

国产新药闪耀 ASCO，医保规则进一步优化

——医药行业月报 2026/05

2026 年 6 月 2 日

核心观点

- **2026 ASCO 年会启幕，国产新药入选数量再创新高。**2026 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于 2026 年 5 月 29 日至 6 月 2 日在美国芝加哥举行。今年 ASCO 年会由中国学者主导并入选的研究摘要达 95 项，包括口头报告、快速口头报告、临床科学研讨会等，入选数量继 2025 年 74 项后再创历史新高，其中备受关注的最新突破摘要（LBA）数量达 12 项。康方生物依沃西单抗 HARMONi-6 研究，是今年唯一入选全体大会的中国研究，也是 ASCO 有史以来第二个入选这一重磅环节的中国本土创新药物研究。截至目前，ASCO2026 摘要已陆续公布完毕，一大批国产重点创新药披露核心临床数据，引发全球资本市场高度关注。
- **多款国产新药披露亮眼数据，肿瘤治疗领域迎来新突破。**2026 年 ASCO 会议国产创新药成果较多，我们认为以下管线值得关注：①信达生物 IBI363 治疗 IO 经治 NSCLC 临床 I 期研究（鳞癌亚组 mOS 为 18.2 个月，24 个月 OS 率 47.8%）、治疗一线晚期 NSCLC 临床 I 期研究（3→1.5mg/kg 剂量组，PD-L1 阴性/低表达人群 ORR86.4%、DCR100%）；②康方生物 AK112 联合化疗治疗一线晚期鳞状 NSCLC 临床 III 期研究（HARMONi-6，mOS 为 27.9 个月，HR=0.66；mPFS 为 11.1 个月 vs 6.9 个月）、联合化疗治疗一线晚期结直肠癌临床 II 期研究；③百济神州 BGB43395+来曲唑联合疗法治疗一线 HR+HER2-乳腺癌临床 I 期研究；BGB-B2033 治疗二线晚期实体瘤临床 I 期研究；泽布替尼+索托克拉联合疗法治疗一线 CLL 的 III 期研究；④科伦博泰 SKB264 联合 K 药治疗一线 NSCLC 临床 III 期研究；⑤复宏汉霖 HLX43 治疗中位二线及以上经治晚期 NSCLC 临床 II 期研究。
- **2026 年医保目录调整方案出炉，规则进一步优化。**2026 年 5 月 9 日和 31 日，国家医保局先后发布 2026 年医保药品目录调整征求意见稿及正式方案。此次方案主要调整有以下几点：1)申报规则调整：实施预申报机制；新增 3 条申报通道：①商保创新药目录药品可直接申报基本医保，构建“先商保、后医保”的梯度准入路径，让高价创新药先通过商保覆盖，落地成熟后再纳入医保目录。②附条件批准药品（2020 年后获批，2023 年后转常规批准）享受附条件期 5 年+转常规后 3 年的超长申报窗口期，鼓励企业完成附条件批准后的确证性临床研究。③针对此前谈判失败、被调出目录的品种，其首个同通用名新药可重新申报，为同靶点机制的新一代药物创造重新进入医保的机会。2)续约与竞价规则优化。3)调出目录条件强化。4)时间节点整体提前。
- **投资建议：**我们看好 2026 年医药行业投资机会，近期震荡调整后，有望在 2026 年重启升势，投资思路寻找医药硬科技和细分赛道α，推荐关注创新药（BIC 和 FIC 管线龙头）、创新器械（影像、高值耗材、消费器械等）、医疗 AI 方向，关注医药消费复苏（医美、品牌中药、眼科等）及独立第三方 ICL。
- **风险提示：**宏观经济压力增大医药消费能力增长不足的风险、创新药医保支付等政策不及预期的风险、地缘政治带来的全球订单转移风险、集采或收费降价超出市场预期的风险。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 谭依凡

相对沪深 300 表现图

2026-6-1



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2026-5 行业 4 月动态报告：医药行业进入复苏周期，公募持仓触底回升

