下载日志已记录，仅供内部参考

生物医药行业周报：

三季报龙头业绩亮眼，震荡市场下看好医药行情

本周（10 月 26 日至 10 月 30 日）A 股市场大幅调整，医药板块相对抗跌：申万医药生物指数下跌 2.17%，跑赢沪深 300 指数 0.75 个百分点；港股医药同步回调，恒生医疗保健指数下跌 2.76%，跑输恒生指数 3.63 个百分点。子板块跌多涨少，线下药店领涨。近期观点方面，我们持续看好创新出海产业链、CXO 与生命科学上游、药房与医疗器械。

- **行情复盘：1）指数：**本周 A 股市场深度调整，医药板块相对抗跌，申万医药生物在 31 个申万一级行业中排第 8 位。**2）估值：**申万医药生物 PE（TTM）为 31.05x、恒生医疗保健指数 PE（TTM）为 26.35x。**3）结构上，**子板块跌多涨少，线下药店（+5.09%）、医院（+2.59%）、医药流通（+0.51%）领涨，原料药（-6.33%）、疫苗（-4.99%）、化学制剂（-4.12%）跌幅居前。
- **近期观点：三季报龙头业绩亮眼，看好创新药与 CXO 产业链、药房、医疗器械等。**
- **三季报收官，医药核心主线进入催化期。**本周 A 股市场深度调整，申万医药生物指数下跌 2.17%，跑赢沪深 300 指数 0.75 个百分点。**头部药企正步入“放量+出海”的关键期：**恒瑞医药前三季度收入中，创新药销售收入达 138.71 亿元（同比+17.05%），占药品销售收入比重升至 64.59%，同时确认对外许可收入 27.81 亿元，三季度归母净利润同比增加 88.92%；海思科前三季度归母净利润同比高增 314.01%。

  CXO 及上游：国内企业在手订单高增，海外医药龙头业绩景气向上。药明康德前三季度营收同比增长 38.6%、归母净利润同比增长 60.6%，截至 9 月末持续经营业务在手订单达 767.4 亿元（同比+36.4%），并再度将全年收入指引上调至 610 亿-619 亿元、持续经营业务收入增速指引上调至 40%-42%。海外方面，礼来 Q3 收入同比高增 39%，并大幅上调全年指引至 910 亿-920 亿美元，

  医疗器械与药房：关注业绩修复与经营效率改善：迈瑞医疗前三季度国际业务收入占比升至 53%、经营性现金流净额同比增长 14.08%，药房板块本周逆势领涨，关注同店与院内招采修复。

  标的梳理：1）CXO：CRO：益诺思、昭衍新药、泰格医药、美迪西、诺思格；**CDMO：**药明康德、凯莱英、康龙化成、皓元医药，药明生物、药明合联。**2）创新药与出海产业链：**A 股-百济神州、恒瑞医药、百利天恒、科伦药业等；港股-信达生物、康方生物、翰森制药、科伦博泰生物、复宏汉霖；**3）生命科学上游及 AIDD：**金斯瑞生物科技、华大智造、毕得医药、诺唯赞、奥浦迈、百奥赛图、药康生物、南微医学。**4）药房：**业绩与同店改善，龙头重启扩张：益丰药房、大参林、老百姓、一心堂等；**5）医疗器械：**惠泰医疗、联影医疗、迈瑞医疗、新产业、南微医学、英科医疗等。
- **风险提示：**研发失败、市场竞争加剧、政策风险、地缘政治风险等。

推荐（维持）

消费品/生物医药

行业规模

		占比%
股票家数（只）	474	9.1
总市值（十亿元）	5637.2	5.7
流通市值（十亿元）	5194.3	6.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.6	-8.2	-12.4
相对表现	4.0	8.9	2.9

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《隐形正畸行业事件点评—爱齐科技发布 Q3 出货量稳健增长，单例收入小幅下滑》2026-10-29
2、《医药板块逆势跑赢大盘，看好创新药出海与业绩兑现—生物医药行业周报》2026-10-26
3、《ESMO 与三季报将至，看好创新药产业链及业绩兑现方向—生物医药行业周报：》2026-10-19

梁广楷 S1090524010001
liangguangkai@cmschina.com.cn
许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 本周生物医药行业行情复盘及分析 3
1.1 整体行情 3
1.2 医药行业动态 5
1.3 重要事件列表 6
二、 近期观点：三季报龙头业绩亮眼，看好创新药与 CXO 产业链、药房、医疗器械等 6
三、 风险提示 7

图表目录

表 1：本周 A 股与港股核心指数涨跌幅情况统计 3
表 2：本周 A 股与港股核心指数估值情况统计 3
表 3：本周申万医药生物子板块涨跌幅情况统计 3
表 4：本周 A 股医药生物板块涨跌幅前十个股统计 4
表 5：本周 H 股医药生物板块涨跌幅前十个股统计 4
表 6：医药生物行业重要事件列表 6

下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周生物医药行业行情复盘及分析

1.1 整体行情

核心指数方面，本周 A 股市场深度调整，沪深 300 下跌 2.92%，万得全 A 下跌 5.85%，SW 医药生物下跌 2.17%，相比沪深 300 跑赢 0.75pp。港股方面，恒生指数上涨 0.87%，恒生医疗保健指数下跌 2.76%，相比恒生指数跑输 3.64pp。

表 1：本周 A 股与港股核心指数涨跌幅情况统计

指数	收盘价	本周涨跌幅（%）	近 1 月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
沪深 300	3985.50	-2.92	-8.28	-13.92
万得全 A	5425.00	-5.85	-12.49	-15.37
申万医药生物	7322.48	-2.17	-5.84	-9.43
超额收益（vs 沪深 300）	—	**0.75**	**2.44**	**4.49**
恒生指数	23294.42	0.87	-5.01	-9.11
恒生医疗保健	3404.15	-2.76	-11.36	-7.03
超额收益（vs 恒生指数）	—	**-3.64**	**-6.34**	**2.09**

资料来源：Wind、招商证券整理

板块估值方面，截至 10 月 30 日，申万医药生物 PE(TTM)为 31.05x，相对沪深 300（12.87x）溢价率为 141.3%；恒生医疗保健指数 PE（TTM）为 26.35x，相对恒生指数（10.81x）溢价率为 143.8%。

表 2：本周 A 股与港股核心指数估值情况统计

A 股指标	当前 PE（TTM）	港股指标	当前 PE（TTM）
沪深 300	12.87x	恒生指数	10.81x
申万医药生物	31.05x	恒生医疗保健指数	26.35x
相对沪深 300 溢价率	**141.3%**	**相对恒生指数溢价率**	**143.8%**

资料来源：Wind、招商证券整理

一级行业方面，申万医药生物本周下跌 2.17%，在 31 个申万一级行业中排第 8 位。

子板块方面，A 股申万医药生物子板块中，线下药店（+5.09%）、医院（+2.59%）、医药流通（+0.51%）领涨，原料药（-6.33%）、疫苗（-4.99%）、化学制剂（-4.12%）跌幅居前。

表 3：本周申万医药生物子板块涨跌幅情况统计

名称	本周涨跌幅（%）	近 1 月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
线下药店	5.09	12.22	7.07
医院	2.59	3.39	-15.10
医药流通	0.51	-1.68	-20.06
医疗研发外包	-0.51	-12.22	37.38
中药Ⅲ	-0.77	0.44	-13.86
血液制品	-0.93	-6.13	-29.53
体外诊断	-1.00	-6.13	-13.67

下载日志已记录，仅供内部参考

名称	本周涨跌幅（%）	近 1 月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
医疗设备	-1.09	0.70	-11.86
医疗耗材	-2.43	-3.15	-8.86
其他生物制品	-2.93	-12.18	-11.93
化学制剂	-4.12	-5.19	-19.64
疫苗	-4.99	-10.22	-18.93
原料药	-6.33	-16.13	-12.26

资料来源：Wind、招商证券整理

本周 A 股涨跌幅前十个股：本周涨幅前五分别为近岸蛋白（+40.9%）、澳洋健康（+39.1%）、莱美药业（+27.0%）、桂林三金（+23.7%）、百普赛斯（+17.5%）；本周跌幅前五分别为石药创新（-29.8%）、华兰疫苗（-23.1%）、科兴制药（-22.0%）、泽璟制药-U（-21.4%）、灵康药业（-20.5%）。

表 4：本周 A 股医药生物板块涨跌幅前十个股统计

涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	公司	区间涨跌幅	序号	代码	公司	区间涨跌幅
1	688137.SH	近岸蛋白	40.93%	1	300765.SZ	石药创新	-29.84%
2	002172.SZ	澳洋健康	39.06%	2	301207.SZ	华兰疫苗	-23.10%
3	300006.SZ	莱美药业	26.98%	3	688136.SH	科兴制药	-21.97%
4	002275.SZ	桂林三金	23.70%	4	688266.SH	泽璟制药-U	-21.36%
5	301080.SZ	百普赛斯	17.51%	5	603669.SH	灵康药业	-20.47%
6	300030.SZ	阳普医疗	16.03%	6	301580.SZ	爱迪特	-19.53%
7	300529.SZ	健帆生物	15.77%	7	688382.SH	益方生物-U	-18.11%
8	301015.SZ	百洋医药	15.40%	8	688677.SH	海泰新光	-17.48%
9	688710.SH	益诺思	14.86%	9	301235.SZ	华康洁净	-17.07%
10	688073.SH	毕得医药	13.91%	10	000534.SZ	万泽股份	-16.56%

资料来源：Wind、招商证券整理

本周 H 股涨跌幅前十个股：本周港股医药涨幅前五分别为：脑动极光-B（+86.3%）、健康 160（+40.2%）、福森药业（+30.4%）、新锐医药（+28.9%）、密迪斯肌（+22.6%）；本周跌幅前五分别为映恩生物-B（-30.4%）、丹诺医药-B（-26.7%）、劲方医药-B（-25.0%）、德适-B（-22.7%）、天元医疗（-22.4%）。

表 5：本周 H 股医药生物板块涨跌幅前十个股统计

涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	公司	区间涨跌幅	序号	代码	公司	区间涨跌幅
1	6681.HK	脑动极光-B	86.29%	1	9606.HK	映恩生物-B	-30.39%
2	2656.HK	健康 160	40.18%	2	6872.HK	丹诺医药-B	-26.68%
3	1652.HK	福森药业	30.38%	3	2595.HK	劲方医药-B	-24.95%
4	6108.HK	新锐医药	28.85%	4	2526.HK	德适-B	-22.70%
5	8307.HK	密迪斯肌	22.58%	5	0557.HK	天元医疗	-22.40%
6	8329.HK	海王英特龙	21.98%	6	2335.HK	麦科医药-B	-19.56%
7	6628.HK	创胜集团医药-B	21.49%	7	2157.HK	乐普生物	-19.31%
8	1112.HK	H&H 国际控股	17.06%	8	6922.HK	康沣生物-B	-19.25%
9	2565.HK	派格生物医药-B	16.05%	9	7630.HK	英派药业-B	-18.30%
10	2587.HK	健康之路	14.84%	10	1779.HK	天辰生物-B	-18.02%

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind、招商证券整理

1.2 医药行业动态

药明康德前三季度营业收入增长 38.6%，再次上调全年收入指引。10 月 26 日，药明康德发布 2026 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 455.4 亿元，同比增长 38.6%；归母净利润 194.0 亿元，同比增长 60.6%。截至 9 月末，持续经营业务在手订单 767.4 亿元，同比增长 36.4%。公司将全年收入指引由 585 亿-605 亿元上调至 610 亿-619 亿元，持续经营业务收入增速指引由 35%-39%上调至 40%-42%，反映一体化 CRDMO 业务及后期研发生产需求持续增长。

恒瑞医药前三季度归母净利润增长 20.38%，创新药收入占比进一步提升。10 月 28 日，恒瑞医药披露 2026 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 244.09 亿元，同比增长 5.26%；归母净利润 69.23 亿元，同比增长 20.38%。其中第三季度营业收入 89.53 亿元，同比增长 20.55%；归母净利润 24.58 亿元，同比增长 88.92%。前三季度创新药销售收入 138.71 亿元，同比增长 17.05%，占药品销售收入的 64.59%，其中非肿瘤创新药收入同比增长 75.36%，创新药业务结构持续优化。

科伦博泰 TROP2 ADC 两项Ⅲ期研究取得积极结果。10 月 26 日，科伦药业公告，控股子公司科伦博泰在 2026 年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会上公布芦康沙妥珠单抗（sac-TMT）多项研究成果。OptiTROP-Lung06 研究显示，芦康沙妥珠单抗联合帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 阴性晚期非鳞状非小细胞肺癌，中位无进展生存期为 15.0 个月，对照组为 5.7 个月（HR=0.49）；OptiTROP-Lung04 研究最终总生存期分析显示，中位总生存期为 25.9 个月，对照组为 17.4 个月（HR=0.69），进一步验证其在肺癌治疗领域的临床应用潜力。

国家药监局批准拜耳 FXIa 抑制剂阿舒克森片上市。10 月 26 日，国家药监局通过优先审评审批程序，批准拜耳申报的 1 类创新药阿舒克森片（商品名：舒华博）上市，用于降低缺血性卒中或高风险短暂性脑缺血发作成人患者的卒中风险，不包括心源性栓塞型卒中患者。阿舒克森通过选择性抑制凝血因子 XIa 发挥抗栓作用，此次获批为卒中二级预防提供新的治疗选择，也标志着 FXIa 靶点抗凝药物商业化取得重要进展。

礼来 RetatrutideⅢ期头对头研究在降糖及减重效果方面优于司美格鲁肽。10 月 28 日，礼来公布三重受体激动剂 Retatrutide 的 TRANSCEND-T2D-2Ⅲ期研究积极顶线结果。研究纳入 1,298 例 2 型糖尿病患者，治疗 80 周后，Retatrutide 12 mg 组糖化血红蛋白平均下降 2.2 个百分点，Ozempic 2 mg 组下降 1.8 个百分点；两组平均体重降幅分别为 20.9%和 9.4%。Retatrutide 12 mg 组因不良事件停药比例为 7.9%，对照组为 2.7%。相关结果进一步体现下一代多靶点肠促胰素药物在代谢疾病治疗中的潜力，产品目前尚未获批上市。

辉瑞 PARP 抑制剂 Talzenna 联合 Xtandi 获 FDA 批准扩大前列腺癌适应症。10 月 26 日，美国 FDA 批准辉瑞 Talzenna（talazoparib）联合 Xtandi（enzalutamide），用于携带同源重组修复（HRR）基因突变的转移性雄激素通路调节治疗初治或敏感型前列腺癌成人患者。此次批准基于Ⅲ期 TALAPRO-3 研究结果，联合治疗组相较对照组影像学进展或死亡风险降低 52%（HR=0.48），总生存期数据尚未成熟。该批准将 Talzenna 联合方案拓展至更早期的转移性前列腺癌治疗阶段。

下载日志已记录，仅供内部参考

Corxel 拟通过 SPAC 合并登陆纳斯达克，获得约 3 亿美元 PIPE 投资承诺。10 月 26 日，Corxel US 与特殊目的收购公司 Amanat Acquisition 宣布签署最终业务合并协议，拟推动 Corxel 在纳斯达克上市，并获得约 3 亿美元私募股权投资（PIPE）承诺。在不发生公众股东赎回等假设下，交易预计带来约 3.77 亿美元总融资额，计划于 2027 年上半年完成。募集资金主要用于支持口服小分子 GLP-1 受体激动剂 CX11 的全球Ⅲ期临床开发，以及其他代谢疾病治疗管线研发。

安斯泰来与 Audax 达成最高 13.4 亿美元肿瘤免疫药物许可合作。10 月 28 日，安斯泰来宣布与澳大利亚生物技术公司 Audax Biosciences 签署独家选择权及许可协议，获得肿瘤免疫候选药物 DAX-044 的全球开发及商业化独家许可选择权，交易潜在总价值最高 13.4 亿美元，不含销售分成。其中，首付款及潜在选择权行权款合计最高 2.85 亿美元，其余为潜在里程碑付款。DAX-044 为靶向免疫系统的 IL-12 抗体-细胞因子融合蛋白，目前处于临床前阶段，预计 2027 年启动Ⅰ期研究。

礼来第三季度收入同比增长 39%，上调 2026 年全年收入指引。10 月 29 日，礼来发布 2026 年第三季度业绩，单季度实现营业收入 243.97 亿美元，同比增长 39%；净利润 64.51 亿美元，同比增长 16%。业绩增长主要由糖尿病药物 Mounjaro 及减重药物 Zepbound 销售放量推动。公司将 2026 年全年收入指引由 850 亿-870 亿美元上调至 910 亿-920 亿美元，同时将全年非 GAAP 每股收益指引调整为 35-36 美元。

1.3 重要事件列表

表 6：医药生物行业重要事件列表

举办时间	会议简称	会议全称	举办地点
11 月 4-8 日	SITC	第 41 届癌症免疫治疗学会年会	美国凤凰城
11 月 5-9 日	AASLD	美国肝病研究学会年会	美国丹佛
11 月 6-9 日	AHA	美国心脏协会科学年会	美国芝加哥
11 月 16-19 日	CTAD	第 19 届阿尔茨海默病临床试验会议	美国波士顿
12 月 3-5 日	WCIRDC	第 24 届世界胰岛素抵抗、糖尿病与心血管疾病大会	美国洛杉矶
12 月 4-6 日	ESMO Asia	ESMO 亚洲年会	新加坡
12 月 8-11 日	SABCS	第 49 届圣安东尼奥乳腺癌研讨会	美国圣安东尼奥
12 月 12-15 日	ASH	第 68 届美国血液学会年会	美国新奥尔良

资料来源：各会议官方网站、招商证券

二、近期观点：三季报龙头业绩亮眼，看好创新药与 CXO 产业链、药房、医疗器械等

三季报收官，医药核心主线进入催化期。本周 A 股市场深度调整，申万医药生物指数下跌 2.17%，跑赢沪深 300 指数 0.75 个百分点。**头部药企正步入“放量+出海”的关键期：**恒瑞医药前三季度收入中，创新药销售收入达 138.71 亿元（同比+17.05%），占药品销售收入比重升至 64.59%，同时确认对外许可收入 27.81 亿元，三季度归母净利润同比增加 88.92%；海思科前三季度归母净利润同比高增 314.01%。

下载日志已记录，仅供内部参考

CXO 及上游：国内企业在手订单高增，海外医药龙头业绩景气向上。药明康德前三季度营收同比增长 38.6%、归母净利润同比增长 60.6%，截至 9 月末持续经营业务在手订单达 767.4 亿元（同比+36.4%），并再度将全年收入指引上调至 610 亿-619 亿元、持续经营业务收入增速指引上调至 40%-42%。海外方面，礼来 Q3 收入同比高增 39%，并大幅上调全年指引至 910 亿-920 亿美元，

医疗器械与药房：迈瑞医疗前三季度国际业务收入占比升至 53%、经营性现金流净额同比增长 14.08%，药房板块本周逆势领涨，关注同店与院内招采修复。

我们持续看好创新出海产业链、CXO 与生命科学上游、药房与医疗器械个股。

相关标的：1）CXO：CRO：益诺思、昭衍新药、泰格医药、美迪西、诺思格；CDMO：药明康德、凯莱英、康龙化成、皓元医药，药明生物、药明合联。**2）创新药与出海产业链：**A 股-百济神州、恒瑞医药、百利天恒、科伦药业等；港股-信达生物、康方生物、翰森制药、科伦博泰生物、复宏汉霖；**3）生命科学上游及 AIDD：**金斯瑞生物科技、华大智造、毕得医药、诺唯赞、奥浦迈、百奥赛图、药康生物、南微医学。**4）药房：**业绩与同店改善，龙头重启扩张：益丰药房、大参林、老百姓、一心堂等；**5）医疗器械：**惠泰医疗、联影医疗、迈瑞医疗、新产业、南微医学、英科医疗等。

三、风险提示

研发失败：药物研发不确定性高，可能存在失败或者不及预期风险；

市场竞争风险：生物医药行业参与者众多，可能存在竞争进一步加剧；

政策风险：生物医药行业为强监管行业，相关政策会对公司经营产生一定影响；

地缘政治风险：地缘政治风险可能影响生物医药行业的全球交易。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。