

2026 年 02 月 01 日

中国生物制药 2026 年有望迎来创新药出海元年

——医药行业周报（26/1/26-26/1/30）

投资评级：看好（维持）

证券分析师

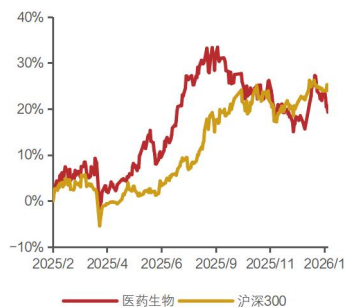
刘闯

SAC: S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- 本周医药市场表现分析：**1月26日至1月30日，医药指数下跌3.31%，相对沪深300指数超额收益为-3.39%。本周，石药集团与阿斯利康完成185亿美金的BD，进一步凸显中国创新药的出海趋势。创新药板块自2025年8月以来调整显著，25Q4全市场主动基金的医药持仓更是创2021年以来新低，当前位置，我们认为整体医药板块具备估值性价比。我们建议精选基本面强劲、前期调整充分的创新药个股，看好未来股价有望走出新高度，同时建议积极关注医疗新科技等板块，以及26年困境反转的底部个股。1) 创新药建议关注，(A股) 恒瑞医药、信立泰、泽璟制药、热景生物、科伦药业、上海谊众、康弘药业、华纳药厂、前沿生物、福元医药、昂利康；(港股) 中国生物制药、三生制药、信达生物、康方生物、科伦博泰、石药集团、翰森制药。同时，关注业绩持续改善的方向：2) 出口类的CXO及产业链如药明康德、康龙化成、皓元医药、百普赛斯、毕得医药等；3) 经营稳健、低估值类且26年有望迎来行业或个股基本面变化的标的如方盛制药、马应龙、可孚医疗、人福医药、恩华药业、羚锐制药等。4) 2026年医疗新科技如AI医疗、脑机接口、基因检测有望迎来重磅进展，建议积极关注美好医疗、麦澜德、鱼跃医疗、润达医疗、阿里健康、京东健康、医脉通等。
- 医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量58家，下跌个股407家，涨幅居前个股为凯普生物(+26.49%)、华兰疫苗(+12.80%)、德展健康(+8.84%)、万泽股份(+7.94%) 和 华康洁净(+6.93%)。跌幅居前个股为*ST赛隆(-22.39%)、维康药业(-18.52%)、毕得医药(-15.21%)、达嘉维康(-15.05%)和富祥药业(-13.15%)。
- 中国生物制药：赫吉亚+礼新+自研，三箭齐发加强BD新逻辑。**中国生物制药通过战略并购+自研提质，使得既有研发管线形成强效协同互补，在关键疾病领域的核心竞争力有望显著提升，并且或将带来更多出海机会。①2026年1月，收购赫吉亚获得小核酸领先平台+管线+研发团队，具备“一年一针”给药优势，进一步丰富公司大慢病领域管线布局。②2025年7月，收购礼新医药，其全球领先的双抗、ADC管线使得肿瘤领域核心竞争力有望显著提升，并且或将带来更多出海机会。③公司内部自研能力加强，立项策略向全球化竞争力看齐，后续新进临床管线质量有望显著提升。我们认为，公司PDE3/4、JAK/ROCK、TYK2、STAT6、BTK Protac、HER2双表位ADC，CDK2/4/6、CCR8单抗、CLDN18.2 ADC、长效小核酸等品种创新度较高，具备潜在出海预期，有望带来估值弹性，持续重点推荐。
- 投资观点及建议：**经过2015-2025年的十年创新转型，中国医药产业基本完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1) 中国创新产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统Pharma已完成创新的华丽转身，百利天恒、科伦博泰等创新药公司正在以全球First-in-class的姿态快速崛起；2) 出海能力加速提升，中国药企已成为MNC非常重视的创新转换来源。医疗设备、供应链等已在全球范围内占据较高的地位，在欧美发达市场以及新兴市场持续崭露头角，如联影医疗、华大智造、美好医疗等。需求端和支付端也在持续推动新增量；3) 老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；另外，新技术也在加速行业变革；5) AI大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI医疗等快速发展。展望2026年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI医疗等，同时建议布局2026年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，关注估值较低的麻药、血制品等。
- 本周建议关注组合：**恒瑞医药、中国生物制药、福元医药、热景生物、鱼跃医疗；
- 2月建议关注组合：**恒瑞医药、信立泰、中国生物制药、热景生物、上海谊众、苑东生物、泽璟制药、福元医药、鱼跃医疗、佰仁医疗。
- 风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

内容目录

1. 中国生物制药：赫吉亚+礼新+自研，三箭齐发加强 BD 新逻辑	4
1.1. 赫吉亚：小核酸肝内外“一年一针”、双靶点“1+1≥2”	4
1.2. 礼新医药：提升 IO+ADC 管线质量，即将迈入收获期	5
1.3. 正大天晴：自研平台立项持续优化，国际化提速进行时	6
2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资 框架	8
3. 风险提示	14

图表目录

图表 1：赫吉亚公司介绍及在研小核酸管线	4
图表 2：礼新 LM-TME 减毒平台	5
图表 3：礼新医药创新药管线	6
图表 4：中国生物制药具备潜在出海预期的自研管线	7
图表 5：本周申万医药行业涨幅 Top10	8
图表 6：本周申万医药行业跌幅 Top10	8
图表 7：2024 年初至今医药指数表现	9
图表 8：申万各板块年初至今涨跌幅情况	9
图表 9：年初至今医药子板块涨跌幅情况	10
图表 10：本周医药子板块表现情况	10
图表 11：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 30 日，整体 TTM 法）	10
图表 12：申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 30 日，整体 TTM 法）	11
图表 13：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 30 日，整体 TTM 法）	11
图表 14：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）	12

1. 中国生物制药：赫吉亚+礼新+自研，三箭齐发加强 BD 新逻辑

中国生物制药通过战略并购+自研提质，使得既有研发管线形成强效协同互补，在关键疾病领域的核心竞争力有望显著提升，并且或将带来更多出海机会。①2026 年 1 月，收购赫吉亚获得小核酸赛道领先技术平台、多元化产品管线及专业研发团队，进一步丰富公司大慢病领域管线布局。②2025 年 7 月，收购礼新医药，其全球领先的双抗、ADC 管线使得肿瘤领域核心竞争力有望显著提升，并且或将带来更多出海机会。③公司内部自研能力加强，立项策略向全球化竞争力看齐，后续新进临床管线质量有望显著提升。

1.1. 赫吉亚：小核酸肝内外“一年一针”、双靶点“1+1≥2”

2026 年 1 月，中国生物制药拟以 12 亿人民币全资收购赫吉亚“平台+管线+团队”，快速构建小核酸赛道差异化竞争力，并向万亿美元规模的大慢病市场积极拓展。赫吉亚成立于 2018 年，专注于 siRNA 创新药研发，公司拥有六大覆盖肝脏（单靶点/双靶点）及神经、肺部、肾脏、脂肪等多组织的肝外靶向的 siRNA 递送技术平台，并已形成涵盖减重代谢、心脑血管、神经系统三大慢病领域的 20 余项在研管线。

图表 1：赫吉亚公司介绍及在研小核酸管线



资料来源：中国生物制药推介材料，华源证券研究所

优势：①实现“一年一针”给药，长效特点可延续至肝外。②双靶 siRNA 实现“1+1≥2”。

目前全球范围内，肝内递送小核酸药物竞争格局逐渐激烈，长效稳定给药或将是突出重围的关键策略。赫吉亚 MVIP 肝靶向平台是全球首个且目前唯一经临床数据验证、可实现“一年一针”长效给药的 siRNA 递送技术平台。其独特设计在于将四个 GalNAc (N-乙酰半乳糖胺) 分子分别连接在 siRNA 的正义链和反义链上，展现出更高的靶向亲和力与递送效率，该平台已获得中美专利授权，摆脱了国内小核酸海外授权交易被“卡脖子”的关键限制。(MVIP 技术既确保了高效递送药效成分 siRNA 至肝细胞，且在体内稳定性更好，不存在血浆中反义

链降解的现象，进入肝细胞后，MVIP 技术还可以抑制正义链与 RNA 诱导沉默复合体(RISC)的结合，使 RISC 对反义链的选择性更强，减少脱靶效应。)

MVIP 递送平台自主开发的 **Kylo-11** 是全球首个实现“一年一针”长效性的降 Lp(a)药物，单次皮下注射即可实现 95%的 Lp(a)降幅，预期疗效持续可达一年以上，且剂量远低于同类产品，且安全性较好，具备 Best-in-class 的潜力。

DDP 双靶点递送平台可同步递送双靶点 siRNA，解决了传统双靶药物治疗中“1+1<2”的关键问题，并且不局限于肝内递送平台，可通过结合其他针对不同组织的肝外递送平台，开发针对多靶点、多机制介导的复杂或难治性疾病，具备显著技术颠覆性。

NSDP 神经靶向平台前瞻性布局神经系统疾病领域递送，填补 CNS（中枢神经系统）和 PNS（外周神经）未满足临床需求。临床前数据显示，用于治疗阿尔茨海默病的 HJY-02 能够高效地将 siRNA 递送至大脑的关键区域（如海马区），选择性抑制目标基因的表达，并展现出一​​年一次给药的潜力，2026 年预计进入临床阶段。

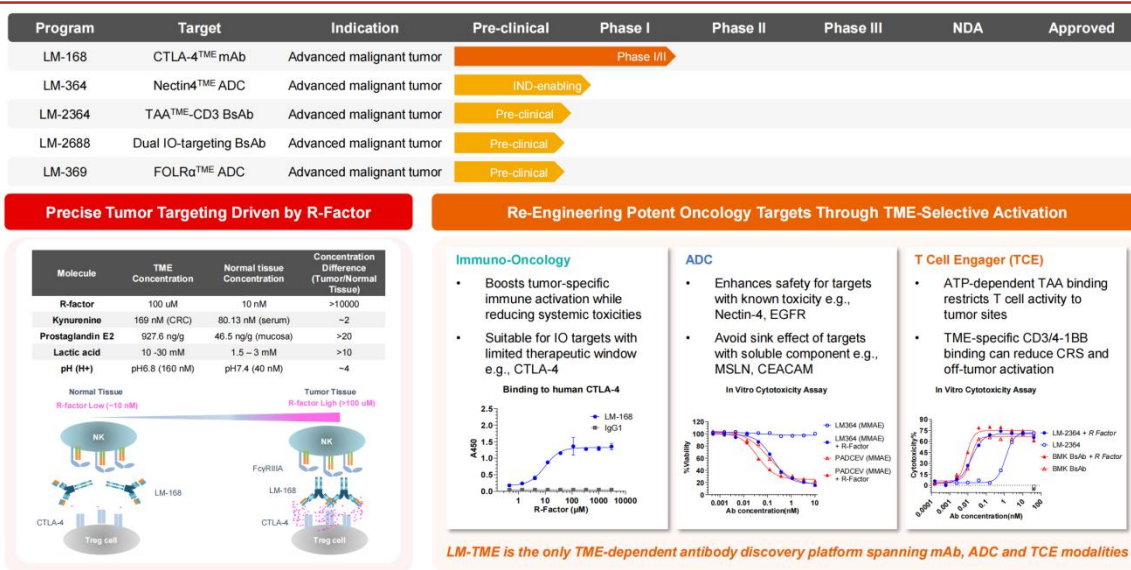
1.2. 礼新医药：提升 IO+ADC 管线质量，即将迈入收获期

2025 年 7 月，中国生物制药以约 5 亿美元的净代价 100%收购礼新医药，成为中国生物制药全资子公司。礼新主要研发和管理团队，及其双抗、ADC 等技术平台一起加入中国生物制药，公司肿瘤领域核心竞争力有望显著提升，并且或将带来更多出海机会。

核心竞争力：独特的 LM-TME 减毒平台。

LM-TME 平台利用肿瘤组织中某些生化因子（R 因子）浓度远高于正常组织的特性，设计出 TME 选择性激活的抗体药物，进而“重新盘活”CTLA-4 等历史上因毒性受限的靶点。并且，LM-TME 是目前已知唯一涵盖单克隆抗体（mAb）、抗体药物偶联物（ADC）和 T 细胞衔接器（TCE）三种药物形式的 TME 依赖性抗体发现平台，有望为公司持续产出新一代大分子创新药。

图表 2：礼新 LM-TME 减毒平台



礼新医药聚焦差异化双抗+ADC 研发, LM-305(GPRC5D ADC)授权阿斯利康, LM-299 (PD-1/VEGF 双抗) 授权默沙东, 平台价值得到验证。CLDN18.2 ADC 和 CCR8 单抗是目前两款处于临床 3 期的创新药, 具备出海价值。此外, LM-168 (CTLA-4 肿瘤微环境特异性单抗) 是 LM-TME 减毒平台首个验证性产品, 后续 TME 平台有望持续产出减毒双抗和减毒 ADC, 同样具备出海价值。

图表 3：礼新医药创新药管线

药品名称	研发机构	作用机制	疾病	中国研发阶段	中国研发阶段日期	美国研发阶段	美国研发阶段日期
LM-302	礼新医药	CLDN18.2 ADC	胃癌;胰腺癌;实体瘤	III 期临床	2024/4/8	I 期临床	2021/8/12
cafelkibart	礼新医药	CCR8 单抗	MSI-H/dMMR 实体瘤;胃癌等	III 期临床	2026/1/14	I/II 期临床	2022/2/24
LM-24C5	礼新医药	CEA/4-1BB 双抗	实体瘤	II 期临床	2025/11/4	I/II 期临床	2024/1/2
LM-2417	礼新医药	NaPi-2b/4-1BB 双抗	实体瘤	I/II 期临床	2024/11/12	临床前	
LM-101	礼新医药	SIRP α 单抗	癌症;淋巴瘤;实体瘤	I/II 期临床	2022/11/14	临床前	
LM-305	AZ;礼新医药	GPRC5D ADC	多发性骨髓瘤	I/II 期临床	2022/11/7	I/II 期临床	2023/10/30
LM-168	礼新医药	CTLA4-TME 单抗	实体瘤	I/II 期临床	2025/3/10	临床前	
LM-299	MSD.;礼新医药	PD1/VEGF 双抗	实体瘤	I/II 期临床	2024/9/14	临床前	
LM-061	礼新医药	c-Met/VEGFR2/Flt3	胃癌;非小细胞肺癌;实体瘤	I/II 期临床	2021/3/25	临床前	
LM-350	礼新医药	CDH17 ADC	消化道癌症	I/II 期临床	2025/8/8	申报临床	2025/7/24
LM-2450	礼新医药	41BB/CDH17 双抗	结直肠癌、胰腺癌、胃癌等实体瘤	临床前		临床前	
LM-2199	礼新医药	EGFR/VEGF 双抗	非小细胞肺癌、结直肠癌等实体瘤	临床前		临床前	
LM-2168	礼新医药	PD1/CTLA4-TME 双抗	结直肠癌、非小细胞肺癌等实体瘤	临床前		临床前	
LM-2688	礼新医药	TME-IO 双抗	PD1/PD-L1 耐药实体瘤	临床前		临床前	
LM-2364	礼新医药	TAA-TME/CD3 BsAb	尿路上皮癌、肺癌、乳腺癌等	临床前		临床前	
LM-3264	礼新医药	未披露靶点双抗 ADC	肺癌、乳腺癌、前列腺癌等实体瘤	临床前		临床前	
LM-27323	礼新医药	未披露靶点双抗	炎症性肠病、银屑病、	临床前		临床前	
LM-273T1	礼新医药	未披露靶点双抗	炎症性肠病、银屑病	临床前		临床前	
LM-2754R	礼新医药	未披露靶点双抗	特应性皮炎、哮喘	临床前		临床前	
LM-27319	礼新医药	未披露靶点双抗	炎症性肠病、银屑病	临床前		临床前	
LM-27531	礼新医药	未披露靶点双抗	特应性皮炎	临床前		临床前	
LM-23479	礼新医药	未披露靶点三抗	系统性红斑狼疮、类风湿关节炎	临床前		临床前	
LM-364	礼新医药	Nectin4-TME ADC	尿路上皮癌、宫颈癌、头颈癌	临床前		临床前	
LM-317	礼新医药	NaPi2b ADC	非小细胞肺癌、卵巢癌	临床前		临床前	
LM-369	礼新医药	FOLR α-TME ADC	肺癌、卵巢癌	临床前		临床前	
LM-338	礼新医药	未披露-ADC	结直肠癌、非小细胞肺癌、胃癌	临床前		临床前	
LM-316	礼新医药	未披露-ADC	非小细胞肺癌、卵巢癌	临床前		临床前	
LM-319	礼新医药	未披露-ADC	三阴乳腺癌	临床前		临床前	
LM-359	礼新医药	未披露-ADC	肝癌	临床前		临床前	
LM-357	礼新医药	未披露-ADC	头颈癌、食管癌、尿路上皮癌	临床前		临床前	
LM-398	礼新医药	未披露-ADC	结直肠癌、胰腺癌、胃癌、肝癌	临床前		临床前	
LM-392	礼新医药	未披露-ADC	前列腺癌	临床前		临床前	

资料来源：医药魔方，中国生物制药推介材料，华源证券研究所

1.3. 正大天晴：自研平台立项持续优化，国际化提速进行时

近年来，中国生物制药经历了从“创仿结合”到“创新主导”的转变。近半年到一年内，公司新立项的品种中，创新药数量已呈压倒性优势。在公司研发体系中，持续校准方向、灵活应变。核心原则之一是：有潜力的候选药物尽早进入临床，并以真实的疗效和安全性作为最重要的决策依据，与标准疗法相比有优势的，才值得继续投入；信号不足的，就及时止步。这种动态决策机制，避免了资源在低概率项目上的长期消耗，也让真正有潜力的分子，获得更集中的支持。

图表 4：中国生物制药具备潜在出海预期的自研管线

药品名称	靶点	疾病	中国阶段	中国日期	美国阶段	美国日期
罗伐昔替尼	JAK/ROCK 抑制剂	骨髓纤维化	III 期临床	2025-05-28	II 期临床	2025-05-20
TQH3906	JAK1/TYK2 抑制剂	斑块状银屑病等	II 期临床	2024-08-07	临床前	
TQB3019	BTK Protac	癌症等	I 期临床	2025-04-23	临床前	
TQB2102	HER2 双表位 ADC	乳腺癌等	III 期临床	2024-08-19	临床前	
库莫西利	CDK2/4/6 抑制剂	HR 阳性乳腺癌等	批准上市	2025-12-09	临床前	
TQF3250	GLP-1R 激动剂	糖尿病等	I 期临床	2025-12-05	申报临床	2025-12-04
TQC3721	PDE3/4 抑制剂	慢性阻塞性肺病等	III 期临床	2025-03-26	临床前	
TQH5528	STAT6	自免/呼吸	临床前		临床前	

资料来源：医药魔方，华源证券研究所

2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

本周（1.26-1.30）、年初至今医药指数涨跌幅分别为-3.31%和 3.14%，相对沪深 300 指数的超额收益分别为-3.39%和 1.49%。

个股情况：本周上涨个股数量 58 家，下跌个股 407 家，涨幅居前个股为凯普生物（+26.49%）、华兰疫苗（+12.80%）、德展健康（+8.84%）、万泽股份（+7.94%）和华康洁净（+6.93%）。跌幅居前个股为 *ST 赛隆（-22.39%）、维康药业（-18.52%）、毕得医药（-15.21%）、达嘉维康（-15.05%）和富祥药业（-13.15%）。

图表 5：本周申万医药行业涨幅 Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300639.SZ	凯普生物	49.4	26.49%	42.01%	42.01%
2	301207.SZ	华兰疫苗	131.9	12.80%	17.77%	17.77%
3	000813.SZ	德展健康	90.4	8.84%	12.24%	12.24%
4	000534.SZ	万泽股份	149.6	7.94%	33.45%	33.45%
5	301235.SZ	华康洁净	56.3	6.93%	41.80%	41.80%
6	688317.SH	之江生物	43.7	6.86%	12.79%	12.79%
7	601089.SH	福元医药	138.7	6.72%	20.42%	20.42%
8	002923.SZ	润都股份	48.2	6.59%	18.44%	18.44%
9	600750.SH	华润江中	157.8	6.06%	7.29%	7.29%
10	688428.SH	诺诚健华-U	214.0	5.47%	4.29%	4.29%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-3.31%	3.14%	3.14%
12	000300.SH	沪深 300		0.08%	1.65%	1.65%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：本周申万医药行业跌幅 Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	002898.SZ	*ST 赛隆	20.0	-22.39%	-16.52%	-16.52%
2	300878.SZ	维康药业	37.9	-18.52%	2.63%	2.63%
3	688073.SH	毕得医药	54.4	-15.21%	-1.95%	-1.95%
4	301126.SZ	达嘉维康	25.0	-15.05%	-0.81%	-0.81%
5	300497.SZ	富祥药业	81.4	-13.15%	0.07%	0.07%
6	300246.SZ	宝莱特	33.3	-12.89%	55.19%	55.19%
7	688131.SH	皓元医药	158.7	-12.82%	3.77%	3.77%
8	688236.SH	春立医疗	79.8	-12.67%	3.58%	3.58%
9	300244.SZ	迪安诊断	149.3	-12.65%	50.73%	50.73%
10	603716.SH	塞力医疗	46.5	-12.47%	7.64%	7.64%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-3.31%	3.14%	3.14%
12	000300.SH	沪深 300		0.08%	1.65%	1.65%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：2024 年初至今医药指数表现



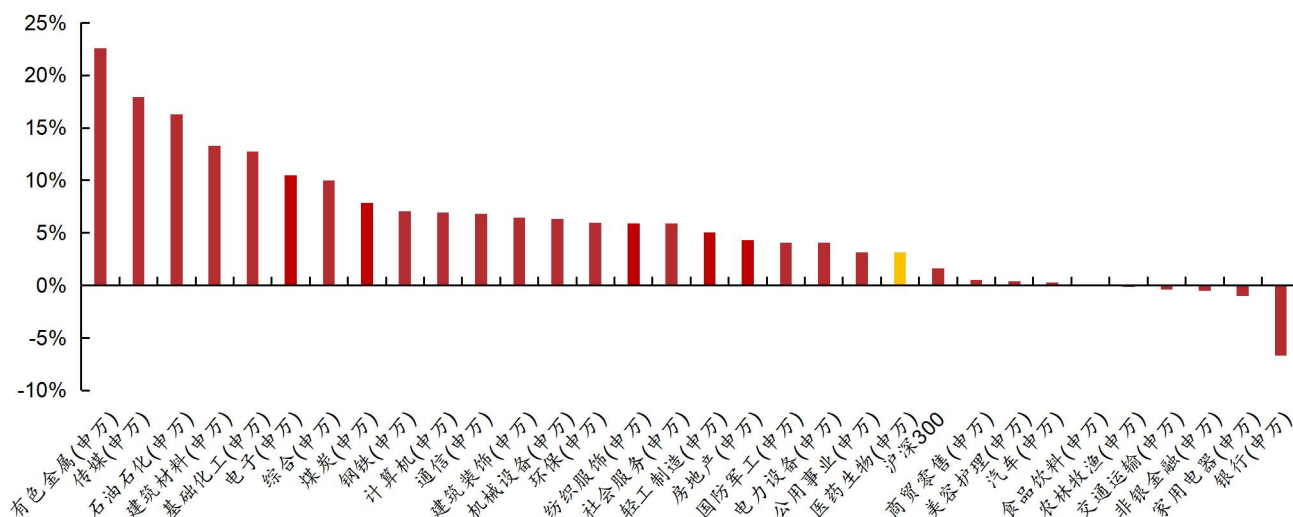
资料来源：Wind，华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，中药 II（-1.9%）、生物制品 II（-2.5%）、化学制剂（-3.2%）、化学原料药（-3.4%）、医疗器械 II（-3.9%）、医疗服务 II（-4.1%）、医药商业 II（-4.5%）。

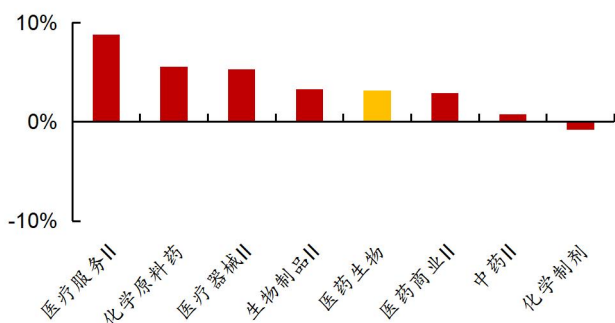
年初以来，医疗服务 II（+8.8%）、化学原料药（+5.6%）、医疗器械 II（+5.3%）、生物制品 II（+3.3%）、医药商业 II（+2.9%）、中药 II（+0.8%）、化学制剂（-0.8%）。

图表 8：申万各板块年初至今涨跌幅情况



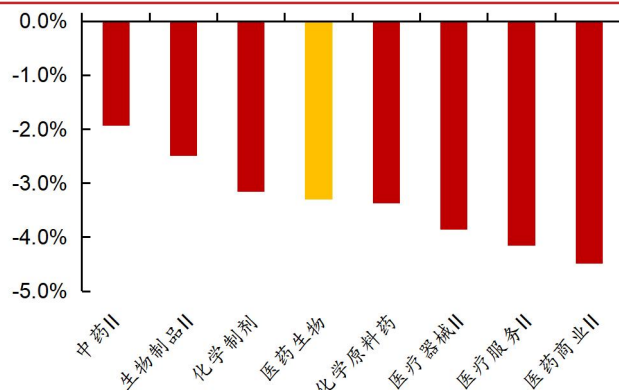
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

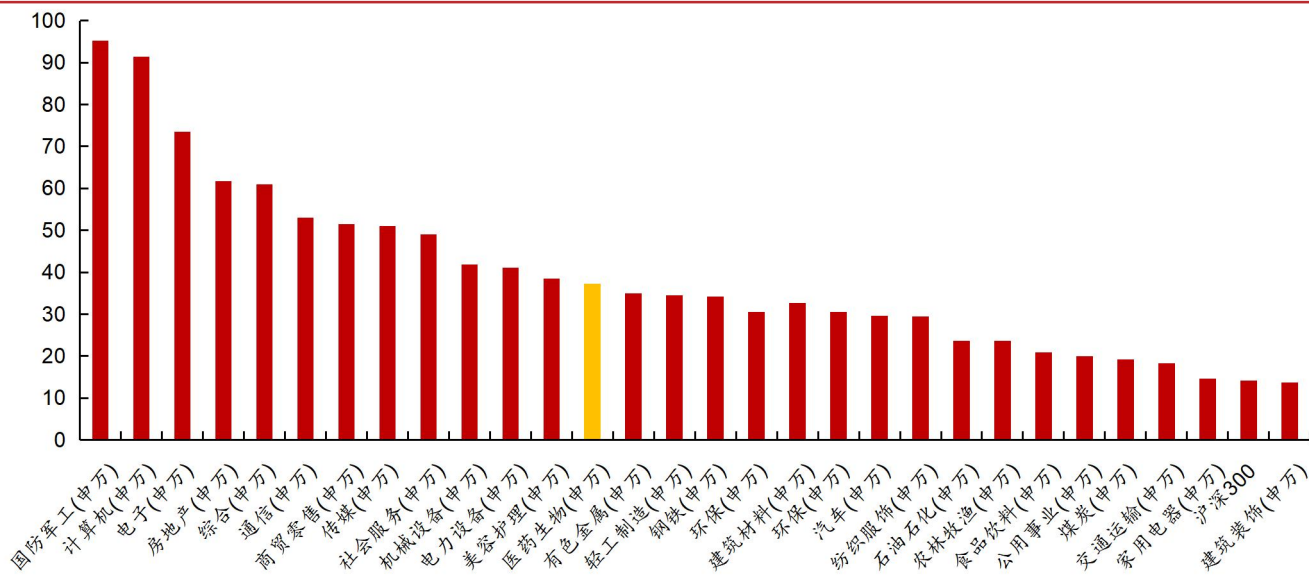
图表 10：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

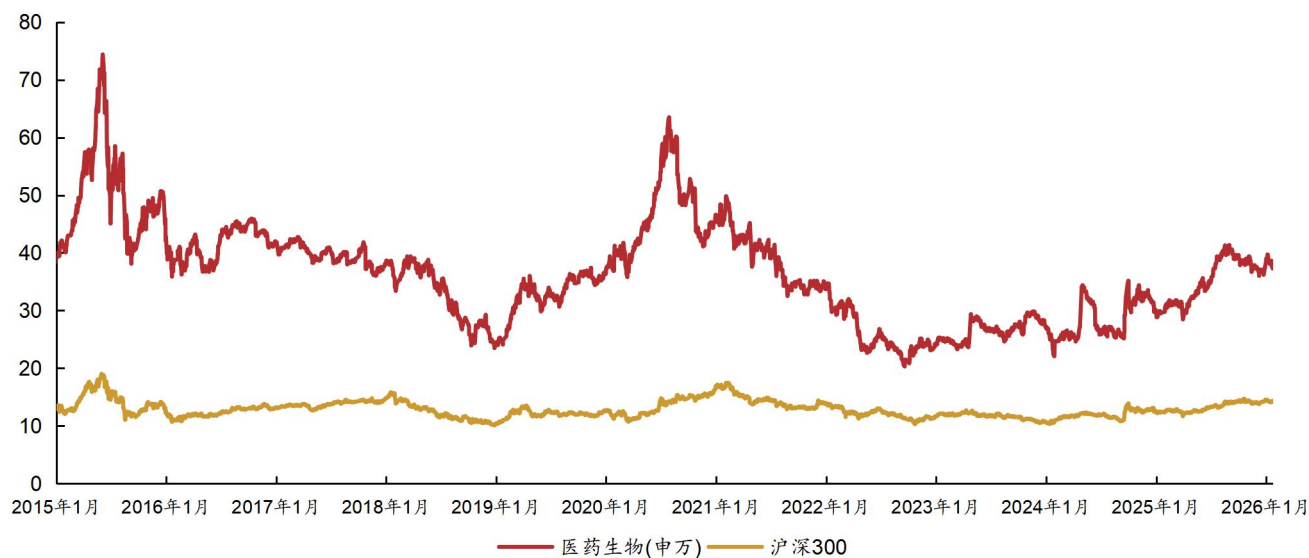
板块估值：截至 2026 年 1 月 30 日，申万医药板块整体 PE 估值为 37.27X，在申万一级分类中排第 13，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学制剂、生物制品 II、化学原料药和医疗器械 II 等板块估值相对较高，医药商业 II、医疗服务 II 和中药 II 估值相对较低。

图表 11：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 1 月 30 日，整体 TTM 法）



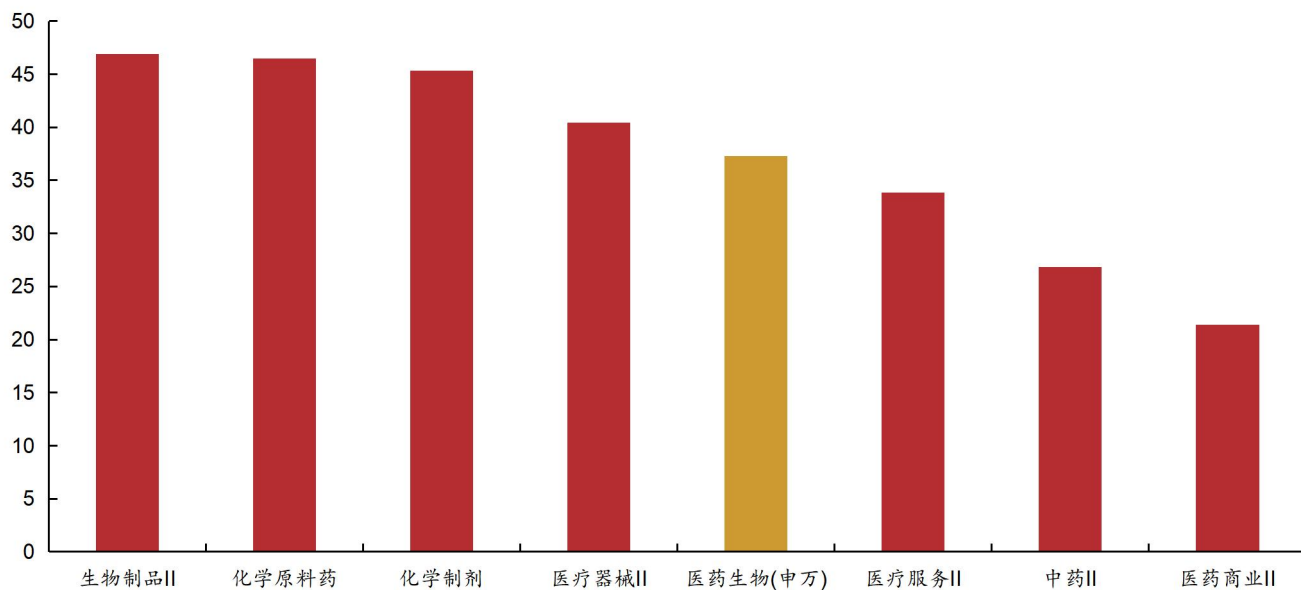
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 1 月 30 日, 整体 TTM 法)



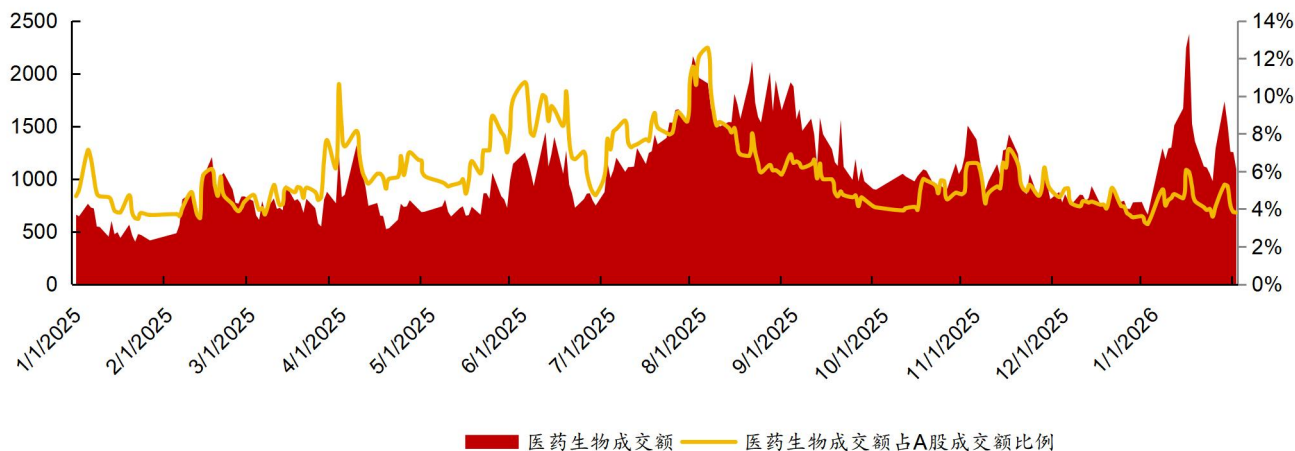
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 1 月 30 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

投资观点：2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录，板块行情表现十分亮眼，作为未来 10 年的产业趋势，2026 年创新药有望延续亮眼表现。同时，随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展，相关机会或将贯穿全年。另外，医疗消费和医药制造业绩有望在 2026 年触底反弹，估值迎来修复，结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整，已经逐步完成了新旧动能的转换，行业成长韧性在持续加强，1) 中国创新产业已具备一定规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界级的竞争力快速提升；2) 出海能力持续提升，创新药械的 license out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；3) 老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；5) 全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

1) 创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，2025 年出海 BD 实现质变，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、科兴制药、福元医药、前沿生物、昂利康、上海谊众、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、百奥赛图、百普赛斯、毕得医药等。

2) 脑机接口、AI 医疗等新科技：2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

3) 制造出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光等。

4) 国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

5) 老龄化及院外消费：随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

6) 高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

本周建议关注组合：恒瑞医药、中国生物制药、福元医药、热景生物、鱼跃医疗；

2 月建议关注组合：恒瑞医药、信立泰、中国生物制药、热景生物、上海谊众、苑东生物、泽璟制药、福元医药、鱼跃医疗、佰仁医疗。

3. 风险提示

1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。