2026 年 10 月 31 日

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：甘坛焕（执业 S1130525060003）
gantanhuan@gjzq.com.cn

甘李药业 STAT6 PROTAC 获批临床，关注赛道后续催化

投资逻辑

2026 年 10 月 28 日，甘李药业宣布自主研发的 STAT6 PROTAC 创新药 GLR2053 片获国家药监局临床试验批准，拟用于口服治疗特应性皮炎。目前度普利尤单抗等靶向生物制剂均需注射给药，在依从性、使用便捷性及生产物流成本方面存在较大提升空间，口服制剂有望为这类疾病带来全新选择，潜在市场空间巨大。临床前研究显示，GLR2053 片有效性与安全性良好，依托公司自主构建的 PROTAC 技术平台开发。此外，Kymera 研发的 KT-621 是目前进展最快的口服 STAT6 降解剂，特异性皮炎适应症预计 2026 年底公布 2b 期数据，建议持续关注赛道研发进展及国内标的映射机会。

药品：药品：本周多家 MNC 三季报表现强劲并上调全年指引，验证全球创新药需求。MNC 持续通过 BD 补充管线，看好国产创新药出海，关注 ADC、双抗、小核酸及自免领域投资机会。

生物制品：10 月 28 日，甘李药业自主研发的 STAT6 PROTAC 创新药 GLR2053 片已正式获得临床试验批准，拟用于治疗特应性皮炎。目前靶向生物制剂均需注射给药，在依从性、使用便捷程度生产及物流成本方面存在较大提升空间，口服制剂有望为这类疾病带来全新选择，潜在市场空间巨大。KT-621 AD 适应症预计将于 2026 年底公布初步数据，建议持续关注赛道研发进展及国内标的的映射机会。

CXO：投融资情况良好，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%。

医疗器械：创新研发临床认可度提升，海外注册逐步落地。先健科技旗下子公司元心科技自主研发的 IBS 可吸收药物洗脱冠脉支架系统获得欧盟 CE MDR 认证，产品具备广泛的适用范围、良好的操控性、极高的手术器械成功率，有望为企业长期业绩增长奠定基础。

药店：部分龙头公司 26 年 Q3 业绩继续向好，我们看好行业出清背景下，龙头公司市占率进一步提升，部分龙头公司业绩有望持续稳健增长。

医疗服务及消费医疗：2026 年前三季度，医疗服务板块整体呈现温和复苏态势。前期优质消费医疗标的估值经历了深度压缩，修复空间较大。随着宏观消费环境逐步企稳、龙头公司经营拐点确认，消费医疗板块估值修复可期。

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)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

药品：MNC 三季报重磅产品持续放量，关注创新管线与中国资产全球化 5
生物制品：甘李药业 STAT6 PROTAC 临床获批，关注赛道后续研发进展 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：创新研发临床认可度提升，海外注册逐步落地 11
药店：部分龙头公司 Q3 业绩继续向好 13
医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善 14
投资建议 14
风险提示 15

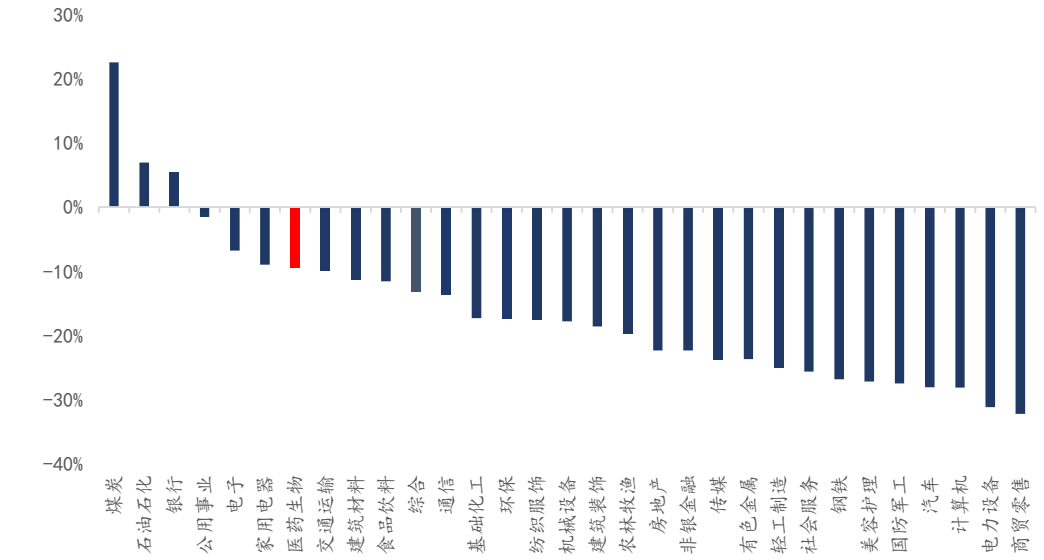
图表目录

图表 1： 年初至今各申万一级行业表现（%） 3
图表 2： 10 月 26 日~10 月 30 日各申万一级行业表现（%） 3
图表 3： 10 月 26 日~10 月 30 日医药生物申万三级细分涨跌幅（%） 4
图表 4： 本周医药生物涨跌幅前十 4
图表 5： 本周医药板块景气度 4
图表 6： 本周 A 股创新药整体股价走势（2026/10/26-2026/10/30） 6
图表 7： 本周 A 股部分个股股价走势（2026/10/26-2026/10/31） 6
图表 8： 本周 H 股创新药整体股价走势（2026/10/26-2026/10/31） 7
图表 9： 本周 H 股部分个股股价走势（2026/10/26-2026/10/31） 7
图表 10： 本周美股创新药整体股价走势（2026/10/26-2026/10/31） 7
图表 11： 26/09-26/10 月国内创新药申报上市情况 8
图表 12： 26/09-26/10 月国内创新药获批上市情况 8
图表 13： 26/09-26/10 月创新药跨国交易情况 8
图表 14： E3 泛素-蛋白酶体系统为靶向蛋白降解核心机制 9
图表 15： STAT6 是 IL-4/IL-13 信号通路中的特异性转录因子 9
图表 16： 注射制剂存在给药不便、注射负担、免疫原性风险、生产及物流成本高等局限性 9
图表 17： KT-621 是目前进展最快的 STAT PROTAC 药物 10
图表 18： 海外投融资数据情况 11
图表 19： 国内投融资数据情况 11
图表 20： IBS 可吸收药物洗脱冠脉支架系统 12
图表 21： IBS 冠脉支架优势：支架杆更薄，径向支撑力更高 12
图表 22： 26Q3 板块业绩（百万元）拆解 14

甘李 STAT6 PROTAC 获批临床，关注赛道后续催化

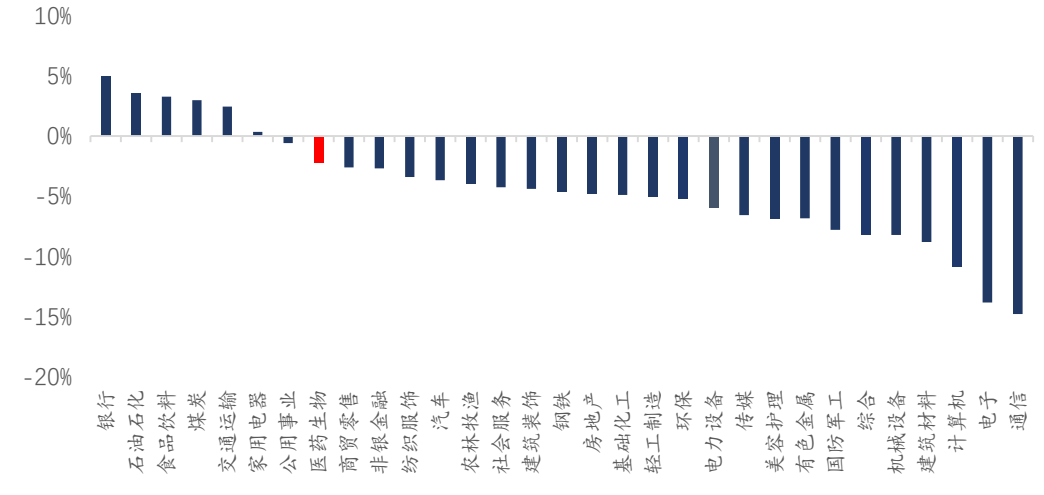
2026 年 10 月 28 日，甘李药业宣布自主研发的 STAT6 PROTAC 创新药 GLR2053 片获国家药监局临床试验批准，拟用于口服治疗特应性皮炎。目前度普利尤单抗等靶向生物制剂均需注射给药，在依从性、使用便捷性及生产物流成本方面存在较大提升空间，口服制剂有望为这类疾病带来全新选择，潜在市场空间巨大。临床前研究显示，GLR2053 片有效性与安全性良好，依托公司自主构建的 PROTAC 技术平台开发。此外，Kymera 研发的 KT-621 是目前进展最快的口服 STAT6 降解剂，特异性皮炎适应症预计 2026 年底公布 2b 期数据，建议持续关注赛道研发进展及国内标的映射机会。

图表1：年初至今各申万一级行业表现（%）



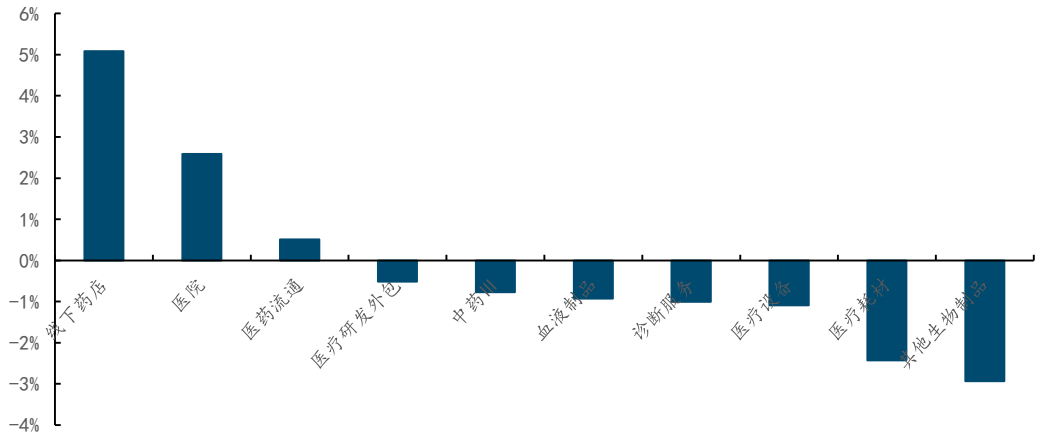
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：10 月 26 日~10 月 30 日各申万一级行业表现（%）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：10月26日~10月30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	近岸蛋白	40.93%
2	澳洋健康	39.06%
3	莱美药业	26.98%
4	桂林三金	23.70%
5	百瑞吉	22.68%
6	百普赛斯	17.51%
7	阳普医疗	16.03%
8	健帆生物	15.77%
9	百洋医药	15.40%
10	益诺思	14.86%
500	万泽股份	-16.56%
501	华康洁净	-17.07%
502	海泰新光	-17.48%
503	益方生物	-18.11%
504	爱迪特	-19.53%
505	灵康药业	-20.47%
506	泽璟制药	-21.36%
507	科兴制药	-21.97%
508	华兰疫苗	-23.10%
509	石药创新	-29.84%

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：MNC 三季报重磅产品持续放量，关注创新管线与中国资产全球化

本周多家 MNC 披露 2026 年三季报，创新产品持续放量，多家公司上调全年业绩指引。礼来三季度收入同比增长 39%，艾伯维同比增长 10.3%，赛诺菲按固定汇率增长 14.3%，阿斯利康和默沙东收入分别同比增长 7%和 5%。从增长来源看，Mounjaro、Zepbound、Dupixent、Skyrizi 及 Rinvoq 等重磅产品保持强势，代谢与自免领域需求持续释放；肿瘤领域，ADC 开发及商业化加速推进，PD-1 皮下剂型逐步放量，推动产品组合升级。礼来、艾伯维、赛诺菲及 BMS 上调全年业绩指引，体现创新产品对经营增长的持续支撑。

我们认为，本轮财报呈现三条值得关注的产业趋势：一是重磅产品通过适应症拓展、治疗渗透率提升及全球市场扩张持续打开增长空间；二是 ADC、小核酸及皮下剂型等创新技术逐步兑现临床与商业价值；三是 MNC 围绕下一代产品持续推进授权、并购及联合开发，中国创新资产在全球管线中的参与度提升。随着国产创新药研发竞争力增强、已授权项目海外开发持续推进，我们看好创新药全球化趋势，建议关注 ADC、双抗、小核酸及差异化自免药物，以及临床数据催化密集、海外注册进入兑现阶段的企业。

1．礼来：代谢产品驱动高增长，全年收入指引大幅上调

三季度收入 243.97 亿美元，同比增长 39%；Mounjaro 销售 107.23 亿美元，同比增长 65%，Zepbound 销售 53.52 亿美元，同比增长 49%，两款产品合计销售超过 160 亿美元。公司整体销量增长 53%，美国以外收入同比增长 47%，体现代谢产品全球需求持续释放。全年收入指引上调至 910 亿—920 亿美元，较原指引中值提高 55 亿美元。口服 GLP-1 产品 Foundayo 当季销售 1.84 亿美元，Kisunla、Ebglyss 及 Omvoh 分别同比增长 175%、59%和 76%。我们认为，礼来业绩验证代谢市场的需求深度，口服、多靶点及长效制剂有望进一步扩大治疗人群，免疫与神经领域新品也逐步形成新的增长来源。

2．默沙东：K 药及皮下剂型稳步增长，ADC 与中国早期资产补充后续管线

三季度收入约 181 亿美元，同比增长 5%；Keytruda 及皮下制剂 Keytruda Qlex 合计销售 86.01 亿美元，同比增长 6%，其中 Qlex 销售 8.30 亿美元；Winrevair 销售 6.94 亿美元，同比增长 93%。研发方面，科伦博泰合作产品 sac-TMT 的 TroFuse-005 研究在 ESMO 披露，基于该研究的上市申请获 FDA 优先审评。外部合作方面，默沙东以 4 亿美元首付款、最高 21.3 亿美元潜在总金额，引进 SciBrunch 临床前 KRAS G12D（ON）分子胶抑制剂 SPR2015。我们认为，皮下剂型推广与新机制产品开发共同构建增长接力，中国资产正从早期研发到全球注册多个环节融入默沙东管线，持续关注国产 ADC 及差异化小分子的海外开发进展。

3．阿斯利康：肿瘤业务引领增长，后期研发成果持续兑现

三季度收入 162.09 亿美元，同比增长 7%，核心 EPS 按固定汇率增长 19%；前三季度收入 468.81 亿美元，按固定汇率增长 7%，其中肿瘤业务收入约 219 亿美元，按固定汇率增长 16%。公司维持全年收入中高个位数、核心 EPS 低双位数的固定汇率增长指引。年初以来已有 12 项 III 期项目取得阳性结果，覆盖多个治疗领域。我们认为，阿斯利康通过肿瘤、呼吸免疫及罕见病多领域布局持续拓展增长来源，丰富的后期管线与全球商业化体系有望推动创新成果加速兑现，关注 ADC 及下一代肿瘤联合治疗的发展机会。

4．赛诺菲与再生元：Dupixent 持续放量，下一代长效免疫抗体合作深化

赛诺菲三季度收入 144.44 亿欧元，按固定汇率增长 14.3%，业务 EPS 按固定汇率增长 19.6%；Dupixent 销售约 57 亿欧元，按固定汇率增长 34.8%，连续两个季度单季销售超过 50 亿欧元。新上市药物销售约 14 亿欧元，按固定汇率增长 31.4%，公司上调全年业绩指引。再生元三季度收入约 51 亿美元，同比增长 36%，Eylea HD 美国销售及 Libtayo 全球销售分别同比增长 62%和 51%。双方扩大下一代长效免疫抗体合作，再生元将获得 10 亿美元首付款及最高 70 亿美元里程碑付款。我们认为，Dupixent 增长与新一轮合作共同体现免疫炎症领域的长期空间，长效化及差异化机制是后续产品迭代和国内资产 BD 的重要方向。

5．艾伯维：Skyrizi 与 Rinvoq 双轮驱动，自免产品组合持续升级

三季度收入 174.04 亿美元，同比增长 10.3%；免疫业务收入 91.65 亿美元，同比增长 16.3%。其中 Skyrizi 销售 57.76 亿美元，同比增长 22.7%，Rinvoq 销售 27.06 亿美元，同比增长 23.9%。神经科学业务收入 33.89 亿美元，同比增长 19.4%，成为另一重要增长来源。公司再次上调全年调整后 EPS 指引，并完成对 Apogee 的收购，进一步加强免疫领域布局。我们认为，Skyrizi 与 Rinvoq 的增长体现多适应症开发及治疗渗透率提升带来的商业价值，MNC 通过收购持续布局下一代免疫产品，为具备差异化疗效、长效优势及全球开发潜力

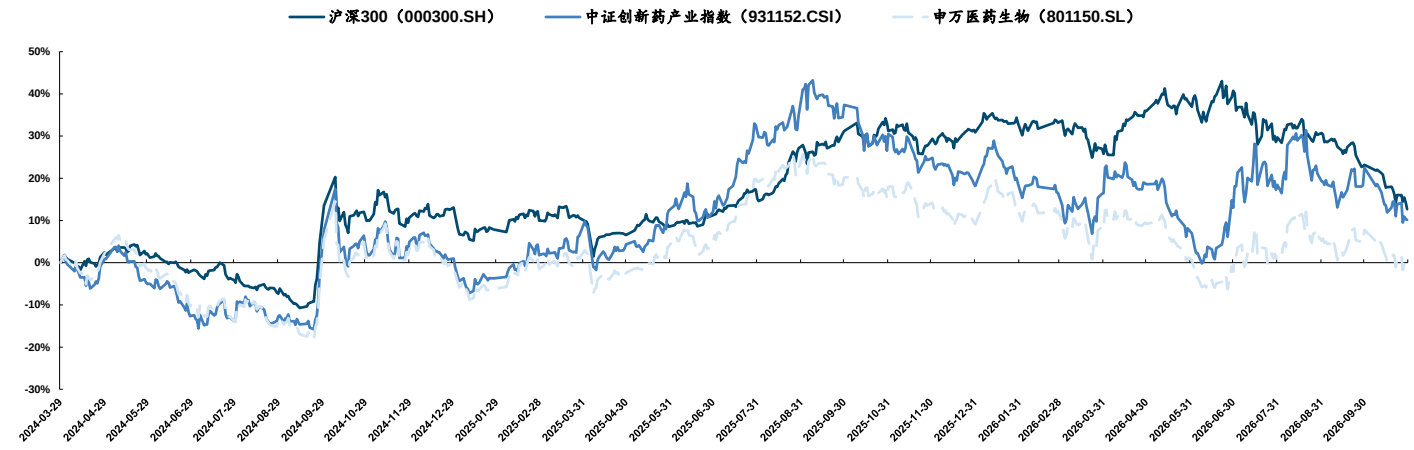
的国内资产提供合作空间。

6．诺华：重点产品接力增长，小核酸与核药商业化持续推进

三季度收入 145.22 亿美元，同比增长 4%，核心经营利润同比增长 11%（固定汇率+10%），公司上调全年核心经营利润指引。Kisqali 销售 18.21 亿美元，按固定汇率增长 37%；Kesimpta 销售 14.84 亿美元，按固定汇率增长 22%；Leqvio 销售 5.06 亿美元，按固定汇率增长 63%；Pluvicto 销售 6.74 亿美元，按固定汇率增长 20%。我们认为，重点产品持续放量推动诺华产品组合更新，Leqvio 与 Pluvicto 的增长进一步验证小核酸和核药的商业化空间，关注国内具有递送技术、临床差异化及全球开发能力的相关企业

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-4%，而申万医药生物指数本周-3%。

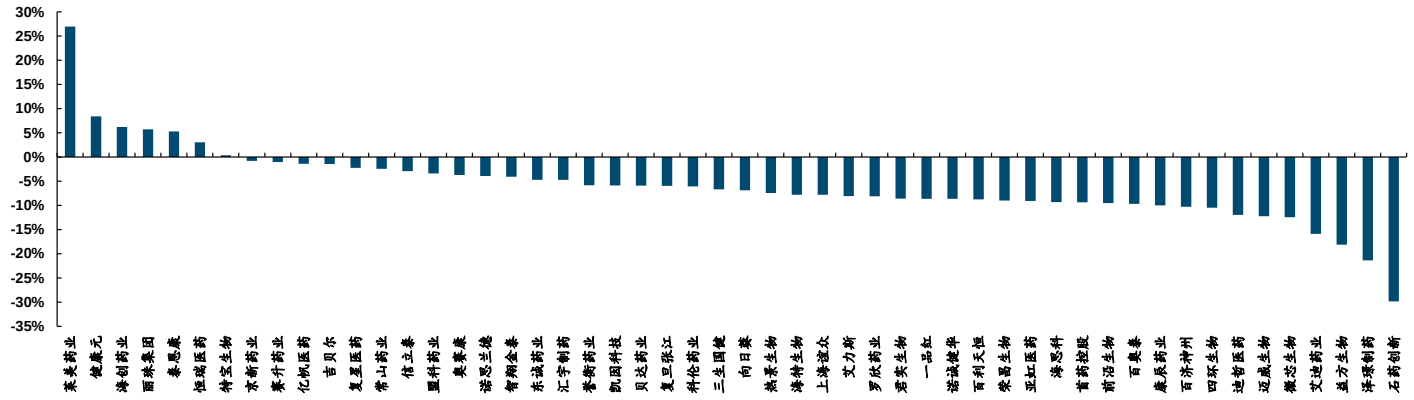
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/10/26-2026/10/30）



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 7 家上涨，45 家下跌，平均涨跌幅-5.9%。

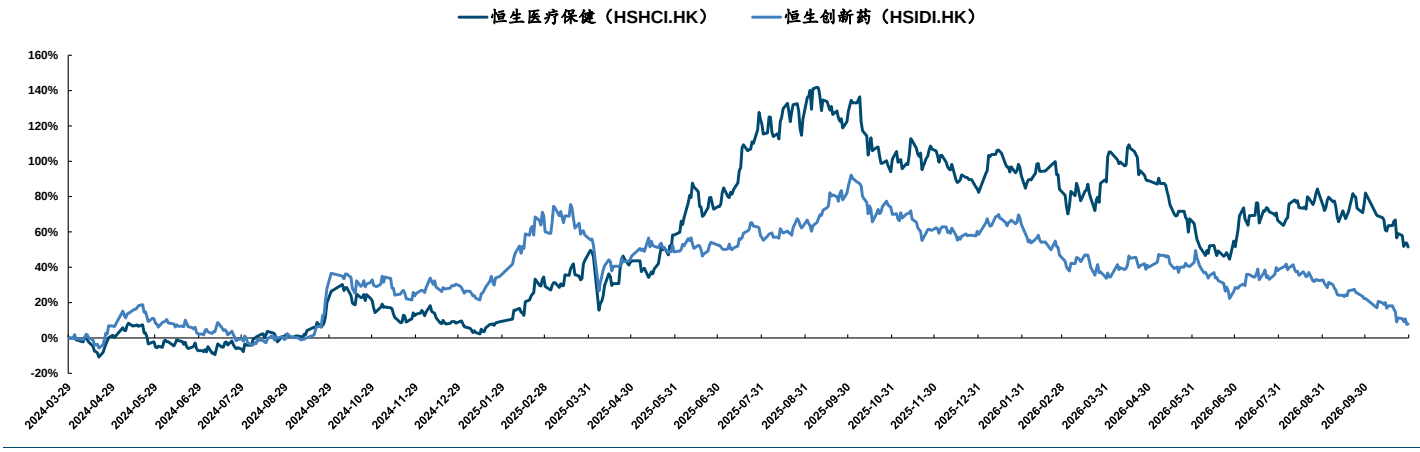
图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2026/10/26-2026/10/31）



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-6%，恒生创新药指数本周-3%。

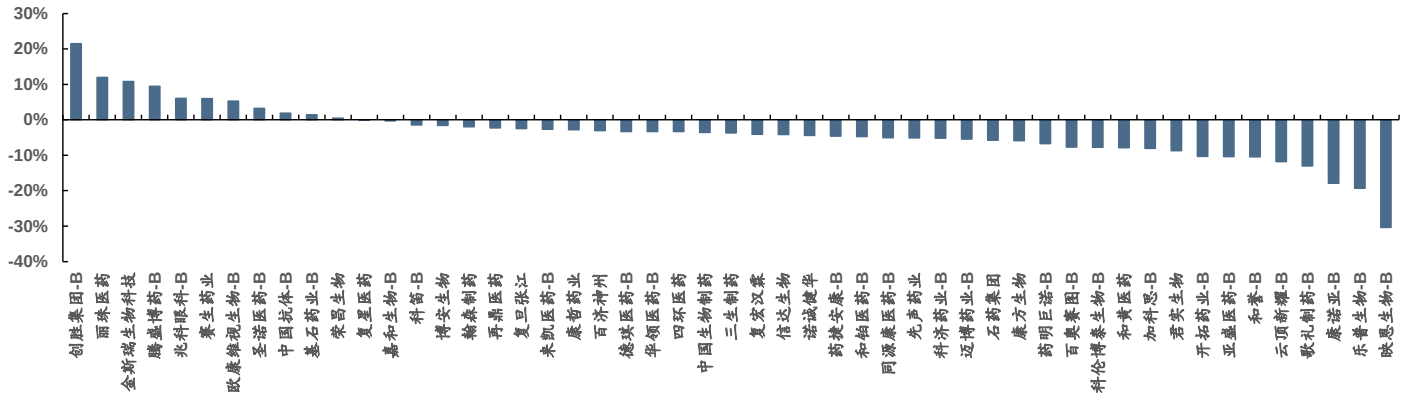
图表8：本周H股创新药整体股价走势（2026/10/26-2026/10/31）



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11家上涨，40家下跌，平均涨跌幅-3.0%。其中涨跌幅前三分别为创胜集团-B（+21.5%）、丽珠医药（+12.0%）、金斯瑞生物科技（+10.8%），涨跌幅后三分别为映恩生物-B（-30.4%）、乐普生物-B（-19.3%）、康诺亚-B（-17.9%）。

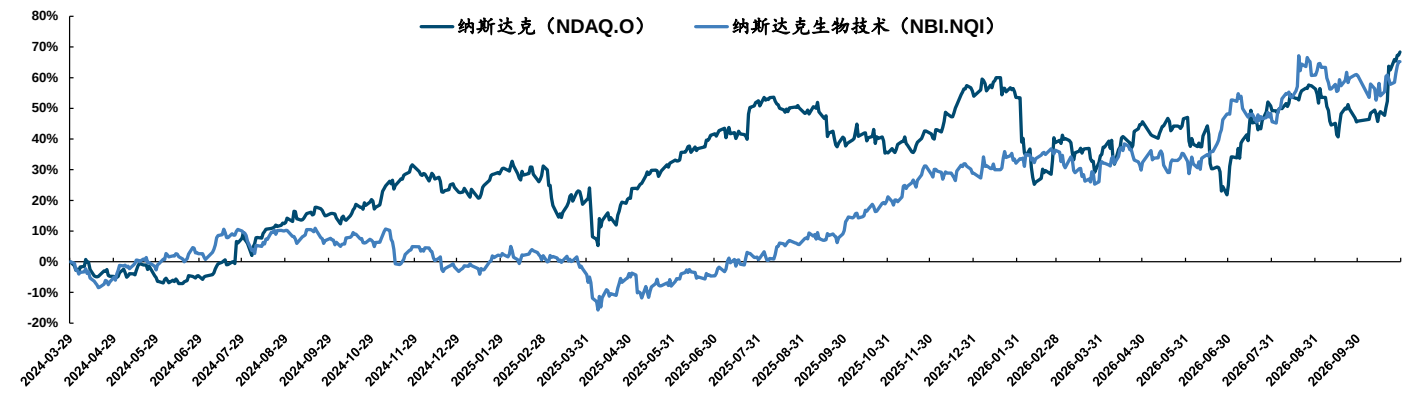
图表9：本周H股部分个股股价走势（2026/10/26-2026/10/31）



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+7%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势（2026/10/26-2026/10/31）



来源：iFinD，国金证券研究所

2026/09/01-2026/10/30，共计13款新药获CDE批准上市，其中5款为国产药物，8款进

口药物；共 23 款创新药申报 NDA，其中 18 款为国产药物，5 款为进口药物；共有 19 款药物达成 BD 合作，其中 1 款为 License-in，18 款为 License-out。

图表 11：26/09-26/10 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
芮特韦拜单抗	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
菲索非那定	赛诺菲	HRH1	2026-10-20	赛诺菲	1	进口
A型肉毒杆菌毒素-QM1114-DP	Galderma	RHOB,SNAP25 2026-10-20	Galderma		1	进口
巴托利单抗	和铂医药	FcRn	2026-10-20	重症肌无力	1	国产
阿托西班	辉凌制药	早产	2026-10-26	早产	4	进口
阿舒克森	拜耳医药	缺血性卒中	2026-10-26	缺血性卒中	1	进口
狂犬病疫苗(MRC-5细胞)	智飞龙科马	狂犬病	2026-10-26	狂犬病	9	国产

来源：insight，国金证券研究所

图表 12：26/09-26/10 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）
HRS-7535片	GLP1R	恒瑞医药	2型糖尿病	国产	2026-09-01	1
卓托奇拜单抗注射液	IL-4Rα	恒瑞医药	特应性皮炎	国产	2026-09-02	1
博凡格鲁肽注射液	GLP1R	甘李药业	肥胖	国产	2026-09-02	1
注射用HS-20093	B7-H3	翰森制药	小细胞肺癌	国产	2026-09-02	1
伐米奇拜单抗注射液	IL6	罗氏	葡萄膜炎性黄斑水肿	进口	2026-09-03	1
HRS-7535片	GLP1R	恒瑞医药	肥胖	国产	2026-09-03	1
奥莱泊肽注射液	GLP1R,GIPR	翰森制药	肥胖(推测)	国产	2026-09-07	1
瑞普泊肽注射液	GLP1R,GIPR	恒瑞医药	2型糖尿病	国产	2026-09-09	1
NCX 470滴眼液	AKR1C3,PTGFR	欧康维视	高眼压,开角型青光眼	国产	2026-09-10	1
SHR-2004注射液	FXIa	恒瑞医药	静脉血栓栓塞症	国产	2026-09-14	1
注射用美罗培南普纳巴坦	PBP,Beta-lactamase	齐鲁制药	复杂性腹腔感染	国产	2026-09-15	1
马来酸依格美妥司他片	EZH2	信诺维	外周T细胞淋巴瘤	国产	2026-09-15	1
司来帕格片	PTGIR	强生	-	进口	2026-09-20	5.1
帕替罗姆山梨醇钙干混悬剂	K+	Corden Pharma	高钾血症(推测)	进口	2026-09-22	5.1
注射用HS-20093	B7-H3	翰森制药	-	国产	2026-09-24	1
Sonesitatug Vedotin	CLDN-18.2	阿斯利康	胃癌	进口	2026/10/8	1
泰利奇拜单抗注射液（皮下注射）	IL-4Rα	智翔金泰	慢性鼻窦炎伴鼻息肉病	国产	2026-10-14	1
非哌奈坦片	TACR3	安斯泰来	潮热(推测)		2026-10-15	1
联格列净片	SGLT2	联环药业	2型糖尿病	国产	2026-10-19	1
联格列净片	SGLT2	联环药业	2型糖尿病	国产	2026-10-19	1
依非兰诺片	PPARα,PPARδ	益普生制药	原发性胆汁性胆管炎	国产	2026-10-21	5.1
泰利奇拜单抗注射液（皮下注射）	IL-4Rα	智翔金泰生物	-	国产	2026-10-23	1
诺吉仑赛注射液	-	君赛生物	黑色素瘤	国产	2026-10-26	1

来源：insight，国金证券研究所

图表 13：26/09-26/10 月创新药跨国交易情况

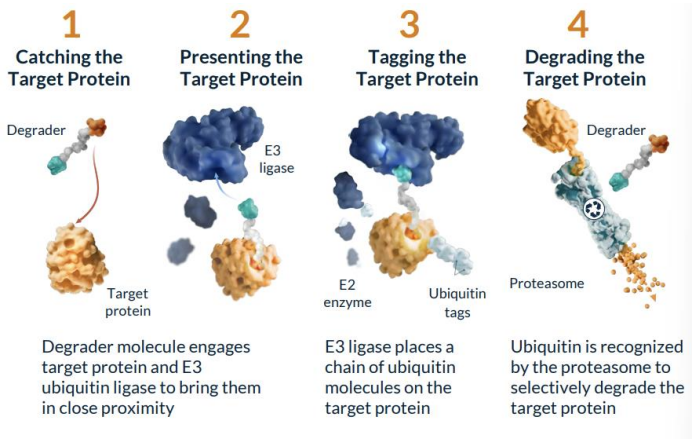
项目名称	靶点	交易时间	转让方	受让方	交易类型一	交易类型二	交易金额
SIM0660	CD19，CD79A，CD3	2026-09-01	先声药业	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款：75百万美元，里程碑付款：1455百万美元
司普奇拜单抗	IL-4Rα	2026-09-02	康诺亚生物	AEIRA PTE. LTD.	授权/许可	License out	-
吡洛西利	CDK4，CDK6，CDK2	2026-09-03	轩竹生物	INNOBIC	授权/许可	License out	-
MW101	-	2026-09-08	时安生物	Moonwalk Biosciences	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	-
福奈妥匹坦+帕洛诺司琼	NK1R，5-HT3 receptor	2026-10-19	赫尔森医药	复星医药	授权/许可	License out	-
艾立布林	Tubulin	2026-10-21	亿帆医药	卫材药业	授权/许可	License out	-
HCXT-2001	IL23R	2026-10-22	瀚辰星泰医药	吉利德制药	转让/收购	License out	交易总额：1275百万美元，首付款：1275百万美元
oligonucleotide	-	2026-10-26	诺泰澳赛诺	Adalvo	合作	License out	-

来源：insight，国金证券研究所

生物制品：甘李药业 STAT6 PROTAC 临床获批，关注赛道后续研发进展

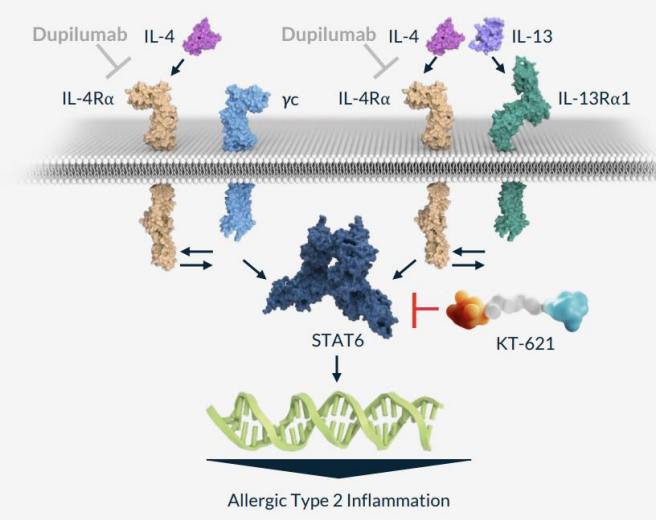
2026 年 10 月 28 日，甘李药业宣布，公司自主研发的 STAT6 PROTAC 创新药 GLR2053 片已正式获得国家药品监督管理局药物临床试验批准，拟用于治疗特应性皮炎，给药途径为口服。

图表14：E3 泛素-蛋白酶体系统为靶向蛋白降解核心机制



来源：Kymera，国金证券研究所

图表15：STAT6 是 IL-4/IL-13 信号通路中的特异性转录因子

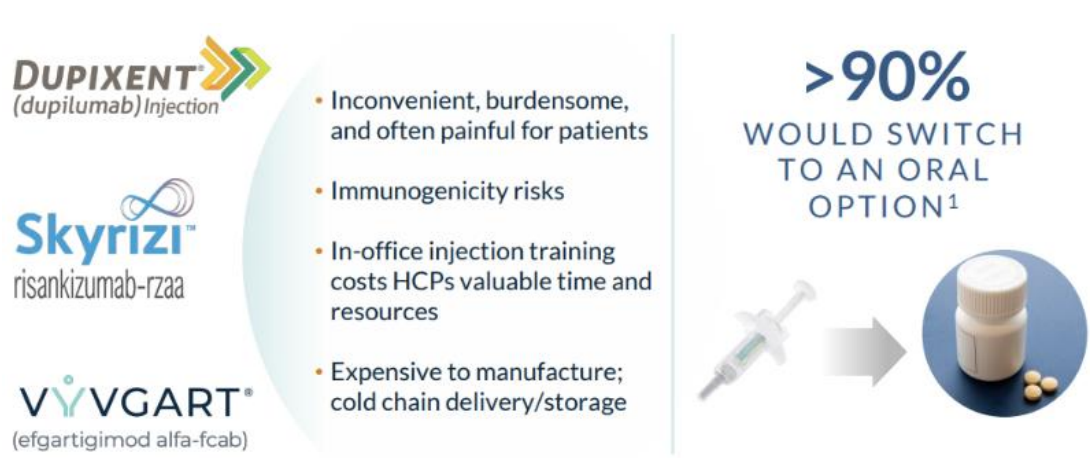


来源：Kymera，国金证券研究所

STAT6 是负责 IL-4/IL-13 信号传导的特异性转录因子，也是 2 型炎症的核心驱动因素。STAT6 PROTAC 药物一端可识别并特异性地结合到目标蛋白 STAT6，另外一端结合 E3 泛素连接酶 CRBN 并拉近其与 STAT6 靶蛋白的距离，形成 STAT6-PROTAC-CRBN 三元复合物，使 STAT6 被泛素化标记并被蛋白酶体降解。

2 型炎症疾病是由 2 型免疫应答异常驱动的慢性炎症性疾病，其核心机制为 Th2 细胞过度活化，释放白细胞介素-4（IL-4）、白细胞介素-13（IL-13）等细胞因子，导致免疫球蛋白 E（IgE）升高、嗜酸性粒细胞增多及上皮屏障破坏。靶向 IL-4/IL-13 通路已被度普利尤单抗等药物在多种 2 型疾病中验证有效，包括：特异性皮炎、哮喘、COPD、EoE、CRSwNP、CSU、PN 等。度普利尤单抗 2025 年销售额达 157.14 亿欧元（约 182.91 亿美元），同比增长 25.2%。

图表16：注射制剂存在给药不便、注射负担、免疫原性风险、生产及物流成本高等局限性



来源：Kymera，国金证券研究所

目前度普利尤单抗等靶向生物制剂均需注射给药，在依从性、使用便捷程度生产及物流成本方面存在较大提升空间，口服制剂有望为这类疾病带来全新选择，潜在市场空间巨大。

KT-621 是由 Kymera 研发的一款每日一次口服 STAT6 降解剂，也是首个进入临床评估的 STAT6 靶向药物。目前正在进行治疗特应性皮炎（AD）和哮喘的 II 期临床试验。在 AD 患者的 I 期临床研究中，KT-621 在血液和皮肤中均显示出显著的 STAT6 降解作用，显著降

低了与疾病相关的 2 型炎症生物标志物水平，并在 AD 及其合并哮喘和过敏性鼻炎患者的临床终点和患者报告结局方面取得了显著改善，且耐受性良好，安全性高。

KT-621 目前正在进行两项平行的 IIb 期临床试验，分别针对特应性皮炎（AD）和哮喘。BROADEN2 试验在 AD 患者中的入组已完成，预计将于 2026 年底公布初步数据；针对 AD 的 III 期临床试验计划于 2027 年中期启动。BREADTH 试验在哮喘患者中的开展，预计将于 2027 年底公布初步数据。

图表17：KT-621 是目前进展最快的 STAT PROTAC 药物

药品	研发机构	适应症全球最高状态	全球最高状态	全球最高状态时间	内地最高状态	内地最高状态时间
KT-621	Kymera Therapeutics	临床II期：特应性皮炎,嗜酸性粒细胞哮喘,哮喘 临床I期：慢性鼻窦炎伴鼻息肉病,结节性痒疹,慢性阻塞性肺疾病,嗜酸性粒细胞性食管炎,大疱性类天疱疮,慢性自发性荨麻疹	临床II期	2025-10-15	-	-
NX-3911	Nurix Therapeutics/赛诺菲制药	临床I期：免疫系统疾病,特应性皮炎 临床前：哮喘,炎症	临床I期	2026-06-19	-	-
GLR2053	甘李药业	批准临床：特应性皮炎 临床前：肿瘤,哮喘,慢性阻塞性肺疾病	批准临床	2026-10-26	批准临床	2026-10-26
SIM0712	先声药业	临床前：特应性皮炎,慢性阻塞性肺疾病,哮喘	申请临床	2026-10-14	申请临床	2026-10-14

来源：insight，国金证券研究所

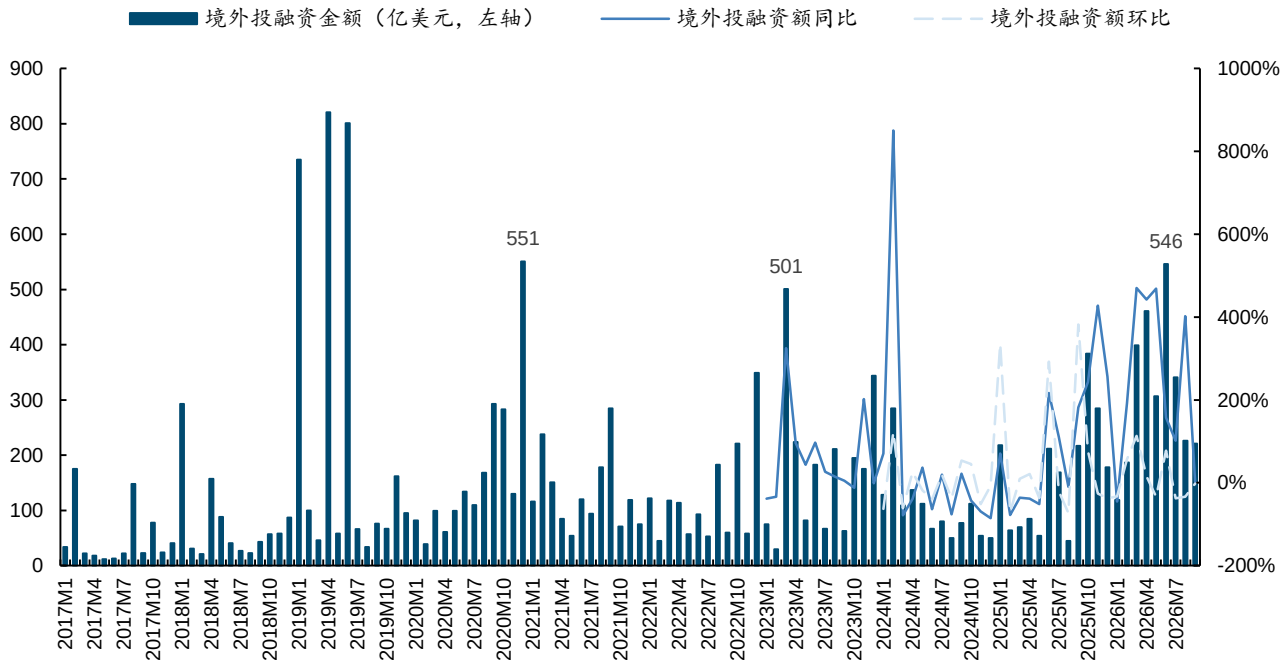
现有的临床前研究显示，GLR2053 片具有较好的有效性与安全性，展现出突出的临床价值与开发前景。GLR2053 片的研发依托于甘李药业自主构建的 PROTAC 技术平台。该平台致力于 PROTAC 创新药物的发现，聚焦难成药靶点药物研究，构建了分子设计、化学合成、细胞与分子生物学、结构生物学、DMPK、药理毒理、CMC 工艺与制剂开发等全链条研发体系，已支持多个项目成功达成临床候选节点并顺利推进到 IND 开发阶段，为甘李药业创新药物的高效推进提供坚实保障。KT-621 AD 适应症预计将于 2026 年底公布初步数据，建议持续关注赛道研发进展及国内标的的映射机会

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

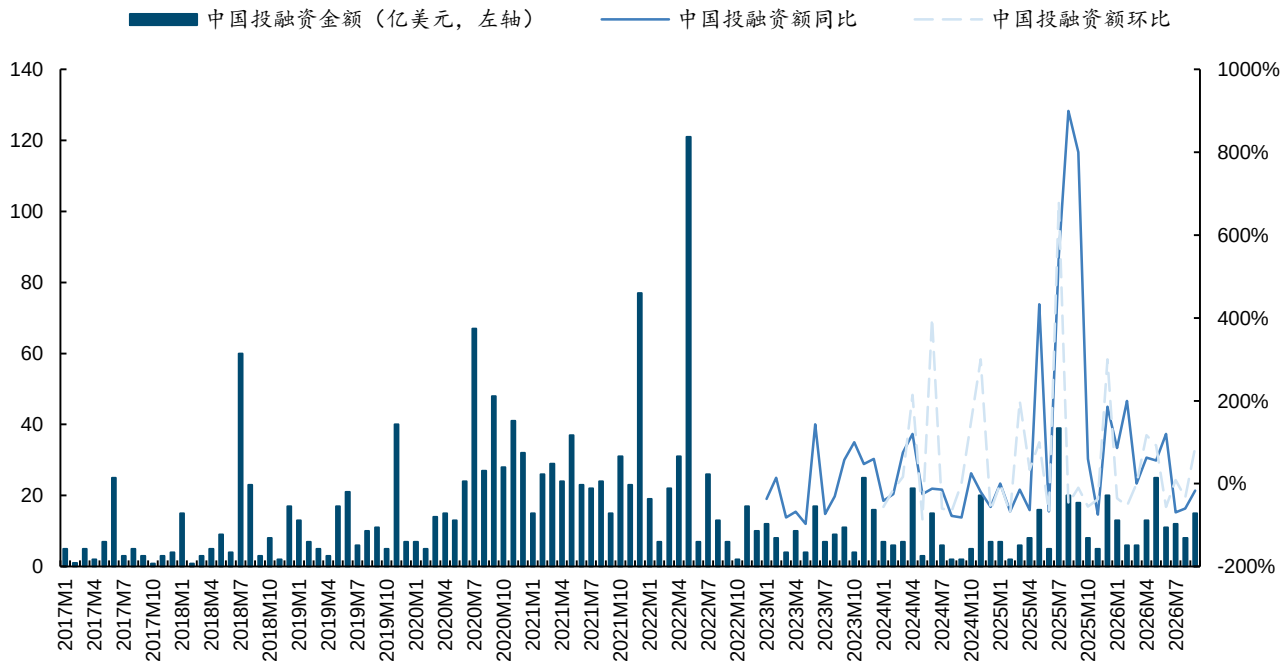
2026 年 9 月海外融资金额 221 亿美元，同比+2%，环比-2%；2026 年 9 月国内融资金额 15 亿美元，同比-17%，环比+88%。

图表18：海外投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

图表19：国内投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

医疗器械：创新研发临床认可度提升，海外注册逐步落地

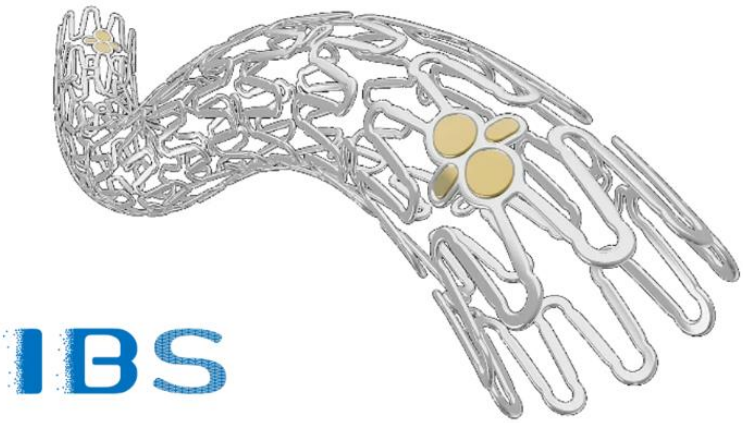
先健科技 ICS Elpis 可吸收外周球扩覆膜支架系统进入创新医疗器械特别审查程序

10 月 29 日，先健科技旗下子公司元心科技自主研发的 IBS 可吸收药物洗脱冠脉支架系统

获得欧盟 CE MDR 认证。该产品为全球首个获得销售许可的铁基可吸收冠脉支架系统，标志着铁基生物可吸收材料技术在冠脉介入领域取得关键监管突破。

欧盟 MDR 作为当前全球医疗器械领域监管要求最为严苛的准入体系之一，IBS 冠脉支架的获批充分证明了产品的安全性、有效性，以及全流程质量管理体系达到欧盟高标准要求。

图表20：IBS 可吸收药物洗脱冠脉支架系统

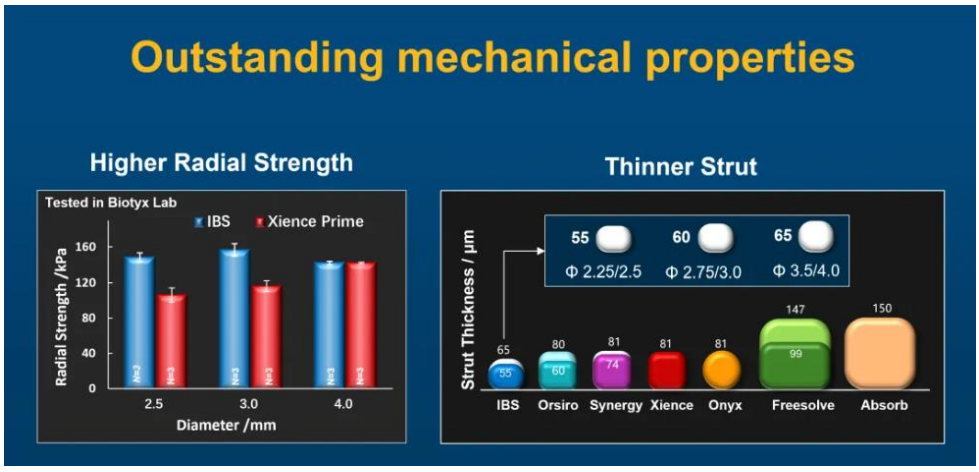


来源：先健科技微信公众号，国金证券研究所

IBS 冠脉支架由先健科技历经二十年自主研发，已在全球多个主要经济体进行专利布局，具有完全自主知识产权，为全球首创全降解铁基可吸收冠脉支架。其基体为铁氮合金，该材料具有与钴铬合金相当的强度、塑性和弹性，从而使 IBS 冠脉支架壁薄（55~65μm）且径向支撑力更强。超薄的支架杆使其在快速内皮化、降低早期血栓风险方面具有显著优势。IBS 冠脉支架在动物实验和临床研究中均观察到极快的内皮覆盖，未发生晚期获得性贴壁不良，支架内血栓发生率极低。

创新的材料研究和独特的技术路径，使 IBS 冠脉支架具备与永久金属支架相同的规格范围（φ2.25－4.0mm，长度 8－38mm）和适应症，且操作简单（无需 PSP/4P 操作）。同时利用 PDLLA/Zn 层精准调控降解周期，确保铁基体前 3 个月基本不降解，6 个月解体，3 年完全吸收，能够有效避免植入永久金属支架可能带来的一系列远期预后问题。一个 IBS 冠脉支架的铁含量仅为成人 1-2 周的铁摄入量，低于同规格不锈钢支架中的铁含量，因此 IBS 冠脉支架具备 MR 特定条件安全性，早期伪影介于同规格不锈钢与钴铬支架之间，吸收后伪影消失。

图表21：IBS 冠脉支架优势：支架杆更薄，径向支撑力更高



来源：先健科技微信公众号，国金证券研究所

IBS 冠脉支架 III 期临床研究是一项前瞻性、多中心、单组目标值临床研究，主要研究终点为 IBS™冠脉支架植入术后一年靶病变失败率（TLF）。该项临床研究于 2023 年 2 月正式启动，共入组 1060 名患者，其中包括 IBS™冠脉支架 II 期临床研究试验组的 259 名受试

者和 III 期临床研究新纳入的 801 名受试者，仅用时 5 个月便完成新增受试者入组。一年随访 TLF 2.7%，达到主要研究终点。

由于 II 期、III 期临床研究的入排标准和操作要求高度一致，将 II 期和 III 期临床研究所有植入 IBS™冠脉支架的病例与其 II 期临床研究的对照组（Xience 依维莫司药物洗脱冠脉支架）对支架植入后一年、两年的 TLF 发生率进行对比事后分析（Post-hoc Analysis），亦得出非劣结论：即一年随访 TLF 2.7% vs 2.7%；两年随访 TLF 5.5% vs 5.4%。

1060 名患者中，术后两年的心源性死亡发生率为 0.1%（对照组 1.2%，事后分析有显著性差异），靶血管心梗发生率为 1.3%（对照组 1.6%）；两年内仅发生 5 例试验支架血栓，血栓事件发生率为 0.5%，其中 4 例发生在 1 个月内，且 3 例明确为非器械相关原因导致；仅发生 1 例“可能的”迟发性血栓。

患者入组条件与真实世界患者情况高度吻合，且冠状动脉病变分型中的复杂病变（即 ACC/AHA B2/C 病变）比例高达 74.9%，与主流永久药物洗脱支架相当，明显高于国内外已上市的聚乳酸可吸收冠脉支架和镁合金可吸收冠脉支架的大规模临床试验纳入的 B2/C 病变比例（5.7%-58.9%）。

同时，III 期临床研究使用 33mm 和 38mm 长度的 IBS 冠脉支架占比为 24.4%（其他可吸收冠脉支架长度均≤30 mm）；经核心实验室后期 QCA 分析，本项临床研究植入的血管直径范围 1.39mm-5.58mm，且小于 2.5mm 的血管占比为 18.9%。在这样的情况下，1060 名患者的 1110 个病变中植入 IBS™冠脉支架全部 100%成功，手术操作简单，与永久支架一样使用便捷。

在获批 CE 后，IBS 冠脉支架将在欧洲开展以 TLF 为主要终点的大型随机对照上市后研究，进一步丰富该产品的循证医学证据。除欧盟地区外，IBS™冠脉支架目前还在全球多个国家和地区递交了注册审批，包括国家药品监督管理局（NMPA）、俄罗斯、巴西、印度、东南亚等，有望为公司长期业绩增长奠定基础。

药店：部分龙头公司 Q3 业绩继续向好

2026 年 10 月 29 日，益丰药房发布 2026 年三季报，26 年前三季度实现营收 182.36 亿元，同比 +5.49%；归母净利润 13.62 亿元，同比 +10.36%；扣非归母净利润 12.88 亿元，同比 +13.54%。其中，单三季度公司实现营收 61.06 亿元，同比 +9.73%；归母净利润 3.92 亿元，同比+12.89%；扣非归母净利润 3.72 亿元，同比 +18.90%。

26 年前三季度，益丰药房零售业务收入约 158.2 亿元，同比+5.28%，增速较 26 年 H1 的 3.02%继续明显提升，我们预计公司老店表现在三季度继续向好。

26 年前三季度，益丰药房新开门店 369 家，并购 11 家，关闭门店 137 家，新增加盟店 378 家。截至 26 年 Q3 末，门店总数 15,452 家（其中，直营门店 10,761 家，加盟店 4,691 家），门店总数较上年末净增 621 家。26 年 Q3，公司新开门店 158 家，关闭门店 60 家，新增加盟店 115 家。

2026 年 10 月 29 日，大参林发布 2026 年三季报，26 年前三季度实现营收 213.1 亿元，同比+6.18%；归母净利润 12.71 亿元，同比 +17.56%；扣非归母净利润 12.72 亿元，同比 +18.49%。其中，单三季度公司实现营收 73.2 亿元，同比+11.78%；归母净利润 3.44 亿元，同比+21.68%；扣非归母净利润 3.41 亿元，同比 +19.71%

26 年前三季度，大参林零售业务收入约 169.4 亿元，同比+3.70%，增速较 26 年 H1 的 1.37%明显提升，我们预计大参林内生增长趋势同样向好。

截至 26 年 Q3 末，大参林拥有门店 19,791 家（含加盟店 8,615 家），26 年前三季度，公司净增门店 2,033 家，其中：新开门店 421 家，收购门店 488 家，加盟店 1,325 家，关闭门店 201 家。公司深耕华南、布局全国，通过自建、并购和直营式加盟三驾马车，持续推进强势区域的加密以及弱势区域的突破，进一步夯实盈利能力。

根据老百姓 2026 年三季报解读会纪要：2026 年单三季度，老百姓实现营业收入 56.53 亿元，同比增长 6.73%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比增长 30.69%；实现扣非归母净利润 1.68 亿元，同比增长 48.01%。公司业绩快速恢复提升，主要受益于门店竞争力提升和客流恢复，公司老店（2 年及以上门店）收入同比增速爬升明显。与此同时，经营性现金净额显著向好，单三季度 8 亿元、同比增长 50.7%。

截至三季度末，老百姓门店总数达 15,222 家，其中直营门店 9,794 家、加盟门店 5,428 家。前三季度，公司新增门店 948 家（其中直营 273 家，加盟 675 家）。此外，公司联盟

门店数达 18,472 家（未计入总店数）。

医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善

2026 年前三季度，医疗服务板延续温和复苏态势，合计实现收入约 473.82 亿元，同比增长约 4%。利润端，前三季度合计实现归母净利润约 52.09 亿元，同比下滑约 3%。其中，单三季度合计实现归母净利润约 22.66 亿元，同比增长 8%，单季度盈利修复显著加速。

单三季度板块盈利修复主要得益于部分低基数反转与减亏。例如，普瑞眼科前三季度归母净利润同比增长 824%（达 1.51 亿元），国际医学单三季度亏损大幅收窄至 500 万元（去年同期为亏损 1.29 亿元），三博脑科单三季度归母净利润也实现了 151%的高增长。

2026 年前三季度，医疗服务板块合计实现毛利润约 207.57 亿元，同比增长约 4%；其中，单三季度合计实现毛利润约 78.20 亿元，同比增长约 7%。板块整体盈利质量保持稳定，多数企业的毛利率水平较去年同期基本持平或有所改善。

毛利率水平方面： 细分赛道因业务属性不同呈现一定分化，但各公司自身纵向对比保持平稳。偏消费属性或具备产品壁垒的企业维持了较高的毛利率水平，兴齐眼药前三季度毛利率达 82.7%，欧普康视与爱博医疗分别保持在 [illegible] 和 62.7%。综合及专科连锁医疗机构的毛利率则多集中在 40%左右的中枢区间，均表现相对平稳。

图表22：26Q3 板块业绩（百万元）拆解

公司	26Q1-3收入	25Q1-3收入	yoy%	26Q3收入	25Q3收入	yoy%	26Q1-3归母净利润	25Q1-3归母净利润	yoy%	26Q3归母净利润	25Q3归母净利润	yoy%	26Q1-3扣非归母	25Q1-3扣非归母	yoy%	26Q3扣非归母	25Q3扣非归母	yoy%
爱尔眼科	18,344	17,484	5%	6,399	5,977	7%	2,298	3,115	-26%	941	1,064	-12%	2,488	3,119	-20%	973	1,080	-10%
美年健康	6,583	6,925	-5%	2,739	2,816	-3%	96	52	86%	279	273	2%	85	12	595%	292	251	17%
兴齐眼药	2,238	1,904	18%	837	741	13%	705	599	18%	275	264	4%	716	596	20%	284	265	7%
通策医疗	2,501	2,290	9%	915	842	9%	670	514	30%	212	192	10%	537	509	6%	212	192	11%
华厦眼科	3,341	3,272	2%	1,156	1,133	2%	466	434	7%	174	152	15%	408	423	-4%	147	146	1%
欧普康视	1,388	1,433	-3%	523	562	-7%	403	442	-9%	171	192	-11%	354	392	-10%	170	176	-3%
爱博医疗	1,452	1,144	27%	520	358	45%	266	290	-8%	83	77	8%	256	280	-8%	79	75	5%
三博脑科	1,474	1,273	16%	503	446	13%	68	84	-19%	35	14	151%	61	85	-28%	27	13	111%
国际医学	3,081	2,995	3%	1,049	961	9%	-70	-294		-5	-129		-78	-312		-14	-123	
盈康生命	1,533	1,358	13%	517	515	0%	102	87	17%	35	25	38%	97	85	14%	33	25	34%
新里程	2,115	2,258	-6%	707	666	6%	1	-36	-103%	-8	-45		1	-31	-104%	-9	-42	
普瑞眼科	2,446	2,201	11%	844	741	14%	151	16	824%	63	2	3644%	159	25	544%	65	4	1579%
何氏眼科	885	855	3%	299	295	1%	54	54	-1%	12	10	23%	44	42	3%	9	5	71%
澳洋健康	1,249	1,360	-8%	426	458	-7%	37	40	-7%	13	9	56%	28	32	-14%	8	2	256%
合计	47,382	45,392	4%	17,007	16,053	6%	5,209	5,357	-3%	2,266	2,091	8%	5,128	5,227	-2%	2,269	2,065	10%

公司	26Q1-3毛利润	25Q1-3毛利润	yoy%	26Q3毛利润	25Q3毛利润	yoy%	26Q1-3毛利率%	25Q1-3毛利率%	yoy%	26Q3毛利率%	25Q3毛利率%	yoy%
爱尔眼科	8,620	8,615	0%	3,111	3,027	3%	47.0	49.3	-2.28%	49	51	-2.03%
美年健康	2,557	2,655	-4%	1,254	1,297	-3%	38.8	38.3	0.52%	46	46	-0.26%
兴齐眼药	1,851	1,548	20%	698	610	14%	82.7	81.3	1.38%	83	82	1.06%
通策医疗	1,087	955	14%	406	365	11%	43.5	41.7	1.78%	44	43	1.07%
华厦眼科	1,490	1,473	1%	526	507	4%	44.6	45.0	-0.43%	46	45	0.81%
欧普康视	987	1,048	-6%	386	411	-6%	71.1	73.2	-2.05%	74	73	0.54%
爱博医疗	910	742	23%	336	228	47%	62.7	64.8	-2.15%	65	64	0.83%
三博脑科	333	317	5%	115	101	14%	22.6	24.9	-2.30%	23	23	0.26%
国际医学	416	197	111%	161	39	314%	13.5	6.6	6.92%	15	4	11.28%
盈康生命	428	364	18%	140	137	2%	27.9	26.8	1.17%	27	27	0.45%
新里程	580	609	-5%	168	157	7%	27.4	27.0	0.48%	24	24	0.11%
普瑞眼科	968	817	19%	342	275	24%	39.6	37.1	2.48%	41	37	3.47%
何氏眼科	375	358	5%	124	122	1%	42.4	41.8	0.59%	41	41	-0.09%
澳洋健康	152	194	-22%	53	60	-12%	12.2	14.3	-2.10%	12	13	-0.73%
合计	20,757	19,891	4%	7,820	7,337	7%	41	41	1%	42	41	3%

来源：同花顺 ifind、国金证券研究所

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)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