



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

国内外 CXO 公司中报业绩持续验证行业高景气

投资逻辑

本周国内外多家 CXO 企业集中披露中期业绩。海外端，以 Charles River 为代表的临床前 CRO、IQVIA 为代表的临床 CRO 相继上调全年业绩指引；CDMO 龙头 Lonza 在业务高速增长的基础上，进一步上调核心 EBITDA 利润率指引。国内方面，药明康德公布 2026 年中报，公司二季度收入与净利润大幅超出市场预期，并同步上调全年业绩目标。国内外 CXO 企业集体上调业绩指引，背后反映出新分子管线带来的强劲增长动能，行业景气上行逻辑持续得到验证，中长期成长趋势进一步明晰。我们持续坚定看好 CXO 行业的中长期投资价值。

药品：8 月 4 日，康宁杰瑞宣布与 Pathos AI 公司就 JSKN016 订立许可协议，康宁杰瑞获得首付款 1.25 亿美元、以及额外的里程碑付款，总额最高达 20.93 亿美元；此外康宁杰瑞未来有权在产品获批上市后获得高单位数至低双位数百分比的分级特许权使用费。

CXO：国内外 CXO 公司中报业绩持续验证行业高景气。近期海外各 CXO 公司陆续发布 2026 年中报，整体来看，各公司二季度订单均出现明显改善，临床前 book-to-bill 指标改善明显，同时大多数企业均上调业绩指引。国内药明康德发布中报，业绩大幅超市场预期，同时大幅上调全年业绩指引。

医疗服务及消费医疗：时代天使发布 26H1 业绩盈喜，全球业务高增长推动盈利能力改善。

医疗器械：海外创新产品临床认可度提升，国产商业化落地有望加速。心脉医疗宣布意大利 Manzioni 医院应用 Hector/通天戟胸主多分支支架定制产品成功治疗一例罕见且复杂的头臂干假性动脉瘤患者，进一步体现了公司创新主动脉介入技术在国际临床实践中的应用价值。

生物制品：本周礼来、诺和诺德相继公布 2026 年第二季度业绩，全球龙头延续业绩高增，首个口服减重药物商业化进展迅速，GLP-1 赛道高景气度延续，建议长期关注 GLP-1 赛道研发及商业化进展。

中药：近期流感发病率持续上升，相关公司有望在低基数下迎来业绩修复。

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。

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、通策医疗、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、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险、数据安全与隐私合规风险等。



内容目录

药品板块：康宁杰瑞 JSKN016 达成 License out 合作，交易总额达 20.93 亿美元	6
康宁杰瑞 JSKN016 达成出海合作，交易总额达 20.93 亿美元	8
CXO 及制药上游供应链：国内外 CXO 公司中报业绩持续验证行业高景气	10
国内外投融资水平持续高增长	10
医疗器械：海外创新产品临床认可度提升，国产商业化落地有望加速	12
生物制品：礼来、诺和诺德公布半年报，GLP-1 赛道持续高景气	12
医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善	14
时代天使：26H1 业绩盈喜，全球业务高增长推动盈利能力改善	14
中药：关注流感发病率走势	14
投资建议	15
风险提示	15

图表目录

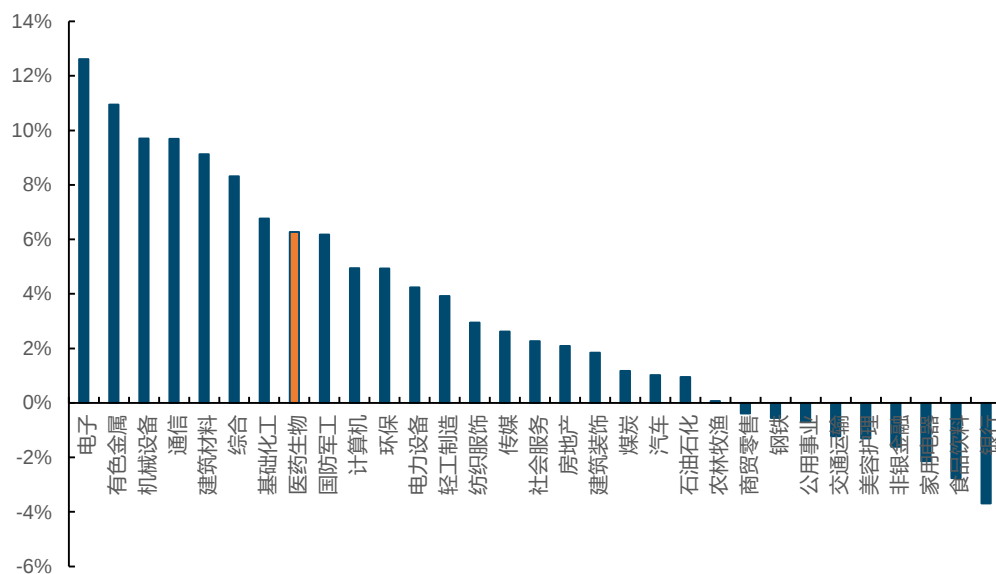
图表 1：年初至今各申万一级行业表现 (%)	4
图表 2：8 月 3 日~8 月 7 日各申万一级行业表现 (%)	4
图表 3：8 月 3 日~8 月 7 日医药生物申万三级细分涨跌幅 (%)	5
图表 4：本周医药生物涨跌幅前十	5
图表 5：本周医药板块景气度	6
图表 6：本周 A 股创新药整体股价走势 (2026/08/03-2026/08/07)	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势 (2026/08/03-2026/08/07)	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势 (2026/08/03-2026/08/07)	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势 (2026/08/03-2026/08/07)	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/08/03-2026/08/07)	7
图表 11：26/07-26/08 月国内创新药获批上市情况	8
图表 12：26/07-26/08 月国内创新药申报上市情况	8
图表 13：26/07-26/08 月创新药跨国交易情况	8
图表 14：JSKN016 在 6mg/kg Q3W 剂量组后线 TNBC 疗效惊艳	9
图表 15：JSKN016 在 6mg/kg Q3W 剂量组后线 TNBC 疗效惊艳	9
图表 16：JSKN016 已开展多项临床研究	10
图表 17：海外投融资数据情况	10
图表 18：国内投融资数据情况	11
图表 19：海外 CXO 公司中报业绩情况	11
图表 20：Hector/通天戟胸主动脉多分支覆膜支架系统（定制）	12



图表 21: 诺和诺德、礼来核心 GLP-1 产品 1Q23~2Q26 全球销售收入 (亿美元) 趋势.....	13
图表 22: 全球范围 GLP-1 类药物市场规模持续增长, 礼来&诺和诺德分别占 54.9%/45.1%的市场份额	13
图表 23: Wegovy Pill 上市后处方增速快于同时期替尔泊肽, 上市 30 周已获得 500 万张处方	13
图表 24: 南方省份哨点医院报告的流感样病例%	14
图表 25: 北方省份哨点医院报告的流感样病例%	14

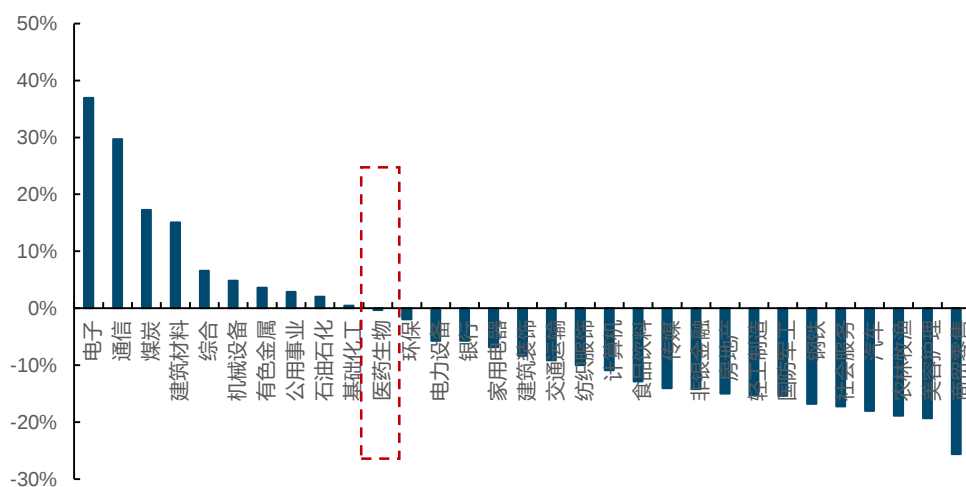


图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

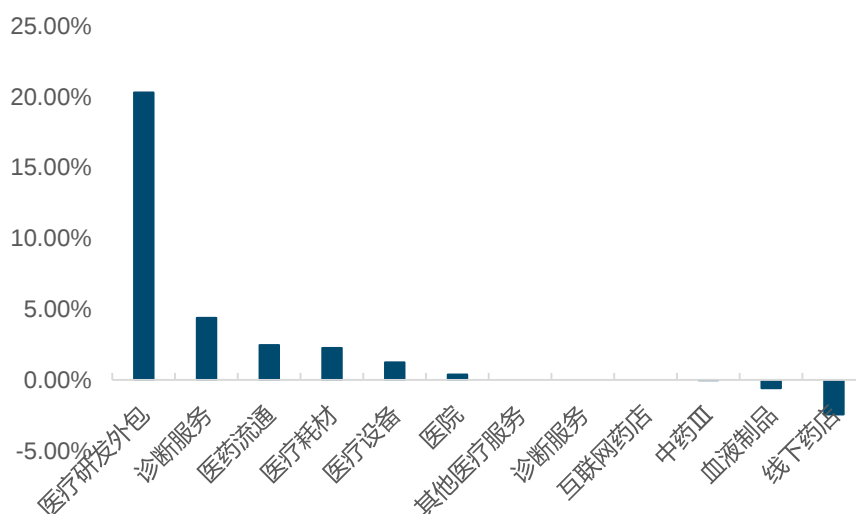
图表2：8月3日~8月7日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 8月3日~8月7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	义翘神州	59.82%
2	百花医药	49.93%
3	华兰股份	44.65%
4	药康生物	37.93%
5	百普赛斯	33.84%
6	诺唯赞	33.30%
7	泓博医药	32.65%
8	近岸蛋白	32.61%
9	博腾股份	31.53%
10	南模生物	31.35%
495	云南白药	-3.97%
496	特宝生物	-4.10%
497	广誉远	-4.16%
498	迈瑞医疗	-4.70%
499	同仁堂	-4.86%
500	华润江中	-6.14%
501	振德医疗	-6.24%
502	大参林	-7.11%
503	惠泰医疗	-8.31%
504	健帆生物	-11.94%

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5：本周医药板块景气度

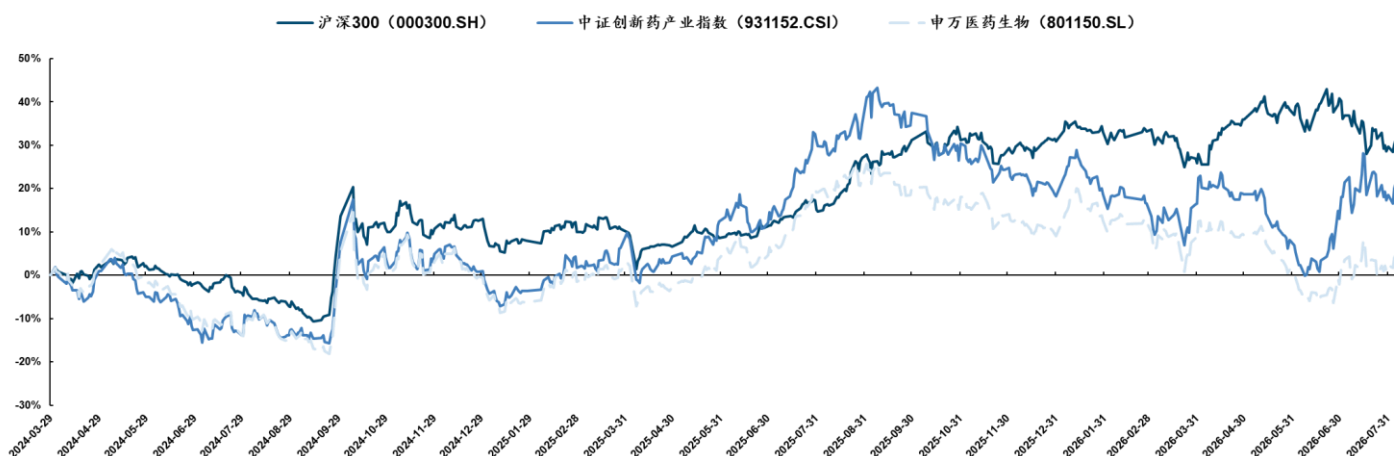
细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	底部企稳
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源：国金证券研究所

药品板块：康宁杰瑞 JSKN016 达成 License out 合作，交易总额达 20.93 亿美元

本周 A 股创新药标的股价呈现加速向上，其中中证创新药产业指数本周+11%，而申万医药生物指数本周+7%。

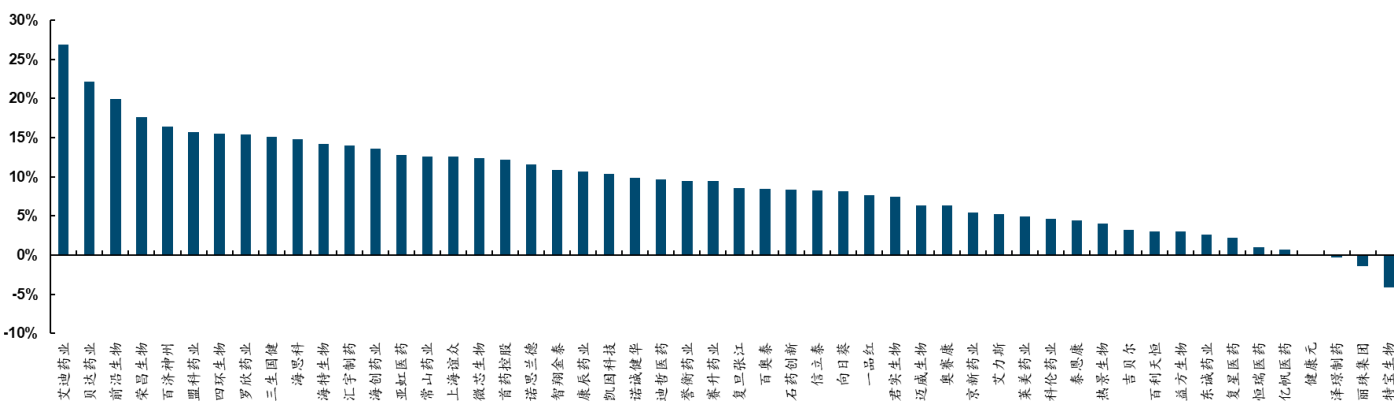
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/08/03-2026/08/07）



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 49 家上涨，3 家下跌，平均涨跌幅+9.1%。其中涨跌幅前三分别为艾迪药业 (+26.8%)、贝达药业 (+22.1%)、前沿生物 (+19.9%)，涨跌幅后三分别为特宝生物 (-4.1%)、丽珠集团 (-1.4%)、泽璟制药 (-0.3%)。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2026/08/03-2026/08/07）

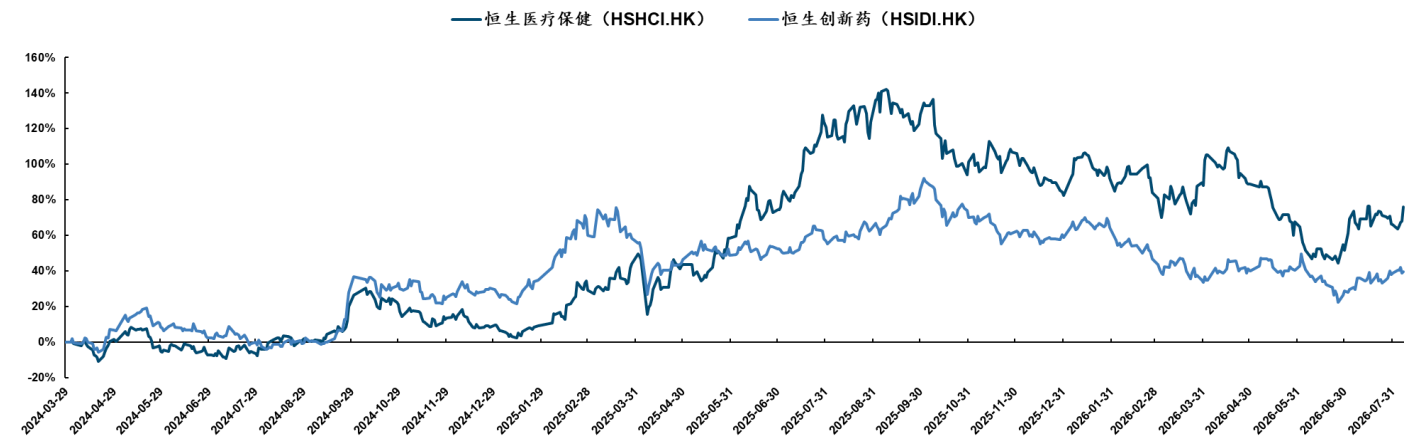


来源：iFind，国金证券研究所



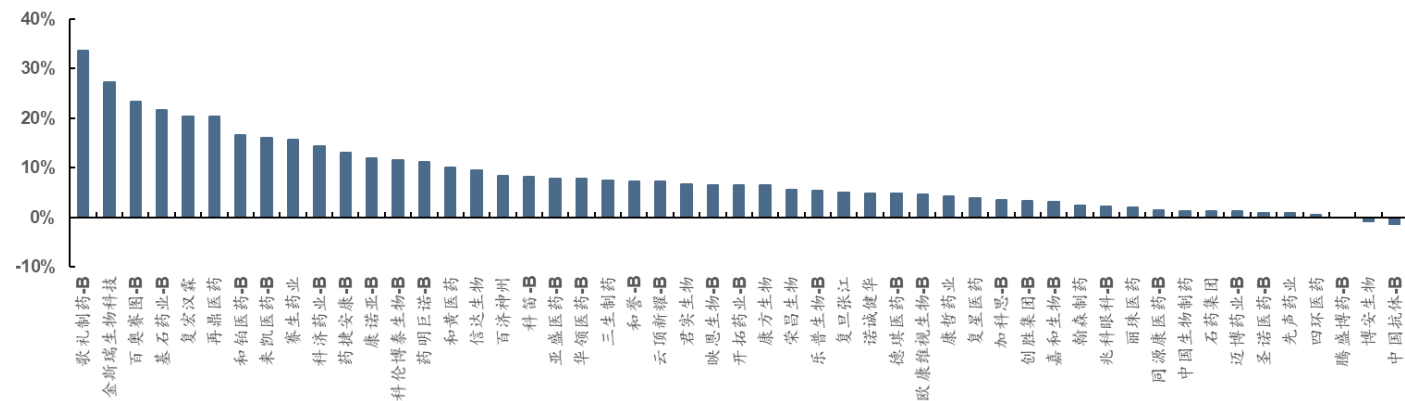
- H股创新药板块的51家上市公司，共计48家上涨，2家下跌，平均涨跌幅+8.1%。其中涨跌幅前三分别为歌礼制药-B (+33.7%)、金斯瑞生物科技 (+27.2%)、百奥赛图-B (+23.2%)，涨跌幅后三分别为中国抗体-B (-1.5%)、博安生物 (-0.7%)、腾盛博药-B (-0.0%)。

图表8：本周H股创新药整体股价走势 (2026/08/03-2026/08/07)



来源：iFind，国金证券研究所

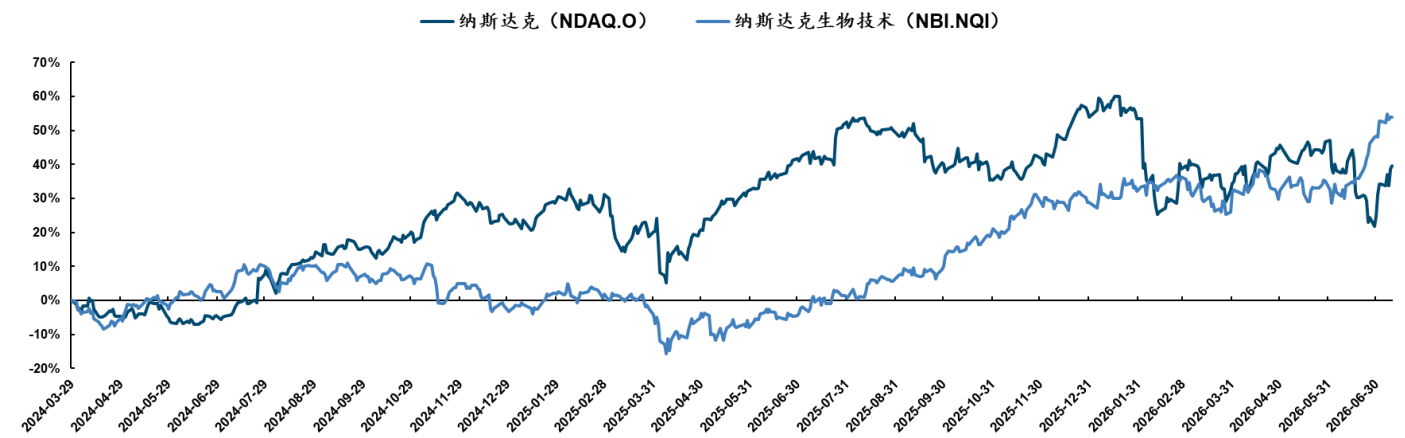
图表9：本周H股部分个股股价走势 (2026/08/03-2026/08/07)



来源：iFind，国金证券研究所

本周美股创新药指数反弹，其中纳斯达克生物技术指数本周+5.0%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势 (2026/08/03-2026/08/07)



来源：iFind，国金证券研究所



2026/07/01-2026/08/07，共计 7 款新药获 CDE 批准上市，其中 6 款为国产药物，1 款进口药物；共 14 款创新药申报 NDA，其中 9 款为国产药物，5 款为进口药物；共有 12 款药物达成 BD 合作，其中 4 款为 License-in，8 款为 License-out。

图表 11：26/07-26/08 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）
达利雷生	OX1R, OX2R	先声药业	失眠症	国产	2026-07-21	5.1
思普可洋	CFB	海思科医药集团	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	国产	2026-07-21	1
奥普雷顿片	OX2R	武田	1型发作性嗜睡病	进口	2026-07-21	1
重组三价人乳头瘤病毒疫苗	HPV L1	康乐卫士	人乳头瘤病毒感染	国产	2026-07-28	1
瑞西奇单抗	IL36R	华海药业	泛发性脓疱型银屑病	国产	2026-07-28	1
舒地胰岛素	INSR	恒瑞医药	2型糖尿病	国产	2026-07-28	1
替恩戈替尼	AURKA, AURKB, CSF1R, FGFR1, FGFR2, FGFR3, JAK1, JAK2, VEGFR	药捷安康	胆道癌	国产	2026-08-04	1

来源：insight，国金证券研究所

图表 12：26/07-26/08 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
艾普美妥司他片	海和药物	EZH1, EZH2	2026-07-08	外周T细胞淋巴瘤	1	国产
恩利西肽片	默沙东制药	PCSK9	2026-07-09	高胆固醇血症（推测）	1	进口
TQB3454片	正大天晴	IDH1	2026-07-10	胆道癌	1	国产
DP303C	石药集团	HER2	2026-07-16	HER2阳性乳腺癌	1	进口
Telikibart	重庆智睿投资	IL-4R α	2026-07-16	特应性皮炎、慢性鼻窦炎伴息肉	1	国产
VCT220片	闻泰医药	GLP1R	2026-07-20	肥胖（推测）	1	国产
金安昔单抗注射液	金赛药业	VEGFR2	2026-07-21	胃癌	1	国产
迪纳西单抗注射液	诺和诺德	FX, FXa	2026-07-22	A型血友病（推测）	1	进口
甲磺酸洛美他派胶囊	凯西制药	MTTP	2026-07-23	纯合子家族性高胆固醇血症（推测）	5.1	国产
注射用瑞康芦妥安塔单抗	恒瑞医药	HER3	2026-07-29	非鳞状非小细胞肺癌	1	国产
卡匹色片	AZ	AKT	2026-07-30	-	5.1	进口
TQB3909片	正大天晴	BCL2	2026-07-31	-	1	国产
多拉韦林伊拉曲韦片	默沙东制药	Reverse transcriptase, Reverse transcriptase/RNaseH	2026-08-05	HIV感染	5.1	进口
AP301胶囊	药源生物	PPI	2026-08-07	高磷血症	1类	国产

来源：insight，国金证券研究所

图表 13：26/07-26/08 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
siRNA(CSPC)	-	2026-07-02	石药集团	阿斯利康制药	期权，合作	License out	首付款：30百万美元，里程碑付款：1740百万美元，特许权使用费：基于有关产品年净销售额的潜在个位数销售提成
双特异性抗体偶联药物	-	2026-07-07	百奥赛图	Whitehawk Therapeutics	合作，期权	License out	-
TQC3721	PDE4, PDE3	2026-07-08	正大天晴	阿斯利康制药	授权/许可	License out	首付款：200百万美元，里程碑付款：1900百万美元
乌美溴铵+维兰特罗，威替卡松+乌美溴铵+维兰特罗	CHRM, ADRB2, GR	2026-07-08	葛兰素史克制药	正大天晴	授权/许可	License in	-
中枢神经系统领域药物(InSilico)	-	2026-07-13	英矽智能	康哲药业	合作	License in	里程碑付款：176.08百万美元，特许权使用费：净销售额分成
IBI355	CD40L	2026-07-14	信达生物	Spero	授权/许可	License out	交易总额：1100百万美元
舒沃替尼	EGFR-Ex20Ins, HER2-Ex20Ins	2026-07-14	迪哲医药	阿斯利康	授权/许可	License out	首付款：600百万美元，里程碑付款：900百万美元，特许权使用费：按舒沃替尼全球销售额最高到低双位数的阶梯式比例的特许权使用费
HS-20118	IL23R	2026-07-14	翰森制药	Avere	NewCo	License out	首付款：120百万美元，里程碑付款：2180百万美元，特许权使用费：基于未来销售额的中位数至低双位数百分比
TPST-4003	CD19, BCMA	2026/7/21	Tempest Therapeutics	河北森朗生物科技有限公司	授权/许可	License in	-
OMTX705	FAP-α	2026-07-27	Oncomatryx	应世生物	合作	License in	-
塞纳帕利	PARP1, PARP2	2026-07-30	英派药业	Pharmanovia	授权/许可	License out	交易总额：482.91百万美元，特许权使用费：基于产品净销售额最高至百分之二十九（中二十位数%）的分级特许权使用费
JSKN016	HER3, TROP2	2026-08-03	康宁杰瑞	Pathos AI	授权/许可	License out	首付款：125百万美元里程碑付款：2093百万美元

来源：insight，国金证券研究所

康宁杰瑞 JSKN016 达成出海合作，交易总额达 20.93 亿美元

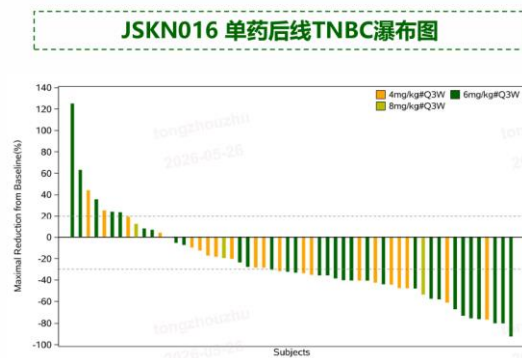
- 8 月 4 日，康宁杰瑞宣布与 Pathos AI 公司就 JSKN016 订立许可协议，Pathos AI 获得 JSKN016 在中国内地、香港、澳门及台湾以外的地区研究、开发、制造及商业化权益。康宁杰瑞获得首付款 1.25 亿美元、以及额外的里程碑付款，总额最高达 20.93 亿美元；此外康宁杰瑞未来有权在产品获批上市后获得高单位数至低双位数百分比的分级特许权使用费。
- JSKN016 是康宁杰瑞利用单域抗体、双抗及糖基定点偶联平台自主研发的靶向 TROP2/HER3 双抗 ADC。该药物通过糖基定点偶联获得 DAR4 的均一结构，实现高稳定性与低脱靶毒性。在作用机制上一方面可以精准结合肿瘤细胞表面受体，阻断致癌信号通路；另一方面定点释放拓扑异构酶 I 抑制剂，高效杀伤肿瘤。



- JSKN016 已在多种实体瘤中展现出良好的抗肿瘤活性和安全性，目前已开展 JSKN016 单药和联合疗法治疗肺癌、乳腺癌等的多项 II 期临床研究，治疗三阴性乳腺癌的 III 期临床研究正在进行中。

图表14: JSKN016 在 6mg/kg Q3W 剂量组后线 TNBC 疗效惊艳

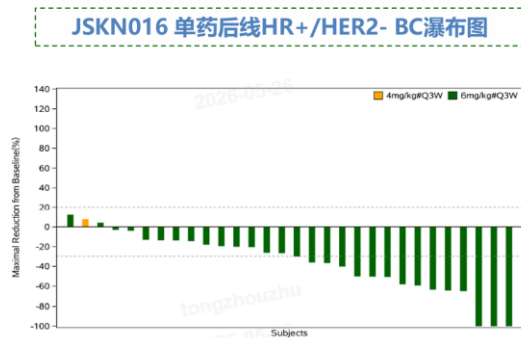
	TNBC患者 6mg/kg Q3W (N=31)	
	经IRC评估	经INV评估 ¹
uORR,%	61.3 (42.2,78.2)	64.5 (45.4, 80.8)
cORR,%	-	58.1 (39.1, 75.5)
DCR,%	90.3 (74.2,98.0)	83.9 (66.3, 94.5)
PFS follow-up time,mos	-	10.84
mPFS,mos	7.9 (5.5, NE)	8.5 (4.1, 10.0)
6-month PFS rate,%	68.4 (47.9,82.2)	57.7 (38.5, 72.9)
9-month PFS rate,%	-	44.1 (26.3, 60.6)
DoR,mos	-	8.3 (5.8, NE)
12-month OS rate,%	-	73.0 (53.1, 85.5)



来源：公司投资者展示材料，国金证券研究所

图表15: JSKN016 在 6mg/kg Q3W 剂量组后线 TNBC 疗效惊艳

	HR+/HER2- BC患者 6mg/kg Q3W (N=29)	
	经IRC评估	经INV评估 ¹
uORR,%	55.2 (35.7,73.6)	51.7 (32.5, 70.6)
cORR,%	-	48.3 (29.4, 67.5)
DCR,%	100 (88.1, 100)	100 (88.1, 100)
PFS follow-up time,mos	-	10.38
mPFS,mos	11.1 (8.3, NE)	NR (7.0, NE)
6-month PFS rate,%	84.5 (63.8,93.9)	74.0 (53.0, 86.7)
9-month PFS rate,%	-	61.7 (40.3, 77.3)
DoR,mos	-	NR (6.9, NE)
12-month OS rate,%	-	92.4 (72.8, 98.1)



来源：公司投资者展示材料，国金证券研究所



图表16: JSKN016 已开展多项临床研究

适应症	组合用药	IND	概念验证	关键临床
后线TNBC	JSKN016单药		III期临床研究开展中	
后线HR阳性乳腺癌	JSKN016单药			
CDK4/6经治HR阳性乳腺癌	JSKN016联合化疗或SERD			
1L EGFRm 非小细胞肺癌	JSKN016联合伏美替尼			
2L EGFRm 非小细胞肺癌	JSKN016联合伏美替尼			
1L 非小细胞肺癌	JSKN016联合依沃西单抗和卡铂			
晚期实体瘤	JSKN016皮下制剂单药		I期临床研究开展中	

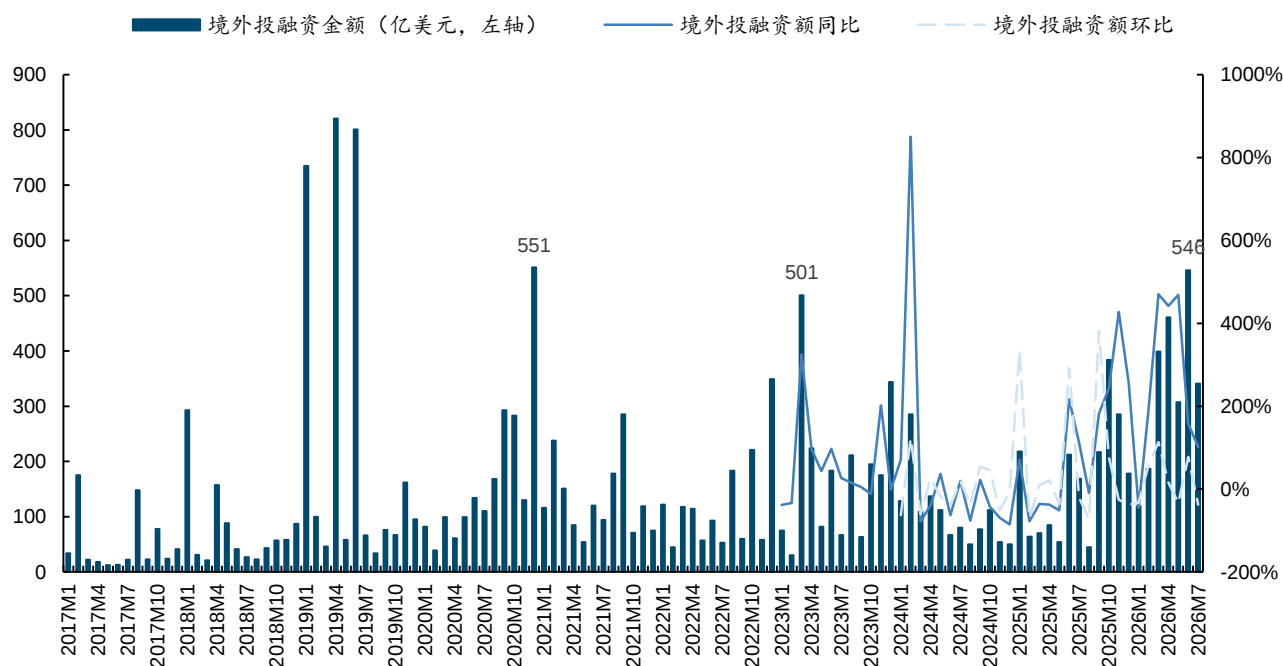
来源：公司投资者展示材料，国金证券研究所

CXO 及制药上游供应链：国内外 CXO 公司中报业绩持续验证行业高景气

国内外投融资水平持续高增长

2026 年 7 月海外融资金额 341 亿美元，同比+102%，环比-38%；2026 年 7 月国内融资金额 12 亿美元，同比-69%，环比+9%。

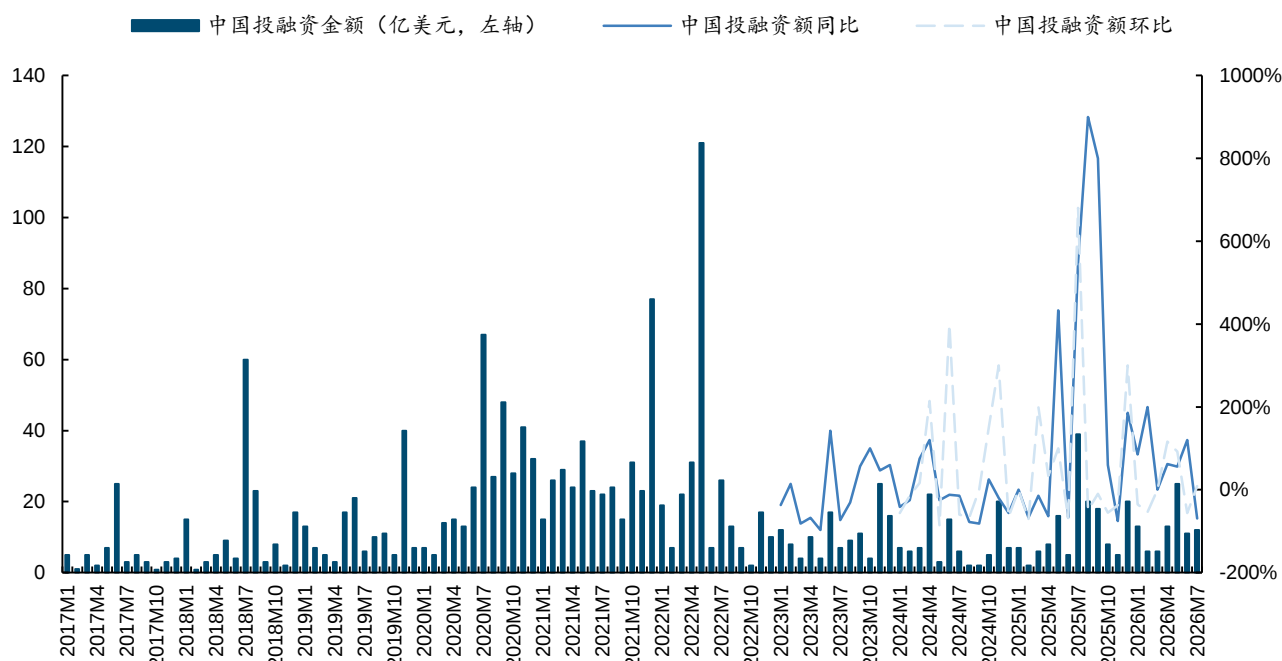
图表17: 海外投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所



图表18：国内投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

国内外 CXO 公司陆续披露中报业绩，行业高景气持续验证

近期海外各 CXO 公司陆续发布 2026 年中报，整体来看，各公司二季度订单均出现明显改善，临床前 book-to-bill 指标改善明显，同时大多数企业均上修业绩指引。

图表19：海外 CXO 公司中报业绩情况

分类	公司	26Q2 收入 (亿美元)	26Q2 收入增速	26Q2 订单情况	26Q1 后全年收入指引	26Q2 后全年收入指引	指引变化情况
早研	Thermo Fisher	119.90	10%	在手订单 297 亿美元	3-4%	3-4%	上修至区间上限
临床前	Charles river	10.00	-3%	DSA 在手订单 19.7 亿美元 DSA 新签订单 7.01 亿美元，环比+12.6% Book-to-bill 1.19x (近四年最高)	内生(-1.5%)- (-0.5%)	内生 0%~1%	上修
临床	IQVIA	43.70	9%	Q2 新签订单 32 亿美元，+19% 12 个月新签订单 113 亿美元，+13%	5.2-6.4%	5.9-7.1%	上修
CRO	Medpace	7.10	17%	新签订单 8 亿美元，+28% 累计订单 30 亿美元，+5%	8.9%-12.8%	10.9%-14%	上修
CDMO	Lonza	26.70	16%	未披露	-	11-12%	维持 上修 EBITDA 利润率 1-2pct
	三星生物	8.90	30%	累计在手订单 243 亿美元	15%-20%	15%-20%	区间维持 业绩接近区间上限

来源：各公司财报，国金证券研究所

本周药明康德发布 2026 年半年报，上半年实现营业收入 289.0 亿元，同比增长 38.9%，其中持续经营业务收入同比增长 48.0%；实现归母净利润 110.8 亿元，同比增长 29.4%；实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 115.7 亿元，同比增长 83.2%。

小分子 D&M 业务放量超预期，TIDES 业务恢复快速增长：公司上半年小分子 D&M 业务实现收入 149.9 亿元，同比增长 72.7%，主要得益于高质量分子放量；TIDES 业务实现收入 72.6 亿元，同比增长 44.3%，预计全年收入增长约 45%；测试业务实现收入 24.8 亿元，同比增长 31.5%，其中安评业务同比增长 42.8%。整体测试业务毛利率提升 11.3pct；生物学业



务实现收入 13.9 亿元，同比增长 11.2%。

在手订单充裕，大幅上调业绩指引：截至 2026 年 6 月底，公司持续经营业务在手订单达 664.3 亿元，同比增长 25.2%。公司整体收入指引由 513-530 亿元上调至 585-605 亿元，持续经营业务收入同比增速由 18-22%上调至 35-39%。公司提前启动常州新基地建设，预计 2026 年资本开支由 65-75 亿元上调至 75-85 亿元。随着业务增长及效率提升，预计 2026 年经调整自由现金流由 105-115 亿元上调至 135-145 亿元。

医疗器械：海外创新产品临床认可度提升，国产商业化落地有望加速

心脉医疗 Hector 多分支定制产品扩展欧洲商业化区域

8 月 6 日，心脉医疗宣布意大利 Manzoni 医院应用 Hector/通天戟胸主多分支支架定制产品成功治疗一例罕见且复杂的头臂干假性动脉瘤患者。

该例接受治疗的患者为 74 岁女性，因同时存在严重肺部并发症，无法通过需要正中开胸的传统外科手术治疗。手术团队经过综合评估，最终决定采用心脉医疗的 Hector/通天戟胸主多分支支架定制产品实施完全腔内化微创治疗。此次手术由 Manzoni 医院血管外科联合影像科、麻醉科及护理团队多学科成员共同完成，支架顺利植入，患者术后一周复查 CT 未发现并发症，恢复情况良好并顺利出院。

涉及主动脉弓上多分支病变的临床治疗风险极高，其完全腔内化治疗是全球血管外科领域的“技术绝壁”。心脉医疗的 Hector/通天戟胸主多分支支架（定制）能够通过微创介入治疗同时实现腔内重建主动脉和弓上三大分支动脉，2025 年获得欧盟定制证书，目前已在欧洲、非洲及东南亚地区多国成功开展定制化应用。

图表20: Hector/通天戟胸主动脉多分支覆膜支架系统（定制）



来源：心脉医疗微信公众号，国金证券研究所

公司持续推进全球化发展战略，不断深化与国际临床专家及医疗机构的合作，致力于推动创新产品在全球市场的临床应用。此次 Hector/通天戟胸主多分支支架（定制）在意大利 Manzoni 医院成功应用进一步体现了公司创新主动脉介入技术在国际临床实践中的应用价值。

