下载日志已记录，仅供内部参考

南京证券 NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

创新药产业趋势持续上行，关注ESMO大会及Q3业绩表现

研　　究　　员　　黄逸慧

投资咨询证书号　　S0620524110002

邮　　箱　　huangyihui@njzq.com.cn

研 究 助 理　　杨钧茹

联 系 方 式　　025-58519171

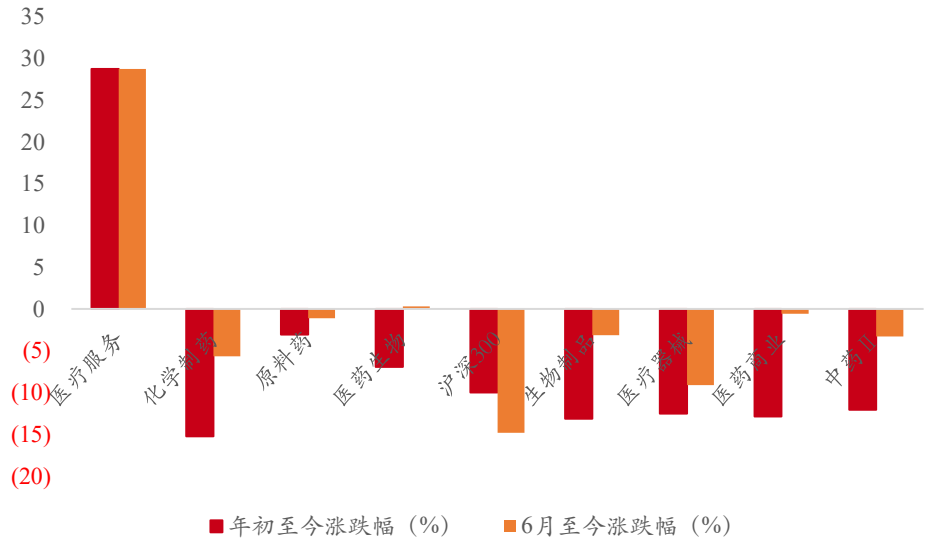
时　　间　　2026年10月16日

下载日志已记录，仅供内部参考

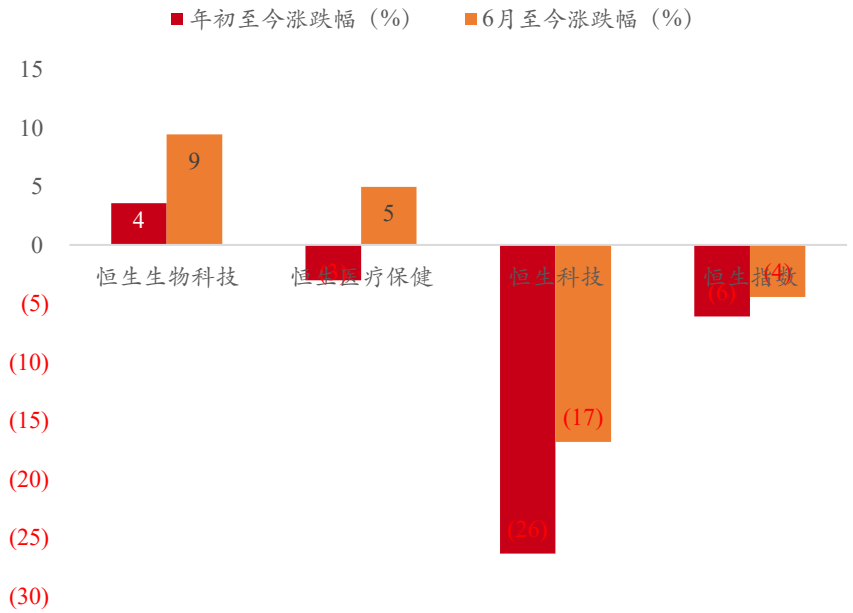
1 市场表现：年初至今，仅医疗服务板块跑赢大盘，创新药、医疗器械等细分板块调整明显

■ 年初至2026年10月15日，A股医药板块中，仅医疗服务录得正收益，年内涨幅接近29%，化学制药、生物制品、医疗器械、医疗商业和中药均有超10%的跌幅，未跑赢申万医药生物指数。港股恒生生物科技年内上涨4%，跑赢恒生科技指数。

A股医药各细分板块年初以来涨跌幅（截至2026年10月15日）



港股医药各细分板块年初以来涨跌幅（截至2026年10月15日）

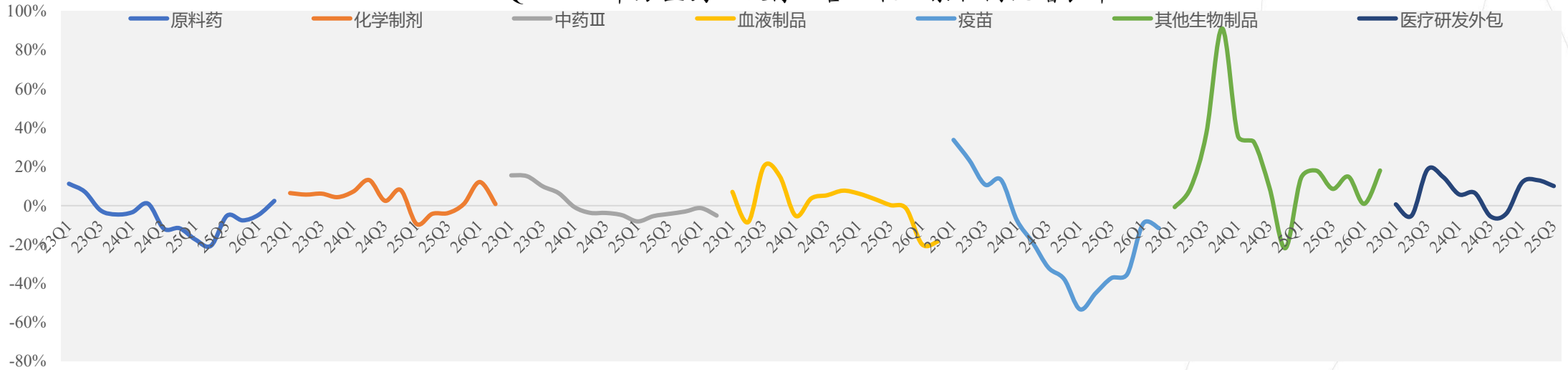


资料来源：ifind，南京证券研究所

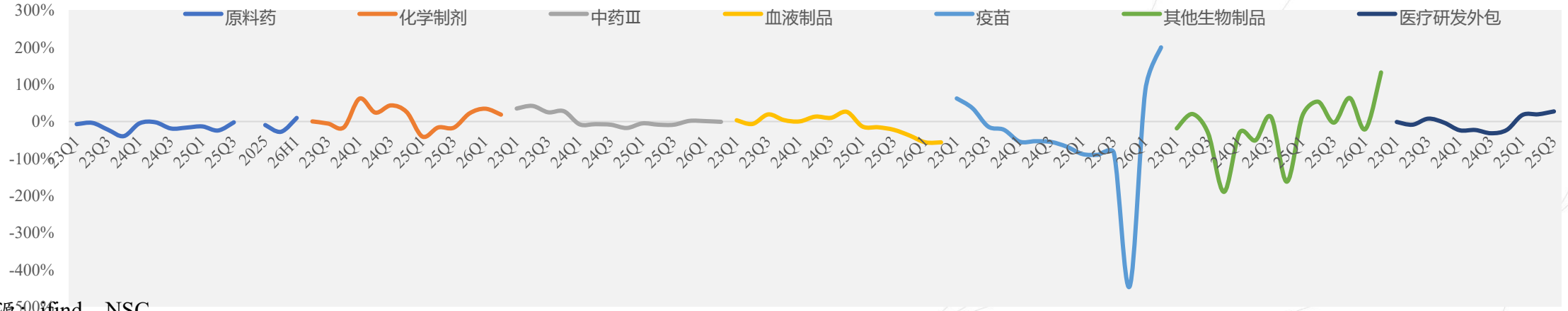
下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 回顾医药十三个细分子行业：医疗研发外包和其他生物制品持续增长，化学制药增速有所回落，原料药增速回升

23Q1-26H1申万医药三级行业营业收入累积同比增长率



23Q1-26H1申万医药三级行业扣非归母净利润累积同比增长率

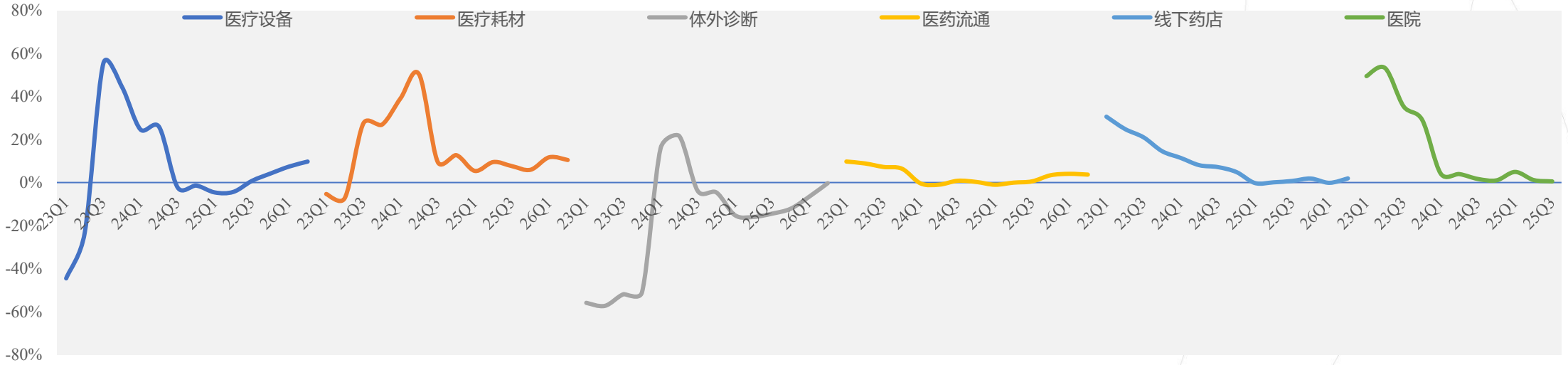


资料来源：ifind，NSC

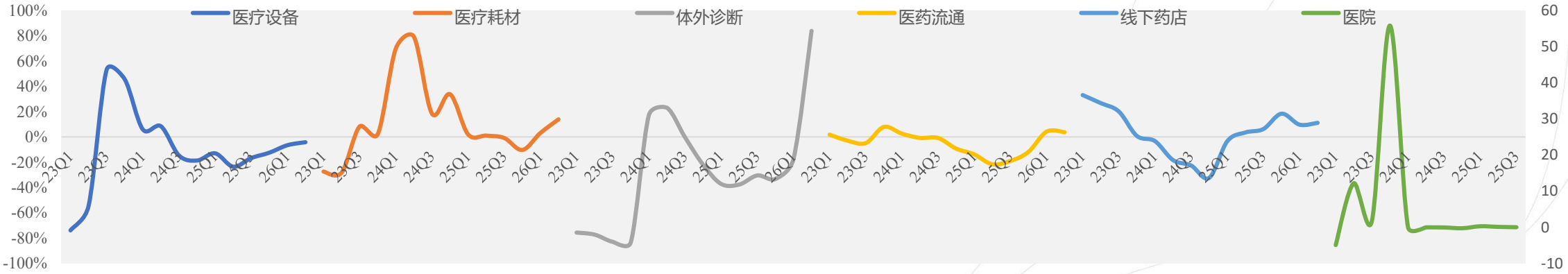
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 回顾医药十三个细分子行业：三大医疗设备子行业增速回升，医药流通和线下药店企稳

23Q1-26H1申万医药三级行业营业收入同比增长率



23Q1-26H1申万医药三级行业扣非归母净利润同比增长率



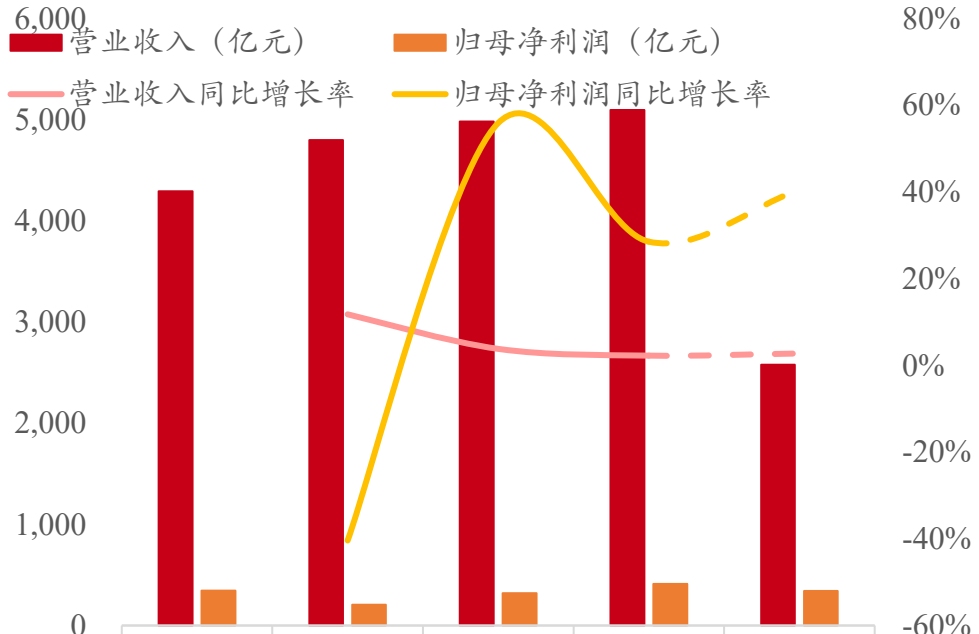
资料来源：ifind，NSC

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 制药板块业绩端：26H1制药板块收入增速3%，归母净利润增速41%

- 高毛利的创新药收入占比提升、BD授权收入占比提升拉高净利润

制药板块（化学制剂+其他生物制品）2022-26H1 营业收入和归母净利润表现



	2022	2023	2024	2025	26H1
营业收入（亿元）	4,294	4,801	4,984	5,097	2,579
归母净利润（亿元）	344	205	320	411	340
营业收入同比增长率		11.8%	3.8%	2.3%	2.8%
归母净利润同比增长率		-40.4%	55.9%	28.6%	40.6%

资料来源：ifind，NSC

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 制药板块业绩端：所选20家创新药药企当中，大部分的创新药业务业绩表现符合或超预期

重点创新药标的国内创新药收入情况

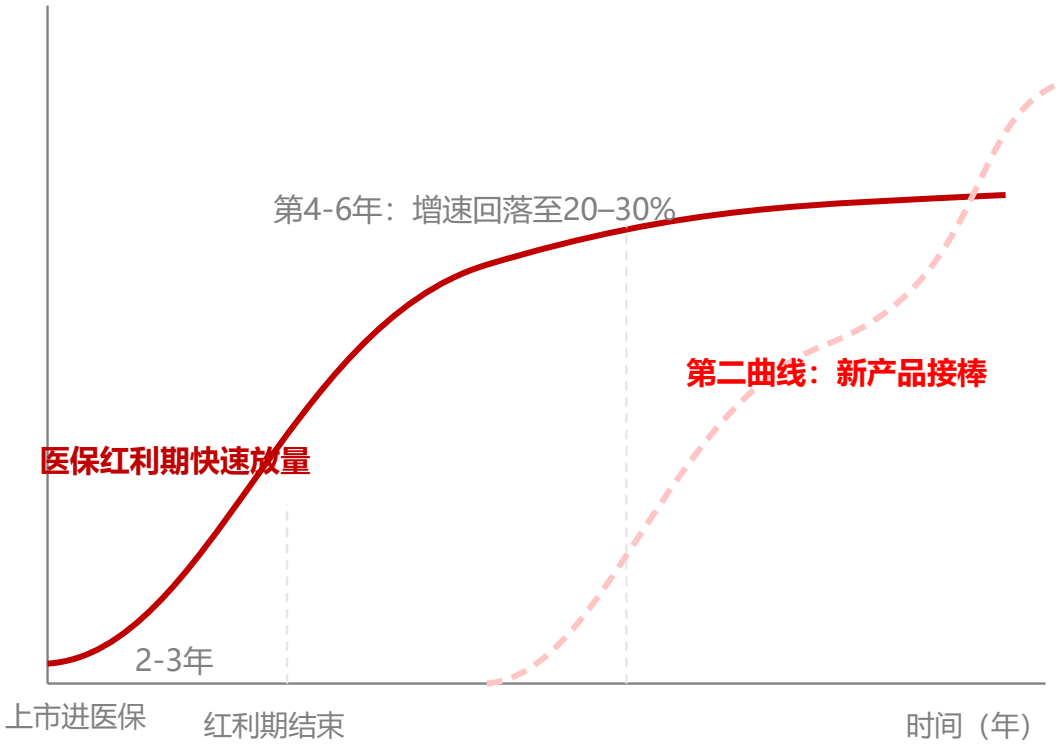
公司	2025 创新药收入 E（亿元）	占药品收入	占营业收入	2025 yoy (%)	26H1	26H1 yoy	2026yoy E 年初指引	2022-2026H1 增速变化	主要单品（成熟大单品+近两年上市核心单品）
百济神州	378	100%	100%	40%	218	26%	21%		泽布替尼、替雷利珠单抗、索托克拉
艾力斯	52	100%	100%	48%	33	40%	31%		伏美替尼、戈来雷赛、普拉替尼
康方生物	30	100%	100%	51%	18	29%	65%		卡度尼利单抗、依沃西单抗
贝达药业	36	100%	100%	27%	20	14%	26%		埃克替尼、恩沙替尼（美）、贝福替尼等
荣昌生物	23	100%	71%	36%	13	22%	26%		维迪西妥单抗、泰他西普
科伦博泰生物	5	100%	26%		7	112%	176%		芦康沙妥珠单抗、博度曲妥珠单抗、西妥昔单抗、塔戈利单抗
微芯生物	9	100%	100%	39%	5	34%	46%		西达本胺
泽璟制药	8	100%	100%	51%	6	44%	56%		多非替尼、泽普凝、吉卡昔替尼
迪哲医药	8	100%	100%	123%	5	47%	42%		舒沃替尼、戈利昔替尼
康诺亚	3	100%	44%	775%	4	132%	138%		司普奇拜单抗
诺诚健华	14	93%	61%	44%	9	43%	35%		奥布替尼、坦昔妥单抗、佐来曲替尼
君实生物	23	92%	92%	48%	14	33%	30%		替雷利珠单抗
翰森制药	102	79%	68%	30%	71	15%	22%		阿美替尼、氟马替尼
信达生物	89	75%	68%	52%	82	57%	54%		信迪利单抗、玛仕度肽等
恒瑞医药	163	58%	52%	26%	88	16%	30%		卡瑞利珠单抗、长效升白针、吡咯替尼、海曲泊帕、达尔西利、瑞维鲁胺等、瑞康曲妥珠单抗、瑞普泊肽
三生制药	49	55%	27%	-4%	34	-19%	3%		特比澳
信立泰	20	50%	47%	47%	12	27%	38%		信立坦、信超妥、复立坦、复立安等
海思科*	21	48%	48%	60%	12	40%	44%		环泊酚、安瑞克芬、克利加巴林、考格列汀
中国生物制药	152	48%	48%	26%	78	29%	25%		安罗替尼、派安普利单抗、贝莫苏拜单抗、罗伐昔替尼等
华东医药	23	16%	5%	64%	17	52%	40%		大部分为代理

注：由于部分上市公司不单独披露创新药收入，因此2025E部分数据包含推算成分；2026E为我们预测；标红单品为近1-2年公司新的增长点

资料来源：公司财报，ifind，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 优质创新药品种是必要非充分条件，叠加商业化能力、管线接力节奏才能带来持续的、高质量的增长



未来产品的放量曲线可能会逐步变陡峭，爬坡窗口期可能会更短

销售符合预期或超预期的公司基本拥有一款第一梯队的创新药

例如百济神州的泽布替尼、艾力斯的伏美替尼、诺诚健华的奥布替尼、信达生物的玛氏度肽、翰森制药的阿美替尼、君实生物的特瑞普利单抗、科伦博泰生物的芦康沙妥珠单抗等

需要及时的新管线接力才可以降低增速掉档风险

I期临床到获批通常还要4–6年；新药获批时，手里应至少有1–2款好药进入II期，增长才不断档

优秀案例

信达生物：信迪利单抗→玛仕度肽；海思科：环泊酚→考格列净、安瑞克芬、克利加巴林、CFB抑制剂；百济神州：泽布替尼→索托克拉、泽尼达妥单抗
诺诚健华：奥布替尼→BCL2抑制剂、TYK2抑制剂

有待改善

成熟产品进入生命周期中后段、新产品持续增长但接力还需要时间（医药反腐影响新药进院推广）
部分公司新机制产品商业化能力跟不上，放量低于预期

资料来源：公司官网，公司财报，NSC

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 制药板块业绩端：政策积极支持创新药支付；医药反腐与药代新政更多是节奏扰动

医保控费：医保谈判提前1个多月（9.4-9.5），11月下旬出结果，机制更友好

- 今年医保谈判提前一个多月，且首次把预沟通和参照药沟通前置 → 医保局与企业**预期差明显收窄**，避免无效博弈，留给企业更充足的心理空间；**CAR-T、TCE、阿尔茨海默新药首次冲击基本医保**，走「商保先行、医保随后」路径
  - 荣昌生物：泰它西普的IgA适应症水针明年正式进入医保快速放量，关注11月公布的医保谈判结果
  - 百利天恒：EGFR/HER3 ADC的鼻咽癌和食管鳞癌明年正式进入医保快速放量，首个进入医保的双抗ADC
  - 百济神州：索托克拉、泽尼达妥单抗明年正式进入医保快速放量
- DRP/DIP方案3.0版本允许靶向+化疗、靶向+免疫联合疗法独立分组

医药反腐与药代新政：已进医保、进院的优质新药放量不受影响；药代新政不改指标实质

- 医药反腐的实际影响：院内学术推广活动受到抑制，尚处市场推广期的创新药，以及更依赖学术推广的成熟品种，受影响相对较大；而已经完成进院的优质创新药受影响有限，因为其面对的是明确对症的患者，临床需求相对刚性。
- 药代新政：要求其不承担销售指标，例如指标落到区域，新增合规维度，考核方式更加多元。

三季报：10/17–10/31，重点关注创新药收入的表现

Q2超预期/符合预期的公司，Q3学术推广恢复、韧性有望延续；Q2不及预期的公司，关注**创新药进院速度+放量节奏**。

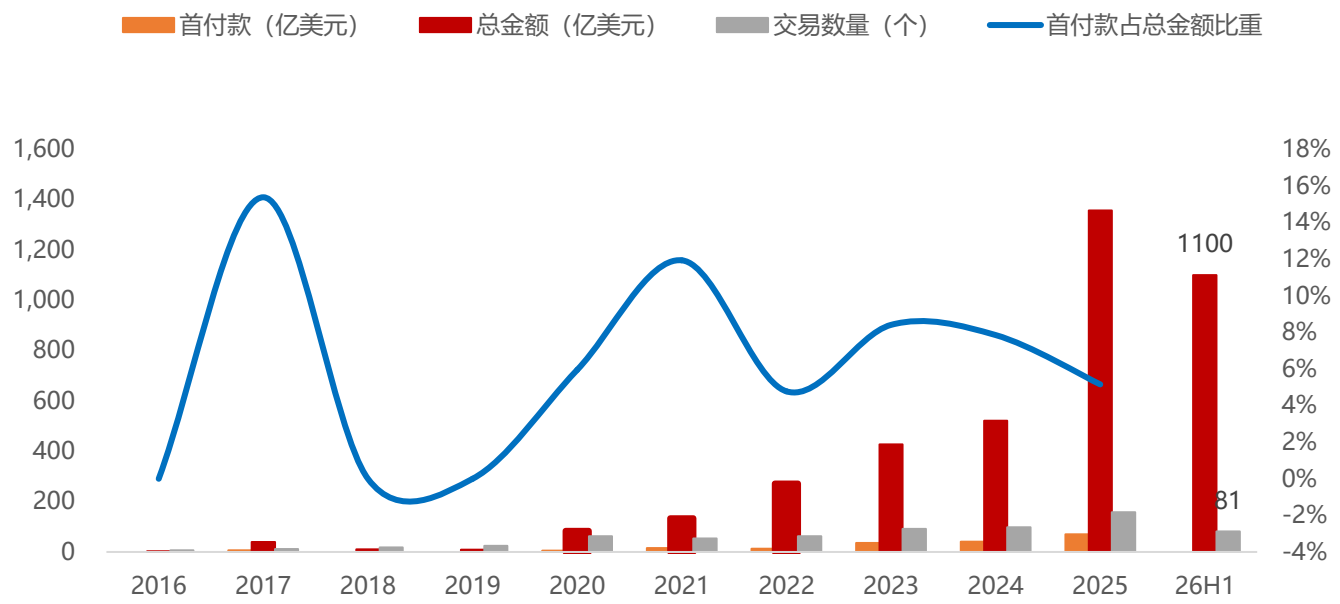
资料来源：国家医保局，NSC

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 出海端：2026年上半年中国创新药企出海热度丝毫未减

- 26H1国家医保局统计中国创新药对外授权交易81笔，交易总额1100亿美元，达到2025年八成
- 26H1，中国医药交易总额占比全球占比达到62%
- 创新药企收入构成：首付款（千万美金-几亿美金不等）、里程碑付款（进入I/II/III期临床、获批上市等）、销售分成（高个位数到低双位数不等，若联合开发则共同分担利润，一般为3/7、4/6或5/5。）→未在海外上市前，收入具备不确定性。

2016~26年上半年中国创新药资产LICENSE-OUT交易数据统计



资料来源：医药魔方，国家医保局，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5.1 创新端：WCLC和ESMO的催化仍集中在双抗IO 2.0和ADC方向，下方为重点的ORAL和POSTER内容

瘤种s	公司	药品（代号）	MOA	试验标题	临床阶段	会议	形式
9月25日 ESMO LBA标题公布，大会期间LBA数据读出							
多瘤种	映恩生物/BNTX	DB-1311	B7H3 ADC+PD-1/vEGF	联合PD-1/VEGF双抗 SCLC	II期	WCLC	口头：embargoed
	映恩 / BioNTech	DB-1311 / BNT324	B7-H3 ADC	+Pumitamig晚期非肺癌实体瘤	II 期	ESMO	优选口头
	津曼特生物/石药创新	JMT108	PD-1×IL-15 双功能融合	晚期实体瘤FIH	I/II	ESMO	Rapid Oral
	劲方医药	GFH375	KRAS G12D 小分子	联合西妥昔单抗治疗实体瘤	I期	ESMO	Oral
		GFH276	泛RAS 分子胶	单药治疗RAS突变实体瘤	I期	ESMO	Oral
	信达	IBI3001	EGFR×B7H3 双抗 ADC	晚期实体瘤	I 期	ESMO	Oral
非小细胞肺癌-一线	阿斯利康	Rilvegostomig	PD-1/TIGIT	IO未经治NSCLC	II期	WCLC	Oral
	君实生物	JS207	PD-1×VEGF	联合化疗一线NSCLC扩展队列	II 期	ESMO	Poster
	荣昌生物	RC148（ABBV-1480）	PD-1×VEGF	联合化疗一线晚期/转移性NSCLC	Ph1	WCLC	Oral
	维立志博	LBL-024	PD-L1×4-1BB	联合化疗一线晚期NSCLC	II 期	WCLC	Mini Oral
	信达生物	IBI363	PD-1×IL-2α	+化疗1L晚期NSCLC	Ib/II	ESMO	Poster
	百利天恒	Iza-bren （ BL-B01D1 ）	EGFR×HER3 双抗 ADC	1L鳞/非鳞NSCLC	II 期	WCLC	Oral
非小细胞肺癌-二线+	信达生物	IBI363 (TAK-928)	PD-1×IL-2α	+贝伐vs多西他赛2LIO耐药肺腺癌	Ib	ESMO	Rapid Oral
	百利天恒	Iza-bren（BL-B01D1）	EGFR×HER3 双抗 ADC	EGFR TKI经治EGFR敏感突变NSCLC	III期	WCLC	Oral
	劲方医药	GFH375	KRAS G12D	单药 G12D 突变NSCLC I/II期	I/II期	WCLC	Oral
非小细胞肺癌-非手术	君实生物	JS207	PD-1×VEGF	联合化疗不可切除III期NSCLC	II 期	WCLC	Oral
胃癌	信达生物	IBI363	PD-1×IL-2α	+XELOX1L晚期胃/GEJ腺癌	Ib/II	ESMO	Rapid Oral (1008RO)
MSS CRC	维立志博	LBL-024	PD-L1×4-1BB	单药/联合含铂化疗抗肿瘤活性冷/转移性MSS结直肠癌	–	ESMO	Poster
TNBC	科伦博泰	Sac-TMT	TROP2 ADC	既往治疗mTNBC（III期OptiTROP-Breast01最终OS）	III 期	ESMO	Rapid Oral
SCLC	翰森制药/GSK	HS20093	B7H3 ADC	HS20093对比化疗	III期	WCLC	plenary-embargoed
	宜联/罗氏	YL201	B7H3 ADC	YL201对比化疗	III期	plenary	embargoed

资料来源：WCLC 2026，ESMO 2026，NSC

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2 创新端：ESMO大会将有中国分子读出，全球III期临床数据，LBA（10.23~26）更多集中在ADC赛道

- 一款小分子抑制剂、2款ADC将读出全球III期临床数据，检验中国资产在全球多中心临床当中的临床价值，且均选入主席报告。
- LBA技术路径主要以ADC为主，包括科伦博泰/科伦药业、百利天恒、恒瑞医药、乐普生物、翰森制药，同时检验HER3、B7H4、CDH17 靶点价值

重要性	数据范围	MOA	上市公司	合作伙伴	药物	对照	靶点	适应症	临床阶段	报告类型	摘要号	会议时间
全球临床验证中国资产	全球	c-met小分子抑制剂	和黄医药	阿斯利康	奥希替尼 + 赛沃替尼	铂类 + 培美曲塞	c-MET+EGFR	奥希替尼治疗后进展、MET 过表达和 / 或扩增的 EGFR 突变晚期非小细胞肺癌	III	presidential symposium	LBA6	2026-10-25 16:30-18:15
全球临床验证中国资产	全球	ADC	康诺亚	阿斯利康	Sonesitatug vedotin	自选二线化疗	CLDN18.2 ADC	CLDN18.2 阳性晚期或转移性胃食管腺癌；二线及后线治疗	III	presidential symposium	LBA7	2026-10-25 16:30-18:15
全球临床验证中国资产	全球	ADC	科伦博泰/科伦药业	默沙东	芦康沙妥珠单抗+ 帕博利珠单抗	化疗	TROP2 ADC	经治子宫内膜癌	III	presidential symposium	LBA11	2026-10-26 16：30-18：15
关注EGFR/HER3 ADC的血液毒性	中国	ADC	百利天恒	BMS	iza-bren	化疗	EGFR/HER3 ADC	经治HR阳性/HER2阴性乳腺癌	III	proffered paper session	LBA50	2026-10-23 13：30-15：00
关注PD-L1阴性nsq NSCLC的治疗格局变化	中国	ADC	科伦博泰/科伦药业	默沙东	芦康沙妥珠单抗+ 帕博利珠单抗	培美曲塞 + 铂类 + 帕博利珠单抗	TROP2 ADC+PD-1	PD-L1 阴性（TPS < 1%）晚期非小细胞肺癌一线治疗	III	proffered paper session	LBA66	2026-10-25 10:15-11:45
关注EGFR TKI耐药NSCLC的治疗格局变化	中国	ADC	科伦博泰/科伦药业	默沙东	芦康沙妥珠单抗	含铂化疗	TROP2 ADC	EGFR-TKI 治疗后进展的 EGFR 突变晚期非小细胞肺癌	III	proffered paper session	LBA67	2026-10-25 10:15-11:45
检验HER3靶点的临床价值	中国	ADC	恒瑞医药	-	Ruzalitatug nezetecan	含铂化疗	HER3 ADC	EGFR-TKI 治疗后进展的 EGFR 突变晚期非小细胞肺癌	III	proffered paper session	LBA72	2026-10-25 08:30-10:00
检验中国的pan-ras数据	中国	pan-ras	劲方医药	-	GFH276	单臂试验，无对照组	Pan-RAS(ON)	既往经治的 RAS 突变晚期实体瘤	I/II期	rapid oral session	LBA33	2026-10-25 08:30-10:00
检验CDH17 ADC在CRC等肿瘤上的潜力	中国	ADC	乐普生物	-	MRG007	单臂试验，无对照组	CDH17 ADC	局部晚期或转移性实体瘤	Ib	rapid oral session	LBA34	2026-10-25 08:30-10:00
检验B7H4靶点的临床价值	中国	ADC	翰森制药	GSK	Mocertatuzug rezetecan	单臂试验，无对照组	B7-H4 ADC	铂耐药卵巢癌（经治）	II	rapid oral session	LBA41	2026-10-25 08:30-10:00

资料来源：ESMO 2026，NSC

下载日志已记录，仅供内部参考

5.3 创新端：把握好临床试验数据读出催化的时间节奏

临床试验学术会议读出	**① 发标题（常规/LBA）** 知道产品是否入选 含金量排序：LBA（最新突破性摘要）＞常规Oral＞壁报Poster	→	**② 发常规摘要数据（无LBA）** 提前看到部分数据轮廓，初步验证机制与临床价值	→ **③ 大会展示（看到LBA数据）** 看到随访时间更长的数据，验证机制与临床价值	**为什么关注这项催化?** 调整该管线的销售峰值、上市成功率和出海预期
WCLC-世界肺癌大会	**7/31 常规摘要标题公布** **8/19 LBA标题公布**	→	**8/19 常规摘要数据发布**	→ **9/12-9/15 正式数据读出**	**事件催化已结束，但可以验证或产生新的投资逻辑**
ESMO-欧洲肿瘤内科大会	**7/21 常规摘要标题公布** **9/25 LBA标题公布**	→	**10/19 常规摘要数据发布**	→ **10/23-10/27 正式数据读出**	**重点关注9/25 LBA标题公布以及大会数据公布**

- 临床试验数据读出之前，基于概率做预判，临床试验数据读出之后，为二元结果，只有成功或失败
- I/II期成功≠III期成功，I/II期结果差强人意≠III期结果不好

资料来源：WCLC 2026，ESMO 2026，NSC

下载日志已记录，仅供内部参考

5.4 创新端：看好IO 2.0联合ADC的治疗前景，有望替代部分一线治疗，打开新药成长空间

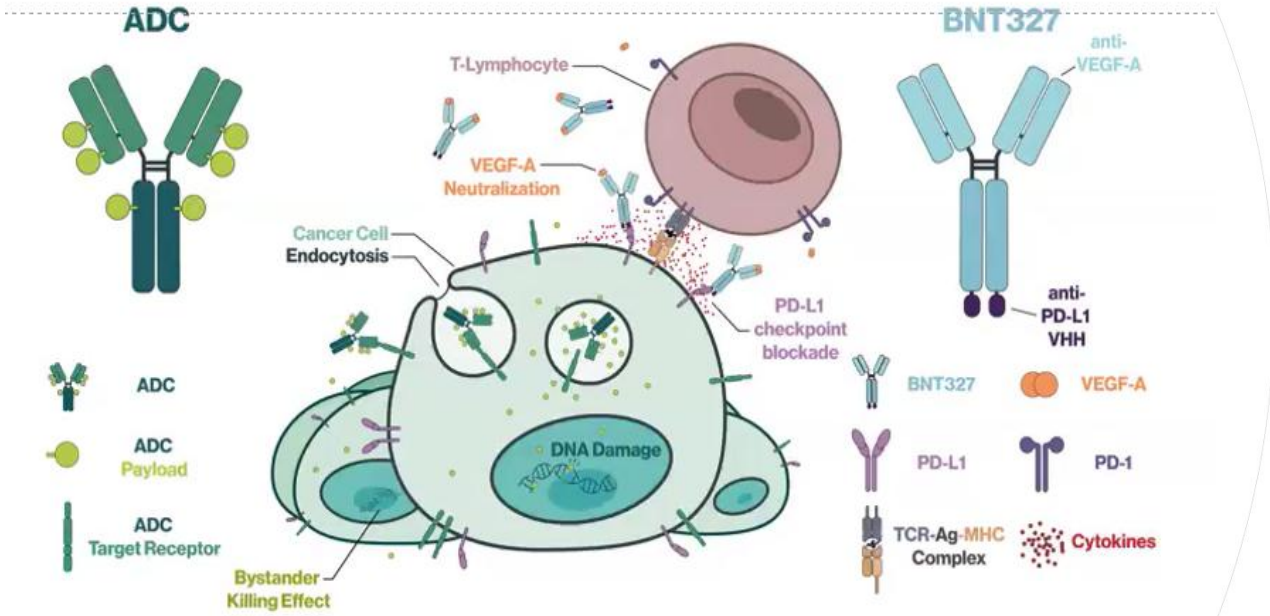
为什么 1 + 1 > 2

单抗→双抗（IO 2.0）
松开免疫刹车 + 抗血管生成，
让免疫细胞看见并进入肿瘤

+

化疗→ADC（精准化疗）
生物导弹精准杀瘤，死亡肿瘤
细胞释放抗原、放大免疫记忆

互相放大：双抗让ADC更容易钻进肿瘤深处；ADC杀瘤后释放的信号让免疫更强 → 目标是取代部分「IO单药 + 化疗」成为新一线方案，**一线市场的胜负手：1）更安全；2）更具有差异化的疗效优势，切入细分的患者人群**。



资料来源：AACR 2025，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5.5 创新端：IO2.0联合ADC的全球竞争格局

机制	双抗	双抗归属	ADC	ADC 归属	细分适应症	国内状态	海外状态
IO 1.0+ ADC	K 药（一代 IO）	默沙东	sac-TMT TROP2 ADC	默沙东/科伦	多项III期	III 期	全球 III 期
PD-1/VEGF+ADC	**SSGJ-707**	三生/辉瑞	PADCEV（Nectin-4）	辉瑞（Seagen）	1L 尿路上皮癌	—	全球 III 期（2026 启动）
			SV（整合素β6）	辉瑞（Seagen）	实体瘤	—	I/II 期（2025-11 启动）；**SV 单药 2L+ NSCLC III 期 2026-06 失败，该联用组合价值需重估**
	AK112	康方/Summit	辉瑞多款 ADC（含 PADCEV 等）	辉瑞	多种实体瘤	—	I/II 期
			PADCEV（Nectin-4）	辉瑞	1L 尿路上皮癌	—	国际 II/III 期
			AK146D1（Trop2/Nectin4 双抗 ADC）	康方自研	实体瘤	I/II 期	I/II 期
			AK138D1（新一代 HER3 ADC）	康方自研	实体瘤	I/II 期	I/II 期
			BL-B01D1（EGFR/HER3）	百利天恒	实体瘤	早期	—
			YL-201	宜联生物	实体瘤	I/II期	
			HS-20093	GSK/翰森制药	实体瘤		I/II期
	MK-2010/LM-299	礼新/默沙东	sac-TMT（TROP2）	科伦博泰/默沙东	晚期实体瘤（MK-2010-003）	—	全球 II 期
	RC148	荣昌/艾伯维	RC118（CLDN18.2 ADC）	荣昌	CLDN18.2+ 胃癌（II 期：RC148+RC118 ORR 52.4% vs RC118+PD-1 33.3%）	II 期（已读出数据）	—
			Teliso-V / ABBV-400 / Elahere	艾伯维	实体瘤	—	正在规划（预计第一款为c-met）
	JS207	君实	JS212（EGFR/HER3 双抗 ADC）	君实	1L MSS/pMMR 结直肠癌、肺癌	II 期	—
	BNT327	BioNTech/BMS	iza-bren（EGFR/HER3）	BMS	实体瘤	—	早期（规划）
			DB-1311（B7H3）/DB-1303（HER2）/DB-1305（TROP2）	映恩生物	实体瘤	I/II期	I/II期
PD-1/TIGIT+ADC	rilvegostomig	阿斯利康	Enhertu（HER2）	第一三共/AZ	1L HER2+ 胃癌（ARTEMIDE-Gastric01）	—	全球 III 期
			sonesitatug vedotin（CLDN18.2）		1L CLDN18.2+ 胃癌（CLARITY-Gastric）	—	全球 III 期
			Datroway（TROP2）		NSCLC（TROPION 系）	—	II/III 期

资料来源：ClinicalTrials，CDE，NSC

下载日志已记录，仅供内部参考

5.6 创新端：DB-1311联合BNT327在SCLC上体现出强效ORR和潜在的安全性优势

1. 映恩组合：自研的B7H3 ADC DB-1311+合作伙伴的PD-L1/VEGF双抗 BNT327
2. 一线SCLC ORR 92.3%显著高于标准治疗Atezo+EP 60%，体现出强效
3. 二线SCLC 6mg ADC+20mg/kg双抗 ORR 80%，优于当前在研的ADC单药或TCE单药（范围在30%~70%）
4. 总体≥G3 TRAEs 26.5%，低剂量组≥G3 TRAEs 29.3%，尽管只有7个月随访时间，但认为相比于一线双抗联合化疗和一线单抗联合化疗有安全性优势，SCLC的一线治疗毒性中化疗毒性较大
5. 启示：更加安全的ADC在化疗耐受差的适应症中可能提高患者的治疗质量（减药、中止等情况变少）、进而提升疗效
6. 风险提示：非头对头临床试验、数据为早期临床数据

项目	BNT327（中国）	BNT327（全球无中国）	DB-1311 + BNT327	Atezo + EP
公司	BioNTech/BMS	BioNTech/BMS	BNTX / 映恩生物	阿斯利康
适应症	一线治疗 SCLC	一线治疗 ES-SCLC	一线 / 二线 NSCLC/SCLC	一线 SCLC
临床试验	II 期（中国）	II 期（全球无中国）	全球	全球
人数	48（联合化疗）	43（联合依托泊苷 + 卡铂）	279	403
用药剂量	30 mg/kg Q3W联合化疗	20/30 mg/kg联合化疗	DB-1311 4.5/6 + pumi 20/30 mg/kg	试验组 / 对照组
疗效	cORR 85.4%；DCR 97.9%；12 个月 mOS 72.7%	20mg/kg：95%；30mg/kg：77.8%；接受过 2 次肿瘤评估且随访 > 90 天：cORR 100%/60%	SCLC（n=55）：一线 SCLC ORR 92.3%；二线 SCLC ORR 76.2%；三线及以上 SCLC ORR 52.4%；既往接受过 DLL3 靶向药物治疗 ORR 87.5%（n=8） 其中2L+ SCLC： 4.5/20：53.3% 6//20：80.0% 4.5/30：64.3% 6/30：64.3%	ORR 60.2% / 64.4%
≥G3 TRAE	86%	53.5%；其中 14% 与双抗相关	总体 26.5%；亚组： DB1311 4.5+pumi 20：35.7% DB1311 6+pumi 20：29.3% DB1311 4.5+pumi 30：18.5% DB1311 6+pumi 30：12.1%	58.1% / 57.6%
TRAE 导致停药	6%	14%	4%	11.1% / 3.1%

资料来源：2025 ESMO，2026 WCLC，NEJM，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

6 创新药投资策略

- 逻辑1：近几年上市的优质创新药正处于持续放量阶段，更多创新药企将实现盈利、释放利润
- 逻辑2：中国创新药出海尚处于初期，后续海外大III期头对头数据读出、获批上市并获得销售分成仍会带来进一步催化
- 逻辑3：IO2.0和ADC是肿瘤领域关键的创新疗法、联用具备提高效果的天花板
- 优先关注有商业化收入、已有产品实现优质出海的公司：百济神州、康诺亚、信达生物、荣昌生物、迪哲医药、海思科；
- 其次关注单品未来有临床试验数据催化、审批催化、出海预期的公司：君实生物、益方生物、康方生物

下载日志已记录，仅供内部参考

7 风险提示

- 国内外商业化不及预期
- 临床进度不及预期
- 临床数据读出不及预期
- 出海不及预期
- 美联储降息不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以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。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

推　　荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
中　　性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%～10%之间；
回　　避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

买　　入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增　　持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%～15%之间；
中　　性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%～5%之间；
回　　避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。