创新药板块 2026 年中报总结 - 从 BD 重估到业绩、全球化兑现 20260907

2026 创新药中报分析：商业化与全球化双轮驱动，估值修复待时

摘要

- 2026H1 创新药行业进入商业化与全球临床双驱动兑现期，91 家样本公司收入 2,239 亿元，归母净利润 387 亿元，BD 收入同比大增 167%至 192 亿元。
- 商业化 Biotech 表现亮眼，收入同比增 43%，净利润由 20 亿升至 101 亿；Pharma 类公司贡献 71%收入但增速放缓至 5.8%，增长动力向新分子结构切换。
- BD 业务成为核心增量，收入占比从 6%提升至 14%，贡献了 43%的收入增量；行业关注点正从单次 BD 事件转向基于销售分成的可持续现金流（预计 2027 年起兑现）。
- 全球化进入关键验证期，康方生物 AK112 预计 2026 年 11 月获 FDA 审评决定，科伦博泰 TROP2 ADC 预计 2027Q1 在美申报，多个三期临床数据将密集读出。
- 市场定价存在滞后，A/H 创新药板块年初至 9 月跌幅中位数均超 14%，报表端的收入与利润改善尚未在估值层面充分体现，盈亏平衡点是估值上修的关键节点。
- 投资策略聚焦三条主线：业绩持续兑现（百济、信达）、核心资产全球验证（康方、科伦博泰）、具备出海潜力（复宏汉霖、君实），重视具备交集的综合龙头。

Q&A

基于 2026 年 A 股和港股创新药公司的中报数据，行业整体呈现出哪些核心结论与值得关注的投资方向？

2026 年中报数据显示，创新药行业呈现三个主要特点。首先，商业化进程表现良好，在可统计的 33 家公司中，内生收入同比中位数增长达到 25%，增长主要来源于新进入医保目录及新获批上市的品种，显示出产品放量后的高增速与可持

续性。其次，授权收入对利润的贡献占比相较于 2025 年有所增加，行业关注点正从 BD 事件本身转向由 BD 产生的可持续现金流，预计从 2027 年起，部分公司或将获得基于滚动销售收入的分成，这将成为更持续的现金流来源。最后，众多公司的核心资产已进入全球临床的关键验证期，例如由合作伙伴主导的三期临床或申报前阶段，这表明中国创新药在全球的竞争力以及其作为“时间的朋友”的价值正逐步兑现。 基于以上结论，建议关注两大投资方向：第一，未来能够产生可持续现金流的公司，其利润弹性和可持续性有望持续超出市场预期，例如已达成 BD 授权的科伦博泰、翰森制药、信达生物以及生物类似药领域的复宏汉霖。第二，从流动性改善预期角度，新纳入港股通的优质公司可能存在较好的投资机会，可关注复宏汉霖、和黄医药、科伦博泰、基石药业以及部分新上市公司。

从 2026 年中报数据来看，中国创新药行业在产品商业化与全球化临床方面进入了怎样的发展阶段，并呈现出哪些具体变化？

中国创新药行业已实质性进入产品商业化与全球临床共同驱动的兑现阶段。行业价值的创造，正通过财务报表和临床进展获得越来越多可直接观察的证据。具体体现在三条主线上：第一，产品层面，样本创新药公司的产品收入保持了 20%的增长，增长主要由产品放量贡献。第二，利润层面，商业化的 Biotech 和 Biopharma 公司通过收入扩张叠加 BD 权益的确认，显著推动了行业的利润释放。第三，全球化层面，已出海的创新药资产形成了从开展全球三期临床、关键数据读出到申报审评的梯次化布局，未来一年内将有一系列可直接影响公司估值的验证节点。

针对当前创新药行业的发展阶段，有哪些具体的投资机会值得把握？

建议重点把握三类投资机会：第一类是产品收入持续增长、经营杠杆开始释放的商业化公司；第二类是海外核心资产临近重要临床或注册时间节点的公司；第三类是拥有差异化资产储备、具备进一步出海潜力的公司。这三类机会存在交集，其中尤其看好同时具备国内商业化和海外开发能力、两者能相互强化的公司，这类企业既有稳固的经营基础，又具备远期价值上修的空间。

2025 年上半年创新药行业总整体业绩表现如何，资本市场的定价是否充分反映了产业趋势？

2026 年上半年，统计的 91 家 A 股和 H 股创新药公司（已去重）合计实现收入 2,239 亿元，归母净利润 387 亿元。其中，31 家商业化 Biotech 的收入同比增速达到 43%，归母净利润从 2025 年同期的 20 亿元增长至 101 亿元。34 家创新药公司的药品产品收入达到 976 亿元，同比增长 21%。BD 收入从 2025 年上半年的 72 亿元增长至 192 亿元。商业化与资产对外授权共同构筑了行业的业绩示范。 然而，资本市场的定价具有选择性，并未完全反映产业趋势。从 2026 年初至 9 月 5 日，港股创新药公司股价涨跌幅中位数为-14%，A 股为-16%。产业趋势中已在报表上确认的收入增长和利润改善，尚未在估值层面得到充分体现。这种差异为基本面研究提供了空间，通过寻找业绩能持续改善、后续催化明确且当前估值仍具吸引

力的公司，有望在创新药行业获取超额收益。

从公司类型划分，Pharma、商业化 Biotech 和研发型 Biotech 在 2026 年中报中各自呈现出怎样的业绩特征？

91 家创新药公司可分为三类，其业绩特征分化明显。第一，23 家 Pharma 公司贡献了行业 71%的收入，是体量最大的板块，但其上半年收入同比增速为 5.8%，有所放缓。第二，31 家商业化 Biotech 公司成为行业显著的业绩增量，其收入同比增长 43%，净利润从 20 亿元大幅提升至 101 亿元，表明这类公司已建立起一定规模的产品收入，并通过产品销售与对外授权合作实现价值拓展。第三，37 家研发型 Biotech 中，有 8 家公司实现盈利，如加科思、德琪医药、和铂医药、荃信生物、瑞博生物等，主要通过 BD 收入带动盈利，这既是对其管线和平台的认可，也有效补充了现金流。

从市场板块和增长广度来看，A 股和港股的创新药公司在 2026 年中报中表现出哪些差异？

从收入改善的覆盖面来看，创新药行业的增长已明显扩散。在有明确正负增长的样本中，62 家港股公司中有 46 家实现收入增长，占比 74%；26 家 A 股公司中有 17 家实现收入增长，占比 65%。港股公司的收入弹性更为明显，收入增速超过 50%的公司有 21 家，这与两地上市公司的发展阶段和收入基数有关。同时，港股公司的利润端改善更多源于减亏和扭亏，其中有 12 家公司实现扭亏为盈，23 家公司实现了亏损幅度收窄或达到盈亏平衡。

从估值角度看，创新药公司实现盈亏平衡对其市场定价有何影响？此外，2026 年至今，A 股和港股创新药板块在市场表现和估值逻辑上有何差异？

对于创新药公司而言，从亏损到实现盈亏平衡是影响其估值的重要节点。在公司实现盈利前，市场主要依据临床数据节点和管线价值进行定价。随着经营亏损的收窄，公司的资产价值更容易被更广泛的资金所接受，使得管线价值能够更实在地体现在财务报表上。A 股市场的盈利改善更多体现在已有盈利的成熟制药公司的利润增厚上，这反映了其成熟商业化体系下的经营杠杆释放。 从市场表现来看，截至 2026 年 9 月 7 日，72 家港股创新药公司中有 21 家年初至今涨幅为正，市值加权收益率为 0.9%，中位数收益率为-14%。相比之下，27 家 A 股公司中仅有 8 家年初至今涨幅为正，市值加权收益率为-2.5%，中位数收益率为-16%。即便不考虑两地市场的流动性差异，这一差距也反映出市场对部分大市值公司和拥有强催化剂资产的公司给予了更多认可。



2026年上半年，国内创新药公司的收入结构呈现出怎样的特点？其增长主要由哪些业务驱动？

根据对34家可拆分创新药收入的公司进行的统计，2026年上半年创新药总收入从2025年同期的1,124亿元增长至1,401亿元，同比增长25%，增加了277亿元。这一增长主要由两项业务驱动：创新药产品销售和BD业务。 具体来看，创新药产品销售收入（包括合作销售）从805亿元增至976亿元，同比增长21%，贡献了约62%的收入增量。同时，BD业务收入从72亿元大幅增长至192亿元，贡献了43%的收入增量。从收入占比来看，BD业务在34家公司总收入中的比重已从2025年上半年的6%提升至2026年上半年的14%，这体现了中国创新药全球竞争力的提升。

从产品商业化维度分析，不同创新药公司的增长表现有何分化？成熟大单品与新产品的增长趋势是怎样的？

在商业化层面，不同公司的增长表现出现分化。通过比较26家公司2025年与2026年上半年的创新药增速，发现有18家公司的增速有所回落，而8家公司实现了加速增长。 信达生物是一个代表性案例，其创新药收入增速从2025年的45%提升至2026年上半年的58%，显示出在较大收入体量下仍能保持快速增长。先声药业的增速也从29%提升至34%，表明在创新药占比较高的情况下，产品组合依然能有效推动增长。 从产品结构来看，成熟大单品的增速普遍放缓，而新产品则处于高速增长阶段。以恒瑞医药为例，其2026年上半年抗肿瘤药物销售额为63亿元，同比增长仅3%；而非肿瘤创新药物销售额为25亿元，同比增长高达74%。这揭示了产品驱动因素正发生结构性变化，新的分子和产品成为增长的主要动力。

2026年下半年至2027年上半年，创新药行业有哪些重要的催化剂和值得关注的海外临床与申报进展？

2026年下半年至2027年上半年，行业将迎来多个重要的学术会议，如9月的WCLC和10月的ESMO，这些会议将披露关键临床数据。同时，由合作伙伴主导的多项全球三期临床研究已进入关键数据读出或海外申报阶段，这些是重要的估值驱动节点。 具体来看，康方生物的PD-1/VEGF双抗AK112预计将在2026年11月获得FDA的审评决定。此外，默沙东预计将在2027年第一季度在美国申报科伦博泰的TROP2 ADC产品。这些事件对于相关公司而言，都是非常关键的估值驱动因素。

当前创新药板块的估值水平如何？不同类型的公司在估值方法和分布上有何差异？

当前创新药板块的估值呈现分化态势。对于已有盈利基础并积极推动创新转型的Pharma及已商业化的BioPharma公司，采用PE估值法。根据2026年的万得远

期 PE 数据，这类公司的 PE 中位数约为 18 倍，其中 11 家公司位于 10 至 20 倍区间。 对于尚无业绩的研发型 Biotech 公司，则主要采用 PS 估值法。这类公司的估值分布非常宽泛，差异巨大。部分公司的市值甚至低于其账面现金，而另一些公司的 PS 则高达 50 倍以上。由于收入基数不同，其创新药收入增速也存在显著差异。这反映出市场对它们的定价不仅考虑了现有产品销售，还包含了对未来管线价值（包括 BD 出海的资产）的预期，因此需要对不同公司进行深入细致的个案分析。其中，产品收入增速快且 PS 处于相对较低区间的公司值得关注，例如云顶新耀、乐普生物和华领医药。随着商业化销售的提升，市场对其成长能力的评估也将是一个动态调整的过程。

综合来看，当前创新药板块的投资主线有哪些？哪些类型的公司尤其值得重点关注？

当前创新药板块的投资可围绕三条主线展开： 第一条主线是业绩能够持续兑现且有望超预期的公司。这类公司通常拥有较大的产品收入基础，并储备了一批具备放量潜力的新产品。代表公司包括百济神州、信达生物、翰森制药、石药集团、中国生物制药、康诺亚和海思科。 第二条主线是核心管线资产即将迎来全球临床价值验证的公司。这些公司的价值释放与关键临床数据的读出和申报进展密切相关，需要根据具体资产、合作伙伴和开发阶段进行分层跟踪。代表公司包括康方生物、信达生物、科伦博泰、百利天恒、应恩医药、荣昌生物、三生制药和泽璟制药。 第三条主线是拥有具备出海潜力的优质资产储备的公司。这些公司的资产在全球范围内具备差异化优势。代表公司包括复宏汉霖、天境生物、君实生物、诺诚健华、劲方医药和和誉医药。 在以上三条主线中，尤其需要重视那些存在业务交集的公司，即同时具备商业化验证能力、潜在出海机会以及全球关键数据读出预期的企业。例如科伦博泰、信达生物和康诺亚，这些公司被认为是综合实力非常优秀的企业。