



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：甘坛煥（执业 S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

小核酸驱动制药第三波浪潮，关注下周 JPM 及业绩预告布局窗口

投资逻辑：

本周创新药板块强势回暖，小核酸赛道标的表现尤为突出，成为引领板块上行的核心引擎。我们坚定看好小核酸技术的变革性潜力，有望驱动制药行业开启第三波浪潮，2026 年将迎来产业价值全面兑现的关键之年。1) 从产业端看，海外龙头企业已上市小核酸产品商业化进程提速，营收规模节节攀升，验证了技术路线的可行性与市场空间的广阔性；与此同时，2026 年海外小核酸领域关键临床数据将密集发布，为行业发展注入持续强心剂。从国内布局看，本土药企已于 2025 年完成小核酸管线临床开发的密集卡位，相关成果有望在 2026 年初逐步落地，有望实现从“跟跑”到“并跑”的跨越。2) 从资本端看，2026 年小核酸投资标的将迎来上市潮，其中瑞博生物已于 1 月 9 日正式登陆港交所，后续铂望制药、靖因药业、大睿生物、圣因生物等企业亦有望于年内登陆港股市场，为板块带来新鲜血液与增量资金。

药品板块：2026 年 1 月 9 日，小核酸药物领军企业瑞博生物（06938.HK）正式登陆香港交易所主板，标志着中国药企在 siRNA 创新药赛道的资本化突破，为行业发展注入新动能。

生物制品：2026 年 1 月 7 日，GSK 宣布 B-Well 临床取得积极结果，试验评估了 bepirovirsen 治疗慢性乙型肝炎（CHB）的疗效，bepirovirsen 显示出具有统计学意义和临床意义的功能性治愈率，并具有可接受的安全性和耐受性。乙肝治疗领域新药持续读出积极数据，联用疗法有望不断迭代升级，建议持续关注研发进展。

CXO：12 月国内投融资表现尤其亮眼，同比+123%，环比+188%，25 年全年国内累计融资金额 52.2 亿美元，同比+23.4%。CXO 板块景气度持续向上，建议积极配置。

医疗器械：脑机接口热度上升，关注创新医疗器械发展机遇。脑机接口赛道应用场景多元化、产品及研发路径丰富，未来潜在空间巨大，在产品注册及医保立项政策加持下有望加速实现商业化普及。全球产品研发布局企业众多，国内部分头部企业已经集中在非侵入式领域产品取得多项技术突破，产品将迎来巨大商业化潜力。

医疗服务及消费医疗：1 月 8 日，OpenAI 发布 OpenAI for healthcare 及 ChatGPT Health。ChatGPT Health 由 OpenAI 与超过 260 位执业医生合作开发而来，可通过苹果健康、MyFitnessPal 等 APP 获取用户数据和近期检查结果，从而提供解读化验结果、准备就诊问题、分析可穿戴设备数据、总结护理说明、对比保险方案等服务，看好 AI 医疗加速发展。

投资建议

针对下周行情，一是，聚焦核心赛道，持续关注小核酸相关标的的投资机会，把握产业兑现期的红利行情。二是，关注 JPM 大会动态，把握 BD 合作与数据发布窗口。1 月 12 日-1 月 15 日 JPM 大会将在美国召开，目前已有多家国内创新药企确认参会。预计此次大会将成为国内药企展示核心分子产品力、推进海外 BD 合作的重要平台，建议密切关注会议期间的重磅信息。三是，布局业绩预告窗口期，掘金业绩超预期标的。下周起，部分创新药企业将陆续发布业绩预告，建议重点关注 2025 年业绩具备超预期潜力的标的，捕捉业绩驱动下的投资机会。

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、特宝生物、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

小核酸驱动制药第三波浪潮，关注下周 JPM 及业绩预告布局窗口	4
药品板块：瑞博生物港股上市，小核酸赛道热点不断	6
瑞博生物港股上市，小核酸赛道热点不断	9
生物制品：GSK bepirovirsen 3 期结果积极，关注乙肝领域研发进展	11
CXO 及制药上游供应链：景气度持续向上，在手订单支撑未来增长	14
12 月国内投融资表现亮眼，行业景气度上行信号明确	14
医疗器械：脑机接口热度上升，关注创新医疗器械发展机遇	15
医疗服务及消费医疗：关注板块整体修复机会	16
OpenAI 发布 Ai 健康功能，看好 AI 医疗加速发展	16
京东健康：2026 战略全景发布，以 AI 重塑品类	16
投资建议	16
风险提示	16

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）	4
图表 2：1 月 5 日~1 月 9 日各申万一级行业表现（%）	4
图表 3：1 月 5 日~1 月 9 日医药生物申万三级细分涨跌幅（%）	5
图表 4：本周医药生物涨跌幅前十	5
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（2026/01/05-2026/01/09）	6
图表 7：本周 A 股部分个股股价走势（2026/01/05-2026/01/09）	6
图表 8：本周 H 股创新药整体股价走势（2026/01/05-2026/01/09）	7
图表 9：本周 H 股部分个股股价走势（2026/01/05-2026/01/09）	7
图表 10：本周美股创新药整体股价走势（2026/01/05-2026/01/09）	7
图表 11：25/12-26/01 月国内创新药获批上市情况	8
图表 12：25/12-26/01 月国内创新药申报上市情况	8
图表 13：25/12-26/01 月创新药跨国交易情况	9
图表 14：瑞博生物 RiboGalSTAR™ 平台 GalNac 偶联 siRNA 在肝脏中的作用机制	10
图表 15：瑞博生物主要管线	11
图表 16：B-WELL 临床给药方案为 NA&bepirovirsen 联用 24 周+NA 24 周	12
图表 17：bepirovirsen 2 期结果显示，24 周 bepirovirsen 治疗后停药随访 24 周表面抗原清除率约 12% ..	13
图表 18：2 期（B-Together）临床显示，bepirovirsen 序贯长效干扰素可降低复发率	13
图表 19：海外投融资数据情况	14



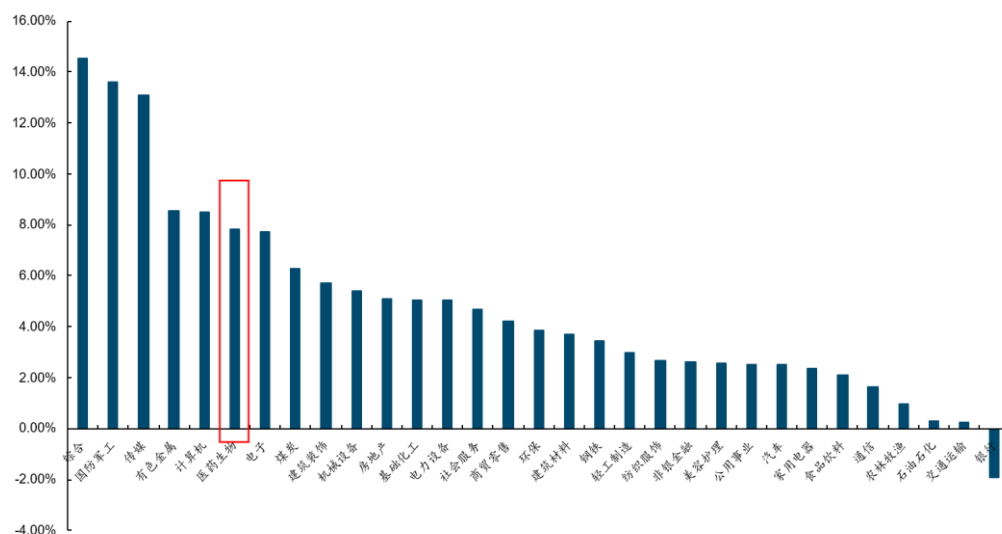
图表 20: 国内投融资数据情况	14
图表 21: 微创电生理一次性使用压力监测脉冲电场消融导管	15



小核酸驱动制药第三波浪潮，关注下周 JPM 及业绩预告布局窗口

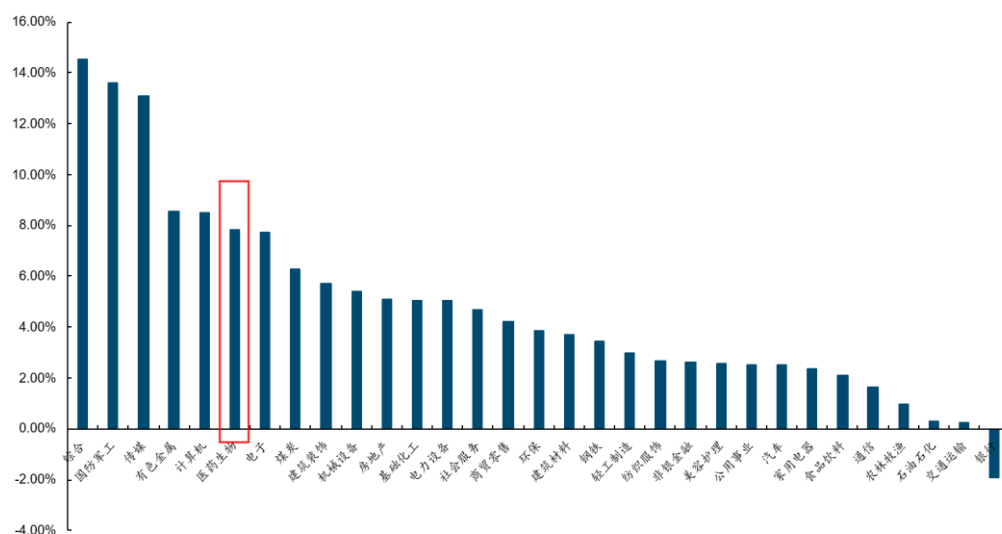
本周创新药板块强势回暖，小核酸赛道标的表现尤为突出，成为引领板块上行的核心引擎。我们坚定看好小核酸技术的变革性潜力，其有望驱动制药行业开启第三波浪潮，2026 年将迎来产业价值全面兑现的关键之年。1) 从产业端看，海外龙头企业已上市小核酸产品商业化进程提速，营收规模节节攀升，验证了技术路线的可行性与市场空间的广阔性；与此同时，2026 年海外小核酸领域关键临床数据将密集发布，为行业发展注入持续强心剂。从国内布局看，本土药企已于 2025 年完成小核酸管线临床开发的密集卡位，相关成果有望在 2026 年初逐步落地，有望实现从“跟跑”到“并跑”的跨越。2) 从资本端看，2026 年小核酸领域投资标的将迎来上市潮，其中瑞博生物已于 1 月 9 日正式登陆港交所，后续船舶制药、靖因药业、大睿生物、圣因生物等企业亦有望于年内登陆港股市场，为板块带来新鲜血液与增量资金。

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

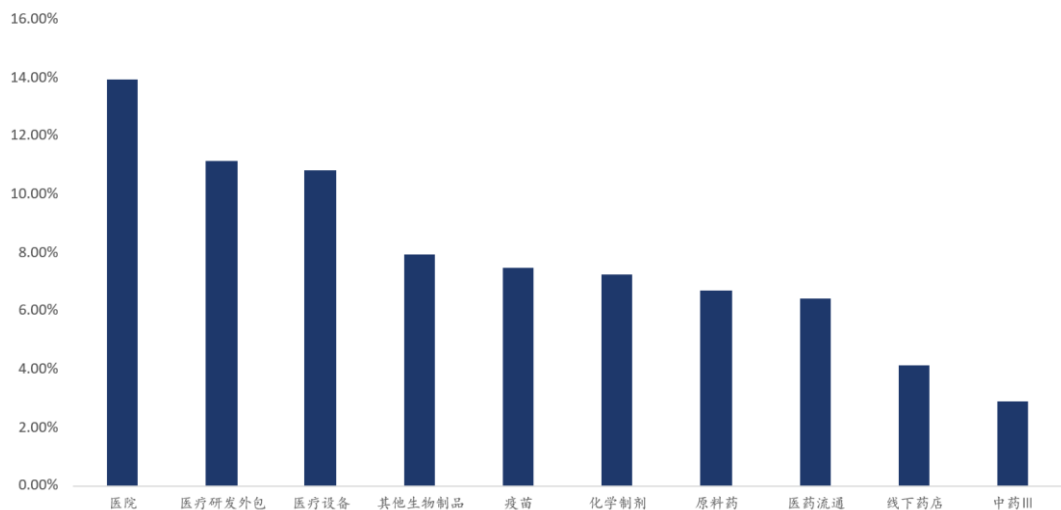
图表2：1月5日~1月9日各申万一级行业表现 (%)



来源：iFind，国金证券研究所



图表3: 1月5日~1月9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	宏源药业	59.43%
2	鹭燕医药	37.34%
3	华康洁净	21.10%
4	康芝药业	20.78%
5	万邦德	15.81%
6	赛诺医疗	15.29%
7	富祥药业	14.86%
8	天臣医疗	13.28%
9	海南海药	11.60%
10	科源制药	10.59%
487	佛慈制药	-7.56%
488	科伦药业	-7.60%
489	江苏吴中	-8.57%
490	益诺思	-8.91%
491	向日葵	-10.67%
492	合富中国	-12.44%
493	美年健康	-12.85%
494	海王生物	-14.89%
495	华人健康	-15.76%
496	ST百灵	-18.47%

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	下行趋缓
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

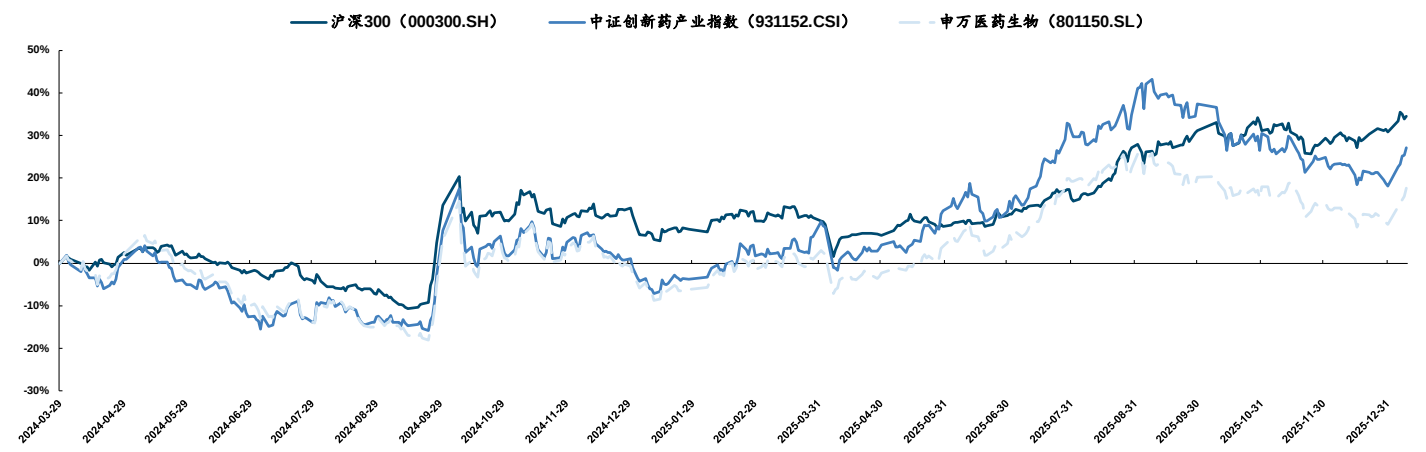
来源: 国金证券研究所



药品板块：瑞博生物港股上市，小核酸赛道热点不断

本周 A 股创新药标的股价呈现反弹态势，其中中证创新药产业指数本周上涨 3.6%，而申万医药生物指数本周上涨 3.8%。

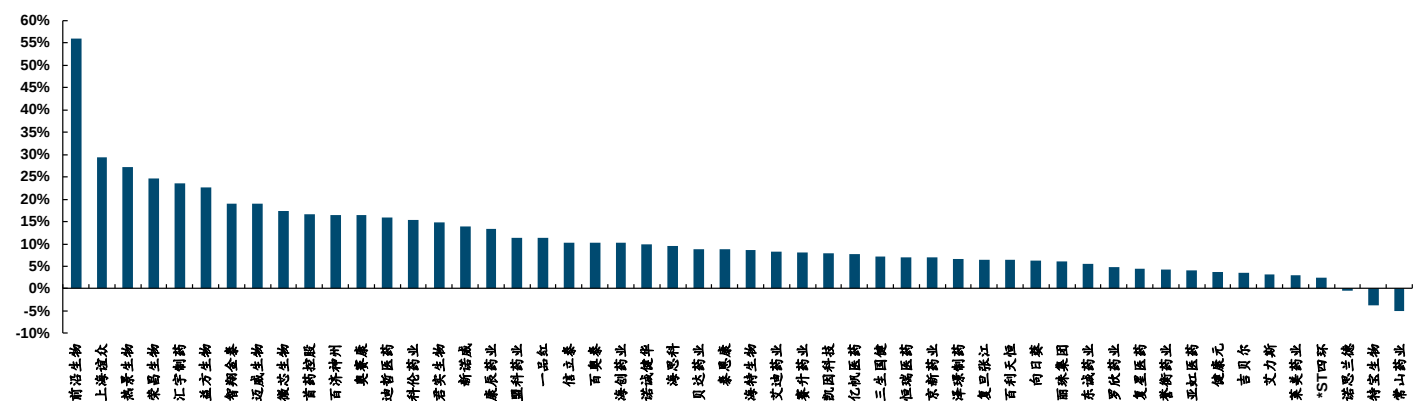
图表6：本周 A 股创新药整体股价走势（2026/01/05-2026/01/09）



来源：iFinD，国金证券研究所

- A 股创新药板块的 51 家上市公司，共计 48 家上涨，3 家下跌，平均涨跌幅+11.1%。其中涨跌幅前三分别为前沿生物(+56.0%)、上海谊众(+29.4%)、热景生物(+27.1%)，涨跌幅后三分别为常山药业(-5.0%)、特宝生物(-3.7%)、诺思兰德(-0.5%)。

图表7：本周 A 股部分个股股价走势（2026/01/05-2026/01/09）

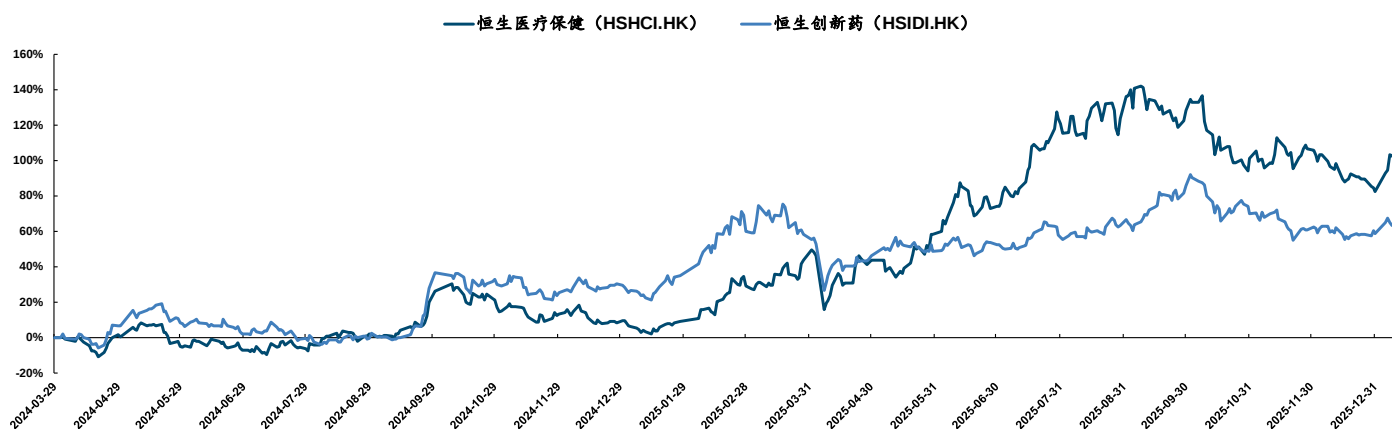


来源：iFinD，国金证券研究所

本周 H 股创新药标的股价反弹，恒生医疗保健指数本周上涨 5.5%，其中恒生创新药指数下跌 0.9%。



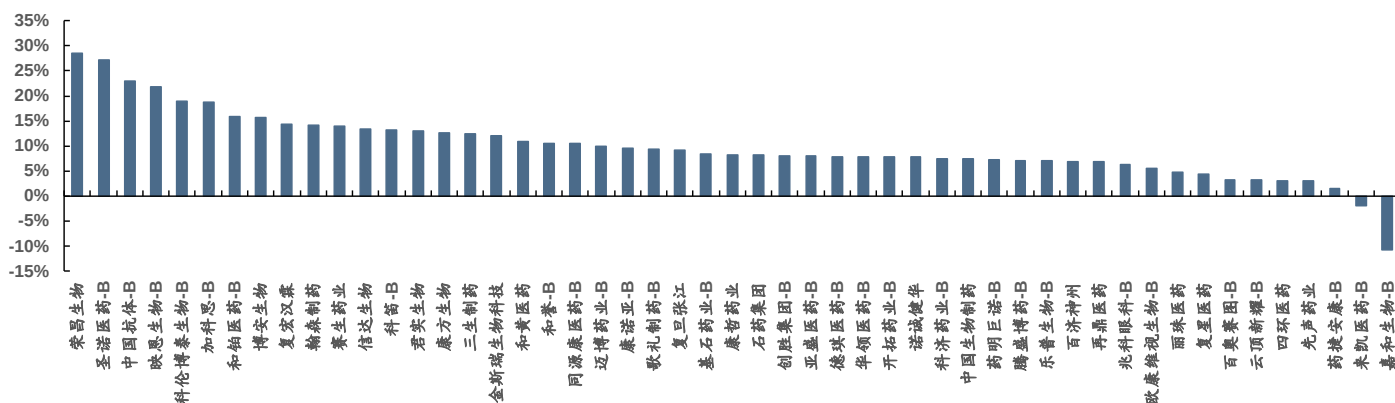
图表8：本周H股创新药整体股价走势（2026/01/05-2026/01/09）



来源：iFinD，国金证券研究所

- H股创新药板块的51家上市公司，共计家上涨，家下跌，平均涨跌幅+9.8%。其中涨跌幅前三分别为荣昌生物(+28.5%)、圣诺医药-B(+27.3%)、中国抗体-B(+23.0%)，涨跌幅后三分别为嘉和生物-B(-10.7%)、来凯医药-B(-1.8%)、药捷安康-B(+1.5%)。

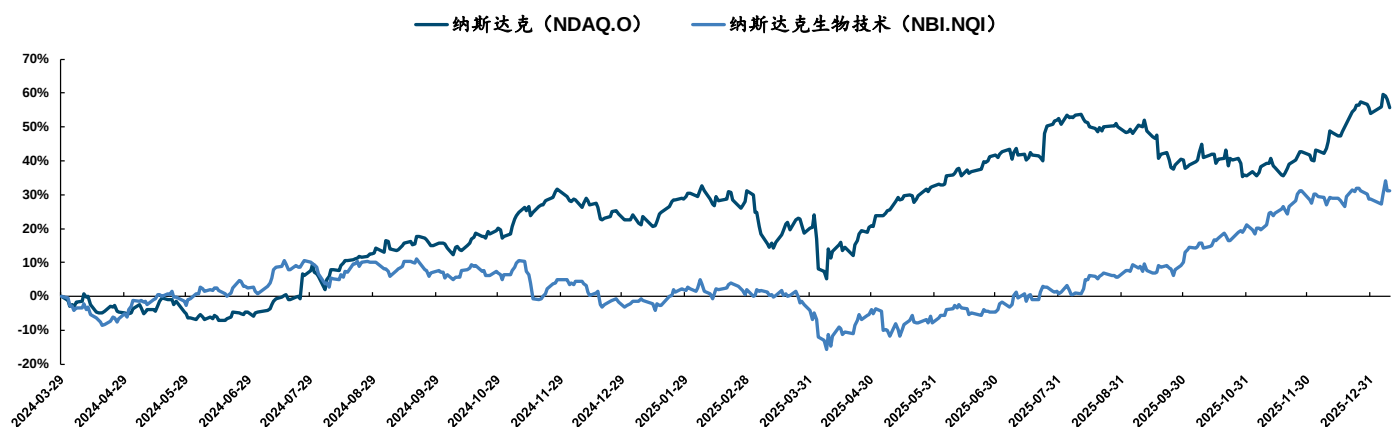
图表9：本周H股部分个股股价走势（2026/01/05-2026/01/09）



来源：iFinD，国金证券研究所

本周美股创新药整体景气度反弹，其中纳斯达克生物技术指数本周上涨3%。

图表10：本周美股创新药整体股价走势（2026/01/05-2026/01/09）



来源：iFinD，国金证券研究所

2025/12/03-2026/01/09，共计11款新药获CDE批准上市，其中6款为国产药物，5款进口药物；共15款创新药申报NDA，其中12款为国产药物，3款为进口药物；共有22款药



物达成 BD 合作，其中 5 款为 License-in，16 款为 License-out。

图表11：25/12-26/01 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）
司妥吉仑	REN	上海医药	原发性高血压	国产	2025-12-03	1
芬妥司兰钠	SERPINC1	健赞生物	A/B型血友病	进口	2025-12-09	1
库莫西利	DK2,CDK4,CDK	正大天晴	HR+/HER2-乳腺癌	国产	2025-12-09	1
佐来曲替尼	NTRK	诺诚健华	实体瘤	国产	2025-12-09	1
阿夫凯泰	Myosin	箕星药业	梗阻性肥厚型心肌病	国产	2025/12/17	1
帕西生长素	GHR	诺和诺德	生长激素缺乏	进口	2025/12/22	1
依普隆特生钠	TTR	阿斯利康制药	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病	进口	2025/12/22	1
曲司氯铵+占诺美林-KarXT	CHRM, CHRM1, CHRM4	百时美施贵宝制药	精神分裂症	进口	2025/12/22	1
索托克拉	BCL2	百济神州	慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤	国产	2025-12-30	1
普乐司兰钠	APOC3	维亚臻生物	家族性高乳糜微粒血症	进口	2026-01-05	1
瑞拉芙普-α	PD-L1,TGFB	恒瑞医药	胃癌	国产	2026-01-05	1

来源：insight，国金证券研究所

图表12：25/12-26/01 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
扎维吉洋鼻喷雾剂	辉瑞制药	CGRPR	2025/12/4	偏头痛	5.1	进口
地尼法司他片	歌礼制药	FASN	2025/12/4	痤疮	1	国产
诺考奇拜单抗注射液	君实生物	IL17A	2025/12/6	斑块状银屑病	1	国产
sbk002片	施贝康生物	-	2025/12/9	动脉粥样硬化	1	国产
阴道用乳杆菌二联活菌胶囊	龙创基药业	-	2025/12/10	细菌性阴道炎	1	国产
注射用洛贝米柳	宁丹新药/星昊医药	DLG4,NOS1,GABR	2025/12/12	急性缺血性卒中	1	国产
替恩戈替尼片	药捷安康/合全药业	AURKA,AURKB,FGFR,VEGFR,CSF1R,JAK1/2	2025-12-19	胆道癌	1	国产
维拉西塔单抗注射液	百奥泰	VEGF	2025-12-19	湿性年龄相关性黄斑变性	1	国产
莱康奇塔单抗注射液	健康元	IL17A,IL17F	2025/12/24	斑块状银屑病	1	国产
戈鲁利单抗注射液	阿斯利康	C5,Albumin	2025/12/24	重症肌无力	1	进口
酒石酸凡瑞格拉替尼片	和黄医药	FGFR1,FGFR2,FGFR3	2025/12/24	肝内胆管癌	1	国产
Iberdomide胶囊	新基医药/BMS	IKZF1,IKZF3,CRBN	2025-12-27	多发性骨髓瘤	1	进口
HSK39297片	海思科	CFB	2026-01-06	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	1	国产
丁二酸复瑞替尼胶囊	复星万邦	ALK,ROS1	2026-01-09	非小细胞肺癌	1	国产
GR1803注射液	智翔金泰	CD3,BCMA	2026-01-09	多发性骨髓瘤	1	国产

来源：insight，国金证券研究所


图表13：25/12-26/01 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
CR-001	VEGF/PD1	2025/12/4	Crescent Biopharma	科伦药业	授权/许可	License in
SKB105	ITGB6	2025/12/4	科伦博泰	Crescent Biopharma	授权/许可	License out
ciRNA™ yellow fever vaccine	-	2025/12/9	宜明细胞生物	Circuna	合作	License out
YP05002	GLP1R	2025/12/9	药友制药	辉瑞制药	授权/许可	License out
LNK01006	TYK2	2025/12/10	凌科药业	Bleecker Bio	授权/许可	License out
Metabolic diseases	-	2025/12/11	翱路生物	Zealand	合作	License out
镧[177Lu]-特昔维匹肽	PSMA	2025-12-15	诺华制药	原子高科	合作	License in
阿美替尼	EGFR-T790M, EGF	2025-12-16	豪森药业	Glenmark Specialty S	授权/许可	License out
GenSci098	TSHR	2025-12-16	赛增医疗	Yarrow	授权/许可	License out
实体瘤(Valink)	-	2025-12-17	Valink Therapeutics	诺纳生物	合作	License in
新一代多特异性抗体	-	2025-12-17	和铂医药	BMS	合作, 授权/许可	License out
SIM0613	LRRC15	2025/12/19	江苏先声再明	益普生制药	授权/许可	License in
QX027N	TSLP, IL13	2025/12/21	荃信生物	Windward Bio	授权/许可	License out
JAB-23E73	KRAS	2025/12/21	加科思	阿斯利康	授权/许可	License out
CBP-1018	FRα, PSMA	2025/12/23	同宜医药	Multivalent Biotherapies	授权/许可	License out
博凡格鲁肽	GLP1R	2025-12-29	甘李药业	印度鲁宾	授权/许可	License out
艾帕依泊汀α	EPOR	2025-12-30	步长生物	MEDISPEC	授权/许可	License out
Alveltamig	CD3, DLL3	2025-12-30	泽璟生物	艾伯维	授权/许可, 期权	License out
富马酸二甲酯	NRF2	2025-12-31	渤健制药	亿帆医药	授权/许可	License in
SST001	SNCA	2026-01-05	思努赛生物	ABLi	授权/许可	License out
瑞普替尼	NTRK, ROS1, JAK	2026-01-08	再鼎医药	赛生药业	授权/许可	-
YL201	B7-H3	2026-01-09	宜联生物	罗氏制药	授权/许可	License out

来源：insight，国金证券研究所

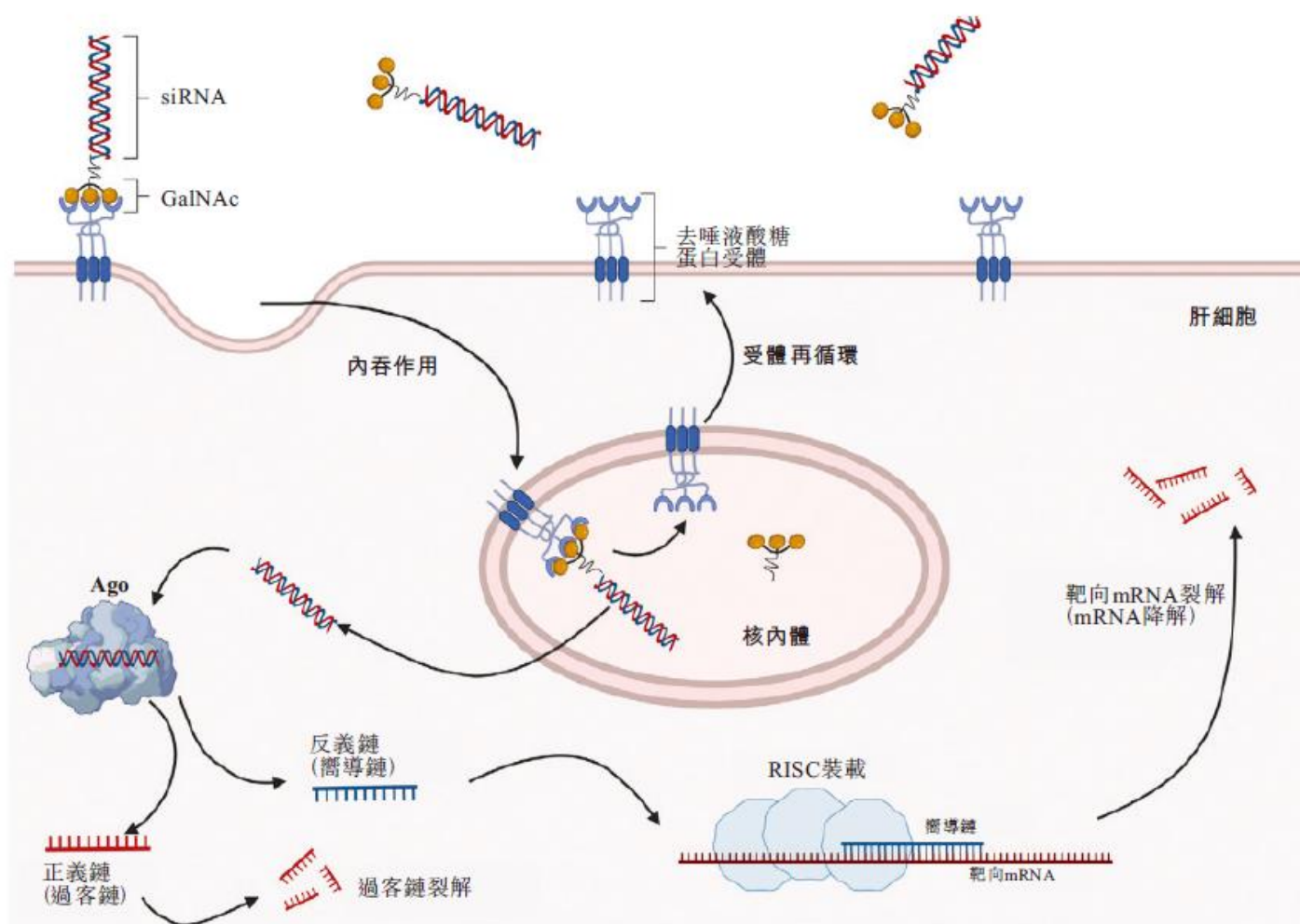
瑞博生物港股上市，小核酸赛道热点不断

2026年1月9日，小核酸药物领军企业瑞博生物(06938.HK)正式登陆香港交易所主板，标志着中国药企在 siRNA 创新药赛道的资本化突破，为行业发展注入新动能。公司是一家专注于小干扰 RNA (siRNA) 药物的开发与商业化的全球化生物制药企业，以自主创新的小核酸技术平台为引擎，围绕心血管代谢、肝脏、肾脏等重大疾病领域布局了丰富且差异化的产品管线。

- 根据瑞博生物官网报道，本次全球发售，瑞博生物共计发行 3161.04 万股，发行价为每股 57.97 港元，募集资金总额超 18 亿港元。本次招股公开发售部分获超 100 倍认购，国际发售部分达到 16.7 倍认购，体现了全球投资者对小核酸赛道价值及公司实力的高度认可。本次 IPO 募集款项将为公司核心业务的推进提供坚实的资金支持。同时，发行引入华夏基金、大成国际及大成基金、泰康人寿等 12 家重量级基石投资者，彰显顶尖机构对公司长期前景的坚定信心。
- 作为行业先行者，瑞博生物构建了拥有自主知识产权的全技术链研发平台，其创新的肝靶向 RiboGalSTAR™ 递送技术已成功推动多个产品进入临床 II 期阶段。公司在昆山、北京及瑞典哥德堡设有研发中心，形成了国际化研发体系，具备从早期研发到全球临床开发的全流程能力。



图表14: 瑞博生物 RiboGalSTAR™ 平台 GalNAc 偶联 siRNA 在肝脏中的作用机制



来源: 瑞博生物招股说明书, 国金证券研究所

- 根据公司招股书, 瑞博生物成立于 2007 年, 是小核酸药物领域的开拓者之一。公司覆盖的基本领域包括心血管、代谢类、肾脏和肝脏疾病。经过近 20 年的研究, 公司以全球 RNA (核糖核酸) 干扰技术领域强大的知识产权组合为支撑, 构建了专为小核酸疗法量身定制的一体化自主研发的技术平台。这些平台涵盖从药物设计、递送、修饰至生产的整个药物开发周期。
- 瑞博生物, 是全球为数不多的拥有自主研发且经过临床验证的 GalNAc (N-乙酰半乳糖胺) 递送技术的企业之一。公司的肝外靶向 RiboGalSTAR™ 递送技术是众多管线资产的基石。该平台的 GalNAc-siRNA (小干扰核糖核酸) 偶联物, 选择性地与肝实质细胞表面高表达的唾液酸核糖蛋白受体结合, 具有高度的肝靶向特异性。
- 以下是公司临床阶段候选药物及部分临床前资产的开发状态。所有候选药物皆为公司自主研发。



图表15：瑞博生物主要管线

治疗领域	化合物	靶点/作用机制	适应症	临床前	临床前申报试验阶段	I期	II期	III期	商业权利	司法管辖区*
心血管、 代谢和 肾脏疾病	RBD4059 ★	FXI	血栓性疾病				3		全球	欧盟、中国、美国
	RBD5044	APOC3	高甘油三酯血症				4		全球	欧盟、中国、美国
	RBD7022	PCSK9	高胆固醇血症						全球（除中国地区外） ¹	欧盟、美国
	RBD7007	C5	肾病 ²						全球	欧盟、中国、美国
	RBD2080	C3	肾病 ²						全球	欧盟、中国、美国
	RBD1119	血栓 相关因子	血栓性疾病						全球	欧盟、中国、美国
	SRI22	降脂	血脂异常						全球	不适用
	RBD3103	抗肾损伤	肾病						全球	不适用
肝病	RBD1016	HBV-X	CHB				5		全球	欧盟、中国、美国
			CHD				6		全球	欧盟、中国、美国
其他治疗领域	RBD8088	偶联抗 肿瘤药物	神经胶质瘤						全球	不适用

★ 核心产品

附注：

- * 正在進行候選藥物開發及／或計劃進行候選藥物商業化的主要司法管轄區。臨床前資產尚未指定具體司法管轄區，因此在早期開發階段標註「不適用」。
- 2023年12月，我們授予齊魯製藥有限公司（「齊魯製藥」）在中國內地、香港和澳門開發、生產和商業化RBD7022的獨家權利。請參閱「一 許可及合作安排」與齊魯製藥的許可及合作協議。
 - 基於監管溝通和新的臨床數據，我們計劃在歐盟啟動臨床試驗，以評估RBD7022與我們其他靶向血脂異常的siRNA候選藥物的聯合用藥。
 - RBD7007及RBD2080亦在進行自身免疫性疾病的潛在治療方法的研究。
 - 截至最後實際可行日期，RBD4059在瑞典用於治療冠狀動脈疾病的2a期試驗中的所有患者均已完成治療並處於安全性隨訪期。
 - 向EMA提交的RBD5044的2期試驗的CTA已於2024年10月獲批准。針對混合型血脂異常患者的該2期試驗於2025年1月在瑞典啟動。
 - 我們已完成RBD1016治療CHB的2期全球MRCT，最後一位患者的末次訪視已於2025年10月完成，目前正在最終完善該試驗的數據分析。基於監管溝通和新的臨床數據，我們計劃與外部合作夥伴合作，在中國推進RBD1016的臨床開發，積極研究其治療潛力，包括與其他乙型肝炎療法（如疫苗）的聯合用藥方案。
 - RBD1016治療CHD的2a期試驗於2024年8月在瑞典啟動，預計將於2026年底前完成。

来源：瑞博生物招股说明书，国金证券研究所

生物制品：GSK bepirovirsen 3 期结果积极，关注乙肝领域研发进展

2026年1月7日，GSK宣布其两项关键性 III 期试验 B-Well 1 [NCT05630807] 和 B-Well 2 [NCT 05630820] 取得了积极结果。这两项试验评估了研究性反义寡核苷酸（ASO）bepirovirsen 治疗慢性乙型肝炎（CHB）的疗效，共有来自 29 个国家的 1800 多名患者参与。

慢性乙型肝炎（CHB）是一项重大的健康挑战，影响着全球超过 2.5 亿人，也是肝癌的主要病因。B-Well 试验达到了主要终点，bepirovirsen 显示出具有统计学意义和临床意义的功能性治愈率，并具有可接受的安全性和耐受性。



图表16: B-WELL 临床给药方案为 NA&bepirovirsen 联用 24 周+NA 24 周



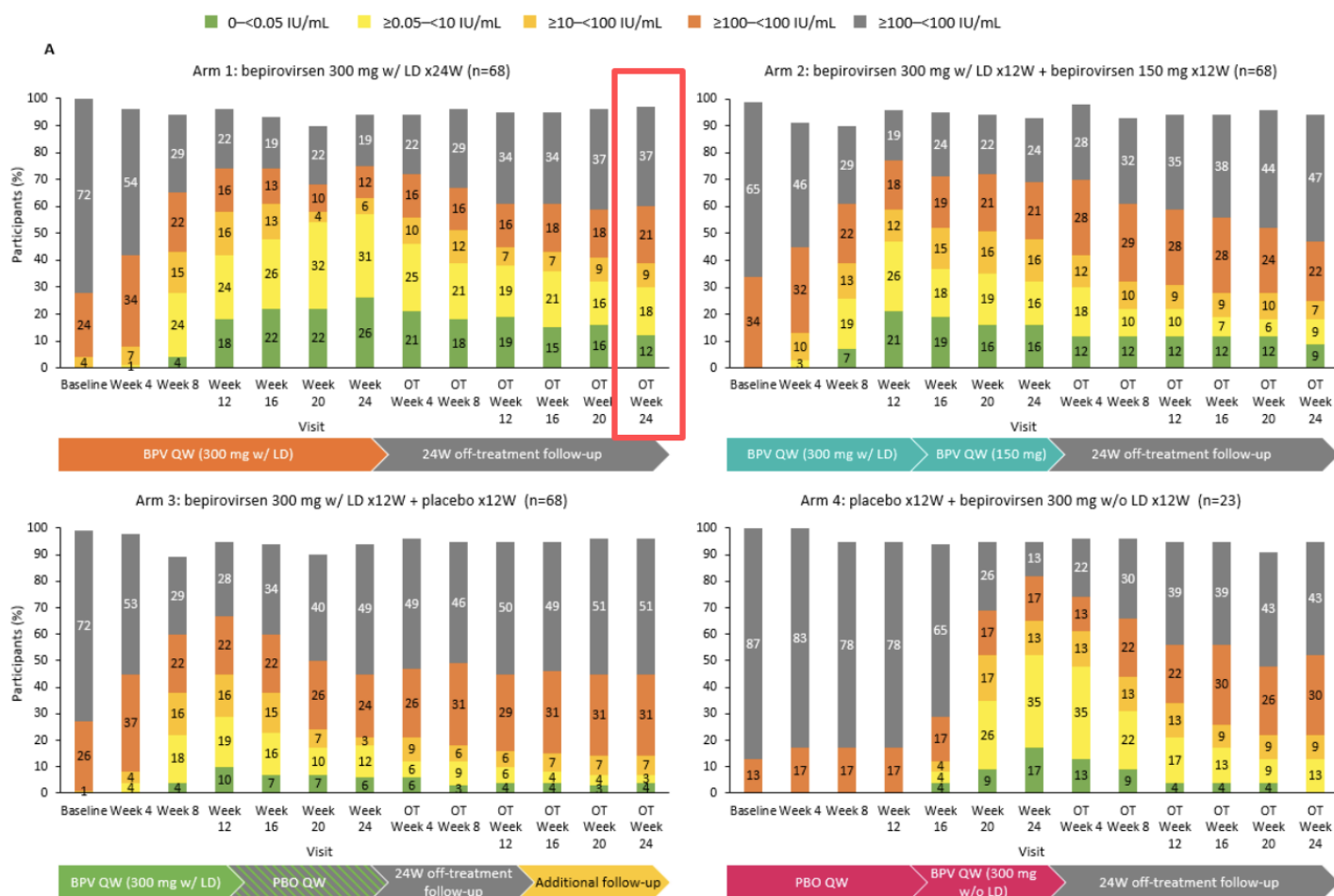
B-Well 研究符合国家药品监督管理局药品审评中心(CDE)对于有限疗程治疗药物的研究设计

来源: 国际肝病, 国金证券研究所

B-Well 1 和 B-Well 2 试验是全球多中心、随机、双盲、安慰剂对照试验, 在 29 个国家开展。这两项试验评估了核苷(酸)类似物 (NA) 治疗慢性乙型肝炎 (CHB) 且基线表面抗原 (HBsAg) ≤3000 IU/ml 患者的疗效、安全性、药代动力学特征以及功能性治愈的持久性。主要终点评估了基线表面抗原 (HBsAg) ≤3000 IU/ml 的患者中达到功能性治愈的比例。一项关键的次要终点评估了基线 HBsAg ≤1000 IU/ml 患者的功能性治愈情况。功能性治愈定义为在完成一个疗程后至少 24 周内乙型肝炎表面抗原 (HBsAg) 消失且乙型肝炎病毒 DNA (HBV DNA) 检测不到。



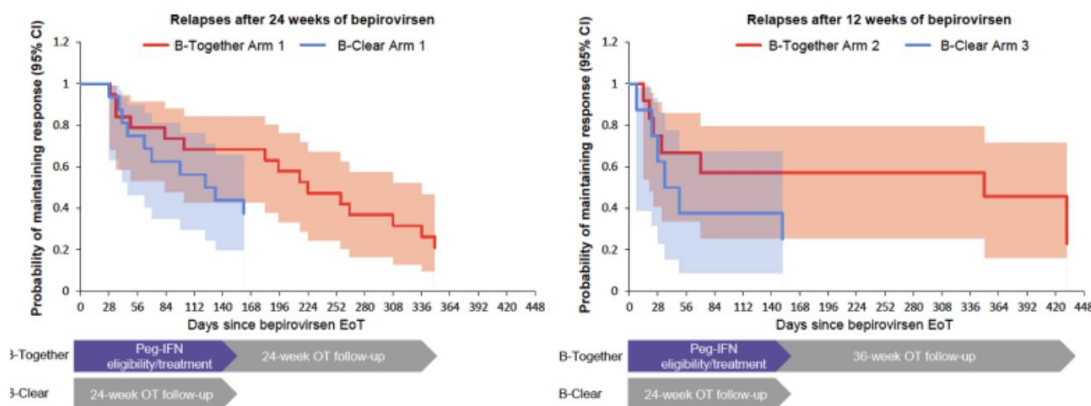
图表17: bepirovirsen 2期结果显示, 24周 bepirovirsen 治疗后停药随访24周表面抗原清除率约12%



来源: NEJM, 国金证券研究所

bepirovirsen 完整的研究结果将提交至即将召开的科学大会进行展示, 此前公布的 2 期临床试验结果显示:接受 NA 治疗的患者,在使用 bepirovirsen 24 周后停药随访 24 周, HBsAg 清除率为 12%。

图表18: 2期 (B-Together) 临床显示, bepirovirsen 序贯长效干扰素可降低复发率



来源: AASLD, 国金证券研究所

2 期 (B-Together) 临床显示, 相较于 B-Clear 中联用 NA 方案, bepirovirsen 治疗结束后序贯长效干扰素可降低复发率。多项研究数据显示, 小核酸药物可在短时间内显著改变乙肝患者的 HBsAg 分布, 在治疗结束时可使绝大部分患者 HBsAg 降至 100 IU/mL 或 10 IU/mL



以下，尤其在基线 HBsAg < 1000 IU/mL 的优势人群中疗效更佳。联合用药（如聚乙二醇干扰素）可降低停药后反弹风险，提高治疗结束时治愈率。乙肝治疗领域新药持续读出积极数据，联用疗法有望不断迭代升级，建议持续关注研发进展。

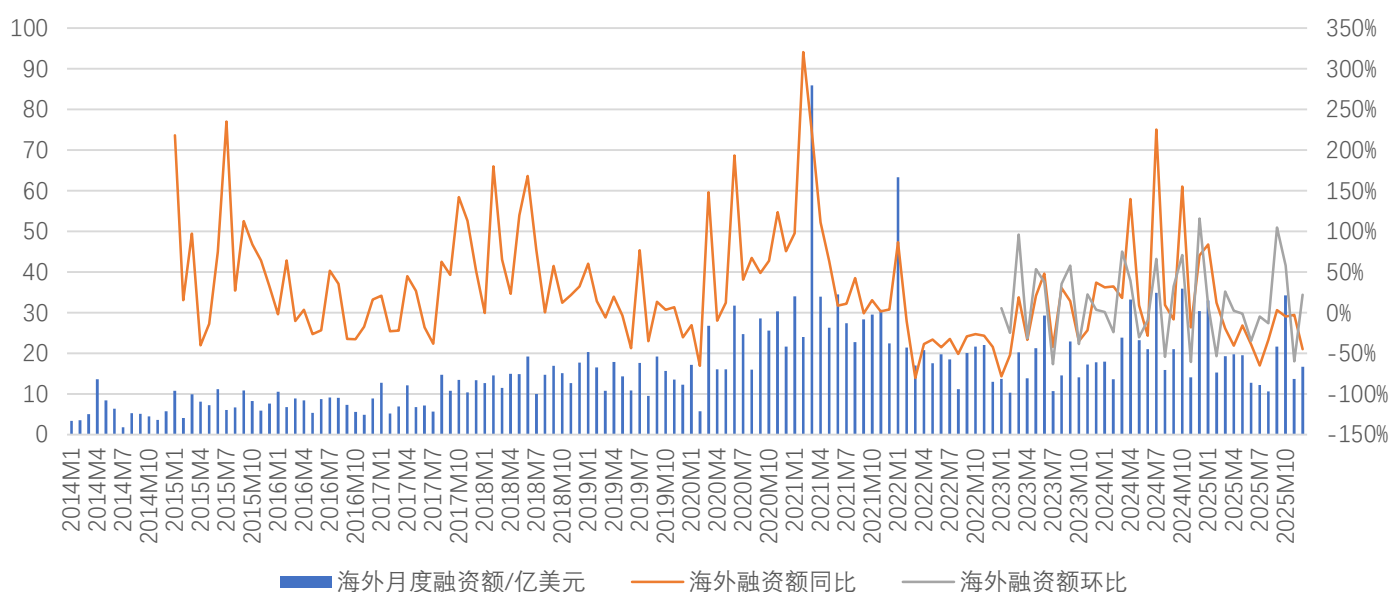
CXO 及制药上游供应链：景气度持续向上，在手订单支撑未来增长

12 月国内投融资表现亮眼，行业景气度上行信号明确

12 月海外融资金额 16.68 亿美元，同比-45%，环比+20%。全年维度来看，2025 年海外累计融资金额 228.6 亿元，同比下降 19.8%。

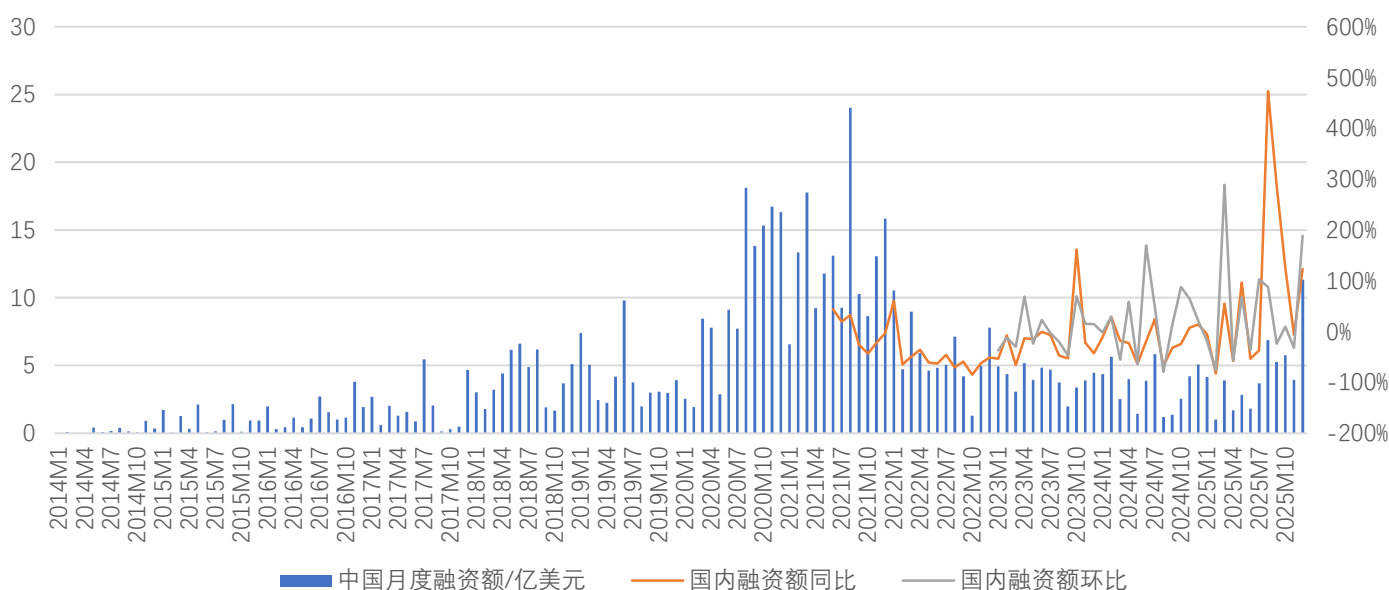
11 月国内融资金额 11.33 亿美元，同比+123%，环比+188%，数据表现亮眼。2025 年全年国内累计融资金额 52.2 亿美元，同比+23.4%。

图表19：海外投融资数据情况



来源：医药魔方数据库，国金证券研究所

图表20：国内投融资数据情况





来源：医药魔方数据库，国金证券研究所

医疗器械：脑机接口热度上升，关注创新医疗器械发展机遇

脑机接口：创新技术发展进入关键期，行业加速商业落地

2026 年 1 月 1 日马斯克在社交媒体上表示 Neuralink 将于 2026 年开始对脑机接口设备进行大规模生产，并转向更加精简和几乎完全自动化的外科手术流程，设备电极丝将直接穿过硬脑膜，而无需将其切除。

国内政策端首个脑机接口医疗器械行业标准——《采用脑机接口技术的医疗器械术语》于 2026 年 1 月 1 日正式实施，标志着行业规范化发展的开端，为产品研发、审评和监管提供统一的技术语言，利好产业长远发展。

国内目前也已经诞生了一系列对标 Neuralink 的中国脑接口公司。2026 年侵入式、半侵入式产品头部企业阶梯医疗、脑虎科技、博睿康、心玮医疗也将进一步扩展临床试验数量，非侵入式产品企业翔宇医疗、爱朋医疗、强脑科技等产品商业化落地预计将加速。

国内脑机接口相关政策贯穿了脑机接口技术从研发到商业化的关键环节：工信部等七部委制定了产业发展的顶层设计与全面推动目标。国家药监局专注于产品端的审评审批、标准制定和全生命周期监管。国家医保局通过提前设立收费项目，解决产品上市后如何获得医疗服务和商业回报的问题，打通了临床应用路径。

未来赛道应用场景多元化、产品及研发路径丰富，未来潜在空间巨大，在产品注册及医保立项政策加持下有望加速实现商业化普及。全球产品研发布局企业众多，国内部分头部企业已经集中在非侵入式领域产品取得多项技术突破，产品将迎来巨大商业化潜力。

微创电生理 PulseMagic TrueForce 压力监测脉冲消融导管完成上市后首批临床应用

1 月 9 日，微创电生理公告其研发的 PulseMagic TrueForce 压力监测脉冲消融导管完成上市后首批 6 例应用。

该脉冲导管可在微创电生理 Columbus 三维心脏电生理标测系统指导下，与公司战略合作伙伴商阳医疗的 PulseMagic 心脏脉冲电场消融设备（SYE-PFA-1A）联合使用，实现导管定位显示与触点压力实时监测，形成“能量—三维—耗材”的一体化解决方案。

图表21：微创电生理一次性使用压力监测脉冲电场消融导管



来源：微创电生理微信公众号，国金证券研究所

该产品于 2024 年 11 月进入国家创新医疗器械审批“绿色通道”，并于 2025 年 11 月获 NMPA 批准上市，成为国内首个配备盐水灌注功能的压力监测脉冲电场消融导管。围绕贴靠评估、消融效果判断、风险管理及学习曲线等方面，为术者提供多项支持：

- **贴靠状态可控：**在消融过程中，PulseMagic TrueForce 压力监测脉冲消融导管将触点压力纳入三维可视化工作流，把“接触质量”从经验判断变成实时可视信息，帮助术者在不同解剖区域进行贴靠评估与复核，减少无效贴靠带来的重复操作与不确定性，提升操作一致性与团队协作效率。
- **消融效果可验证：**与 Columbus 三维系统无缝融合，以脉冲消融指数（PFEI）辅助术中判断，便于术者决策是否追加能量、是否达到预期目标，同时也利于术后复盘与带教沟通，让关键步骤“说得清、看得见、能复盘”。



- **围术期风险管理更优：**与常见“压力+脉冲”导管路径不同，微创电生理在压力监测脉冲消融导管上强化了盐水灌注相关特性与配套策略，实现更均匀、更稳定的能量释放，有助于降低微气泡、溶血等围术期相关风险。
- **学习曲线更短：**依托同源技术平台，该产品的操控手感及接口设计与 FireMagic TrueForce 压力监测射频消融导管保持一致，从而有效缩短术者操作学习曲线。

2026 年预计将是国产 PFA 产品商业化落地放量的重要节点，微电生理、惠泰医疗等国产有望凭借新技术实现弯道超车，快速完成电生理领域国产替代。

医疗服务及消费医疗：关注板块整体修复机会

OpenAI 发布 AI 健康功能，看好 AI 医疗加速发展

1 月 8 日，OpenAI 发布 OpenAI for healthcare 及 ChatGPT Health。

OpenAI for healthcare 产品即日起开始提供，并已向 AdventHealth、Baylor Scott & White Health、Boston Children's Hospital、Cedars-Sinai Medical Center、HCA Healthcare、Memorial Sloan Kettering Cancer Center、Stanford Medicine Children's Health 以及 University of California, San Francisco (UCSF) 等领先机构推广。ChatGPT Health 内容包括 1) 为医疗工作流程构建的模型：高质量的响应支持临床、研究和运营工作；2) 具有透明引用的证据检索，基于相关医学来源的答案——从数百万篇同行评审的学术论文、公共卫生指南和临床指南中获取，并提供清晰的引用；3) 机构政策与护理流程一致性：与企业工具（如 Microsoft SharePoint）及其他系统的集成，使响应能够融入机构批准的政策、流程文件和操作指南等。

ChatGPT Health 由 OpenAI 与超过 260 位执业医师合作开发而来，可通过苹果健康、MyFitnessPal 等 APP 获取用户数据和近期检查结果，从而提供解读化验结果、准备就诊问题、分析可穿戴设备数据、总结护理说明、对比保险方案等服务。

京东健康：2026 战略全景发布，以 AI 重塑品类

1 月 7 日，京东集团 SEC 委员、京东健康 CEO 曹冬表示，京东健康将全面加码投入医疗器械领域，依托扎实的超级供应链基础设施、AI 技术、互联网医疗服务等优势，持续构建覆盖全渠道履约、全场景服务、以及全生命周期的用户需求满足的生态体系，助力“健康中国 2030”战略的加速实现。

2025 年，京东健康医疗器械持续深化全球医疗器械品牌合作，通过全球集采、大单采购等方式，持续引入海外供给；并通过建立 JDH+N 联盟，携手国内品牌全面加速产业供给升级，带动趋势品类实现 100% 增长。

2025 年，京东健康医疗器械全力打造的“狂飙新品 IP”，已成为驱动行业高质量增长、定义产品创新的新标杆。2025 年就累计首发近 30 款销售破千万元、近 500 款销售破百万元新品。

会上，京东健康与全球百大品牌签署 2026 年百大狂飙新品，宣布将投入过亿营销资源，以“新品必首发，首发必爆品，场场新标杆”为共同目标，打造医疗器械新品首发全链路解决方案。

投资建议

针对下周行情，一是，聚焦核心赛道，持续关注小核酸相关标的的投资机会，把握产业兑现期的红利行情。二是，关注 JPM 大会动态，把握 BD 合作与数据发布窗口。1 月 12 日-1 月 15 日 JPM 大会将在美国召开，目前已有多家国内创新药企确认参会。预计此次大会将成为国内药企展示核心分子产品力、推进海外 BD 合作的重要平台，建议密切关注会议期间的重磅信息。三是，布局业绩预告窗口期，掘金业绩超预期标的。下周起，部分创新药企业将陆续发布业绩预告，建议重点关注 2025 年业绩具备超预期潜力的标的，捕捉业绩驱动下的投资机遇。

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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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