下载日志已记录，仅供内部参考

医药周报 20260927

ESMO 2026 全景（中国 LBA 数量与占比双创新高）

2026 年 09 月 27 日

➤ **医药行情回顾&分析&近期判断**

1）**行情回顾**：当周（09.21-09.24）医药生物指数环比+1.39%，跑赢创业板指数和沪深 300 指数。在所有行业中，当周（09.21-09.24）医药涨跌幅排在第 4 位。医药指数整体波动较大，呈现倒 V 字走势，AIDD“卖水人”尤其是生命科学上游表现相对较好，部分三季报预期好的表现相对占优。医药成交总额 5477.07 亿元，沪深总成交额为 75853.98 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.22%（2013 年以来成交额均值为 6.98%）。

2）**原因分析**：本周市场走倒 V 字，成交持续缩量，后半周跌幅扩大，医药上半周超额收益显著，尤其是创新供应链表现相对占优（AIDD“卖水人”拉动更明显，海外大厂切入催化密集），后半周受市场带动也出现了明显调整，另外现在开始 进入三季报交易窗口，业绩预期高增及有望超预期标的开始逐步表现。回顾近期，医药 8 月下旬调整进入尾声，符合我们此前判断，9 月 10 日至 15 日是新一轮以创新供应链（CXO、生命科学上游）为核心的机会起点，该阶段超额收益显著，虽然短期有波动，但本轮行情持续性仍然值得期待。

3）**近期观点**：中期维度看好新医药板块（创新药+供应链）超额，继续提示重视 9 月中旬开启的创新药供应链（CXO&生命科学上游）带领行情，3 季报叠加中报显现出产业趋势推演重现。具体关注：第一，创新供应链方面，（1）【CXO 2.0，平台化创新孵化器】关注成都先导、百奥赛图、阳光诺和。其他 AI 创新药晶泰、英矽、剂泰等。（2）【CDMO】景气赛道&大药爆品（口服减肥多肽&小分子、ADC、注射多肽）、R&D 转 M 两个逻辑。关注药明康德、凯莱英、康龙化成、药明合联、药明生物、翰宇药业。（3）【CRO】逐级传导，订单迹象愈发明显：泰格、诺思格、益诺思、昭衍、普蕊斯等；（4）【上游】关注 AIDD 供应链，金斯瑞、百普、奥浦迈、诺禾、华大、近岸、义翘、维亚。关注肿瘤疫苗递送系统，如康希诺、键凯。关注模式动物如药康、百奥。其他：1）商业化放量+BD 出海： 奥浦迈、赛分科技、纳微科技；2）关注高价值单品放量： 阿拉丁、昊帆生物。第二，创新药进阶中寻找阿尔法：【变化中大药科技革命】（1）【变化中大药科技革命（尤其新叙事）】海西新药（眼科）、广生堂（乙肝）、众生（MASH）、药捷安康（谱系重塑）、天辰生物、华纳药厂（抑郁）、泽璟（TCE）、热景生物（心梗、小核酸）、苑东生物（分子胶）、加科思&劲方（RAS）、前沿（小核酸）等。其他科济、北海、思路迪、信立泰。（2）【海外大药持续演绎，重点关注 BD 验证，关注赔率空间】ADC 关注科伦博泰（科伦）、映恩生物、百利；双抗&三抗推三生制药（三生国健）、信达、康方、君实。其他百济、石药、荣昌、泽璟、恒瑞。（3）【大药商业化验证】关注迪哲医药、康诺亚、诺思兰德、艾力斯、兴齐、华领。其他：（1）【景气】机器人，微创、精锋。（2）【出海】时代天使、英科、爱迪特；（3）【跨界科技】九安、森松、奕瑞、华康、科源、海泰。（4）【其他关注】奥美、迈得、东诚、麦迪、圣达。

4）**2026 年观点**：本轮产业时代底层逻辑是创新和出海，产业大概率围绕两个关键词持续演绎。下半年概括：创新供应链板块是重中之重，进阶中的创新药寻求阿尔法，市场逻辑映射是“彩蛋”。

➤ **周专题：LBA 中国占比超三成再创新高、主席研讨会五项中国研究登台、ADC 与 IO 2.0 数据密集读出，国产创新药迎价值验证窗口。**ESMO 2026 年会（10 月 23-27 日，西班牙马德里）中国数据再创历史纪录：本届 LBA 合计 96 项，其中 31 项为中国公司旗下药物相关研究，占比约 32.3%，较 2025 年的 23 项增加 8 项；12 项入选主席研讨会（Presidential Symposium）的 LBA 中 5 项来自中国公司（2025 年为 3 项）。结构上看，ADC 与 IO 2.0 构成中国数据的两条主线，多项核心数据有望成为相关上市公司的近期股价催化剂，建议关注具备全球竞争力创新分子的核心标的。

➤ **风险提示：**1）医保、集采政策导致价格不及预期；2）临床进度或上市时间不及预期；3）行业竞争格局的不确定性；4）地缘政治风险；5）下游投融资及需求复苏不及预期。

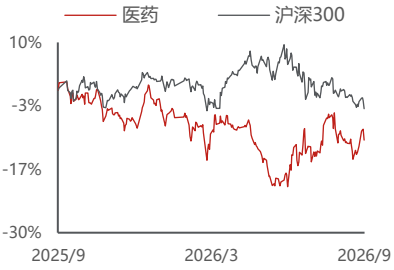
推荐

维持评级



分析师 **张金洋**
执业证书： S0590525120012
邮箱： zhangjinyang@glms.com.cn
分析师 **胡偌碧**
执业证书： S0590525120011
邮箱： huruobi@glms.com.cn
分析师 **乐妍希**
执业证书： S0590525110075
邮箱： yueyanxi@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 医药周报 20260920：消化介入耗材国采靴子落地，建议关注海外高占比的南微医学、安杰思-2026/09/20
2. 医药周报 20260912：26H1 器械拐点向上，生科上游景气加速-2026/09/12
3. 医药周报 20260906：CXO 中报我们看到了什么？-2026/09/06
4. 医药周报 20260830：6 月底-8 月医药超额显著，具体涨了什么？-2026/08/30
5. 医药周报 20260823：乙肝治疗不断突破，CAM 和 ASO 药物值得关注-2026/08/23

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 ESMO 2026 全景：中国 LBA 数量与占比双创新高，国产创新药完成从"跟随"到"引领"的跨越.....3
1.1 会议概况与数据披露节奏.....3
1.2 中国 LBA：31 项入选、占比超 30%.....3
1.3 优选口头报告与口头报告：中国数据多点开花.....5
1.4 投资建议.....6
2 医药行情回顾与热点追踪.....8
2.1 医药行业行情回顾.....8
2.2 医药行业热度追踪.....12
2.3 医药板块个股行情回顾.....13
3 风险提示.....15
插图目录.....16
表格目录.....16

下载日志已记录，仅供内部参考

1 ESMO 2026 全景：中国 LBA 数量与占比双创新高，国产创新药完成从"跟随"到"引领"的跨越

1.1 会议概况与数据披露节奏

2026 年 ESMO 年会将于当地时间 10 月 23 日至 27 日在西班牙马德里举行。根据大会安排，常规摘要标题已于 7 月披露，LBA 摘要标题于 9 月 22 日在官网公布，全部常规摘要全文将于 10 月 19 日（欧洲中部夏令时间）在 ESMO 官网正式公布。LBA 通常汇集对临床实践具有潜在改变意义的 III 期及重磅 II 期数据，是历届 ESMO 学术与交易层面的最高关注点之一。

1.2 中国 LBA：31 项入选、占比超 30%

本届 ESMO LBA 合计 96 项，其中 31 项为中国公司旗下药物相关研究，占比约 32.3%；相比之下，2025 年 ESMO 中国学者主导的 LBA 为 23 项，2026 年数量增加 8 项、增幅约 34.8%，占比亦显著抬升，反映中国创新药已系统性进入全球最高规格临床数据的披露序列。规格层面，主席研讨会是 ESMO 年会最高等级的发布环节，入选研究被认为具备改变临床实践的潜力。本届 12 项 LBA 入选主席研讨会，其中 5 项为中国公司旗下药物相关研究（2025 年为 3 项）。

从 2025 年的 23 项到 2026 年的 31 项，中国 LBA 在总量中的占比站上三成台阶。更为重要的是结构变化：入选研究从 PD-1 单抗的扩展性数据，全面转向 ADC、双抗、IO 2.0 等具备全球原创性的分子，且多项研究由中国研究者担任全球主报告人（如陆舜教授、徐瑞华教授、周俭教授、谢璐教授），标志着国产创新药在数据质量与全球话语权上的双重提升。

表1：历年对比：中国 LBA 数量持续爬坡

年度	ESMO 举办地	LBA 总数	中国相关 LBA 数量	中国占比	入选主席研讨会数量
ESMO 2025	德国柏林	112	23 项	20.5%	3 项
ESMO 2026	西班牙马德里	96 项	31 项	约 32.3%	5 项
同比变化	-	−16 项（−14.3%）	+8 项（+34.8%）	明显抬升	+2 项

资料来源：ESMO 官网，医药魔方，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2.1 主席研讨会：12 项 LBA 中国占 5 席，三大瘤种领域均有突破

表2：五项中国相关主席会研究一览

摘要号	公司	药物/方案	靶点/类型	适应症	研究名称
LBA6	和黄医药	赛沃替尼+奥希替尼	MET TKI+EGFR TKI	2L EGFR 突变伴 MET 过表达/扩增 NSCLC	SAFFRON III 期主要结果
LBA7	康诺亚/乐普生物（合作方：阿斯利康）	Sonesitatug vedotin（CMG901/AZD0901）	CLDN18.2 ADC	2L+ CLDN18.2 阳性胃食管腺癌	CLARITY-Gastric 01 III 期
LBA8	康方生物（合作方：Summit）	依沃西单抗+化疗	PD-1×VEGF 双抗	1L 晚期胆道癌	HARMONi-GI1 III 期
LBA9	翰森制药（合作方：GSK）	Risvutatug rezetecan（HS-20093）	B7-H3 ADC	重度经治复发/难治骨肉瘤	ARTEMIS-011 III 期主要结果
LBA11	科伦博泰（合作方：默沙东）	芦康沙妥珠单抗（sac-TMT）	TROP2 ADC	2L+晚期/复发性子宫内膜癌	TroFuse-005/ENGOT-en23/GOG-3095 III 期

资料来源：医药魔方，ESMO 官网，国联民生证券研究所整理

除中国研究外，本届主席会还汇集了多项全球前沿 III 期数据：Moderna/默沙东 mRNA 个体化新抗原肿瘤疫苗 INTerpath-001 辅助治疗黑色素瘤(LBA1)、安进 DLL3×CD3 双抗塔拉妥单抗一线维持治疗 ES-SCLC 的 DeLLphi-305(LBA3)、罗氏 KRAS G12C 抑制剂 divarasib 头对头索托拉西布/阿达格拉西布的 Krascendo 1（LBA5）、EV+PD-L1±CTLA-4 三联围术期治疗肌层浸润性膀胱癌的 VOLGA 研究（LBA2）等，反映 ADC+IO、双抗、mRNA 疫苗、KRAS 等方向正在重塑全球肿瘤治疗前沿，而中国资产已深度嵌入上述多数主线的竞争序列。

1.2.2 31 项中国相关 LBA 分公司梳理：上市公司占 29 项

从公司维度看，31 项中国相关 LBA 覆盖 20 余家企业，其中上市公司相关研究 29 项。恒瑞医药（3 项）、科伦博泰（3 项）、翰森制药（2 项）、百利天恒（2 项）、和黄医药（2 项）、康宁杰瑞/石药（2 项）入选数量居前。

表3：上市公司相关 LBA 梳理

序号	公司	药物/方案	适应症	专场
1	恒瑞医药	SHR-A1811（HER2 ADC）	HER2 低表达晚期乳腺癌 III 期 HORIZON-Breast06	优选口头
2	恒瑞医药	HRS-4642±阿得贝利单抗+化疗	KRAS G12D 突变胰腺癌围手术期 II 期	快速口头
3	恒瑞医药	SHR-A2009（HER3 ADC）	2L EGFR 突变 NSCLC III 期 HERON-Lung01 中期分析	优选口头
4	翰森制药	HS-20089（B7-H4 ADC）	铂耐药卵巢癌 全球 III 期 BEHOLD-1 延长随访	快速口头
5	翰森制药	HS-20093（B7-H3 ADC）	复发/难治骨肉瘤 III 期 ARTEMIS-011	主席研讨会
6	科伦博泰	sac-TMT+帕博利珠单抗	1L PD-L1 阴性非鳞 NSCLC III 期 OptiTROP-Lung06	优选口头
7	科伦博泰	sac-TMT	2L EGFR 突变 NSCLC III 期 OptiTROP-Lung04 最终 OS	优选口头
8	科伦博泰	sac-TMT	2L+子宫内膜癌 全球 III 期 TroFuse-005	主席研讨会
9	百利天恒	iza-bren（EGFR×HER3 双抗 ADC）	3L HR+/HER2-乳腺癌 III 期 PANKU-Breast01	优选口头
10	百利天恒	iza-bren	2L EGFR 突变非鳞 NSCLC III 期 PANKU-Lung01	优选口头

下载日志已记录，仅供内部参考

11	信达生物/武田	IBI343/TAK-921（CLDN18.2 ADC）	2L+晚期胃/胃食管结合部腺癌 III 期 G-HOPE-001 首次中期	优选口头
12	康诺亚/乐普生物	CMG901/AZD0901（CLDN18.2 ADC）	2L+ CLDN18.2 阳性胃食管腺癌 III 期 CLARITY-Gastric 01	主席研讨会
13	和黄医药	赛沃替尼+奥希替尼	2L EGFR 突变伴 MET 异常 NSCLC III 期 SAFFRON	主席研讨会
14	和黄医药	赛沃替尼+奥希替尼	1L 伴 MET 过表达 EGFR 突变 NSCLC III 期 SANOVO	优选口头
15	劲方医药（非上市）	GFH276（pan-RAS(ON)分子胶）	经治 RAS 突变晚期实体瘤 I 期	快速口头
16	君实生物	特瑞普利单抗+化疗	可切除 II/III 期 NSCLC 围手术期 III 期 Neotorch 最终分析	优选口头
17	康方生物	依沃西单抗+化疗	1L 晚期胆道癌 III 期 HARMONi-GI1	主席研讨会
18	康宁杰瑞/石药	KN026（HER2 双抗）+化疗	2L HER2 阳性胃癌 KC-WISE OS 更新	快速口头
19	康宁杰瑞/石药	KN026+白蛋白紫杉醇	HER2 阳性晚期乳腺癌 随机 III 期	优选口头
20	正大天晴（中国生物制药）	TQB2102（HER2 双抗 ADC）	HER2 低表达复发/转移性乳腺癌 III 期 APEX-Breast01	快速口头
21	百济神州	替雷利珠单抗+化疗	局部晚期可切除口腔鳞癌围手术期 随机 II 期 OPTIMAL	快速口头
22	乐普生物	MRG007/ARR-217（CDH17 ADC）	局部晚期/转移性实体瘤首次人体研究	快速口头
23	微芯生物	西达本胺+纳武利尤单抗	晚期黑色素瘤 全球 III 期 HBI-8000-303 主要分析	优选口头
24	维立志博	LBL-024（PD-L1×4-1BB 双抗）	≥2 线肺外神经内分泌癌 关键注册 IIb 期	优选口头
25	荣昌生物	维迪西妥单抗（HER2 ADC）	HER2 高表达乳房外 Paget 病 前瞻性单臂 II 期 Formula-10	快速口头
26	先声再明/塔吉瑞	TGRX-326（ALK/ROS1 抑制剂）	TKI 初治晚期 ALK 阳性 NSCLC III 期（vs 克唑替尼）	快速口头
27	宜联生物/罗氏	YL201（B7-H3 ADC）	重度经治复发/转移性鼻咽癌 III 期 TAISHAN-301	优选口头
28	再鼎医药	尼拉帕利+多塔利单抗+放疗	局部晚期头颈鳞癌 Ib/II 期 RADIAN	快速口头
29	BioNTech（合作映恩生物/普米斯）	pumitamig+多西他赛	2L mNSCLC 全球 II 期 ROSETTA Lung-107 首批数据	快速口头

资料来源：ESMO 官网，医药魔方（截至 2026 年 9 月 22 日），国联民生证券研究所

1.3 优选口头报告与口头报告：中国数据多点开花

除上述 LBA 外，多项常规优选口头（Proffered Paper）以及快速口头报告（Rapid Oral）同样值得重点关注：

表4：优选口头报告（Proffered Paper）中的部分中国公司看点

公司	药物/方案	适应症/研究	看点
翰森制药	达麦利替尼+阿美替尼	EGFR TKI 后 MET 扩增 NSCLC 随机 III 期（2615RO）	第三个 MET ADC/TKI 联合方案进入 III 期读出，验证豪森 MET 布局
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	局部晚期直肠癌新辅助短程放疗序贯免疫+化疗 III 期 UNION（3530O）	围手术期免疫联合模式的注册级数据
康方生物	依沃西单抗	1L IMDC 低/中低危晚期肾细胞癌 Ib/II 期（3592O）	依沃西向肾癌拓展，覆盖肺癌外第二个实体瘤领域
信达生物	IBI3001（EGFR×B7-H3 双抗 ADC）	晚期实体瘤多区域 I 期（1001O）	国产双抗 ADC 代表性资产，多区域开发
信达生物	塞普替尼	RET 突变甲状腺髓样癌 III 期更新（4208O）	与卡博替尼/凡德他尼头对头的注册数据
维立志博	LBL-034（GPRC5D×CD3 双抗）	复发/难治多发性骨髓瘤首次人体 I 期（1456O）	TCE 平台全球竞争力验证
翰森制药	HS-20122（EGFR×cMET 双抗 ADC）	晚期实体瘤（1000O）	双抗 ADC 平台再度扩容
百济神州	塔拉妥单抗	经治 SCLC III 期 DeLLphi-304 OS 延长随访（3808O）	百济参与全球合作资产数据更新
复宏汉霖	斯鲁利单抗	美国 ES-SCLC 真实世界比较 ASTRIDE（3809RO）	PD-1 头对头阿替利珠单抗的真实世界证据

下载日志已记录，仅供内部参考

海和药物	HH2853（EZH1/2 抑制剂）	上皮样肉瘤关键 II 期（3714O）	国产表观遗传药物罕见病数据
齐鲁制药	QLP2117+QL2107	晚期实体瘤 Ib/II 期（1949O）	CCR8+PD-1 联合的下一代 IO 组合
浙江特瑞思	TRS005（CD20 ADC）	转化型弥漫大 B 细胞淋巴瘤 I 期（1458O）	国产 CD20 ADC 数据

资料来源：ESMO 官网，医药魔方，国联民生证券研究所整理

表5：快速口头报告（Rapid Oral）中的部分中国公司看点

公司	药物/方案	适应症/研究	看点
科伦博泰	sac-TMT	2L+ TNBC III 期 OptiTROP-Breast01 最终 OS（4639RO）；sac-TMT+K 药治疗 Ia/mUC II 期（4739RO）	TNBC 最终 OS 与尿路上皮癌新数据，支持 sac-TMT 多瘤种拓展
迈威生物	9MW2821（Nectin-4 ADC）	经 TopI ADC 治疗后的 Ia/mTNBC II 期（4640RO）	ADC 耐药后序贯策略，差异化卡位
信达生物	IBI363（PD-1/IL-2 双免）	IBI363+XELOX 1L G/GEJA（1008RO）；IBI363+贝伐 vs 多西他赛 IO 耐药肺腺癌（1952RO）	IO 2.0 细胞因子双免两大瘤种数据
基石药业	CS2009（PD-1/VEGF/CTLA-4 三特异）	晚期 NSCLC II 期（2616RO）；mCRC I/II 期（1953RO）	国产三特异性抗体首次数据披露
康宁杰瑞	JSKN-003/JSKN033	HER2 双抗 ADC+PD-L1 皮下固定组合治疗经治宫颈癌（1243RO）	双抗 ADC 与皮下免疫的联合新形态
石药集团	SYS6043（B7-H3 ADC）	晚期乳腺癌（5RO）	石药 ADC 管线数据首次亮相
恒瑞医药	SHR-A2102（Nectin-4 ADC）	复发/转移性宫颈癌 II 期（1244RO）	Nectin-4 ADC 女性瘤种拓展
君实生物	特瑞普利单抗±tifcemalimab	新辅助治疗 III 期 NSCLC 随机 II 期 LungMate-014（2574RO）；阴茎鳞癌新辅助 II 期（1209RO）	BTLA 抗体联合的围手术期探索
乐普生物	MRG003+普特利单抗	局部晚期头颈鳞癌诱导治疗随机 II 期 GORTEC 2024-03（1538RO）	法国 GUSTAVE ROUSSY 牵头，欧洲注册路径
正大天晴	TQB2102+Bemotrizumab	HER2 阳性晚期胃癌 1L II 期（2876RO）	双抗 ADC+免疫联合模式
百奥泰	BAT8008+BAT1308	1L 晚期 NSCLC TROP2 ADC+PD-1 II 期（2631RO）	TROP2 ADC 联合免疫
先声再明	苏泰达/其他+相关管线	—	详见 LBA 部分 TGRX-326
康方/合作	依沃西单抗	复发/转移性胸腺癌 1L II 期 iTHYM 中期（4156RO）	罕见瘤种扩展
百济神州	BGB-B2033（GPC3×4-1BB 双抗）	晚期肝细胞癌剂量优化/递增首次披露（1679O/1679RO）	肝癌双抗新资产

资料来源：ESMO 官网，医药魔方，国联民生证券研究所整理

1.4 投资建议

ESMO LBA 标题的披露意味着未来一个月(10 月 19 日全文公开至 10 月 27 日会议闭幕）将迎来国产创新药数据的密集读出窗口，多个潜在全球首创/同类最优分子将首次披露关键数据。我们建议沿三条主线布局：

（1）ADC 主线：关注 sac-TMT 多瘤种数据读出的科伦博泰、HER3 ADC 全球突围的恒瑞医药、两项经典适应症 III 期读出的百利天恒、CLDN18.2 ADC 的信达生物与康诺亚/乐普生物、B7-H3/B7-H4 ADC 出海标杆翰森制药，以及宜联生

下载日志已记录，仅供内部参考

物（IPO 进程中）与罗氏合作的 YL201；

（2）IO 2.0 与双抗主线：关注数据维度持续扩展的康方生物、PD-L1×4-1BB 进入注册 IIb 的维立志博、信达生物的核心管线 PD-1/IL-2 双抗数据更新；

（3）精准治疗与小分子主线：关注 MET 赛道一线+二线数据齐备的和黄医药、黑色素瘤全球 III 期的微芯生物。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 医药行情回顾与热点追踪

2.1 医药行业行情回顾

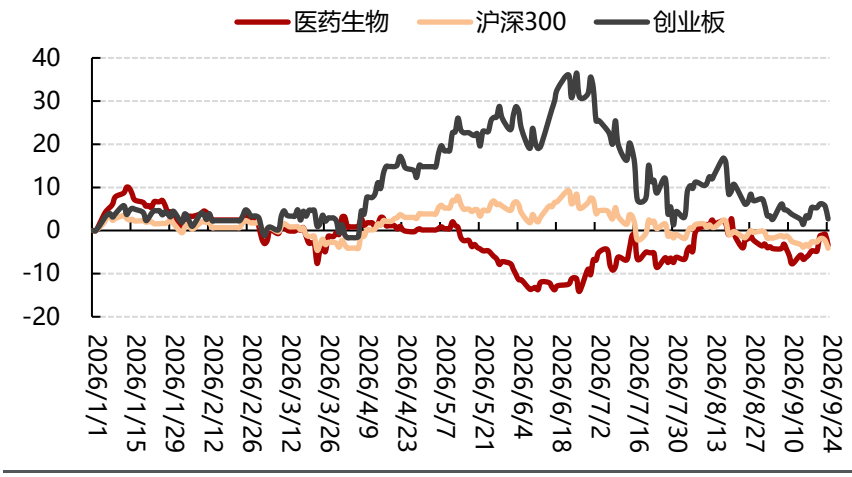
当周（09.21-09.24）医药生物指数环比+1.39%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。当周医药生物指数周环比+1.39%，沪深 300 指数周环比-1.51%，创业板指数周环比-2.48%，医药跑赢沪深 300 指数 2.90 个百分点，跑赢创业板指数 3.87 个百分点。2026 年初至今医药生物下跌 3.42%，沪深 300 下跌 4.12%，创业板指数上涨 2.68%，医药跑赢沪深 300 指数 0.70 个百分点，跑输创业板指数 6.10 个百分点。

表6：当周（09.21-09.25）医药生物 vs 沪深 300 指数 vs 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
沪深 300	4,439.14	4,507.39	-1.51	-4.02	-4.12
创业板指数	3,288.95	3,372.68	-2.48	-4.35	2.68
医药生物	7,807.77	7,701.03	1.39	0.15	-3.42

资料来源：wind，国联民生证券研究所

图1：2026 年以来医药生物 vs 沪深 300 指数 vs 创业板指数走势对比（%）



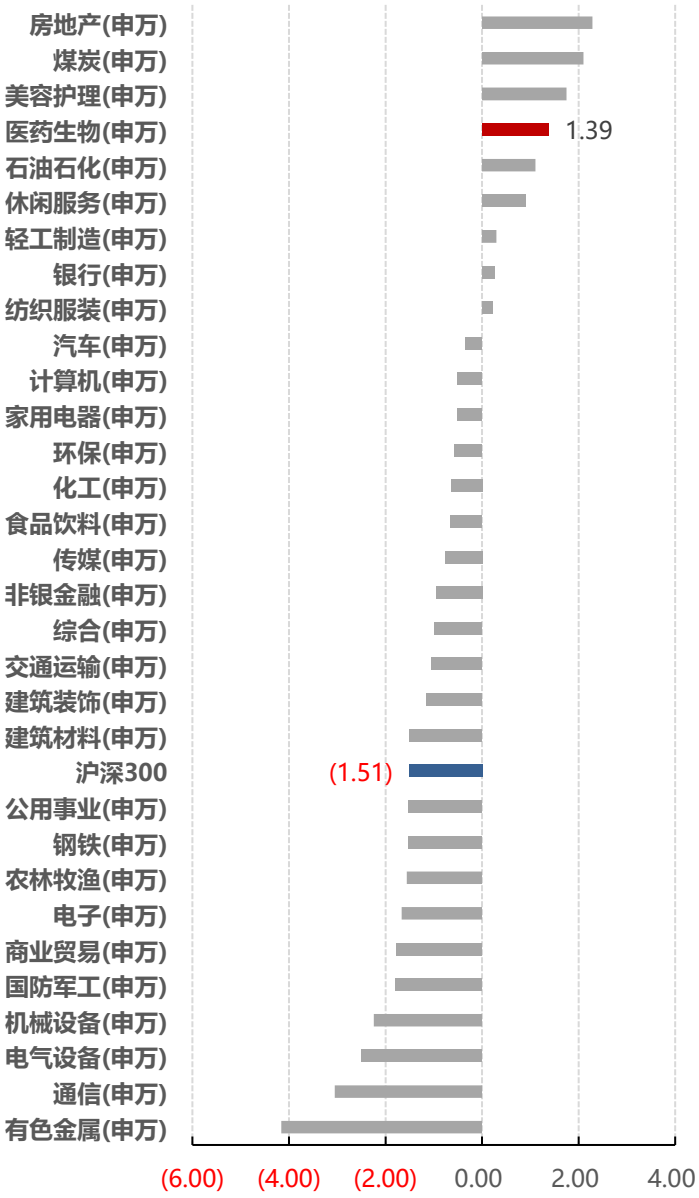
资料来源：wind，国联民生证券研究所



下载日志已记录，仅供内部参考

在所有行业中，当周（09.21-09.24）医药涨跌幅排在第 4 位。2026 年初至今，医药涨跌幅排在第 11 位。

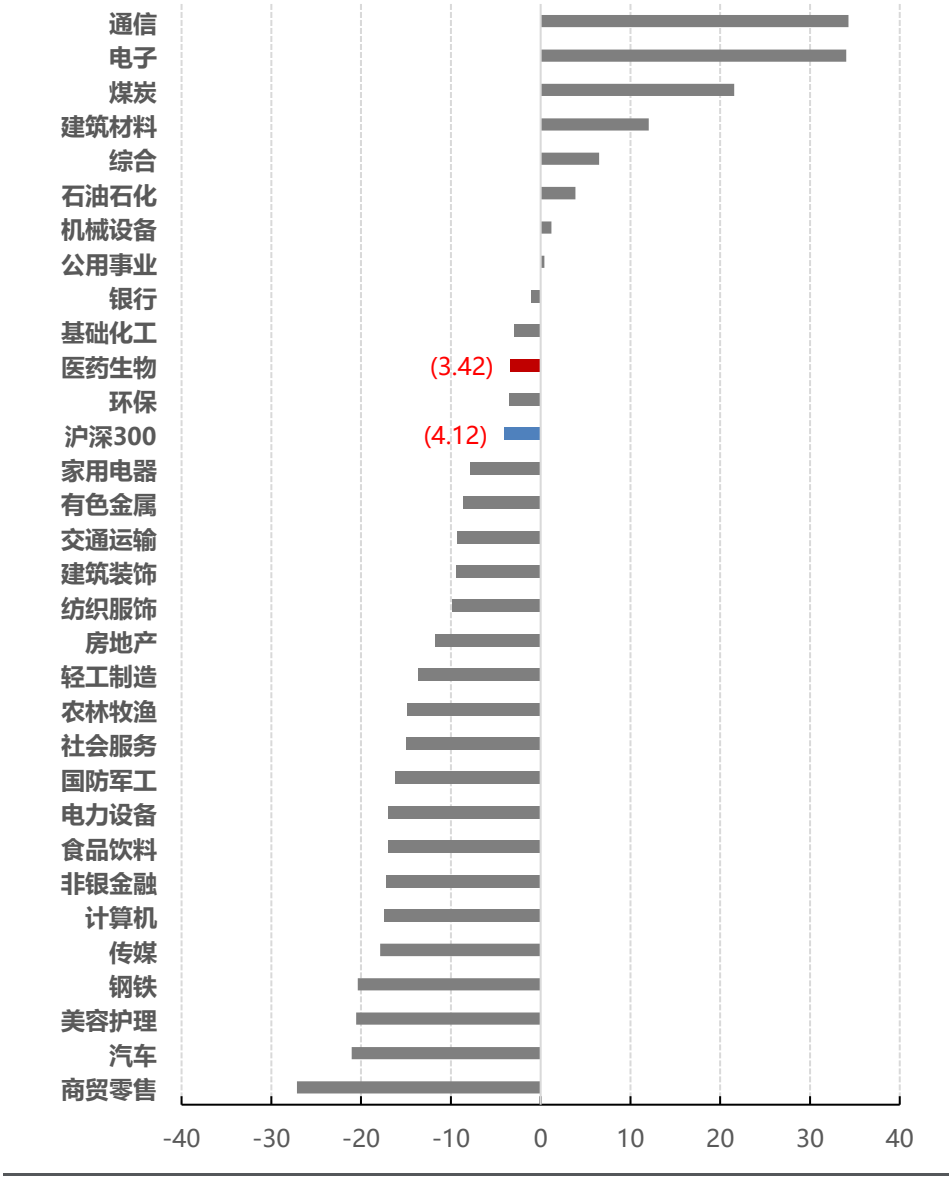
图2：医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（周对比，%）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（2026 年初至今，%）

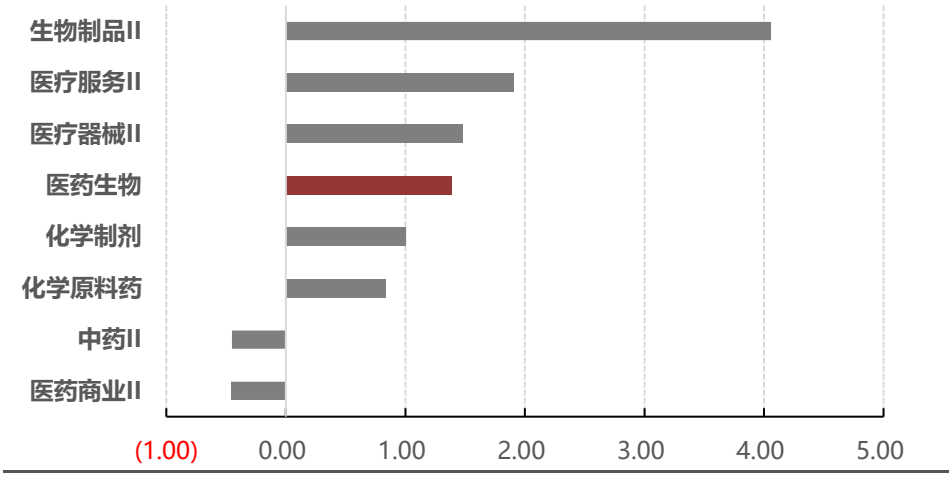


资料来源：wind，国联民生证券研究所

子行业方面，当周（09.21-09.24）医药各子板块涨多跌少，表现最好的为生物制品 II，环比+4.06%；表现相对最弱的为医药商业 II，环比-0.46%。

下载日志已记录，仅供内部参考

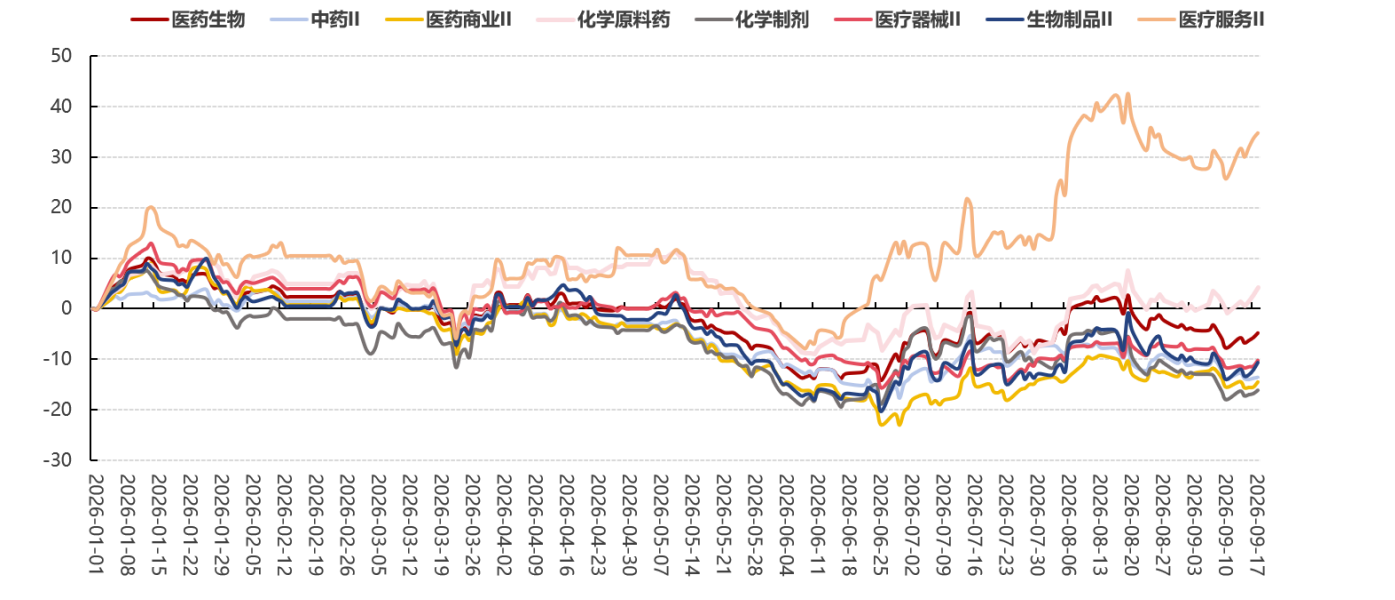
图4：医药生物各子行业近一周涨跌幅变化图（%）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

2026 年初至今表现最好的子行业为医疗服务 II，上涨 37.39%；表现最差的为化学制剂，下跌 15.34%。其他子行业中，化学原料药较 2026 年初上涨 5.07%，医药生物较 2026 年初下跌 3.42%，中药 II 较 2026 年初下跌 13.97%，医疗器械 II 较 2026 年初下跌 8.85%，生物制品 II 较 2026 年初下跌 7.03%，医药商业 II 较 2026 年初下跌 14.95%。

图5：医药生物各子行业 2026 年初至今涨跌幅变化图（%）



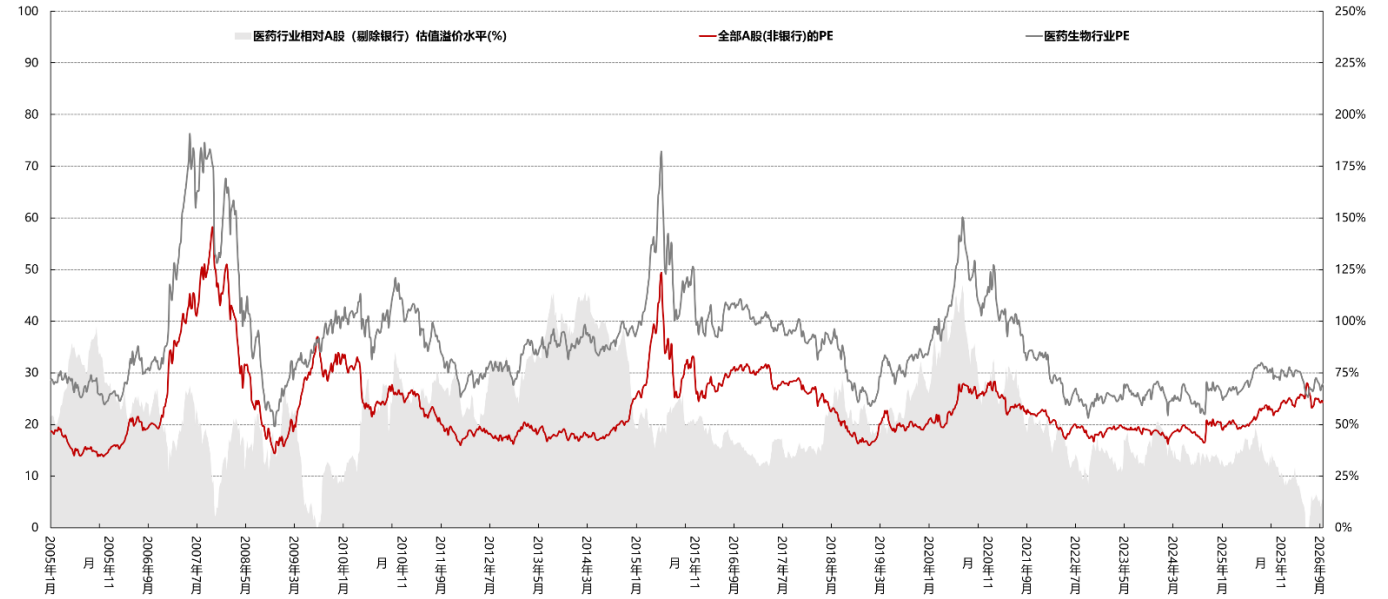
资料来源：wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 医药行业热度追踪

估值水平较上一周略有上升，但仍处于平均线以下。当周，医药行业估值 PE（TTM，剔除负值）为 27.81，较上一周上升 0.34 个单位，比 2005 年以来均值（35.65）低 7.83 个单位。行业估值溢价率处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 14.78%，较上一周上升 2.85 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（53.73%）低 38.95 个百分点，处于相对低位。

图6：医药行业 PE 估值溢价率（医药生物行业 vs.全部 A 股-剔除银行）

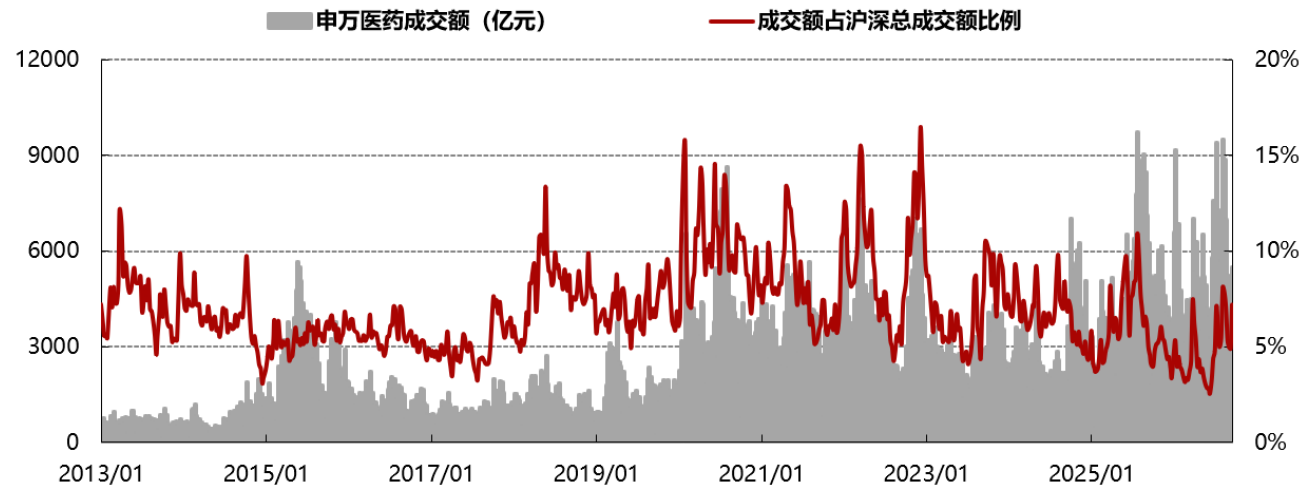


资料来源：wind，国联民生证券研究所

当周(09.21-09.25)医药行业交易金额较上一周上升。医药成交总额 5477.07 亿元，沪深总成交额为 75853.98 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.22%（2013 年以来成交额均值为 6.98%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：2013 年以来医药生物行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源：wind，国联民生证券研究所

2.3 医药板块个股行情回顾

当周（09.21-09.25）涨跌幅排名前 5 为莱伯泰科、南华生物、诺禾致源、义翘神州、采纳股份。后 5 为圣诺生物、康芝药业、*ST 香雪、富祥股份、诚达药业。滚动月涨跌幅排名前 5 为南华生物、采纳股份、洁特生物、近岸蛋白、透景生命。后 5 为圣诺生物、陇神戎发、新开源、双鹭药业、誉衡药业。

表7：医药生物周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅（%）	个股	涨跌幅（%）
莱伯泰科	37.72	圣诺生物	-21.75
南华生物	37.16	康芝药业	-14.35
诺禾致源	34.65	*ST 香雪	-13.94
义翘神州	29.88	富祥股份	-13.10
采纳股份	27.87	诚达药业	-12.15
近岸蛋白	26.48	百诚医药	-8.45
华仁药业	25.91	津药药业	-6.56
ST 万邦	25.39	麦迪科技	-5.77
洁特生物	23.45	*ST 益通	-5.17
和元生物	22.06	万泽股份	-5.15

资料来源：wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表8：医药生物月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅（%）	个股	涨跌幅（%）
南华生物	62.87	圣诺生物	-27.03
采纳股份	60.86	陇神戎发	-24.58
洁特生物	57.56	新开源	-20.30
近岸蛋白	54.65	双鹭药业	-20.20
透景生命	50.18	誉衡药业	-19.54
*ST 禾信	36.65	我武生物	-19.07
奥精医疗	36.50	康芝药业	-18.88
莱伯泰科	35.95	永安药业	-18.75
皖仪科技	35.65	*ST 香雪	-18.31
澳洋健康	34.16	赛诺医疗	-17.75

资料来源：wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风险提示

1）医保、集采政策导致价格不及预期。医保谈判、带量采购等政策陆续出台，可能导致相关药品、器械的价格持续下调从而加剧行业竞争的风险，可能对相关企业利润造成不利影响。

2）临床进度或上市时间不及预期。如临床进度落后或 CDE 评审要求补充材料，可能会延后相关产品上市时间。

3）行业竞争格局的不确定性。市场内通常有多款与公司管线同类型药物处于研发阶段，未来存在竞争格局不确定性增加的可能。

4）地缘政治风险。海外对中国供应链政策态度尚不明朗，未来存在地缘政治因素导致的业务出海受阻风险。

5）下游投融资及需求复苏不及预期。国内及海外投融资趋势仍有出现潜在变化的可能性，下游复苏的景气度周期存在不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 2026 年以来医药生物 vs 沪深 300 指数 vs 创业板指数走势对比（%） 8
图 2： 医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（周对比，%） 9
图 3： 医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（2026 年初至今，%） 10
图 4： 医药生物各子行业近一周涨跌幅变化图（%） 11
图 5： 医药生物各子行业 2026 年初至今涨跌幅变化图（%） 11
图 6： 医药行业 PE 估值溢价率（医药生物行业 vs.全部 A 股-剔除银行） 12
图 7： 2013 年以来医药生物行业成交额以及在市场中占比的走势变化 13

表格目录

表 1： 历年对比：中国 LBA 数量持续爬坡 3
表 2： 五项中国相关主席会研究一览 4
表 3： 上市公司相关 LBA 梳理 4
表 4： 优选口头报告（Proffered Paper）中的部分中国公司看点 5
表 5： 快速口头报告（Rapid Oral）中的部分中国公司看点 6
表 6： 当周（09.21-09.25）医药生物 vs 沪深 300 指数 vs 创业板指数对比 8
表 7： 医药生物周涨跌幅排名前十、后十个股 13
表 8： 医药生物月涨跌幅排名前十、后十个股 14

下载日志已记录，仅供内部参考

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室