仅供内部参考，请勿外传！

技术出口目录修订征求意见，药品 BD 与 CXO 服务未入限制

--药品行业周报 2026.10.12-2026.10.16

相关研究：

1.《ESMO年会即将召开，中国新药LBA入选再创新高》 2026.10.04

2.《中央顶层定调：生物医药作为新质生产力重要赛道》 2026.10.10

行业评级：买入（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	5	4	-5
绝对收益	-2	-7	-15

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 蒋栋

证书编号： S0500521050001

Tel： 021-50295368

Email： jiangdong@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **本周 A 股生科下跌 5.48%，化学制剂下跌 3.15%**

根据 Wind 数据，本周纳指生科、A 股生科及恒生生科分别下跌 2.44%、下跌 5.48%和下跌 5.23%。港股市场方面，恒生医疗保健下跌 3.57%，位列恒生综合一级行业涨跌幅第 3 位。

申万医药生物二级子行业医疗服务 II 报收 8484.32 点，下跌 9.34%；中药 II 报收 5531.22 点，下跌 1.06%；化学制药II报收 11279.65 点，下跌 4.03%；生物制品II报收 5723.65 点，下跌 8.62%；医药商业II报收 4626.21 点，下跌 1.65%；医疗器械 II 报收 5743.71 点，下跌 4.70%。三级行业中化学制剂报收 7346.15 点，下跌 3.15%。受整体市场较弱影响医药行业整体表现较弱，而医疗服务在 CXO 高位回调之下跌幅较大。

❑ **化学制剂板块 PE（ttm）35.64 X，PB（lf）2.91 X**

根据 Wind 数据，截至本周末，申万化学制剂板块 PE 为 35.64 X，近一年 PE 最大值为 50.31 X，最小值为 34.18 X；当前 PB 为 2.91 X，近一年 PB 最大值为 3.92 X，最小值为 2.81 X。化学制剂板块 PE（ttm）较前一周下降了 1.12X，PB（lf）较前一周下降了 0.09X。

❑ **技术出口目录修订征求意见，药品 BD 与 CXO 外包未入限制**

根据商务部网站，10 月 16 日，商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，拟在人工智能、生物医药、光伏三个领域新增 40 项技术；其中生物医药 5 项，涉及病原微生物、细胞和基因治疗（CGT）、小核酸药。征求意见期为 2026 年 10 月 16 日至 11 月 15 日。

按照目前的征求意见稿来看，归纳可以判断：**（1）针对出口限制约束是“技术”而非“药品实物或一般商业服务”的概括性禁令。**拟禁止的是具有自主知识产权的 CGT、小核酸药等技术工艺平台**所有权**对外转移；拟限制的通用型 CGT、小核酸药全新靶点发现和验证技术还受到“全新”等技术门槛约束。**（2）相关技术工艺平台的对外授权许可、利用该等技术提供外包研发和生产服务，不纳入管理范围**；相关靶点发现和验证技术以对外授权许可方式出口的，适用自动许可等便利措施。**（3）政策目标更偏向守住自主知识产权底层平台，而非阻断正常国际研发合作。**将生物安全、国际合作便利和公共卫生人道需求并列。公共卫生突发事件、人道主义救援、利用境外资源联合研发等限制类技术出口亦适用自动许可等便利措施。这一安排与“防范底层平台拔根式转移”的政策逻辑一致，却不等于对产业出海设置无差别审批。

因此，我们认为，**本次《中国禁止出口限制出口技术目录》修订征求意见稿对医药二级市场影响有限，市场存在明显误读。**政策限制的是底层技术所有权或控制权的对外转让，而非创新药常规 BD 授权或商业化产品出海，两者在法律与商业实质上有本质区别。**对创新药而言，**当前主流 License-out 交易为境内企业保留专利所有权，仅向境外授予独家开发、

仅供内部参考，请勿外传！

注册及商业化权益，并收取里程碑与销售分成，属于卖权益、不卖根。**该模式不涉所有权对外转让，不在禁止或限制出口管理范围，即便涉及限制类全新靶点亦可走自动许可程序。**所以，创新药出海逻辑与 BD 预期未受实质冲击。**对 CXO 行业，相关性更低。**CXO/CDMO 核心为外包研发与生产服务，客户 IP 多归属境外，境内仅输出服务能力。**政策明文规定，不转让所有权的外包服务不纳入管理。**CGT、小核酸等领域 CXO 项目多数不涉及境内自主平台整体出境。

❑ 投资建议

中国创新药已进入全球化新阶段，在 ADC、双抗等前沿领域实现技术突破，逐步从跟随创新走向源头创新。行业逻辑正从单纯依赖国内市场转向全球价值兑现，投资重心应从管线数量转向全球变现能力。维持药品行业“买入”评级，建议关注三大主线：（1）布局特定创新药技术平台 Biotech 公司如小核酸前沿生物；（2）综合性药企如贝达药业、百济神州等；（3）创新药产业链上游 CXO、科研试剂如药明康德、皓元医药等。

❑ 风险提示

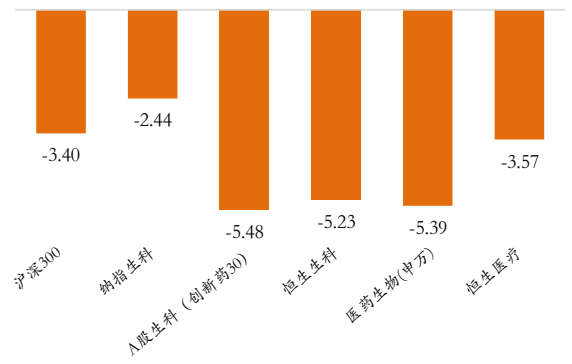
政策变动不确定性；创新药研发不及预期风险；行业及上市公司业绩不及预期风险。



仅供内部参考，请勿外传！

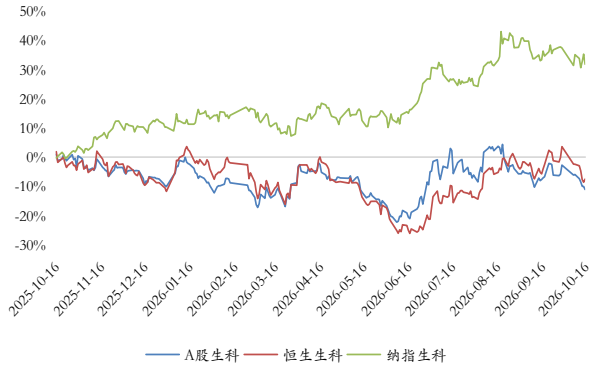
1 行情回顾

图 1 国内外主要市场生科指数周涨跌幅（%）



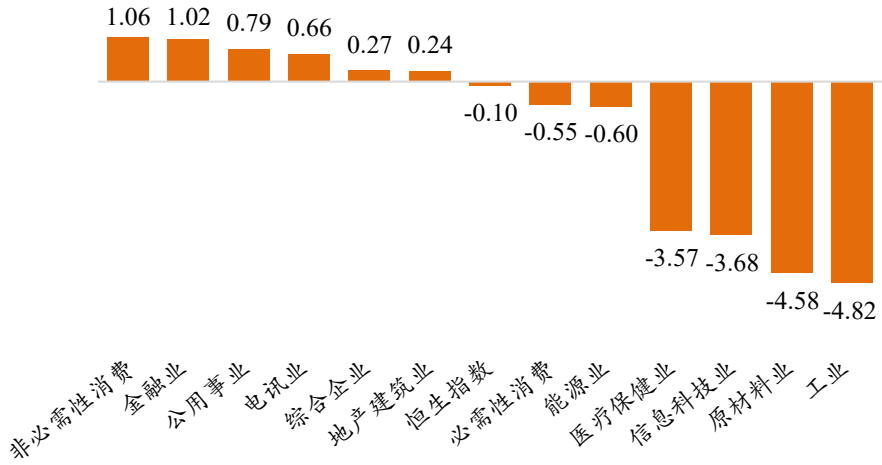
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 全球主要生物科技指数近一年走势



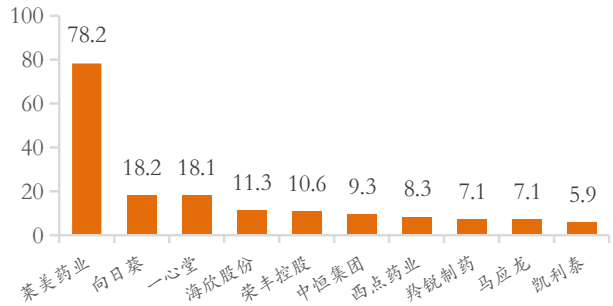
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 恒生综合行业指数周涨跌幅（%）



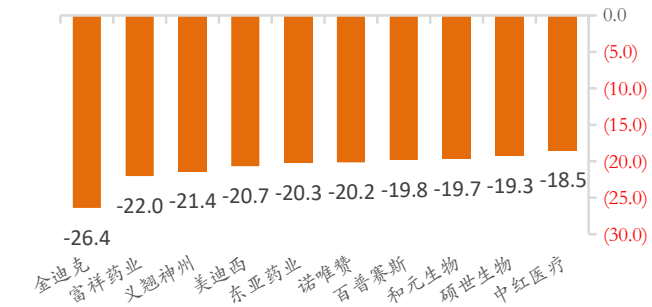
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 申万医药生物一周涨幅（%）前 10 名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 申万医药生物一周涨跌（%）后 10 名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

表 1 申万医药各子板块一周涨跌幅

板块	收盘价	涨跌幅（%）	
		本周	2025年以来
医药生物	7852.38	-5.39	+2.87
医疗服务	8484.32	-9.34	+57.26
中药	5531.22	-1.06	-17.16
化学制药	11279.65	-4.03	+7.04
生物制品	5723.65	-8.62	-11.84
医药商业	4626.21	-1.65	-9.48
医疗器械	5743.71	-4.70	-11.32

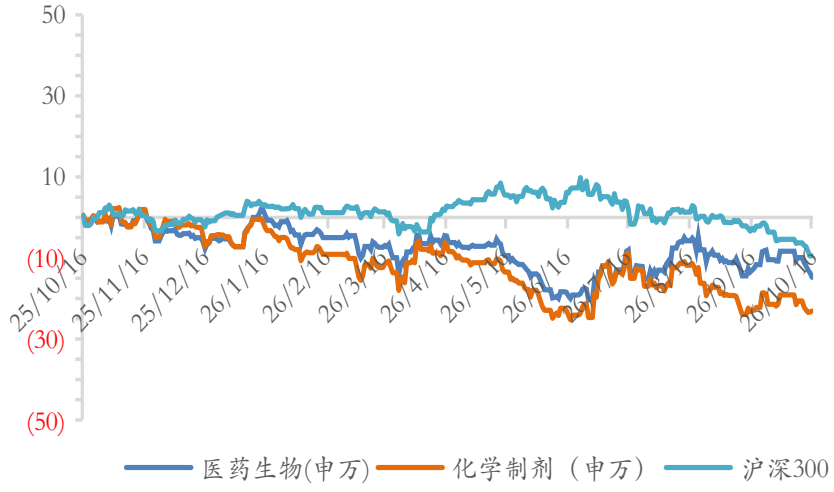
资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 2 申万医药三级子板块一周涨跌幅

板块	收盘价	涨跌幅（%）	
		本周	2025年以来
医疗研发外包	18201.78	-10.39	103.70
疫苗	10504.25	-8.42	-23.89
其他生物制品	10534.14	-9.62	10.31
医疗耗材	5447.81	-5.04	-1.84
中药	5529.37	-1.06	-17.16
体外诊断	7346.15	-7.64	-12.97
化学制剂	7692.64	-3.15	5.98
医疗设备	8365.18	-3.10	-16.87
原料药	10983.33	-8.11	12.51
血液制品	6048.24	-4.73	-41.07
医院	3865.82	-3.53	-21.54
线下药店	11895.98	+2.99	0.67
医药流通	2581.34	-3.75	-13.62

资料来源：Wind、湘财证券研究所

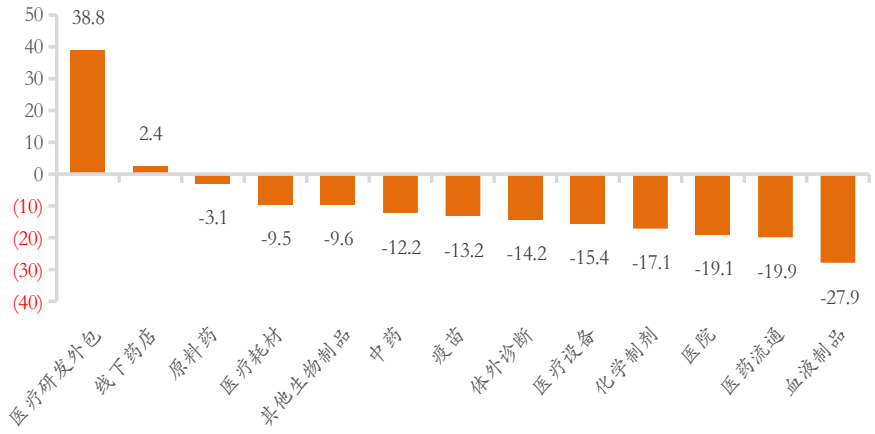
图 6 近一年申万化学制剂板块涨跌幅对比（%）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

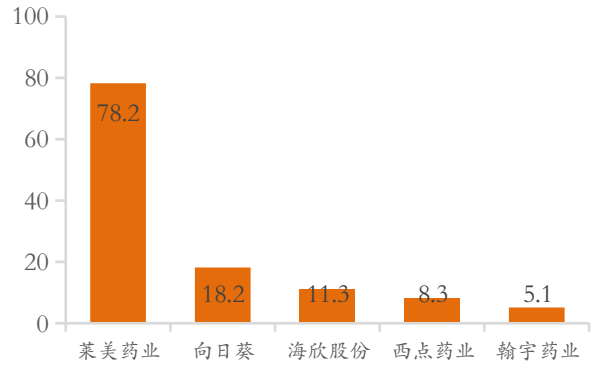
仅供内部参考，请勿外传！

图 7 2025 年以来申万医药生物三级行业涨跌（%）



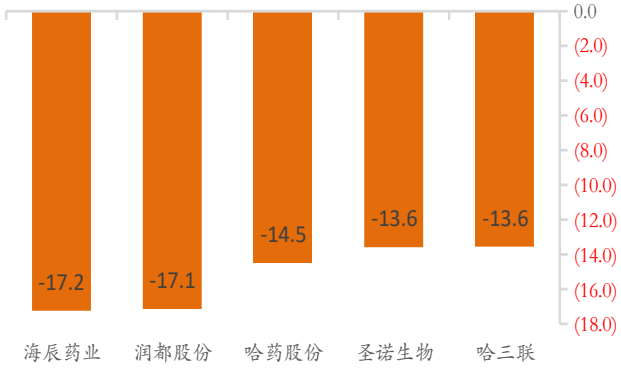
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 8 申万化学制剂板块一周涨跌幅（%）前五名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 申万化学制剂板块一周涨跌幅（%）后五名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

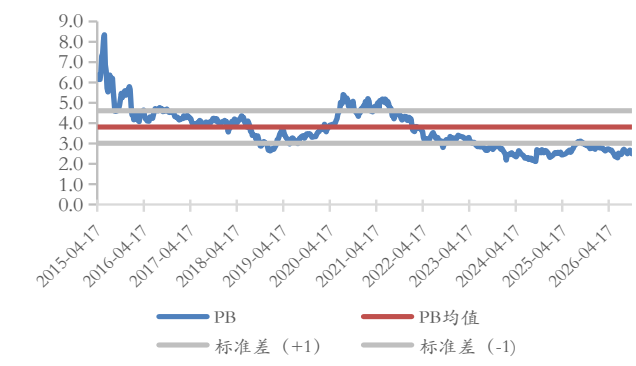
2 行业估值

图 10 2015 年以来申万医药生物 PE 概况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

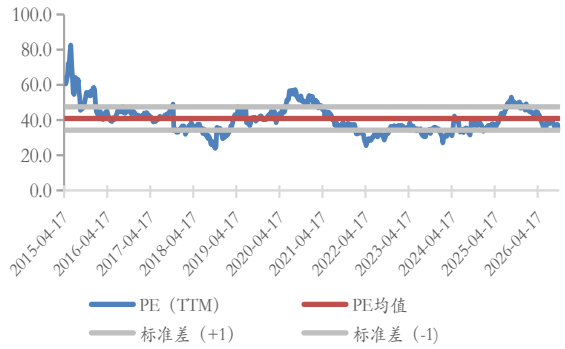
图 11 2015 年以来申万医药生物 PB 情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

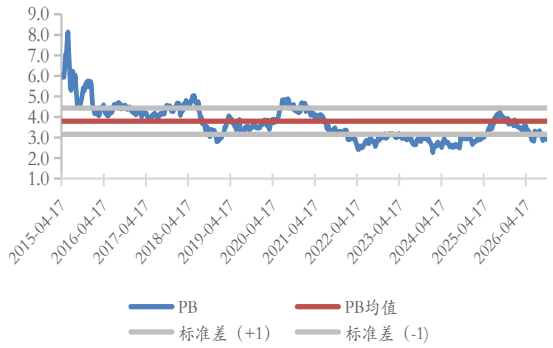
仅供内部参考，请勿外传！

图 12 2015 年以来申万化学制剂行业 PE 概况



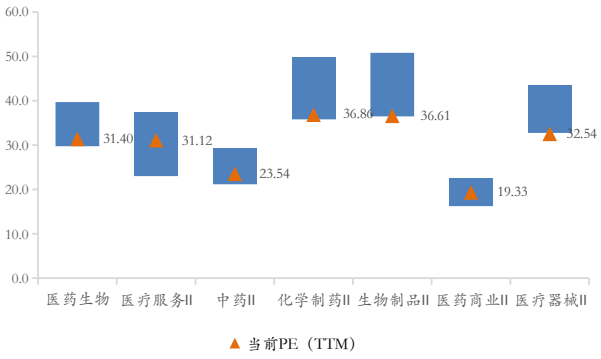
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13 2015 年以来申万化学制剂行业 PB 情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

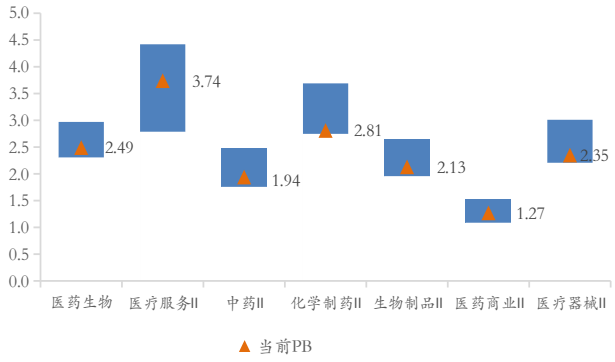
图 14 近一年申万医药二级子板块 PE 概况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

注：蓝柱为近一年 PE 最大/最小范围

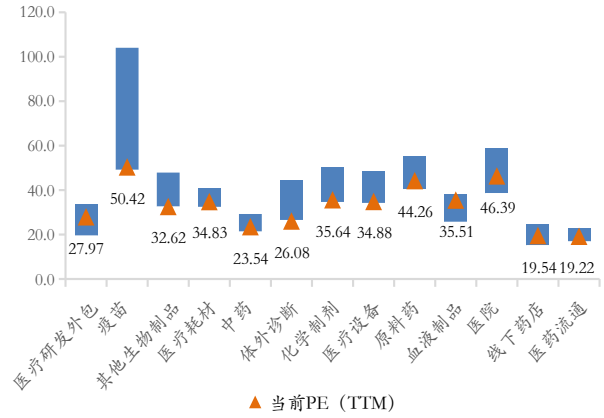
图 15 近一年申万医药二级子板块 PB 情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

注：蓝柱为近一年 PE 最大/最小范围

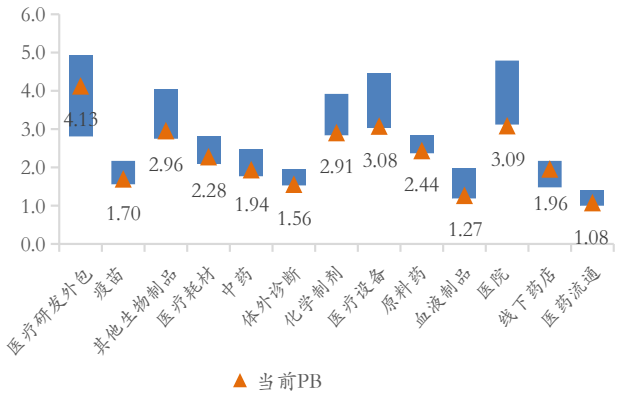
图 16 近一年申万医药三级子板块 PE 概况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

注：蓝柱为近一年 PE 最大/最小范围

图 17 近一年申万医药三级子板块 PB 情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

注：蓝柱为近一年 PE 最大/最小范围

仅供内部参考，请勿外传！

3 板块观点

3.1 技术出口目录修订征求意见，药品 BD 与 CXO 服务未入限制

根据商务部网站，10 月 16 日，商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，拟在人工智能、生物医药、光伏三个领域新增 40 项技术；其中生物医药 5 项，涉及病原微生物、细胞和基因治疗（CGT）、小核酸药。征求意见期为 2026 年 10 月 16 日至 11 月 15 日。

按照目前的征求意见稿来看，归纳可以判断：**（1）针对出口限制约束是“技术”而非“药品实物或一般商业服务”的概括性禁令。**拟禁止的是具有自主知识产权的 CGT、小核酸药等技术工艺平台**所有权**对外转移；拟限制的通用型 CGT、小核酸药全新靶点发现和验证技术还受到“全新”等技术门槛约束。**（2）相关技术工艺平台的对外授权许可、利用该等技术提供外包研发和生产服务，不纳入管理范围**；相关靶点发现和验证技术以对外授权许可方式出口的，适用自动许可等便利措施。**（3）政策目标更偏向守住自主知识产权底层平台，而非阻断正常国际研发合作。**将生物安全、国际合作便利和公共卫生人道需求并列。公共卫生突发事件、人道主义救援、利用境外资源联合研发等限制类技术出口亦适用自动许可等便利措施。这一安排与“防范底层平台拔根式转移”的政策逻辑一致，却不等于对产业出海设置无差别审批。

因此，我们认为，**本次《中国禁止出口限制出口技术目录》修订征求意见稿对医药二级市场影响有限。**政策限制的是底层技术所有权或控制权的对外转让，而非创新药常规 BD 授权或商业化产品出海，两者在法律与商业实质上有本质区别。**对创新药而言，**当前主流 License-out 交易为境内企业保留专利所有权，仅向境外授予独家开发、注册及商业化权益，并收取里程碑与销售分成，属于卖权益、不卖根。**该模式不涉所有权对外转让，不在禁止或限制出口管理范围，即便涉及限制类全新靶点亦可走自动许可程序。**所以，创新药出海逻辑与 BD 预期未受实质冲击。**对 CXO 行业，相关性更低。**CXO/CDMO 核心为外包研发与生产服务，客户 IP 多归属境外，境内仅输出服务能力。**政策明文规定，不转让所有权的外包服务不纳入管理。**CGT、小核酸等领域 CXO 项目多数不涉及境内自主平台整体出境。

3.2 投资建议

中国创新药已进入全球化新阶段，在 ADC、双抗等前沿领域实现技术突

仅供内部参考，请勿外传！

破，逐步从跟随创新走向源头创新。行业逻辑正从单纯依赖国内市场转向全球价值兑现，投资重心应从管线数量转向全球变现能力。维持药品行业“买入”评级，建议关注三大主线：（1）布局特定创新药技术平台 Biotech 公司如小核酸前沿生物；（2）综合性药企如贝达药业、百济神州等；（3）创新药产业链上游 CXO、科研试剂如药明康德、皓元医药等。

4 风险提示

（1）政策变动不确定性；（2）创新药研发不及预期风险；（3）行业及上市公司业绩不及预期风险。

湘财证券
XIANGCAI SECURITIES

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。