下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

2026年创新药中报总结（二）：大药企创新收入占比持续提升，双抗与ADC前沿探索拓宽成长边界

生物医药 强于大市（维持）

证券分析师

何敏秀 投资咨询编号:S1060524030001邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN

叶　寅 投资咨询编号:S1060514100001邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

2026年09月03日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

下载日志已记录，仅供内部参考

核心结论

- **传统药企稳步创新转型，创新药商业销售与授权收入带动业绩增长。**2026年上半年，传统大型制药企业创新转型成效凸显：恒瑞医药创新药收入达88.09亿元（yoy +16.38%），占药品销售比重跨越至63.16%，非肿瘤创新药同比增长73.97%；中国生物制药创新药及对外授权收入达87.9亿元（yoy +44.3%）；石药集团在成药稳健增长（yoy +10.8%，剔除授权费收入贡献）与AZ战略合作大额授权费驱动下，实现归母净利60.94亿元（yoy +139.2%）。传统药企有望逐步摆脱仿制药集采阵痛，凭借高壁垒自研平台、全球BD交易与战略并购，确立高质量成长中枢。
- **前沿疗法迈入“IO 2.0 + ADC 2.0”时代，前移一线/围手术期与多维联合有望重塑治疗格局。**从2026年9月WCLC全球顶级学术会议看，国内企业在前沿靶点与创新构型上布局。（1）双抗多靶点加速前移：荣昌、君实、维立志博推进PD-1/VEGF、PD-L1/4-1BB双抗进入一线晚期及围手术期新辅助治疗；康方生物依沃西在国内外布局多项注册3期、卡度尼利全线出击术后及一线适应症。（2）ADC多靶点与联合创新百花齐放：科伦博泰sac-TMT（TROP2 ADC）迎来国内首批放量与全球多项3期顶线数据；宜联、翰森在2L SCLC进入B7-H3 ADC临床3期数据读出阶段；映恩生物、石药集团积极推进B7-H3ADC、EGFR ADC联合双抗或PD-1的创新组合，拓宽实体瘤天花板。
- **专精特新与差异化矩阵进入密集收获期，多元商业化变现路径更加清晰。**具备特色管线矩阵的Biopharma/Biotech迎来商业化快速放量与管线收获双重共振：诺诚健华奥布替尼自免/血液双线发力；云顶新耀耐赋康放量破局并叠加引进/自研多款重磅商业化产品；君实生物通过特瑞普利单抗持续造血并启动下一代双抗/双抗ADC联合布局。自主研发、海外出海许可（如映恩与罗氏合作、恒瑞与BMS 152亿美元合作）与境内资产并购引进多元模式齐头并进，未来有望迎来国内新药获批与重磅注册临床读出的密集期。
- **投资建议：**结合2026年中报表现与下半年学术会议催化，在业绩上多数创新药企实现扭亏为盈，此外传统药企创新收入占比提升并积极布局前沿IO/ADC创新升级。建议关注以下三条主线：（1）创新药收入占比不断提升且深度绑定跨国MNC的转型药企（建议关注恒瑞医药、中国生物制药、石药集团等）；（2）双抗/ADC/双抗+ADC联合前沿布局，技术平台成长型标的（建议关注康方生物、科伦博泰、君实生物、映恩生物等）；（3）血液瘤/自免/肾病等高壁垒单品加速放量且实现业绩拐点的细分标的（建议关注诺诚健华、云顶新耀等）。
- **风险提示：**行业政策变动风险；研发进展不及预期风险；竞争加剧风险；产品上市后商业化表现不及预期等

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

1：2026年WCLC前瞻：国内药企领跑IO 2.0/ADC/IO+ADC等创新在研

2：传统药企创新转型深化，特色Biopharma迎来密集催化与业绩拐点

3：投资建议

4：风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年WCLC前瞻：国内药企IO 2.0/ADC/IO+ADC等创新在研亮相

- 在2026年9月召开的WCLC大会上，多家国内头部创新药企集中披露了肺癌治疗领域的重磅临床进展。整体管线呈现两大核心特征：一方面，新一代免疫检查点双抗（如荣昌生物与君实生物的PD-1/VEGF、维立志博的PD-L1/4-1BB）正加速推进至一线晚期及围手术期新辅助治疗；另一方面，ADC药物与“ADC+IO/双抗”联合疗法已成为核心看点——其中宜联生物与翰森制药的B7H3 ADC在2L小细胞肺癌（SCLC）均进入临床3期数据披露阶段，映恩生物将在此次WCLC大会上披露双抗联合B7H3 ADC在NSCLC的数据，石药集团将披露EGFR ADC与PD-1联用在一线NSCLC的前沿应用等。

图表：2026年WCLC大会研究项目数据披露（部分列举）

企业	管线	方案	数据阶段
荣昌生物	RC148/ABBV-1480	PD-1/VEGF双抗联合化疗1L NSCLC（sqNSCLC和nsqNSCLC）	临床2期
君实生物	JS207	JS207联合含铂双药化疗治疗不可切除Ⅲ期NSCLC	临床2期
维立志博	LBL-024	PD-L1/4-1BB联合化疗1L NSCLC	临床2期
映恩生物	DB-1311/BNT324	B7H3 ADC联合PD-L1/VEGF-A治疗NSCLC	临床2期
石药集团	SYS6010	EGFR ADC联合恩朗苏拜单抗（PD-1）1L PD-L1阳性NSCLC	临床2期
宜联生物	Tam-Peli	B7H3 ADC 2L 小细胞肺癌	临床3期
翰森制药	risvutatug rezetecan	B7H3 ADC 2L 小细胞肺癌	临床3期

资料来源：荣昌生物官微，君实医学官微，维立志博官微，映恩生物官网，UmabsDB，insights,citeline官网，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

1：2026年WCLC前瞻：国内药企IO 2.0/ADC/IO+ADC等创新在研亮相

2：传统药企创新转型深化，特色Biopharma迎来密集催化与业绩拐点

3：投资建议

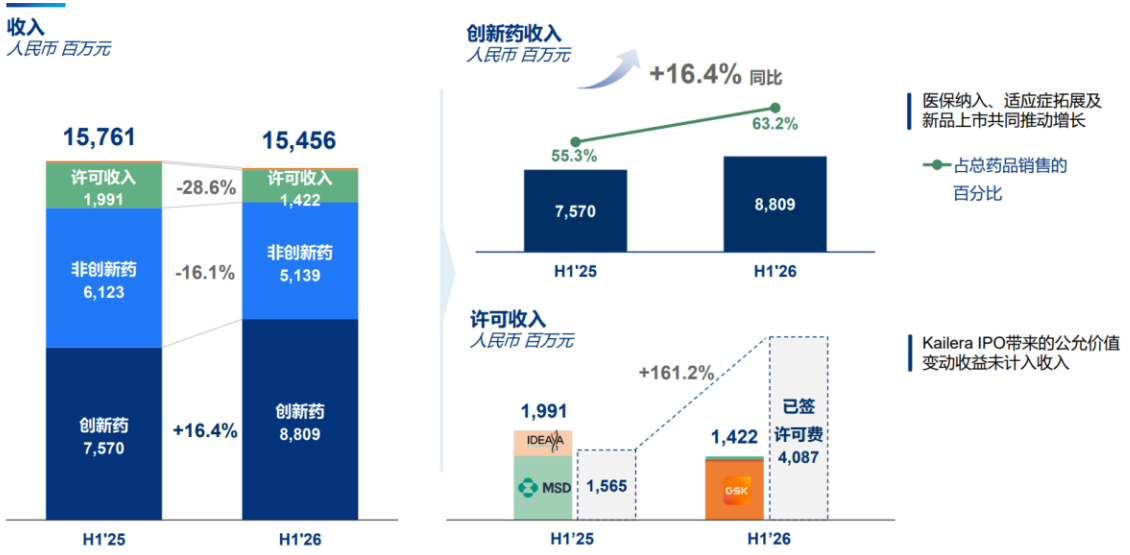
4：风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

恒瑞医药：2026年上半年业绩阶段性承压，创新药收入占比持续提升

- 2026年上半年公司实现营业收入154.56亿元，同比微降1.94%，其中产品销售收入139.48亿元，同比增长1.87%。2026年上半年归母净利润达44.65亿元，同比增长0.34%，基本保持平稳。2026H1公司创新药销售收入达88.09亿元，同比增长16.38%，占药品销售收入比例进一步提升至63.16%，其中创新药销售收入中，抗肿瘤产品收入62.65亿元，同比增长2.58%，占创新药销售收入比例达71.11%；非肿瘤创新药销售收入25.45亿元，同比增长73.97%，随着公司创新产品持续上市及商业化推进，公司创新药收入来源将进一步丰富。
- 公司多款在研创新药取得关键临床进展。HER3ADC瑞康芦泽妥塔单抗SHR-A2009治疗EGFR突变NSCLC国内NDA已获受理；Nectin-4ADCSHR-A2102联合阿得贝利单抗预计今年启动3期入组；瑞普泊肽片（GLP-1/GIP）治疗减重已启动临床3期研究，治疗糖尿病临床3期已取得积极顶线结果；HRS-7535（口服GLP-1）国内减重3期、糖尿病3期研究均达到主要终点，相关适应症计划递交NDA；新一代心肌肌球蛋白小分子HRS-1893治疗梗阻性肥厚型心肌病国内临床3期等。

图表：公司2026年上半年收入构成情况



资料来源：公司2026年中期演示资料，21财经，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

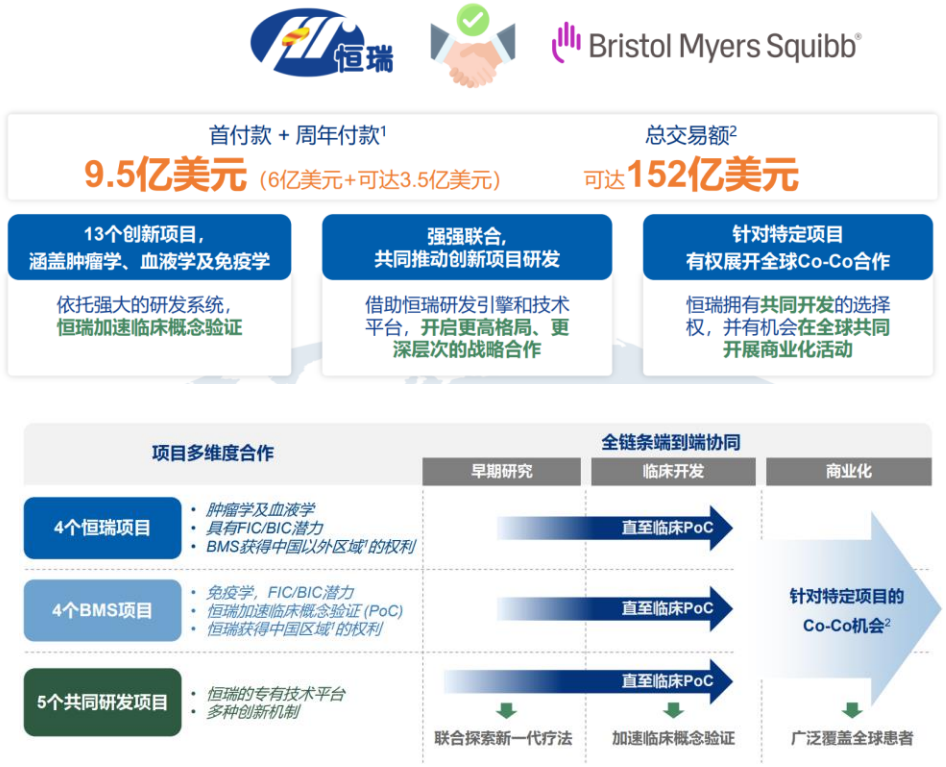
恒瑞医药：持续深化全球合作，释放创新资产价值

➢ 2026年上半年公司确认创新药对外许可合作收入14.22亿元，主要来自GSK对外许可合作收入及BraaveheartBio里程碑付款等。自2023年来公司已完成13笔海外业务拓展交易，潜在总交易价值约420亿美元，交易对方包括BMS、GSK等全球MNC企业。2026年5月公司与BMS达成全球战略合作协议，BMS将向公司支付可达9.5亿美元相关付款（包括6亿美元首付款、第一笔周年付款1.75亿美元，以及第二笔有条件的2028年周年付款1.75亿美元），潜在总交易额可达约152亿美元，公司预计2026年第三季度将收到6亿美元首付款。

