仅供内部参考，请勿外传！

证券研究报告

2026年9月7日

行业：医药生物

增持 （维持）

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

创新为刃，AI破局

——医药生物行业2026年秋季投资策略

分析师： 张林晚 SAC编号：S0870523010001

仅供内部参考，请勿外传！

目录

Content

一、投资摘要
二、板块行情回顾
三、行业政策持续出台，进一步完善医疗卫生服务体系
四、多元支付新格局，“基本医保+商保”协同赋能创新
五、创新药：多重共振催化，创新药产业链迎价值兑现期
六、AI+医疗蓝海市场，AI赋能创新药行业高速发展
七、医疗器械：招标市场回暖，长护险制度设立增添新动能
八、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞
九、风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

一、投资摘要

1. 主要观点

“十五五规划”提出，优化创新药和临床急需药品审评审批，健全医保支持创新药和医疗器械高质量发展机制，完善创新药目录，鼓励商业保险扩大创新药支付范围。2026年政府工作报告，生物医药被列为“新兴支柱产业”。

创新药械审评审批规则优化，上市进程加速，创新药板块迎商业化收获期。国产创新药License-out数量、金额瞩目，建议关注：创新药新靶点/新机制（细胞疗法、ADC、单/多抗、小核酸药物等）、上市及临床进展、BD合作、商业化推进等；**2025年医疗设备招投标整体呈现大幅增长趋势，前沿科技助力器械板块发展。**建议关注：分级诊疗/强基工程/全民健康数智化建设相关的远程医疗设备及手术机器人、国产替代进程、器械创新出海等；长护险设立有望为康复设备、器械和耗材带来机遇。**脑机接口领域政策支持、技术突破；人工智能在医疗领域的应用。**脑机接口正处在从实验室研究迈向产业化和的关键期，关注医疗领域的政策支持、技术突破、区域布局等；人工智能在医药领域，尤其是基层应用、临床诊疗、患者服务、中医药、公共卫生、科研教学、行业治理、健康产业等领域的应用拓展。

2.关注要点

政策催化持续：《药品管理法实施条例》、《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》施行；AI+、创新药等领域政策赋能高质量发展。

医疗支付体系改革：创新药械加速上市，多部门积极探索推动商业健康保险药品目录建设、创新药的多元支付机制，以制度创新破解商业医疗保险服务与群众需求不匹配的难题。“社保第六险”长护险制度建立，“商保+长护”完善多元支付体系。国家医保局明确DRG/DIP3.0时代。

2026年下半年关注WCLC、ESMO大会临床数据披露：科伦博泰、荣昌生物、中国生物制药等创新药企重磅管线将在大会中披露临床实验数据。

老龄化进程加深带来慢性病、康复等领域需求：根据国家统计局数据，2025年我国60岁以上人口突破3.2亿人，达到32338万人，占全国人口的23.02%，其中65岁及以上人口22365万人，占全国人口的15.92%。

3. 投资建议

建议关注：(1)创新药及化学制药板块：恒瑞医药、中国生物制药、百济神州、石药集团、信达生物、百利天恒等；(2)CXO板块：药明康德、皓元医药、九洲药业等； (3)医疗器械板块：迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、创新医疗、爱朋医疗、翔宇医疗等；(4)AI医疗板块：晶泰控股、英矽智能、迪安诊断、嘉和美康等；(5)中药板块：华润三九、众生药业、特一药业等；(6)医药零售板块：益丰药房、一心堂、大参林等；(7)医疗服务板块：固生堂等；(8)疫苗及生物制品：华兰疫苗、康希诺等；(9)原料药：普洛药业、新和成、美诺华、奥锐特等。

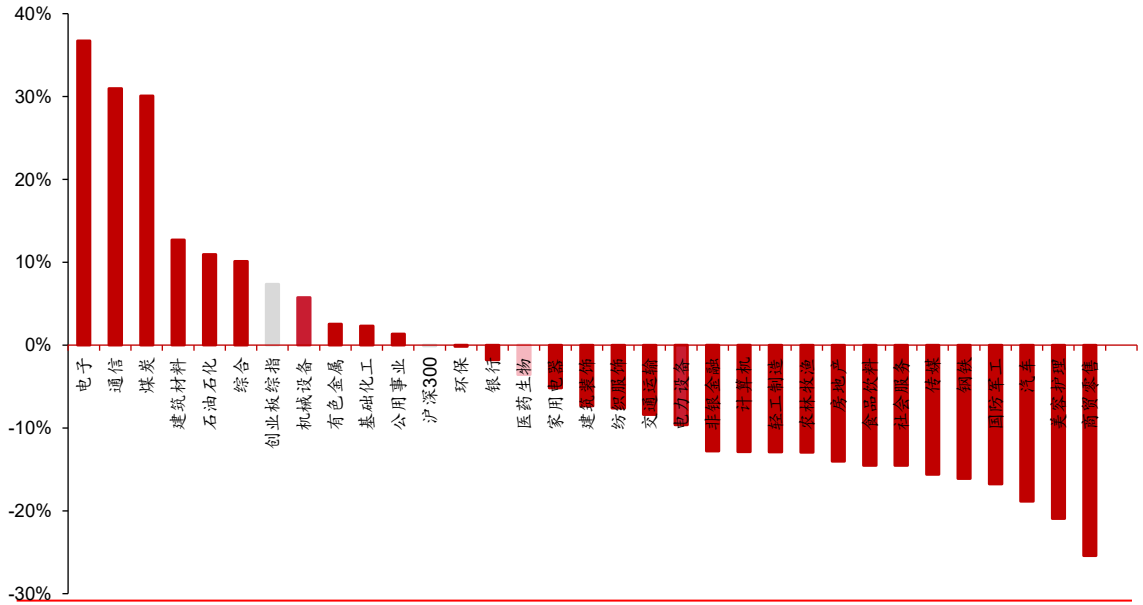
风险提示：行业政策变动风险；药品/耗材降价风险；研发风险；国际化风险；市场竞争加剧风险等。

仅供内部参考，请勿外传！

二、板块行情回顾

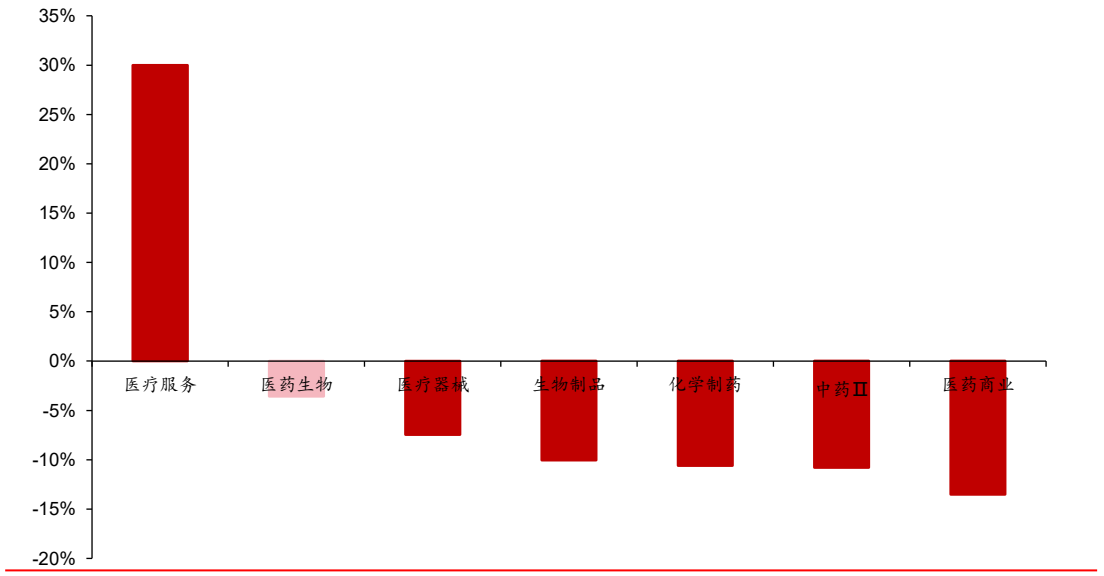
◆ 截至2026年8月31日，2026年医药生物板块较年初跌幅3.57%，板块整体跑输沪深300指数个3.46百分点。涨跌幅位居SW各行业第13位。医药生物子板块中，医疗服务上涨29.99%，为涨幅最大子板块；医疗器械下跌7.45%，生物制品下跌10.03%，化学制药下跌10.58%，中药下跌10.79%，医药商业下跌13.50%。

图1 A股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅（2026.1.1-2026.8.31）



资料来源：WIND，上海证券研究所

图2 医药生物行业子板块行情区间涨跌幅（2026.1.1-2026.8.31）



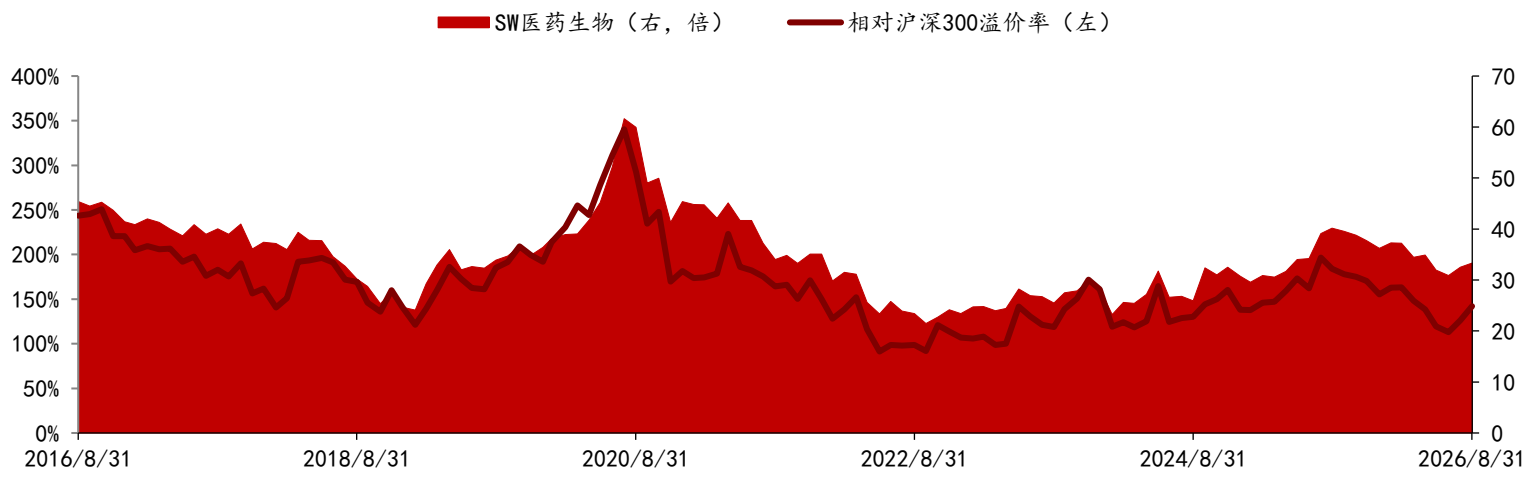
资料来源：WIND，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

二、板块行情回顾

◆截至2026年8月底，A股SW医药生物行业指数PE（TTM）约33.31倍，相对沪深300溢价率141.98%，处于历史较低位置。

图3 SW医药生物行业PE（TTM）及相对沪深300整体PE溢价率（单位：倍，%）



资料来源：WIND，上海证券研究所

表1：医药各细分领域PE TTM对比（单位：倍）

证券代码	399300.SZ	801150.SI	801151.SI	801152.SI	801153.SI	801154.SI	801155.SI	801156.SI
证券简称	沪深300	医药生物	化学制药	生物制品	医疗器械	医药商业	中药II	医疗服务
2016-2026.8平均值	12.82	34.80	38.62	42.90	39.96	20.56	27.95	68.05
2021-2026.8平均值	12.86	31.42	37.18	34.72	27.65	18.49	27.31	46.04
2025全年平均值	13.24	35.08	42.85	40.48	35.61	19.54	27.47	34.03
2026年1-8月平均值	14.33	34.43	42.24	45.01	38.45	19.33	24.94	29.93

资料来源：Wind，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

二、板块行情回顾

表2 2026.1.1-8.31医药生物板块A股、H股涨幅TOP20个股

A股涨幅Top20			H股涨幅Top20		
证券代码	证券简称	区间涨跌幅%	证券代码	证券简称	区间涨跌幅%
600664.SH	哈药股份	164.35	0876.HK	佳兆业健康	2757.14
301234.SZ	五洲医疗	125.11	2526.HK	德适-B	434.34
688796.SH	百奥赛图	122.51	2697.HK	真健康医疗-B	399.21
688677.SH	海泰新光	117.79	3774.HK	亮晴控股	379.17
301188.SZ	力诺药包	113.81	2427.HK	GUANZE MEDICAL	356.60
688046.SH	药康生物	107.75	2225.HK	今海医疗科技	308.80
688710.SH	益诺思	95.02	8513.HK	加和国际控股	213.04
688253.SH	英诺特	91.05	0648.HK	京玖康疗	203.76
603139.SH	康惠股份	86.08	1548.HK	金斯瑞生物科技	172.79
300246.SZ	宝莱特	85.80	6872.HK	丹诺医药-B	148.61
002412.SZ	汉森制药	84.40	2651.HK	大众口腔	146.60
600613.SH	神奇制药	83.86	2359.HK	药明康德	91.79
688712.SH	北芯生命	83.85	3378.HK	翰思艾泰-B	91.49
920050.BJ	爱伦医疗	83.67	6915.HK	江西生物	78.04
920069.BJ	普昂医疗	81.66	6821.HK	凯莱英	70.79
002432.SZ	九安医疗	75.70	0178.HK	莎莎国际	62.50
002821.SZ	凯莱英	73.89	2315.HK	百奥赛图-B	59.77
688137.SH	近岸蛋白	71.71	1609.HK	天星医疗	57.36
603259.SH	药明康德	70.76	2335.HK	麦科医药-B	56.59
688202.SH	美迪西	69.24	2269.HK	药明生物	55.34

资料来源：iFinD，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

三、行业政策持续出台，进一步完善医疗卫生服务体系

◆ **医药生物政策法规持续出台，推动行业高质量发展。**2026上半年出台及施行政策法规涉及合规、分级诊疗、药品价格、人工智能+等多方面。

表3 2026上半年我国医药生物领域部分法规及政策

发布/施行时间	政策名称	发文机关	主要内容
2026.4	《关于“人工智能+药品监管”的实施意见》	国家药监局	《意见》包括总体要求、数智赋能重点监管场景、“人工智能+药品监管”基础支撑、组织实施四个部分。聚焦药品监管改革的重点任务，以药品监管现代化为目标，提出下一阶段监管数智化的七大重点方向。
2026.4	《关于加快建设分级诊疗体系的若干措施》	国务院办公厅	提出“以紧密型医联体为抓手完善分级诊疗协同机制、以常见病慢性病为重点引导群众基层首诊、以提升就医连续性为导向加强转诊服务管理、完善分级诊疗多元保障措施”4个方面13项举措。
2026.4	《关于健全药品价格形成机制的若干意见》	国务院办公厅	对新上市药品价格制定，区分高水平创新药、改良新药、通用名药（即仿制药）等情形，分别予以政策支持和引导。对创新程度高、临床价值大的高水平创新药，支持在上市初期制定与高投入、高风险相符的价格，在一定时期内保持价格相对稳定。
2026.5	《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》	国务院	设立备案制度，建立从临床研究到转化应用的全链条监管机制，明确相关活动的禁止范围。提出研究、评估、审批、应用的标准化转化流程。临床研究证明安全有效且符合伦理原则的生物医学新技术，可向国家卫健委申请临床转化应用，审批时限压缩为“启动评估5个工作日、作出决定15个工作日”。
2026.5	《关于改革完善儿童用药供应保障机制的实施意见》	国家卫健委等八部门	共提出完善儿童用药研发创新机制、丰富儿童用药临床研发模式、规范药品说明书儿童用药信息等16条具体措施。
2026.5	《医药代表管理办法》	国家药监局等七部门	重点明确了持有人对医药代表准入、医药代表备案和行为规范、医疗卫生机构对医药代表的药品学术推广接待管理，以及各有关单位的管理职责。
2026.5	《中华人民共和国药品管理法实施条例》（修订）	国务院	**设立四大加快上市通道，**将突破性治疗药物、附条件批准、优先审评审批和特别审批四条加快上市通道上升为行政法规。**设立市场独占期制度，**对符合条件的儿童用药品及罕见病治疗用药品给予市场独占期。**设立数据保护制度，**对含有新型化学成分的药品等进行数据保护，保护期自药品注册之日起不超过6年。

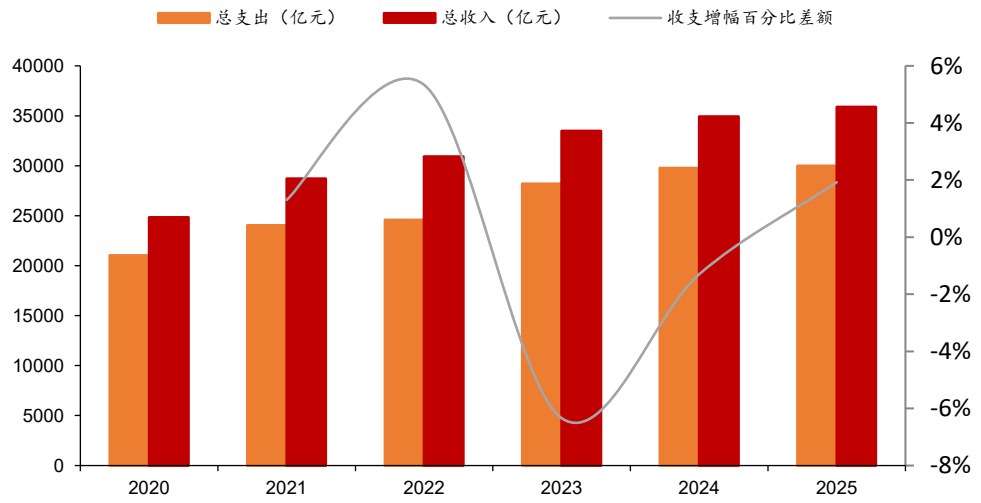
资料来源：中国政府网，国家卫健委，国家药监局，江苏药品监管，健康报，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

四、多元支付新格局，“基本医保+商保”协同赋能创新

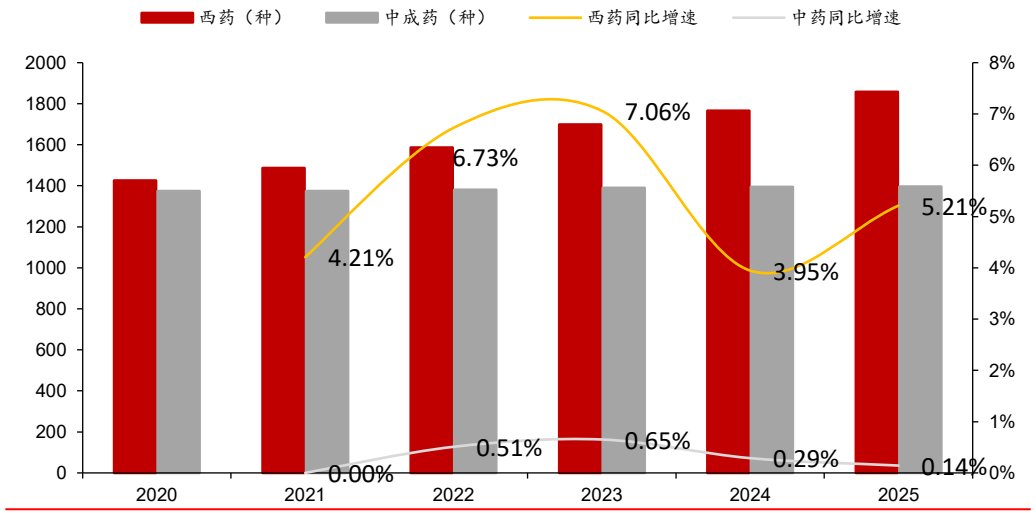
- 截至2025年底，我国基本医疗保险参保人数达133068.14万人，同比增加406万人，参保率巩固在95%。职工医保参保38856.07万人，居民医保参保94212万人，参保结构更加优化。2025年基本医疗保险基金（含生育保险）总收入、总支出分别为35873.11亿元、30009.38亿元。
- 《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2025年）》收载西药和中成药共3253种，西药1857种，中成药1396种。2025年《支持创新药高质量发展若干措施》发布。建立了以新药为主体的医保准入和谈判续约机制，创新药从上市到纳入医保的时间大大缩短，2018年至2025年，医保谈判新增药品协议期内销售额超过7000亿元，其中医保基金支出超过4800亿元。制定首版商保创新药目录，共纳入19种创新程度高、临床价值大、患者获益显著但超出基本医保保障范围的药品，其中1类新药9种。

图4 2020-2025年全国基本医疗保险（含生育保险）基金收支情况（单位：亿元）



资料来源：国家医保局，上海证券研究所

图5 2020-2025年医保药品目录收载西药和中成药数量（单位：种）



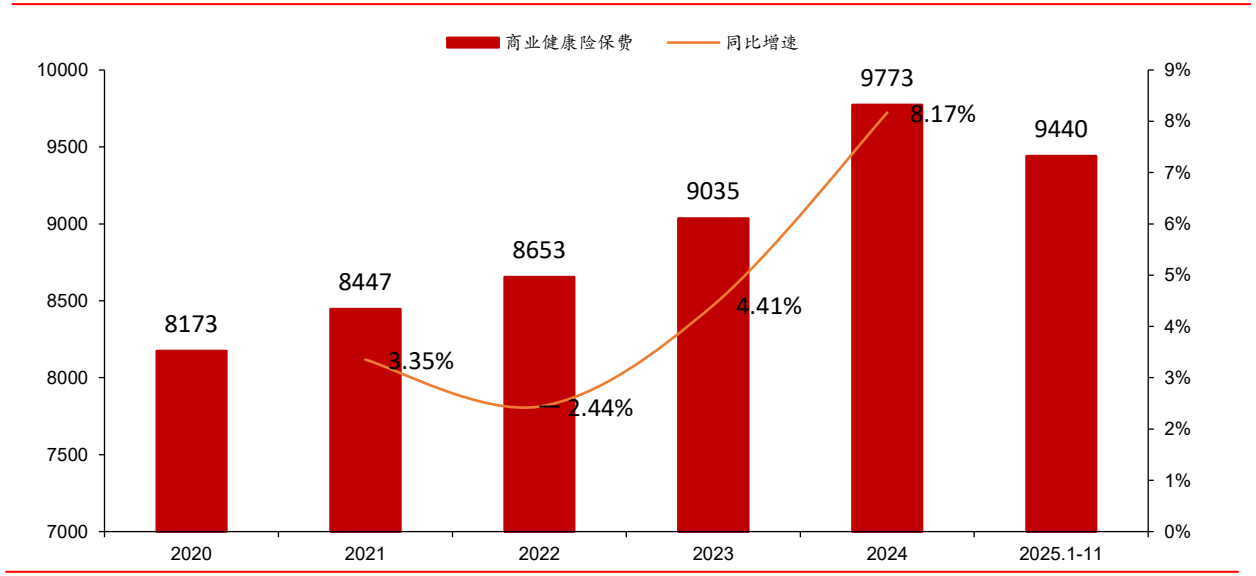
资料来源：国家医保局，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

四、多元支付新格局，“基本医保+商保”协同赋能创新

◆ **创新药市场规模快速增长，商业保险有待扩容：**根据中再寿险联合镁信健康、波士顿咨询发布《中国创新药械多元支付白皮书（2025）》，我国创新药械市场规模持续扩大，2024年估算金额达到1620亿元，同比增长16%，其中，医保基金支付约710亿元占比44%；个人现金支付约786亿元占比49%；商业健康保险支出约124亿元占比7.7%。随着创新药械的不断获批、集采仿制药替代等因素，假设创新药械占医药市场规模的比例在未来十年不断提升达到30%左右，2035年创新药械市场规模将达到1万亿元。参考成熟药械市场中患者对医疗服务的自费占比，假设我国个人自费支出占比进一步下降至20%；我国“保基本”为医保定位且存量有限的背景下，医保未来对创新药械支付增速保持2023-2024年的增速水平不变，则到2035年，创新药械销售额中医保支付占比将为36%，则商业健康保险对创新药械的支付占比需达到44%，约为4400亿元。白皮书认为，对临床价值高、处于其销售生命初期、研发成本还未完全回收的创新药械，商业保险应在未来成为其最大支付方。

图6 2020-2025年11月我国商业健康保险保费收入金额（单位：亿元）



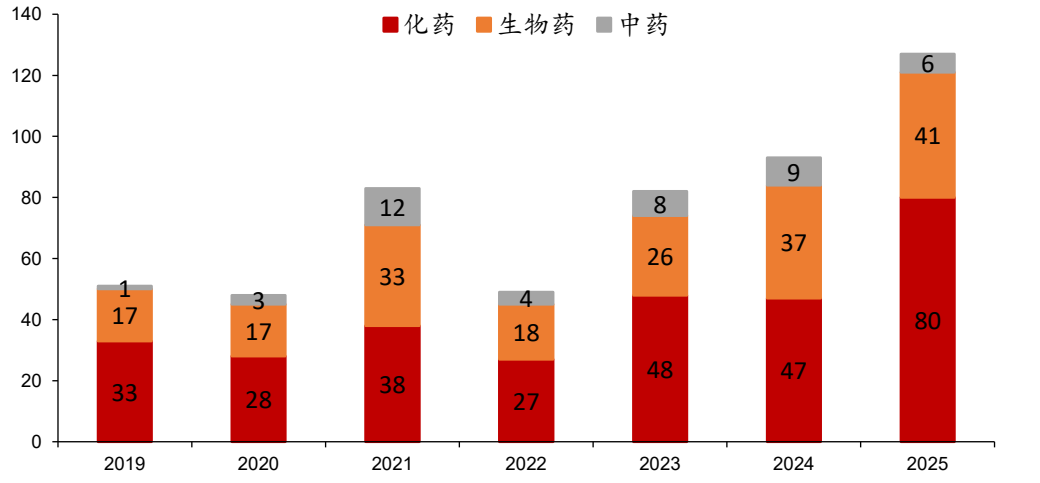
资料来源：泰康长寿时代研究院，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

五、创新药：多重共振催化，创新药产业链迎价值兑现期

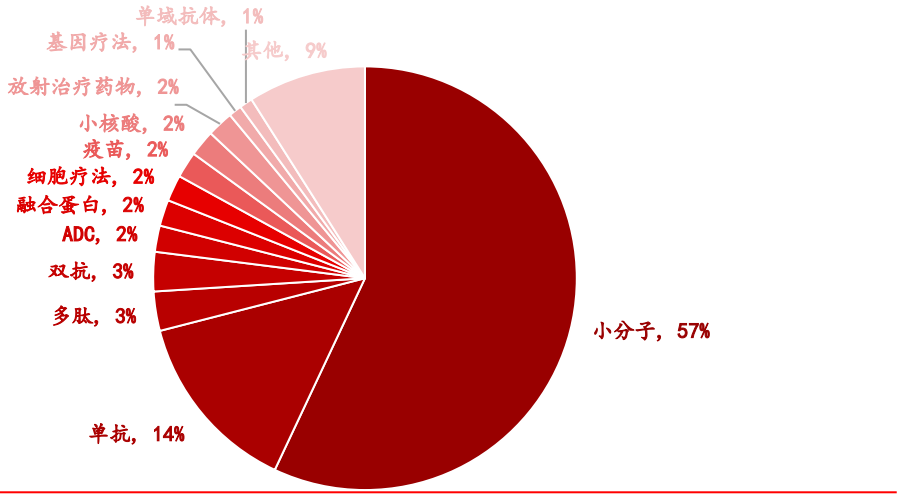
- 根据医药魔方，2025年国家药监局共批准127款新药，包括化药（含小分子、多肽及核酸等）、生物药（含单抗、双抗、ADC、细胞疗法等）及中药。得益于政策持续支持，我国创新药领域审评审批提质增效成果显著，2025年与往年相比创新药获批数量明显上升。
- 从药物类型分布看，2025年国内获批新药仍以小分子药物为主，共有72款产品获批，占总数的57%。单抗药物以18款的获批数量位居第二；多肽药物和双抗药物分别有4款获批；ADC药物、融合蛋白药物及细胞疗法则各有3款获批。
- 在2025年NMPA批准的127款新药中，国产新药占比过半，治疗领域涵盖肿瘤、代谢、免疫、罕见病等赛道。根据NMPA，截至2026年3月27日，我国2026年已批准10款创新药，其中2款为进口，8款为国产，我国创新药领域取得历史性突破，保持了良好的发展势头和潜力。

图7 2019-2025年NMPA批准上市新药数量



资料来源：医药魔方，上海证券研究所

图8 2025年NMPA批准上市的创新药类型



资料来源：医药魔方，上海证券研究所

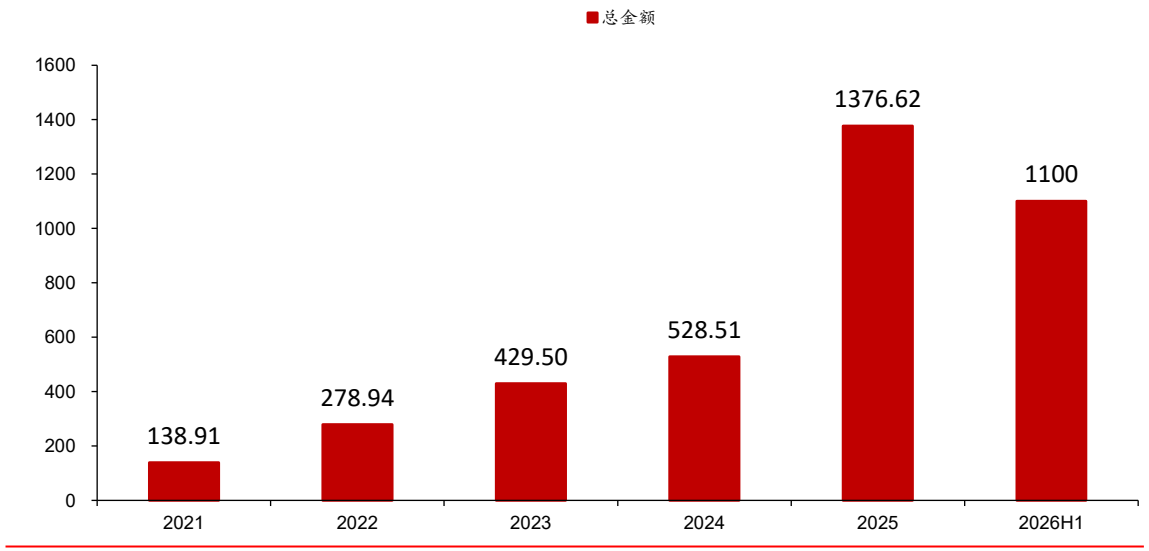
仅供内部参考，请勿外传！

五、创新药：多重共振催化，创新药产业链迎价值兑现期

◆ **创新药BD出海势头正猛，全球化提速。**近年来我国创新药License-out交易数量及金额持续攀升，创新实力获全球广泛认可，交易阶段前移。

◆ **2025年创新药BD创历史高点，2026年合作加速升温。**根据医药魔方，2025年中国创新药对外BD交易达到历史高点，共达成157起License-out交易事件，首付款达70亿美元，总金额超1350亿美元，较2024年实现翻倍增长，且总金额规模首次超越美国。国产创新药的高速发展推动国产替代，彰显深厚积累与研发实力，国际认可度持续提升。根据NMPA，2026年上半年我国创新药对外授权共81笔，交易总额约1100亿美元，达2025全年对外授权交易总额的80%，交易涉及肿瘤、代谢、免疫和神经等10个治疗领域。授权方来看，包括石药集团、恒瑞医药、信达生物、荣昌生物等创新药企与跨国MNC就创新药产品及专有前沿技术平台产出的研发管线达成授权协议，涵盖多项临床前项目。

图9 中国药企对外授权（License-out）交易金额（单位：亿美元）



资料来源：国家药监局，医药魔方，上海证券研究所

表4 2026H1部分高额国内创新药对外授权（License-out）项目（单位：亿美元）

序号	授权方	受权方	项目内容	总金额	首付款
1	石药集团	阿斯利康	专有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	185	12
2	恒瑞医药	百时美施贵宝	共同推进13款涵盖肿瘤学、血液学及免疫学的早期项目	152	6
3	信达生物	礼来	肿瘤及免疫领域创新药物的全球研发	88.5	3.5
4	荣昌生物	艾伯维	RC148大中华区以外地区的独家开发、生产和商业化权利	56	6.5
5	瑞博生物	Madrigal	化学修饰平台开发6款临床前MASH siRNA资产	44.6	0.6
6	海思科	礼来	礼来选定的最多五个靶点创新药项目的发现及早期研发工作	30.54	0.87
7	中国生物制药	赛诺菲	全球范围内开发、生产及商业化罗伐昔替尼的独家许可	15.3	1.35
8	先声药业	勃林格殷格翰	免疫研发平台TL1A/IL-23p19双抗SIM0709	10.58亿欧元	0.42亿欧元

资料来源：公司公告，各公司官方公众号，医药魔方，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

五、创新药：多重共振催化，创新药产业链迎价值兑现期

表5 2025年国内创新药License-out交易Top10

交易时间	转让方	受让方	总金额（亿美元）	首付款（亿美元）	项目内容	疾病领域
2025-01-25	启德医药	Aimed Bio、Biohaven	130	/	GQ1011、创新生物偶联核心平台、21个靶点的ADC药物	胶质母细胞瘤、膀胱癌
2025-07-28	恒瑞医药	葛兰素史克	125	5	HRS-9821、其他11个项目	慢性阻塞性肺病
2025-10-22	信达生物	武田制药	114	12	IBI363、IBI343、IBI3001	卵巢癌、胃肠道癌、实体瘤
2025-05-20	三生制药	辉瑞	60.5	12.5	SSGJ-707	非小细胞肺癌
2025-08-06	晶泰科技	DoveTree	59.9	0.51	多款处于临床前阶段的大分子及小分子创新药资产	/
2025-09-03	舶望制药	诺华	53.6	1.6	BW-00112、两款处于早期阶段分子、siRNA候选药物	混合型高脂血症、高甘油三酯血症、高脂血症
2025-06-13	石药集团	阿斯利康	53.3	1.1	新型口服候选药物的发现与开发	/
2025-03-21	和铂医药	阿斯利康	45.75	1.75	Harbour Mice®全人源抗体技术平台、新一代多特异性抗体疗法	/
2025-06-25	荣昌生物	Vor Biopharma	42.3	1.25	Telitacicept	重症肌无力、系统性红斑狼疮、类风湿关节炎
2025-03-21	元思生肽	阿斯利康	34.75	0.75	大环肽类药物、Synova™原创技术平台	慢性疾病

资料来源：药智数据，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

五、创新药：多重共振催化，创新药产业链迎价值兑现期

◆ **国际重磅学术会议陆续召开，国内药企多项积极研究成果发布。**当地时间3月25-28日，2026年欧洲肺癌大会（ELCC）在丹麦哥本哈根召开。ELCC是全球肺癌领域极具影响力的学术会议，旨在推动肺癌基础研究、临床诊疗及多学科协作创新，国内创新药企多项前沿研究成果亮相。2026年ELCC、ASCO、AACR等国际重磅医学会议于上半年陆续召开，创新药企积极亮相，研究成果及临床数据密集读出。

◆ 2026年5月，美国临床肿瘤学会（ASCO）在芝加哥召开。据医药魔方统计，12家中国创新药企的13项研究入选ASCO最为重磅的全体大会和最新突破摘要（LBA），创下历史新高。康方生物依沃西单抗“头对头”替雷利珠单抗的3期HARMONi-6研究，是2026ASCO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。此外，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。

表6 ELCC 2026会议展示中国创新药企在研多项肺癌领域研究成果及进展

药企名称	会上展示研究成果及进展
恒瑞医药	阿得贝利单抗注射液（艾瑞利）、甲磺酸阿帕替尼片（艾坦）、夫那奇珠单抗注射液(安达静)以及在研药物SHR-A2009的7项肺癌领域研究，包括1项简短口头报告、4项Poster壁报展示和2项正在进行中的研究摘要。
中国生物制药	自主研发的TQB2922（EGFR/cMET双特异性抗体）用于非小细胞肺癌的I期临床研究结果首次披露，并入选大会口头报告。还有3项研究以壁报展示，涵盖安罗替尼（小分子多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂）和格索雷塞（KRAS G12C抑制剂），涉及非小细胞肺癌和小细胞肺癌。
石药集团	EGFR单抗JMT101（Becotarug）联合奥希替尼治疗含铂治疗失败的EGFR ex20ins非小细胞肺癌II期研究最终OS分析及亚组分析结果更新发布简短口头报告。
科伦博泰	重磅口头报告（LBA4）形式，公布芦康沙妥珠单抗（SKB264/Sac-TMT）用于经EGFR-TKI和含铂化疗治疗失败的EGFR突变阳性（EGFRm）晚期非小细胞肺癌患者OS分析结果。
百利天恒	自主研发的iza-bren（EGFR×HER3双抗ADC）联合斯鲁利单抗，用于一线治疗广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）的临床研究成果入选口头报告。
信达生物	1类创新药、第三代表皮生长因子受体酪氨酸激酶抑制剂（EGFR-TKI）利厄替尼片（奥壹新），针对EGFR敏感突变局部晚期或转移性非小细胞肺癌一线治疗的III期临床研究总生存期（OS）长期随访数据在大会首次发布。
君实生物	自主研发的特瑞普利单抗皮下注射液（JS001sc）对比特瑞普利单抗静脉注射液（JS001）联合化疗一线治疗复发或转移性非鳞状非小细胞肺癌的III期临床研究结果在会上以口头报告的形式发布。
复宏汉霖	创新型抗PD-1单抗H药汉斯状在肺癌领域的多项研究结果以壁报形式正式发布，覆盖局限期小细胞肺癌巩固治疗、非小细胞肺癌新辅助治疗以及鳞状非小细胞肺癌和广泛期小细胞肺癌真实世界研究等多个方向。
迪哲医药	舒沃哲（舒沃替尼片）一线治疗携带表皮生长因子受体P环和αC螺旋压缩（PACC）或其他罕见突变的晚期非小细胞肺癌的最新研究数据。

资料来源：各公司官方公众号，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

五、创新药：多重共振催化，创新药产业链迎价值兑现期

- **2026年下半年，建议关注WCLC、ESMO大会临床数据披露。**第27届世界肺癌大会（WCLC）将于2026年9月12日至15日在韩国首尔以线上线下融合形式举行。作为国际肺癌研究协会（IASLC）主办的全球胸部肿瘤领域顶级学术盛会，WCLC始终引领着肺癌诊疗与转化研究的前沿方向。本届全体大会口头报告名单中，8项重磅研究其中2项来自中国，彰显我国肺癌研究的国际竞争力。

- 2026年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会将于10月23日至27日在西班牙马德里举办。本次会议中中国学者共有47项研究成功入选口头报告环节（含Proffered Paper和Rapid Oral），覆盖肺癌、消化系统肿瘤、乳腺癌、妇科肿瘤、泌尿系统肿瘤、血液肿瘤等多个领域。其中，近半数来自肺癌领域，展现中国学者在肺癌领域的深厚积累与国际影响力。

表7 WCLC、ESMO 2026大会中国企业前瞻研究成果及进展

大会名称	药企名称	会上展示研究成果及进展
WCLC 2026	科伦博泰	芦康沙妥珠单抗(sac-TMT，SKB264)的两项重磅研究成果：OptiTROP-Lung04研究高肿瘤负荷(≥3个转移病灶)亚组分析，进一步观察其在高风险人群中的生存获益；SKB264-II-08研究则以口头报告形式亮相。
	荣昌生物	RC148-C002（NCT06883630）研究将公布一线治疗鳞状和非鳞状非小细胞肺癌的II期临床数据；RC148-C301（NCT07416474）研究将以壁报形式展示RC148一线治疗鳞状非小细胞肺癌（sqNSCLC）的III期临床试验方案。
	中国生物制药	将正式公布1类新药安罗替尼（小分子多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂）、贝莫苏拜单抗（PD-L1抑制剂）的8项最新研究成果，均为壁报展示，涵盖小细胞肺癌、非小细胞肺癌等领域。
	复星医药	D-L1 ADC HLX43在胸腺鳞癌（TSCC）领域的I期研究数据，以及抗PD-1单抗H药 汉斯状（斯鲁利单抗）在广泛期小细胞肺癌、局限期小细胞肺癌和肺大细胞神经内分泌癌领域的7项研究数据。
ESMO 2026	英矽智能	将于会议期间以简短口头报告形式发布其人工智能（AI）驱动的创新泛TEAD抑制剂ISM6331用于间皮瘤或其他晚期实体肿瘤患者的首次人体多中心I期研究临床试验数据。
	君实生物	将以壁报或口头报告等形式全面展示抗PD-1/VEGF双抗JS207、抗CTLA-4单抗JS007、抗BTLA单抗tifcemalimab、选择性PI3K-α抑制剂JS105等重磅在研管线以及已上市核心产品特瑞普利单抗的最新临床研究成果与前沿进展。
	科济生物	壁报形式展示靶向Claudin18.2的自体CAR-T细胞治疗候选产品舒瑞基奥仑赛注射液恺力美在中国开展的针对胃/食管胃结合部腺癌术后辅助治疗后巩固治疗的研究者发起的临床试验（CT041-CG4010，NCT06857786）初步积极结果。

资料来源：各公司官方公众号，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

五、创新药：多重共振催化，创新药产业链迎价值兑现期

◆ **从全球畅销药品排名看适应症、靶点趋势变化：**代谢领域GLP-1药物替尔泊肽、司美格鲁肽名列前茅；多肽及单抗药物占比较大。

◆ **国内创新药企彰显国际实力，渐露锋芒：**百济神州BTK抑制剂泽布替尼再次跻身TOP100，2025年销售额达到39.28亿美元，同比增长48.57%。艾加莫德2025 年销售额超40亿美元，同比增长约 90%，再鼎医药2021年从 Argenx 引进艾加莫德大中华区开发和商业化权益。

表8 2025年全球销售额TOP10药物

	药物名称	研发机构	销售金额（亿美元）	同比增速	靶点	药物类型
1	替尔泊肽	礼来	365.07	121.71%	GLP1R、GIPR	多肽
2	司美格鲁肽	诺和诺德	346.08	18.49%	GLP1R	多肽
3	帕博利珠单抗	默沙东	316.80	7.46%	PD-1	单抗
4	度普利尤单抗	赛诺菲/再生元	177.74	26.16%	IL-4Rα	单抗
5	利生奇珠单抗	艾伯维	175.62	49.87%	IL-23p19	单抗
6	阿哌沙班	BMS/辉瑞	144.43	8.33%	Factor Xa	化药
7	达雷妥尤单抗	强生	143.51	22.97%	CD38	单抗
8	比克替拉韦+恩曲他滨+丙酚替诺福韦	吉利德	143.34	6.79%	Reverse transcriptase/RNaseH	化药
9	艾伐卡托+替扎卡托	Vertex	103.13	0.72%	CFTR	化药
10	纳武利尤单抗	BMS	102.87	10.57%	PD-1	单抗

资料来源：Insight数据库，上海证券研究所

表9 2025年全球销售额同比高增速药物

药物名称	研发机构	销售金额（亿美元）	同比增速	靶点	药物类型
替尔泊肽	礼来	365.07	121.71%	GLP1R、GIPR	多肽
利生奇珠单抗	艾伯维	175.62	49.87%	IL-23p19	单抗
古塞奇尤单抗	强生	51.55	40.46%	IL-23p19	单抗
德曲妥珠单抗	第一三共、阿斯利康	49.82	44.41%	HER2	ADC
瑞波西利	诺华	47.83	57.70%	CDK4、CDK6	化药
艾加莫德	Argenx/再鼎	41.51	88.68%	FcRn	单抗
泽布替尼（百悦泽）	百济神州	39.29	48.57%	BTK	化药
帕妥珠单抗曲妥珠单抗皮下注射	罗氏	29.51	49.66%	HER2	混合抗体
达罗他胺	拜耳	26.98	64.41%	AR	化药
比奇珠单抗	优时比	25.19	285.17%	IL-17A、IL-17F	单抗
Vutrisiran	Alnylam	23.14	138.43%	TTR	siRNA
镥[177Lu]-特昔维匹肽	诺华	19.94	43.25%	PSMA	核药
特泽利尤单抗	阿斯利康/安进	19.36	58.69%	TSLP	单抗

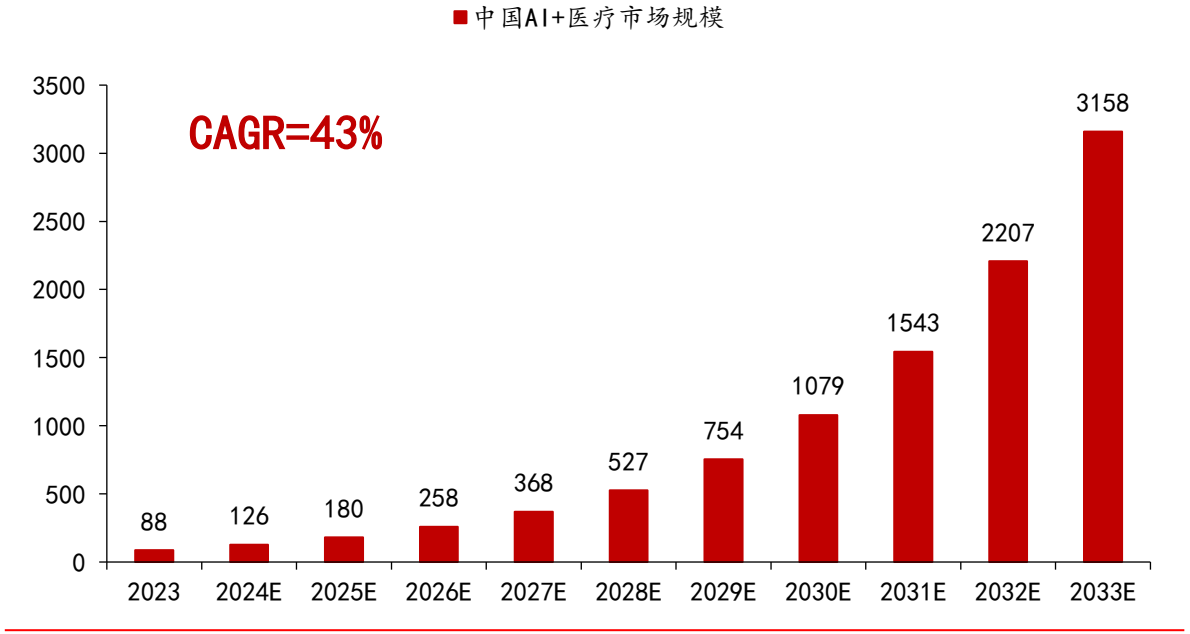
资料来源：Insight数据库，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

六、AI+医疗蓝海市场，AI赋能创新药行业高速发展

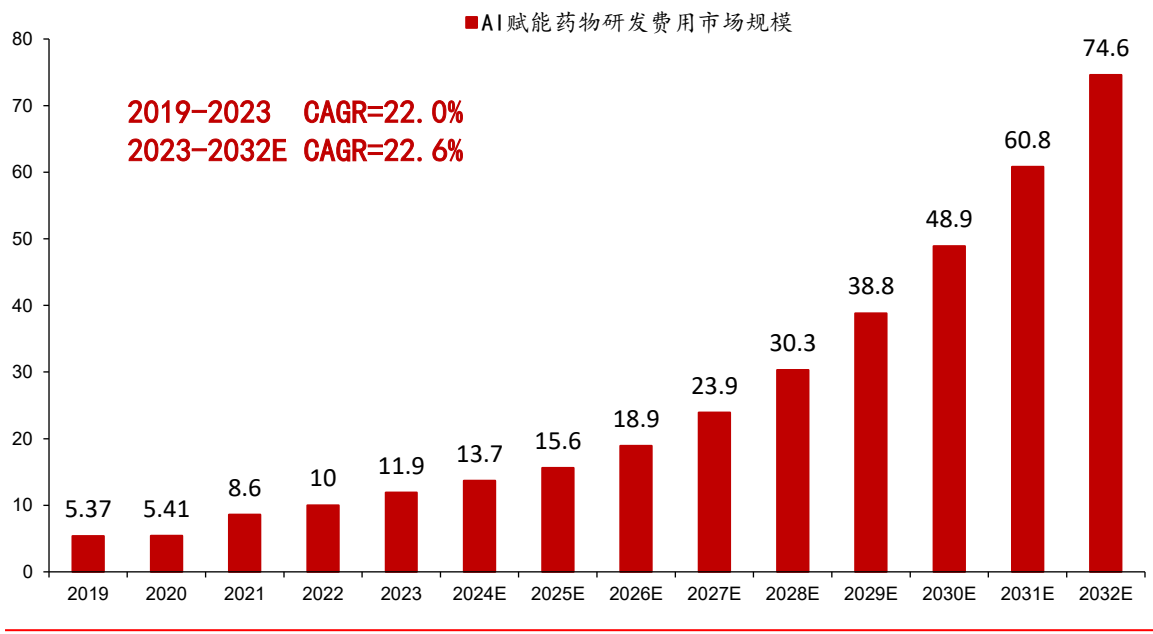
- **支持性政策持续出台：**《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》、《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》等AI+医疗相关政策近期相继出台。“十五五规划纲要”明确提出全面实施“人工智能+”行动，全方位赋能千行百业。
- **市场加速扩容，国内企业高速发展：**根据毕马威及弗若斯特沙利文，2023年中国AI+医疗市场规模为88亿元，预计至2033年中国AI+医疗市场规模可达3158亿元，复合年增长率为43%，总体而言，目前中国AI+医疗领域发展迅猛，增速已进入全球领先队伍。
- **AI可应用于整个药物发现流程，通过分析大量且复杂的数据集提升效率。**根据弗若斯特沙利文，预计全球AI赋能药物研发费用市场规模由2023年的119亿美元增加至2032年的746亿美元，复合年增长率为22.6%。

图10 中国AI+医疗市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：毕马威，弗若斯特沙利文，上海证券研究所

图11 AI赋能药物研发费用市场规模（单位：十亿美元）



资料来源：公司公告，弗若斯特沙利文，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

六、AI+医疗蓝海市场，AI赋能创新药行业高速发展

◆ **AI制药行业高速发展，合作交易金额瞩目：**与传统药物研发相比，AI技术可以处理基因组学、蛋白组学、代谢组学等多维度海量复杂数据，并利用数据挖掘和模式识别技术挖掘潜在靶点，推进First-in-class创新药物的研发。AI可精准识别药物分子特性，预测生物分子结构，被视为加速新药研发进程的关键。AI制药领域市场规模持续扩大，AI技术的迭代推动AI制药行业的发展，市场热度高涨，近期合作交易金额瞩目。根据头豹研究院，2019-2023年，中国AI制药市场规模由0.7亿元增加至4.1亿元，年复合增速达57.4%。预计2024-2028年，市场规模将由7.3亿元增加至58.6亿元，年复合增速达68.5%。截至2024年12月31日，中国AI制药公司数量已达105家。

表10 2025年-2026.7国内AI制药领域合作

公司简称	合作方	时间	最高合作金额	协议内容	备注
英矽智能	美纳里尼及其子公司Stemline	2025.01	超5.5亿美元	Stemline将获得英矽智能一款抗肿瘤临床前候选药物的全球独家开发和商业化权力。	英矽智能生成化学引擎Chemistry42辅助开发
晶泰科技	DoveTree	2025.06	近60亿美元	利用公司的基于AI+机器人的端到端人工智能药物发现平台，为DoveTree选定的多个针对肿瘤、自身免疫性疾病及神经疾病领域的靶点，发现和开发小分子及抗体类候选药物。	基于晶泰AI+机器人的端到端人工智能药物发现平台
石药集团	阿斯利康	2025.06	超50亿美元	双方将共同针对高优先级靶点展开合作，旨在推进可用于治疗多种疾病的新型口服候选药物的发现与开发。	将针对多个靶点发现并开发临床前候选药物
晶泰科技	礼来	2025.11	3.45亿美元	礼来将借助晶泰全资子公司Ailux 的专有平台加速多个治疗领域的双特异性抗体（双抗）发现与开发，同时利用其AI抗体研发平台加速内部管线的研究。	双方2023年合作（金额达2.5亿美元）
英矽智能	礼来	2026.03	27.5亿美元	用于开发、生产和商业化针对特定适应症、目前处于临床前开发阶段的、具有潜在“同类最佳”水平的新型口服治疗药物。	双方还将基于英矽智能Pharma.AI平台围绕礼来选定的靶点开展多项研发项目合作
英矽智能	保瑞药业	2026.07	超25亿美元	通过打通AI赋能的研发体系与自动化驱动的开发、制造及质量执行流程，双方有望共同开创新一代药物研发模式，高效衔接新颖分子的设计、开发、生产与交付。	英矽智能计划通过提供全面的研发战略支持以及端到端的 AI 解决方案加速保瑞向更加AI驱动和自动化驱动的药物研发体系转型

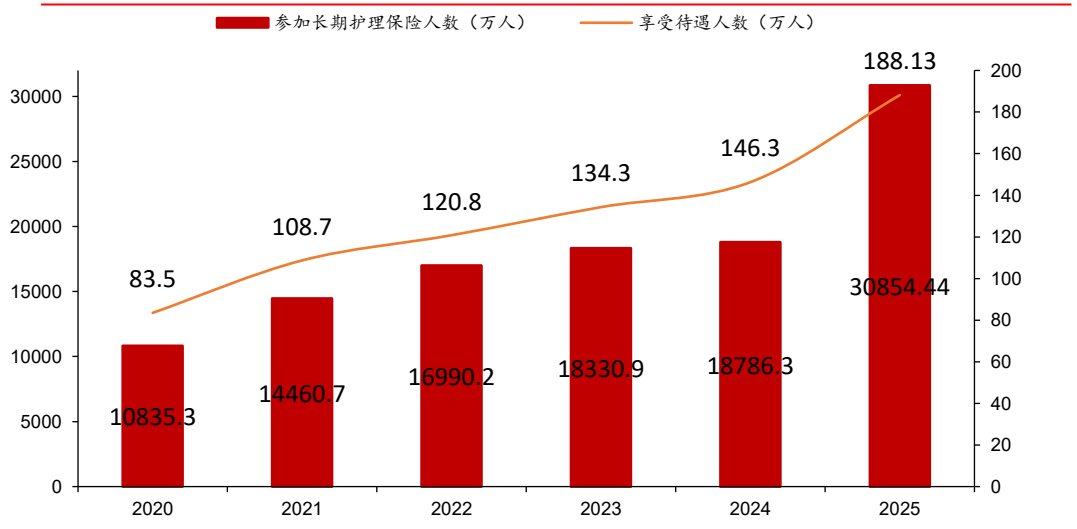
资料来源：各公司公告，各公司官方公众号，医药魔方，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

七、医疗器械：招标市场回暖，长护险制度设立增添新动能

- 中办、国办2026年3月25日发布《关于加快建立长期护理保险制度的意见》，建立适应我国基本国情，覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的长期护理保险制度。这标志着长期护理保险制度从局部试点转向全国推行。
- 根据新华社，当前，我国60岁及以上老年人口达3.2亿，其中失能老人约3500万。从首批15个试点城市率先探路，到国家试点扩围至49个城市全面实践，当前的长期护理保险制度已覆盖约3亿人，累计惠及超330万失能群众，基金支出超千亿元。意见从确立统筹城乡的政策制度、建立稳定可持续的筹资机制、实施公平适度的待遇保障、建立科学规范的管理运行机制等方面作出全面部署。在筹资机制方面，建立健全单位、个人、政府、社会等多元筹资渠道，长期护理保险费率统一控制在0.3%左右，缴费基数与收入水平挂钩。在待遇保障方面，长期护理服务主要分为居家护理、社区护理和机构护理。基金用于支付符合规定的长期护理基本服务所发生的费用，不设起付线。意见还明确了基金支付比例和年度最高支付限额。
- 我们认为，长期护理保险制度的推出，有望带来慢病管理及康复领域的相关机会。
- 建议关注：康复 / 护理设备及耗材、慢病（心脑血管疾病、内分泌疾病等）专科用药、医疗信息化、医药零售等。

图12 2020-2025年参加长期护理保险人数和享受待遇人数（单位：万人）



资料来源：国家医保局，上海证券研究所

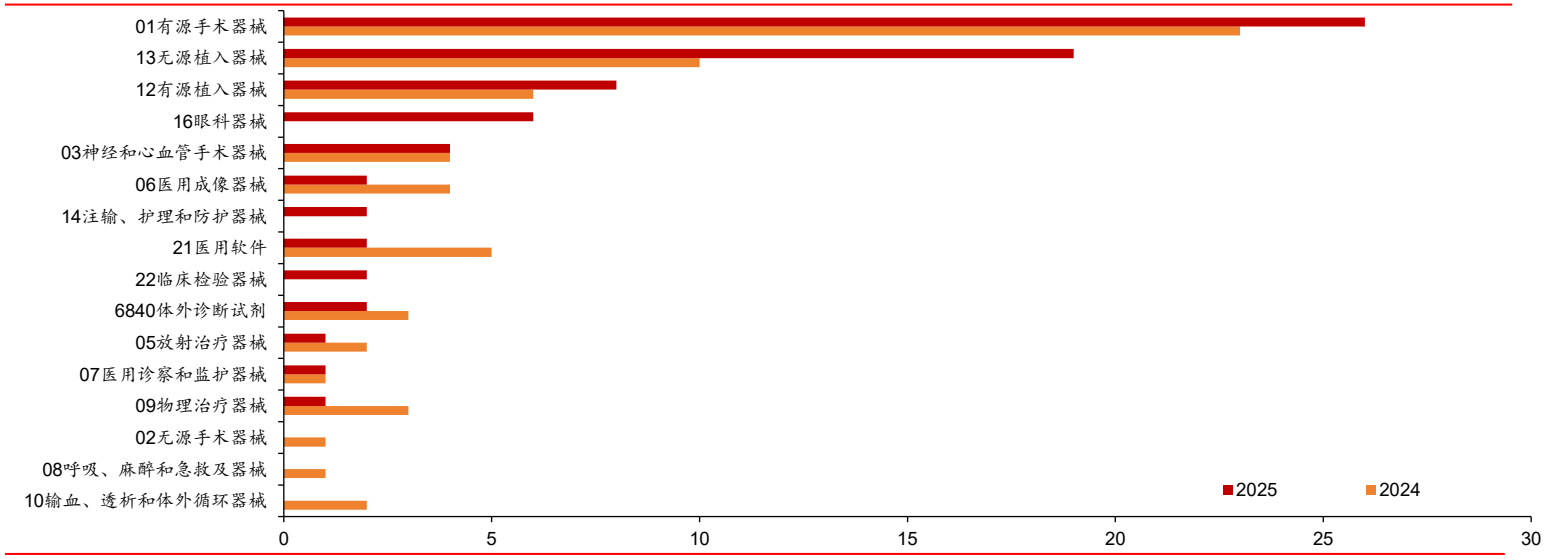
仅供内部参考，请勿外传！

七、医疗器械：招标市场回暖，长护险制度设立增添新动能

- 2025年全年批准创新医疗器械76个，同比增长16.9%；优先审批医疗器械 25个，同比增长212.5%，获批产品覆盖人工智能、肿瘤放射治疗、生物医用材料等多个前沿领域。排名前五的品类为：有源手术器械、无源植入器械、有源植入器械、眼科器械、神经和心血管手术器械。与2024年相比，无源植入器械和眼科器械品类的创新产品增长较快。

- 根据众成数科，国务院于2024年3月发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，目标是到2027年实现医疗卫生设备投资规模较2023年增长25%以上。在2025年相关需求持续释放、医疗器械招标工作加速推进，2025年我国医疗器械招投标整体市场规模同比增长30.14%。2025年我国医疗器械招投标市场中设备更新的规模同比增长高达472.74%，2025年市场量级整体跃升，各月规模稳定在10亿元以上增长趋势平稳。

图13 2024-2025年获批上市创新医疗器械品种及数量



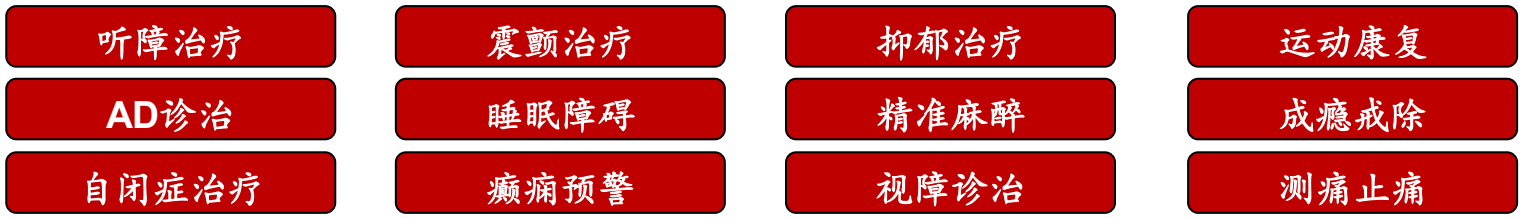
资料来源：国家药监局，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

八、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞

- **全球脑机接口发展进程加快，医疗领域应用前景广阔：**近年来，随着生物医学工程、神经工程与康复工程、认知神经科学与心理科学、人工智能等领域的发展，脑机接口发展进程加快，产业化提速显著。依据张海玲、朱永彬、吴静所撰写的《全球脑机接口战略政策比较及对我国的启示》所引用的数据，据麦肯锡估算，预计在2030-2040年，全球脑机接口在医疗领域应用的潜在市场规模有望达到400-1450亿美元，其中严肃医疗应用的潜在市场规模150-850亿美元，消费医疗应用的潜在市场规模250-600亿美元。
- **国家及地方出台政策推进脑机接口创新突破：**我国“十四五”规划已将“脑科学与类脑研究”列为国家重点前沿科技项目。“十五五规划”将脑机接口列为未来产业重点发展方向之一，推动成为新的经济增长点。地方层面，北京、上海也相继发布支持脑机接口发展的相关五年规划方案。《加快北京市脑机接口创新发展行动方案（2025—2030年）》提出，到2030年培育3家至5家具有全球影响力的科技领军企业、100家左右创新型中小企业。打造1个至2个脑机接口产业发展集聚示范区，实现脑机接口创新产品在医疗、康养、工业、教育等领域的规模化商用等目标。《上海市脑机接口未来产业培育行动方案（2025—2030年）》提出，2030年前，实现高质量控脑，脑机接口产品全面实现临床应用，打造全球脑机接口产品创新高地，产业链核心环节实现自主可控等目标。
- **国产侵入式脑机接口获批上市，实现从0到1全球首发：**2026年3月13日，根据国家药监局、央视新闻，国家药监局批准博睿康医疗科技（上海）有限公司植入式脑机接口手部运动功能代偿系统创新产品，实现脑机接口医疗器械全球首发上市，标志着国际首个侵入式脑机接口医疗器械进入临床应用阶段。

图14 脑机接口下游医疗健康领域应用场景



资料来源：中国信息通信研究院，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

八、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞

表11 脑机接口创新企业、相关技术突破及创新产品

脑机接口企业	技术突破及创新产品
神芯科技	高通量神经信号采集芯片
诺尔医疗	3.0T磁共振兼容SEEG颅内深部电极
德长医疗	NeuMap无线肌电脑电系统
心灵方舟	穿戴式近红外光谱脑功能成像系统
瀚翔脑科学	TMS-EEG闭环调控非侵入式脑机接口设备
星愿智能	基于非侵入式BCI+AI范式的个性化康复诊疗一体化解决方案
明视脑机	植入式脑机接口视觉重建系统
衷华脑机	高通量双向植入式脑控多维度外骨骼智能系统
脑虎科技	国内首款内置电池全植入、全无线、全功能脑机接口系统，全球唯一同时实现健康人水平实时运动解码与实时汉语全谱解码
品驰医疗	国内首创、国际领先的植入式神经调控与脑机接口技术平台，关键部件国产化替代
阶梯医疗	超柔性电极微创植入技术路径推进植入式无限脑机系统
强脑科技	攻克“神经控制假肢”等标志性成果，全栈式脑机接口技术；全球率先实现儿童注意力训练软硬件医疗器械联合使用
微灵医疗	基于植入式脑机接口技术的脑疾病智能诊疗技术平台
山海医疗	国内首个DBS手术电生理定位系统“明瞳”
景昱医疗	全球首创脑机接口双靶点成瘾类精神病治疗DBS技术
慧创医疗	超百通道近红外脑功能成像设备
德力凯	自主研发脑血流动力学监测设备和神经调控系统
佗道医疗	手术机器人向全谱系神经疾病治疗跨越

资料来源：国家高性能医疗器械创新中心（2026脑机接口四大优秀案例），公司官方公众号，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

八、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞

表12 近年我国脑机接口行业政策

时间	发布机关	政策名称	内容
2024年1月	工业和信息化部等七部门	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	以实施意见为指南，围绕脑机接口、量子信息等专业领域制定专项政策文件，形成完备的未来产业政策体系。
2024年3月	市场监管总局等	《贯彻落实〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025年）》	聚焦脑机接口、人工智能、元宇宙等领域，前瞻布局未来产业标准研究。持续开展国家高新技术产业标准化试点示范，强化产业创新发展标准化示范引领。
2024年5月	中央网信办、市场监管总局、工业和信息化部	《信息化标准建设行动计划（2024—2027年）》	推进脑机接口标准研究，加强输入—输出接口、脑信息编解码算法、脑信息安全与隐私保护等关键技术和应用标准研制。
2024年7月	工信部	《脑机接口标准化技术委员会筹建方案》	拟邀请脑机接口领域企业、科研院所、高校等产业界和技术专家担任委员，并明确了三大工作计划：一是优化完善标准化路线图；二是加快关键技术标准研制；最后是推动标准宣贯实施。
2025年3月	国家医疗保障局	《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	专门为脑机接口新技术单独立项，设立侵入式脑机接口植入费、取出费，非侵入式脑机接口适配费等价格项目。
2025年7月	工业和信息化部、国家发展改革委、教育部、国家卫生健康委、国务院国资委、中国科学院、国家药监局	《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》	到2027年，脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系。电极、芯片和整机产品性能达到国际先进水平，脑机接口产品在工业制造、医疗健康、生活消费等加快应用。产业规模不断壮大，打造2至3个产业发展集聚区，开拓一批新场景、新模式、新业态。到2030年，脑机接口产业创新能力显著提升，形成安全可靠的产业体系，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力迈入世界前列。

资料来源：工业和信息化部，国家医疗保障局，智研咨询，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

八、脑机接口：未来产业前景广阔，国家战略到地方规划助力腾飞

我国脑机接口领域捷报频传。国家持续推出相关政策推动脑机接口发展，北京、上海、四川等地相继发布脑机接口相关产业培育行动规划。北京、武汉、广州、深圳、上海、新疆等多地陆续建立脑机接口临床转化中心。脑机接口技术在我国正加快进入实际应用领域。

实验室 → 临床应用

- 2025年5月，首都医科大学附属北京天坛医院脑机接口临床与转化病房正式揭牌，**成为我国首个将脑机接口技术应用于临床的病房**。此后，武汉、广州、深圳、上海、新疆等多地陆续建立脑机接口临床转化中心。
- 2025年6月，中国科学院脑科学与智能技术卓越创新中心联合复旦大学附属华山医院与相关企业合作，**成功开展中国首例侵入式脑机接口的前瞻性临床试验**，标志着我国在侵入式脑机接口技术上，成为全球第二个进入临床试验阶段的国家。
- 2025年6月，**我国首个脑机接口未来产业集聚区“脑智天地”在上海启动建设**。“脑智天地”有望发挥重点区域产业和临床资源优势，推动脑机接口创新资源集聚、技术产业协同发展，培育具有国际影响力的未来产业集群。脑功能重塑及神经再生实验室、脑机接口临床试验与转化实验室依托华山医院建设，目前已落户集聚区，成为建设创新联合体的支点。
- 2025年8月，**湖北脑机接口产业创新发展联盟在光谷成立。**2025年10月，武汉东湖高新区《关于支持脑机接口产业创新发展的若干措施》发布，围绕加强技术产品攻关、推动技术成果应用、壮大创新主体、构建产业创新生态等五方面，推出一系列政策举措。
- 2025年10月，陆军军医大学新桥医院神经外科和神经内科联合牵头组建**“西部神经调控与脑机接口专科联盟”**在重庆成立，联盟成员单位包括70家地方医院（覆盖重庆、四川、贵州、云南、广西、青海等地）和14家军队体系医院（分布于重庆、新疆、西藏、四川、贵州、宁夏、甘肃），**形成覆盖西部的协同网络。**
- ……

仅供内部参考，请勿外传！

九、 风险提示

包括但不限于：

1. 行业政策变动风险：医药行业受国家政策影响大，近年来行业监管日趋严格，发展变化快速且复杂；

2. 药品/耗材降价风险：药品带量采购、国家医保目录动态调整、医保支付方式改革等政策的推进可能影响行业中公司的盈利水平；

3. 研发风险：创新药品/器械从研制、临床试验报批到投产的周期长、环节多，研发阶段可能面临失败风险；

4. 国际化风险：产品出口、对外许可等不及预期可能产生风险；

5. 市场竞争加剧风险：行业发展过程中，新进参与者持续涌入，同质化竞争加剧等。



仅供内部参考，请勿外传！

行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

仅供内部参考，请勿外传！

行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

