仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 10 月 26 日

相关研究

【兴证医药】产业趋势不变，继续看好创新药产业链+创新药（2026.10.12-2026.10.16）-2026.10.17

【兴证医药】产业趋势不变，继续看好创新药产业链+创新药（2026.10.8-2026.10.9）-2026.10.10

【兴证医药】创新药再迎 BD 催化，AI4S 延续高关注度，持续看好创新药产业链+创新药——兴证医药 2026 年 10 月投资月报-2026.10.04

分析师：孙媛媛
S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾
S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

关注 ESMO 数据催化，继续看好创新药产业链+创新药（2026.10.19-2026.10.23）

投资要点：

- 2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日，医药生物板块全周上涨 0.86%，沪深 300 指数全周下跌 1.57%。

- **2026 年 ESMO 进入密集临床数据催化期，多项中国创新药 III 期研究亮相 LBA，有望持续催化板块行情。**2026 年 10 月 23 日-27 日，欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会召开，科伦博泰 sac-TMT 子宫内膜癌、康诺亚/乐普 CMG901 胃癌、和黄医药奥希替尼+赛沃替尼 NSCLC、康方 AK112 胆道癌及翰森 Ris-Rez 骨肉瘤 III 期数据入选主席论坛。已披露 LBA 数据中：1）百利天恒 Iza-bren 经治 HR+/HER2−乳腺癌 III 期，mPFS 8.18 个月 vs. 4.01 个月，HR=0.41，cORR 40.5% vs. 20.2%，ILD 发生率 1.1%；2）恒瑞医药瑞康曲妥珠单抗 HER2-low 乳腺癌 III 期，全人群 mPFS 16.4 个月 vs. 6.8 个月，HR=0.27，ORR 75.5% vs. 41.2%，OS 尚未成熟；3）微芯生物西达本胺联合纳武利尤单抗 1L 黑色素瘤 III 期，mPFS 11.7 个月 vs. 7.4 个月，HR=0.73，ORR 41.4% vs. 32.3%，≥3 级 TRAE 54.8% vs. 17.9%；4）中国生物制药 TQB2102 HER2-low 乳腺癌 III 期，mPFS 16.4 个月 vs. 5.5 个月，HR=0.29，OS HR=0.44，ORR 68.8% vs. 31.0%；5）信达生物 IBI343 CLDN18.2 阳性胃癌 2-4L III 期，2026 年 9 月 3 日 IA2 数据显示 mPFS 7.1 个月 vs. 3.1 个月，HR=0.45；mOS 10.2 个月 vs. 6.9 个月，HR=0.57；ORR 37.4% vs. 7.7%。

- **板块策略方面，“创新+国际化”仍为 2026 年医药核心主线，创新药及产业链回调后估值性价比进一步凸显。**创新药产业链进入三季报业绩期，预计延续较快增长趋势；2026 年 10 月 8 日-23 日 CRO 指数回撤 18.05%，截至 2026 年 10 月 23 日 PE-TTM（剔除负值）约 27.49 倍，处于近七年 39%估值分位。新分子驱动 CDMO 订单增长，多肽、ADC、双多抗、寡核苷酸加速放量，CRO 需求由早期向后期传导，AI4S 有望贡献新增量。创新药方面，截至 2026 年 10 月 23 日恒生创新药指数年内股价分位数约 10%，较 2025 年高点回撤约 37%；2026 年 H1 中国 License-out 数量 100 起、首付款 50 亿美元、交易总额 997 亿美元，均创历史同期新高，Co-Co 模式增多体现全球竞争力提升。政策端，《政府工作报告》《关于健全药品价格形成机制的若干意见》《医药工业发展“十五五”规划》持续鼓励创新；预计 2027 年 5 款以上国产创新药实现海外商业化，板块驱动力逐步向“业绩+全球化兑现”迁移。医疗器械主业企稳，院内设备采购复苏，耗材及 IVD 集采趋于温和，创新支付与国际化有望贡献增量。零售药店行业拐点确立，2025 年底全国门店同比净减少 3 万家，供给出清带动龙头同店改善，2026 年 Q2 以来同店增长提速，叠加开店及并购重启，盈利改善有望推动估值修复。

- **推荐标的：恒瑞医药**：创新药龙头，国内创新药销售进入加速放量周期，国际化 BD 质量持续提升、海外空间可期。**百济神州**：国际化创新药龙头，今年利润加速增长，泽布替尼持续放量，实体瘤管线陆续 POC 展现远期空间。**信达生物**：IBI363 全球空间广阔，一线临床有望持续验证，ADC、代谢等多领域进展顺利，国内头部 Pharma 雏形已现。**康方生物**：IO plus 龙头公司，AK112 多项关键数据预计在 2026 年读出，全球市场空间广阔。**科伦药业/科伦博泰生物**：输液领域优势显著，合成生物学有望提供增长新动能；公司核心产品 sac-TMT 全球临床推进顺利并不断验证其具备全球同类最佳潜力，未来放量可期。**药明康德**：全球领先的一体化、端到端 CXO 龙头，通过 CRDMO 和 CTDMO 模式赋能新药研发项目。**药明合联**：一站式 ADC CRDMO 龙头。**药明生物**：具有全球领先的开放式、一体化生物制药能力和技术赋能平台，CRDMO 驱动公司业务持续增长。**凯莱英**：小分子 CDMO 业务和新兴业务双轮驱动，在手订单加速增长，未来将加快海外产能布局。

- **风险提示**：行业政策超预期变化，板块比较优势弱化。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 一周医药板块行情 3
二、 一周行业事件/政策综述 5
三、 行业投资策略 6
四、 推荐组合 22
五、 2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日报告统计 23
六、 股东大会及新股提示 23
七、 相关企业盈利预测及评级 25
八、 风险提示 26

图目录

图 1、 2026 年初以来各板块走势情况 3
图 2、 2014 年至今医药板块估值水平及估值溢价率变化（左轴为 PE 估值，右轴为溢价率） 4
图 3、 2014 年至今医药板块与扣除银行后的所有 A 股溢价率变化（左轴为 PE 估值， 右轴为溢价率） 4

表目录

表 1、 2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日医药板块个股涨幅前 5 和跌幅前 5 5
表 2、 2026 年 ESMO 会议中国创新药重要口头报告与壁报数据整理 8
表 3、 兴证医药 10 月份稳健配置组合 22
表 4、 兴证医药 10 月份积极进取组合 22
表 5、 2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日报告统计 23
表 6、 2026 年 10 月部分医药公司股东大会汇总 23
表 7、 医药板块 2023 年至今上市新股 24
表 8、 兴证医药关注公司盈利预测及评级 25

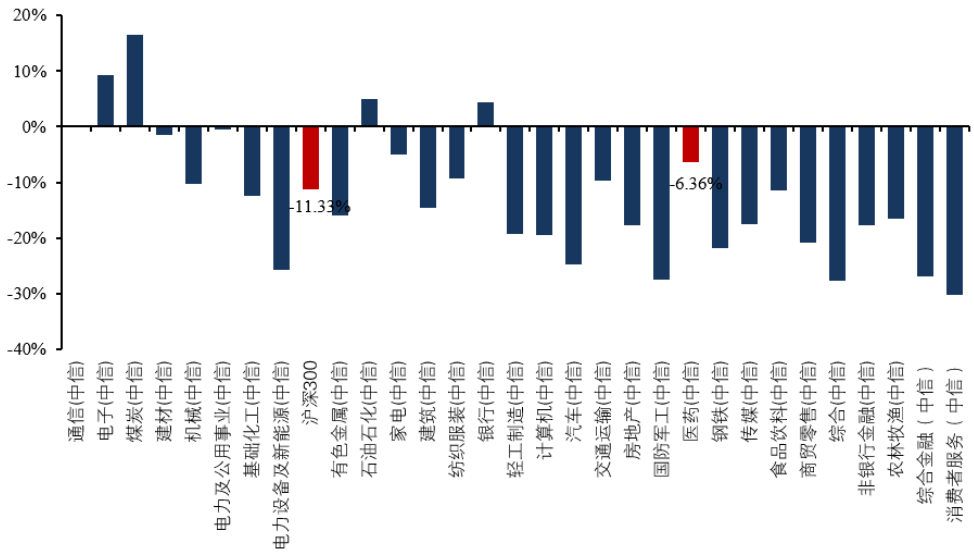
仅供内部参考，请勿外传！

一、一周医药板块行情

1.1、 医药板块行情概述

2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日，医药生物板块全周上涨 0.86%，沪深 300 指数全周下跌 1.57%。自 2026 年年初以来各细分子行业涨跌幅分化，其中医药板块涨跌幅位于各个行业板块的中上游水平（以中信行业指数计，2026 年初以来医药板块指数下跌 6.36%，跑赢沪深 300 指数 4.97 个百分点，列 30 个一级子行业第 9 位）。

图1、2026 年初以来各板块走势情况



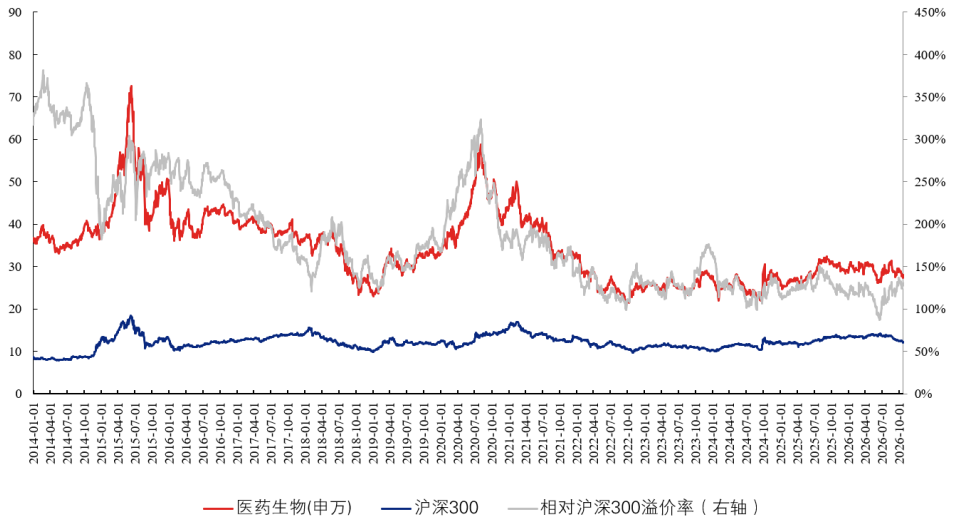
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.10.23

1.2、 估值水平变化

截至 2026 年 10 月 23 日，医药板块估值为 28.00（PE TTM，整体法，剔除负值），溢价率方面，医药板块对于沪深 300 的估值溢价率为 130.46%，医药板块对于剔除银行后的全部 A 股溢价率 23.65%。近期医药生物板块相对沪深 300 的溢价率呈波动上升趋势。

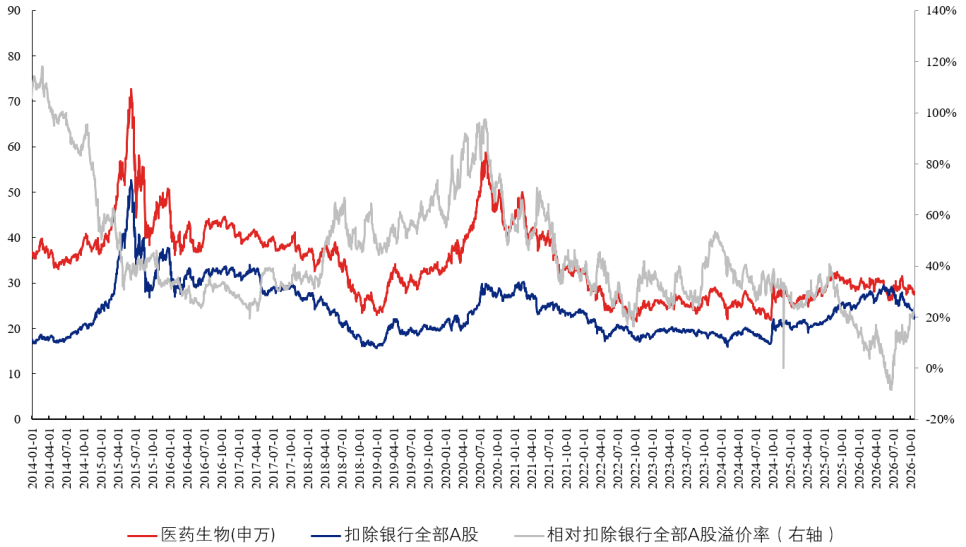
仅供内部参考，请勿外传！

图2、2014 年至今医药板块估值水平及估值溢价率变化（左轴为 PE 估值，右轴为溢价率）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.10.23
备注：估值指标为市盈率（PE），TTM 整体法，剔除负值

图3、2014 年至今医药板块与扣除银行后的所有 A 股溢价率变化（左轴为 PE 估值，右轴为溢价率）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.10.23
备注：估值指标为市盈率（PE），TTM 整体法，剔除负值

仅供内部参考，请勿外传！

个股涨跌幅

2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日，医药生物板块全周上涨 0.86%，沪深 300 指数全周下跌 1.57%。在涨幅榜上，本周医药板块共 214 只个股上涨，其中海正药业、戴维医疗、爱迪特等个股涨幅居前。在跌幅榜上，本周医药板块 295 只个股下跌，其中联亚药业、澳洋健康、近岸蛋白等个股跌幅居前。

表1、2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日医药板块个股涨幅前 5 和跌幅前 5

股价表现排名	公司	涨跌幅
涨幅榜	海正药业	28.65%
	戴维医疗	26.01%
	爱迪特	17.35%
	迪安诊断	16.26%
	山外山	16.07%
跌幅榜	联亚药业	-26.82%
	澳洋健康	-26.34%
	近岸蛋白	-23.25%
	华北制药	-21.88%
	*ST 香雪	-19.84%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、一周行业事件/政策综述

行业事件及新闻

- 10 月 21 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《中共中央办公厅 国务院办公厅关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》。文件提出强化企业科技创新主体地位，推动国家科技计划项目与产业需求衔接，支持高校、科研院所通过技术转让、许可及作价投资等方式加快成果转化；在生物制造、脑机接口等前沿领域探索多元技术路线、应用场景和商业模式，加快推进产业化商业化，利好生物制造、脑机接口及医药科技成果转化。
- 10 月 23 日，国家药品监督管理局药品审评中心公开征求《药品市场独占期工作程序（征求意见稿）》意见。该文件围绕药品市场独占期工作的具体实施程序公开征求意见，与 10 月 19 日国家药品监督管理局发布的《药品市场独占期实施办法（征求意见稿）》相衔接，进一步推进罕见病治疗用药品和儿童用药品市场独占期制度的配套规则建设；有助于相关药品市场独占期申请和监管程序规范化。

（资料来源：中共中央办公厅、国务院办公厅、国家药品监督管理局药品审评中心）

仅供内部参考，请勿外传！

三、行业投资策略

ESMO 本周召开，多项重要临床数据发布有望催化板块行情，值得关注。2026 年 ESMO（欧洲肿瘤内科学会）年会将于 10 月 23 日-27 日召开，科伦博泰生物/默沙东的 sac-TMT（TROP2 ADC）治疗 2 线及以上子宫内膜癌的 III 期临床数据、康诺亚/乐普生物/AZ 的 CMG901（CLDN18.2 ADC）治疗 2 线/3 线及以上 CLDN18.2 阳性胃癌的 III 期临床数据、和黄医药/AZ 的奥希替尼（EGFR TKI）联合赛沃替尼（选择性 MET TKI）治疗奥希替尼进展后 EGFRm/MET 阳性非小细胞肺癌的 III 期临床数据、康方生物/Summit 的 AK112（PD-1+VEGF 双抗）治疗 1 线胆道癌的 III 期临床数据、翰森制药/GSK 的 Ris-Rez（B7-H3 ADC）治疗复发或难治性骨肉瘤的 III 期临床数据，将于主席论坛作 LBA 报告；此外，科伦博泰生物、百利天恒、恒瑞医药、百济神州、翰森制药、信达生物、中国生物制药、荣昌生物、君实生物、和黄医药、劲方医药、乐普生物、维立志博、康宁杰瑞制药/石药集团、先声药业、宜联生物、微芯生物等中国创新药企业亦有重要临床数据将作 LBA 报告，值得期待。

2026 年 ESMO LBA 数据（不完全统计，更新至 2026 年 10 月 23 日）：

- **百利天恒 Iza-bren PANKU-Breast01 III 期研究数据**：经治 HR+/HER2−乳腺癌，Iza-bren（EGFR×HER3 双抗 ADC，2.5mg/kg D1、D8 Q3W）vs TPC（艾立布林、卡培他滨、吉西他滨或长春瑞滨）N=383（190 vs 193）；既往≥1 线内分泌及 1–2 线化疗，均接受过 CDK4/6i 和紫杉类；mPFS：8.18m vs 化疗 4.01m，HR=0.41；cORR：40.5% vs 化疗 20.2%；mDOR：6.93m vs 化疗 4.21m；G3+ TRAE 以血液学毒性为主，TRAE 导致 Iza-bren 停药：1.6%；Iza-bren 组 ILD：1.1%（2 例，均 G1–2）。
- **恒瑞医药瑞康曲妥珠单抗 HORIZON-Breast06 III 期研究数据**：共纳入 551 例既往针对转移灶接受过≤1 线化疗的 HER2 低表达晚期乳腺癌患者，其中 HR 阳性患者要求既往接受过内分泌治疗。按照 1:1 完成随机分组（瑞康曲妥珠组 277 例；化疗组 274 例；初治化疗患者占 81.5%；HR 阳性占 73.0%；既往接受过 CDK4/6 抑制剂治疗占 64.8%）。所有患者的中位随访时间为 18.0 个月（95%CI 16.8–19.3）。主要终点 PFS by BICR：初治化疗亚组（中位 16.6 月 vs 6.8 月；HR 0.25，95%CI 0.19–0.33；P<0.0001）以及全部患者人群（中位 16.4 月 vs 6.8 月；HR 0.27，95%CI 0.21–0.34；P<0.0001）。在所有预设亚组中均观察到一致的 PFS 获益，包括 HR 阴性亚组（16.5 月 vs 6.8 月；HR 0.34）与 HR 阳性亚组（16.4 月 vs 6.7 月；HR 0.24）。OS 数据尚不成熟，初治化疗亚组 12 个月 OS 率 92% vs. 83%，所有患者 12 个月 OS 率 90.6% vs. 81.4%。ORR 初治化疗亚组（76.0% vs

仅供内部参考，请勿外传！

43.3%），全人群（75.5% vs 41.2%）。安全性：≥3 级 TRAE 84.1% vs 67.9%，瑞康曲妥珠单抗组仅 7 例（2.5%）患者报告间质性肺炎（ILD）。

- **微芯生物西达本胺联合纳武利尤单抗治疗 1 线黑色素瘤全球 III 期研究数据**：随机双盲安慰剂对照设计，15 个国家入组 404 例免疫初治不可切除/转移性黑色素瘤患者，试验组为西达本胺 30mg 口服每周两次+O 药 480mg Q4W，对照组为安慰剂+O 药。试验组 mPFS 11.7 个月（95%CI 7.3-21.1）vs 对照组 7.4 个月（95%CI 4.5-10.1），HR 0.73（96%CI 0.56-0.95，p=0.014），多数预设亚组一致获益；确认 ORR 为 41.4%（95%CI 34.5-48.5）vs 32.3%（95%CI 25.9-39.3）；OS 数据尚未成熟，持续随访中。安全性数据：≥3 级 TRAE 为 54.8% vs 17.9%，以腹泻、恶心、血细胞减少、乏力等 HDAC 类效应为主，38%患者需西达本胺减量，整体可管理；肾上腺功能不全及垂体炎等双免疫特征性 irAE 未见增加。

- **中国生物制药 TQB2102 III 期研究数据**：全球首个发布 3 期结果的 HER2 双抗 ADC，抗体可同时结合 HER2 胞外域Ⅱ区（帕妥珠单抗位点）与Ⅳ区（曲妥珠单抗位点）。研究纳入未接受过化疗的 HER2-low BC，包括 HR+患者（接受过≥1L 内分泌治疗）以及 HR-患者（CPS 评分<1 或状态未知）。TQB2102 单药（269 人）对照化疗（274 人）。HER2-low：mPFS（16.4m vs 5.5m；HR=0.29），mOS （HR=0.44），ORR（68.8% vs 31%）；HR+：mPFS（16.4m vs 5.5m；HR=0.29），mOS （HR=0.47），ORR（66.7% vs 31.3%）；HR-：mPFS（8.5m vs 5.4m；HR=0.27），mOS （HR=0.21），ORR（80.5% vs 29.3%）。安全性：最常见的≥3 级 TRAE 是中性粒细胞计数减少（30.1% vs 23.3%）和白细胞减少（21.6% vs 14.0%）。TRAE 导致每组 1.5%的患者停药。TQB2102 相关间质性肺病 6 例（2.2%；3 级，1.1%）。

- **信达生物 CLDN 18.2 ADC III 期研究数据**：研究在 75%肿瘤细胞中 CLDN18.2 IHC ≥2+的胃癌患者，接受过 2-4L 治疗。IBI343 单药（203 人）对照化疗（205 人），患者来自中国和日本。第 1 次期中分析（IA1）：截止时间为 2026 年 2 月 13 日，mPFS（5.5m vs 2.9m；HR=0.47），mOS （34.8%成熟度，9.9m vs 7.4m；HR=0.63），ORR（23.6% vs 5.3%）。第 2 次期中分析（IA2）：截止时间为 2026 年 9 月 3 日，mPFS（7.1m vs 3.1m；HR=0.45），mOS （10.2m vs 6.9m；HR=0.57），ORR（37.4% vs 7.7%）。安全性：≥3 级 TEAE（47.4% vs 55.9%）。≥3 级恶心、呕吐和腹泻的发生率分别为 0.9%、2.6%和 1.3%，对照组分别为 1.8%、3.2%和 4.1%，安全性特征具有差异化优势。TEAE 导致剂量中断的发生率为 47.4% vs 51.4%。TRAE 导致停药的事件不常见且两组相当，试验组发生率为 1.7%。

仅供内部参考，请勿外传！

表2、2026 年 ESMO 会议中国创新药重要口头报告与壁报数据整理

公司	产品	靶点及技术	适应症	研究阶段	治疗线数，适应症情况	ORR	mPFS	DoR	mOS	G3+TRAE/AE
恒瑞医药	SHR-A2102	Nectin-4 ADC	宫颈癌	II	经治 2 线，78%PD1, 66%贝伐经治	6mpk 47%（17/36） 8mpk 21%(3/14)	6mpk 7.0 8mpk 5.5	6mpk 7.1 8mpk 4.2		58%
恒瑞医药	SHR-1826+PDL1+CTLA4	CMET ADC	联合 PDL1、CLTA4 治疗经治 nsNSCLC	II	32%2L 经治，95%IO+化疗经治	uORR42%(14/33)	8.3			60%
恒瑞医药	SHR-A2102+EGFR TKI	Nectin-4 ADC	EGFR 突变 NSCLC	II	TKI 经治	6mg 48%（15/31） 8mg 48%（15/31）	6mg 10.3 8mg 8.4	6mg 8.9 8mg NR		6mg 26% 8mg 59%
恒瑞医药	SHR-7787	CD3/DLL3	SCLC、NEC	I/II	63%≥2L 经治，100%化疗，89%IO 经治	35%（24/69） 40mg 47%（7/15） 60mg 50%(5/10)				28%
恒瑞医药	SHR-9839	EGFR/c-MET	实体瘤	I	CRC 中位经治 3L	26.7% (8/30)	5.1m			28.1% 皮疹 8%
恒瑞医药	SHR-4849	DLL3 ADC	SCLC、NEC	I	48%2L 经治	68%（69/101） 2L47%(9/19)	6.8 2L8.4		12m 率 64% 2L81%	2.4mpk 24%
恒瑞医药	SHR-A4394	PSMA ADC	前列腺癌	I		ORR35% 2.4mg PSA30 60% PSA50 40% PSA90 13%				45%
恒瑞医药	HRS-4642+阿得贝利单抗	KRAS G12D+PDL1	NSCLC	Ib/II		58%(18/31)	6m 率 74%			71%
恒瑞医药	HRS-4642+阿得贝利单抗	KRAS G12D+PDL1	胰腺癌围手术期	II		88.0% (22/25) 100% R0 resection 19% MPR				47%
百济神州	BGB-B2033	GPC3 x 4-1BB 双抗	HCC	I	72%既往≥2 线治疗，66%既往接受过抗 PD-(L)1 及 TKI	cORR： 300/600/1000mg：28.6%/35.7%/20.0% 450/900mg：21.7%/16.0%		≥300mg 组 6 个月 DOR 率 72.7%		G3 TRAE：5%（6/110）
百济神州	BGB-A445	OX40	末期尿路上皮癌、肾细胞癌和黑色素瘤	Ib/II	经治晚期 UC；A 组：既往 2–3 线 单药，D 组：既往 1 线 联合 TIS 经治晚期 RCC；B 组，既往 2–3 线 联合 TIS 经治晚期黑色素瘤；单药；	A：0%，D：20.0%（3 PR） B：29.4%（1 CR、4 PR） C：0%				汇总（N=113）：G3+ TRAE 20%（23 例），最常见为贫血

仅供内部参考，请勿外传！

				C 组，既往 2–3 线非黏膜黑色素瘤；单药组;联合替雷利珠；F/G/H 组	E： 0%， F/G/H：16.7%/100%/10.0%					4%；3%（3 例）因 TRAE 停药
百济神州	BGB-58067	PRMT5	MTAP 缺失的晚期肿瘤	I	N=163，其中 NSCLC N=80；中位既往 2 线治疗；基线脑 / 肝转移占比 40%/20%	ORR：跨瘤种（不含 CNS 肿瘤）：24.6%（31/126）NSCLC RP2D：31.7%（N=41）				G3+ TRAE：36%（58/163）TRAE 导致停药：3%（5/163）
翰森制药	HS-20122	EGFR/c-Met ADC	实体瘤	I	2L+ NSCLC	EGFRm NSCLC 52.5%(n=59);AGA-NSCLC 25%(n=8)				35.5%(n=121)
翰森制药	HS-20108	SEZ6 ADC	实体瘤	I	SCLC 及其他剂量爬坡	2-6mg/kg uORR 42.6%;cORR 25.5%（n=47）				51.8%(n=29)
翰森制药	HS-10241+阿美替尼 vs 化疗	c-Met+EGFR-TKI	EGFR-TKI 治疗后 MET+ NSCLC	III	TKI 经治 EGFRm/MET+ NSCLC	59.6% vs 38.6%（n=156;158）	6.2m vs 4.4m, HR=0.601	9.7m vs 4.4m	NR vs 19.6m, HR=0.84	50% vs 51%
翰森制药/GSK	HS-20093	B7-H3 ADC	实体瘤	I	中位 4L	20%(6mg/kg,Q2W, n=7);33%(12mg/kg, Q3W,n=3)				71%(6mg/kg, Q2W,n=7);67%(12mg/kg,Q3W,n=3)
翰森制药/GSK	HS-20093	B7-H3 ADC	ES-SCLC	I	2L+ ES-SCLC	32% (6 mg/kg,n=22);61% (8 mg/kg,n=18)				15% (6 mg/kg,n=22); 42% (8 mg/kg,n=18)
信达生物	IBI363+贝伐珠 vs 化疗	PD-1/IL-2	IO 耐药无基因驱动肺腺癌	Ib	IO 耐药无基因驱动肺腺癌；19.5% 4L+	cORR 15.6% vs 4.8%	4.4m vs 2.8m，HR=0.45			
信达生物	IBI363+化疗	PD-1/IL-2	1L 胃癌	1b	1Lw 胃癌	cORR 61.5% PD-L1 CPS <5 (N=13)；65.0% PD-L1 CPS ≥5 (N=20)				39.1%
信达生物	IBI3001	EGFR/B7-H3 ADC	实体瘤	I	77.2% 3L+实体瘤	28.0% (6 mg/kg: 26.9%, 8 mg/kg: 38.9%)	EGFRm 7m；PDAC 7m			0.474
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2	1L NSCLC	Ib	1L NSCLC	47.4%(1.5 mg/kg),61.9%(3mg/kg),86.4%(3→1.5 mg/kg)	7m(1.5 mg/kg),8.5m(3mg/kg),NR(3→1.5 mg/kg)			89.3%(1.5 mg/kg),93.1%(3mg/kg),69.6%(3→1.5 mg/kg)

仅供内部参考，请勿外传！

百利天恒	iza-bren+k 药	EGFR/HER 3 ADC+PD1	HNSCC	II		2.5mpk 47%(18/38) 2.7mpk 50%(20/40)	2.5mpk 8.2 2.7mpk 5.8	2.5mpk 13.6 2.7mpk NR		
百利天恒	iza-bren+奥希替尼	EGFR/HER 3 ADC+EGF R TKI	NSCLC	II		2.2mpk 81% 2.5mpk 100% 2.75mpk 81%	24m 率 2.2mpk 63% 2.5mpk NR 2.75mpk 71%		24m 率 2.2mpk 76% 2.5mpk NR 2.75mpk 87%	
科伦博泰	SKB264 vs 化疗	TROP2 ADC	TNBC	III	3L+TNBC				14.7m vs 9.9m，HR=0.6; 调整后 14.7m vs 9.4m，HR=0.55	
科伦博泰	SKB264+K 药	TROP2 ADC	尿路上皮癌	II	1L UC	68%（n=40）	11.2m	19.4m		60%
科伦博泰	SKB264+K 药	TROP2 ADC	铂耐药 pMMR 子宫内膜癌	II	2L+ pMMR EC	cORR 38%（n=40）	7.6m			45%
科伦博泰	SKB500	B7-H3 ADC	ES-SCLC	I	3L+ SCLC（100%铂类经治，85.2%PD-(L)1 经治）	67.2%（12 mg/kg 组为 70.0%，cORR=55.0%；16 mg/kg 组为 61.9%，cORR=47.6%）	12mpk=7.2m 16mpk=5.6m	12mpk=5.8m 16mpk=5.8m	12mpk 6m=84.2% 16mpk 6m=60.2%	12mpk=47.5% 16mpk=61.9%
石药集团/石药创新	JMT108	PD-1/IL-15	实体瘤	I/II	HCC 2L+：SOC 经治 既往≥2 线治疗 76.9% 既往免疫治疗 92.3% CRC 2L+：SOC 经治 既往≥2 线治疗 89.5% 肝转移 73.7%	HCC 2L+（SOC 经治）：40% HCC 2L+（SOC+IO 经治）：33.3% CRC 2L+（SOC 经治）：21.1%				HCC：Gr3+ TRAE 30.8% TRSAE 7.7% TRAE 致停药 0% TRAE 致死 0% CRC：Gr3+ TRAE 13.2% TRSAE 10.5% TRAE 致停药 2.6% TRAE 致死 0%
石药集团/石药创新	SYS6043	B7-H3 ADC	乳腺癌	I	标准治疗难治/进展 总体既往≥3 线治疗 45.3% 总体骨转移 57.7% 总体肝转移 51.8%	HR+/HER2- BC 2L+：45.7% TNBC 2L+：70.6% HER2+ BC 2L+：71.4%		HR+/HER2 - BC 2L+：7.0mo		全部 BC：Gr3+ TRAE 24.1%

仅供内部参考，请勿外传！

石药集团/康宁杰瑞	JSKN003	HER2 ADC	PROC	Ib/II	铂耐药卵巢癌；N=47；66.0%既往≥3 线；既往贝伐 80.9%、PARPi 63.8%。4.2/5.2/6.3/7.3/8.4 mg/kg：n=2/2/41/1/1。HER2 IHC 1+/2+/3+：n=18；IHC 0：n=21；未知：n=8。	总体 ORR 63.8%；cORR 55.3%（N=47）	总体 8.3m（95%CI 5.7–10.7） IHC 1+/2+/3+：9.7m（5.9–10.9） IHC 0：6.6m（4.1–13.6） 未知：9.6m（2.6–NE）	总体 9.2m（95%CI 4.4–12.4） IHC 1+/2+/3+：7.5m（3.5–10.3） IHC 0：5.8m（4.0–14.1） 未知：15.5m（6.9–NE）	总体 23.5m（95%CI 13.2–NE） IHC 1+/2+/3+：23.5m（12.9–NE） IHC 0：NE（12.3–NE） 未知：13.2m（8.9–NE）	21.3%（N=47）；≥3 级贫血 6.4%
石药集团/康宁杰瑞	JSKN003	HER2 ADC	1L GC	I	1L 不可切除局部晚期/转移性 HER2+胃/胃食管结合部腺癌；PD-L1 CPS≥1。N=25。A(n=7)：JSKN003 6.3mg/kg+卡培他滨 1000mg/m² BID D1–14+SG001 360mg，Q3W。B(n=14)：A+KN026 10mg/kg Q3W。C(n=4)：A+奥沙利铂 130mg/m² Q3W。肝转移 56%；IHC3+ 76%。截止 2026-05-09；随访 5.2m。	cORR：A 71.4%（5/7）B 100%（14/14，全部 PR）C 50.0%（2/4）				A 57.1%（4/7）B 28.6%（4/14）C 100%（4/4）总体≥3 级：血小板减少 12%、腹泻 12%、呕吐 8%、食欲下降 8%。
中国生物制药	FS222	CD137/PD-L1	PD-1 耐药黑色素瘤	I	不可切除/转移性皮肤型黑色素瘤；既往≥1 种 PD-1 方案，既往中位 2 线（1–4），79%用过 CTLA-4。FS222 1.5mg/kg Q4W，N=42；其中 8 例探索性预防激素（前 2 周期 D8）。截止 2026-03-08；中位暴露 109 天（17–283）；11 例仍治疗。	36%（15/42；研究者评估）				38%（N=42）转氨酶升高 19%；HLH 样事件 14%；中性粒细胞减少 5%；白细胞减少 5%。
中国生物制药	TQB2102+Bemarituzumab±化疗	HER2 ADC+FGFR2b	1L HER2+ GC	II	1L HER2+不可切除局部晚期/转移性 GC/GEJC；ECOG0–1；N=86。A(n=25)：TQB2102 7.5mg/kg+bemotrizumab。	A 69.6%；B 80%；C 85.7%。B+C 81.3%。	mPFS NR；6m PFS：A 71.4%、B 70%、CPS<1：A 50%、B C 92.3%、B+C 72.7%、C 100%、77.5%。CPS<1：40%、	A 56%；B mOS NR；9m OS 率：A 81.5%、B 83.4%、C 100%、B+C 88.1%。	72.97%；C 41.67%；B+C 60.66%。任何级别 TRAE 100%。

仅供内部参考，请勿外传！

				B(n=37)：7.5mg/kg+bemotrizumab +卡培他滨 1000mg/m²。C(n=24)：6mg/kg+bemotrizumab+卡培他滨。截止 2026-02-28。	CPS≥1：A 73.7%、B 84.2%、C 92.9%、B+C 87.9%。	53.8%、100%、66.2%。CPS≥1：77%、81.4%、87.5%、83.8%（均按 A/B/C/B+C）。			
康方生物	AK112+化疗	PD-1/VEGF	1L 胸腺癌	II		83.30%	6mo-PFS 100%		Ivonescimab 相关出血 37.5% Ivonescimab 相关蛋白尿 12.5% Gr3 蛋白尿 8.3% Gr3 急性冠脉综合征 4.2%（致 Ivonescimab 永久停药）
康方生物	AK112	PD-1/VEGF	1L 肾细胞癌	1b/IIa	PD-L1 阴性 42.3% PD-L1 阳性 15.4% ＞2 个转移部位 42.3%	57.10%	12mo-PFS 87.9% 18mo-PFS 87.9%		Gr3+ TRAE 26.9% TRAE 致死 0%
荣昌生物	RC148±化疗	PD-1/VEGF 双抗±化疗	1L/2L AGA-NSCLC	I/II	1L 及经治 NSCLC	1L NSCLC（20mpk RC148）=61.9% 经治 NSCLC（10mpk RC148+多西他赛）=33.3% 经治 NSCLC（20mpk RC148+多西他赛）=66.7%	1L NSCLC（20mpk RC148）=15.21m 经治 NSCLC（10mpk RC148+多西他赛）=5.82m 经治 NSCLC（20mpk RC148+多西他赛）=8.48m	1L NSCLC（20mpk RC148）=NR 经治 NSCLC（10mpk RC148+多西他赛）=7.16m 经治 NSCLC（20mpk RC148+多西他赛）=8.38m	单药治疗最常见的≥3 级治疗相关不良事件为高血压和蛋白尿；联合治疗中最常见的为中性粒细胞减少、白细胞减少和淋巴细胞减少。未观察到新的安全性信号。
荣昌生物	RC118+RC148	CLDN18.2 ADC+PD-1/VEGF 双抗	G/GEJA	II	2L+ G/GEJA（CLDN18.2 免疫组化检测结果为 2+/3+ ≥40%；经免疫组化评估，接受过≤2 线系统治		RC118+RC148=8.5m RC118+toripalimab=5.5m	RC118+RC148=6.5m RC118+tori	RC118+RC148 6m OS=90.5% RC118+toripalimab=38.1% RC118+RC148=23.8%

仅供内部参考，请勿外传！

					疗，且对标准治疗失败或不耐受）		palimab=5.8m	mab OS=81.0%	6m
信立泰	JK06	5T4 ADC	5T4 表达实体瘤	Ib/II		NSCLC：26% sq-NSCLC：31% EGFRm NSCLC：75% BC：25% HR+ BC：30% TNBC：29% NSCLC/BC 4.5mg/kg Q3W：28% NSCLC/BC 3.7mg/kg Q3W：21%			所有 127 例剂量扩展患者中： Gr3+ TRAE 4% Gr4-5 TRAE 0% TRAE 致减量 3 例 TRAE 致停药 2 例 干眼 10%
三生制药	PF-08634404 (SSGJ-707)	PD-1/VEGF 双抗	NSCLC	II	1L NSCLC	nsq：PF'4404 + carbo/pemetrexed= 75% nsq：Tisle + carbo/pemetrexed= 44.7% sq：PF'4404 + carbo/pac=82.5% sq：PF'4404 + carbo/nab-pac=69.2% sq：Tisle + carbo/pac=67.7%	nsq：PF'4404 + carbo/pemetrexed 12m=56% nsq：Tisle + carbo/pemetrexed 12m=43% sq：PF'4404 + carbo/pac 12m=48% sq：PF'4404 + carbo/nab-pac 12m=54.2% sq：Tisle + carbo/pac 12m=24.5%			PF'4404 + Chemo=53.2% Tisle + Chemo=47.9%
泽璟制药	ZG005	PD-1/TIGIT 双抗	后线晚期宫颈癌	I/II	晚期宫颈癌；总体 N=55，10mg/kg n=28、20mg/kg n=27，IV Q3W。98.2%既往≥1 线失败；既往 ICI 24.7%。 本次疗效：20mg/kg 组内 ICI 初治 n=22。截止 2026-04-15；随访 22m。	cORR 40.9%（9/22） 20mg/kg、ICI 初治：8.1m CR1 例，PR8 例。		22.6m	12.7%（7/55；两剂量合并安全集） 主要为贫血、白细胞减少、低钙、肌炎、皮疹。
泽璟制药	ZG005	PD-1/TIGIT 双抗	晚期宫颈癌一线	I/II	1L 晚期宫颈癌；ZG005 Q3W+紫杉醇 175mg/m²+卡铂 AUC5 或顺铂 50mg/m²，± 贝伐 15mg/kg；6 周期后 ZG005±贝伐维持≤2 年。	20mg/kg 组 uORR 81.4%（N=70） CPS<1 亚组 uORR 85.7%	NR（20mg/kg 组）	NR（20mg/kg 组）	51.0%（N=96，两剂量合并；归因 ZG005） 主要白细胞/中性粒细胞下降。

仅供内部参考，请勿外传！

				N=96：10mg/kg n=26，20mg/kg n=70；鳞癌 86.5%，62.5%用贝伐。截止 2026-04-27；20mg/kg 随访 9m；中位随访 9m			
泽璟制药	ZG006	CD3/DLL3/DLL3 TCE	难治性 SCLC	I	≥3L 晚期 SCLC；N=34，10/30/60mg Q2W。	中位 OS 尚不成熟；12m OS 率 67.6% 18m OS 率 53.6% 15 例死亡，成熟度 44.1%。	总体 52.9%（18/34）10mg：25%（1 例）30mg：61.1%（11 例）60mg：50.0%（6 例）
复宏汉霖	HLX43	PD-L1 ADC	经治晚期胃癌（GC）	II	≥2L 局部晚期/转移性胃/GEJ 腺癌；既往≥1 线不耐受或进展，中位既往 2 线（1–4）；84.6%既往 IO。随机 1:1:1：HLX43 2/2.5/3mg/kg IV Q3W，入组 n=9/9/8；疗效可评估 n=8/7/8。N=26 均转移性，ECOG1 92.3%。	uORR（95%CI）：2mg：25.0%（2/8；3.2–65.1）2.5mg：14.3%（1/7；0.4–57.9）3mg：62.5%（5/8；24.5–91.5）；cORR50.0%。总体 34.8%（8/23；16.4–57.3）	26.9%（TEAE，N=26；非 TRAE）
复宏汉霖	斯鲁利单抗+HLX07	PD-1 单抗+EGFR 单抗	RAS/BRAF 野生型局部晚期直肠癌	II	新辅助治疗；RAS/BRAF 野生型局部晚期直肠癌，N=24。SCRT25Gy/5 次→6 周期 HLX07（RP2D）+斯鲁利单抗 300mg D1+CAPOX Q3W，后手术。CRM 受累 41.7%（10/24）、EMVI58.3%（14/24）；随访中位 12m（7–16）。	50.0%（12/24）达到 CR；52.9%（9/17）达到 pCR；未手术的患者中，42.9%（3/7）达到 CR	
英矽智能	ISM6331	TEAD1/2/3/4	间皮瘤	I	中位 3L 间皮瘤（范围 1–12 线）	28.5%（2/7）	0%（未报告）
康诺亚	CMD518D1	CDH17 ADC	实体瘤	I	中位 3L 实体瘤（结直肠癌 71 例，胃/食管结合部腺癌 10 例，胰腺癌 3 例）	4.8mpk 33.3%（1 例待确认）	未达 DLT
映恩生物	DB-1311+Pumitamig	B7-H3 ADC+PDL1/VEGF	实体瘤	II	中位既往 2 线治疗，中位随访 3m；剂量组合为 3+20、6+10、6+20、6+30mg/kg	ORR：36% 头颈鳞癌（N=7；既往 IO 86%）：57%；6+20mg/kg 组（N=3）：67%	安全性集 N=110；G3+TRAE：27%，G3+ irAE：1% TRAE 导致停

仅供内部参考，请勿外传！

					宫颈癌（N=8；既往IO 38%、贝伐珠单抗50%）：50%（1 CR、3 PR） HCC（N=18；既往IO 83%、贝伐珠单抗50%）：28%； 6+20mg/kg 组（N=7）：43%			药：2%；未观察到ILD/肺炎
映恩生物	DB-1311	B7-H3 ADC	PROC	II	73%既往贝伐珠单抗、57%既往PARPi 队列14：6/9mg/kg Q3W各16例，中位既往均2线，中位随访5.2/5.0m 队列8：9mg/kg Q3W，12例，中位既往3线，中位随访14.0m	总体cORR：52.6%（20/38）； 队列14 6/9mg/kg cORR：53.8%/46.2% 队列8 9mg/kg cORR：58.3%； 既往PARPi亚组ORR：68.2%，其中队列14：75.0%	总体：9.5m	总体：8.0m	总体G3 TRAE：54.5%（24/44），TRAE导致停药：4.5%（2/44）； 队列14 6/9mg/kg：31.3%/75.0%，停药：0%/6.3%（1）； 队列8 9mg/kg：58.3%，停药8.3%（1）
映恩生物	DB-1303+Pumitamig	HER2 ADC+PDL1/VEGF	HR+/HER2-low乳腺癌	I	既往≥1线内分泌±靶向治疗后进展，接受过1–3线化疗；内脏转移84.6%；				G3 TRAE：61.5%，G3血小板计数降低：30.8% TRAE导致T-Pam/Pumitamig停药：2/3例；
再鼎医药	ZL-1310	DLL3 ADC	SCLC	Ib/Ic	ES-SCLC（包含1L患者）（1L ES-SCLC，1.6mpk ZL-1310）	ZL-1310+atezolizumab=65.9% ZL-1310+atezolizumab=80% ZL-1310+atezolizumab+carboplatin=91%			ZL-1310+atezolizumab=26.7% ZL-1310+atezolizumab+carboplatin=69.2%

仅供内部参考，请勿外传！

迈威生物	9MW2821	Nectin-4 ADC	Top 经治 TNBC	II	42%既往≥3 线治疗，33%肝转移；100%既往接受 Topl 类 ADC，其中 48%接受 TROP-2 ADC、33%接受 HER2 ADC；100%既往接受紫杉类，35%接受 ICI	ORR 30.0%	3.7m	8.7m	尚不成熟	发生率未披露；发生率≥5%的 G3+ TRAE 包括：中性粒细胞减少、白细胞减少、AST 升高
维立志博	LBL-034	GPRC5D/CD3	RRMM	I	全 10–1200 μg/kg：RRMM 4L+ 三类药物暴露 73.2% 五药暴露 57.1% 既往 ASCT 28.6% 既往 BCMA CAR-T 16.1% EMD 23.2%	400μg/kg vs. 800μg/kg vs. 1200μg/kg： ORR 77.8% vs. 90.9% vs. 81.8% ≥CR 55.6% vs. 72.7% vs. 45.5% ≥VGPR 61.1% vs. 81.8% vs. 81.8% 400–1200 μg/kg： ORR 82.5% ≥CR 57.5% ≥VGPR 72.5% 400–1200 μg/kg 伴 EMD： ORR 75.0% ≥CR 37.5% ≥VGPR 62.5%	10–1200 μg/kg:15.8mo 400 μg/kg：18mo-PFS 52.5% 800μg/kg：18mo-PFS 71.6% 400–1200 μg/kg：18mo-PFS 58.0% 400–1200 μg/kg 伴 EMD：mPFS 11.5mo，18mo-PFS 46.9%			所有 56 例 10–1200 μg/kg 患者中：TRAE 100% Gr3+ TRAE 83.9% Gr3+ CRS 1 例 Gr3+ ICANS 0% TRAE 致死 0%
维立志博	LBL-024	PD-L1/4-1BB	EP-NEC	Ib/II		6/10/15mg/kg Q3W：60.0% 6mg/kg Q3W：59.1%（PD-L1 CPS＜1 57.1%，PD-L1 CPS≥1 50.0%） 15mg/kg Q3W：62.2%（PD-L1 CPS＜1 58.6%，PD-L1 CPS≥1 66.7%）	6/10/15mg/kg Q3W：6.0mo 6mg/kg Q3W：9.6mo 15mg/kg Q3W：5.8mo PD-L1 CPS＜1 6mg/kg Q3W：9.6mo PD-L1 CPS＜1 15mg/kg Q3W：5.7mo PD-L1 CPS≥1 6mg/kg Q3W：9.4mo	6/10/15mg/kg Q3W：10.2mo 6mg/kg Q3W：15.5mo 15mg/kg Q3W：10.2mo PD-L1 CPS＜1 6mg/kg Q3W：15.5mo PD-L1 CPS＜1 15mg/kg Q3W：5.0mo	6mg/kg Q3W：15mo-OS 63.6% 15mg/kg Q3W：15mo-OS 58.4% PD-L1 CPS＜1 6mg/kg Q3W：15mo-OS 57.1% PD-L1 CPS＜1 15mg/kg Q3W：15mo-OS 53.6% PD-L1 CPS≥1 6mg/kg Q3W：15mo-OS 66.7% PD-L1 CPS≥1 15mg/kg Q3W：15mo-OS 66.7%	所有 69 例患者中：DLT 0 例 TRAE 98.6% Gr3+ TRAE 79.7% Gr3+ ALT 升高 2.9% Gr3+ AST 升高 4.3%

仅供内部参考，请勿外传！

						PD-L1 CPS≥1 6mg/kg Q3W：10.5mo		
维立志博	LBL-024	PD-L1/4-1BB	MSS 结直肠癌	I/II		TGI：2mg/kg：69.27% 8mg/kg：94.53% 30mg/kg：99.84% K 药：82.02%		
维立志博	LBL-024	PD-L1/4-1BB	胆道癌	II	胆囊癌 n=2，肝内胆管癌 n=13，肝外胆管癌 n=5 转移性疾病 85.0%	总体：55.0% PD-L1 CPS < 1：25.0% PD-L1 CPS≥1：100%		总体 20 例患者：Gr3+ TEAE 75.0%
科济药业	Satricabtagene autoleucel	CLDN18.2 CAR-T	G/GEJC	I	G/GEJC 辅助治疗后的巩固治疗		mDPS 12m=100%	0%（未报告）
乐普生物	MRG003+普特利	EGFR ADC+PD1 单抗	LA-HNSCC	II	A 组：诱导 MRG003+普特利单抗 → 根治性放化疗 → 普特利；B 组：诱导 MRG003 单药 → 根治性放化疗	初步 ORR：71%（首批 15 例疗效可评估）		G3 TEAE 共 8 例（40%），A/B 组分别 6 例（60%）/2 例（20%）
基石药业	CS2009	PD1/VEGF /CTLA4	NSCLC	II	N=86；20 或 30mg/kg Q3W。一线 AGA 阴性单药或联合化疗；二/三线既往含铂化疗及抗 PD-(L)1 经治接受 CS2009+多西他赛；76.7% PD-L1 TPS≥1%	一线单药、TPS≥50%（N=16）：81.3% 一线鳞癌联合化疗、TPS<50%（N=8）：75.0%		单药（N=46）：G3+ TRAE 6.5%；联合化疗（N=40）：G3+ TRAE 30.0%；
基石药业	CS2009	PD1/VEGF /CTLA4	mCRC	I/II	后线 mCRC，64.3%既往≥2 线治疗；85.7% 为 MSS/pMMR；肝转移 57.1%，≥3 处转移 50.0%；一线 pMMR/MSS mCRC，（2/8） 左/右半结肠原发占比 78.6%/21.4%；肝转移 64.3%，≥3 处转移 42.9%	后线：ORR 25.0%		G3+ TRAE：14.3%（2/14）
亿腾嘉和	GB268	PD-1/CTLA4/VEGF	实体瘤	I	2L+ 实体瘤（乳腺癌 16 例、结直肠癌 12 例、NSCLC 9 例）	整体=12.1% 乳腺癌=25% HR+/HER2= 乳腺癌=42.9%		11.2%（未达 DLT）



仅供内部参考，请勿外传！

德琪医药	ATG-022	CLDN18.2 ADC	CLINCH（胃食管交界癌）	GC/GEJC（CLDN18.2 IHC 1+，≥1%；92.7%为TNM IV期）	1.8mpk=46.7% 2.4mpk=42.4%	1.8mpk=7.0m 2.4mpk=6.7m	1.8mpk=未达到 2.4mpk=14.7m	1.8mpk=19.4% 2.4mpk=56.9%

数据来源：ESMO 官网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：更新截至 2026 年 10 月 19 日

创新药：全球竞争力持续加强，政策支持与商业化盈利兑现的产业逻辑不变，当前板块投资性价比持续突显。根据 Wind 数据，截至 2026 年 10 月 23 日收盘，恒生创新药指数（HSIDI.HI，不含 CXO）2026 年内股价分位数约 10%，较 2025 年指数最高点回撤约 37%；而在产业政策、研发进展、国际化拓展与商业化兑现等层面，创新药板块整体仍维持着此前较高的产业景气度，当前板块投资性价比持续突显。在市场关注的国际化方面，目前创新药 BD 出海更多基于相关品种的海外权益达成合作，是在暂不具备海外销售能力情况下，加速拓展全球市场的优选方式。值得一提的是，当前 Co-Co 模式（共同开发、共同商业化）合作正逐渐增多，体现出中国创新药企业的竞争力与话语权不断提升。基于海外大药企面临专利悬崖等挑战的迫切需求，以及中国创新药在研发端展现出的显著竞争优势，我们认为中国创新药出海的高景气有望延续。根据医药魔方数据，截至 2026 年上半年，中国 License-out 数量 100 起，为 2025 年全年 63%；首付款 50 亿美元，为 2025 年全年 71%；交易总金额 997 亿美元，为 2025 年全年 73%，均创历史同期新高。同时，国内政策端持续鼓励创新，《政府工作报告》将生物医药列为“新兴支柱产业”，医药产业战略地位进一步提升；《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，明确优化创新药首发价格机制，政策对创新的支持力度继续加码；《医药工业发展“十五五”规划》重点围绕产业规模效益、创新发展、企业培育和集群发展等方面提出了未来五年的发展目标，高屋建瓴引导产业走向高质量创新发展。此外，我们认为当前创新药板块正逐步由“估值驱动”向“业绩+全球化兑现驱动”转变。随着前期完成海外授权的 ADC、IO 双抗等重磅创新品种陆续在欧美市场获批上市，国产创新药在海外创新药市场的销售份额仍有较大提升空间。2027 年预计将有 5 款以上国产创新药实现海外商业化。创新药估值体系也将随之从 rNPV 向 EV/EBITDA、P/E 迁移，不确定性风险持续释放。此外，重磅 BD 交易、新技术突破等仍将持续为行业带来正面催化。

长期且持续看好具有差异化创新能力和有全球 BIC 潜质产品布局的相关公司，建议关注恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、荣昌生物、三生制药/三生国健、科伦博泰生物/科伦药业、翰森制药、海思科、百利天恒、迪哲医药-U、康诺亚-B、映恩生物、益方生物、迈威生物-U、泽璟制药-U、和黄医药、维立志博、劲方医药、贝达药业、诺诚健华、再鼎医药、复宏汉霖、乐普生物、和誉-B、歌

仅供内部参考，请勿外传！

礼制药-B 等。基于创新药的快速放量属性，单品格局优异进入放量周期的创新药公司有望带来收入端或利润端的加速增长，建议关注艾力斯、康哲药业、云顶新耀等。在创新药竞争格局日益激烈，差异化研发风险高的背景下，稳健型药企同样值得长期关注，其中产品布局广泛、销售能力已经历史证明的综合药企有望持续展现竞争力，部分企业转型创新进展顺利，产品有望逐步展现出海预期可重点关注，建议关注华东医药、石药集团/新诺威、信立泰、先声药业、中国生物制药、远大医药等。

创新药产业链：进入三季报业绩期，预计板块有望延续此前较快增长趋势，进一步催化板块行情。节后 CXO 板块随大盘整体回调，CRO 指数（8841421.WI）2026 年 10 月 8 日-23 日回撤 18.05%，但基于投融资数据、订单和业绩，当前创新药产业链景气度向上趋势具备较强确定性。截至 2026 年 10 月 23 日收盘，CRO 指数 PE-TTM（剔除负值）约 27.49 倍，位于过去七年（2019 年 10 月 23 日-2026 年 10 月 23 日）的估值分位数约 39%，当前具备较好估值性价比。可关注：1）地缘政治风险已经阶段性缓和，生物安全法案的实际影响有限，自 2025 年以来 CDMO 公司新签订单保持高增长趋势，其中景气度更高的新分子成为主要增长驱动，多肽、ADC、双多抗、寡核苷酸 CDMO 已进入快速放量期。中国 CXO 通过产能扩张、项目积累、全球布局充分承接新分子客户研发及生产需求，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、康龙化成等。2）中国早期研发需求持续复苏并且从早期向后期传导，临床前和临床 CRO 在 2025 年新签订单逐季度环比加速，2025Q4 以来安评及临床 CRO 报价、实验用猴价格均有明显提升，下游客户需求旺盛。看好 2026 年 CRO 实现业绩反转，建议关注昭衍新药、益诺思、泰格医药、诺思格、普蕊斯、美迪西等。3）AI 赋能新药研发降本增效，重视 AI+CRO 对行业生产力的变革影响，有望建立差异化竞争壁垒，建议关注晶泰控股、泓博医药、成都先导。4）上游关注工业端高增长的细分龙头和国产替代机遇，AI for Science 有望为上游带来新增量，建议关注百奥赛图、皓元医药、百普赛斯、药康生物、毕得医药、纳微科技、奥浦迈、昊帆生物等。

医疗器械：主业企稳，新业务与国际化贡献增量。医疗器械行业正在经历类似于此前药品行业的产业与政策周期，创新与国际化加速推进，常态化集采下腾笼换鸟。随着防疫相关一次性业绩影响逐步消解，集采、DRG/DIP 按病种支付方式改革、行业整顿等不确定性影响边际减弱，行业将重回稳健、高质量的发展轨道。2025 年院内设备招标采购已迎来复苏，2026 年有望延续稳健增长趋势；同时在“反内卷”背景下，医疗耗材与 IVD 集采政策也呈温和化趋势（如最高有效报价符合预期、中选规则相对宽松、引入复活机制等），国产厂商有以价换量空间（如国

仅供内部参考，请勿外传！

产品牌标内市占率提升等），相关公司及细分板块有望迎来估值修复行情；随着多类医疗服务价格项目立项指南的陆续落地，创新技术有望获得临床支付的支持，迎来国内商业化放量。当前医疗器械板块正蓄积新动能，推动公司增长提速，布局新业务与深耕国际化的优秀医疗器械公司值得关注。建议关注拥有“硬科技”的医疗设备（如迈瑞医疗、联影医疗、微创机器人-B、精锋医疗-B、开立医疗、澳华内镜、山外山、华大智造、海尔生物、威高血净等）与器械产业链（如奕瑞科技、美好医疗、英科医疗、海泰新光、威高股份等），国内国际双循环，推动产业发展上升至新高度；市场潜力犹存、国产化率仍有较大提升空间的细分领域，如电生理（如惠泰医疗、微电生理-U 等），IVD（如新产业、艾德生物、九安医疗、安图生物、圣湘生物、万孚生物、亚辉龙等），骨科（如爱康医疗、三友医疗、天智航-U、威高骨科、大博医疗、春立医疗等），及其他创新高值耗材领域（如南微医学、心脉医疗、乐普医疗、归创通桥-B、赛诺医疗、微创医疗、先健科技、沛嘉医疗-B 等）；以及具有消费属性的医疗器械（如鱼跃医疗、时代天使、可孚医疗、爱博医疗、三诺生物等）等方向。

零售药店：行业拐点确立。供给侧格局变化带来投资机会，2025 年底我国零售药店达到 68.0 万家，同比净减少 3 万家。与此同时，全年闭店数共计 5.50 万家，闭店率约 7.85%。全国零售药店市场规模从 2022 年的 5443 亿元，逐年下滑至 2025 年的 5173 亿元，连续两年以 2.2%的降幅持续收缩。当前，零售药店行业拐点已确立，行业出清带来龙头公司内生同店改善，外延方面重启开店和并购，业绩进入双轮驱动提速。自 26Q2 开始龙头同店加速，Q3 同店增速维持较高水平，估值伴随基本面改善进入修复通道，优先关注利润端与盈利能力持续复苏的企业，如益丰药房、老百姓、大参林等。

关注标的：

恒瑞医药：创新药龙头，国内创新药销售进入加速放量周期，国际化 BD 质量持续提升，海外空间可期。我们预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.46、1.68、1.96 元，维持“买入”评级。

百济神州：国际化创新药龙头，今年利润加速增长，泽布替尼持续放量，实体瘤管线陆续 POC 展现远期空间。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 46.03 亿元、73.82 亿元、99.39 亿元，维持“增持”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

信达生物：IBI363 全球空间广阔，一线临床有望持续验证，ADC、代谢等多领域进展顺利，国内头部 Pharma 雏形已现。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 176.33 亿元、221.88 亿元、283.87 亿元，归母净利润分别为 25.33 亿元、37.86 亿元、51.56 亿元，维持“买入”评级。

康方生物：IO plus 龙头公司，AK112 多项关键数据预计在 2026 年读出，全球市场空间广阔。我们预计公司 2026-2028 年收入为 51.25 亿元、77.25 亿元、94.82 亿元，归母净利润分别为-1.40 亿元、13.52 亿元、22.96 亿元，维持“增持”评级。

科伦药业/科伦博泰生物：输液领域优势显著，合成生物学有望提供增长新动能；公司核心产品 sac-TMT 全球临床推进顺利并不断验证其具备全球同类最佳潜力，未来放量可期。我们预计科伦博泰生物 2026-2028 年收入分别为 35.87 亿元、43.55 亿元、67.12 亿元，归母净利润分别为 0.75 亿元、4.98 亿元、14.34 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。我们预计科伦药业 2026-2027 年收入分别为 202.83 亿元、218.59 亿元，归母净利润分别为 19.41 亿元、22.90 亿元，维持“增持”评级。

药明康德：全球领先的一体化、端到端 CXO 龙头，通过 CRDMO 和 CTDMO 模式赋能新药研发项目。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 605.65 亿元、730.90 亿元、871.07 亿元，归母净利润分别为 226.48 亿元、278.93 亿元、338.58 亿元，对应 EPS 分别为 7.59 元、9.35 元、11.35 元，维持“买入”评级。

药明合联：全球领先的一站式 ADC CRDMO 龙头。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 80.50 亿元、107.99 亿元、142.72 亿元，归母净利润分别为 20.49 亿元、28.28 亿元、37.81 亿元，维持“增持”评级。

药明生物：具有全球领先的开放式、一体化生物制药能力和技术赋能平台，CRDMO 驱动公司业务持续增长。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 251.77 亿元、298.23 亿元、355.72 亿元，归母净利润分别为 56.24 亿元、68.13 亿元、82.60 亿元，维持“增持”评级。

凯莱英：小分子 CDMO 业务和新兴业务双轮驱动，在手订单加速增长，未来将加快海外产能布局。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 80.11 亿元、98.57 亿

仅供内部参考，请勿外传！

元、118.05 亿元，归母净利润分别为 13.65 亿元、17.06 亿元、21.23 亿元，维持“增持”评级。

也建议关注：爱尔眼科（连锁眼科医疗服务龙头，业绩拐点已现，有望实现量价齐升）、迈瑞医疗（医疗器械平台化企业，数智化转型与创新发展助力公司强者更强）、联影医疗（国产医学影像龙头，创新产品具备国际竞争力）、华润三九（中药 OTC 行业平台型龙头，品牌、产品、渠道共振，内生外延双轮驱动）、益丰药房（门店优化成效显著，盈利能力持续复苏）。

四、推荐组合

表3、兴证医药 10 月份稳健配置组合

推荐公司	所属领域	推荐理由	股价催化剂	风险因素
恒瑞医药	处方药	创新药龙头，国内创新药销售进入加速放量周期，国际化 BD 质量持续提升海外空间可期	销售放量，潜在国际化 BD，数据读出	国际化进度不及预期，药品降价风险
华东医药	化学制剂	公司作为传统医药白马，工业板块产品收入持续保持较快增长，商业板块逐步企稳，创新药有望进入商业化放量期，早期管线布局丰富，美护板块产品收入也有望逐步恢复	创新药品种商业化放量，潜在出海，业绩高增长	药品集中采购风险，新药研发风险，药品竞争格局加剧风险。
百济神州	化学制剂	核心产品持续强劲全球商业化表现，盈利能力持续增强。公司丰富管线的持续临床进展将进一步推升公司价值成长。	盈利增长、泽布替尼放量、数据读出	产品收入不及预期，临床试验结果不及预期
信达生物	生物制品	IBI363 在冷肿瘤及 IO 经治 NSCLC 中表现优异，有望成为重磅出海产品。国内商业化表现持续突破。2026 年将有多个管线读出数据展现空间。	创新药品种商业化放量、数据读出	产品收入不及预期，临床试验结果不及预期

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

表4、兴证医药 10 月份积极进取组合

推荐公司	所属领域	推荐理由	股价催化剂	风险因素
科伦博泰生物	生物制品	SKB264 国内商业化元年，TKI 耐药国内三期数据优异，差异化 ADC 管线有望持续兑现国际化	SKB264 商业化放量、数据读出	临床试验不及预期，产品收入不及预期

仅供内部参考，请勿外传！

迪哲医药-U	化学制剂	舒沃替尼海外获批在即，四代 EGFR DZD6008 和差异化 BTK 双靶 DZD8586 持续展现 POC 数据	新药海外获批、数据读出	临床试验不及预期，产品收入不及预期
药明合联	医疗服务	ADC 行业高景气，公司作为全球领先的一站式 ADC CRDMO 龙头，其订单和业绩强劲增长。	业绩超预期、下游产品获批、新产能投产	商业化不及预期

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

五、2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日报告统计

2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日我们撰写报告情况如下表。

表5、2026 年 10 月 19 日—2026 年 10 月 23 日报告统计

日期	标题	研究员	报告类型	相关企业
2026/10/23	【兴证医药】艾德生物：三季度增长亮眼，管理层集体增持展现信心	孙媛媛,黄翰漾,东楠,龚涵清	点评	艾德生物

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

六、股东大会及新股提示

表6、2026 年 10 月部分医药公司股东大会汇总

证券代码	证券名称	股东大会日期	证券代码	证券名称	股东大会日期
600329.SH	达仁堂	2026-10-23	688293.SH	奥浦迈	2026-10-15
920992.BJ	中科美菱	2026-10-22	688710.SH	益诺思	2026-10-15
605199.SH	ST 葫芦娃	2026-10-21	300942.SZ	易瑞生物	2026-10-14
002821.SZ	凯莱英	2026-10-20	300363.SZ	博腾股份	2026-10-13
603939.SH	益丰药房	2026-10-20	688073.SH	毕得医药	2026-10-13
688253.SH	英诺特	2026-10-20	688277.SH	天智航-U	2026-10-13
300702.SZ	天宇股份	2026-10-19	688301.SH	奕瑞科技	2026-10-13
603456.SH	九洲药业	2026-10-19	688739.SH	成大生物	2026-10-13
688046.SH	药康生物	2026-10-19	688806.SH	泰诺麦博-U	2026-10-13
688114.SH	华大智造	2026-10-19	300341.SZ	麦克奥迪	2026-10-09
300705.SZ	九典制药	2026-10-16	300937.SZ	药易购	2026-10-09
600085.SH	同仁堂	2026-10-16	301015.SZ	百洋医药	2026-10-09
600568.SH	ST 中珠	2026-10-16	301363.SZ	美好医疗	2026-10-09
300463.SZ	迈克生物	2026-10-15	301584.SZ	建发致新	2026-10-09
301370.SZ	国科恒泰	2026-10-15	688105.SH	诺唯赞	2026-10-09
603987.SH	康德莱	2026-10-15	688837.SH	信诺维	2026-10-09
603998.SH	方盛制药	2026-10-15	300246.SZ	宝莱特	2026-10-08
688137.SH	近岸蛋白	2026-10-15	301290.SZ	东星医疗	2026-10-08

仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.10.23

表7、医药板块 2023 年至今上市新股

代码	名称	招股日期	网上发行日期	上市日期	上市板	发行价（元）
301569.SZ	联亚药业	2026-09-17	2026-09-28	2026-10-15	创业板	7.0
920201.BJ	百瑞吉	2026-09-04	2026-09-07	2026-09-24	北交所	16.77
688837.SH	信诺维	2026-08-26	2026-09-03	2026-09-16	科创板	27.6
920268.BJ	百迈科	2026-08-28	2026-08-31	2026-09-09	北交所	17.1
688806.SH	泰诺麦博-U	2026-07-02	2026-07-10	2026-07-21	科创板	14.46
920072.BJ	科莱瑞迪	2026-06-05	2026-06-15	2026-06-29	北交所	15.62
920069.BJ	普昂医疗	2026-03-17	2026-03-18	2026-03-27	北交所	18.38
920166.BJ	海圣医疗	2026-02-03	2026-02-04	2026-02-12	北交所	12.64
920180.BJ	爱得科技	2026-01-30	2026-02-02	2026-02-10	北交所	7.67
688712.SH	北芯生命	2026-01-16	2026-01-26	2026-02-05	科创板	17.52
920050.BJ	爱伦医疗	2026-01-09	2026-01-12	2026-01-21	北交所	15.98
688805.SH	健信超导	2025-12-05	2025-12-15	2025-12-24	科创板	18.58
688796.SH	百奥赛图	2025-11-20	2025-11-28	2025-12-10	科创板	26.68
920009.BJ	丹娜生物	2025-10-21	2025-10-22	2025-11-03	北交所	17.1
688759.SH	必贝特-U	2025-10-09	2025-10-17	2025-10-28	科创板	17.78
688765.SH	禾元生物-U	2025-09-23	2025-10-14	2025-10-28	科创板	29.06
301584.SZ	建发致新	2025-09-05	2025-09-16	2025-09-25	创业板	7.05
603014.SH	威高血净	2025-04-25	2025-05-08	2025-05-19	上证主板	26.5
688755.SH	汉邦科技	2025-04-24	2025-05-07	2025-05-16	科创板	22.77
301602.SZ	超研股份	2025-01-02	2025-01-13	2025-01-22	创业板	6.7
688758.SH	赛分科技	2024-12-20	2024-12-30	2025-01-10	科创板	4.32
603205.SH	健尔康	2024-10-17	2024-10-25	2024-11-07	上证主板	14.65
688710.SH	益诺思	2024-08-15	2024-08-23	2024-09-03	科创板	19.06
603207.SH	小方制药	2024-08-07	2024-08-15	2024-08-26	上证主板	12.47
301580.SZ	爱迪特	2024-06-06	2024-06-17	2024-06-26	创业板	44.95
920656.BJ	海昇药业	2024-01-23	2024-01-24	2024-02-02	北交所	19.9
920547.BJ	无锡晶海	2023-11-29	2023-11-30	2023-12-12	北交所	16.53
301520.SZ	万邦医药	2023-09-05	2023-09-14	2023-09-25	创业板	67.88
301507.SZ	民生健康	2023-08-11	2023-08-22	2023-09-05	创业板	10.0
920504.BJ	博迅生物	2023-08-04	2023-08-08	2023-08-17	北交所	9.75
301509.SZ	金凯生科	2023-07-14	2023-07-24	2023-08-03	创业板	56.56
301515.SZ	港通医疗	2023-07-03	2023-07-11	2023-07-25	创业板	31.16
301393.SZ	昊帆生物	2023-06-20	2023-07-03	2023-07-12	创业板	67.68
301370.SZ	国科恒泰	2023-06-16	2023-06-29	2023-07-12	创业板	13.39
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-01	2023-06-09	2023-06-20	科创板	37.88
688576.SH	西山科技	2023-05-18	2023-05-26	2023-06-06	科创板	135.8
920017.BJ	星昊医药	2023-05-12	2023-05-16	2023-05-31	北交所	12.3
688581.SH	安杰思	2023-04-27	2023-05-10	2023-05-19	科创板	125.8

仅供内部参考，请勿外传！

301293.SZ	三博脑科	2023-04-13	2023-04-21	2023-05-05	创业板	29.6
001367.SZ	海森药业	2023-03-20	2023-03-28	2023-04-10	深证主板	44.48

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至 2026.10.23

七、相关企业盈利预测及评级

下表为我们关注的 A 股上市公司及其盈利预测。

表8、兴证医药关注公司盈利预测及评级

代码	简称	子行业	价格(元)	市值（亿元）	25A 归母净利润（百万元）	26E 归母净利润（百万元）	27E 归母净利润（百万元）	26E PE	27E PE	评级
688235.SH	百济神州	化学制剂	277.82	4285	1461	4603	7382	93.09	58.04	增持
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	47.02	2999	7711	9699	11182	32.18	27.91	买入
000963.SZ	华东医药	化学制剂	26.38	463	3414	4261	4722	10.86	9.80	买入
002020.SZ	京新药业	化学制剂	11.34	98	758	907	1079	10.77	9.05	增持
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	42.63	180	305	747	899	24.16	20.07	增持
000915.SZ	华特达因	化学制剂	24.18	57	535	601	648	9.43	8.74	增持
688192.SH	迪哲医药-U	化学制剂	63.34	295	-764	-512	-176	-	-	增持
688578.SH	艾力斯	化学制剂	88.12	397	2189	2662	3127	14.90	12.68	增持
688266.SH	泽璟制药	化学制剂	103.75	275	-163	576	332	47.68	82.72	增持
000739.SZ	普洛药业	化学原料药	19.68	228	891	1090	1326	20.92	17.19	增持
603259.SH	药明康德	CXO	144.72	3579	19151	22648	27893	19.39	15.75	买入
002821.SZ	凯莱英	CXO	146.22	489	1133	1365	1706	38.77	31.02	增持
300759.SZ	康龙化成	CXO	38.02	562	1664	1977	2364	35.33	29.55	增持
000538.SZ	云南白药	中药	52.40	935	5153	5424	5887	17.24	15.88	增持
000999.SZ	华润三九	中药	24.78	412	3421	3782	4170	10.90	9.89	增持
600085.SH	同仁堂	中药	24.64	338	1189	1685	1923	20.06	17.57	增持
600329.SH	达仁堂	中药	41.08	234	2131	1124	1239	28.15	25.53	增持
000423.SZ	东阿阿胶	中药	46.96	300	1739	1935	2140	15.53	14.04	增持
600750.SH	华润江中	中药	22.93	146	907	935	1035	15.59	14.08	增持
600422.SH	昆药集团	中药	8.81	67	350	245	354	27.22	18.84	增持
600285.SH	羚锐制药	中药	20.32	115	760	952	1076	12.10	10.71	增持
600535.SH	天士力	中药	13.78	206	1105	1271	1467	16.20	14.03	增持
002007.SZ	华兰生物	生物制品	12.89	235	940	1075	1205	21.89	19.53	增持
300294.SZ	博雅生物	生物制品	14.03	71	113	369	395	19.17	17.91	增持
603087.SH	甘李药业	生物制品	72.00	430	1144	1449	1606	29.69	26.78	增持
300357.SZ	我武生物	生物制品	19.39	102	381	451	518	22.51	19.60	增持
600161.SH	天坛生物	生物制品	12.24	242	1091	1274	1409	19.00	17.18	增持
688278.SH	特宝生物	生物制品	43.77	179	1031	1239	1490	14.42	11.99	增持
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	21.24	90	197	345	449	26.16	20.10	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	27.31	272	1482	1629	1862	16.68	14.59	增持
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	177.30	2149	8136	8163	9143	26.32	23.50	买入
688029.SH	南微医学	医疗器械	85.90	161	570	629	762	25.65	21.18	增持

仅供内部参考，请勿外传！

688016.SH	心脉医疗	医疗器械	86.07	106	563	638	722	16.63	14.69	增持
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	42.48	82	268	396	459	20.75	17.90	增持
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	10.20	58	23	311	426	18.74	13.68	增持
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	268.00	379	821	1023	1288	37.08	29.45	增持
688271.SH	联影医疗	医疗器械	112.18	925	1869	2250	2804	41.09	32.97	增持
688114.SH	华大智造	医疗器械	62.52	260	-222	65	124	400.62	210.00	增持
300832.SZ	新产业	IVD	56.66	445	1620	2005	2519	22.20	17.67	增持
300685.SZ	艾德生物	IVD	19.54	76	361	337	401	22.62	19.01	增持
300482.SZ	万孚生物	IVD	15.88	74	-63	326	473	22.80	15.72	增持
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	8.14	755	3240	3756	4288	20.11	17.62	买入
600998.SH	九州通	医药商业	4.89	247	2255	2413	2641	10.22	9.34	增持
603939.SH	益丰药房	药店	25.36	307	1678	1896	2184	16.22	14.08	增持
603883.SH	老百姓	药店	14.31	109	382	571	675	19.02	16.09	增持

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理，收盘价截至 2026.10.23，根据最新盈利预测更新

八、风险提示

行业政策超预期变化，板块比较优势弱化。

仅供内部参考，请勿外传！

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为奕瑞科技(688301)、艾力斯(688578)、惠泰医疗(688617)、威高骨科(688161)、华大智造(688114)、迪哲医药(688192)、百利天恒(688506)、联影医疗(688271)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn