下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 06 月 20 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

创新药产业链回购增持密集，底部价值信号已现

投资逻辑

2026 年二季度以来，A 股与 H 股医药板块迎来回购增持浪潮。4 月 1 日至 6 月 18 日，A 股和 H 股数十家医药上市公司发布增持公告，部分药企公告回购次数高达 40 余次，累计回购金额与股数持续放大；产业资本正以真金白银向市场传递明确信号：当前价位已具备显著投资价值。创新药产业链是本轮回购潮的核心力量：中国生物制药公告未来 12 个月以不超过 20 亿港元回购，直言"公司价值被严重低估"；康方生物在公布重磅临床数据后迅速推出 2 亿港元回购方案，管理层更拟以 5000 万港元自有资金增持，明确表示"股份现行交易价格未能反映内在价值"；CXO 龙头药明康德在 5 月 26 日以来连续 14 日实施港股回购，累计金额达 22.82 亿港元，并同步启动 10 亿元 A 股回购计划。历史经验表明，当公司自身成为最坚定的多头，当回购公告从"偶发"变为"频发"，板块底部区域的特征便愈发清晰。

药品：6 月 17 日，AbCellera 与 Jazz 合作开发下一代 TCE 多抗。2026 年，TCE 领域 BD 交易持续活跃，围绕 BCMA、CD19、PSMA 等成熟或高潜力靶点已达成多项转让、收购及授权许可合作。关注 TCE 领域新技术突破及潜在 BD 可能。

CXO 及制药上游供应链：国内外投融资水平持续高增长。2026 年 5 月海外融资金额 307 亿美元，同比+469%，持续三个月同比增速超过 400%；2026 年 5 月国内融资金额 25 亿美元，同比+56%，环比+92%。

生物制品：海创药业拟用于治疗 MASH 的 1 类创新药物 HP515 片临床 IIa 期试验最终分析结果达到主要终点和关键次要终点，数据显示可显著改善肝脂肪代谢及血脂异常，而且其总体安全性良好。同靶点药物 Rezdiffra 为目前唯一获得 FDA 批准用于治疗 MASH 的药物，2025 年销售近 10 亿美元，建议持续关注 MASH 赛道研发进展。

医疗器械：国产手术机器人产品商业化加速，临床认可度持续提升。图迈机器人全球商业化订单正式突破 300 台，成为全球前二实现规模化国际商业部署的腔镜手术机器人，图迈已在全球超过 60 个国家和地区实现商业化装机应用，国产品牌未来在国际市场认可度有望持续提升。

医疗服务及消费医疗：2026 年 1-5 月，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.8%，其中服务零售额同比增长 5.4%，显著高于商品零售额 1.2%的增速，反映居民消费增长动能正由商品消费向服务消费持续迁移。

药店：从国家统计局公布的社会消费品零售总额来看，中西药品类自 2025 年 7 月以来同比增速持续为正，2026 年 5 月同比增长 4.0%，1-5 月同比增长 3.1%。建议关注当前处于估值低位的龙头公司，如益丰药房、大参林等。

投资建议

CXO 行业已完整经历一轮产业周期，当下行业景气度上行信号明确。目前，随着外部压力缓释、全球投融资回暖，国内 BD 持续升温，行业已进入内外需共振、新分子赛道放量、订单与业绩逐季改善的新一轮复苏上行周期。1）外需：海外投融资回暖，MNC 创新热情持续。流动性环境边际宽松之下，生物医药行业投融资回暖预期持续升温，市场风险偏好显著修复。展望 2026 年，海外头部 CXO 企业收入指引仍维持稳健小幅增长格局，叠加全球生物医药投融资逐步回暖、创新药研发需求稳步复苏，行业景气度延续上行态势，成长确定性进一步增强。2）内需：国内 BD 交易火热，带动需求复苏显著。随着全球药企研发意愿明显回暖，创新药研发投入稳步加码，下游需求持续向上传导至国内 CRO 全产业链。板块相关公司如药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英、康龙化成、博腾股份、泰格医药、昭衍新药、益诺思、阳光诺和等。

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、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

创新药产业链回购增持密集，底部价值信号已现 3
药品：TCE 领域再出 BD，AbCellera 与 Jazz 合作开发下一代 TCE 多抗 5
CXO 及制药上游供应链：国内外投融资水平持续高增长 9
国内外投融资水平持续高增长 9
生物制品：海创药业 HP515 IIa 期数据积极，关注 MASH 赛道研发进展 10
医疗器械：国产手术机器人产品商业化加速，临床认可度持续提升 11
医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善 12
药店：中西药品社零数据持续向好，龙头公司业绩有望稳健增长 13
投资建议 13
风险提示 13

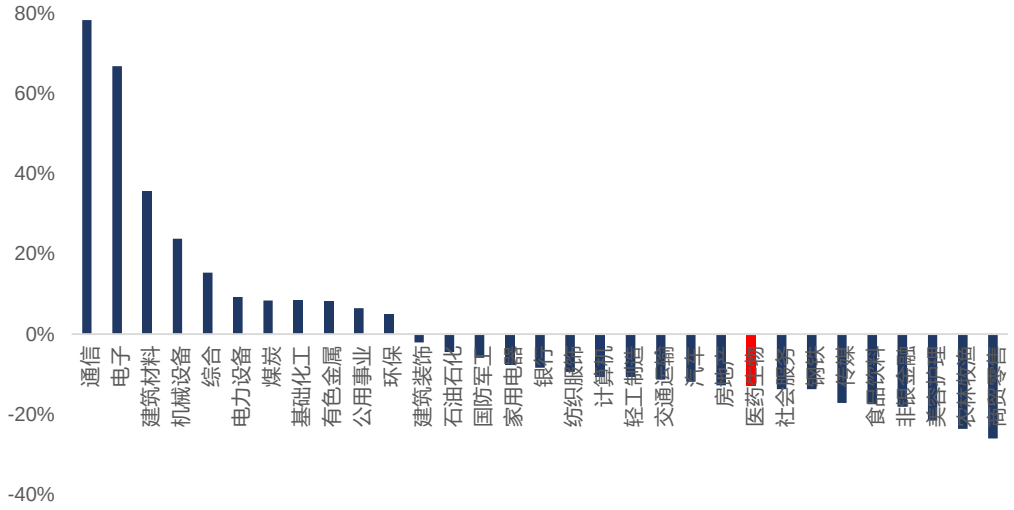
图表目录

图表 1： 年初至今各申万一级行业表现 3
图表 2： 6 月 15 日~6 月 18 日各申万一级行业表现 3
图表 3： 本周医药生物申万三级细分涨跌幅 4
图表 4： 本周 A 股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： 据不完全统计，2026 年以来 TCE 领域已经达成多个 BD 6
图表 7： 本周 A 股创新药整体股价走势（2026/06/15-2026/06/18） 6
图表 8： 本周 A 股部分个股股价走势（2026/06/15-2026/06/18） 6
图表 9： 本周 H 股创新药整体股价走势（2026/06/15-2026/06/18） 7
图表 10： 本周 H 股部分个股股价走势（2026/06/15-2026/06/18） 7
图表 11： 本周美股创新药整体股价走势（2026/06/15-2026/06/18） 8
图表 12： 26/05-26/06 月国内创新药获批上市情况 8
图表 13： 26/05-26/06 月国内创新药申报上市情况 8
图表 14： 26/05-26/06 月创新药跨国交易情况 9
图表 15： 海外投融资数据情况 9
图表 16： 国内投融资数据情况 10
图表 17： Rezdiffra2025 年销售接近 10 亿美元 11
图表 18： 西班牙媒体报道图迈装机临床新闻 12
图表 19： 社会消费品零售总额：中西药品类同比持续增长 13

创新药产业链回购增持密集，底部价值信号已现

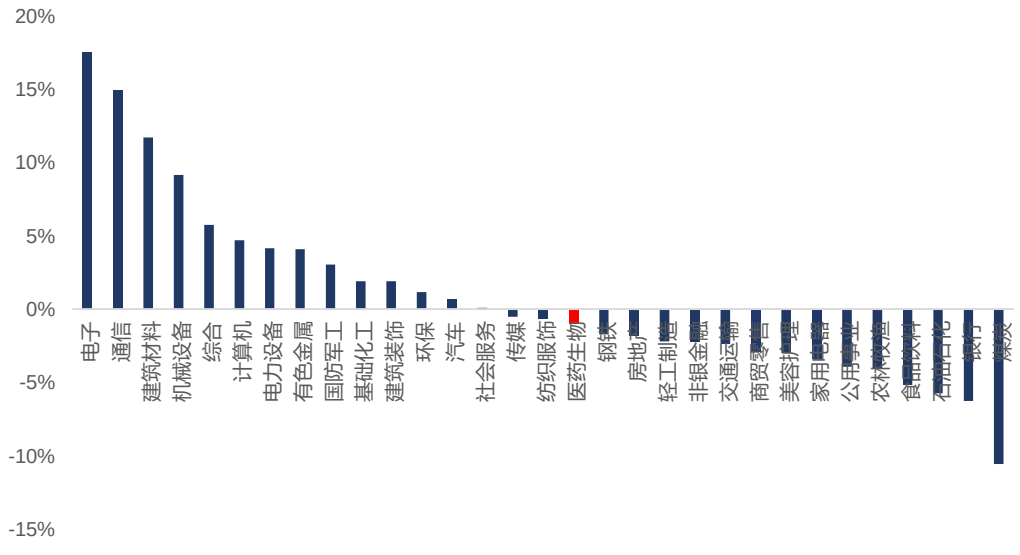
2026 年二季度以来，A 股与 H 股医药板块迎来回购增持浪潮。4 月 1 日至 6 月 18 日，A 股和 H 股数十家医药上市公司发布增持公告，部分药企公告回购次数高达 40 余次，累计回购金额与股数持续放大；产业资本正以真金白银向市场传递明确信号：当前价位已具备显著投资价值。创新药产业链是本轮回购潮的核心力量：中国生物制药公告未来 12 个月以不超过 20 亿港元回购，直言"公司价值被严重低估"；康方生物在公布重磅临床数据后迅速推出 2 亿港元回购方案，管理层更拟以 5000 万港元自有资金增持，明确表示"股份现行交易价格未能反映内在价值"；CXO 龙头药明康德在 5 月 26 日以来连续 14 日实施港股回购，累计金额达 22.82 亿港元，并同步启动 10 亿元 A 股回购计划。历史经验表明，当公司自身成为最坚定的多头，当回购公告从"偶发"变为"频发"，板块底部区域的特征便愈发清晰。

图表1：年初至今各申万一级行业表现



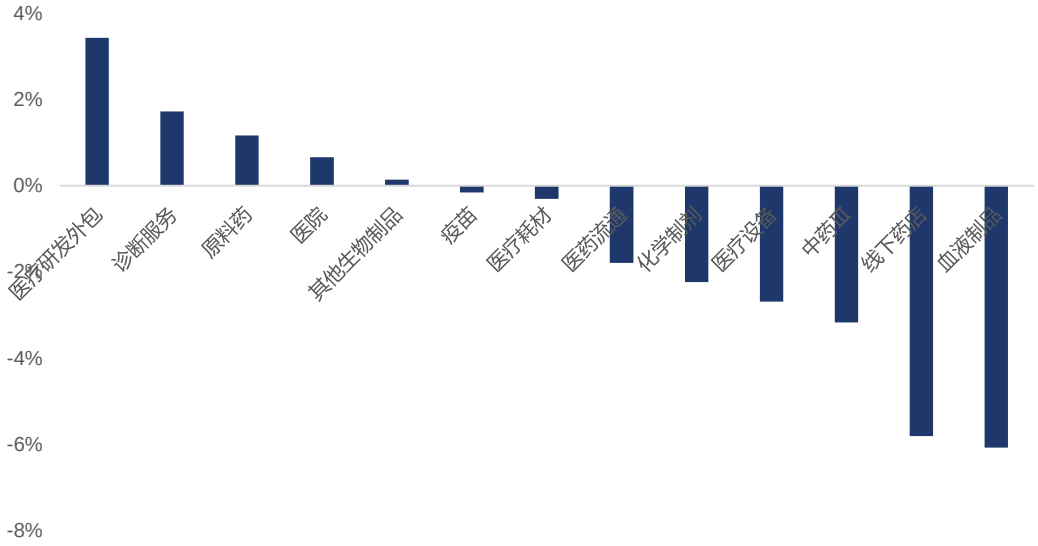
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：6 月 15 日~6 月 18 日各申万一级行业表现



来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：本周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A股医药生物涨跌幅前十

排名	名称	上周涨跌幅
1	爱迪特	36.50%
2	海辰药业	31.58%
3	力诺药包	27.45%
4	康惠股份	23.93%
5	富祥股份	23.53%
6	诺思兰德	21.85%
7	丹娜生物	21.58%
8	九安医疗	20.71%
9	宝莱特	19.74%
10	纳微科技	19.72%
495	派林生物	-9.01%
496	联影医疗	-9.24%
497	中恒集团	-9.26%
498	东阿阿胶	-9.51%
499	英科医疗	-10.76%
500	景峰医药	-10.99%
501	冀衡医药	-14.15%
502	东亚药业	-14.21%
503	珍宝岛	-22.00%
504	常山药业	-26.75%

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：TCE 领域再出 BD，AbCellera 与 Jazz 合作开发下一代 TCE 多抗

6 月 17 日，AbCellera 宣布与 Jazz 达成一项临床前研究合作、选项及许可协议，旨在发现和开发下一代 T 细胞衔接器（TCE）多特异性抗体。此次合作将利用 AbCellera 的抗体发现引擎，为多种胃肠道癌症及其他实体瘤提供优化的开发候选产品。AbCellera 的 TCE 平台涵盖从药物发现到临床生产的全阶段工作，旨在开发用于治疗难治癌症的多特异性抗体。

根据协议条款，AbCellera 将为两个初始项目开展发现和早期研究工作，并承诺在 12 个月内启动第三个发现项目。Jazz 拥有每个研究项目的选择权，行权并支付费用后，将获得在全球范围内独家开发和商业化该项目的权利。在前两个研究项目中，AbCellera 将获得总计 5600 万美元的预付款，第三个项目启动时将额外获得 2800 万美元。如果 Jazz 行使开发选择权，AbCellera 有资格获得每个项目最高 7.92 亿美元的选择权费用及开发、监管和商业销售里程碑付款，以及基于净销售额的从中个位数到低两位数的分层版税。此外，Jazz 与 AbCellera 可共同同意启动最多两个额外项目，并由 AbCellera 开展相关工作，以将药物推进至可开展临床研究的阶段以及开展生产工作以供应临床开发。

2026 年以来，TCE 领域 BD 交易持续活跃，围绕 BCMA、CD19、PSMA 等成熟或高潜力靶点已达成多项转让、收购及授权许可合作。据不完全统计，年内已披露的代表性交易包括 UCB 收购 Candid（核心管线包括 BCMA×CD3 双抗 cizutamig、）吉利德收购 Ouro（核心管线为 BCMA×CD3 双抗 OM336）、安斯泰来获得 VIR 的 PSMA×CD3 项目 VIR-5500 权益、赛诺菲引进 Kali 的 CD19/CD3 三抗 KT501，以及 UCB 与德琪医药围绕 CD19×CD3 项目 ATG-201 达成合作等。已披露交易总额普遍达到十亿美元级别，其中 cizutamig、OM336、VIR-5500、KT501、ATG-201 交易总额分别约 22.0 亿美元、21.75 亿美元、17.05 亿美元、12.3 亿美元和 11.8 亿美元，显示跨国药企对 TCE 平台及差异化管线的布局热度仍在提升。整体来看，TCE 已从血液瘤靶点向实体瘤及多靶点/多抗形式拓展，BD 交易成为大药企快速补强双抗、三抗及下一代 T 细胞衔接技术的重要路径。

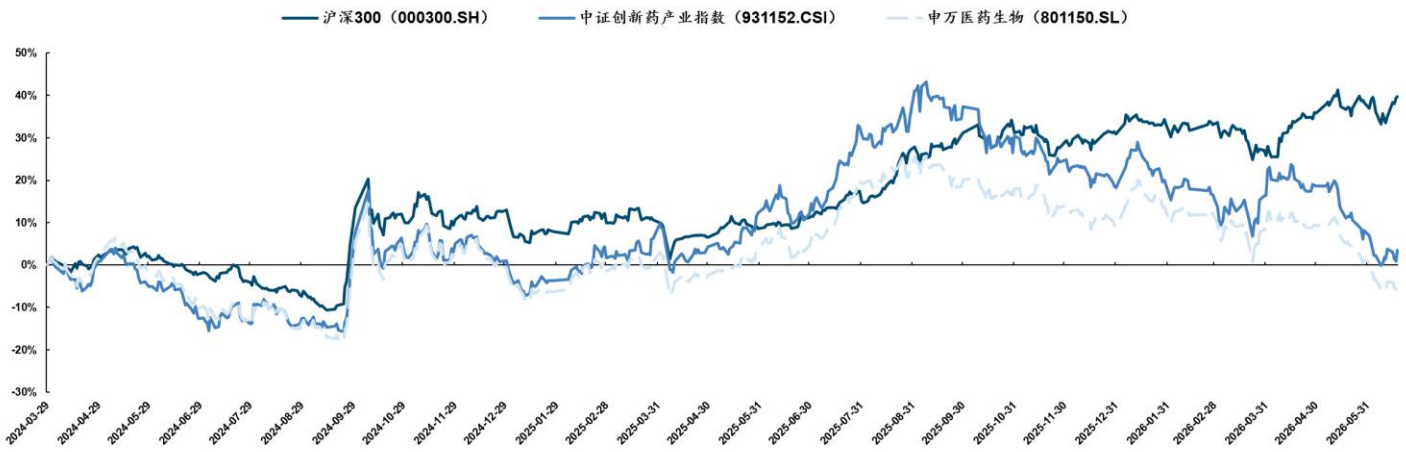
图表6：据不完全统计，2026年以来TCE领域已经达成多个BD

转让方	受让方	交易类型	交易时间	项目名称	靶点	项目类型	成分/技术类别	交易总额（单位：百万美元）	首付款（单位：百万美元）	里程碑付款（单位：百万美元）	特许权使用费（单位：百万美元）
Candid	优时比	转让/收购	2026-05-03	cizutamig	CD3，BCMA	企业，药品	双抗	2200	2000	200	-
Ouro	吉利德	转让/收购	2026-03-23	OM336	BCMA，CD3	药品，企业	双抗	2175	1675	500	-
智翔金泰	重庆药友	授权/许可	2026-05-28	GR1803	CD3，BCMA	药品	双抗	266.14	43.87	222.27	根据GR1803注射液在许可区域的销售情况，公司可获得基于净销售额的高单数至低双位数百分比（或根据调减机制）的销售分成
吉利德	Lakefront Biotherapeutics	授权/许可	2026-03-31	Gamgertamig	BCMA，CD3	药品	双抗	-	-	-	-
Kali	赛诺菲	授权/许可	2026-03-23	KT501	CD3，CD19，BCM	药品	三抗	1230	180	1050	tiered royalties on product sales ranging from the high-single to double digits
德琪医药	优时比	授权/许可	2026-03-04	ATG-201	CD3，CD19	药品	双抗	1180	60	1120	基于未来净销售额的分级特许权使用费
VIR	安斯泰来	授权/许可，合	2026-02-23	VIR-5500	PSMA，CD3	药品	双抗，遮蔽肽	1705	335	1370	double-digit royalties on ex-U.S. net sales.
药明生物	再鼎医药	授权/许可	2026-01-14	创新T细胞衔接	CD3	药品	抗体-暂未确定类别	-	-	-	上市后的销售提成

来源：insight，国金证券研究所

本周A股创新药标的股价震荡，其中中证创新药产业指数本周+0%，而申万医药生物指数本周-1%。

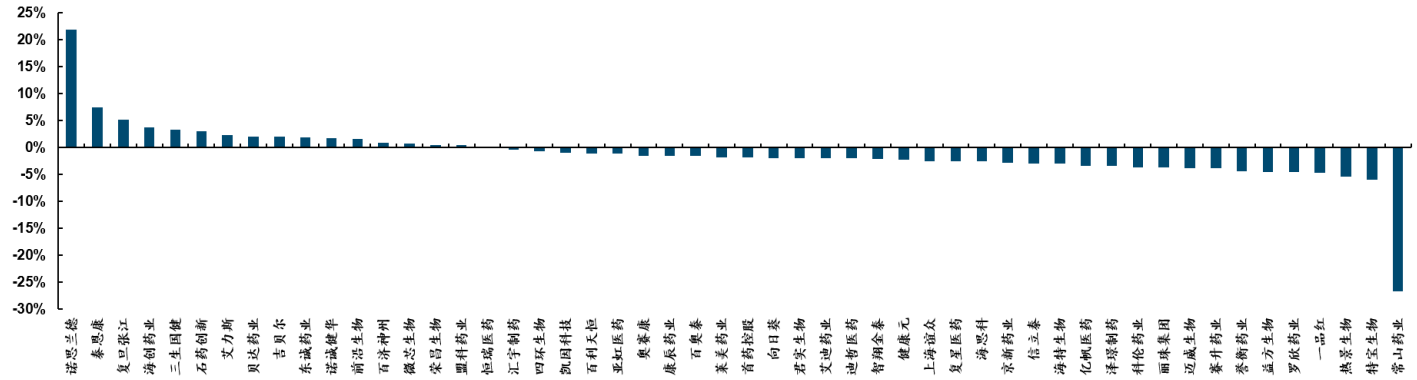
图表7：本周A股创新药整体股价走势（2026/06/15-2026/06/18）



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16家上涨，36家下跌，平均涨跌幅-1.2%。

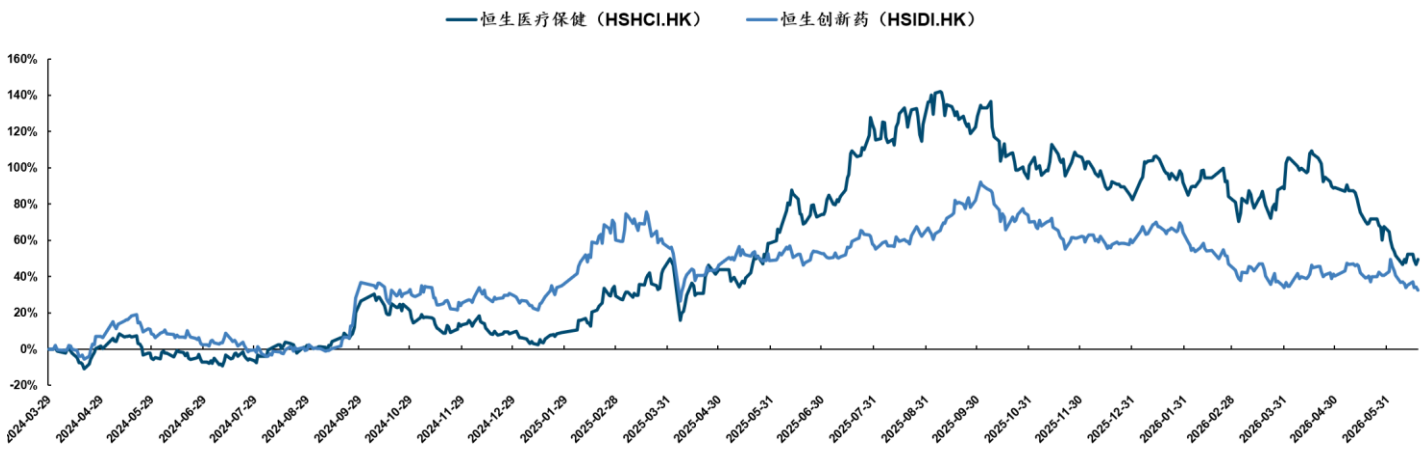
图表8：本周A股部分个股股价走势（2026/06/15-2026/06/18）



来源：iFinD，国金证券研究所

本周 H 股创新药标的股价回调明显，恒生医疗保健指数本周-4%，恒生创新药指数本周-7%。

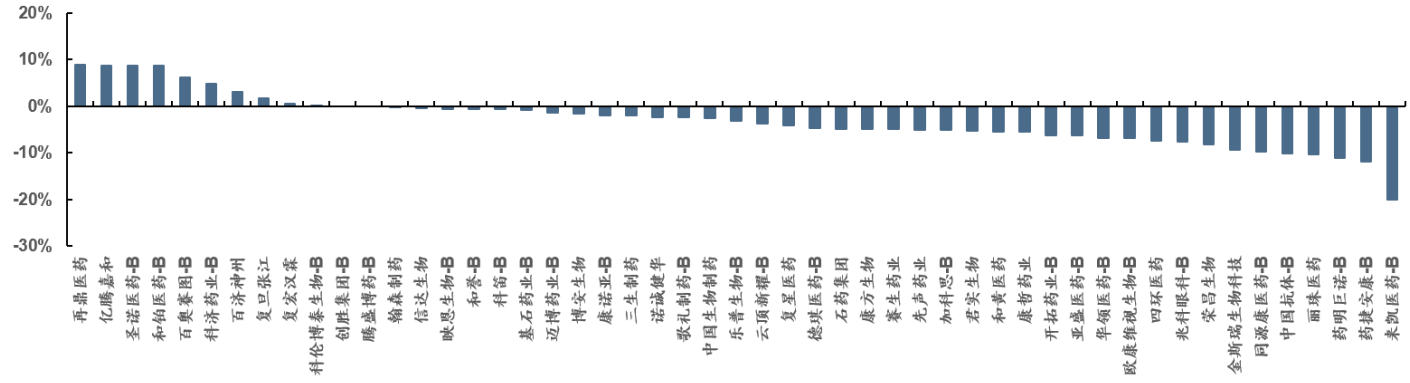
图表9：本周H股创新药整体股价走势（2026/06/15-2026/06/18）



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10家上涨，39家下跌，平均涨跌幅-2.9%。其中涨跌幅前三分别为再鼎医药（+9.0%）、亿腾嘉和（+8.7%）、圣诺医药-B（+8.7%），涨跌幅后三分别为来凯医药-B(-20.1%)、药捷安康-B(-11.9%)、药明巨诺-B(-11.0%)。

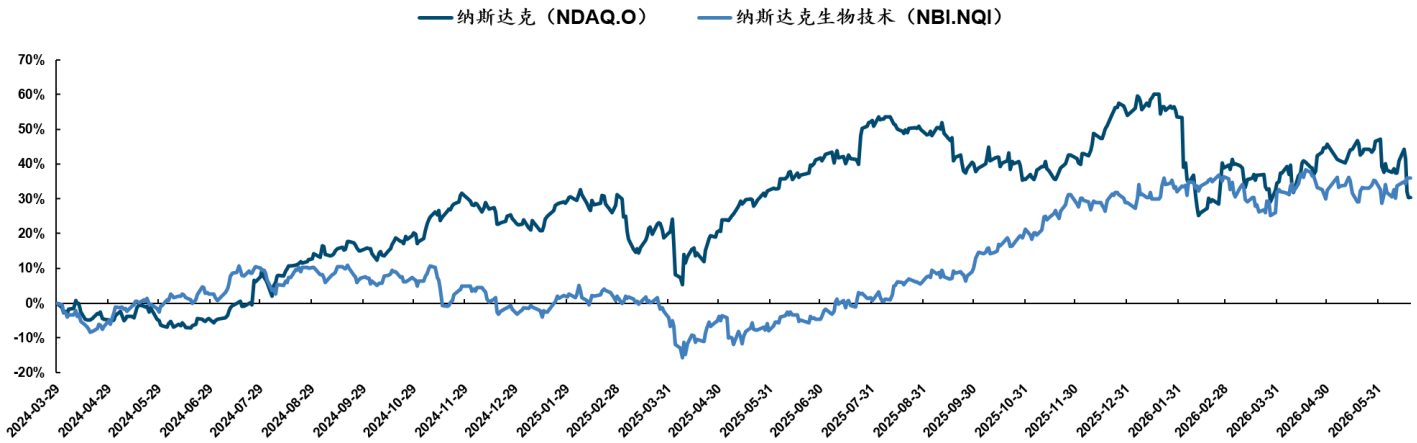
图表10：本周H股部分个股股价走势（2026/06/15-2026/06/18）



来源：iFinD，国金证券研究所

本周美股创新药指数小幅上涨，其中纳斯达克生物技术指数本周+2%。

图表11：本周美股创新药整体股价走势（2026/06/15-2026/06/18）



来源：iFinD，国金证券研究所

2026/05/01-2026/06/18，共计 17 款新药获 CDE 批准上市，其中 9 款为国产药物，8 款进口药物；共 19 款创新药申报 NDA，其中 10 款为国产药物，9 款为进口药物；共有 10 款药物达成 BD 合作，其中 3 款为 License-in，7 款为 License-out。

图表12：26/05-26/06 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）
艾可瑞妥单抗	CD20，CD3	艾伯维	滤泡性淋巴瘤	进口	2026/5/12	2.2
法赞雷生	OX1R,OX2R	海岸药业	失眠症	国产	2026-05-19	1.1
尼卡利单抗	FcRn	强生制药	重症肌无力	进口	2026-05-19	2.1
安尼妥单抗	HER2	康宁杰瑞	胃癌	国产	2026-05-27	1
纳地美定	MOR	盐野义制药	阿片类药物引起的便秘	进口	2026-05-27	5.1
福奈妥匹坦+帕洛诺司琼	5-HT3 receptor，NK1R	百特制药	化疗引起的恶心呕吐	进口	2026-05-27	5.1
鲁兹诺雷纳	URAT1	恒瑞医药	高尿酸血症	国产	2026-05-28	1
塞多明基	HGF	诺思兰德	严重肢体缺血	进口	2026-05-28	1
波米泰酶α	FX	舒泰神	B型血友病、A型血友病	国产	2026-06-04	1
斯贝利单抗	APRIL	大冢制药	IgA肾病	进口	2026-06-04	1
洛布替尼	BTK,BTK C481S	麓鹏制药	套细胞淋巴瘤	国产	2026-06-04	1
安瑞曲替尼	NTRK	威凯尔	实体瘤	国产	2026-06-04	1
古莱奇单抗注射液	IL17A	康方生物	斑块状银屑病	国产	2026-06-11	1
康太替尼颗粒	ALK，FAK，IGF1R，PTK2B	首要控股	非小细胞肺癌	国产	2026-06-11	1
克莱罗韦单抗	RSV F protein	默沙东	呼吸道合胞病毒感染	进口	2026-06-11	1
MY008211A	CFB	启瑞科技	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	国产	2026-06-11	1
奎扎替尼	FLT3	第一三共	急性髓系白血病	进口	2026-06-12	2

来源：insight，国金证券研究所

图表13：26/05-26/06 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
注射用重组抗EpCAM 和CD3人鼠嵌合双特异性抗体	中生制药	EPCAM,CD3	2026-05-07	恶性胸腹水	1	国产
培阿普特玻璃体内注射液	安斯泰来	C5	2026-05-07	地图状萎缩(推测)	5.1	进口
伏普尼布片	施维雅	IDH1,IDH2	2026-05-08	星形细胞瘤,少突胶质细胞瘤	5.1	进口
阿扎胞苷片	GSK	DNMT	2026-05-08	急性髓系白血病(推测)	5.1	进口
醋酸去氨加压素片	辉凌制药	AVPR2	2026-05-08	夜尿(推测)	5.1	进口
羟尼酮胶囊	北京康蒂尼药业	MAPK12,TGFB1	2026/5/13	乙型肝炎肝纤维化	1	国产
RY_SW01细胞注射液	江苏睿源生物技术有限公司	-	2026-05-21	弥漫型系统性硬化症	1	国产
贝普若韦生注射液	GSK	HBV Antigen	2026/5/27	乙型病毒性肝炎	1	进口
莱康奇塔单抗注射液（皮下注射）	健康元	IL17A,IL17F	2026/5/29	强直性脊柱炎	1	进口
夫曲司兰钠注射液	Alnylam	TTR	2026-06-04	转甲状腺素蛋白淀粉样变心肌病	5.1	进口
注射用硫酸甲苯磺酸头孢德罗	盐野义制药	PBP	2026-06-04	医院获得性肺炎(推测),呼吸机相关肺	5.1	进口
奥莱泊肽注射液	翰森制药	GLP1R,GIPR	2026-06-04	肥胖	1	国产
注射用KJ103	宝济药业	IgG	2026-06-04	肾移植排斥反应	1	国产
IBI343	信达生物	CLDN-18.2	2026-06-04	胃癌	1	国产
HS-10568注射液	翰森制药	CASR	2026-06-10	继发性甲状旁腺功能亢进症	1	国产
注射用BL-B01D1	百利天恒	EGFR,HER3	2026-06-11	TNBC	1	国产
BGM0504注射液	博瑞医药	GLP1R,GIPR	2026-06-11	肥胖	1	国产
Mezigdomide胶囊	BMS	IKZF1,IKZF3,CRBN	2026-06-16	多发性骨髓瘤	1	进口
依达格鲁肽α注射液	石药百克	GLP1R	2026-06-17	2型糖尿病	1	国产

来源：insight，国金证券研究所

图表14：26/05-26/06月创新药跨国交易情况

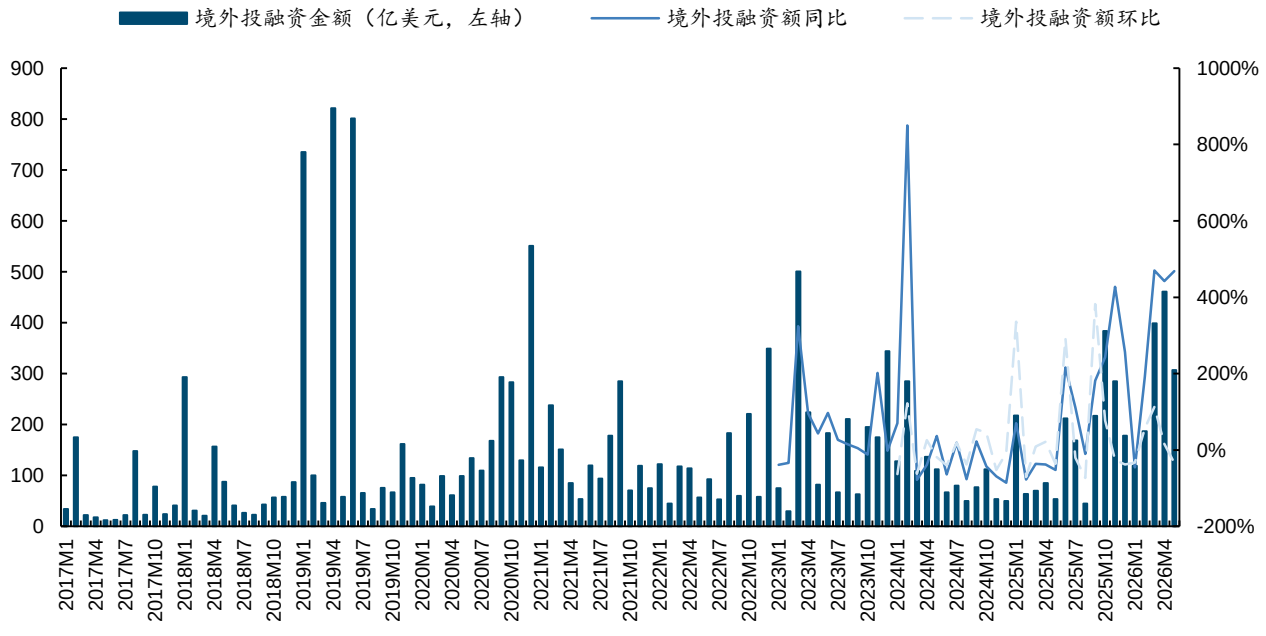
项目名称	靶点	交易时间	转让方	受让方	交易类型一	交易类型二	交易金额
SA030	ALK7	2026-05-06	时安生物	葛兰素史克制药	授权/许可	License out	交易总额：1005百万美元，特许权使用费：全球产品净销售额（中国大陆、香港、澳门及台湾地区除外）支付分级特许权使用费
贝普若韦生	HBV Antigen	2026-05-11	GSK	正大天晴	授权/许可	License in	-
P53治疗性疫苗	p53	2026-05-12	晶泰科技	顺谱医药	合作	License out	-
隆培促生长素	GHR	2026-05-27	维昇药业	卓正医疗	授权/许可	License out	-
希布替尼	BTK	2026-06-02	云顶新耀	Travere Therapeutics	授权/许可	License out	交易总额：1142.5百万美元；首付款：112.5百万美元；里程碑付款：1030百万美元；特许权使用费：high-single-digit to double-digit tiered royalties on future sales
LAE118	PI3Kα	2026-06-09	来凯医药	Vasque Bio	授权/许可	License out	首付款：10百万美元 里程碑付款：517百万美元
BCMA in vivo CAR-T	BCMA	2026-06-10	成都威斯津生物医药	Cartesian Therapeutics	授权/许可	License out	-
特发性肺纤维化	-	2026-06-12	Stanford University	先声药业集团有限公司	授权/许可	License in	-
DMX-200	CCR2	2026-06-16	Dimerix	云顶新耀	授权/许可	License in	首付款：10百万美元，里程碑付款：330百万美元，特许权使用费：根据DMX-200在授权区域内未来年度净销售额获得10%至15%的分级特许权使用费
KN057	TFPI	2026-06-17	康宁杰瑞	Nanolek	合作，授权/许可	License out	-

CXO及制药上游供应链：国内外投融资水平持续高增长

国内外投融资水平持续高增长

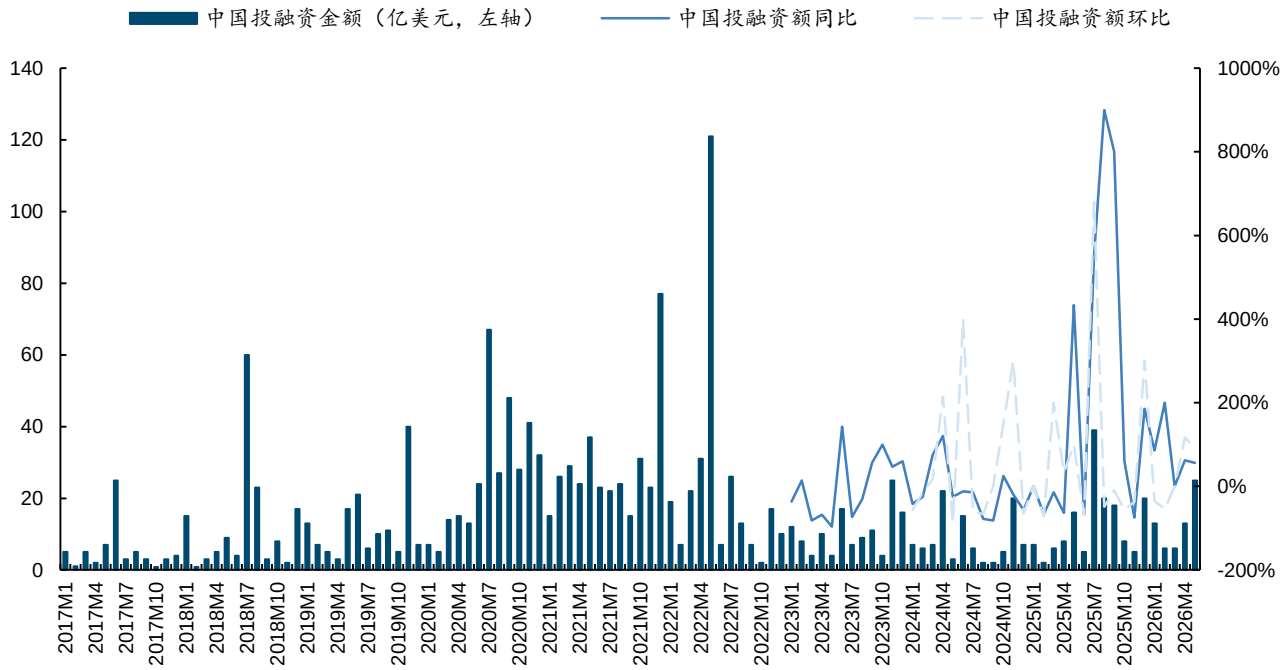
2026年5月海外融资金额307亿美元，同比+469%，环比-33%，持续三个月同比增速超过400%；2026年5月国内融资金额25亿美元，同比+56%，环比+92%。

图表15：海外投融资数据情况



来源：Insight数据库，国金证券研究所

图表16：国内投融资数据情况



来源：Insight 数据库，国金证券研究所

生物制品：海创药业 HP515 IIa 期数据积极，关注 MASH 赛道研发进展

2026 年 6 月 15 日，海创药业发布公告，公司自主研发的拟用于治疗代谢相关脂肪性肝炎（MASH，曾用名非酒精性脂肪性肝炎（NASH））的 1 类创新药物 HP515 片的临床 IIa 期试验最终分析结果达到主要终点和关键次要终点。

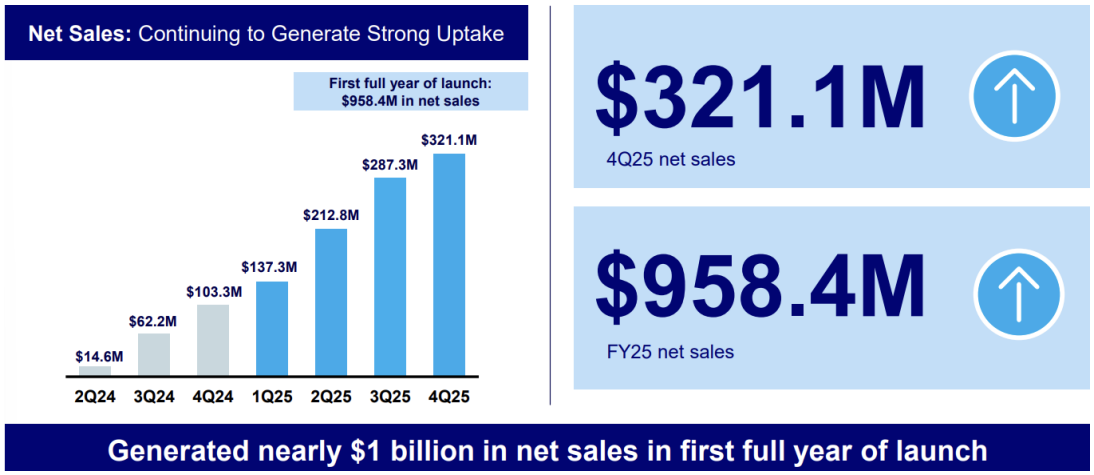
主要结果公告如下：

- 显著降低肝脂肪含量：该研究主要疗效终点为独立第三方评估的通过磁共振质子密度脂肪分数（MRI-PDFF）测定的第 12 周肝脂肪分数（LFC）较基线变化的百分比。结果表明，每日一次口服 HP515 片各剂量组（40mg、50mg 和 60mg）12 周平均 LFC 均降低 50%以上，而安慰剂组仅降低 3.5%，各药物组与安慰剂组的差异均有显著统计学意义（P<0.001）。而且，各药物组 12 周 LFC 较基线降低≥30%及≥50%的患者比例均明显高于安慰剂组（P<0.001）。
- 明显改善血脂异常：与安慰剂组相比，HP515 片治疗 12 周时的低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）、载脂蛋白 B（ApoB）、非高密度脂蛋白胆固醇（non- HDL-C）、总胆固醇（TC）、和甘油三酯（TG）小而密低密度脂蛋白胆固醇（sd-LDL-C）均明显改善（P<0.001）。
- 优异的安全性特征：HP515 片总体耐受性良好，除有 1 例与药物不相关的 3 级不良事件（AE）外，其余 AE 均为 1-2 级，各组（包括安慰剂组）间 AE 分布均匀，未发生任何严重不良事件（SAE），未发生任何导致退出的药物相关的不良事件。总体安全性特征与已报道的其他 THR-β 激动剂相似。

代谢相关脂肪性肝病（MASLD 或 MAFLD）是遗传易感个体由于营养过剩和胰岛素抵抗引起的慢性进展性肝病。MASH 是 MASLD 的较严重亚型，是一种潜在的进展性肝病，患者肝脏肿大，肝脏脂肪变性，炎症反应增加，肝纤维化增加，进一步可发展为肝硬化、肝细胞癌及死亡。MASLD 是全球最常见的慢性肝病，普通成人患病率在 6.3%-45%，其中 10%-30%为 MASH。中国在内的亚洲多数国家 MASLD 患病率处于中上水平（>25%）。全球范围内 MASH 的患病率为 3%-5%3，死亡率 25.56%，美国成人 MASH 患病率可达 5.8%。

2024 年 3 月，Madrigal Pharmaceuticals 宣布 FDA 已加速批准 Rezdiffra（resmetirom）与饮食和运动相结合，用于治疗成人脂肪肝伴有中度至晚期肝纤维化的非肝硬化 NASH（与 F2 至 F3 期纤维化一致）。Rezdiffra 是一种每日一次的口服 THR-β 激动剂，为目前唯一获得 FDA 批准用于治疗非酒精性脂肪性肝炎（也称为“MASH”）的药物。

图表17：Rezdiffra2025年销售接近10亿美元



来源：Madrigal，国金证券研究所

Rezdiffra的加速批准是基于MAESTRO-3期临床试验的结果，试验共纳入1759例经活检确诊的NASH患者。经过52周的治疗，Rezdiffra 100 mg和80 mg剂量组在两个主要终点上均显示出与安慰剂组相比具有统计学意义的显著改善：NASH消退（包括非酒精性脂肪性肝病活动评分降低≥2分）且纤维化未恶化，以及纤维化至少改善一个阶段且NAFLD活动评分未恶化。Rezdiffra获批上市后销售收入持续增长，2025年销售收入约9.6亿美元。

医疗器械：国产手术机器人产品商业化加速，临床认可度持续提升

政策：关节置换有望纳入“精准执行”层级，骨科机器人商业化价值或迎提升

2026年1月20日，国家医保局正式印发《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》明确将手术机械臂辅助操作按照设备参与手术的深度、功能定位、操作权限等维度，划分为导航、参与执行、精准执行三大类别，实行分级定价、分类管理，核心原则是依据机械臂在术中发挥的实际作用划定收费标准，杜绝项目混用、重复收费等问题，同时兼顾医保基金安全与患者就医权益，引导智能手术设备优先应用于高难度、复杂手术场景。

地方收费政策加速落地，精准执行收费弹性显现。地方实践层面，湖南省是国内手术机器人收费政策推进最快的地区之一。2022年9月，湖南省医保局率先发布《关于规范手术机器人辅助操作系统使用和收费行为的通知》，首次按照机器人参与程度建立差异化收费体系；2026年5月，湖南省进一步发布《关于规范整合手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目的通知》，成为国家医保局《手术与治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》发布后首个正式落地的省级文件。根据湖南方案，手术机械臂辅助操作费按照导航、参与执行、精准执行三级分类管理，对应收费区间分别约为1800-3600元、5000-12000元及16000-26000元。

此外，广东省医保局于2026年4月发布《手术和治疗辅助操作类价格项目及拟定价格公开征求意见》，同步建立导航、参与执行及精准执行三级收费体系。其中导航、参与执行及精准执行项目分别按照主手术价格的50%、150%及300%加收，并设置托底及封顶机制，整体收费水平处于全国较高水平。广东作为国内机器人手术开展最活跃地区之一，其政策导向具有较强示范意义。整体来看，各地已逐步形成“导航—参与执行—精准执行”的分层收费框架，机器人参与程度越高、承担关键步骤越多，对应收费水平越高。湖南、广东等先行地区的落地实践表明，精准执行项目收费水平显著高于导航类项目。若未来关节置换机器人被认定为“精准执行”层级，有望明显提升机器人辅助手术的经济回报水平，进一步增强医院配置及使用骨科手术机器人的积极性，加速行业商业化放量。

关注骨科关节机器人产业链投资机会。随着手术机器人收费体系逐步完善，行业价值认定标准有望进一步清晰。其中，关节置换机器人或成为本轮政策优化的重要受益方向。

微创图迈全球商业化订单突破300台

6 月 16 日，微创机器人宣布其图迈机器人全球商业化订单正式突破 300 台，成为全球前二实现规模化国际商业部署的腔镜手术机器人。其中，2026 年上半年新获订单已超过去年全年总量，大幅领跑国产手术机器人全球商业化进程。微创机器人集团旗下腔镜、骨科、血管介入等核心产品综合订单量累计近 400 台。

从首个 100 台订单历经近 1000 天的产品打磨、临床验证与市场深耕，到第三个 100 台订单仅用时 120 余天。这一跨越式增长速度，充分印证了图迈产品竞争力、品牌认可度与海外渠道布局能力的全面成熟。

图表 18：西班牙媒体报道图迈装机临床新闻



来源：微创机器人公众号，国金证券研究所

依托持续扩大的全球准入网络，图迈商业化落地进程不断提速，已在全球超过 60 个国家和地区实现商业化装机应用，构建起覆盖临床应用、医生培训、学术推广、远程协作及服务支持的全球用户生态。2026 年以来，图迈机器人相继进入沙特阿拉伯、韩国等十余个国家和地区市场，另有 40 余个已获市场准入的国家和地区正加快推进商业化落地。与此同时，新兴市场继续保持强劲增长势头，其中印度累计订单突破 30 台，巴西、阿根廷等拉美重点市场分别斩获近 20 台订单，展现出广阔的发展潜力和市场认可度。

作为全球远程手术领域的重要引领者，图迈远程商业化应用已获全球近 20 个国家和地区监管批准。截至目前，图迈已辅助完成全球超过 50%的腔镜手术机器人远程手术，覆盖亚洲、欧洲、北美洲、南美洲及非洲近 30 个国家和地区，手术全部顺利完成。

为满足各类手术机器人产品快速增长的市场需求，微创机器人集团已建立覆盖精密零部件、专用耗材、核心组件及系统集成的全链条、多层级供应链体系，形成了完善的研发、制造与交付能力。目前，图迈机器人等多款已上市手术机器人产品及其配套耗材均已实现规模化生产，整体年产能达到 500 台，为全球商业化拓展和装机增长提供了坚实保障。

医疗服务及消费医疗：关注板块边际改善

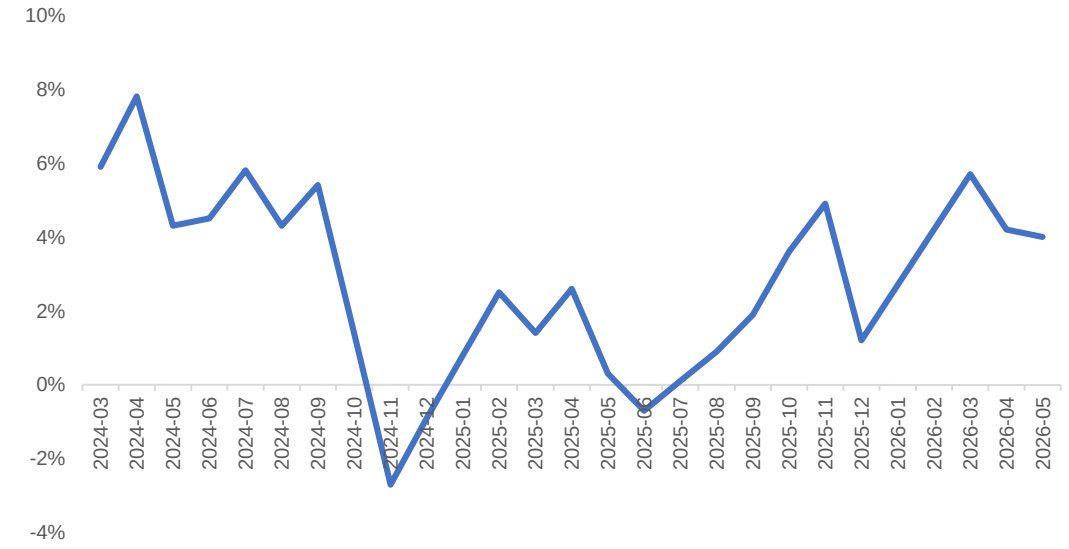
2026 年 6 月 16 日，国家统计局在《2026 年 5 月份国民经济运行情况》新闻发布会上披露 2026 年 1-5 月，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.8%，其中服务零售额同比增长 5.4%，显著高于商品零售额 1.2%的增速，反映居民消费增长动能正由商品消费向服务消费持续迁移。国家统计局首次将服务消费纳入社会消费统计框架，也体现出服务消费在居民消费体系中的重要性持续提升。

服务消费增速持续领先商品消费，相较于商品消费，服务消费需求具有更强的持续性和韧性，在居民消费支出中的占比有望进一步提升，并逐步成为拉动消费增长的重要驱动力。

药店：中西药品社零数据持续向好，龙头公司业绩有望稳健增长

从国家统计局公布的社会消费品零售总额来看，中西药品类自 2025 年 7 月以来同比增速持续为正，2026 年 5 月同比增长 4.0%，1-5 月同比增长 3.1%。

图表19：社会消费品零售总额：中西药品类同比持续增长



来源：ifind，国家统计局，国金证券研究所

我们认为，部分龙头公司基本面已经企稳回升，业绩增长有望持续向好，当前估值已具备性价比：

- 行业持续出清，已进入存量"大鱼吃小鱼"阶段，龙头公司门店调整已进入尾声，有望通过并购、加盟等不断提升市占率，且部分龙头公司同店表现有望回暖，叠加降本增效，基本面有望持续改善；
- 政策多措并举，监督医保基金合规使用，线上线下销售行为不断规范，合规成本提升，更利于市场向头部集中；
- 处方外流大势所趋，更健康、合规的零售环境，是未来处方外流的基础。

建议关注当前处于估值低位的龙头公司，如益丰药房、大参林等

投资建议

CXO 行业已完整经历一轮产业周期，当下行业景气度上行信号明确。目前，随着外部压力缓释、全球投融资回暖，国内 BD 持续升温，行业已进入内外需共振、新分子赛道放量、订单与业绩逐季改善的新一轮复苏上行周期。

外需：海外投融资回暖，MNC 创新热情持续。流动性环境边际宽松之下，生物医药行业投融资回暖预期持续升温，市场风险偏好显著修复。展望 2026 年，海外头部 CXO 企业收入指引仍维持稳健小幅增长格局，叠加全球生物医药投融资逐步回暖、创新药研发需求稳步复苏，行业景气度延续上行态势，成长确定性进一步增强。

内需：国内 BD 交易火热，带动需求复苏显著。随着全球药企研发意愿明显回暖，创新药研发投入稳步加码，下游需求持续向上传导至国内 CRO 全产业链。

板块相关公司：药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英、康龙化成、博腾股份、泰格医药、昭衍新药、益诺思、阳光诺和等。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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