仅供内部参考，请勿外传

医药生物

发布时间：2026-07-27

证券研究报告 / 行业动态报告

优于大势

上次评级:优于大势

持续看好创新药械为中长期主线，AI 医疗已迎来价值兑现窗口

---东北医疗大健康周报

报告摘要：

行业基本面及演变：本周医药板块受市场资金轮动影响整体有所波动，但行业核心景气逻辑未改，我们持续看好创新药械及 AI 医疗产业链。

①创新药板块：多款国产 1 类新药、新适应症密集获批，多元支付体系加速落地，创新药商业化兑现逻辑持续强化。1）本周海思科、恒瑞医药 1 类新药/新适应症同日获批，国产创新管线收获节奏持续加快；2）临床数据持续兑现，康方生物依沃西全球 III 期 HARMONi 研究 OS 更新，东西方人群疗效一致性获验证，为海外申报提供强力支撑；3）创新药支付体系建设持续推进，科济药业恺力美纳入众安百万医疗险，依托商保持续提高患者可及性；4）板块短期受资金轮动影响存在波动，但海外创新药产业链高景气持续传导、产业回购密集筑底、多元支付体系逐渐完善的核心逻辑保持不变。

②CXO 板块：当前国内外生物医药投融资持续回暖、国内创新药融资大幅增长，政策多方位支持创新药行业发展，CXO 板块进入新一轮上行周期。本周，多家 CXO 产业链公司发布 26H1 利润同比快速增长的业绩预告，CXO 景气度提升持续得到验证，加速成长的趋势越发明确，我们坚定看好 CXO 板块中长期投资机会。

③器械板块：手术机器人概念板块仍然是 2026 年业绩改善最为明显的器械细分行业，本周微创机器人发布半年报业绩预告，顺利完成 2026H1 利润扭亏计划，建议核心关注 1）2026H2 在产能限制明确缓解背景下，商业化订单持续放量和待装机商业化订单的装机落地与收入并表，2）2026H2 商业化装机数量预计超过 2026H1，规模效应下全年收入与利润有超预期机会，3）与直观医疗股价联动导致的错杀修复机会。

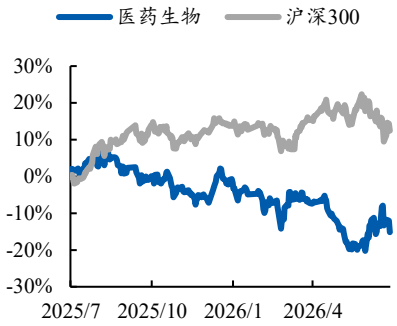
④医疗服务板块：当前阶段建议重点关注 1）业绩明显改善（扭亏为盈）的医疗服务公司的业绩预期修复机会；2）以眼科创新药为代表的产业链上游的超跌修复与新品放量红利。

⑤中药和流通板块：零售药店板块估值处于历史底部，估值性价比凸显。龙头同店表现强劲，内生增长稳健。行业供给出清加速，龙头份额有望提升。中药板块估值从前期高点明显回落，济川药业、羚锐制药、东阿阿胶、白云山等标的分红率较高，适合市场波动下的红利型配置。

⑥AI+医疗板块：AI 医疗脱虚向实，康养具身开启长期空间。通过本届 WAIC 调研，我们认为，AI 医疗将彻底告别概念炒作，进入落地兑现、增收提效新阶段，各赛道商业化分层清晰，产业拐点临近。

风险提示：政策风险、研发与竞争风险、产品风险与出海风险等。

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-8%	-14%
相对收益	9%	-6%	-27%

行业数据

成分股数量（只）	477
总市值（亿）	57,231
流通市值（亿）	28,847
市盈率（倍）	45.58
市净率（倍）	2.45
成分股总营收（亿）	24,797
成分股总净利润（亿）	1,407
成分股资产负债率（%）	38.49

相关报告

《产业端多重利好共振，创新药械景气持续上行》

--20260720

证券分析师：叶菁
执业证书编号：S0550524040003
yejing@nesc.cn

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1. 本周观点 3
2. 本周创新药事件梳理 7
2.1. 本周药品研发进展 7
2.2. 本周药品临床试验结果更新 8
2.3. 本周 BD 交易梳理 9
3. 2026H1：药店客流显著回暖，支撑店单产微增 9
4. 本周行情跟踪 10
5. 风险提示 13

图表目录

图 1：本周药品研发进展（2026.7.20-2026.7.24） 7
图 2：本周药品研发进展（2026.7.20-2026.7.24，续表） 8
图 3：本周药品临床试验结果更新（2026.7.20-2026.7.24） 8
图 4：本周 BD 交易梳理（2026.7.20-2026.7.24） 9
图 5：药品店均销售额（万元/店/月）-月度趋势 9
图 6：药品店均订单量（单/店/月）-月度趋势 10
图 7：药品客单价（元/单）-月度趋势 10
图 8：医药生物行业行情走势（2026/06/25-2026/07/24） 11
图 9：细分子行业涨跌幅（2025/07/25-2026/07/24） 11
图 10：细分子行业 PE(TTM)（2025/07/25-2026/07/24） 12
图 11：医药生物指数 Band 估值走势（2025/07/25-2026/07/24） 12
图 12：子行业月涨跌幅（2026/06/25-2026/07/24） 13
图 13：子行业周涨跌幅（2026/07/20-2026/07/24） 13

表 1：药品行业季度及半年度店单产/客流/客单总览 9

仅供内部参考，请勿外传

1. 本周观点

行业基本面及演变：本周医药板块受市场资金轮动影响整体有所波动，但行业核心景气逻辑未改，我们持续看好创新药械及 AI 医疗产业链。

①创新药板块：多款国产 1 类新药、新适应症密集获批，多元支付体系加速落地，创新药商业化兑现逻辑持续强化。1）本周海思科、恒瑞医药 1 类新药/新适应症同日获批，国产创新管线收获节奏持续加快；2）临床数据持续兑现，康方生物依沃西全球 III 期 HARMONi 研究 OS 更新，东西方人群疗效一致性获验证，有力支撑海外申报推进；3）创新药支付端持续完善，科济药业恺力美纳入众安百万医疗险，依托商保持续提高患者可及性；4）板块短期受资金轮动影响存在波动，但海外创新药产业链高景气持续传导、产业回购密集筑底、多元支付体系逐渐完善的核心逻辑保持不变。

三大配置主线：

- **1）A 股 Pharma 和 Biotech：国内商业化兑现、仿创转型标杆**
  恒瑞医药：大额海外 BD 落地，业绩持续释放；**荣昌生物：**多款自免、肿瘤创新药商业化成熟，BD 持续落地；**海思科：**创新药营收占比 40%，商业化稳步放量；**石药创新：**EGFR ADC、PD-1/IL-15 管线潜力突出，研发投入加码；**君实生物：**PD-1 海内外商业化稳步推进，多靶点前沿管线丰富；**益方生物：**TYK2 靶点切入大适应症 IBD，STAT6 PROTAC 具备长期想象空间；**诺诚健华：**多款血液瘤、自免新药商业化落地，利润已转正；**三生国健：**多款生物类似药稳定创收，前沿双抗管线储备充足；**迈威生物：**核心 Nectin-4 ADC 临床数据亮眼，多适应症同步推进；**药明康德：**海内外研发订单高景气叠加大额回购，创新药产业链确定性底仓标的。
- **2）H 股深度低估标的：现金储备充足、全球化 BD 弹性大**
  三生制药：流动资产占市值超 50%，重磅单抗全球三期推进，管线严重低估；**科伦博泰：**全球 ADC 第一梯队，海外授权持续落地；**信达生物：**头部国际化创新药企，BD 能力突出，肿瘤、慢病双管线支撑长期现金流；**石药集团：**仿创转型标杆，创新药收入占比 48%，估值修复空间大；**康方生物：**双抗平台成熟，多款产品商业化+海外授权并行；**金斯瑞生物科技：**CGT、合成生物学双赛道布局，下游细胞治疗管线持续催化；**先声药业：**肿瘤、自免创新药商业化稳步爬坡，海内外临床管线丰富；**中国生物制药：**创新药收入占比 48%，多条重磅创新管线进入收获期。
- **3）高弹性回 A 预期标的：A+H 估值重塑红利**
  康诺亚：自免、肿瘤双抗平台领先，核心产品稳步放量；**映恩生物：**IO2.0+ADC 进度领先，潜在 BIC 产品全球 III 期启动。

- **本周动态与最新观点：**多款国产 1 类新药、新适应症获批，多元支付体系助推创新药商业化进程加速。
- **7 月 21 日，信达生物全球首款口服小分子 GLP-1 周制剂 IBI3042 的临床试验申请获 NMPA 受理。**在食蟹猴模型中，IBI3042 每周一次口服给药 7mg/kg，展现出与对照组礼来小分子 Orforglipron 每天一次口服给药 1mg/kg 相当的减重疗效，提示 IBI3042 有望实现每周一次口服给药，当前其临床试验申请已获 NMPA 受理。

- **7 月 22 日，科济药业恺力美纳入众安百万医疗险。**科济药业全球首款治疗实体瘤的 CAR-T 细胞治疗产品恺力美于 2026 年 6 月上市。恺力美上市以来，公司积极构建以商保为基础、以患者为中心的多元支付体系，在商业保险准入方面接连取得突破。此前，恺力美已列入好医保·长期医疗 2026 旗舰版特定药械清单，并于 7 月 3 日正式生效；7 月 22 日，公司与众安保险的合作落地。

仅供内部参考，请勿外传

- **7 月 22 日，康方生物依沃西全球 III 期 HARMONi 研究 OS 更新，西方人群及 ITT 人群 OS 均改善至 HR=0.76。**康方生物合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布，依沃西全球多中心 III 期 HARMONi 研究在 2026 年 6 月进行的最新 OS 分析结果显示，全部意向治疗（ITT）人群 OS 获益持续改善至 HR=0.76；西方人群的 OS 获益也进一步提升至 HR=0.76，与中国开展的 HARMONi-A 研究的 OS 获益（HR=0.74，P=0.02）高度一致，验证了依沃西在西方与亚洲人群之间疗效和安全性的一致性。

- **7 月 23 日，海思科 1 类新药琥珀酸思普可泮片获批上市，用于治疗既往未接受过补体抑制剂治疗的阵发性睡眠性血红蛋白尿症成人患者。**琥珀酸思普可泮片是一种高效、高选择性的口服补体 B 因子（FB）抑制剂，通过抑制 FB 活性阻断旁路途径的激活与补体扩增循环，进而抑制补体通路的整体活性，旨在治疗由补体异常活化所介导的多种疾病。

- **7 月 23 日，恒瑞医药 1 类新药艾比特（苹果酸法米替尼）新适应症获批上市，联合艾瑞卡（注射用卡瑞利珠单抗）用于复发或转移性宫颈癌患者的一线治疗。**法米替尼是恒瑞医药自研的多靶点 RTK 抑制剂，卡瑞利珠单抗是恒瑞医药自研的 PD-1 单抗。对于 PD-L1 阳性宫颈癌患者，联合治疗组中位 OS 达 35.8 个月，远超化疗组的 23.6 个月，死亡风险显著下降 36.6%（HR=0.634）。

上述中未覆盖的标的（不作为投资推荐）：科济药业-B。

②CXO 板块：当前国内外生物医药投融资持续回暖、国内创新药融资大幅增长，政策多方位支持创新药行业发展，CXO 板块进入新一轮上行周期。本周，多家 CXO 产业链公司发布 26H1 利润同比快速增长的业绩预告，CXO 景气度提升持续得到验证，加速成长的趋势越发明确，我们坚定看好 CXO 板块中长期投资机会。1）美迪西：2026H1 归母净利润实现扭亏，归母净利润预计同比增加 5490-7590 万元，同比增长 425.62%-588.43%；2）药康生物：2026H1 预计实现归母净利润 1.04-1.14 亿元，同比增长 46.67%-60.78%。

核心标的：药明康德、药明合联、康龙化成、凯莱英、纳微科技、皓元医药等。

③器械板块：手术机器人概念板块仍然是 2026 年业绩改善最为明显的器械细分行业，本周微创机器人发布半年报业绩预告，顺利完成 2026H1 利润扭亏计划，建议核心关注 1）2026H2 在产能限制明确缓解背景下，商业化订单持续放量和待装机商业化订单的装机落地与收入并表，2）2026H2 商业化装机数量预计超过 2026H1，规模效应下全年收入与利润有超预期机会，3）与直观医疗股价联动导致的错杀修复机会。

我们维持之前观点：①短期关注 TMT 转型标的的 TMT 业务业绩弹性，②核心看好包括手术机器人、高端影像设备、脑机接口、新型生物材料等核心赛道标的。

公司公告：

- **先健科技：**2026 年 7 月 20 日，公司公告因为双方未能达成一致，取消 2026 年 5 月 22 日公告的收购华医圣杰 96.46%股权并发行可转债的交易计划。华医圣杰主要产品为封堵器及其输送系统。
- **新产业：**2026 年 7 月 20 日，公司公告 2026 年股票激励计划草案。公司拟向 440 名公司中层管理人员、核心技术和业务骨干人员授予权益 410.30 万股（占总股本 0.5273%），公司层面业绩考核为以 2025 年为基数，2026/2027 年公司营业收入增长目标值为 15%/32.25%（即维持 15%的 CAGR）。
- **联影医疗：**2026 年 7 月 20 日，公司公告 2026 年截至公告日的最新产品注册信息。截至 2026 年 6 月 30 日，公司产品注册准入已覆盖全球 80 余个国家和地区，累计获批上市产品超过 160 款。其中，累计 77 款产品取得欧盟 CE 认证，

仅供内部参考，请勿外传

报告期内新增 7 款；累计 78 款产品通过美国 FDA510(k)认证，报告期内新增 20 款。报告期内，公司一体化剂量引导 CT 直线加速器 uLinac EternaTx、uRT-linac506c 精准放疗系统相继取得 CE 认证；新一代 3.0T 磁共振 uMR Astra 进入欧洲、美国市场；18 款 uSONIQUE 系列智能超声产品通过 FDA510(k)认证，公司海外超声产品线已覆盖超高端、中端及经济型各细分市场。

- **佰仁医疗：**2026 年 7 月 22 日，公司公告交联蛋白植入剂产品（胶原纤维填充剂-II）获得 NMPA 批准上市，适应症为纠正中重度鼻唇沟皱纹。该产品在胶原纤维填充剂-I 的基础上进行化学交联处理。
- **瑛泰医疗：**2026 年 7 月 23 日，公司公告第三次收购 Valgen Holding Corporation（德普医疗的开曼群岛全资股权控股母公司）股权，完成后持有合计 4,193,775 股（占 27.82%），累计对价 1.73 亿美元（11.74 亿人民币）。德普医疗主要产品为经心尖二尖瓣修复系统、经导管二尖瓣夹、经导管三尖瓣夹和经导管心肌消融系统（梗阻性肥厚型心肌病）。
- **精锋医疗：**2026 年 7 月 24 日，公司公告投资元昊动力，后者为一家专注于第五代多模态 4D 世界模型基模研发的人工智能公司，投资目的为布局“AI+手术机器人”的具身智能领域的应用。

业绩预告：

- **心玮医疗：**2026 年 7 月 21 日，公司发布 2026 半年报业绩预告，报告期内公司实现收入不低于 2.80 亿元（+50.9%）、净利润 0.60 亿元（+17.9%）、经调整净利润 0.70 亿元（+104.7%）。
- **爱康医疗：**2026 年 7 月 21 日，公司发布 2026 半年报业绩预告，报告期内公司实现收入增长约 10%，海外收入增长约 40%，净利润增长超 20%。
- **微创机器人：**2026 年 7 月 22 日，公司发布 2026 半年报业绩预告，报告期内公司实现营业收入增长 200%~230%，净利润 0.28~0.40 亿元，同比实现扭亏为盈。主要系图迈腔镜手术机器人持续爆发式增长，海外市场增长超 450%，毛利率同比提升超 15%，费用率明显降低。
- **赛诺医疗：**2026 年 7 月 24 日，公司发布 2026 半年报业绩预告，报告期内公司实现收入 3.05 亿元（+26.68%），扣非归母净利润 0.49 亿元（+510%），主要的意义冠脉业务稳健增长、神介业务增长显著，成本管控效果明显（销售费用持平，研发费用下降，管理费用和资产减值损失则有所增加）。

核心标的：奕瑞科技、联影医疗、时代天使、可孚医疗、微创机器人等。

上述中未覆盖的标的（不作为投资推荐）：直观医疗（美股）、佰仁医疗、瑛泰医疗、心玮医疗、爱康医疗、赛诺医疗。

④医疗服务板块：当前阶段建议重点关注 1）业绩明显改善（扭亏为盈）的业绩预期修复机会；2）以眼科创新药为代表的产业链上游的超跌修复与新品放量红利。

- **兆科眼科：**2026 年 7 月 20 日，公司公告旗下创新药管线 YUVEZZI（2.75%卡巴胆碱+0.1%酒石酸溴莫尼定的复方滴眼液，适应症为治疗老花眼）获得中国澳门有关部门批准上市，公司正积极争取该药物加入“港澳药械通”计划。该产品自美国合作伙伴 Tenpoint 引进，美国合作伙伴旗下该产品已于 2026 年 1 月获得 FDA 批准上市。
- **锦欣生殖：**2026 年 7 月 21 日，公司发布 2026 半年报盈利警告，报告期内公司实现利润不少于 0.90 亿元（同比扭亏为盈），经调整净利润不少于 1.20 亿元（同比+45.8%），EBITDA 不少于 2.90 亿元，经调整 EBITDA 不少于 3.00 亿元。报告期内公司美国业务持续恢复、取卵周期数增长，中国地区辅助生殖业务进一步推广普及带动就诊人次增长，集团 VIP 渗透率提升。
  公司同日发布 2026 半年度主要营运数据，报告期内不孕初诊数 2.42 万人次（+9.1%），取卵周期数 1.47 万次（+6.1%）；其中大湾区不孕初诊数同比+30.1%



仅供内部参考，请勿外传

（主要得益于深圳中山妇产医院新院区投入营运），昆明及武汉区域取卵周期数同比+15.4%，海外业务不孕初诊数同比+29.4%、取卵周期数同比+42.4%。

上述中未覆盖的标的（不作为投资推荐）：兆科眼科、锦欣生殖。

⑤中药和流通板块：零售药店板块估值处于历史底部，估值性价比凸显。龙头同店表现强劲，内生增长稳健。行业供给出清加速，龙头份额有望提升。中药板块估值从前期高点明显回落，济川药业、羚锐制药、东阿阿胶、白云山、华润江中等标的分红率较高，适合市场波动下的红利型配置。

⑥AI+医疗板块：AI 医疗脱虚向实，康养具身开启长期空间。通过本届 WAIC 调研，我们认为，AI 医疗彻底告别概念炒作，进入落地兑现、增收提效新阶段，各赛道商业化分层清晰，产业拐点临近。

- **C 端健康 AI：迈入亿级用户常态化应用时代。**蚂蚁阿福用户破亿、日咨询千万级，超半数用户来自下沉市场。依托免费服务+硬件开放生态快速获客，打通问诊、挂号、支付医保闭环，落地 AI+医生复核协作模式，具备平台入口价值。
- **B 端医疗信息化：龙头壁垒加固，数据飞轮成型。**讯飞医疗大模型覆盖 7.7 万家基层机构、811 个区县，累计辅助诊断超 12 亿次，医生采纳率 91%。落地居民动态健康档案，大幅压缩服务耗时，G 端壁垒与大数据变现能力持续验证。
- **AI 制药+AI 影像：从工具升级为成套系统，商业模式提质。**晶泰控股为 AI for Science 领域首家盈利的港股公司。公司累计覆盖全球前 20 大药企中的 17 家，业务从卖软件（十万级）转向交付千万级自动化实验室方案，已向中石化交付 AI 自主实验工作站、向巴斯夫交付配方稳定性测试自动化工作站，实现研发干湿闭环，开辟新材料化工等第二增长曲线。阿里达摩院 AI 五癌早筛技术获 FDA 突破认证，多癌种完成临床验证，可直接向患者收费，构建医院增量价值闭环。
- **康养具身智能：技术成熟度高，商业化尚处早期。**傅利叶康养机器人可识别模糊指令、自主完成全流程服务，消费级桌面猫猫头机器人有望成为下一代潮玩，覆盖机构专业照护、C 端情感陪护双场景。目前设备成本偏高，以 B 端出货为主，C 端入户普及需等待 3-5 年成本下行，长期成长空间充足。
- **投资建议：**短期布局商业化落地、数据飞轮成型标的（讯飞医疗、蚂蚁阿福产业链）；中期关注 AI 制药、AI 影像系统方案商（晶泰控股作为 AI4S 领域港股首家盈利标的，平台价值正进入规模化兑现期）；长期跟踪具身智能赛道拐点，提前布局上游核心产业链。当前 AI 制药暂无药物上市催化，但多款 AI 参与设计的候选药物已进入关键临床阶段，行业正由概念迈向产业化验证，需持续紧密跟踪产业进展。

⑦医保基金月度跟踪：

- 2026 年 1-6 月，医保统筹基金累计收入 16348 亿元，同比+11%；同期医保统筹基金累计支出 11764 亿元，同比+0%；6 月单月收入 2886 亿元，同比+16%，单月支出 2022 亿元，同比-13%。
- 2026 年 1-6 月，职工医保统筹基金累计收入 9620 亿元，同比+7%；职工医保统筹基金累计支出 6696 亿元，同比+1%；单 6 月收入 1633 亿元，同比+8%，单月支出 1160 亿元，同比-14%。
- 2026 年 1-6 月，城乡居民基本医保累计收入 6729 亿元，同比+16%；同期城乡居民基本医保累计支出 5068 亿元，同比-1%；单 6 月收入 1253 亿元，同比+28%，支出 862 亿元，同比-12%。
- 健康险月度保费跟踪：2026 年 1-6 月保费累计收入 6438 亿元，同比+3%。

细分行业优选及归因：建议关注①创新药板块的低估值与大龙头标的；②医疗器械板块关注龙头公司的 TMT 业务扩展；③医疗服务板块业绩扭转的估值体系调整机会；④中药和流通板块主要关注资金面对避险资产/高红利资产的需求。

仅供内部参考，请勿外传

2. 本周创新药事件梳理

2.1. 本周药品研发进展

图 1：本周药品研发进展（2026.7.20-2026.7.24）

日期	公司	产品	靶点/MOA	适应症	研发进展	备注
2026-07-20	西比曼生物（CBMG）	C-CAR168	CD20×BCMA双靶点自体CAR-T细胞疗法	难治性系统性红斑狼疮（可伴狼疮性肾炎）	获欧洲药品管理局PRIME优先药物资格认定	C-CAR168同时清除CD20阳性B细胞与BCMA阳性浆细胞，旨在实现更深度的体液免疫重置。其2025年获得美国FDA RMAT认定属于历史节点，本行仅记录本次EMA PRIME认定。
2026-07-20	闻泰医药	VCT220（CX11）	口服非肽类小分子GLP-1受体激动剂	中国成人超重或肥胖体重管理	新药上市申请获国家药监局受理	国产首款申报上市的口服小分子GLP-1受体激动剂。关键III期研究NCT06939296共纳入840例：52周体重平均变化为120mg组-12.2%、160mg组-12.4%、安慰剂组-1.3%；给药不受进食、饮水和时间限制。
2026-07-20	映恩生物/BioNTech	DB-1311（BNT324）	B7-H3 ADC；Fc LALA沉默、可裂解连接子、拓扑异构酶I抑制剂载荷，DAR约6	既往接受雄激素受体通路抑制剂和紫杉类化疗的转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）	拟纳入CDE突破性治疗品种	DB-1311全球III期研究已于2026年5月完成首例给药，本次新增节点为中国突破性治疗拟认定。既往6mg/kg剂量组110例中，≥3级治疗相关不良事件发生率20.0%、因TRAE停药率5.5%，未报告治疗相关死亡。
2026-07-20	百利天恒/SystImmune	BL-B01D1（iza-bren，EGFR×HER3双抗ADC）	EGFR×HER3双特异性ADC；拓扑异构酶I抑制剂载荷	PD-L1阳性、未经系统治疗的不可切除局部晚期、复发或转移性三阴性乳腺癌	登记第16项III期临床PANKU-Breast04（CTR20262666）	随机对照研究拟在75家中心纳入436例，比较BL-B01D1联合PD-1抗体与白蛋白结合型紫杉醇联合PD-1抗体。该项目已在食管鳞癌和鼻咽癌获批；另一项TNBC上市申请已于2026年6月提交。
2026-07-20	康方生物	AK146D1+依沃西单抗（AK112）	TROP2×Nectin-4双抗ADC+PD-1/VEGF双抗	晚期非小细胞肺癌	II期AK146D1-201研究完成首例患者给药（FPI）	AK146D1-201为面向晚期NSCLC的II期研究，计划纳入约348例并探索含铂化疗联合。AK146D1于2025年进入首次人体I期；本次节点体现康方由单药ADC向“IO 2.0+ADC 2.0”联合策略推进。
2026-07-20	Kolon TissueGene	TG-C（TissueGene-C）	同种异体软骨细胞与表达TGF-β1的基因修饰软骨细胞组成的细胞基因疗法；单次关节腔注射	Kellgren-Lawrence 2或3级膝骨关节炎	ACTiVION-II关键III期未达到共同主要终点；ACTiVION-I仍在进行，预计2026年10月读出	ACTiVION-II在美国27家中心纳入531例患者，未达到VAS疼痛评分和WOMAC总评分两个共同主要终点，所有关键次要终点亦未达标；安全性未出现新的信号。公司仍在分析完整数据，并等待独立III期ACTiVION-I结果。
2026-07-21	柯君医药	CG-0416	口服、肝靶向、高选择性THR-β激动剂前药；瑛玉前药平台	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（MASLD/MASH）及肥胖等代谢性疾病	在澳大利亚正式启动I期临床，拟近期启动健康受试者入组	CG-0416口服生物利用度约92%，通过肝脏富集激活THR-β，拟改善肝脂、血脂和能量代谢；临床前提示可与GLP-1类药物形成机制互补。当前为I期启动节点，尚未表述为完成FPI。
2026-07-21	信达生物/武田	IBI363联合贝伐珠单抗	PD-1/IL-2α偏向性双特异性抗体融合蛋白联合VEGF单抗	标准治疗失败或不耐受的晚期结直肠癌	登记第2项III期研究CTR20262820；随机、开放标签、多中心，计划纳入550例	IBI363正在全球范围内开展一系列临床试验，包括一项针对免疫耐药鳞状非小细胞肺癌的全球多区域III期试验。此次启动的是IBI363第2项III期临床。
2026-07-21	长春金赛	金妥昔单抗注射液	VEGFR2单克隆抗体	联合紫杉醇治疗一线治疗失败的晚期胃或胃食管结合部腺癌	新药上市申请获国家药监局受理	Insight数据库显示，目前全球仅有一款VEGFR2单抗获批上市，即礼来的雷莫西尤单抗（信达拥有商业化权益）。2025年，该产品销售额为9.86亿美元。金妥昔单抗是首个申报上市的国产VEGFR2单抗。另外，国内正在开展III期临床研究的VEGFR2单抗，还有康方生物的普洛西单抗、步长制药的BC001。
2026-07-21	宜明昂科	IMM2510S（珀维拉芙普α皮下注射制剂）	VEGF×PD-L1双靶点mAb-Trap；rHuPH20透明质酸酶辅助皮下递送	晚期实体瘤	I期临床完成首例患者给药（FPI）	IMM2510通过阻断PD-1/PD-L1及VEGF信号并诱导ADCC、ADCP发挥作用；IMM2510S利用公司透明质酸酶平台实现大分子快速、大容量皮下递送，拟降低峰浓度、延长暴露并提升给药便利性。
2026-07-21	诺华/Avidity Biosciences	delpacibart zotadirsen（del-zota）	TfR1抗体寡核苷酸偶联物（AOC）；递送多条PMO实现DMD外显子44跳跃	适用于外显子44跳跃的杜氏肌营养不良症（DMD）	向美国FDA提交加速批准申请	II期EXPLORE44研究显示外显子跳跃增加约42%（可行走）和33%（不可行走），正常肌营养不良蛋白分别增加约27%和22%，肌纤维保护分数分别增加约48%和33%。全球目前公开申报上市的AOC药物还包括Dyne的外显子51跳跃药物zeleciment rostudirsen。
2026-07-21	信达生物	IBI3042	新型口服小分子GLP-1受体激动剂；长效周制剂	肥胖、超重及相关代谢性疾病	临床试验申请获NMPA受理	IBI3042有望成为全球首款进入临床阶段的每周一次口服小分子GLP-1受体激动剂。DIO小鼠和食蟹猴临床前研究显示，低频口服给药可实现与每日一次orforglipron相当或更优的减重效果；人体疗效与安全性仍待临床验证。
2026-07-21	武田制药	奥普雷顿片（Oveporexton，TAK-861）	First-in-Class口服食欲素受体2（OX2R）选择性激动剂	16岁及以上青少年和成人1型发作性睡病（NT1）	获国家药监局批准上市	关键III期FirstLight（TAK-861-3001）和RadiantLight（TAK-861-3002）研究均达到主要及次要终点；第12周各剂量组警觉性、日间过度嗜睡及猝倒等指标较安慰剂显著改善（均p<0.001），总体耐受性良好，未报告治疗相关严重不良事件。
2026-07-22	诺和诺德	迪纳西米单抗注射液（Mim8）	皮下注射FVIIIa模拟双特异性抗体；桥接凝血因子IXa与凝血因子X	伴或不伴抑制物的成人、青少年及儿童A型血友病常规预防治疗	1类新药上市申请获CDE受理	开放标签III期FRONTIER4扩展研究中期分析纳入426例患者，成人/青少年与儿童估计平均年化出血率分别为0.75和0.37；约71%的成人/青少年及89%的儿童未发生需治疗的出血事件，未观察到中和性抗体临床证据。美国BLA已于2025年9月提交。
2026-07-22	贝海生物	注射用BH1542	小分子偶联药物（SMDC）；肿瘤靶向小分子与细胞毒性载荷偶联，具体靶点未披露	晚期实体瘤	获得临床试验默示许可	BH1542通过肿瘤靶向小分子将payload定向递送并释放，以提高治疗窗口、减少正常组织毒性；2026年1月已获得美国FDA新药临床试验许可（IND），本次为中国临床许可节点。

数据来源：公司官网，公司官方微信公众号，东北证券

仅供内部参考，请勿外传

图 2：本周药品研发进展（2026.7.20-2026.7.24，续表）

日期	公司	产品	靶点/MOA	适应症	研发进展	备注
2026-07-22	葛兰素史克	JIDEYTRO（zidesamtinib）	选择性ROS1酪氨酸激酶抑制剂	既往接受ROS1抑制剂治疗的局部晚期或转移性ROS1阳性非小细胞肺癌成人患者	获美国FDA批准上市	ARROS-1 I/II期研究117例患者ORR为44%，6个月和12个月DOR率分别为82%和69%；资产源自对Nuvalent的收购。
2026-07-22	Revolution Medicines	daraxonrasib	Pan-RAS(ON)非共价三复合物抑制剂	既往接受治疗的转移性胰腺导管腺癌	美国FDA受理上市申请	RASolute 302 III期研究显示OS和PFS均显著改善，公司另有多项RAS突变实体瘤III期项目推进。
2026-07-22	维立志博	奥帕替苏米单抗（LBL024）	PD-L1/4-1BB双特异性抗体	一线晚期胰腺外神经内分泌癌	首项III期临床研究启动/登记	III期研究计划入组280例，主要终点为OS；这是LBL024从早期概念验证进入关键性开发的重要节点。
2026-07-22	康方生物/Summit Therapeutics	依沃西单抗	PD-1/VEGF双特异性抗体	EGFR突变非鳞状非小细胞肺癌经第三代EGFR-TKI治疗后进展	全球III期HARMONi研究更新OS分析并向FDA提交补充材料	ITT及西方人群OS HR均为0.76；完整数据待后续学术会议披露。
2026-07-23	海思科	琥珀酸思普可泮（HSK39297）	口服补体因子B抑制剂	既往未接受补体抑制剂治疗的成人阵发性睡眠性血红蛋白尿症	获中国NMPA批准上市	公司称其为全球首个每日一次口服补体因子B抑制剂；狼疮性肾炎和IgA肾病等适应症亦在推进。
2026-07-23	中国生物制药/正大天晴	IM-101	PreS1靶向重组融合治疗性疫苗	慢性乙型肝炎	获批开展临床试验	拟通过诱导PreS1特异性体液及细胞免疫应答打破免疫耐受，为慢乙肝功能性治愈提供新机制。
2026-07-23	阿斯利康	camizestrant（Etcamah）	下一代口服选择性雌激素受体降解剂（SERD）	一线内分泌联合CDK4/6治疗期间检出ESR1突变、尚未影像学进展的ER阳性/HER2阴性局部晚期或转移性乳腺癌	获欧盟批准上市	SERENA-6 III期研究支持以ctDNA监测ESR1突变并在影像学进展前切换内分泌药物；美国审评仍在推进。
2026-07-23	恒瑞医药	法米替尼联合卡瑞利珠单抗	VEGFR/PDGFR/c-Kit多靶点TKI联合PD-1抗体	复发或转移性宫颈癌一线治疗	获中国NMPA批准上市	这是法米替尼第二项获批适应症；SHR-1210-III-329研究显示PFS和OS均显著改善。
2026-07-23	诺和诺德	zenagamtide（amycretin）	口服GLP-1受体/胰淀素受体双重激动剂	成人肥胖症	首项III期AMAZE 9研究启动	国际多中心研究计划入组约950例，设置5个每日口服剂量，主要终点为76周体重变化。
2026-07-23	先声药业	达利雷生片（仿制药）	双食欲素受体拮抗剂	成人失眠	按化学药品4类获中国NMPA批准上市	先声药业同时拥有原研达利雷生在中国的商业化权益。

数据来源：公司官网，公司官方微信公众号，东北证券

2.2. 本周药品临床试验结果更新

图 3：本周药品临床试验结果更新（2026.7.20-2026.7.24）

日期	公司	产品	中文通用名	靶点/MOA	适应症	临床阶段	研究名称	研究性质	研究进展	备注
2026-07-20	恒瑞医药	HRS9531注射液（瑞普泊肽）	瑞普泊肽	GLP-1/GIP双受体激动剂	饮食和运动控制不佳、既往未接受降糖药治疗的成人2型糖尿病	III期	HRS9531-302（NCT06650007）	中国多中心、随机、双盲、安慰剂对照、平行分组III期研究；218例，2:1:2:1分配至2mg、对应安慰剂、4mg、对应安慰剂	达到主要终点；公司计划以该结果支持成人2型糖尿病上市申请	36周时疗效估计策略下HbA1c较基线分别下降2.37%（2mg）、2.67%（4mg）和0.36%（安慰剂）；治疗策略下分别下降2.19%、2.50%和0.66%。HbA1c<7%比例分别为87.7%、94.5%和16.7%；HbA1c<5.7%比例分别为39.7%、63.0%和1.4%。不良事件以轻中度胃肠道反应为主。
2026-07-21	默沙东/吉利德	islatravir/lenacapavir（ISL/LEN）	伊斯拉曲韦/来那卡帕韦	核苷逆转录酶易位抑制剂联合衣壳抑制剂	病毒学抑制的HIV-1感染成人维持治疗	III期	ISLEND-1、ISLEND-2	ISLEND-1为国际多中心、随机、双盲、活性对照研究；ISLEND-2为国际多中心、随机、开放、活性对照研究	两项研究48周均达到非劣效性	ISLEND-1中HIV RNA≥50 copies/mL比例为0%对0.3%；ISLEND-2为0.3%对1.3%。治疗相关不良事件分别为13.5%对13.2%、18%对低于1%；停药率分别为2%对1.7%、1%对低于1%。
2026-07-22	瑞博生物	vortosiran（RBD4059）	无	FXI靶向siRNA（RiboGalSTAR肝靶向递送）	既往心肌梗死且接受阿司匹林治疗的慢性冠心病患者	IIa期	NCT06717074	国际多中心、随机、双盲、安慰剂对照IIa期研究	披露积极期中/完整结果，多个IIb期ORBIT-XI研究已启动	400 mg剂量使FXI活性最高下降92%，作用持续数月；未观察到治疗相关严重不良事件、重大出血或临床相关非重大出血。
2026-07-22	Arrowhead Pharmaceuticals	plozasiran	无	APOC3靶向siRNA	重度高甘油三酯血症	III期	SHASTA-3、SHASTA-4	国际多中心、随机、双盲、安慰剂对照III期研究	两项III期研究达到主要终点并显示胰腺炎风险下降	12个月甘油三酯分别下降79%和81%，安慰剂组下降27%；急性胰腺炎累计发生率下降78%，高风险人群下降100%；采用每季度给药。
2026-07-22	康方生物/Summit Therapeutics	ivonescimab	依沃西单抗	PD-1/VEGF双特异性抗体	EGFR突变非鳞状非小细胞肺癌经第三代EGFR-TKI治疗后进展	III期	HARMONi	国际多中心、随机、双盲、安慰剂对照III期研究	更新OS分析并向美国FDA提交补充材料	ITT及西方人群OS HR均为0.76；西方人群中位随访23.2个月、亚洲人群32.7个月。完整结果待后续学术会议披露。

数据来源：公司官网，公司官方微信公众号，东北证券

仅供内部参考，请勿外传

2.3. 本周 BD 交易梳理

图 4：本周 BD 交易梳理（2026.7.20-2026.7.24）

日期	买方	卖方	交易产品/管线/技术	协议内容	首付款	里程碑	总金额	备注
2026-07-20	海正药业	艾缇亚医药	TISA-818系统给药制剂（化药1类抗炎创新药）	海正药业取得TISA-818系统给药制剂在中国大陆、香港和澳门地区的独家许可，并将成为合作区域内上市许可持有人；双方推进产品开发、注册及商业化。	4500万元	开发及新增适应症获批里程碑累计最高2亿元	最高2.45亿元（不含分级销售权益金）	TISA-818通过多靶点、多通路调节免疫反应，抗炎但不具免疫抑制作用；已完成欧洲肺纤维化I期和中国急性呼吸窘迫综合征（ARDS）IIa期临床，与海正呼吸科及ICU商业渠道具有协同。

数据来源：公司官网，公司官方微信公众号，东北证券

3. 2026H1：药店客流显著回暖，支撑店单产微增

客流显著回暖，是支撑上半年市场大盘核心动力：26H1 店月均订单量达 1267 单，同比增长+5%（其中 Q2 同比增长+6%）。除 1 月持平外，2-6 月客流均超越 25 年同期，3 月与 5 月形成明显的高峰。

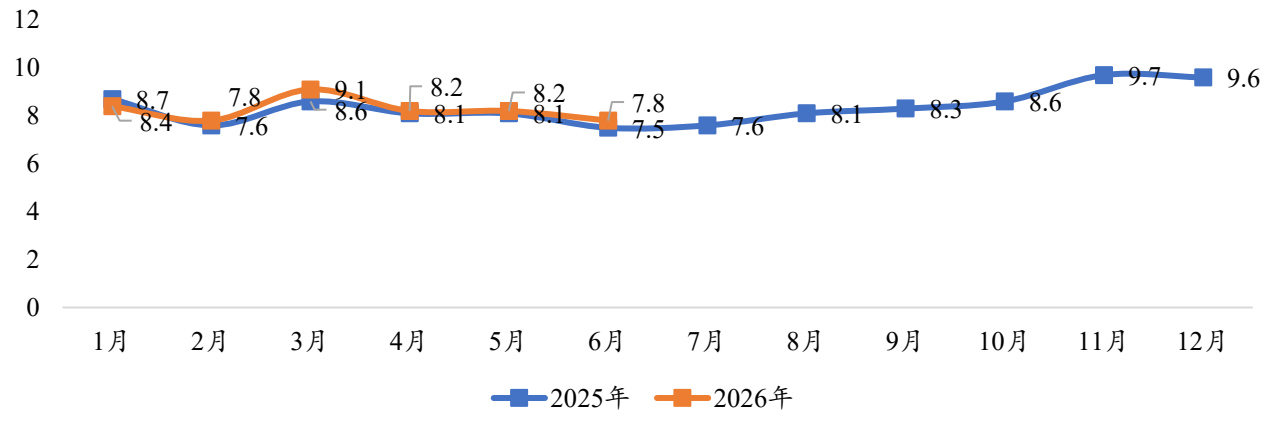
表 1：药品行业季度及半年度店单产/客流/客单总览

全品类药品	25-26 年季度趋势						半年度趋势			同比增长率	
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25H1	25H2	26H1	26Q2 vs 25Q2	26H1 vs 25H1
店月均销售额（万元/月/店）	8.3	7.9	8.0	9.3	8.4	8.1	8.1	8.7	8.2	+2%	+2%
店月均订单量（单/月/店）	1218	1192	1210	1363	1268	1266	1205	1286	1267	+6%	+5%
客单价（元/单）	68	66	66	68	67	64	67	67	65	-4%	-3%

数据来源：氿西消费者洞察系统，东北证券

店单产温和微增，客流红利有效对冲单价下行：26H1 店月均单产为 8.2 万元，同比增长+2%，3 月达到上半年峰值（9.1 万元），整体月度曲线略高于去年同期。

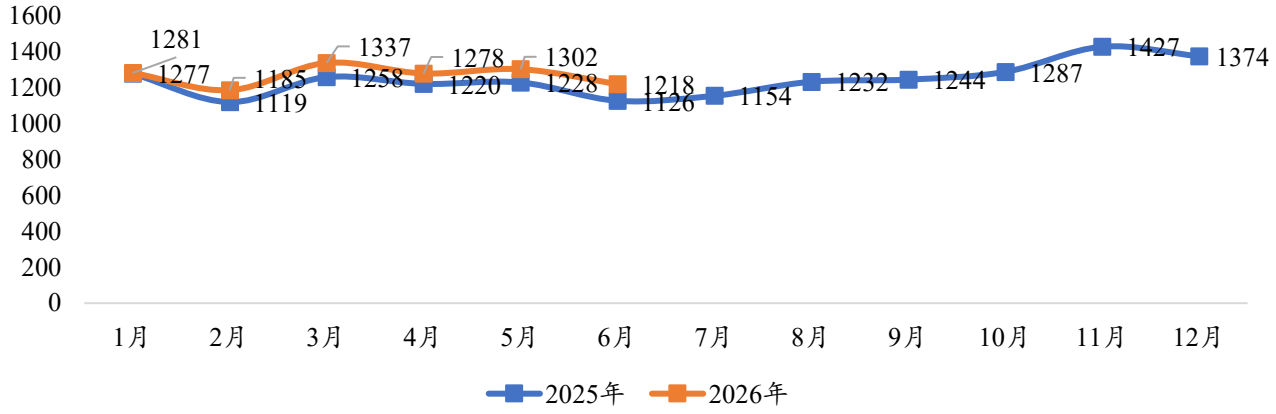
图 5：药品店均销售额（万元/店/月）-月度趋势



数据来源：氿西消费者洞察系统，东北证券

仅供内部参考，请勿外传

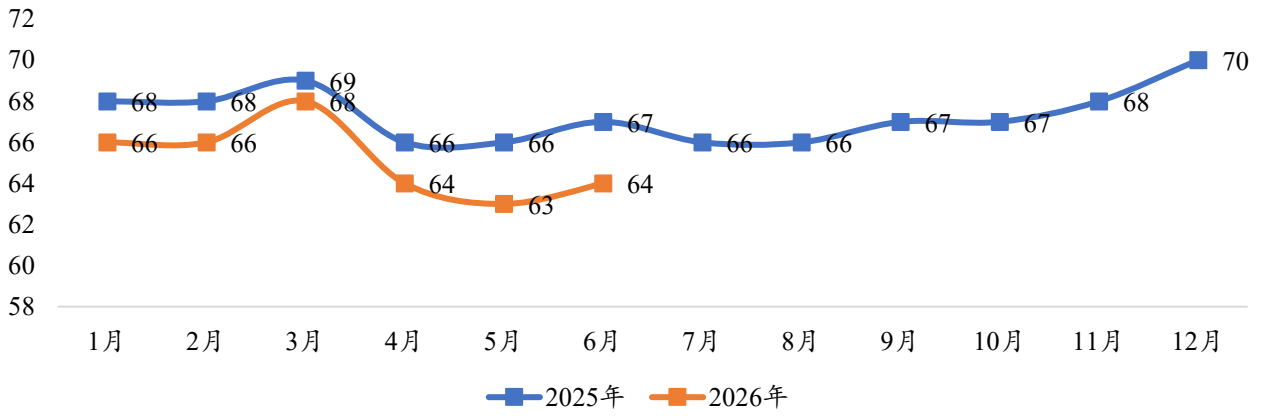
图 6：药品店均订单量（单/店/月）-月度趋势



数据来源：饿西消费者洞察系统，东北证券

消费理性及渠道多元致客单持续承压，亟待终端强化精细化运营：26H1 客单价跌至 65 元/单，同比下滑 3%（其中 Q2 下滑达 4%），26 年上半年月度客单价全面低于 2024 及 2025 年同期，5 月探底至 63 元。

图 7：药品客单价（元/单）-月度趋势



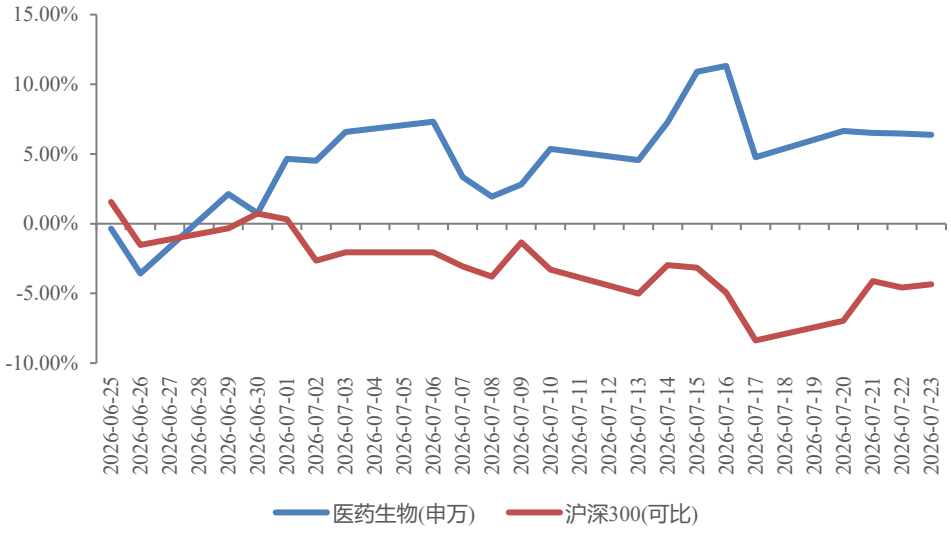
数据来源：饿西消费者洞察系统，东北证券

4. 本周行情跟踪

近一个月医药板块上升 2.63%，跑赢沪深 300 指数 8.58%，市值处于 31 个一级子行业第 4 位。本周医药生物版块整体下降 2.03%，涨幅跑输沪深 300 约 4.69%。

仅供内部参考，请勿外传

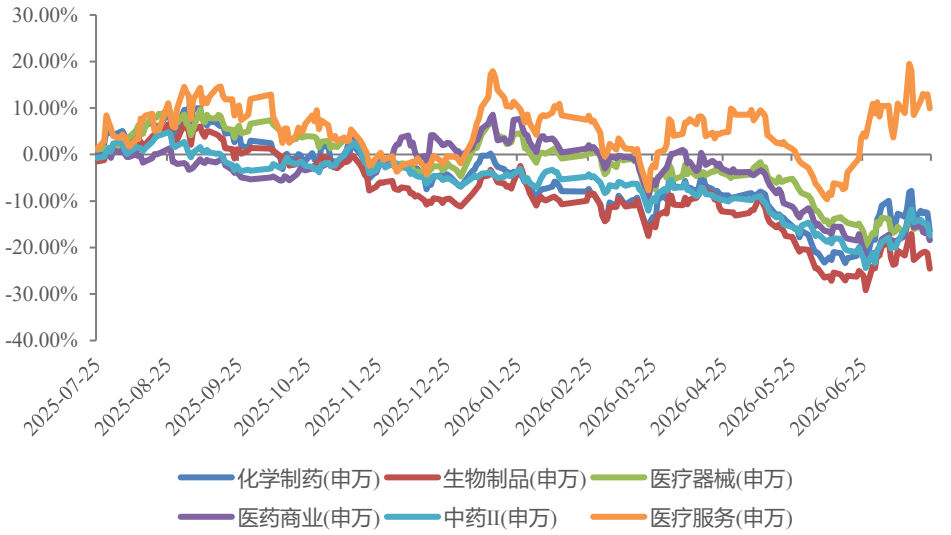
图 8：医药生物行业行情走势（2026/06/25-2026/07/24）



数据来源：Wind，东北证券

近一年以来医药生物版块整体处于负增长状态，目前医疗服务版块涨幅最大，截至本周五，医疗服务版块估值较一年前上涨 9.91%；本周医疗服务子版块上涨幅度最大，上升 1.30%；医药商业子版块下降幅度最大，下降 3.31%。

图 9：细分子行业涨跌幅（2025/07/25-2026/07/24）

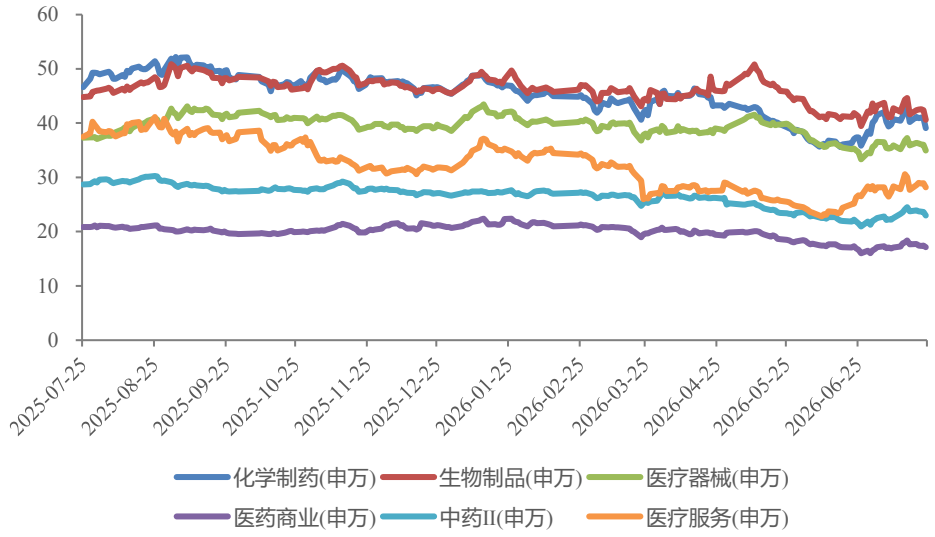


数据来源：Wind，东北证券

目前估值排名前三的板块为生物制品、化学制药、医疗器械，市盈率分别为 40.60 倍、39.11 倍、34.96 倍。

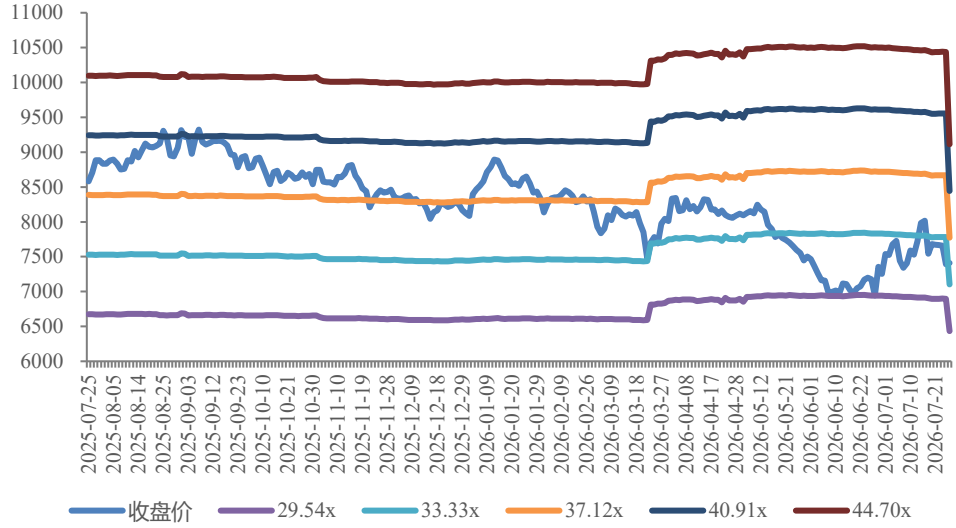
仅供内部参考，请勿外传

图 10：细分子行业 PE(TTM)（2025/07/25-2026/07/24）



数据来源：Wind，东北证券

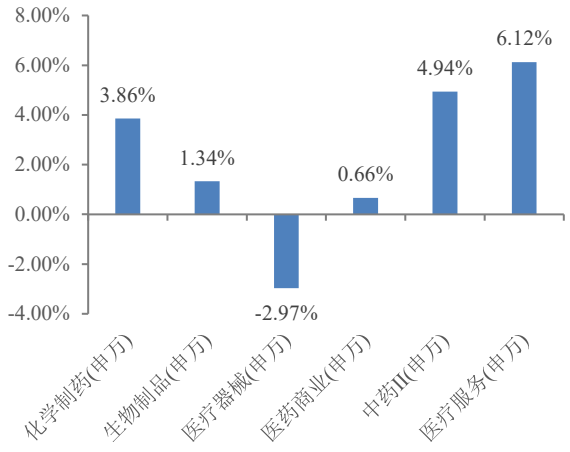
图 11：医药生物指数 Band 估值走势（2025/07/25-2026/07/24）



数据来源：Wind，东北证券

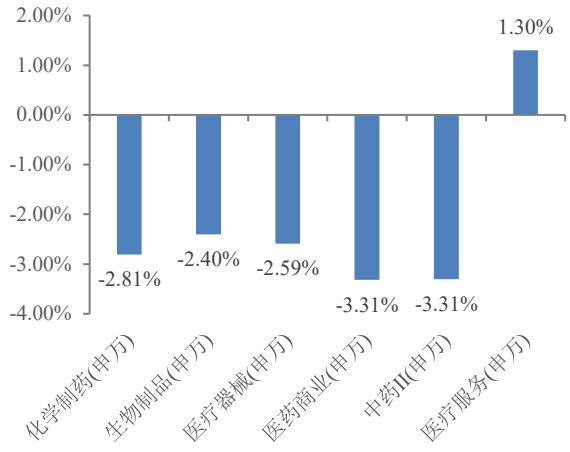
仅供内部参考，请勿外传

图 12：子行业月涨跌幅（2026/06/25-2026/07/24）



数据来源：Wind，东北证券

图 13：子行业周涨跌幅（2026/07/20-2026/07/24）



数据来源：Wind，东北证券

5. 风险提示

政策风险：
行业受医保控费、集中带量采购及 DRG/DIP 支付改革等政策导向影响较为显著。尽管上层已确立了“反内卷”作为集采新基调，但具体集采的设计价格降幅、中选规则及采购量分配存在不确定性，尤其降价力度和具体厂商中标情况仍然可能超预期。同时，下游医院因医保基金压力、产品进院速度等因素，可能影响具体产品的放量节奏。设备招采受多方面因素制约，政策的具体执行效果存在不确定性。

研发与竞争风险：
创新药与创新器械研发周期长、投入大，存在失败风险。从研究到各层级临床试验、注册审批等环节均存在不确定性。与此同时，国内赛道日益拥挤，竞争加剧叠加集采将显著影响行业整体毛利率。

产品风险与出海风险：
产品质量直接关系到诊疗安全，召回不仅产生直接经济损失，更将损害品牌信誉与医患信任，甚至面临监管处罚与诉讼风险。在生产环节，原材料供应波动、工艺稳定性及成本控制均构成潜在挑战。
海外业务拓展方面，企业需应对 FDA、CE 等海外认证体系，审批周期长且标准严苛。同时，地缘政治摩擦、贸易保护主义抬头、关税壁垒及汇率波动等因素均对出口业务造成冲击。

仅供内部参考，请勿外传

研究团队简介：

叶菁：东北证券医疗大健康行业首席分析师，华中科技大学同济医学院本硕，2017 年-2022 年曾任职中国国际医药卫生有限公司/国药医疗健康产业有限公司投资管理部，中国医学装备协会眼科专业委员会第三届委员。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

仅供内部参考，请勿外传

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630