医药生物周报（26 年第 44 周）

从 Sabirnetug 临床失败，看 Aβ相关阿尔茨海默症治疗药物进展

优于大市

核心观点

本周医药板块相对抗跌，医药商业逆势上涨。本周全部 A 股下跌 3.85%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.92%，中小板指下跌 6.62%，创业板指下跌 10.08%，生物医药板块整体下跌 2.17%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 4.48%，生物制品下跌 3.22%，医疗服务下跌 0.45%，医疗器械下跌 1.49%，医药商业上涨 2.01%，中药下跌 0.77%。医药生物市盈率（TTM）31.05x，处于近 5 年历史估值的 56.73%分位数。

从 Sabirnetug 临床失败，看 Aβ相关阿尔茨海默症治疗药物进展。2026 年 10 月 30 日，Acumen 公布阿尔茨海默症（AD）Ph2 ALTITUDE-AD 研究负面结果，并决定停止 Sabirnetug 临床开发及开放标签扩展。历史上曾有多个 Aβ抗体推进至 Ph3 临床阶段，但大多以失败告终，目前仅有 Biogen/Eisai 开发的 Lecanemab 及 Eli Lilly 开发的 Donanemab 两款药物在 MCI 及轻度痴呆患者中开展的注册性临床研究读出阳性数据并获得 FDA 批准上市。从两款已上市药物的数据来看，在 MCI 及轻度痴呆人群中，Aβ抗体药物可以一定程度上延缓认知下降速度；目前的临床开发重点为探索治疗窗口前移能否转化为延迟发病。

国信医药观点：短期关注两款已上市产品的商业化进程，中期关注 Trontinemab 疗效及安全性验证，长期关注预防研究的临床终局与高危人群分层。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300760. SZ	迈瑞医疗	优于大市	2202	81. 4	83. 3	94. 2	107. 8	27. 1	26. 4	23. 4	20. 4
688271. SH	联影医疗	优于大市	948	18. 7	24. 3	28. 0	33. 1	50. 7	39. 0	33. 8	28. 7
603259. SH	药明康德	优于大市	4404	191. 9	208. 8	251. 1	285. 3	22. 9	21. 1	17. 5	15. 4
300832. SZ	新产业	优于大市	486	16. 2	18. 2	21. 1	24. 4	30. 0	26. 8	23. 1	19. 9
301363. SZ	美好医疗	优于大市	137	2. 8	4. 0	4. 7	5. 6	48. 5	34. 2	29. 0	24. 5
300685. SZ	艾德生物	优于大市	74	3. 6	3. 8	4. 5	-	20. 6	19. 5	16. 5	-
688046. SH	药康生物	优于大市	120	1. 4	1. 9	2. 4	2. 5	84. 2	64. 9	50. 5	49. 0
603882. SH	金域医学	优于大市	127	(1. 7)	8. 5	-	-	(73. 5)	15. 1	-	-
300015. SZ	爱尔眼科	优于大市	791	32. 4	30. 4	42. 9	49. 8	24. 4	26. 0	18. 4	15. 9
002223. SZ	鱼跃医疗	优于大市	276	14. 8	14. 2	17. 6	21. 0	18. 6	19. 5	15. 7	13. 1
688428. SH	诺诚健华	优于大市	211	6. 4	2. 4	2. 0	3. 8	32. 8	89. 2	107. 4	55. 3
603939. SH	益丰药房	优于大市	321	16. 8	19. 3	21. 7	23. 9	19. 1	16. 7	14. 8	13. 4
603233. SH	大参林	优于大市	239	12. 4	14. 8	17. 1	19. 7	19. 4	16. 1	14. 0	12. 2
9926. HK	康方生物	优于大市	657	(11. 1)	4. 4	11. 4	23. 9	(59. 0)	150. 2	57. 6	27. 5
6990. HK	科伦博泰生物	优于大市	869	(3. 8)	(1. 9)	4. 6	15. 1	(227. 5)	(467. 3)	191. 0	57. 6
0013. HK	和黄医药	优于大市	155	32. 1	3. 6	6. 0	8. 7	4. 8	43. 6	26. 0	17. 9
2162. HK	康诺亚-B	优于大市	171	(5. 2)	8. 0	0. 7	4. 3	(32. 8)	21. 3	255. 9	40. 1
1530. HK	三生制药	优于大市	294	84. 8	24. 4	26. 6	27. 9	3. 5	12. 0	11. 1	10. 6
2273. HK	固生堂	优于大市	56	3. 5	4. 5	4. 9	5. 7	15. 9	12. 5	11. 5	9. 9
1789. HK	爱康医疗	优于大市	43	3. 4	4. 1	4. 8	5. 5	12. 8	10. 7	9. 1	7. 9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

医药生物

优于大市·维持

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《医药生物周报（26 年第 43 周）-海外医疗器械 MNC 陆续披露 Q3 业绩》 ——2026-10-27

《2026 年 ESMO 会议常规摘要总结——关注国产创新分子临床数据》 ——2026-10-22

《医药生物行业 2026 年 10 月投资策略——关注基本面改善的低估值板块》 ——2026-10-20

《医药生物周报（26 年第周）-神经介入耗材市场梳理》 ——2026-10-20

《医药生物周报（26 年第 41 周）-ESMO 会议即将召开，建议关注创新药及产业链》 ——2026-10-13

内容目录

从 Sabirnetug 临床失败，看 Aβ相关阿尔茨海默症治疗药物进展 4
新股上市跟踪 7
本周行情回顾 8
板块估值情况 10
投资策略 11
医药行业 10 月月度投资观点 11
推荐标的 12
风险提示 14

图表目录

图1： Aβ聚集物种类及其可逆循环状态 4
图2： AD 病程中的生物标志物变化 5
图3： 申万一级行业一周涨跌幅（%） 8
图4： 申万一级行业市盈率情况（TTM） 10
图5： 医药行业子板块一周涨跌幅（%） 10
图6： 医药行业子板块市盈率情况（TTM） 10

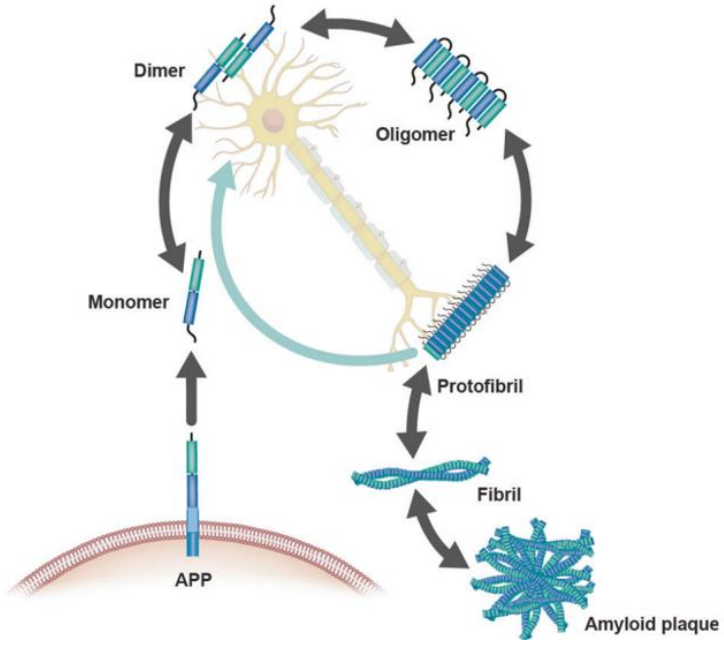
表2： 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况 9

从 Sabirnetug 临床失败，看 Aβ相关阿尔茨海默症治疗药物进展

事件：2026 年 10 月 30 日，Acumen 公布阿尔茨海默症（AD）Ph2 ALTITUDE-AD 研究负面结果，并决定停止 Sabirnetug 临床开发及开放标签扩展。该研究共纳入 542 例 AD 所致轻度认知障碍（MCI）或轻度痴呆患者，接受 35/50 mg/kg IV Q4W 或安慰剂。结果显示，两个剂量组均未达到 18 个月综合阿尔茨海默病评定量表（iADRS）主要终点，CDR-SB 等关键次要终点亦无显著改善；尽管 36 及 76 周 PET 斑块负荷统计学显著下降，ARIA-E 脑水肿发生率~10%，药效并未转化为可确认的临床获益。

Sabirnetug 是由 Acumen 开发的一款靶向可溶性 Aβ寡聚体的人源化 IgG2 抗体药物（Fc 效应较 IgG1 更弱，理论上可以减少由于斑块剧烈清除导致的炎症反应，从而降低 ARIA 发生率），可选择性结合具有神经毒性的**可溶性 Aβ寡聚体**，即由几个到几十个 Aβ分子形成的可溶性复合物，但对 Aβ**单体**或纤维化**斑块**的亲和力相对较弱。此次 ALTITUDE-AD 研究失败又为“可溶性 Aβ寡聚体”假说蒙上了一层阴霾。

图1：Aβ聚集物种类及其可逆循环状态



资料来源：Signal Transduction and Targeted Therapy，国信证券经济研究所整理

历史上曾有多个 Aβ抗体推进至 Ph3 临床阶段，但大多以失败告终，目前仅有 Biogen/Eisai 开发的 **Lecanemab**（商品名：LEQEMBI，靶向可溶性寡聚 Aβ及原纤维（protofibrils）的人源化 IgG1 单抗）及 Eli Lilly 开发的 **Donanemab**（商品名：Kisunla，靶向大量存在于淀粉样斑块中的 pGlu3-Aβ抗体）两款药物在 MCI 及轻度痴呆患者中开展的注册性临床研究读出阳性数据并获得 FDA 批准上市。此外，Roche 基于 Brain-shuttle 平台开发的血脑屏障穿透增强 Aβ抗体药物 Trontinemab 在 Ph1/2 临床研究中展现出快速斑块清除，目前已启动多项 Ph3 注册临床研究。

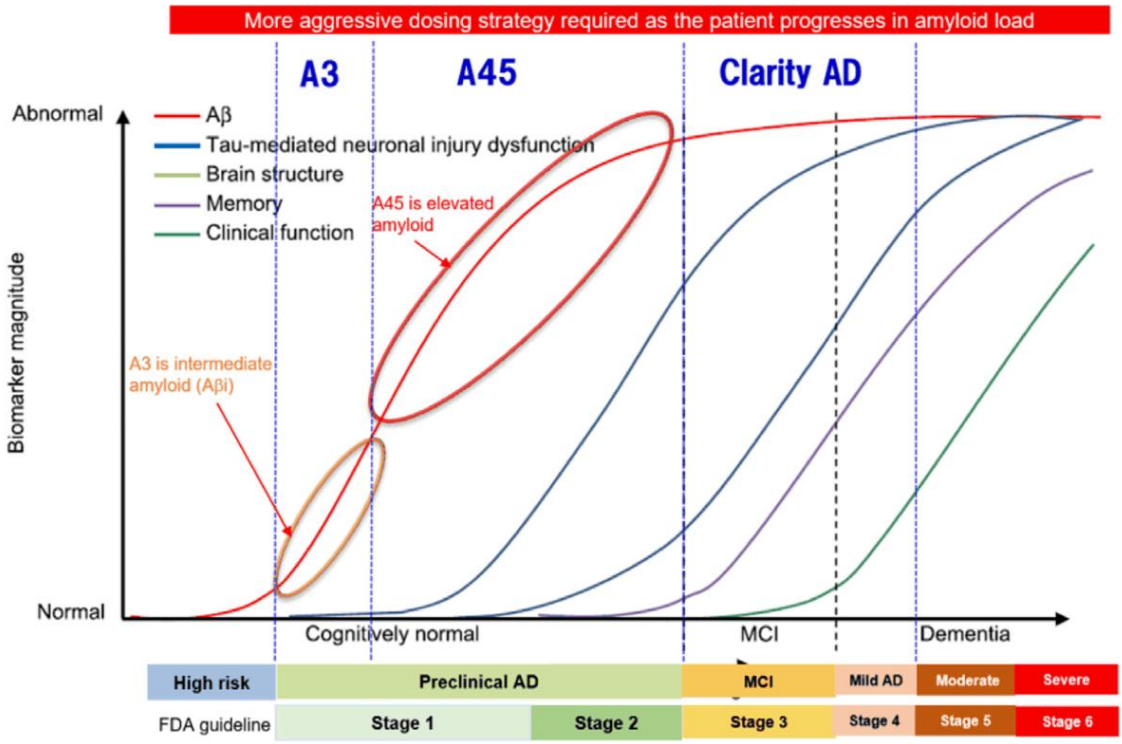
长期数据支持持续获益假说。从两款已上市药物的数据来看，在 MCI 及轻度痴呆人群中，Aβ抗体药物可以一定程度上延缓认知下降速度。

- Clarity AD 研究中，接受 Lecanemab 治疗的患者在第 18 个月 CDR-SB 评分较基线变化-1.21 vs -1.66 pbo，差值为-0.45，较安慰剂组减缓~27%；在随后为期 4 年的 OLE 研究中，持续治疗组相较 ADNI 匹配外部队列的 CDR-SB 差值在第 18/36/48 个月持续扩大，分别达到 0.52/1.01/1.75，69%的患者 CDR-SB 评分未下降，56%的患者评分改善；
- TRAILBLAZER-ALZ 2，接受 Donanemab 治疗的患者在第 76 周 iADRS 评分较基线-10.19 vs -13.11 pbo，差值为+2.92，较安慰剂组减缓~22%；在随后为期 3 年的 OLE 研究中，早启组相较加权 ADNI 队列约−1.2 分，相较延迟治疗组向下一临床阶段进展风险降低~27%，斑块再积聚约 2.4 CL/年。

探索治疗窗口前移能否转化为延迟发病。AD 具有连续疾病谱特征，Aβ病理可在典型症状出现前多年积聚；进入 MCI 及轻度痴呆后，Tau 扩散、突触损伤和神经变性可能限制单纯清除 Aβ的效果。预防研究因此将目标前移至认知未受损但生物标志物提示高危的人群，评价能否延迟症状或临床进展。

- **Lecanemab**：已启动 AHEAD 3-45 研究，其中 A3 队列入组斑块水平在 20~40CL 的 pre-clinical AD 患者人群，采用递增剂量 IV Q4W 给药，主要终点为 216 周 PET 变化（病理进展）；A45 队列入组组斑块水平>40CL 患者，主要终点为第 216 周 PACC5 评分变化（认知复合评分），研究预计 2028 年 12 月完成；

图2：AD 病程中的生物标志物变化



资料来源：Alzheimers Dement.，国信证券经济研究所整理

- **Donanemab**：已启动 TRAILBLAZER-ALZ 3 研究，入组经 p-tau217 筛查阳性的 pre-clinical AD 患者人群，受试者接受 7 次月度静脉给药后随访，主要分析基线 CDR-GS=0 人群临床进展时间，研究预计 2027 年 11 月完成；
- **Trontinemab**：已启动 PrevenTRON 研究，入组认知及功能未受损同时 p-tau217 提示较高进展风险的患者人群，采用静脉注射给药，主要分析 CDR-GS>0 的进展时间，最长约 6 年，研究预计 2032 年 9 月完成。

国信医药观点：

1）**短期关注两款已上市产品的商业化进程**，2026Q3 Kisunla 实现销售 1.93 亿美元（+175%），前三季度合计销售约 4.84 亿美元，Eli Lilly 在其业绩电话会上提及*“p-tau217 血液检测量同比超过翻倍，诊断可及性改善有望支持阿尔茨海默病治疗渗透”*；

2）**中期关注 Trontinemab 疗效及安全性验证**，血脑屏障增强的 Aβ 抗体是近几年 AD 领域的热点布局方向，Trontinemab 已在 Ph1b/2a 临床研究中证明了其可以实现更快的斑块清除，但是否能转化为 CDR-SB 绝对差值，以及改善脑水肿等安全性指标，才是决定未来竞争格局的根本因素；

3）**长期关注预防研究的临床终局与高危人群分层**，基于目前已知信息，ALZ 3、AHEAD 3-45 及 PrevenTRON 的主要完成时间依次为 2027 年 11 月、2028 年 12 月及 2032 年 9 月，若最终能够延迟认知下降进程，则市场有望扩展至经严格筛选的无症状高危人群（p-tau 筛查+认知量表评分）。

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表1：近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
2206.HK	新荷花	10 月 30 日招股,申购	公司是一家生物制药公司，致力于发现和开发针对自身免疫性疾病和肿瘤的自主发现及自主开发小分子药物，并已建立在开发 Ps、BD 和 IBD 的治疗法和化学疗法方面的专业知识。公司已经开发包含一款已获国家药监局批准药物 Mufemilast 以及另外五款小分子候选药物的产品管线，涵盖多种具有未满足医疗需求的适应症。其中包括已获国家药监局批准的自身免疫药物 Mufemilast、两款候选药物和三款肿瘤候选药物。公司拥有一款通过 NDA 批准的药物，另有三款候选药物已进入 II 期或 III 期临床试验阶段，涵盖共计九种适应症。以下是公司核心产品和关键产品的概要。
0054.HK	和美药业-B	10 月 30 日招股,申购	公司是一家主要从事生物医用材料等产品研发、生产和销售的高新技术企业。自设立以来，公司致力于通过自主创新打造技术领先的生物模拟组织修复和再生材料研发平台，为医生和患者提供安全、有效的生物医用材料产品。公司上述主要产品在国内已准入将近 2,000 家医院，三甲医院已覆盖超过 500 家，包括复旦大学发布的 2022 年中国医院专科排行榜中排名前 10 的妇产科医院，公司共有 3 项产品取得 NMPA 第三类医疗器械注册证、2 项产品取得 NMPA 第二类医疗器械注册证、4 项产品取得 CE 标识、2 项产品取得 FDA 备案；公司已获得国内授权发明专利 17 项，并在美国、欧洲、澳大利亚、加拿大、日本等国获得授权发明专利 29 项。同时公司被认定为第五批国家级专精特新“小巨人”企业、江苏省专精特新中小企业、江苏省医用生物修复材料工程技术研究中心、国家高新技术企业、江苏省民营科技企业、江苏省科技型中小型企业等。

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 3.85%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.92%，中小板指下跌 6.62%，创业板指下跌 10.08%，生物医药板块整体下跌 2.17%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 4.48%，生物制品下跌 3.22%，医疗服务下跌 0.45%，医疗器械下跌 1.49%，医药商业上涨 2.01%，中药下跌 0.77%。

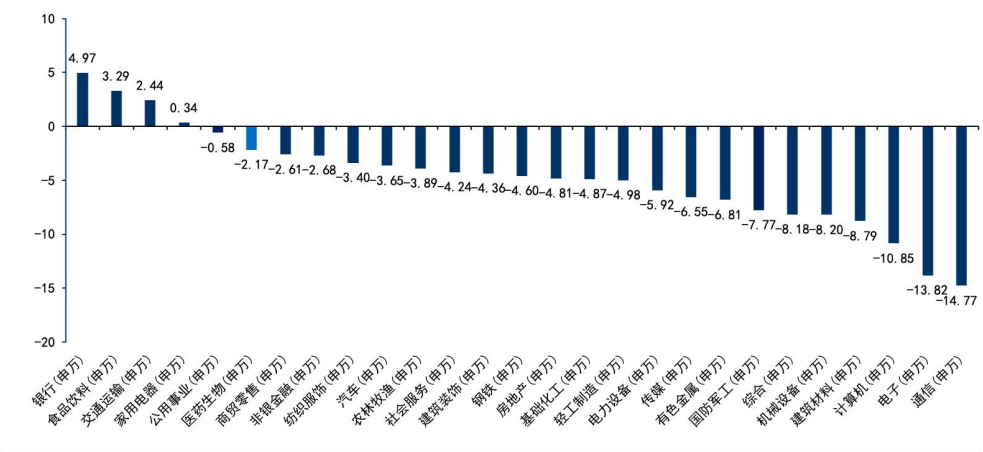
个股方面，涨幅居前的是近岸蛋白（40.93%）、澳洋健康（39.06%）、莱美药业（26.98%）、桂林三金（23.70%）、百瑞吉（22.68%）、百普赛斯（17.51%）、阳普医疗（16.03%）、健帆生物（15.77%）、百洋医药（15.40%）、益诺思（14.86%）。

跌幅居前的是石药创新（-29.84%）、华兰疫苗（-23.10%）、科兴制药（-21.97%）、泽璟制药-U（-21.36%）、艾隆科技（-21.03%）、灵康药业（-20.47%）、爱迪特（-19.53%）、益方生物-U（-18.11%）、海泰新光（-17.48%）、华康洁净（-17.07%）。

本周恒生指数上涨 0.87%，港股医疗保健板块下跌 2.80%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 0.63%，生物科技下跌 5.55%，医疗保健设备下跌 2.53%，医疗服务上涨 2.22%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）H&H 国际控股（17.06%）、丽珠医药（11.98%）、金斯瑞生物科技（10.82%）、恒瑞医药（6.16%）、国药控股（5.54%）；跌幅居前的是映恩生物-B（-30.39%）、劲方医药-B（-24.95%）、德适-B（-22.70%）、乐普生物（-19.31%）、康诺亚-B（-17.88%）。

图3：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

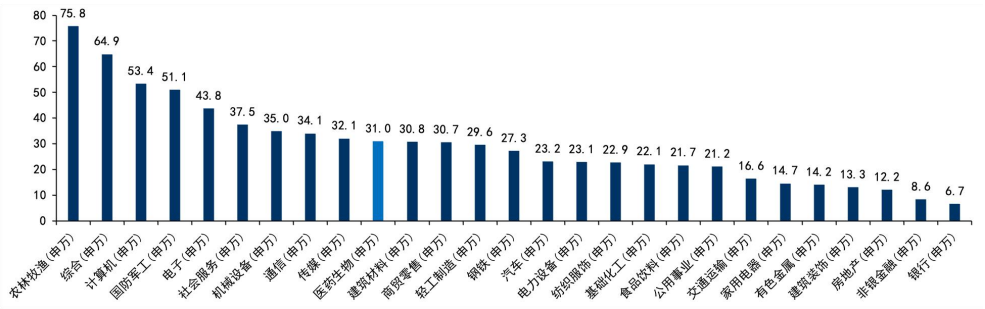
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
近岸蛋白	40.93%	石药创新	-29.84%
澳洋健康	39.06%	华兰疫苗	-23.10%
莱美药业	26.98%	科兴制药	-21.97%
桂林三金	23.70%	泽璟制药-U	-21.36%
百瑞吉	22.68%	艾隆科技	-21.03%
百普赛斯	17.51%	灵康药业	-20.47%
阳普医疗	16.03%	爱迪特	-19.53%
健帆生物	15.77%	益方生物-U	-18.11%
百洋医药	15.40%	海泰新光	-17.48%
益诺思	14.86%	华康洁净	-17.07%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　　注：本表仅做列示，不做推荐

板块估值情况

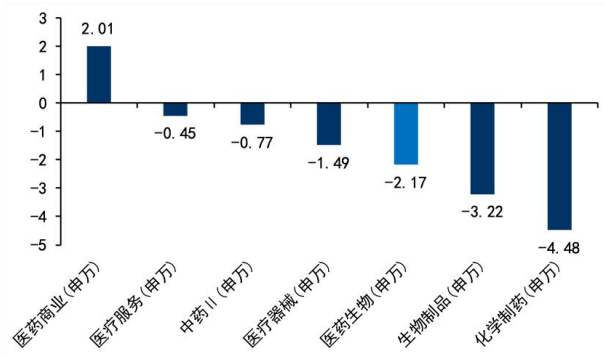
医药生物市盈率（TTM）31.05x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 15.62x。分板块来看，化学制药 35.55x，生物制品 35.70x，医疗服务 31.07x，医疗器械 33.36x，医药商业 19.58x，中药 23.09x。

图4：申万一级行业市盈率情况（TTM）



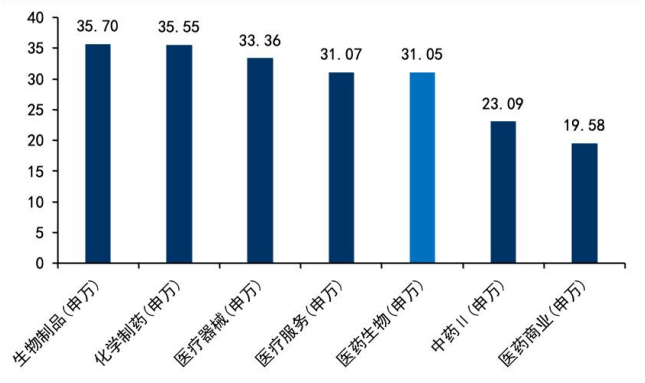
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：医药行业子板块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：医药行业子板块市盈率情况（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资策略

医药行业 10 月月度投资观点

药房板块业绩回暖趋势稳健，关注龙头公司同店增速复苏节奏及外延并购落地进展。国内连锁药房行业连锁化率不断升高，门店总量下降背景下中小连锁出清为头部连锁带来加盟/并购机会及份额提升。上市公司前期门店结构优化、提质增效举措及品类调整的成效渐显，持续带来经营指标及业绩上的逐季改善，头部重点公司 Q3 同店增速环比继续攀升，并购项目陆续并表带来下半年业绩增量，持续看好药房板块龙头公司未来内生外延双重驱动下的增长，建议关注：益丰药房、老百姓、大参林。

招采回暖与海外放量共振，把握国产器械龙头业绩估值双升。国内医疗设备招投标数据逐月回暖，7 月份头部企业中标金额同比增速回升至 20%左右，设备更新政策常态化推进与集采规则优化下院内采购需求有望继续释放；IVD 领域集采、DRG 及检验价格调整等影响逐步出清，板块利润已于 26H1 呈现复苏态势，国产替代与份额向头部集中的趋势进一步强化，龙头公司海外业绩增速维持高位；高值耗材集采续约规则趋于温和，创新产品"以价换量"逻辑持续兑现。持续看好政策扰动趋缓背景下国产器械龙头创新升级与全球化布局双轮驱动的成长，建议关注：联影医疗、新产业、迈瑞医疗、惠泰医疗、华大智造。

创新药及产业链延续高景气，关注即将到来的 ESMO 年会。国产创新药公司大多进入大品种的医保放量阶段，推动营收端快速增长。创新出海 2.0 也将迎来收获期，即将进入在全球的商业化阶段。2026 年 ESMO 会议将于 10 月 23 日-27 日（当地时间）在西班牙马德里召开，多项中国创新药的研究入选 LBA。

2026 年 10 月投资组合：A 股：迈瑞医疗、联影医疗、药明康德、新产业、美好医疗、艾德生物、药康生物、金域医学、爱尔眼科、鱼跃医疗、诺诚健华、益丰药房、大参林；H 股：康方生物、科伦博泰生物、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、固生堂、爱康医疗。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

美好医疗：公司作为快速崛起的器械组件龙头，已具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前基石业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司业务拓展能力突出，已拓展至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

药康生物：公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线均稳健增长。

金域医学：公司基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目，高端技术平台的不断完善和“医检 4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。

爱尔眼科：公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化为发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

鱼跃医疗：公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

诺诚健华：公司专注于恶性肿瘤及自身免疫性疾病领域的一类新药研制，多项关键管线进入数据读出与注册关键窗口期，在小分子、抗体及 ADC 等领域形成系统化布局。核心产品获批多项适应症并纳入医保，推动多款产品达成国际合作，创下中国自免领域小分子药物对外授权纪录，多款产品已在海外获批或进入全球临床开发阶段。

益丰药房：公司通过稳健的内生扩张与并购策略，逐步发展为国内领先的连锁药

房企业，在中南、华东、华南地区拥有较高的市场份额，并通过持续创新及收购，拓展至全国多个省份。截至 2025 年 9 月，公司门店数量已超过 14666 家，服务会员达到 1.1 亿，涵盖药品、保健品等多种业务板块，展现出强大的市场竞争力与品牌影响力。

大参林：公司是国内规模领先的药品零售连锁企业，主营业务为中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、保健品、医疗器械及日用百货的连锁零售，覆盖全国 21 个省，近年来正从“规模扩张”转向“质量提升”，持续推进“自建+并购+直营式加盟”三轨并行的门店网络优化策略，聚焦已布局区域的加密与单店效能提升，同时积极推动高毛利非药业务增长。未来有望通过数字化供应链、自有配送体系与专业化服务强化核心竞争力，稳步提升全国市占率与盈利质量。

康方生物(9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC & BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内的商业化，有望成为重磅品种。

科伦博泰生物-B(6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全 球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

和黄医药(0013.HK)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症于 2025 年进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

固生堂（2273.HK）：公司是国内中医医疗服务龙头，在具备“线上+线下”服务网络的民营机构中市占率领先。公司诊疗服务量、客单价、会员数量等呈现逐年稳定提升趋势。公司“国医 AI 分身”为人工智能在中医诊疗行业的突破性应用尝试，后续有望在公司整体医疗服务质量提升及服务网络扩张中起到促进作用。

爱康医疗(1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资评级
			（亿元）	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,202	81.4	83.3	94.2	107.8	27.1	26.4	23.4	20.4	21.4%	2.7	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	486	16.2	18.2	21.1	24.4	30.0	26.8	23.1	19.9	17.7%	1.8	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	36	0.1	0.5	0.6	1.1	311.6	75.9	56.6	32.1	0.9%	0.7	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	84	2.7	3.2	3.8	4.5	31.3	26.3	21.9	18.8	6.5%	1.4	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	948	18.7	24.3	28.0	33.1	50.7	39.0	33.8	28.7	8.7%	1.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	82	2.7	3.5	4.1	4.7	30.5	23.4	20.0	17.3	9.6%	1.1	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	137	2.8	4.0	4.7	5.6	48.5	34.2	29.0	24.5	7.6%	1.3	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	43	2.7	3.7	4.5	-	15.6	11.6	9.5	-	9.1%	-	优于大市
300049.SZ	福瑞医科	医疗器械	100	1.5	2.8	3.6	-	64.6	35.6	27.6	-	7.8%	-	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	54	(0.4)	3.5	4.2	-	(151.6)	15.3	12.8	-	-0.6%	-	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	74	3.6	3.8	4.5	-	20.6	19.5	16.5	-	17.6%	-	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	29	1.2	1.4	1.8	1.9	24.9	21.2	16.6	15.0	8.4%	1.2	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	151	5.7	6.0	7.1	9.1	26.5	25.2	21.3	16.7	13.8%	1.5	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	64	0.8	1.1	1.3	1.6	82.0	59.9	48.2	40.1	3.8%	2.2	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	38	0.5	1.9	2.1	-	73.7	20.1	17.7	-	3.1%	-	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	92	2.0	3.3	4.2	5.3	46.5	28.2	22.1	17.2	6.0%	0.7	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	385	8.2	10.9	14.0	17.5	46.9	35.3	27.5	22.0	26.6%	1.2	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	221	(2.2)	(0.5)	0.8	1.8	(99.5)	(442.2)	263.2	124.9	-2.9%	2.3	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	276	14.8	14.2	17.6	21.0	18.6	19.5	15.7	13.1	11.2%	1.6	优于大市
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	282	10.1	23.6	29.6	34.5	27.9	11.9	9.5	8.2	5.5%	0.2	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	625	2.6	4.9	8.2	11.5	240.9	127.9	76.4	54.2	6.1%	2.0	优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	227	20.2	17.8	19.8	22.7	11.2	12.8	11.5	10.0	14.6%	3.2	优于大市
688266.SH	泽璟制药-U	化学制药	216	(1.6)	3.5	2.4	2.9	(132.5)	61.5	89.6	74.5	-15.1%	-0.3	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	85	(5.4)	(3.6)	(0.2)	1.3	(15.8)	(23.3)	(424.1)	63.8	-33.8%	0.1	优于大市
688428.SH	诺诚健华	生物药	211	6.4	2.4	2.0	3.8	32.8	89.2	107.4	55.3	8.3%	-5.6	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	179	10.3	12.9	17.2	22.0	17.4	13.9	10.4	8.2	29.9%	0.5	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	421	34.2	40.8	48.6	-	12.3	10.3	8.7	-	15.4%	-	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	120	1.4	1.9	2.4	2.5	84.2	64.9	50.5	49.0	6.4%	3.3	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	174	1.7	2.5	3.1	3.7	104.8	70.5	55.6	47.2	6.2%	2.3	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	87	0.4	0.7	1.0	1.2	208.4	117.4	87.8	71.2	2.0%	2.7	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	4,404	191.9	208.8	251.1	285.3	22.9	21.1	17.5	15.4	24.0%	1.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	224	8.9	10.3	11.5	12.9	25.2	21.8	19.5	17.4	14.1%	1.7	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	307	3.0	11.2	7.2	8.8	103.2	27.5	43.0	35.0	3.6%	0.6	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	47	(0.9)	0.9	1.2	-	(52.0)	54.7	40.5	-	-3.6%	-	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	147	1.1	1.6	2.2	3.0	134.6	95.1	66.7	49.0	7.3%	2.4	优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	475	11.3	13.7	16.8	20.0	41.9	34.8	28.3	23.7	6.4%	1.7	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	791	32.4	30.4	42.9	49.8	24.4	26.0	18.4	15.9	14.7%	1.7	优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	321	16.8	19.3	21.7	23.9	19.1	16.7	14.8	13.4	14.4%	1.3	优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	239	12.4	14.8	17.1	19.7	19.4	16.1	14.0	12.2	16.8%	1.0	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	126	16.1	15.1	16.2	17.6	7.8	8.4	7.7	7.1	6.7%	2.7	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	43	3.4	4.1	4.8	5.5	12.8	10.7	9.1	7.9	11.6%	0.6	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	131	11.2	13.7	15.4	17.3	11.7	9.6	8.5	7.6	7.3%	0.6	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	155	32.1	3.6	6.0	8.7	4.8	43.6	26.0	17.9	36.9%	-1.2	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	171	(5.2)	8.0	0.7	4.3	(32.8)	21.3	255.9	40.1	-18.8%	-0.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	657	(11.1)	4.4	11.4	23.9	(59.0)	150.2	57.6	27.5	-12.3%	-0.7	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	294	84.8	24.4	26.6	27.9	3.5	12.0	11.1	10.6	31.2%	-0.4	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物	生物药	869	(3.8)	(1.9)	4.6	15.1	(227.5)	(467.3)	191.0	57.6	-7.8%	1.8	优于大市
2659.HK	宝济药业-B	生物药	22	(4.0)	(2.8)	(2.2)	(0.9)	(5.7)	(8.1)	(10.1)	(23.8)	-24.8%	0.2	优于大市

2268.HK	药明合联	CXO	725	14.8	14.0	19.2	26.0	49.0	51.8	37.7	27.9	13.8%	2.5	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	56	3.5	4.5	4.9	5.7	15.9	12.5	11.5	9.9	16.3%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	78	21.6	22.0	22.4	22.8	3.6	3.6	3.5	3.4	11.2%	1.9	优于大市

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测　　注：总市值以 2026/10/30 股价计算

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032