下载日志已记录，仅供内部参考

医药生物

2026 年 09 月 24 日

创新药行业进入快速成长期，关注 BD 出海价值兑现机会

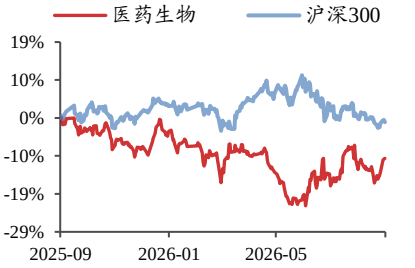
——行业点评报告

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

聂媛媛（分析师）
nieyuanyuan@kysec.cn
证书编号：S0790526060002

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026 WCLC：国产创新药多点开花，持续突破 —行业周报》-2026.9.20

《原料药板块业绩增速企稳回升，创新药及 CDMO 转型公司进入兑现期—行业深度报告》-2026.9.17

《中药及商业中报复盘：企业韧性持续，关注绩优个股—行业点评报告》-2026.9.17

● **中国 Biotech 收入保持高速增长，盈利拐点进一步确立**

2026H1 39 家中国 Biotech 上市企业合计实现营收 666.38 亿元，同比增长 33.81%，核心产品持续放量叠加 License-out 首付款及里程碑收入贡献，推动行业收入规模加速扩张；同期归母净利润由 2025H1 的-19.37 亿元大幅提升至 81.19 亿元，板块整体实现扭亏为盈，头部商业化企业及具备 BD 兑现能力的 Biotech 盈利弹性尤为突出。与此同时，行业费用结构持续优化，销售费用率同比下降 3.25 个百分点至 25.27%，体现收入扩张带来的规模效应及经营效率提升，而研发投入仍保持双位数增长。随着创新药商业化放量和费用效率改善，中国 Biotech 正由过去以“研发投入与管线价值”为核心的成长阶段，逐步迈向“收入增长、盈利兑现与研发创新”协同驱动的新阶段，行业基本面持续向好。

● **中国创新药资产全球竞争力持续提升，License-out 授权延续高景气**

随着国内创新药企研发能力、临床开发效率及平台技术实力持续增强，中国创新资产正加速进入全球 MNC 研发管线，License-out 已成为创新药企实现资产价值兑现和全球化发展的重要路径。2022-2025 年，中国创新药企 License-out 交易数量由 54 笔增至 154 笔，交易总额由 279.76 亿美元增至 1,423 亿美元；2026H1 进一步实现 103 笔交易、总额达 1,001.13 亿美元，延续高景气度。

出海合作正由单一产品授权向多靶点、多技术平台及联合药物发现等更深层次合作升级，石药集团与阿斯利康、恒瑞医药与百时美施贵宝分别达成总额 185 亿美元和 152 亿美元的大额合作，进一步体现全球药企对中国创新资产及研发能力的认可。在全球 MNC 持续补充创新管线、中国创新药研发效率与成本优势逐步显现的背景下，创新药出海有望由单点 BD 交易向常态化、平台化合作演进，具备全球竞争力管线、差异化技术平台及持续 BD 能力的创新药企有望迎来价值重估。

● **国产创新药海外研发持续推进，关注 BD 出海价值兑现机会**

国产创新药海外后期临床管线持续积累，BD 出海有望逐步由授权收入贡献向商业化收益兑现延伸。根据 Insight 数据，除已经在美国获批上市的药物外，已达成出海合作的国产创新药中有 27 款处于临床后期（以美国临床进度统计）。其中，依沃西单抗、匹米替尼已在美国申请上市，芦康沙妥珠单抗、伦康依隆妥单抗、SSGJ-707 等重点品种处于临床 III 期。随着海外合作方持续推进临床开发及注册申报，这些核心产品有望在获批上市后形成销售里程碑及销售分成收入。整体来看，中国创新药出海已积累一批具备后续兑现潜力的成熟资产，未来 6-12 个月建议重点关注海外关键临床数据、申报上市及商业化进展带来的投资机会。

推荐标的：科伦博泰、信达生物、百利天恒、三生制药、君实生物、泽璟制药、和黄医药、康诺亚等。

受益标的：康方生物、复宏汉霖、荣昌生物、映恩生物、迈威生物等。

● **风险提示：**药物临床研发失败、药物安全性风险、行业竞争格局恶化等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 创新药行业成长进入快车道，关注未来 6-12 个月投资机会 3
1.1、 Biotech 收入整体维持稳定高速增长，行业整体由亏损逐步迈向盈利 3
1.2、 2026H1 中国创新药企创新资产出海授权延续高景气 8
1.3、 国产创新药海外研发持续推进，关注 BD 出海价值兑现机会 9
2、 风险提示 11

图表目录

图 1: 2026H1 中国创新药企创新资产出海授权延续高景气 8

表 1: 2026H1 中国 Biotech 上市企业整体营收增长较 2025H1 明显提升 3
表 2: 2026H1 中国 Biotech 上市企业盈利能力显著改善，行业整体由亏损逐步迈向盈利 4
表 3: 2026H1 年中国 Biotech 上市企业销售费用增长趋缓 5
表 4: 2026H1 中国 Biotech 上市企业整体持续加大研发投入 7
表 5: 2026H1 中国创新药企与 MNC 的 License-out 合作持续活跃 8
表 6: 国产创新药海外后期临床管线持续积累 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 创新药行业成长进入快车道，关注未来 6-12 个月投资机会

1.1、 Biotech 收入整体维持稳定高速增长，行业整体由亏损逐步迈向盈利

2026H1 中国 Biotech 上市企业整体营收增长较 2025H1 明显提升。2026H1 年 39 家中国 Biotech 企业（A、H 股上市）实现营收 666.38 亿元，同比增长 33.81%，延续较快增长态势，较 2025H1 的 497.99 亿元明显提升。头部企业仍是主要收入来源，其中百济神州、信达生物分别实现营收 222.20 亿元和 86.18 亿元，同比增长 26.84%和 44.76%；荣昌生物、泽璟制药表现突出，营收分别同比增长 433.11%和 220.88%。君实生物、三生国健、艾力斯等商业化企业亦实现 30%以上增长；部分早期企业受授权合作及里程碑收入驱动，收入呈现高弹性，如加科思、首药控股、来凯医药等同比大幅增长。

表1：2026H1 中国 Biotech 上市企业整体营收增长较 2025H1 明显提升

证券简称	市值（亿元）	2025H1 营收（亿元）	同比（%）	2025H2 营收（亿元）	同比（%）	2026H1 营收（亿元）	同比（%）
百济神州	2902.44	175.18	46.03	207.07	36.07	222.20	26.84
信达生物	1445.38	59.53	50.62	70.88	29.60	86.18	44.76
百利天恒	1009.81	1.71	-96.92	23.49	770.00	1.87	9.43
科伦博泰生物	950.16	9.50	-31.27	11.07	101.27	9.78	2.93
金斯瑞生物科技	731.28	37.14	81.92	30.31	1011.65	27.53	-25.87
康方生物	720.19	14.12	37.75	16.45	49.63	18.06	27.92
荣昌生物	539.34	10.98	48.02	21.53	120.81	58.53	433.11
艾力斯	442.94	23.74	50.57	28.14	42.00	33.20	39.85
三生国健	361.45	6.42	7.61	35.57	495.88	8.66	34.84
君实生物-U	289.31	11.68	48.64	13.30	14.44	16.96	45.18
泽璟制药-U	287.95	3.76	56.07	4.35	48.78	12.05	220.88
复宏汉霖	274.35	28.20	2.67	38.47	29.17	35.88	27.26
诺诚健华	273.29	7.31	74.26	16.43	178.69	11.37	55.46
迪哲医药-U	264.17	3.55	74.40	4.46	185.34	5.23	47.24
贝达药业	196.98	17.31	15.37	18.78	34.99	19.76	14.12
再鼎医药	193.12	15.50	15.35	16.85	10.06	14.03	-9.49
康诺亚-B	187.75	4.99	812.10	2.18	-41.74	6.17	23.72
和黄医药	163.84	19.88	-9.16	18.68	-20.58	18.95	-4.65
映恩生物-B	144.08	12.29	22.91	6.23	-33.85	2.19	-82.15
迈威生物-U	111.21	1.01	-12.43	5.61	566.26	3.13	209.04
益方生物-U	108.04	0.19	28.85	0.18	-88.22	0.53	178.23
和铂医药-B	98.59	7.25	327.47	3.85	266.88	8.34	15.03
亚盛医药	96.44	2.34	-71.63	3.40	116.96	3.02	29.32
智翔金泰-U	82.36	0.45	-	1.85	516.09	1.53	237.29
云顶新耀	80.35	4.46	47.96	12.61	211.12	11.48	157.29
歌礼制药-B	74.23	0.01	-97.79	0.01	-26.19	0.00	-100.00
基石药业-B	73.99	0.49	-80.54	2.20	43.84	2.05	314.75
康宁杰瑞制药-B	64.39	3.19	84.05	2.47	-47.10	2.71	-15.09
科济药业-B	62.97	0.51	703.80	0.75	125.79	0.62	21.50

下载日志已记录，仅供内部参考

证券简称	市值（亿元）	2025H1 营收（亿元）	同比（%）	2025H2 营收（亿元）	同比（%）	2026H1 营收（亿元）	同比（%）
乐普生物	61.02	4.66	249.59	4.69	99.96	5.22	12.12
前沿生物-U	59.63	0.59	14.85	0.65	-17.43	3.13	434.27
和誉-B	51.68	6.12	23.10	0.00	-	0.97	-84.11
首药控股-U	49.66	0.02	-47.37	0.07	-	0.28	1300.00
加科思-B	38.95	0.46	511.71	0.08	-94.70	7.31	1500.55
盟科药业-U	35.24	0.67	10.26	0.75	7.58	0.90	33.69
荃信生物-B	32.42	2.06	359.69	6.00	427.32	4.24	105.37
海创药业-U	30.14	0.13	-	0.07	-	0.55	317.48
来凯医药-B	26.64	0.20	40.70	0.87	261.41	1.50	654.86
宜明昂科-B	11.90	0.38	-	1.16	56.96	0.25	-33.14
合计		**497.99**	**13.27**	**631.50**	**55.78**	**666.38**	**33.81**

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据更新至 2026 年 9 月 18 日）（已剔除部分异常值）

2026H1 中国 Biotech 上市企业盈利能力显著改善，行业整体由亏损逐步迈向盈利。39 家中国 Biotech 上市企业 2025H1 年归母净利润合计为-19.37亿元，2025H2仍为-19.19 亿元，而 2026H1 大幅提升至 81.19 亿元，同比改善 519.95%，整体实现扭亏为盈。头部企业盈利改善尤为突出，百济神州 2026H1 归母净利润达 32.71 亿元，同比+627.15%；荣昌生物、康诺亚、泽璟制药、加科思等亦受产品放量、对外授权及里程碑收入等因素推动实现较大幅度盈利增长或扭亏。同时，科伦博泰、君实生物、诺诚健华、贝达药业等企业盈利表现亦明显改善。整体来看，随着核心创新药商业化持续放量、License-out 交易贡献增量收入，以及部分企业费用效率优化，创新药板块正进入盈利兑现加速阶段。

表2：2026H1 中国 Biotech 上市企业盈利能力显著改善，行业整体由亏损逐步迈向盈利

证券简称	市值（亿元）	2025H1 归母净利润（亿元）	同比（%）	2025H2 归母净利润（亿元）	同比（%）	2026H1 归母净利润（亿元）	同比（%）
百济神州	2902.44	4.50	115.63	10.11	148.12	32.71	627.15
信达生物	1445.38	8.34	312.50	-0.21	-106.97	12.53	50.20
百利天恒	1009.81	-11.18	-123.96	0.64	106.71	-16.37	-46.45
科伦博泰生物	950.16	-1.45	-146.80	-2.37	58.96	3.88	367.27
金斯瑞生物科技	731.28	-1.82	85.46	-35.63	-115.81	-8.81	-383.31
康方生物	720.19	-5.70	-138.94	-5.43	-96.77	-4.24	25.59
荣昌生物	539.34	-4.50	42.40	11.59	268.52	46.62	1137.06
艾力斯	442.94	10.51	60.22	11.38	47.07	15.41	46.57
三生国健	361.45	1.90	46.96	27.09	371.07	3.71	95.10
君实生物-U	289.31	-4.13	36.01	-4.62	27.28	0.22	105.25
泽璟制药-U	287.95	-0.73	-9.42	-0.90	-26.44	6.40	979.09
复宏汉霖	274.35	3.90	0.99	4.37	0.63	4.30	10.33
诺诚健华	273.29	-0.30	88.51	6.73	476.17	2.46	918.69
迪哲医药-U	264.17	-3.77	-9.46	-3.87	22.85	-2.10	44.25
贝达药业	196.98	1.40	-37.53	1.65	-7.38	3.02	115.97
再鼎医药	193.12	-6.38	33.33	-5.96	33.46	-6.94	-8.67

下载日志已记录，仅供内部参考

证券简称	市值（亿元）	2025H1 归母净利润（亿元）	同比（%）	2025H2 归母净利润（亿元）	同比（%）	2026H1 归母净利润（亿元）	同比（%）
康诺亚-B	187.75	-0.79	76.59	-4.44	-148.63	12.17	1644.14
和黄医药	163.84	32.57	1663.32	-0.45	-151.88	1.08	-96.67
映恩生物-B	144.08	-20.74	-606.75	-5.21	31.18	-9.18	55.76
迈威生物-U	111.21	-5.51	-23.90	-4.18	30.21	-5.22	5.37
益方生物-U	108.04		44.25	-1.97	-659.78	-1.37	-14.78
和铂医药-B	98.59	5.13	4936.38	1.29	1209.07	4.42	-13.93
亚盛医药	96.44	-5.91	-462.43	-6.52	-14.70	-8.17	-38.24
智翔金泰-U	82.36	-2.89	20.07	-2.46	43.41	-3.16	-9.29
云顶新耀	80.35	-2.50	60.50	-0.48	88.27	-0.06	97.62
歌礼制药-B	74.23	-0.88	32.51	-2.72	-59.38	-3.20	-263.46
基石药业-B	73.99	-2.70	-1821.02	-1.67	-56.04	-2.52	6.62
康宁杰瑞制药-B	64.39	0.22	148.06	-1.36	-164.15	-0.40	-287.54
科济药业-B	62.97	-0.75	78.57	-0.23	94.96	-0.67	11.52
乐普生物	61.02	0.42	121.69	2.20	200.31	0.27	-34.38
前沿生物-U	59.63	-0.97	39.33	-1.71	-317.12	1.49	252.98
和誉-B	51.68	3.28	58.84	-2.73	-53.08	-1.93	-158.90
首药控股-U	49.66	-1.04	-1.48	-0.24	77.58	-0.61	41.50
加科思-B	38.95	-0.59	65.10	-0.87	-751.88	6.01	1118.11
盟科药业-U	35.24	-1.39	31.11	-1.03	57.00	-0.38	72.91
荃信生物-B	32.42	-0.28	83.54	3.43	309.71	2.03	817.59
海创药业-U	30.14	-0.62	38.40	-0.75	23.90	-0.56	9.11
来凯医药-B	26.64	-1.30	9.79	-1.00	9.86	-0.03	98.03
宜明昂科-B	11.90	-1.53	7.95	-0.66	56.03	-1.64	-7.60
合计		**-19.37**	**61.83**	**-19.19**	**-114.50**	**81.19**	**519.13**

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据更新至 2026 年 9 月 18 日）

2026H1 中国 Biotech 上市企业整体继续加大研发投入，同时销售费用增长趋缓、费用结构持续优化。2026H1 年 39 家中国 Biotech 上市企业销售费用合计为 168.41 亿元，同比增长 18.58%，较 2025H1 的 20.84%和 2025H2 的 30.78%有所放缓；销售费用率为 25.27%，同比下降 3.25 个百分点，商业化效率整体改善。2026H1 年研发费用合计 230.51 亿元，同比增长 15.06%，仍保持双位数增长，研发费用率达 34.59%；尽管同比下降 5.64 个百分点，但研发投入规模明显高于销售费用，反映创新药企业持续将资源向研发端倾斜。整体来看，2026H1 创新药板块呈现“研发投入保持高位、销售费用率下降”的特征，随着收入规模扩大，费用结构进一步向创新研发倾斜，经营效率持续改善。

表3：2026H1 年中国 Biotech 上市企业销售费用增长趋缓

证券简称	市值（亿元）	2025H1 销售费用（亿元）	同比（%）	2025H2 销售费用（亿元）	同比（%）	2026H1 销售费用（亿元）	同比（%）	2026H1 销售费用率	同比（pp）
百济神州	2902.44	50.21	20.42	55.80	19.09	52.41	4.37	23.59	-5.08
信达生物	1445.38	23.75	26.38	33.38	35.27	32.36	36.25	37.55	-2.35
百利天恒	1009.81	1.06	-1.03	0.95	-11.48	0.77	-27.61	40.91	-20.94

下载日志已记录，仅供内部参考

证券简称	市值（亿元）	2025H1 销售费用（亿元）	同比（%）	2025H2 销售费用（亿元）	同比（%）	2026H1 销售费用（亿元）	同比（%）	2026H1 销售费用率	同比(pp)
科伦博泰生物	950.16	1.79	334.80	2.96	109.32	3.91	118.30	39.92	21.10
金斯瑞生物科技	731.28	3.40	-50.97	3.59	-696.05	3.68	8.17	13.36	4.20
康方生物	720.19	6.70	29.84	7.66	57.75	7.86	17.26	43.50	-3.96
荣昌生物	539.34	5.26	34.93	5.86	4.75	5.50	4.53	9.39	-38.50
艾力斯	442.94	9.47	52.35	11.29	42.64	12.41	31.07	37.40	-2.51
三生国健	361.45	0.95	-28.25	1.04	-1.46	0.77	-18.18	8.94	-5.79
君实生物-U	289.31	4.87	13.98	5.66	1.55	5.07	4.07	29.90	-11.81
泽璟制药-U	287.95	2.11	75.76	2.54	68.00	2.85	34.75	23.62	-32.62
复宏汉霖	274.35	9.88	9.73	12.11	19.02	11.90	20.51	33.18	-1.86
诺诚健华	273.29	2.44	55.31	3.36	27.81	2.69	10.27	23.67	-9.70
迪哲医药-U	264.17	2.68	31.98	3.02	24.97	2.41	-10.16	46.14	-29.48
贝达药业	196.98	5.94	13.34	7.05	23.60	6.82	14.95	34.53	0.25
再鼎医药	193.12	-	-	-	-	-	-	-	-
康诺亚-B	187.75	1.38	491.78	1.84	110.40	2.18	58.74	35.39	7.81
和黄医药	163.84	0.99	-49.05	1.56	0.86	1.00	0.69	5.28	0.28
映恩生物-B	144.08	-	-	-	-	-	-	-	-
迈威生物-U	111.21	1.02	-9.69	1.23	56.76	1.39	36.34	44.57	-56.46
益方生物-U	108.04	-	-	-	-	-	-	-	-
和铂医药-B	98.59	0.21	68.74	0.11	62.00	0.22	6.18	2.62	-0.22
亚盛医药	96.44	1.38	53.72	2.16	102.94	2.26	64.28	74.90	15.94
智翔金泰-U	82.36	1.07	188.64	1.37	69.20	1.63	52.60	106.36	-128.73
云顶新耀	80.35	3.15	57.07	4.66	51.39	4.58	45.37	39.86	-30.69
歌礼制药-B	74.23	-	-	-	-	-	-	-	-
基石药业-B	73.99	0.36	-43.20	0.48	-32.84	0.73	105.07	35.65	-36.45
康宁杰瑞制药-B	64.39	-	-	-	-	-	-	-	-
科济药业-B	62.97	0.01	30.65	-	202.60	0.12	1201.59	19.80	17.95
乐普生物		0.98	123.52	1.42	39.44	1.49	52.23	28.52	7.51
前沿生物-U	59.63	0.38	10.41	0.49	-6.03	0.35	-6.01	11.30	-52.95
和誉-B	51.68	-	-	-	-	-	-	-	-
首药控股-U	49.66	-	-	-	-	0.02	-	8.53	8.53
加科思-B	38.95	-	-	-	-	-	-	-	-
盟科药业-U	35.24	0.48	-7.97	0.42	-27.67	0.48	-0.48	53.90	-18.51
荃信生物-B	32.42	-	-	0.30	3159.18	0.11	2621.08	2.62	2.42
海创药业-U	30.14	0.11	82.01	0.27	386.91	0.42	301.53	76.70	-3.05
来凯医药-B	26.64	-	-	-	-	-	-	-	-
宜明昂科-B	11.90	-	-	-	-	-	-	-	-
合计		142.02	20.84	172.60	30.78	168.41	18.58	25.27	-3.25

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据更新至 2026 年 9 月 18 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

表4：2026H1 中国 Biotech 上市企业整体持续加大研发投入

证券简称	市值（亿元）	2025H1 研发费用（亿元）	同比（%）	2025H2 研发费用（亿元）	同比（%）	2026H1 研发费用（亿元）	同比（%）	2026H1 研发费用率	同比（pp）
百济神州	2902.44	72.78	9.80	82.30	9.56	79.53	9.27	35.79	-5.75
信达生物	1445.38	10.09	-27.91	16.15	26.04	16.84	66.90	19.54	2.59
百利天恒	1009.81	10.39	90.74	14.75	64.22	14.83	42.75	791.46	184.77
科伦博泰生物	950.16	6.12	-6.25	7.08	27.87	7.68	25.66	78.54	14.20
金斯瑞生物科技	731.28	2.24	-86.69	2.76	-121.30	2.69	19.81	9.76	3.72
康方生物	720.19	7.31	23.02	8.44	42.23	7.83	7.12	43.38	-8.42
荣昌生物	539.34	6.47	-19.72	5.72	-22.09	4.14	-36.01	7.08	-51.87
艾力斯	442.94	2.01	52.83	2.13	16.12	2.26	12.58	6.80	-1.65
三生国健	361.45	1.85	25.53	2.50	19.52	2.45	32.41	28.35	-0.52
君实生物-U	289.31	7.06	29.14	6.37	-12.67	6.44	-8.74	37.96	-22.43
泽璟制药-U	287.95	1.97	8.47	2.33	12.84	2.00	1.54	16.55	-35.76
复宏汉霖	274.35	5.85	21.35	9.30	68.28	8.26	41.09	23.02	2.26
诺诚健华	273.29	4.50	6.71	5.02	27.65	4.97	10.54	43.72	-17.77
迪哲医药-U	264.17	4.08	6.66	4.47	31.22	4.02	-1.53	76.92	-38.09
贝达药业	196.98	2.55	-0.63	2.56	4.31	2.17	-14.82	10.98	-3.73
再鼎医药	193.12	7.97	-3.81	7.56	-11.84	8.67	8.83	61.85	10.41
康诺亚-B	187.75	3.60	8.76	3.64	-10.06	3.39	-5.91	54.90	-17.29
和黄医药	163.84	5.15	-24.09	5.27	-37.70	5.37	4.12	28.31	2.38
映恩生物-B	144.08	3.49	-	4.88	6.37	6.07	73.64	276.60	248.17
迈威生物-U	111.21	3.92	21.72	5.85	26.94	4.31	10.03	137.99	-249.58
益方生物-U	108.04	1.15	-44.73	2.10	19.89	1.85	59.98	346.43	-256.05
和铂医药-B	98.59	1.29	37.74	1.51	161.96	2.02	56.81	24.16	6.44
亚盛医药	96.44	5.29	19.02	6.09	21.01	6.97	31.95	230.78	4.61
智翔金泰-U	82.36	2.19	-22.64	2.53	-22.30	2.42	10.28	158.01	-325.24
云顶新耀	80.35	1.95	-22.89	3.16	14.89	2.56	31.16	22.31	-21.45
歌礼制药-B	74.23	1.47	10.90	2.62	54.25	3.42	132.72	-	-
基石药业-B	73.99	1.05	58.75	2.06	201.62	2.06	95.44	100.21	
康宁杰瑞制药-B	64.39	2.53	30.14	3.19	52.18	2.55	0.74	94.03	14.78
科济药业-B	62.97	1.30	-46.97	1.15	-47.82	1.32	1.72	213.93	-41.60
乐普生物	61.02	2.02	-6.63	1.98	-10.23	2.08	2.98	39.87	-3.54
前沿生物-U	59.63	0.48	-34.06	0.94	45.11	0.65	34.97	20.65	-61.10
和誉-B	51.68	2.22	3.38	2.86	21.07	2.46	10.73	253.14	216.82
首药控股-U	49.66	1.08	1.00	0.89	-16.15	0.81	-25.27	288.69	-
加科思-B	38.95	0.93	-47.28	0.95	-37.81	0.92	-1.12	12.61	-191.52
盟科药业-U	35.24	1.16	-29.94	0.98	-51.82	0.43	-62.92	48.22	-125.61
荃信生物-B	32.42	1.51	4.25	1.02	-46.16	0.98	-35.12	23.16	-50.16
海创药业-U	30.14	0.57	-35.21	0.56	-35.27	0.58	1.24	104.92	-327.73
来凯医药-B	26.64	1.05	-16.61	1.45	62.65	0.97	-7.79	64.55	-463.84
宜明昂科-B	11.90	1.68	41.05	1.54	-24.26	1.55	-7.89	608.80	166.90
合计		200.34	-3.46	236.66	20.02	230.51	15.06	34.59	-5.64

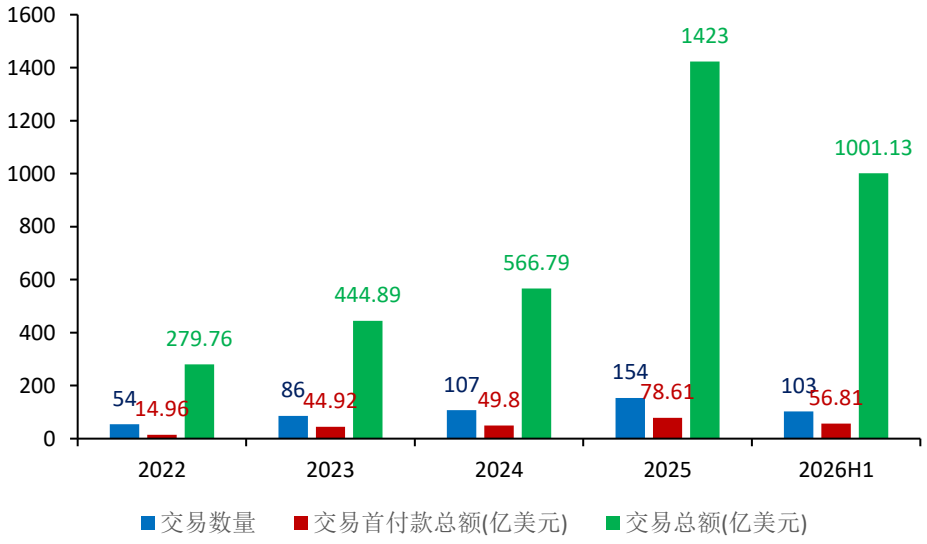
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据更新至 2026 年 9 月 18 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2、 2026H1 中国创新药企创新资产出海授权延续高景气

随着中国创新药企研发实力的显著提升，近几年来中国创新药资产的价值逐渐得到全球认可，出海授权交易成为中国医药产业参与全球竞争、实现产业升级的重要路径，中国创新药资产正以前所未有的速度和规模涌入跨国药企的研发管线。根据 Insight 数据统计，中国创新药企 License-out 交易持续升温，交易数量由 2022 年的 54 笔增至 2025 年的 154 笔，交易总额由 279.76 亿美元大幅增至 1,423 亿美元，2026H1 仍实现 103 笔交易、总额达 1,001.13 亿美元，出海授权延续高景气度。

图1：2026H1 中国创新药企创新资产出海授权延续高景气



数据来源：Insight、开源证券研究所

根据 Insight 数据统计，2026H1 中国创新药企与 MNC 的 License-out 合作持续活跃，大额交易频现且合作模式由单一产品授权向多靶点、多技术平台及联合药物发现拓展，其中石药集团与阿斯利康达成总额 185 亿美元合作、恒瑞医药与百时美施贵宝达成 152 亿美元合作，进一步凸显中国创新药全球 BD 价值持续提升。

表5：2026H1 中国创新药企与 MNC 的 License-out 合作持续活跃

转让方	受让方	交易类型	关联新药项目	成分/类别	交易时间	交易总额（亿美元）	首付款（亿美元）	里程碑付款（亿美元）
石药集团	阿斯利康	授权/许可，合作	SYH2069	多肽，AI，制剂，药物发现	2026-01-30	185	12	173
恒瑞医药	百时美施贵宝	合作，期权	-	暂未确定类别	2026-05-12	152	6	3.5
信达生物	辉瑞	授权/许可，合作	-	多特异性抗体，ADC	2026-05-28	105	6.5	98.5
信达生物	礼来	授权/许可，合作	-	无	2026-02-08	88.5	3.5	85
荣昌生物	艾伯维	授权/许可	RC148	双抗	2026-01-12	56	6.5	49.5
海思科	礼来	授权/许可，合作	-	化药	2026-06-01	30.54	0.87	29.67
和誉生物	礼来	合作，授权/许可	-	无	2026-06-24	19	-	-
和誉生物	礼来	合作	-	化药	2026-06-24	19	-	-

下载日志已记录，仅供内部参考

转让方	受让方	交易类型	关联新药项目	成分/类别	交易时间	交易总额（亿美元）	首付款（亿美元）	里程碑付款（亿美元）
圣因生物	基因泰克	授权/许可	RNAi 疗法(基因泰克)	siRNA	2026-02-02	17	2	15
赛神医药	诺华	授权/许可	SNP234	单抗	2026-01-12	16.65	1.65	15
中国生物制药	赛诺菲	授权/许可	罗伐昔替尼	化药	2026-03-04	15.3	1.35	13.95
勤浩医药	吉利德	合作，授权/许可	GH31	化药，AI	2026-02-13	15.3	0.8	14.5
先声药业	勃林格殷格翰	授权/许可	SIM0709	双抗	2026-01-27	12.38	0.49	11.89
德琪医药科技	优时比	授权/许可	ATG-201	双抗	2026-03-04	11.8	0.6	11.2
时安生物	葛兰素史克	授权/许可	SA030	siRNA	2026-05-06	10.05	-	-
前沿生物	葛兰素史克	授权/许可，合作	FB7013，FB7011	siRNA	2026-02-23	10.03	0.4	9.63
天境生物	渤健	授权/许可	菲泽妥单抗	单抗	2026-04-20	8.5	1	7.5
海思科	艾伯维	授权/许可	HSK55718，HSK51155	化药	2026-04-13	7.45	0.3	7.15
宜联生物	罗氏	授权/许可	依康坦博妥塔单抗	ADC	2026-01-09	5.7	5.7	-
复宏汉霖	卫材药业	授权/许可	斯鲁利单抗	单抗	2026-02-05	3.88	0.75	3.13
中晟全肽生物	诺华	授权/许可	-	诊断用放射性药物，治疗用放射性药物，放射性核素偶联药物 RDC	2026-01-12	0.5	0.5	-
格博生物	赛诺菲	投资，授权/许可	GLB-005，GLB-007	分子胶降解剂	2026-02-12	0.3	-	-
达歌生物	默沙东	合作	-	分子胶降解剂	2026-05-12	-	-	-
美赛生物	默沙东	合作	-	抗体类	2026-05-12	-	-	-
武汉朗来科技	艾伯维	授权/许可	Nacresertib	化药	2026-04-29	-	-	-
复宏汉霖	雅培	授权/许可	斯鲁利单抗	单抗	2026-02-24	-	-	-
中晟全肽生物	礼来	合作，授权/许可	-	药物发现，多肽	2026-02-03	-	-	-
药明生物	Vertex Pharmaceuticals	授权/许可	三特异性 T 细胞衔接子(Vertex)	三抗	2026-02-03	-	-	-

资料来源：Insight、开源证券研究所

1.3、 国产创新药海外研发持续推进，关注 BD 出海价值兑现机会

国产创新药海外后期临床管线持续积累，BD 出海有望逐步由授权收入贡献向商业化收益兑现延伸。目前，舒沃替尼、艾贝格司亭α、西达基奥仑赛及呋喹替尼等国产创新药多款均已获得美国 FDA 批准上市。其中，传奇生物与强生合作开发的西达基奥仑赛（BCMA CAR-T）2025 年全球净销售额约 19 亿美元；和黄医药将呋喹替尼海外权益授权武田，已实现首付款、里程碑及销售分成等收入贡献；迪哲医药的 EGFR 小分子舒沃替尼于 2025 年获 FDA 加速批准，并于 2026 年与阿斯利康达成全球授权合作，为后续国际市场拓展提供支持。

下载日志已记录，仅供内部参考

根据 Insight 数据，除已经在美国获批上市的药物外，已达成出海合作的国产创新药中有 27 款处于临床后期（以美国临床进度统计）。2 款在美国进入上市申请阶段，21 款处于临床 III 期，4 款处于临床 II/III 期。其中，依沃西单抗、匹米替尼已在美国申请上市，芦康沙妥珠单抗、伦康依隆妥单抗、SSGJ-707 等重点品种处于临床 III 期。随着海外合作方持续推进临床开发及注册申报，这些核心产品有望进一步贡献研发及注册里程碑收入，并在获批上市后形成销售里程碑及销售分成收入。整体来看，中国创新药出海已积累一批具备后续兑现潜力的成熟资产，未来 6-12 个月建议重点关注海外关键临床数据、申报上市及商业化进展带来的投资机会。

推荐标的：科伦博泰、信达生物、百利天恒、三生制药、君实生物、泽璟制药、和黄医药、康诺亚等。

受益标的：康方生物、复宏汉霖、荣昌生物、映恩生物、迈威生物等。

表6：国产创新药海外后期临床管线持续积累

药品成分	原研公司	BD 公司	靶点及成分类别	中国内地最高状态	中国内地最高状态时间	美国最高状态	美国最高状态时间
依沃西单抗	康方生物	Summit	PD-1/VEGF-A 双抗	批准上市	2024-05-21	申请上市	2026-01-13
匹米替尼	和誉医药	默克 曙方医药	CSF1R 小分子	批准上市	2025-12-16	申请上市	2026-01-08
felcorekibart	恒瑞医药	GSK	TSLP 单抗	临床 III 期	2025-07-30	临床 III 期	2026-08-21
伦康依隆妥单抗	百利天恒	BMS	EGFR/HER3 ADC	批准上市	2026-06-17	临床 III 期	2026-07-02
Elecoglipron	诚益生物	阿斯利康	GLP-1R 小分子	临床 III 期	2026-06-23	临床 III 期	2026-06-23
Elfetabart Drozuntecan	映恩生物	BioNTech	B7-H3 ADC	临床 III 期	2026-01-26	临床 III 期	2026-01-26
瑞普泊肽	恒瑞医药 拓界生物	Kailera	GIPR/GLP-1R 多肽	申请上市	2025-09-02	临床 III 期	2025-12-16
SSGJ-707	三生制药	辉瑞	PD-1/VEGF 双抗	临床 III 期	2025-05-16	临床 III 期	2025-10-30
IBI363	信达生物	武田	IL-2Rα/PD-1 双抗融合蛋白	临床 III 期	2025-10-11	临床 III 期	2025-10-11
瑞康立伏妥塔单抗	翰森制药	GSK	B7-H3 ADC	申请上市	2026-09-02	临床 III 期	2025-07-24
奥布替尼	诺诚健华	渤健 泽纳仕	BTK 小分子	批准上市	2020-12-25	临床 III 期	2025-07-16
普密妥米单抗	普米斯 /BioNTech	BMS	PD-L1/VEGF-A 双抗	临床 III 期	2024-05-17	临床 III 期	2024-12-02
Envudeucitinib	海思科	Alumis Kaken 制药	TYK2 小分子	-	-	临床 III 期	2024-09-19
Sonesitatug vedotin	乐普生物 康诺亚	阿斯利康	CLDN-18.2 ADC	临床 III 期	2024-03-07	临床 III 期	2024-03-07
芦康沙妥珠单抗	科伦博泰	默沙东	TROP2 ADC	批准上市	2024-11-22	临床 III 期	2023-10-10
帕康曲妥珠单抗	映恩生物	BioNTech	HER2 ADC	申请上市	2026-04-09	临床 III 期	2023-08-30
维迪西妥单抗	荣昌生物	辉瑞	HER2 ADC	批准上市	2021-06-08	临床 III 期	2023-06-22
阿美替尼	翰森制药	EQRx Glenmark	EGFR-T790M 小分子	批准上市	2020-03-17	临床 III 期	2022-08-09
赛帕利单抗	誉衡药业	大鹏药品	PD-1 单抗	批准上市	2021-08-25	临床 III 期	2022-06-17

下载日志已记录，仅供内部参考

药品成分	原研公司	BD 公司	靶点及成分类别	中国内地最高状态	中国内地最高状态时间	美国最高状态	美国最高状态时间
	药明生物	吉利德 Arcus					
泰它西普	荣昌生物	Vor Bio	APRIL/BAFF 融合蛋白	批准上市	2021-03-09	临床 III 期	2022-04-01
西达本胺	微芯生物	沪亚生物 华上生技 Meiji Seika Pharma Nizhpharm	HDAC1/HDAC10/HDAC2/HDAC3 小分子	批准上市	2014-12-23	临床 III 期	2020-12-19
斯鲁利单抗	复宏汉霖	卫材 Alvogen KGbio	PD-1 单抗	批准上市	2022-03-22	临床 III 期	2019-05-31
赛沃替尼	和黄医药	阿斯利康	c-Met 小分子	批准上市	2021-06-22	临床 III 期	2017-03-27
MK-1045	同润生物	默沙东	CD19/CD3 双抗	临床 II/III 期	2026-06-02	临床 II/III 期	2026-06-02
ZN-A-1041	赞荣医药	罗氏	HER2 小分子	临床 II/III 期	2026-02-17	临床 II/III 期	2026-02-17
HBM9378	科伦博泰 和铂医药	Windward Bio	TSLP 单抗	临床 I 期	2022-08-29	临床 II/III 期	2025-08-13
TLL-041	高光制药	Biohaven	JAK1/TYK2 小分子	临床 I 期	2025-11-13	临床 II/III 期	2025-05-16

资料来源：Insight、开源证券研究所

2、 风险提示

（1）药物临床研发失败风险：创新药临床研发存在较高不确定性，若研究结果或研发进度不及预期，可能影响创新成果转化及相关企业的业绩兑现。

（2）药物安全性风险：药物潜在安全性问题可能随着临床研究及上市后应用逐步显现，进而影响产品研发、审批及商业化进程。

（3）行业竞争格局恶化风险：同类产品竞争加剧及技术迭代加快可能加大产品定价与市场拓展压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn