下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 20 日

三季报披露临近，提示关注持续高景气的创新药及其产业链

——医药行业周报（2026/09/14-2026/09/18）

看好

相关研究

《本周申万医药生物指数下跌 3.7%，关注 2026 世界肺癌大会——医药行业周报（2026/09/07-2026/09/11）》2026/09/14

《本周申万医药生物指数下跌 2.4%，关注肿瘤疫苗临床突破——医药行业周报（2026/08/17-2026/08/21）》2026/08/24

证券分析师
张静含 A0230522080004
zhangjh@swsresearch.com
陈田甜 A0230524080013
chentt@swsresearch.com
联系人
瞿大智 A0230126020001
qudz@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

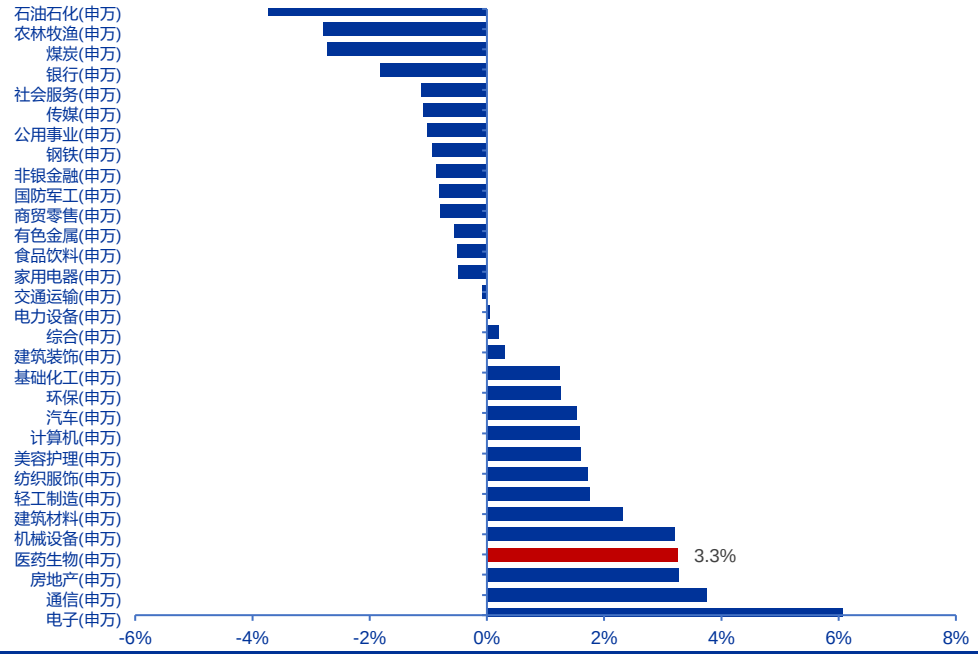
- **市场表现：**本周申万医药生物指数上涨 3.3%，同期上证指数上涨 0.6%，万得全 A（除金融石油石化）上涨 2.1%。本周医药生物指数在 31 个申万一级子行业中表现排名第 4。各三级板块涨跌幅：原料药（+5.2%）、化学制剂（+2.3%）、中药（+0.3%）、血液制品（+0.9%）、疫苗（+2.3%）、其他生物制品（+5.4%）、医疗设备（+1.7%）、医疗耗材（+1.3%）、体外诊断（+2.1%）、医药流通（+0.9%）、线下药店（+2.0%）、医疗研发外包（+8.3%）、医院（+0.2%）。当前医药板块整体估值 28.4 倍，在 31 个申万一级行业(2021)中排名第 10。
- **全球首个采用人工智能技术处理脑电数据的脑机接口标准在我国发布。**9 月 14 日，国家药监局批准发布我国第三个脑机接口医疗器械标准。文件规定了脑机接口医疗器械领域用于人工智能算法的脑电数据集质量要求和评价方法，适用于由人工智能算法对脑电信号进行后处理的脑机接口医疗器械研发、生产、质量控制等环节使用的数据集。新标准将于 2027 年 9 月 1 日起正式实施。
- **十部门联合印发《医药工业发展"十五五"规划》。**9 月 18 日，工业和信息化部、国家发展改革委等十部门联合印发《医药工业发展"十五五"规划》。《规划》提出了“十五五”时期医药工业发展预期性指标：一是产业规模效益稳步提升，规模以上医药工业企业营业收入超过 3.5 万亿元，创新药产业规模增速年均达到 20%以上，全球年销售额超 10 亿美元的品种数量达到 5 个以上；二是创新发展持续突破，医药工业上市企业平均研发投入强度年均达到 10%以上，首次开展临床试验在研新药研发管线数量和创新药上市数量位居世界前列，首创新药（FIC）占全球比例达到 25%以上，创新医疗器械上市数量达到 200 个以上；三是企业培育和集群发展迈上新台阶，年营业收入超过 100 亿元的医药工业企业数量达到 50 家，千亿级医药产业园区数量达到 20 个。
- **Arrowhead 的 ARO-DIMER-PA 及海西新药 HX9428 取得临床积极数据；自字节跳动分拆的 Anew Labs 完成 2.9 亿美元融资。**9 月 15 日，Arrowhead 公布 ARO-DIMER-PA 在混合型高脂血症受试者中的 I/IIa 期临床试验中期顶线数据。9 月 16 日，自字节跳动分拆出来的 AI 制药业务 Anew Labs（新生实验室）独立完成 2.9 亿美元首轮融资，投后估值约 15 亿美元。9 月 16 日，海西新药宣布 HX9428 用于治疗新生血管性年龄相关性黄斑变性（nAMD）的中国 I 期临床研究已完成 24 周治疗数据观察。
- **投资分析意见：**三季报披露临近，我们提示关注景气度较高的创新药及其产业链相关标的，创新药：百济神州-U、恒瑞医药、科伦药业、艾迪药业、泽璟制药-U 等，CXO：药明康德，康龙化成，凯莱英，美迪西，益诺思、普蕊斯等，上游：百普赛斯，百奥赛图，键凯科技，纳微科技、阿拉丁等。南方流感样病例占比持续升高，我们提示关注流感药物及疫苗相关标的，包括众生药业、以岭药业、济川药业、华兰生物、金迪克等。
- **风险提示：**集采降价风险，研发失败风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

1．市场表现：本周医药板块上涨 3.3%

本周申万医药生物指数上涨 3.3%，同期上证指数上涨 0.6%，万得全 A（除金融石油石化）上涨 2.1%。本周医药生物指数在 31 个申万一级子行业中表现排名第 4。

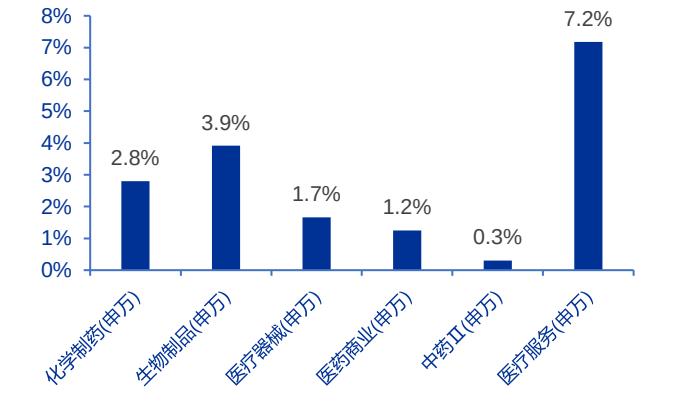
图 1：本周医药板块上涨 3.3%



资料来源：Wind，申万宏源研究

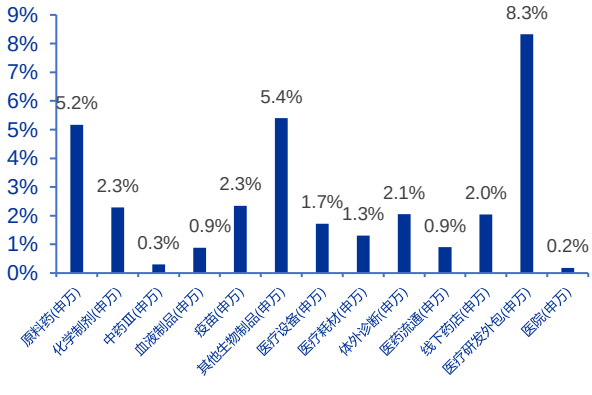
各二级板块涨跌幅：生物制品（+3.9%）、医疗服务（+7.2%）、化学制药（+2.8%）、医疗器械（+1.7%）、医药商业（+1.2%）、中药（+0.3%）；各三级板块涨跌幅：原料药（+5.2%）、化学制剂（+2.3%）、中药（+0.3%）、血液制品（+0.9%）、疫苗（+2.3%）、其他生物制品（+5.4%）、医疗设备（+1.7%）、医疗耗材（+1.3%）、体外诊断（+2.1%）、医药流通（+0.9%）、线下药店（+2.0%）、医疗研发外包（+8.3%）、医院（+0.2%）。当前医药板块整体估值 28.4 倍，在 31 个申万一级行业(2021)中排名第 10。

图 2：医药子行业（二级）本周表现



资料来源：Wind，申万宏源研究

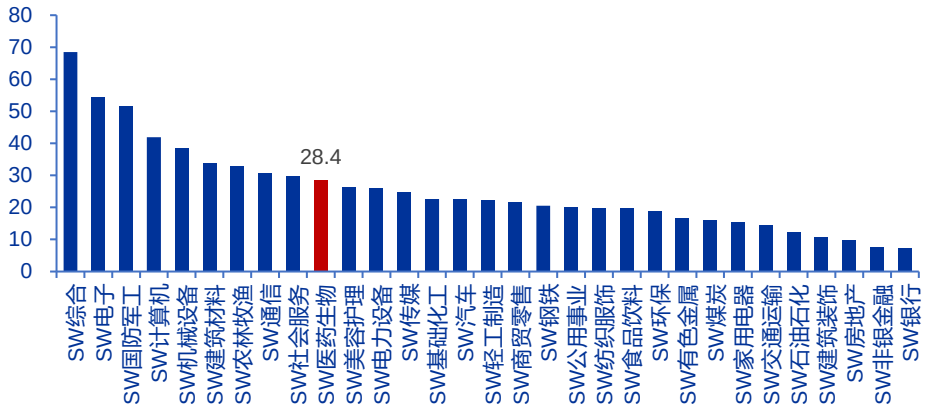
图 3：医药子行业（三级）本周表现



资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：申万一级行业市盈率情况



注：市盈率采用 TTM，整体法，剔除负值

资料来源：Wind，申万宏源研究

2．近期重点事件回顾

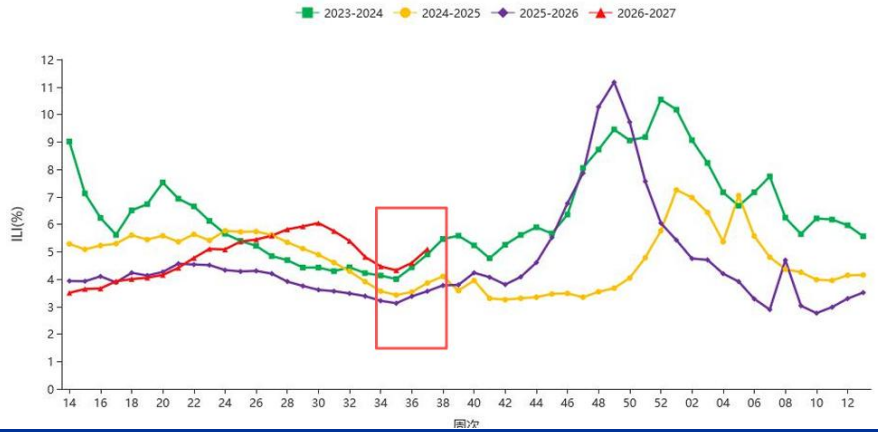
2.1 行业动态

全球首个采用人工智能技术处理脑电数据的脑机接口标准在我国发布。9 月 14 日，国家药监局批准发布我国第三个脑机接口医疗器械标准，也是全球第一个采用人工智能技术处理脑电数据的脑机接口医疗器械产品标准。文件规定了脑机接口医疗器械领域用于人工智能算法的脑电数据集质量要求和评价方法，适用于由人工智能算法对脑电信号进行后处理的脑机接口医疗器械研发、生产、质量控制等环节使用的数据集。新标准将于 2027 年 9 月 1 日起正式实施。

南方省份哨点医院报告的流感样病例占比持续升高。9 月 17 日，中国疾病预防控制中心数据显示，2026 年第 37 周（9 月 7 日 - 9 月 13 日），南方省份哨点医院报告的流感样病例占门急诊病例总数百分比为 5.1%， 高于前一周水平（4.6%），且高于 2023 年、2024 年和 2025 年同期水平（4.9%、3.9%和 3.6%）。

人在草木间

图 5：2023 - 2027 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例



资料来源：中国疾病预防控制中心，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

十部门联合印发《医药工业发展"十五五"规划》。9 月 18 日，工业和信息化部、国家发展改革委等十部门联合印发《医药工业发展"十五五"规划》。《规划》重点围绕产业规模效益、创新发展、企业培育和集群发展等方面提出了“十五五”时期医药工业发展预期性指标：

一是产业规模效益稳步提升，规模以上医药工业企业营业收入超过 3.5 万亿元，创新药产业规模增速年均达到 20%以上，全球年销售额超 10 亿美元的品种数量达到 5 个以上；

二是创新发展持续突破，医药工业上市企业平均研发投入强度年均达到 10%以上，首次开展临床试验在研新药研发管线数量和创新药上市数量位居世界前列，首创新药（FIC）占全球比例达到 25%以上，创新医疗器械上市数量达到 200 个以上；

三是企业培育和集群发展迈上新台阶，年营业收入超过 100 亿元的医药工业企业数量达到 50 家，千亿级医药产业园区数量达到 20 个。

此外，“十五五”规划提出“加速人工智能驱动的医药研发与生产管理范式变革”，在“十四五”提出的“探索人工智能、云计算、大数据等技术在研发领域应用”基础上进一步深化；同时提出培育 AI 制药高价值应用场景，涵盖智能靶点筛选与药物发现、智能制药与质量管理、智能医药使用与健康管理、智慧药械生产流通监管，以及智能真实世界研究与上市后评价。

2.2 公司动态

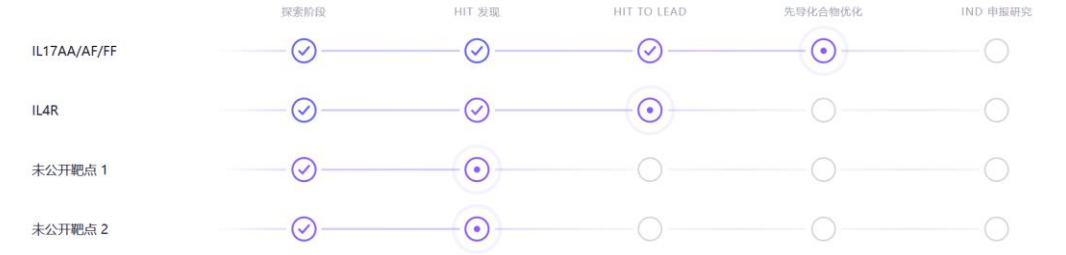
Arrowhead 的 ARO-DIMER-PA 在混合型高脂血症的 I/IIa 期临床试验中取得积极数据。9 月 15 日，Arrowhead 公布 ARO-DIMER-PA 的 I/IIa 期临床试验中期顶线数据。在混合型高脂血症受试者中，ARO-DIMER-PA 单次给药实现了剂量依赖性的血清 PCSK9 和 APOC3 平均最大降幅，分别为 72%和 88%。

对 PCSK9 和 APOC3 两个基因的沉默带来了血脂和脂蛋白的有利变化，包括以下平均最大降幅：LDL-C 降幅 54%；甘油三酯（TG）降幅 73%；非高密度脂蛋白（non-HDL）胆固醇降幅 61%；载脂蛋白 B（ApoB）降幅 50%。单次剂量递增已完成至 400mg。最常报告的治疗中出现的不良事件（TEAE）为注射部位事件和头痛。未报告药物相关严重不良事件（SAE）。

自字节跳动分拆的 Anew Labs 完成 2.9 亿美元融资。9 月 16 日，自字节跳动分拆出来的 AI 制药业务 Anew Labs（新生实验室）独立完成 2.9 亿美元首轮融资，投后估值约 15 亿美元。本轮融资由 HSG（原红杉中国）、IDG 资本和高瓴投资领投，五源资本联合领投，战略投资者包括中国生物制药及上海未来产业基金。公司当前进展最快的管线是可同时靶向 IL-17 家族三类二聚体的小分子抑制剂，正在先导化合物优化阶段。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：新生实验室研发管线



资料来源：新生实验室官网，申万宏源研究

海西新药 HX9428 治疗 nAMD I/II 期临床取得积极阶段性成果。9 月 16 日，海西新药宣布 HX9428 用于治疗新生血管性年龄相关性黄斑变性（nAMD）的中国 I 期临床研究已完成 24 周治疗数据观察；中国 II 期剂量扩展研究目前仍在进行中，并已取得阶段性临床数据。HX9428 中国 I 期临床研究共纳入 15 例 nAMD 患者，在完成 24 周治疗的 13 例患者中，最佳矫正视力（BCVA）较基线平均改善 5.2 个字母，中心视网膜厚度（CST）较基线平均下降 73.3μm，显示视功能及黄斑解剖学指标呈改善趋势。

HX9428 中国 II 期剂量扩展研究目前仍在进行中。截至 8 月 14 日共入组 80 例 nAMD 患者，其中约 78%为既往接受过 anti-VEGF 治疗的患者，约 22%为初治患者。截至上述日期，完成 24 周治疗的 11 例患者，其 BCVA 较基线平均改善 5.4 个字母，CST 较基线平均下降 72.5μm，整体有效性趋势与 I 期研究结果一致。

近期拟 IPO 上市公司包括：（1）A 股：联亚药业（代码：301569.SZ）；（2）港股：暂无。

表 1：本周港股及美股涨幅 TOP20 公司

排名	代码	港股公司简称	周度涨跌幅	排名	代码	美股公司简称	周度涨跌幅
1	8158.HK	中国再生医学	38.1%	1	AEMD.O	AETHLON MEDICAL	312.4%
2	2031.HK	澳至尊	23.2%	2	PDSB.O	PDS BIOTECHNOLOGY	173.1%
3	1548.HK	金斯瑞生物科技	21.6%	3	IMCC.O	IM CANNABIS	141.7%
4	2105.HK	来凯医药-B	20.7%	4	MNOV.O	美第奇新星生物技术	83.4%
5	3696.HK	英矽智能	20.4%	5	HSCS.O	HEART TEST LABORATORIES	53.4%
6	6127.HK	昭衍新药	19.8%	6	SDGR.O	SCHRODINGER	52.6%
7	1827.HK	卓珈控股	18.5%	7	BNGO.O	BIONANO GENOMICS	41.8%
8	2251.HK	鹰瞳科技-B	17.5%	8	NNVC.A	NANOVIRICIDES	39.2%
9	6821.HK	凯莱英	17.4%	9	NRXS.A	NEURAXIS	32.6%
10	9606.HK	映恩生物-B	17.1%	10	BBNX.O	BETA BIONICS	32.1%
11	0455.HK	天大药业	16.5%	11	TEM.O	TEMPUS AI	31.9%
12	2228.HK	晶泰控股	15.7%	12	TWST.O	TWIST BIOSCIENCE	31.3%
13	2216.HK	堃博医疗-B	15.7%	13	EUDA.O	EUDA HEALTH	31.0%
14	8513.HK	加和国际控股	15.6%	14	CLGN.O	COLLPLANT BIOTECHNOLOGIES	30.3%
15	0858.HK	精优药业	15.1%	15	CUE.O	CUE BIOPHARMA	28.9%
16	1873.HK	维亚生物	14.5%	16	TELA.O	TELA BIO	28.9%

下载日志已记录，仅供内部参考

17	8622.HK	华康生物医学	14.1%	17	IBO.A	IMPACT BIOMEDICAL	28.2%
18	3332.HK	中生联合	13.3%	18	INDP.O	INDAPTUS THERAPEUTICS	28.2%
19	6609.HK	心玮医疗-B	12.8%	19	GDTC.O	新细胞医学	25.4%
20	7666.HK	剂泰科技-P	12.8%	20	COSM.O	COSMOS HEALTH	25.3%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：医药生物行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	2026/9/18		预测归母净利润（亿元）				PE		
		收盘价（元）	总市值（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688235.SH	百济神州-U	256.00	2901	20.17	53.33	84.53	110.61	54	34	26
600276.SH	恒瑞医药	43.91	2904	77.11	91.83	107.34	127.99	32	27	23
002422.SZ	科伦药业	39.77	633	17.02	20.46	24.88	30.08	31	25	21
688488.SH	艾迪药业	15.34	65	(0.20)	0.45	0.99	1.69	142	65	38
688266.SH	泽璟制药-U	111.80	296	(1.63)	5.39	3.85	5.82	55	77	51
603259.SH	药明康德	160.00	4922	191.95	222.29	270.14	320.81	22	18	15
300759.SZ	康龙化成	43.30	731	16.64	20.23	25.69	31.66	36	28	23
002821.SZ	凯莱英	185.20	654	11.33	14.00	18.07	23.00	47	36	28
688202.SH	美迪西	106.20	143	(1.68)	1.13	2.47	3.77	126	58	38
688710.SH	益诺思	94.92	134	(0.31)	1.31	2.68	4.22	102	50	32
301257.SZ	普蕊斯	39.68	31	1.10	1.20	1.49	1.85	26	21	17
301080.SZ	百普赛斯	109.48	184	1.66	2.28	3.07	3.97	80	60	46
688796.SH	百奥赛图	134.27	510	1.73	4.26	6.56	9.74	120	78	52
688356.SH	键凯科技	85.51	52	0.62	1.07	1.49	2.34	49	35	22
688690.SH	纳微科技	47.20	191	1.36	2.51	3.54	4.74	76	54	40
688179.SH	阿拉丁	20.44	74	1.02	1.76	2.36	3.04	42	31	24
002317.SZ	众生药业	24.22	206	2.76	2.86	3.43	4.39	72	60	47
002603.SZ	以岭药业	15.20	254	12.86	15.04	17.39	20.21	17	15	13
600566.SH	济川药业	25.19	232	17.78	18.21	19.67	21.74	13	12	11
002007.SZ	华兰生物	12.93	236	9.40	9.41	10.42	11.62	25	23	20
688670.SH	金迪克	17.62	22	(1.78)	-	-	-	-	-	-

注：公司 2026-2028 年归母净利润数据采用 Wind 一致预期。其中金迪克无 Wind 一致预期。

资料来源：Wind，申万宏源研究

风险提示：

（1） 集采降价风险：药品和耗材当前仍面临来自集采等方面的降价风险，若降价幅度较大，或将显著影响相关公司经营业绩。

（2） 研发失败风险：创新药和创新医疗器械的研发周期较长，且面临新产品新技术的迭代风险，因此研发是否成功存在较大不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

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（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%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（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。