医药生物

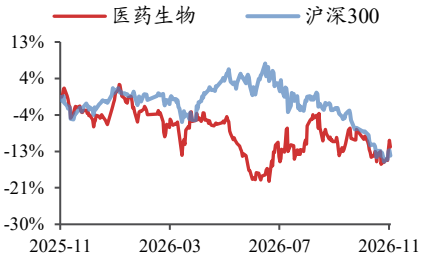
2026 年 11 月 08 日

减重代谢市场继续扩容，口服药物贡献新增量

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

阮帅（分析师）
ruanshuai@kysec.cn
证书编号：S0790524040007

● **减重代谢增长动能分化，口服创新等打开新空间**

2026Q3 财报，礼来靠替尔泊肽放量，诺和诺德靠口服 Wegovy 拉动增长。2026Q3，礼来 Mounjaro 与 Zepbound 合计销售 160.75 亿美元，同比增长 59.11%，海外市场持续放量，推动公司上调全年收入指引；诺和诺德司美格鲁肽系列合计销售 94.01 亿美元，同比增长 7.96%，口服 Wegovy 成为品牌主要增量。

庞大患者基数叠加低治疗渗透率，驱动 GLP-1 市场长期扩容。诺和诺德与礼来凭借核心产品形成全球 GLP-1 市场双寡头格局，合计占据约 97%的销量份额。全球肥胖患者超过 9 亿，接受品牌减重药物治疗的比例仅约 1%，支付可及性改善及口服、长效产品拓展有望持续释放需求。与此同时，国内创新资产持续获得海外合作，在研管线向多靶点、口服及长效方向推进，行业有望形成仿制产品扩大治疗覆盖、差异化创新拓展临床及商业化空间并行的格局。

● **11 月第 2 周医药生物上涨 4.25%，化学制剂板块涨幅最大**

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现下行趋势。2026 年 11 月第 2 周传媒、电力设备等行业涨幅靠前，通信、煤炭等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨 4.25%，跑赢沪深 300 指数 2.53pct，在 31 个子行业中排名第 10 位。2026 年 11 月第 2 周所有板块处于上涨态势，本周化学制剂板块涨幅最大，上涨 6.09%；疫苗板块上涨 5.75%，中药板块上涨 4.06%，医疗研发外包板块上涨 4.03%，医院板块上涨 3.95%；体外诊断板块涨幅最小，上涨 1.12%；医药流通板块上涨 1.82%，线下药店板块上涨 2.14%，其他生物制品板块上涨 3.13%，医疗设备板块上涨 3.4%。

● **医药布局思路及标的推荐**

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐：药明康德、药明生物、益诺思、石药集团、科伦博泰、信达生物、英科医疗、益丰药房、和黄医药、普洛药业。

周度组合推荐：博腾股份、百利天恒、众生药业、国邦医药、昊帆生物、可孚医疗。

● **风险提示：**政策变化风险、商业化推广不及预期、竞争加剧风险等。

相关研究报告

《2026Q3 医疗研发外包为基金关注度最高细分赛道—行业周报》-2026.11.1

《中国药企持续闪耀 ESMO,关注 Q4 创新药主线机会—行业周报》-2026.10.25

《超声脑机接口方兴未艾，迈普医学抢占上游高地—行业周报》-2026.10.18

目 录

1、 2026Q3 财报：礼来靠替尔泊肽放量，诺和诺德靠口服 Wegovy 拉动增长 3
1.1、 礼来：替尔泊肽持续放量，Foundayo 切入口服减重市场 3
1.2、 诺和诺德：口服 Wegovy 贡献品牌主要增量 5
2、 GLP-1 核心专利陆续到期，市场扩容与创新迭代重塑竞争格局 7
2.1、 GLP-1 市场高度集中，核心专利陆续到期将推动竞争产品迭代延伸 7
2.2、 庞大患者基数叠加低治疗渗透率，驱动 GLP-1 市场长期扩容 8
2.3、 减重代谢出海合作持续活跃，研发向多靶点、口服及长效方向拓展 9
3、 11 月第 2 周医药生物上涨 4.25%，化学制剂板块涨幅最大 11
3.1、 板块行情：医药生物上涨 4.25%，跑赢沪深 300 指数 2.53pct 11
3.2、 子板块行情：化学制剂板块涨幅最大，体外诊断板块涨幅最小 11
4、 风险提示 13

图表目录

图 1： 替尔泊肽前三季度全球销售额超 2025 年全年，持续保持高增长 4
图 2： 替尔泊肽前三季度美国销售额增长 51%，Foundayo 贡献口服增量 4
图 3： Mounjaro 海外市场加速增长放量，驱动替尔泊肽前三季度销售额增长 155% 4
图 4： 司美格鲁肽前三季度全球销售额增长 7%，口服 Wegovy 贡献主要增量 6
图 5： 司美格鲁肽前三季度美国销售额小幅下降，口服 Wegovy 推动 Q3 恢复增长 6
图 6： 司美格鲁肽前三季度中国销售额下降 9%，Wegovy 放量抵消部分降糖产品下滑 6
图 7： 诺和诺德与礼来的全球 GLP-1 用量份额分别为 62%和 35%，合计达 97% 7
图 8： GLP-1 仅占全球糖尿病处方约 9%，接受品牌减重药物治疗的肥胖患者比例仅约 1% 8
图 9： 2035 年全球 GLP-1 类药物销售有望超 1800 亿美元（单位：10 亿美元） 8
图 10： 11 月医药生物指数上涨 4.25%（单位：%） 11
图 11： 11 月第 2 周医药生物上涨 4.25%（单位：%） 11
图 12： 本周化学制剂板块涨幅最大，体外诊断板块涨幅最小 12

表 1： 礼来形成以替尔泊肽为核心、口服 GLP-1 药物补充的减重代谢产品布局 3
表 2： 诺和诺德以司美格鲁肽为核心，形成覆盖降糖、减重及心肾代谢获益的注射与口服产品布局 5
表 3： 司美格鲁肽在中国率先迎来核心专利到期窗口，礼来核心产品保护期相对更长 8
表 4： 国内减重代谢领域出海交易持续活跃，多靶点药物及技术平台获得海外药企关注 9
表 5： 减重代谢在研管线向多靶点、口服及长效方向拓展，适应症布局由降糖减重延伸至代谢相关疾病 10
表 6： 11 月以来化学制剂板块涨幅最大 12
表 7： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5 13

