

2026 年 07 月 19 日

Daraxonrasib 有望改写胰腺癌治疗格局，关注相关产业链机会

——医药行业周报（26/7/13-26/7/17）

投资评级：看好（维持）

证券分析师

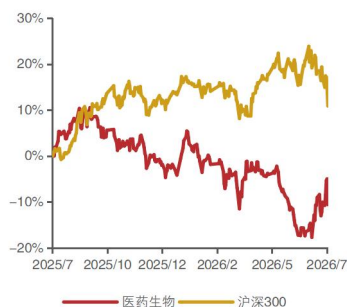
刘闯

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：**7月13日至7月17日，医药指数下跌0.57%，本周医药板块表现活跃，整体跑赢指数。上周医药板块密集披露业绩预告和落地BD，创新药及CXO产业链关注进一步提升。上周五医药随市场一起深度调整，我们认为此次调整或为布局医药的较好机会，持续看好医药下半年机会。我们认为上半年创新药在基本面持续强劲的趋势下股价调整显著，近期板块估值修复有望进一步演绎。展望下半年，我们对医药板块信心较强，创新药有望呈现以个股带动板块的趋势，看好部分核心资产后续股价表现；产业链方面，关注景气度更高的细分领域和业绩确定性更高的个股。建议关注：1）创新药建议首先关注前期有较大调整的核心资产如百利天恒、泽璟制药、科伦博泰、康方生物、三生制药、荣昌生物、石药集团、信达生物、恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药、信立泰等，同时关注逻辑依旧明确的个股如海特生物、热景生物、华纳药厂、康诺亚、君实生物、映恩生物、上海谊众等。重视创新药产业链的结构性景气度回升机会；2）业绩趋势回暖，外需CDMO建议关注如药明康德、康龙化成、凯莱英等，早研和上游关注药康生物、百奥赛图、百普赛斯、泰格医药等；3）AI科技行情持续演绎，器械作为多学科交叉行业，跨界业务概率较大，建议关注海泰新光、威高血净、美好医疗、奕瑞科技、森松国际等。4）重视估值低位的资产，医疗器械如福瑞医疗、佰仁医疗、鱼跃医疗等，中药如健民集团、马应龙、昆药集团等。
- 医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量257家，下跌个股243家，涨幅居前个股为哈药股份(58.16%)、万邦医药(47.45%)、九安医疗(34.69%)、陇神戎发(33.73%)、迪哲医药-U(31.35%)。跌幅居前的个股为欧林生物(-31.48%)、*ST香雪(-29.99%)、华康洁净(-26.20%)、前沿生物-U(-23.26%)、科源制药(-21.44%)。
- Daraxonrasib 验证 RAS 靶点价值,关注下游 CRDMO 产业链投资机会。**Revolution Medicines 在 2026 年 ASCO 大会公布 RASolute 302 研究结果,Daraxonrasib 显著改善胰腺癌患者生存,FDA 的 NDA 审查接近尾声,且 EMA 已启动分段审查,药物上市或在即。此外,Revolution 还在推进 Daraxonrasib 一线胰腺癌、辅助疗法等其他适应症,后续有望实现胰腺癌全流程覆盖,进一步扩大其临床用药范围。Revolution Medicines 也正围绕不同 RAS 突变亚型持续拓展选择性 RAS(ON)抑制剂管线。RAS 突变广泛存在于多种常见实体瘤中,是驱动肿瘤发生与进展的重要因素,伴随 RAS(ON)靶点验证,下一代 KRAS 抑制剂研发积极推进。中国 CXO 企业一体化赋能新药开发,全链条加速提升研发效率,有望获益于下游产业链。建议关注:药明康德、康龙化成、凯莱英、普洛药业等。
- 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)中国创新药产业已具规模,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,康方生物、科伦博泰、百利天恒等创新药公司正在以全球 First-in-class 的姿态快速崛起;2)中国创新药强势崛起背景下,创新药产业链如早研和科研上游景气度回升,药康生物、百奥赛图、昭衍新药、美迪西等有望持续受益。3)中国制造能力持续提升,迎来更多出海机遇,如微创医疗、联影医疗、华大智造、微电生理等。另外,国内需求端和支付端也在持续推动新增量;4)需求端,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;5)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。同时,新技术也在加速行业变革;6)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、中药等。
- 本周建议关注组合：**热景生物、泽璟制药、海特生物、奥浦迈、药石科技。
- 7 月建议关注组合：**百利天恒、科伦博泰、科伦药业、信达生物、石药集团、药明康德、泰格

医药、药康生物、健民集团、福瑞医科。

➤ **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. Daraxonrasib 验证 RAS 靶点价值，关注下游 CRDMO 产业链投资机会	5
1.1. Daraxonrasib 显著改善胰腺癌患者生存，美国滚动 NDA 已接近尾声	5
1.2. 适应症拓展有望实现胰腺癌全流程覆盖，RAS 靶向药有望进入管线扩容期	7
1.3. RAS 靶向药有望进入管线扩容期，产业链有望获益	8
2. 行业观点：短期波动不影响产业趋势，持续看好创新药及产业链行情	9
3. 风险提示	15

图表目录

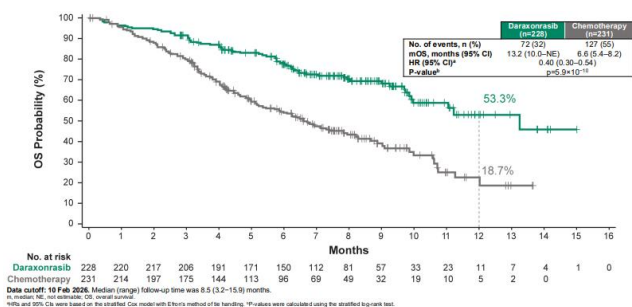
图表 1: RASolute302 主要终点: RAS G12 人群的总生存期	5
图表 2: RASolute302 核心次要终点: 总体人群的总生存期	5
图表 3: RASolute 302 终点: BICR 评估的无进展生存期	5
图表 4: RASolute 302 临床试验纳排流程	6
图表 5: Daraxonrasib 监管审评节点	6
图表 6: Revolution 其他产品管线	7
图表 7: Daraxonrasib 临床开发重要节点	7
图表 8: Revolution: 致力于改变 RAS 驱动癌症的全球标准疗法	8
图表 9: 本周申万医药行业涨幅 Top10	9
图表 10: 本周申万医药行业跌幅 Top10	10
图表 11: 2024 年初至今医药指数表现	10
图表 12: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	11
图表 13: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	11
图表 14: 本周医药子板块表现情况	11
图表 15: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 7 月 17 日, 整体 TTM 法)	12
图表 16: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 7 月 17 日, 整体 TTM 法)	12
图表 17: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 7 月 17 日, 整体 TTM 法)	13
图表 18: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (亿元)	13

1. Daraxonrasib 验证 RAS 靶点价值, 关注下游 CRDMO 产业链投资机会

1.1. Daraxonrasib 显著改善胰腺癌患者生存, 美国滚动 NDA 已接近尾声

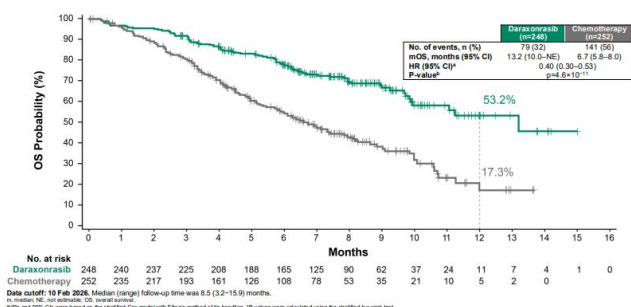
Revolution Medicines 在 2026 年 ASCO 大会公布 RASolute 302 研究结果: 试验纳入 500 例既往经治的转移性胰腺导管腺癌患者, 在 IIT 人群中观察到 Daraxonrasib 将中位总生存期由化疗组的 6.6 个月延长至 13.2 个月, 死亡风险下降 60%; 中位无进展生存期由 3.6 个月延长至 7.2 个月, 客观缓解率由 11.2% 提升至 31.6%, 同时表现出更好的安全性和生活质量。

图表 1: RASolute302 主要终点: RAS G12 人群的总生存期



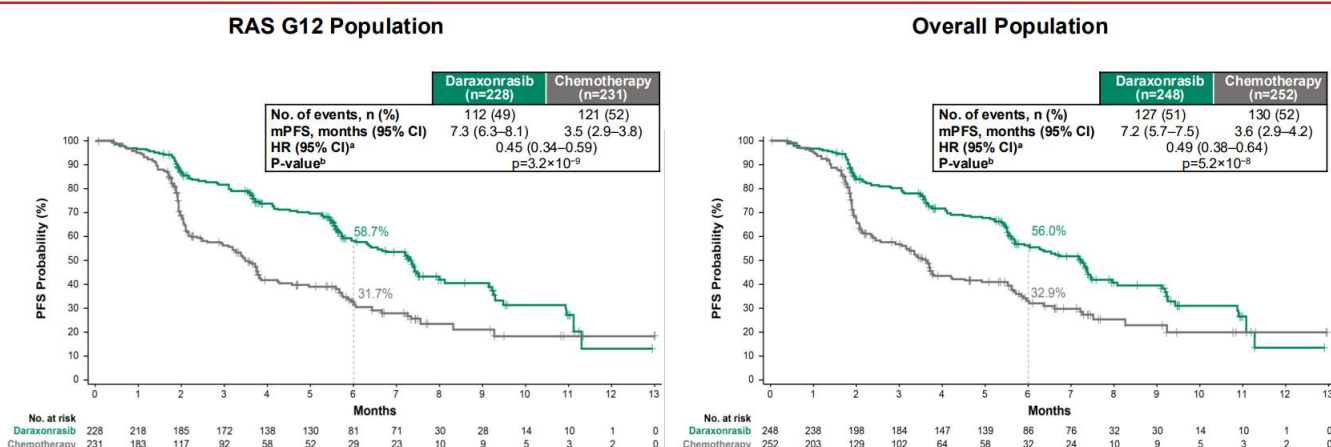
资料来源: Revolution 投资者关系演示资料, 华源证券研究所

图表 2: RASolute302 核心次要终点: 总体人群的总生存期



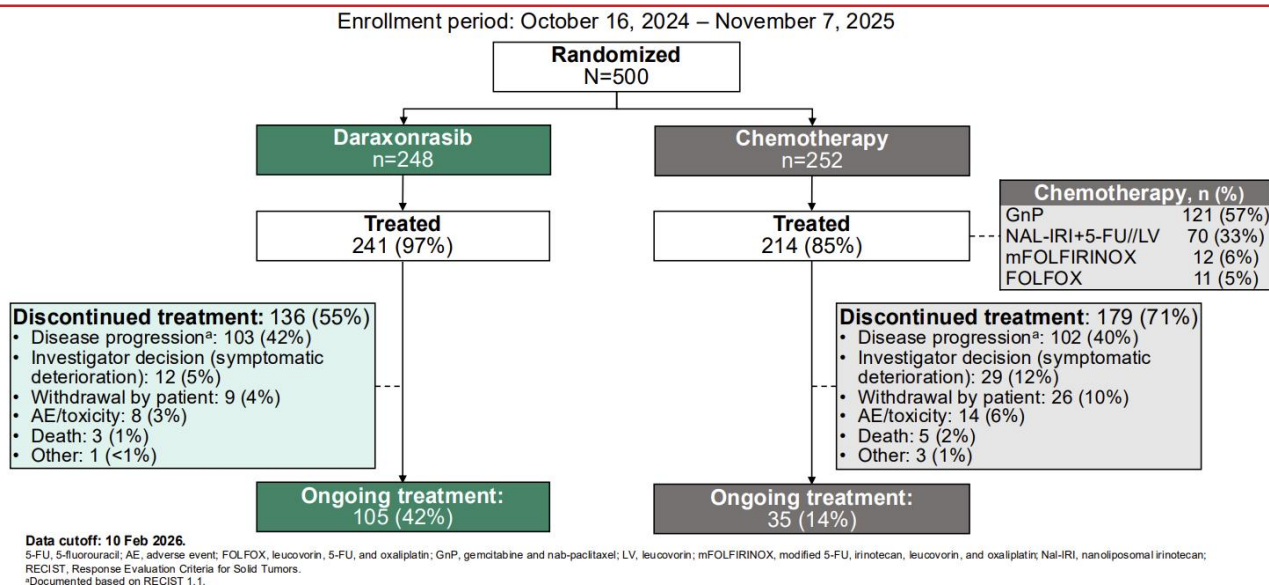
资料来源: Revolution 投资者关系演示资料, 华源证券研究所

图表 3: RASolute 302 终点: BICR 评估的无进展生存期



资料来源: Revolution 投资者关系演示资料, 华源证券研究所

图表 4：RASolute 302 临床试验纳排流程



资料来源：Revolution 投资者关系演示资料，华源证券研究所

根据 Revolution 公司 7 月 7 日公告，欧洲药品管理局（EMA）人用药品委员会（CHMP）已启动对其在研 RAS(ON)多选择性抑制剂数据的分阶段审查。Daraxonrasib 已被 EMA 认定为治疗胰腺癌的孤儿药，并因其有望解决高度未被满足的医疗需求，被 EMA 的癌症药物探路者项目列为优先研发项目。

此外，Daraxonrasib 基于国家优先审评券（CNPV）试点项目递交的 NDA 接近尾声。公司正持续与全球各地的监管机构进行磋商，为在其他地区提交申请做准备，后续有望惠及更多患者。

图表 5：Daraxonrasib 监管审评节点

时间	监管节点	对应内容
2025 年 6 月 23 日	FDA 突破性疗法认定	治疗 KRAS G12 突变患者的转移性 PDAC
2025 年 10 月 16 日	FDA 国家优先审评券（CNPV）	在国家优先审评券（CNPV）试点项目下，授予 RMC-6236 不可转让的审评券；FDA 设计 CNPV 试点项目的目标是加快某些符合美国国家健康优先事项的药品和生物制品的开发和审查，并提升美国人的健康利益。
2025 年 10 月 27 日	FDA 孤儿药资格	RAS（ON）多选择性抑制剂 Daraxonrasib 孤儿药资格，用于胰腺癌治疗；孤儿药指定由 FDA 授予，代表部分试验性药物，旨在鼓励针对罕见病的治疗方法开发，罕见病定义为美国影响少于 20 万人的疾病。该指定为申办方提供多项激励措施，包括临床试验费用的税收抵免、免除某些 FDA 费用，以及批准后最长七年的市场独占权。
2026 年 5 月 1 日	FDA 扩大用药授权	FDA 发出“安全可继续”函，允许启动 EAP；FDA 法规允许在治疗方案或治疗新药申请下，扩大用于治疗目的的试验药物的获取。根据 EAP 指南，申请扩大访问必须由在美国持牌医生代表符合条件的患者向申办方提交。
2026 年 7 月 7 日	EMA 启动分阶段审评；FDA 滚动 NDA 接近完成；准备更多地区提交申请	欧洲药品管理局（EMA）人用药品委员会（CHMP）已开始对该公司研发的 RAS（ON）多选择性抑制剂 Daraxonrasib 数据进行分阶段审查；分阶段审查旨在通过分阶段评估数据，加快药品评估，直到提交完整的上市许可申请；Daraxonrasib 被 EMA 指定为胰腺癌治疗孤儿药品，并因其解决高度未满足医疗需求的潜力，被 EMA 癌症药物先导项目列为高优先级。

资料来源：Revolution 官网，FDA 官网，华源证券研究所

1.2. 适应症拓展有望实现胰腺癌全流程覆盖，RAS 靶向药有望进入管线扩容期

Daraxonrasib 二线胰腺癌适应症持续拓展，有望成为胰腺癌全流程覆盖药物，进一步扩大其临床用药范围。Revolution Medicines 披露，除已完成的 RASolute 302 外，Daraxonrasib 还在开展三项全球注册性临床试验，包括 PDAC 和转移性 RAS 突变 NSCLC 患者。除 Daraxonrasib 之外，Revolution Medicines 研发管线包含多种 RAS(ON)抑制剂，旨在抑制 RAS 蛋白的各种致癌突变体。

图表 6：Revolution 其他产品管线

COMPOUND	FOCUS	STUDY DETAILS	EARLY CLIN. DEVELOPMENT	REGISTRATIONAL TRIAL
Daraxonrasib (MULTI)	PDAC	RASolute 302 2L metastatic		
		RASolute 303 1L metastatic		
		RASolute 304 Adjuvant in resectable		
	NSCLC	RASolve 301 2L/3L metastatic		
		1L metastatic		Planning ongoing
	Solid tumors	+ SOC, RAS(ON) inhibitor doublets or other investigational agents		
Zoldonrasib (G12D)	PDAC	RASolute 305 1L metastatic		Phase 3 initiation planned
		RASolute 309 1L metastatic		
	NSCLC	RASolve 308 1L metastatic		Initiation pending
Elironrasib (G12C)	Solid tumors	Monotherapy		
		+ SOC, RAS(ON) inhibitor doublets or other investigational agents		
RMC-5127 (G12V)	Solid tumors	Monotherapy		

资料来源：Revolution 投资者关系演示资料，华源证券研究所（截至 2026 年 5 月）

图表 7：Daraxonrasib 临床开发重要节点

时间	临床开发节点	临床状态
2022 年 6 月	I/Ib 首例患者给药	Revolution Medicines 启动 RMC-6236 首个人体 I/Ib 期研究，首例接受治疗的患者为 KRAS G12D 突变胰腺癌患者。
2023 年 10 月	披露 I/Ib 期临床数据，胰腺癌及 NSCLC 具备初步人体疗效	2023 年 10 月，RMC-6236 首次披露人体疗效数据。在既往经治的 NSCLC 和胰腺癌患者中，客观缓解率分别达到 38% 和 20%，疾病控制率分别达到 85% 和 87%，且疗效覆盖 KRAS G12D、G12V 及 G12R 等多种常见突变。
2024 年 10 月	披露更加成熟的 I 期研究数据，改善二线胰腺癌患者的无进展生存期和总生存期数据	RMC-6236 在二线胰腺癌中显示出较好的疗效持续性。KRAS G12X 突变二线患者的中位 PFS 和 OS 分别达到 8.5 个月和 14.5 个月，ORR 达到 29%，160mg 至 300mg 每日剂量范围内普遍耐受良好，为后续注册 III 期研究奠定基础。
2025 年 9 月	披露二线患者的长期随访数据以及一线患者的初步单药和化疗联合数据	Daraxonrasib 长期随访截至 2025 年 6 月 30 日，接受每日 300 毫克达拉松单酯治疗的二线及以上（2L+）转移性 PDAC 患者，接受了关键安全性和疗效终点的长期随访评估，进一步验证二线疗效的持续性。300mg 单药一线治疗的 ORR 达到 47%，Daraxonrasib 联合吉西他滨和白蛋白紫杉醇的 ORR 达到 55%，推动公司启动同时评价单药和联合方案的三臂 III 期研究 RASolute 303。
2025 年 12 月	胰腺癌术后辅助 III 期临床 RASolute 304 首例患者入组	RASolute 304 临床试验实现首例患者入组，RASolute 304 试验设计招募约 500 名携带致癌性 RAS 突变、已接受肿瘤切除手术并完成围手术期化疗的胰腺导管腺癌（PDAC）患者。该试验旨在评估与观察组相比，daraxonrasib 能否改善患者的无病生存期。RASolute 304 的主要终点是无病生存期，次要终点包括总生存期、安全性和耐受性。

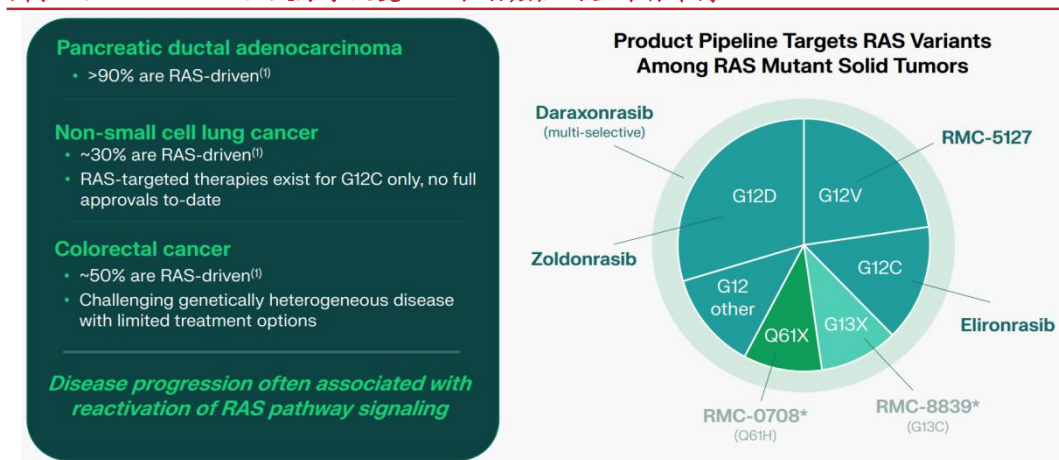
2026 年 4 月	一 线 III 期 RASolute 303 开始给药	2026 年 4 月，RASolute 303 一线 III 期研究开始患者给药，分别评价 daraxonrasib 作为单药或与吉西他滨和 nab-paclitaxel 联合使用，与标准治疗吉西他滨和 nab-paclitaxel 治疗此前未治疗转移性 PDAC 患者的情况。该研究不限制 RAS 基因型。
2026 年 5 月	ASCO 披露完整 III 期数据	RASolute 302 III 期研究显示，与化疗相比，Daraxonrasib 将既往经治转移性 PDAC 患者的中位 OS 由 6.7 个月延长至 13.2 个月，死亡风险下降 60%；中位 PFS 由 3.6 个月延长至 7.2 个月，ORR 由 11.2% 提高至 31.6%。
2026 年 7 月	披露 Zoldonrasib + Daraxonrasib 双 RAS(ON) 联合数据	双 RAS(ON) 联合在二线 RAS G12D 转移性 PDAC 患者中取得 50% 的 ORR、97% 的 DCR 和 9.6 个月的中位 PFS，相关数据支持全球性三期 RASolute 309 临床试验。

资料来源：Revolution 官网，华源证券研究所

1.3. RAS 靶向药有望进入管线扩容期，产业链有望获益

RAS 突变广泛存在于多种常见实体瘤中，是驱动肿瘤发生与进展的重要因素。其中，超过 90% 的胰腺导管腺癌、约 50% 的结直肠癌及约 30% 的非小细胞肺癌由 RAS 突变驱动。当前 RAS 靶向治疗仍主要集中于 G12C 突变，其他常见突变类型尚缺乏获批的靶向疗法；尤其结直肠癌具有较强的遗传异质性，治疗选择较为有限。此外，疾病进展往往伴随 RAS 通路信号重新激活，覆盖更多 RAS 突变类型并持续抑制 RAS 信号，有望成为改善相关肿瘤治疗格局的重要方向。

图表 8：Revolution：致力于改变 RAS 驱动癌症的全球标准疗法



资料来源：Revolution 投资者关系演示资料，华源证券研究所

RAS(ON)靶点验证，下一代 KRAS 抑制剂研发积极推进。过去数十年，KRAS 一度被认为是“不可成药”靶点，近期多款药物的研发突破为整个 RAS 靶向新药研发领域打开了新的突破口。但治疗持续性方面出现挑战，研究表明 KRAS 抑制剂的耐药机制呈现高度多样化，产业界正在加速推进下一代 KRAS 抑制剂研发。比如，RAS(ON) G12C 选择性抑制剂 elironrasib 已经显示出积极的初步疗效。可同时靶向 ON 与 OFF 两种构象状态的 KRAS G12C 抑制剂 BBO-8520 也于 2026 年初公布积极结果。但由于 KRAS G12C 突变类型在全部 KRAS 突变中仅占约 3%，产业界将研发重点逐步拓展至更为常见的突变类型，如 G12D 和 G12V。

但不同突变在结构特征和生化属性上存在本质差异，因此药物研发也必须在构象选择（ON 或 OFF）、结合方式以及分子设计逻辑上采取差异化策略。

中国 CXO 企业一体化赋能新药开发，全链条加速提升研发效率。 Revolution 并非唯一推动 RAS 药物开发升温的公司，Erasca 和 Verastem Oncology 也分别披露了创新 RAS 抑制剂的临床进展。中国企业赋能 RAS 抑制剂开发，比如药明康德生物学业务平台（WuXi Biology）聚焦 KRAS G12D 这一高度关注且具有挑战性的肿瘤靶点，构建了覆盖耐药机制研究与转化验证的一体化模型体系，为创新药物研发提供系统化支持。基于对 KRAS 信号通路生物学及肿瘤适应性进化机制的深入理解，平台成功开发多种 KRAS G12D 抑制剂诱导的耐药肿瘤模型，涵盖结直肠癌、胰腺癌及肺癌等典型 KRAS 驱动肿瘤类型，并通过体外诱导与体内筛选相结合的策略，实现耐药细胞系与动物模型的系统构建与验证。

2. 行业观点：短期波动不影响产业趋势，持续看好创新药及产业链行情

本周（07/13-07/17）、年初至今医药指数涨跌幅分别为-0.57%和-6.69%，相对沪深300指数的超额收益分别为4.69pct和-4.51pct。

个股情况：本周上涨个股数量257家，下跌个股243家，涨幅居前个股为哈药股份（58.16%）、万邦医药（47.45%）、九安医疗（34.69%）、陇神戎发（33.73%）、迪哲医药-U（31.35%）。跌幅居前的个股为欧林生物（-31.48%）、*ST 香雪（-29.99%）、华康洁净（-26.20%）、前沿生物-U（-23.26%）、科源制药（-21.44%）。

图表 9：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	600664.SH	哈药股份	134.2	58.16%	78.26%	54.49%
2	301520.SZ	万邦医药	62.1	47.45%	104.98%	136.38%
3	002432.SZ	九安医疗	369.0	34.69%	12.05%	101.66%
4	300534.SZ	陇神戎发	30.4	33.73%	41.67%	6.05%
5	688192.SH	迪哲医药-U	285.7	31.35%	53.82%	6.63%
6	920266.BJ	生物谷	10.5	30.09%	35.75%	-7.06%
7	920367.BJ	新赣江	22.0	26.79%	38.27%	53.97%
8	603567.SH	珍宝岛	56.7	26.15%	37.67%	-32.47%
9	600436.SH	片仔癀	884.6	25.27%	34.18%	-13.12%
10	688166.SH	博瑞医药	167.7	23.37%	9.91%	-21.53%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-0.57%	3.98%	-6.69%
12	000300.SH	沪深300		-5.26%	-9.04%	-2.18%

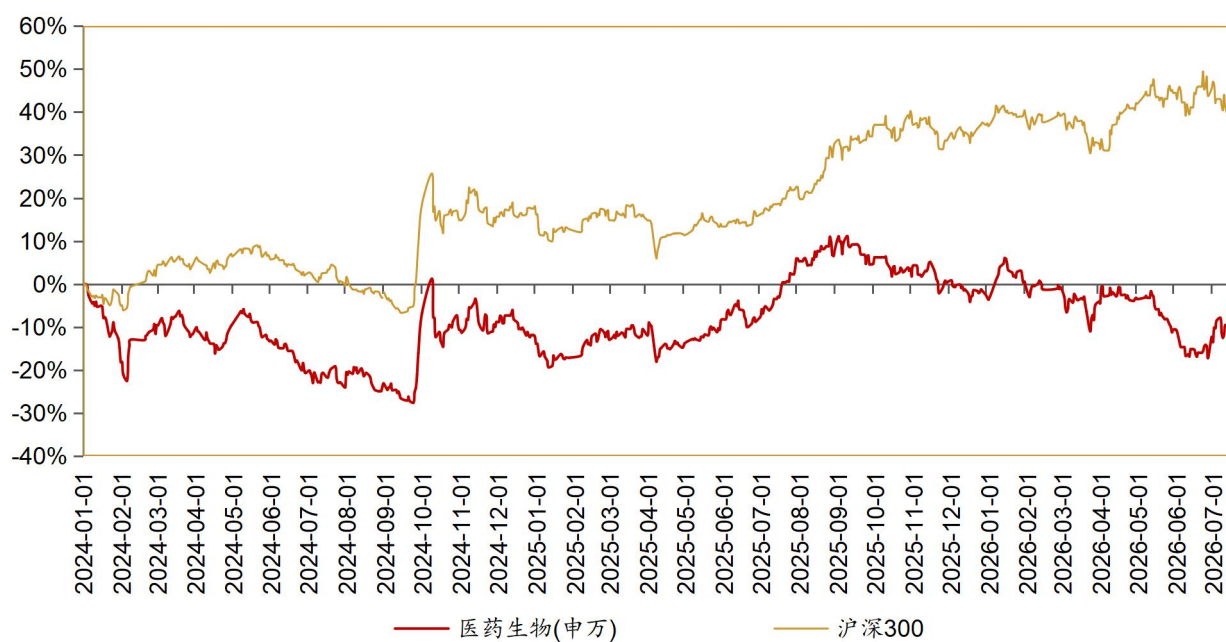
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：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	688319.SH	欧林生物	123.3	-31.48%	-30.85%	19.91%
2	300147.SZ	*ST 香雪	42.5	-29.99%	-32.49%	-29.45%
3	301235.SZ	华康洁净	50.4	-26.20%	-44.43%	13.35%
4	688221.SH	前沿生物-U	78.5	-23.26%	-6.47%	16.07%
5	301281.SZ	科源制药	42.9	-21.44%	-19.66%	35.32%
6	688607.SH	康众医疗	33.5	-20.41%	-25.53%	-11.26%
7	688690.SH	纳微科技	130.4	-19.45%	-26.76%	25.45%
8	688131.SH	皓元医药	151.6	-18.89%	-24.70%	-1.18%
9	920047.BJ	诺思兰德	49.9	-18.63%	-11.39%	-23.20%
10	688677.SH	海泰新光	85.7	-18.37%	-29.31%	66.43%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-0.57%	3.98%	-6.69%
12	000300.SH	沪深 300		-5.26%	-9.04%	-2.18%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：2024 年初至今医药指数表现



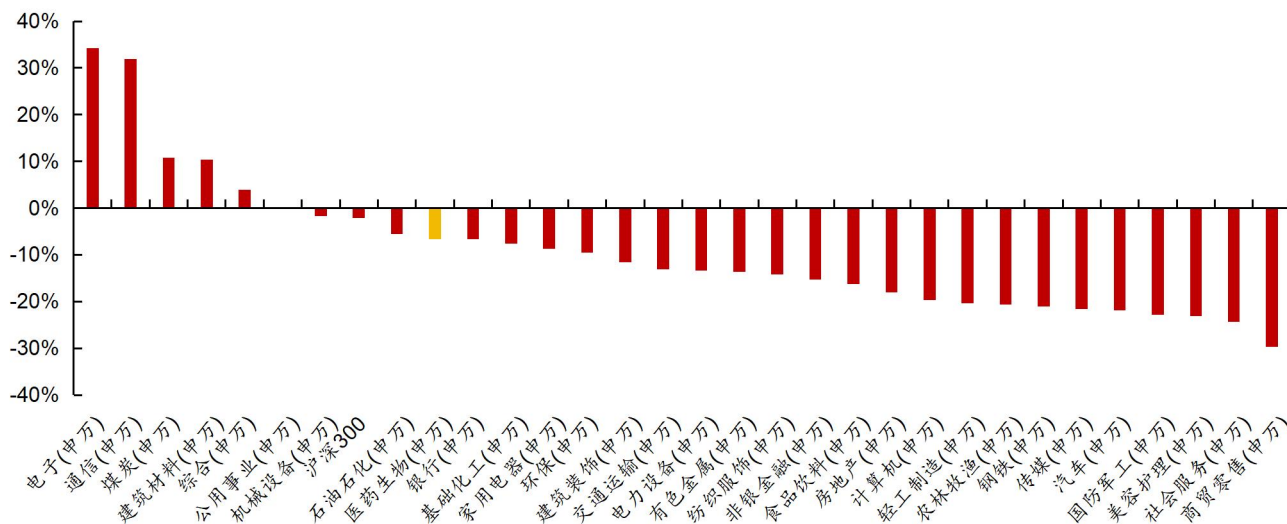
资料来源：Wind，华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，中药 II (5.2%)、医药商业 II (3.3%)、化学原料药 (-0.1%)、医药生物 (-0.6%)、医疗器械 II (-0.6%)、化学制剂 (-1.8%)、医疗服务 II (-2.2%)、生物制品 II (-2.5%)。

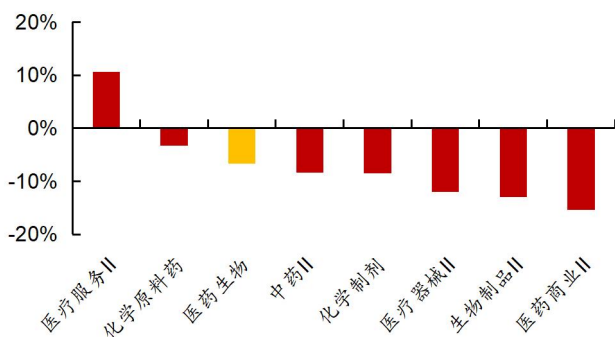
年初以来，医疗服务Ⅱ（10.6%）、化学原料药（-3.3%）、医药生物（-6.7%）、中药Ⅱ（-8.3%）、化学制剂（-8.5%）、医疗器械Ⅱ（-11.9%）、生物制品Ⅱ（-12.9%）、医药商业Ⅱ（-15.4%）。

图表 12：申万各板块年初至今涨跌幅情况



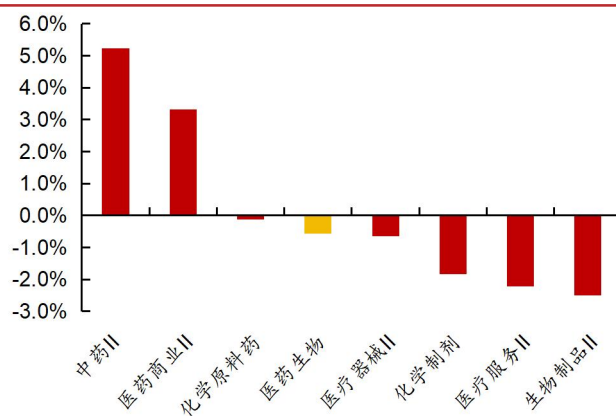
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：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

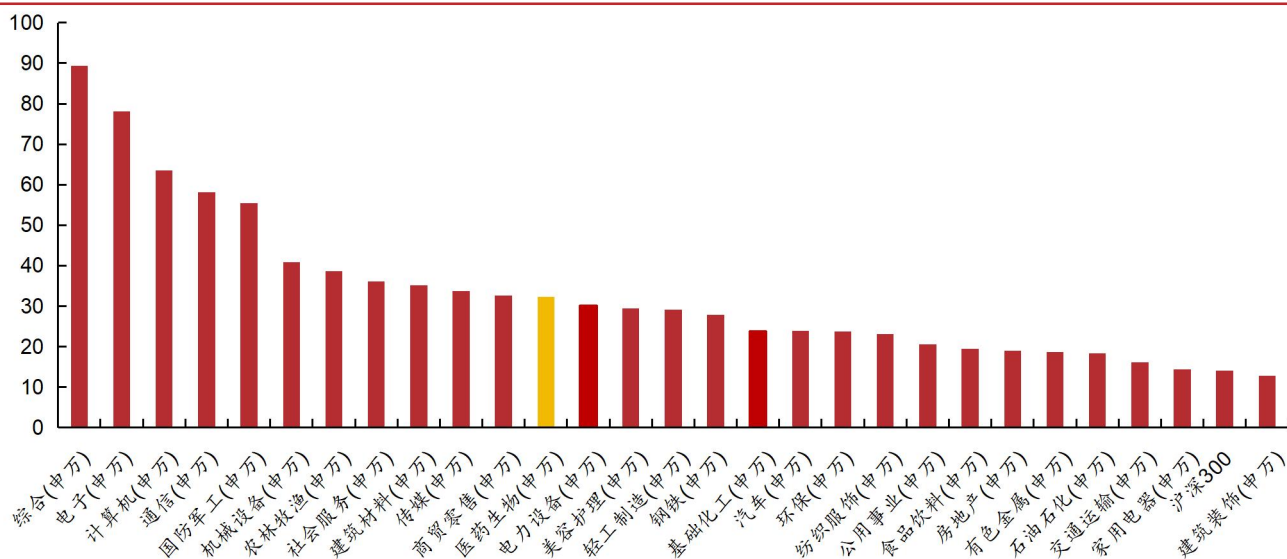
图表 14：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

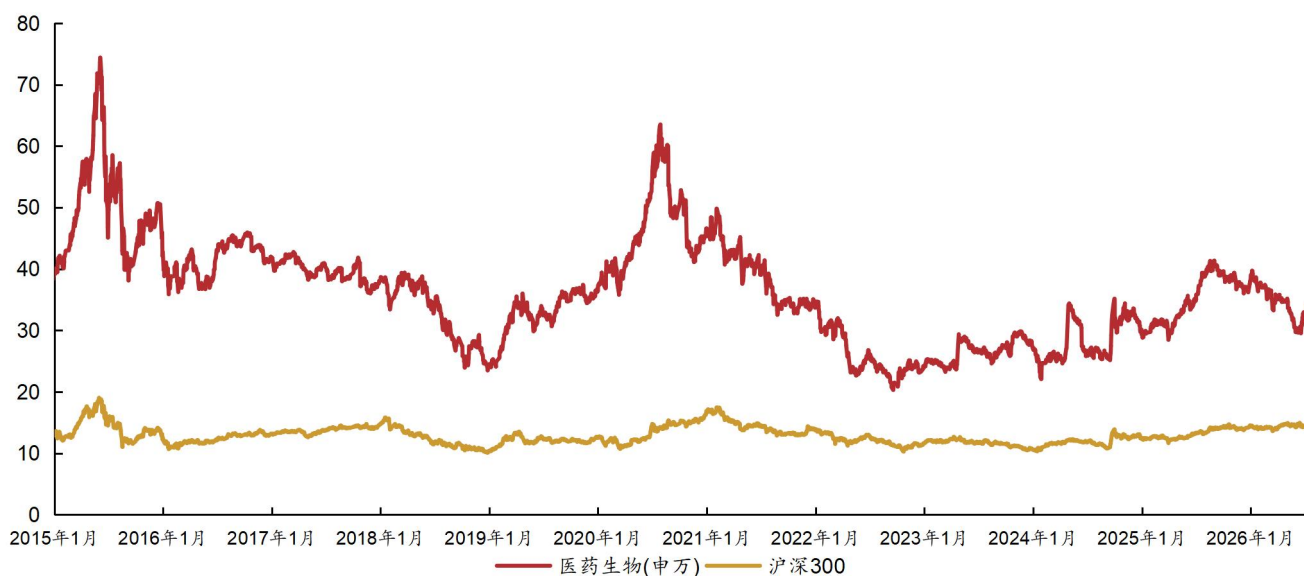
板块估值：截至 2026 年 7 月 17 日，申万医药板块整体 PE 估值为 32.27X，在申万一级分类中排第 12，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学原料药、生物制品Ⅱ、化学制剂、医疗器械Ⅱ板块估值相对较高，医疗服务Ⅱ、中药Ⅱ、医药商业Ⅱ估值相对较低。

图表 15: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 7 月 17 日, 整体 TTM 法)



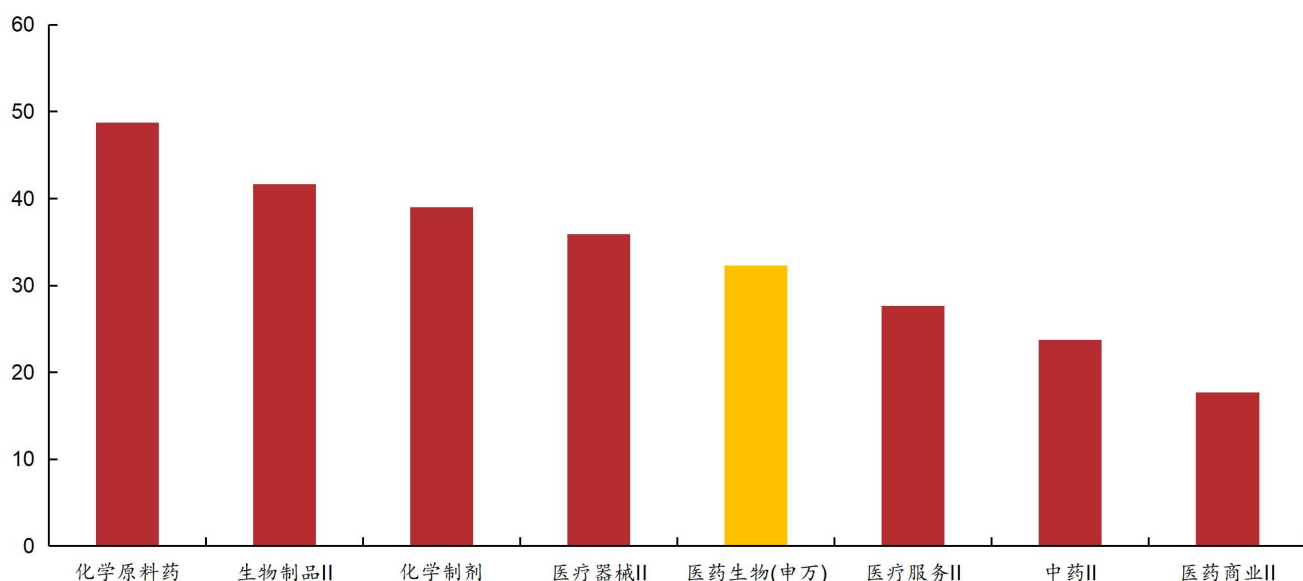
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 16: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 7 月 17 日, 整体 TTM 法)



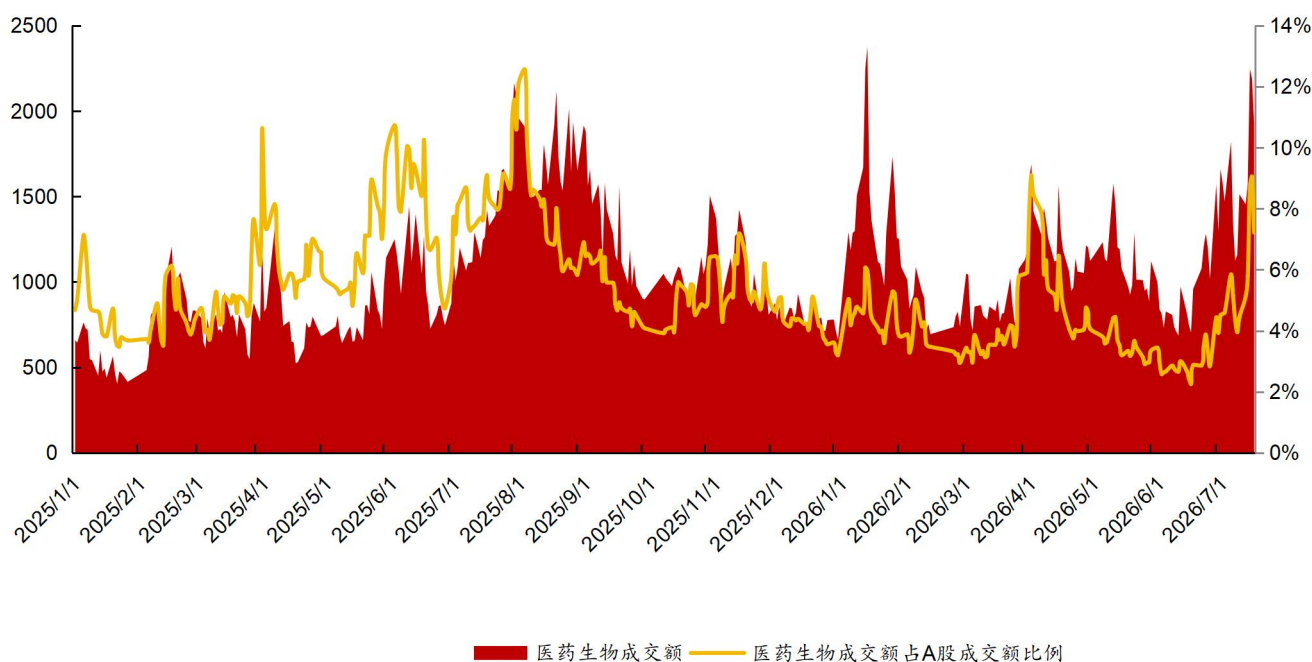
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 17：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 7 月 17 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 18：2025 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 金额超 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) 中国创新药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）中国创新药 BD 崛起的背景下，带动创新药产业链尤其是早研和上游景气度持续回升；3）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；4）老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；5）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；6）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、汇宇制药、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、昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、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，建议关注微创医疗、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：热景生物、泽璟制药、海特生物、奥浦迈、药石科技。

7 月建议关注组合：百利天恒、科伦博泰、科伦药业、信达生物、石药集团、药明康德、泰格医药、药康生物、健民集团、福瑞医科。

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。