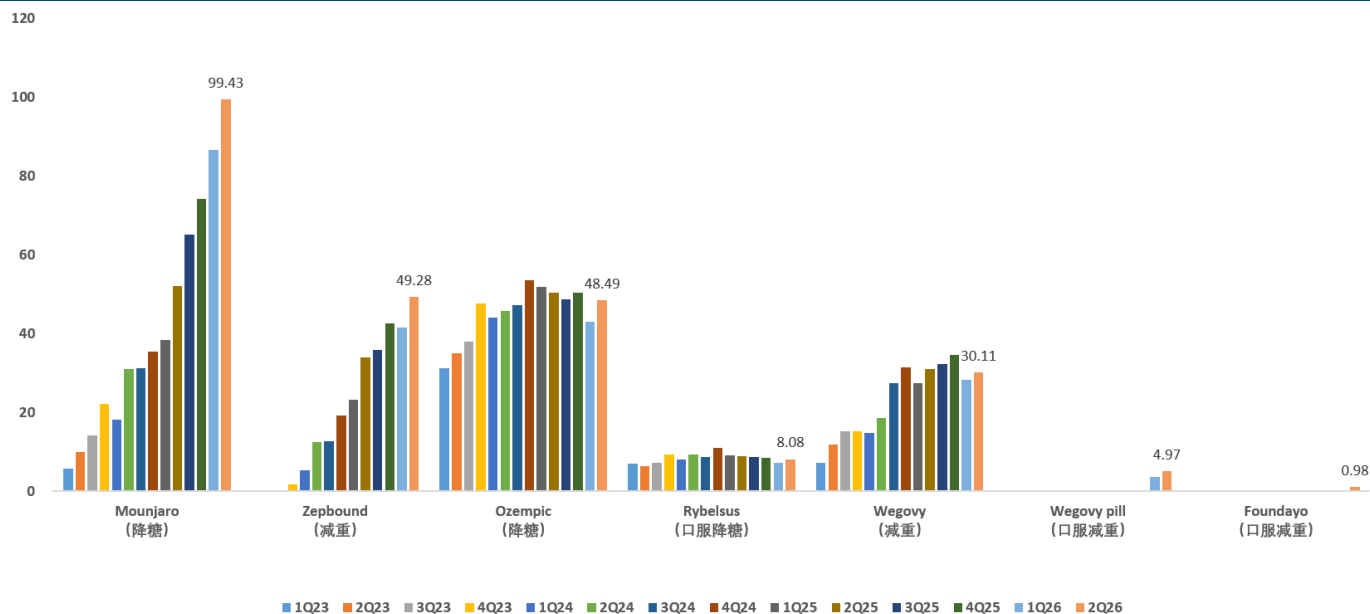
生物制品：礼来、诺和诺德公布半年报，GLP-1 赛道持续高景气

本周礼来、诺和诺德相继公布 2026 年第二季度业绩：

- 礼来 2026 年第二季度营收 229.74 亿美元，同比增长 48%，主要得益于 Mounjaro（替尔泊肽/T2DM）和 Zepbound（替尔泊肽/减重）收入的增长；公司还将 2026 年全年营收预期上调至 850 亿美元~870 亿美元。
- 诺和诺德 2026 年第二季度营收 784.88 亿丹麦克朗，按固定汇率计算同比增长 3%，在 Wegovy®片剂于美国持续快速普及的推动下，Wegovy®产品组合仍将是诺和诺德 2026 年的关键增长动力；公司将 2026 年的销售额增长率（按固定汇率计算）上调至 0%~6%。



图表21：诺和诺德、礼来核心 GLP-1 产品 1Q23~2Q26 全球销售收入（亿美元）趋势

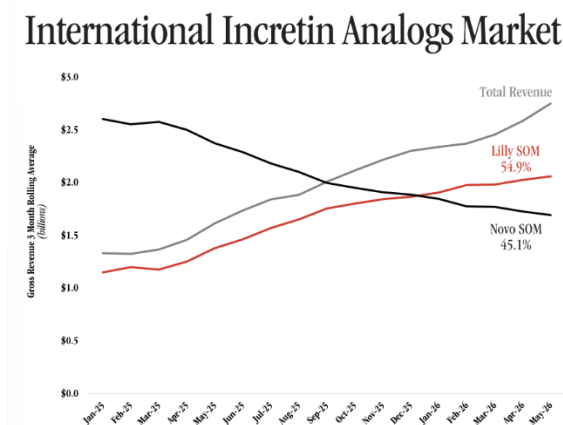


来源：诺和诺德，礼来，国金证券研究所

司美格鲁肽注射剂型增长乏力，其中 Wegovy®（司美格鲁肽/减重）26Q2 实现 194.84 亿（+1%）丹麦克朗（约合 30.11 亿美元），Ozempic®（司美格鲁肽/T2DM）26Q2 实现 313.75（+5%）亿丹麦克朗（约合 48.49 亿美元）。口服剂型方面，Rybelsus®（司美格鲁肽/口服 T2DM）26Q2 实现 52.28 亿（-4%）丹麦克朗（约合 8.08 亿美元），而年初新上市的 Wegovy® pill（司美格鲁肽/口服减重）商业化表现亮眼，26Q2 实现 32.18 亿丹麦克朗（约合 4.97 亿美元）收入。

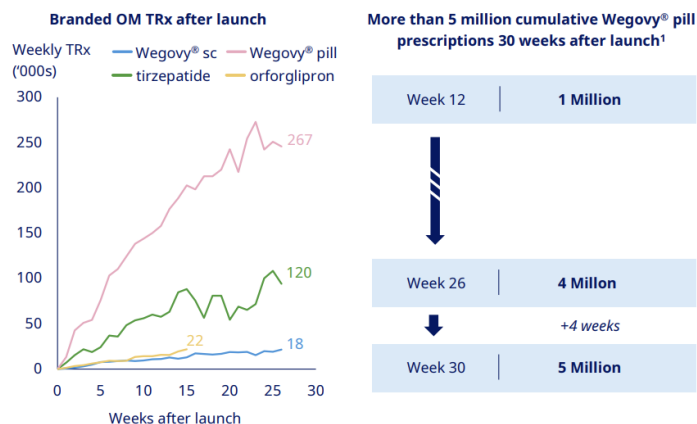
替尔泊肽延续强势增长，其中 Mounjaro（替尔泊肽/T2DM）和 Zepbound（替尔泊肽/减重）26Q2 分别实现 99.43 亿美元（+91%）和 49.28 亿美元（+46%）销售收入；口服 GLP-1 小分子 Foundayo 26Q2 实现收入 0.98 亿美元，初期商业化表现落后于诺和诺德 Wegovy pill。

图表22：全球范围 GLP-1 类药物市场规模持续增长，礼来&诺和诺德分别占 54.9%/45.1%的市场份额



来源：礼来，国金证券研究所

图表23：Wegovy Pill 上市后处方增速快于同时期替尔泊肽，上市 30 周已获得 500 万张处方



来源：诺和诺德，国金证券研究所

凭借替尔泊肽商业化的持续高速增长，礼来在全球 GLP-1 类药物中市场份额持续提升，截至 2026 年 5 月已达 54.9%。诺和诺德尽管司美格鲁肽注射剂型增长乏力，但年初获批上市的 Wegovy Pill（司美格鲁肽口服剂型/减重）商业化进展迅速，早期处方量增速快于同阶段替尔泊肽，上市 30 周已获得超 500 万张处方。

全球龙头延续业绩高增，首个口服减重药物商业化进展迅速，GLP-1 赛道高景气度延续，建议长期关注 GLP-1 赛道研发及商业化进展。



医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善

时代天使：26H1 业绩盈喜，全球业务高增长推动盈利能力改善

2026 年 7 月 31 日，公司发布盈喜公告，预计 2026 年上半年实现隐形矫治案例总数约 31.66 万例，同比增长 40.2%；实现总收入约 2.29 - 2.31 亿美元，同比增长 41.9% - 43.1%；实现净利润约 2400 - 2540 万美元，同比增长 69.0% - 78.9%。公司业绩增长主要受益于全球及中国市场案例量持续提升、医生认可度增强以及全球化服务体系逐步释放经营杠杆。

全球案例高速增长，国内外市场同步扩张。2026H1，公司隐形矫治案例总数约 31.66 万例，同比增长 40.2%。其中，中国内地市场案例数约 14.86 万例，同比增长 36.8%；全球市场（中国内地除外）案例数约 16.8 万例，同比增长 43.3%，海外市场增速快于国内。

随着医生和患者对于隐形矫治临床疗效差异认知提升，市场逐步向临床效果稳定、医学属性更强的专业产品集中。公司凭借持续积累的临床体系、医生教育体系及服务能力，推动医生认可度提升。

其中，全球儿童及青少年市场对于治疗方案稳定性和科学体系要求较高，公司青少年业务保持快速增长；中国下沉市场中，医生对于专业口碑及患者体验关注提升，也进一步推动公司国内业务增长。

全球化投入逐步释放，盈利能力持续改善。近年来，持续建设海外直销网络、本地客户服务体系及临床支持平台，随着业务规模扩大，前期投入逐步转化为经营效率提升。2026H1，海外案例数达到 16.8 万例，同比增长 43.3%，持续高于国内市场增速。公司此前持续投入建设全球直销体系和本地化服务网络，随着海外业务规模扩大，品牌影响力和经营杠杆逐渐释放，国际业务亏损持续收窄，长期盈利能力有望进一步改善。

中药：关注流感发病率走势

近期流感发病率进一步上升，根据国家疾控中心数据，2026 年第 31 周（2026 年 7 月 27 日—2026 年 8 月 2 日），南方省份哨点医院报告的 ILI%为 5.7%，低于前一周水平（6.1%），高于 2023 年、2024 年和 2025 年同期水平（4.3%、4.6%和 3.6%）；北方省份哨点医院报告的 ILI%为 2.9%，与前一周水平（2.9%）持平，高于 2023 年和 2025 年同期水平（2.7%和 2.7%），低于 2024 年同期水平（3.6%）。

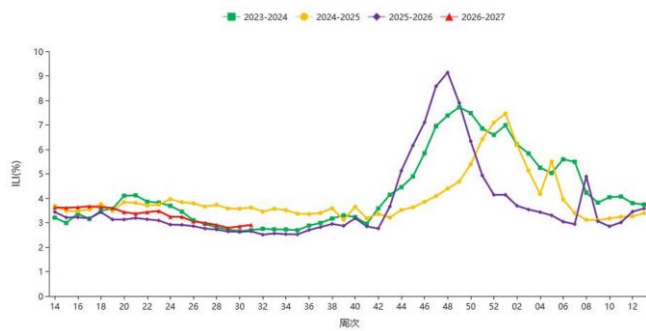
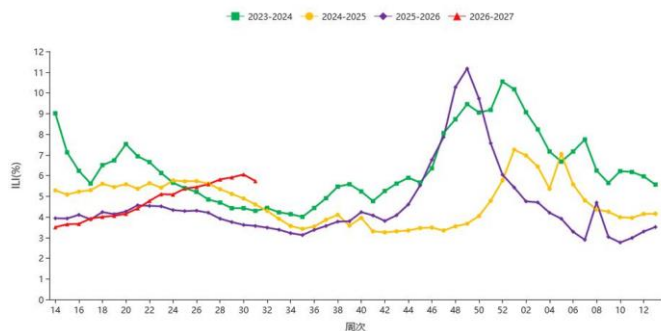
2026 年第 31 周，全国（未含港澳台地区）流感监测网络实验室共检测流感样病例监测标本 14378 份。南方省份检测到 2081 份流感病毒阳性标本，其中 19 份为 A(H1N1)pdm09，1072 份为 A(H3N2)，990 份为 B(Victoria)。北方省份检测到 42 份流感病毒阳性标本，其中 3 份为 A(H1N1)pdm09，20 份为 A(H3N2)，19 份为 B(Victoria)。

2026 年 3 月 30 日—2026 年 8 月 2 日，CNIC 耐药监测数据显示，所有 A(H1N1)pdm09、A(H3N2)亚型和 B 型流感病毒毒株均对神经氨酸酶抑制剂敏感；所有 A(H1N1)pdm09、A(H3N2)亚型和 B 型流感病毒毒株均对聚合酶抑制剂敏感。

后续需进一步关注流感发病率走势，相关公司有望在低基数下迎来业绩修复。

图表24：南方省份哨点医院报告的流感样病例%

图表25：北方省份哨点医院报告的流感样病例%



来源：国家疾控中心，国金证券研究所

来源：国家疾控中心，国金证券研究所

第 31 周，全国哨点医院报告的流感样病例数占门急诊就诊总数的比例（流感样病例百分比）为 4.5%，南方省份（5.7%）高于北方省份（2.9%）。哨点医院门急诊流感样病例呼吸道样本检测阳性率前三位病原体为新型冠状病毒（22.3%）、流感病毒（13.3%）、肠道病毒



(4.1%); 住院严重急性呼吸道感染病例呼吸道样本检测阳性率前三位病原体为新型冠状病毒 (8.2%)、流感病毒 (5.8%)、人偏肺病毒 (5.5%)。

新型冠状病毒检测阳性率上升趋缓, 总体上处于中流行水平, 主要流行株仍为 NB.1.8.1 变异株谱系, 南方省份检测阳性率显著高于北方省份, 15~59 岁病例组检测阳性率最高。此次疫情上升仍属周期性波动, 强度与前两年相当, 上升趋势已趋缓。

投资建议

本周国内外多家 CXO 企业集中披露中期业绩。海外端, 以 Charles River 为代表的临床前 CRO、IQVIA 为代表的临床 CRO 相继上调全年业绩指引; CDMO 龙头 Lonza 在业务高速增长的基础上, 进一步上调核心 EBITDA 利润率指引。国内方面, 药明康德公布 2026 年中报, 公司二季度收入与净利润大幅超出市场预期, 并同步上调全年业绩目标。国内外 CXO 企业集体上调业绩指引, 背后反映出新分子管线带来的强劲增长动能, 行业景气上行逻辑持续得到验证, 中长期成长趋势进一步明晰。我们持续坚定看好 CXO 行业的中长期投资价值。

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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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