2026-4 行业 3 月动态报告：战略定位升级，推动医药高质量发展

2026-3 行业 2 月动态报告：创新药 BD 超预期，全球化合作推动价值重构

2026-2 行业 1 月动态报告：25Q4 医药持仓快速回落，占比创下新低

2026-1 行业 12 月动态报告：医改持续推进，医保月度收支增速回正

目录

Catalog

一、 国产新药闪耀 ASCO，医保规则进一步优化 3

 （一） 2026ASCO 年会启幕，国产新药入选数量再创新高3

 （二） 多款国产新药披露亮眼数据，肿瘤治疗领域迎来新突破6

 （三） 2026 年医保目录调整方案发布，规则进一步优化7

二、 行业数据动态 9

 （一） 医药行业表现弱于沪深 3009

 （二） 医药制造业收入小幅下滑9

 （三） 门诊费用随公共卫生事件上升，住院费用得到遏制 10

 （四） 2025 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复 11

 （五） 医保基金整体运行平稳 12

三、 投资建议 13

四、 风险提示 14

一、国产新药闪耀 ASCO，医保规则进一步优化

（一）2026ASCO 年会启幕，国产新药入选数量再创新高

2026 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于 2026 年 5 月 29 日至 6 月 2 日在美国芝加哥举行。作为全球临床肿瘤学领域最具影响力的学术盛会之一，众多重磅创新药关键临床数据与前沿研究进展均在会上集中发布。本届年会由中国学者主导并入选的研究摘要达 95 项，包括口头报告、快速口头报告、临床科学研讨会等，入选数量继 2025 年 74 项后再创历史新高，其中备受关注的最新突破摘要（Late-Breaking Abstract, LBA）数量达 12 项，覆盖癌种广泛，涉及双抗、ADC、T 细胞衔接器、细胞治疗等多项前沿技术方向。康方生物依沃西单抗 HARMONi-6 研究，是今年唯一入选全体大会的中国研究，也是 ASCO 有史以来第二个入选这一重磅环节的中国本土创新药物研究。同时，信达生物信迪利单抗 2 项研究斩获 LBA；百利天恒 iza-bren、迪哲药业舒沃替尼、中国生物制药贝莫苏拜单抗+安罗替尼、荣昌生物维迪西妥单抗、和黄医药呋喹替尼、微芯生物西奥罗尼、康宁杰瑞安尼妥单抗、同源康医药艾多替尼、科州药业妥拉美替尼以及君赛生物 TIL 疗法 GC101 均有 1 项研究入选 LBA。此外，百济神州、恒瑞医药、科伦博泰、石药、亚盛医药、泽璟生物等也有多项研究入选口头报告。截至目前，ASCO2026 摘要已陆续公布完毕，一大批国产重点创新药披露核心临床数据，引发全球资本市场高度关注。

表1：2026ASCO 部分国产重点创新药报告整理

公司	产品	靶点	适应症	研究阶段	报告标题
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2α	IO 经治 NSCLC (72.1% 3L+)	I 期	First-in-class PD-1/IL-2 bispecific antibody IBI363 in patients (Pts) with advanced immunotherapy-treated non-small cell lung cancer (NSCLC).
			1L NSCLC(PD-L1 TPS< 1% 65.2%, TPS 1-49% 34.8%)	I 期	IBI363 (TAK-928) in combination with chemotherapy as first-line (1L) treatment for advanced non-small cell lung cancer (NSCLC).
百济神州	BGB43395+来曲唑	CDK4+芳香酶抑制剂	1LHR+HER2-乳腺癌	I 期	First disclosure of frontline treatment with the selective CDK4 inhibitor BGB-43395 in combination with letrozole for metastatic HR+/HER2- breast cancer: A phase 1 study.
	BGB-B2033	GPC3/4-1BB	2L 晚期实体瘤 (98.4% HCC)	I 期	First clinical data of a Phase 1 study of BGB-B2033, a potentially first-in-class GPC3 x 4-1BB bispecific antibody, in heavily pre-treated hepatocellular carcinoma patients.
	泽布替尼+索托克拉	BTK+BCL-2	一线 CLL	III期	Zanubrutinib plus venetoclax versus chemoimmunotherapy in first-line chronic lymphocytic leukemia: Phase 3 study results.
	Zanidatamab+替雷利珠单抗+化疗	HER2 +PD-1+化疗	1L HER2+ GEA	III期	Zanidatamab plus tislelizumab and chemotherapy versus trastuzumab plus pembrolizumab and chemotherapy in first-line HER2-positive gastroesophageal adenocarcinoma: Phase 3 study results.

	BG-C9074	B7H4 ADC	4L 晚期实体瘤	I 期	First-in-human study of BG-C9074 (B7-H4-targeting ADC) in advanced solid tumors: Dose escalation and safety expansion.
康方生物	AK112+化疗	PD-1/VEGF	1L sqNSCLC (PD-L1 TPS<1% 33.8%)	III期	Ivonescimab plus chemotherapy versus tislelizumab plus chemotherapy in previously untreated advanced squamous non-small cell lung cancer: Overall survival results of the phase 3 HARMONi-6 trial.
	AK112+化疗	PD-1/VEGF	1L 结直肠癌	II期	Ivonescimab plus chemotherapy in first-line metastatic colorectal cancer: Phase 2 study results.
	AK112	PD-1/VEGF	2L SCLC	II期	Ivonescimab in second-line small cell lung cancer: Phase 2 study results.
	AK112+AK104	PD-1/VEGF+ PD-1/CTLA-4	1L 胃癌	II期	Ivonescimab plus cadonilimab in first-line advanced gastric cancer: Phase 2 study results.
恒瑞医药	SHR-1826	cMET ADC	实体瘤 (EGFRm 2L 经治)	I 期	Phase 1 study of SHR-1826, a c-MET targeting ADC, in patients with advanced solid tumors harboring EGFR mutations.
	SHR-A2102+HRS-4642	Nectin-4 ADC+KRAS G12D	KRAS G12D 胰腺癌 (80%≥2L 经治)	II期	SHR-A2102 (Nectin-4 ADC) plus HRS-4642 (KRAS G12D inhibitor) in patients with KRAS G12D-mutated advanced pancreatic cancer: Phase 2 study results.
	HRS-4642+阿得贝利单抗	KRAS G12D +PD-L1	经治 PDAC (88%≥2L)	II期	HRS-4642 plus adebrelimab in patients with KRAS G12D-mutated advanced solid tumors: Phase 1b/2 study results.
	SHR-A2102+阿得贝利单抗	Nectin-4 ADC+PD-L1	1L NSCLC	I b/II期	SHR-A2102 plus adebrelimab in patients with advanced solid tumors: Phase 1b/2 study results.
	HRS-8080	SERD	ESR1m ER+BC (2L+经治 70%)	I 期	First-in-human phase 1 study of HRS-8080, an oral estrogen receptor degrader, in patients with ER+/HER2-advanced breast cancer.
百利天恒	BL-B01D1	EGFR/HER3 ADC	IO+含铂化疗经治 ESCC	III期	Izabren (BL-B01D1) versus investigator's choice of chemotherapy in patients with previously treated metastatic triple-negative breast cancer: Phase 3 PANKU-Breast02 study results.
	BL-M14D1	DLL3 ADC	SCLC、NEC	I 期	First-in-human phase 1 study of BL-M14D1, a DLL3-targeting ADC, in patients with advanced small cell lung cancer and other neuroendocrine carcinomas.
	BL-M05D1	CLDN18.2 ADC	胃癌、胰腺癌、胆管癌	I 期	Phase 1 study of BL-M05D1 (T-Bren), a HER2-targeting ADC, in patients with recurrent/metastatic ovarian cancer.
泽璟制药	ZG005	PD-1/TIGIT	1L HCC	II期	Phase 1 study of ZG005, a PD-1/TIGIT bispecific antibody, in patients with advanced solid tumors.
	ZG006	DLL3/DLL3/CD3	2L+SCLC	II期	Phase 1 study of ZG006, a DLL3/DLL3/CD3 trispecific antibody, in patients with advanced small cell lung cancer.
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR Exon20ins	1L EGFR Exon20ins NSCLC	III期	Sunvozertinib in patients with advanced non-small cell lung cancer harboring EGFR exon 20 insertions: Phase 2 study results.