图表：公司重点合作产品进展情况

合作伙伴	项目	状态	主要合作伙伴里程碑	价值定位
kailera	瑞普泊肽 GLP-1/GIP	中国 – 有望于2027年初获批 全球 – III期（2025年12月启动）；II期高剂量（2026年3月启动）	✓ IIb期高剂量试验入组完毕，预计2027年中数据读出 • 2028：预计全球III期数据读出	• 有望实现**最大的减重效果**，是BMI为35+患者的首选
	口服瑞普泊肽 GLP-1/GIP	中国 – III期；2026年II期数据已读出 全球 – 推进至III期	• 2027年上半年启动III期试验	• 有望在具有优异疗效的口服药物中实现**同类领先的耐受性**
	HRS-7535 GLP-1（小分子）	中国 – III期；2026年III期数据已读出（肥胖和2型糖尿病） 全球 – II期（2026年4月启动）	✓ 2026年4月启动II期 • 2027：预计全球II期数据读出	• 具有潜在竞争力的口服化合物，生产成本低；有望开发**固定剂量复方**
	HRS-4729 GLP-1/GIP/GCG	中国 – II期；2026年I期数据已读出 全球 – 推进至I期	• 2026：启动全球I期研究，2027年预计数据读出	• 具有竞争力的减重潜力以及**强大的肝脏脂肪减少效果**
GSK	HRS-9821 PDE3/4 + 11个附加项目的选择权	中国 – PDE3/4：干粉吸入剂处于I期，雾化制剂处于II期	• 2026-2028年：预计行使选择权	• 用于COPD的**潜在同类最佳**PDE3/4抑制剂 • 行使选择权的产品将在2031年以后贡献显著增长
	SHR-1905 TSLP	中国 – 哮喘、慢性鼻窦炎伴鼻息肉III期；特应性皮炎II期	• H2'26: 开启6个III期，涉及慢性阻塞性肺疾病、哮喘和慢性鼻窦炎伴鼻息肉	• **潜在的同类最佳**，长效TSLP单抗，以**每六个月给药一次**重新定义标准治疗方案
braveheart	HRS-1893 Myosin	中国 – oHCM III期；nHCM推进至II期	• 2026年下半年：oHCM – 启动全球III期 • 2027年上半年：nHCM – 启动全球III期	• 新一代心肌肌球蛋白抑制剂，在疗效、安全性和给药方案便利性方面具有**同类最佳潜力**
MSD	HRS-5346 Lp(a)	中国 – II期 中国以外 – II期 (MSD)	✓ 2026年第三季度启动II期	• **具备同类最佳潜力**，可有效降低脂蛋白(a) —脂蛋白(a)升高是影响**全球约14亿人**的明确风险因素
IDEAYA	SHR-4849 DLL3 ADC	中国和美国 – 小细胞肺癌、神经内分泌癌和DLL3+肿瘤 I期	• 2026年下半年：小细胞肺癌和神经内分泌癌全球I/II期试验的初步数据 • 2026年底：在难治性小细胞肺癌和/或神经内分泌癌中启动III期注册性试验	• SCLC中的**潜在同类最佳/同类首创**DLL3 ADC

图表：公司与BMS的全球战略合作



资料来源：公司2026年中期演示资料，21财经，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

中国生物制药：创新研发步入密集收获期，授权合作凸显平台价值

- **2026年上半年公司创新药及对外授权收入增长44.3%。**2026年上半年公司总收入194.4亿元（yoy +10.6%），创新药及对外授权收入达87.9亿元（yoy +44.3%），在对外授权方面，2026年3月公司授予赛诺菲全球范围开发、生产商业化罗伐昔替尼的独家许可，交易总对价最高可达15.3亿美元（首付款1.35亿美元）；2026年7月公司授予AZ在中国以外开发、生产及商业化TQC3721独家许可，交易总对价最高可达19亿美元（首付款2亿美元）。

- **公司创新研发步入密集收获期。**截至公司2026年中报日公司累计有20款国家1类或2类创新药、8款生物类似药获批上市，预计2026-2030年近30款国家1类创新药有望获批上市。在管线进展方面：M701（CD3/EpCAM双抗）已于2026年5月国内递交上市申请，用于治疗恶性腹水；LM-302（CLDN18.2 ADC）于2026年6月国内递交上市申请，适应症为单药3L+CLDN18.2阳性胃癌，同时LM-302联合PD-1一线治疗CLDN18.2阳性胃癌国内注册3期已完成首例患者入组；LM-108（CCR8单抗）目前国内两项关键注册临床中：2L治疗CCR8阳性胃癌（已完成首例患者入组）和既往接受过PD-(L)1治疗失败的MSI-H/dMMR晚期恶性实体瘤；TQB2102（HER2双抗ADC）预计在2026ESMO大会上读出治疗HER2低表达乳腺癌3期数据；Kylo-11（Lp(a)siRNA）一年一针超长效Lp(a)siRNA目前中美临床2期中，且已完成中国区域全部受试者入组；TQC3721（PDE3/4抑制剂）布局雾化吸入混悬液与干粉吸入粉雾剂两种剂型治疗COPD，其中雾化吸入混悬液国内3期中，干粉吸入同步推进至临床2期等

图表：公司并购/授权/引进等多维度整合优质管线资源

类型	时间	合作方	交易资产
并购	2025年7月	礼新医药	公司以9.5亿美元总对价全资收购礼新医药
并购	2026年1月	赫吉亚	公司以12亿元总对价全资收购赫吉亚
授权	2026年3月	Sanofi	全球范围开发、生产及商业化罗伐昔替尼
授权	2026年7月	AZ	达成TQC3721的授权合作
引进	2026年5月	GSK	引进GSK肝病重磅产品bepirovirsen（ASO），已于2026年3月向CDE递交上市申请，用于治疗成人慢性乙肝
引进	2026年7月	GSK	引进GSK呼吸领域产品全再乐和欧乐欣在中国内地的商业化权益

资料来源：wind公告，2026年公司中期演示资料，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

石药集团：2026年上半年成药业务正增长，BD收入驱动业绩大幅增长

- 2026年上半年公司收入185.94亿元（yoy +40.1%），主要源于授权费收入和药品销售收入增加，2026年上半年成药业务确认收入160.61亿元（包括授权费收入确认58.95亿元），同比增长56.7%。剔除授权费收入贡献，2026年上半年成药产品销售收入101.66亿元，同比增长10.8%。2026上半年公司净利润达60.94亿元，同比大幅增长139.2%。

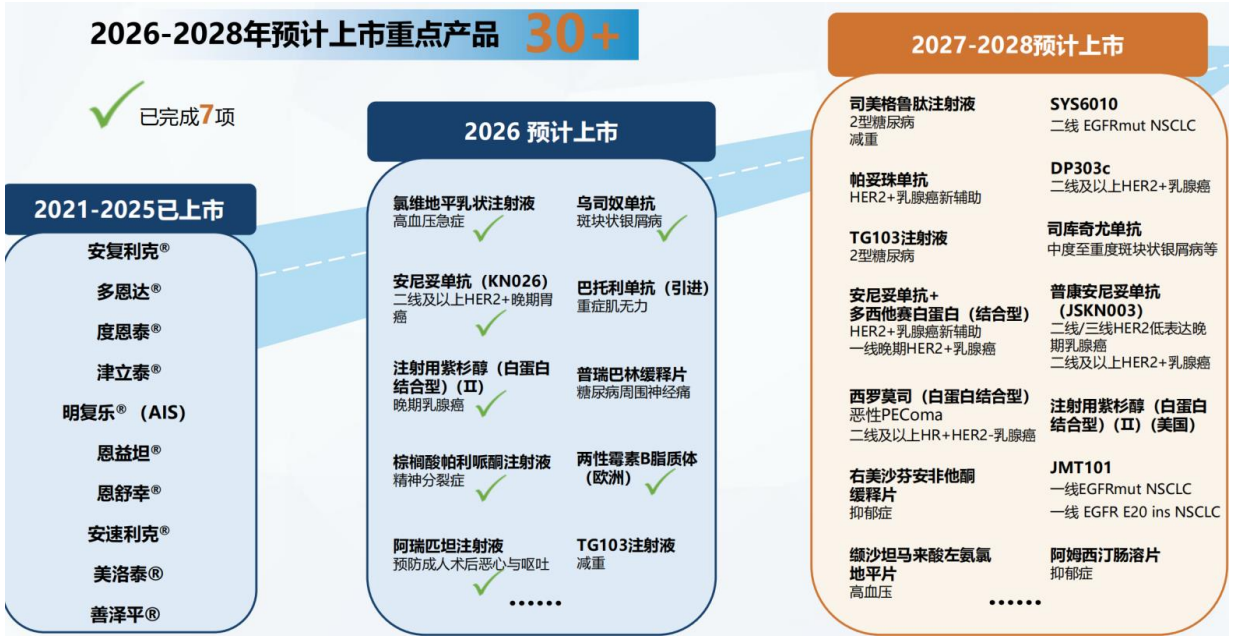
图表：2026年来公司与AZ达成的三次合作

时间	交易方	金额	事项
2026年1月	AZ	首付款12亿美元，有权获得最高35亿美元的潜在研发里程碑和最高138亿美元的潜在销售里程碑	签订战略合作与授权协议，授权AZ利用公司的缓释给药技术平台及多肽药物AI发现平台，开发创新长效多肽药物
2026年7月	AZ	首付款3000万美元，有权收取最高5.4亿美元研发里程碑，最高12亿美元销售里程碑，以及个位数比例销售分成	授权其依托公司siRNA药物发现平台及肝外靶向递送平台，合作开发新型小核酸候选药物
2026年8月	AZ	-	与AZ成立合资公司，在石家庄建设新一代生物制剂生产基地，公司与AZ分别安51%及49%股权比例出资

图表：2026H2预计数据读出



图表：公司预计2026-2028年上市重点产品



资料来源：wind公告，公司2026年中期演示资料，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

康方生物：全面开启IO 2.0+ADC 2.0研发战略

- 公司2026年上半年实现收入18.06亿元（yoy +27.92%），上半年商业销售收入为18.03亿元（yoy +28.65%），主要来自两款双抗卡度尼利（PD-1/CTLA4）和依沃西（PD-1/VEGF）的贡献。2026上半年公司亏损4.47亿元，亏损同比减少1.41亿元。截至2026年8月底，公司12款产品处于临床3期阶段，8款新药已获批商业化，5款自主商业化新药共12项适应症纳入医保目录。
- **全面开启IO2.0+ADC2.0战略。**公司在ADC已开发一系列新一代ADC药物，AK138D1（HER3 ADC）是公司首个进入临床的ADC药物，2026年上半年AK138D1联合依沃西临床2期已启动；AK146D1（TROP2/Nectin4 ADC）联合依沃西临床2期同样于2026年上半年正式启动；AK157D1（B7H3 ADC）国内临床1期中；AK158D1（EGFR/TROP2 ADC）临床申报中。
- **在非肿瘤领域，公司创新布局产品矩阵。**PCSK9单抗伊努西、IL-12/IL23依若奇单抗、IL-17古莫奇单抗国内已获批；IL-4Rα曼多奇单抗NDA审评中；AK139（IL-4Rα/ST2）临床2期中；AK135（IL-1RAP）治疗神经疼痛临床1期中，AK152（Aβ/TfR）治疗阿尔兹海默临床1期中等。

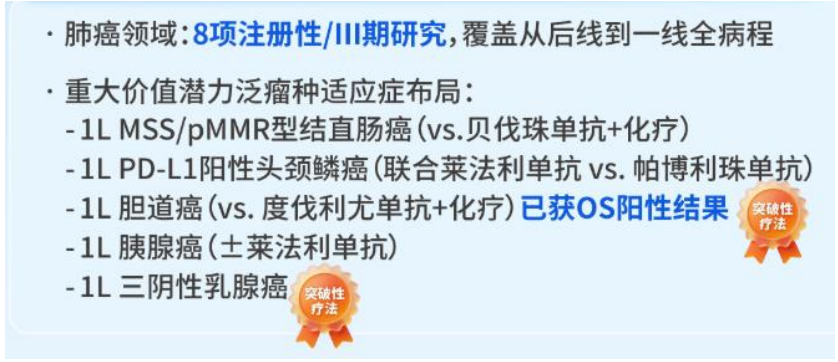
资料来源：公司官网，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

康方生物：依沃西（PD-1/VEGF）国内外在研进展

- **依沃西国内在研进展：**（1）国内已获批3项适应症，分别为EGFR-TKI治疗进展后EGFR突变nsqNSCLC、1L PD-L1 TPS>=1% NSCLC、1L sqNSCLC，其中前两项已纳入医保。（2）1L胆道癌临床3期于2026年8月达到OS终点。（3）多项临床3期推进中，包括1L 结直肠癌（依沃西+化疗 vs 贝伐珠单抗+化疗）、1L PD-L1阴性TNBC（依沃西+化疗 vs 化疗）、1L胰腺癌（依沃西+化疗+/-莱法利 vs 化疗）、1L PD-L1阳性头颈鳞癌（依沃西+莱法利 vs 帕博利珠）等。
- **依沃西海外进展：**（1）首个海外适应症EGFR-TKI治疗后进展NSCLC BLA受理中。（2）多项国际注册2/3期推进中，包括1L NSCLC（HARMONi-3，依沃西+化疗 vs 帕博利珠+化疗，其中鳞癌队列已于2026年2月入组完成，非鳞癌队列于2026年6月入组完成）、1L PD-L1 TPS>=50% NSCLC（HARMONi-7，依沃西 vs 帕博利珠）、1L结直肠癌（HARMONi-GI3，依沃西+化疗 vs 贝伐珠+化疗）、1L PD-L1头颈鳞癌、1L尿路上皮癌（HARMONi-GU1，依沃西+维恩妥尤单抗 vs 帕博利珠）等。

