

近期港股創新藥板塊表現亮眼，藥明康德（2359.HK）、藥明生物（2269.HK）、昭衍新藥（6127.HK）等產業鏈核心標的走勢尤為突出。板塊行情的背後，是創新藥領域政策支持力度的持續加碼：頂層設計層面，2026年政府工作報告首次將生物醫藥列為“新興支柱產業”，產業戰略定位實現歷史性躍升；產業端，國家藥監局啟動為期三年的醫療器械臨床創新成果轉化“春雨行動”，暢通臨床創新成果轉化全鏈條，為醫藥創新生態持續賦能；支付端，2026年新版國家醫保目錄完成重磅擴容，新增114種藥品，1類新藥入選數量與占比均創歷年新高，為創新藥商業化放量築牢了支付根基。政策利好持續落地形成強支撐，疊加全球創新藥BD合作熱度居高不下，雙重催化有望加速港股創新藥企的價值重估。在此背景下，投資者應關注創新藥板塊內哪些核心標的？

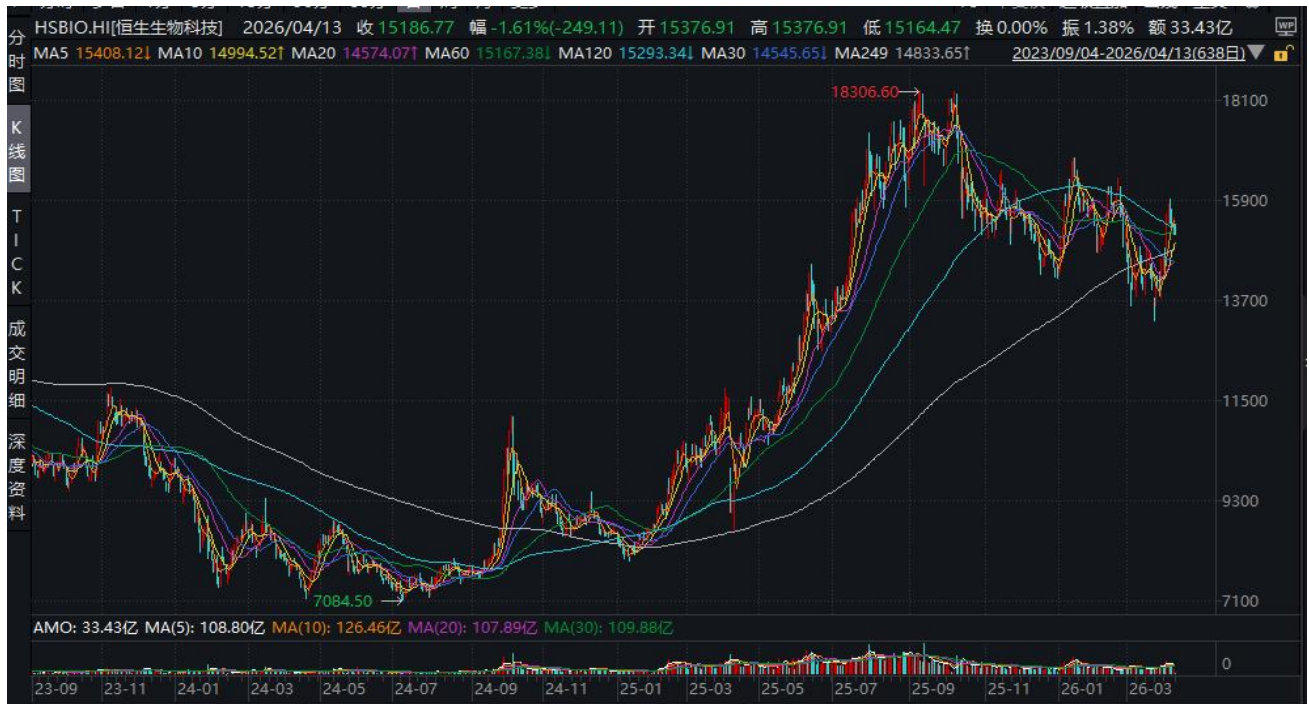
國內政策支持與BD出海共振：創新藥價值重估與投資機會

2026年一季度以來，港股創新藥板塊走出獨立上漲行情，成為港股市場核心主線之一。截至2026年4月10日，恒生香港上市生物科技指數（HSKKBIO）年初以來累計漲幅達8.6%，跑贏恒生指數約7個百分點，板塊賺錢效應顯著。

其中，產業鏈核心龍頭標的表現尤為突出：藥明康德（2359.HK）區間累計漲幅29.7%，藥明生物（2269.HK）區間累計漲幅14.1%，均顯著跑贏板塊與大盤。資金層面，板塊迎來南向資金增持：2026年以來南向資金累計淨流入港股創新藥板塊超200億港元，藥明康德（2359.HK）、藥明生物（2269.HK）、信達生物（1801.HK）等標的穩居南向資金增持榜單前列；同時，伴隨著港股生物科技主要公司業績顯著改善，國際化業務進展順利以及國內政策的持續支持，板塊表現相對較為亮眼。



圖一：恒生香港生物科技指數 (HSHKBIO) 年初以來累計漲幅



資料來源：Wind

▶ 兩會定調新興支柱產業，創新藥邁入高質量發展新週期

2026 年政府工作報告首次將生物醫藥列為“新興支柱產業”，相較於此前“戰略性新興產業”的定位，實現了戰略層級的本質躍升。這一定位明確了生物醫藥產業在國民經濟中的核心地位，意味著後續將迎來財政補貼、稅收優惠、融資支持、產業園區配套等一系列跨部門、跨週期的配套政策落地，行業長期發展的政策確定性大幅提升，徹底打開了國內創新藥產業的成長天花板。據國家藥監局數據，2025 年我國獲批創新藥數量達 76 個，刷新歷史紀錄。國產創新藥在獲批化學藥、生物製品中的占比分別達 80.85%、91.30%，已然成為國內創新藥上市的核心主體。創新藥對外授權 (BD) 領域同樣表現亮眼，2025 年全年授權金額突破 1300 億美元，2026 年開年一季度便已超過 600 億美元，增長勢頭強勁，這一系列亮眼數據，充分印證我國醫藥創新產業的高質量發展已進入全面兌現期。



圖二：2025 年我國創新藥對外授權交易金額情況



資料來源：央視新聞

在措施方面，2026年3月24日，國家藥監局綜合司印發《關於開展醫療器械臨床創新成果轉化“春雨行動”的通知》（以下簡稱《通知》）。《通知》指出，推進以臨床價值為導向的醫療器械源頭創新，聚焦醫工深度融合，促進更多臨床創新成果向醫療器械產品轉化，國家藥監局決定在全國範圍內組織實施為期3年的“春雨行動”。該政策直擊創新藥研發的核心痛點：一方面，大幅縮短創新藥從臨床申請到上市的週期，降低藥企的研發時間成本與資金成本，提升研發回報率；另一方面，重點鼓勵 first-in-class（全球首創）、best-in-class（同類最優）藥物、以及針對未滿足臨床需求的罕見病、腫瘤、自身免疫性疾病等領域的創新研發，推動行業從同質化競爭向“源頭創新”轉型，利好具備真正研發實力的頭部企業。支付端上也有利好消息，2026版國家醫保目錄4月1日起正式執行，新增114種藥品（含50種1類創新藥、36種抗腫瘤藥），抗癌藥總數突破230種；同時癌症門診報銷比例大幅上調，職工醫保不低於90%、居民醫保不低於80%，取消多數地區起付線、打通雙通道報銷，極大緩解了創新藥“進院難、報銷難、支付難”的痛點，將在短期內直接帶動相關企業產品銷量。這一政策扭轉了市場對“醫保談判大幅壓縮創新藥盈利空間”的悲觀預期：一是醫保目錄對真正具備臨床價值的創新藥的包容度顯著提升，實現了“應納盡納”，為創新藥快速放量提供了支付保障，大幅縮短了創新藥的商業化兌現週期；二是降價幅度趨緩，實現了“量價平衡”，兼顧了醫保基金可負擔性與藥企的研發回報，保障了創新藥企的現金流與持續研發投入能力，形成了“研發-上市-醫保放量-再研發”的正向商業迴圈。



圖三：《關於開展醫療器械臨床創新成果轉化“春雨行動”的通知》



資料來源：國家藥監局綜合司印發

➤ BD 合作持續回暖，加速創新藥企價值重估

政策紅利之外，全球 BD(商務合作) 交易回暖，是驅動港股創新藥板塊價值重估的核心產業邏輯。2025 年至 2026 年一季度，國內創新藥企海外 license-out (對外授權) 交易數量、交易金額、首付款規模均創下歷史新高，成為板塊行情的核心催化。數據顯示，2025 年我國創新藥 BD 出海專案達 166 項，交易首付款同比增長超 199%，其中 ADC 已成為僅次於化學藥的第二大交易類型，成為我國創新藥出海的核心抓手。

資本市場 | 經紀業務 | 經紀業務 | 資產管理 | 資產管理 | 財富管理



圖四：中國創新藥對外授權金額情況



資料來源：中國醫藥工業資訊中心

從產業本質來看，BD 合作對創新藥企的價值重估具備雙重意義：一是直接兌現現金流，改善企業基本面；大額首付款與里程碑付款，能夠直接增厚藥企的現金儲備，緩解研發資金壓力，降低企業經營風險，同時減少股權融資對股東權益的稀釋，優化財務報表；二是驗證全球創新價值，重構估值體系：海外大型藥企的授權合作，本質是對國產創新藥臨床價值、全球商業化潛力的權威背書，打破了此前市場對國產創新藥“同質化、無全球競爭力”的偏見。伴隨 license-out 交易的常態化，港股創新藥企的估值體系將從傳統的 PEG 估值，轉向“管線價值 DCF 估值+商業化現金流”的全球創新藥企通用估值體系，實現估值體系的系統性上移。

2026 年以來，港股創新藥企的 BD 合作已從 ADC、雙抗等熱門領域，延伸至基因治療、細胞治療、RNA 療法前沿技術領域，交易對手從海外中小 Biotech 拓展至全球 TOP20 大型藥企，印證了國產創新藥的全球競爭力已實現質的飛躍，為板塊價值重估提供了持續的產業催化。展望 2026 年二季度，行業大會披露的臨床數據進展、重磅對外授權 (BD) 交易落地、關鍵技術突破等核心事件，仍將持續為醫藥創新行業帶來正向催化。其中，2026 年美國癌症研究協會 (AACR) 年會、美國臨床腫瘤學會 (ASCO) 年會兩大全球頂級腫瘤學術會議，預計將分別於 4 月 17 日-22 日、5 月 29 日-6 月 3 日召開，會議集中披露的重磅臨床成果，有望成為板塊行情的核心催化因素。

➤ 創新藥板塊應關注哪些公司？

當前，國內創新藥板塊正處於業績兌現、估值修復、學術會議催化與產業政策支持多重正向週期共振疊加的黃金佈局期，行業景氣度持續處於上行的確定性通道中。從產業基本面來看，行業已完成此前的估值泡沫與同質化內卷出清，頭部 Biotech 企業率先迎來盈利拐點與修復行情，全行業重磅研發成



果向商業化價值加速轉化的態勢愈發明確，疊加創新藥對外授權出海交易規模持續高增帶來的業績增量，行業盈利基本面的底層支撐力持續夯實；

從行情催化端來看，全年密集落地的全球頂級醫藥學術會議將形成持續正向催化，除了即將召開的 AACR 年會外，後續 ASCO、ESMO 等重磅腫瘤學術會議將陸續啟幕，國產創新藥的前沿臨床進展、突破性技術成果將集中釋放，持續為板塊帶來價值重估契機與行情催化動力；從支付端來看，醫保談判的常態化、精細化與續約規則的持續優化，為創新藥構建了清晰可預期的商業化放量路徑，大幅縮短了創新藥的市場滲透週期，而商業健康保險的快速擴容、多元化支付體系的持續完善，更是進一步拓寬了創新藥的支付邊界，為高價值創新藥打開了長期成長的天花板；與此同時，鼓勵醫藥自主創新的產業政策持續落地、創新藥審評審批效率穩步提升，疊加板塊當前仍處於歷史相對低位的估值水準，估值修復的空間與確定性充足，多重正向因素形成強共振，共同推動國內創新藥產業進入高質量發展的全面兌現期，板塊長期配置價值持續凸顯。

投資策略上，投資者可圍繞兩大主線篩選標的：一是全球競爭力突出、業績確定性強的 CXO 龍頭，直接受益於國內創新藥研發回暖與全球產業轉移；二是商業化能力強、管線兌現明確的創新藥頭部企業，具備持續的現金流與研發投入能力：

1. 藥明生物 (2269.HK)

全球生物藥 CDMO 絕對龍頭，全球市占率穩居第二，國內市占率超 60%。公司擁有全球領先的雙抗、ADC、基因與細胞治療 CDMO 技術平臺，產能佈局覆蓋中國、愛爾蘭、美國、德國，具備從藥物發現到商業化生產的全鏈條服務能力。受益於國內創新藥政策紅利帶來的研發需求回暖，以及全球生物藥 CDMO 產業向中國轉移的長期趨勢，公司訂單儲備充足，業績增長確定性極強。同時，公司持續拓展海外大客戶，新興技術平臺業務占比持續提升，盈利能力穩步優化，是港股創新藥板塊的核心配置標的。

2. 藥明康德 (2359.HK)

全球領先的醫藥研發一體化 CRDMO/CTDMO 龍頭，實現了從藥物發現、臨床前研究、臨床試驗到商業化生產的全產業鏈覆蓋，客戶壁壘極高，全球前 20 大藥企均為公司核心客戶。公司國內業務受益於創新藥政策加碼，持續保持高速增長；海外業務具備極強的韌性，訂單結構持續優化，高附加值的商業化生產業務占比穩步提升。公司現金流優異，分紅穩定，業績增速確定性居行業前列，同時持續受益於南向資金增持，是板塊的壓艙石標的。

3. 康方生物 (9926.HK)

國內雙抗賽道龍頭，擁有全球領先的雙抗技術平臺，核心產品 PD-1/CTLA-4 雙抗卡度尼利是全球首個獲批上市的腫瘤雙免疫檢查點雙抗，商業化放量持續超預期，醫保落地後有望實現營收的進一步躍升。



公司多個 first-in-class 雙抗管線進入臨床後期，海外 BD 授權進展順利，具備全球商業化潛力。公司已實現盈利，現金流持續改善，進入“商業化放量-研發投入-管線兌現”的正向迴圈，是國產創新藥源頭創新的標杆企業，具備顯著的價值重估空間。

4. 榮昌生物 (9995.HK)

國內 ADC 賽道龍頭，核心產品 HER2 ADC 維迪西妥單抗是國內首個自主研發的 ADC 藥物，國內商業化放量穩步推進，同時海外權益授權給全球 ADC 龍頭 Seagen，獲得巨額首付款與里程碑付款，驗證了產品的全球競爭力。公司擁有自主知識產權的 ADC 技術平臺，後續管線覆蓋多個熱門靶點，多個產品進入臨床階段，具備持續的管線兌現能力。伴隨核心產品醫保放量與海外 BD 里程碑兌現，公司業績拐點明確，估值修復空間充足。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