	戈利昔替尼+信迪利单抗	JAK1+PD-1	接受两个周期化疗联合免疫治疗 NSCLC PD-L1 TPS $\geq$ 50% 40.4% PD-L1 TPS 1-49% 59.6%	II 期	Golidocitinib plus sintilimab in patients with advanced solid tumors: Phase 1b/2 study results.
	DZD6008	四代 EGFR	三代 EGFR-TKI 耐药, C797X+ NSCLC	I / II 期	First-in-human phase 1 study of DZD6008, a selective STAT3 inhibitor, in patients with advanced solid tumors.
	SKB264+K 药	TROP2 ADC +PD-1	1L NSCLC	III 期	Sac-TMT (SKB264) plus pembrolizumab versus chemotherapy plus pembrolizumab in first-line PD-L1-positive advanced non-small cell lung cancer: Phase 3 OptiTROP-Lung05 study results.
科伦博泰	SKB500	B7H3 ADC	3L+实体瘤(34.5%)	I 期	Phase 1 study of SKB500, a TROP2-targeting ADC, in patients with advanced solid tumors.
	A400	RET	经治或 1L	II 期	Lunbotinib (A400) in patients with advanced non-small cell lung cancer harboring RET fusions: Phase 2 study results.
三生制药	SSGJ-707	PD-1/VEGF	1L PD-L1+ wtNSCLC	II 期	Phase 1 study of SSGJ-707, a PD-1/VEGF bispecific antibody, in patients with advanced solid tumors.
基石药业	CS2009	PD-1/VEGF /CTLA4	经治&初治 NSCLC	I / II 期	Phase 1 study of CS2009, a PD-L1/4-1BB bispecific antibody, in patients with advanced solid tumors.
和黄医药	呋喹替尼+信迪利单抗+西达本胺	多靶点 VEGFR+PD-1+HDAC	$\geq$ 2L MSS CRC	II 期	Fruquintinib plus sintilimab and chidamide in patients with advanced solid tumors: Phase 1b/2 study results.
	ICP-248+阿扎胞苷	BCL-2+化疗	TN AML、TN MDS	I 期	ICP-248 plus azacitidine in patients with newly diagnosed acute myeloid leukemia: Phase 1b/2 study results.
诺诚健华	ICP-248+奥布替尼	BCL-2+BTK	R/R MCL,R/R MZL,TN CLL	I / II 期	ICP-248 plus orelabrutinib in patients with B-cell malignancies: Phase 1b/2 study results.
迈威生物	9MW2821+特瑞普利单抗	Nectin4 ADC+PD-1	经治(n=7)&初治(n=40)UC	I b/II 期	9MW2821 plus toripalimab in patients with advanced solid tumors: Phase 1b/2 study results.
亚盛医药	HQP1351	BCR-ABL	CP-CML (n=47, 91.5%一线 TKI 耐药, 8.5%不耐受)	II 期	HQP1351 in patients with chronic myeloid leukemia harboring BCR-ABL T315I mutation: Phase 2 study results.
复宏汉霖	HLX43	PD-L1 ADC	中位 2L 经治 NSCLC (PD-L1 TPS $<$ 1% 41.5% TPS 1-49% 32.2%, PD-L1 TPS $>$ 1% 14.6%)	II 期	Phase 1 study of HLX43, a PD-L1/4-1BB bispecific antibody, in patients with advanced solid tumors.
乐普生物	MRG006A	GPC3 ADC	中位 2L 经治 HCC	I / II 期	Phase 1 study of MRG006A, a CLDN18.2-targeting ADC, in patients with advanced solid tumors.
宜明昂科	IMM2510	PD-L1/VEGF	IO 经治 sqNSCLC	I 期	Phase 1 study of IMM2510, a PD-L1/4-1BB bispecific antibody, in patients with advanced solid tumors.
华海药业	HB0025+化疗	PD-L1/VEGF	1L NSCLC	II 期	HB0025 plus chemotherapy versus pembrolizumab plus chemotherapy in first-line advanced non-small cell lung cancer: Phase 3 study results.
奥赛康	ASKG915	PD-1/IL-15	实体瘤 (79.8% 2L+经治, 68.3%IO 经治)	I b/II 期	Phase 1 study of ASKG915, a PD-L1/4-1BB bispecific antibody, in patients with advanced solid tumors.

资料来源: Wind, 各公司公告, 中国银河证券研究院

（二）多款国产新药披露亮眼数据，肿瘤治疗领域迎来新突破

2026 年 ASCO 会议国产创新药成果较多，我们认为以下管线值得重点关注：

（1）信达生物 PD-1/IL-2 α 双融合蛋白（IBI363）治疗 IO 经治 NSCLC 临床 I 期研究：

① IO 经治鳞状非小细胞肺癌患者 3mg/kgQ3W 剂量（n=31）中位 PFS 为 10.1 个月，中位 OS 为 18.2 个月，显著优于多西他赛标准治疗（mPFS=3-4 个月，mOS=8-9 个月），展现出优异的长生存获益。

② IO 经治肺腺癌患者 3mg/kgQ3W 剂量（n=25）中位 PFS 为 4.2 个月，中位 OS 为 15.2 个月；其中吸烟史患者（n=31）中位 OS 达 23.4 个月，在吸烟人群中疗效突出。

③ ≥ 3 级治疗相关不良事件发生率为 48.5%，仅 1 例死亡事件与治疗相关。

（2）信达生物 PD-1/IL-2 α 双融合蛋白（IBI363）联合化疗治疗一线晚期 NSCLC 临床 I 期研究：

① 针对 PD-L1 低表达（TPS $<1\%$ 占比 65.2%）的一线晚期 NSCLC 患者，3mg/kg $\rightarrow$ 1.5mg/kg 剂量组（n=22）ORR 达 86.4%，DCR 为 100%；其中鳞状 NSCLC 患者 ORR 为 85.7%，非鳞状 NSCLC 患者 ORR 为 87.5%，在 PD-L1 低表达人群中展现出突破性的一线治疗潜力。

② ≥ 3 级治疗相关不良事件发生率为 81.3%，其中 3mg/kg $\rightarrow$ 1.5mg/kg 剂量组为 65.2%。

（3）康方生物 AK112（PD-1/VEGF 双抗）联合化疗治疗一线晚期鳞状 NSCLC 临床 III 期研究：

① 针对 PD-L1 低表达（TPS $<1\%$ 占比 33.8%）的一线晚期 sqNSCLC 患者，AK112 联合化疗方案中位 PFS 达 11.1 个月（HR=0.60），中位 OS 为 27.9 个月（HR=0.66），显著优于替雷利珠单抗联合化疗标准方案，在 PD-L1 低表达人群中展现出优异的长生存获益。

② ≥ 3 级治疗相关不良事件发生率为 69.2%，略高于对照组的 58.9%。

（4）康方生物 AK112（PD-1/VEGF 双抗）联合化疗治疗一线晚期结直肠癌临床 II 期研究：

① 针对一线晚期结直肠癌患者，AK112 联合化疗方案 ORR 达 70.8%（n=49）；其中 20mg 剂量组 6 个月 PFS 为 95.2%，10mg 剂量组 6 个月 PFS 为 90%。

② 20mg、10mg 剂量组 ≥ 3 级治疗相关不良事件发生率分别为 40%、33%。

（5）百济神州 BGB43395+来曲唑联合疗法（CDK4+芳香酶抑制剂）治疗一线 HR+HER2-乳腺癌临床 I 期研究：

① 针对一线 HR+HER2-晚期乳腺癌患者，400mg 剂量组（n=19）ORR 达 68%，240mg 剂量组（n=19）ORR 为 58%，在 HR+乳腺癌领域展现出优异的抗肿瘤活性。

② 该方案安全性可控，240mg、400mg、600mg 剂量组 ≥ 3 级治疗相关不良事件发生率分别为 32%、37%、65%，不良反应以可管理的血液学毒性为主，具备良好的临床耐受性。

（6）百济神州 BGB-B2033（GPC3/4-1BB 双特异性抗体）治疗二线晚期实体瘤（98.4%为肝细胞癌）临床 I 期研究：

① 针对二线及以上晚期实体瘤患者，整体 cORR 达 20.3%，高于预测目标有效剂量的 cORR（28.9%），在肝细胞癌领域展现出潜在的治疗优势。

② ≥ 3 级治疗相关不良事件发生率仅为 8.2%，无严重非预期不良反应发生。

（7）百济神州泽布替尼+索托克拉联合疗法（BTK+BCL-2）治疗一线 CLL 的 III 期研究：

针对一线 CLL 患者，该联合方案 ORR 达 100%，CR 率为 55%，uMRD 率达 91%，30 个月无

进展生存率为 100%，在 CLL 一线治疗中展现出前所未有的优异疗效。

(8)百济神州 Zanidatamab+替雷利珠单抗+化疗联合疗法(HER2+PD-1+化疗)治疗一线 HER2 阳性胃食管腺癌临床Ⅲ期研究：

①针对一线 HER2 阳性 GEA 患者，该联合方案 18 个月无进展生存率达 43.9%，中位 OS 为 26.4 个月，显著优于曲妥珠单抗+帕博利珠单抗+化疗标准方案，在 HER2 阳性胃癌领域展现出突破性的生存获益。

②≥3 级治疗相关不良事件发生率为 71.8%。

(9)科伦博泰 SKB264 (TROP2 ADC) 联合 K 药治疗一线 NSCLC 临床Ⅲ期研究：

①中位 PFS 为尚未达到(NR) vs 5.7 个月(HR=0.35; 95% CI: 0.26-0.47; p<0.0001)，12 个月 PFS 率为 62.4% vs 29.0%。

②预设各亚组获益一致：在 PD-L1 TPS≥50%及 TPS 1-49%患者中，PFS HR 分别为 0.47 和 0.28；在非鳞状和鳞状 NSCLC 患者中，PFS HR 分别为 0.28 和 0.44。

③OS 尚未成熟但显示积极获益趋势：mOS 分别为 NR vs 14.5 个月(HR=0.55)；12 个月 OS 率为 80.4% vs 68.9%。联合治疗组较帕博利珠单抗单药组提高了 ORR(70.2% vs 42.0%)、深度缓解率(49.0% vs 25.9%) 及 12 个月持续缓解率(77.7% vs 59.4%)。

④联合治疗组≥3 级治疗期间 TEAEs 为 55.3%，主要是由预期发生的血液学不良事件所致；两组因 TEAE 导致帕博利珠单抗永久停药的发生率相似，未发生芦康沙妥珠单抗相关的死亡。

(10)复宏汉霖 HLX43 (PD-L1 ADC) 治疗中位二线及以上经治晚期 NSCLC 临床Ⅱ期研究：

①针对中位二线及以上经治的晚期 NSCLC 患者，鳞状 NSCLC 患者 cORR 达 33.3%，中位 PFS 为 6.34 个月；其中多西他赛失败的三线及以上患者 cORR 达 46.7%，中位 PFS 为 6.90 个月；腺癌患者 cORR 达 36.8%，中位 PFS 为 6.67 个月，在经治 NSCLC 领域展现出优异的抗肿瘤活性。

②≥3 级治疗相关不良事件发生率为 48.8%，无新增非预期安全信号。

(三) 2026 年医保目录调整方案发布，规则进一步优化

2026 年 5 月 9 日，国家医保局发布《2026 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整工作方案（征求意见稿）》。5 月 31 日，国家医保局发布《2026 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整工作方案》（以下简称《工作方案》）等相关文件。相较征求意见稿，《工作方案》整体框架变化不大，其中一大变化是药品申报条件的截止时间延后为“6 月 10 日前已正式获批或完成技术评审”。据悉，2026 年 6 月 1 日-6 月 10 日，国家医保局国家医保服务平台开通网上申报系统。

1.申报规则调整

1) **实施预申报机制：**允许在完成技术审评阶段但尚未获得正式注册批件的药品进行预申报，在药品获批前即可提前锁定当年申报席位，大幅缩短获批后等待进医保的空窗期，为创新药、儿童用药、重大疾病用药等临床急需药品开辟绿色通道。

2) **新增 3 条申报通道：**①商保创新药目录药品可直接申报基本医保，构建“先商保、后医保”的梯度准入路径，让高价创新药先通过商保覆盖，落地成熟后再纳入医保目录。②附条件批准药品（2020 年后获批，2023 年后转常规批准）享受附条件期 5 年+转常规后 3 年的超长申报窗口期，鼓励企业完成附条件批准后的确证性临床研究。③针对此前谈判失败、被调出目录的品种，其首个同通用名新药可重新申报，为同靶点机制的新一代药物创造重新进入医保的机会。

2. 续约与竞价规则优化

1) **独家谈判药品**：协议期满 8 年的直接转入常规医保乙类目录，支付标准按“简易续约规则”和“年均实际药品费用超 3 亿元下调 10 个百分点”两种方法计算，取较高者作为最终下调比例。

2) **非独家竞价药品**：建立挂网价与支付标准协同机制，挂网价格超过支付标准 1.8 倍予以黄标预警，超过 3 倍予以红标预警，引导企业合理定价。

3. 调出目录条件强化

中成药说明书中禁忌、不良反应、注意事项均为“尚不明确”，且未在规定时间内完善的品种将被重点考虑调出医保目录，加强对中成药“三不明确”品种的监管力度。

4. 时间节点整体提前

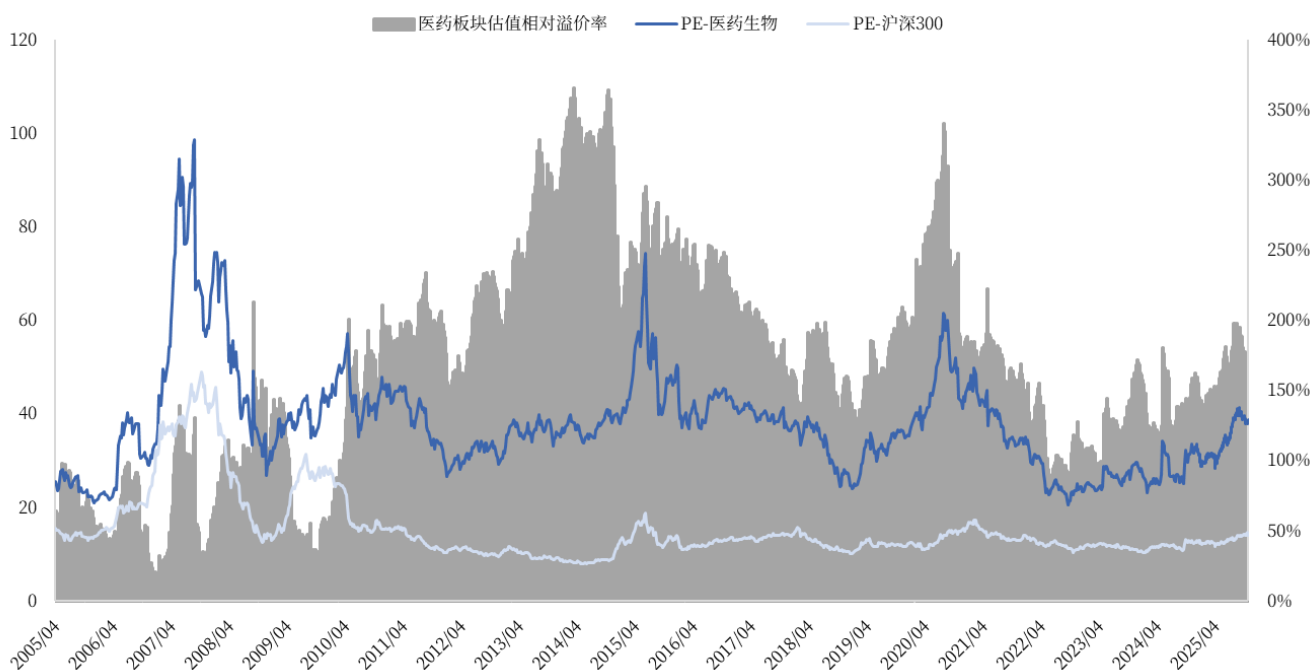
2026 年目录调整工作分为准备、申报、评审、谈判、公布结果 5 个阶段，整体进度较往年提前，5 月底发布正式方案，预计 11 月底前公布新版目录。

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2026 年 6 月 1 日，医药行业一年滚动市盈率为 31.77 倍，沪深 300 为 14.52 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 118.85%，历史均值为 165.34%，当前值较 2005 年以来的平均值低 46.49 个百分点，位于历史低位水平。2025 年初至 2026 年 6 月 1 日，SW 医药生物指数上涨 3.33%，沪深 300 上涨 23.11%，医药板块相对沪深 300 收益低 19.78 个百分点。

图1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2026 年 6 月 1 日）

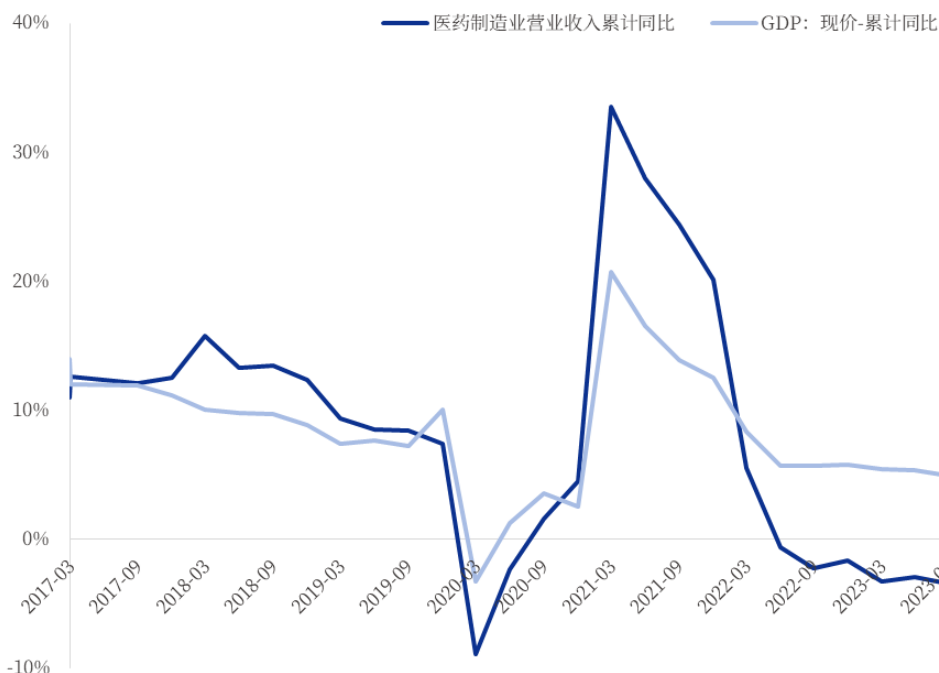


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入小幅下滑

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受公共卫生事件冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防护措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速，2022 年以来行业增速再次回落，至今仍处于低于 GDP 增速的水平。2022Q2 至 2024Q2，医药制造业营业收入累计同比一度处于下降状态，2024Q3 转负为正，2024Q4 同比持平，2025 以来均处于同比下滑趋势，2026Q1 医药制造业收入同比下降 1.6%。

图2：2017-2026 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

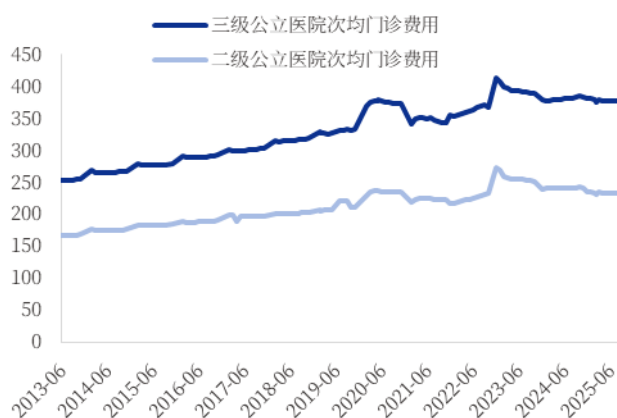


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）门诊费用随公共卫生事件上升，住院费用得到遏制

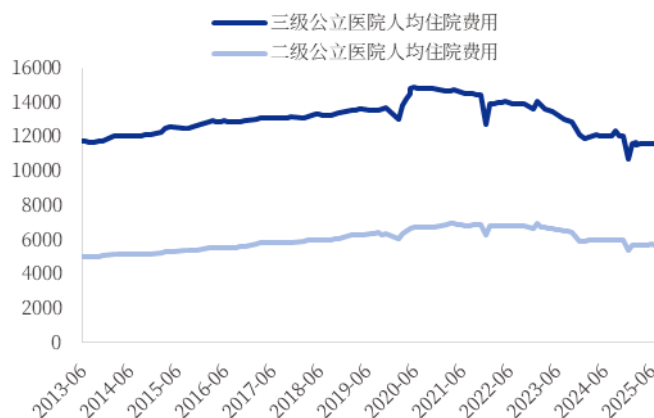
门诊费用受公共卫生事件影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年至 2026 年 1-3 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 255.7 元和 168.1 元分别提高到 376.2 元和 231.5 元；人均住院费用从 11752.2 元和 5043.6 元分别变化到 11542.8 元和 5689.7 元。整体而言，门诊费用在公共卫生事件严重期间上升较快，剔除公共卫生事件影响仍呈现上升趋势，2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平，或主要是呼吸道传染病盛行导致；住院费用上升势头则得到有效控制，并表现出下降趋势，体现了 DRG 等医改控费效果。

图3：2013.6-2026.3 次均门诊费用统计（元）



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图4：2013.6-2026.3 人均住院费用统计（元）

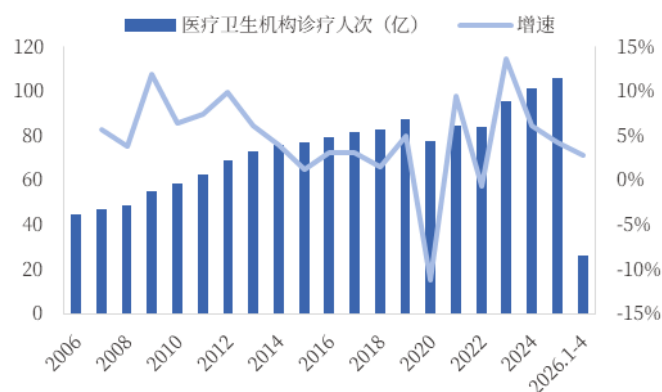


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(四) 2025 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

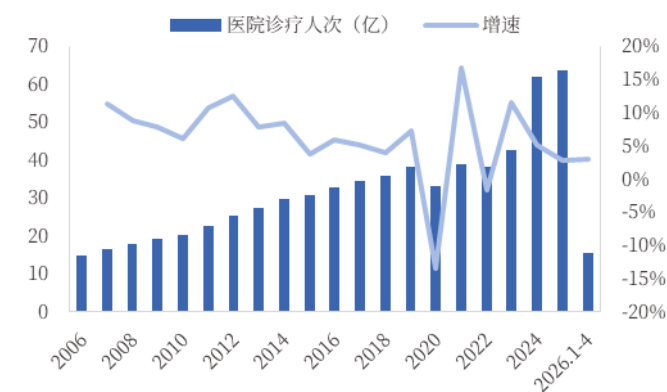
2025 年医疗服务增速逐步恢复。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受公共卫生事件影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2025 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次 105.8 亿人次，同比增长 4.2%，其中医院诊疗人次 63.7 亿，同比增长 2.90%。2025 年，全国医疗卫生机构出院 3 亿人次，同比下降 3.8%，其中医院出院 2.48 亿人次，同比下降 2.9%。2026 年 1-4 月，全国医疗卫生机构总诊疗人次 25.9 亿人次，同比增长 2.8%，其中医院诊疗人次 15.6 亿，同比增长 3.10%。2026 年 1-4 月，全国医疗卫生机构出院 10350 万人次，同比增长 1.9%，其中医院出院 8520 万人次，同比增长 2.30%。

图5：2006-2026.1-4 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



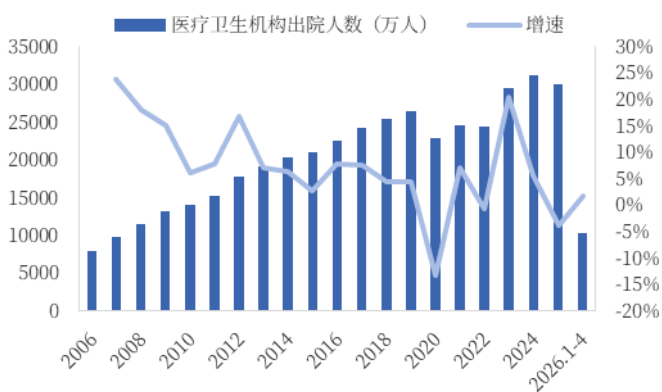
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图6：2006-2026.1-4 全国医院诊疗人次变化情况



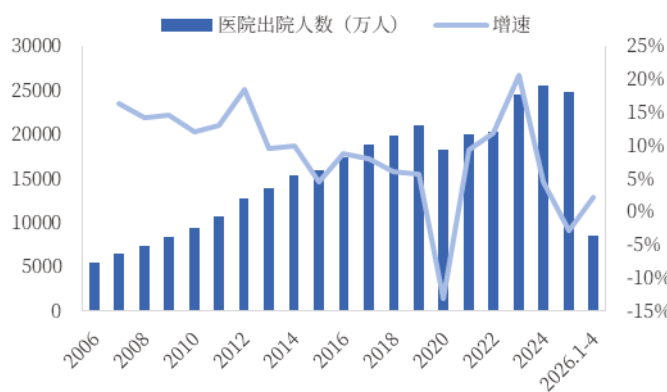
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图7：2006-2026.1-4 全国医疗卫生机构出院人数变化情况

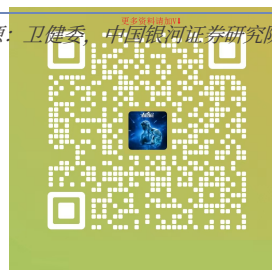


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图8：2006-2026.1-4 全国医院出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

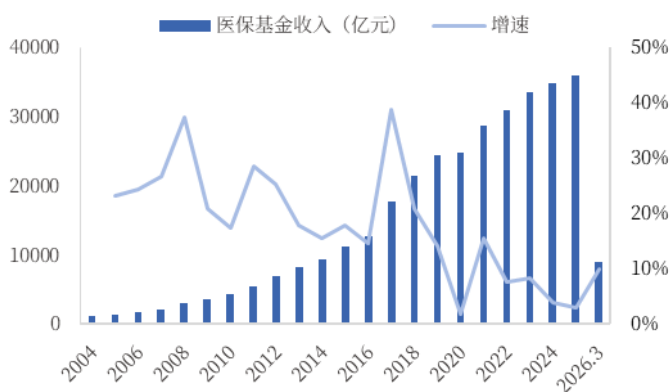


（五）医保基金整体运行平稳

2024 年医保基金收入 34913.37 亿元，同比增长 4.4%；医保基金支出 29764.03 亿元，同比增长 5.5%。据国家医保局《2024 年全国医疗保障事业发展统计公报》，2024 年医保基金运行安全稳健，统筹基金实现合理结余，其中基本医疗保险统筹基金总收入达到 2.8 万亿元，总支出 2.3 万亿元，统筹基金当期结余 4639.17 亿元，累计结余 3.86 万亿元。职工医保统筹基金累计结余 3.05 万亿元；居民医保统筹基金累计结余 0.82 万亿元，基金运行整体平稳。

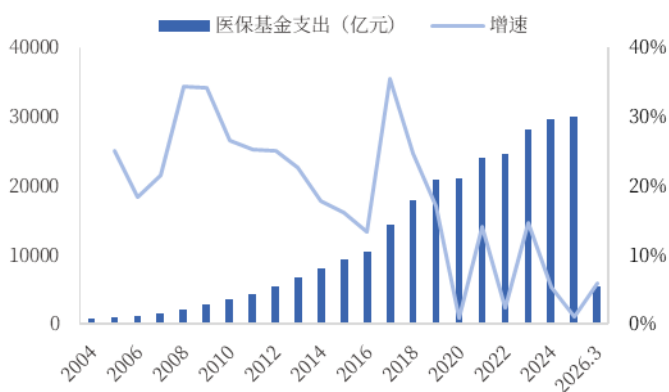
2025 年，全国基本医保基金总收入 35873.11 亿元，同比增长 2.7%。其中职工医保基金收入 2.45 万亿元，居民医保基金收入 1.14 万亿元。全国基本医保基金总支出 30009.38 亿元，同比增长 0.8%。多年来首次扭转收支增幅倒挂态势，支出增速与收入增速的协调性显著增强，支出增长与经济增长的增速协调性也持续改善。2026 年 1-3 月，我国基本医疗保险统筹基金总收入 8953 亿元，同比增长 10%；基本医疗保险统筹基金总支出 5424 亿元，同比增长 6%。

图9：2004-2026.1-3 医保基金收入及增速



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

图10：2004-2026.1-3 医保基金支出及增速



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

三、投资建议

寻找医药硬科技，看好业绩确定性增长、创新、出海板块，寻找细分赛道α。我们看好 2026 年医药行业投资机会，近期震荡调整后，有望在 2026 年重启升势，投资思路中寻找医药硬科技和细分赛道α，推荐关注创新药（BIC 和 FIC 管线龙头）、创新器械（影像、高值耗材、消费器械等）、医疗 AI 方向，关注医药消费复苏（医美、品牌中药、眼科等）及独立第三方 ICL。

看好的方向及关注公司：

- 1) 医药创新产业升级大趋势，看好创新药 FIC 及 BIC 突破（三生制药、信达生物、恒瑞医药、科伦博泰、华东医药、热景生物、特宝生物、迪哲医药、艾力斯等）。
- 2) 创新药产业链（药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英等）及上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）。
- 3) 国产器械装备的创新升级及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、南微医学、迈普医学、华大智造、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 4) 受益老龄化渗透率提升的高值耗材：心血管（乐普医疗等）、微创耗材（南微医学、安杰思等）骨科（大博医疗、威高骨科等）、电生理（惠泰医疗、微电生理-U）。
- 5) 受益于 DRGs 政策不断推进、检验外包率的医学检验服务（金域医学、迪安诊断）。
- 6) 医疗服务和医美消费的复苏（爱尔眼科、通策医疗、华熙生物、锦波生物、贝泰妮等）。
- 7) 品牌中药业绩回暖（昆药集团、华润三九、东阿阿胶等）。
- 8) 医药商业中具有特色业务的公司（上海医药、九州通、百洋医药等）。

四、风险提示

1.宏观经济压力增大致医药消费能力增长不足的风险。宏观经济压力可导致地方财政紧张，医保政策如 DRG/DIP 的严格执行对医药消费造成较大压力。居民自主消费意愿可能会下降，影响医药消费的增长。

2.创新药医保支付等政策不及预期的风险。医保基金的可持续性、支付标准、商业保险、政策执行以及监管等方面，共同影响创新药的市场准入和支付情况。

3.地缘政治带来的全球订单转移风险。贸易政策的变化以及地缘政治的不确定性对医药行业产生影响，导致市场成长天花板和订单持续性风险，全球医药创新链、产业链、供应链或加快重塑。

4.集采或收费降价超出市场预期的风险。集采或收费降价超出市场预期或导致企业的利润被挤压，影响市场竞争、药品质量和供应保障等。

图表目录

图 1： 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2026 年 6 月 1 日） 9

图 2： 2017-2026 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算） 10

图 3： 2013.6-2026.3 次均门诊费用统计（元） 10

图 4： 2013.6-2026.3 人均住院费用统计（元） 10

图 5： 2006-2026.1-4 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况 11

图 6： 2006-2026.1-4 全国医院诊疗人次变化情况..... 11

图 7： 2006-2026.1-4 全国医疗卫生机构出院人数变化情况 11

图 8： 2006-2026.1-4 全国医院出院人数变化情况..... 11

图 9： 2004-2026.1-3 医保基金收入及增速 12

图 10： 2004-2026.1-3 医保基金支出及增速 12

表 1： 2026ASCO 部分国产重点创新药报告整理 3

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10 年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn