高效的服务驱动业务增长, 健康消费、医疗服务、智能健康管理三大领域全线走高。截至6月1日23:59, 多个健康品类同比增长超10倍, 失能照护服务订单同比增长超4倍, AI医生大为服务用户数超百万。

- 主动健康消费: 京东618开门红期间, 主动健康消费成为主流。依托完善的医药供应链体系与专业药师服务加持, 线上购药有效降低用户购药成本与时间成本。开门红52小时, 用户购买最多的是糖尿病、高血压、高血脂等慢病用药; 肝胆、女性用药、解热镇痛等品类增长势头迅猛, 均实现同比增长超10倍。
- 医疗器械: 消费热度持续高涨。呼吸机、血糖仪、静脉曲张袜成为本次开门红增速最快的三大医疗器械品类。爆款单品市场表现尤为亮眼, 呼吸机免单活动30秒仅1000台呼吸机迅速售罄。今年京东618期间, 京东健康全面升级HomeCare服务体系, 一站式解决用户在医疗器械选购、安装、使用、售后等全流程服务痛点。开门红期间, HomeCare服务升级带动呼吸机、血糖仪等医疗器械品类增长超过100%。
- 消费医疗器械: 开门红52小时, 消费器械表现亮眼, 避孕套、透明隐形、医用美护三大品类消费规模全面爆发; 透明隐形、医用疤痕护理、护理液则成为增速最快的三大品类。持续走高的市场数据, 充分印证大众需求稳步攀升, 医用级护理用品成为健康消费领域极具潜力的全新增长赛道。

AI效能大幅提升: 开门红期间, 京东健康旗下AI京医智能体集群全新升级。其中, AI医生大为服务用户数超百万, 覆盖超600种中西医病症, 医疗级AI能力持续进阶; AI药师搭载4000万权威知识源、2500万SKU药智大模型, 用药风险拦截准确率高达99.6%。今年京东618, 京东健康APP“AI小康”智能助手全面升级, 集结血糖AI助手、减重AI助手、用药助手“药小智”、AI健管师等智能矩阵, 并联动10余家头部品牌, 全面落地血糖管理、科学睡眠、体重管理、适老助行、情绪管理、运动消耗六大核心AI场景, 构建起全方位、高精度的AI智能服务生态。



京东互联网医院全国三甲医生 7*24 小时在线，随时响应用户健康咨询，极速问诊 30 秒接诊率达 97.3%；京东健康宠物医生 618 开门红期间 7*24 小时在线守护宠物健康，平均 8 秒接诊响应，问诊量同比增长达 95%。针对居家养老照护场景，京东护士到家重点聚焦失能、半失能老人专业照护需求，通过标准化上门护理服务填补家庭照护短板、有效缓解家属照护压力，开门红期间失能照护服务订单量同比增长超 4 倍。在基础医疗服务持续提质的同时，个性化、品质化的消费医疗服务热度持续攀升，成为新的增长亮点。开门红 52 小时，京东健康体检中心线上成交金额同比增长 83%；京东医美凭借“严选药械、持证医师、拒绝套路、透明好价”的核心服务优势收获市场高度认可，开门红 52 小时，北京国贸、亦庄、望京三大门店订单量环比上涨 226%，成交金额环比增长 346%，轻医美消费需求持续火热。

投资建议

CXO 行业已完整经历一轮产业周期，当下行业景气度上行信号明确。目前，随着外部压力缓释、全球投融资回暖，国内 BD 持续升温，行业已进入内外需共振、新分子赛道放量、订单与业绩逐季改善的新一轮复苏上行周期。海外投融资回暖，MNC 创新热情持续。流动性环境边际宽松之下，生物医药行业投融资回暖预期持续升温，市场风险偏好显著修复。展望 2026 年，海外头部 CXO 企业收入指引仍维持稳健小幅增长格局，叠加全球生物医药投融资逐步回暖、创新药研发需求稳步复苏，行业景气度延续上行态势，成长确定性进一步增强。2) 内需：国内 BD 交易火热，带动需求复苏显著。随着全球药企研发意愿明显回暖，创新药研发投入稳步加码，下游需求持续向上传导至国内 CRO 全产业链。板块相关公司药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英、康龙化成、博腾股份、泰格医药、昭衍新药、益诺思、阳光诺和等。

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。

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