

医药生物

报告日期：2026 年 05 月 18 日

行业经营稳健，迎来爆发拐点

——创新药板块 2025 年&2026Q1 总结

投资要点

□ A 股创新药：行业经营质量显著提高，迎来盈利拐点。

2025 年全年 A 股创新药板块实现营业收入 1073.20 亿元，同比增长 26.32%，扣非归母净利润 73.81 亿元，相比于 2024 年亏损 15.14 亿元，2025 年行业实现首次盈利，迎来历史性突破。分季度看，2026 年 Q1 创新药板块实现营业收入为 282.36 亿元，环比下降 11.67%，扣非归母净利润为 20.44 亿元，环比下降 43.29%。行业的毛利率稳中有进，随着行业逐步扭亏，净利率由负转正，长期来看板块的盈利能力有望持续提升。从费用端来看，销售费用率、管理费用率、研发费用率均持续下降，表明板块的经营质量显著提高。

□ 港股创新药：经营业绩稳健，利润端迎来爆发。

2025 年全年港股创新药板块实现营业收入 1761.08 亿元，同比增长 16.50%，扣非归母净利润 97.14 亿元，相比于 2024 年亏损 3.20 亿元，2025 年行业实现首次盈利，迎来历史性突破。行业的毛利率稳中有进，随着行业逐步扭亏，净利率由负转正，改善明显，我们认为随着创新药放量规模效应，板块的净利率有望持续攀升。从费用端来看，销售费用率、管理费用率、研发费用率相对稳健。

□ 中国创新药出海势头依然强劲，2026Q1 中国医药资产相关交易总金额超越 2024 年全年。

2026 Q1 全球医药交易热度依旧火热，无论是交易数量还是交易金额都呈现加速增长的态势，交易数量达 314 笔，总金额达 880 亿美元，较 2025 年 Q1（675 亿）同比增长 30%。2026 Q1 中国医药资产相关交易数量及金额涨势迅猛，总金额达 614 亿美元，大幅领先海外资产，已超过 2024 年全年交易总和，2026 年底有望突破 1500 亿美元大关，体现了中国相关医药资产在全球范围内的受认可程度不断提高，其中首付款达 36 亿美元，交易数量为 98 笔，在全球医药交易中的占比已达到 31%；其中 license-out 交易数量为 50 笔在全球医药交易中占比达 16%。

□ 中国创新药高质量研发成果持续闪耀国际舞台。2026 年美国癌症研究协会（AACR）年会来自中国的摘要高达 866 篇，占比约 7.5%，位居全球第二。2026 年 ASCO 会议共 94 项中国研究入选 ASCO 口头汇报。其中，Late-Breaking Abstract（LBA）达 12 项，数量连续三年攀升；Plenary Session（全体大会）实现历史性突破，首次有中国研究入选，充分彰显了中国肿瘤学研究的国际影响力与学术地位的显著提升。此外，Oral Abstract Session、Rapid Abstract Session 等专场的入选数量均创历年最高。

□ 风险提示

创新药研发失败风险；商业化不及预期风险；国内和海外市场竞争加剧风险；公司核心技术与管理人员流失的风险；政策波动风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：王班

执业证书号：S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

分析师：赵丹

执业证书号：S1230526040002
zhaodan02@stocke.com.cn

相关报告

1 《创新催化，业绩修复》

2026.05.15

2 《景气向上，把握新周期》

2026.05.11

3 《行业集中度提升，龙头长期受益》 2026.05.10

正文目录

1 A 股创新药：行业经营质量显著提高，迎来盈利拐点	4
2 港股创新药：经营业绩稳健，利润端迎来爆发	5
3 中国创新药出海势头依然强劲，2026Q1 中国医药资产相关交易总金额超越 2024 年全年	6
4 中国创新药高质量研发成果持续闪耀国际舞台。	8
5 风险提示	11

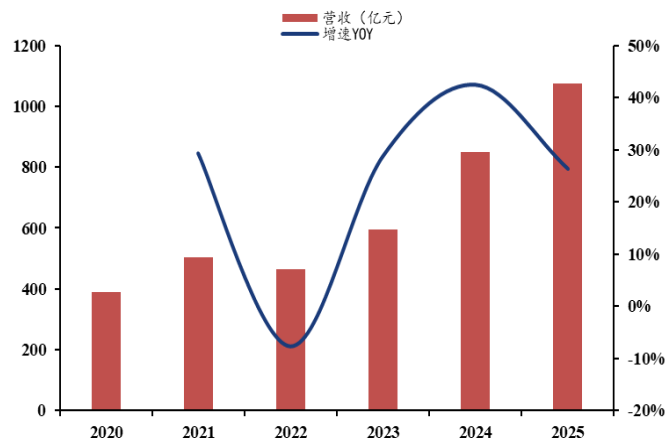
图表目录

图 1: A 股创新药公司年度收入及增速情况	4
图 2: A 股创新药公司年度扣非归母净利润情况	4
图 3: A 股创新药公司季度收入及增速情况	4
图 4: A 股创新药公司季度扣非归母净利润情况	4
图 5: A 股创新药公司毛利率和净利率情况	5
图 6: A 股创新药公司费率情况	5
图 7: 港股创新药公司年度收入及增速情况	5
图 8: 港股创新药公司年度扣非归母净利润情况	5
图 9: 港股创新药公司毛利率和净利率情况	6
图 10: 港股创新药公司费率情况	6
图 11: 全球及中国医药交易数据及金额统计	6
图 12: 中国创新药 license-out 创新高	7
图 13: 从左往右依次为 2021-2026Q1 中国创新药 license-out 数量占全球数量比例、license-out 首付款占全球首付款比例、license-out 总金额占全球总金额比例	7
图 14: 从 2025-2026Q1 中国医药行业一级市场投融资汇总	8
图 15: 2026 年 ASCO 大会来自中国的研究创新高	11

1 A 股创新药：行业经营质量显著提高，迎来盈利拐点

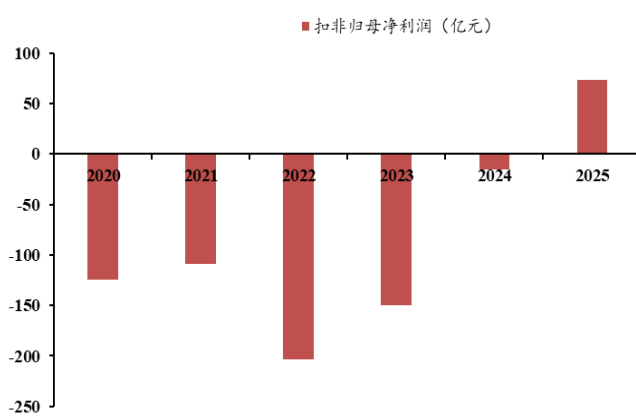
我们选取了 28 家代表性的 A 股创新药公司作为样本分析了其经营情况。2025 年全年 A 股创新药板块实现营业收入 1073.20 亿元，同比增长 26.32%，扣非归母净利润 73.81 亿元，相比于 2024 年亏损 15.14 亿元，2025 年行业实现首次盈利，迎来历史性突破。分季度看，2026 年 Q1 创新药板块实现营业收入为 282.36 亿元，环比下降 11.67%，扣非归母净利润为 20.44 亿元，环比下降 43.29%。

图1：A 股创新药公司年度收入及增速情况



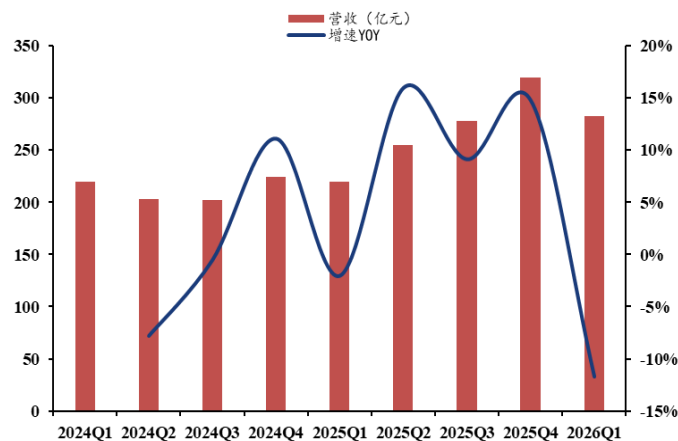
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：A 股创新药公司年度扣非归母净利润情况



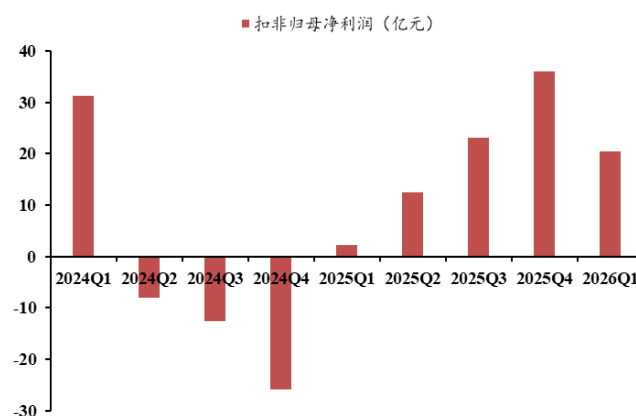
资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：A 股创新药公司季度收入及增速情况



