2026 年 11 月 14 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

新版医保商保双目录发布叠加进院提速，看好创新药院内放量

投资逻辑

11 月 14 日，2026 年国家医保药品目录和商保创新药目录同步发布，2026 年 1 月 1 日起执行。基本医保新增 107 种药品，其中 51 种为 1 类创新药，数量创历史新高；商保创新药目录新增 12 种药品，扩至 28 种，涵盖实体瘤 CAR-T 和血友病基因治疗等高值疗法。本轮有 2 种首版商保目录药品进入基本医保，其中包括一款国产 CAR-T。与此同时，四部门发文明确创新药院内配备要求，优化相关考核及支付安排。我们认为，双目录拓宽患者支付覆盖，进院政策有望加快目录准入向院内处方转化。看好 2027 年国内创新药院内放量，重点关注临床需求明确、医院覆盖仍有提升空间的国谈新品，以及高值疗法的商保覆盖和实际赔付进展。

药品：2026 年医保商保双目录发布，51 种 1 类创新药新纳入基本医保，创历史新高，首版商保目录中已有国产 CAR-T 进入基本医保。叠加四部门完善院内配备、考核与支付安排，我们看好 2027 年创新药院内放量，重点关注临床需求明确、医院覆盖仍有提升空间的国谈新品。

CXO：投融资情况良好。2026 年 10 月海外融资金额 174 亿美元，同比-55%，环比-21%；2026 年 10 月国内融资金额 13 亿美元，同比+63%，环比-13%。

生物制品：多款国产 MASH 新药数据亮相 AASLD。IIb 期研究显示，在“纤维化改善≥1 分且 MASH 无恶化”终点上，众生睿创 ZSP1601 100 mg BID 组（48 周）应答率为 64.9%；2 期研究显示，华东医药 DR10624 50 mg 剂量组第 12 周的 LFC 较基线的相对降幅高达 80.3%。

医疗器械：企业创新研发竞争力提升，全球商业化落地有望加速。迈瑞医疗鲲鹏 Recho A 系列新一代超高端心血管超声旗舰机正式亮相，产品依托第二代 AIT Native 无极平台，融合原生创新技术与数智化能力，以卓越影像和多维定量评估，赋能心血管诊疗全程评估。

中药：建议持续关注流感发病率走势。

医疗服务及消费医疗：固生堂携手中再寿险与睿择健康，探索中医服务与商业健康险融合，若相关产品后续落地，合作有望拓展固生堂中医服务的支付及获客场景。

投资建议

2026 医保谈判目录正式落地，政策持续鼓励具备高临床价值的本土创新，定价与支付机制持续优化，利好国内创新药产业长期发展，我们看好国内创新药赛道，优先关注本次谈判降幅可控、商业化能力扎实、适应症空间广阔的国产创新品种，同时可关注商保创新目录带来的前沿疗法商业化机会，需规避同质化内卷品种，中长期重点跟踪院内准入与放量兑现情况。

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

新版医保商保双目录发布叠加进院提速，看好创新药院内放量 4
药品：新版医保商保双目录发布，叠加进院提速 6
CXO 及制药上游供应链 9
国内外投融资水平持续高增长 9
药明康德投资者开放日 10
生物制品：多款国产 MASH 新药数据亮相 AASLD，关注赛道研发进展 13
医疗器械：企业创新研发竞争力提升，全球商业化落地有望加速 14
迈瑞医疗鲲鹏超高端心血管超声正式亮相 14
中药：关注流感发病率走势 15
医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善 16
固生堂携手中再寿险与睿择健康，探索中医服务与商业健康险融合 16
投资建议 16
风险提示 16

图表目录

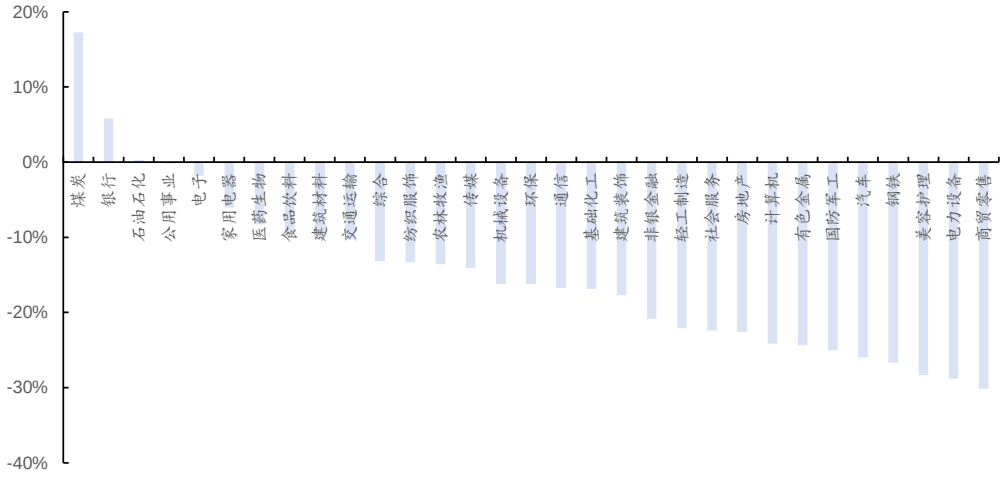
图表 1： 年初至今各申万一级行业表现（%） 4
图表 2： 11 月 09 日~11 月 13 日各申万一级行业表现（%） 4
图表 3： 11 月 09 日~11 月 13 日医药生物申万三级细分涨跌幅（%） 5
图表 4： 本周医药生物涨跌幅前十 5
图表 5： 本周医药板块景气度 6
图表 6： 本周 A 股创新药整体股价走势（2026/11/09-2026/11/13） 7
图表 7： 本周 A 股部分个股股价走势（2026/11/09-2026/11/13） 7
图表 8： 本周 H 股创新药整体股价走势（2026/11/09-2026/11/13） 7
图表 9： 本周 H 股部分个股股价走势（2026/09/21-2026/09/24） 8
图表 10： 本周美股创新药整体股价走势（2026/09/21-2026/09/24） 8
图表 11： 26/10-26/11 月国内创新药获批上市情况 8
图表 12： 26/10-26/11 月国内创新药申报上市情况 9
图表 13： 26/10-26/11 月创新药跨国交易情况 9
图表 14： 海外投融资数据情况 10
图表 15： 国内投融资数据情况 10
图表 16： 全球 CRO 外包趋势 11
图表 17： 公司 DMTA 商业模式 11
图表 18： 公司 CRDMO 模式下的项目漏斗 12

图表 19： 公司全球产能布局 12
图表 20： 在“纤维化改善≥1 分且 MASH 无恶化”终点上，ZSP1601 100 mg BID 组应答率为 64.9% 13
图表 21： 在“纤维化改善≥1 分且 MASH 无恶化”终点上，ZSP1601 100 mg BID 组应答率为 64.9% 13
图表 22： DR10624 12 周最高降低 80.3%的肝脏脂肪含量 14
图表 23： 迈瑞医疗鲲鹏 Recho A 系列新一代超高端心血管超声旗舰机 15
图表 24： 南方省份哨点医院报告的流感样病例% 16
图表 25： 北方省份哨点医院报告的流感样病例% 16

新版医保商保双目录发布叠加进院提速，看好创新药院内放量

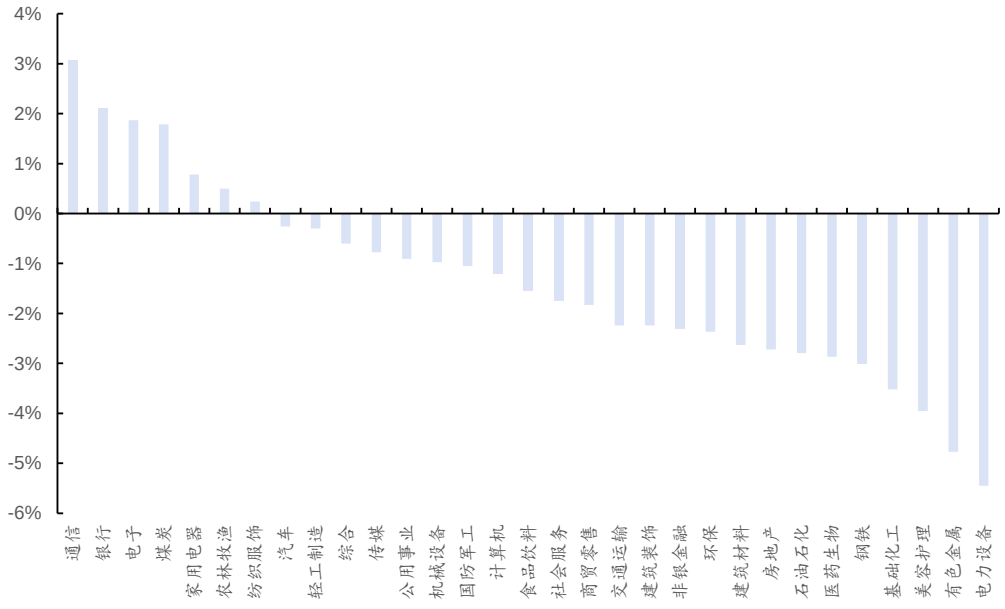
11 月 14 日，2026 年国家医保药品目录和商保创新药目录同步发布，将于 2027 年 1 月 1 日起执行。基本医保新增 114 种药品，其中 51 种为 1 类创新药，数量创历史新高；商保创新药目录新增 12 种药品至 28 种，涵盖实体瘤 CAR-T 和血友病基因治疗等高值疗法。本轮有 2 种首版商保目录药品进入基本医保，其中包括一款国产 CAR-T。与此同时，四部门发文明确创新药院内配备要求，优化相关考核及支付安排。我们认为，双目录拓宽患者支付覆盖，进院政策有望加快目录准入向院内处方转化。看好 2027 年国内创新药院内放量，重点关注临床需求明确、医院覆盖仍有提升空间的国谈新品，以及高值疗法的商保覆盖和实际赔付进展。

图表1：年初至今各申万一级行业表现（%）



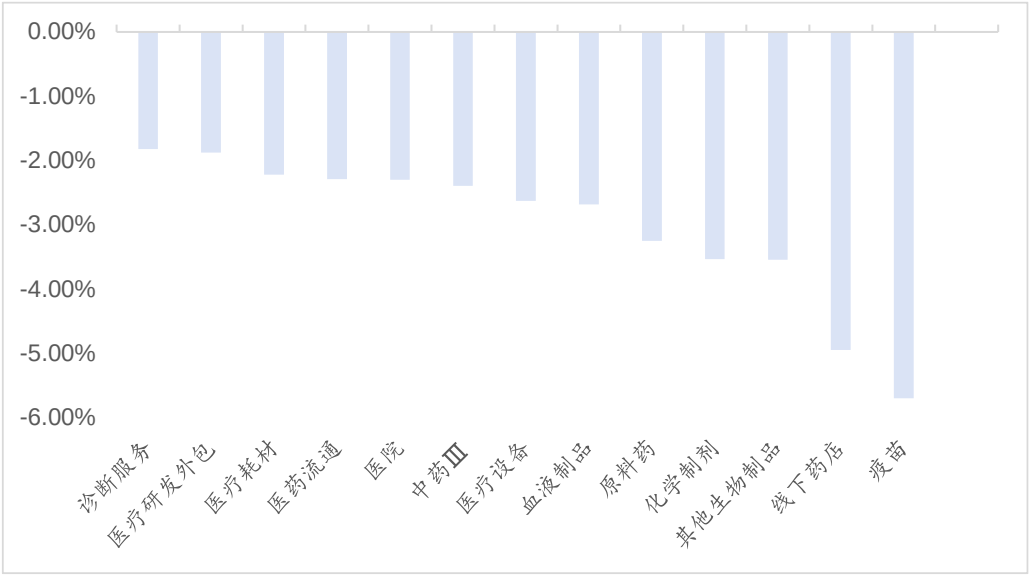
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：11 月 09 日~11 月 13 日各申万一级行业表现（%）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：11月09日~11月13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	东方海洋	21.41%
2	ST香雪	20.08%
3	人民同泰	17.55%
4	莱美药业	16.19%
5	通化金马	12.94%
6	和元生物	11.86%
7	国发股份	10.07%
8	恩威医药	10.05%
9	双成药业	9.90%
10	能特科技	9.87%
487	康希诺	-8.18%
488	万泰生物	-8.23%
489	东亚药业	-8.35%
490	金域医学	-8.49%
491	普洛药业	-9.17%
492	福瑞股份	-9.31%
493	博腾股份	-9.37%
494	百诚医药	-11.85%
495	昂利康	-12.14%
496	桂林三金	-20.44%

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：新版医保商保双目录发布，叠加进院提速

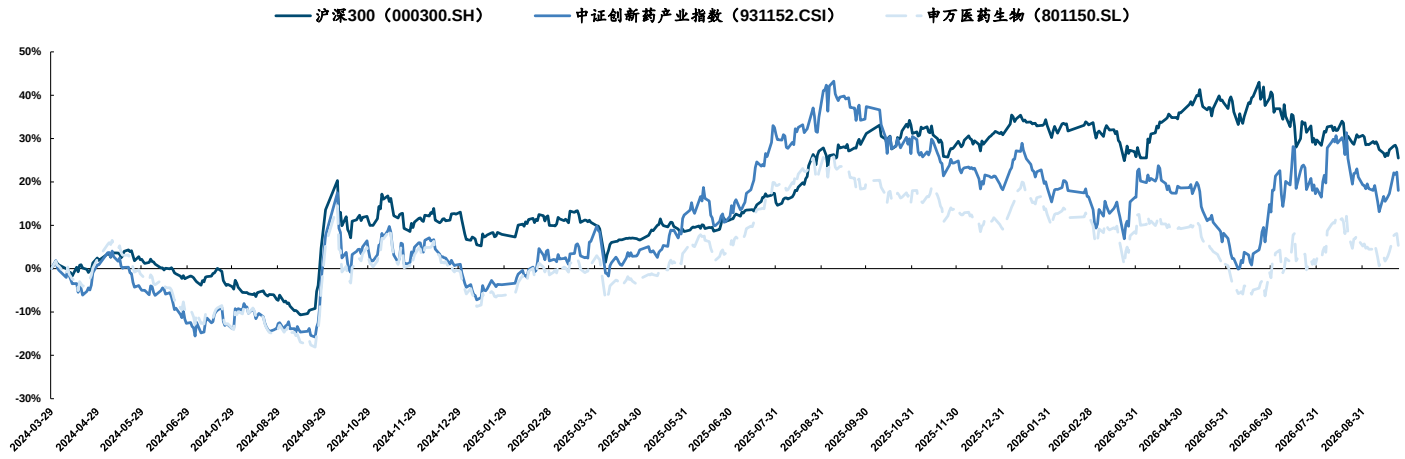
新版基本医保目录纳入 51 种 1 类创新药，数量创历史新高。11 月 14 日，2026 年国家医保药品目录和商保创新药目录在苏州发布，将于 2027 年 1 月 1 日起执行。本轮基本医保新增 107 种药品，其中谈判新增 98 种、竞价新增 9 种；1 类创新药由上年的 50 种增至 51 种，约占新增品种的一半。新增品种覆盖肿瘤、罕见病、慢性病及精神疾病等领域；同期调出 34 种药品，调整后共收录 3331 种西药和中成药。上一轮新增谈判药品在 2026 年 1—5 月累计用药 1225 万人次，带动药品销售 39.5 亿元。本轮首次纳入医保的新品有望通过降低患者自付负担扩大用药人群，扩大医保支付范围的品种则有望依托既有院内渠道触达新增患者。

商保创新药目录扩至 28 种，国产 CAR-T 成为双目录衔接的代表性案例。今年商保目录共收到 62 个药品通用名申报，58 个通过形式审查；进入现场价格协商的 12 款产品全部纳入新版目录，涉及 11 家企业。新增品种包括实体瘤 CAR-T 及血友病基因治疗药物。截至 2026 年 10 月底，首版商保目录中已有 18 种药品在 1710 家医疗机构和定点零售药店配备，累计用药近 3 万人次，相关药品销售约 6 亿元。本轮有 2 种首版商保目录药品纳入基本医保，其中包括一款国产 CAR-T。这为部分高值疗法通过商保积累实际用药和支付数据、再争取基本医保覆盖提供了实际案例。

双目录拓宽支付覆盖，四部门配套政策有望加快创新药从目录准入走向院内处方。11 月 10 日，国家卫健委等四部门发布《关于进一步做好创新药安全合理配备使用工作的通知》，要求二级以上医疗机构及时召开药事会，省级、地市级医院将具备使用条件的国谈和商保目录内 1 类新药纳入院内用药目录。两目录内 1 类新药不计入“一品两规”，也不纳入门诊、住院次均药品费用增幅等相关绩效监测指标。支付方面，合理使用医保目录内创新药且不适宜按病种标准支付的病例，可申报特例单议；使用商保目录内药品的病例可不纳入按病种支付范围。我们认为，明确配备要求有望缩短新品进院周期，优化考核和支付安排有助于减轻医院使用创新药的顾虑，推动目录准入转化为实际处方。

本周 A 股创新药标的股价小幅回调，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%。

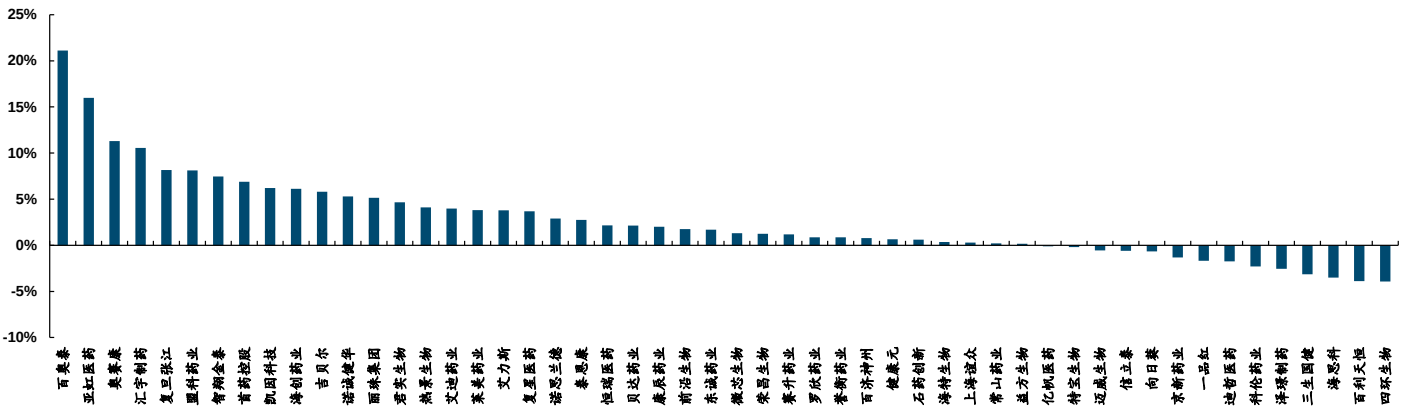
图表6：本周A股创新药整体股价走势（2026/11/09-2026/11/13）



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38家上涨，14家下跌，平均涨跌幅+2.7%。其中涨跌幅前三分别为百奥泰（+21.1%）、亚虹医药（+16.0%）、奥赛康（+11.3%），涨跌幅后三分别为四环生物（-3.9%）、百利天恒（-3.9%）、海思科（-3.5%）。

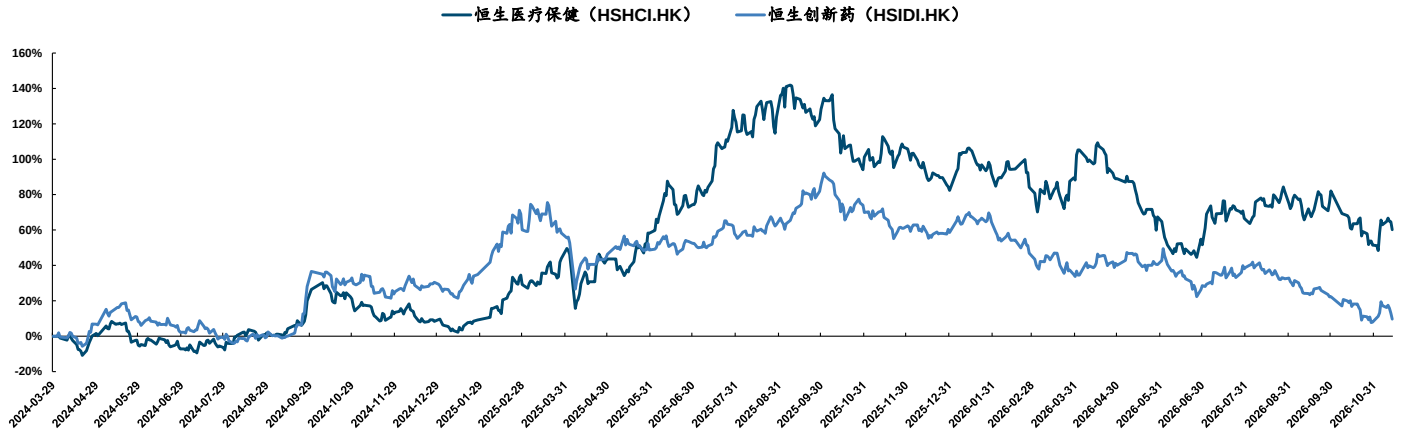
图表7：本周A股部分个股股价走势（2026/11/09-2026/11/13）



来源：iFinD，国金证券研究所

本周H股创新药标的股价小幅回调，恒生医疗保健指数本周-3%，其中恒生创新药指数-8%。

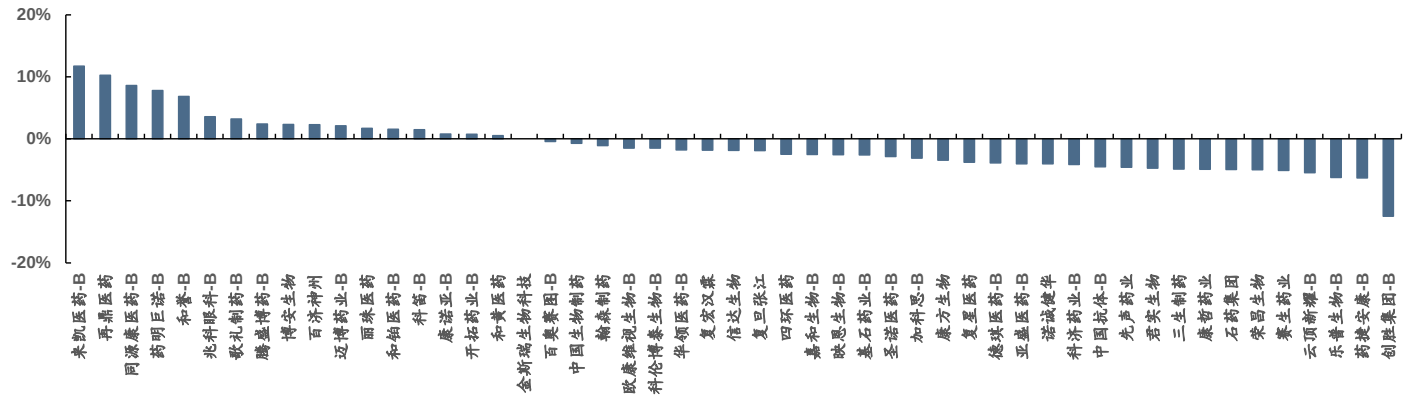
图表8：本周H股创新药整体股价走势（2026/11/09-2026/11/13）



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17家上涨，33家下跌，平均涨跌幅-0.9%。其中涨跌幅前三分别为来凯医药-B（+11.7%）、再鼎医药（+10.2%）、同源康医药-B（+8.6%），涨跌幅后三分别为创胜集团-B（-12.5%）、药捷安康-B（-6.3%）、乐普生物-B（-6.3%）。

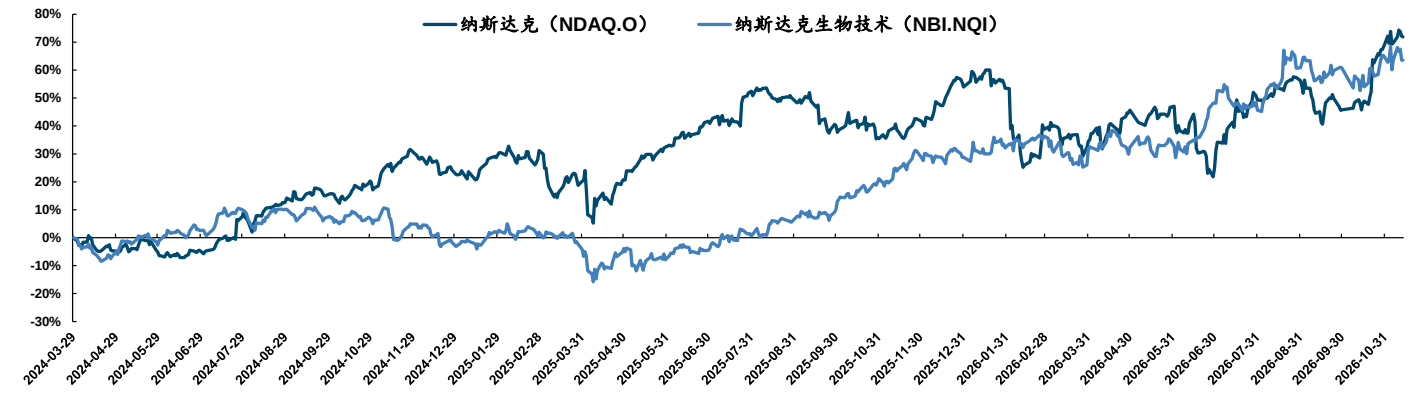
图表9：本周H股部分个股股价走势（2026/09/21-2026/09/24）



来源：iFinD，国金证券研究所

本周美股创新药指数震荡，其中纳斯达克生物技术指数本周+0%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势（2026/09/21-2026/09/24）



来源：iFinD，国金证券研究所

2026/10/01-2026/11/14，共计11款新药获CDE批准上市，其中5款为国产药物，6款进口药物；共13款创新药申报NDA，其中10款为国产药物，3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11：26/10-26/11月国内创新药获批上市情况

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
非索非那定	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
泊基奥仑赛	艺妙医疗	CD19	2026-11-03	弥漫性大B细胞淋巴瘤	1	国产
奥戴格列隆	礼来	GLP1R	2026-11-10	肥胖	1	进口
德戈替尼	Leo Pharma	JAK	2026-11-10	慢性手部湿疹	1	进口
亚胺培南+西司他丁+福诺巴坦	信诺维	Beta-lactamase, DPEP1, PBP	2026-11-12	医院获得性肺炎	1	国产
芮弗西拜单抗	恒瑞医药	ANGPTL3	2026-11-12	纯合子型家族性高胆固醇血症	1	国产

来源：insight，国金证券研究所

图表12：26/10-26/11月国内创新药申报上市情况

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）
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
非唑奈坦片	TACR3	安斯泰来	潮热(推测)	进口	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
卡维列隆氨丁三醇片	GLP1R	中美华东	肥胖	国产	2026-11-02	1
普美昔替尼鼻喷雾剂	JAK1,JAK2	赛林泰药业	季节性过敏性鼻炎	国产	2026-11-03	1
奥美妥塔单抗注射液	CLDN-18.2	奥赛康	胃癌	国产	2026-11-03	1
泽普昔替尼胶囊	JAK1	无锡合全、凌科药业	类风湿关节炎	国产	2026-11-04	1
卡瑞林肽司美格鲁肽注射液	GLP1R,AMYR,CTR	诺和诺德	肥胖	进口	2026-11-10	1

来源：insight，国金证券研究所

图表13：26/10-26/11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
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	-
BR009，BR012	-	2026-11-02	熙源安健	艾伯维	授权/许可	License out	交易总额：757百万美元
MHB018A	IGF1R	2026-11-04	明慧医药	ASKA	授权/许可	License out	首付款：110百万美元，里程碑付款：330百万美元，特许权使用费：up to mid-30% on net sales in Japan
KT-721	-	2026-11-04	基石药业	Kimia	合作	License out	-
TL1A×IL-17双抗	TL1A，IL17	2026-11-05	荃信生物	Caldera	授权/许可	License out	首付款：30百万美元，里程碑付款：750百万美元
HP570	VAV1	2026-11-05	海创药业	Evommune	授权/许可	License out	首付款：30百万美元，里程碑付款：1070百万美元
表位导向AI抗体	-	2026-11-06	方诺生科	Third Rock Ventures	授权/许可，合作	License out	交易总额：2160百万美元
镥[177Lu]-乳奥曲肽	SSTR2	2026-11-07	诺华制药	广州医药	合作	License in	-
SL4903	BCMA，GPRC5D	2026-11-11	森朗生物	Tempest	授权/许可	License out	-
RC298	BAFF，APRIL	2026-11-12	荣昌生物	Vor	授权/许可	License out	首付款：56百万美元，里程碑付款：300百万美元
FKC-516	CD20	2026-11-13	-	复星凯瑞	授权/许可	License out	-

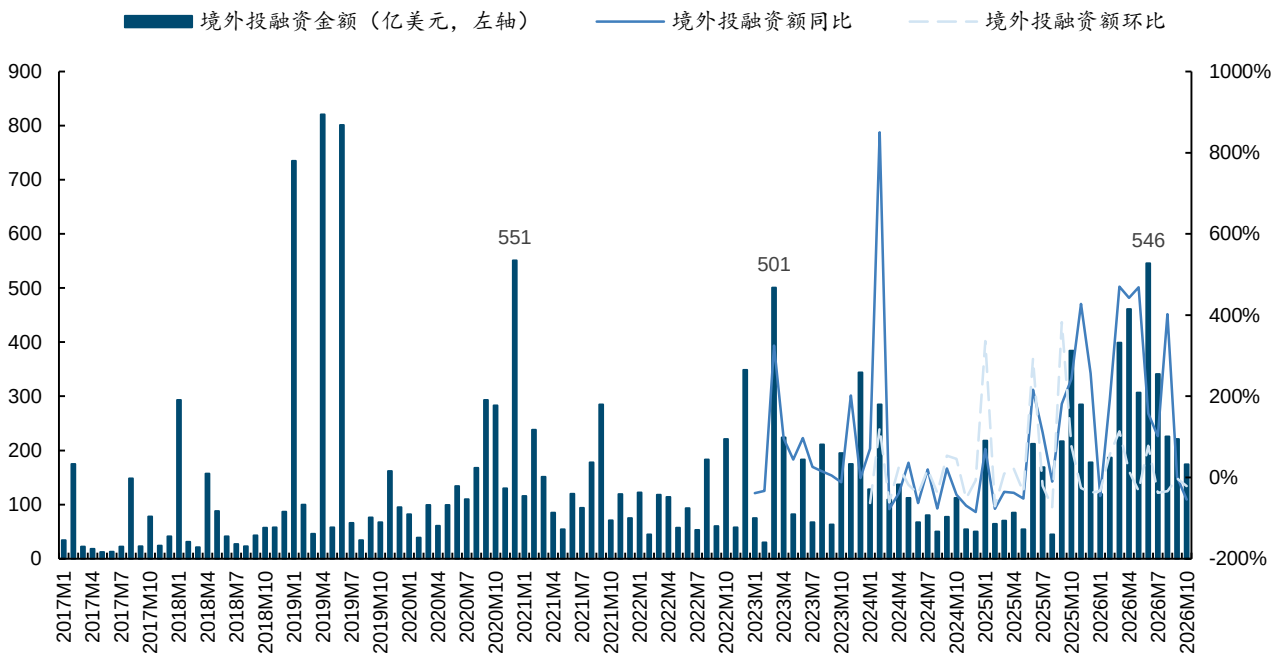
来源：insight，国金证券研究所

CXO及制药上游供应链

国内外投融资水平持续高增长

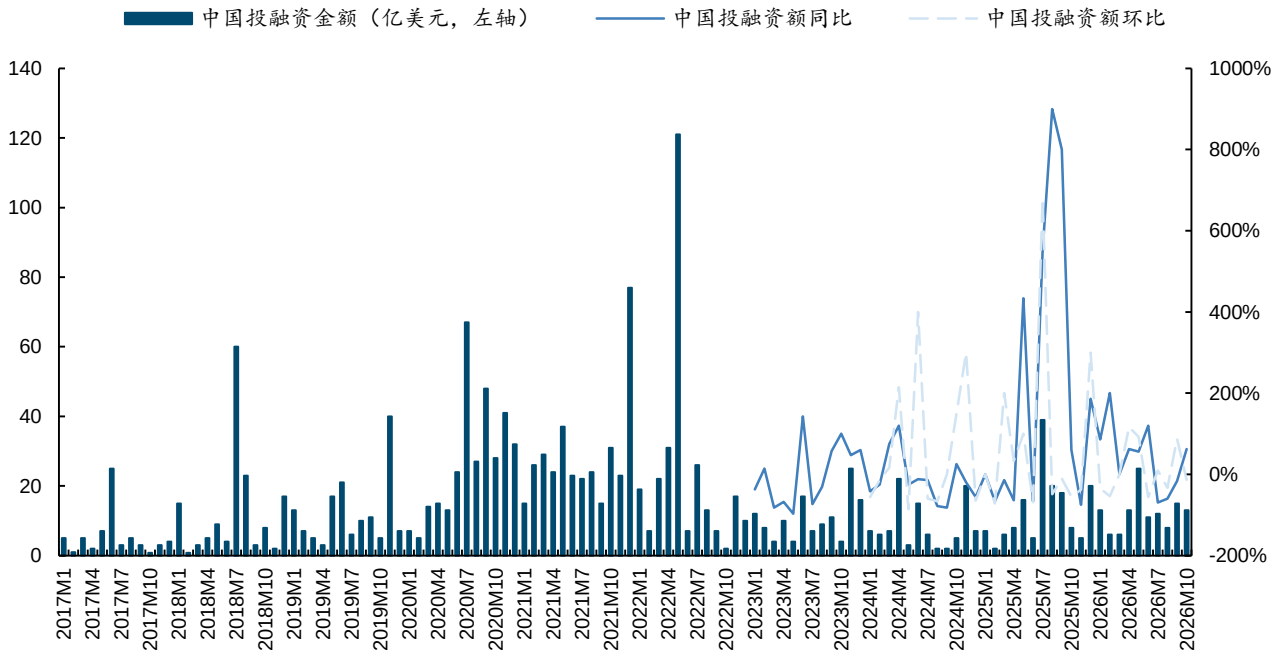
2026年10月海外融资金额174亿美元，同比-55%，环比-21%；2026年10月国内融资金额13亿美元，同比+63%，环比-13%。

图表 14：海外投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

图表 15：国内投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

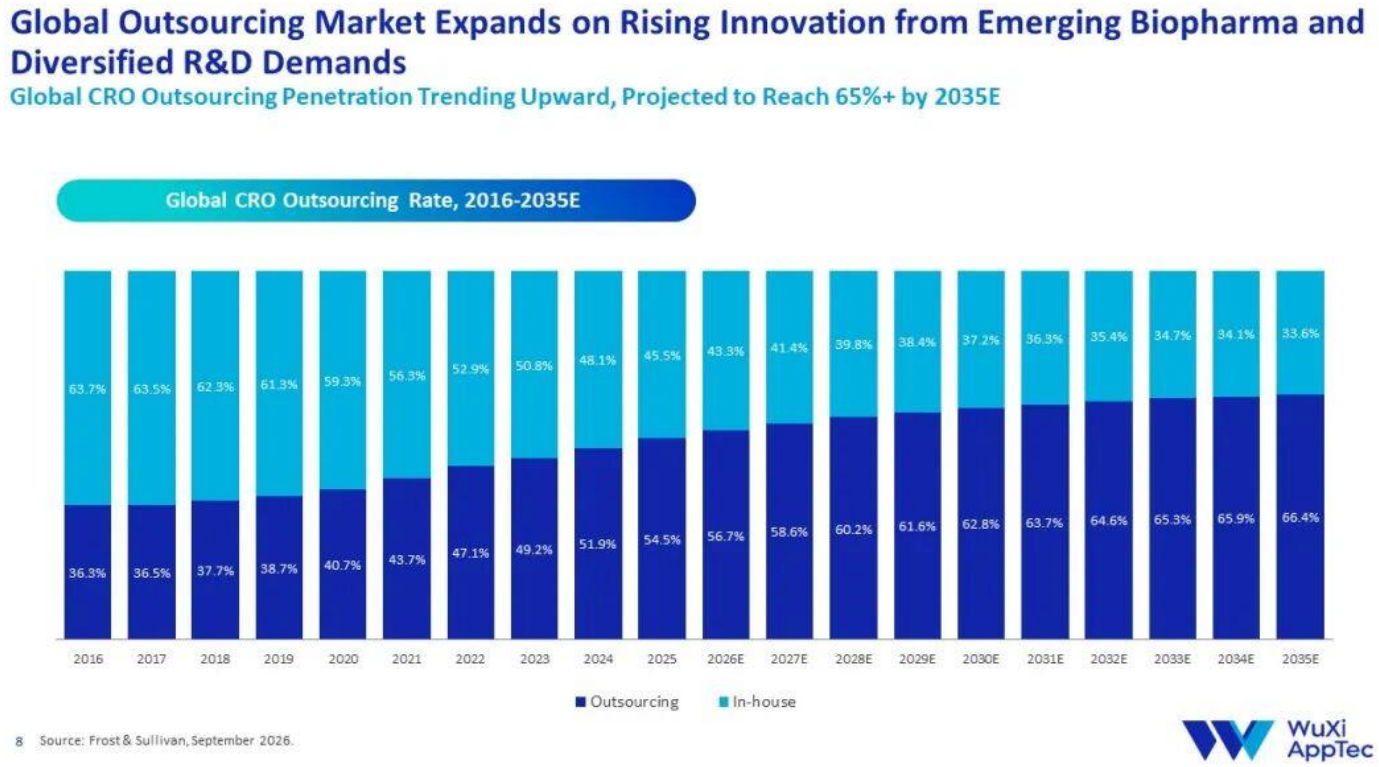
药明康德投资者开放日

11 月 6 日，药明康德举办 2026 年投资者开放日，活动主题为“创新源于科技，硕果成于笃行”。公司在开放日详细解读如何通过 CRDMO 平台的“飞轮”效应、全球团队的卓越执行，以及精益求精的运营管理，不断为客户、为行业、为患者创造价值。

全球研发外包市场的增速已超过医药研发费用本身的增长。据 Frost & Sullivan 数据，

2016-2025 年，全球医药研发外包市场年复合增长率为 8.3%，预计 2025-2030 年将提升至 12.8%，其中多肽 CDMO 和寡核苷酸 CDMO 细分领域 CAGR 普遍将达到 20%以上，显示出强劲的发展势头。

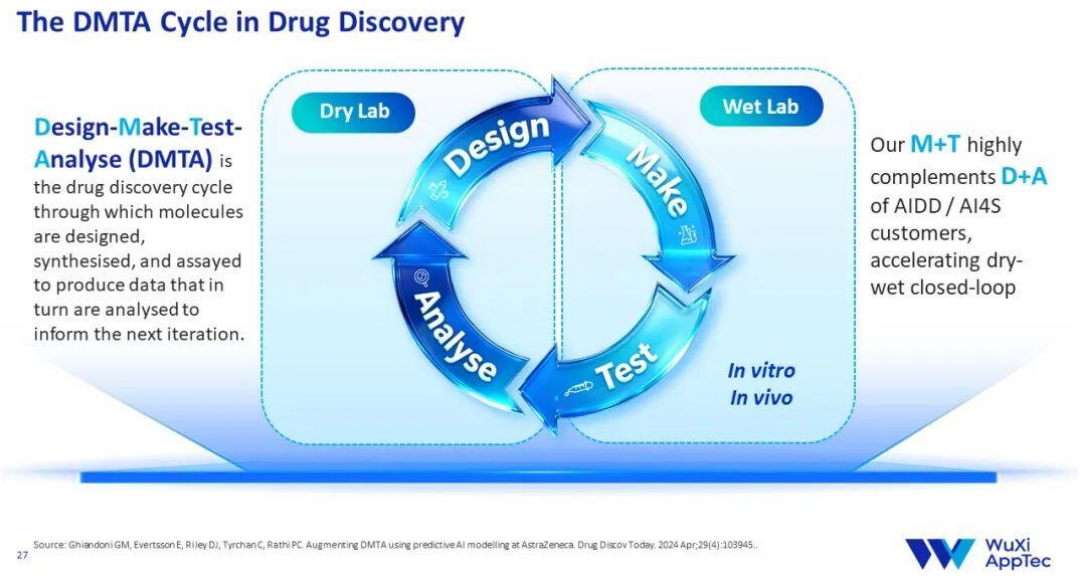
图表16：全球 CRO 外包趋势



来源：药明康德投资者开放日，药明康德官方公众号，国金证券研究所

AIDD 也在进一步加速早期研发创新，重塑行业格局。公司通过强大的合成与测试能力，与 AIDD 公司的设计及分析能力高度互补，完善“设计 （Design）→ 合成（Make）→ 测试（Test）→ 分析（Analyze）"的“干湿闭环"，赋能诸多客户。

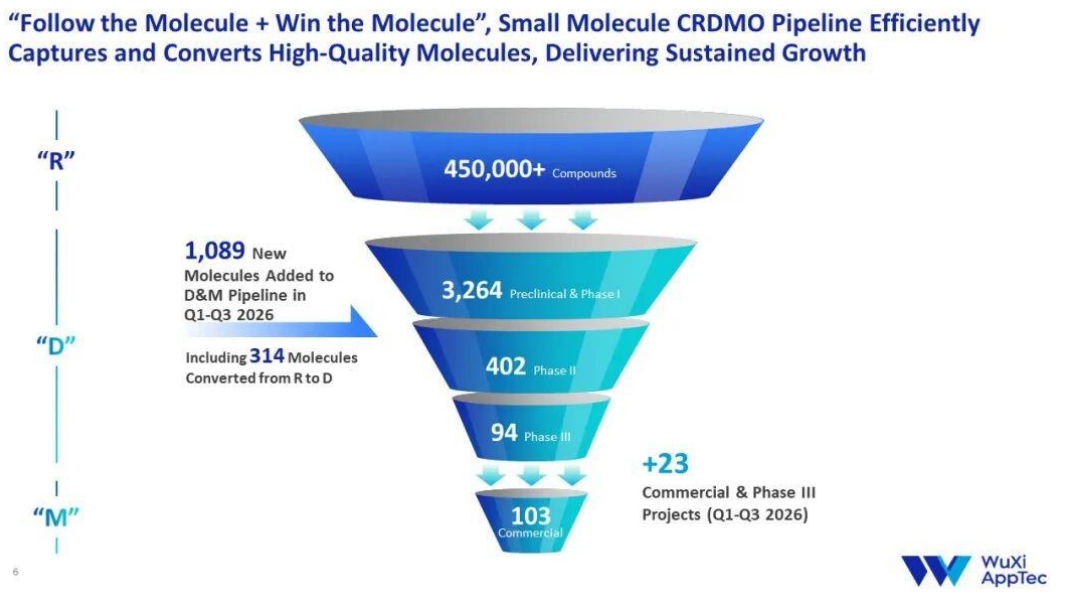
图表17：公司 DMTA 商业模式



来源：药明康德投资者开放日，药明康德官方公众号，国金证券研究所

公司全球领先的 CRDMO 模式锁定了大量优质项目，在过去的 12 个月，公司仅小分子 R 阶段就成功交付了超过 45 万个新化合物，D&M 阶段管线新增 1089 个，其中有 314 个分子是从 R 端转化而来，优质管线持续沉淀。赋能的商业化阶段分子数首次年内破百，达到 103 个。2025 年度十大明星分子中，有 7 款得到药明康德化学业务平台的赋能支持。

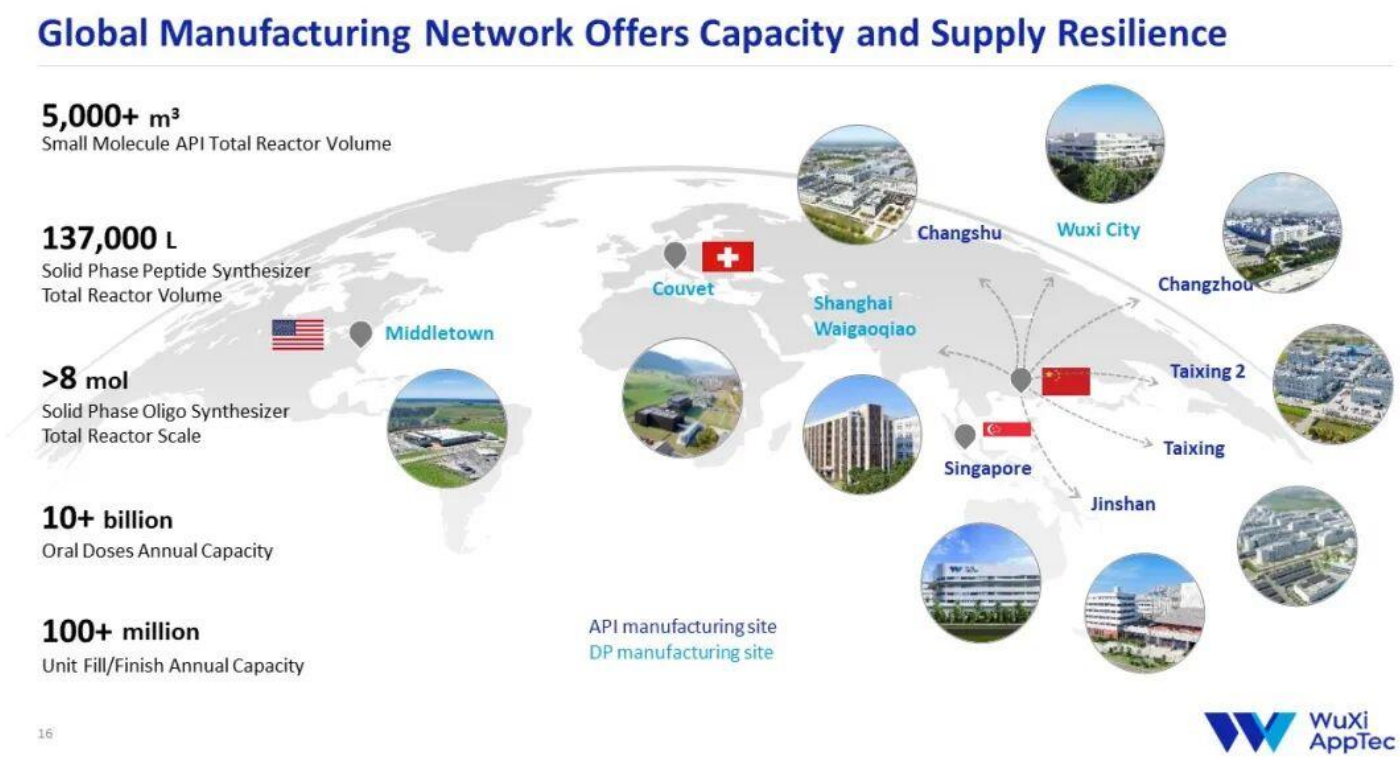
图表18：公司 CRDMO 模式下的项目漏斗



来源：药明康德投资者开放日，药明康德官方公众号，国金证券研究所

产能建设方面，公司全球布局泰兴、常州、新加坡，到美国特拉华、瑞士库威等多个基地。目前，公司小分子 API 总反应釜体积超过 5,000 立方米，多肽固相合成总反应体积达 137,000 升，寡核苷酸固相合成总规模超过 8 摩尔，口服制剂年产能超过 100 亿剂，无菌注射剂年产能超过 1 亿支。

图表19：公司全球产能布局



来源：药明康德投资者开放日，药明康德官方公众号，国金证券研究所

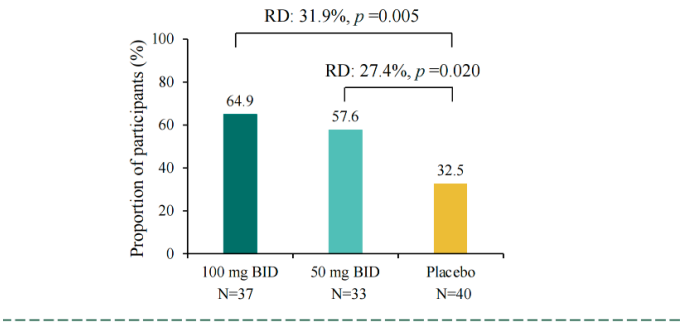
生物制品：多款国产 MASH 新药数据亮相 AASLD，关注赛道研发进展

美国当地时间 2026 年 11 月 5 日至 9 日，第 77 届美国肝病研究协会（AASLD）年会在美国丹佛举行。

众生睿创自主研发的泛磷酸二酯酶（pan-PDE）抑制剂 ZSP1601，其治疗伴 F2/F3 期纤维化的代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）IIb 期临床研究结果在大会上以口头报告形式发布。

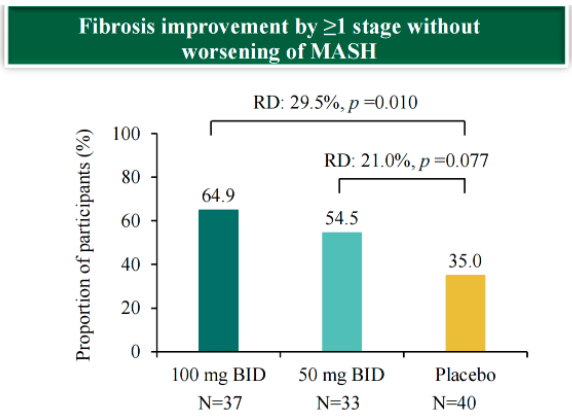
ZSP1601 IIb 期研究是一项在中国开展的多中心、随机、双盲、安慰剂对照临床试验（NCT05692492）。共 181 例成人 MASH 参与者按 1:1:1 随机分配至安慰剂组、ZSP1601 50 mg BID 组或 100 mg BID 组，并按糖尿病状态分层，接受为期 48 周的双盲治疗及 4 周随访。研究入组参与者年龄为 18–65 岁，经肝活检确诊为 MASH，NAS 评分≥4，伴有 F2 或 F3 期纤维化，且 ALT>40 U/L。共有 110 例参与者完成第 48 周配对肝活检，并纳入组织学疗效评估。该人群平均年龄为 37 岁，男性占 74.5%，平均 BMI 为 29.8 kg/m²。研究主要终点为第 48 周达到“MASH 改善且纤维化无恶化”或“纤维化改善≥1 分且 MASH 无恶化”的参与者比例。

图表20：在“纤维化改善≥1 分且 MASH 无恶化”终点上，ZSP1601 100 mg BID 组应答率为 64.9%



来源：众生睿创，国金证券研究所

图表21：在“纤维化改善≥1 分且 MASH 无恶化”终点上，ZSP1601 100 mg BID 组应答率为 64.9%



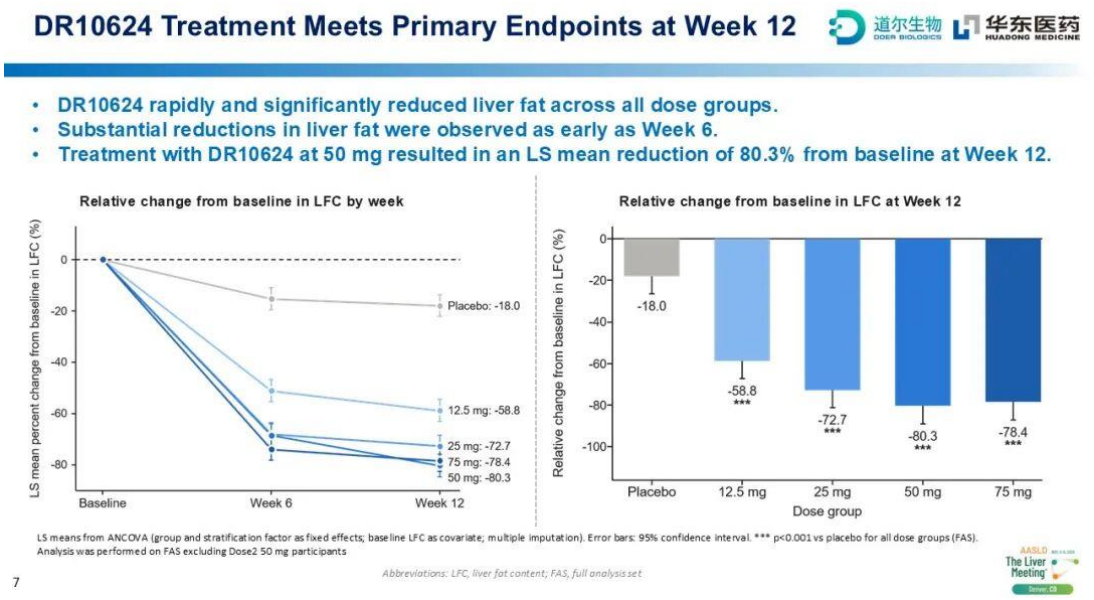
来源：众生睿创，国金证券研究所

在第 48 周，ZSP1601 100 mg BID 组主要终点应答率为 64.9%，安慰剂组为 32.5%，组间校正率差为 31.9%（P=0.005）。该结果显示，100 mg BID 组在研究设定的组织学复合终点上较安慰剂组取得统计学差异。在“纤维化改善≥1 分且 MASH 无恶化”终点上，ZSP1601 100 mg BID 组应答率为 64.9%，安慰剂组为 35.0%，组间校正率差为 29.5%（P=0.010）；50 mg BID 组应答率为 54.5%，组间校正率差为 21.0%（P=0.077）。在“纤维化改善≥2 分且 MASH 无恶化”终点上，100 mg BID 组应答率为 10.8%，安慰剂组为 0%，组间校正率差为 10.6%（P=0.036）。上述结果提示，ZSP1601 在纤维化相关组织学指标方面显示出进一步研究的价值。

2026 年 11 月 10 日，华东医药自主研发的同类首创的靶向成纤维细胞生长因子 21 受体（FGF21R），胰高血糖素受体（GCGR），和胰高血糖素样肽-1 受体（GLP-1R）的长效三特异性激动剂 DR10624 用于治疗代谢相关脂肪性肝病（MASLD）/代谢相关脂肪性肝炎（MASH）的 II 期临床研究（“DR10624-202 研究”）结果，作为最新突破摘要首次公布。

DR10624-202 研究是一项在中国开展的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 II 期临床研究，主要纳入标准包括：（1）年龄为 18 至 75 岁（含界值），男性或女性；（2）筛选期 BMI 在 25-40 kg/m²范围内（含界值）；（3）磁共振质子密度脂肪分数（Magnetic Resonance Imaging-derived Proton Density Fat Fraction，MRI-PDFF）结果显示肝脏脂肪含量≥10%；（4）筛选期 FibroScan®检测肝脏硬度测量值（LSM）结果满足：8 kPa≤LSM＜15 kPa。

图表22：DR10624 12周最高降低80.3%的肝脏脂肪含量



来源：华东医药，国金证券研究所

临床结果显示，DR10624 各剂量组均展现出显著的 LFC 降低，且起效迅速。MASLD/MASH 患者在接受 DR10624 治疗仅 6 周后，即可观察到肝脏脂肪含量的显著下降。第 12 周，DR10624 各剂量组 LFC 较基线的相对降幅均大于安慰剂组，差异具有统计学意义。其中，50 mg 剂量组第 12 周的 LFC 较基线的相对降幅高达 80.3%。

DR10624 治疗能够快速、显著地降低肝脏脂肪含量，并在改善肝脏硬度、肝酶水平、纤维化和肝脏炎症相关标志物、血脂谱及多项心血管代谢指标方面展现出积极效果，体现出多维度改善肝脏健康与整体心血管代谢状态、提升胰岛素敏感性的治疗潜力

医疗器械：企业创新研发竞争力提升，全球商业化落地有望加速

迈瑞医疗鲲鹏超高端心血管超声正式亮相

11 月 13 日，迈瑞医疗宣布，公司鲲鹏 Recho A 系列新一代超高端心血管超声旗舰机正式亮相，产品依托第二代 AIT Native 无极平台，融合原生创新技术与数智化能力，以卓越影像和多维定量评估，赋能心血管诊疗全程评估，真正实现更早发现风险、精准识别变化、更早支撑临床决策，推动心血管诊疗迈向早期主动干预、系统评估与全生命周期管理。

图表23：迈瑞医疗鲲鹏 Recho A 系列新一代超高端心血管超声旗舰机



来源：迈瑞医疗微信公众号，国金证券研究所

产品采用全新升级第二代 AITNative 无极平台，AFM³ 矩能探头技术使用国产自主创新研发的高性能面阵 4DTEE 探头，提升 4D 成像性能空间:卓越的视野范围和图像质量，实现 4D 卷率的倍增。第二代自适应波束合成 FreeBeam II 精准优化每束回波，心血管复杂临床场景下，图像依然稳定、清晰、可信。未来公司有望凭借在高端超声及数智化生态领域的竞争优势进一步拓展国内外超声影像领域市场份额。

中药：关注流感发病率走势

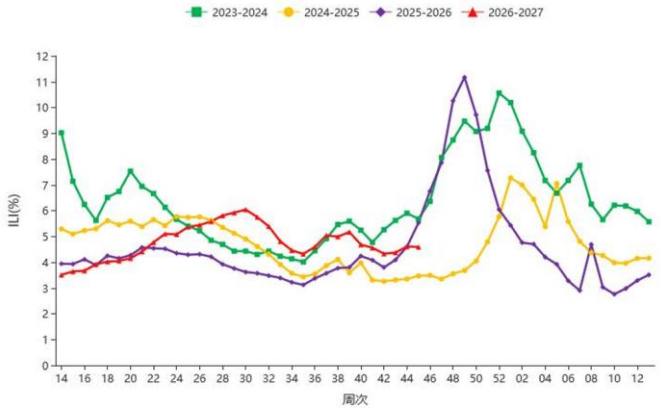
根据国家疾控中心数据，2026 年第 45 周（2026 年 11 月 2 日—2026 年 11 月 8 日），南方省份哨点医院报告的 ILI%为 4.6%，与前一周水平（4.6%）持平，低于 2023 年和 2025 年同期水平（5.7%和 5.5%），高于 2024 年同期水平（3.3%）。北方省份哨点医院报告的 ILI%为 3.8%，高于前一周水平（3.4%），低于 2023 年和 2025 年同期水平（4.9%和 6.2%），高于 2024 年同期水平（3.7%）。

2026 年第 45 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 20878 份。南方省份检测到 1940 份流感病毒阳性标本，其中 568 份为 A(H1N1)pdm09，625 份为 A(H3N2)，747 份为 B(Victoria)。北方省份检测到 1171 份流感病毒阳性标本，其中 907 份为 A(H1N1)pdm09，102 份为 A(H3N2)，162 份为 B(Victoria)。

2026 年 3 月 30 日—2026 年 11 月 8 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。

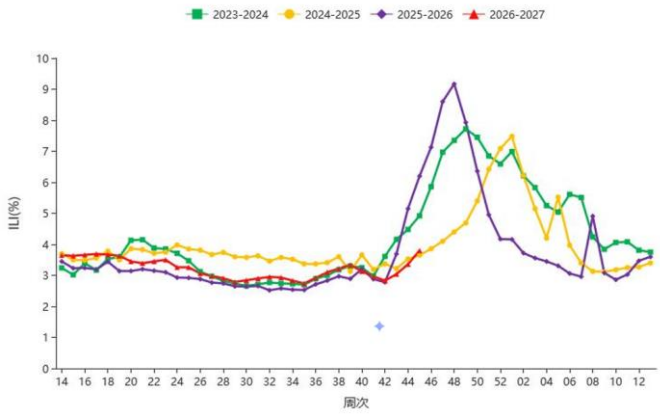
后续建议持续关注流感发病率走势。

图表24：南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

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

医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善

固生堂携手中再寿险与睿择健康，探索中医服务与商业健康险融合

11 月 11 日，固生堂中医集团与中国人寿再保险有限责任公司、上海睿择佑安健康科技有限公司签署三方战略合作协议。三方将结合中医医疗服务、保险风险保障和数字化运营能力，探索“中医药＋商业保险＋科技康养”协同发展模式。

产品开发方面，三方计划推出低保费普适型和高价专病型两类产品。普适型产品拟采用“中医健康权益＋门诊保障”组合，将耳穴、艾灸、针灸等指定中医外治项目纳入保障范围，面向关注中医服务的大众及亚健康人群。

专病型产品拟面向次标体及带病人群，结合辨证开方、名医调理、院内制剂等服务，开发更具疾病针对性的保障方案，以回应长期康复诊疗需求。

客户运营方面，三方计划整合固生堂分院及存量会员资源、保险渠道和睿择健康的数字化运营能力，探索客户触达、持续服务和产品迭代的合作路径。若相关产品后续落地，合作有望拓展固生堂中医服务的支付及获客场景。

投资建议

2026 医保谈判目录正式落地，政策持续鼓励具备高临床价值的本土创新，定价与支付机制持续优化，利好国内创新药产业长期发展，我们看好国内创新药赛道，优先关注本次谈判降幅可控、商业化能力扎实、适应症空间广阔的国产创新品种，同时可关注商保创新目录带来的前沿疗法商业化机会，需规避同质化内卷品种，中长期重点跟踪院内准入与放量兑现情况。

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