产业研究周报 | 医药

国金证券 SINOLINK SECURITIES

从 Capex 到 Eps，增势由 AI 基建转入上游工具、CXO 与 IVD

分析师及联系人

分析师：赵海春

SAC:S1130514100001
zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：甘坛焕

SAC:S1130525060003

核心要点

生态前沿

①科技：2026 年 11 月 2 日，10x Genomics 宣布商业化推出 Sentira Single Cell，一款基于云端、由 Claude 驱动的单细胞数据分析应用。3 日，Google DeepMind 展示 Antigravity 将原需数天的药物设计工作压缩至约 1 小时。4 日，Anthropic 公布其生命科学研究团队利用 Claude 参与蛋白复合物发现与冷冻电镜三维结构解析。②前沿：7 日，Cleerly 首个 AI 冠脉斑块治疗随机对照试验达到终点，获胜比 2.0。③监管：英国调整跨境研发审评路径，中国新版器械质量规范实施。④产业链：3 日，Lonza 拟收购默克美国 5 个基地，CDMO 景气上升，全球分工深化。6 日，美团成立新特药首发联盟，互联网平台重构创新药市场生态。

行业脉动

①11 月 2 至 5 日，Tempus AI、Guardant Health 和 Natera 相继发布三季度业绩；数据、早筛与 MRD 三线增长，AI 驱动的 IVD 与医疗赛道崭露头角。②2 日，IDEXX 三季报强劲，发布日涨幅 22%，宠物 IVD 赛道冉冉升起。③4 日，中国生物制药授权 BI 达 70 亿美元 BD，传统龙头到国际化创新药企华丽转身。

本周观点

我们看到，AI 产业持续扩大的资本投入，正在通过模型、算力与智能工具向医药医疗领域输出技术能力，推动药物研发、临床诊疗与商业化服务的效率提升和上游及相关领域订单增长与业绩提升。①AI4S 步入医疗实效验证与 CXO、IVD 等相关业绩提升。②产业链全球分工更明确，龙头更聚焦，CDMO 赛道景气持续。③互联网平台也继 AI 大模型公司之后，进一步涌入创新药产业链，发掘其环节价值。④中国药企，已步入创新管线双向交易的国际化新阶段。

持续看好能够将技术创新转化为临床价值、收入增长与盈利能力提升的生命科学工具、CXO 与 IVD 企业。

内容目录

一、生态前沿 3
数智驱动：DeepMind 小时化数天工作，10x 商用 Agent 化 Claude... 3
--Google DeepMind：Antigravity 1 小时完成原需数天的药研工作 . 3
--Anthropic Claude：参与蛋白复合物发现与冷冻电镜三维结构解析 4
--10x Genomics：Claude 嵌入单细胞数据分析，Agent 工具商业化.. 6
前沿动向：Cleerly 首个 AI 冠脉斑块治疗试验达到终点，获胜比 2.0 8
监管动向：英国调整跨境研发审评路径，中国新版器械质量规范实施12
产业链：CDMO 龙头扩美国产能，互联网平台全面打入创新药新生态 14
——Lonza 收购默克美国 5 个基地，CDMO 景气上升，全球分工深化. 14
——美团成立新特药首发联盟，互联网平台重构创新药市场生态... 16
二、行业脉动 19
数据、早筛与 MRD 三线增长，AI 驱动的 IVD 与医疗赛道崭露头角 .. 19
IDEXX 三季报强劲，发布日涨幅 22%，宠物 IVD 赛道冉冉升起..... 23
中生授权 BI 达 70 亿美元 BD，传统龙头到国际化创新药企华丽转身 26
三、本周观点 29
AI 投入的 Capex 正在提升医药医疗的 EPS，崛起中的新赛道值得关注29
四、产业链数据更新 30
风险提示 32

图表目录

图表 1： Antigravity 智能体交互界面及化合物分析结果..... 4
图表 2： Claude 辅助冷冻电镜解析的 L05 Vault 蛋白复合物三维结构.. 5
图表 3： Sentira 智能体驱动的单细胞数据分析平台与工作流..... 8
图表 4： FDA 授权 AI 医疗器械及软件的科室分布及年度获批趋势..... 10
图表 5： PARAMOUNT 研究：AI 冠脉斑块指导诊疗获胜比 2.00..... 11
图表 6： Cleerly AI-QCT 冠脉斑块及缺血分析软件的工作流程..... 12
图表 7： Tempus AI MRD 检测量连续增长..... 20
图表 8： Tempus AI 数据与应用业务收入增长 33%..... 21
图表 9： Natera 临床 MRD 检测量达 31.6 万次..... 22
图表 10： 中国生物制药：国际授权与交易..... 27
图表 11： 中国生物制药：并购整合构建差异化研发平台..... 28
图表 12： 26/09-26/11 月国内创新药获批上市情况..... 30
图表 13： 26/09-26/11 月国内创新药申报上市情况..... 31
图表 14： 26/09-26/11 月创新药跨国交易情况..... 32

一、生态前沿

数智驱动：DeepMind 小时化数天工作，10x 商用 Agent 化 Claude

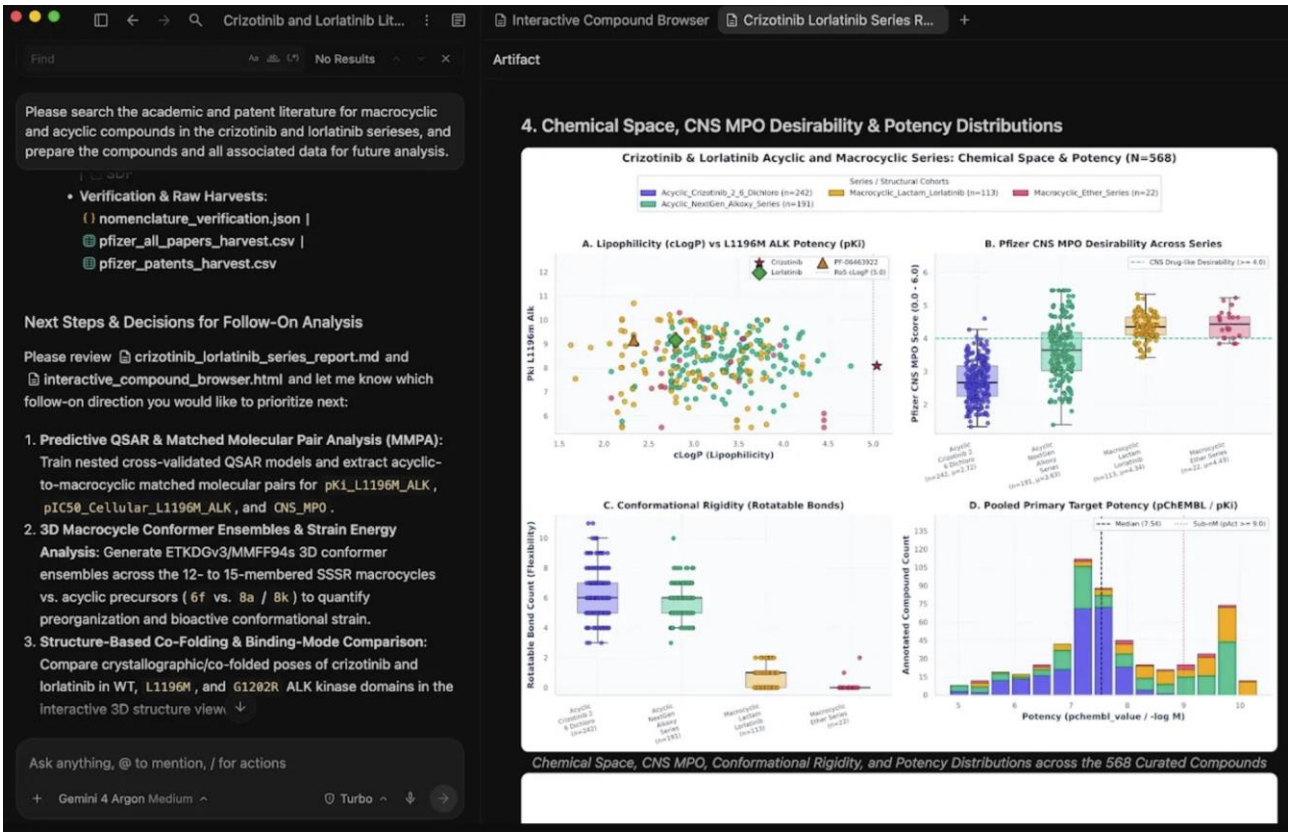
本周，AI4S 在生命科学世界的物理应用继续快速推进。Google DeepMind 将化学信息学工具接入 Antigravity，展示药物设计流程的 Agent 化；Anthropic 利用 Claude 参与蛋白复合物发现、纯化和结构解析；10x Genomics 则将 Claude 嵌入单细胞数据分析产品。我们看到，AI 对生命科学的赋能正在从单点能力突破，走向专业工具调用、实验反馈和商业化应用的系统性整合，其产业价值有望逐步由计算资源投入转向科研效率提升与软件服务收入。

--Google DeepMind：Antigravity 1 小时完成原需数天的药研工作

2026 年 3 日，Google DeepMind 发布 Antigravity 化学信息学技能展示，将专业化学数据库、分子计算工具及机器学习模型整合至 AI Agent 工作流。在以非小细胞肺癌药物克唑替尼和劳拉替尼为案例的演示中，Agent 在约 1 小时内完成数千种化合物检索、匹配分子对分析，并提出新型刚性大环化合物及合成路线建议。演示还展示了预测模型的构建与评估。Google 指出，类似研究流程通常需要数日完成。

- 其技术结构是由大语言模型承担工作流编排、数据库检索和科学推理，RDKit 等专业化学计算工具执行分子分析，并连接 ChEMBL、PubChem 等专业数据库。Agent 能够比较化合物结构变化与活性之间的关系，并通过机器学习模型预测候选分子的潜在效力。

图表1：Antigravity 智能体交互界面及化合物分析结果



来源：Google，国金证券研究所

- 如上图所示，左侧为智能体交互问答界面；右侧展示克唑替尼与劳拉替尼相关的 568 种无环及大环化合物，比较四类化合物的脂溶性与 ALK L1196M 突变体抑制活性、中枢神经系统成药性质评分（CNS MPO）、分子构象刚性及效力分布。

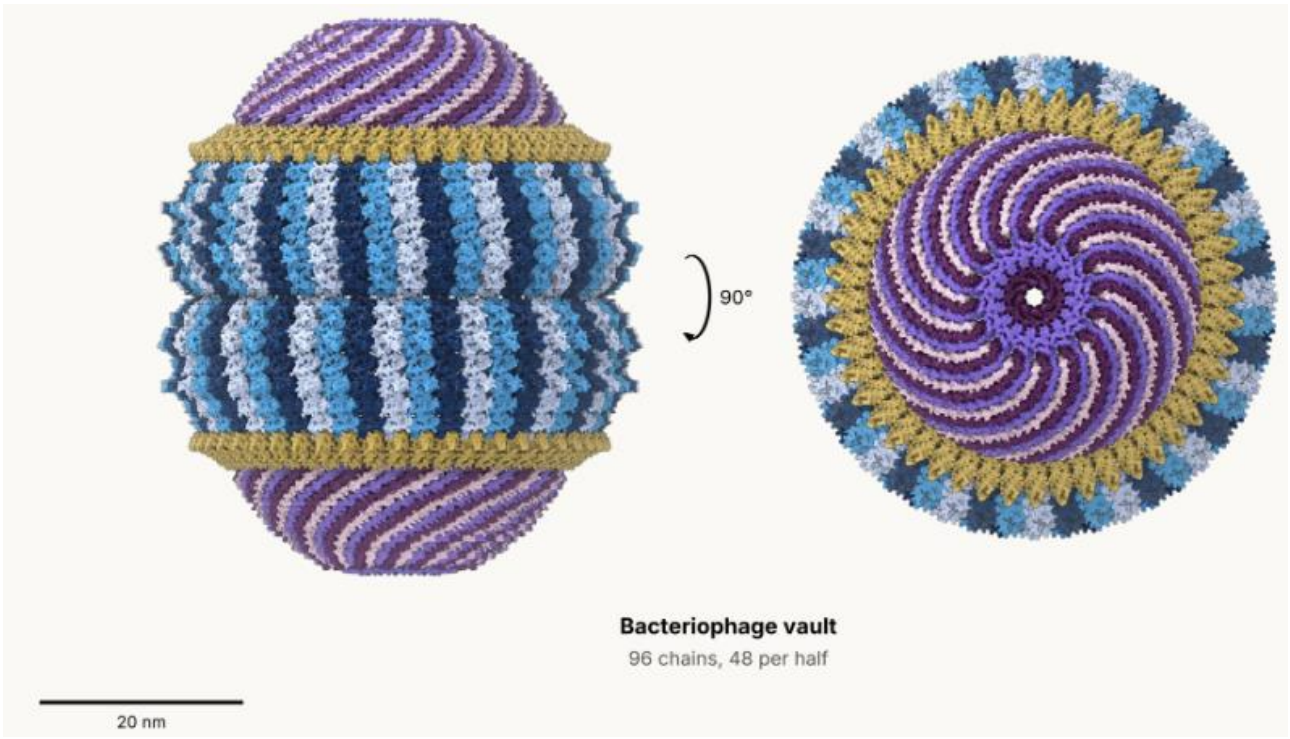
■ 我们看到，通用 Agent 开始承担专业科研工具的统一编排与任务调度。当文献检索、化学计算、预测建模和分子设计能够在同一工作流中衔接，药物研发中的数据处理成本和计算迭代时间有望下降，研究人员得以将更多精力集中于科学假设与实验决策。

--Anthropic Claude：参与蛋白复合物发现与冷冻电镜三维结构解析

2026 年 11 月 4 日，Anthropic 公布其生命科学研究团队利用 Claude 参与解析

噬菌体来源 L05 Vault 蛋白颗粒结构的研究成果。研究团队在 Claude 辅助下，完成蛋白序列数据库搜索、DNA 构建设计、蛋白表达与纯化方案优化，以及冷冻电子显微镜数据处理，获得由 96 个蛋白拷贝组成的噬菌体来源 Vault 颗粒三维结构。

图表2：Claude 辅助冷冻电镜解析的 L05 Vault 蛋白复合物三维结构



来源：Anthropic，国金证券研究所

- 上图显示了 Claude 通过多智能体系统执行冷冻电镜数据处理及三维重构：由 96 条蛋白链构成的 L05 Vault 复合物，左侧为整体侧视图，右侧为顶部螺旋结构。

■ 在实验执行环节，研究团队将原本约需 3 天的 Vault 颗粒纯化流程缩短至约 90 分钟，并借助 Claude 协调结构解析软件和计算资源，在 34 小时内获得初步完整结构模型。整个研究历时不到 4 个月，涉及数十种候选蛋白筛选、实验制备及结构验证。Anthropic 同时披露，Claude 曾提出不合适的实验培养

条件，使项目延误约两周，当前 AI 科研能力仍依赖人类实验判断与纠偏机制。

- 由此可见，AI 参与生命科学研究正在从数据分析与模型预测，深入到实验方案设计、科研软件调度和实验结果反馈。同时，与纯计算场景不同，湿实验中的试剂、设备、样本和操作条件具有真实成本及不可忽略的错误风险；将 Agent 能力转化为可重复、可靠的实验生产力，仍需要专业人员、标准化实验体系与持续反馈共同支撑。

--10x Genomics：Claude 嵌入单细胞数据分析，Agent 工具商业化

2026 年 11 月 2 日，10x Genomics 宣布正式商业化推出 Sentira Single Cell，一款基于云端、由 Anthropic Claude 驱动的单细胞数据分析应用。研究人员可以通过自然语言提出科学问题或研究假设，由 Agent 自主制定分析计划，在研究人员确认后执行分析，并返回实验数据解释和结论。分析过程同步记录于可编辑、可重复运行的分析笔记，以保留分析方法、代码和结果的可追溯性。

- Sentira Single Cell 面向 10x Genomics Chromium 平台产生的单细胞数据，依托 10xCloud 提供计算资源，支持多任务并行分析。产品已开放商业使用，采用基于资源消耗量的计费模式。11 月 5 日公司发布的第三季度财报进一步披露，Sentira 平台同时结合 NVIDIA 加速计算与 Anthropic Claude，其中前者支持空间数据处理，后者支持单细胞数据的 Agent 化分析。
  - 下图就是 10x Genomics 最新推出的 AI 驱动单细胞分析软件 Sentira 的用户交互界面。该平台通过结合大语言模型（LLM）与标准化的生物信

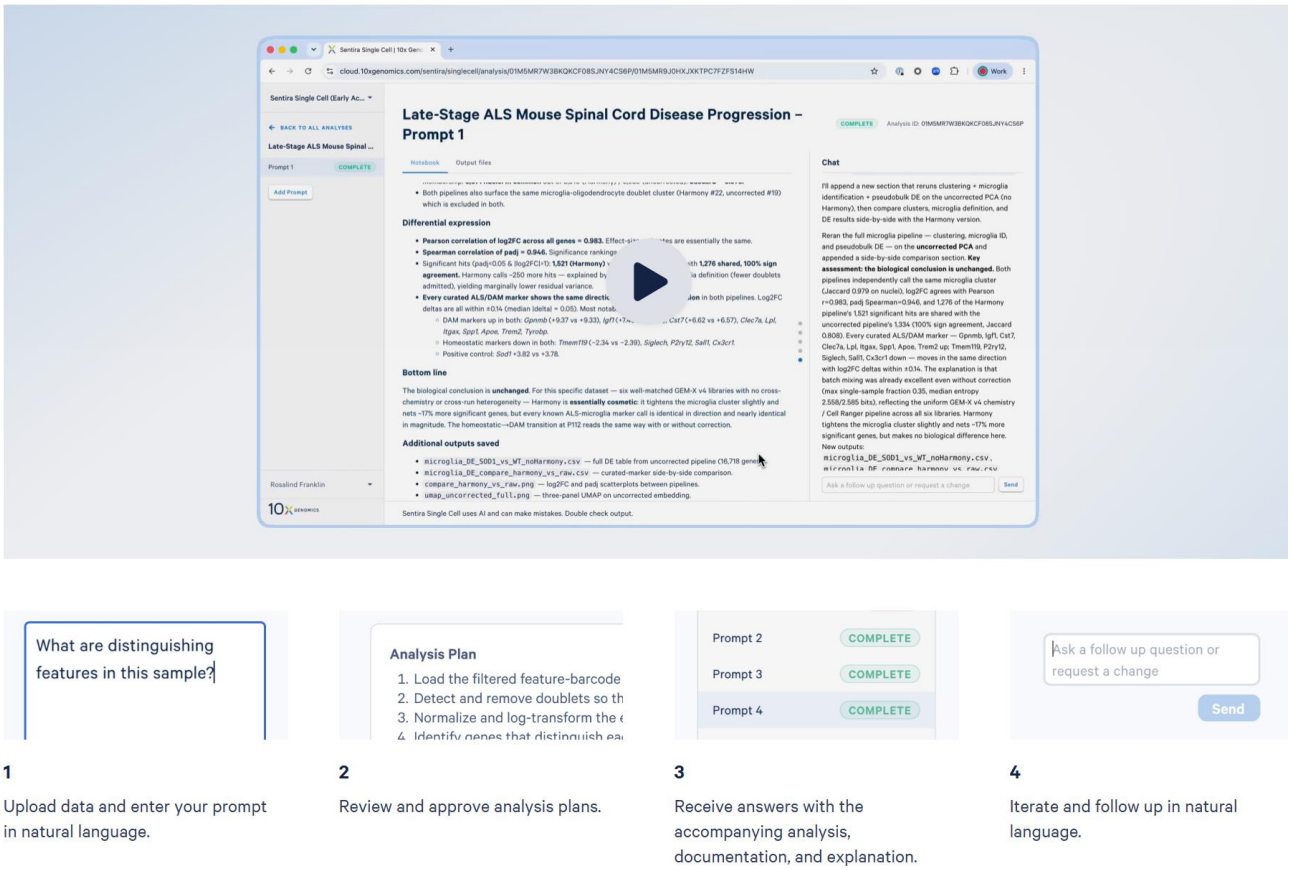
息学流程，实现了通过自然语言指令进行端到端的单细胞数据分析。

- 下图上部是主工作区：正中间窗口展示的，是一个针对晚期 ALS 小鼠脊髓疾病进展的单细胞数据集分析结果。页面呈现了差异表达的统计结果以及结论总结。右侧对话窗，展示了研究人员与 AI 助手的交互过程。在此案例中，研究人员针对 ALS 模型小鼠脊髓单细胞数据，要求智能体识别微胶质细胞并开展伪批量差异表达分析，同时评估 Harmony 批次校正的必要性。智能体不仅完成了分析，还通过对话解释批次校正的处理方式：Harmony 主要用于细胞聚类与降维分析，而伪批量差异表达采用原始计数，以降低批次校正对基因表达比较的干扰。研究人员还可要求智能体取消批次校正并重新运行分析。

- 下图底部则是 4 个核心工作流：（1）自然语言输入：上传数据并输入分析提示词。（2）审核并确认分析计划：系统生成分析计划，供研究人员审查和批准（如：过滤特征、检测双细胞、标准化、识别基因等）。（3）接收结果：获取包含完整分析过程、代码文档和生物学解释的最终答案。（4）迭代跟进：通过自然语言进一步提问或要求修改分析（如右侧对话框所示）。

- Sentira 将复杂的计算生物学流程封装在对话式界面中，大幅降低了单细胞数据分析的门槛，同时通过可追溯的代码记录和用户审查分析计划的机制，确保了科学研究的严谨性与透明度。

图表3：Sentira 智能体驱动的单细胞数据分析平台与工作流



来源：10x Genomics 官网，国金证券研究所

■ 我们看到，外部 AI 能力正在被生命科学工具企业转化为客户可直接购买和使用的专业软件产品。过去单细胞测序产生的高维数据需要专业生物信息学人员进行分析，Sentira 尝试降低数据解释的技术门槛，并将仪器、试剂、云计算与分析软件连接起来。对于生命科学工具行业而言，这不仅有望提高存量仪器与数据的使用价值，也提供了由传统仪器耗材收入向持续性软件及计算服务收入延伸的商业化路径。

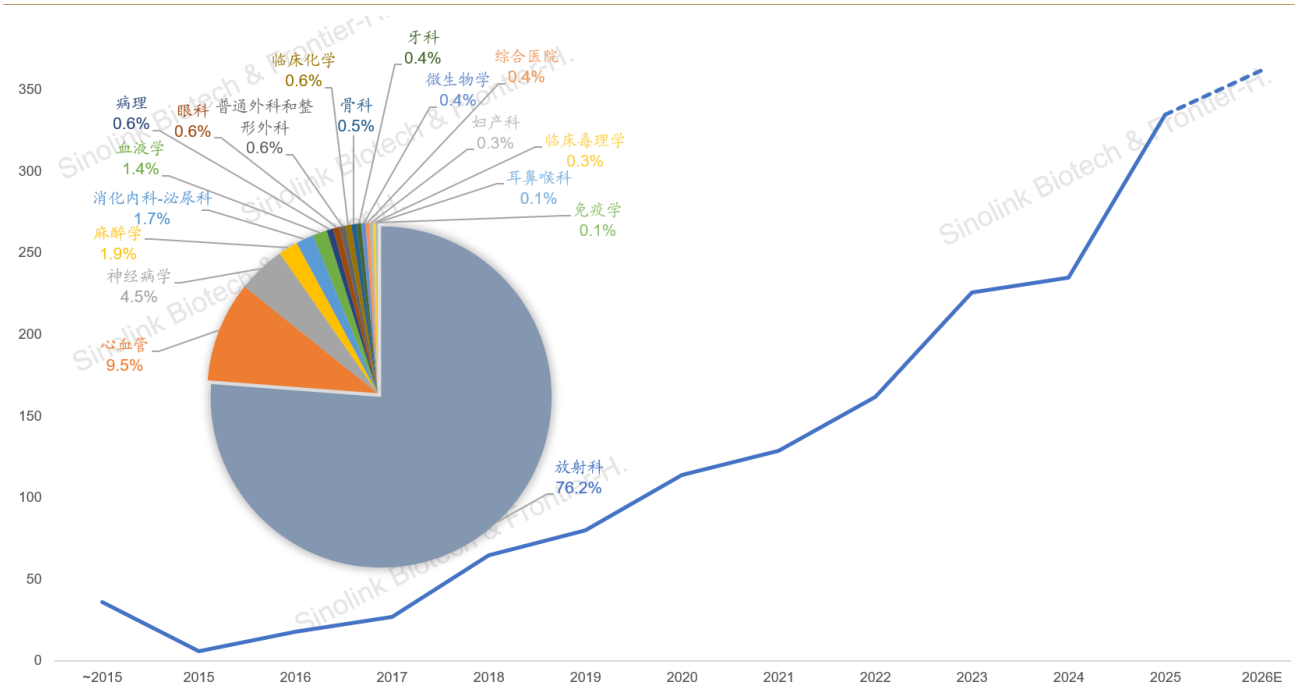
前沿动向：Cleerly 首个 AI 冠脉斑块治疗试验达到终点，获胜比 2.0

2026 年 11 月 7 日，美国领先的心血管影像分析公司 Cleerly 在 AHA（美国心脏协会）2026 年科学年会上公布 PARAMOUNT（研究项目名称）随机对照试验主要

结果并入选大会 LBS（最新突破性科学成果）。这是全球首项比较 AI 冠脉斑块定量分析指导的诊疗策略与常规诊疗策略的随机对照试验，标志着 AI 医疗在心血管疾病领域的应用从辅助诊断进一步迈向治疗决策。

- 临床获益是焦点：AI 医疗器械已形成规模化监管准入，临床应用价值成为新的竞争重点。
  - 如下图所示，FDA（美国食药监局） AI 医疗器械上市授权加速，医学影像成为主要应用领域。 截至 2026 年 6 月底，FDA 累计授权 AI 医疗器械及软件 1,600 多项，其中放射学占 76.2%，心血管占 9.5%，神经病学占 4.5%，三大领域合计超过 90%。
  - 从年度授权数量看，2015 年仅为个位数，2020 年突破百项，2025 年已超过 330 项，2026 年上半年达到 181 项（图中 2026 年为年化预测值），显示出 AI 医疗产品的监管准入和产业化进程持续提速。医学影像因数据数字化程度高、临床应用场景明确，成为 AI 技术率先规模化落地的领域。随着获授权产品快速增加，行业竞争正在从算法识别与分析能力，进一步延伸至临床诊疗价值的验证。
  - Cleerly 的 PARAMOUNT 随机对照试验，正是这一发展趋势在心血管领域的重要进展。Cleerly 的冠脉斑块 AI 分析软件此前也已获得 FDA 上市许可，2026 年 7 月获许可的版本主要依据 120 份冠脉 CTA 影像的定量性能验证，评估其斑块识别与量化能力。PARAMOUNT 则首次通过随机对照研究，直接比较 AI 冠脉斑块分析指导治疗与传统诊疗策略的临床效果。

图表4：FDA 授权 AI 医疗器械及软件的科室分布及年度获批趋势



来源：FDA，AI Device Index，国金证券研究所

■ 随机对照获得验证：此次试验，是 Cleerly 的冠脉斑块 AI 分析软件获批后，首次在与常规治疗的对照试验中，确认临床优势。 PARAMOUNT 是一项覆盖美国 21 个中心、入组 530 例疑似冠心病患者的前瞻性随机对照研究，初步分析纳入 523 例患者，其中女性占 57%。180 天时，AI 指导组在预设分层复合终点上显著优于常规诊疗组，AI 组在 68,382 组患者配对比较中获胜 46.69%，常规组获胜 23.36%；获胜比（Win Ratio）为 2.00（95% CI：1.37—2.56，P<0.0001），主要由诊断确定性提升和低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）改善驱动。AI 指导组接受降脂治疗的患者比例由 31%升至 75%，常规组由 32%升至 47%；在接受侵入性冠脉造影的患者中，最终未实施血运重建的比例分别为 38%和 60%，反映 AI 斑块分析有助于提高临床治疗决策及侵入性检查的针对性。

图表5：PARAMOUNT 研究：AI 冠脉斑块指导诊疗获胜比 2.00

Plaque-based care demonstrated a 2:1 advantage over usual care.

Plaque-Based Care vs. Usual Care
262 vs. 261 patients (68,382 patient pairs)

Hierarchical Component	Treatment Wins (%)	Remaining Ties (Proceed to next component) (%)	Treatment Losses (%)	Win Difference (% points)
1. Improvement in Diagnostic Certainty	26.53%	63.58%	9.89%	16.64%
2. Reduction in LDL-C	19.35%	31.23%	13.00%	6.36%
3. ICA without Obstructive CAD	0.81%	30.04%	0.39%	0.43%
4. Freedom from PCI without clinically significant stenosis	0.00%	29.96%	0.08%	-0.08%
Overall Hierarchical Composite (All components)	46.69%	29.96%	23.36%	**Win Difference 23.35%**

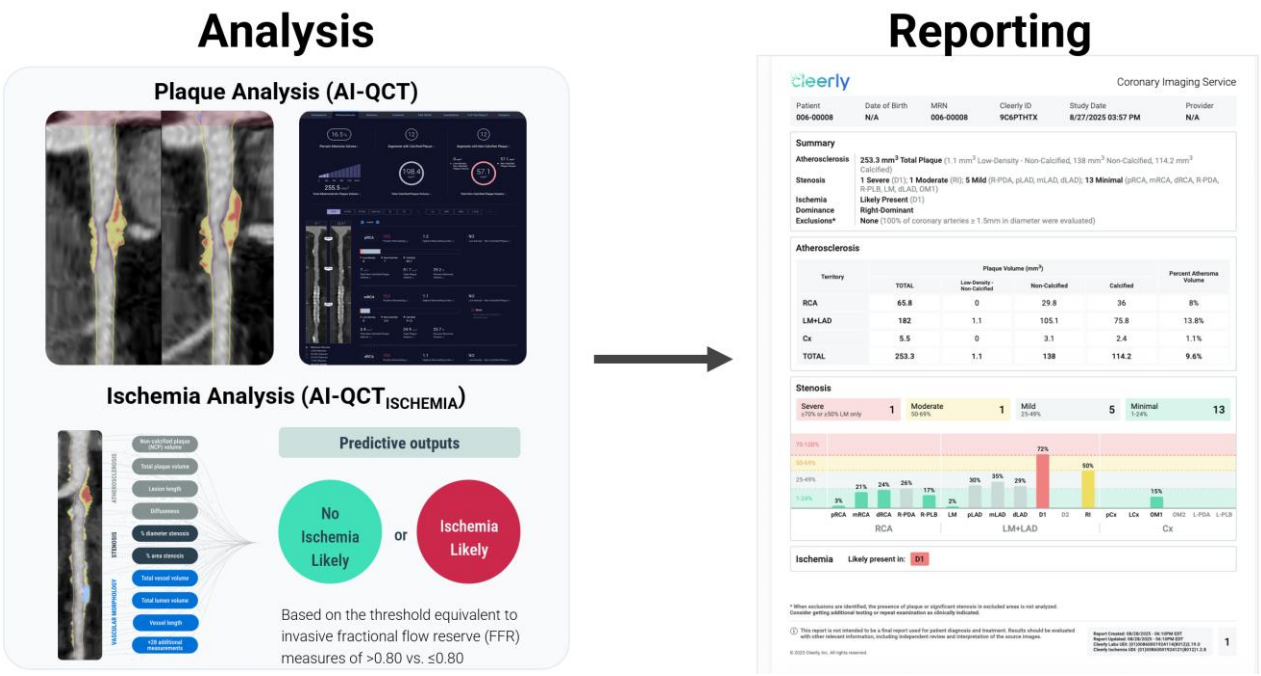
Win Ratio = $\frac{46.69\%}{23.36\%}$ = **2.00** (95% CI 1.37 - 2.56), $p < 0.0001$

Percentages are based on all 68,382 treatment-control pairs. At each hierarchical component, pairs that are not resolved (ties) proceed to the next component.
Final ties represent pairs that remain unresolved after all components and are not included in the win ratio. Win ratio is calculated as the ratio of total treatment wins to total treatment losses (ties are not included).

来源：Villines-AHA-2026，国金证券研究所

- 下图展示了 Cleerly 的 AI 系统如何工作：系统通过冠脉 CT 影像定量分析斑块负荷、组成、狭窄程度及缺血风险，并生成结构化报告，辅助医生进行冠心病诊疗决策。

图表6：Cleerly AI-QCT 冠脉斑块及缺血分析软件的工作流程



来源：Villines-AHA-2026，国金证券研究所

■ 我们看到，AI 医疗正从辅助诊断工具向疾病诊疗决策体系深入。心血管疾病具有患者基数庞大、长期管理需求强烈、重大临床事件代价高昂等特点，既是全球疾病负担最重的领域之一，也是创新药和医疗技术商业化价值巨大的市场。此前，美敦力 GI Genius 及乳腺影像 AI 等产品已通过随机对照试验证明 AI 能够提高病变检出效率，而 Cleerly 进一步将随机对照证据延伸至冠心病治疗策略优化。PARAMOUNT 的成功为 AI 斑块分析进入临床诊疗路径、推动医生采用及医保支付提供了新的循证基础。随着 FDA 监管准入逐渐普及，AI 医疗器械的竞争重点正从算法性能转向临床价值、支付能力与商业化兑现。

监管动向：英国调整跨境研发审评路径，中国新版器械质量规范实施

本周，中、美、英国监管部门分别在医疗器械质量体系、智能医疗机器人和创

新药跨境研发方面推进新举措。MHRA（英国药品和医疗产品监督局）明确非OECD（经济合作与发展组织）体系临床前数据的审评路径，美国FDA启动自主及远程操控医疗机器人的风险收益监管讨论，中国新版《医疗器械生产质量管理规范》及配套检查指导原则正式实施。

- 英国：MHRA明确非OECD体系临床前数据审评路径。2026年11月4日，英国MHRA发布新指南，针对OECD MAD（经济合作与发展组织数据相互接受机制）体系之外生成的非临床安全性数据，建立风险导向的强化审评路径，初期重点支持晚期肿瘤及其他存在重大未满足医疗需求的严重疾病首次人体试验。
  - 申请人可在CTA（临床试验申请）提交前与MHRA沟通，监管机构目标是在14个自然日内反馈资格判断，并结合实验室检查、既往临床数据及整体证据开展审评。
  - 该政策为中国创新药企业利用既有非临床研究数据开展英国临床试验提供了更加明确的监管路径，同时对中国非临床CRO的数据可靠性及国际质量体系提出了更高要求。
- 美国：FDA启动自主及远程操控医疗机器人风险收益监管讨论。2026年11月6日，FDA发布专题讨论文件，就医疗机器人自主操作、远程操控及相关风险控制征求意见，涉及外科手术、诊断、介入治疗和康复等应用场景。
  - 讨论重点包括机器人自主能力、远程操控条件下的风险收益评价、人机协同及风险缓释措施。随着AI从辅助识别、临床决策进一步延伸至物理操作与部分自主执行，医疗机器人正在形成新的技术演进方向，监管体

系也开始针对更高程度的自动化及远程医疗操作探索相应的评价标准。

- 中国：新版医疗器械 GMP（生产质量管理规范）及 IVD（体外诊断）检查指导原则正式实施。2026 年 11 月 1 日，新修订的《医疗器械生产质量管理规范》正式施行，监管部门同步按照新版检查指导原则开展医疗器械生产许可核查和上市后监督检查。
  - 国家药监局修订发布无菌、植入性、体外诊断试剂和定制式义齿四类产品专项检查指导原则。其中，IVD 专项检查共 212 项，包括 42 项关键项目、93 项主要项目和 77 项一般项目，并依据不同项目的不符合情况进行检查结果判定。新版规范强化了生产质量体系、风险管理及持续合规要求，推动医疗器械企业进一步提升生产管理与质量控制水平。
- 我们看到，全球医药监管在研发国际化、医疗智能化和制造规范化三个方向正在快速匹配行业的前进步伐。 英国对非 OECD 体系非临床数据建立强化审评路径，为跨境创新药研发提供了新的制度通道；美国开始探索自主及远程操控医疗机器人的风险收益评价体系，印证了 AI 医疗正在向实际操作环节延伸；中国则进一步细化医疗器械生产质量管理及专项检查要求。对于中国创新药、CXO 及 IVD 企业，国际化研发能力、智能化技术积累与成熟的质量管理体系，将成为产业升级和参与全球竞争的重要支撑。

产业链：CDMO 龙头扩美国产能，互联网平台全面打入创新药新生态

——Lonza 收购默克美国 5 个基地，CDMO 景气上升，全球分工深化

2026 年 11 月 3 日，全球领先的 CDMO（合同研发生产组织）Lonza 宣布与德国默克达成收购协议，将收购后者位于美国的五座 CDMO 生产基地及相关业务，交易

企业价值为数亿瑞士法郎，预计 2027 年年中完成交割。交易完成后，Lonza 在美国的 CDMO 基地将由 4 座增加至 9 座，新增约 1,100 名专业员工，进一步扩大在全球最大创新药市场的制造布局。此次交易体现了全球医药产业链龙头围绕各自核心优势重新配置资产、深化专业化分工的发展趋势。

■ 作为 CDMO 龙头，Lonza 进一步加码先进药物制造，增强产能储备。

- 收购资产涵盖密苏里州圣路易斯的生物偶联业务、威斯康星州麦迪逊和维罗纳的高活性载荷及连接子制造、加州卡尔斯巴德的病毒载体生产，以及印第安纳州印第安纳波利斯的脂质纳米颗粒、脂质体和 PEG（聚乙二醇）化蛋白生产平台，重点覆盖 ADC（抗体偶联药物）、细胞与基因治疗及先进药物递送技术。

- Lonza 预计，被收购业务 2028 年将贡献约 2.5 亿瑞士法郎收入，未来通过导入客户订单、提高现有产能利用率及整合制造平台，实现收入和盈利能力持续提升。

- Lonza 业绩增长与产能利用率提升，也印证了 CDMO 行业景气改善。2026 年上半年，Lonza 持续经营 CDMO 业务收入达 33.74 亿瑞士法郎，固定汇率同比增长 16.0%；核心 EBITDA 同比增长 27.4%至 11.75 亿瑞士法郎，利润率提升 4.4 个百分点至 34.8%。其中，先进合成业务收入增长 27.7%，主要受益于强劲的市场需求、产能利用率提升及产品结构改善。10 月 14 日，公司确认 2026 年全年收入增长 11%—12%、核心 EBITDA 利润率 33%—34%的指引，并提出中期年均有机增长 10%—13%的目标。目前，Lonza 瑞士 Visp 大型生物药生产设施已投入商业化运营，美国

Vacaville 基地持续推进产能整合与客户项目导入，ADC 等先进制造领域仍在扩建。收入与利润同步增长、现有产能利用率提升及新增制造平台持续布局，反映出全球 CDMO 龙头正进入需求增长与规模效应共同驱动的经营阶段。

- 一买一卖，两家龙头各自增强专业，聚焦优势主业。
  - Lonza 近年来持续推进向纯 CDMO 企业转型，2026 年宣布出售胶囊及健康成分业务，将资本和经营资源集中于先进药物研发与制造服务。
  - 德国默克则通过出售 CDMO 资产，进一步聚焦生命科学工具、耗材、技术及检测服务等优势业务。对于 Lonza，收购有助于完善技术平台、扩大客户覆盖并提升制造网络协同效率；对于默克，资产剥离则有利于集中资源强化核心生命科学业务的竞争力。
- 我们看到，随着全球医药产业日趋成熟，专业化分工正在进一步深化。Lonza 与默克此次交易表明，全球龙头正在从业务多元化转向围绕核心竞争力更新资产配置。随着创新药研发及先进治疗技术商业化持续推进，具备技术平台、全球制造网络及客户资源优势的 CDMO 龙头，有望在行业增长与产业整合中持续提升竞争力。

——美团成立新特药首发联盟，互联网平台重构创新药市场生态

2026 年 11 月 6 日，第九届中国国际进口博览会期间，美团医药健康联合阿斯利康、辉瑞、诺和诺德、罗氏制药、信达生物等十余家药企及百大连锁药店，成立“新特药首发联盟”，推动创新药院外渠道建设与商业化效率提升。与此同时，美国互联网医疗平台 Hims & Hers 于同日宣布与礼来合作，将 Zepbound、

Foundayo 等原研减重药纳入线上诊疗及购药平台。中美互联网平台企业同步拓展药品商业化服务，反映出数字平台正从传统药品销售渠道向患者触达、药企商业化及持续用药服务延伸。

- 美团医药健康，依托用户流量、药店网络与即时配送能力，加速创新药上市后的商业化兑现。
  - 目前，美团医药健康已覆盖全国超过 25 万家连锁药店，累计服务超过 4 亿用户。新特药首发联盟覆盖一百多家连锁品牌、超过 5 万家门店，其中 85 家连锁将开设创新药绿色通道，通过药企、平台和连锁药店三方协同，将创新药从进店到线上开售的时间最快缩短至 30 天以内。
  - 美团利用平台交易数据与用户需求信息，协助药店优化新药选品、区域铺货及库存配置，并通过线上流量、精细化运营和即时配送提高新药动销效率。针对高价值及冷藏药品，美团买药专业冷链已覆盖超过 1,000 个配送网格，计划于 2026 年底扩展至 3,000 个以上，进一步完善创新药院外销售与交付体系。
  - 美国互联网医药平台已形成多种成熟商业模式，验证数字化渠道的商业价值。
- Amazon Pharmacy，依托电商平台和物流网络，持续扩大线上处方药销售及配送业务，计划 2026 年底将处方药当日配送覆盖范围扩展至美国近 4,500 个城镇。
- GoodRx，从药品价格比较及折扣服务延伸至药企直达患者的商业化服务，2026 年第二季度 Pharma Direct 业务收入达 6,160 万美元，同比增长 76%，

体现药企对于数字化患者触达及药品支付服务的持续投入。

- Hims & Hers，以线上诊疗和订阅制健康管理为基础，持续拓展原研药商业化服务。
  - 公司成立于 2017 年，2021 年登陆纽交所，业务覆盖减重、脱发、皮肤健康、性健康及心理健康等领域，已建立线上问诊、电子处方、药品配送及长期健康管理的一体化服务体系。
  - 2026 年第二季度，公司收入达 7.53 亿美元，同比增长 38%；订阅用户达到 289 万人，同比增长 19%。依托规模化的患者群体和持续服务关系，Hims & Hers 正在扩大与原研药企的合作。
  - 继诺和诺德通过其平台销售 Wegovy 等产品后，11 月 6 日，Hims & Hers 又与礼来达成合作，将 Zepbound、Foundayo 等原研减重药引入平台，进一步丰富处方药产品组合，强化从患者获取、诊疗转化到长期用药管理的商业服务能力。
- 我们看到，互联网平台企业正从医药零售渠道向创新药商业化服务平台升级。 随着创新药产品持续上市，药企对院外市场拓展、精准患者触达、支付支持及长期用药管理的需求不断增加。
  - 中国，美团凭借庞大的用户基础、全国药店网络、交易数据及即时履约能力，有望降低创新药渠道建设和市场推广成本，加快新产品收入兑现。
  - 美国，Amazon Pharmacy、GoodRx 及 Hims & Hers 的发展，则进一步展现了数字平台在医药商业化价值链中的增长空间。

- 互联网平台与药企、连锁药店之间的合作深化，正在推动医药流通体系由传统渠道分销向数据营销新生态转型。

二、行业脉动

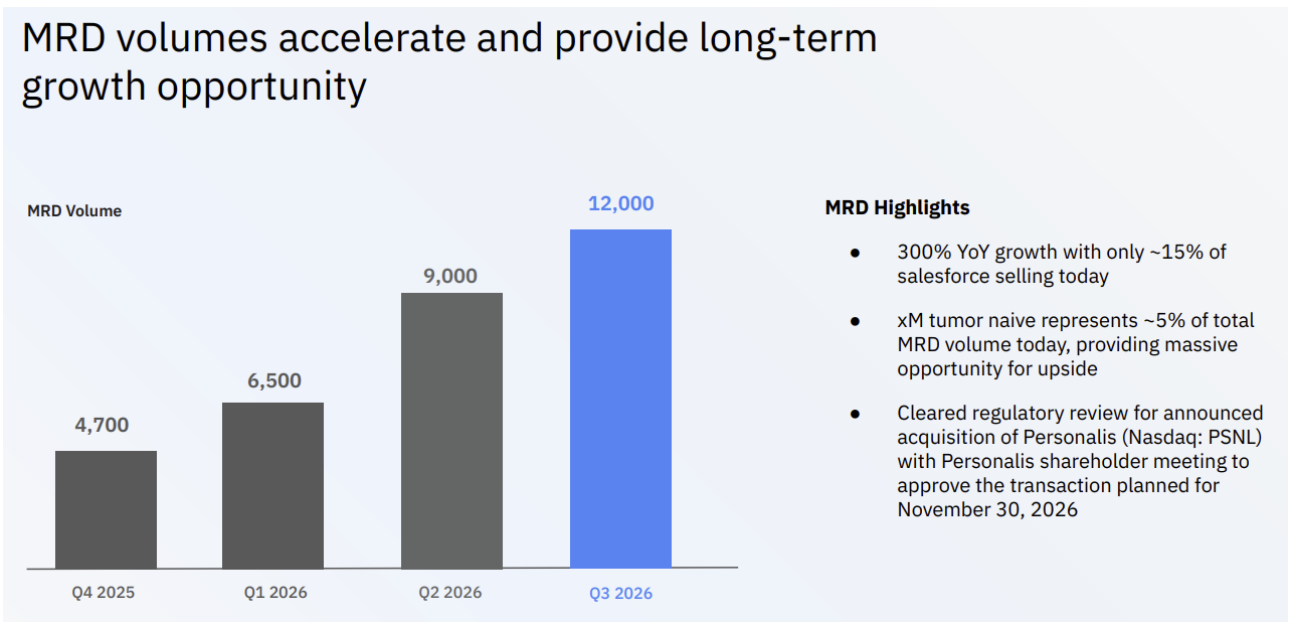
数据、早筛与 MRD 三线增长，AI 驱动的 IVD 与医疗赛道崭露头角

2026 年 11 月 2 日至 5 日，美国三家 AI 驱动的 IVD 与医疗数据科技企业 Tempus AI、Guardant Health 和 Natera 相继发布第三季度业绩，收入分别同比增长约 23%、36%和 34%。其中，Tempus 的肿瘤检测与数据授权业务同步增长，Guardant 的血液癌症早筛产品 Shield 快速放量，Natera 的肿瘤 MRD（分子残留病灶）检测量持续扩大，并获得新的医保覆盖。三家企业分别从医疗数据、癌症早筛及治疗后监测等环节切入，展现出精准诊断技术在临床应用与商业化支付方面的持续进展。

■ Tempus AI：检测与数据业务双轮驱动，临床数据资产商业价值持续释放。

- 11 月 2 日，Tempus 披露第三季度收入 4.12 亿美元，同比增长 23%；其中诊断业务收入 3.03 亿美元，同比增长 20%，肿瘤检测量增长 32%；数据与应用业务收入 1.08 亿美元，同比增长 33%。MRD 检测量约 1.2 万次，同比增长 300%，进一步扩大其高价值肿瘤检测业务规模。

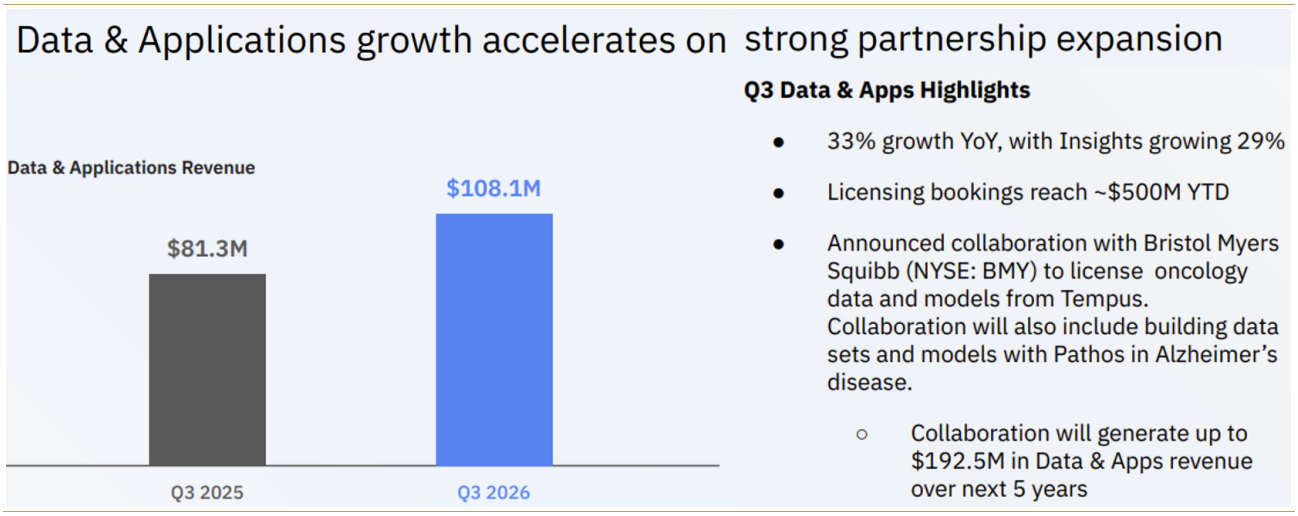
图表7：Tempus AI MRD检测量连续增长



来源：Tempus AI，国金证券研究所

- 数据授权业务正在形成新的增长动力。第三季度，Tempus Insights（数据授权与AI建模）业务收入同比增长29%，并宣布与百时美施贵宝达成为期五年的肿瘤数据及模型授权合作，同时将数据建模服务拓展至阿尔茨海默病领域。公司披露，年初至今数据授权合同订单金额超过5.5亿美元，显示真实世界临床数据与AI模型正在形成独立的商业化收入来源。

图表8：Tempus AI 数据与应用业务收入增长 33%



来源：Tempus AI，国金证券研究所

- 第三季度，Tempus 调整后 EBITDA 达 2,560 万美元，去年同期为 150 万美元，预计全年调整后 EBITDA 约 6,500 万美元。随着检测规模扩大及数据业务增长，临床诊断平台对数据和 AI 业务的协同效应逐步体现。

■ Guardant Health：Shield 早筛量快速增长，支付覆盖与检测成本同步改善。

- 11 月 5 日，Guardant 公布第三季度收入 3.61 亿美元，同比增长 36%；其中肿瘤检测业务收入 2.31 亿美元，同比增长 25%，癌症早筛收入 6,760 万美元，同比增长 180%。结直肠癌血液筛查产品 Shield 检测量达 8.3 万次，同比增长 246%，成为公司增长最快的业务之一。

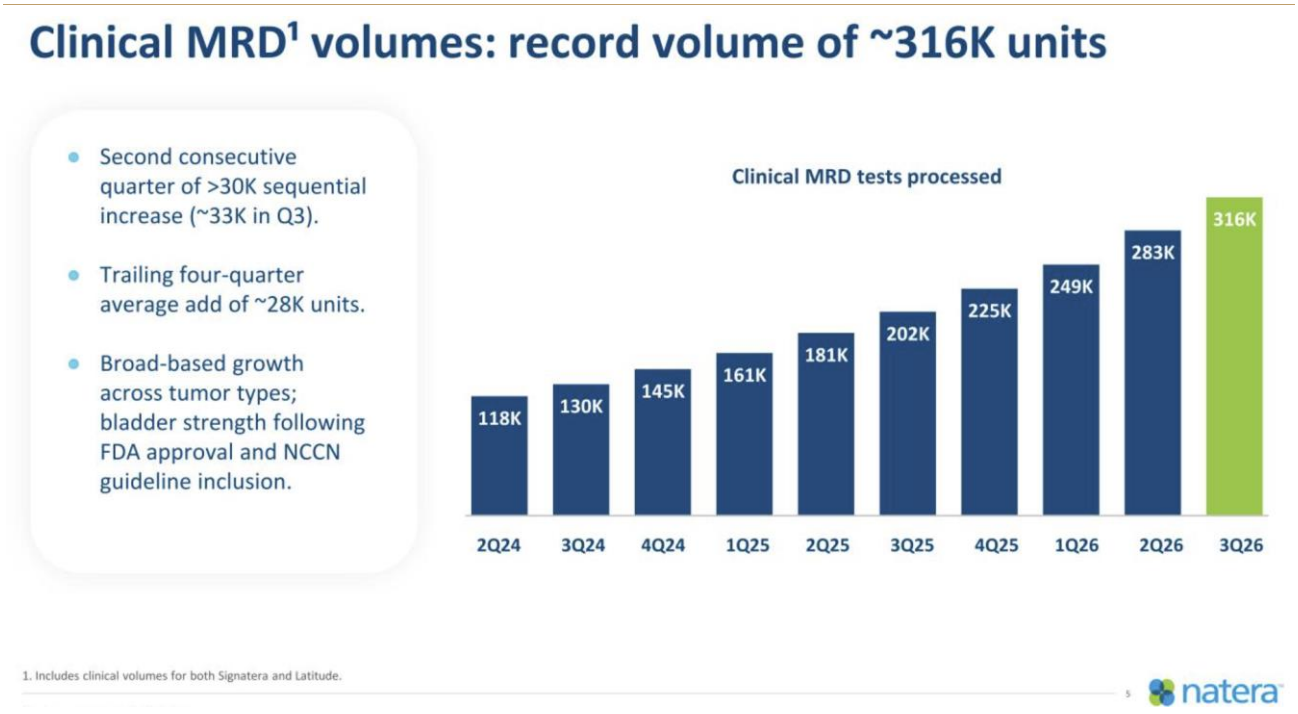
- 随着 UnitedHealth Group 等支付方陆续纳入，Shield 商业保险覆盖人数已达约 1 亿人，超过美国符合筛查条件人群的 80%。与此同时，公司完成 FDA 批准的新一代高通量检测流程部署，单次 Shield 检测成本由第二季度约 410 美元降至第三季度约 330 美元。支付覆盖扩大、检测量增长和单位成本下降，共同推动癌症血液早筛进入规模化推广阶段。

- 公司将 2026 年全年收入指引上调至 13.6 亿—13.7 亿美元，预计 Shield 全年检测量 28.5 万—29 万次。随着血液筛查进一步进入常规预防医疗体系，Guardant 正在拓展精准诊断在传统肿瘤治疗场景之外的市场空间。

■ Natera：MRD 检测持续放量，临床证据推动医保覆盖扩展。

- 11 月 5 日，Natera 公布第三季度收入 7.94 亿美元，同比增长 34.1%；总检测量约 109 万次，同比增长 22.3%。其中，肿瘤检测量约 33.95 万次，同比增长 60.9%，临床 MRD 检测量较第二季度增加 3.27 万次。公司将 2026 年全年收入指引上调至 30.05 亿—30.35 亿美元。

图表9：Natera 临床 MRD 检测量达 31.6 万次



来源：Natera，国金证券研究所

- 11 月 3 日，Natera 宣布 Signatera 获得美国 Medicare 在早期肝细胞癌术后监测场景的支付覆盖，支持患者接受连续 MRD 检测。相关真实世界

研究纳入 125 名肝细胞癌患者，Signatera 复发检测敏感度为 83%，高于传统甲胎蛋白检测的 42%；检测结果较影像学发现复发的中位提前时间达 7.9 个月。随着临床证据积累，MRD 正在从结直肠癌等既有适应症向更多癌种及长期复发监测场景扩展。

- 我们看到，AI 驱动的 IVD 与医疗数据赛道正在快速成长，临床需求扩张、医保支付覆盖和数据资产商业化，共同支撑了行业较高确定性的成长空间。Tempus 通过肿瘤检测持续积累可用于药物研发和 AI 建模的临床数据，Guardant 通过支付覆盖扩大与检测成本下降推动早筛规模化，Natera 则凭借临床证据拓展 MRD 检测的适用场景与持续支付能力。三家企业的增长路径表明，临床决策价值、支付能力及数据复用价值正在成为推动精准诊断行业持续增长的重要力量。

IDEXX 三季报强劲，发布日涨幅 22%，宠物 IVD 赛道冉冉升起

2026 年 11 月 2 日，全球兽用诊断龙头 IDEXX Laboratories 发布第三季度业绩，收入 12.14 亿美元，同比增长 10%；每股收益 4.01 美元，同比增长 18%，营业利润率提升 1 个百分点至 33.1%。其中，伴侣动物诊断经常性收入同比增长 11%，公司同时上调全年收入及盈利指引。在美国宠物医院就诊量仍然承压的背景下，IDEXX 凭借院内检测产品创新、检测项目扩展及仪器装机增长，实现了诊断业务的持续扩张，体现出宠物医疗消费升级与专业化检测需求的成长潜力。财报发布当日，IDEXX 股价大涨 22%，成交额达 12.89 亿美元，较前一交易日接近翻倍，反映出资本市场对公司业绩及增长前景的积极预期。

- IDEXX 业绩增长强劲，兽用诊断耗材与持续检测需求成为重要驱动力。

- 第三季度，IDEXX 伴侣动物诊断经常性收入达 9.67 亿美元，同比增长 11%。其中，VetLab 院内检验耗材收入 4.43 亿美元，同比增长 14%；中心实验室检测及咨询收入 3.99 亿美元，同比增长 10%；快速检测试剂收入 8,914 万美元，同比增长约 1%。院内检验耗材和中心实验室业务共同支撑了诊断收入增长。
- 美国宠物医院同店就诊量同比下降约 1.8%，但 IDEXX 通过提高检测渗透率、拓展检测项目及扩大仪器装机，推动美国陪伴动物诊断经常性收入保持约 9.6%的增长。公司将 2026 年全年收入指引上调至 47.41 亿—47.67 亿美元，预计同比增长 10.1%—10.8%，全年每股收益指引上调至 14.96—15.16 美元。

■ POCT（即时检测）与中心实验室协同发展，构建仪器、耗材和诊疗数据服务体系。

- 兽用医疗具有诊疗机构分散、单家机构检验规模较小、现场诊断需求较强等特点，适合在宠物医院内部配置生化、血液学、尿液及细胞形态学分析设备，实现检测与诊疗决策的即时衔接。IDEXX 通过 VetLab 院内检测仪器、SNAP 快速检测试剂及专业中心实验室服务，覆盖不同检测复杂度与临床应用场景。
- 第三季度，IDEXX 新增部署超过 1,900 台 inVue Dx 细胞形态学分析仪，累计装机接近 11,000 台；全球高端诊断仪器装机基数同比增长 11%。新设备不仅拓展宠物医院的现场检测能力，也带动配套耗材使用及检测项目扩展。公司同期收购兽医 AI 临床助手 CoVet，进一步将智能化工具引

入诊疗工作流程，增强设备、检测数据与医疗服务之间的协同。

- 迈瑞医疗拓展动物诊断市场，人用医疗技术与兽用诊疗场景加速融合。
  - 中国医疗器械龙头迈瑞医疗近年来持续拓展动物医疗业务，产品已覆盖兽用血液分析、生化、免疫、医学影像及生命信息与支持等领域。其 vetXpert 系列将生化与免疫检测整合至模块化平台，并通过专家系统连接仪器、检测结果与智能判读，为宠物医院提供多项目院内检测解决方案。
  - 迈瑞依托人用医疗器械领域的技术积累、制造规模和全球销售网络，向兽用市场输出成熟的设备研发与成本控制能力。2026 年上半年，迈瑞动物医疗业务继续增长，其中动物医疗业务国际收入占比超过 80%。随着兽用 IVD 检测需求扩张，迈瑞等综合医疗器械企业的进入，有望推动院内检测设备普及，同时加剧全球兽用诊断市场的技术、成本及服务竞争。
- 我们看到，宠物医疗需求正在推动兽用 IVD 由基础诊断向多项目、即时化与智能化检测升级。宠物医疗具有较强的情感消费属性，诊疗支出主要由宠物主人直接承担，检测价值更多取决于临床需求、诊疗效率及消费者支付意愿。IDEXX 在宠物医院就诊量承压的情况下，仍依靠检测频次、产品创新及耗材复购实现双位数诊断收入增长，体现了专业化兽用 IVD 平台的经营韧性。与此同时，迈瑞等人用医疗器械龙头进入兽用市场，将推动检测技术普及与竞争格局演变。具备丰富检测项目、持续耗材收入及智能诊疗服务能力的企业，有望在宠物医疗市场发展中获得更大的成长空间。

中生授权 BI 达 70 亿美元 BD，传统龙头到国际化创新药企华丽转身

2026 年 11 月 4 日，中国生物制药（1177.HK）宣布与德国勃林格殷格翰达成战略选择权及许可协议，合作涵盖六个 ADC（抗体偶联药物）及 TCE（T 细胞衔接器）临床前项目。中国生物制药将获得 3.58 亿美元首付款及近期付款，并有资格获得合计最高 70 亿美元的选择权行使、开发、注册及商业化里程碑付款，以及未来产品销售的阶梯式特许权使用费。这是双方继 2024 年首次合作后达成的第二项肿瘤领域协议，也标志着中国生物制药从引进跨国药企创新管线，进一步发展为向全球输出自主研发创新资产。

- 六个早期创新项目获得国际药企认可，ADC 与 TCE 成为重点合作领域。
  - 此次合作包括六个临床前项目，其中五个来自中国生物制药全资子公司礼新医药，一个来自北京泰德制药。中国生物制药负责相关项目的早期研发，直至完成全球 I 期临床试验。达到约定临床里程碑后，勃林格殷格翰可选择取得其中四个项目在中国以外地区，以及另外两个项目在全球范围内的独家开发、生产和商业化权益。
  - ADC 通过抗体将高活性药物递送至肿瘤细胞，TCE 通过连接并激活 T 细胞发挥抗肿瘤作用，均为全球创新药研发的重要技术方向。此次合作采用多项目组合与分阶段选择权机制，在中国生物制药承担早期研发的基础上，由勃林格殷格翰根据临床进展决定后续权益获取与全球开发投入，形成双方技术能力及商业资源的互补。
- 从引进到输出，双方合作关系体现中国创新药研发能力提升。
  - 2024 年 4 月，中国生物制药与勃林格殷格翰首次建立战略合作，主要在

中国市场共同开发和商业化后者的创新肿瘤产品，涉及 HER2 抑制剂宗艾替尼及 DLL3/CD3 双特异性抗体等项目。此次合作方向发生变化，由中国生物制药提供自主研发的早期创新资产，勃林格殷格翰发挥全球临床开发与商业化优势，体现双方在全球创新药价值链中合作地位的演进。

- 勃林格殷格翰近年来持续强化肿瘤研发管线，将 ADC 与 TCE 列为重点技术方向，并于近期启用上海中国研发中心。此次与中国生物制药扩大合作，反映出跨国药企正在更深入地参与中国早期创新研发，将中国创新药项目纳入全球研发及产品布局。

图表 10：中国生物制药：国际授权与交易



来源：中国生物制药，国金证券研究所

- 并购创新研发平台与全球 BD 协同推进，中国生物制药加快构建创新资产经营体系。

图表11：中国生物制药：并购整合构建差异化研发平台



来源：中国生物制药，国金证券研究所

- 2025 年 7 月，中国生物制药宣布收购礼新医药剩余 95.09%股权，交易基础对价不超过 9.51 亿美元，将其纳入全资子公司体系。礼新医药拥有双特异性抗体、ADC 等创新药研发平台，此次六个合作项目中有五个来自礼新，体现收购所获得的研发能力和创新管线正在进入新的国际合作阶段。

- 此次 3.58 亿美元首付款及近期付款，为中国生物制药的创新研发投入提供资金支持；后续选择权付款、研发里程碑及销售分成，则将未来收益与临床开发和商业化进展相结合。通过整合外部创新平台、推进早期研发并开展全球授权，中国生物制药正在形成研发投入、资产培育与国际商业化合作相互衔接的发展路径。

■ 我们看到，作为龙头药企，中国生物制药的发展历程，就是中国传统药企向

全球创新药企业成功转型的典型缩影。从早期依托肝病优势产品和商业化网络实现规模扩张，到管理团队代际交接、创新研发转型，再到通过海外布局及并购整合补充前沿技术平台，公司逐步实现从国内市场驱动向全球创新资产经营的转变。此次与勃林格殷格翰的合作关系由创新产品引进转向自主创新资产输出，不仅是双方合作模式的升级，也反映出中国龙头药企正在从全球创新药市场的参与者，向创新价值的创造者和输出者转变。

三、本周观点

AI 投入的 Capex 正在提升医药医疗的 EPS，崛起中的新赛道值得关注

我们看到，AI 产业持续扩大的资本投入，正在通过模型、算力与智能工具向医药医疗领域输出技术能力，推动药物研发、临床诊疗与商业化服务的效率提升和上游及相关领域订单的增加与业绩的成长。DeepMind、Anthropic 及 10x Genomics 的实践表明，AI 正从模型能力展示走向药物设计、蛋白质研究和单细胞数据分析等实际应用，Cleerly 的随机对照试验则进一步展现了 AI 参与临床决策的价值。与此同时，Lonza 收购默克美国 CDMO 基地、全球互联网平台拓展创新药商业化服务，反映出医药产业专业化分工持续深化，产业链资源配置效率日益受到重视。资本市场上，Tempus、Guardant 和 Natera 的快速增长，IDEXX 业绩发布日股价上涨 22%，以及中国生物制药通过并购整合创新研发平台、达成 70 亿美元国际 BD，均体现出临床价值、商业化能力与经营增长正成为企业竞争力的重要支撑。随着 AI 技术应用与医药产业升级加速融合，我们持续看好能够将技术创新转化为临床价值、收入增长与盈利能力提升的生命科学工具、CXO 与 IVD 企业。

四、产业链数据更新

图表12：26/09-26/11月国内创新药获批上市情况

通用名	靶点	厂家	适应症（按项目）国内状态	国产/进口	获批日期	注册分类（CDE）
HRS-7535片	GLP1R	恒瑞医药	2型糖尿病	国产	2026-09-01	1
卓托奇拜单抗注射液	IL-4Rα	恒瑞医药	特应性皮炎	国产	2026-09-02	1
博凡格鲁肽注射液	GLP1R	甘李药业	肥胖	国产	2026-09-02	1
注射用HS-20093	B7-H3	翰森制药	小细胞肺癌	国产	2026-09-02	1
伐米奇拜单抗注射液	IL6	罗氏	葡萄膜炎性黄斑水肿	进口	2026-09-03	1
HRS-7535片	GLP1R	恒瑞医药	肥胖	国产	2026-09-03	1
奥莱泊肽注射液	GLP1R,GIPR	翰森制药	肥胖(推测)	国产	2026-09-07	1
瑞普泊肽注射液	GLP1R,GIPR	恒瑞医药	2型糖尿病	国产	2026-09-09	1
NCX 470滴眼液	AKR1C3,PTGFR	欧康维视	高眼压,开角型青光眼	国产	2026-09-10	1
SHR-2004注射液	FXIa	恒瑞医药	静脉血栓栓塞症	国产	2026-09-14	1
注射用美罗培南普纳巴坦	PBP,Beta-lactamase	齐鲁制药	复杂性腹腔感染	国产	2026-09-15	1
马来酸依格美妥司他片	EZH2	信诺维	外周T细胞淋巴瘤	国产	2026-09-15	1
他舒替尼	FGFR1,FGFR2,FGFR3	卫材药业	胆道癌	进口	2026-09-02	1
芮特韦拜单抗	RSV F protein	泰诺麦博	呼吸道合胞病毒感染	国产	2026-09-02	1
艾曲帕米	Calcium channel	箕星药业	阵发性室上性心动过速	国产	2026-09-02	1
利扎布替尼	BTK	赛诺菲	免疫性血小板减少症	进口	2026-09-02	1
库莱韦单抗注射液	RSV F protein	瑞阳制药	呼吸道合胞病毒感染	国产	2026-09-03	1
伏索利肽	NPR2	Vetter Pharma	软骨发育不全	进口	2026-09-15	1
塞普替尼	RET	礼来	实体瘤	进口	2026-09-15	1
非索非那定	HRH1	赛诺菲	赛诺菲	进口	2026-10-20	1
A型肉毒杆菌毒素-QM1114-DP	RHOB,SNAP25	Galderma	Galderma	进口	2026-10-20	1
巴托利单抗	FcRn	和铂医药	重症肌无力	国产	2026-10-20	1
阿舒克森	缺血性卒中	拜耳医药	缺血性卒中	进口	2026-10-26	1
泊基奥仑赛	CD19	艺妙医疗	弥漫性大B细胞淋巴瘤	国产	2026-11-03	1

来源：Insight，国金证券研究所

图表13：26/09-26/11月国内创新药申报上市情况

通用名	厂家	靶点	CDE承办时间	受理号适应症	注册分类	国产/进口
他舒替尼	卫材药业	FGFR1,FGFR2,FGFR3	2026-09-02	胆道癌	1	进口
芮特韦拜单抗	泰诺麦博	RSV F protein	2026-09-02	呼吸道合胞病毒感染	1	国产
艾曲帕米	箕星药业	Calcium channel	2026-09-02	阵发性室上性心动过速	1	国产
利扎布替尼	赛诺菲	BTK	2026-09-02	免疫性血小板减少症	1	进口
库莱韦单抗注射液	瑞阳制药	RSV F protein	2026-09-03	呼吸道合胞病毒感染	1	国产
伏索利肽	Vetter Pharma	NPR2	2026-09-15	软骨发育不全	1	进口
塞普替尼	礼来	RET	2026-09-15	实体瘤	1	进口
注射用HS-20093	翰森制药	B7-H3	2026-09-24	骨肉瘤	1	国产
Sonesitatug Vedotin	阿斯利康	CLDN-18.2	2026-10-08	胃癌	1	进口
泰利奇拜单抗注射液（皮下注射）	智翔金泰	IL-4Rα	2026-10-14	慢性鼻窦炎伴鼻息肉病	1	国产
非唑奈坦片	安斯泰来	TACR3	2026-10-15	潮热(推测)	1	进口
联格列净片	联环药业	SGLT2	2026-10-19	2型糖尿病	1	国产
联格列净片	联环药业	SGLT2	2026-10-19	2型糖尿病	1	国产
依非兰诺片	益普生制药	PPARα,PPARδ	2026-10-21	原发性胆汁性胆管炎	5.1	国产
泰利奇拜单抗注射液（皮下注射）	智翔金泰生物	IL-4Rα	2026-10-23	-	1	国产
诺吉仑赛注射液	君赛生物	-	2026-10-26	黑色素瘤	1	国产
卡维列隆氨丁三醇片	中美华东	GLP1R	2026-11-02	肥胖	1	国产
普美昔替尼鼻喷雾剂	赛林泰药业	JAK1,JAK2	2026-11-03	季节性过敏性鼻炎	1	国产
奥美妥塔单抗注射液	奥赛康	CLDN-18.2	2026-11-03	胃癌	1	国产
泽普昔替尼胶囊	无锡合全、凌科药业	JAK1	2026-11-04	类风湿关节炎	1	国产

来源：Insight，国金证券研究所

图表14：26/09-26/11月创新药跨国交易情况

项目名称	靶点	交易时间	转让方	受让方	交易类型二	交易金额
SIM0660	CD19，CD79A，CD3	2026-09-01	先声药业	罗氏制药	License out	首付款：75百万美元，里程碑付款：1455百万美元
司普奇拜单抗	IL-4Rα	2026-09-02	康诺亚生物	AEIRA PTE. LTD.	License out	-
吡洛西利	CDK4，CDK6，CDK2	2026-09-03	轩竹生物	INNOBIC	License out	-
MW101	-	2026-09-08	时安生物	Moonwalk Biosciences	License out	-
MDL-201	UTRN	2026-09-10	嘉因生物	Modalis Therapeutics	License out	-
SL4903	BCMA，GPRC5D	2026-09-15	森朗生物	Tempest Therapeutics	License out	-
双抗偶联物ADC	MICA，MICB	2026-09-16	诗健生物	SovranBio	License out	-
FXR0906	APOC3	2026-09-17	复星医药	未披露企业	License out	-
多西他赛	Tubulin	2026-09-22	保宁制药	亿帆医药	License in	交易总额：277.14百万美元
放射性配体疗法	-	2026-09-22	博锐创合	诺华制药	License out	交易总额：900百万美元，特许权使用费：就未来全球净销售额获得特许权使用费
脊灰疫苗技术	-	2026-09-28	Gennvax Egypt	科兴控股	License in	-
SPR2015	-	2026-09-28	思璞锐医药	默沙东	License out	交易总额：2130百万美元，首付款：400百万美元，里程碑付款：1730百万美元
帕博利珠单抗生物类似药TQB3570，最多3款其他生物类似药分子	-	2026-09-28	正大天晴	史达德大药厂	License out	其他交易额：60.85百万美元
20价肺炎球菌多糖结合疫苗	-	2026-09-29	民海生物	Gennvax Egypt	License in	-
SPYK04	-	2026-09-29	中外制药	应世生物科技	License out	-
HRS-1596	-	2026-09-29	恒瑞医药	诺和诺德	License out	交易总额：2600百万美元，首付款：300百万美元
拟用于治疗睡眠障碍的1类创新药	-	2026-09-30	恩华药业	Somnivera	License out	首付款：10.5百万美元，里程碑付款：507百万美元，特许权使用费
MGDs	-	2026-10-08	迪拓生物	罗氏制药	License out	-
MRX-23	-	2026-10-10	盟科药业	ClearideBio	License out	首付款：1百万美元，里程碑付款：223百万美元，其他交易额：如ClearideBio对外再许可或自行商业化，公司可按协议取得再许可收入分成及销售提成
ALK7 siRNA(大睿生物)	ALK7	2026-10-13	大睿生物	Roche	License out	首付款：100百万美元，里程碑付款：1060百万美元，特许权使用费：tiered royalties on global net sales.
AN4035	CEACAM5，RAS	2026-10-13	阿诺生物	Merck、Lilly	License out	-
VIS-102	NTRK1，NGFR	2026-10-13	海特生物	Visara, Inc.	License out	-
福奈妥匹坦+帕洛诺司琼	NK1R，5-HT3 receptor	2026-10-19	赫尔森医药	复星医药	License out	-
艾立布林	Tubulin	2026-10-21	亿帆医药	卫材药业	License out	-
HCXT-2001	IL23R	2026-10-22	瀚辰星泰医药	吉利德制药	License out	交易总额：1275百万美元，首付款：1275百万美元
oligonucleotide	-	2026-10-26	诺泰澳赛诺	Adalvo	License out	-
BR009，BR012	-	2026-11-02	熙源安健	艾伯维	License out	交易总额：757百万美元
MHB018A	IGF1R	2026-11-04	明慧医药	ASKA	License out	首付款：110百万美元，里程碑付款：330百万美元，特许权使用费：up to mid-30% on net sales in Japan
KT-721	-	2026-11-04	基石药业	Kimia	License out	-
TL1A×IL-17双抗	TL1A，IL17	2026-11-05	荃信生物	Caldera	License out	首付款：30百万美元，里程碑付款：750百万美元
HP570	VAV1	2026-11-05	海创药业	Evommune	License out	首付款：30百万美元，里程碑付款：1070百万美元
表位导向AI抗体	-	2026-11-06	方诺生科	Third Rock Ventures	License out	交易总额：2160百万美元

来源：Insight，国金证券研究所

风险提示

汇兑风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

国内外政策风险：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格

提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。

投融资周期波动风险：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806