

行业及产业

医药生物

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势:



资料来源: 聚源数据, 爱建证券研究所

相关研究

《医药行业跟踪报告: FDA 受理首款 K 药生物类似物上市申请, 专利悬崖临近全球竞速开启》2026-10-19

《抗体偶联药物 ADC 系列报告之二: 中国“工程化”创新驱动, 双抗 ADC 即将进入爆发期》2026-10-15

《医药行业跟踪报告: 艾博生物与诺华达成 mRNA-TCE 合作授权, 中国创新药出海再下一城》2026-10-12

《医药行业跟踪报告: ESMO2026 LBA 重磅发布, 中国研究及中国管线梳理》2026-09-28

《医药行业跟踪报告: 全球 AI4S 合作火热, 中国 CXO 和上游产业链充分受益》2026-09-21

证券分析师

张智聪

S0820525020002

021-32229888-25524

zhangzhicong@ajzq.com

翰森与罗氏深化 ADC 技术平台合作, 出海交易总金额刷新记录

——医药行业跟踪报告

投资要点:

- **医药板块行情复盘:** 本周 (10/19~10/25) 医药板块震荡回升, SW 医药生物指数 (+0.75%) 跑赢沪深 300 指数 (-1.57%), 在申万一级行业指数中排名 4/31。各细分板块中, 医疗设备 (+5.36%)、医疗耗材 (+3.17%)、医院 (+2.23%) 涨幅领先, 原料药 (-3.37%)、疫苗 (-1.72%)、血液制品 (-1.39%) 跌幅靠前。港股医药方面, 恒生物科技指数 (-3.37%) 和恒生医疗保健指数 (-2.73%) 均跑赢恒生科技指数 (-5.76%) 和恒生指数 (-4.52%)。
- **翰森与罗氏深化 ADC 技术平台合作, 出海交易总金额刷新记录。** 10 月 19 日, 翰森制药公告, 其全资子公司与罗氏订立战略合作及许可协议, 合作涵盖一系列 ADC 项目的资产组合, 其中包含两个翰森临床前 ADC 项目, 及多个由罗氏提议靶点、依托翰森自有 ADC 技术平台开发的项目。翰森将主导这些项目的早期开发, 最晚至完成全球 1a 期临床试验; 罗氏负责在全球海外市场进一步的开发工作, 翰森保留中国内地及港澳台地区的权益。根据合作协议, 翰森将获得 4 亿美元首付款及 1.1 亿美元一周年付款, 并有资格收取潜在超过 150 亿美元的开发、注册和商业化里程碑付款, 以及基于未来产品销售的分级特许权使用费; 同时, 翰森可选择最多两个项目参与海外开发, 并获得其在美国商业化的额外收益。这是双方继 2025 年 HS-20110 (CDH17 ADC) 授权后的第二次合作, 合作范围由单一候选药物扩展至多项目和技术平台, 体现罗氏对翰森 ADC 早期研发与持续产出能力的认可。对于翰森而言, 本次合作授权既能够借助罗氏的全球开发和商业化体系, 降低后期临床开发投入和失败风险, 又保留了参与分享全球商业化权益的机会。
- **FDA 批准首款慢乙肝 ASO 药物, 乙肝功能性治愈迎来新突破。** 10 月 20 日, GSK 宣布, 美国 FDA 批准贝普若韦生 (bepirovirsen, 商品名 Hibsago) 与核苷 (酸) 类逆转录酶抑制剂联合, 用于治疗已接受相关抗病毒治疗至少 6 个月且无肝硬化的慢性乙肝成人患者。贝普若韦生是一款全球首创 (First-in-Class) 的慢性乙肝反义寡核苷酸 (ASO) 药物, 今年 8 月在日本率先获批, 也是全球首个实现慢性乙肝功能性治愈的疗法。乙肝病毒在感染人体细胞后, 会将自身遗传物质整合至宿主肝细胞核内, 并利用宿主自身的修复酶系统形成共价闭合环状 DNA (cccDNA) 的特殊结构。传统的抗病毒药物难以清除 cccDNA, 绝大部分慢性乙肝患者需要终身服药。功能性治愈是全球乙肝疾病治疗领域长期追求的目标, 即完成有限周期治疗并彻底停药至少 24 周后, 患者表面抗原维持在检测下限以下、病毒 DNA 持续阴性、肝脏炎症明显改善。现有标准疗法治疗一年后, 慢性乙肝患者的功能性治愈率不足 1%。在 B-Well 3 期研究中, 接受贝普若韦生治疗 24 周并随访至 72 周后, 总体人群中功能性治愈率达到 19%, 而安慰剂组为 0。在中国人群亚组中, 总体功能性治愈率达到 24%, 基线乙肝表面抗原 1000 IU/mL 以下人群的治愈率为 35%, 而安慰剂组没有患者达到功能性治愈。中国 NMPA 已正式受理了贝普若韦生的新药上市注册申请, 并纳入突破性疗法和优先审评审批程序, 有望在 2027 年上半年获批, 正大天晴将负责其在中国内地的医学推广和商业化工作。
- **投资建议:** 2026 年, 创新药及 CXO 产业链维持高景气度, 海外合作授权收入成为创新药企的新动力, 我们继续看好中国创新药出海的产业趋势, 继续重点跟踪 ADC、双抗、小核酸、减肥药等核心优势赛道的投资机会, 重点关注三生制药、药明康德、药明合联、映恩生物-B、信达生物、科伦博泰生物-B、迈威生物-U、康方生物; 同时, 我们看好高景气 CXO、器械出海、脑机接口、AI+医疗等投资机会。
- **风险提示:** 新产品研发进展不及预期, 竞争环境加剧, 产品销售情况不及预期, 地缘政治风险等。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。