仅供内部参考，请勿外传

长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

2026 年 8 月 31 日

证券研究报告

行业周报

肿瘤治疗迎里程碑突破，紧扣两大产业核心主线

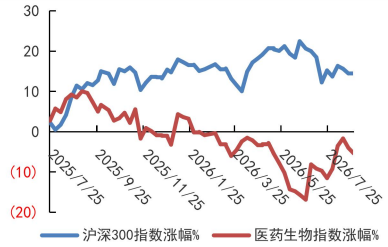
行业评级：

报告期：2026.8.17-2026.8.30

投资评级　　看好

评级变动　　维持评级

行业走势：



行业回顾

本报告期医药生物行业指数跌幅为 3.78%，在申万 31 个一级行业涨跌幅中位居第 27，跑输沪深 300 指数（-1.22%）。从子行业来看，疫苗、医疗设备涨幅居前，涨幅分别为 6.78%、1.09%；其他生物制品、化学制剂跌幅居前，跌幅分别为 9.23%、6.16%。

估值方面，截至 2026 年 8 月 28 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 29.08x（上期末 30.79x），估值下行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为诊断服务（70.93x）、其他医疗服务（48.70x）、疫苗（46.66x），中位数为 32.11x，医药流通（15.19x）估值最低。

重要行业资讯：

◆国家医疗保障局印发《全民医疗保障“十五五”规划》

◆FDA 超前批准全球首个 RAS(ON)抑制剂上市

◆强生全球首创口服 IL-23R 拮抗剂国内获批上市

◆吉利德 HIV-1 新药，FDA 批准上市

◆股价暴涨 177%，Moderna 肿瘤疫苗 III 期临床成功

投资建议：

医药生物板块当前正处于估值中枢下移与基本面 K 型分化共振的窗口期。当前行业整体市盈率（TTM）约 29 倍，已回落至近十年 50 分位线以下。从 2026 年上半年的业绩验证来看，在跟踪的 504 家公司中，超半数实现归母净利润正增长，且增速逾 30%的优质标的占比近三成。这一数据表明，产业资源与资金正加速向具备核心壁垒的头部企业集中。在具体方向上，建议紧扣“创新出海”与“刚需复苏”两大核心产业主线。一方面，创新药及 CXO 产业链已跨越“概念预期”阶段，步入“业绩兑现”期。随着国产创新药在海外临床数据上

分析师：

分析师　胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16 层

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

的持续突破及 BD（商务拓展）交易的常态化，相关龙头企业的收入结构正发生质变。这部分对应业绩统计中增速超 30%乃至翻倍的高景气群体，具备显著的业绩弹性。另一方面，医疗器械与消费医疗等细分赛道受益于人口老龄化趋势及“十五五”医保支付体系改革等宏观利好，需求端具备较强韧性，业绩表现相对稳健。

风险提示：

政策不及预期，研发进展不及预期，市场风险加剧。

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

目录

1 行情回顾 5
2 行业重要资讯 7
2.1 国家政策 7
2.2 注册上市 7
2.3 其他 11
3 公司动态 14
3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测 14
3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期） 16
4 投资建议 18



请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

表目录

表 1 ： 重点覆盖公司投资要点及评级 14
表 2 ： 重点覆盖公司盈利预测和估值 16
表 3 ： 医药生物行业上市公司重点公告——药品注册 16
表 4 ： 医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册 17
表 5 ： 医药生物行业上市公司重点公告——其他 17

图目录

图 1 ： 申万一级行业涨跌幅（%） 5
图 2 ： 医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%） 5
图 3 ： 医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值） 6
图 4 ： 医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值） 6

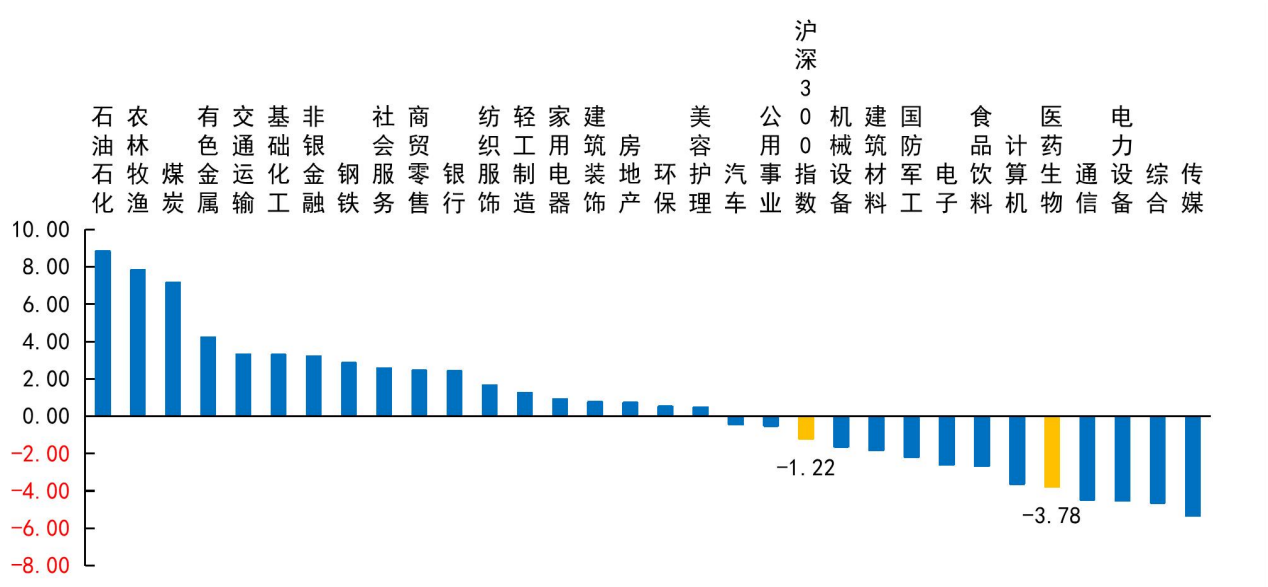
请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

1 行情回顾

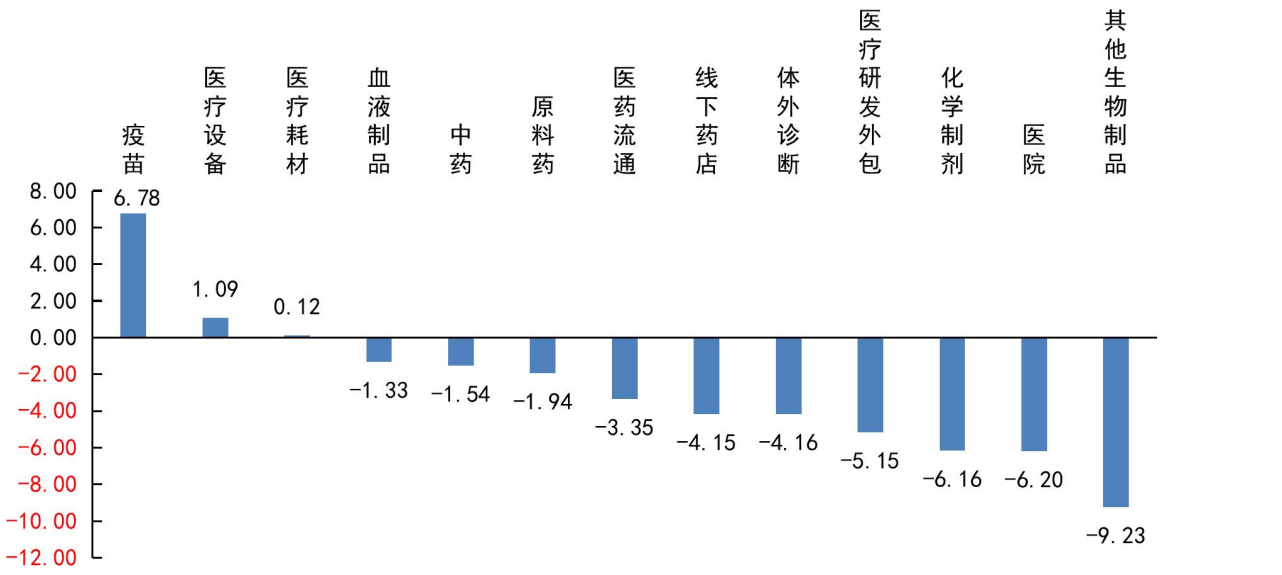
本报告期医药生物行业指数跌幅为 3.78%，在申万 31 个一级行业涨跌幅中位居第 27，跑输沪深 300 指数（-1.22%）。从子行业来看，疫苗、医疗设备涨幅居前，涨幅分别为 6.78%、1.09%；其他生物制品、化学制剂跌幅居前，跌幅分别为 9.23%、6.20%。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

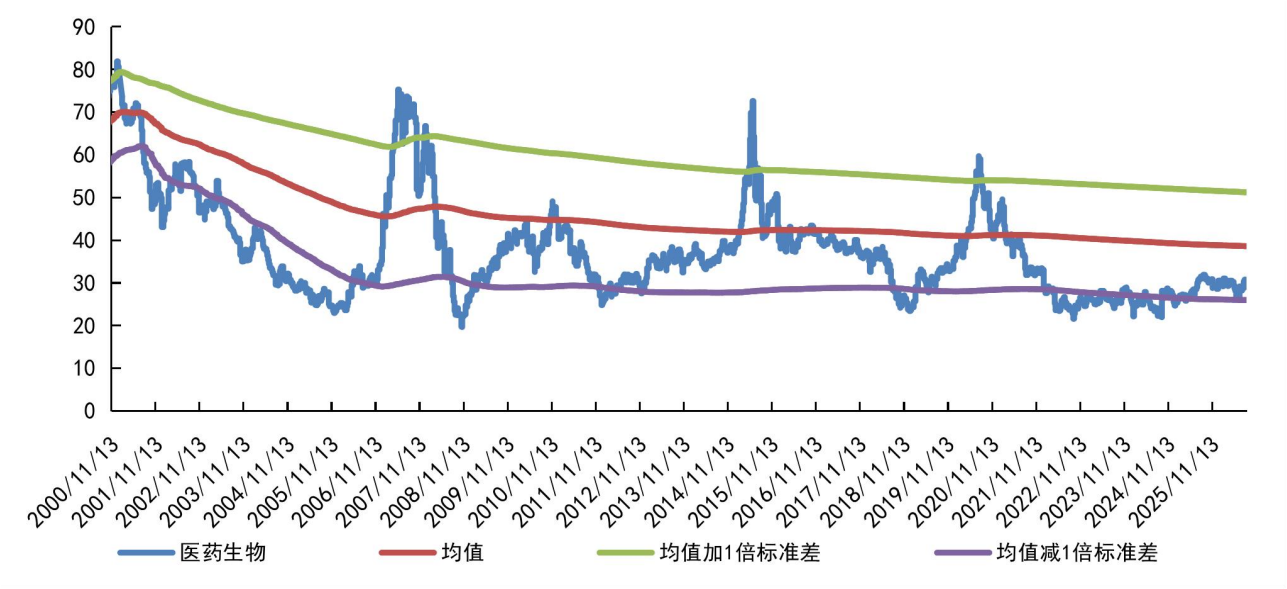
说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前只更新了 13 个子行业的指数代码。

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

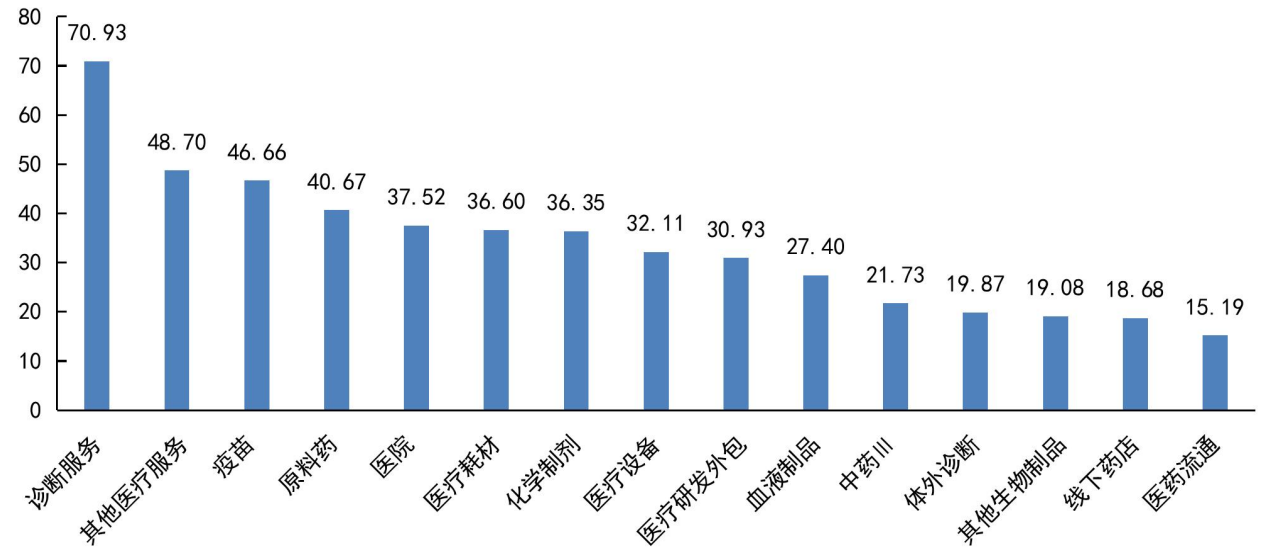
估值方面，截至 2026 年 8 月 28 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 29.08x（上期末 30.79x），估值下行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为诊断服务（70.93x）、其他医疗服务（48.70x）、疫苗（46.66x），中位数为 32.11x，医药流通（15.19x）估值最低。

图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前互联网药店暂无 A 股上市公司，因此该板块无估值。

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

2 行业重要资讯

2.1 国家政策

◆国家医疗保障局印发《全民医疗保障“十五五”规划》

8 月 19 日，国家医保局印发《全民医疗保障“十五五”规划》，到 2030 年全面建成覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的多层次医疗保障体系。规划明确，到 2030 年，基本医保公共服务可及性进一步增强，医疗保障法制体系基本形成，医保基金管理不断强化，基金运行安全可持续，医保安全保障能力巩固提升，基于大数据、人工智能等技术的精细化管理、精准化服务广泛应用，医保基金使用效能进一步提升，医保标准化加快建设。规划围绕健全多层次医疗保障体系、推行长期护理保险、深化医药服务改革、健全基金管理和监管体系、健全医保公共服务体系等方面，部署一系列重点任务。

《全民医疗保障“十五五”规划》提出用 3 年全面建成医保便捷支付体系，切实解决群众看病缴费“多次排队、排长队”的痛点堵点；全面实现职工医保个人账户跨省共济使用。

国家医保局介绍，“十四五”期间，医保公共服务持续优化，参保人员待遇享受 260.1 亿人次，涉及资金结算超 13.6 万亿元，人民群众获得感、幸福感稳步提升。“十五五”时期，医保部门将持续完善医保经办管理服务，全力推动医保公共服务提质增效，不断提升医保基金使用质效，实现“群众得实惠、基金提效能、机构减负担”的良性循环。

“十五五”期间，医保部门将多措并举推动医保服务提质升级，让群众就医报销更省心，将全面深化应用刷脸支付、一码支付、移动支付、信用支付，力争用 3 年全面建成医保便捷支付体系，切实解决群众看病缴费“多次排队、排长队”的痛点堵点；加快推广医保经办智能体，上线国家医保智能客服，方便群众咨询医保政策及办事流程。

医保部门将扩大异地就医直接结算险种范围，积极推进生育医疗相关费用异地直接结算；不断优化异地就医结算服务和信息化支撑能力，跨省直接结算成功率保持稳定；全面实现职工医保个人账户跨省共济使用，进一步强化家庭互助功能，让医保基金运行更高效、更有温度。（资料来源：国家医保局网站、北京日报）

2.2 注册上市

◆FDA 超前批准全球首个 RAS(ON)抑制剂上市

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

8 月 26 日，FDA 官网显示，RevolutionMedicines 的 Daraxonrasib（研发代号：RMC-6236，商品名：Rasonque）获批上市，用于治疗至少接受过一次系统治疗或者不适合接受多次系统治疗的转移性胰腺癌患者。该药物于 2025 年 10 月被纳入 FDA 专员国家优先审查代金券试点计划，其上市申请于今年 7 月 22 日获得 FDA 受理。FDA 表示，此次批准决定提前了 6.5 个月。

Daraxonrasib 是 RevolutionMedicines 自主研发的一款临床在研口服 RAS（ON）多选择性非共价抑制剂，旨在通过抑制野生型和突变 RAS（ON）蛋白及其下游效应子之间的相互作用，抑制 RAS 信号传导，从而治疗治疗由多种常见 RAS 突变驱动的癌症，包括胰腺导管癌（PDAC）、非小细胞肺癌（NSCLC）和结直肠癌（CRC）。

FDA 此次批准主要是基于 III 期 RASolute302 研究的中期分析结果。该研究是一项正在进行的全球性、随机 III 期临床试验（n=460），旨在评估 Daraxonrasib 单药（每日 1 次，300mg）对比研究者选择的标准治疗（化疗）二线治疗确认或未确认携带 RAS 突变的转移性 PDAC 患者的疗效和安全性。研究的主要终点为携带 RASG12 突变肿瘤患者的无进展生存期（PFS）和总体生存期（OS）。次要终点为全人群（意向治疗人群）的 PFS 和 OS，以及客观缓解率、缓解持续时间和患者报告的生活质量。

结果显示，与化疗组相比，Daraxonrasib 组患者的 PFS 和 OS 显著延长，数据具有统计学意义和临床意义。在全人群中，Daraxonrasib 组和化疗组的中位 OS 分别为 13.2 个月和 6.7 个月（HR=0.40，p<0.0001）。此外，Daraxonrasib 具有良好的耐受性，安全性可控，且没有发现新的安全性信号。

胰腺癌被称为“癌中之王”，其特征是确诊时通常已是晚期、对标准化疗耐药以及高死亡率。在美国，每年约有 6 万人确诊，约有 5 万人因其死亡。PDAC 及其变体是最常见的一种胰腺癌类型，约占所有胰腺癌病例的 92%。PDAC 也是 RAS 突变最常见的肿瘤类型，超过 90%的患者携带这类突变。据统计，美国转移性 PDAC 患者的 5 年生存率约为 3%。（资料来源：医药魔方）

◆强生全球首创口服 IL-23R 拮抗剂国内获批上市

8 月 27 日，强生宣布其白介素 23（IL-23）受体拮抗剂 icotrokinra（盐酸伊可白滞素片，商品名：艾特雅®）已正式获得中国国家药品监督管理局批准，用于适合系统治疗或光疗的中重度斑块状银屑病成人患者和 12 岁及以上且体重 40 公斤及以上的儿童患者。

Icotrokinra 是一款可靶向阻断 IL-23 受体（IL-23R）的口服多肽药物，与 IL-23R 的结合亲

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

和力可达到个位数的 pM 级别。该受体是斑块状银屑病炎症反应的关键机制，并在其他 IL-23 介导的疾病中具有潜在应用价值。Icotrokinra 是首个且目前唯一能够精准阻断 IL-23 受体的靶向口服肽类药物。

Icotrokinra 由 ProtagonistTherapeutics 原研。2017 年，强生与 ProtagonistTherapeutics 就开发一代 IL-23R 药物达成许可和合作协议。双方在 2019 年扩大了合作范围，将二代 IL-23R 药物包括在内，交易总额最高可达 10.25 亿美元。2021 年，强生再次修订合作协议，获得两款二代 IL-23R 药物（Icotrokinra 和 JNJ-5186）的全球权益，交易总额最高可达 9.8 亿美元。

在总计纳入 2500 例患者的四项 III 期临床研究中，icotrokinra 达到所有主要疗效终点，且展现出良好的安全性特征。本次获批基于 ICONIC 临床开发项目完备的循证证据，该项目同步开展成人与青少年人群研究，评估 icotrokinra 针对头皮、生殖器等高影响部位皮损的疗效，并开展了两项与活性对照药物的头对头试验。

在头对头优效性研究中，约 70%的患者在第 16 周达到皮损完全或几乎完全清除（IGA0/1），55%的患者达到银屑病面积和严重程度指数改善≥90%（PASI90）应答，显著优于安慰剂和氘可来昔替尼（deucravacitinib）。在 ICONIC-LEAD 研究中，第 16 周时，85.1%的中国入组患者达到 IGA0/1，71.6%达到 PASI90 应答；第 24 周时，约 70%的中国入组患者实现皮损完全清除（IGA0）。截至第 16 周，icotrokinra 治疗组患者不良反应发生率与安慰剂组差值不超过 1.1%，且截至第 52 周，未识别出新的安全信号。

2026 年 3 月，FDA 首次批准 icotrokinra 上市，用于治疗 12 岁及以上青少年和成人的中重度斑块状银屑病。国家药品监督管理局药品审评中心于 2025 年 11 月授予其优先审评资格，以支持该创新药物的加速获批。（资料来源：医药魔方）

◆吉利德 HIV-1 新药，FDA 批准上市

8 月 27 日，吉利德宣布双药单片复方制剂 Bixlenvo（比克替拉韦 75mg+来那帕韦 50mg）获美国 FDA 批准上市，用于治疗 HIV-1 感染成人患者，包括既往接受过复杂多片方案治疗的患者。Bixlenvo 是目前 HIV-1 领域最小的每日一次单片方案（STR），也是首个可用于复杂多片方案经治患者的每日单片方案。

Bixlenvo 将比克替拉韦与来那帕韦联合于一片。比克替拉韦是全球指南推荐的整合酶链转移抑制剂（INSTI），具有高耐药屏障；来那帕韦是一种“first-in-class”衣壳抑制剂，作用机制全新，且与其他抗逆转录病毒药物无交叉耐药，两者协同为经治患者提供新选择。

仅供内部参考，请勿外传

此次批准基于 ARTISTRY-1 和 ARTISTRY-2 两项 III 期试验，结果已在第 33 届逆转录病毒与机会性感染会议（CROI2026）公布，并分别发表于《柳叶刀》及《柳叶刀·HIV》。ARTISTRY-1 和 ARTISTRY-2 均评估了 Bixlenvo 在病毒学抑制的成人 HIV-1 感染者中的疗效与安全性，受试者从复杂多片方案或 Biktarvy（比克替拉韦 50mg/恩曲他滨 200mg/替诺福韦艾拉酚胺 25mg）转换至 Bixlenvo。治疗 48 周时，Bixlenvo 维持病毒学抑制的效果与对照方案相当，且 Bixlenvo 总体耐受性良好，未发现重大或新的安全问题。接受 Bixlenvo 治疗的患者中最常见不良反应（发生率≥2%）为头痛、恶心和腹泻。

ARTISTRY-1 纳入的研究人群为迄今 III 期注册试验中中位年龄最高者（60 岁），基线时每日服药 2~11 片，约 40%每日服药超一次；参与者中位治疗史 28 年，67%存在核苷类逆转录酶抑制剂（NRTI）耐药。ARTISTRY-1 还显示，换用 Bixlenvo 后部分空腹血脂参数及患者治疗满意度均有改善。ARTISTRY-2 则表明，转换至 Bixlenvo 对体重无显著影响。

Bixlenvo 在开始治疗时需联合 Sunlenca（来那帕韦）进行为期两天的起始给药，之后仅需每日一次口服 Bixlenvo。（资料来源：摩熵医药）

◆一线治疗肺癌脑转移，同源康医药创新 EGFR-TKI 重磅获批

8 月 27 日，NMPA 官网显示，同源康医药的「甲磺酸氘申艾替尼片」（TY-9591,卡达沙®）在国内通过优先审评审批程序获批上市，用于具有表皮生长因子受体（EGFR）外显子 19 缺失（19DEL）或外显子 21（L858R）置换突变，并伴有中枢神经系统（CNS）转移的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者的一线治疗。

甲磺酸氘申艾替尼片（研发代号：TY-9591；曾用名：甲磺酸艾多替尼片）是同源康医药自主研发的新一代高选择性、不可逆口服 EGFR-TKI，为奥希替尼差异化氘代创新品种。通过独特的结构优化，该药具备更优的药代动力学特征，可显著降低毒性代谢产物生成，在肺癌脑转移、EGFRL858R 敏感突变人群中展现出积极的临床疗效和安全性信号。

Insight 数据库显示，氘申艾替尼于 2019 年 10 月获得临床试验默示许可，2023 年 8 月，项目正式启动关键 II 期注册临床研究（ESAONA 研究）。目前，该药已在多项临床研究中展现出优异的疗效及 Best-in-class 潜力，尤其是在肺癌脑转移及 EGFRL858R 突变 NSCLC 患者中，疗效尤为突出。2026 年 1 月，该药被 CDE 纳入优先审评审批程序；2026 年 2 月，其上市申请获受理，并于 8 月 27 日正式获批。（资料来源：丁香园 Isight 数据库）

仅供内部参考，请勿外传

2.3 其他

◆依沃西单抗头对头度伐利尤单抗 III 期研究成功

8 月 26 日，康方生物宣布依沃西单抗联合化疗头对头度伐利尤单抗联合化疗一线治疗胆道癌的 III 期 AK112-309/HARMONi-GI1 研究达到总生存期（OS）主要终点，取得具有统计学显著性和重大临床获益的阳性结果。该研究也达到了包括无进展生存期（PFS）与客观缓解率（ORR）在内的所有关键次要终点。

度伐利尤单抗联合化疗是目前国内外指南共同推荐的一线免疫最优治疗方案（最优 SOC）。HARMONi-GI1 研究是首个在胆道癌领域以全球最优金标准（PD-L1 单抗联合化疗）为对照，取得 OS 显著阳性结果的 III 期研究，是胆道癌治疗的重大里程碑。

依沃西是康方生物完全自主研发的全球首创 PD-1/VEGF 双特异性抗体，是全球首个获批上市的“肿瘤免疫+抗血管生成”协同机制的双抗新药，引领了全球肿瘤免疫双抗发展新浪潮。2022 年 12 月，康方生物以 50 亿美元（5 亿美元首付款）+2 位数百分比销售提成+合作伙伴股权的创纪录方案，将依沃西部分海外权益许可给美国 Summit 公司。

截至目前，依沃西单抗已经在头对头 III 期研究中取得了三场胜利，分别打败了帕博利珠单抗（AK112－303/HARMONi-2）、替雷利珠单抗（AK112-306/HARMONi-6）和度伐利尤单抗。依沃西也是全球首个在 III 期研究中对比“药王”帕博利珠单抗取得阳性结果的药物。

在 III 期 HARMONi-2 研究中，依沃西一线治疗 PD-L1 阳性 NSCLC 的中位 PFS 长达 11.14 个月，相比对照组帕博利珠单抗的 5.8 个月近翻倍；

在 III 期 HARMONi-6 研究中，依沃西联合化疗对比替雷利珠单抗联合化疗一线治疗鳞状 NSCLC，PFS 较对照组延长 4.2 个月（11.1vs6.9 个月，HR=0.60），OS 同样较对照组延长 4.2 个月（27.9vs23.7 个月，HR=0.66）。

此外，在国际 PD-(L)1 单抗未能获批的 EGFR-TKI 经治晚期 nsq-NSCLC 领域，依沃西疗法凭借 III 期 HARMONi-A 研究成为全球首个取得具有临床获益和统计学显著性的 OS 和 PFS 双阳性结果的免疫疗法。

这些研究结果确立了依沃西作为 IO2.0 时代基石药物的全球引领地位，证明了无论是对比 PD-1 单药疗法，还是对比 PD-1+化疗（当前众多肿瘤治疗最优 SOC），或者是在肿瘤抗血管生成领域对比 VEGF 疗法，依沃西疗法都拥有显著的临床突破性和对现有疗法强大的迭代能力。

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

目前，依沃西在全球范围内已开展超过 16 项 III 期临床研究（其中 6 项为国际多中心注册性 III 期临床研究，7 项为头对头 PD-(L)1 疗法），包括在 8 项在肺癌领域的注册性/III 期研究，以及一线治疗 MSS/pMMR 型结直肠癌、一线治疗 PD-L1 阳性头颈鳞癌（联合莱法利单抗 vs 帕博利珠单抗）、一线胆道癌（vs 度伐利尤单抗疗法）、一线三阴性乳腺癌、一线胰腺癌、一线治疗尿路上皮癌（vs 帕博利珠单抗+Nectin4ADC）等具有重大价值潜力的适应症。（资料来源：医药魔方）

◆23 亿美元，基因泰克引进一款潜在 FIC 减肥药

8 月 24 日，韩美药业（HanmiPharmaceuticals）宣布与基因泰克达成许可协议，将新型减重候选药物 HM17321 在韩国以外的全球开发、生产和商业化权益授予后者。韩美药业已于 2025 年 10 月在美国启动 HM17321 的 I 期临床试验，在完成 I 期临床试验之后，基因泰克将接手开发。根据协议条款，基因泰克将支付 1.9 亿美元的首付款，加上开发、监管和商业里程碑付款，交易总额可能达到约 23 亿美元。此外，若 HM17321 未来能成功商业化，韩美药业还将有资格获得分级版税。

HM17321 是韩美药业自主研发的一款靶向促肾上腺皮质激素释放激素受体 2（CRHR2）的尿皮素 2（UCN2）类似物，其作用机制与肠促胰岛素（incretin）不同，是一种潜在同类首创的（first-in-class）治疗方案，旨在同时促进减重和保持瘦体重。现有基于 GLP-1 的 incretin 疗法已证明可有效减重，但这些疗法会导致瘦体重减少。

在临床前研究中，HM17321 在单药或与 GLP-1 药物联合使用时，均显示出定量和定性的减重效果。此外，作为肽类治疗药物，HM17321 未来可能有潜力用于固定剂量组合（FDC）产品或与 Incretin 组成联合治疗方案。（资料来源：医药魔方）

◆百利天恒 EGFR/HER3 双抗 ADC 又一项 III 期研究成功

8 月 17 日，百利天恒宣布，公司自主研发的 EGFR/HER3 双抗 ADC 伦康依隆妥单抗/宜泽康®（BL-B01D1/iza-bren），用于非小细胞肺癌的III期临床试验（研究方案编号：BL-B01D1-301）中，经独立数据监查委员会（iDMC）判断，在预设的期中分析中达到无进展生存期（PFS）主要终点，OS 方面亦观察到获益趋势，其适应症为：既往经 EGFR-TKI 治疗失败的 EGFR 敏感突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌。

这是伦康依隆妥单抗第四个达到主要终点的 III 期临床研究，也是全球首个在非小细胞肺癌治疗中达到主要终点的双抗 ADC 药物 III 期临床研究。伦康依隆妥单抗是百利天恒自主研发的

仅供内部参考，请勿外传

全球首创（First-in-class）、新概念（Newconcept）的 EGFR/HER3 双抗 ADC，其小分子毒素部分为百利天恒自主研发的喜树碱衍生物 ED04，DAR 值为 8。2023 年 12 月，BMS 与百利天恒达成协议，以 84 亿美元的总交易额获得该药物在中国和美国以外地区的独家开发和商业化权益以及在美国的合作开发和商业化权益。医药魔方数据库显示，伦康依隆妥单抗是目前全球首个且唯一一个获批上市的 EGFR/HER3 双抗 ADC，其鼻咽癌、食管鳞状细胞癌适应症分别于 2026 年 6 月、7 月在国内获批上市。（资料来源：医药魔方）

◆股价暴涨 177%，Moderna 肿瘤疫苗 III 期临床成功

2026 年 8 月 19 日，默沙东（Merck）与 Moderna 联合宣布，其共同开发的个性化 mRNA 癌症疫苗 intismeranautogene（V940/mRNA-4157）联合 Keytruda（帕博利珠单抗），在黑色素瘤辅助治疗的 III 期临床试验 INTerpath-001 中，成功达到无复发生存期（RFS）的主要终点及无远处转移生存期（DMFS）的关键次要终点。受此消息影响，Moderna 盘前股价一度暴涨超 100%，当日收盘暴涨约 177%，创下上市以来最大单日涨幅；默沙东股价亦大涨超 12%，整个 mRNA 板块集体“牛来了”。

先回到临床数据本身。INTerpath-001 共入组 1137 名手术完全切除后的高危黑色素瘤患者，按 2:1 比例随机分配至 intismeran 联合 Keytruda 组或 Keytruda 单药组。在预设的中期分析中，与 Keytruda 单药相比，联合治疗在 RFS 和 DMFS 方面均带来具有统计学显著性且具临床意义的改善。

具体风险比数据尚未披露，但此前 II 期 KEYNOTE-942 研究的五年随访数据已提供重要参照：联合治疗将复发或死亡风险降低 49%（HR=0.51），将远处转移或死亡风险降低 59%（HR=0.411）。

花旗分析师此前预测，若 III 期 RFS 风险比达到 0.65 以下即为“明确胜利”。RBC 资本市场分析师则指出，中期分析即触发显著性本身已说明问题：底层数据强度必须极具说服力，显著超出投资者预期。安全性方面，联合用药特征与既往研究一致，II 期五年分析中未报告 4 级或 5 级不良事件。（资料来源：药时代）

仅供内部参考，请勿外传

3 公司动态

3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级

公司简称	投资评级	评级日期	投资要点
康龙化成（300759）	买入	2026/8/26	考虑公司上调 2026 年收入增长目标，实验室服务及 CDMO 服务的订单表现较好、临床研究服务逐步修复，同时结合费用端变化等，我们调整公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 20.13/25.84/32.17 亿元（前值：20.15/25.00/30.33 亿元），EPS 分别为 1.10/1.41/1.75 元/股（前值：1.10/1.36/1.65 元/股），当前股价对应 PE 为 40/31/25 倍。公司一体化 CXO 平台能力持续深化，实验室服务基本盘稳固，小分子 CDMO 项目结构向后期及商业化阶段推进，商业化生产及国际监管验证等里程碑逐步落地，有望支撑公司收入结构优化与盈利能力改善，我们维持其“买入”评级。
三生国健（688336）	买入	2026/8/26	我们预计公司 2026-2028 年的营业总收入分别为 17.63/20.41/24.65 亿元，归母净利润分别为 6.04/7.52/8.90 亿元，对应 EPS 分别为 0.67/0.84/0.99 元，当前股价对应 P/E 为 65/52/44 倍。随着益赛拓、益赛那两款新药相继获批，有望成为公司业绩增长的核心增量；SSGJ-611 成人特应性皮炎适应症已于 2026 年 2 月 NDA 获受理，上市进程临近。与此同时，公司其余在研管线稳步推进，多款创新产品有望持续兑现价值；叠加 707 项目与辉瑞合作对应的后续里程碑款项预期，公司中长期成长动力充足。我们维持其“买入”评级。
皓元医药（688131）	增持	2026/5/18	我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 304.01/449.72/626.18 百万元，EPS 分别为 1.43/2.12/2.95 元/股，当前股价对应 PE 为 50/34/24 倍。考虑公司前端生命科学试剂业务维持较快增长，工具化合物和生化试剂业务盈利能力较强，分子砌块第二增长引擎属性持续强化；后端业务在特色原料药、中间体与制剂基础上，持续向创新药 CRDMO 及 ADC 一体化服务等高附加值环节延伸，中长期成长与盈利弹性有望逐步释放，我们维持其“增持”评级。
华东医药（000963）	买入	2026/5/14	我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 38.96/41.83/48.56 亿元，EPS 分别为 2.22/2.39/2.77 元，当前股价对应 PE 为 15/14/12 倍。考虑公司整体经营稳健，医药工业盈利优异，创新产品放量与充足研发储备奠定长期潜力，医美短期承压不改长期价值，我们维持其“买入”评级。
普蕊斯（301257）	增持	2026/5/9	考虑公司当前业绩稳健增长，盈利能力温和修复，我们上调公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 1.41/1.56/1.77（前值 1.31/1.41/--）亿元，EPS 分别为 1.78/1.98/2.24（前值 1.65/1.77/--）元/股，当前股价对应 PE 为 30/27/24 倍。考虑公司作为国内领先的 SMO 企业，覆盖临床机构范围广，营收规模持续扩张，新增订单金额同比扭转下滑态势实现双位数增长，在手订单充裕，AI 赋能数智化升级持续推进，且受益于 SMO 行业集中度提升，头部企业竞争优势有望进一步强化，我们维持其“增持”投资评级。
九洲药业（603456）	增持	2026/8/10	我们预测公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 8.13/8.82/9.29 亿元，EPS 分别为 0.92/1.00/1.05 元/股，当前股价对应 PE 为 18/17/16 倍。考虑公司 Q2 经营表现较 Q1 明显改善，小分子 CDMO 项目梯队持续完善，全球客户基础进一步夯实，TIDES 及制剂 CDMO 等业务稳步拓展，特色原料药业务呈现结构性企稳。在国内外创新药研发及生产外包需求逐步修复的背景下，随着公司项目储备持续转化，经营表现有望进一步改善。因此，我们维持其“增持”评级。
甘李药业	买入	2026/4/30	我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 13.62/16.63/19.07 亿元，EPS 分别为

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

（603087）			2.28/2.78/3.19 元，当前股价对应 PE 为 26/21/19 倍。考虑公司胰岛素集采后销量持续放量，叠加海外业务增长潜力充足、博凡格鲁肽注射液等在研管线推进顺利，成长动能较强，我们维持其“买入”评级。
贝达药业（300558）	买入	2026/4/30	我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 5.48/7.99/10.61 亿元，EPS 分别为 1.30/1.90/2.52 元，当前股价对应 PE 为 36.99/25.36/19.10 倍。目前，公司肺癌核心品种基本盘稳固，其中：凯美纳临床价值与安全性已得到长期验证；赛美纳凭借三代 EGFR-TKI 最长 mPFS 数据及医保准入优势持续放量；贝美纳作为 ALK 领域核心增长引擎，有望在国内放量、术后辅助适应症拓展及海外商业化推进下持续贡献增量。此外，公司多产品矩阵持续完善，康美纳、安瑞泽、贝泽汀、奥福民等新上市及合作产品陆续进入商业化阶段，有望进一步拓宽收入来源。国际化方面，贝美纳的海外价值兑现路径逐步清晰，DURAVYU 全球 III 期临床持续推进。研发及生态圈方面，公司围绕 EGFR/c-Met 双抗、泛 RAS 抑制剂、HIF-2 α 抑制剂、TEAD 抑制剂等前沿方向持续布局，并通过产业基金、贝达梦工场及战略合作丰富管线和产品来源。考虑公司核心产品持续放量、多产品矩阵逐步成型、国际化及创新管线打开长期成长空间，我们维持其“买入”评级。
艾力斯（688578）	买入	2026/8/21	我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 26.49/31.15/35.11 亿元，EPS 分别为 5.89/6.92/7.80 元，当前股价对应 PE 为 21/17/15 倍。考虑公司核心产品伏美替尼持续放量，随着多项新适应症获批上市及海外临床稳步推进，其销售峰值有望持续上修；与此同时，戈来雷塞与普拉替尼的商业化进程亦全面提速，正逐步构建起多元化的增长梯队，我们维持其“买入”评级。
益方生物-U（688382）	买入	2026/4/24	我们预计公司 2026-2028 年的收入分别为 1.08/1.66/4.06 亿元，归母净利润分别为-3.53/-3.31/-1.93 亿元。考虑到 $KRAS^{G12C}$ 抑制剂格索雷塞二线治疗 NSCLC 适应症已获批上市并纳入国家医保目录，商业化基础进一步夯实，同时其前线治疗、联合疗法及扩适应症布局有望持续打开中长期成长空间；此外，核心自免资产 D-2570 银屑病 II 期数据优异、具备较高的同类最佳潜力，国内注册临床推进、海外开发及适应症拓展同步展开，并有望成为公司中长期核心估值支撑；口服 SERD D-0502 注册 III 期临床及联合用药拓展亦在持续推进，我们维持其“买入”评级。
美亚光电（002690）	增持	2026/4/1	我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 8.03/8.73/9.32 亿元，EPS 分别为 0.91/0.99/1.06 元/股，当前股价对应 PE 为 19/18/16 倍。考虑公司色选机业务稳健增长、盈利能力持续提升、医疗设备板块下滑收窄，我们维持其“增持”投资评级。
诺诚健华（688428）	买入	2026/3/31	我们预计公司 2026-2028 年的收入分别为 21.06/26.33/32.58 亿元，归母净利润分别为-0.85/116.56/377.17 百万元。一方面，公司在 2025 年已实现首次全年扭亏为盈，收入结构正由奥布替尼单产品驱动逐步迈向多产品协同：核心产品奥布替尼在国内持续快速放量的同时稳步推进海外注册；坦昔妥单抗与佐来曲替尼相继进入商业化阶段，有望贡献新的收入增量。另一方面，血液瘤核心管线 Mesutoclax 正逐步进入注册兑现阶段，奥布替尼自免适应症拓展及 TYK2 产品线研发持续推进，同时公司亦前瞻性布局多款早期创新项目，涵盖小分子、ADC、分子胶等新型疗法，中长期成长逻辑进一步夯实。因此，我们维持其“买入”评级。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所
说明：投资要点中估值对应评级日期对应研究报告所取收盘价估值。

仅供内部参考，请勿外传

表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值

申万三级行业分类	公司名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
		2026/8/28	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
化学制剂	诺诚健华	29.04	0.00	0.07	0.21	--	439.23	135.74
其他专用机械	美亚光电	16.26	0.91	0.99	1.06	17.87	16.42	15.34
化学制剂	益方生物-U	20.09	-0.20	-0.19	-0.11	-100.45	-105.74	-182.64
化学制剂	艾力斯	113.70	5.89	6.92	7.80	19.30	16.43	14.58
化学制剂	贝达药业	50.55	1.30	1.90	2.52	38.88	26.61	20.06
其他生物制品	甘李药业	70.38	2.28	2.78	3.19	30.87	25.32	22.06
医疗研发外包	九洲药业	15.55	0.92	1.00	1.05	16.90	15.55	14.81
医疗研发外包	普蕊斯	43.00	1.78	1.98	2.24	24.16	21.72	19.20
化学制剂	华东医药	27.66	2.22	2.39	2.77	12.46	11.57	9.99
医疗研发外包	皓元医药	93.58	1.43	2.12	2.95	65.44	44.14	31.72
其他生物制品	三生国健	42.57	0.67	0.84	0.99	63.54	50.68	43.00
医疗研发外包	康龙化成	43.78	1.10	1.41	1.75	39.80	31.05	25.02

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）

表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册

公司	注册机构/地区	注册分类	注册药品	预期用途/适应症
华海药业	NMPA	化药 4 类	**利奥西呱片**	用于慢性血栓栓塞性肺动脉高压（CTEPH）和动脉性肺动脉高压（PAH）的治疗
新华制药	NMPA	化药 4 类	**盐酸达泊西汀片**	适用于治疗符合下列所有条件的 18 至 64 岁男性早泄（PE）患者：阴道内射精潜伏时间（IELT）小于 2 分钟；阴茎在插入阴道之前、过程当中或者插入后不久，以及未获性满足之前仅仅由于极小的性刺激即发生持续的或反复的射精；因早泄（PE）而导致的显著性个人苦恼或人际交往障碍；射精控制能力不佳；过去 6 个月的大多数性交尝试中均有早泄史。
	NMPA	化药 4 类	**达格列净片**	适用于 2 型糖尿病成人患者：(1)可作为单药治疗，在饮食和运动基础上改善血糖控制；(2) 当单独使用盐酸二甲双胍血糖控制不佳时，可与盐酸二甲双胍联合使用，在饮食和运动基础上改善血糖控制；(3)当单独使用胰岛素或胰岛素联合口服降糖药血糖控制不佳时，可与胰岛素联合使用，在饮食和运动基础上改善血糖控制。本品还适用于心力衰竭成人患者：降低症状性慢性心力衰竭成人患者 的心血管死亡、因心力衰竭住院或心力衰竭紧急就诊的

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

				风险。
步长制药	NMPA	化药 4 类	**盐酸特比萘芬喷雾剂**	用于治疗手癣、足癣、体癣、股癣、花斑癣等。
国药现代	NMPA	化药 4 类	**布瑞哌唑片**	主要用于治疗成人精神分裂症。
恩华药业	NMPA	化药 4 类	**布瑞哌唑片**	用于治疗成人精神分裂症。
丽珠集团	NMPA	治疗用生物制品 1 类	**莱康奇塔单抗注射液（皮下注射）**	用于适合接受系统治疗或光疗的中重度斑块状银屑病成人患者。
康希诺	NMPA	预防用生物制品	**吸附破伤风疫苗**	破伤风杆菌感染。
恒瑞医药	NMPA	化药 1 类	**富马酸立康可泮胶囊**	适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（PNH）成人患者。
华润双鹤	NMPA	化药 3 类	**盐酸利多卡因凝胶**	适用于局麻药、经尿道施行检查和治疗需局部麻醉者。
智翔金泰	NMPA	治疗用生物制品 1 类	**纬利妥米单抗注射液**	适用于既往至少接受过三线治疗（包括一种蛋白酶体抑制剂、一种免疫调节剂和一种抗 CD38 单克隆抗体）的复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册

公司	注册机构/地区	注册分类	注册产品
达安基因	NMPA	Ⅲ类	人副流感病毒核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）
科华生物	NMPA	Ⅲ类	孕酮测定试剂盒(化学发光法)、D-二聚体(D-Dimer)测定试剂盒(化学发光法)
康泰医学	NMPA	--	超声多普勒胎儿监护仪
采纳股份	NMPA	Ⅲ类	一次性使用人体动脉血样采集器
新华医疗	NMPA	Ⅲ类	一次性使用等离子手术电极
新产业	NMPA	Ⅱ类	血管紧张素转化酶测定试剂盒(FAPGG 底物法)
圣湘生物	NMPA	Ⅲ类	登革病毒和基孔肯雅病毒核酸检测试剂盒(PCR-荧光探针法)
康为世纪	NMPA	Ⅲ类	肺炎支原体核酸及耐药突变位点检测试剂盒（荧光 PCR 法）
亚辉龙	NMPA	Ⅱ类	化学发光免疫分析仪(iNexaLume-A)、化学发光免疫分析仪(iNexaLume-B)
华东医药	NMPA	Ⅲ类	含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶
康拓医疗	NMPA	Ⅲ类	注射用交联透明质酸钠凝胶

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他

公司	公告类型	公告主要内容
海思科	授权许可	海思科医药集团股份有限公司与美国 SentiveraTherapeutics,Inc.签订独占许可协议，授予 Sentivera 在除中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区以外的全球范围内开发、生产和商业化一项临床前自免资产的独家权利。Sentivera 将向海思科支付约 7,589 万美元首付款（含 4,000 万美元现金及等值约 3,589 万美元的 Sentivera 公司 17.5%股权 11,964,016 股）及最高 14.6 亿美元的额外里程碑付款、特许权使用费。Sentivera 如果就该项目达成再许可交易，海思科还有权获得再许可收入分成。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

4 投资建议

医药生物板块当前正处于估值中枢下移与基本面 K 型分化共振的窗口期。当前行业整体市盈率（TTM）约 29 倍，已回落至近十年 50 分位线以下。从 2026 年上半年的业绩验证来看，在跟踪的 504 家公司中，超半数实现归母净利润正增长，且增速逾 30%的优质标的占比近三成。这一数据表明，产业资源与资金正加速向具备核心壁垒的头部企业集中。在具体方向上，建议紧扣“创新出海”与“刚需复苏”两大核心产业主线。一方面，创新药及 CXO 产业链已跨越“概念预期”阶段，步入“业绩兑现”期。随着国产创新药在海外临床数据上的持续突破及 BD（商务拓展）交易的常态化，相关龙头企业的收入结构正发生质变。这部分对应业绩统计中增速超 30%乃至翻倍的高景气群体，具备显著的业绩弹性。另一方面，医疗器械与消费医疗等细分赛道受益于人口老龄化趋势及“十五五”医保支付体系改革等宏观利好，需求端具备较强韧性，业绩表现相对稳健。

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

仅供内部参考，请勿外传

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%～20%；

中性：相对市场表现在－10%～＋10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自

形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。