资料来源：wind，浙商证券研究所

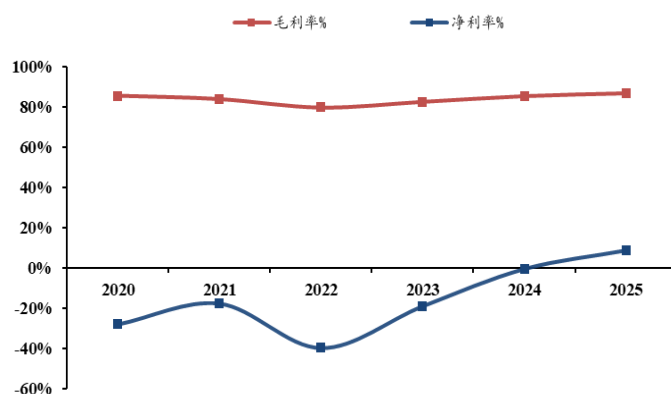
图4：A 股创新药公司季度扣非归母净利润情况



资料来源：wind，浙商证券研究所

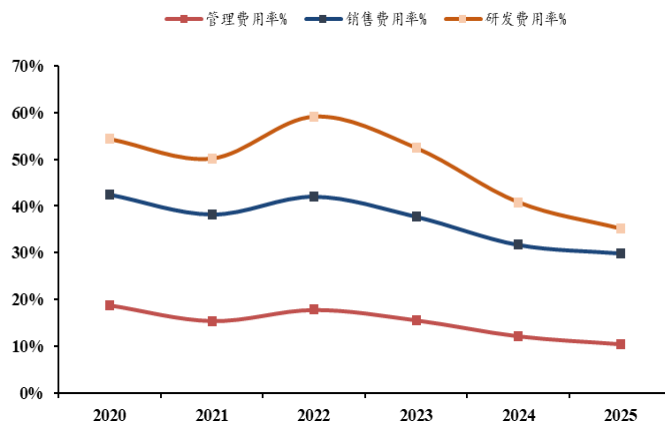
从经营质量角度来看：2025 年 A 股创新药板块毛利率和净利率分别为 86.62% 和 8.51%，二者均取得历史性突破。行业的毛利率稳中有进，随着行业逐步扭亏，净利率由负转正，这是因为创新药的研发周期长，前期投入大，随着创新药商业化持续放量，长期来看板块的盈利能力有望持续提升。从费用端来看，销售费用率、管理费用率、研发费用率均持续下降，表明板块的经营质量显著提高。

图5: A股创新药公司毛利率和净利率情况



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图6: A股创新药公司费率情况

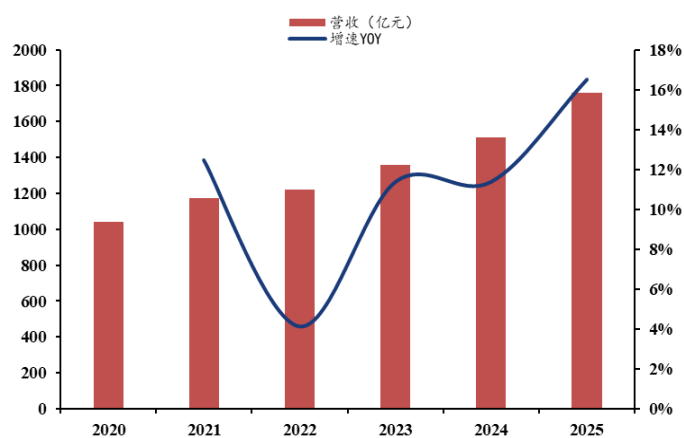


资料来源: wind, 浙商证券研究所

2 港股创新药：经营业绩稳健，利润端迎来爆发

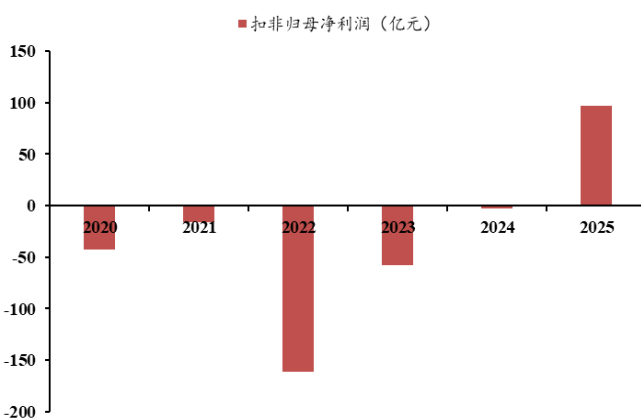
我们选取了 67 家代表性的港股创新药公司作为样本分析了其经营情况。2025 年全年港股创新药板块实现营业收入 1761.08 亿元，同比增长 16.50%，扣非归母净利润 97.14 亿元，相比于 2024 年亏损 3.20 亿元，2025 年行业实现首次盈利，迎来历史性突破。

图7: 港股创新药公司年度收入及增速情况



资料来源: wind, 浙商证券研究所

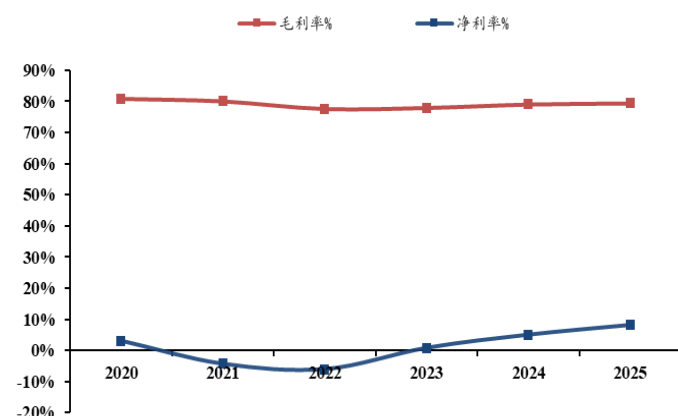
图8: 港股创新药公司年度扣非归母净利润情况



资料来源: wind, 浙商证券研究所

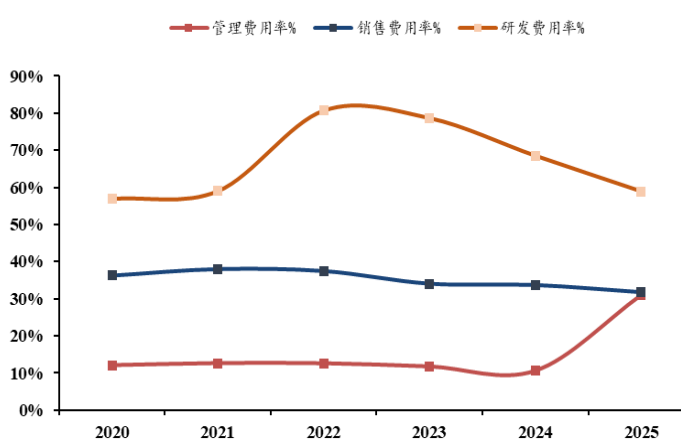
从经营质量角度来看：2025 年港股创新药板块毛利率和净利率分别为 79.38% 和 8.13%。行业的毛利率稳中有进，随着行业逐步扭亏，净利率由负转正，改善明显，我们认为随着创新药放量规模效应，板块的净利率有望持续攀升。从费用端来看，销售费用率、管理费用率、研发费用率相对稳健。

图9：港股创新药公司毛利率和净利率情况



资料来源：wind，浙商证券研究所

图10：港股创新药公司费率情况

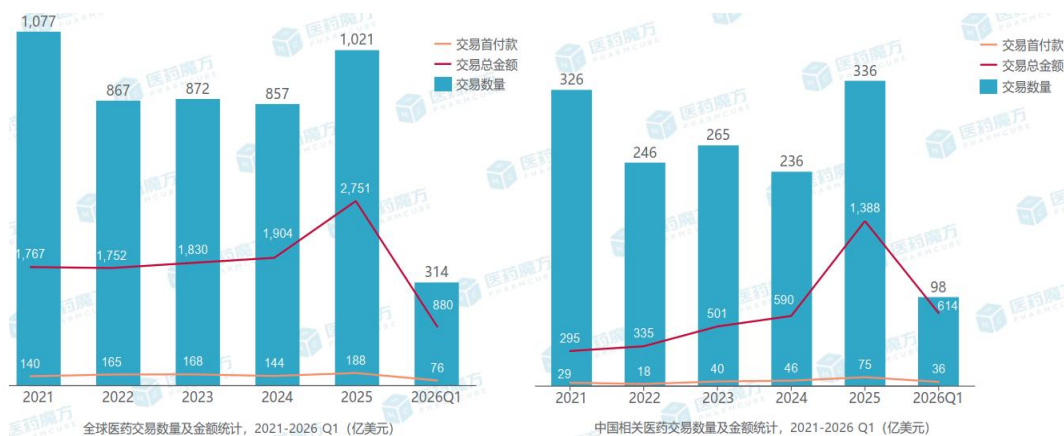


资料来源：wind，浙商证券研究所

3 中国创新药出海势头依然强劲，2026Q1 中国医药资产相关交易总金额超越 2024 年全年

根据医药魔方数据库：2026 Q1 全球医药交易热度依旧火热，无论是交易数量还是交易金额都呈现加速增长的态势，交易数量达 314 笔，总金额达 880 亿美元，较 2025 年 Q1（675 亿）同比增长 30%。2026 Q1 中国医药资产相关交易数量及金额涨势迅猛，总金额达 614 亿美元，大幅领先海外资产，已超过 2024 年全年交易总和，2026 年底有望突破 1500 亿美元大关，体现了中国相关医药资产在全球范围内的受认可程度不断提高，其中首付款达 36 亿美元，交易数量为 98 笔，在全球医药交易中的占比已达到 31%。

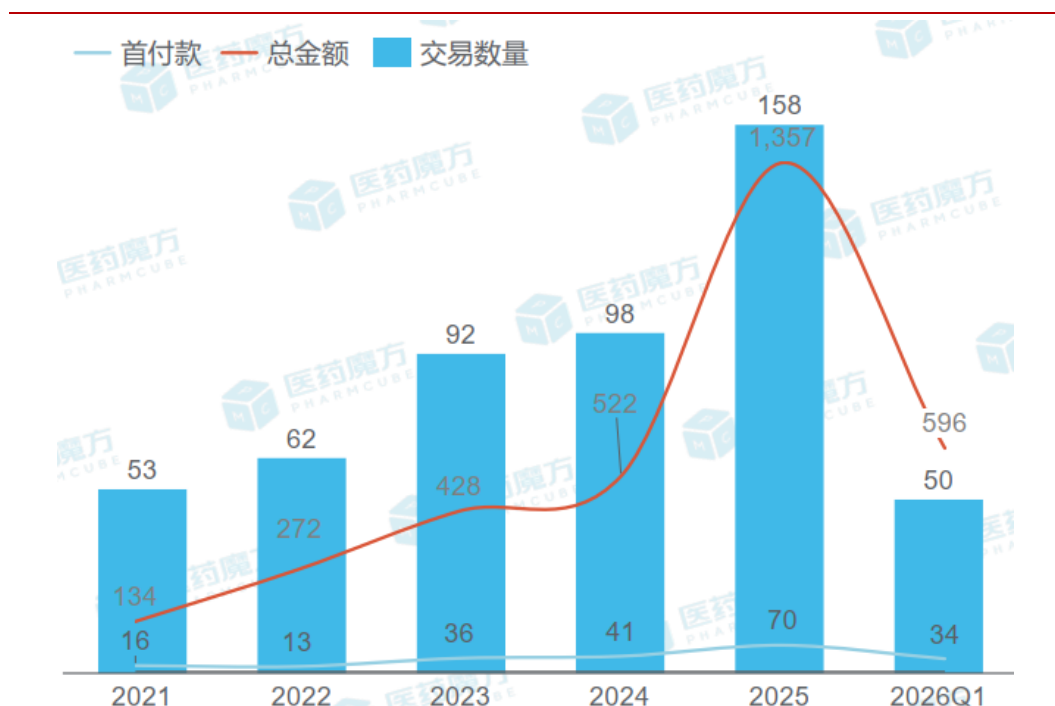
图11：全球及中国医药交易数据及金额统计



资料来源：医药魔方，浙商证券研究所

从 license-out 角度来看，2026 年 Q1 license-out 交易数量为 50 笔，首付款 34 亿美元，总金额 596 亿美元，也已超过 2024 年全年水平。

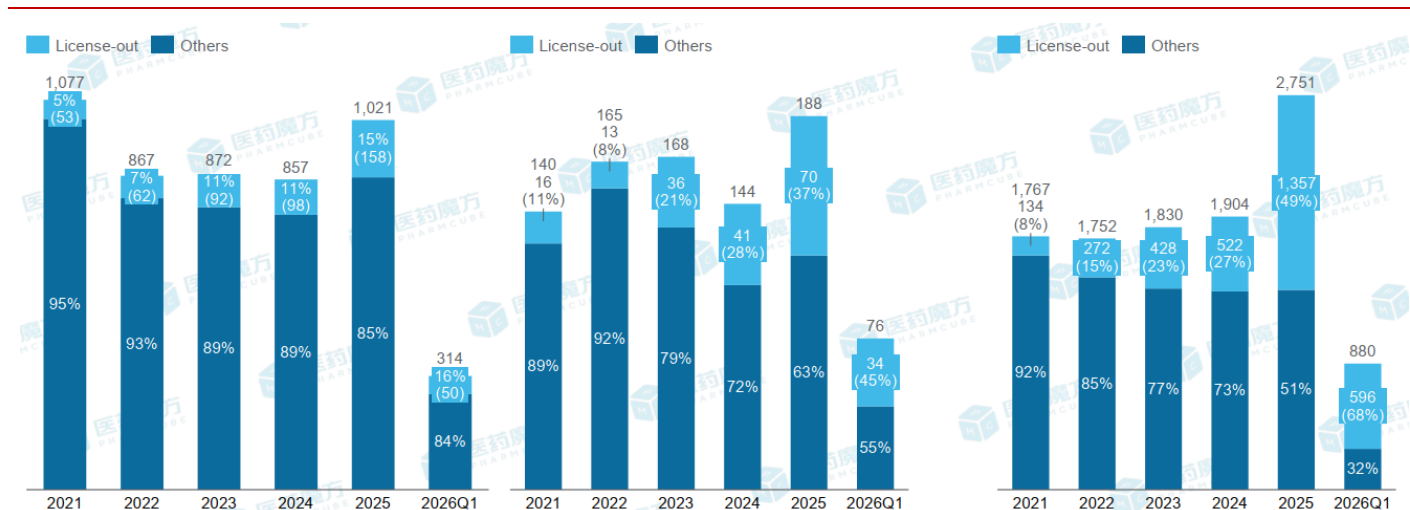
图12：中国创新药 license-out 创新高



资料来源：医药魔方，浙商证券研究所

从2021-2026Q1，中国创新药 license-out 交易数量占全球交易数量比重不断上升，2026Q1 license-out 数量占比达到16%。高于2025年。2026Q1，中国企业 license-out 交易首付款占全球医药交易首付款比例达45%，交易总金额占全球医药交易总金额约68%，均实现新高。

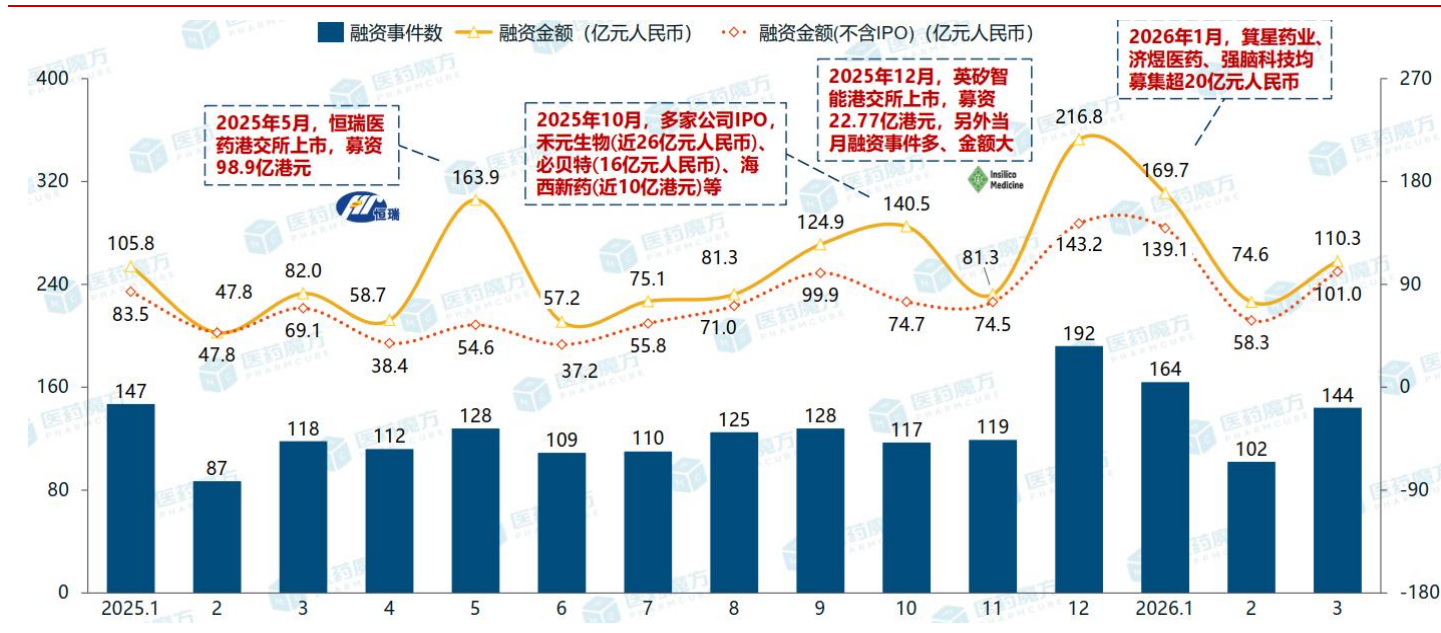
图13：从左往右依次为2021-2026Q1中国创新药 license-out 数量占全球数量比例、license-out 首付款占全球首付款比例、license-out 总金额占全球总金额比例



资料来源：医药魔方，浙商证券研究所

从投融资角度来看，2026年Q1中国医药企业一级市场融资热度有所回暖。2026Q1中国医疗健康领域一级市场共发生410起投融资事件，同比上涨16.5%，融资金额总计354.6亿元人民币，同比上涨50.5%。

图14： 从 2025-2026Q1 中国医药行业一级市场投融资汇总



资料来源：医药魔方，浙商证券研究所

4 中国创新药高质量研发成果持续闪耀国际舞台。

2026 年美国癌症研究协会（AACR）年会来自中国的摘要高达 866 篇，占比约 7.5%，位居全球第二，这是中国创新药崛起的缩影，创新药发展的几个典型趋势：

ADC 加速分化：双抗 ADC、双毒素 ADC 成为新的重要研究方向，B7H3、Nectin4 成为追捧的热点；

降解剂/分子胶进入爆发期：Revolution Medicines 引爆了该赛道，PROTAC/分子胶/非降解型分子胶临床研发进展多篇研究报道；

IO+时代成为共识：IO 与 ADC、降解剂等联合开发成为探索的主流赛道之一。

在这些重要方向，中国企业均展现出了相当的竞争力。据不完全统计：此次大会，包括恒瑞医药、翰森制药、百济神州、石药集团、映恩生物等中国企业在本次大会上总共报告了 36 项临床试验结果。

表1： 2026 AACR 中国药企披露临床数据的试验汇总

企业名称	摘要编号	药物	药物模态	适应症	临床研究阶段	报告形式
恒瑞医药	CT301	SHR-A1811	HER-2 ADC	HER2 突变晚期 NSCLC 一线（1L）治疗	Ib/II 期	口头报告
恒瑞医药	CT014	adebrelimab	PD-L1 单抗	围手术期可切除 II-III 期 NSCLC	III 期	口头报告

恒瑞医药	CT239	adebrelimab	PD-L1 单抗	未经治疗的局部晚期头颈部鳞状细胞癌	II 期	海报
恒瑞医药	CT151	SHR6390	CDK4/6 抑制剂	既往接受过治疗的转移性结直肠癌	II 期	海报
恒瑞医药	CT117	HRS-6209	CDK4 抑制剂	晚期实体瘤	I 期	海报
翰森制药	CT038	risvutatug rezetecan	B7H3 ADC	既往接受过治疗、无可靶向基因组改变的晚期非鳞状 NSCLC	I 期	口头报告
翰森制药	CT302	HS-10504	EGFR C797S 抑制剂	EGFR 突变阳性局部晚期或转移性 NSCLC	I 期	口头报告
石药集团	CT036	SYS6010	EGFR ADC	晚期鼻咽癌	I 期	口头报告
百济神州	CT007	替雷利珠单抗	PD-1 单抗	复发性或转移性头颈部鳞状细胞癌	II 期	口头报告
百济神州	CT085	替雷利珠单抗	PD-1 单抗	晚期胆道癌	1b/2 期	海报
百济神州	CT120	BGB-24714	XIAP/cIAP1 拮抗剂	实体瘤	I 期	海报
百济神州	CT121	BGB-24714	XIAP/cIAP1 拮抗剂	实体瘤	I 期	海报
德昇济医药	CT303	D3S-001	KRAS G12C 抑制剂	既往接受过治疗的转移性 CRC 和 PDAC	I/II 期	口头报告
德昇济医药	CT060	D3S-002	ERK1/2 抑制剂	伴 MAPK 通路突变晚期实体瘤	I 期	海报
天演药业	CT054	ADG126	CTLA-4 单抗	HCC	Ib/II 期	口头报告
礼新医药	CT057	MK-2010	PD-1×VEGF 双特异性抗体	晚期实体瘤	I/II 期	口头报告
海思科	CT117	HRS-6209	CDK4 抑制剂	晚期实体瘤	I 期	口头报告
映恩生物	CT086	DB-1324	CDH17 ADC	晚期胃肠道肿瘤	I/II 期	海报
映恩生物	CT086	DB-1317	ADAM9 ADC	晚期实体瘤	Ia/Ib 期	海报

云顶新耀	CT122	EVM16	个体化 mRNA 新抗原疫苗	晚期实体瘤	I 期	海报
君实生物	CT128	JS212	EGFR/HER3 双体 ADC	晚期实体瘤	I/II 期	海报
君实生物	CT152	JS207	PD-1/VEGF-A 双抗	结直肠癌	II 期	海报
君实生物	CT159	JS207	PD-1/VEGF-A 双抗	肝细胞癌	II 期	海报
君实生物	CT082	toripalimab	PD-1 单抗	转移性微卫星稳定型结直肠癌	1b/2 期	海报
再鼎医药	CT189	ZL-1310	DLL3 ADC	神经内分泌癌	1b/II 期	海报
再鼎医药	CT193	ZL-1310	DLL3 ADC	广泛期小细胞肺癌	I 期	海报
康方生物	CT145	cadonilimab	PD-1/CTLA-4 双抗	晚期胰腺导管腺癌一线治疗	II 期	海报
康方生物	CT277	ivonescimab	PD-1×VEGF 双特异性抗体	HR 阳性 HER2 阴性或三阴性浸润性小叶癌	II 期	海报
康方生物	CT281	ivonescimab	PD-1×VEGF 双特异性抗体	既往接受过治疗的胸腺癌	II 期	海报
和黄医药	CT247	savolitinib	MET 抑制剂	伴 MET 改变的 EGFR 野生型晚期 NSCLC 胰腺导管腺癌	II 期	海报
和黄医药	CT146	索凡替尼	VEGFR/FGFR/CSF1R 抑制剂	(mPDAC) 一线治疗的序贯治疗	II 期	海报
和黄医药/信达生物	CT160	索凡替尼/信迪利单抗	D-1 单抗	接受过治疗的转移性小肠腺癌和阑尾癌	1b/II 期	海报
信达生物	CT150	信迪利单抗	PD-1 单抗	食管鳞状细胞癌	II 期	海报
乐普生物	CT180	HX008	PD-1 单抗	中危或高危儿童横纹肌肉瘤患者术前治疗	I/II 期	海报
艾博生物	CT032	ABO2203	mRNA	复发/难治性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤	I 期	口头报告

科望医药 CT127 ES014 CD39/TGF-β 双抗 晚期实体瘤 I 期 海报

资料来源：2026AACR，浙商证券研究所

即将召开的 2026 ASCO 大会，中国学者的研究贡献再创新高。2026 年 ASCO 会议共 94 项中国研究入选 ASCO 口头汇报。其中，Late-Breaking Abstract (LBA) 达 12 项，数量连续三年攀升；Plenary Session (全体大会) 实现历史性突破，首次有中国研究入选，充分彰显了中国肿瘤学研究的国际影响力与学术地位的显著提升。此外，Oral Abstract Session、Rapid Abstract Session 等专场的入选数量均创历年最高。

图15： 2026 年 ASCO 大会来自中国的研究创新高

分类	2023 年中国之声 (项)	2024 年中国之声 (项)	2025 年中国之声 (项)	2026 年中国之声 (项)
LBA (重磅程度)	3	6	11	12
Plenary Session (专场类型)	0	0	0	1
Oral abstract Session (专场类型)	18	22	32	39
Rapid abstract Session (专场类型)	2	23	33	42
Clinical Science Symposium (专场类型)	1	8	8	9
Education Session (专场类型)	1	3	0	3
总量	22	56	73	94

资料来源：丁香园，浙商证券研究所

5 风险提示

1、创新药研发失败风险。创新药研发各个阶段存在研发失败风险，存在药物疗效及安全性不及预期风险，研发进度不及预期风险，存在临床试验入组进度不及预期的风险。

2、商业化不及预期风险。公司商业化团队处于扩张阶段，可能出现商业化团队建设和目标医院与目标医生覆盖不及预期。公司两款产品进入医保后，放量可能出现不及预期的风险。公司计划对超医保适应症扩展，效果可能不及预期。

3、国内和海外市场竞争加剧风险。目前创新药市场竞争较为激烈，对于同适应症产品、同靶点产品存在新药不断上市，市场竞争加剧的风险。

4、公司核心技术与管理人才流失的风险。作为研发驱动的创新药公司，核心技术和管理人员会对公司经营造成重大影响，不排除存在该种可能。

5、政策波动风险。医药板块受政策影响较大，集采、医保等相关政策对药械价格的影响很大，若政策波动较大，超预期，存在药械降价风险，会对公司业绩产生较大影响。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn

