2026 年 11 月 21 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） 联系人：汪铁
gantanhuan@gjzq.com.cn wangtie@gjzq.com.cn

强生收购 Ollin、信达 IBI324 价值逐步兑现，国内眼科创新板块迎来催化

投资逻辑

强生本周收购信达生物合作方 Ollin Biosciences，核心资产为全球 III 期 VEGF/Ang2 双抗 IBI324。信达此前以 NewCo 模式输出该药海外权益，保留大中华区权益并持股 Ollin；此次收购既兑现了股权收益，也验证了其眼科管线竞争力，强生接手全球开发更有望提高成药率。后续关注国内眼科两条主线：一是 VEGF/Ang2 双抗及多靶点迭代，具备海外授权或并购的估值弹性；二是长效化给药改良，可将注射间隔拉长至 3 个月以上的产品契合临床刚需。

创新药：默沙东/科伦博泰宣布 TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗（sac-TMT）在针对经治晚期胃食管腺癌的全球 III 期 TroFuse-015 试验中显著改善总生存期，成为首个在 III 期证明可为该人群带来 OS 获益的 TROP2 ADC，进一步验证其跨瘤种商业化潜力。

生物制品：特宝生物 ACT201 临床前数据在 AASLD 2026 更新，数据显示 ACT201 具有强效抗病毒活性、良好的肝脏靶向 PK 特征以及稳健的安全性，其在体外与 NA、衣壳抑制剂、siRNA 及 PegIFNα 联用及体内与衣壳抑制剂联用时均表现出相加作用。目前该产品已进入 I 期临床阶段，建议持续关注后续临床开发进展。

中药：关注流感发病率走势。

医疗器械：高端影像设备创新成果落地，全球临床认可度有望提升。联影正式发布全球首创自由超清双宽 CT 及国产首个自研光子计数能谱 CT 平台，从核心技术突破、系统工程进阶，到成像范式创新，进一步打开 CT 临床与科研探索的新空间。

医疗服务及消费医疗：医疗服务价格改革逐步形成项目规范、分类调价与医保支付协同推进的实施路径。

投资建议

强生收购 Ollin Biosciences，也验证了 NewCo 出海会成为国内眼科 Biotech 管线变现的一条可行路径。建议重点把握两条主线：一是核心关注信达生物，IBI324 拿到跨国药企背书，后续由强生主导全球开发，大幅提升这款产品的成功概率。信达既能兑现 Ollin 股权收益、拿到销售分成，手里留存的大中华区权益，也可以直接布局 wAMD、DME 这些眼底大适应症，后续重点跟踪 IBI324 国内临床推进、NDA 申报，以及公司其他眼科管线的对外授权动态；二是看好眼底双抗 / 多靶点、长效给药制剂这两个技术方向，VEGF/Ang2 双抗对比传统单靶点抗 VEGF，在积液控制、给药频次上优势明显，可以关注国内瞄准眼底大适应症、有同类最优潜力的在研管线。

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。

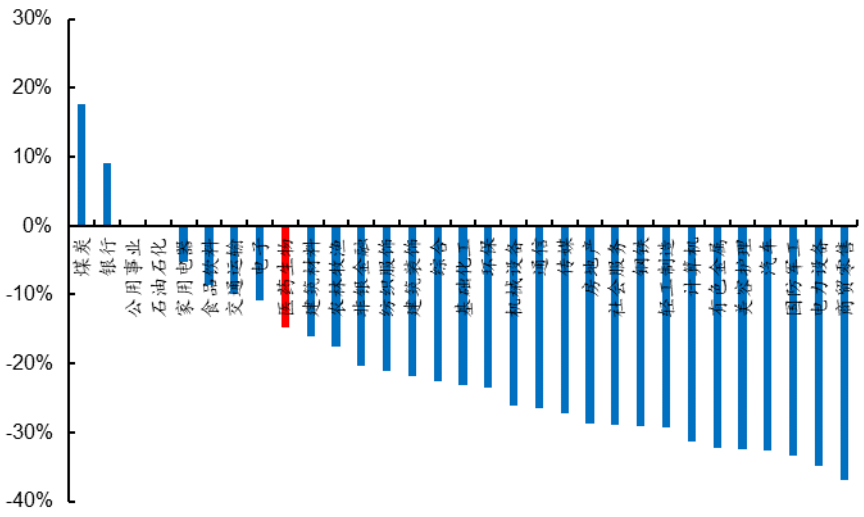
内容目录

药品：科伦博泰/默沙东芦康沙妥珠单抗胃癌 III 期研究达到主要终点 5
科伦博泰/默沙东芦康沙妥珠单抗胃癌 III 期研究达到主要终点 7
生物制品：ACT201 临床前数据良好，关注后续研发进展 8
中药：关注流感发病率走势 9
医疗器械：高端影像设备创新成果落地，全球临床认可度有望提升 10
医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善 10
医疗服务价格改革逐步形成项目规范、分类调价与医保支付协同推进的实施路径 10
投资建议 11
风险提示 11

图表目录

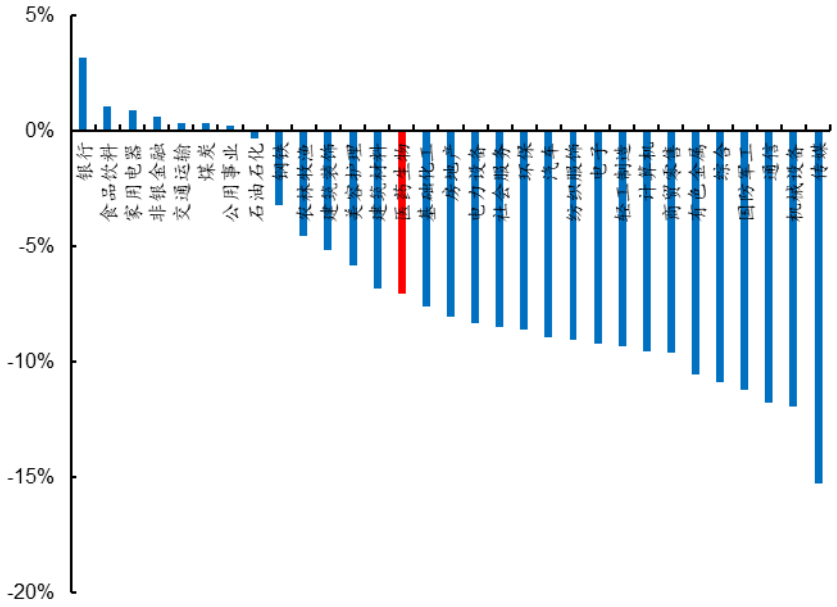
图表 1： 年初至今各申万一级行业表现（%） 3
图表 2： 11 月 16 日~11 月 20 日各申万一级行业表现（%） 3
图表 3： 11 月 16 日~11 月 20 日日医药生物申万三级细分涨跌幅（%） 4
图表 4： 本周医药生物涨跌幅前十 4
图表 5： 本周医药板块景气度 5
图表 6： 本周 A 股创新药整体股价走势（2026/11/16-2026/11/20） 5
图表 7： 本周 A 股部分个股股价走势（2026/11/16-2026/11/20） 5
图表 8： 本周 H 股创新药整体股价走势（2026/11/16-2026/11/20） 6
图表 9： 本周 H 股部分个股股价走势（2026/11/16-2026/11/20） 6
图表 10： 本周美股创新药整体股价走势（2026/11/16-2026/11/20） 6
图表 11： 26/10-26/11 月国内创新药获批上市情况 7
图表 12： 26/10-26/11 月国内创新药申报上市情况 7
图表 13： 26/10-26/11 月创新药跨国交易情况 7
图表 14： 等剂量 ACT201 和 GSK836 治疗组 HBsAg 相比基线的降幅更高 8
图表 15： 高剂量组 ACT201/GSK836 的 HBeAg 降幅接近 8
图表 16： ACT201 联用 ALG-000184 类似物较 ACT201 类似物单药实现接近的 HBsAg 降幅 9
图表 17： ACT201 联用 ALG-000184 类似物较 ACT201 类似物单药实现更高的 HBV DNA 降幅 9
图表 18： 南方省份哨点医院报告的流感样病例% 10
图表 19： 北方省份哨点医院报告的流感样病例% 10
图表 20： 联影医疗自由超清双宽 CT 及光子计数能谱 CT 平台 10

图表1：年初至今各申万一级行业表现（%）



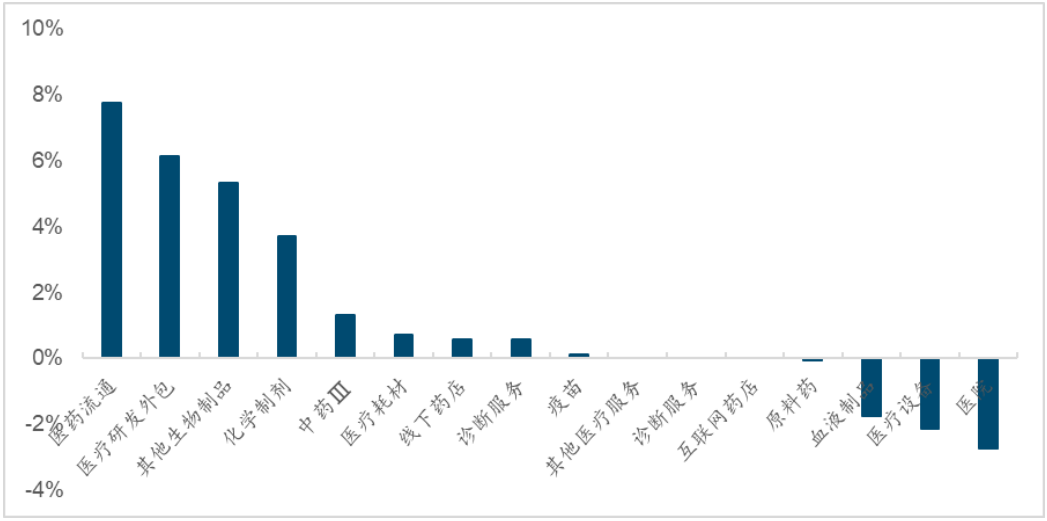
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：11月16日~11月20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16日~11月20日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	方盛制药	14.65%
2	英科医疗	8.05%
3	华润江中	7.69%
4	马应龙	5.71%
5	羚锐制药	5.45%
6	新产业	5.43%
7	佐力药业	5.15%
8	济川药业	3.77%
9	东阿阿胶	3.43%
10	益丰药房	3.06%
487	华纳药厂	-27.31%
488	人民同泰	-27.31%
489	近岸蛋白	-27.97%
490	漱玉平民	-28.35%
491	百诚医药	-30.61%
492	采纳股份	-31.80%
493	成都先导	-31.90%
494	奥精医疗	-32.35%
495	莱美药业	-35.80%
496	通化金马	-39.64%

来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：本周医药板块景气度

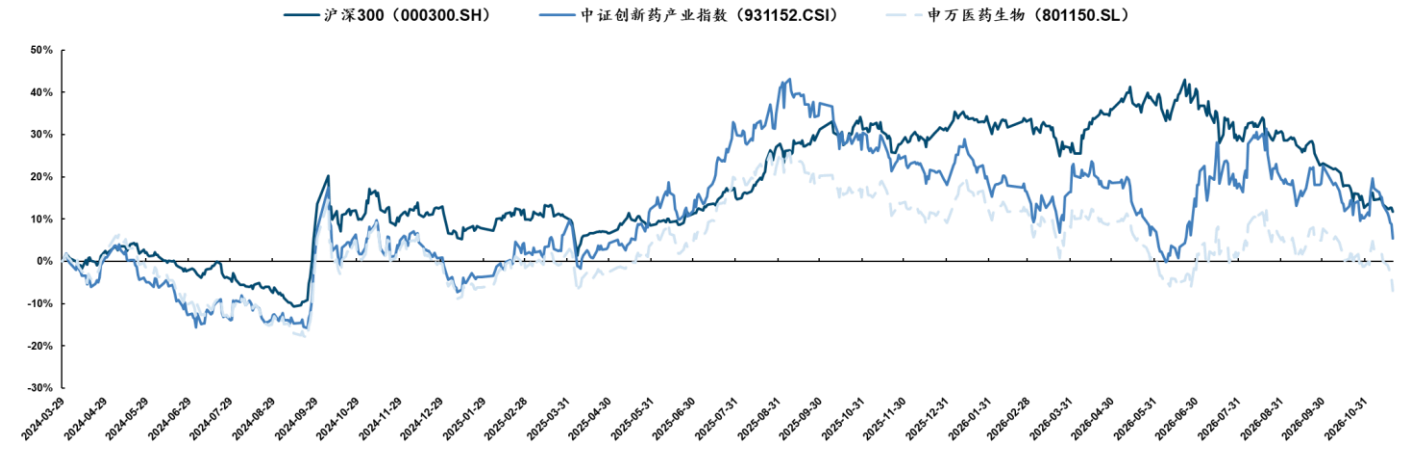
细分赛道	景气度指标
创新药	加速向上
仿制药	底部企稳
原料药	底部企稳
生物制品	底部企稳
医疗器械	拐点向上
药房	拐点向上
中药	拐点向上
医疗服务与消费	稳健向上

来源：国金证券研究所

药品：科伦博泰/默沙东芦康沙妥珠单抗胃癌 III 期研究达到主要终点

本周 A 股创新药标的股价呈现震荡态势，其中中证创新药产业指数本周-6.0%，而申万医药生物指数本周-6.0%。

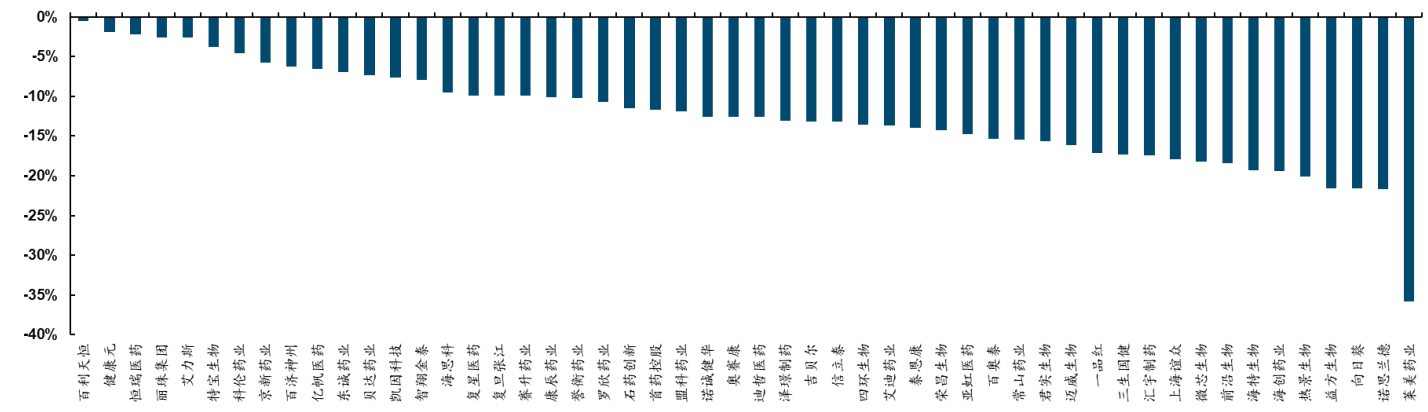
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/11/16-2026/11/20）



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 0 家上涨，52 家下跌，平均涨跌幅-12.5%。其中涨跌幅前三分别为百利天恒（-0.5%）、健康元（-1.9%）、恒瑞医药（-2.2%），涨跌幅后三分别为莱美药业（-35.8%）、诺思兰德（-21.7%）、向日葵（-21.6%）。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（20262026/11/16-11/20）

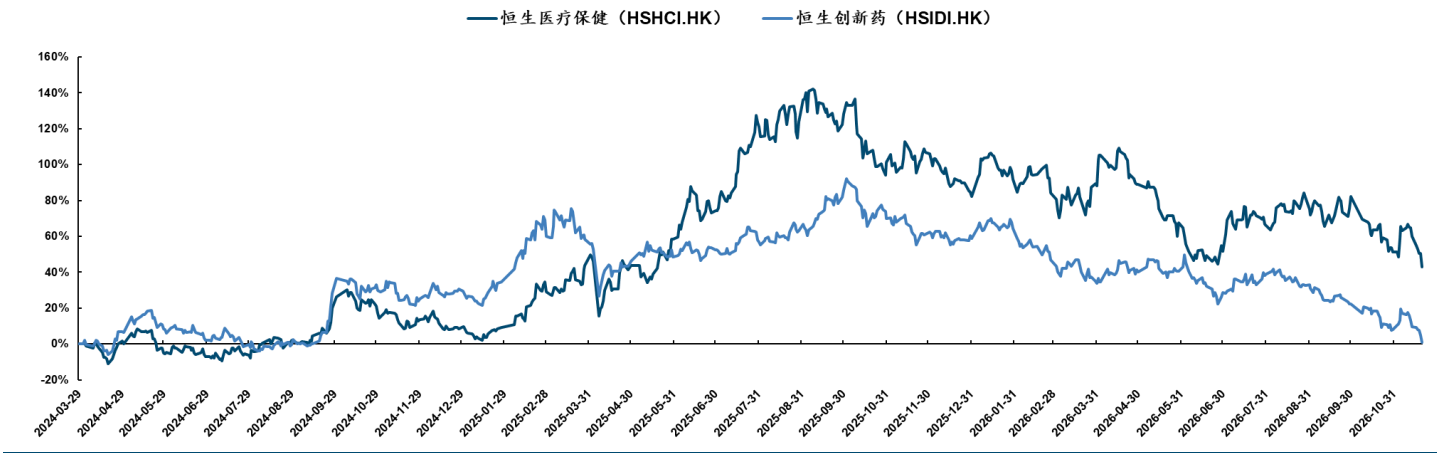


来源：iFinD，国金证券研究所

- H 股创新药板块的 51 家上市公司，共计 2 家上涨，48 家下跌，平均涨跌幅-10.5%。其中涨跌幅前三分别为基石药业-B(+9.1%)、嘉和生物-B(+1.3%)、博安生物(-0.0%)，

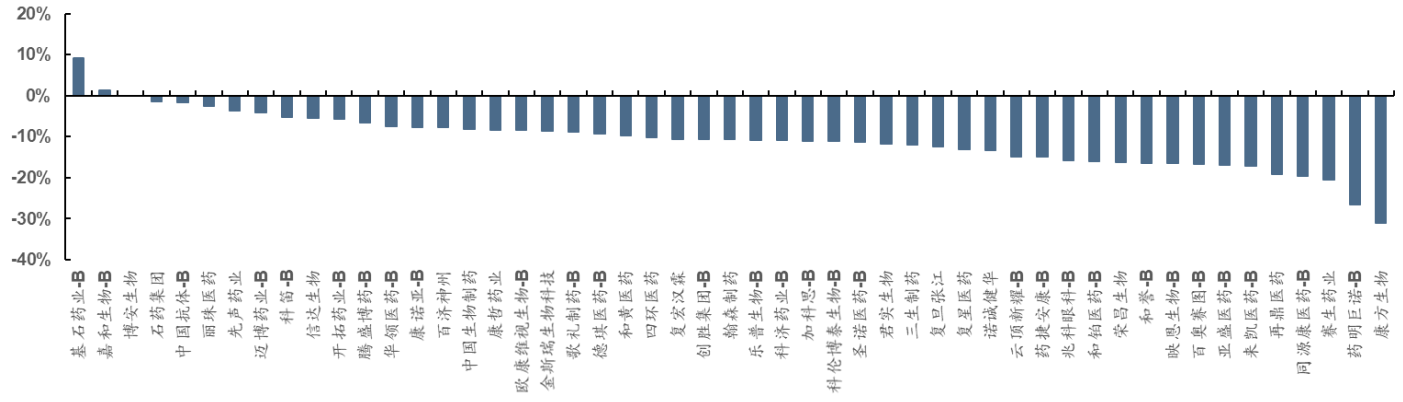
涨跌幅后三分别为康方生物（-31.1%）、药明巨诺-B（-26.5%）、赛生药业（-20.5%）。

图表8：本周H股创新药整体股价走势（2026/11/16-2026/11/20）



来源：iFinD，国金证券研究所

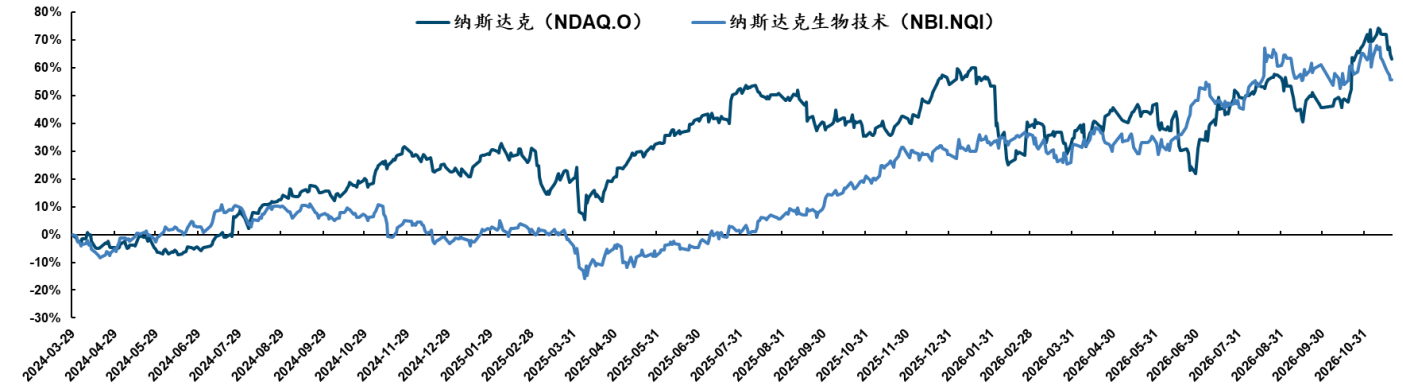
图表9：本周H股部分个股股价走势（2026/11/16-2026/11/20）



来源：iFinD，国金证券研究所

本周美股创新药指数反弹，其中纳斯达克生物技术指数本周-4.0%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势（2026/11/16-2026/11/20）



来源：iFinD，国金证券研究所

2026/10/01-2026/11/20，共计13款新药获CDE批准上市，其中7款为国产药物，6款进口药物；共17款创新药申报NDA，其中14款为国产药物，3款为进口药物；共有24款药物达成BD合作，其中1款为License-in，23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
奥氟格列隆	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
塞匹螺吟	泰格医药	BH4	2026-11-18	苯丙酮尿症	1	国产
索乐匹尼布	和记黄埔医药	SYK	2026-11-18	免疫性血小板减少症	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
非喹奈坦片	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
韦立斯托赛注射液	-	爱萨尔生物	膝骨关节炎(推测)	国产	2026-11-16	1
格斯泮妥塔单抗注射液	CLDN-18.2	明济生物	胃癌	国产	2026-11-18	1
瓜索昔替尼片	TYK2	翰森制药	-	国产	2026-11-20	1
瓜索昔替尼片	TYK2	翰森制药	-	国产	2026-11-20	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	-
恩沙替尼	ALK，c-Met，ROS1	2026-11-16	贝达药业	Mankind Pharma	授权/许可	License out	-
肺炎克雷伯菌创新OMV疫苗	K. pneumoniae	2026-11-17	羽冠生物	nology and Research	合作	License out	-
ADG126	CTLA4	2026-11-17	天演药业	City of Hope	合作	License out	-
三款in vivo CAR-T	-	2026-11-18	星锐医药	辉瑞制药	授权/许可，期权	License out	首付款：330百万美元，里程碑付款：2300百万美元
Efsubaglutide Alfa	GLP1R	2026-11-19	银诺医药	Arcera	授权/许可	License out	交易总额：1000百万美元，首付款：15百万美元，里程碑付款：23百万美元

来源：insight，国金证券研究所

科伦博泰/默沙东芦康沙妥珠单抗胃癌 III 期研究达到主要终点

- 11 月 20 日，默沙东/科伦博泰宣布关键 III 期 TroFuse-015 试验达到主要终点：TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗（sac-TMT）针对既往接受过二线及以上系统治疗的局部晚期不可切除或转移性胃食管腺癌患者，与医生选择的治疗方案（TPC，含曲氟尿苷替匹嘧啶、伊立替康、紫杉醇或多西他赛）相比，在总生存期（OS）上取得具有统计学意义和临床意义的显著改善。这是 TROP2 ADC 首次在全球 III 期试验中证明可为这一存

在显著未满足需求的患者人群带来 OS 获益。

- TroFuse-015 是一项随机、开放标签、多中心全球 III 期试验，共入组 473 名患者，sac-TMT 组（4mg/kg，每 6 周周期第 1、15、29 天给药）对比 TPC 组，主要终点为 OS，次要终点包括无进展生存期（PFS）、客观缓解率（ORR）和缓解持续时间。最终分析显示，OS 获益在各亚组中总体一致，与 TROP2 表达状态无关；sac-TMT 未达到经盲态独立中心审查（BICR）评估的 PFS 次要终点，ORR 显示名义上有利于 sac-TMT 的改善，但按预设分析计划未作正式检验。安全性特征与既往 sac-TMT 研究一致，未观察到新的安全性信号。

- Sac-TMT 由科伦博泰开发，采用贝洛替康衍生的拓扑异构酶 I 抑制剂载荷和独特双功能连接子；根据合作协议，科伦博泰授予默沙东在大中华区以外所有地区的独家开发、生产和商业化权利。此次是默沙东 TroFuse 临床开发项目的第二项阳性 III 期研究，该项目目前包含 18 项正在开展的全球 III 期试验，覆盖子宫内膜癌、膀胱癌、乳腺癌、宫颈癌、胃癌、非小细胞肺癌和卵巢癌等九个以上疾病领域，其中 14 项在探索同类首创机会，患者规模超过 1.5 万人，为迄今疾病和治疗场景覆盖面最广的 TROP2 ADC 开发项目。

- 此前 sac-TMT 已在经治晚期或复发性子宫内膜癌的全球 III 期 TroFuse-005 研究中同时改善 OS 和 PFS，并在 ESMO 2026 公布数据 TroFuse-015 进一步将潜在适应症拓展至胃食管腺癌，验证了该药跨瘤种的商业化潜力。胃食管腺癌包括胃癌、胃食管结合部腺癌和食管腺癌，晚期患者后线治疗选择有限、未满足需求突出。建议关注 sac-TMT 后续学术会议详细数据披露及国内胃癌相关适应症的注册进展，以及 TROP2 ADC 赛道的持续催化。

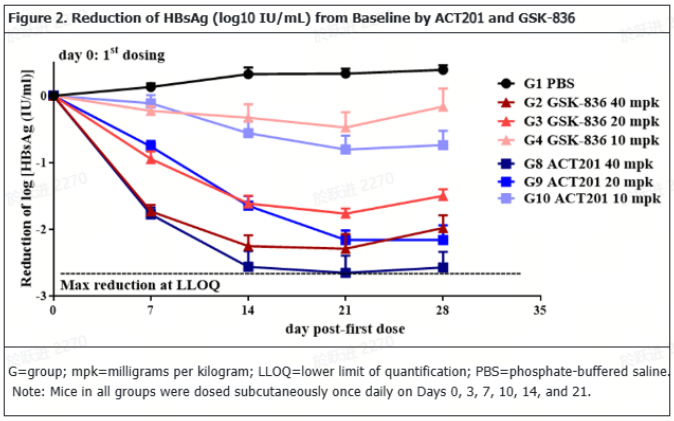
生物制品：ACT201 临床前数据良好，关注后续研发进展

第 77 届美国肝病研究学会年会（AASLD 2026）于本月在美国丹佛举行，会议期间披露了多项乙肝新药研究进展。

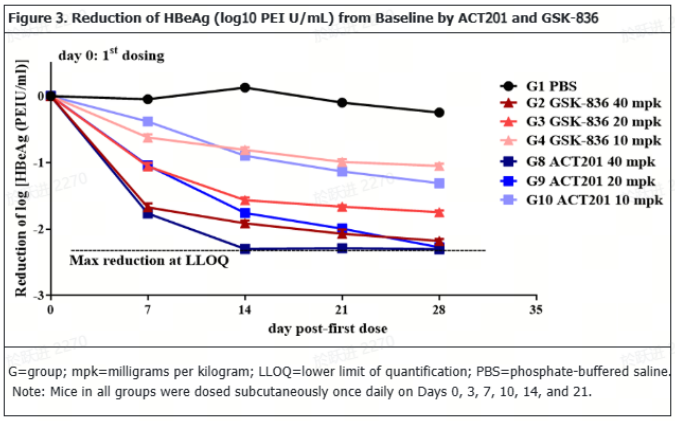
ACT201（ALG-170675）是特宝生物与 Aligos Therapeutics 联合开发的新一代 HBV ASO，兼具 RNase H 介导的 RNA 降解活性与人 TLR8 激动活性，目前已进入 I 期临床。

会上披露的临床前研究显示，ACT201 在细胞和 AAV-HBV 小鼠模型中均表现出强效抗病毒活性，在小鼠中相同剂量下抑制 HBsAg 和 HBeAg 作用优于 GSK836，平均 HBsAg 降幅较 GSK836 高出 0.66 log10 IU/mL；与 ETV、衣壳抑制剂、siRNA 及聚乙二醇干扰素 α（PegIFNα）联合使用时，对 HBsAg 和 HBV DNA 的抑制呈现相加作用；ACT201 还展现出良好的肝脏靶向 PK 特征与稳健的安全性。

图表 14：等剂量 ACT201 和 GSK836 治疗组 HBsAg 相比基线的降幅更高



图表 15：高剂量组 ACT201/GSK836 的 HBeAg 降幅接近

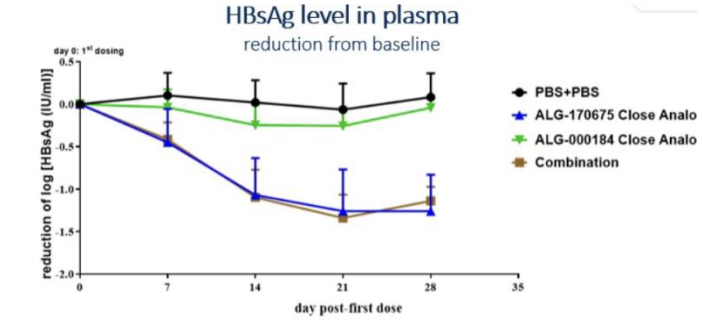


来源：雨露甘霖，国金证券研究所

来源：雨露甘霖，国金证券研究所

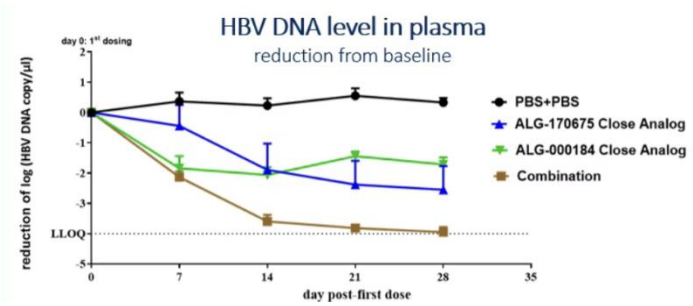
AAV-HBV 小鼠接受 10、20 或 40 mg/kg 的 ACT201 或 GSK836 共 6 剂（第 0、3、7、10、14、21 天）治疗后，在相同剂量水平下 ACT201 相比 GSK836 对 HBsAg 和 HBeAg 的抑制作用更强，第 28 天平均 HBsAg 降幅较 GSK836 组高出 0.66 log_{10} IU/mL。ACT201 各剂量组均未检测到 ALT 升高；而 GSK836 40 mg/kg 组在第 21 天和第 28 天出现 ALT 升高。ACT201 或 GSK836 各治疗组均未观察到体重下降或临床异常。

图表16：ACT201 联用 ALG-000184 类似物较 ACT201 类似物单药实现接近的 HBsAg 降幅



来源：雨露甘霖，国金证券研究所

图表17：ACT201 联用 ALG-000184 类似物较 ACT201 类似物单药实现更高的 HBV DNA 降幅



来源：雨露甘霖，国金证券研究所

AAV-HBV 小鼠接受 ACT201 和/或 ALG-000184 的类似物治疗，其中 ACT201 类似物以 7.5 mg/kg 于第 0、3、7、10、14 和 21 天皮下注射共 6 剂，ALG-000184 类似物以 30 mg/kg 每天 2 次口服共 27 天，观察到 ACT201 与 ALG-000184 类似物联用组血浆 HBsAg 和 HBV DNA 下降均显示出相加作用。

ACT201 具有强效抗病毒活性、良好的肝脏靶向 PK 特征以及稳健的安全性，其在体外与 NA、衣壳抑制剂、siRNA 及 PegIFNα 联用及体内与衣壳抑制剂联用时均表现出相加作用。目前该产品已进入 I 期临床阶段，建议持续关注后续临床开发进展。

中药：关注流感发病率走势

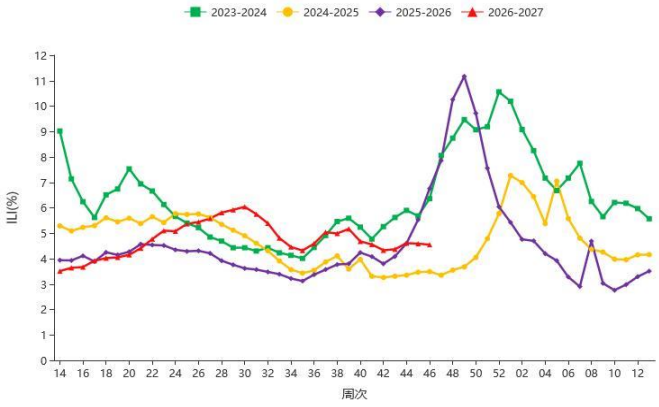
根据国家疾控中心数据，2026 年第 46 周（2026 年 11 月 9 日—2026 年 11 月 15 日），南方省份哨点医院报告的 ILI%为 4.6%，与前一周水平（4.6%）持平，低于 2023 年和 2025 年同期水平（6.4%和 6.8%），高于 2024 年同期水平（3.5%）。北方省份哨点医院报告的 ILI%为 4.5%，高于前一周水平（3.8%），低于 2023 年和 2025 年同期水平（5.9%和 7.1%），高于 2024 年同期水平（3.9%）。

2026 年第 46 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 20909 份。南方省份检测到 1855 份流感病毒阳性标本，其中 679 份为 A(H1N1)pdm09，440 份为 A(H3N2)，736 份为 B(Victoria)。北方省份检测到 1666 份流感病毒阳性标本，其中 1299 份为 A(H1N1)pdm09，108 份为 A(H3N2)，259 份为 B(Victoria)。

2026 年 3 月 2026 年 11 月 15 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。

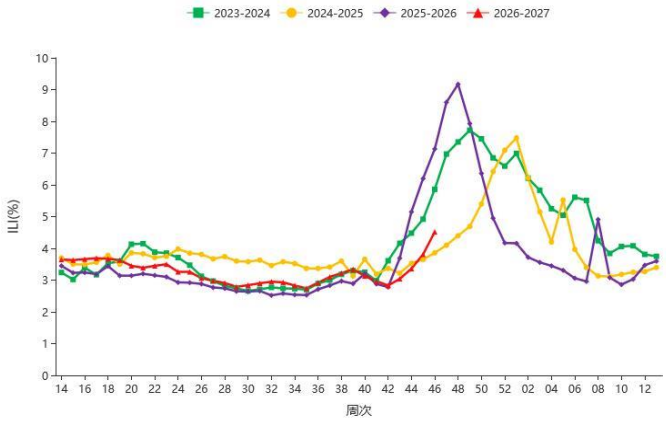
后续建议持续关注流感发病率走势。

图表18：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19：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

医疗器械：高端影像设备创新成果落地，全球临床认可度有望提升

联影医疗发布自由超清双宽 CT 及光子计数能谱 CT 平台

11 月 19 日，由国家高性能医疗器械创新中心与联影医疗联合主办的「CT 创新大会」在北京举行。会上，联影正式发布全球首创自由超清双宽 CT 及国产首个自研光子计数能谱 CT 平台，从核心技术突破、系统工程进阶，到成像范式创新，进一步打开 CT 临床与科研探索的新空间。

图表20：联影医疗自由超清双宽 CT 及光子计数能谱 CT 平台



来源：联影医疗微信公众号，国金证券研究所

联影已成为全球第二家掌握了从晶体生长到传感器精密加工、读出芯片设计到封装全链条的厂家，历经五年攻关，将自研探测器装入整机开展成像验证。从控制晶体缺陷，到在高通量下快速读出微弱信号，再到解决封装可靠性问题，每一关都关系到探测器能否稳定工作。未来全链条自研让探测器可围绕整机性能自主设计，也为品质控制、工艺降本和未来向宽体、双源平台演进奠定基础。

从单宽 CT 拓展器官覆盖，到双宽 CT 实现全心动周期成像，再到超清双宽动态 CT 兼顾精细结构与连续动态，下一步公司要以更开放的国际合作和多中心验证，让国内临床创新走向世界。

医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善

医疗服务价格改革逐步形成项目规范、分类调价与医保支付协同推进的实施路径

2021 年起，国家医保局按照"成熟一批、发布一批"的思路组织编制立项指南，2024 年以来明显加快编制进度。2026 年 8 月，随着检验类指南发布，历时近五年的 40 批立项指南编制工作全面收官。40 批指南共将各地医疗服务价格项目规范整合为 2,624 个主项目、742 个加收项和 174 个扩展项，覆盖诊查、护理、手术、治疗、检查和检验等主要医疗服务领域。截至 2026 年 9 月，各省平均已对接落地 37 批指南，其中 16 个省份完成 39 批指南的对接发文，改革重点正由国家层面的指南编制转向地方映射、定价和执行。

以四川省为例，2024 年以来，四川省在国家立项指南框架下逐步重建医疗服务价格项目体系，已落地 38 类指南；同时结合临床意见完善部分项目，使统一的项目框架能够对接实际诊疗需求。

新技术的收费路径则按不同情形处理：服务产出不变的技术升级，可由现有项目兼容；重大创新项目进入单独评审的"绿色通道"；尚处于发展阶段的技术，可通过附条件新增、预立项等方式提前衔接。原文披露，试点已支持省内国家区域医疗中心引进 23 项创新医疗技术并设立项目。这体现出改革在统一项目规则的同时，也为技术迭代保留了及时进入临床的通道。

价格调整并非对全部项目统一升降，而是随立项指南落地分类定价，并通过动态机制持续优化。已落地项目中，历史价格偏低、体现技术劳务价值的项目累计调增 1230 项，平均涨幅 38.32%；价格偏高的项目累计调减 1522 项，平均降幅 26.61%。在此基础上，试点建立了调价评估、总量调控、分类形成和监测考核等机制，近年来先后完成 4087 项医疗服务项目价格调整。

项目和价格调整也与医保支付同步衔接。目前，试点已明确 3805 项落地项目的医保支付类别，其中 2796 项纳入医保支付范围，占比 73.48%。改革的推进方式是分批规范收费项目、根据服务价值调整价格，并同步明确支付安排。

投资建议

强生收购 Ollin Biosciences，也验证了 NewCo 出海会成为国内眼科 Biotech 管线变现的一条可行路径。建议重点把握两条主线：一是核心关注信达生物，IBI324 拿到跨国药企背书，后续由强生主导全球开发，大幅提升这款产品的成功概率。信达既能兑现 Ollin 股权收益、拿到销售分成，手里留存的大中华区权益，也可以直接布局 wAMD、DME 这些眼底大适应症，后续重点跟踪 IBI324 国内临床推进、NDA 申报，以及公司其他眼科管线的对外授权动态；二是看好眼底双抗 / 多靶点、长效给药制剂这两个技术方向，VEGF/Ang2 双抗对比传统单靶点抗 VEGF，在积液控制、给药频次上优势明显，可以关注国内瞄准眼底大适应症、有同类最优潜力的在研管线。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	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