图表：依沃西国内临床3期布局



图表：依沃西国际临床3期布局



资料来源：公司官网，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

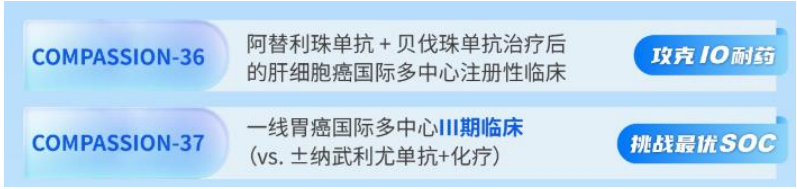
康方生物：卡度尼利（PD-1/CTLA4）国内外在研进展

- **卡度尼利国内进展：**（1）国内3项适应症获批，且全部纳入医保，分别为既往接受含铂化疗治疗失败的宫颈癌、1L胃癌、1L宫颈癌。（2）国内多项临床2/3期进展中，包括卡度尼利+普络西+化疗治疗IO耐药胃癌、卡度尼利联合化疗围手术期胃癌、1L PD-L1阴性NSCLC（卡度尼利+化疗 vs 替雷利珠+化疗）、卡度尼利单药治疗肝癌术后辅助、卡度尼利单药新辅助/辅助MSI-H/dMMR结直肠癌、卡度尼利联合化疗围手术期治疗可切除食管鳞癌等。
- **卡度尼利单抗国际临床推进中：**2026年6月公司自主主导启动了卡度尼利联合化疗 vs 化疗+/-纳武利尤单抗用于1L HER2阴性胃癌国际3期，此外卡度尼利2L肝细胞癌全球2期已开展。

图表：卡度尼利国内临床3期布局



图表：卡度尼利国际临床开展



下载日志已记录，仅供内部参考

君实生物：2026上半年扭亏为盈，重点布局下一代IO联合ADC疗法

- 2026年上半年，公司实现总收入16.96亿元（yoy +45.18%），其中特瑞普利单抗国内销售收入12.99亿元（yoy +36%）。2026上半年公司实现归母净利0.22亿元。截至2026年中报报告期末，公司货币资金及交易性金融资产余额合计约36.96亿元，资金储备充足。
- **积极推进临床管线进展。**特瑞普利单抗（皮下注射）12项适应症上市申请获受理；JS004（BTLA单抗）联合特瑞普利单抗临床3期中，预计2026年完成全球3期入组工作；JS107（CLDN18.2 ADC）两项临床3期进展中；JS207（PD-1/VEGF双抗）临床2期；JS212（EGFR/HER3双抗ADC）临床1/2期中；JS213（PD-1/IL-2双融合蛋白）临床1期中等，此外公司重点布局下一代IO联合ADC疗法，JS212已开展和计划在多个瘤种中，与JS207、JS213及特瑞普利单抗等不同IO药物联用的临床2期。

图表：公司在研管线情况



图表：公司JS207和JS212主要临床2期研究计划及进展

	研究方案	适应症	预计招募人数
JS207	JS207 + 化疗 (中国)	可手术的 II-III 期 / 不可手术的 III 期非小细胞肺癌	88
	JS207 + 化疗 (全球)	可手术的 II-III 期非小细胞肺癌	200
	JS207 + 化疗 (中国)	一线EGFR / ALK野生型非小细胞肺癌	84
	JS207 + CTLA4 (中国)	一线肝细胞癌	72
	JS207 + 化疗 ± DKK1 / JS207 + CTLA4 (中国)	晚期结直肠癌	120
	JS207 + Nectin-4 ADC / JS207 + 化疗 (中国)	一线三阴性乳腺癌	60
JS207+JS212	JS207 + JS212 /JS207 + 化疗 (中国)	驱动基因阳性、TKI治疗失败的非小细胞肺癌	72
	JS207 + JS212± 化疗 (中国)	一线及二线驱动基因阴性非小细胞肺癌	426
	JS212+ JS207+ 化疗 (中国)	晚期结直肠癌	80
	JS207 + JS212 (中国)	三阴乳腺癌	102
JS212	JS212 + 3rd EGFR TKI (中国)	一线及二线驱动基因阳性的非小细胞肺癌	35
	JS212 + PD-1单抗 ± 化疗 (中国)	一线食管鳞癌	280
	JS212 + 化疗 ± 贝伐珠单抗 (中国)	二线结直肠癌	80
	JS212 ± PD-1/IL-2 / PD-1/IL-2 单药 (中国)	二线结直肠癌、尿路上皮癌、去势前列腺癌、黑色素瘤	319
	JS212 单药 (中国)	晚期实体瘤	126

*截至2026年8月14日，JS207 II期临床研究和JS212 II期临床研究共计入组超过617名受试者，此前，在I期临床研究阶段，JS207共入组近100名受试者。

资料来源：wind公告，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

映恩生物：DUPAC平台与罗氏达成合作，2026年WCLC/ESMO大会将披露DB-1311联用数据

- **2026年8月公司宣布与罗氏旗下基因泰克达成全球合作与许可协议，双方将基于公司专有的新型载荷抗体偶联平台开发下一代ADC药物。**根据协议公司将获得4500万美元首付款，并有资格就所有合作项目收取总额超过10亿美元的潜在里程碑，以及未来销售分成。协约约定公司将采用DUPAC平台的载荷，针对Genentech指定的肿瘤靶点生成并开发ADC，在合作项目中，映恩生物将主导药物发现及全球早期临床开发，Genentech将获得合作ADC的全球独家许可，并在1a期临床开发完成后独自负责后续临床开发及商业化。

- 公司在研管线进展：
  - DB-1311/BNT324（B7H3 ADC）：2026年5月DB-1311对比多西他赛用于紫杉类初治mCRPC首个临床3期完成首例患者给药；针对重度经治的mCRPC患者全球2期取得积极数据；针对肺癌全球1/2期联合pumitamig数据将于2026年WCLC大会披露；针对其他实体瘤全球2期联合疗法将于2026年ESMO首次披露。
  - DB-1303/BNT323（HER2 ADC）：国内治疗HER2阳性乳腺癌BLA受理中；治疗EC预计2026年内递交BLA；治疗HR+/HER2低表达乳腺癌全球3期完成入组，预计2026年第四季度公布中期数据。
  - DB-1305/BNT325（TROP2 ADC）：2026年ESMO BC上读出一线TNBC全球2期数据；
  - DB-1312/BG-C9074（B7H4 ADC）：全球1期中；
  - DB-1418/AVZO-1418（EGFR/HER3 BsADC）：合作伙伴Avenzo预计2026年下半年更新初步临床1期数据；
  - DB-1310（HER3 ADC）：全球1/2期中；
  - DB-2304（BDCA2 ADC）：全球1/2a期临床试验中针对SLE/CLE患者2a期部分积极入组中，队列1已完成入组，队列2正在入组等。

来源：wind公告，公司官微，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

映恩生物：DUPAC平台与罗氏达成合作，2026年WCLC/ESMO大会将披露DB-1311联用数据

图表：公司2026年里程碑梳理

里程碑	映恩生物	合作伙伴	项目	靶点	研究阶段	适应症	
研究数据公布/更新			帕康曲妥珠单抗(DB-1303/BNT323)	HER2 ADC	全球II期	二线或以上HER2表达子宫内膜癌	✓
					全球III期	未经化疗的HR+ HER2低表达乳腺癌	
					全球I/II期 (+ pumitamig*)	乳腺癌	
			Elfetabart drozuntecan(DB-1311/BNT324)	B7H3 ADC	全球I/II期	二线或以上转移性去势抵抗性前列腺癌	✓
					全球I/II期	晚期宫颈癌和铂耐药卵巢癌	✓
					全球II期 (+ pumitamig*)	晚期实体瘤	
					全球Ib/II期 (+ pumitamig*)	非小细胞肺癌/小细胞肺癌	
			Sacituzumab drozuntecan(DB-1305/BNT325)	TROP2 ADC	全球II期 (+ pumitamig*)	一线三阴乳腺癌	✓
			DB-1312/BG-C9074	B7H4 ADC	全球I期	晚期实体瘤	✓
			DB-1310	HER3 ADC	全球I/II期	晚期实体瘤	
			DB-1418/AVZO-1418	EGFR/HER3 ADC	全球I期	晚期实体瘤	
研究启动			DB-1311/BNT324	B7H3 ADC	全球III期	一线转移性去势抵抗性前列腺癌	✓
			DB-1312/BG-C9074	B7H4 ADC	全球III期	卵巢癌	
			DB-1324	CDH17 ADC	全球I期	晚期实体瘤	✓
监管申报			帕康曲妥珠单抗(DB-1303/BNT323)	HER2 ADC	/	在美国提交二线或以上HER2表达子宫内膜癌的BLA	
					/	在中国提交二线或以上HER2阳性乳腺癌的BLA	✓
			1-2个资产	未披露	全球I期	提交新药临床试验申请	✓

来源：公司2026年演示资料，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

诺诚健华：血液瘤、自免、实体瘤全面开花

- 2026年上半年公司实现总收入11.37亿元（yoy +55.5%），药品收入达9.2亿元（yoy +43.2%）.2026年上半年公司净利润达2.4亿元，去年同期亏损0.4亿元，实现扭亏为盈。
- **（1）血液瘤领域：**奥布替尼、坦昔妥单抗已获批上市；BCL2抑制剂ICP-248目前4项注册临床进行中（与奥布替尼联用1L CLL/SLL固定疗程注册3期、BTK经治MCL注册临床、与奥布替尼联用针对r/r MCL注册3期、与阿扎胞苷联用 vs 维奈克拉+阿扎胞苷治疗AML头对头3期）等。
- **（2）自身免疫领域：**奥布替尼治疗ITP国内NDA已获受理、治疗SLE临床3期入组中、治疗PPMS和SPMS临床3期推进中。ICP-332治疗AD临床3期达到主要终点、治疗白癜风临床2期已达主要终点、治疗结节性痒疹PN临床2期入组中、治疗CSU临床2期已完成入组、治疗PsO已完成临床2期入组。ICP-448治疗银屑病临床3期达到主要终点、治疗皮肤型红斑狼疮CLE、干燥综合征SS临床2期推进中等。
- **（3）实体瘤领域：**新一代TRK抑制剂佐来曲替尼已获批成人及青少年NTRK基因融合阳性肿瘤，治疗NTRK融合基因儿童实体瘤上市获受理。ICP-B794（B7H3 ADC）剂量递增阶段。ICP-B208（CDH17 ADC）已完成首例患者给药。ICP-B381（PSMA/STEAP1双抗ADC）国内IND已获首例，美国IND申请预计于2026年9月递交等。

下载日志已记录，仅供内部参考

诺诚健华：公司近期关键催化剂

图表：公司近期关键催化剂

	产品	里程碑
血液肿瘤	奥布替尼 & Mesutoclax (ICP-248)	- 奥布替尼 + Mesutoclax治疗**1L CLL/SLL固定疗程**方案的三期注册性临床试验：**数据读出及NDA申报**
		- 完成**BTKi治疗后的MCL**注册性临床试验及**NDA申报**
		- **r/r MCL**及**r/r MZL 三期临床启动**，奥布替尼 + Mesutoclax
		- **1L AML 三期临床启动**，Mesutoclax + AZA vs. Venetoclax + AZA
		- **MDS**:全球二期临床完成，推进至三期
自身免疫性疾病	奥布替尼	- **ITP NDA获批**
		-加速**SLE 三期注册性临床**患者入组
		-与Zenas合作的**PPMS/SPMS**全球三期项目：快速推进并加速执行
	Soficitinib (ICP-332)	- **三期特应性皮炎**临床试验，安全性随访结束并提交**NDA**
		- **二/三期白癜风**临床试验，**三期临床启动**
		- **二/三期慢性自发性荨麻疹**及**二期银屑病**临床试验，二期部分**数据读出**，**三期临床启动**
		- 完成**结节性痒疹全球二期**
	Fadeucravacitinib (ICP-488)	- **三期银屑病**临床试验，完成安全性随访
		- 二期**皮肤性狼疮**及**干燥综合征**临床试验，加速患者入组
		- 探索新适应症
	ICP-538 (VAV1)	- 完成一期临床，数据读出
	ICP-054 (IL-17i)	- 完成一期临床，数据读出
实体瘤	ICP-B794 (B7H3 ADC)	- 完成剂量扩展并确定推荐开发剂量
	ICP-B208 (CDH17 ADC)	- 剂量递增数据读出及剂量拓展
	ICP-B381(STEAP1/PSMA ADC)	- 中美两地IND 获批及首例患者入组
持续盈利	**2026年全年持续保持盈利**	

资料来源：公司2026年中期演示资料，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

科伦博泰：2026H1药品收入同比增长112%，核心产品sac-TMT迎来多个关键里程碑

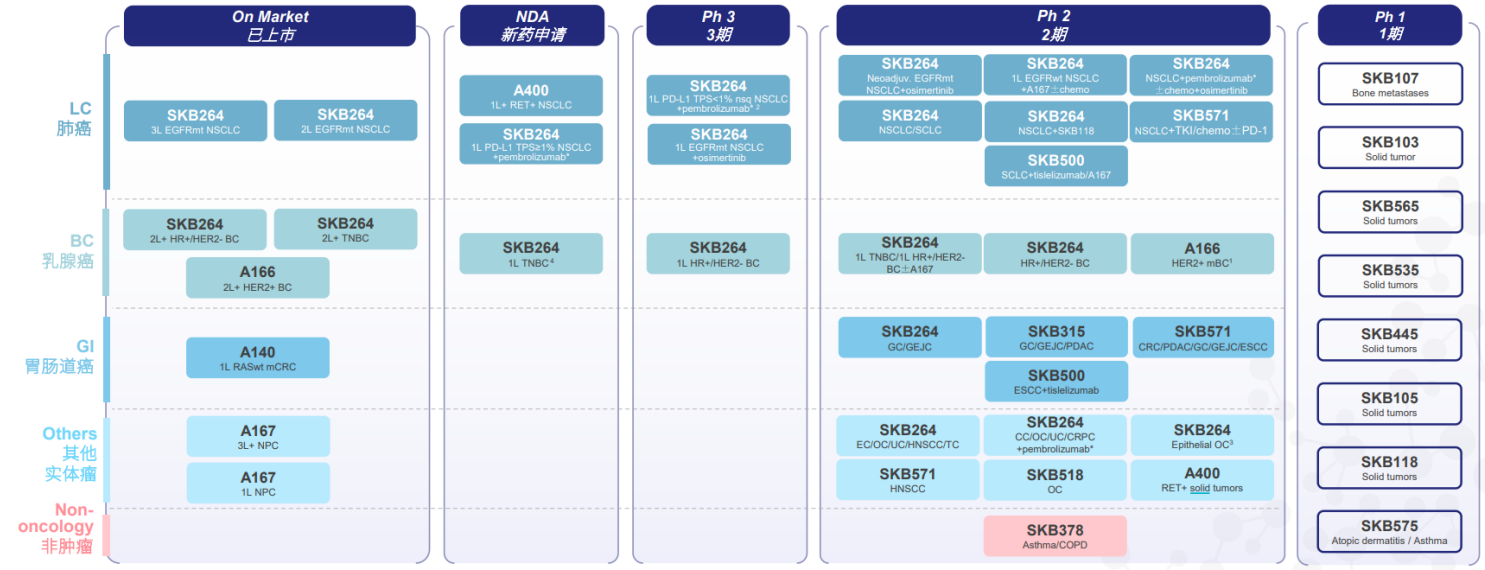
- 2026年上半年公司整体实现收入9.78亿元，净利润达3.88亿元，截至2026上半年现金及金融资产达47.83亿元。2026年上半年公司药品销售收入6.57亿元（公司商业化产品矩阵包括sac-TMT、塔戈利单抗、西妥昔单抗及博度曲妥珠单抗；此外已提交仑博替尼NDA，预计2027上半年开始其商业化），同比增长112%，截至2026年中报发布日公司商业化团队超800人，较去年同期接近翻倍，业务覆盖了30个省份，300多个地级市及2000余家医院。
- 公司核心产品芦康沙妥珠单抗sac-TMT国内已获批4项适应症（2L+TNBC、2LEGFR突变NSCLC、3LEGFR突变NSCLC、2L+HR+/HER2-BC），2项适应症（联合帕博利珠单抗1LPD-L1阳性NSCLC、1LTNBC）国内NDA获受理，此外国内9项注册临床研究持续推进中，sac-TMT联合帕博利珠单抗vs化疗+帕博利珠单抗1LPD-L1阴性非鳞状NSCLC临床3期于2026年7月已达主要终点。海外进展方面2026年5月默沙东宣布sac-TMT2L+治疗EC全球3期试验达到主要终点，截至2026年中报日默沙东已启动17项sac-TMT作为单药疗法或联合帕博利珠单抗或其他药物的全球3期临床。

资料来源：wind公告，公司官微，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

科伦博泰：2026H1药品收入同比增长112%，核心产品sac-TMT迎来多个关键里程碑

图表：公司在研管线布局



图表：公司国内商业化表现



资料来源：wind公告，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

云顶新耀：商业化、研发、BD和全球化布局协同推进

- 2026年上半年公司总收入11.48亿元，同比增长157%，主要贡献源自耐赋康强劲销售增长及与海森生物签订商业化服务协议所产生的服务收入，其中2026年上半年耐赋康销售收入达8.89亿元，海森商业化服务收入达1.45亿元。2026年上半年公司Non-IFRS净利润达9723万元，同比实现扭亏为盈。
- （1）耐赋康2025年纳入医保后当期收入即突破10亿元，2026年销售收入放量保持强劲，截至2026年中报日耐赋康覆盖核心医院规模增至约1900家，销售团队计划扩编至300余人，此外携手CSO布局非核心市场，实现可触达市场潜力接近90%覆盖。（2）依嘉预计2026下半年参加国家医保谈判并同步推进本地化生产布局。（3）维适平于2026年2月国内获批上市治疗溃疡性结肠炎，2026下半年同样将全力推进维适平医保谈判工作，并积极推进本地化生产项目，为2027年销售放量奠定基础。（4）星必妥预计2026Q3国内获批上市，该产品治疗成人阵发性室上性心动过速PSVT急性发作。
- **在BD合作方面，公司持续推进创新资产的全球价值释放与优质创新资产引进。**对外授权方面，公司与TravereTherapeutics就希布替尼（EVER001）达成独家授权许可与合作协议，并与合作伙伴共同推进其全球开发及商业化，实现自主研发创新资产的全球价值变现。对内引进方面，公司聚焦核心治疗领域和中后期资产，持续完善产品组合：在肾科及自身免疫领域引入MT1013、DMX-200和倍捷欣®；心血管领域引入星必妥®和维卡格雷，进一步完善心血管产品组合；在眼科领域引入LNZ100，与VIS-101共同强化眼科布局。随着多项资产进入关键注册及商业化阶段，公司未来产品增长梯队进一步清晰，其中，星必妥®预计2026年第三季度获批上市，乐瑞泊®和LNZ100预计于2027年获批上市，MT1013有望于2028年获批上市。

资料来源：wind公告，公司官微，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

云顶新耀：商业化、研发、BD和全球化布局协同推进

图表：公司在研管线布局

疾病领域	产品	适应症	中国研发进展	海外研发进展	合作方	权利区域
			临床前 I期 II期 III期 NDA 上市			
肾科	耐赋康®	IgA肾病	已上市	美国、欧盟已获批	旭化成	大中华区，韩国，新加坡
	MT1013	CKD血液透析患者SHPT	临床III期	临床I期	麦科奥特	大中华区，亚太部分国家
	DMX-200	FSGS	临床III期	临床III期	Dimerix	大中华区，韩国，东南亚
	EVER001	原发性膜性肾病	临床Ib/IIa期	待启动	TRAVERE、信诺维、中国抗体	大中华区，部分东亚及东南亚地区
		IgA肾病、FSGS、MCD	临床II期	待启动		
	倍捷欣®(MIL62)	原发性膜性肾病	已上市	待启动	天广实	亚太部分地区
心血管/代谢	星必妥®	阵发性室上性心动过速	NDA	美国已获批	Milestone	大中华区
	乐瑞泊®	成人高胆固醇血症	BLA	美国已获批	LIB Therapeutics	大中华区
	维卡格雷	急性冠脉综合征	NDA	Pre-NDA	威凯尔	亚太部分地区
急重症	依嘉®	复杂性腹腔内感染	已上市	美国、欧盟已获批	INNOVIVA	大中华区，韩国，东南亚
	头孢吡肟-他尼硼巴坦	复杂性尿路感染	Pre-NDA	美国获优先审评	Venatorx	大中华区，韩国，东南亚
眼科	醋克利定滴眼液(VIZZ®)	老视	NDA	美国已获批	LENZ	大中华区
	VIS-101	湿性年龄相关性黄斑变性	临床IIb期	临床I期	奥赛康、新桥生物	大中华区，韩国，东南亚
肿瘤/自免	维适平®	溃疡性结肠炎	已上市	美国，欧盟已获批	辉瑞	大中华区，韩国，新加坡
	倍捷欣®(MIL62)	视神经脊髓炎谱系疾病	已上市	待启动	天广实	亚太部分地区
		滤泡性淋巴瘤	临床II期	待启动		
		系统性红斑狼疮	临床II/III期	待启动		
	EVM18	肿瘤&自免	IIT	Pre-IND	自主研发	全球
	EVM16	肿瘤	IIT	待启动	自主研发	全球
	EVM14	肿瘤	临床I期	临床I期	自主研发	全球
	EVM15	肿瘤	临床前	临床前	自主研发	全球

缩略语：IgA=免疫球蛋白A；CKD=慢性肾病；SHPT=继发性甲状旁腺功能亢进；FSGS=局灶节段性肾小球硬化；MCD=微小病变肾病；大中华区=中国大陆、香港特区、澳门特区和中国台湾

EVEREST MEDICINES

图表：公司2026-2028年上市产品规划



资料来源：公司官微，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

1：2026年WCLC前瞻：国内药企领跑IO 2.0/ADC/IO+ADC等创新在研

2：传统药企创新转型深化，特色Biopharma迎来密集催化与业绩拐点

3：投资建议

4：风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

- 2026年下半年国内创新药板块的投资逻辑在2026年8月16日外发的《2026年创新药中报总结（一）：创新药企商业化造血强劲兑现，全球战略合作深度赋能》“盈利拐点落地”的基础上进一步深化，本篇报告重点围绕“传统大药企创新占比提升、前沿‘IO 2.0+ADC 2.0’联合升级与顶级学术会议重磅数据密集催化”展开。随着传统药企创新药收入提升叠加海外高规格战略合作（如Co-Co模式）与外延整合，板块整体抗周期与全球竞争力不断增强；同时新一代双抗（PD-1/VEGF、PD-L1/4-1BB等）向晚期一线及围手术期前移，多款重磅ADC（TROP2、B7-H3、HER3、EGFR等）与“ADC+IO”联合疗法进入收获期，自免及慢病高壁垒单品亦迎来放量提速。建议关注以下几点维度：（1）创新药收入占比提升，全球战略合作不断深化。推荐关注恒瑞医药、中国生物制药、石药集团等；（2）深耕双抗/ADC前沿与联合疗法创新、在肺癌及大癌种布局平台型成长标的，建议关注康方生物、科伦博泰、君实生物、映恩生物等；（3）血液瘤、自免、慢病及特色肾病等细分高壁垒领域具备核心单品强劲放量、在研管线迎来密集获批与数据读出的特色创新标的，建议关注诺诚健华、云顶新耀等。

资料来源：平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

1：2026年WCLC前瞻：国内药企领跑IO 2.0/ADC/IO+ADC等创新在研密集催化与业绩拐点

2：传统药企创新转型深化，特色Biopharma迎来

3：投资建议

4：风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **行业政策变动风险：**医药行业受到国家及各级地方药品监督管理部门和卫生部门等监管部门的严格监管。随着国家医疗卫生体制改革的不断深入和社会医疗保障体制的逐步完善，行业政策环境可能面临重大变化。
- **研发进展不及预期风险：**新药研发包括药物的新药发现、临床前研究和开发、新药临床试验申请、临床Ⅰ-Ⅲ期试验开发、新药上市申请及上市后研究等多个环节，创新药研发难度大，存在研发进展不及预期风险。
- **竞争加剧风险：**新药的研发和商业化领域竞争激烈，未来随着更多企业药物产品陆续获批上市，市场竞争格局加剧，进而对行业规模产生不利影响等。
- **产品上市后商业化表现不及预期：**新药研发成功获批后，还需要经历市场拓展与学术推广，才能够更广泛地被医生和患者所接受，在新药市场教育初期阶段，医生或患者不了解产品特点，导致产品销售不达预期等。

资料来源：平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。