1、 2026Q3 财报：礼来靠替尔泊肽放量，诺和诺德靠口服 Wegovy 拉动增长

1.1、 礼来：替尔泊肽持续放量，Foundayo 切入口服减重市场

礼来形成以替尔泊肽为核心、口服 GLP-1 药物补充的减重代谢产品布局。礼来旗下 Mounjaro（穆峰达）与 Zepbound 均以替尔泊肽为活性成分，通过激动 GIP 和 GLP-1 双受体发挥降糖及体重管理作用。Mounjaro 于 2022 年 5 月首次在美国获批用于 2 型糖尿病，随后在欧盟、中国获批成人体重管理适应症，并在中国进一步获批用于肥胖成人中重度阻塞性睡眠呼吸暂停（OSA）。Zepbound 于 2023 年 11 月首次在美国获批，目前覆盖成人体重管理及肥胖成人中重度 OSA。口服小分子 GLP-1 受体激动剂 Foundayo（orforglipron）于 2026 年 4 月在美国获批用于成人体重管理，**推动礼来形成注射与口服剂型协同、覆盖降糖与肥胖相关疾病的产品布局**。

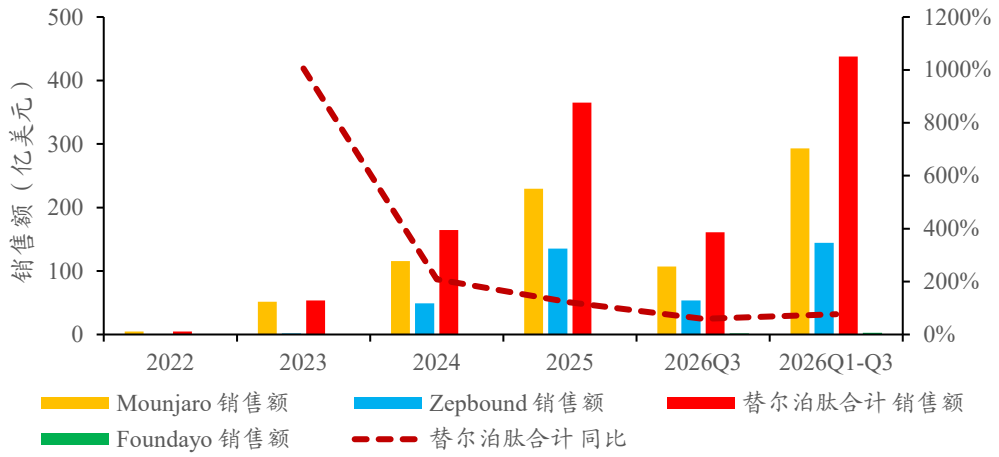
表1：礼来形成以替尔泊肽为核心、口服 GLP-1 药物补充的减重代谢产品布局

产品	通用名	类别	获批地区	主要获批适应症	首次获批时间
Mounjaro（穆峰达）	替尔泊肽	皮下注射，GIP/GLP-1 双受体激动剂	美国	2 型糖尿病	2022 年 5 月
			欧盟	2 型糖尿病、成人体重管理	2022 年 9 月
			中国	2 型糖尿病、成人体重管理、中重度阻塞性睡眠呼吸暂停（OSA）	2024 年 5 月
Zepbound	替尔泊肽	皮下注射，GIP/GLP-1 双受体激动剂	美国	成人体重管理、中重度阻塞性睡眠呼吸暂停（OSA）	2023 年 11 月
Foundayo	Orforglipron	口服小分子、单靶点 GLP-1 受体激动剂	美国	成人体重管理	2026 年 4 月

资料来源：礼来官网、PDA、EMA、EC、NMPA、开源证券研究所

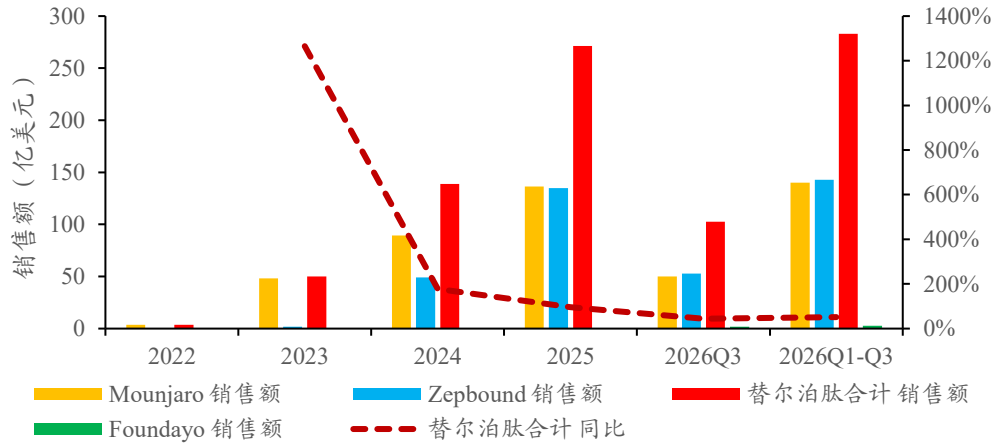
替尔泊肽持续放量，海外市场成为重要增长来源，推动礼来上调全年收入指引。2025 年，Mounjaro 与 Zepbound 全球销售额合计约 365.07 亿美元，同比增长 121.71%。2026 年前三季度，两款产品销售额分别达 293.28 亿、144.40 亿美元，同比增长 88.53%、55.59%，合计 437.68 亿美元，同比增长 76.22%，已超过 2025 年全年水平；单 Q3 合计销售 160.75 亿美元，同比增长 59.11%，占公司总营收 243.97 亿美元的 65.89%。分地区看，前三季度美国、非美国市场合计销售分别为 282.95 亿、154.73 亿美元，同比增长 50.82%、154.66%；单 Q3 非美国市场销售 58.10 亿美元，同比增长 94.64%，高于美国市场的 44.21%，主要由 Mounjaro 海外放量驱动。新上市的 Foundayo 前三季度实现销售 2.81 亿美元，其中 Q3 贡献 1.84 亿美元，开始形成口服产品增量。受核心产品强劲表现推动，礼来将 2026 年全年收入指引上调至 910 亿-920 亿美元。

图1：替尔泊肽前三季度全球销售额超 2025 年全年，持续保持高增长



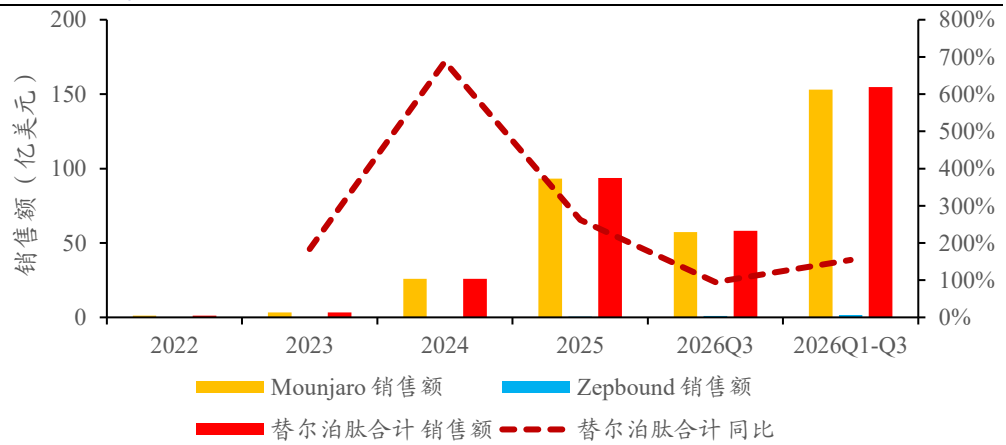
数据来源：礼来官网、开源证券研究所

图2：替尔泊肽前三季度美国销售额增长 51%，Foundayo 贡献口服增量



数据来源：礼来官网、开源证券研究所

图3：Mounjaro 海外市场加速增长放量，驱动替尔泊肽前三季度销售额增长 155%



数据来源：礼来官网、开源证券研究所

1.2、 诺和诺德：口服 Wegovy 贡献品牌主要增量

诺和诺德形成以司美格鲁肽为核心的减重代谢产品布局。公司旗下 Wegovy（诺和盈）、Ozempic（诺和泰）与 Rybelsus（诺和忻）均以司美格鲁肽为活性成分，通过激动 GLP-1 受体发挥体重管理或降糖作用。Wegovy 注射剂于 2021 年 6 月首次在美国获批用于长期体重管理，随后在欧盟、中国获批，并在美国进一步拓展心血管风险降低及代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）适应症；Wegovy 口服片于 2025 年 12 月在美国、2026 年 7 月在欧盟获批，拓展口服减重治疗选择。Ozempic 与 Rybelsus 分别于 2017 年 12 月、2019 年 9 月首次在美国获批用于 2 型糖尿病，覆盖每周注射与每日口服治疗需求。**诺和诺德减重代谢业务的增长重心向司美格鲁肽注射剂、口服剂型及下一代创新产品转移**。

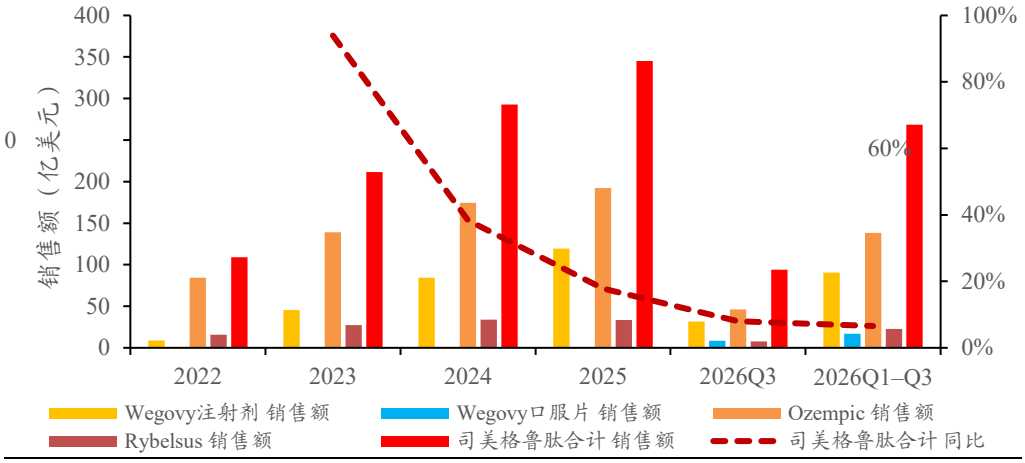
表2：诺和诺德以司美格鲁肽为核心，形成覆盖降糖、减重及心肾代谢获益的注射与口服产品布局

产品	通用名	类别	获批地区	主要获批适应症	首次获批时间
Wegovy 注射剂（诺和盈）	司美格鲁肽	皮下注射，单靶点 GLP-1 受体激动剂	美国	长期体重管理、不良心血管事件风险降低、非肝硬化成人 MASH	2021 年 6 月
			欧盟	青少年体重管理	2022 年 1 月
			中国	成人体重管理	2024 年 6 月
Wegovy 口服片	司美格鲁肽	口服多肽，单靶点 GLP-1 受体激动剂	美国	成人体重管理、不良心血管事件风险降低	2025 年 12 月
			欧盟	成人体重管理	2026 年 7 月
			中国	成人体重管理	*2026 年 8 月获受理
Ozempic®（诺和泰）	司美格鲁肽	皮下注射，单靶点 GLP-1 受体激动剂	美国	成人 2 型糖尿病、不良心血管事件风险降低、肾脏及心血管风险降低	2017 年 12 月
			欧盟	成人 2 型糖尿病	2018 年 2 月
			中国	成人 2 型糖尿病、不良心血管事件风险降低	2021 年 4 月
Rybelsus®（诺和忻）	司美格鲁肽	口服多肽，单靶点 GLP-1 受体激动剂	美国	成人 2 型糖尿病、不良心血管事件风险降低	2019 年 9 月
			欧盟	成人 2 型糖尿病	2020 年 4 月
			中国	成人 2 型糖尿病	2024 年 4 月

资料来源：诺和诺德官网、FDA、EMA、NMPA、新京报、开源证券研究所

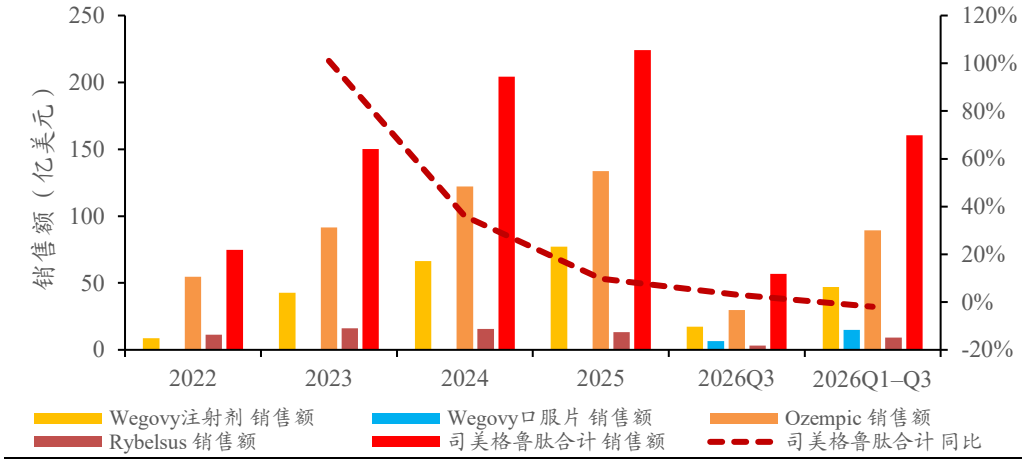
司美格鲁肽系列贡献诺和诺德逾七成收入，口服 Wegovy 成为主要增长来源。2025 年，司美格鲁肽系列全球销售额合计约 345.07 亿美元，同比增长 17.85%。2026 年前三季度，Wegovy 注射剂、Wegovy 口服片、Ozempic 及 Rybelsus 相关口服产品的全球调整后销售额分别约 90.40 亿、16.90 亿、138.27 亿和 22.92 亿美元，合计 268.49 亿美元，按美元口径同比增长 6.57%，占公司调整后总收入的 75.80%；单 Q3 合计销售约 94.01 亿美元，同比增长 7.96%。其中，Wegovy 两种剂型前三季度合计销售 107.30 亿美元，**口服片贡献品牌主要增量**。分地区看，美国前三季度司美格鲁肽系列销售额 160.51 亿美元，同比下降 1.94%，口服 Wegovy 贡献 14.89 亿美元，部分抵消注射剂及降糖产品下滑，带动单 Q3 合计销售同比增长 3.11%至 56.86 亿美元；中国区前三季度合计销售 7.93 亿美元，同比下降 8.56%，其中 Wegovy 注射剂销售 1.67 亿美元，同比增长 13.37%，部分抵消 Ozempic 与 Rybelsus 下滑。

图4：司美格鲁肽前三季度全球销售额增长 7%，口服 Wegovy 贡献主要增量



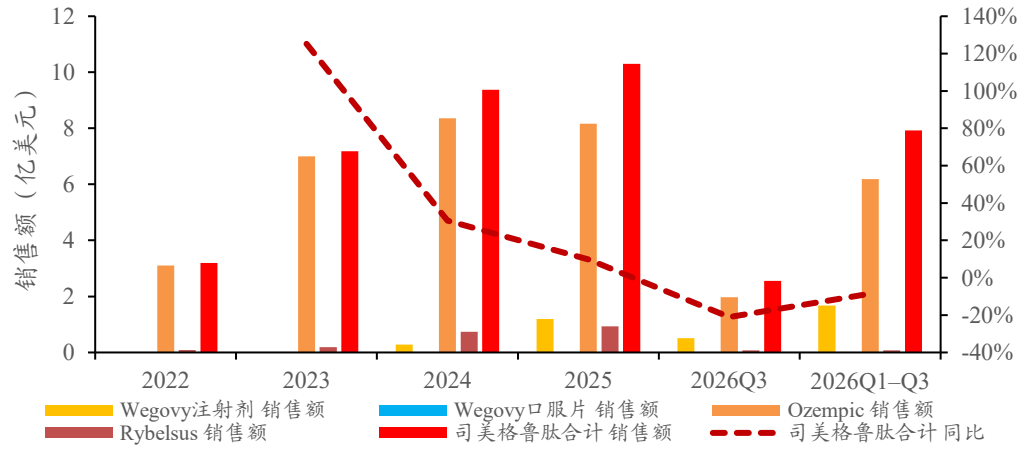
数据来源：诺和诺德官网、开源证券研究所

图5：司美格鲁肽前三季度美国销售额小幅下降，口服 Wegovy 推动 Q3 恢复增长



数据来源：诺和诺德官网、开源证券研究所

图6：司美格鲁肽前三季度中国销售额下降 9%，Wegovy 放量抵消部分降糖产品下滑



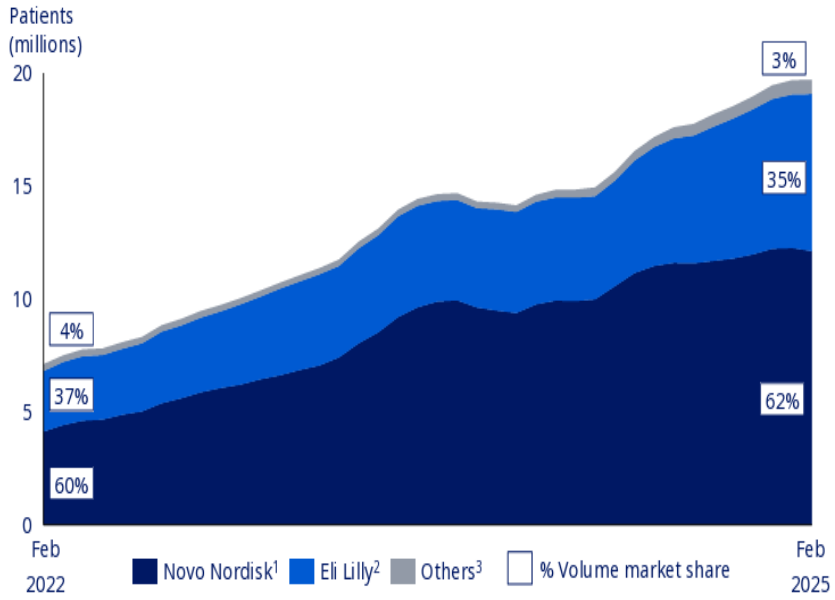
数据来源：诺和诺德官网、开源证券研究所

2、 GLP-1 核心专利陆续到期，市场扩容与创新迭代重塑竞争格局

2.1、 GLP-1 市场高度集中，核心专利陆续到期将推动竞争产品迭代延伸

诺和诺德与礼来凭借核心产品组合，已形成全球 GLP-1 市场双寡头主导格局。根据诺和诺德 2025Q1 投资者材料，截至 2025 年 2 月，全球用于糖尿病及肥胖治疗的 GLP-1 药物覆盖患者接近 2,000 万人，诺和诺德与礼来的销量份额分别为 62%、35%，合计约 97%。

图7：诺和诺德与礼来的全球 GLP-1 用量份额分别为 62%和 35%，合计达 97%



资料来源：诺和诺德官网、2025Q1 投资者材料

司美格鲁肽在中国率先迎来核心专利到期窗口，礼来核心产品保护期相对更长。诺和诺德旗下 Wegovy 注射剂、Wegovy 口服片、Ozempic 及 Rybelsus 的司美格鲁肽活性成分专利在中国于 2026 年到期，在美国、欧洲及日本分别保护至 2032 年、2031 年及 2031 年。**考虑到司美格鲁肽系列贡献公司逾七成调整后收入，我们认为，中国市场将率先面临仿制产品进入带来的价格与份额压力，欧美市场则仍有数年的产品迭代窗口。口服 Wegovy 放量、高剂量制剂推广及下一代多机制药物开发，将成为公司延续竞争优势的重要支撑。**相比之下，礼来替尔泊肽的化合物专利在美国、中国、欧洲及日本分别保护至 2036 年、预计 2036 年、2037 年及 2040 年；口服产品 Foundayo 的核心化合物专利在美国及中国分别保护至 2037 年及预计 2037 年，为核心产品持续放量及全球商业化拓展提供较长保护窗口。**我们认为，礼来整体增长的持续性更多取决于替尔泊肽的市场渗透及口服 GLP-1 产品的增量贡献。两家公司核心产品专利期限的差异，或推动中国减重代谢市场形成司美格鲁肽仿制竞争与替尔泊肽、口服创新药差异化竞争并行的格局。**

表3：司美格鲁肽在中国率先迎来核心专利到期窗口，礼来核心产品保护期相对更长

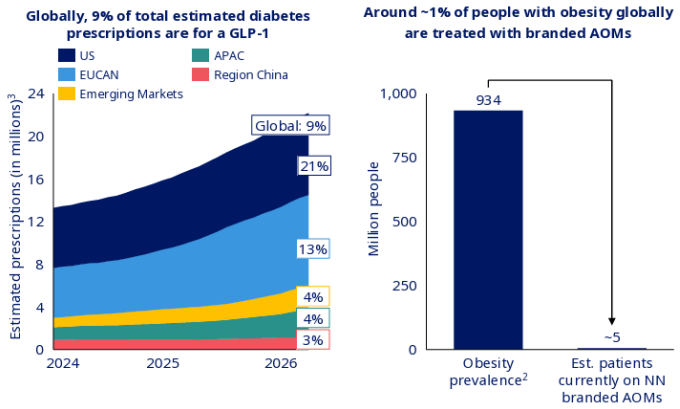
公司	产品	活性成分	保护类型	各地区专利到期时间			
				美国	中国	欧洲	日本
礼来	Mounjaro／Zepbound	替尔泊肽	化合物专利	2036 年	预计 2036 年	2037 年	2040 年
	Mounjaro／Zepbound	替尔泊肽	数据保护	2027 年	-	2033 年	2030 年
	Foundayo	orforglipron	核心化合物专利	2037 年	预计 2037 年	-	-
诺和诺德	Wegovy 注射剂（诺和盈）	司美格鲁肽	活性成分专利	2032 年	2026 年	2031 年	2031 年
	Wegovy 口服片	司美格鲁肽	活性成分专利	2032 年	2026 年	2031 年	2031 年
	Ozempic（诺和泰）	司美格鲁肽	活性成分专利	2032 年	2026 年	2031 年	2031 年
	Rybelsus（诺和忻）	司美格鲁肽	活性成分专利	2032 年	2026 年	2031 年	2031 年

资料来源：诺和诺德官网、礼来官网、国家知识产权局、开源证券研究所

2.2、 庞大患者基数叠加低治疗渗透率，驱动 GLP-1 市场长期扩容

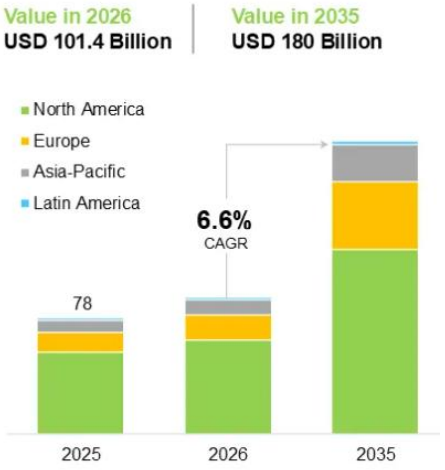
全球糖尿病与肥胖患者基数庞大，药物治疗渗透率仍有较大提升空间。 根据 IDF《糖尿病地图》第 11 版，2024 年全球 20-79 岁糖尿病患者约 5.89 亿，预计 2050 年增至 8.53 亿，增幅约 45%。诺和诺德 2026 年 Q2 材料显示，全球肥胖患者超过 9 亿，其中约 90%位于美国以外；截至 2026 年 5 月，GLP-1 类药物仅占全球糖尿病处方约 9%，接受品牌减重药物治疗的肥胖患者比例仅约 1%。根据 Roots Analysis 测算，全球 GLP-1 类药物销售规模将由 2026 年的 1,014 亿美元增至 2035 年的 1,800 亿美元。**我们认为，庞大的未覆盖患者群体构成市场扩容的基础，支付可及性改善以及口服、长效产品拓展有望推动治疗渗透率持续提升，并为在疗效、耐受性及给药便利性方面具备差异化优势的国内创新管线创造海外合作机会。**

图8：GLP-1 仅占全球糖尿病处方约 9%，接受品牌减重药物治疗的肥胖患者比例仅约 1%



资料来源：诺和诺德官网、2026Q2 演示材料

图9：2035 年全球 GLP-1 类药物销售有望超 1800 亿美元（单位：10 亿美元）



资料来源：Roots Analysis

2.3、减重代谢出海合作持续活跃，研发向多靶点、口服及长效方向拓展

国内减重代谢领域出海交易持续活跃，口服小分子、多靶点及长效技术成为海外合作的重要方向。2025 年以来 license out 医药交易合作覆盖小分子、多肽及融合蛋白，靶点由 GLP-1 延伸至 GIP、GCGR、FGF21 及胰淀素受体等，合作方包括诺和诺德、阿斯利康、辉瑞及再生元等。其中，石药集团与阿斯利康围绕体重管理产品组合及相关技术平台达成最高 185 亿美元、首付款 12 亿美元的合作；恒瑞医药 HRS-1596、药友制药 YP05002、翰森制药 HS-20094 及联邦制药 UBT251 等项目交易总额均达 20 亿美元以上。同时，博凡格鲁肽、司美格鲁肽及利拉鲁肽等产品通过区域授权拓展海外市场。**我们认为，国内企业正通过创新资产授权、平台合作及区域商业化等多种路径参与全球竞争，具备差异化机制、口服或长效给药优势的项目有望持续获得海外合作机会。**

表4：国内减重代谢领域出海交易持续活跃，多靶点药物及技术平台获得海外药企关注

转让方	受让方	项目名称	靶点	成分/技术类别	交易时间	交易总额（亿美元）	首付款（亿美元）	里程碑付款（亿美元）
恒瑞医药	诺和诺德制药	HRS-1596	GLP1R，GIPR	化药	2026/9/29	26	3	-
甘李药业	美纳里尼	博凡格鲁肽	GLP1R	多肽	2026/8/10	8.39	0.72	7.67
博安生物	未披露企业	度拉糖肽	GLP1R	抗体类融合蛋白	2026/6/4	-	-	-
翰宇药业	MCG Pharma	利拉鲁肽，司美格鲁肽	GLP1R	多肽	2026/4/11	-	-	-
甘李药业	江泰制药株式会社	博凡格鲁肽注射液	GLP1R	多肽	2026/4/8	0.81	0.05	0.76
石药集团	阿斯利康制药	体重管理产品组合、给药技术平台、多肽药物AI发现平台，依托该等平台就另外四个新增项目	GLP1R，GIPR	多肽，AI技术，制剂技术，药物发现	2026/1/30	185	12	173
翰宇药业	Vitamedic Health	司美格鲁肽注射液	GLP1R	多肽	2026/1/8	-	-	-
甘李药业	印度鲁宾有限公司	Bofanglutide injection	GLP1R	多肽	2025/12/29	-	-	-
药友制药	辉瑞制药	YP05002	GLP1R	化药	2025/12/9	20.85	1.5	19.35
甘李药业	Laboratorios Carnot	博凡格鲁肽注射液	GLP1R	多肽	2025/11/25	-	-	-
民为生物	Sidera Bio	MWN105	GLP1R，GIPR，FGF21	抗体类融合蛋白	2025/10/31	10.45	0.35	10.1
派格生物	PDC	PB-119	GLP1R	多肽	2025/10/10	-	-	-
石药集团	Madrigal Pharmaceuticals	SYH2086	GLP1R	化药	2025/7/30	20.75	1.2	19.55
翰森制药	再生元制药	HS-20094	GLP1R，GIPR	多肽	2025/6/2	20.1	0.8	19.3
联邦制药	诺和诺德制药	UBT251	GLP1R，GIPR，GCGR	多肽	2025/3/24	20	2	18
先为达生物	Verdiva Bio	once-weekly oral GLP-1 receptor agonist，once-weekly oral amylin agonist，subcutaneous amylin agonist	GLP1R，AMYR	多肽	2025/1/10	24.7	0.7	24

资料来源：Insight、开源证券研究所

减重代谢在研管线向多靶点、口服及长效方向拓展，适应症布局由降糖减重延伸至代谢相关疾病。减重代谢在研管线覆盖 GLP-1 单靶点、GIP/GLP-1 双靶点及 GCGR/GIP/GLP-1 三靶点，并进一步融合 FGF21、NPY2R 等机制；剂型涵盖皮下注射、长效注射及口服片剂、胶囊。研发进度方面，民为生物 MWN109 及礼来瑞他鲁肽的肥胖适应症已进入Ⅲ期，华东医药 DR10624 推进高甘油三酯血症及代谢相关脂肪性肝病研究，石药集团与阿斯利康合作的 SYH2069、博瑞生物医药口服 BGM0504 等处于Ⅱ期，体现国内企业在多靶点及口服治疗领域的持续布局。**我们认为，后续竞争将更加关注减重幅度与持久性、耐受性、给药便利性及肥胖相关合并症获益，具备上述差异化优势的管线有望拓展临床应用及商业化空间。**

表5：减重代谢在研管线向多靶点、口服及长效方向拓展，适应症布局由降糖减重延伸至代谢相关疾病

研发机构	药品成分	靶点	成分类别	适应症中国内地最高状态	剂型	全球研发赛道排名	项目最新进展时间
民为生物	MWN109	GCGR/GIPR/GLP1R	多肽	临床III期:肥胖 临床I期:2型糖尿病 批准临床:代谢功能障碍相关脂肪性肝炎	皮下注射剂	3	2026/10/28
华东医药	DR10624	FGF21/GCGR/GLP1R	抗体类融合蛋白	临床III期:高甘油三酯血症 临床II期:代谢功能障碍相关脂肪性肝病,代谢功能障碍相关脂肪性肝炎	皮下注射剂 长效注射剂	1	2026/10/30
礼来制药	Brenipatide	GIPR/GLP1R	多肽	临床III期:酒精使用障碍,重度抑郁症 临床II期:哮喘,尼古丁依赖,双相情感障碍,精神分裂症,腹泻型肠易激综合征,便秘型肠易激综合征,慢性阻塞性肺疾病	皮下注射剂	8	2026/9/22
礼来制药	瑞他鲁肽	GCGR/GIPR/GLP1R	多肽	临床III期:代谢功能障碍相关脂肪性肝病 临床II期:肥胖 临床I期:2型糖尿病	皮下注射剂	1	2026/10/29
鸿运华宁生物	格鲁塔珠单抗	GLP1R	单特异性抗体	临床III期:2型糖尿病 临床I/II期:肥胖	皮下注射剂	30	2026/4/28
石药集团/阿斯利康制药	SYH2069	GIPR/GLP1R	多肽	临床II期:肥胖,2型糖尿病 临床I期:减脂增肌	长效注射剂	18	2026/10/21
博瑞生物医药	口服BGM0504	GIPR/GLP1R	多肽，AI技术	临床II期:肥胖 批准临床:2型糖尿病	普通片剂	17	2026/10/16
华东医药/大元制药株式	TTP273	GLP1R	化药	临床II期:2型糖尿病	普通片剂	45	2026/9/17
Gubra 勃林格殷格翰	BI 3034701	GIPR/GLP1R/NPY2R	多肽	临床II期:肥胖	皮下注射剂	1	2026/10/29
诺和诺德	NN9541	GIPR/GLP1R	多肽	临床I期:肥胖,2型糖尿病	皮下注射剂	13	2026/4/4
罗氏制药	tifeglipron	GLP1R	化药	临床I期:肥胖	普通胶囊剂	57	2026/10/21
鸿运华宁生物医药/中国生物制药	GMA106	GIPR/GLP1R	抗体类融合蛋白	临床I期:肥胖	皮下注射剂	14	2026/10/17
东阳光生物	HEC88473	FGF21/GLP1R	抗体类融合蛋白	临床II期:2型糖尿病,多囊卵巢综合征 临床I期:肥胖,代谢功能障碍相关脂肪性肝炎	皮下注射剂	1	2026/6/25
礼来制药	Naperiglipron	GLP1R	化药	临床I期:2型糖尿病 批准临床:肥胖	普通片剂	54	2026/8/13
民为生物	口服MWN109	GCGR/GIPR/GLP1R	多肽	临床II期:肥胖,2型糖尿病	普通片剂	6	2026/9/5

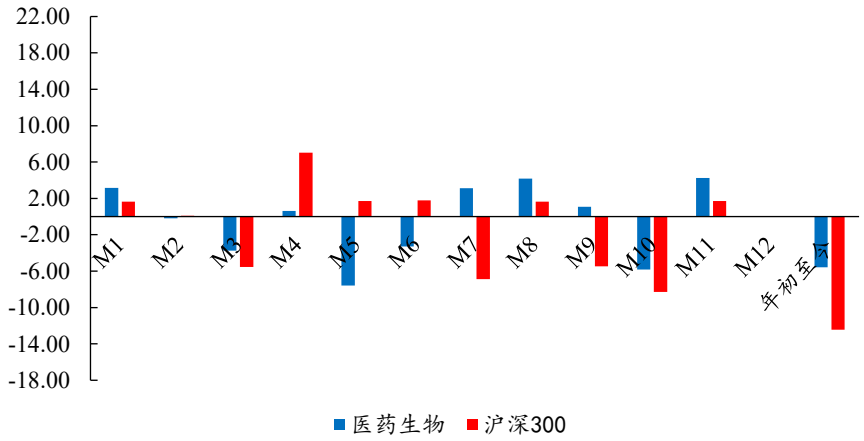
资料来源：Insight、开源证券研究所

3、 11 月第 2 周医药生物上涨 4.25%，化学制剂板块涨幅最大

3.1、 板块行情：医药生物上涨 4.25%，跑赢沪深 300 指数 2.53pct

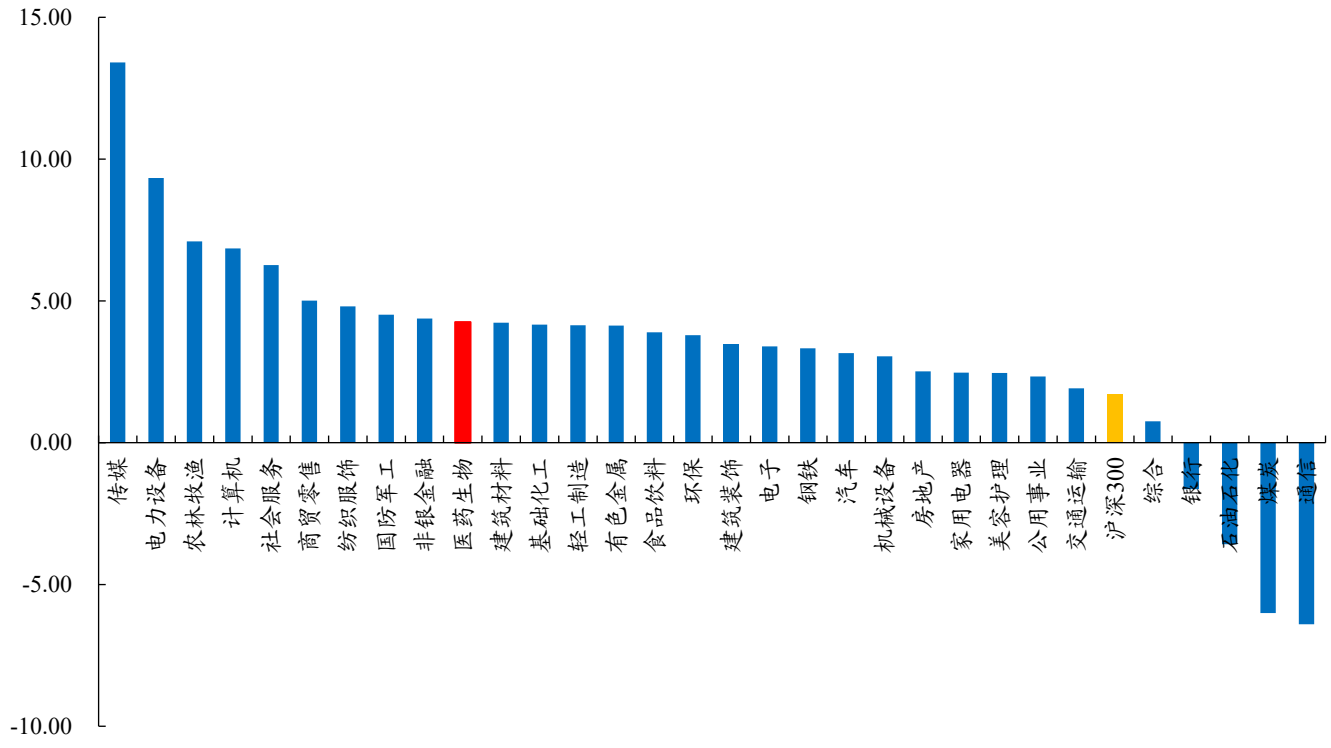
从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现下行趋势。2026 年 11 月第 2 周传媒、电力设备等行业涨幅靠前，通信、煤炭等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨 4.25%，跑赢沪深 300 指数 2.53pct，在 31 个子行业中排名第 10 位。

图10：11 月医药生物指数上涨 4.25%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 2026.11.06）

图11：11 月第 2 周医药生物上涨 4.25%（单位：%）

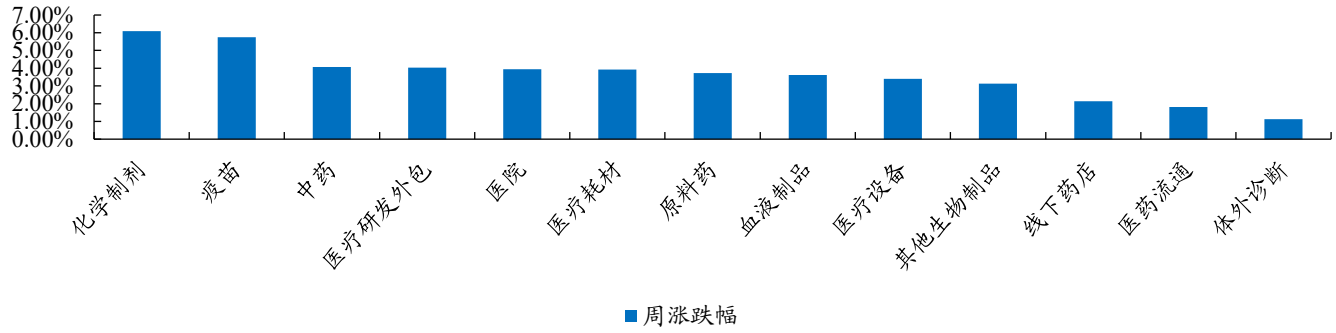


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2026.11.02-2026.11.06 为 11 月第 2 周）

3.2、 子板块行情：化学制剂板块涨幅最大，体外诊断板块涨幅最小

2026 年 11 月第 2 周所有板块处于上涨态势，本周化学制剂板块涨幅最大，上涨 6.09%；疫苗板块上涨 5.75%，中药板块上涨 4.06%，医疗研发外包板块上涨 4.03%，医院板块上涨 3.95%；体外诊断板块涨幅最小，上涨 1.12%；医药流通板块上涨 1.82%，线下药店板块上涨 2.14%，其他生物制品板块上涨 3.13%，医疗设备板块上涨 3.4%。

图12：本周化学制剂板块涨幅最大，体外诊断板块涨幅最小



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：11 月以来化学制剂板块涨幅最大

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	年初至今	预测PE(2026)	预测PEG(2026)
中药	0.78%	1.49%	-3.33%	-2.14%	-6.39%	-9.50%	9.44%	-2.70%	-4.01%	0.44%	4.06%	-10.36%	18.1	4.71
化学制药	0.14%	-1.78%	-1.36%	-0.18%	-7.96%	-2.34%	1.38%	0.08%	-0.94%	-7.14%	5.71%	-13.90%	20.9	1.18
原料药	5.57%	1.32%	-2.17%	2.98%	-9.48%	-3.46%	-3.24%	10.29%	5.78%	-16.13%	3.73%	-8.99%	27.3	0.80
化学制剂	-0.81%	-2.36%	-1.21%	-0.78%	-7.66%	-2.11%	2.27%	-1.77%	-2.28%	-5.19%	6.09%	-14.75%	17.9	1.28
医药商业	2.93%	-1.03%	-4.41%	-0.50%	-9.80%	-12.26%	8.50%	1.75%	-1.57%	2.59%	1.93%	-11.01%	13.5	2.60
医药流通	0.64%	-1.05%	-3.90%	-1.47%	-9.10%	-11.74%	5.55%	2.29%	-2.40%	-1.68%	1.82%	-18.61%	11.6	5.22
线下药店	9.28%	-0.97%	-5.64%	1.92%	-11.47%	-13.53%	15.78%	0.57%	0.34%	12.22%	2.14%	9.36%	21.5	1.05
医疗器械	5.28%	0.94%	-6.15%	-0.72%	-4.04%	-9.60%	3.28%	4.29%	-0.75%	-1.97%	3.09%	-8.36%	27.7	1.51
医疗设备	5.57%	-0.05%	-12.24%	0.34%	0.49%	-11.47%	3.55%	4.28%	-0.61%	0.70%	3.40%	-8.87%	28.8	1.77
医疗耗材	5.82%	4.00%	-2.63%	-0.80%	-8.43%	-5.66%	1.66%	3.33%	-1.80%	-3.15%	3.93%	-5.28%	32.4	1.50
体外诊断	3.88%	-1.51%	1.69%	-2.61%	-6.25%	-11.58%	5.29%	5.51%	0.46%	-6.13%	1.12%	-12.70%	21.5	1.16
生物制品	3.29%	-0.19%	-4.69%	-0.93%	-9.00%	-5.18%	1.92%	4.27%	5.56%	-10.83%	3.90%	-13.75%	21.4	0.00
血液制品	1.23%	-0.48%	-8.86%	-6.34%	-3.81%	-18.19%	8.88%	-3.16%	3.30%	-6.13%	3.62%	-26.98%	26.8	4.20

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	年初至今	预测PE(2026)	预测PEG(2026)
疫苗	2.59%	-0.90%	-6.04%	0.22%	-5.77%	-6.14%	-2.74%	10.10%	2.59%	-10.22%	5.75%	-14.26%	25.7	0.00
其他生物制品	4.34%	0.29%	-2.69%	-0.03%	-12.10%	-0.92%	2.54%	3.65%	7.53%	-12.18%	3.13%	-9.17%	20.7	4.23
医疗服务	8.82%	0.53%	-4.88%	7.60%	-10.42%	10.93%	1.49%	16.25%	7.04%	-9.76%	4.01%	27.32%	48.2	1.06
医院	12.00%	0.83%	-11.29%	1.31%	-10.75%	-11.95%	5.23%	-2.88%	-2.27%	3.39%	3.95%	-11.75%	58.9	2.03
医疗研发外包	6.66%	0.72%	-1.36%	10.31%	-10.54%	19.35%	0.36%	21.38%	8.42%	-12.22%	4.03%	42.91%	48.2	1.06

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：子板块中个股涨跌幅（%）前5

		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
涨幅前5	1	永安药业	8.52	莱美药业	26.98	桂林三金	23.70	近岸蛋白	40.93	百洋医药	15.40
	2	仙琚制药	1.25	健康元	8.41	*ST香雪	9.71	百普赛斯	17.51	塞力医疗	13.63
	3	威尔药业	(0.15)	海创药业-U	6.21	信邦制药	9.64	义翘神州	13.28	大参林	11.56
	4	共同药业	(0.17)	丽珠集团	5.75	羚锐制药	8.27	我武生物	10.68	九州通	6.75
	5	同和药业	(0.46)	泰恩康	5.29	葵花药业	5.43	奥浦迈	5.45	南京医药	4.51
跌幅前5	1	石药创新	(29.84)	泽璟制药-U	(21.36)	众生药业	(15.21)	华兰疫苗	(23.10)	荣丰控股	(12.36)
	2	森萱医药	(10.88)	灵康药业	(20.47)	粤万年青	(12.78)	科兴制药	(21.97)	浙江震元	(9.15)
	3	浙江医药	(10.75)	益方生物-U	(18.11)	康惠股份	(12.76)	万泽股份	(16.56)	润达医疗	(9.04)
	4	赛托生物	(10.35)	悦康药业	(15.82)	广誉远	(11.51)	艾迪药业	(15.87)	嘉事堂	(7.67)
	5	中哲精化	(9.42)	翰宇药业	(15.27)	ST万邦	(11.18)	沃森生物	(14.25)	ST海王	(6.77)
		医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前5	1	毕得医药	13.91	澳洋健康	39.06	阳普医疗	16.03	健帆生物	15.77	东方海洋	35.41
	2	博腾股份	11.16	创新医疗	6.10	楚天科技	7.58	天益医疗	8.98	新产业	9.20
	3	睿智医药	10.30	通策医疗	5.92	理邦仪器	6.57	大博医疗	2.52	安图生物	8.93
	4	皓元医药	9.64	爱尔眼科	4.67	联影医疗	2.51	惠泰医疗	1.49	利德曼	6.69
	5	康龙化成	8.81	三博脑科	2.41	迈瑞医疗	2.51	迈普医学	1.32	亚辉龙	5.49
跌幅前5	1	诚达药业	(9.99)	南华生物	(13.38)	海泰新光	(17.48)	济民健康	(15.78)	透景生命	(10.01)
	2	数字人	(7.99)	金域医学	(10.16)	华康洁净	(17.07)	华强科技	(13.10)	睿昂基因	(9.67)
	3	凯莱英	(7.94)	华大基因	(8.93)	华大智造	(15.10)	中红医疗	(12.11)	ST迪瑞	(9.02)
	4	泓博医药	(7.13)	迪安诊断	(6.65)	瑞迈特	(13.31)	采纳股份	(9.45)	安必平	(8.39)
	5	阳光诺和	(5.76)	贝瑞基因	(6.50)	海尔生物	(9.23)	康拓医疗	(8.89)	爱威科技	(8.23)

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

商业化推广不及预期；技术迭代风险；长期安全性和稳定性风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn