长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

创新链系列——中国创新药研发投入景气度指标2026年9月跟踪及Q3总结



长江证券研究所医药研究小组

2026-10-16

汇聚财智 共享成长
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

• 证券研究报告 •	评级	看好	维持

分析师及联系人

分析师　张楠

SAC执业证书编号：S0490524070006

SFC执业证书编号：BYM522

联系人　陈龙龙

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

01

“创新链”渐趋明朗



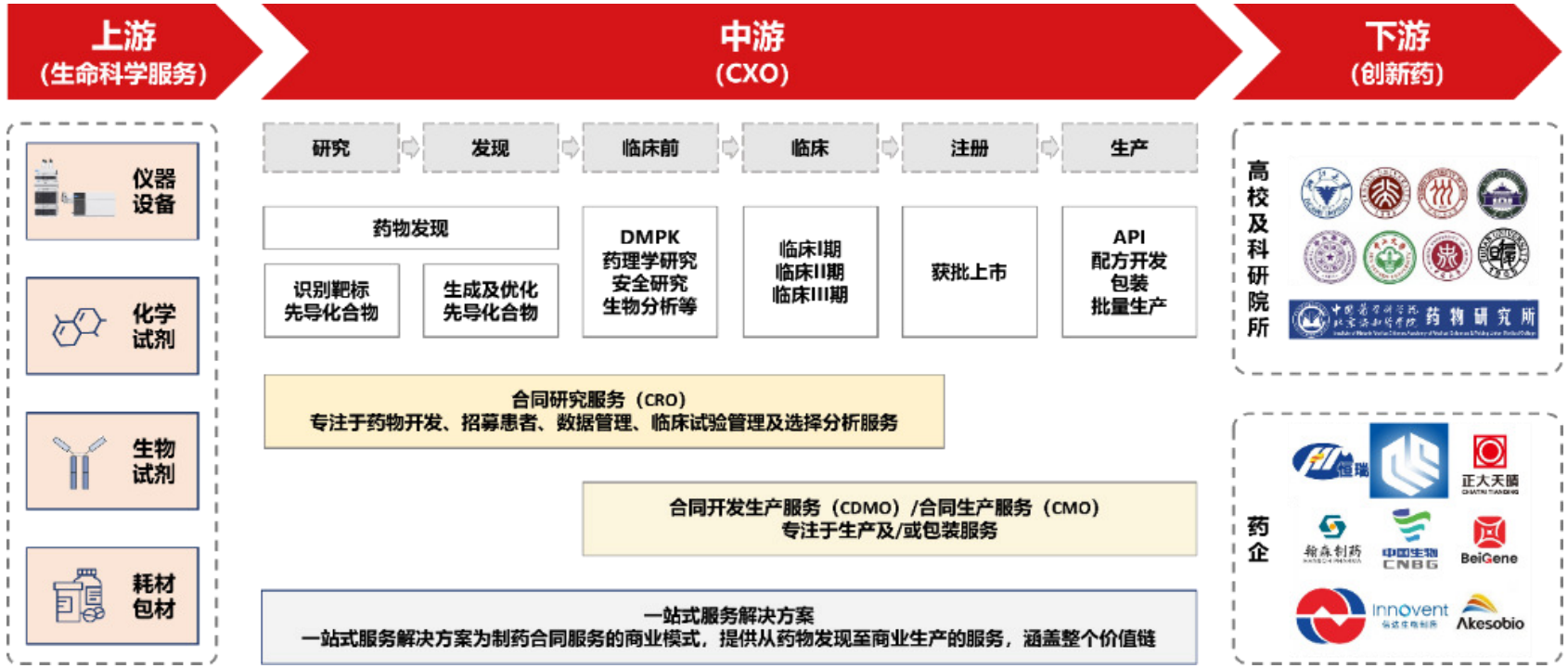
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

1.1 “创新链”渐趋明朗

- 不同于光伏、新能源、半导体等垂直产业链，医药行业多以横向细分为主。但伴随着2017-2021年CXO公司密集上市，2020-2022年Biotech、生命科学服务公司密集上市，**医药内部的“垂直产业链”逐渐浮现。**
- **创新链从上游提供仪器设备、试剂、耗材的生命科学服务到中游提供研发生产外包的CXO到下游的创新药是一脉相承。**

创新链传导示意图

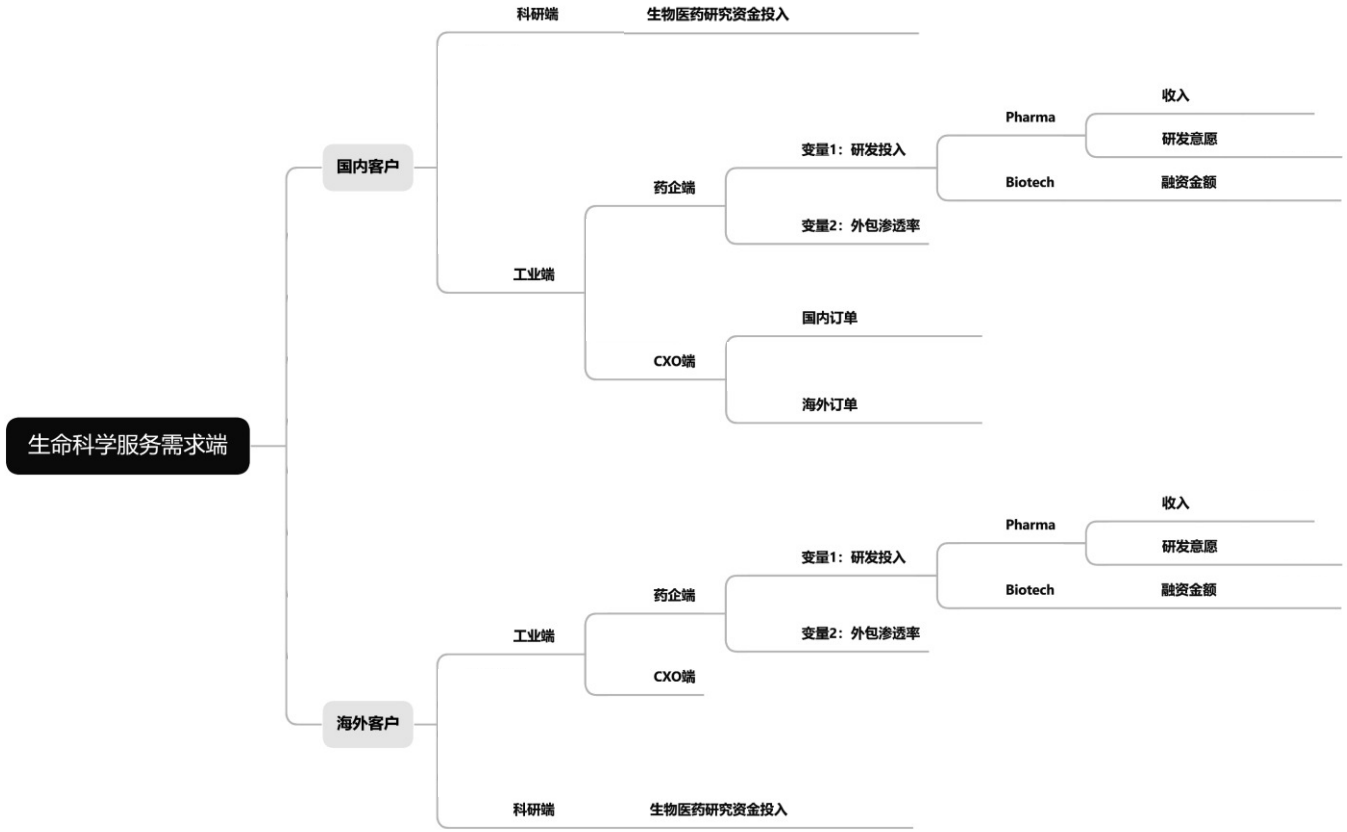


资料来源：Frost & Sullivan，药明康德H股招股书，安捷伦官网，相关公司官网，长江证券研究所

1.1 “创新链”渐趋明朗

- **“创新药 – CXO - 生命科学”垂直型产业链渐趋明显。**据Frost & Sullivan，创新药对CXO的外包率不断提升，2024年达51.9%，而生命科学服务的客户结构中，70-80%为医药工业端。从产业链条内部的需求占比看，已呈现较高的相关比例。

创新药产业链需求端传导链条



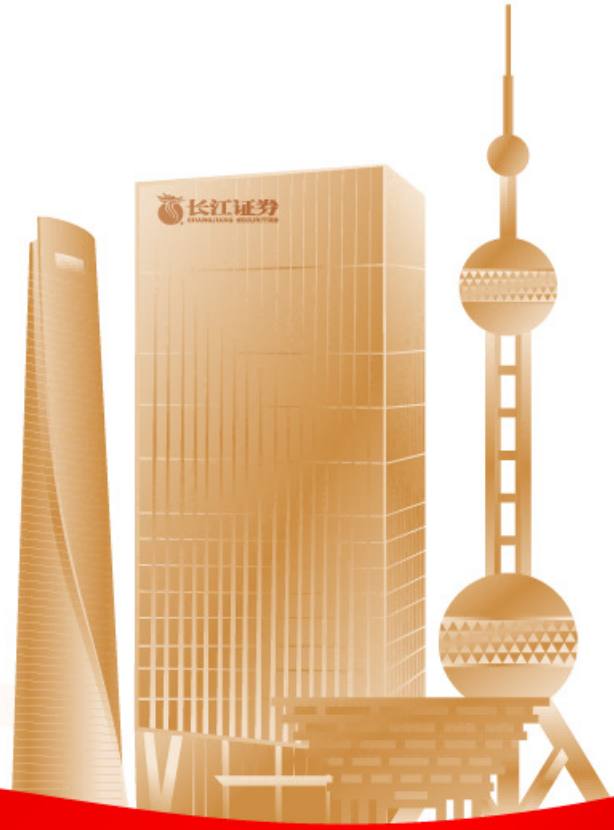
资料来源：药明康德招股书，Bio-techne官网，长江证券研究所

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

02

Changjiang
Securities

中国创新药研发投入景气度前瞻性指标趋势向好



汇聚财智　共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

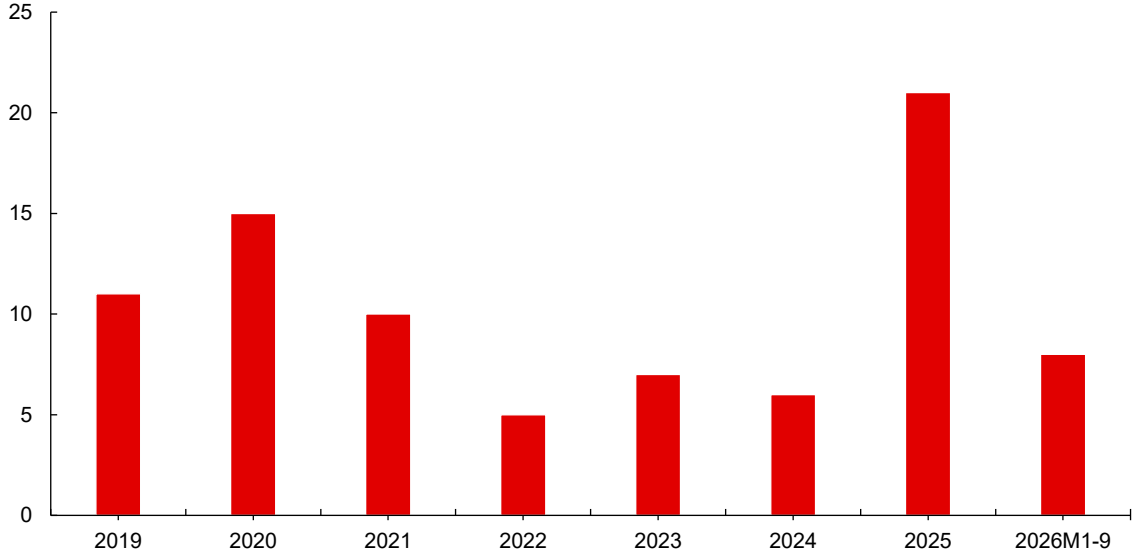
2.0 中国创新药研发投入景气度前瞻性指标趋势向好

- **中国创新药研发投入取决于创新药企业手里资金充沛程度和研发投入意愿强度**，对于前者，Pharma类型企业看账面现金、收入和创新药产品放量速度等，Biotech类型企业看投融资环境，对于后者，更多与研发投入回报率正相关。
- 从几个前瞻性指标趋势来看，创新药企业手里资金相对充裕，而BD、NewCo等新的中国创新药管线兑现方式能提高研发投入回报率进而提升中国创新药企业研发投入意愿强度，整体而言，**中国创新药研发投入景气度或渐趋改善，随之带来创新药产业链景气度向上。**

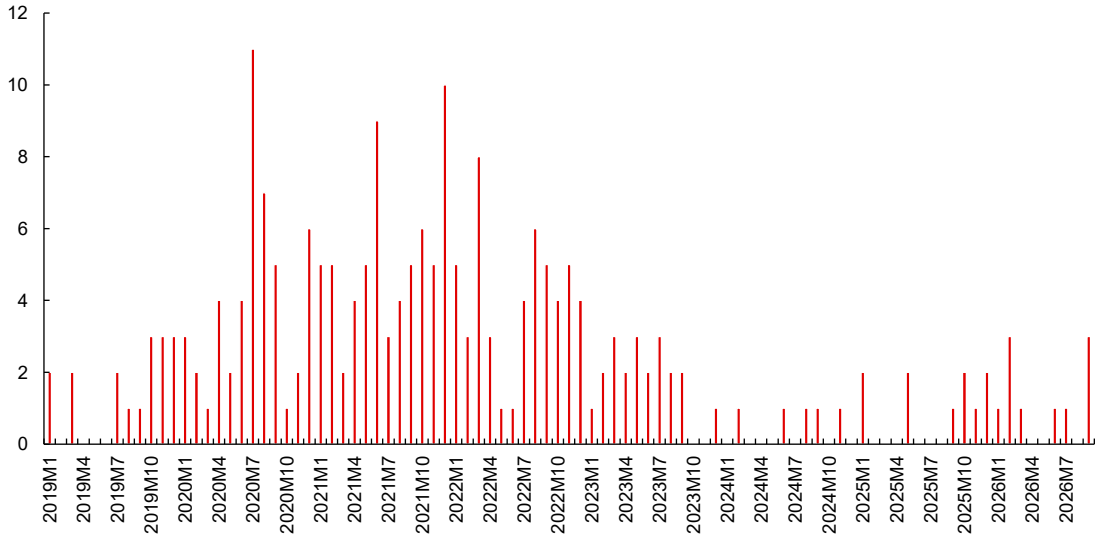
2.1 创新药上市通道变宽，IPO募集资金充沛研发投入

- **创新药企业港股IPO热潮重现。**自2019年起，截至2026年9月，共有83家创新药企业在港股上市。2020-2024年，新上市创新药企业数量逐渐收窄，2025年以来，创新药企业港股IPO热潮重现，且还在持续升温，2025年共有21家创新药企业成功上市，已高于2020全年创新药企业上市数量，2026年1-9月已有8家创新药企业成功于港交所上市，创新药企业港股IPO趋势仍在延续。
- **未盈利企业科创板上市通道打开，创新药上市通道变宽。**2025年6月，证监会主席吴清表示要在科创板设置科创成长层，重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，2025年10月28日，科创板科创成长层迎来首批“上新”，3家新注册企业（均未盈利）在上交所上市，其中禾元生物和必贝特均为创新药企业。

H股上市创新药企业数量（单位：家）



医药企业A股上市数量（单位：家）

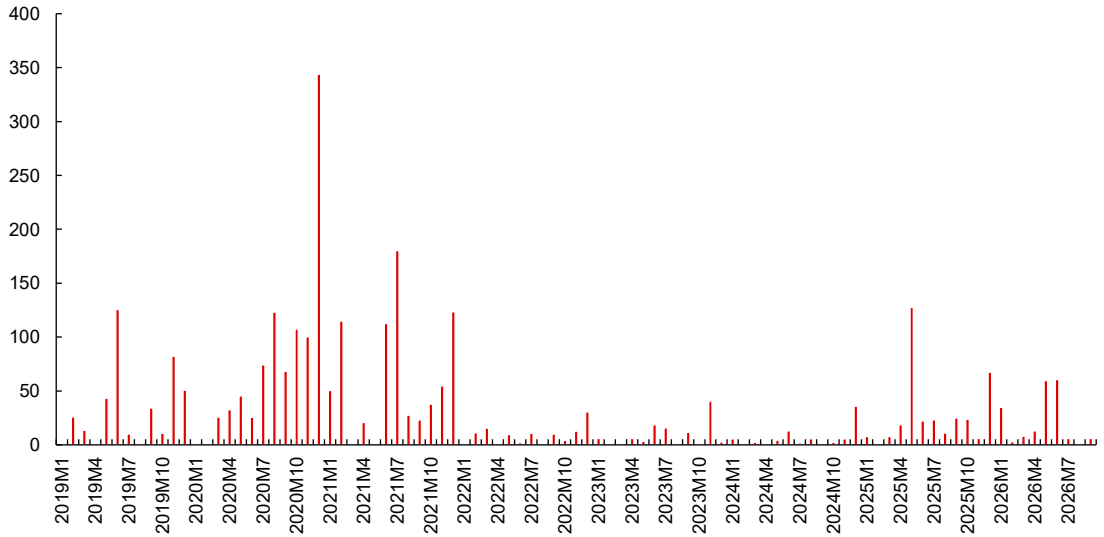


资料来源：医药魔方，药研发，iFinD，长江证券研究所

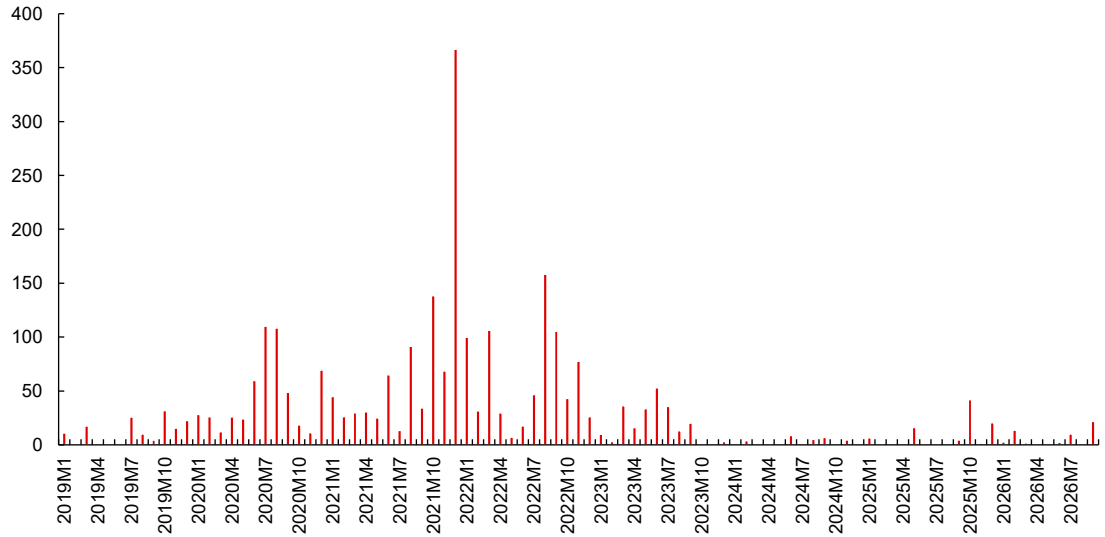
2.1 创新药上市通道变宽，IPO募集资金充沛研发投入

- **医药企业港股IPO募集资金趋势积极。**医药企业港股IPO募集资金自2025年4月以来改善明显，2025年5月恒瑞医药港股上市使得当月募集资金达到128亿元，为2025年以来单月最高。2026年9月港股有1家医药企业上市，IPO募集资金规模为6亿元，同期有5家医药企业递表，其中创新药企业有2家。
- **医药企业A股IPO募集资金规模有望逐渐向好。**2026年9月A股有3家医药企业上市， IPO募集资金规模为22亿元，同比增长388%，且随着未盈利企业科创板上市的持续推进，医药企业A股IPO募集资金规模有望逐渐向好。

医药公司H股IPO募集资金（单位：亿元）



医药公司A股IPO募集资金（单位：亿元）

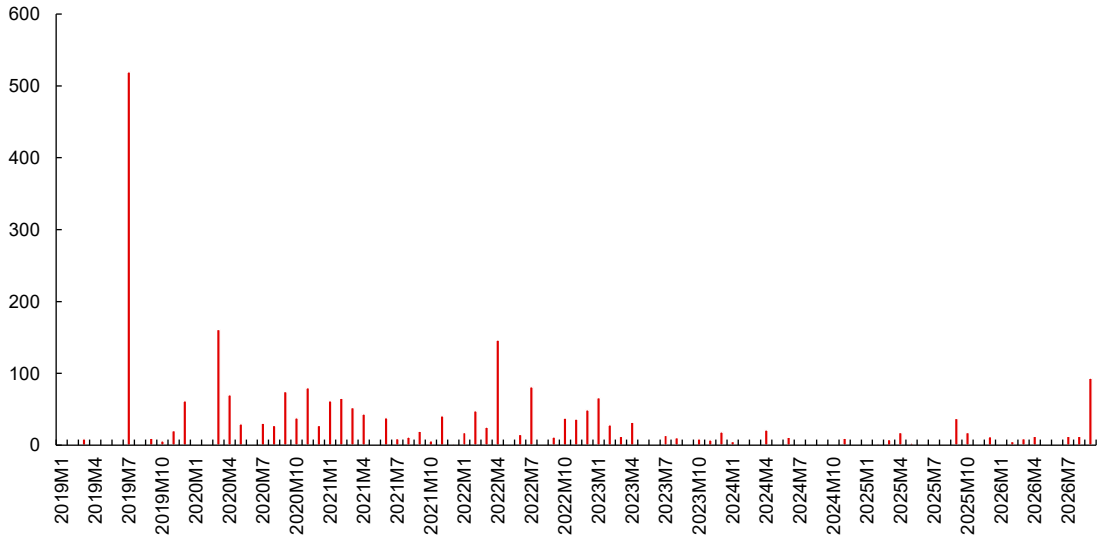


资料来源：iFinD，长江证券研究所

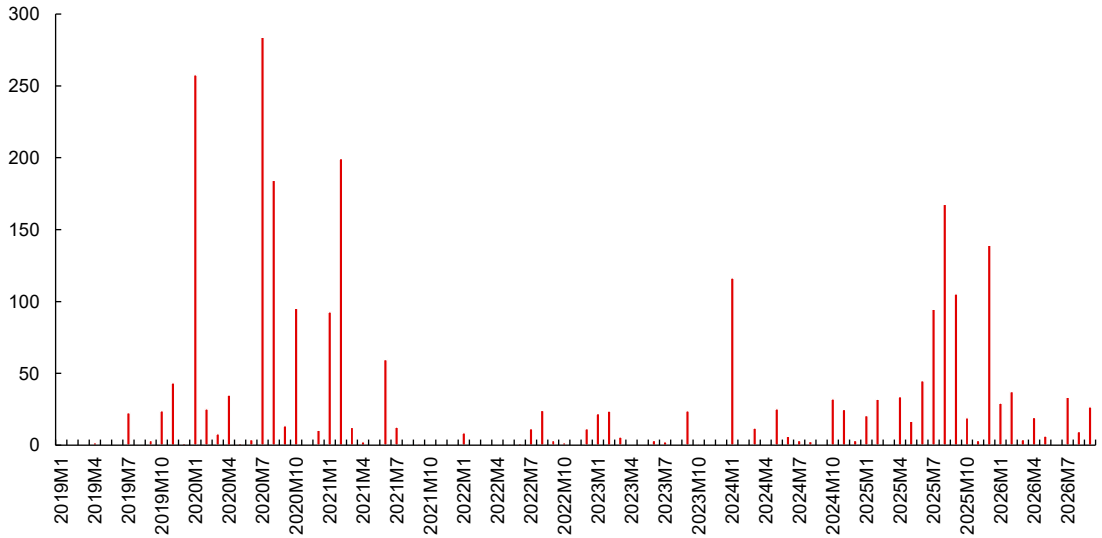
2.2 医药上市公司增发，进一步充实账面现金

- **A/H股医药上市公司增发规模明显改善，进一步充实其账面资金。**2026年9月A股医药公司增发规模为93亿元，同比增长150%，环比增长657%；同期港股医药公司增发规模为27亿港币，环比增长180%。

A股医药公司增发规模（单位：亿元）



H股医药公司增发规模（单位：亿港币）

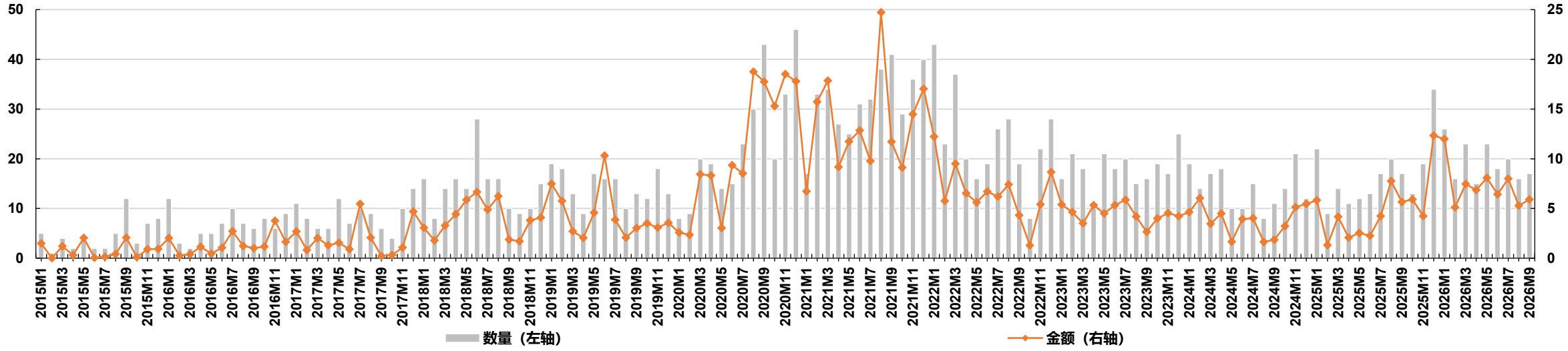


资料来源：iFinD，长江证券研究所

2.3 中国生物医药投融资金额或正处于触底回升

- 2024年7月国务院常务会议正式审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，多地积极响应，相关支持政策细化落地，各地生物医药产业投资基金加快设立，中国生物医药市场环境不断优化改善。
- 同时，2025年以来，伴随着二级市场创新药估值重塑，医药企业A/H上市通道变宽，一级生物医药投融资退出通道打通，一二级联动或带来中国生物医药投融资生态逐渐走向正循环。
- 2026年9月中国生物医药投融资金额为5.9亿美元，同比增长4%，环比增长12%，保持在不错水位，中国生物医药投融资或正处于触底回升。

中国生物医药投融资项目数量及金额（单位：个，亿美元）

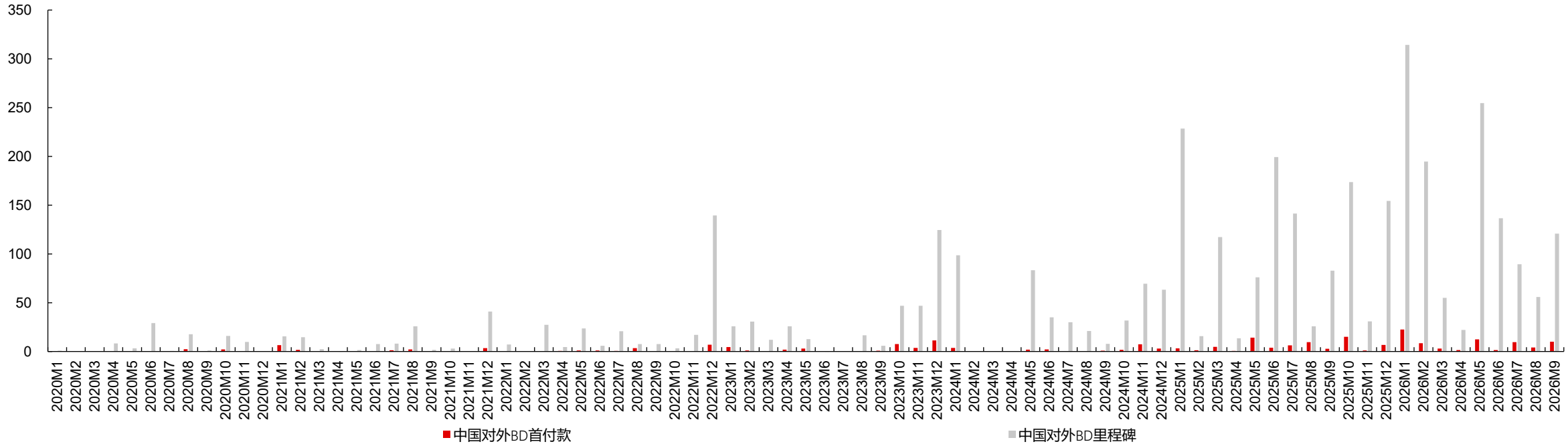


资料来源：医药魔方MedAlpha，长江证券研究所

2.4 BD首付款：研发投入新资金来源和主要资金来源

- **对外BD首付款作为新的研发投入资金来源，已经成为主要资金来源，且还有大额潜在里程碑。**2024Q4以来，各季度对外BD首付款体量大小与中国生物医药投融资金额水平接近。2026年9月对外BD首付款金额为10.0亿美元，同比增长262%，环比增长148%；里程碑付款金额为120.8亿美元，同比增长46%，环比增长 116%。

对外BD首付款及里程碑统计（单位：亿美元）

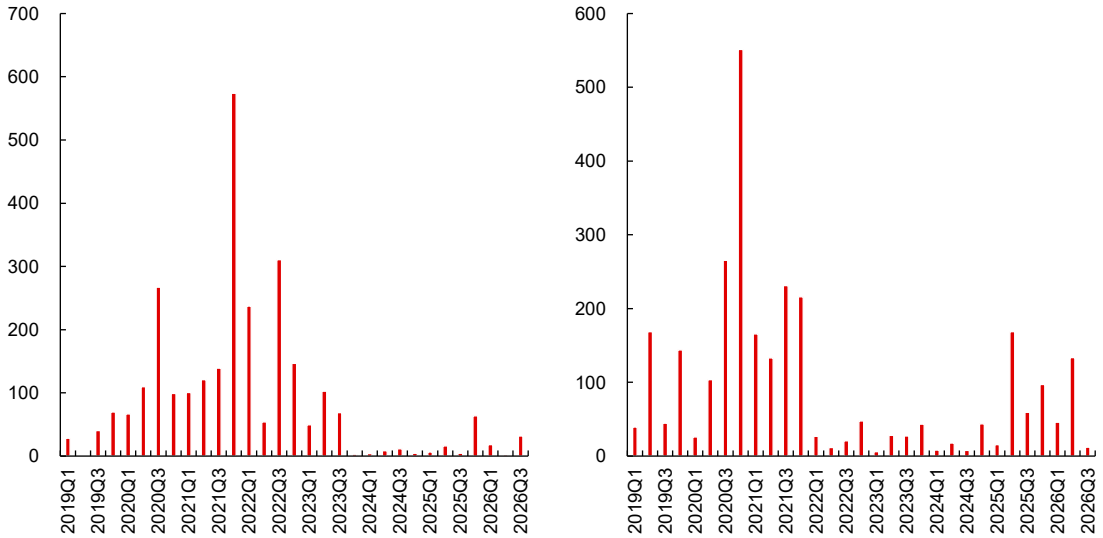


资料来源：医药魔方，长江证券研究所

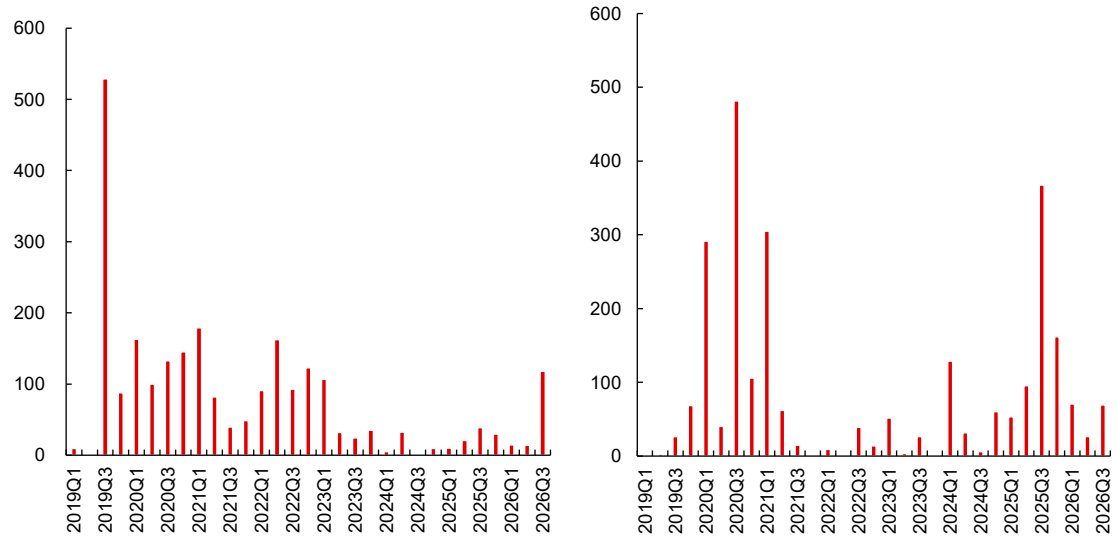
2.5 2026Q3前瞻性指标趋势总结

- **IPO募集资金：**2026Q3医药公司A股IPO募集资金32亿元，同比增长611.9%，H股IPO募集资金12亿元，同比下滑79.8%。
- **上市公司增发规模：**2026Q3 A股医药公司增发规模118亿元，同比增长203.1%，H股医药公司增发规模69亿港元，同比下滑81.1%。
- **中国生物医药投融资：**2026Q3中国生物医药投融资项目数量53个，同比下滑1.9%，2026Q3中国生物医药投融资金额19亿美元，同比增长8.7%。
- **对外BD：**2026Q3中国对外BD首付款23亿美元，同比增长27.0%，对外BD里程碑266亿美元，同比增长6.3%。

医药公司A（左）和H（右）股IPO募集资金（单位：亿元）



医药公司A（左，亿元）和H（右，亿港元）股增发规模

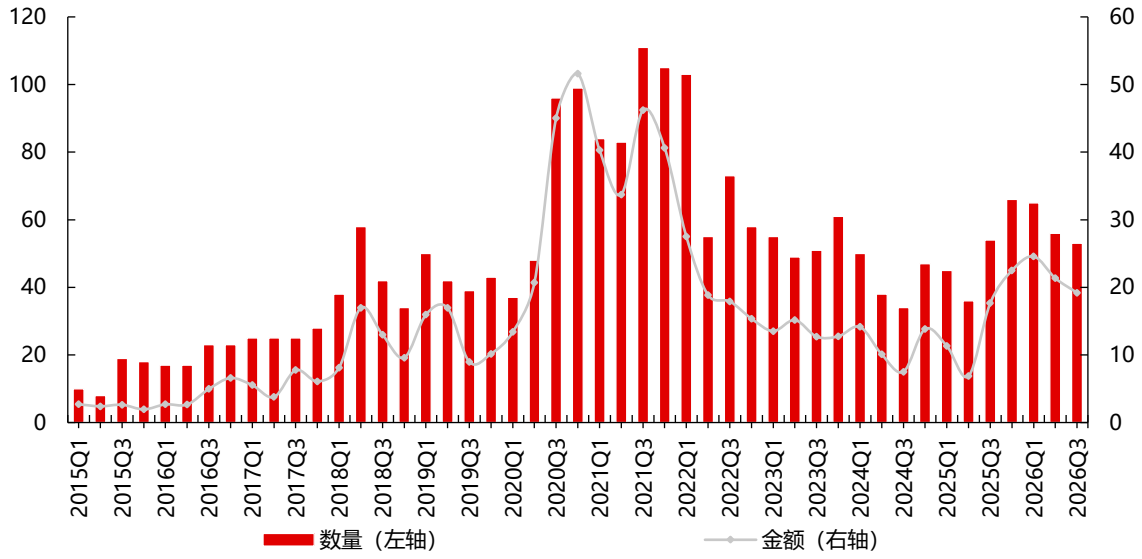


资料来源：iFinD，长江证券研究所

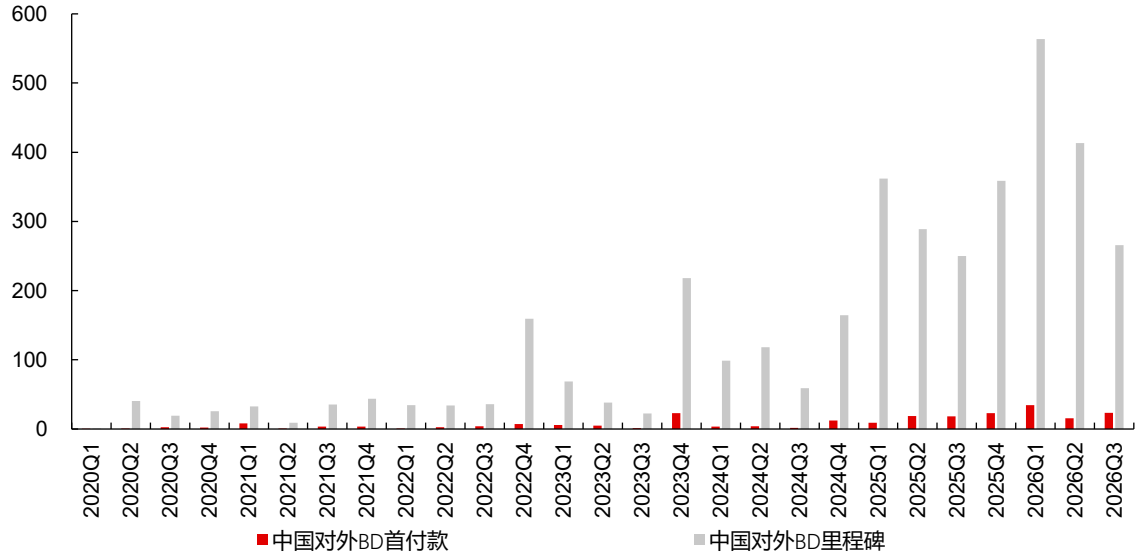
2.5 2026Q3前瞻性指标趋势总结

- **IPO募集资金：**2026Q3医药公司A股IPO募集资金32亿元，同比增长611.9%，H股IPO募集资金12亿元，同比下滑79.8%。
- **上市公司增发规模：**2026Q3 A股医药公司增发规模118亿元，同比增长203.1%，H股医药公司增发规模69亿港元，同比下滑81.1%。
- **中国生物医药投融资：**2026Q3中国生物医药投融资项目数量53个，同比下滑1.9%，2026Q3中国生物医药投融资金额19亿美元，同比增长8.7%。
- **对外BD：**2026Q3中国对外BD首付款23亿美元，同比增长27.0%，对外BD里程碑266亿美元，同比增长6.3%。

中国生物医药投融资项目数量及金额（单位：个，亿美元）



对外BD首付款及里程碑统计（单位：亿美元）

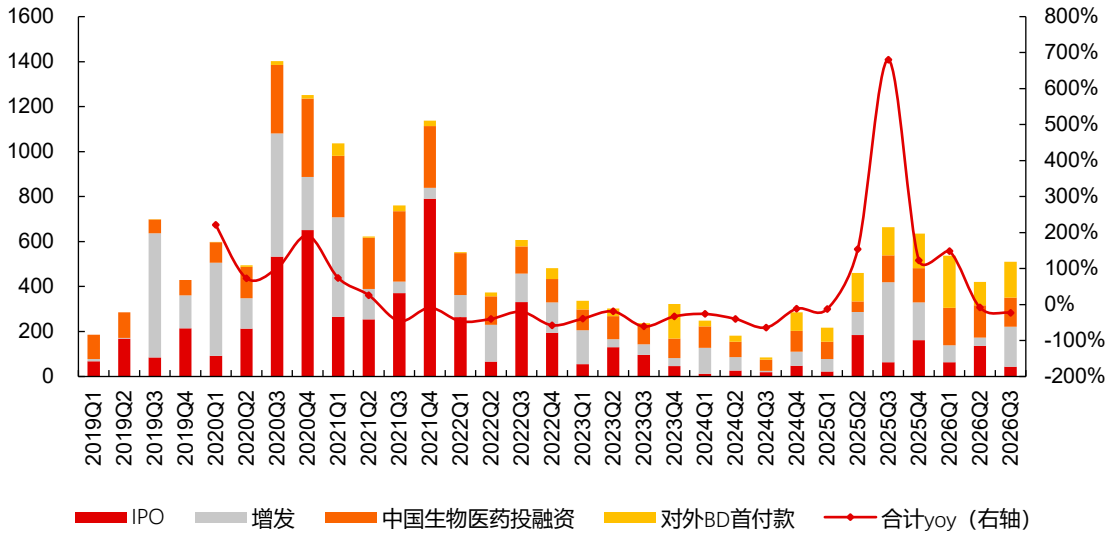


资料来源：医药魔方，长江证券研究所

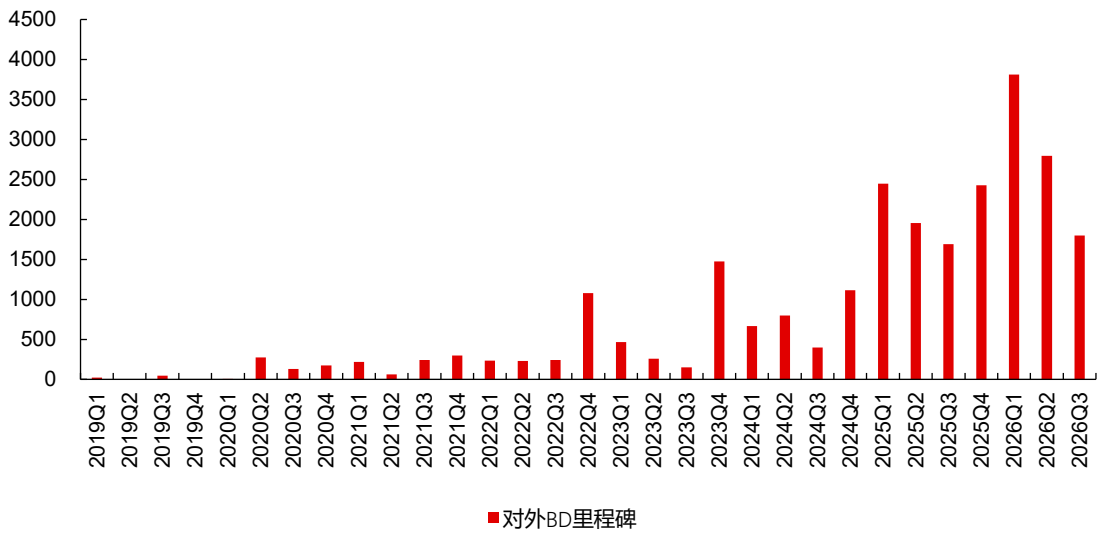
2.5 2026Q3前瞻性指标趋势总结

- **汇总来看：**2026Q3中国医药企业IPO募集资金、上市公司增发规模、中国生物医药投融资金额和对外BD确定性首付款金额合计510亿元，环比增长21%，中国创新药企业手里资金较为充沛。
- 伴随着创新药企业A/H上市和增发充沛资金，二级市场创新药估值重塑和一级退出通道打通带来中国生物医药投融资生态逐渐走向正循环，创新药对外BD涌现为研发投入注入新的资金来源并提升行业整体研发投入意愿，中国创新药研发投入景气度或渐趋改善，随之带来创新药产业链进入新一轮景气周期。

IPO募集资金、医药公司增发、中国生物医药投融资和对外BD首付款金额汇总及增速（单位：亿元）



对外BD里程碑金额（单位：亿元）



资料来源：iFinD，医药魔方，长江证券研究所

风险提示

1、国内政策转向风险。医药行业属于高强度监管行业，受相关政策影响较大，若监管出台超出市场预期的行业政策，可能将会造成市场的波动。

2、全球政治环境变化风险。当前全球地缘政治错综复杂，可能会对行业内公司的海外研发、商业化与BD产生不利影响，也可能会加速全球医药产业链与供应链的重塑，对行业发展造成影响。

3、新产品研发失败风险。药物研发需要大量资金、人力和时间的投入，并且具有高风险，若相关产品研发失败，将会对相关企业投资价值产生不利影响。

4、竞争加剧风险。无论是药品还是器械，都可能会面临着行业竞争加剧的情况，若过度同质化竞争，则会对部分竞争力不强的企业产生不利影响。

更多研究服务，请访问长江研究小程序

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

最新研报

专题精选

长江研究小程序

线上会议

活动报名

电脑端请访问*https://research.95579.com/*

办公地址

上海

Add /虹口区新建路200号国华金融中心B栋22、23层

P.C /（200080）

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路88号长江证券大厦37楼

P.C /（430023）

北京

Add /朝阳区景辉街16号院1号楼泰康集团大厦23层

P.C /（100020）

深圳

Add /深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场3期36楼

P.C /（518048）

评级说明

评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
	增　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～10%之间
	中　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	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。
相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。		

分析师声明、法律主体声明及其他声明

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

THANKS

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth