

估值筑底，创新破局

——2026 年中期医药生物行业投资策略报告

强于大市 (维持)

2026 年 07 月 13 日

行业核心观点:

- **医药板块 2026 上半年表现欠佳。**2026 年上半年申万医药指数下跌 10.26%，大幅跑输沪深 300 指数 17.81 个百分点，在 31 个申万一级行业板块中位列第 16。从子行业涨跌幅来看，仅有医疗服务板块在经历 6 月的反弹后录得正涨幅。板块整体估值相较前高已回调较多，目前处于历史中位水平。
- **生产端数据低位震荡，支付端平稳，行业运行稳健。**2026 年 1-5 月医药制造业营业收入累计同比下滑 1.50%，利润总额累计同比下滑 1.30%。整体来看，当前医药制造端仍处于转型阵痛期。从医保收支数据来看，2026 年 1-5 月医保基金收入 13462.68 亿元，支出 9741.82 亿元，当期结余 3720.86 亿元，基金运行总体稳健，医保金结余较充裕。
- **创新药：BD 金额数量刷新新高，中国创新药走向世界舞台。**国产创新药无论是从政策扶持、研发成果、商业化进程方面都在持续发力。政策整体基调从过去偏重控费转向全力鼓励高质量原创创新，2026 上半年新药评审和获批数量再创新高。同时，2026 上半年国内药企 BD 事件数量和金额持续刷新记录，中国医药出海交易总金额 997 亿美元，接近 2025 年全年的 73%，全年有望再创新高。在创新研发质量上，中国企业在世界学术会议的成果展示也验证我们的创新药研发质量达到国际水准，从跟随者向领跑者迈进。我们看好国产创新药的估值重估。
- **CXO：AI 提升药物研发效率。**CXO 板块自 2025Q1 起，连续 5 个季度实现营业收入和归母净利润同比增速转正，且增速维持在 20% 以上。同时，市场规模预期稳健增长，2023-2030 年行业 CAGR 预期为 18.3%。人工智能技术在药物研发过程中的使用，可显著减少药物研发所需的时间及成本，并提高成功率。人工智能正迅速重塑整个制药价值链，涵盖从早期研究至商业化生产及上市后监测的各个阶段。
- **医疗器械：关注新兴技术脑机接口。**受 DRG/DIP 控费、高值耗材集采等行业因素影响，医疗器械板块整体业绩尚处于筑底阶段，行业呈现增收不

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

2026Q1 公募基金医药主题基金规模和医药生物重仓持股总市值环比增加

线下药店：“出清整合+精细化转型”，利润端修复明显

血制品：调整阵痛期，关注经营拐点

分析师：

宣潇君

执业证书编号：

S0270522020002

电话：

15121028961

邮箱：

xuanxj@wlzq.com.cn

增利的境况。建议关注新兴技术方向，如脑机接口等。当下脑机接口行业尚处于初期，市场规模预期复合增速明显快于医疗器械板块整体，各种技术方向尚未定型，无论国内外企业，均有机会占得先机。

风险因素：创新药和创新器械研发失败风险、创新药BD 进展不及预期风险、创新药定价不及预期风险。

正文目录

1 行情回顾	5
1.1 2026 年上半年医药板块表现较弱	5
1.2 二级子行业多数收跌	5
1.3 行业整体估值处于中位水平	5
1.4 个股涨跌幅	6
2 行业数据	6
2.1 生产端：工业数据低位震荡	6
2.2 支付端：医保金结余充裕	7
3 创新药：BD 金额数量刷新新高，中国创新药走向世界舞台	8
3.1 政策助力创新药高质量发展	8
3.2 药品审评审批：国产创新药申报和获批数量再创新高	9
3.3 BD 金额数量再创新高，创新药出海加速	12
3.4 2026 年 ASCO：中国创新药从跟随到引领	13
4 CXO：AI 提升药物研发效率	16
4.1 CXO 板块业绩修复	16
4.2 CXO 市场规模保持稳健增长	16
4.3 AI 有望为药物研发带来新变化	17
5 医疗器械：关注新兴技术脑机接口	18
5.1 医疗器械板块业绩处于筑底阶段	18
5.2 医疗设备：国产化替代空间大	19
5.3 高值耗材：集采常态化，产品创新才有增量市场	19
5.4 体外诊断：重视平台型布局和出海龙头公司	20
5.5 关注新方向脑机接口	21
6 投资建议	23
7 风险提示	24
7.1 创新药和创新器械研发失败	24
7.2 创新药 BD 进展不及预期风险	24
7.3 创新药定价不及预期风险	24

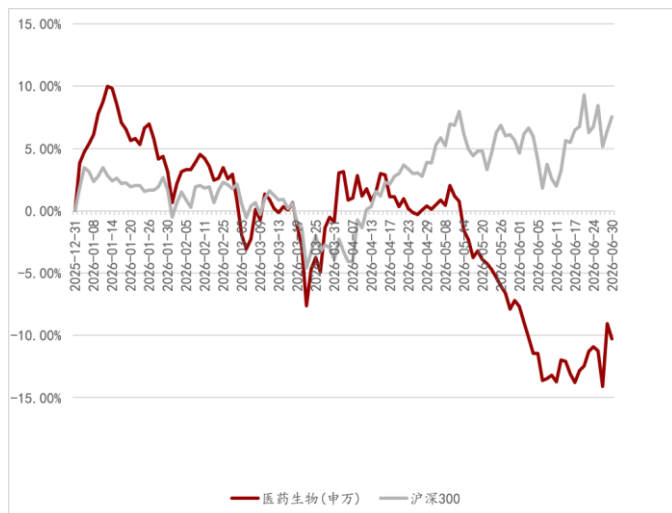
图表 1:	2026H1 医药生物行业 VS 沪深 300 行情表现	5
图表 2:	2026H1 申万一级行业涨跌幅	5
图表 3:	2026 年上半年医药各子行业区间行情 (2026/1/1-2026/06/30)	5
图表 4:	申万医药指数 vs 沪深 300 指数估值 (PE-TTM)	6
图表 5:	申万医药二级子行业估值 (PE-TTM)	6
图表 6:	2026 年上半年涨跌幅前 10 个股 (2026/1/1-2026/06/30)	6
图表 7:	医药制造业营业收入累计同比 (%)	7
图表 8:	医药制造业利润总额累计同比 (%)	7
图表 9:	2026 年 1-5 月医保基金收支情况 (亿元)	7
图表 10:	中国医疗保险基金历年收支 (亿元)	7
图表 11:	中国医疗保险基金历年累计结余 (亿元)	7
图表 12:	2026 年创新药产业相关政策	8
图表 13:	2021-2025 年药品注册申请审结情况 (件)	9
图表 14:	2021-2025 药品注册申请审结情况 (按类型)	9
图表 15:	2018-2025 一类创新药获批数量 (个)	10
图表 16:	2026 年上半年获批新药	10
图表 17:	2021-2026H1 中国 license-out 医药交易数量及金额	12
图表 18:	部分 2026 年上半年金额较大的 BD 事件	13
图表 19:	2026 年 ASCO 年会部分入选的中国药企研究	14
图表 20:	医疗研发外包板块营收和归母净利润同比增速	16
图表 21:	医疗研发外包板块毛利率和净利率 (整体法)	16
图表 22:	中国药物研发外包服务 (CXO) 市场规模预测 (十亿美元)	16
图表 23:	AI 在制药行业的应用	17
图表 24:	AI 在药物发现开发中的应用	17
图表 25:	2019-2032 年 AI 赋能药物研发费用市场规模预测 (十亿美元)	18
图表 26:	港股上市的三家原生 AI 制药企业	18
图表 27:	医疗器械板块营收和归母净利润同比增速	19
图表 28:	医疗器械板块毛利率和净利率 (整体法)	19
图表 29:	医疗设备板块营收和归母净利润同比增速	19
图表 30:	医疗设备板块毛利率和净利率 (整体法)	19
图表 31:	国家组织六批次高值耗材集采结果	20
图表 32:	医疗耗材板块营收和归母净利润同比增速	20
图表 33:	医疗耗材板块毛利率和净利率 (整体法)	20
图表 34:	体外诊断板块营收和归母净利润同比增速	21
图表 35:	体外诊断板块毛利率和净利率 (整体法)	21
图表 36:	脑机接口主要产品形式	21
图表 37:	中国脑机接口相关产品市场规模预测 (十亿元)	22
图表 38:	部分脑机接口行业公司	23

1 行情回顾

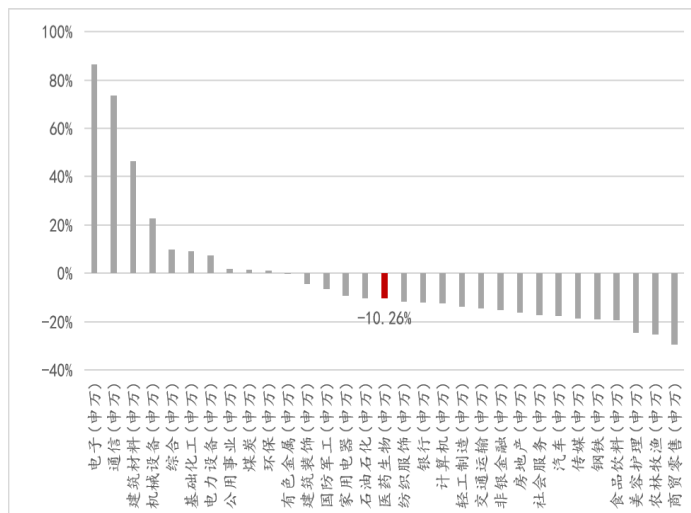
1.1 2026 年上半年医药板块表现较弱

2026年上半年（2026/1/1-2026/6/30）申万医药生物指数下跌10.26%，同期沪深300指数上涨7.55%，医药板块跑输沪深300指数17.81百分点。今年以来，医药板块行情整体表现较弱，市场行情主要围绕电子、通信等AI产业相关方向，非AI的医药、消费等传统产业方向持续被虹吸。从申万一级行业横向对比来看，医药生物板块涨幅在31个一级子行业中位列第16，处于板块涨跌幅中位。

图表1: 2026H1医药生物行业VS沪深300行情表现



图表2: 2026H1申万一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 万联证券研究所

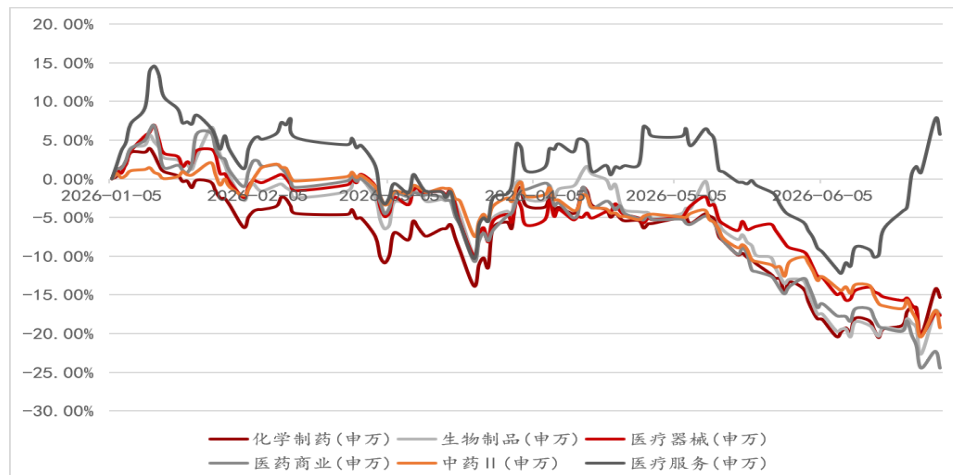
资料来源: Wind, 万联证券研究所

1.2 二级子行业多数收跌

上半年医药生物六大子行业的涨跌幅依次为: 医疗服务(+5.74%)、化学制药(-15.36%)、生物制品(-17.47%)、医疗器械(-17.66%)、中药(-19.22%)、医药商业(-24.51%)。

整体上, 各二级子行业走势和涨跌幅表现较为一致。其中, 医疗服务板块在六月有较大反弹, 最终录得5.74%的涨幅, 成为六个二级子行业中上半年中唯一上涨的, 其他方向普遍收跌15%-25%左右。

图表3: 2026年上半年医药各子行业区间行情（2026/1/1-2026/6/30）



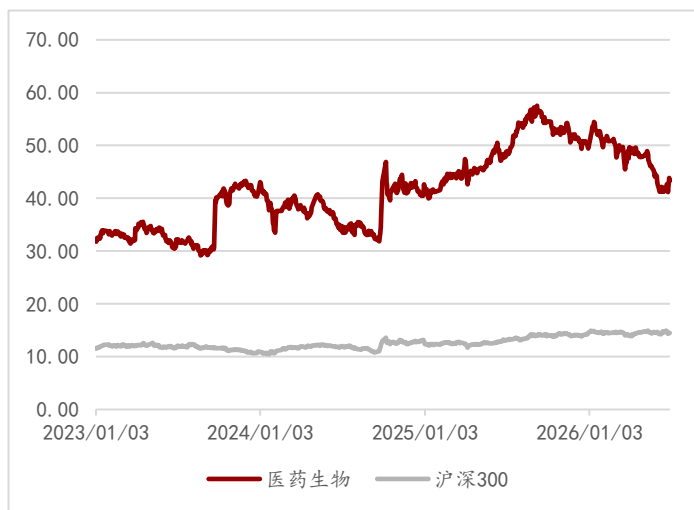
资料来源: Wind, 万联证券研究所

1.3 行业整体估值处于中位水平

截至2026年6月30日，申万医药指数整体估值43.29倍（PE，TTM），同期沪深300指数估值14.51倍。从医药行业的历史估值来看，当前板块整体估值处于历史中位水平。

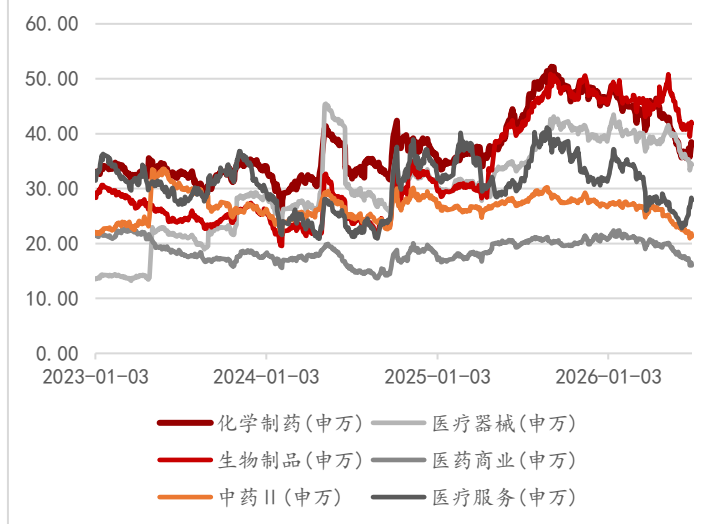
以2026年6月30日收盘价计算PE（TTM），细分板块估值分别为：化学制药38.01X、医疗器械34.41X、生物制品41.91X、医药商业16.03X、中药21.27X、医疗服务27.83X。各子行业估值在整体下跌的行情中均有所下降。

图表4：申万医药指数vs沪深300指数估值（PE-TTM）



资料来源：Wind, 万联证券研究所

图表5：申万医药二级子行业估值（PE-TTM）



资料来源：Wind, 万联证券研究所

1.4 个股涨跌幅

2026年上半年，医药生物板块区间涨幅最大的个股为力诺药包，上半年累计涨幅279.97%。其他涨幅较前的还有华兰股份+178.39%、海泰新光+135.37%。上涨较多的个股子行业分布较为分散，多为个股独立走势。

跌幅前10的主要是ST股、业绩明显下滑个股等。

图表6：2026年上半年涨跌幅前10个股（2026/1/1-2026/6/30）

上半年区间涨幅前10				上半年区间跌幅前10			
排序	股票名称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	排序	股票名称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)
1	力诺药包	179	279.97%	1	*ST益通	11.93	-77.33%
2	华兰股份	222	178.39%	2	锦好医疗	10.35	-66.98%
3	海泰新光	121	135.37%	3	ST海王	33.94	-62.93%
4	赛伦生物	53	127.89%	4	常山药业	215.24	-62.03%
5	百奥赛图	413	113.34%	5	合富中国	43.63	-57.85%
6	康惠股份	42	107.75%	6	*ST康乐	10.31	-57.77%
7	爱迪特	96	103.50%	7	*ST未名	20.91	-57.62%
8	华康洁净	81	100.24%	8	鹭燕医药	38.97	-57.37%
9	英诺特	83	100.22%	9	ST嘉应	15.38	-57.02%
10	九安医疗	329	79.79%	10	*ST海利	17.28	-56.63%

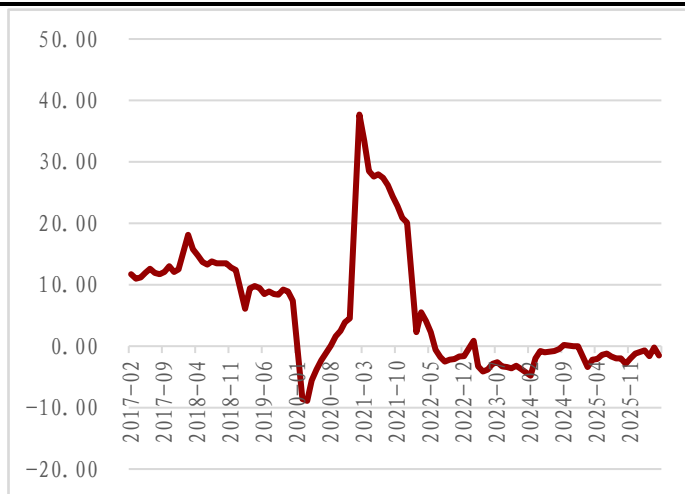
资料来源：Wind, 万联证券研究所

2 行业数据

2.1 生产端：工业数据低位震荡

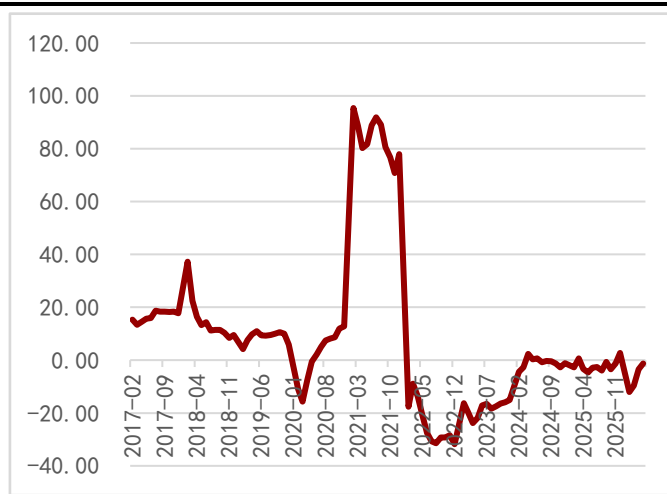
2026年1-5月医药制造业营业收入累计同比下滑1.50%，利润总额累计同比下滑1.30%。整体来看，当前医药制造端仍处于转型阵痛期，传统仿制药在集采冲击下持续收缩，而创新药与生物药尚未完全接棒，生产端数据尚未有明显反转趋势。

图表7: 医药制造业营业收入累计同比 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 医药制造业利润总额累计同比 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.2 支付端: 医保金结余充裕

根据国家医疗保障局数据, 2026年1-5月基本医疗保险(含生育保险)收入13462.68亿元, 支出9741.82亿元, 当期结余3720.86亿元, 基金运行总体稳健, 医保基金结余较充裕。收入端受益于缴费基数上调和参保人数稳定, 支出端则通过DRG/DIP支付方式改革、集采控费等措施实现精细化管理, 叠加职工医保个人账户共济盘活存量资金。

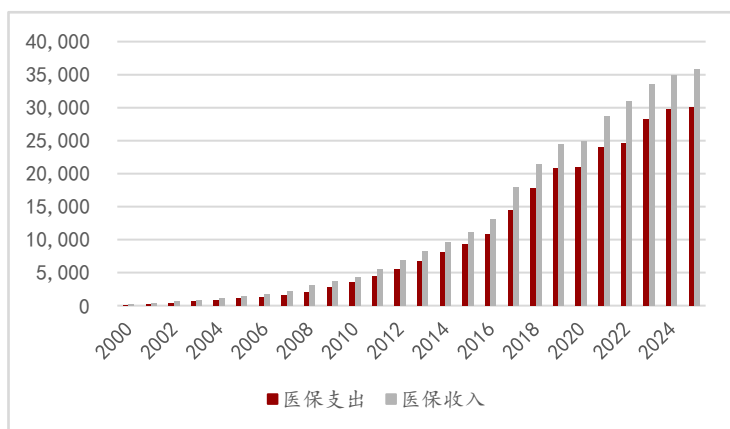
图表9: 2026年1-5月医保基金收支情况(亿元)

	收入	支出	结余
基本医疗保险(含生育保险)	13462.68	9741.82	3720.86
职工基本医疗保险(含生育保险)	7986.39	5535.98	2450.41
城乡居民基本医疗保险	5476.29	4205.84	1270.45

资料来源: 国家医疗保障局, 万联证券研究所

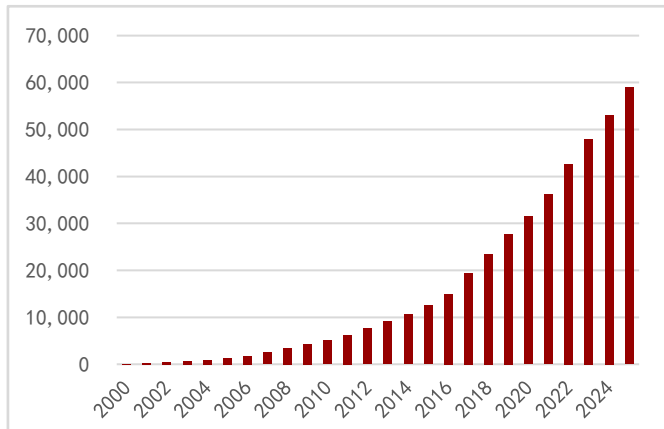
截至2025年, 国家医保基金收支管理稳健, 医保基金结余已累计至58964亿元, 医保基金穿底险基本消除, 充足的医保基金也为后续医保支付改革提供了空间。

图表10: 中国医疗保险基金历年收支(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 中国医疗保险基金历年累计结余(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 创新药：BD 金额数量刷新新高，中国创新药走向世界舞台

3.1 政策助力创新药高质量发展

近年来国家级创新药政策形成完整扶持组合拳，整体基调从过去偏重控费转向全力鼓励高质量原创创新。顶层上将生物医药列为新兴支柱产业，同步落地新版《药品管理法实施条例》，设立6年新药试验数据保护、罕见病/儿童药市场独占期，搭配NMPA审评提速、CGT等前沿赛道专项绿色通道，从法规层面给全球首创（FIC）新药建立知识产权护城河，倒逼行业告别同质化me-too内卷，上半年多款全球首款一类新药集中获批正是政策落地的直接成果。

支付与定价端的新政彻底修复行业盈利预期，国办药品价格机制意见允许高水平创新药自主制定首发价并设置价格保护期，推行院内医保走量、院外自主定价双轨模式；医保目录新增预申报通道，同步推出医保+商保双创新药目录，高价CAR-T、基因治疗等前沿药可通过商业保险拓宽支付渠道，缓解医保控价压力，打通新药商业化回款路径。

整体来看，2026年政策端覆盖研发、审评、定价、支付全生命周期，制度长期稳定可预期，但短期商保创新药目录落地细则、数据保护与专利衔接规则尚需细化，改良型新药、仿制药仍维持严格控费逻辑，行业分化会持续加剧，具备全球首创能力的药企将持续受益。

图表12：2026年创新药产业相关政策

发布时间	发布部门	政策文件名	主要内容
2026.1.6	国家药品监督管理局	关于加强药品受托生产监督管理工作的公告	明确药品上市许可持有人（MAH）与受托生产企业双主体追责机制，细化跨区域委托生产核查要求，压实委托生产全流程质量责任，规范药品受托生产行业秩序，保障委托生产药品质量稳定可控。
2026.1.16	国务院	中华人民共和国药品管理法实施条例（国务院令 第 828 号）	将突破性治疗药物、附条件批准、优先审评审批、特别审批四种加快上市程序正式写入行政法规；细化 MAH 持有人全生命周期主体责任；首次引入儿童药和罕见病药的市场独占期制度，完善药品数据保护、专利纠纷衔接机制；强化药品全链条监管，鼓励源头创新，缓解同质化低水平仿制内卷。
2026.3.5	国务院	2026 年国务院政府工作报告	首次将生物医药产业纳入“新兴支柱产业”范畴，提出优化创新药审评审批流程、健全医保支持创新药发展机制、鼓励商业保险扩大创新药支付范围，明确创新药产业的国家级战略定位。
2026.3.30	国务院办公厅	国务院办公厅关于健全药品价格形成机制的若干意见（国办发〔2026〕9 号）	健全以市场为主导的药品价格形成机制，优化创新药等新上市药品首发价格机制，完善药品全周期、全渠道、全领域价格政策，促进创新药多元支付与价格合理形成，支持医药产业高质量发展，保障人民群众用药可及性。
2026.5.15	国家药品监督管理局	药品试验数据保护实施办法（国家药监局 2026 年第 47 号公告）	对全球未上市的创新药、改良型新药、境内申请人仿制境外上市但境内未上市原研药品的药品，分别给予 6 年、4 年、3 年的数据保护期，保护期内不受理仿制药注册申请，从制度层面保障创新药研发投入回报，激励源头原创药研发。

2026.5.31	国家医疗保障局	2026 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整工作方案	首次将商业健康保险创新药品目录与国家医保目录并列同步调整，设立预申报机制，完善创新药定价和支付配套细则，构建“医保保基本、商保保价值”的双支柱支付体系，拓宽创新药支付渠道，提升创新药可及性。
		国家药品监督管理局等	药物临床试验质量管理规范（2026 年第 50 号公告）
2026.6.8	国家药品监督管理局	优化细胞与基因治疗药品审评审批有关事项公告（征求意见稿）	优化药物临床试验质量管理体系，培育规范高效的临床研发生态，完善临床试验全流程管理要求，提升临床试验质量与效率，降低创新药研发试错成本，助力创新药临床研发与成果转化。
		国家药品监督管理局	大幅压缩细胞与基因治疗（CGT）药品审评时效，符合标准的产品临床申请审评周期从 60 天缩短至 30 个工作日；实行“研审联动”全流程辅导模式，注册检验前置化，定向扶持恶性肿瘤、罕见病等重点疾病领域，加速 CGT 创新药上市进程。

资料来源：国务院，医保局，药监局，万联证券研究所

3.2 药品审评审批：国产创新药申报和获批数量再创新高

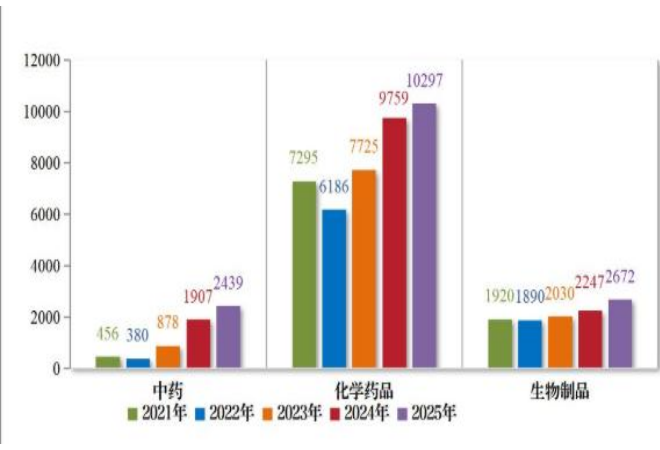
药品注册申请数量持续增长。2025 年，药审中心审结各类药品注册申请共 19375 件（同比增加 6.11%），包括药品制剂注册申请 17679 件（同比增加 9.69%），化学原料药注册申请 1696 件。17679 件药品制剂注册申请包含技术审评类注册申请 15408 件（同比增加 10.75%），直接行政审批类注册申请 2271 件。以药品类型统计，中药注册申请 2439 件，化学药品注册申请 10297 件，生物制品注册申请 2672 件。

图表13: 2021-2025年药品注册申请审结情况（件）



资料来源：CDE, 万联证券研究所

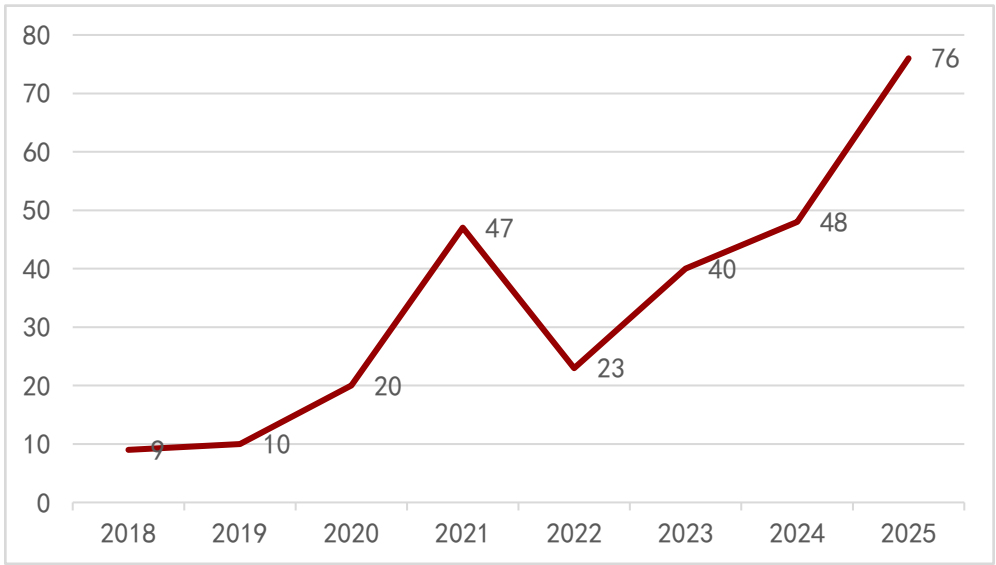
图表14: 2021-2025药品注册申请审结情况（按类型）



资料来源：CDE, 万联证券研究所

创新药获批数量历史新高。2025 年全年批准上市一类创新药 76 个品种，其中新机制新靶点药物 11 个。新批准罕见病用药 48 个品种，批准儿童用药 138 个品种，临床用药选择进一步丰富。自 2018 年以来，创新药获批数量稳步增长。虽然疫情期间趋势有所打断，但近三年数量已经呈现加速增长的态势。

图表15: 2018-2025一类创新药获批数量（个）



资料来源：CDE, 万联证券研究所

2026年上半年,国家药监局累计批准首次上市的创新药达55款(包含化药1类+5.1类、生物制品1类+3.1类、中药1.1类,剔除仿制/生物类似药)。其中1类新药有36款,国产1类30款,与去年同期基本持平;进口创新药25款。

从疾病领域来看,肿瘤仍是最热赛道,代谢、自免、神经、罕见病全面扩容。自免领域的药物有8款,包括银屑病、IgA肾病、重症肌无力、NMOSD、克罗恩、溃疡性结肠炎、哮喘,多靶点IL-17、IL-23、CD20、APRIL全面开花。内分泌代谢赛道持续火热,如GLP-1、SGLT-2、URAT1、胰岛素周制剂复方等。

2026年创新药获批格局折射出国内医药产业的巨变,国产创新药从仿制跟跑逐渐进入局部全球领跑的姿态。研发端逐渐告别在同一个靶点内卷,转而向更高壁垒的FIC进军。

图表16: 2026年上半年获批新药

序号	药物名称	商品名	研发企业	适应症	获批时间	注册	
						分类	类型
1	琥珀酸安维吡啶片	毫安通	通化金马	阿尔茨海默病	2026/6/23	1类	化学药
2	甲苯磺酸依公司群片	择叙	礼来	ESR1 突变 ER+/HER2-乳腺癌	2026/6/17	1类	化学药
3	注射用伦康依隆妥单抗（FIC）	宜泽康	百利天恒	鼻咽癌	2026/6/17	1类	生物药
4	斯乐韦单抗注射液（FIC）	金速希	智翔金泰	狂犬病病毒暴露者的 被动免疫	2026/6/17	1类	生物药
5	培来加南喷雾剂（FIC）	普亦克	普莱医药	创面感染	2026/6/17	1类	化学药
6	舒瑞基奥仑赛注射液（FIC）	恺力美	科济药业	CLDN18.2+胃/胃食管 结合部腺癌（≥2 线）	2026/6/17	1类	生物药
7	注射用阿帕达酶α辛奈达酶α	/	武田制药	先天性血栓性血小板 减少性紫癜	2026/6/17	3.1类	生物药
8	古莫奇单抗注射液	奇佑康	康方生物	中重度斑块状银屑病	2026/6/10	1类	生物药
9	康特替尼颗粒	首奕泽	首药控股	ALK+NSCLC	2026/6/10	1类	化学药
10	克萊罗韦单抗注射液	安福畅	默沙东	婴儿 RSV 感染预防	2026/6/10	3.1类	生物药

11	盐酸兰诺可泮片	依适宁	朗来科技	初治 PNH 成人	2026/6/10	1 类	化学药
12	盐酸奎扎替尼片	/	第一三共	FLT3-ITD 突变急性髓系白血病	2026/6/10	5.1 类	化学药
13	利多卡因丙胺卡因气雾剂	/	Plethora Solutions/复星医药	成年男性的原发性早泄	2026/6/10	5.1 类	化学药
14	洛布替尼片	麓可达	麓鹏制药	R/R 套细胞淋巴瘤	2026/6/3	1 类	化学药
15	安瑞曲替尼胶囊	维迈妥	威凯尔	NTRK 融合实体瘤	2026/6/3	1 类	化学药
16	斯贝利单抗注射液	伊再可	大冢制药	IgA 肾病	2026/6/3	3.1 类	生物药
17	贝美替尼片	美妥维	皮尔法伯制药	非小细胞肺癌	2026/6/3	5.1 类	化学药
18	枣仁宁心滴丸	天士力	天士力	失眠(心肝血虚证)	2026/6/3	1 类	中药
19	注射用波米泰酶 α	博佳凝	舒泰神	伴抑制物血友病 A/B 出血	2026/6/3	1 类	生物药
20	夫瑞奈珠单抗注射液	艾久维	梯瓦医药	成人偏头痛的预防性治疗	2026/6/3	1 类	生物药
21	安尼妥单抗注射液	恩尼妥	石药/康宁杰瑞	HER2+成人胃或胃食管结合部腺癌	2026/5/27	1 类	生物药
22	甲苯磺酸钠地美定片	欣璞落	盐野义/正大天晴	阿片类药物引起的便秘	2026/5/27	5.1 类	化学药
23	鲁兹诺钠片	瑞鸣	恒瑞医药	痛风伴高尿酸血症	2026/5/27	1 类	化学药
24	塞多明基注射液 (FIC)	华索灵	诺思兰德	严重 CLI 溃疡(不宜血运重建)	2026/5/27	1 类	化学药
25	磷奈坦帕洛诺司琼注射用浓溶液	奥康诺	复星医药/赫尔森集团	预防化疗引起恶心呕吐	2026/5/27	5.1 类	化学药
26	法赞雷生片	孟平	扬子江	成人失眠	2026/5/19	1 类	化学药
27	尼卡利单抗注射液	安力威	强生	重症肌无力	2026/5/19	1 类	生物药
28	苯甲酸安达艾替尼胶囊	安比锐	鞍山药业	EGFR ex20ins 突变非小细胞肺癌	2026/4/29	1 类	化学药
29	贝泽昔替尼片	邦瑞顺	邦顺制药	中高危骨髓纤维化	2026/4/29	1 类	化学药
30	塞伐艾替尼片	赫新诺	拜耳	非小细胞肺癌	2026/4/14	1 类	化学药
31	曲麦利尤单抗	英卓凡	阿斯利康	肝细胞癌	2026/4/7	3.1 类	生物药
32	注射用塔拉妥单抗	安泰适	百济神州/安进	广泛期 SCLC(≥ 2 线)	2026/4/7	3.1 类	生物药
33	盐酸去甲乌药碱注射液	/	润都制药	核素心肌灌注显像	2026/3/31	1 类	化学药
34	锝[99mTc]佩吉瑞特加肽注射液	/	瑞迪奥医药	SPECT/CT 肺癌淋巴结转移	2026/3/31	1 类	化学药
35	德莫奇单抗注射液	易适来	葛兰素史克	嗜酸粒细胞性哮喘	2026/3/25	1 类	生物药
36	罗赛促红素 α 注射液	新比澳	三生制药	CKD 透析贫血	2026/3/17	1 类	生物药
37	洛替拉纳滴眼液	/	Tarsus Pharmaceuticals	蠕形螨性睑缘炎	2026/3/17	5.1 类	化学药
38	普拉睾酮阴道栓	/	李氏大药厂	外阴阴道萎缩	2026/3/17	5.1 类	化学药
39	依柯胰岛素司美格鲁肽注射液	诺和杰	诺和诺德	成人 2 型糖尿病、超重/肥胖	2026/3/3	3.1 类	生物药
40	硫酸索西美雷塞片	济乐美	杭煜制药	非小细胞肺癌	2026/2/25	1 类	化学药
41	罗伐昔替尼片	安煦	正大天晴	骨髓纤维化	2026/2/25	1 类	化学药
42	索托克拉片	百悦达	百济神州	CLL/SLL	2026/2/11	1 类	化学药
43	安沐奇塔单抗注射液	益赛拓	三生国健	斑块银屑病	2026/2/10	1 类	生物药
44	奥妥珠单抗 β 注射液	倍捷欣	天广实	视神经脊髓炎谱系疾病	2026/2/10	1 类	生物药

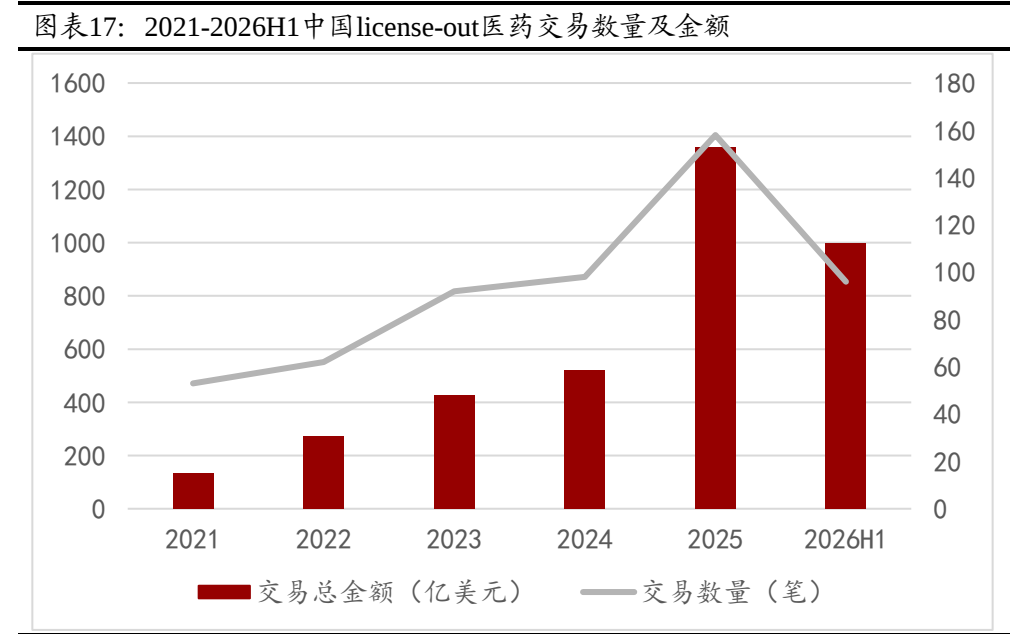
				病			
				安妥来利、安妥来	礼来	克罗恩病、溃疡性结肠炎	
45	米吉珠单抗注射液	恒达维	TheracosBio LLC	二型糖尿病	2026/2/10	3.1 类	生物药
46	贝沙格列净片	恒达维	TheracosBio LLC	二型糖尿病	2026/2/2	5.1 类	化学药
47	精氨酸艾曲莫德片	维适平	Everest Medicines	溃疡性结肠炎	2026/2/2	5.1 类	化学药
				纯合子家族性高胆固醇血症			
48	甲磺酸洛美他派胶囊	/	凯西制药	醇血症	2026/1/27	5.1 类	化学药
49	埃诺格鲁肽注射液	先颐达	先为达生物	成人 2 型糖尿病	2026/1/27	1 类	生物药
50	立贝韦塔单抗注射液（FIC）	华优诺	华辉安健	慢性丁型肝炎	2026/1/20	1 类	生物药
51	注射用隆培生长激素	维臻高	Ascendis Pharma	生长激素缺乏	2026/1/20	3.1 类	生物药
52	奥洛格列净胶囊	东泽安	东阳光药	二型糖尿病	2026/1/14	1 类	化学药
				PD-L1 阳性（CPS ≥ 1）胃及胃食管结合部腺癌			
53	瑞拉芙普 α 注射液（FIC）	艾泽利	恒瑞医药	I 型高脂蛋白血症	2026/1/7	1 类	生物药
54	普乐司兰钠注射液	瑞达普	维雅森	泌尿系统感染 肾盂肾炎	2026/1/5	1 类	化学药
55	注射用硫酸甲苯磺酸头孢德罗	斐铁嘉	盐野义	肾炎	2026/1/5	5.1 类	化学药

资料来源：新康界, 万联证券研究所

3.3 BD 金额数量再创新高，创新药出海加速

中国创新药BD市场迎来历史性出海周期，交易规模、单笔对价、合作模式均实现全方位突破。

2026年上半年，中国医药出海交易总金额997亿美元，已超2024年全年，接近2025年全年的73%，全年有望再创新高。



资料来源：医药魔方, 万联证券研究所

石药、恒瑞、信达接连落地超百亿美元级跨国合作，5月单月三笔大额交易合计近290亿美元，成为行业标志性节点。，寡头代谢多肽、呼吸小分子、多特异抗体成为跨国药企核心抢购标的。合作模式彻底迭代，从过往单一成熟药物海外授权，升级为临床前早期管线、完整药物研发平台的全球联合共创，跨国巨头不再仅采购已验证临床资产，而是直接锁定中国药企源头创新能力。

图表18: 部分2026年上半年金额较大的BD事件

时间	交易方	交易金额	交易方案
2026年1月	石药集团 × 阿斯利康	最高 185 亿美元 (首付款 12 亿美元+研发里程碑 35 亿美元+销售里程碑 138 亿美元)	合作长效 GLP-1/GIP 双靶点多肽 SYH2082 及多款临床前代谢管线, 阿斯利康获得大中华区外全球权益, 覆盖减重、糖尿病赛道
2026年1月	海思科 × AirNexis	最高 10.63 亿美元	输出 PDE3/4 抑制剂 HSK39004 海外独家权益, 布局慢阻肺呼吸赛道小分子创新药
2026年2月	中国生物制药 (正大天晴) × 赛诺菲	最高 15.3 亿美元 (首付款 1.35 亿美元+里程碑付款 13.95 亿美元+销售分成)	肿瘤 JAK 抑制剂罗伐昔替尼海外独家授权, 聚焦自身免疫、实体瘤领域
2026年2月	信达生物 × 礼来	最高 88.5 亿美元 (首付款 3.5 亿美元+里程碑付款 85 亿美元+销售分成)	肿瘤免疫早期管线联合研发, 覆盖 ADC、双抗、细胞因子融合蛋白多平台项目
2026年4月	海思科 × 艾伯维	最高 7.45 亿美元	两款 Nav1.8 疼痛靶点小分子海外授权, 布局神经痛创新管线
2026年5月12日	恒瑞医药 × BMS 百时美施贵宝	最高 152 亿美元 (首付款 9.5 亿美元+后续里程碑付款)	13 款全部临床前早期项目全球联合开发, 含恒瑞 4 项肿瘤/血液管线、BMS 4 项免疫管线、5 项平台共创项目; BMS 拥有大中华区以外独家权益
2026年5月29日	信达生物 × 辉瑞	最高 105 亿美元 (首付款 6.5 亿美元+里程碑付款 98.5 亿美元+销售分成)	12 个源头创新肿瘤项目合作, 包含 8 个自有 ADC、多特异抗体早期管线+4 个联合孵化新项目; 辉瑞付费获取大分子创新平台使用权
2026年5月末	海思科 × 礼来	最高 30.54 亿美元	小分子平台定向研发合作, 礼来指定最多 5 个靶点, 海思科负责早期分子发现, 保留大中华区权益
2026年6月	和誉医药 × 礼来	最高 19 亿美元 (首付款+里程碑付款+销售分成)	多靶点广谱小分子早期研发战略合作, 覆盖肿瘤、代谢多领域

资料来源: 公司公告, 新浪财经, 36kr, 万联证券研究所

密集的百亿级BD合作, 印证中国创新药正式摆脱仿制药代工、引进海外管线的旧定位, 跻身全球新药研发产业链核心环节。辉瑞、BMS、阿斯利康等全球头部药企主动以高额首付与里程碑对价, 采购国产源头创新管线与自研技术平台, 本质是对国内ADC、双抗、小分子、多肽等自主研发体系的全面认可。不同于早年间仅面向东南亚等新兴市场授权, 当前合作均覆盖全球主流医药市场, 且同步开展全球多中心临床开发, 国产创新资产不再仅作为补充管线, 而是成为跨国药企填补专利断层、布局下一代疗法的核心筹码, 中国创新药实现从“中国市场可用”到“全球临床刚需”的跨越。

3.4 2026 年 ASCO: 中国创新药从跟随到引领

2026年ASCO年会见证了中国药企肿瘤创新研发的历史性爆发, 研究成果规模与研究含金量均创下历年新高。

本届大会中国企业斩获94项口头报告、12项LBA突破性摘要, 更实现了中国原研新药首次登上ASCO全体大会主会场的里程碑突破。康方生物PD-1/VEGF双抗拿下全体大会

唯一中国肺癌研究、中国生物制药全球首创无化疗靶免方案击败PD-1标准化疗。迪哲医药拿下全球首个EGFR20ins一线阳性III期数据。到恒瑞、科伦等企业ADC管线的全面开花，中国创新药在双抗、ADC、靶向小分子、多特异抗体等核心赛道均拿出了全球顶尖的注册级临床数据。

图表19：2026年ASCO年会部分入选的中国药企研究

企业	药物名称	研究结果
康方生物	依沃西单抗（Ivonescimab，PD-1/VEGF 双抗）	HARMONi-6 III期研究（ASCO 全体大会口头，同步《柳叶刀》发表），一线晚期肺鳞癌头对头对比替雷利珠单抗+化疗，死亡风险降低 34%，PFS、ORR 全面优效；全球首个双抗正面击败 PD-1 单抗一线肺鳞癌III期，改写全球一线鳞癌标准治疗格局
康方生物	卡度尼利单抗（PD-1/CTLA-4 双抗）	40 余项研究亮相 ASCO，肝癌、胃癌、宫颈癌围手术期III期数据更新，围手术期病理完全缓解率大幅提升
康方生物	Ligufalimab（新一代双抗）	实体瘤 I 期数据公布，展示广谱抗肿瘤活性
中国生物制药（正大天晴）	贝莫苏拜单抗（PD-L1）+安罗替尼（小分子抗血管）（得福组合）	III期 LBA 研究，一线非鳞非小细胞肺癌头对头 PK 替雷利珠单抗+标准化疗，中位 PFS 14.42 个月 vs 8.34 个月，进展风险下降 33%；TPS < 1%阴性人群获益更强（12.45 vs 6.54 个月，HR=0.61）；全球首个不联合化疗、纯靶免方案头对头战胜 PD-1+化疗一线肺癌III期
迪哲医药	舒沃替尼（Sunvozertinib，高选择性 EGFR 不可逆抑制剂）	国际多中心III期 LBA 研究，EGFR 20 号外显子插入突变晚期 NSCLC 一线治疗；全球首个针对该突变一线取得阳性III期临床，相比标准化疗显著延长生存期，ORR 碾压化疗，打破全球无专属靶向药困境
恒瑞医药	SHR-A1811（HER2 ADC）	HORIZON-CRC01 III期口头研究，HER2 阳性晚期结直肠癌后线中位 PFS 5.5 个月 vs 标准方案 2.8 个月，HR=0.33，进展风险下降 67%；一线亚组 ORR 高达 81.3%，对标 DS-8201
恒瑞医药	SHR-A2102（Nectin-4 ADC）	肌层浸润膀胱癌围手术期联合免疫研究，pCR 达 48.1%，差异化布局围手术期
恒瑞医药	SHR-A1904（Claudin 18.2 ADC）	胃癌围手术期II期数据公布，展示高病理完全缓解率
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗+阿帕替尼+TACE（双艾组合）	CARES-336 III期研究，不可切除肝细胞癌中位 OS 39.5 个月，中位 PFS 11.1 vs 8.3 个月，ORR 60.3%；成为国内靶免+局部介入标准循证方案
恒瑞医药	HR20013（止吐创新药）	III期口头研究，中致吐化疗恶心呕吐预防延迟期完全缓解率 79.0%，

优于现有标准方案

科伦博泰	Sacituzumab Tirumotecan (TROP2 ADC, 佳泰莱®)	注册Ⅲ期口头研究, 晚期 NSCLC 后线对比化疗显著改善生存, 为国内首款 TROP2 ADC 完整注册临床数据
科伦博泰	仑博替尼 (新一代 RET 抑制剂, 宁泰莱®)	注册Ⅲ期研究, RET 融合 NSCLC 一线/后线颅内病灶控制优异, 耐受性优于海外 Selpercatinib
信达生物	IBI363 (PD-1/IL-2α 偏向双特异融合蛋白)	一线 NSCLC I 期 PD-L1 阴性/低表达人群 ORR 突出, 无严重免疫毒性; 免疫耐药 NSCLC 长期随访展示持久 OS 获益, 可克服 PD-1 耐药
百济神州	BGB-B2033 (GPC3/4-1BB 双抗)	I 期快速口头研究, 经治晚期肝癌可评估患者 ORR 20.3%, 高剂量组 28.9%, DCR 74%; 肿瘤依赖型 T 细胞激活, 全身免疫毒性极低
百济神州	BGB-43395 (选择性 CDK4 抑制剂)	HR+/HER2-乳腺癌 I 期联合来曲唑 ORR 63.2%, 0 例≥3 级中性粒细胞减少, 安全性大幅差异化
基石药业	CS2009 (全球首创 PD-1/VEGF/CTLA-4 三特异抗体)	一线 NSCLC 单药/联合化疗 I 期突破性 ORR: TPS≥50% 高表达单药 ORR 81.3%, DCR 100%, 鳞癌亚组 ORR 87.5%; TPS≤5% PD-L1 阴性鳞癌联合化疗 ORR 75%, 阴性患者队列 ORR 100%
复宏汉霖	HLX43 (全球首款公开完整临床数据 PD-L1 ADC)	快速口头研究, 难治性 NSCLC 兼具 PD-L1 阻断+细胞毒素杀伤双重机制, 披露完整亚组 PFS 数据
复宏汉霖	斯鲁利单抗	围手术期胃癌Ⅱ期 EFS 显著改善, pCR 21.6%; 头颈部鳞癌新辅助 ORR 75%
翰森制药	阿美替尼联合抗血管药物	一线 EGFR 突变肺癌Ⅲ期 LBA 研究, 显著延长 PFS
荣昌生物	维迪西妥单抗 (HER2 ADC)	胃癌、尿路上皮癌长期生存数据更新, 对颅内转移有效
君实生物	特瑞普利单抗	肝癌、胆道癌围手术期Ⅲ期数据更新
君实生物	新一代 Trop2 ADC	I 期研究展示广谱实体瘤活性

资料来源: 公司公告, ASCO, 万联证券研究所

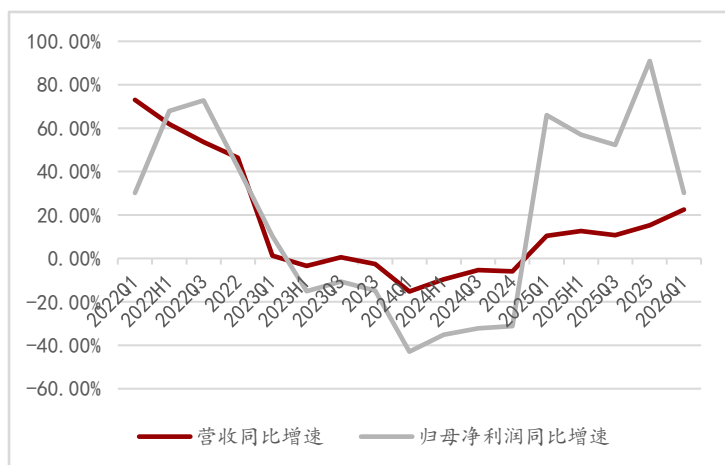
本届 ASCO 的亮眼成果, 是中国创新药全面走向世界舞台的生动缩影。不同于以往以本土临床数据为主的展示, 本次中国药企的核心研究大多为全球多中心注册临床, 直接对标全球最高标准的治疗方案开展头对头验证, 不仅拿出了让全球肿瘤学界认可的硬实力数据, 更针对全球未满足的临床需求“**中国方案**”。从 First-in-Class 新药登陆全球顶级学术殿堂, 到自主研发的创新机制药物有望改写全球肿瘤治疗格局, 中国创新药正加速迈进, 深度融入全球新药研发的创新体系。

4 CXO: AI 提升药物研发效率

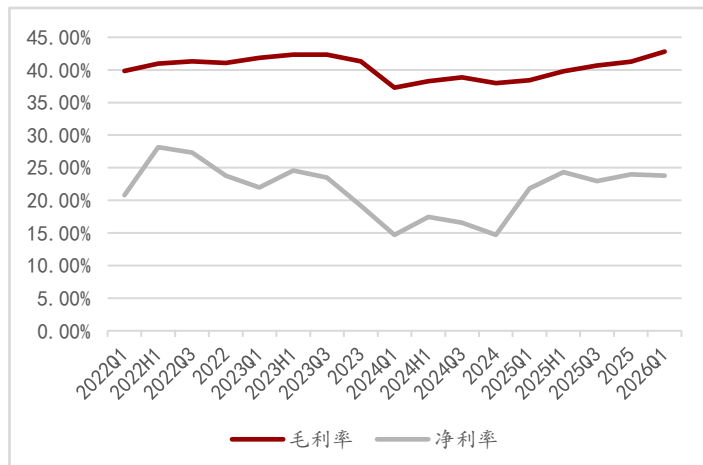
4.1 CXO 板块业绩修复

CXO板块的整体业绩增速在2021年达到顶峰之后，逐步下行。2025Q1起板块业绩出现回正，连续5个季度实现营业收入和归母净利润同比增速转正，且增速维持在20%以上。2026Q1板块整体营收和归母净利润增速为22.53%、30.12%。同时，毛利率和净利率水平在经历了一轮行业出清后也逐步抬升。

图表20: 医疗研发外包板块营收和归母净利润同比增速



图表21: 医疗研发外包板块毛利率和净利率（整体法）



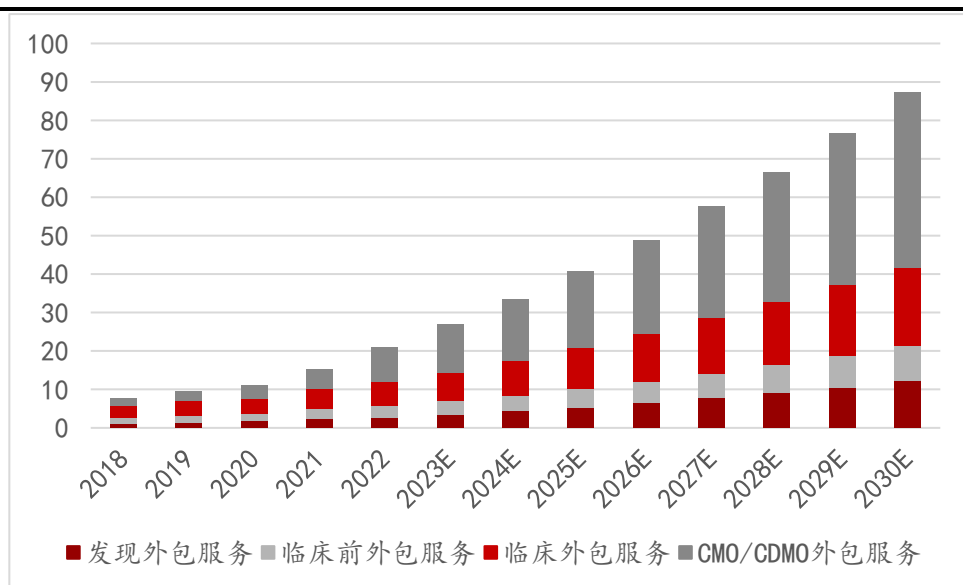
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4.2 CXO 市场规模保持稳健增长

中国CXO市场规模预计未来几年保持稳健增长，内部细分方向略有差异。根据弗若斯特沙利文预测，中国药物研发外包服务市场规模由2018年的78亿美元增至2022年的211亿美元，CAGR为28.2%，并预计将由2023年的269亿美元进一步增至2030年的871亿美元，CAGR为18.3%。其中中国药物发现的药物研发外包服务市场规模由2018年的11亿美元增至2022年的27亿美元，CAGR为24.3%，并预计将由2023年的35亿美元进一步增至2030年的122亿美元，CAGR为19.6%。

图表22: 中国药物研发外包服务（CXO）市场规模预测（十亿美元）



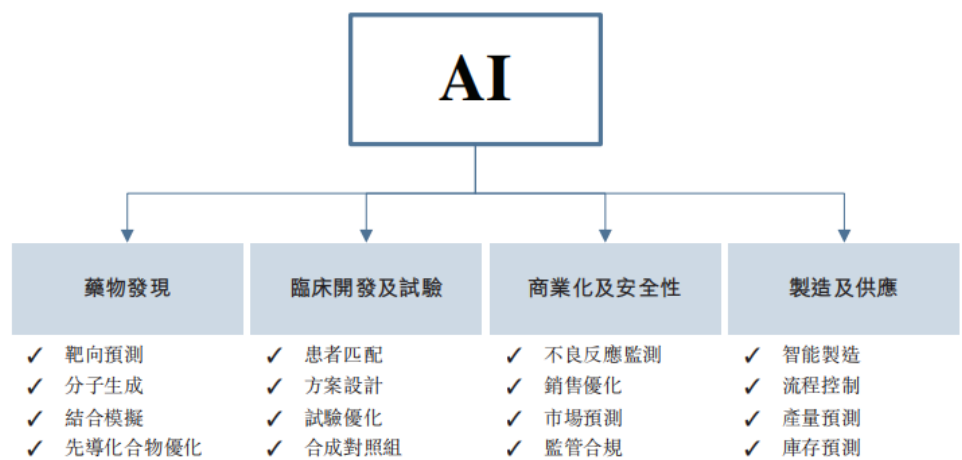
资料来源: 英矽智能招股书, 弗若斯特沙利文, 万联证券研究所

4.3 AI有望为药物研发带来新变化

传统的药物研发流程成本高且耗时，通常至少需要约10年时间及超过10亿美元的投资。尤其是发现一种药物一般就需要约一至两年时间，需要投资约4亿美元至4.5亿美元。此外，在药物发现阶段，通常需从成千上万种化合物中挑选出一种商业上可行的药物。一种新药的研发活动总成本可达26亿美元。

人工智能技术在药物研发过程中的使用，可显著减少药物研发所需的时间及成本，并提高成功率。人工智能已成功应用于药物研发流程的各个阶段，药物研发的反馈信息有助于完善人工智能赋能的药物研发平台的功能及丰富人工智能数据库。随着人工智能在药物研发各个阶段的应用日益增加，全球制药公司已建立自身的人工智能平台，或已与人工智能公司合作进行药物研发。

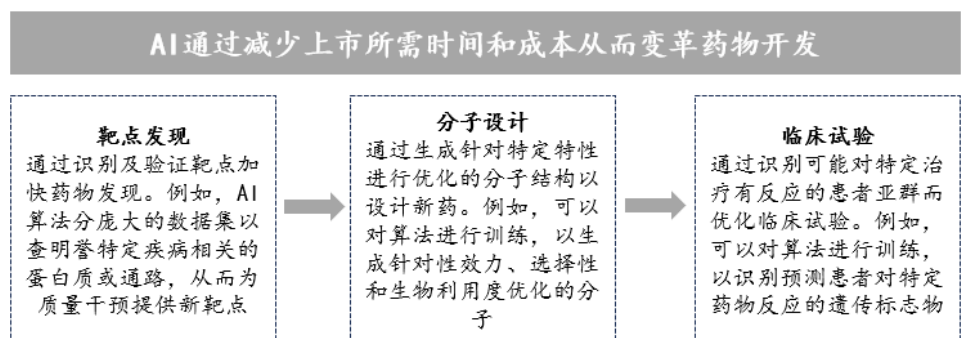
图表23: AI在制药行业的应用



资料来源：英矽智能招股书，弗若斯特沙利文，万联证券研究所

人工智能正迅速重塑整个制药价值链，涵盖从早期研究至商业化生产及上市后监测的各个阶段。

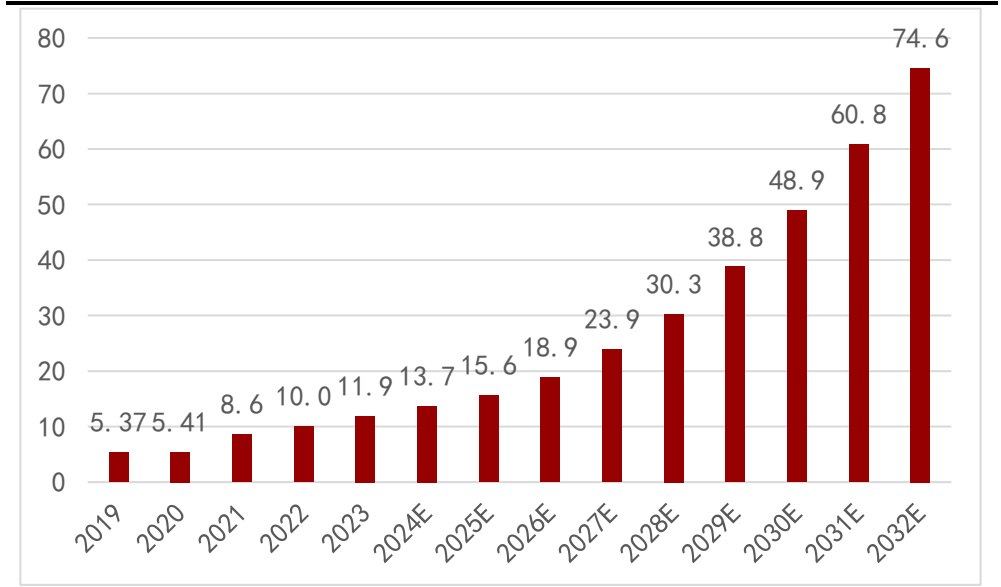
图表24: AI在药物发现开发中的应用



资料来源：英矽智能招股书，万联证券研究所

AI药物研发市场规模快速增长。根据弗若斯特沙利文的预测，全球AI赋能药物研发费用市场规模由2023年的10亿美元增加至2032年的746亿美元，复合年增长率为22.6%。这一增速明显快于CXO板块整体增速。

图表25: 2019-2032年AI赋能药物研发费用市场规模预测 (十亿美元)



资料来源: 英矽智能招股书, 弗若斯特沙利文, 万联证券研究所

国内AI制药已形成分层竞争格局, 头部赛道高度差异化。港股三家核心标的(晶泰科技、英矽智能、剂泰科技)分占产业链不同环节, 正面竞争少、互补性强。行业一边是三家平台型AI原生企业, 另一边是恒瑞、药明等传统药企/CXO企业自研AI工具。

图表26: 港股上市的三家原生AI制药企业

公司名称	股票代码	技术体系	核心业务/解决方案
剂泰科技	7666.HK	专有 NanoForge 协同整合的人工智能驱动纳米科技创新体系, 涵盖自主生成的庞大脂质库、人工智能基础模型、METis 智能体、量子化学与分子动力学模拟及人工智能驱动的高通量筛选平台	三大专业解决方案: AiTEM、AiLNP 及 AiRNA 平台, 用以模拟、预测及阐释纳米级别的相互作用关系, 实现对先进纳米材料及其相关有效载荷的合理设计、优化及验证
晶泰控股	2228.HK	基于量子物理的第一性原理计算、先进人工智能、高性能云计算以及可扩展及标准化的机器人自动化技术	为制药及材料科学(包括农业技术、能源及新型化学品以及化妆品)等产业的全球企业集团和创新公司提供药物及材料科学研究解决方案及服务
英矽智能	3696.HK	自主研发的生成式 AI 药物发现及开发平台	三大业务板块: 药物发现及管线开发、软件解决方案、其他与非医药领域相关的发现业务

资料来源: Wind, 万联证券研究所

5 医疗器械: 关注新兴技术脑机接口

5.1 医疗器械板块业绩处于筑底阶段

医疗器械板块由于有较多的疫情相关业务(设备、耗材、诊断试剂等), 过去几年的业绩增速上下波动较大。2026年Q1, 医疗器械板块整体营收同比增长8.18%, 归母净利润同比下降10.19%。从季度环比的趋势来看, 医疗器械板块正处于逐步恢复至常规

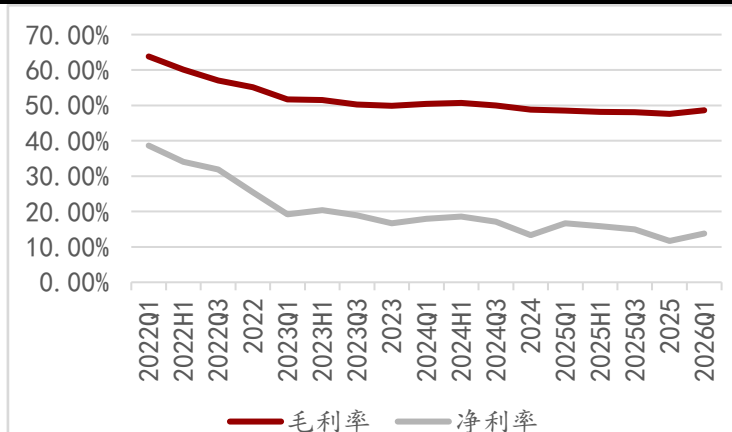
业务增长的过程中。2026年Q1，板块整体毛利率和净利率分别为48.58%和13.78%，虽然相较高点下滑明显，但是比2025年全年有所上升。

图表27: 医疗器械板块营收和归母净利润同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表28: 医疗器械板块毛利率和净利率 (整体法)



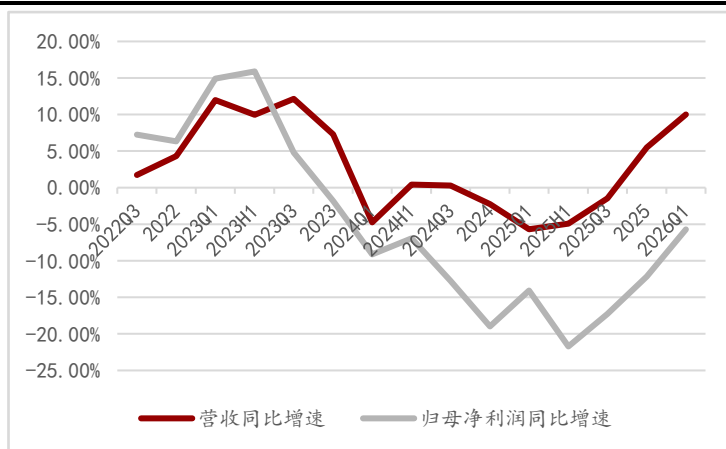
资料来源: Wind, 万联证券研究所

5.2 医疗设备: 国产化替代空间大

高端设备国产替代快速渗透。当前全球高端影像设备市场仍由通用医疗、飞利浦、西门子医疗三大跨国巨头主导，三者合计占比超过65%的市场份额，在包括CT、MRI、PET-CT核心领域形成技术垄断。近年来，伴随国产设备企业持续突破探测器、球管、磁体等核心技术瓶颈，设备品质和临床认可度持续提升。在政府采购政策引导下，国产设备正加速向中高端渗透。

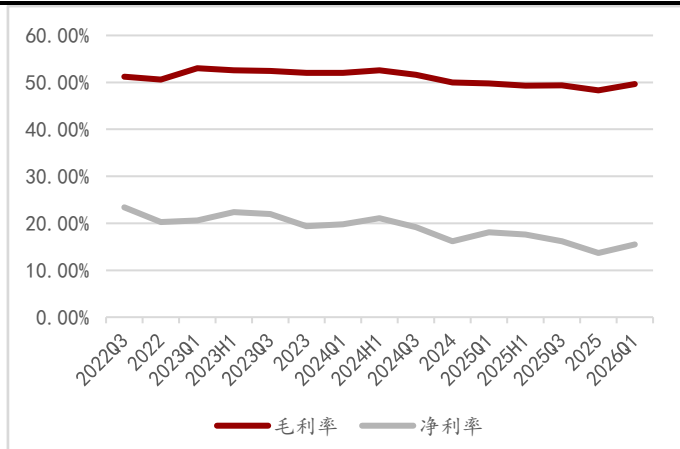
业绩尚未明显反转。2026年Q1，医疗设备板块营业收入同比增长10%，归母净利润同比下滑5.73%，处于增收不增利的境况。2026年Q1，板块整体毛利率和净利率分别为49.67%、15.46%，相较高点仍处于下行趋势。其中主要因素，大型医疗设备集采常态化推进，中标产品价格大幅下降，直接压缩企业营收规模与毛利率；同时DRG/DIP医保支付改革全面落地，医院端控费意愿显著增强，设备采购预算收紧，常规设备采购需求被大幅抑制。

图表29: 医疗设备板块营收和归母净利润同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表30: 医疗设备板块毛利率和净利率 (整体法)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

5.3 高值耗材: 集采常态化, 产品创新才有增量市场

2020年以来，医保部门共开展六批国家组织高值医用耗材集采，成功采购9大类142种医用耗材，涉及心内科、骨科、眼科、血管外科、耳鼻喉科、泌尿外科等主要临床领域。集采对象涵盖了临床价值量高、用量大的高值耗材。2026年1月，第六批国家组

组织高值医用耗材集中带量采购在天津开标产生中选结果。本次集采纳入药物涂层球囊、泌尿介入两大类12种医用耗材，共有227家企业的496个产品投标，202家企业的440个产品中选。

图表31：国家组织六批次高值耗材集采结果

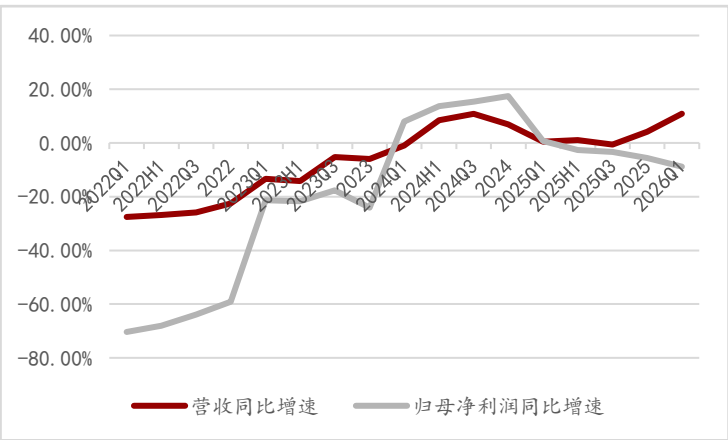
批次	时间	集采对象	降价幅度
第一批	2020年11月	冠脉支架集采	93%
第二批	2021年9月	人工关节集采	82%
第三批	2022年9月	脊柱集采	84%
第四批	2023年11月	人工晶体、运动医学类	60%-74%
第五批	2024年12月19日	人工耳蜗、外周血管支架	75%-80%
第六批	2026年1月13日	药物涂层球囊、泌尿介入	65%-70%

资料来源：国家医保局、中国政府网，万联证券研究所

由于前几轮集采的结果已经奠定了集采的基调，以及对可能会被集采的公司和产品降价幅度都有充分预期，二级市场股价反应普遍较为平淡。我们认为这也是新政策之下的一种市场新常态，未来集采常态化之后，高值耗材的成长逻辑主要来自新产品的创新研发。

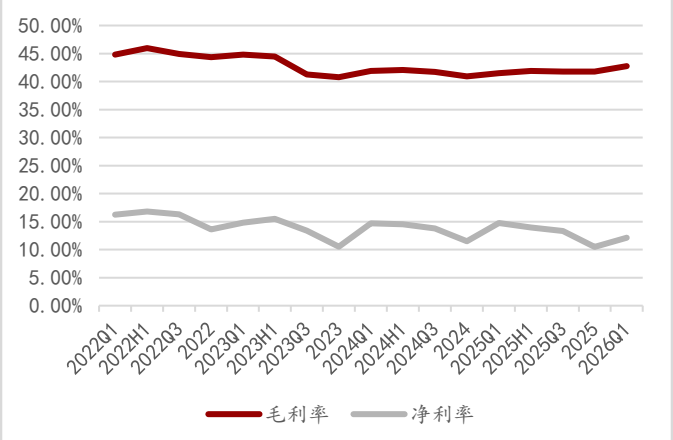
2026年Q1，医疗耗材板块营业收入同比增长10.87%，归母净利润同比下降8.84%，板块整体业绩同样增收不增利。2026年Q1，板块整体毛利率和净利率分别为42.72%、12.11%。

图表32：医疗耗材板块营收和归母净利润同比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表33：医疗耗材板块毛利率和净利率（整体法）

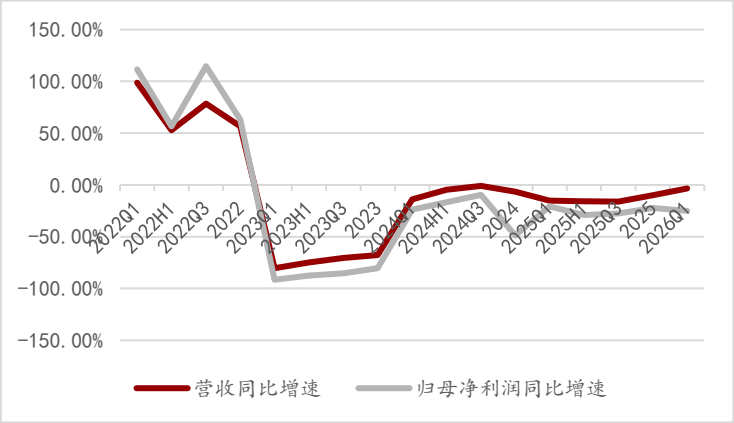


资料来源：Wind，万联证券研究所

5.4 体外诊断：重视平台型布局 and 出海龙头公司

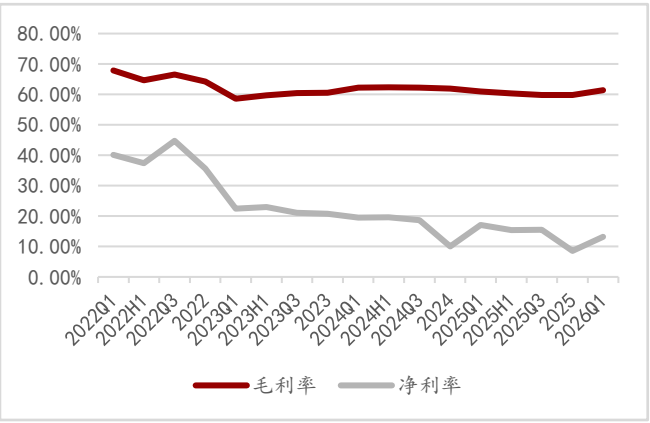
2026年Q1，体外诊断板块营业收入同比下滑3.28%，归母净利润同比下滑25.12%，2026年Q1，板块整体毛利率和净利率分别为61.38%、13.19%。板块整体乏善可陈。从未来发展趋势来看，IVD集采将推动国产龙头市占率加速提升，平台型布局+出海是龙头公司发展的必由之路。国内的关税反制措施将加快化学发光、基因测序领域的进口替代进程。IVD行业与AI结合潜力巨大，有望在多组学、病理等领域加速融合。

图表34: 体外诊断板块营收和归母净利润同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表35: 体外诊断板块毛利率和净利率 (整体法)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

5.5 关注新方向脑机接口

脑机接口技术通过在脑与机器之间建立信息通道, 实现生物智能与机器智能的协同交互, 是生命科学和信息科学等多学科融合发展的前沿技术。脑机接口医疗器械指通过侵入或非侵入的方式, 测量中枢神经系统产生的神经信号并实时解码, 实现患者与外部辅助或诊疗设备的实时双向交互或闭环反馈, 达到改善、修复或替代中枢神经系统功能等临床效果的有源医疗器械。脑机接口相关产品是基于脑机接口的原理设计开发, 用于在脑与机器或其他外部设备之间建立信息通道, 实现神经信号的采集、处理、解码、反馈或调控等功能的设备。

当前脑机接口的应用主要集中在医疗、科研以及消费等领域。医疗领域由于具备最明确的临床需求和可量化的功能获益目标, 且在神经功能障碍、运动康复与神经调控等方向已形成相对清晰的适应症框架与验证路径, 是目前应用最广、研究最为密集的方向。

根据是否刺破皮肤或进入体腔, 脑机接口的技术路径包括侵入式和非侵入式两类。侵入式脑机接口根据其侵入程度, 技术路径包括硬膜外植入式、皮层贴附式、皮层刺入式以及血管介入式等。

图表36: 脑机接口主要产品形式

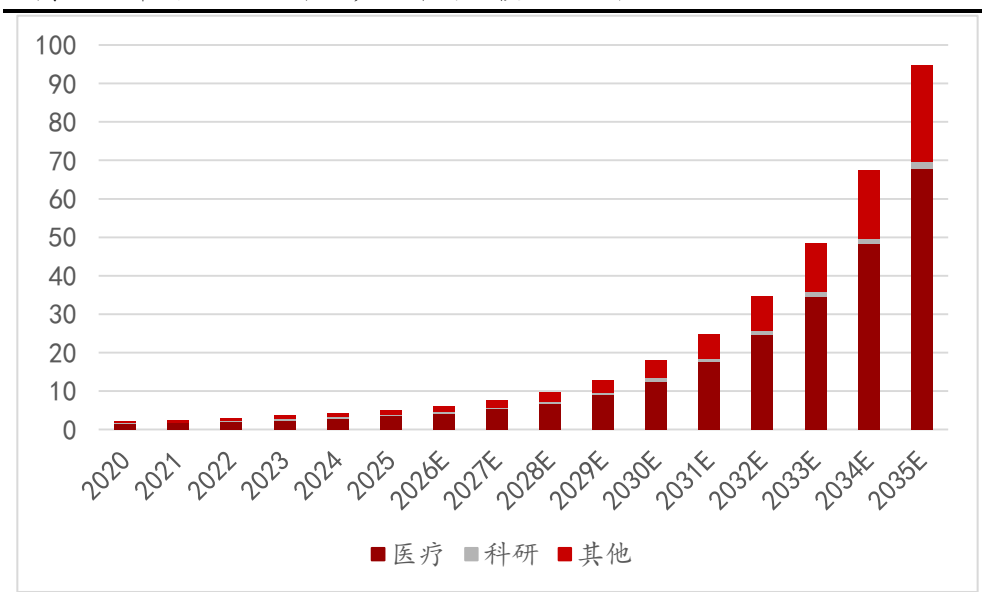
分类	侵入程度	特点
非侵入式脑机接口	无创	在不刺破皮肤或进入体腔的前提下记录神经活动并用于人机交互或辅助诊疗
侵入式脑机接口	硬膜外植入式	电极阵列放置于硬脑膜外侧或硬脑膜与颅骨内板之间的空间, 电极与脑表面之间隔着硬脑膜组织, 从而在不进入蛛网膜下腔的前提下完成对皮层脑电活动的记录或干预
	皮层贴附式	电极阵列放置于硬脑膜内侧并贴近大脑皮层表面采集脑信号
	皮层刺入式	将微电极阵列直接刺入大脑皮层内部以记录神经活动或实施神经刺激
	血管介入式	通过血管等介入路径将电极或传感结构送

达颅内目标区域附近的血管内以采集神经信号

资料来源：博睿康招股书，万联证券研究所

脑机接口市场处于高速增长期。根据灼识咨询预测，中国脑机接口相关产品市场规模在2020-2025年期间由20亿元增长至51亿元，整体CAGR约20.0%。进入2026年之后，医疗领域侵入式脑机接口医疗器械逐步从示范应用走向更广泛的临床路径固化与支付化落地，科研领域脑机接口相关产品在国家级脑科学项目与地方平台建设带动下投入持续增加，叠加人机交互等其他场景需求上升，预计市场增长将显著加速。预计2026-2035年，国内脑机接口相关产品市场CAGR提升至约35.8%，2035年市场规模有望达到949亿元。

图表37：中国脑机接口相关产品市场规模预测（十亿元）



资料来源：灼识咨询，博睿康招股书，万联证券研究所

脑机接口竞争格局未定。全球范围内侵入式脑机接口仍处在发展早期，各家企业选择差异化的技术路线布局赛道。海外企业中Neuralink、Paradromics选择皮层刺入式路径，Precision Neuroscience 采用皮层贴附式方案，Synchron深耕血管介入式技术。不同技术路线各有优劣，现阶段尚未出现公认最优方案，海外企业也均以临床研发阶段为主，行业竞争格局并未固化。

国内入局企业起步相对更晚，芯智达、阶梯医疗、智冉医疗、脑虎科技等企业集中布局侵入式脑机接口，其中仅少数企业的产品刚进入确证性临床阶段。整体来看国内外产品均未实现商业化落地，技术路线孰优孰劣仍有待临床结果验证，行业参与者尚未拉开明显差距，未来竞争格局仍存在较大变数。

图表38: 部分脑机接口行业公司

	公司名称	成立年份	总部所在地	核心技术路径	核心产品/技术特点
国外	Neuralink	2016	美国	皮层刺入式	核心产品采用手术机器人辅助将电极直接刺入大脑皮层,采集单神经元或多神经元产生的脑电信号
	Precision Neuroscience	2021	美国	皮层贴附式	采用与皮层形态贴合的电极采集脑电信号
	Synchron	2012	美国	血管介入式	通过血管内微创方式实现大脑信号的采集与人机交互
	Paradromics	2015	美国	皮层刺入式	将电极直接刺入大脑皮层以采集单神经元或多神经元产生的脑电信号
国内	北京芯智达神经技术有限公司 (芯智达)	2023	北京市	硬膜外植入式	核心产品“北脑一号”,2026年3月完成首例多中心确证性临床手术
	上海阶梯医疗科技有限公司 (阶梯医疗)	2021	上海市	侵入式	侵入式脑机接口产品于2026年5月启动多中心确证性临床
	上海脑虎科技有限公司 (脑虎科技)	2021	上海市	侵入式	主要从事侵入式脑机接口医疗器械的研发
	北京智冉医疗科技有限公司 (智冉医疗)	2022	北京市	侵入式	侵入式脑机接口产品于2026年5月启动多中心确证性临床
	博睿康技术(上海)股份有限公司 (博睿康)	2011	上海市	侵入式与非侵入式	核心产品 NEO-ONE SCI 植入式脑机接口系统,2026年3月获国家药监局批准上市,为全球首款获批的侵入式脑机接口医疗器械

资料来源:博睿康招股书,万联证券研究所

6 投资建议

- **医药板块 2026 上半年表现欠佳。**2026 年上半年申万医药指数下跌 10.26%,大幅跑输沪深 300 指数 17.81 个百分点,在 31 个申万一级行业板块中位列第 16。从子行业涨跌幅来看,仅有医疗服务板块在经历 6 月的反弹后录得正涨幅,其余板块下跌 15%至 25%不等。板块整体估值相较前高已回调较多,目前处于历史中位水平。
- **生产端数据低位震荡,支付端平稳,行业运行稳健。**2026 年 1-5 月医药制造业营业收入累计同比下滑 1.50%,利润总额累计同比下滑 1.30%。整体来看,当前医药制造端仍处于转型阵痛期。从医保收支数据来看,2026 年 1-5 月医保基金收入 13462.28 亿元,支出 9741.82 亿元,当期结余 3720.86 亿元,基金运行总体稳健,医保基金结余较充裕。
- **创新药:BD金额数量刷新新高,中国创新药走向世界舞台。**国产创新药无论是从政策扶持、研发成果方面都在持续发力。政策整体基调从过去偏重控费转向全力

鼓励高质量原创创新，新药评审和获批数量再创新高。同时，2026上半年国内药企BD事件数量和金额持续刷新记录，中国医药出海交易总金额997亿美元，接近2025年全年的73%，全年有望再创新高。同时，在创新研发质量上，中国企业在世界学术会议的成果展示也验证我们的创新药研发质量达到国际水准，从跟随者向领跑者迈进。我们看好国产创新药的估值重估。

- **CXO：AI提升药物研发效率。** CXO板块自2025Q1起，连续5个季度实现营业收入和归母净利润同比增速转正，且增速维持在20%以上。同时，市场规模预期稳健增长，2023-2030年行业CAGR预期为18.3%。人工智能技术在药物研发过程中的使用，可显著减少药物研发所需的时间及成本，并提高成功率。人工智能正迅速重塑整个制药价值链，涵盖从早期研究至商业化生产及上市后监测的各个阶段。
- **医疗器械：关注新兴技术脑机接口。** 受DRG/DIP控费、高值耗材集采等行业因素影响，医疗器械板块整体业绩尚处于筑底阶段，行业呈现增收不增利的境况。建议关注新兴技术方向，如脑机接口等。当下脑机接口行业尚处于初期，市场规模预期复合增速明显快于医疗器械板块整体，各种技术方向尚未定型，无论国内外企业，均有机会占得先机。

7 风险提示

7.1 创新药和创新器械研发失败

创新药和创新器械研发都属于高风险研发活动，存在较大概率失败风险。一旦出现研发结果不及预期，可能对相关公司股价造成巨大影响。

7.2 创新药 BD 进展不及预期风险

创新药BD事件进展取决于创新药公司与目标合作公司的洽谈进展，其时间进度及最终合作具体方案具有不确定性。如最终BD进展低于预期，可能对创新药相关公司股价造成较大负面影响。

7.3 创新药定价不及预期风险

当前国家对创新药医保支付有所倾斜，但是整体的控费原则并未改变。如创新药上市后定价较低，可能会降低市场对创新药销售金额的预期，进而对公司股价产生负面影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。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。本报告中的信息或所表述的意见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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场