仅供内部参考，请勿外传！

中国平安 PINGAN
专业·价值

证券研究报告

中国创新药闪耀ESMO大会，关注相关创新药投资机会

生物医药行业　强于大市（维持）

平安证券研究所生物医药团队

分析师：叶寅　投资咨询编号:S1060514100001邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN
倪亦道　投资咨询编号:S1060518070001邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN
韩盟盟　投资咨询编号:S1060519060002邮箱：HANMENGMENG005@PINGAN.COM.CN
裴晓鹏　投资咨询编号:S1060523090002邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN
何敏秀　投资咨询编号:S1060524030001邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN
王钰畅　投资咨询编号:S1060524090001邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN
曹艳凯　投资咨询编号:S1060524120001邮箱：CAOYANKAI947@PINGAN.COM.CN
张梦鸽　投资咨询编号:S1060525070003邮箱：ZHANGMENGGE752@PINGAN.COM.CN



2026年10月26日

请务必阅读正文后免责条款

仅供内部参考，请勿外传！

周观点

- 10月23日至27日，2026年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年会在西班牙马德里召开。每一届ESMO都是全球肿瘤治疗领域的重要风向标：入选突破性摘要（LBA）的研究，往往预示着未来几年哪些新疗法会被写进临床指南，成为患者新的治疗选择。本届大会共发布超过90项LBA标题，中国创新药研究入选数量约占大会LBA总数的三分之一，5项研究跻身大会最高规格的主席研讨会——数量与规格，均为历届之最。
- 最受瞩目的当属主席研讨会，这是ESMO规格最高的环节。本届大会12项主席研讨会研究中，有5项来自中国药企，占比超过40%，这5项研究覆盖了肺癌、胆道癌、子宫内膜癌、胃癌和骨肉瘤等多个瘤种，且全部为注册性III期确证性研究。此外，早前公布的常规议程中，中国创新药已有47项研究入选口头报告环节，较去年的35项持续扩容。从企业分布看，恒瑞医药、翰森制药、信达生物、康方生物、石药集团、君实生物等多家企业均有研究入选，百济神州、科伦博泰、百利天恒等亦有代表性数据读出。
- **肺癌仍然是中国LBA最密集的板块，同时，乳腺癌和消化系统肿瘤已经形成了可观的第二梯队。**乳腺癌领域，恒瑞医药SHR-A1811治疗HER2低表达晚期乳腺癌的III期研究HORIZON-Breast06、正大天晴TQB2102的III期研究APEX-Breast01、百利天恒iza-bren的PANKU-Breast01研究等同时入选LBA。消化道肿瘤方向，CLDN18.2 ADC（CMG901）、PD-1/VEGF双抗（依沃西单抗）分别在胃癌、胆道癌适应症公布III期阳性结果。
- **从分子类型来看，ADC依旧是国内创新药最具竞争力的优势赛道。**本届ESMO收录的来自中国的LBA当中，ADC、双抗及多特异性抗体成果合计占比过半。本届大会上，多个ADC分子集中亮相。科伦博泰与默沙东合作开发的TROP2 ADC芦康沙妥珠单抗（sac-TMT）共有3项研究入选LBA，其中用于晚期子宫内膜癌的全球III期TroFuse-005登上主席研讨会，由默沙东主导全球开发。这项研究针对经治晚期或复发性子宫内膜癌人群，中期分析结果显示，相比对照组，sac-TMT可带来具备统计学及临床意义的OS和PFS获益。由康诺亚和乐普生物联合开发，授权给阿斯利康的CLDN18.2 ADC sonesitatug vedotin（Sone-Ve），其胃癌III期研究入选主席研讨会，用于二线及后线CLDN18.2阳性（≥25%）晚期胃癌/胃食管结合部癌的治疗。

资料来源：药智网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

周观点

投资策略

投资建议：**中国创新药企全球竞争力持续提升，从治疗领域和技术平台两个维度把握创新主线：**1）潜力治疗领域方面，除肿瘤与免疫等存量热门领域，可关注代谢领域（如减重）、慢病领域（如高血压、高血脂）、中枢神经领域（如AD、帕金森）等方向。2）潜力技术平台方面，可关注小核酸药物、放射性药物（RDC）、CART疗法等方向。建议关注百济神州、和誉-B、加科思-B、东诚药业、远大医药、甘李药业、通化东宝、众生药业、京新药业、康辰药业、苑东生物等。

CXO和上游：行业环境方面，医药融资小幅增长，BD交易、H股IPO回暖等因素激活创新热情，订单端呈现回暖态势。投资思路上，外向型CXO整体需求增长，可关注提前布局多肽、小核酸、ADC等新兴领域的公司。内向型CXO订单端回暖，建议重点关注SMO、临床前CRO等领域的公司。生命科学上游持续演绎“海外开拓+国内渗透”的核心发展逻辑。建议关注凯莱英、博腾股份、奥浦迈等。

器械：短期来看国内市场受政策影响有所承压，随着反内卷政策持续出台、大部分赛道集采出清、企业持续进行创新升级和国际业务拓展，行业基本面有望改善，关注相关业绩边际改善机会。建议关注迈瑞医疗、惠泰医疗、迈普医学、微电生理。

仅供内部参考，请勿外传！

周观点

行业要闻荟萃

1、诺华的司库奇尤单抗获批治疗风湿性多肌痛；2、正大天晴HER2双抗ADC首个III期临床数据公开；3、依沃西单抗第三项头对头III期研究数据公开；4、和黄医药「赛沃替尼+奥希替尼」全球III期研究数据公开。

行情回顾

上周医药板块上涨0.75%，同期沪深300指数下跌1.57%；申万一级行业中7个板块上涨，20个板块下跌，医药行业在27个行业中涨跌幅排名第4位。上周港股医药板块下跌2.73%，同期恒生综指下跌4.71%；WIND一级行业中所有版块均下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第3位。

风险提示

1）**政策风险：**医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2）**研发风险：**医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3）**公司风险：**公司经营情况不达预期。

资料来源： insight，Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

行业要闻荟萃

1、诺华的司库奇尤单抗获批治疗风湿性多肌痛

10月21日，诺华宣布欧盟委员会（EC）已批准Cosentyx（司库奇尤单抗）用于治疗对糖皮质激素反应不足或在糖皮质激素减量过程中复发的风湿性多肌痛（PMR）成人患者。据医药魔方数据库统计，该药物是全球首个获批PMR的白介素-17A（IL-17A）抑制剂。

点评：PMR是一种常见于50岁及以上成年人的炎症性风湿疾病，通常表现为肩膀、颈部和臀部的急性疼痛和僵硬。这类疾病复发频繁，多达40%的患者在第一年即复发。长期使用类固醇药物是目前的标准治疗，但这类疗法会导致骨质疏松和糖尿病。除了类固醇药物，全球仅有两款靶向生物制剂获批治疗PMR，包括司库奇尤单抗和sarilumab（IL-6R单抗，赛诺菲/再生元）。

2、正大天晴HER2双抗ADC首个III期临床数据公开

10月23日，第一批ESMO LBA摘要全文公开，其中包括rolditamig deuderuxtecan（TQB2102）治疗HER2低表达乳腺癌的III期APEX-Breast01（TQB2102-III-01）研究。

点评：TQB2102是正大天晴自主研发的一款具有同类最佳（BIC）潜力的新一代HER2双抗ADC，能够同时靶向HER2的ECD II与ECD IV结构域，并采用可裂解连接子及拓扑异构酶I抑制剂载荷。上述双表位结合的差异化设计能够突破传统HER2单抗或单靶点ADC的局限，进一步增强受体交联及内吞效率，在HER2低表达患者中具有明确的差异化优势。

资料来源：医药魔方，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

行业要闻荟萃

3、依沃西单抗第三项头对头III期研究数据公开

10月25日，第三批ESMO LBA摘要全文公开，其中包括依沃西单抗联合化疗一线治疗胆道癌的III期AK112-309/HARMONi-GI1研究。

点评：依沃西是康方生物完全自主研发的全球首创PD-1/VEGF双特异性抗体，是全球首个获批上市的“肿瘤免疫+抗血管生成”协同机制的双抗新药，引领了全球肿瘤免疫双抗发展新浪潮。2022年12月，康方生物以50亿美元（5亿美元首付款）+2位数百分比销售提成+合作伙伴股权的创纪录方案，将依沃西部分海外权益许可给美国Summit公司。

4、和黄医药「赛沃替尼+奥希替尼」全球III期研究数据公开

10月25日，第三批ESMO LBA摘要全文公开，其中包括沃瑞沙® (赛沃替尼) 联合泰瑞沙® (奥希替尼) 二线治疗存在EGFR突变和MET过表达/扩增的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者的全球III期SAFFRON研究。

点评：赛沃替尼是和黄医药开发的一种口服高选择性c-Met抑制剂，可阻断因突变 (例如外显子14跳跃突变或其他点突变) 、基因扩增或蛋白质过表达而导致的间质-上皮转化因子（MET）受体酪氨酸激酶信号通路的异常激活。MET是一种受体酪氨酸激酶，在细胞的正常发育过程中发挥重要作用。MET过表达或扩增可导致肿瘤生长以及癌细胞的转移进展。2011年12月，阿斯利康与和黄医药达成合作协议，和黄主导赛沃替尼在中国的开发工作，阿斯利康则主导海外开发工作。此外，和黄医药负责赛沃替尼在中国的上市许可、生产和供应，而阿斯利康则负责实现赛沃替尼的全球商业化。

资料来源： 医药魔方，平安证券研究所

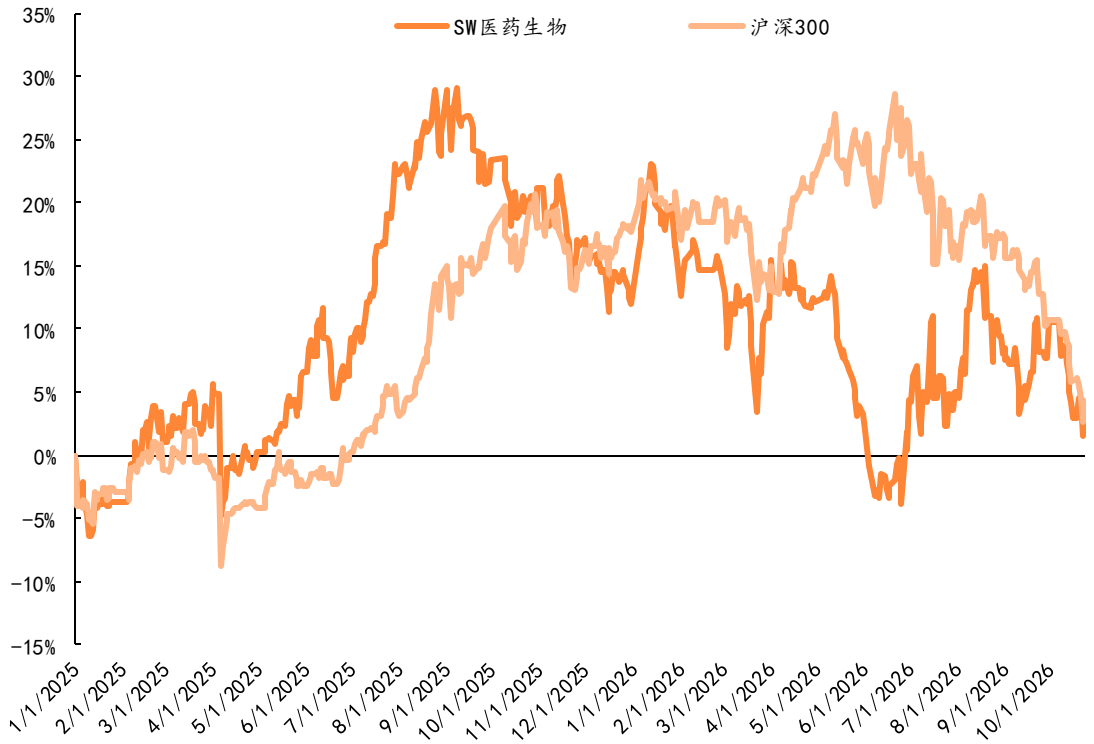
仅供内部参考，请勿外传！

涨跌幅数据

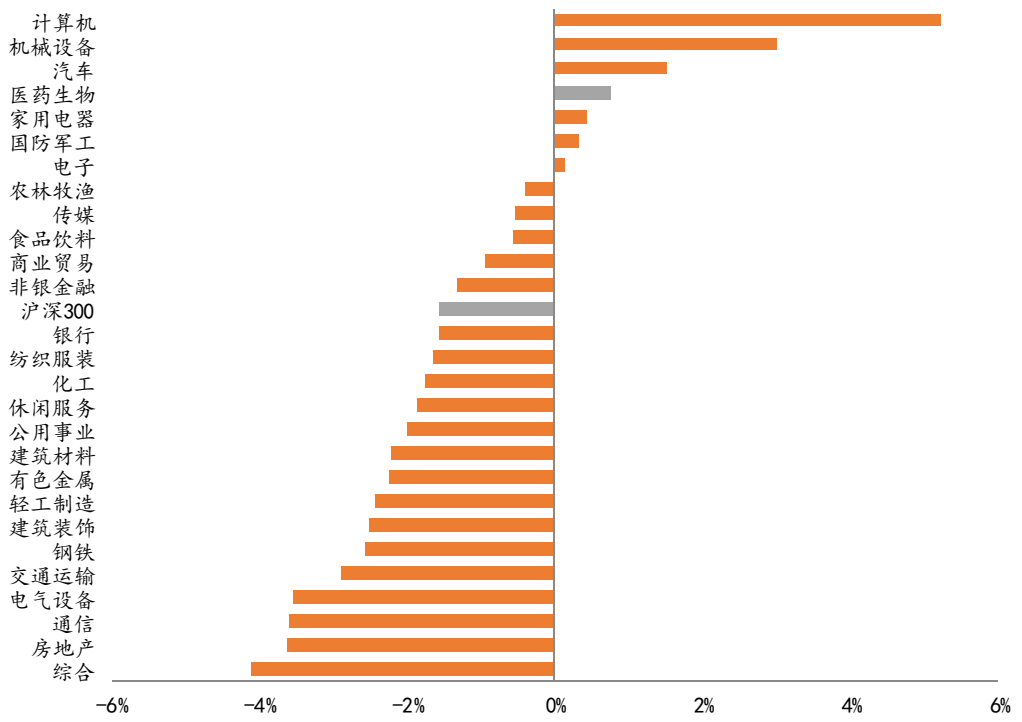
本周回顾

上周医药板块上涨0.75%，同期沪深300指数下跌1.57%；申万一级行业中7个板块上涨，20个板块下跌，医药行业在27个行业中涨跌幅排名第4位。

医药行业2025年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所

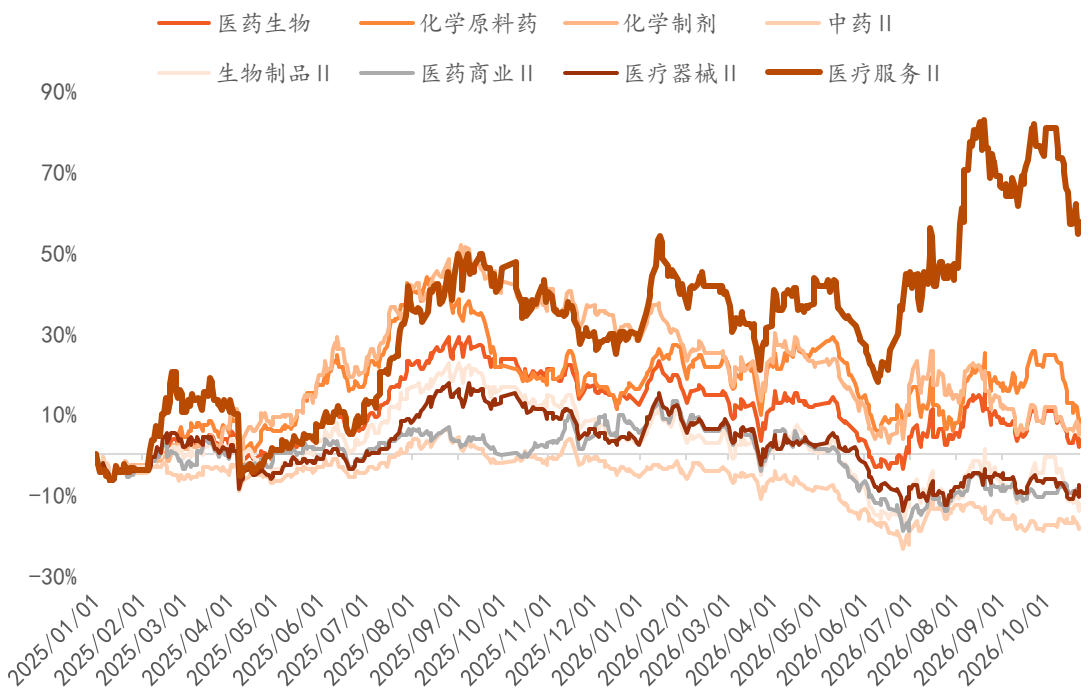
仅供内部参考，请勿外传！

涨跌幅数据

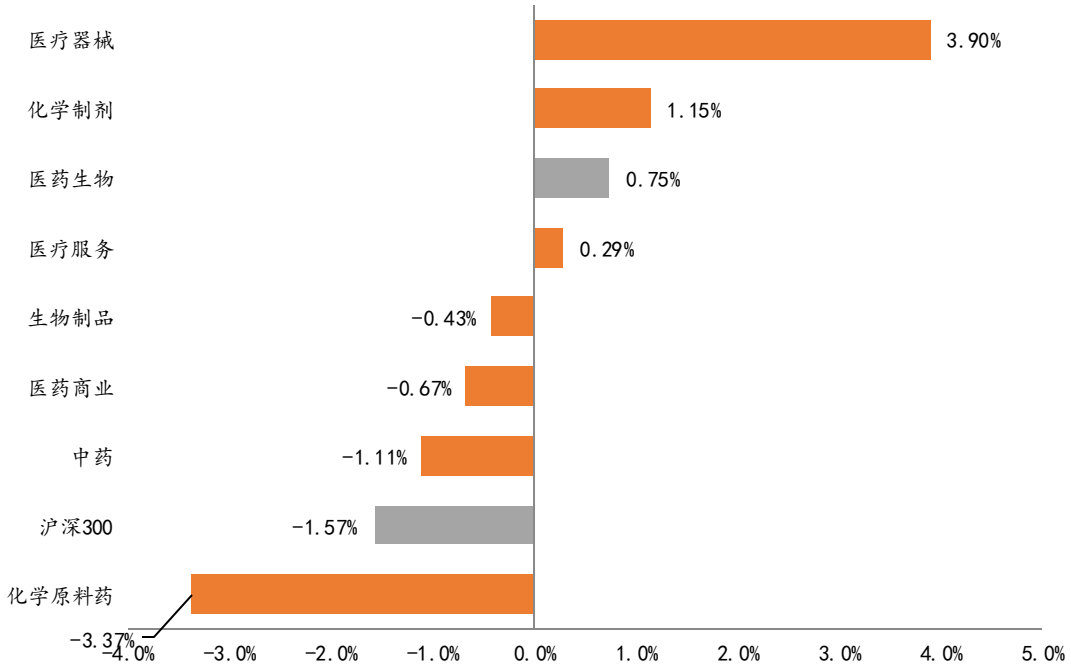
本周回顾

医药子行业涨幅最大的为医疗器械。截止2026年10月23日，医药板块估值为27.98倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为23.53%

医药板块各子行业2025年初至今市场表现



医药板块各子行业上周涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

上周医药行业涨跌幅靠前个股

本周回顾

上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：海正药业（+28.65%）、戴维医疗（+26.01%）、爱迪特（+17.35%）。

跌幅TOP3：澳洋健康（-26.34%）、近岸蛋白（-23.25%）、华北制药（-21.88%）。

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	600267.SH	海正药业	28.65	1	002172.SZ	澳洋健康	-26.34
2	300314.SZ	戴维医疗	26.01	2	688137.SH	近岸蛋白	-23.25
3	301580.SZ	爱迪特	17.35	3	600812.SH	华北制药	-21.88
4	300244.SZ	迪安诊断	16.26	4	300147.SZ	*ST香雪	-19.84
5	688410.SH	山外山	16.07	5	300006.SZ	莱美药业	-19.79
6	688212.SH	澳华内镜	15.94	6	300111.SZ	向日葵	-16.87
7	688626.SH	翔宇医疗	15.93	7	600613.SH	神奇制药	-16.48
8	300584.SZ	海辰药业	15.65	8	688265.SH	南模生物	-16.24
9	688506.SH	百利天恒	14.37	9	000739.SZ	普洛药业	-15.97
10	301363.SZ	美好医疗	14.30	10	301122.SZ	采纳股份	-15.85
11	688277.SH	天智航-U	14.18	11	301130.SZ	西点药业	-14.61
12	300633.SZ	开立医疗	13.46	12	301520.SZ	万邦医药	-13.92
13	300298.SZ	三诺生物	12.70	13	600252.SH	中恒集团	-13.41
14	300832.SZ	新产业	12.47	14	600721.SH	百花医药	-13.07
15	688197.SH	首药控股-U	12.46	15	002437.SZ	誉衡药业	-12.75

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

港股医药板块行情回顾

上周港股医药板块下跌2.73%，同期恒生综指下跌4.71%；WIND一级行业中所有版块均下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第3位。截止2026年10月23日，医药板块估值为28.02倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为194.95%。

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。