仅供内部参考，请勿外传

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

2026年07月20日



医药生物2026年中期投资策略
反弹趋势确立，看好创新药产业链及医药科技

分析师 张雪
执业证书编号：S0680526020006
邮箱：zhangxue1@gszq.com
分析师 张玉
执业证书编号：S0680524120002
邮箱：zhangyu7@gszq.com
分析师 李慧瑶
执业证书编号：S0680526020005
邮箱：lihuiyao@gszq.com
分析师 徐雨涵
执业证书编号：S0680524040006
邮箱：xuyuhan@gszq.com

打造极致专业与效率

仅供内部参考，请勿外传

投资摘要

- **医药板块整体稳健发展，BD出海再攀新高。**2026年上半年医药生物指数下跌10%，Q2以来，医药行业积极回购，彰显发展信心。据制药网数据显示，4月初至6月中旬，A股和H股中就有百余家医药上市公司宣布或实施回购股份。制造端1-5月规模以上医药制造业累计营业收入为9445.7亿元，同比微降1.5%。2026年上半年，**中国医药出海交易总金额达997亿美元，已超2024年全年(522亿)，接近2025年全年的73%**，全年总额有望再创新高。
- **创新药审批提速，新版基药目录发布释放多重积极信号。**创新药产业链蓬勃发展，临床端，**2025年中国创新药Ⅰ期临床试验的数量位居全球第一**，印证了国内从“0”到“1”原始创新能力；审评端，近期多款创新药获批，覆盖双抗ADC、实体瘤CAR-T等方向；商业化角度，近期2026版基药目录发布，本次首次调入国产一类创新药,4未来将缩短创新药从上市到进入基药目录的时间。
- **医药科技加速布局，拓展能力边界。**以脑机接口、AI医疗、机器人、新材料、新设备等细分领域为代表的医药科技产业受益于产业链布局需求，得以快速发展。我们看到，**今年脑机接口为首次写入政府工作报告，并被明确纳入未来产业重点培育方向**，标志着该领域已经从前沿技术探索进一步上升至国家产业政策支持框架。
- **相关标的：**

1）创新药：康方生物、翰森制药、石药集团、科伦博泰生物、信达生物、三生制药、恒瑞医药、中国生物制药、百利天恒、艾力斯、君实生物、德琪医药、和铂医药、众生药业、乐普生物、华领医药；

2）CXO：药明康德、康龙化成、药明生物、药明合联；

3）医疗器械：海泰新光、华康洁净、奕瑞科技、威高血净、力诺药包、可孚医疗、爱康医疗、微创机器人；

4）AI制药：英矽智能、晶泰控股、剂泰科技、华兰股份。

- **风险提示：**1）医药负向政策超预期；2）行业增速不及预期；3）行业竞争加剧风险。

仅供内部参考，请勿外传

01 医药生物板块整体表现

02 行业政策分析

03 细分子行业梳理

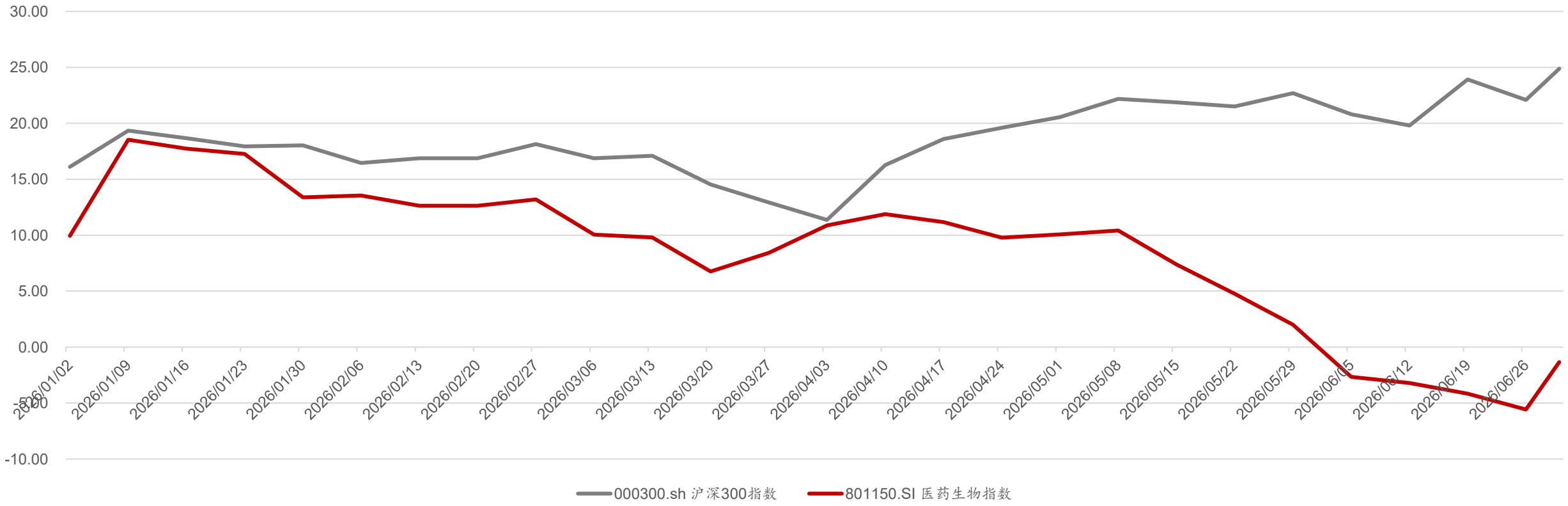
04 相关标的

仅供内部参考，请勿外传

医药生物：6月以来回购持续释放积极信号，筑底反弹趋势确立

- **医药回购持续进行，释放积极信号。**2026年上半年，医药生物指数下跌10.26%（排名15/31）。近两月，医药行业回购热潮持续，据制药网数据显示，4月初至6月中旬，A股和H股中就有百余家医药上市公司宣布或实施回购股份。

图：2026年上半年医药生物指数变化（%）



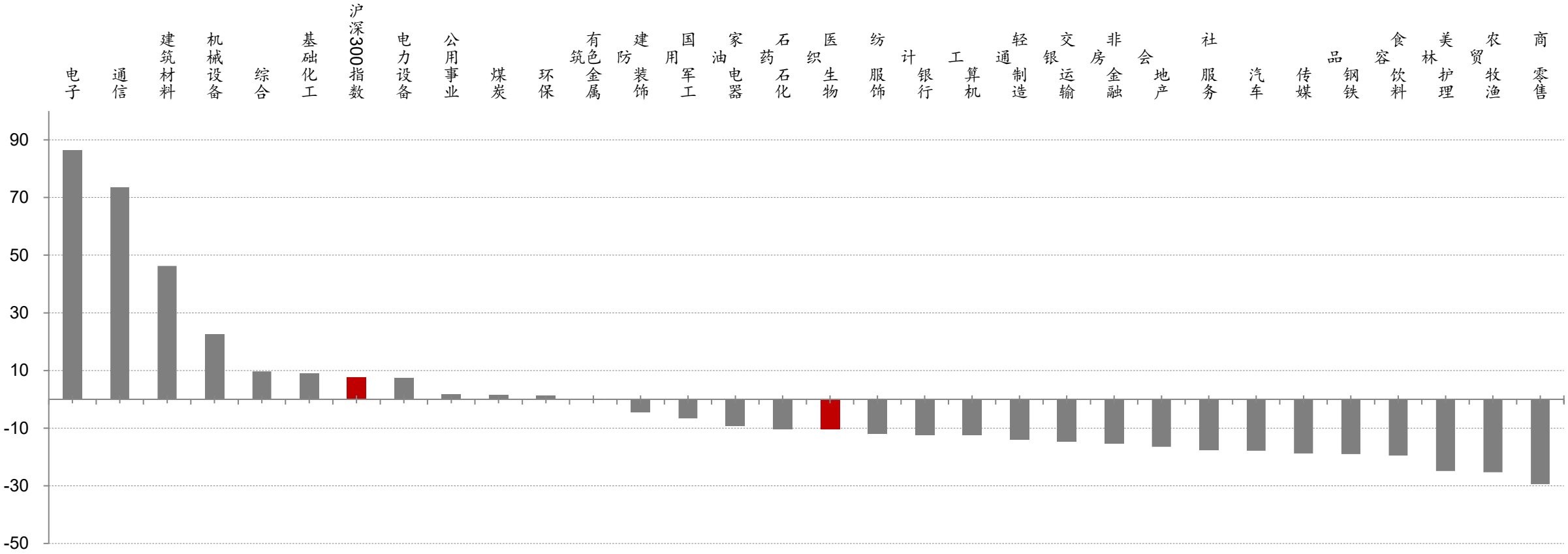
资料来源：Wind，国盛证券研究所，
注：数据截至2026年6月30日

仅供内部参考，请勿外传

医药生物：行业发展趋势向好，BD出海持续活跃

- **BD及NDA审批热度延续，中国新药研发热度持续攀升**。2026年以来截至2026年6月30日，医药生物指数下跌10.26%（排名15/31）。近期，创新药集中获批，国产创新药商业化节奏提速。海外市场方面，BD出海持续活跃，海外药企继续加码中国创新资产。

图：细分板块2026年上半年涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所，
注：数据截至2026年6月30日

医药生物：创新药、CXO、AI医疗、医药科技等细分方向表现较好

表： 2026年上半年A股医药生物涨幅前20

代码	名称	总市值（亿元）	涨跌幅
002432.SZ	九安医疗	329	102%
002821.SZ	凯莱英	566	76%
301093.SZ	华兰股份	222	73%
688677.SH	海泰新光	121	66%
002422.SZ	科伦药业	613	55%
002317.SZ	众生药业	209	51%
688331.SH	荣昌生物	598	49%
688266.SH	泽璟制药-U	309	40%
002653.SZ	海思科	743	40%
603127.SH	昭衍新药	260	37%
603259.SH	药明康德	3761	32%
688428.SH	诺诚健华-U	231	29%
688202.SH	美迪西	108	29%
688222.SH	成都先导	129	27%
300759.SZ	康龙化成	484	26%
688690.SH	纳微科技	178	25%
300558.SZ	贝达药业	274	24%
688301.SH	奕瑞科技	387	23%
000739.SZ	普洛药业	193	22%
603301.SH	振德医疗	230	21%

表：2026年上半年H股医药生物年初至今涨幅前20

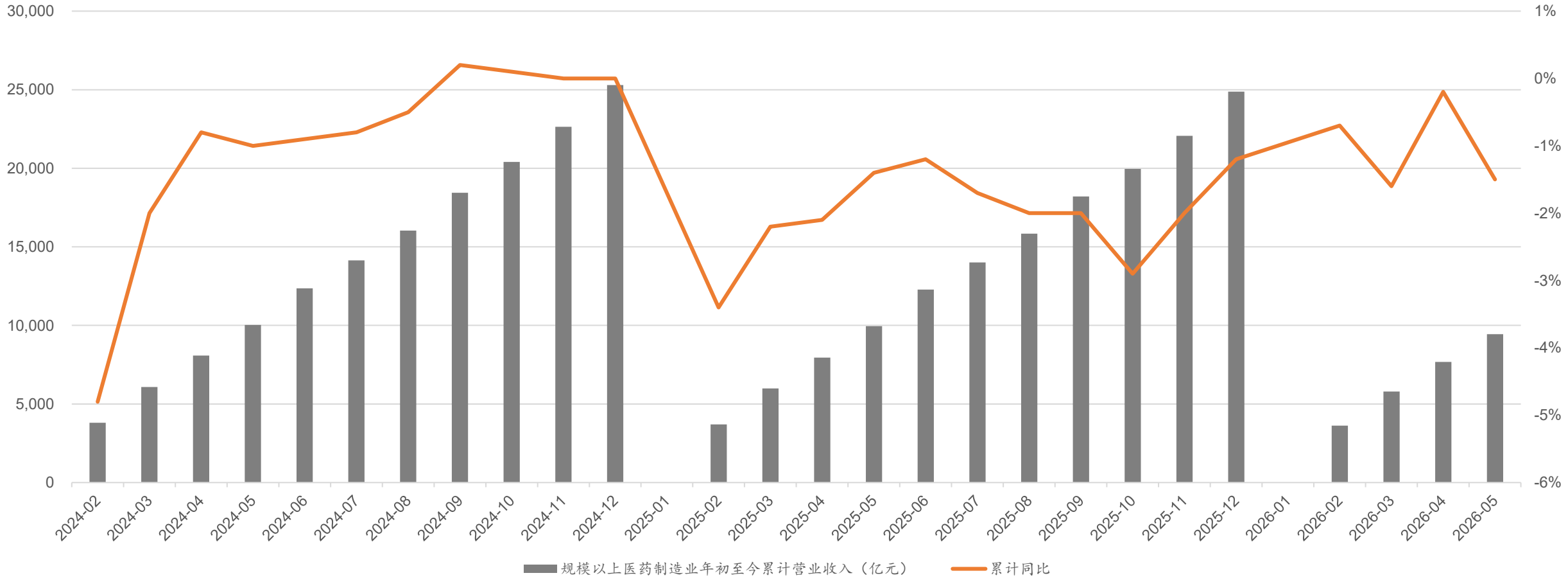
代码	名称	总市值（亿元）	涨跌幅
3378.HK	翰思艾泰-B	39	79%
6821.HK	凯莱英	651	67%
2359.HK	药明康德	4330	57%
2162.HK	康诺亚-B	211	53%
2595.HK	劲方医药-B	109	50%
2576.HK	太美医疗科技	35	47%
2315.HK	百奥赛图-B	475	43%
3600.HK	现代牙科	56	41%
1875.HK	东曜药业-B	25	38%
2637.HK	海西新药	142	38%
6699.HK	时代天使	113	34%
3839.HK	正大企业国际	21	29%
9887.HK	维立志博-B	98	26%
2179.HK	瑞科生物-B	29	26%
6990.HK	科伦博泰生物-B	1017	24%
3759.HK	康龙化成	558	20%
2269.HK	药明生物	1434	18%
1801.HK	信达生物	1384	17%
3696.HK	英矽智能	228	16%
6127.HK	昭衍新药	300	16%

资料来源：Wind，国盛证券研究所，
注：数据截至2026年6月30日，剔除A股100亿以下市值企业及港股20亿以下市值企业

仅供内部参考，请勿外传

- 2026年1-5月规模以上医药制造业累计营业收入为9445.7亿元，同比微降1.5%。

图：2024-2026规模以上医药制造业年初至今累计营业收入及增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所，

仅供内部参考，请勿外传

01 医药生物板块整体表现

02 行业政策分析

03 细分子行业梳理

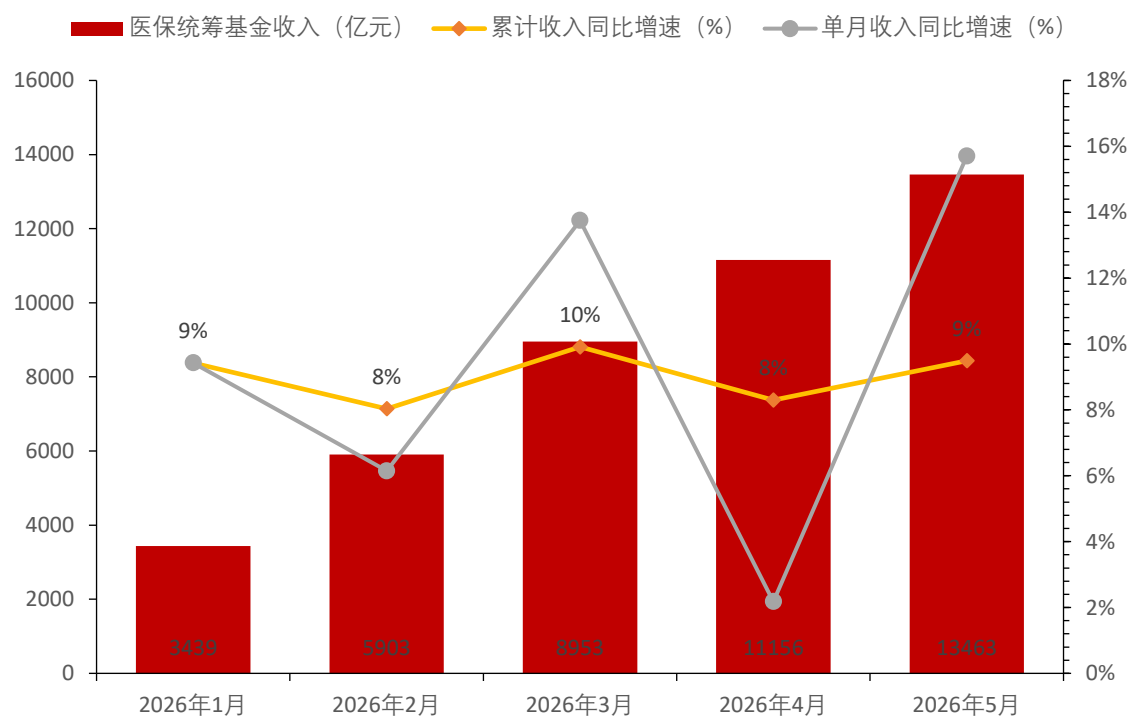
04 相关标的

仅供内部参考，请勿外传

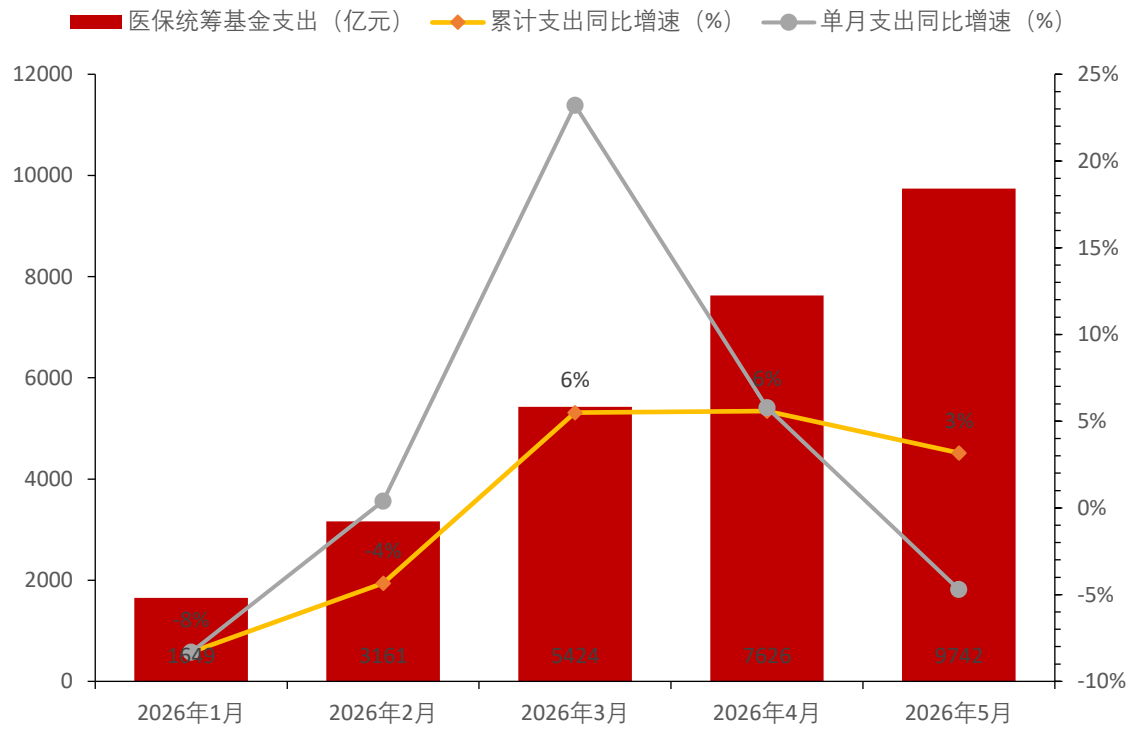
医保：基本医疗保险统筹基金月度跟踪(2026年1-5月)

- 2026年1-5月，基本医疗保险统筹基金收入13463亿元，同比增长9%；同期基本医疗保险统筹基金支出9742亿元，同比增长3%。

图：2026年1-5月基本医疗保险统筹基金收入（亿元）



图：2026年1-5月基本医疗保险统筹基金支出（亿元）



资料来源：国家医保局，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

新版基药目录落地，关注独家创新药及中药品种扩容弹性

- **目录规模与覆盖:**新版目录收载药品 794 种，新增 116 种（化学药品及生物制品68种/中成药48种），调出化学药品及生物制品 2 种，无中成药调出。占全国公立医疗机构配备使用总量的 71%（基层78%/二级74%/三级65%），2026年9月1日 起实施。
- **医保协同:**现行医保目录药品达 3253 种。纳入现行的基药品种可直接申报医保，同通用名不受市年限限制；2018版基药中除1种中成药外已全部纳入医保。本次基本药物目录调整中，新增基药品种均为医保药品，将优先调整甲乙分类。
- **创新药支持:**调入国产一类创新药 4 种（化学药品及生物制品3种/中成药1种）。未来将缩短创新药从上市到进入基药目录的时间。

图表：国家卫生健康委关于印发国家基本药物目录（2026年版）的通知

关于印发国家基本药物目录（2026年版）的通知

发布时间： 2026-07-09 来源: 药物政策与基本药物制度司

国卫药政发〔2026〕17号

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团卫生健康委、中医药局、疾控局：

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，巩固完善国家基本药物制度，根据《基本医疗卫生与健康促进法》《药品管理法》等法律规定，国家卫生健康委组织对《国家基本药物目录（2018年版）》进行了更新调整，制定了《国家基本药物目录（2026年版）》，现印发给你们，自2026年9月1日起施行。

请地方各级卫生健康行政部门（含中医药、疾控主管部门）严格按照《国务院办公厅关于完善国家基本药物制度的意见》（国办发〔2018〕88号）相关要求，牵头做好《国家基本药物目录（2026年版）》实施工作，实施过程中遇到的问题及时汇总报告国家卫生健康委药政司。

国家卫生健康委　国家中医药局

国家疾控局

2026年6月23日

资料来源：国家卫生健康委员会，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表：2026基药目录化药及生物制品品种变动梳理（20260709）

大类	细类	增加品种	减少品种	大类	细类	增加品种	减少品种
一、抗微生物药	（二）头孢菌素类	头孢克肟	—	十、泌尿系统用药	（一）利尿药及脱水药	托拉塞米、非奈利酮	—
	（六）其他抗生素	夫西地酸	—	十一、血液系统用药	（一）抗贫血药	罗沙司他	—
	（七）磺胺类	复方磺胺甲噁唑	—		（二）抗血小板药	西洛他唑	—
	（十一）抗结核病药	结核病用药	耐多药肺结核用药、异烟肼、利福平、吡嗪酰胺、乙胺丁醇、链霉素、对氨基水杨酸钠		（六）其他	艾曲泊帕乙醇胺、人粒细胞刺激因子	—
	（十五）抗病毒药	丙酚替诺福韦、人干扰素	重组人干扰素	十二、激素及影响内分泌药	（一）下丘脑垂体激素及其类似物	生长抑素	—
二、抗寄生虫病药	（一）抗疟药	—	氯喹		（三）胰岛素及降血糖药	门冬胰岛素、德谷胰岛素、思格列净司美格鲁肽	—
三、麻醉药	（一）局部麻醉药	丁卡因	—		（七）雌激素、孕激素及抗孕激素	雌二醇、地屈孕酮、地诺孕素	—
	（三）肌肉松弛药	—	—		（八）钙代谢调节药及抗骨质疏松药	碳酸钙D3	—
四、镇痛、解热、抗炎、抗风湿、抗痛风药	（一）镇痛药	羟考酮	—	十三、抗变态反应药	—	西替利嗪	—
	（二）解热镇痛、抗炎、抗风湿药	洛索洛芬钠、氟比洛芬酯	—	十四、免疫系统用药	—	他克莫司、泰它西普、阿达木单抗、托法替布	—
	（三）抗痛风药	非布司他	—	十五、抗肿瘤药	（一）烷化剂	替莫唑胺	—
五、神经系统用药	（一）抗震颤麻痹药	恩他卡朋	—		（六）其他抗肿瘤药	硼替佐米	—
	（三）抗癫痫药	左乙拉西坦	—		（八）抗肿瘤靶向药	奥希替尼、贝伐珠单抗、奥拉帕利	—
	（四）脑血管病用药及降颅压药	丁苯酞、依达拉奉右莰醇	—	十六、维生素、矿物质类药	—	—	—
	（六）抗痴呆药	多奈哌齐	—	十七、调节水、电解质及	（三）其他	司维拉姆	—
六、治疗精神障碍药	（一）抗精神病药	鲁拉西酮	—	十八、解毒药	—	—	—
	（二）抗抑郁药	舍曲林	—	十九、生物制品	—	—	—
	（五）镇静催眠药	右佐匹克隆	—	二十、诊断用药	（一）造影剂	碘佛醇、钆布醇	泛影葡胺
七、心血管系统用药	（一）抗心绞痛药	曲美他嗪	—	二十一、皮肤科用药	（一）抗感染药	特比萘芬	—
	（三）抗心力衰竭药	米力农	—		（四）其他	司普奇拜单抗	—
	（四）抗高血压药	培哚普利叔丁胺、替米沙坦、厄贝沙坦	—	二十二、眼科用药	（一）抗感染药	加替沙星	—
	（六）调脂及抗动脉粥样硬化药	依折麦布	—		（二）青光眼用药	他氟前列素	—
八、呼吸系统用药	（一）祛痰药	桉柠蒎（肠溶胶囊）	桉柠蒎（肠溶软胶囊）	二十三、耳鼻喉科用药	—	—	—
	（三）平喘药	孟鲁司特、茚达特罗格隆溴铵、布地格福	—	二十四、妇产科用药	—	—	—
	（四）其他	汉防己甲素、尼达尼布	—	二十五、儿科用药	—	水合氯醛、炔甲酯	—
九、消化系统用药	（一）抗酸药及抗溃疡病药	艾司奥美拉唑、雷贝拉唑	—				
	（二）助消化药	胰酶	—				
	（四）止吐药	昂丹司琼	—				
	（六）肝病治疗药	多烯磷脂酰胆碱	—				
	（七）微生态制剂	双歧杆菌四联活菌	—				

资料来源：国家基本药物目录（2026年版），国家基本药物目录（2018年版），国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表：2026基药目录中成药变动梳理（20260709）

大类	细类	增加品种	减少品种
一、内科用药	（一）解表剂	荆防颗粒（合剂）、柴银颗粒（口服液）、小柴胡颗粒（片）	—
	（三）清热剂	清热解毒颗粒（口服液）、热炎宁合剂	—
	（四）温里剂	—	—
	（五）化痰、止咳、平喘剂	肺力咳合剂（胶囊）、固本咳喘片（颗粒、胶囊）	清宣止咳颗粒
	（六）开窍剂	珍黄安宫片、七十味珍珠丸	—
	（七）扶正剂	胃复春片（胶囊）、复方苁蓉益智胶囊、玉泉胶囊（颗粒）、养心定悸胶囊（颗粒）	—
	（八）安神剂	甜梦胶囊（口服液）、安神补心六味丸	—
	（九）止血剂	地榆升白片（胶囊）	—
	（十）祛瘀剂	养心氏片、救心丸、复方斑蝥胶囊、通关藤（消癌平）片（胶囊、口服液）、大黄䗪虫丸（片、胶囊）	脑心通片
	（十一）理气剂	舒肝解郁胶囊、解郁除烦胶囊、荆花胃康胶丸、颠茄片	—
	（十二）消导剂	四磨汤口服液	—
	（十三）治风剂	都梁滴丸（软胶囊）、强力定眩片（胶囊）	—
	（十四）祛湿剂	雷公藤多苷片、黄葵胶囊、银花泌炎灵片、海昆肾喜胶囊、尿通卡克乃其片	—
	（十五）调脂剂	荷丹片（胶囊）	—
二、外科用药	（一）清热剂	康复新液、肤痔清软膏	—
	（三）活血化瘀剂	木丹颗粒、白灵片（胶囊）	
三、妇科用药	（一）理血剂	安宫止血颗粒	—
	（二）清热剂	康妇消炎栓、康妇炎胶囊	—
	（四）散结剂	散结镇痛胶囊	—
四、眼科用药	（一）清热剂	马应龙八宝眼膏	—
	（二）扶正剂	止血祛瘀明目片	—
五、耳鼻喉科用药	（二）鼻病	鼻渊通窍颗粒	—
	（三）咽喉、口腔病	甘桔冰梅片	—
六、骨伤科用药	—	复方伤痛胶囊、盘龙七片、恒古骨伤愈合剂	—
七、儿科用药	（一）解表剂	小儿豉翘清热颗粒	—
	（三）止咳剂	小儿定喘口服液、清宣止咳颗粒	—
	（五）安神剂	芍麻止痉颗粒	—

资料来源：国家基本药物目录（2026年版），国家基本药物目录（2018年版），国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

01 医药生物板块整体表现

02 行业政策分析

03 细分子行业梳理

04 相关标的

仅供内部参考，请勿外传

创新药：2026年上半年全球医药交易TOP10，中国企业占八席

交易时间	转让方	受让方	总金额 (百万美元)	首付款 (百万美元)	项目汇总 (交易时研发阶段)
2026-01-30	石药集团	AstraZeneca	18500	1200	SYH2069 (I期临床) 、3个临床前AI技术/多肽项目、缓释给药和多肽AI发现平台及基于该平台的另4个AI技术/多肽项目
2026-05-12	恒瑞医药	Bristol Myers Squibb	15200	600	4项肿瘤学项目，4项BMS免疫学项目
2026-05-28	信达生物	Pfizer	10500	650	8个多特异性抗体/ADC项目
2026-02-08	信达生物	Lilly	8850	350	肿瘤/免疫领域多靶点创新药管线
2026-01-12	荣昌生物	abbvie	5600	650	RC148 III期临床
2026-02-11	瑞博生物	Madrigal	4460	60	6款MASH领域的siRNA疗法项目，RiboGalStar™平台
2026-06-03	CytomX Therapeutics	REGENERON	4000	37	条件激活型前体抗体技术
2026-06-01	海思科	Lilly	3054	87	5个靶点的创新药项目
2026-03-20	Synnovation Therapeutics	Novartis	3000	2000	SNV4818 I/II 期临床
2026-03-29	英矽智能	Lilly	2750	115	口服GLP1R非肽药物

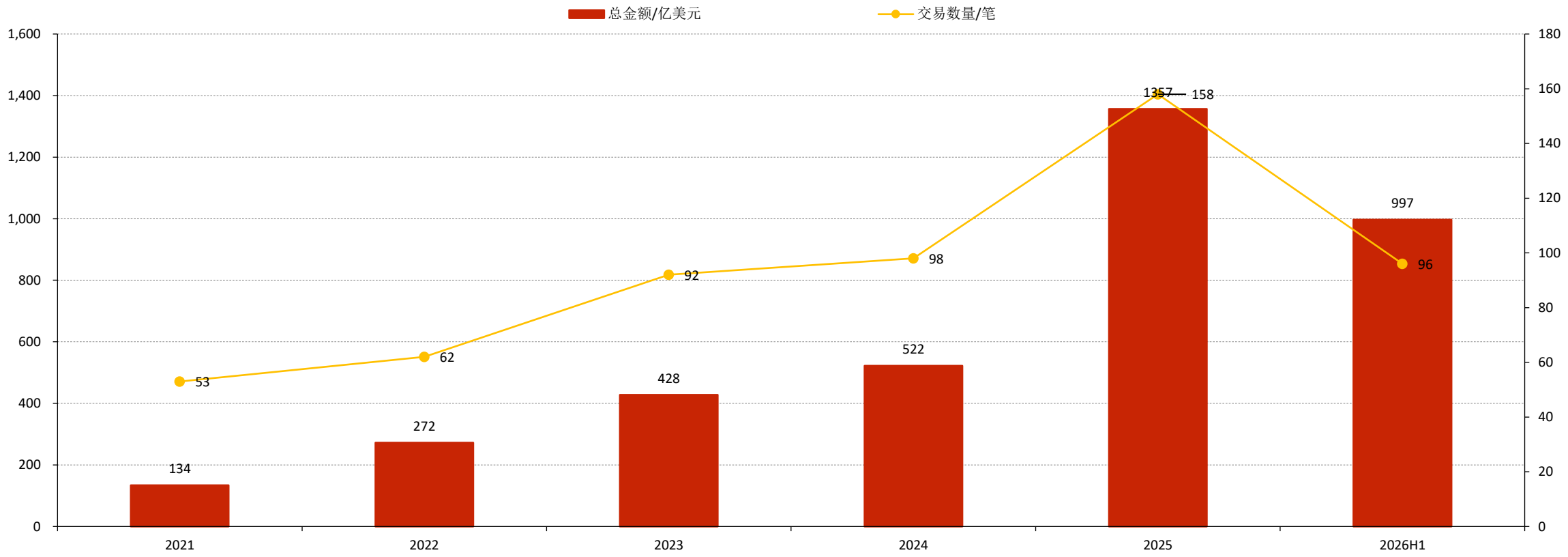
资料来源：insight数据库，医药魔方公众号，国盛证券研究所；排名以总交易金额为标准

仅供内部参考，请勿外传

创新药：2026H1中国医药出海总金额达997亿美元，接近2025全年73%

- 2026年上半年，中国医药出海交易总金额达997亿美元。已超2024年全年(522亿)，接近2025年全年的73%。全年总额有望再创新高。

图：2021-2026H1中国License-out医药交易数量及金额



资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

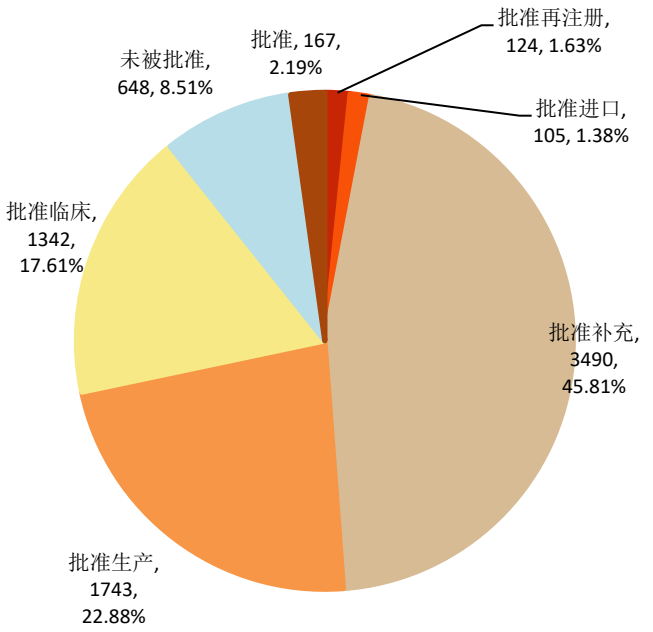
创新药：从0到1创新能力增强，中国新药研发热度持续攀升

- 2026年上半年，共有3240家企业提交了4682个药品的注册申请，涉及7081个品种（按药品与企业维度统计）10102个受理号。
- 在审评方面，2026年上半年完成审评审批的受理号共计10439个，涉及7575个品种。监管效率持续优化，**整体批准率达91.49%**。批准补充3490个品种（45.81%）、批准生产1743个（22.88%）、批准临床1342个（17.61%）、未被批准648个（8.51%）。
- 在2026年上半年获批品种中，44个1类创新药（**37个国产创新药、7个进口创新药**）备受瞩目，显示出中国医药市场的较大潜力。37个国产创新药中，13个品种进入优先审评通道，其中7个品种以优先审评+附条件批准双通道上市，凸显中国医药企业的创新能力。

表：2026年上半年，优先审评通道获批的国产新药

药品名称	注册分类	企业名称	批准时间	审评结论	附条件批准
注射用伦康依隆妥单抗	治疗用生物制品1	成都百利多特生物	2026-06-17	批准生产	是
注射用波米泰酶α	治疗用生物制品1	江苏贝捷泰生物;舒泰神（北京）	2026-06-03	批准生产	是
立贝韦塔单抗注射液	治疗用生物制品1	华辉安健（北京）;智享生物（苏州）	2026-01-20	批准生产	是
安瑞曲替尼胶囊	化药1	江苏威凯尔医药;北京以岭生物	2026-06-03	批准生产	是
洛布替尼片	化药1	广州麓鹏制药;无锡合全药业	2026-06-03	批准生产	是
苯甲酸安达艾替尼胶囊	化药1	鞍石药业（宁波）;凯莱英生命科学技术（天津）	2026-04-29	批准生产	是
硫酸索西美雷塞片	化药1	浙江杭煜制药;凯莱英生命科学技术（天津）	2026-02-25	批准生产	是
舒瑞基奥仑赛注射液	治疗用生物制品1	恺兴生命科技（上海）;上海科济制药	2026-06-17	产	否
奥妥珠单抗β注射液	治疗用生物制品1	北京天广实生物;北京华放天实生物	2026-06-03	批准生产	否
安尼妥单抗注射液	治疗用生物制品1	上海津曼特生物;江苏康宁杰瑞生物	2026-05-27	批准生产	否
盐酸兰诺可平片	化药1	武汉启瑞药业	2026-06-10	批准生产	否
锝[^{99m}Tc]佩昔瑞特加肽注射液	化药1	佛山瑞迪奥医药;江苏华益	2026-03-31	批准生产	否
注射用锝[99mTc]佩昔瑞特加肽药盒	化药1	佛山瑞迪奥医药;北京师宏药业	2026-03-31	批准生产	否

图：2026年上半年获得批件药品结论分布情况



资料来源：药智网，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

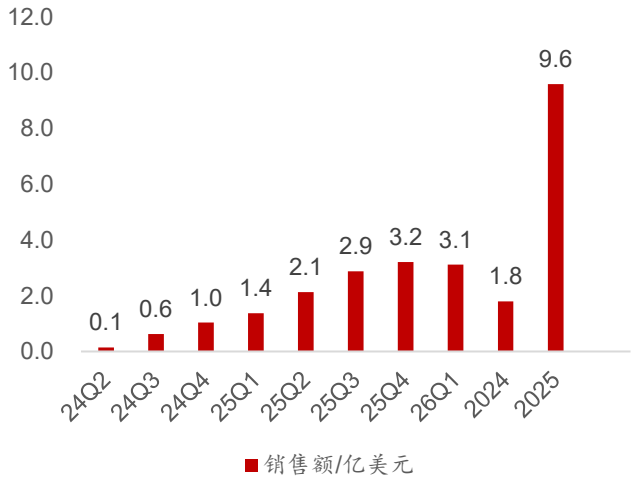
MASH：千亿蓝海开启，创新机制引领未来

- 产业拐点明确，行业正式迈入商业化落地周期。MASH作为全球代谢领域大体量未满足临床需求赛道，具备较大市场空间，行业已完成长期临床验证、技术迭代与认知培育，目前迎来商业化拐点。随着Resmetirom全球率先获批上市，MASH正式告别“无药可治”阶段，行业支付体系、临床共识、商业化路径持续完善。当前赛道竞争格局逐步清晰，GLP-1全身性代谢调控药物与THR-β肝脏靶向治疗药物形成双主线领跑，奠定了未来产品迭代、价值兑现的核心参照体系，行业从研发驱动逐步转向临床价值+商业化价值双驱动。

- 行业并购持续升温，头部药企重金卡位，赛道估值体系持续上修。近两年全球MASH赛道进入并购爆发周期，大型药企为补齐代谢板块短板、抢占下一代核心治疗机制，持续重金收购优质临床资产。其中诺和诺德52亿美元收购Akero、罗氏35亿美元收购89bio等重磅交易，充分验证FGF21机制的稀缺性与商业价值，也确立了“具备双终点阳性、纤维化改善突出、安全性优异”的创新资产的高估值逻辑。持续的海外并购潮持续抬升全球MASH赛道估值天花板，优质临床阶段创新管线稀缺性凸显，成为二级市场核心投资主线。

- 单药治疗存在瓶颈，联合疗法与精准分层开启长期成长空间。MASH疾病机制复杂，单一靶点难以同时覆盖代谢紊乱、炎症、纤维化全病程，未来行业技术迭代方向明确：机制互补的联合疗法将成为主流治疗方案。GLP-1全身代谢调控叠加肝脏靶向抗纤维化药物，有望实现疗效突破，是海内外头部企业核心布局方向。同时伴随生物标志物分层、精准病理诊断的持续完善，MASH治疗将逐步走向精细化、个体化。长期看，除创新药物外，伴随诊断、肝脏检测、慢病管理等产业链上下游均具备持续成长逻辑，赛道整体投资维度丰富、成长确定性强。

图：Resmetirom销售情况



公告时间	交易类型	收购方 / 授权方	被收购方 / 被授权方	核心资产（靶点 / 临床阶段）	交易总金额	核心交易逻辑
2026 年 5 月	License-in	Madrigal	Arrowhead	ARO-PNPLA3（siRNA，靶向 PNPLA3 突变，MASH 适应症）	首付 2500 万美元 + 最高 9.75 亿美元里程碑 + 销售分成	全球首款获批 MASH 药物企业布局下一代基因沉默疗法，针对 MASH 核心遗传风险因素，拓展联合治疗生态
2026 年 2 月	License-in	Madrigal	苏州瑞博生物（Ribo Life）	6 个临床前 siRNA MASH 管线，含双特异性 siRNA 候选药物	首付 6000 万美元 + 最高 44 亿美元里程碑 + 销售分成	依托已获批的 Resmetirom，搭建“小分子 + 核酸”联合治疗矩阵，覆盖 MASH 多病理通路
2025 年 12 月	完全收购（M&A）	诺和诺德	Akero Therapeutics	Efruxifermin（FGF21 类似物，MASH 适应症 III 期临床）	最高 52 亿美元（首付 47 亿美元）	补齐 GLP-1 之外的核心代谢靶点，巩固 MASH 领域龙头地位
2025 年 9 月	完全收购（M&A）	罗氏（Roche）	89bio	Pegozafermin（FGF21 类似物，MASH 适应症 III 期临床）	最高 35 亿美元	拿下具备 Best-in-Class 潜力的 FGF21 资产，与自身 GLP-1/GCGR 双靶点管线形成协同，快速切入 MASH 赛道
2025 年 7 月	完全收购（M&A）	GSK	Boston Pharmaceuticals	Efimosfermin（FGF21 类似物，MASH 适应症 III 期临床）	最高 20 亿美元	布局 FGF21 靶点，与自身在研 MASH 管线形成机制互补，丰富代谢疾病产品矩阵
2024 年 1月	平台合作 / 授权	勃林格殷格翰（BI）	瑞博生物	小核酸 MASH 创新疗法平台，多靶点 siRNA 候选药物	总价值超 20 亿美元	布局下一代 MASH 疗法，依托小核酸技术实现精准靶向，与自身小分子管线形成差异化互补

资料来源：Madrigal官网，各公司公告，医药魔方info公众号、浦东发布公众号，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

中药：关注高股息属性与基药目录

- 中药高股息价值持续抬升。随国企分红监管强化，龙头分红稳定性、持续性进一步夯实。当前中药估值处于相对低位，高确定性分红＋底部估值修复共振，中长期防御属性相对突出。
- 基药目录出台，关注相关受益标的。本次调整新增中成药品种48个，重点品种：内科理气：舒肝解郁胶囊、解郁除烦胶囊；消导剂：四磨汤口服液；妇科：康妇消炎栓、康妇炎胶囊；眼科：八宝眼膏；儿科：小儿豉翘清热颗粒、芍麻止痉颗粒；骨伤：盘龙七片。参考2018版经验，独家品种进入目录后普遍迎来快速放量期，具备临床价值的中药大品种值得重点关注。

证券代码	证券简称	板块	总市值/亿元	第一大股东	持股比例	2025年度分红比例	2026E归母净利润/亿元	股息率预计	2026E PE
600566.SH	济川药业	中药	221	江苏济川控股集团有限公司	45%	90%	18.2	7.4%	12
000423.SZ	东阿阿胶	中药	299	华润东阿阿胶有限公司	24%	100%	20.0	6.7%	15
600329.SH	达仁堂	中药	285	天津市医药集团有限公司	43%	173%	10.8	6.5%	26
600750.SH	江中药业	中药	150	华润江中制药集团有限责任公司	43%	97%	9.9	6.4%	15
002603.SZ	以岭药业	中药	259	以岭医药科技有限公司	32%	104%	15.1	6.1%	17
000538.SZ	云南白药	中药	871	云南省国有股权运营管理有限公司	26%	90%	56.2	5.8%	15
600285.SH	羚锐制药	中药	123	河南羚锐集团有限公司	21%	82%	8.6	5.7%	14
000989.SZ	ST九芝	中药	70	黑龙江辰能工大创业投资有限公司	24%	114%	3.0	5.0%	23
600211.SH	西藏药业	中药	123	西藏康哲企业管理有限公司	32%	60%	10.0	4.9%	12
000999.SZ	华润三九	中药	395	华润医药控股有限公司	63%	51%	36.8	4.7%	11
600572.SH	康恩贝	中药	105	浙江省医药健康产业集团有限公司	25%	80%	6.0	4.6%	17
600332.SH	白云山	中药	346	广州医药集团有限公司	45%	46%	31.6	4.2%	11

资料来源：Wind，国盛证券研究所
注：数据截至2026年7月10日，盈利预测参考wind一致预期

仅供内部参考，请勿外传

药店：集中度提升下经营拐点显现，稳健增长兼具高股息

- 药店行业正从“规模扩张”转向“质量竞争”。2026年，头部企业有望同时受益于行业出清、同店改善及非药业务拓展三重利好。
- 行业端：供给出清，行业格局重塑。监管趋严（医保飞检、追溯码）持续加速尾部药店出清，行业集中度有望稳步提升。九部委政策明确药店“社区健康驿站”定位，支持连锁兼并重组与医保资质延续，合规龙头将在行业出清中持续获益。
- 公司经营端：业绩拐点向上。受益于集中度提升，龙头客流回升，有望稳健增长；短期经营回暖，预计二季度维持向上通道，业绩确定性高。

		市值/亿元	归母净利润/亿元			2026E			2027E			股息率
			2024	2025	26Q1	归母净利润/亿元	yoy	PE	归母净利润/亿元	yoy	PE	
603939.SH	益丰药房	244	15.29	16.78	5.00	19.4	15%	12.6	22.1	14%	11.0	4.0%
603233.SH	大参林	201	9.15	12.35	5.11	14.7	19%	13.7	16.9	15%	11.9	5.6%
603883.SH	老百姓	87	5.19	3.82	2.64	5.3	39%	16.3	6.0	13%	14.4	5.0%
002727.SZ	一心堂	59	1.14	2.63	1.76	4.2	60%	14.0	4.9	16%	12.1	6.2%

资料来源：Wind，国盛证券研究所，
注：数据截至2026年7月10日，盈利预测参考wind一致预期

CXO:订单加速,看好景气延续

仅供内部参考，请勿外传

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

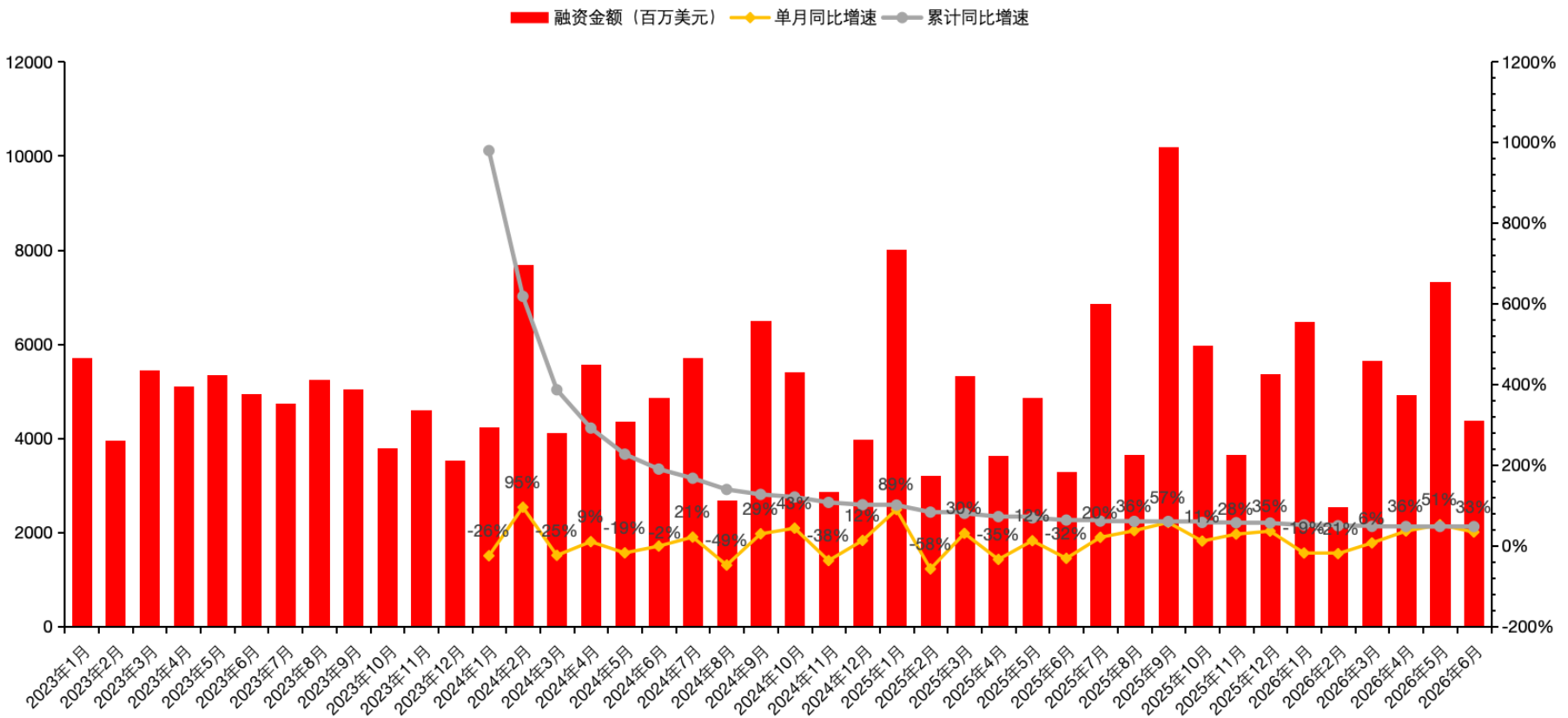
类型	证券代码	证券简称	2024年订单	2025Q1订单	2025H1订单	25Q1-3订单	2025年订单	2026Q1订单
CDMO	603259.SH	药明康德	在手订单yoy+47%，TIDES在手订单yoy+104%	在手订单yoy+47%，TIDES在手订单yoy+106%	在手订单yoy+37.2%，TIDES在手订单yoy+48.8%	在手订单yoy+41.2%，TIDES在手订单yoy+17.1%	持续经营业务在手订单580.0亿元，yoy+28.8%	在手订单597.7亿元，yoy+23.6%；TIDES收入23.8亿元，yoy+6.1%
CDMO	2269.HK	药明生物	在手订单持平	未披露	整体恢复增长	/	未完成订单总额237亿美元	未披露
CDMO	2268.HK	药明合联	在手订单yoy+71%	未披露	在手订单yoy+58%	/	未完成订单总额14.9亿美元，yoy+50.3%	未披露
CDMO	300759.SZ	康龙化成	新签yoy+20%（实验室+15%, CMC+35%）	新签yoy+10%（实验室+10%, CMC+10%）	实验室新签yoy+10%；CMC新签yoy+20%	新签yoy+13%（实验室+12%，CMC+20%）	新签订单yoy+14%（实验室+12%，CMC+13%）	新订单yoy+30%+（实验室+20%+，CMC+50%+）
CDMO	603456.SH	九洲药业	稳步增长	未披露	稳步增长	1-2年内保持较快增长	稳步增长	未披露
CDMO	300363.SZ	博腾股份	在手订单yoy+30%	未披露	未披露	市场需求相对乐观	小分子原料药业务新签订单询盘1,500+个，已签项目671个	新分子业务新签订单约5,700万元，yoy+66%
CDMO	300725.SZ	药石科技	新签金额yoy+12.43%，数量yoy+31.12%	未披露	未披露	CDMO新签金额yoy+15%，新业务订单yoy+超100%	在手订单金额增长20%+	在手订单金额增长20%+
CRO	603127.SH	昭衍新药	在手订单金额约人民币22亿元	2025Q1新签订单4.3亿元；在手订单22亿元	新签订单10.2亿元，yoy+13.3%；在手订单23亿元	累计新签订单yoy+17%	在手订单约26亿元；新签订单约26亿元	新签订单9.1亿元，yoy+111.6%；在手订单31亿元，yoy+40.9%
CRO	300347.SZ	泰格医药	新增合同金额101.2亿元；净新增合同金额84.2亿元，yoy+7.3%；累计待执行合同金额157.8亿元，yoy+12.1%	未披露	未披露	未披露	净新增订单101.6亿元，yoy+20.7%；截至报告期末累计待执行合同金额182.0亿元，yoy+15.3%	未披露

资料来源：巨潮资讯网，iFinD，各公司公告等，国盛证券研究所

CXO: 全球投融资金额逐步加速

□2026年6月，根据动脉智库不完全统计，全球医疗健康领域共发生171起融资事件(不包括IPO、定向增发等)，披露融资总额约43.76亿美元(yoy+33%），月度融资金额环比有所下降，累计融资金额同比yoy +47% 。（累计值口径为每年度1月开始统计）

图：全球投融资金额



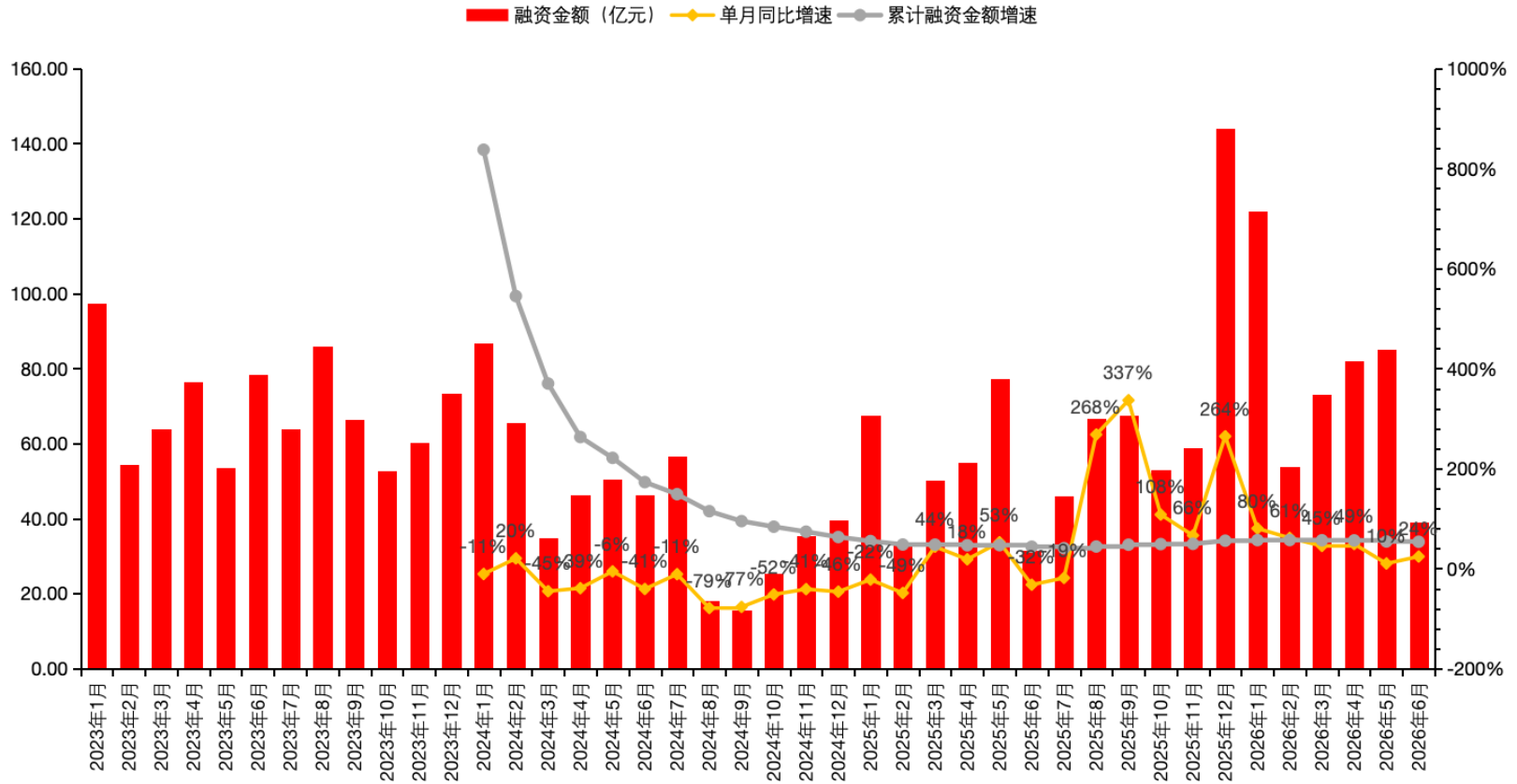
资料来源：动脉网，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

CXO: 国内投融资金额持续回暖

- 根据动脉智库不完全统计，2026年6月，国内医疗健康领域共发生75起融资事件(不包括IPO、定向增发等)，披露融资总额约5.76亿美元(yoy+24%)， 月度融资金额环比有所下降，累计融资金额同比yoy +54% 。（累计值口径为每年度1月开始统计）

图：国内投融资金额



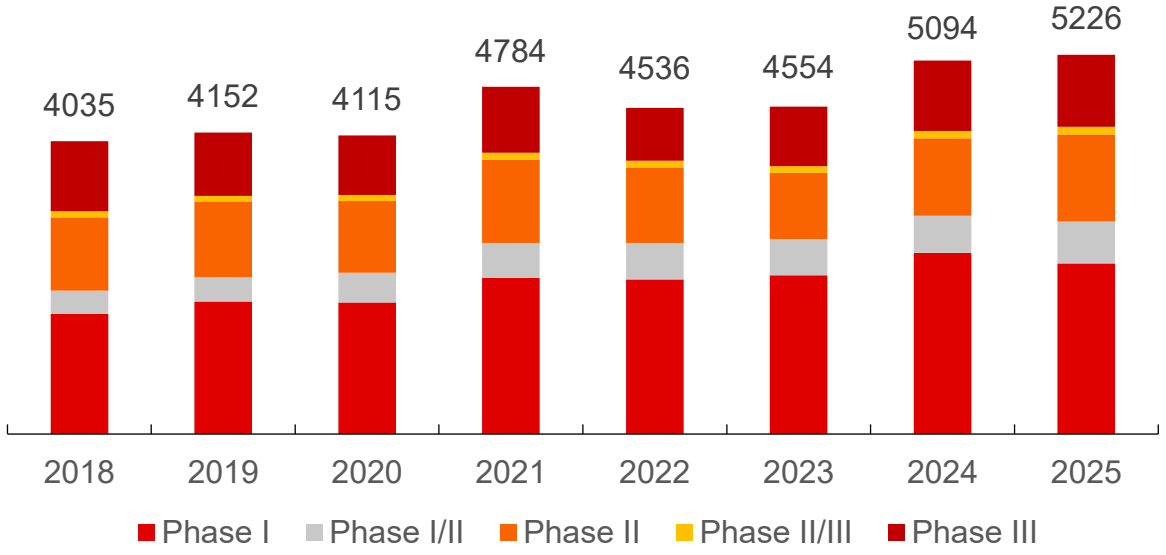
资料来源：动脉网，Finscope，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

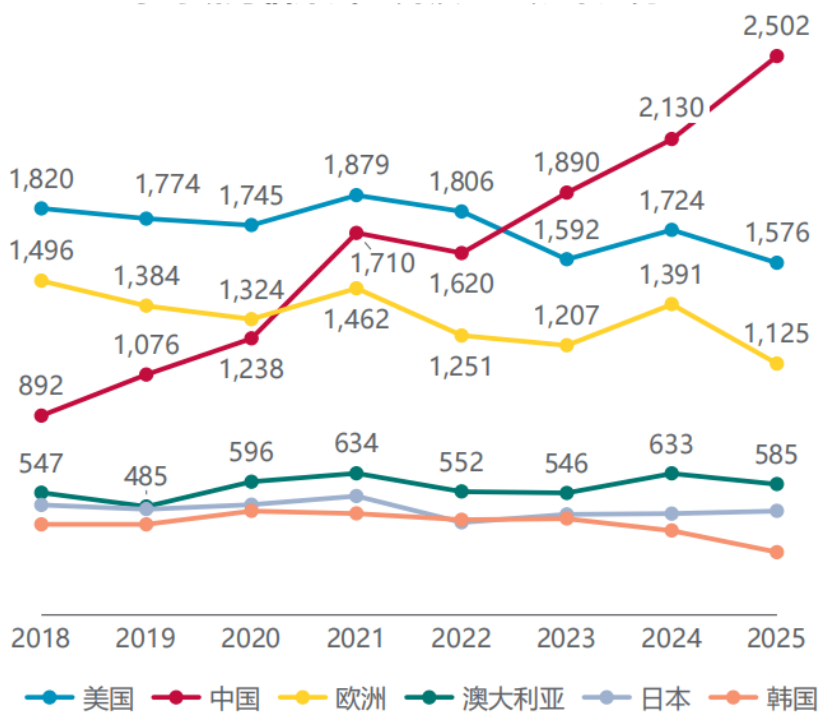
CXO：2025年全球创新药临床试验数量继续上升，在中国开展数量位列全球第一

- 2025年，全球范围内新启动的临床试验数量达到5226项，较2018年增加29.5%，其中I期占比最高（占45%）
- 2025年，中国内地新开展的创新药临床试验共计2502项，为同期美国数量的1.5倍，占全球同年总量的48%

图：2018–2025年全球创新药临床试验数量



图：全球创新药临床试验开展地区分布趋势



资料来源：医药魔方TrialiCube®数据库，国盛证券研究所

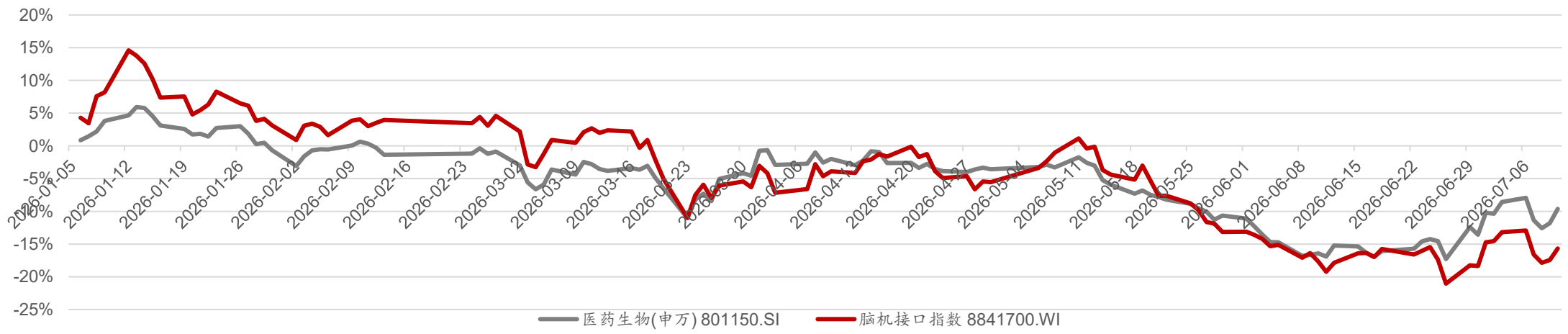
数据说明：统计2018年–2025年期间，在中美欧日澳六大主要临床试验登记平台（CDE/ClinicalTrials/EudraCT/EUCT/JRCT/ANZCTR）上登记的由企业发起的I-III期创新药临床试验（IST临床），以首次公示日期进行年度趋势分析；临床试验仅纳入创新药，排除中药、预防性疫苗、改良型新药和生物类似药；为减少新冠期间的影响，适应症排除“新冠”相关的试验；若同一临床试验在不同登记平台登记多次的，在统计时去重处理。

仅供内部参考，请勿外传

脑机接口：板块表现与产业催化密切相关，持续跟踪技术落地进展

- **下半年建议密切关注海外Neuralink进展、国内头部一级企业注册临床进展、IPO进展等。**
  - **Neuralink：**根据马斯克年初至今的表述，今年Neuralink将首次对人体植入盲视芯片，帮助盲人恢复视力；大规模生产脑机接口设备；手术流程简化、几乎完全自动化；设备导线将穿过硬脑膜而无需切除硬脑膜；首次尝试人类之间脑对脑直接沟通。截至7月10日，Neuralink已实现不切除硬脑膜、直接植入皮层，建议关注其他事件进展。
  - **国内头部一级企业注册临床：**截至7月8日，芯智达、智冉医疗、阶梯医疗、脑虎科技均先后启动GCP注册临床试验，建议关注入组效果和后续产品注册拿证进展。
  - **IPO进展：**6月11日，博睿康申报科创板IPO获受理，建议关注后续上市进展。
  - **相关标的：1) 医疗服务：**三博脑科、创新医疗、国际医学、盈康生命；**2) 医疗器械：**美好医疗、可孚医疗、科源制药、爱朋医疗、东微半导、心玮医疗、微创脑科学、博拓生物、乐普医疗、翔宇医疗、伟思医疗、麦澜德。

图：2026年上半年脑机接口指数和医药生物指数涨跌幅



资料来源：Wind
注：数据截至2026年7月10日

仅供内部参考，请勿外传

01 医药生物板块整体表现

02 行业政策分析

03 细分子行业梳理

04 相关标的

仅供内部参考，请勿外传

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

- **翰森制药已构建覆盖大分子与小分子的全链条创新研发平台，技术领域涵盖单抗、ADC、siRNA、双抗及融合蛋白等。**目前，公司有超过40个创新药项目处于临床阶段，合计开展70余项临床试验，管线储备较为丰富。在国际化方面，公司已与GSK、默沙东、Regeneron、罗氏等多家跨国制药企业达成对外授权合作，推动自研产品走向全球市场。同时，公司生产质量体系已通过美国FDA、欧盟EMA及日本PMDA的官方认证，多款原料药及制剂具备销往欧美日等法规市场的资质。
- **翰森制药在肿瘤领域布局了多款重磅药物，公司肿瘤板块已构建起以阿美替尼为核心、塞利尼索为差异化补充的多元化产品矩阵。**作为国产三代EGFR-TKI的领军品种，甲磺酸阿美替尼片（阿美乐）持续拓宽临床应用场景，继早期上市后，其第三、四项适应症于2025年内相继获批并纳入国家医保目录，第五项适应症于2026年获批上市，全生命周期管理成效显著。与此同时，全球首创机制的XPO1抑制剂塞利尼索片（希维奥）商业化进程稳步推进，自2021年底在中国获批、2022年正式上市以来，已于2023年底成功纳入国家医保目录（2024年1月1日执行），随着新适应症的拓展及医保红利的释放，有望进一步贡献业绩增量。
- **从管线进展看，公司即将进入关键收获期，预计未来2至3年内将有多个重磅品种递交上市申请或读出关键临床数据。**肿瘤领域，RET抑制剂HS-10365与c-Met抑制剂HS-10241已处于NDA阶段；B7-H3 ADC、B7-H4 ADC及EGFR/c-Met双抗等核心品种正在开展III期临床，HS-10382亦计划近期进入III期。非肿瘤领域，GLP-1/GIP双靶点药物HS-20094及另一款产品HS-10568已提交NDA；TYK2抑制剂、IL-23p19抗体及OX2R激动剂等免疫与代谢管线均已推进至III期阶段。

表：公司财务指标（百万元，%）

关键指标	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	10,103.81	12,260.81	15,028.32	16,902.46	18,933.64	21,923.67
增长率(%)	7.69	21.35	22.57	12.47	12.02	15.79
归母净利润(百万)	3,277.50	4,371.83	5,555.46	5,897.46	6,598.71	7,508.08
增长率(%)	26.85	33.39	27.07	6.16	11.89	13.78
PE	25.86	21.73	35.52	28.49	25.46	22.38

资料来源：wind，国盛证券研究所

2026E、2027E、2028E、为Wind一致预期，截至2026.07.10

风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险。

康方生物：重磅数据强势读出，有望开启肿瘤免疫治疗新时代

业绩趋势

2025 年公司实现收入30.56亿元，同比增长43.90%；归母净利润亏损11.13亿元，同比增长-116.33%。2025年公司产品销售收入端同比增幅51%。

公司经营

- **依沃西（AK112）HARMONi-6，肺鳞癌一线标准或将改写**
  依沃西（AK112）在HARMONi-6研究中，相比替雷利珠单抗联合化疗，PFS与OS均取得显著阳性，PFS（11.1 vs 6.9月，HR 0.60）与OS（27.9 vs 23.7月，HR 0.66）。也是 ASCO 成立 61 年以来，首个登陆大会 Plenary Session 的中国原创新药研究成果。
- **奇佑康（古莫奇单抗，IL-17）获批上市，自免领域再添新药。**
  奇佑康（古莫奇单抗，IL-17）获NMPA批准上市，用于中重度斑块状银屑病成人患者的治疗。这是康方生物在自免领域针对银屑病的第二个上市药物。古莫奇单抗治疗强直性脊柱炎适应症的新药上市申请受理中。
- **莱法利单抗（AK117）EHA公布II期数据，血液肿瘤关键突破落地。**
  康方生物于EHA口头报告莱法利单抗联合AZA+VEN治疗初治unfit AML的II期数据：ORR 80.0%（对照66.7%），中位EFS 9.1个月（HR 0.46），中位OS尚未达到（对照8.3个月，HR 0.46），安全性良好。莱法利单抗为全球首个进入实体瘤注册III期的CD47单抗，数据标志康方生物在血液肿瘤取得关键突破。

表：公司财务指标（百万元，%）

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	225.63	837.66	4,526.25	2,123.94	3,056.28	4,927.60	7,302.28	10083.41
增长率(%)	--	271.26	440.35	-53.08	43.90	61.23	48.19	38.09
归母净利润(百万)	-1,074.93	-1,168.39	2,028.30	-514.51	-1113.03	-82.22	833.14	2074.49
增长率(%)	8.68	-8.69	273.60	-125.37	-116.33	92.61	1113.30	149.00
PE	-21.13	-27.65	17.44	-98.06	-84.47	-945.21	93.28	37.46
PEG	-2.44	3.18	0.06	0.78	0.73	-10.21	0.08	0.25

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026E、2027E、2028E、为Wind一致预期，截至2026.07.10
风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险。

石药集团：安尼托单抗上市，和阿斯利康再度合作

- **安尼托单抗（KN026，恩尼妥）迎来密集收获。**该药于2026年5月获NMPA批准用于HER2阳性胃/胃食管结合部腺癌二线治疗，关键II/III期研究显示PFS（7.1 vs 2.7个月）和OS（19.6 vs 11.5个月）均较对照组显著延长，死亡风险降低71%。乳腺癌领域同样取得突破：新辅助治疗III期（Neo-Healer）已达tpCR主要终点，即将申报NDA；一线治疗晚期乳腺癌的III期研究（Healer）头对头对比THP标准方案，成功达到PFS主要终点，成为全球首个在HER2阳性晚期乳腺癌中证实疗效超越THP的III期研究。此外，该药已获FDA孤儿药资格和NMPA突破性疗法认定。
- **两款ADC药物SYS6010（EGFR靶向）和SYS6043（B7-H3靶向）临床推进迅速。**SYS6010联合恩朗苏拜单抗在驱动基因阴性非小细胞肺癌领域同步启动两项III期研究，分别针对一线治疗（SYS6010-022）和辅助治疗（SYS6010-015，针对未达MPR患者）。SYS6043近期获NMPA突破性治疗品种认定，拟用于铂耐药卵巢癌等适应症，临床数据显示PFS较现有疗法翻倍，已启动III期确证性试验；同时该药在小细胞肺癌、乳腺癌及其他实体瘤中的临床研究亦在同步开展。
- **对外合作与siRNA管线取得新进展。**2026年7月2日，公司公告与阿斯利康再次达成合成，本次为siRNA药物战略合作，针对肾脏疾病两个靶点，首付款3000万美元，潜在里程碑及销售分成总额超17亿美元。2026年7月10日，公司已收到阿斯利康支付的2,500万美元研发里程碑付款，该款项源于双方于2026年1月签订的长效递送技术平台及多肽药物AI发现平台战略合作与授权协议。此外，自主研发的ANGPTL3 siRNA药物SYH2070用于混合型高脂血症，已完成I期试验，II期临床首家中心已启动，计划入组240例受试者。

表：公司财务指标（百万元，%）

关键指标	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	31,450.11	29,009.25	26,005.98	31,583.15	30,825.41	32,885.94
增长率(%)	1.66	-7.76	-10.35	21.45	-2.40	6.68
归母净利润(百万)	5,873.33	4,328.04	3,882.11	7,506.75	6,083.04	6,547.25
增长率(%)	-3.58	-26.31	-10.30	93.37	-18.97	7.63
PE	13.33	11.90	22.60	10.80	13.33	12.38

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026E、2027E、2028E、为Wind一致预期，截至2026.07.10
风险提示：1）行业景气波动风险 2）原材料价格波动风险 3）行业竞争加剧风险。

和铂医药-B：平台价值彰显，临床及商业化迈向新台阶

业绩趋势

2025 年公司实现收入1.58 亿元，同比增长314.63%；归母净利润为0.91亿元，同比增长3187.73%。主要得益于跨国药企长期战略合作、全球产品授权协议以及诺纳生物强劲驱动带来的收入高增长。

公司经营

- **HBM7004新药临床试验（IND）申请先后获FDA、NMPA受理，肿瘤管线临床开发持续推进。**
  2026年5月8日，和铂医药HBM7004获美国FDA IND批准，用于治疗晚期实体瘤；6月10日，NMPA受理其中华区IND申请，正式启动中美同步临床开发。HBM7004是一款新型B7H4×CD3双特异性抗体，临床前研究显示其具有强劲抗肿瘤效果及较低的全身毒性，用于治疗晚期实体瘤。标志着公司在为晚期实体瘤患者推进创新管线的进程中迈出了重要一步。
- **巴托利单抗（HBM9161）治疗全身型重症肌无力生物制品许可申请（BLA）受理中。**
  巴托利单抗（HBM9161）是首个在中国完成临床一期至关键性临床试验的抗FcRn单克隆抗体，2024年7月，中国国家药品监督管理局（NMPA）受理巴托利单抗治疗全身型重症肌无力的生物制品许可申请（BLA），有望成为针对多种自身免疫性疾病的重磅疗法。
- **和铂医药专利胜诉安进，技术平台价值获法律验证。**
  2026年6月15日，美国特拉华州联邦地区法院陪审团就和铂医药诉安进（Amgen）专利侵权案作出裁决，认定安进构成故意侵权，公司获赔2020万美元，公司有权请求将赔偿额提高至三倍。公司将继续推进其更广泛的专利组合维权工作，将重点聚焦于另一项具有重大财务影响的专利，其潜在价值将高达本案裁决损害赔偿金额的十倍。验证了其专有转基因小鼠技术的实力。

表：公司财务指标（百万元，%）

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	40.66	89.50	38.10	157.98	243.17	206.67	254.53
增长率(%)	843.80	120.13	-57.43	314.63	53.93	-15.01	23.16
归母净利润(百万)	-137.22	22.80	2.78	91.33	117.74	99.10	121.41
增长率(%)	0.40	116.61	-87.81	3187.73	28.92	-15.84	22.52
PE	-2.02	8.37	66.32	15.30	11.37	13.50	11.02
PEG	-5.01	0.07	-0.76	0.00	0.39	-0.85	0.49

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026E、2027E、2028E、为Wind一致预期，截至2026.07.10
风险提示：1）BD依赖与合作终止风险 2）核心产品上市不确定性风险 3）公司产品专利风险。

药明康德：景气引领，聚焦商业运营模式CRDMO

业绩趋势

2026年Q1公司持续经营业务实现强劲增长，收入同比增长39.4%，经调整Non-IFRS归母净利润同比增长71.7%。聚焦CRDMO核心战略，业务可预见性不断提升，持续经营业务在手订单同比增长23.6%。

公司经营

- **化学业务小分子CRDMO管线持续扩张，稳步引流并高效转化。**
  2026年Q1收入106.2亿元，同比增长43.7%，经调整Non-IFRS毛利率同比提升5.4个百分点至52.8%。其中，小分子D&M业务收入69.3亿元，同比增速达80.1%，得益于业务模式不断引流高质量分子，新增分子328个，其中R到D转化分子83个，新促成9个商业化和临床III期项目。新分子TIDES业务Q1收入23.8亿元，同比增长6.1%，公司预计全年TIDES收入将实现约40%增长。
- **测试业务坚持差异化能力建设及精细化运营管理，药物安全性评价业务保持领先地位。**
  2026年Q1收入11.3亿元，同比增长27.4%，其中药物安全性评价业务收入同比增长34.8%，持续保持亚太领先地位。经调整Non-IFRS毛利率同比大幅提升10.8个百分点至35.5%，体现精细化运营成效。
- **生物学业务坚持科学引领、持续引流，体内、体外业务协同及非肿瘤业务驱动。**
  2026年Q1收入6.7亿元，同比增长10.1%，经调整Non-IFRS毛利率同比提升0.4个百分点至36.7%。新分子业务收入占比超过30%，在核酸类、偶联抗体类、多肽类等领域新客户快速增长，持续为公司CRDMO模式引流新客户。

表：公司财务指标（百万元，%）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	40,340.81	39,241.43	45,456.17	52,788.32	61,542.76	71,263.86
增长率(%)	2.51	-2.73	15.84	16.13	16.58	15.80
归母净利润(百万)	9,606.75	9,450.31	19,150.58	17,797.60	20,932.07	24,566.29
增长率(%)	9.00	-1.63	102.65	-7.07	17.61	17.36
PE	22.48	16.82	14.12	20.67	17.58	14.98
PEG	2.50	-10.33	0.14	-2.93	1.00	0.86

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026E、2027E、2028E、为Wind一致预期，截至2026.07.10
风险提示：1）海外业务客户集中风险 2）产能扩张竞争盈利波动风险 3）监管研发合规运营风险。

仅供内部参考，请勿外传

康龙化成：一体化药物研发服务持续深耕，加速商业化生产进程

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

业绩趋势

2026年Q1公司实现营业收入35.78亿元，同比增长15.48%；归属于上市公司股东的净利润3.35亿元，同比增长9.75%；扣非归母净利润3.43亿元，同比增长17.45%；经调整Non-IFRS归母净利润4.06亿元，同比增长16.25%。

公司经营

- **境内产能引领增长，海外设施增速平稳。**
  中国境内服务于全球客户的实验室和工厂收入同比增长17.59%，占营收89.35%。海外设施收入同比增长仅0.34%，占营收10.65%，境内外增速差明显，国内产能贡献绝对主导。
- **大药企业务高速扩张，客户结构持续升级。**
  全球前20大制药企业收入同比增长47.98%，占营收比重升至18.85%。其他客户收入增长9.87%，新客户贡献营收占比1.53%，大客户战略成效显著。
- **中国区业务增势亮眼，北美仍为基本盘。**
  来自中国客户收入同比增长43.41%，远高于北美（+9.61%）和欧洲（+10.66%）。北美客户收入占比61.37%，仍为第一大市场，中国区贡献持续提升至18.31%。
- **新签订单增长强劲，CMC板块表现尤为突出。**
  2026年Q1整体新签订单同比增长超30%，其中CMC服务新签订单增长超50%，实验室服务新签订单增长超20%。

表：公司财务指标（百万元，%）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	11,538.00	12,275.77	14,095.08	16,288.85	18,870.20	21,953.13
增长率(%)	12.39	6.39	14.82	15.56	15.85	16.34
归母净利润(百万)	1,601.10	1,793.35	1,663.90	2,038.98	2,503.59	3,035.73
增长率(%)	16.48	12.01	-7.22	22.54	22.79	21.26
PE	32.34	25.48	30.38	30.58	24.91	20.54
PEG	1.96	2.12	-4.21	1.36	1.09	0.97

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026E、2027E、2028E、为Wind一致预期，截至2026.07.10
风险提示：1）海外汇率波动风险 2）CGT 业务亏损风险 3）扩产减值现金流风险。

仅供内部参考，请勿外传

海泰新光：内窥镜业务海外订单加速，产能与新品双线突破

业绩趋势

2025年公司实现营业总收入6.03亿元，同比增长36.08%；归母净利润1.71亿元，同比增长26.15%。2026年一季度营业收入1.74亿元，同比增长18.77%，主要系医用内窥镜业务海外发货同比、环比均实现较大幅度增长，叠加光学业务销售规模稳步提升；归母净利润4,719.92万元，同比增长1.09%，增速放缓主要受美元贬值、汇兑损失及联营企业投资损失扩大影响。

公司经营

◘ 与美国大客户合作持续推进，下一代内窥镜产品进入导入阶段

与美国大客户下一代内窥镜产品研发顺利，样品已获客户确认。设计方案已固化、工艺基本稳定，已有小批量订单，解决多项内窥镜领域长期技术难题，后续技术还将应用于3D内窥镜领域。

◘ 海外产能持续扩张，全球化布局进一步完善

泰国、美国子公司同步启动二期建设，海外产能持续深化。泰国子公司和美国子公司同步启动二期生产线建设，涵盖光学加工、镀膜、维修车间、整机装配、GMP车间等，产业布局持续优化。

◘ 新品注册稳步推进，多科室产品矩阵持续拓展

妇科、头颈外科等新品陆续启动注册，一次性肾盂镜拟26H2申报FDA。多款产品已启动注册流程，预计2026年完善重点科室布局，产品矩阵持续从内窥镜整机向耗材及多科室拓展。

表：公司财务指标（百万元，%）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	470.60	442.83	602.61	734.53	906.37	1,114.53
增长率(%)	-1.31	-5.90	36.08	21.89	23.39	22.97
归母净利润(百万)	145.71	135.35	170.74	221.58	281.89	353.42
增长率(%)	-20.19	-7.11	26.15	29.77	27.22	25.38
PE	44.44	33.56	30.30	47.38	37.24	29.71
PEG	-2.20	-4.72	1.16	1.59	1.37	1.17

资料来源：wind，国盛证券研究所

2026E、2027E、2028E、为Wind一致预期，截至2026.07.10

风险提示：1）汇率波动风险 2）新产品注册及认证进度不及预期风险 3）行业竞争加剧风险。

英矽智能：礼来27.5亿美元合作落地，商业化加速兑现

业绩趋势

2025年公司实现营业收入5,624万美元，同比下降34.48%；归母净亏损3.52亿美元，同比大幅扩大，其中包含优先股转换产生的一次性非现金公允价值亏损约2.97亿美元。2026年上半年公司发布盈利预喜，预计实现收入1.025-1.065亿美元，同比增长约272.7%-287.3%；预计净利润3,350-3,950万美元，经调整净利润4,550-5,150万美元；该业绩表现主要受益于集团持续推进收入增长的战略举措，以及运营效率的系统性提升。

公司经营

□ 与礼来达成重磅合作，AI制药商业化价值持续兑现

与礼来达成里程碑合作，交易总额最高约27.5亿美元、首付款1.15亿美元；2026年上半年还与施维雅、衡泰生物、齐鲁制药、康哲药业、元羿生物、SK生物制药等达成多项授权合作。

□ 研发管线持续丰富，多项核心项目稳步推进

截至2026年6月30日已提名31个临床前候选化合物，13个获批IND，10个项目进入临床（4个自研+6个合作方推进）；特发性肺纤维化药物Rentosertib启动III期临床，缺氧诱导因子药物Garutadustat完成IIa期给药。

□ 授权合作收入集中确认，上半年业绩实现扭亏为盈

预计2026年上半年营收同比增长约272.7%-287.3%，净利润3,350-3,950万美元，经调整净利润4,550-5,150万美元；该业绩表现主要受益于集团持续推进收入增长的战略举措，以及运营效率的系统性提升。

表：公司财务指标（百万美元，%）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	51.18	85.83	56.24	152.47	212.56	291.52
增长率(%)	69.77	67.71	-34.48	171.11	39.41	37.15
归母净利润(百万)	-211.64	-17.10	-352.32	-8.07	12.40	31.83
增长率(%)	4.59	91.92	-1,960.81	97.71	253.63	156.81
PE	--	--	-7.55	-392.00	255.16	99.36
PEG	--	--	0.00	-4.01	1.01	0.63

资料来源：wind，国盛证券研究所
2026E、2027E、2028E、为万得一致预期，截至2026.07.09
风险提示：1）核心管线进度不及预期风险 2）授权合作不及预期风险 3）汇率波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

众生药业：创新药管线步入收获周期，海外BD释放潜力

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

- 创新药管线步入收获周期，超预期MASH二期数据，国内稀缺差异化管线，即将推进三期，海内外商业化空间广阔；减肥药三期即将揭盲，具备BD潜力。
- MASH：MASH领域研发成果亮眼，自研口服新药临床数据大幅优于同类上市产品，口服剂型具备长期用药依从性优势，市场竞争力突出。手握国内稀缺差异化创新管线，对标海外重磅竞品估值空间广阔，全球化商业化潜力较大。
- 减肥：长效双靶点GLP-1减肥药即将迎来三期临床数据揭盲，潜在长效月制剂具备差异化竞争力，国内商业化权益落地、海外权益留存，有望贡献惊喜。
- 公司创新研发落地节奏明确，下半年多重利好集中释放，当前估值具备充足修复与重估空间。

治疗领域	产品	商业权利	适应症	药物发现	临床前研究	临床注册申请	Ⅰ期临床	Ⅱ期临床	Ⅲ期临床	上市注册申请	上市
呼吸系统疾病	昂拉地韦片	全球	甲型流感								
	昂拉地韦颗粒	全球	甲型流感（儿童）								
	来瑞特韦片	全球	广谱抗病毒 抗新冠病毒								
	ZSP0540	全球	呼吸道合胞病毒								
代谢性疾病	RAY1225	全球	2型糖尿病、肥胖、代谢功能障碍相关脂肪性肝炎								
	RAY0221	全球	代谢功能障碍相关脂肪性肝炎								
	ZSP1601	全球	代谢功能障碍相关脂肪性肝炎								
	RAY004	全球	代谢性疾病								

资料来源：众生睿创官网，国盛证券研究所。

风险提示：1）核心管线进度不及预期风险 2）授权合作不及预期风险 3）医药政策风险。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **医药负向政策超预期：**近年来，医药领域陆续出台，如仿制药带量采购、手术机器人带量采购、创新药医保谈判等系列政策，与之相关的品种或企业实际经营情况或受到影响，如果后续还有降价等政策出台，相关企业经营可能会遇到阶段性压力；
- **行业增速不及预期：**部分板块及产品竞争格局恶化，以及负向政策的扰动，导致增速不及预期；
- **行业竞争加剧风险：**随着同类型产品不断上市或新一代产品上市，医药行业竞争可能加剧，产品市场份额存在不及预期或下滑风险，影响相关企业营收和利润。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路22号院新华社国家金融信息大厦西塔B座38层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com