

2026年04月06日

2026年BD势头持续强劲，AACR、ASCO大会或酝酿新一轮行情

投资评级：看好（维持）

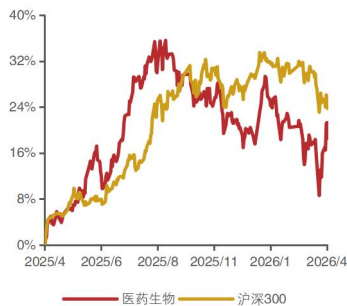
——医药行业周报（26/3/30-26/4/3）

证券分析师

刘闯  
SAC: S1350524030002  
liuchuang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**3月30日至4月3日，医药指数上涨2.26%，相对沪深300指数超额收益为3.63%。本周创新药板块延续上涨势头，其中IO+ADC大趋势的相关个股如康方生物、荣昌生物、科伦博泰生物等标的表现强势，临床进展预期有催化的个股表现也较为亮眼，比如信立泰已创历史新高。我们认为，目前创新药板块估值仍处于较低位置区间，随着AACR、ASCO等大会的临近，创新药板块有望酝酿新一轮行情。**1) 创新药建议重点关注IO2.0+ADC、III期临床或将迎来重要节点，**同时关注2026年有实质性临床进展的个股和BD预期差大的个股，建议关注：A股) 信立泰、君实生物、上海谊众、华纳药厂、泽璟制药、热景生物、恒瑞医药、科伦药业、福元医药、苑东生物、广生堂、泰恩康等；港股) 康方生物、三生制药、翰森制药、科伦博泰、中国生物制药、石药集团、信达生物、荣昌生物等。同时，关注Q1业绩有望表现亮眼的方向：**2) 出口类的CXO及产业链**如药明康德、百奥赛图、美迪西、益诺思、昭衍新药等；**3) 关注跨界标的如“医疗+光学”业务布局的海泰新光等。**
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量250家，下跌个股215家，涨幅居前个股为海泰新光(+75.26%)、津药药业(+60.97%)、双鹭药业(+35.85%)、汇宇制药-W(+32.00%)和诚达药业(+31.96%)。跌幅居前个股为长药退(-19.44%)、华兰股份(-15.09%)、科源制药(-13.11%)、华康洁净(-12.56%)和中源协和(-10.85%)。
- **26Q1医药BD趋势火热，势头不减，关注AACR大会数据公布带来积极变化。**BD作为此轮创新药的核心逻辑，今年前三个月我国创新药对外授权(BD)交易总额突破600亿美元，已接近2025年全年1357亿美元总额的一半，产业基本面有望持续加强。从当前情况来看，跨国药企与海外PE机构对中国资产的关注度持续提升，合作意愿明显增强，说明中国创新药的国际认可度和供给质量均已提升。我们认为，目前创新药相关资产处于调整后的较低位置，创新药产业趋势长期向好趋势不变，政策层面的扶持和利好亦相当明显。AACR大会预计于2026年4月17-22日举办，ASCO大会也将于5月举行，届时有多项中国创新管线数据读出，有望带来积极变化，建议关注：康方生物、科伦博泰、君实生物、映恩生物、乐普生物等。
- **投资观点及建议：**经过2015-2025年的十年创新转型，中国医药产业基本完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1)中国创新产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统Pharma已完成创新的华丽转身，百利天恒、科伦博泰等创新药公司正在以全球First-in-class的姿态快速崛起；2)出海能力加速提升，中国药企已成为MNC非常重视的创新转换来源。医疗设备、供应链等已在全球范围内占据较高的地位，在欧美发达市场以及新兴市场持续崭露头角，如联影医疗、华大智造、美好医疗等。需求端和支付端也在持续推动新增量；3)老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，银发经济长坡厚雪；4)支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；另外，新技术也在加速行业变革；5)AI大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI医疗等快速发展。展望2026年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI医疗、手术机器人等，同时建议布局2026年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，关注估值较低的麻药、血制品等。
- **本周建议关注组合：**恒瑞医药、三生制药、君实生物、广生堂、海泰新光；
- **4月建议关注组合：**恒瑞医药、信立泰、三生制药、君实生物、上海谊众、华纳药厂、福元医药、药明康德、美迪西、海泰新光。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

## 内容目录

---

1. 26Q1 创新药 BD 势头不减, AACR+ASCO 大会酝酿新一轮行情 .....	4
2. 行业观点: 坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架	6
3. 风险提示 .....	12

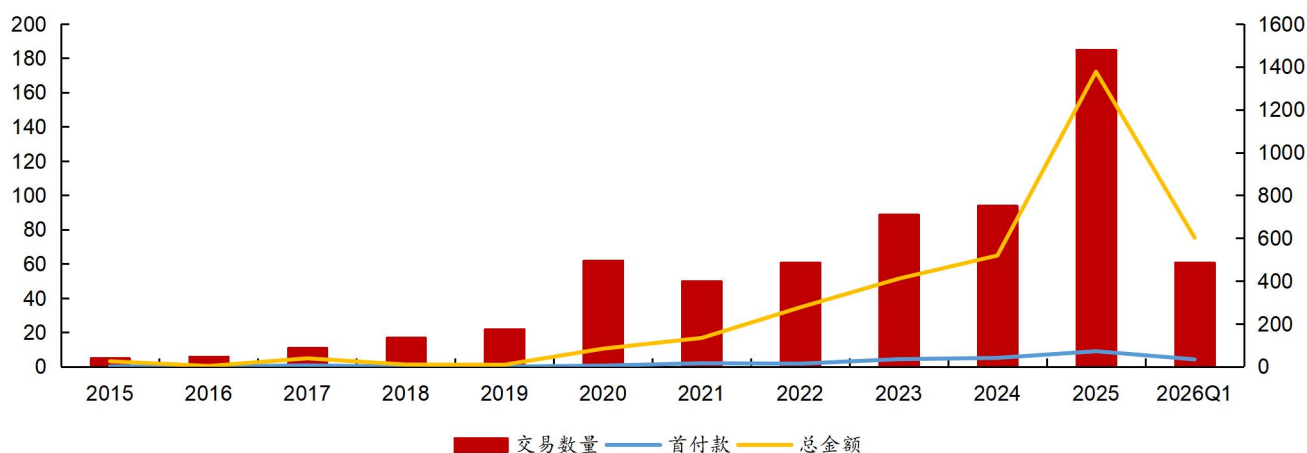
## 图表目录

图表 1: 2015–2026Q1 国内 License-out 首付款金额、总金额（亿美元，右轴）及交易数量（笔，左轴） .....	4
图表 2: 2025 年初至今创新药相关指数情况 .....	5
图表 3: 即将于 AACR 2026 更新进度的管线（不完全统计） .....	5
图表 4: 本周申万医药行业涨幅 Top10 .....	6
图表 5: 本周申万医药行业跌幅 Top10 .....	6
图表 6: 2024 年初至今医药指数表现 .....	7
图表 7: 申万各板块年初至今涨跌幅情况 .....	8
图表 8: 年初至今医药子板块涨跌幅情况 .....	8
图表 9: 本周医药子板块表现情况 .....	8
图表 10: 申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 4 月 3 日，整体 TTM 法） .....	9
图表 11: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2026 年 4 月 3 日，整体 TTM 法） .....	9
图表 12: 申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 4 月 3 日，整体 TTM 法） .....	10
图表 13: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元） .....	10

## 1. 26Q1 创新药 BD 势头不减, AACR+ASCO 大会酝酿新一轮行情

国家药监局最新发布的数据显示,今年前三个月,我国创新药对外授权(BD)交易总额突破600亿美元,已接近2025年全年1357亿美元总额的一半。截至3月27日,2026年已批准10款创新药,其中国产创新药占据8款。从当前情况来看,跨国药企与海外PE机构对中国资产的关注度持续提升,合作意愿明显增强,说明中国创新药的国际认可度和供给质量均已提升。

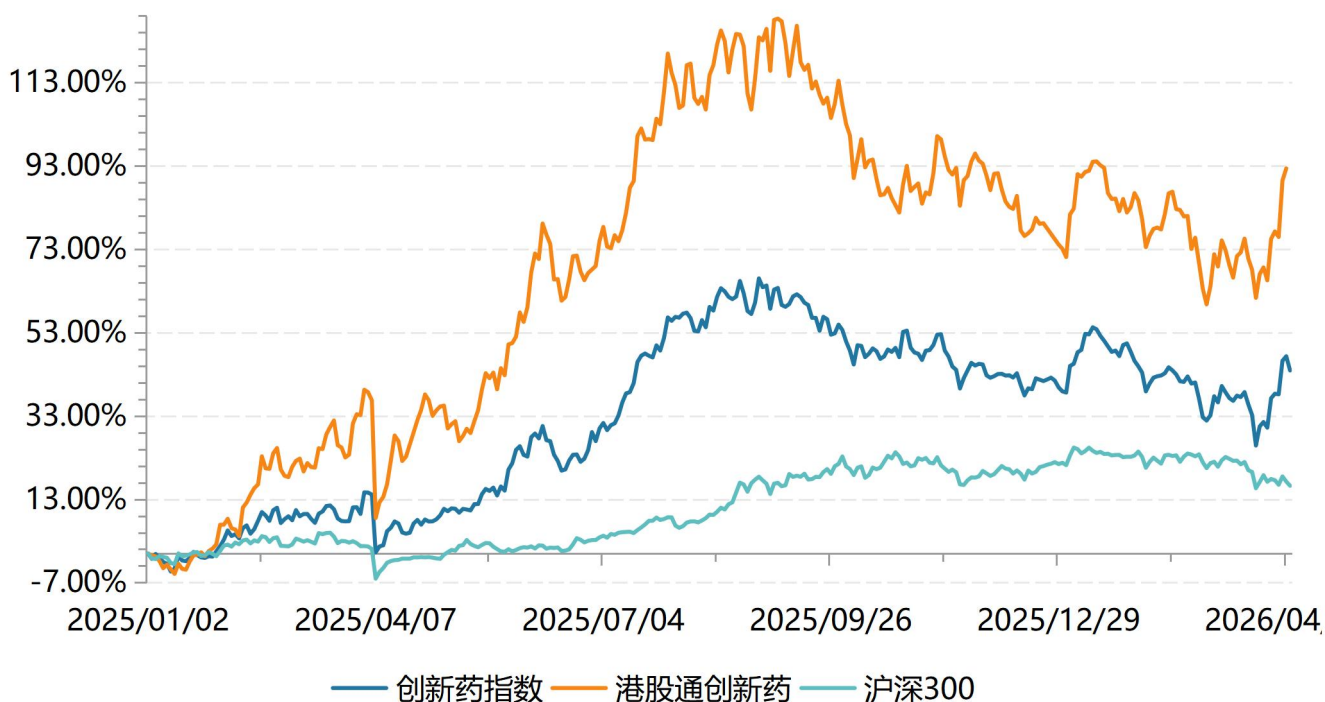
图表 1: 2015-2026Q1 国内 License-out 首付款金额、总金额(亿美元,右轴)及交易数量(笔,左轴)



资料来源: 医药魔方, 华源证券研究所

创新药指数(8841049.WI)、港股通创新药指数(987018.CNI)在2025Q3阶段性见顶以来已调整数月,目前已调至较低位置。政策层面:在今年的政府工作报告中明确提出,推动创新药和医疗器械高质量发展,更好地满足人民群众多元化就医用药需求。公司层面:各大药企管线推进如期进行,相关临床结果预计将在未来各类国际大会上公布。

3月中旬以来,创新药在波动中上涨,上周更是迎来了板块性上涨。我们认为,此轮行情是在基本面持续向上(BD规模同比持续亮眼)和股价持续调整的过程中形成的一种新的平衡,在康方生物、信立泰、万邦德等强势个股的影响下以及A股其他行业的调整形成了上涨的契机。展望后市,我们认为,此轮创新药行情有望在4、5月的AACR、ASCO等大会的催化下持续演绎,或将看到更多优质个股在临床有实质性进展的催化下创新高。建议关注:1) IO+ADC的机会如康方生物、三生制药、君实生物、科伦博泰、映恩生物、上海谊众、汇宇制药等;2) 重视传统Pharma的积极变化如翰森制药、恒瑞医药、中国生物制药等;3) 同时重点关注有临床重磅进展的创新品种如信立泰(JK07)、华纳药厂(ZG001)、苑东生物(HP001)等。

**图表 2：2025 年初至今创新药相关指数情况**


资料来源：Wind，华源证券研究所

2026 年 4 月 17-22 日，AACR 年会将在圣地亚哥召开，预计超过 140 家中国药企携 250 余款创新药将亮相此次大会，双抗/多抗/ADC 等管线仍为行业热点。我们认为，随着 AACR 数据的读出，创新药的价值有望随着临床数据被再次重估，建议关注：君实生物、映恩生物、乐普生物等。

**图表 3：即将于 AACR 2026 更新进度的管线（不完全统计）**

分类	产品	公司	靶点
双抗/多抗	ATG-112	德琪医药	ALPP/G/CD3
	ATG-106		CDH6/CD3
	HX044	翰思生物	CTLA4/CD47
	JS207	君实生物	PD-1/VEGF
	LPD002	乐普生物	PD-1/IL-2
	IDE034	百奥赛图	PTK7/B7H3
	ATG-125	德琪医药	PD-L1/B7H3
	HX116	翰思生物	PD-L1/VEGF
ADC	HMPL-A580	和黄医药	EGFR/PI3K
	CS5006	基石药业	ITGB4
	CS5008		SSTR2/DLL3
	CS5007		EGFR/HER3
	JS212	君实生物	EGFR/HER3
	MRG008	乐普生物	EGFR/5T4
	ICP-B794	诺诚健华	B7H3
	LBL-061	维立志博	PD-L1/EGFR
LBL-054	CDH17/CD3		

DB-1324	映恩生物	CDH17
DB-1317		ADAM9
DB-1421		EGFR/MUC1
DB-1323		MSLN
DB-1326		TA-MUC1

资料来源：医药笔记公众号，华源证券研究所

## 2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

本周（3.30-4.3）、年初至今医药指数涨跌幅分别为+2.26%和+0.84%，相对沪深300指数的超额收益分别为3.63%和4.93%。

个股情况：本周上涨个股数量250家，下跌个股215家，涨幅居前个股为海泰新光（+75.26%）、津药药业（+60.97%）、双鹭药业（+35.85%）、汇宇制药-W（+32.00%）和诚达药业（+31.96%）。跌幅居前个股为长药退（-19.44%）、华兰股份（-15.09%）、科源制药（-13.11%）、华康洁净（-12.56%）和中源协和（-10.85%）。

图表4：本周申万医药行业涨幅Top10

排序	代码	名称	市值(亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	688677.SH	海泰新光	83.7	75.26%	27.74%	61.86%
2	600488.SH	津药药业	76.1	60.97%	33.02%	70.42%
3	002038.SZ	双鹭药业	92.3	35.85%	18.31%	21.85%
4	688553.SH	汇宇制药-W	96.8	32.00%	36.83%	28.44%
5	301201.SZ	诚达药业	94.6	31.96%	18.28%	50.25%
6	603122.SH	合富中国	80.2	30.95%	16.01%	-17.46%
7	002082.SZ	万邦德	208.3	30.76%	12.75%	144.44%
8	688336.SH	三生国健	570.5	29.04%	22.12%	54.94%
9	002788.SZ	鹭燕医药	68.7	28.88%	9.28%	-16.57%
10	300006.SZ	莱美药业	68.8	28.60%	30.40%	26.85%
11	801150.SI	医药生物(申万)		2.26%	1.76%	0.84%
12	000300.SH	沪深300		-1.37%	-0.21%	-4.09%

资料来源：Wind，华源证券研究所

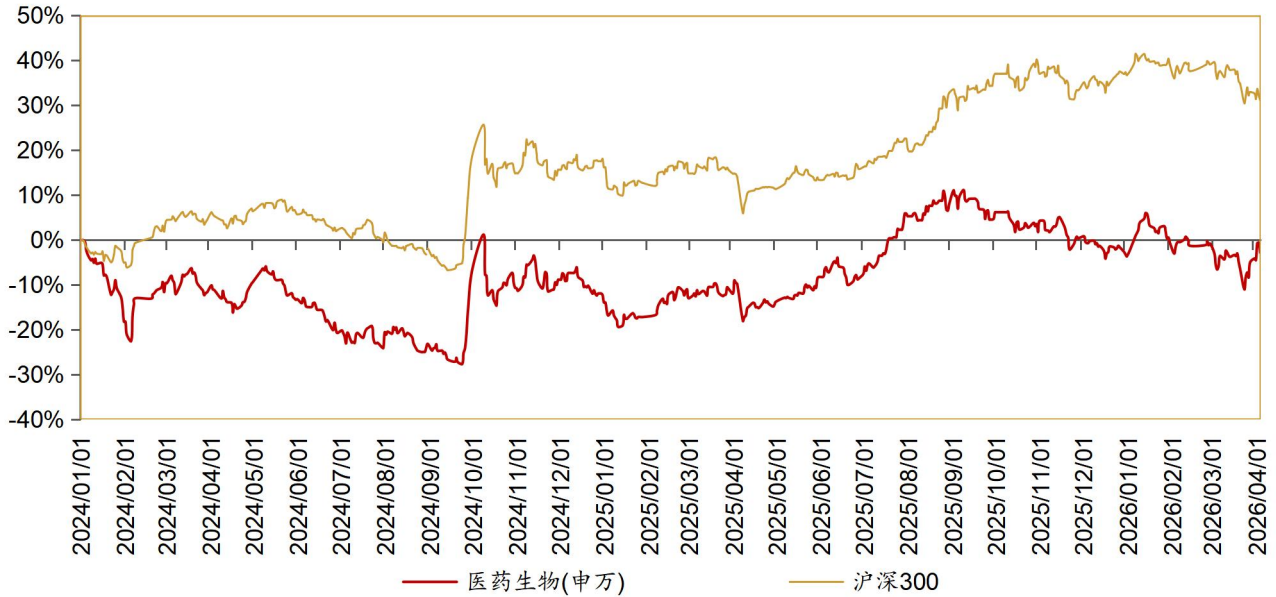
图表5：本周申万医药行业跌幅Top10

排序	代码	名称	市值(亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300391.SZ	长药退	1.0	-19.44%	-9.38%	-66.67%
2	301093.SZ	华兰股份	123.2	-15.09%	-9.83%	46.77%
3	301281.SZ	科源制药	36.9	-13.11%	-4.11%	16.25%
4	301235.SZ	华康洁净	46.1	-12.56%	-3.58%	16.08%
5	600645.SH	中源协和	133.0	-10.85%	-8.03%	12.78%
6	603880.SH	南卫股份	18.6	-10.31%	-8.65%	3.37%
7	002622.SZ	皓宸医疗	20.9	-9.78%	-9.78%	-16.16%

8	002102.SZ	能特科技	74.0	-9.67%	-7.72%	-10.21%
9	300206.SZ	理邦仪器	75.0	-9.64%	-1.15%	1.09%
10	301234.SZ	五洲医疗	24.4	-9.53%	-3.39%	-15.53%
11	801150.SI	医药生物(申万)		2.26%	1.76%	0.84%
12	000300.SH	沪深300		-1.37%	-0.21%	-4.09%

资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 6: 2024 年初至今医药指数表现



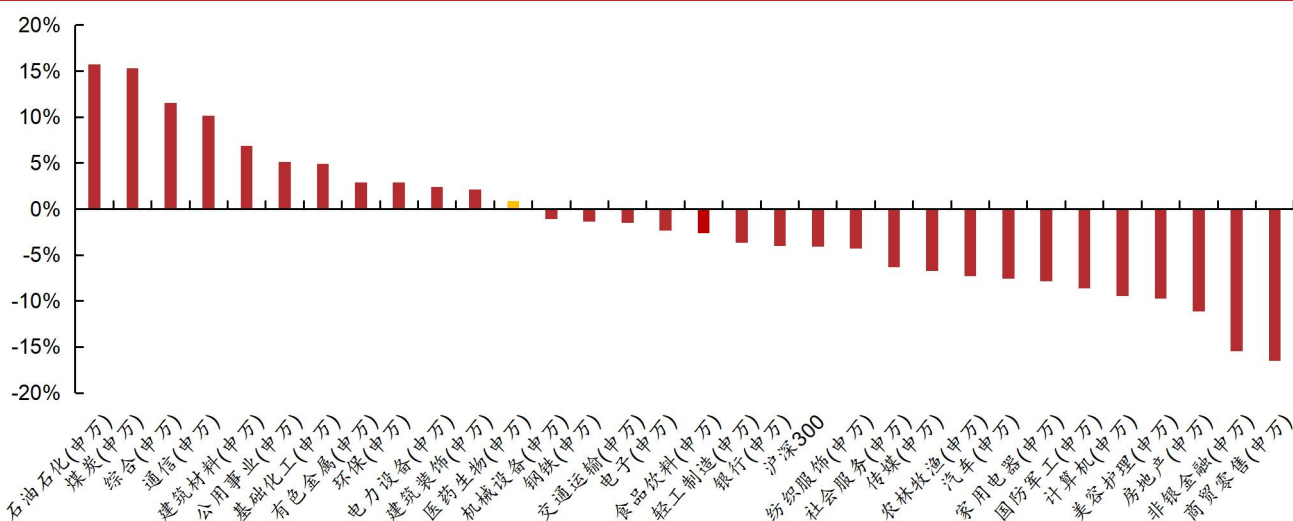
资料来源: Wind, 华源证券研究所

#### 细分赛道涨跌幅情况:

**本周**, 医药商业 II (+5.7%)、化学制剂 (+3.7%)、医疗服务 II (+3.6%)、生物制品 II (+2.7%)、医药生物 (+2.3%)、中药 II (+1.3%)、化学原料药 (-0.1%)、医疗器械 II (-0.5%)。

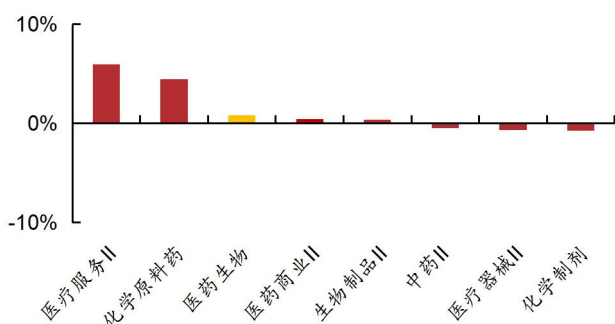
**年初以来**, 医疗服务 II (+6.0%)、化学原料药 (+4.5%)、医药生物 (+0.8%)、医药商业 II (+0.5%)、生物制品 II (+0.4%)、中药 II (-0.5%)、化学制剂 (-0.7%)、医疗器械 II (-0.7%)。

图表 7：申万各板块年初至今涨跌幅情况



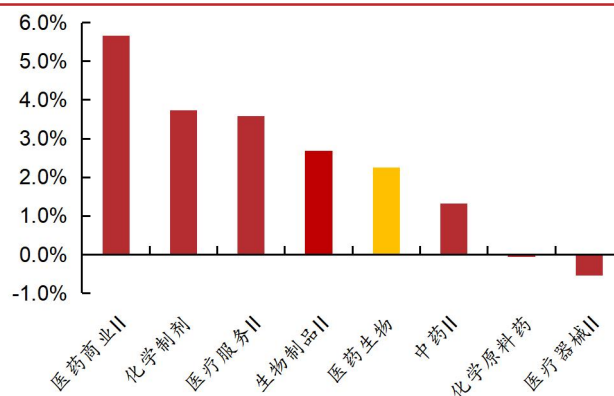
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

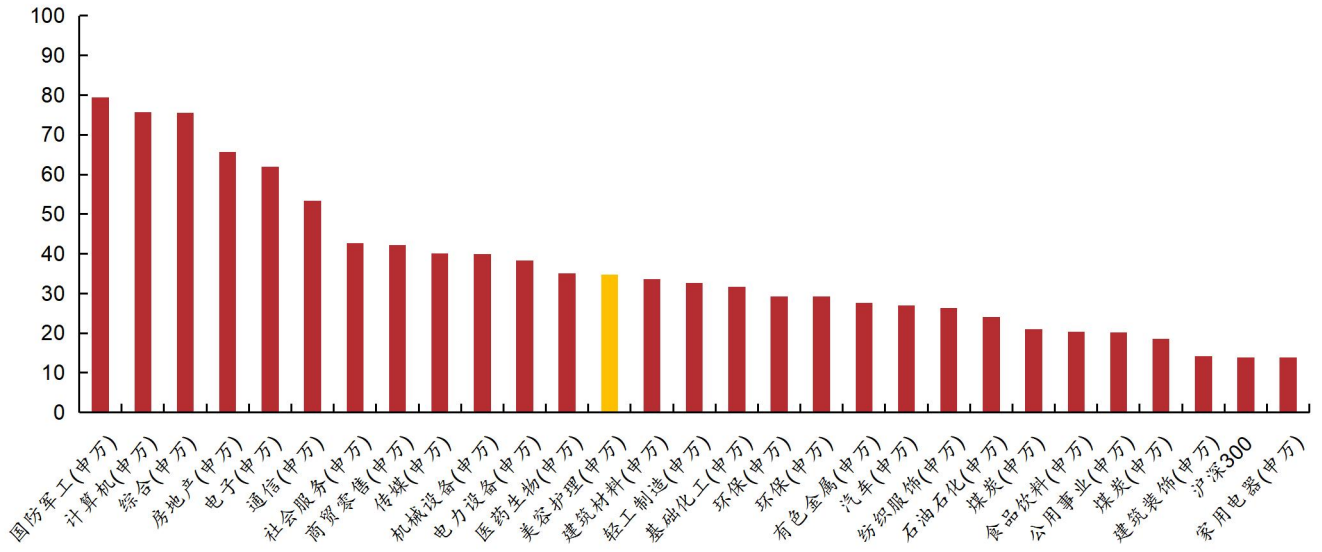
图表 9：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

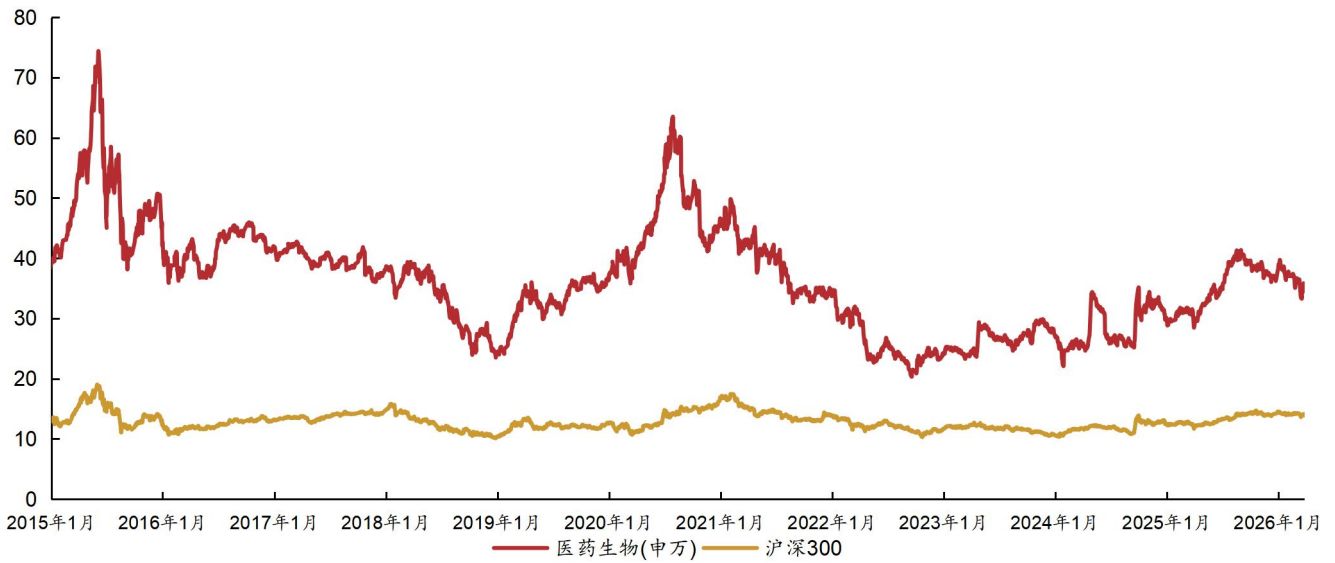
**板块估值：**截至 2026 年 4 月 3 日，申万医药板块整体 PE 估值为 35.01X，在申万一级分类中排第 12，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学原料药、化学制剂、生物制品 II 等板块估值相对较高，医药商业 II、中药 II、医疗服务 II 估值相对较低。

图表 10: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 3 日, 整体 TTM 法)



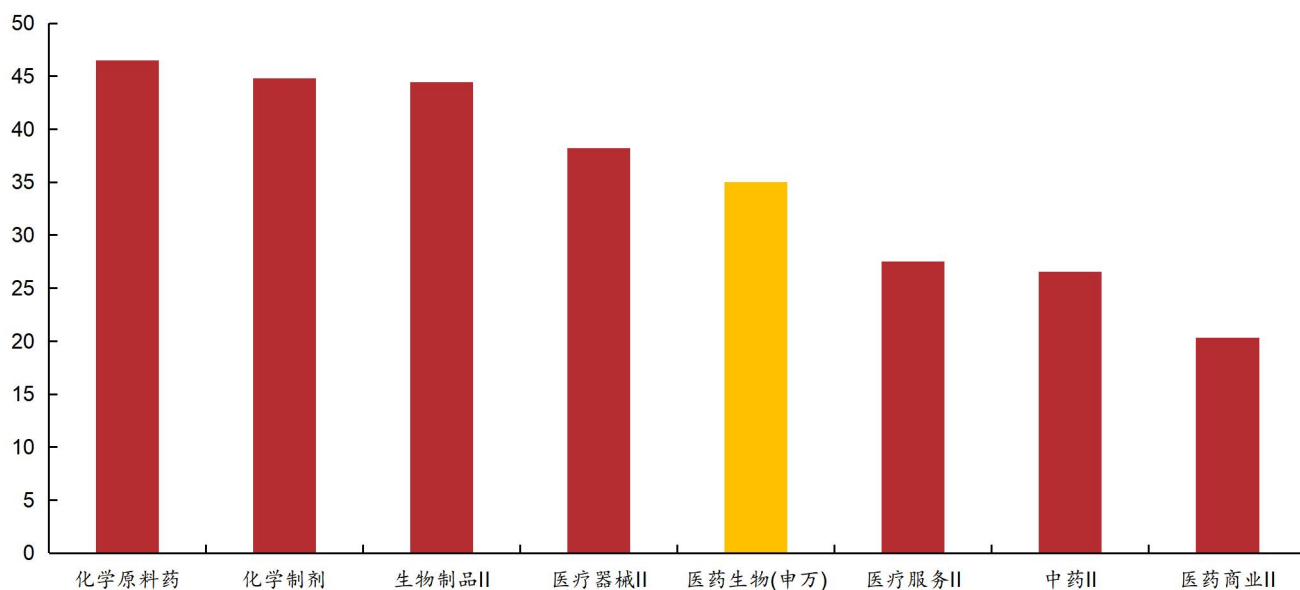
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 11: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 3 日, 整体 TTM 法)



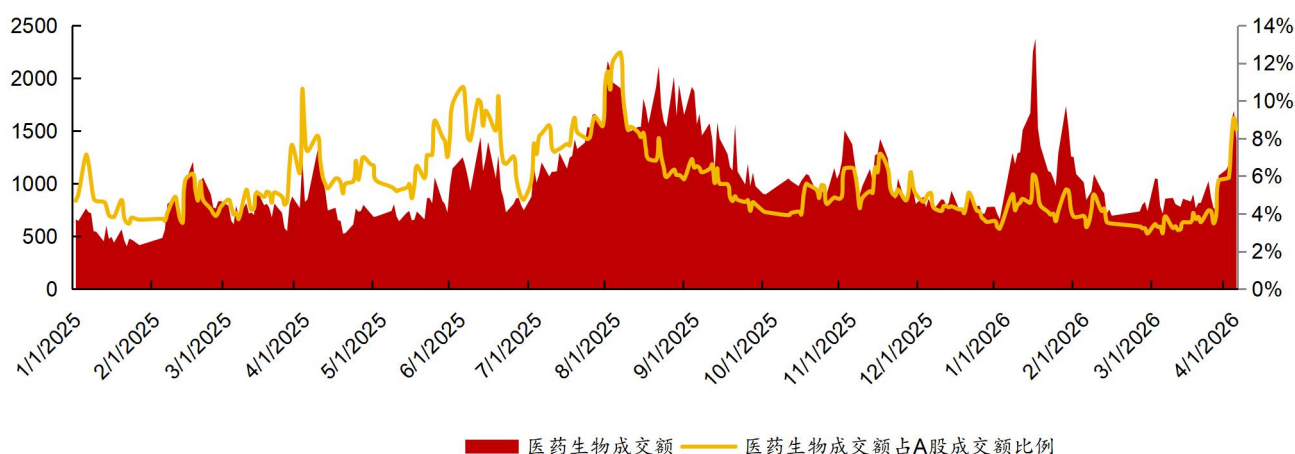
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 12: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 3 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (亿元)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

**投资观点:** 2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录, 板块行情表现十分亮眼, 作为未来 10 年的产业趋势, 2026 年创新药有望延续亮眼表现, 2026 年前三个月 BD 金额已经接近 600 亿美元, 产业基本面持续加强。同时, 随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展, 相关机会或将贯穿全年。另外, 医疗消费和医药制造业绩有望在 2026 年触底反弹, 估值迎来修复, 结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整, 已经逐步完成了新旧动能的转换, 行业成长韧性在持续加强, 1) 中国创新产业已具备一定规模, 多家公司的创新布局

迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界级的竞争力快速提升；2) 出海能力持续提升，创新药械的 license out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；3) 老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；5) 全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

**1) 创新药械及产业链：**国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，2025 年出海 BD 实现质变，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、科兴制药、福元医药、前沿生物、昂利康、上海谊众、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、百奥赛图、百普赛斯、毕得医药等。

**2) 脑机接口、AI 医疗等新科技：**2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

**3) 制造出海：**欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光等。

**4) 国产替代：**国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

**5) 老龄化及院外消费：**随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

**6) 高壁垒行业：**麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

**本周建议关注组合：**恒瑞医药、三生制药、君实生物、广生堂、海泰新光；

**4 月建议关注组合：**恒瑞医药、信立泰、三生制药、君实生物、上海谊众、华纳药厂、福元医药、药明康德、美迪西、海泰新光。

### 3. 风险提示

1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，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利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。