



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

ESMO 大会临近，关注国产重磅新药数据读出

投资逻辑：

由欧洲肿瘤内科学会（ESMO）举办的 2026 年 ESMO 年会将于 10 月 23-27 日在西班牙马德里召开，会议旨在展示全球肿瘤领域最新临床研究成果、促进国际肿瘤学术交流与合作，是领域内规模最大、影响力最高的肿瘤学术会议之一。

本次 ESMO 大会上，中国创新药企业表现亮眼：中国研究入选大会最新突破性摘要（LBA），创历史新高；其中，和黄医药/阿斯利康赛沃替尼联合奥希替尼治疗奥希替尼耐药后 EGFR 突变、MET 过表达/扩增晚期非小细胞肺癌的全球 III 期 SAFFRON 研究、康方生物依沃西单抗联合化疗一线治疗晚期胆道癌的中国 III 期 HARMONi-GII 研究、科伦博泰/默沙东 TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗治疗经治晚期或复发性子宫内膜癌的 III 期 TroFuse-005 研究均入选规格最高的全体大会主席专场（Presidential Symposium）汇报。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，包括 PD-(L)1/VEGF 双抗、TROP2 ADC、B7-H3 ADC、CLDN18.2 ADC、MET 抑制剂等前沿领域，看好创新能力强、数据催化密集的创新药企业。

药品：Arrowhead 公布 ARO-MAPT 早期人体数据，皮下给药后健康志愿者脑脊液总 Tau 显著且持续下降，为小核酸 CNS 递送提供积极药效学证据，建议关注肝外递送技术进展及后续患者研究验证。

生物制品：10 月 16 日，甘李药业宣布，路达胰岛素对比依柯胰岛素的头对头关键 III 期研究 SUPER-8 达到主要终点：治疗 26 周后，两组 HbA1c 均较基线下降 1.12 个百分点。建议关注胰岛素周制剂后续研发及商业化进展。

CXO：投融资情况良好，国内外 CXO 公司即将迎来三季报业绩验证期。2026 年 9 月海外融资金额 221 亿美元，同比 +2%，环比 -2%；国内 15 亿美元，同比 -17%，环比 +88%。目前 CXO 板块已进入三季报窗口期，建议重点关注布局。

中药：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。

医疗器械：国内创新研发成果逐步落地，商业化进入加速阶段。佰仁医疗自主研发的 Salus 经导管肺动脉瓣膜系统获准注册，产品经胸小切口入路，广泛适用各类肺动脉形态，同时可回收释放，将与植入用右室流出道及肺动脉瓣修复与重建系列产品共同开拓复杂先心病治疗市场。

医疗服务及消费医疗：美年健康三季报业绩预告发布，AI 相关项目对收入的贡献扩大。依托体检网络、客户资源及健康数据积累，将 AI 技术与差异化筛查、报告解读及健康管理服务相结合，有助于丰富产品供给、提升单客服务价值。

投资建议与估值

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）布局业绩财报窗口期，掘金业绩超预期标的；（2）关注学会大会动态，把握重磅临床数据发布窗口；（3）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。

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、君实生物、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

ESMO 大会临近，关注国产重磅新药数据读出	4
药品：肝外小核酸递送取得积极进展，关注 CNS 领域拓展	6
生物制品：路达胰岛素头对头 icodec 3 期达到终点，关注研发及商业化进展	10
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	11
国内外投融资水平持续高增长	11
国内外 CXO 公司二季度业绩靓丽，期待三季度订单和业绩良好表现	12
中药：关注流感发病率走势	13
医疗器械：国内创新研发成果逐步落地，商业化进入加速阶段	13
医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善	14
美年健康：盈利改善，AI 相关项目收入快速增长	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 2：10 月 12 日~10 月 16 日各申万一级行业表现（%）	5
图表 3：10 月 12 日~10 月 16 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	6
图表 5：本周医药板块景气度	6
图表 6：皮下注射 siRNA 后，脑脊液总 Tau 蛋白平均降低 73%，最大降幅 85%	7
图表 7：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/10/12-2026/10/16）	7
图表 8：本周 A 股部分个股股价走势（2026/10/12-2026/10/16）	8
图表 9：本周 H 股创新药整体股价走势（2026/10/12-2026/10/16）	8
图表 10：本周 H 股部分个股股价走势（2026/10/12-2026/10/16）	8
图表 11：本周美股创新药整体股价走势（2026/10/12-2026/10/16）	9
图表 12：26/09-26/10 月国内创新药申报上市情况	9
图表 13：26/09-26/10 月国内创新药获批上市情况	9
图表 14：26/09-26/10 月创新药跨国交易情况	10
图表 15：路达胰岛素及依柯胰岛素平均空腹指尖血糖随时间变化曲线	10
图表 16：海外投融资数据情况	11
图表 17：国内投融资数据情况	12
图表 18：海外 CXO 公司中报业绩情况	12



图表 19: 部分国内 CXO 公司对 2026 年业绩指引	13
图表 20: 南方省份哨点医院报告的流感样病例%	13
图表 21: 北方省份哨点医院报告的流感样病例%	13
图表 22: Salus 经导管肺动脉瓣膜系统	14

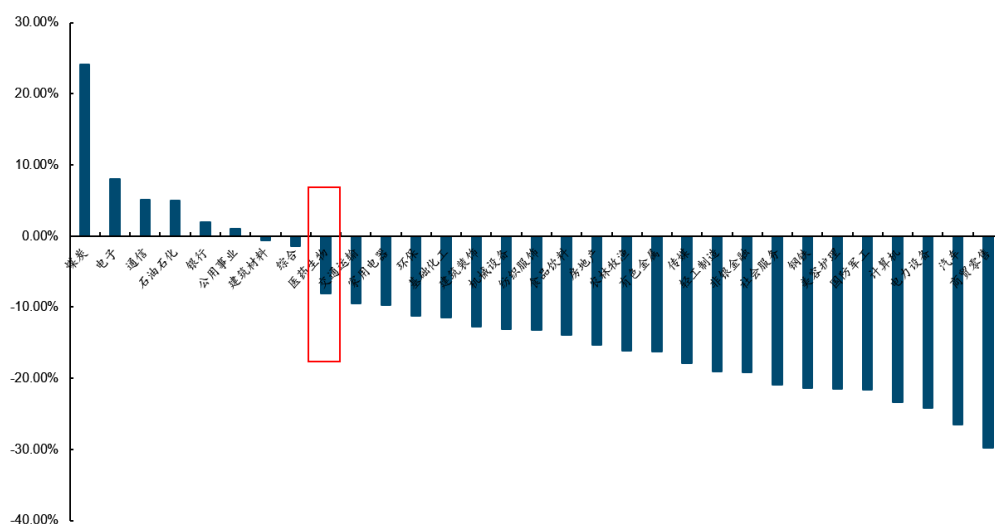


ESMO 大会临近，关注国产重磅新药数据读出

由欧洲肿瘤内科学会（ESMO）举办的 2026 年 ESMO 年会将于 10 月 23-27 日在西班牙马德里召开，会议旨在展示全球肿瘤领域最新临床研究成果、促进国际肿瘤学术交流与合作，是领域内规模最大、影响力最高的肿瘤学术会议之一。本次 ESMO 大会上，中国创新药企业表现亮眼：28 项中国研究入选大会最新突破性摘要（LBA），创历史新高；其中，和黄医药/阿斯利康赛沃替尼联合奥希替尼治疗奥希替尼耐药后 EGFR 突变、MET 过表达/扩增晚期非小细胞肺癌的全球 III 期 SAFFRON 研究、康方生物依沃西单抗联合化疗一线治疗晚期胆道癌的中国 III 期 HARMONi-G11 研究、科伦博泰/默沙东 TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗治疗经治晚期或复发性子宫内膜癌的全球 III 期 TroFuse-005 研究均入选规格最高的全体大会主席专场（Presidential Symposium）汇报。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，包括 PD-(L)1/VEGF 双抗、TROP2 ADC、B7-H3 ADC、CLDN18.2 ADC、MET 抑制剂等前沿领域，看好创新能力强、数据催化密集的创新药企业。

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）布局业绩财报窗口期，掘金业绩超预期标的；（2）关注学会大会动态，把握重磅临床数据发布窗口；（3）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。

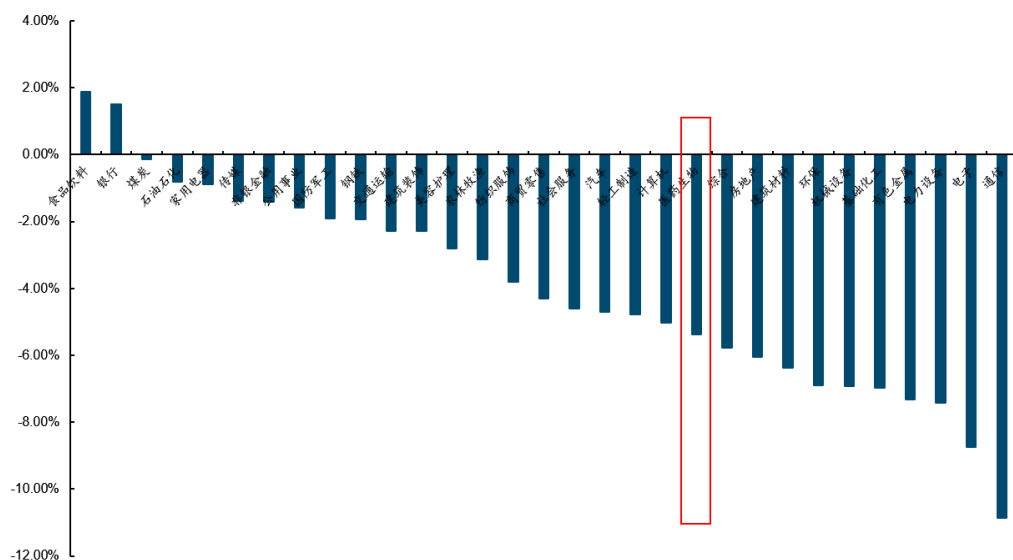
图表1：年初至今各申万一级行业表现（%）



来源：iFinD，国金证券研究所

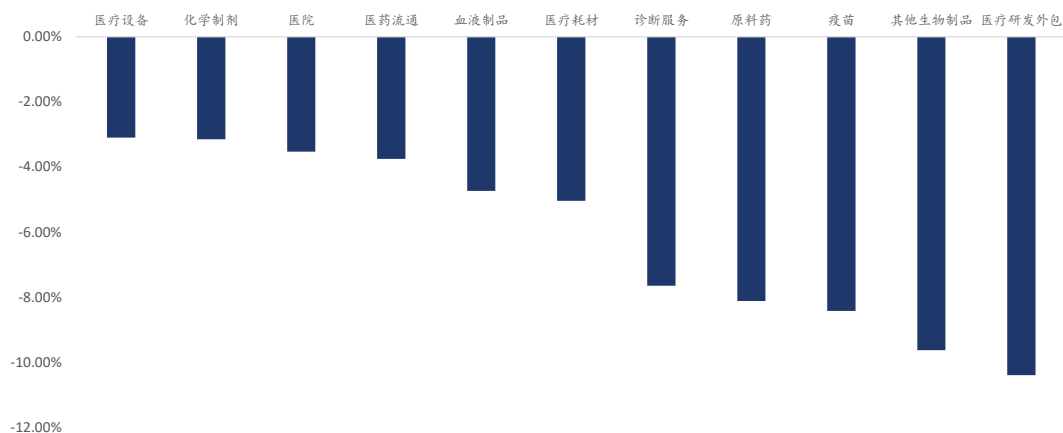


图表2: 10月12日~10月16日各申万一级行业表现 (%)



来源: 国金证券研究所

图表3: 10月12日~10月16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	莱美药业	78.24%
2	向日葵	18.18%
3	一心堂	18.11%
4	海欣股份	11.25%
5	中恒集团	9.33%
6	西点药业	8.32%
7	羚锐制药	7.12%
8	马应龙	7.06%
9	凯利泰	5.93%
10	普瑞眼科	5.30%
487	中红医疗	-18.54%
488	硕世生物	-19.28%
489	和元生物	-19.70%
490	百普赛斯	-19.83%
491	诺唯赞	-20.15%
492	东亚药业	-20.29%
493	美迪西	-20.67%
494	义翘神州	-21.41%
495	富祥药业	-22.03%
496	金迪克	-26.40%

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
CXO	加速向上
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：肝外小核酸递送取得积极进展，关注 CNS 领域拓展

Arrowhead 公布 ARO-MAPT 早期人体数据，皮下给药小核酸在 CNS 领域获得积极药效学证据。14110，Arrowhead 公布靶向 MAPT 的 siRNA 药物 ARO-MAPT I / II a 期中期结果。在健康志愿者中，2.1mg/kg 及 6.4mg/kg 剂量组于第 1、8 和 15 天给药后，第 105 天脑脊液总 Tau 平均分别下降 40%和 69%；12.8mg/kg 剂量组于第 1 及 15 天给药后，平均降幅达到 73%，最大个体降幅为 85%。最高剂量组观察时点距末次给药约 90 天，显示出较持久的药效学作用。公司报告多数治疗期间不良事件为轻度，未报告严重治疗期间不良事件。

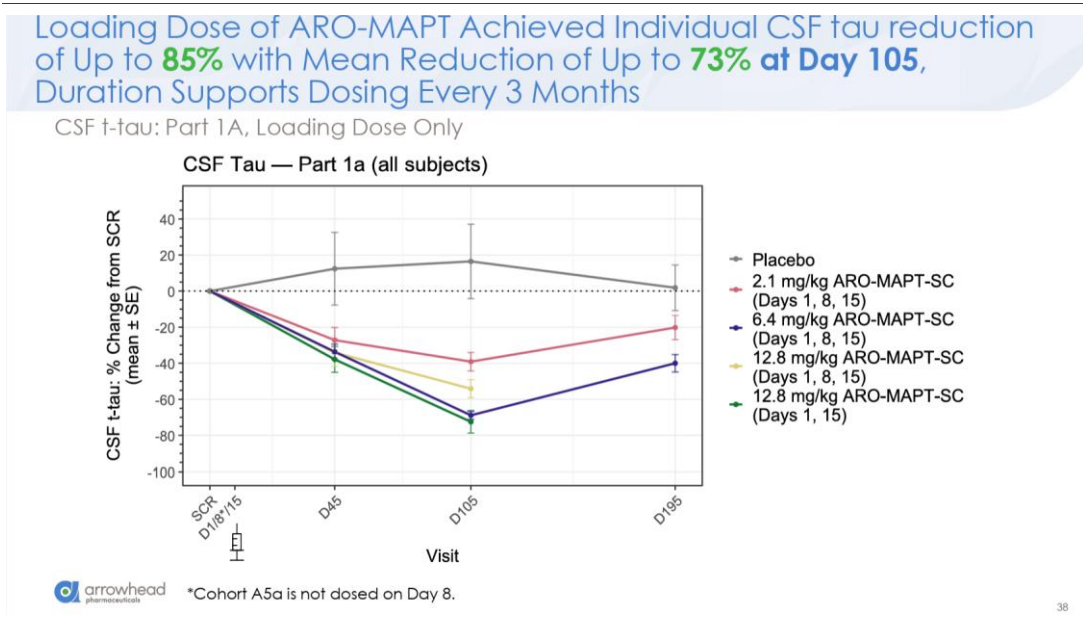
本次进展的意义在于，皮下给药 siRNA 在人体中形成了与 CNS 靶点相关的持续药效信号，为肝外递送平台的应用拓展提供支持。ARO-MAPT 旨在沉默中枢神经系统 MAPT 基因表达，从源头减少 Tau 蛋白生成。我们认为，脑脊液总 Tau 较深且持久的下降，支持该递送路径的开发潜力；若后续得到重复验证，有望为更多 CNS 靶点开发提供技术基础。对于平台型



企业，研究重点应从单一候选药物延伸至递送能力的可复制性，包括不同靶点下的组织选择性、有效暴露、药效持续时间及重复给药可行性。不过，不同剂量组给药次数并不相同，当前结果不宜直接解释为线性剂量效应，每季度一次或更低频给药的潜力仍需进一步研究验证。

递送平台验证与疾病疗效验证仍需区分，患者队列及长期安全性将决定后续开发空间。本次结果来自健康志愿者，脑脊液 Tau 下降尚不能证明脑内 Tau 缠结减少，也不能直接推导认知、功能或疾病进展获益。公司正在推进早期阿尔茨海默病患者队列，并预计于 2027 年更新数据。建议持续关注患者中的药效深度与持续时间、重复给药后的耐受性，以及长期降低 Tau 表达的安全性。我们认为，肝外递送有望成为小核酸平台的重要差异化，但仍需结合递送效率、靶点选择与临床获益逐层评估。

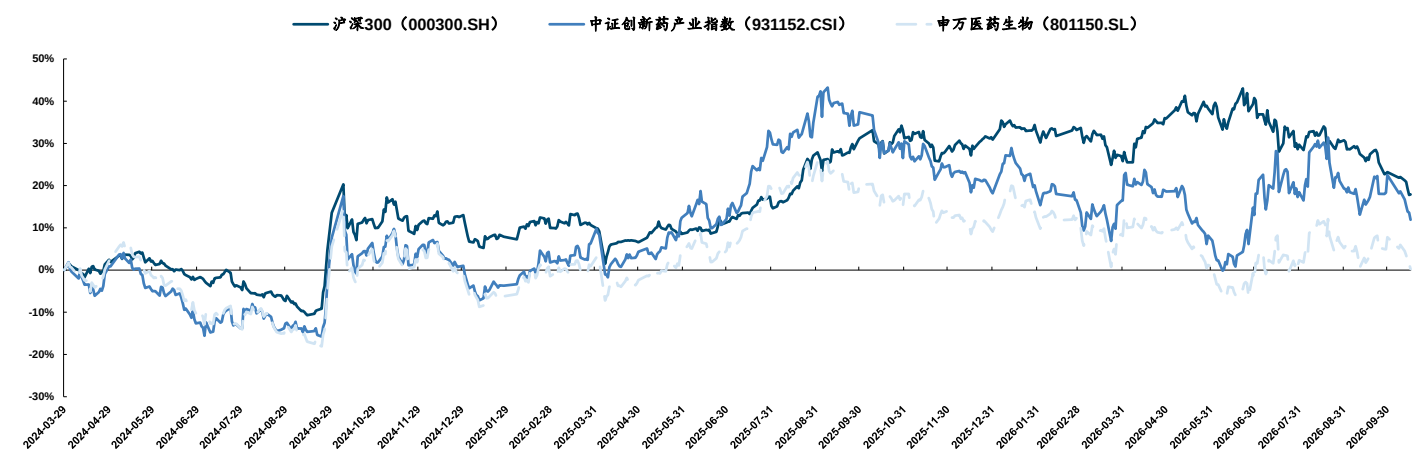
图表6：皮下注射 siRNA 后，脑脊液总 Tau 蛋白平均降低 73%，最大降幅 85%



来源：ARROWHEAD 官方材料，国金证券研究所

本周 A 股创新药标的股价下跌，其中中证创新药产业指数本周-7%，而申万医药生物指数本周-6%。

图表7：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/10/12-2026/10/16）

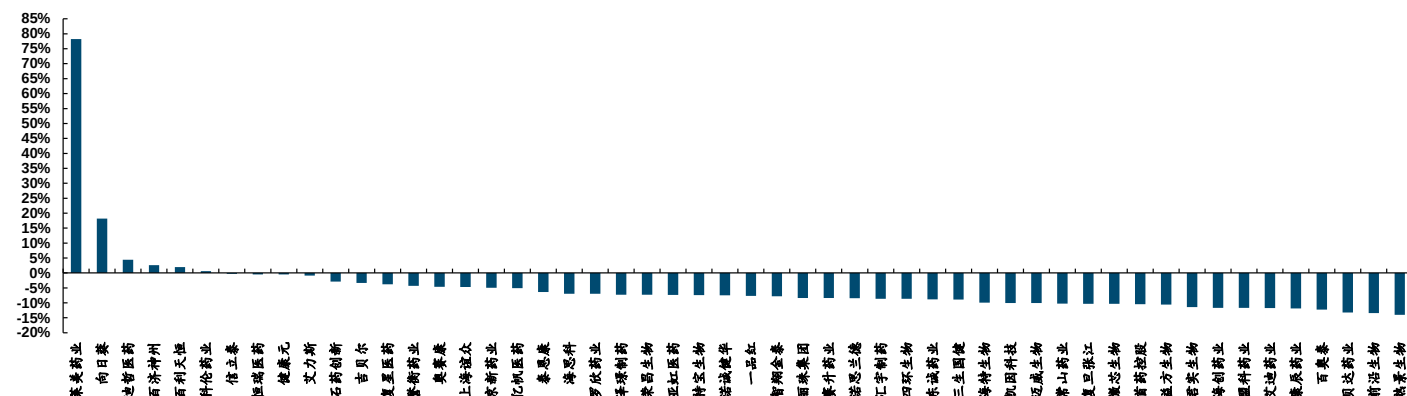


来源：iFinD，国金证券研究所

■ A 股创新药板块的 52 家上市公司，共计 6 家上涨，46 家下跌，平均涨跌幅-4.9%。



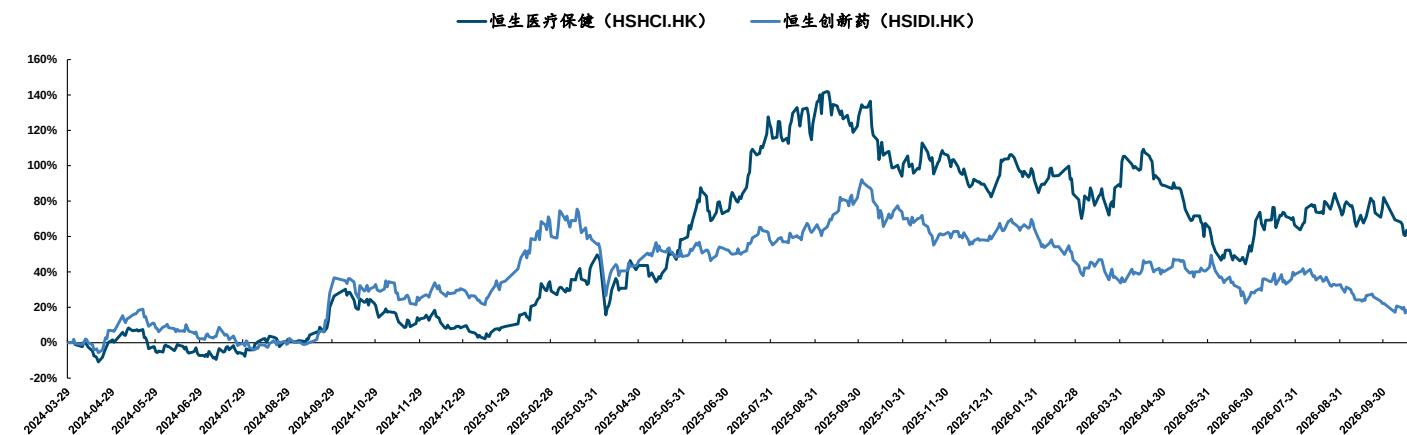
图表8：本周A股部分个股股价走势（2026/10/12-2026/10/16）



来源：iFind，国金证券研究所

本周H股创新药标的股价下跌，恒生医疗保健指数本周-5%，恒生创新药指数本周-3%。

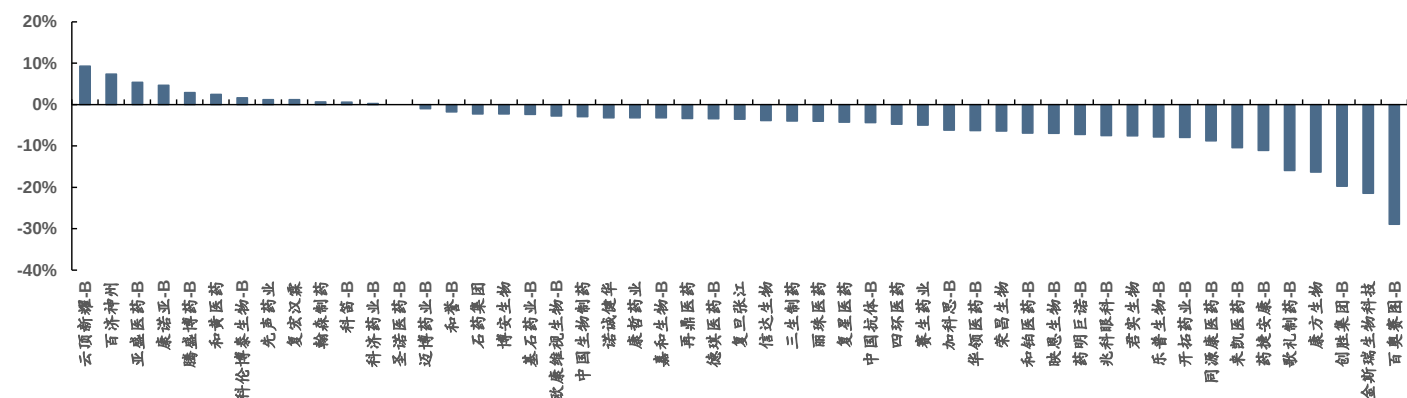
图表9：本周H股创新药整体股价走势（2026/10/12-2026/10/16）



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12家上涨，38家下跌，平均涨跌幅-4.4%。其中涨跌幅前三分别为云顶新耀-B(+9.3%)、百济神州(+7.3%)、亚盛医药-B(+5.4%)，涨跌幅后三分别为百奥赛图-B(-29.0%)、金斯瑞生物科技(-21.5%)、创胜集团-B(-19.8%)。

图表10：本周H股部分个股股价走势（2026/10/12-2026/10/16）

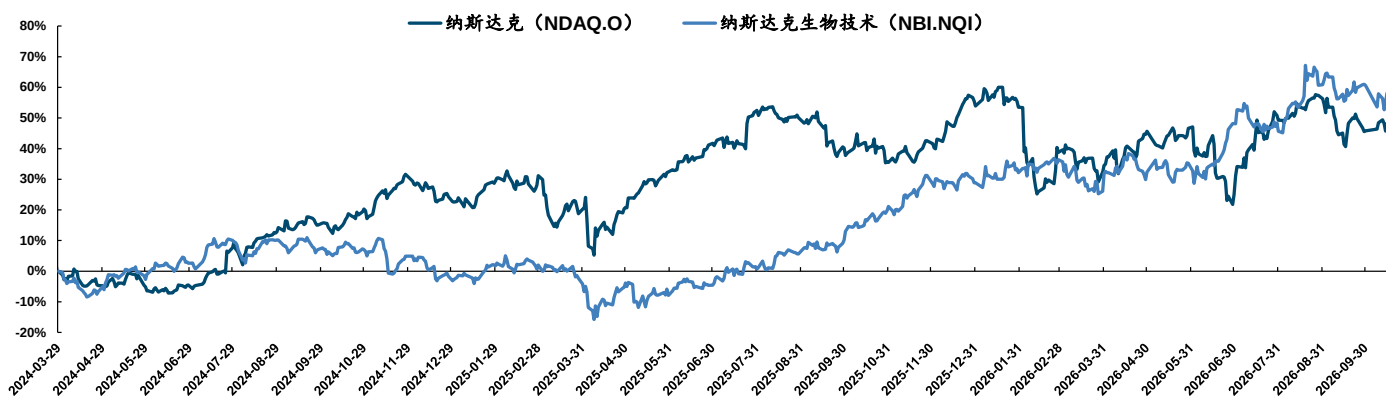


来源：iFind，国金证券研究所

本周美股创新药指数持平，其中纳斯达克生物技术指数本周+0%。



图表11：本周美股创新药整体股价走势（2026/10/12-2026/10/16）



来源：iFinD，国金证券研究所

2026/09/01-2026/10/16，共计7款新药获CDE批准上市，其中3款为国产药物，4款进口药物；共18款创新药申报NDA，其中13款为国产药物，5款为进口药物；共有15款药物达成BD合作，其中1款为License-in，14款为License-out。

图表12：26/09-26/10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
他舒替尼	卫材药业	FGFR1, FGFR2, FGFR3	2026-09-02	胆道癌	1	进口
芮特韦单抗	泰诺麦博	RSV F protein	2026-09-02	呼吸道合胞病毒感染	1	国产
艾曲帕米	箕星药业	Calcium channel	2026-09-02	阵发性室上性心动过速	1	国产
利扎布替尼	赛诺菲	BTK	2026-09-02	免疫性血小板减少症	1	进口
库莱韦单抗注射液	瑞阳制药	RSV F protein	2026-09-03	呼吸道合胞病毒感染	1	国产
伏索利肽	Vetter Pharma	NPR2	2026-09-15	软骨发育不全	1	进口
塞普替尼	礼来	RET	2026-09-15	实体瘤	1	进口

来源：insight，国金证券研究所

图表13：26/09-26/10月国内创新药获批上市情况

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
SIM0660	CD19, CD79A, CD3	2026-09-01	先声药业	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款：75百万美元，里程碑付款：1455百万美元
司普奇拜单抗	IL-4Ra	2026-09-02	康诺亚生物	AEIRA PTE. LTD.	授权/许可	License out	-
吡洛西利	CDK4, CDK6, CDK2	2026-09-03	轩竹生物	INNOBIC	授权/许可	License out	-
MW101	-	2026-09-08	时安生物	Moonwalk Biosciences	授权/许可	License out	-
MDL-201	UTRN	2026-09-10	嘉因生物	Modalis Therapeutics	授权/许可，合作	License out	-
SL4903	BCMA, GPRC5D	2026-09-15	森朗生物	Tempest Therapeutics	期权	License out	-
双抗偶联物ADC	MICA, MICB	2026-09-16	诗健生物	SovranBio	合作	License out	-
FXR0906	APOC3	2026-09-17	复星医药	未披露企业	授权/许可	License out	-
多西他赛	Tubulin	2026-09-22	保宁制药	亿帆医药	授权/许可	License in	交易总额：277.14百万美元
放射性配体疗法	-	2026-09-22	博锐创合	诺华制药	授权/许可	License out	交易总额：900百万美元，特许权使用费：就未来全球净销售额获得特许权使用费
MGDs	-	2026/10/8	迪拓生物	罗氏制药	授权/许可	License out	-
MRX-23	-	2026-10-10	盟科药业	ClearideBio	授权/许可	License out	首付款：1百万美元，里程碑付款：223百万美元，其他交易额：如ClearideBio对外再许可或自行商业化，公司可按协议取得再许可收入分成及销售提成
ALK7 siRNA(大睿生物)	ALK7	2026-10-13	大睿生物	Roche	授权/许可	License out	首付款：100百万美元，里程碑付款：1060百万美元，特许权使用费：tiered royalties on global net sales.
AN4035	CEACAM5, RAS	2026-10-13	阿诺生物	Merck, Lilly	合作	License out	-
VIS-102	NTRK1, NGFR	2026-10-13	海特生物	Visara, Inc.	授权/许可	License out	-

来源：insight，国金证券研究所



图表14：26/09-26/10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
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
奎扎替尼	FLT3	2026-08-10	第一三共	信达生物	授权/许可	License in	-
博凡格鲁肽	GLP1R	2026-08-10	甘李药业	美纳里尼	授权/许可	License out	首付款：70.7百万美元，里程碑付款：757.15百万美元，特许权使用费：根据年度净销售额，按最高双位数比例向公司支付梯度特许权使用费
Daraxonrasib, Elironrasib, Zoldonrasib, RMC-5127	KRAS G12D, KRAS G12C	2026-08-10	Revolution	百济神州	授权/许可	License in	特许权使用费：tiered royalties on net sales in the partnered region
PCART7	CD7	2026-08-13	MediSix	制鹿生物	转让/收购	License in	-
ARR-002	MUC16, NaPi2b	2026-08-13	ArriVent	艾力斯	授权/许可	License in	-
roliditamid deuterxetecan	HER2	2026-08-31	中国生物制药	Cipla	授权/许可	License out	交易总额：123百万美元
YY003	RHOB, SNAP25	2026-08-31	誉辰制药	Revelix Bio	授权/许可	License out	-
WGb-0304	BCMA, CD19	2026-08-31	威斯津生物医药	Create Medicines	合作, 授权/许可	License out	-
SIM0660	CD19, CD79A, CD3	2026-09-01	先声药业	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款：75百万美元，里程碑付款：1455百万美元
司普奇拜单抗	IL-4Rα	2026-09-02	康诺亚生物	AEIRA PTE. LTD.	授权/许可	License out	-
吡洛西利	CDK4, CDK6, CDK2	2026-09-03	轩竹生物	INNOCIB	授权/许可	License out	-
MW101		2026-09-08	时安生物	Moonwalk Biosciences	授权/许可	License out	-
MDL-201	UTRN	2026-09-10	嘉因生物	Modalis Therapeutics	授权/许可, 合作	License out	-
SL4903	BCMA, GPRC5D	2026-09-15	森朗生物	Tempest Therapeutics	期权	License out	-
双抗偶联物ADC	MICA, M10B	2026-09-16	诗健生物	SovranBio	合作	License out	-

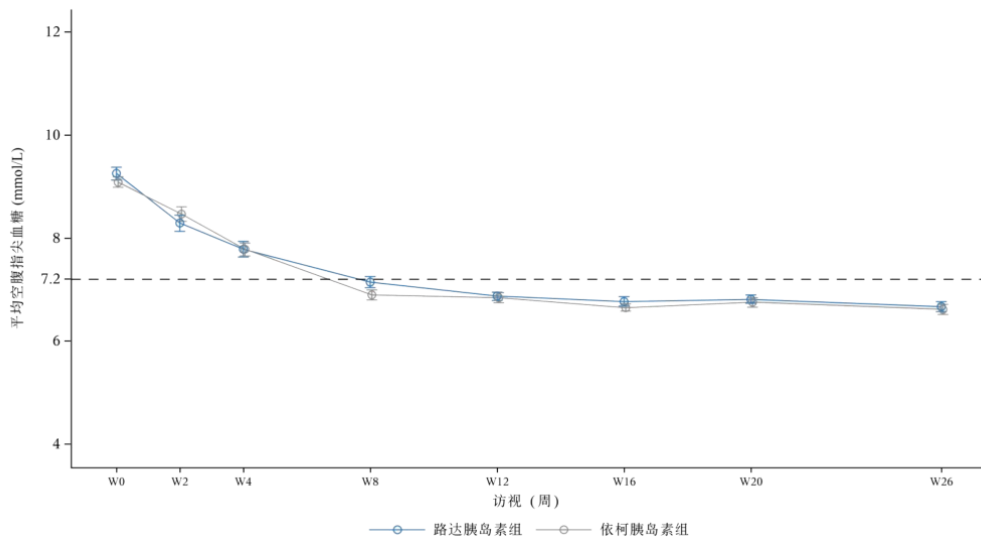
来源：insight，国金证券研究所

生物制品：路达胰岛素头对头 icodec 3 期达到终点，关注研发及商业化进展

2026 年 10 月 16 日，甘李药业宣布，公司自主研发的超长效基础胰岛素周制剂路达胰岛素（Insulin Ludefen）注射液在中国开展的评价其与依柯胰岛素注射液（诺和期®）有效性和安全性的头对头关键 III 期临床研究（SUPER-8）达到主要研究终点。

SUPER-8 研究是一项在全国 50 家研究中心开展的为期 26 周的 IIIb 期达标治疗临床研究，在 304 例既往接受基础胰岛素（包括甘精胰岛素 U100/300、德谷胰岛素、地特胰岛素或中效人胰岛素等）治疗的 T2DM 患者中，比较路达胰岛素注射液与依柯胰岛素注射液（诺和期®）联合或不联合非胰岛素抗糖尿病药物的有效性和安全性。依柯胰岛素组起始剂量为既往基础胰岛素日剂量×7 ×1.5（负荷剂量），路达胰岛素组为既往基础胰岛素日剂量×7，无额外起始负荷剂量。

图表15：路达胰岛素及依柯胰岛素平均空腹指尖血糖随时间变化曲线



来源：甘李药业，国金证券研究所

研究结果表明：路达胰岛素注射液在无需起始负荷剂量的情况下，即可实现与依柯胰岛素注射液相当的控糖效果。治疗 26 周后，路达胰岛素组 HbA1c 较基线改善幅度非劣效于依柯胰岛素组（-1.12% vs -1.12%）；组间治疗差异为 0.00%（95%CI，-0.16 至 0.16），满足非劣效标准（P<0.0001）。

同时，患者自我血糖监测（SMBG）表明：在转换初期（前 12 周），路达胰岛素组的空腹指尖血糖水平与依柯胰岛素组相当，并持续至 26 周。治疗期间两组均未发生严重（3 级）低血糖事件；两组试验药物相关低血糖事件发生率相当，无非预期安全性问题。同时值得注意的是，在治疗结束的最后 2 周，路达胰岛素注射液稳定给药的摩尔剂量是依柯胰岛素注射液的 1/2.54（39.4%）。

诺和诺德依柯胰岛素于 2024 年 6 月在国内获批上市，2025 年国内实现销售 2.88 亿丹麦



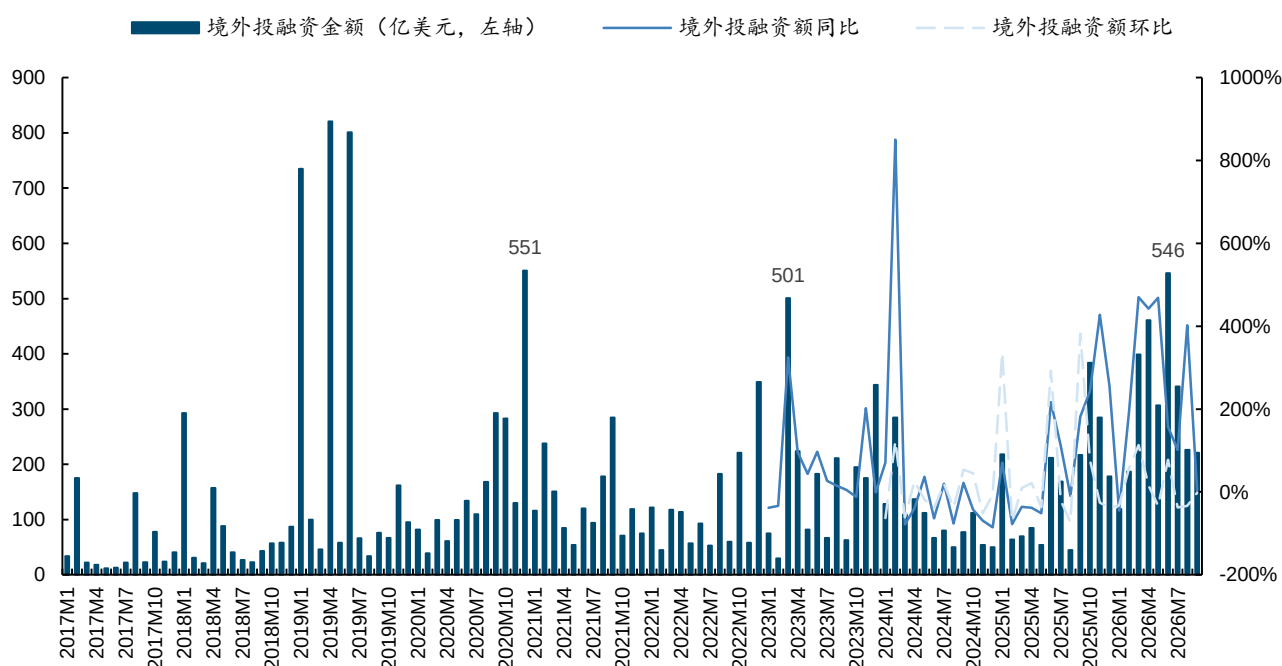
克朗。本次研究是全球范围内首次对标已商业化依柯胰岛素注射液的临床试验，证实路达胰岛素注射液核心降糖疗效达到非劣效标准，为国产原创周制剂胰岛素实现与国际标杆产品疗效相当提供了关键临床证据。除此之外，路达胰岛素注射液每周一次给药且无需起始负荷剂量，给药更简便，有助于降低患者的用药门槛，提升长期治疗依从性。

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 9 月海外融资金额 221 亿美元，同比+2%，环比-2%；2026 年 9 月国内融资金额 15 亿美元，同比-17%，环比+88%。

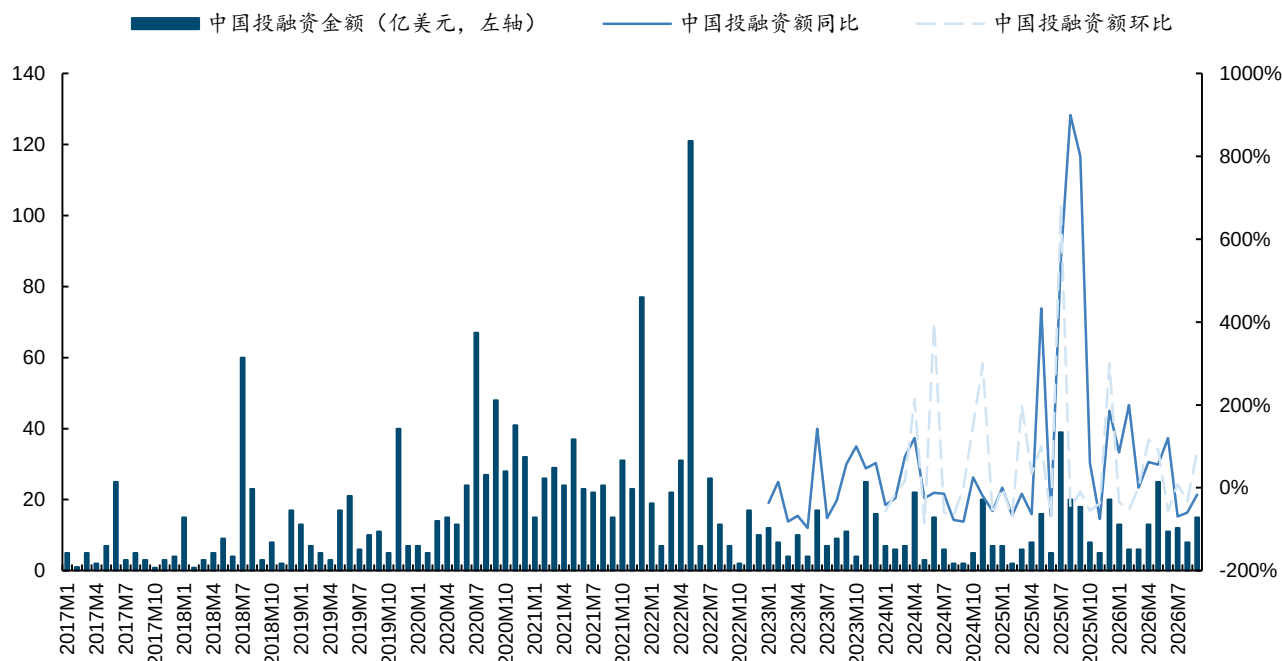
图表16：海外投融资数据情况



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

国内外 CXO 公司二季度业绩靓丽，期待三季度订单和业绩良好表现

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18：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%	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

2026 年中报披露后，多家头部 CXO 企业在全年高增长的背景下，进一步上调全年业绩指引。业绩指引上调，一方面反映下游创新药海内外订单持续落地，另一方面验证 CXO 行业景气上行逻辑不断夯实。



图表19：部分国内CXO公司对2026年业绩指引

公司	业绩指引
药明康德	年报&一季报后指引：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% 中报后指引：2026年公司整体收入预计达到585-605亿元，持续经营业务收入同比增速35-39%
药明生物	年报后指引：2026年公司收入预计实现13-17%同比增长 中报后指引：2026年公司收入预计实现15-18%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	年报&一季报后指引：公司目标2026年收入同比增长12-18% 中报后指引：公司目标2026年收入同比增长15-20%

来源：各公司财报，国金证券研究所

中药：关注流感发病率走势

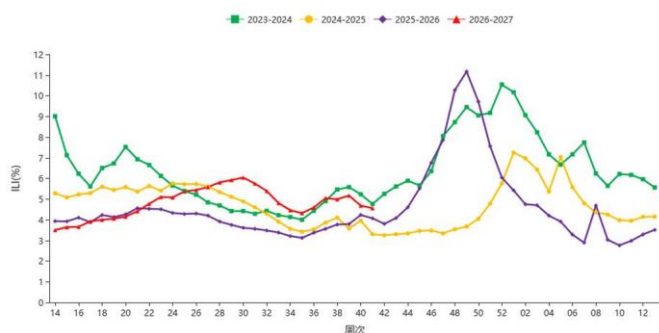
根据国家疾控中心数据，2026年第41周（2026年10月5日—2026年10月11日），南方省份哨点医院报告的ILI%为4.6%，低于前一周水平（4.7%），低于2023年同期水平（4.8%），高于2024年和2025年同期水平（3.3%和4.1%）；北方省份哨点医院报告的ILI%为3.0%，低于前一周水平（3.1%），与2023年同期水平（3.0%）持平，低于2024年同期水平（3.2%），高于2025年同期水平（2.9%）。

2026年第41周，全国（未含港澳台地区）流感监测网络实验室对1041家国家级流感样病例监测哨点医院采集的标本开展检测，共检测19852份。南方省份检测到2054份流感病毒阳性标本，其中185份为A(H1N1)pdm09，1192份为A(H3N2)，677份为B(Victoria)。北方省份检测到289份流感病毒阳性标本，其中77份为A(H1N1)pdm09，136份为A(H3N2)，76份为B(Victoria)。

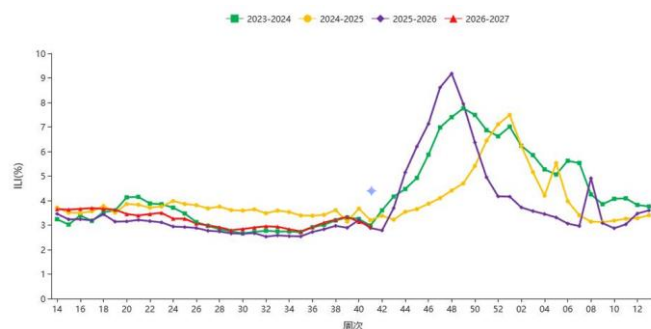
2026年3月30日—2026年10月11日，CNIC耐药监测数据显示，除1株A(H3N2)亚型和2株B(Victoria)系流感毒株对神经氨酸酶抑制剂敏感性降低外，其余A(H3N2)亚型和B(Victoria)系流感毒株均对神经氨酸酶抑制剂敏感；所有A(H1N1)pdm09亚型流感毒株均对神经氨酸酶抑制剂敏感。所有A(H1N1)pdm09、A(H3N2)亚型和B(Victoria)系流感毒株均对聚合酶抑制剂敏感。

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20：南方省份哨点医院报告的流感样病例%



图表21：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

医疗器械：国内创新研发成果逐步落地，商业化进入加速阶段

佰仁医疗 Salus 经导管肺动脉瓣膜系统获批上市

10月13日，佰仁医疗公布，公司自主研发的Salus经导管肺动脉瓣膜系统获准注册。产品是科技部“十三五”国家重点研发计划项目，也是继公司经导管主动脉瓣系统和经导管瓣中瓣系统之后，第三款经国家药品监督管理局创新医疗器械特别审查程序获批的介入瓣产品。

自2000年全球首例经导管肺动脉瓣置换术（TPVR）成功后，全球多个产品相继获批用于



经导管肺动脉瓣治疗，TPVR 技术快速发展，已逐渐成为肺动脉瓣置换的优选方案之一。然而该技术的适用范围受解剖条件严格限制。由于早年国内复杂先天性心脏病手术几乎全部用生物补片或自体心包修复右室流出道，多数的这类患者成年后主肺动脉呈现多样不规则的畸形，无法为经导管肺动脉瓣提供有效锚定。

该产品创新性地选择经胸路入，可同期在不停跳的情景下作小切口直视外科手段重塑主肺动脉，使其结构接近正常主肺动脉形态，然后经导管置放本产品。与之前所有 TPVR 同类产品不同，无论主肺动脉为何种形态，均可重塑其形态适配本产品锚定，从而极大地扩大了可适配的患者范围。此外，经胸路入创伤小，同轴性好，不经过三尖瓣，避免了经外周血管途径损伤三尖瓣的风险，且输送路径更短，操作更可控。

图表22: Salus 经导管肺动脉瓣膜系统



来源：佰仁医疗微信公众号，国金证券研究所

产品具备多项特性：1) 经胸小切口入路：无外周血管要求，无三尖瓣损伤风险；入路更短，操作方便；2) 广泛适用各类肺动脉形态：可同期对肺动脉塑形，各类不规则肺动脉形态下均能稳固锚定；3) 可回收释放：镍钛记忆合金支架，兼顾弹性与柔韧性，未完全释放时可回收，方便位置调整；4) 有效抗钙化的牛心包瓣叶：采用经长期大组临床验证的羧基铬改性技术处理的牛心包瓣叶；5) 专利瓣叶支架缝合技术：有效分散瓣叶与瓣架结合处的应力，结构工艺力求实现与外科瓣相同的血流动力学和耐久属性；6) 流出道镂空网孔设计：流出道侧镂空大网格，避免阻挡肺动脉分叉处血流。

产品将与此前公司注册上市的植入用右室流出道及肺动脉瓣修复与重建系列产品共同开拓复杂先心病治疗市场，有望逐步为公司带来新的业绩增长点。

医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善

美年健康：盈利改善，AI 相关项目收入快速增长

10 月 16 日，美年健康发布 2026 年前三季度业绩预告，预计实现营业收入 65.10-66.50 亿元，同比下降 3.98%-6.00%；归母净利润 0.91-1.00 亿元，同比增长 75.47%-92.83%；扣非净利润 0.80-0.89 亿元，同比增长 554.19%-627.78%。

单三季度，公司预计实现营业收入 26.66-28.06 亿元，同比下降 0.37%-5.34%；归母净利润 2.73-2.82 亿元，同比增长 0.06%-3.35%；扣非净利润 2.87-2.96 亿元，同比增长 14.52%-18.12%。根据公告披露的利润及收入区间交叉测算，单三季度扣非净利率约为 10.2%-11.1%，高于去年同期约 8.9%，扣非口径盈利能力有所提升。

前三季度，公司主营收入中结合 AI 技术手段取得的收入为 4.19 亿元，同比增长 67.98%，主要包括心肺联筛、CT 骨密度分析、胶囊胃镜、AI-MDT 报告、胰腺肿瘤风险评估、肺结节、脑灵光等项目。AI 相关项目对收入的贡献扩大。依托体检网络、客户资源及健康数据积累，公司将 AI 技术与差异化筛查、报告解读及健康管理服务相结合，有助于丰富产品供给、提升单客服务价值。随着相关产品推广及应用场景拓展，AI 有望在运营提效之外，持续提供产品与服务创新的增长动力。

报告期内，公司推动客户全旅程管理与签单促检，推进政企、银行、保险等优质客户签单到检，提升全国性客户签单占比与到检份额，并推动“团检公域引流，个检私域沉淀”转化。在上半年提质提效降本取得一定进展的基础上，公司继续依托差异化产品、数字化工



具和 AI 赋能，发展专项体检及检后健康管理，持续提升运营效率，迎接第四季度体检旺季。

投资建议

由欧洲肿瘤内科学会（ESMO）举办的 2026 年 ESMO 年会将于 10 月 23-27 日在西班牙马德里召开，会议旨在展示全球肿瘤领域最新临床研究成果、促进国际肿瘤学术交流与合作，是领域内规模最大、影响力最高的肿瘤学术会议之一。本次 ESMO 大会上，中国创新药企业表现亮眼：28 项中国研究入选大会最新突破性摘要（LBA），创历史新高；其中，和黄医药/阿斯利康赛沃替尼联合奥希替尼治疗奥希替尼耐药后 EGFR 突变、MET 过表达/扩增晚期非小细胞肺癌的全球 III 期 SAFFRON 研究、康方生物依沃西单抗联合化疗一线治疗晚期胆道癌的中国 III 期 HARMONi-G11 研究、科伦博泰/默沙东 TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗治疗经治晚期或复发性子宫内膜癌的 III 期 TroFuse-005 研究均入选规格最高的全体大会主席专场（Presidential Symposium）汇报。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，包括 PD-(L)1/VEGF 双抗、TROP2 ADC、B7-H3 ADC、CLDN18.2 ADC、MET 抑制剂等前沿领域，看好创新能力强、数据催化密集的创新药企业。

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）布局业绩财报窗口期，掘金业绩超预期标的；（2）关注学会大会动态，把握重磅临床数据发布窗口；（3）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。

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