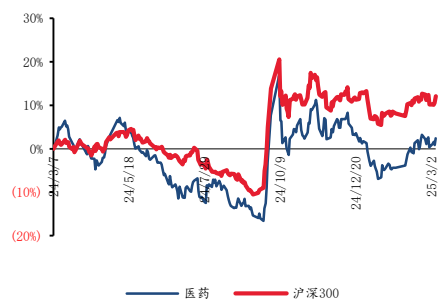


医药

板块持续活跃，政策推动创新药资产重估（附甲状腺眼病专题研究）（2025.03.03-2025.03.09）

■ 走势比较



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

君实生物	买入
华领医药-B	买入
奥锐特	买入
同和药业	买入
阳光诺和	买入
泓博医药	买入
福元医药	买入
三生制药	买入
京新药业	买入
共同药业	增持
亿帆医药	买入
诺诚健华	买入
诺思格	买入
奥翔药业	买入
科伦药业	买入
国邦医药	买入
来凯医药-B	买入
百利天恒	买入
益方生物	买入

相关研究报告

<<Jazz 以 9.35 亿美元收购 Chimerix>>—2025-03-06

<<诺华以超 8 亿美元囊获 KYORIN 免疫疗法 KRP-M223>>—2025-03-06

<<罗氏创新疗法 TNKase 获 FDA 批准，

报告摘要

● 本周观点

本周，我们梳理了中国甲状腺眼病的流行病学、治疗方式等，重点关注 IGF-1R 靶向创新药。

中国甲状腺眼病存在未满足需求，关注 IGF-1R 靶向药。甲状腺眼病（TED）是全球最常见的眼眶疾病之一，主要表现为眼后组织的炎症和扩张，导致眼球突出（突眼），严重时可导致失明。我国存量 TED 患病者大约 100-400 万例，每年新增 TED 患者约 10 万人，其中约 30% 为中重度 TED。中重度 TED 传统一线疗法为糖皮质激素，显著眼球突出或复视者优选 IGF-1R 靶向药。截止目前，全球仅一款 IGF-1R 靶向药获批，为 Horizon/Amgen 的替妥木单抗，2020 年初获批，2024 年销售收入 19 亿美金。信达生物的替妥尤单抗用于 TED 治疗的适应症的 NDA 已获 NMPA 受理，有望成为中国甲状腺眼病领域首个创新药。

● 投资建议

本周医药板块上涨 1.06%，跑输沪深 300 指数 0.32pct。板块内部来看，子板块中生命科学、体外诊断、医疗新基建表现相对较好，医疗设备、药店、创新药则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是阶段性布局 AI 医疗及具有较强并购预期个股的投资策略：

创新药——中长期看好“差异化+出海预期”标的。近期受益于海外流动性因素，创新药板块情绪回暖，前期的超跌有所修复，市场风险偏好逐步回升。我们认为数据催化和 BD 预期（Licence-out、共同开发、NewCo）将重新成为创新药的主线，推荐关注来凯医药（LAE-102 的减重 1 期读出和 BD 预期）、华领医药-B（二代 GKA 的 BD 预期）、诺诚健华、百利天恒（SABCS 乳腺癌数据更新）。

原料药——①2023-2026 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 1,750 亿美元，相较 2019-2022 年总额增长 54%，多个重磅产品专利将陆续到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年 H1，规模以上工业企业原料药产量为 178.9 万吨，同比增长 2.2%，其中 Q1 为 86.4 吨，同比下降 7.0%，Q2 为 92.4 万吨，同比增长 12.8%；2024 年 H1，印度原料药及中间体从中国进口额为 16.85 亿元，同比增长 6.78%，其中 Q1/Q2 分别为 8.27 亿元、8.59 亿元，分别同比增长 3.35%、10.41%；进口量为 19.07 万吨，同比大幅增长 14.53%，其中 Q1/Q2 分别为 9.14 万吨、9.93 万吨，分别同比增长 7.21%、22.18%，进口额及进口量均达到过去 4 年最高水平。结合中印两国情况，原料药行业需求端边际改善明显，去库存阶段或已接近终结。随着重磅产品专利的陆续到期及海外去库存逐渐接近尾声，我们判断 2024 年 Q3-Q4 原料药板块需求端有望逐步回暖，迎来 β 行情。建议关注：1）2024 年持续向制剂领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特（605116）、奥翔药业（603229）等；2）新产品业务占比较高或产

用于治疗 AIS>>--2025-03-05

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

能扩张相对激进的个股，如同和药业(300636)、共同药业(300966)等；3) 原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药(605507)等；4) 具备减肥药等主题投资属性的个股，如奥锐特(605116)等。

CXO——资金面：1) 美联储降息周期正式开启+中国经济刺激计划陆续出台，A股资产性价比凸显：24年9月美联储降息50bp，全球美元资产再平衡进程正式开启；9月中国经济刺激计划同期出台，中国经济增速预期边际改善（多家内外资投行对24-25年中国实际GDP增速指引上调0.2-0.5pct）；中国资产性价比凸显，MSCI中国市场指数PE仅为13.62倍，而MSCI新兴市场（剔除中国）指数PE为17.59倍。2) 具备市场定价权的增量资金逐渐发生转移，由原先偏好高股息、风格保守的险资逐渐转变为以外资、ETF为主的资金，对医药等高成长行业更加友好。基本面：随着中美降息周期开启，未来医药投融资有望持续回暖（24H1全球Biotech融资同比增长63%），从而带动CXO需求的逐步改善（截至24H1，药明康德在手订单为431亿元，剔除新冠大订单后同比增长33.2%）。

行业层面我们建议关注：1) 美联储利率政策的变化，2) 投融资的边际变化，3) 海外需求的逐步复苏，4) 中美关系及地缘政治，5) 创新药全产业链支持政策细则的出台。公司层面我们建议关注：1) 生物安全法案短期落地受阻+外资回流再次拥抱核心资产，药明系基本面和估值迎来双利好；2) 国内创新药支持政策出台受益的国内临床CRO，如阳光诺和(688621)、诺思格(301333)；3) 减肥药、阿尔茨海默症、ADC以及AI等概念公司，如：泓博医药(301230)。

仿制药——制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1) 集采政策竞争温和有序将推动A证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2) 四同及后续政策推出将抑制A证企业的品牌溢价和B证企业的差异化策略；3) MAH制度的收紧将打压B证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业(002422)、亿帆医药(002019)、福元医药(601089)和京新药业(002020)。

● 风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

目录

一、 行业观点及投资建议	5
（一）中国甲状腺眼病存在未满足需求，关注 IGF-1R 靶向药	5
（二）投资建议	7
（三）行业表现	9
（四）公司动态	9
（五）行业动态	11
二、 医药生物行业市场表现	12
（一）医药生物行业表现比较	12
（二）医药生物行业估值跟踪	14
三、 风险提示	16

图表目录

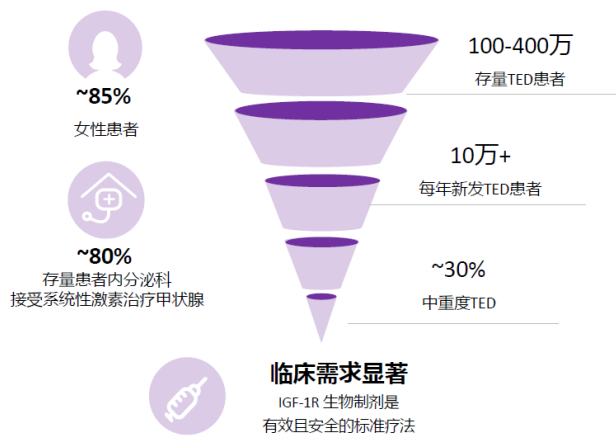
图表 1: 中国 TED 流行病学	5
图表 2: 中重度活动期 TED 药物治疗有效性	6
图表 3: IGF-1R/TSHR 介导的信号通路激活是导致 TED 的关键因素	6
图表 4: 替妥木单抗 2024 年销售金额 19 亿美金	6
图表 5: 替妥尤单抗临床 III 期终点达成，展现出优异的突眼改善和良好的安全性	7
图表 6: 一级行业周涨跌幅 (%)	13
图表 7: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%)	13
图表 8: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	14
图表 9: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	14
图表 10: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	14
图表 11: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 12: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 13: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 14: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 15: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 16: 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16

一、行业观点及投资建议

（一）中国甲状腺眼病存在未满足需求，关注 IGF-1R 靶向药

中国每年新发 TED 患者约 10 万例。甲状腺眼病（Thyroid eye disease, TED），是全球最常见的眼眶疾病之一，通常与毒性弥漫性甲状腺肿（Graves 病）相关，约 25%至 50%的 Graves 病患者会出现 TED。作为一种累及眼部组织的自身免疫性疾病。主要表现为眼后组织的炎症和扩张，导致眼球突出（突眼）。可能会导致眼睑无法完全闭合，出现复视（双重视力），甚至视网膜神经受压，严重时可导致失明。TED 年发病率预估为 16/10 万人（女性）和 2.9/10 万人（男性），患病率为 0.1-0.3%，每年新增 TED 患者约 10 万人，其中约 30%为中重度 TED。

图表1：中国 TED 流行病学



资料来源：信达生物公司公告，太平洋证券整理

中重度 TED 传统一线疗法为糖皮质激素，显著眼球突出或复视者优选 IGF-1R 靶向药。糖皮质激素广泛应用于 TED 一线治疗手段，虽然可以改善眼部炎症症状，但是眼突回落和纠正复视的作用非常有限。治疗指南对中重度 TED 患者给出了治疗推荐意见：1) 无显著眼球突出、不伴复视者，优先选择静脉注射糖皮质激素治疗；2) 激素治疗无效或不耐受者，可接受托珠单抗、利妥昔单抗治疗或放射治疗；3) 有显著眼球突出或复视者，优选 IGF-1R 靶向药替妥木治疗；4) 有明显软组织受累者，可考虑利妥昔单抗治疗。

图表2：中重度活动期 TED 药物治疗有效性

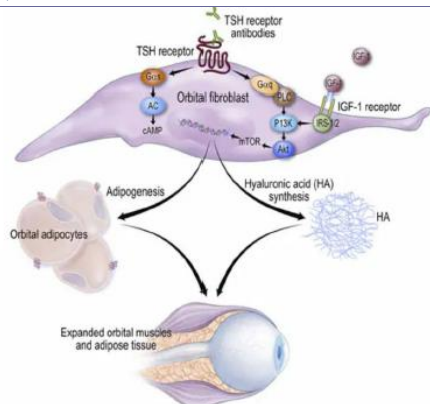
药物	总体有效率(%)	CAS改善率(%)	突眼改善率(%)	复视改善率(%)	复发率(复发时间)[%(周)]
糖皮质激素静脉冲击	23—53	45—83	0—46	0—19	21—40(12)
吗替麦考酚酯+糖皮质激素静脉冲击	63.00	80.00	无改善	无改善	8(12)—11(24)
利妥昔单抗 ^a	8.00	31.00	无改善	无改善	15(40)
利妥昔单抗 ^a	60.00	100.00	无改善	无改善	0(40)
替妥木单抗(IGF-1R)	74.00	62.00	77.00	70.00	29(51)—37(27)
托珠单抗(IL-6R)	73.00	93.00	27.00	7.00	无数据
替妥尤单抗(IGF-1R)	/	83.50	85.80	/	/

资料来源：《ATA/ETA 甲状腺眼病管理共识》解读，信达生物官网，a：利妥昔单抗数据来自不同中心的2项研究，太平洋证券整理

IGF-1R/TSHR 介导的信号通路激活是导致 TED 的关键因素。胰岛素样生长因子1受体(IGF-1R)属于酪氨酸激酶受体家族，通常与配体 IGF-1 结合，激活下游信号通路。IGF-1R 表达于眼眶组织成纤维细胞，在 TED 患者的 OFs、B 细胞、T 细胞中过表达。靶向 IGF-1R 的单抗可以通过阻断 IGF-1 和 IGF-2 与 IGF-1R 的结合，抑制 IGF-1R 信号通路激活，减少下游炎症因子的表达，从而抑制眼眶成纤维细胞（OFs）的脂肪细胞活化，避免 OFs 活化导致的透明质酸和其他糖胺聚糖合成以及炎症反应，进而减轻 TED 患者的疾病活动度，改善突眼、复视、眼部充血水肿等症状。

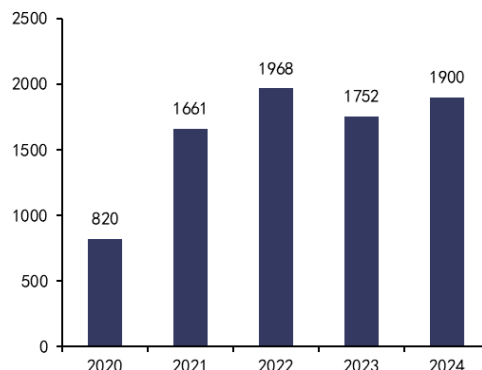
全球首款 IGF-1R 新药替妥木单抗 2024 年销售收入 19 亿美金，信达生物的替妥尤单抗有望成为中国首个 IGF-1R 获批靶向药。目前全球仅一款 IGF-1R 靶向药获批上市，为 Horizon/Amgen 的替妥木单抗。替妥木单抗于 2020 年 1 月获 FDA 批准上市，2024 年销售金额为 19 亿美金。在研产品管线中，信达生物的替妥尤单抗用于 TED 治疗的适应症的 NDA 已获 NMPA 受理，有望成为中国甲状腺眼病领域首个创新药。

图表3：IGF-1R/TSHR 介导的信号通路激活是导致 TED 的关键因素



资料来源：信达生物 2023 年度业绩汇报，太平洋证券整理

图表4：替妥木单抗 2024 年销售金额 19 亿美金



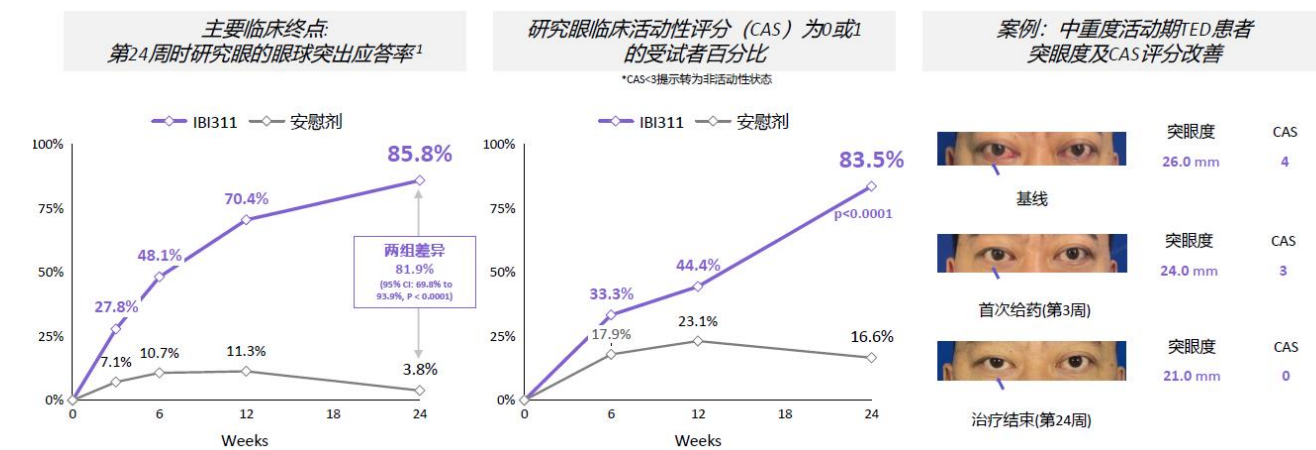
资料来源：Amgen 官网，太平洋证券整理

替妥尤单抗用于中重度 TED 治疗的 NDA 纳入优先审批，有望 2025 年获批上市。替妥尤单抗是信达生物研发的靶向 IGF-1R 单抗，可阻断 IGF-1 等相关配体或激动型抗体介导的 IGF-1R 信号通路激活，减少下游炎症因子的表达，从而抑制 OFs 活化导致的透明质酸和其他糖胺聚糖合成，减轻炎症反应；抑制 OFs 分化为脂肪细胞或肌成纤维细胞，进而减轻 TED 患者的疾病活动度，改善突眼、复视、眼部充血水肿等症状和体征。2024 年 5 月，替妥尤单抗被 NMPA 纳入优先审评，用于甲状腺眼病治疗。

替妥尤单抗的 III 期临床中，眼球突出应答率为 85.8%。2024 年 2 月，信达生物宣布替妥尤单抗在中国甲状腺眼病受试者中开展双盲、安慰剂对照 III 期注册临床（RESTORE-1）：

- 研究达到主要终点，第 24 周时，接受替妥尤单抗治疗受试者研究眼的眼球突出应答率显著优于安慰剂组：替妥尤单抗组和安慰剂组研究眼的眼球突出应答率分别为 85.8% 和 3.8%。
- 关键次要研究终点，眼球总体应答率、临床活动性评分（CAS）为 0 或 1 的受试者百分比、眼球突出度较基线的改变等均顺利达成，替妥尤单抗均改善显著。
- 整个研究期间替妥尤单抗整体安全性良好，未发生严重不良事件。

图表5：替妥尤单抗临床 III 期终点达成，展现出优异的突眼改善和良好的安全性



资料来源：信达生物 2023 年度业绩汇报，太平洋证券整理

（二）投资建议

本周医药板块上涨 1.06%，跑输沪深 300 指数 0.32pct。板块内部来看，子板块中生命科学、体外诊断、医疗新基建表现相对较好，医疗设备、药店、创新药则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是阶段性布局 AI 医疗及具有较强并购预期

个股的投资策略：

创新药——中长期看好“差异化+出海预期”标的。近期受益于海外流动性因素，创新药板块情绪回暖，前期的超跌有所修复，市场风险偏好逐步回升。我们认为数据催化和 BD 预期（Licence-out、共同开发、NewCo）将重新成为创新药的主线，推荐关注来凯医药（LAE-102 的减重 1 期读出和 BD 预期）、华领医药-B（二代 GKA 的 BD 预期）、诺诚健华、百利天恒（SABCS 乳腺癌数据更新）。

原料药——①2023-2026 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 1,750 亿美元，相较 2019-2022 年总额增长 54%，多个重磅产品专利将陆续到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年 H1，规模以上工业企业原料药产量为 178.9 万吨，同比增长 2.2%，其中 Q1 为 86.4 万吨，同比下降 7.0%，Q2 为 92.4 万吨，同比增长 12.8%；2024 年 H1，印度原料药及中间体从中国进口额为 16.85 亿元，同比增长 6.78%，其中 Q1/Q2 分别为 8.27 亿元、8.59 亿元，分别同比增长 3.35%、10.41%；进口量为 19.07 万吨，同比大幅增长 14.53%，其中 Q1/Q2 分别为 9.14 万吨、9.93 万吨，分别同比增长 7.21%、22.18%，进口额及进口量均达到过去 4 年最高水平。结合中印两国情况，原料药行业需求端边际改善明显，去库存阶段或已接近终结。随着重磅产品专利的陆续到期及海外去库存逐渐接近尾声，我们判断 2024 年 Q3-Q4 原料药板块需求端有望逐步回暖，迎来 β 行情。建议关注：1）2024 年持续向制剂领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特（605116）、奥翔药业（603229）等；2）新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业（300636）、共同药业（300966）等；3）原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药（605507）等；4）具备减肥药等主题投资属性的个股，如奥锐特（605116）等。

CXO——资金面：1）美联储降息周期正式开启+中国经济刺激计划陆续出台，A 股资产性价比凸显：24 年 9 月美联储降息 50bp，全球美元资产再平衡进程正式开启；9 月中国经济刺激计划同期出台，中国经济增速预期边际改善（多家内外资投行对 24-25 年中国实际 GDP 增速指引上调 0.2-0.5pct）；中国资产性价比凸显，MSCI 中国市场指数 PE 仅为 13.62 倍，而 MSCI 新兴市场（剔除中国）指数 PE 为 17.59 倍。2）具备市场定价权的增量资金逐渐发生转移，由原先偏好高股息、风格保守的险资逐渐转变为以外资、ETF 为主的资金，对医药等高成长行业更加友好。基本面：随着中美降息周期开启，未来医药投融资有望持续回暖（24H1 全球 Biotech 融资同比增长 63%），从而带动 CXO 需求的逐步改善（截至 24H1，药明康德在手订单为 431 亿元，剔除新冠大订单后同比增长 33.2%）。行业层面我们建议关注：1）美联储利率政策的变化，2）投融资的边际变化，3）海外需求的逐步复苏，4）中美关系及地缘政治，5）创新药全产业链支持政策细则的出台。公司层面我们建议关注：1）生物安全法案短期落地受阻+外资回流再次拥抱核心资产，药明系基本面和

估值迎来双利好；2）国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO，如阳光诺和（688621）、诺思格（301333）；3）减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司，如：泓博医药（301230）。

仿制药——制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1）集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2）四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3）MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业（002422）、亿帆医药（002019）、福元医药（601089）和京新药业（002020）。

（标*表示未深度覆盖）

（三）行业表现

本周医药板块上涨 1.06%，跑输沪深 300 指数 0.32pct。医药生物行业二级子行业中，生命科学(+6.09%)、体外诊断(+5.80%)、医疗新基建(+2.19%)表现居前，医疗设备(-0.73%)、药店(-0.52%)、创新药(-0.43%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为热景生物(+38.63%)、贝瑞基因(+34.39%)、安必平(+25.72%)；周跌幅榜前 3 位为江苏吴中(-14.34%)、百利天恒(-9.44%)、迈威生物-U (-7.96%)。

估值方面，截至 3 月 7 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 26.55 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 26.69%。

（四）公司动态

科伦药业（002422）：3 月 3 日，公司发布公告，公司 5%以上持股股东雅安国资拟通过集中竞价的方式增持公司股份，拟增持金额为 5000-9900 万元，增持价格不超过 37.60 元/股，资金来源为自有资金和股票回购专项贷款。

鱼跃医疗（002223）：3 月 3 日，公司发布公告，公司申请的自动体外除颤器（AED）获得符合欧盟《医疗器械第 2017/745 号法规》（MDR）要求的 III 类医疗器械 CE 认证证书，此次获批表明该产品具备欧盟市场的最新准入条件，进一步提升了公司急救类产品在相应领域的综合竞争力。

昭衍新药（603127）：3 月 3 日，公司发布公告，公司累计通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 3,269,820 股，占公司总股份的 0.4363%，回购价格区间为 13.20-18.15 元/股，使用资金总额为人民币 52,991,757.40 元（不含交易费用）。

天宇股份（300702）：3 月 3 日，公司发布公告，近日收到美国 FDA 关于关闭警告信的通知函。

该通知表明，FDA 已完成对公司 2022 年 08 月 17 日签发的警告信（编号 320-22-23）所采取纠正措施的评估，并认为公司已有效解决了警告信中提及的偏差问题。

益诺思（688710）：3 月 4 日，公司发布公告，公司临床免疫组化实验室于近期收到美国病理学家协会（CAP）颁布的 CAP 认证证书。此次通过 CAP 认证，意味着实验室检测质量与技术水准进入国际最高水平行列，有利于公司进一步开拓临床检测业务。

天坛生物（600161）：3 月 4 日，公司发布公告，下属公司成都蓉生药业研制的人凝血因子 IX 已完成临床伦理审查、临床入组前准备等工作，将于近日正式开展 III 期临床试验，截至目前研发投入累计达 2557.66 万元。

阳光诺和（688621）：3 月 4 日，公司发布公告，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 271.6789 万股，占公司总股本的比例为 2.43%，购买的最高价为 45.60 元/股、最低价为 34.05 元/股，已支付的总金额为人民币 99,748,373.17 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

泰格医药（300347）：3 月 4 日，公司发布公告，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 9,806,300 股，占公司总股本的比例为 1.1337%，最高成交价为 62.00 元/股，最低成交价为 48.17 元/股，成交总金额为 500,116,439.14 元（不含交易费用）。

海泰新光（688677）：3 月 5 日，公司发布公告，公司拟以自有资金及回购专项贷款回购公司股份，预计回购金额为 5000-10000 万元，回购价格不超过 59 元/股，回购数量为 84.75-169.49 万股，占总股本的比例为 0.70-1.41%。

恩华药业（002262）：3 月 5 日，公司发布公告，公司拟出资 350 万美元认购三晟医药 Pre-A 轮优先股 1,250 万股并签署《PRE-A 轮优先股购买协议》，此次交易完成后公司将持有三晟医药 10.448%的股权，三晟医药将成为公司的参股公司。

国际医学（000516）：3 月 5 日，公司发布公告，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 10,997,100 股，占总股本的 0.4865%，成交价格区间为 4.61-5.618 元/股，成交总金额 57,426,831.72 元（不含交易费用）。

瑞康医药（602998）：3 月 5 日，公司发布公告，公司通过集中竞价方式已累计回购公司股份 1,051.1550 万股，占公司目前总股本的 0.70%，成交价格区间为 2.93-3.08 元/股，成交总金额 3,165.3535 万元（不含交易费用）。

维力医疗（603309）：3 月 6 日，公司发布公告，近日收到美国 FDA 的通知，公司产品维力浸水式间歇性导尿管、维力预润滑间歇性导尿管获得了美国 FDA 批准注册，表明该产品获得了进入美国市场销售的资质，对该产品在海外市场的推广和销售起到积极推动作用。

一心堂（002727）：3 月 6 日，公司发布公告，公司以集中竞价交易方式已累计回购公司股份

11,475,900 股，占公司总股本的比例为 1.96%，成交价格区间为 12.66-13.38 元/股，成交总金额 149,986,760 元（不含交易费用），本次回购方案实施完毕。

健友股份(603707): 3月6日，公司发布公告，根据子公司香港健友及其控股子公司 Meitheal 与 Xentria 签署的《许可协议》，在完成 XTMA B 多剂量爬坡试验（MAD）或临床 2 期研究入组时，支付 2,000 万美元。目前 XTMA B 项目临床 2 期受试者已经筛选完毕，经过联合指导委员会批准，公司子公司已向 Xentria 支付 500 万美元进度款，目前已累计支付 1000 万美元。

万泽股份(000534): 3月6日，公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 10.79 亿元，同比增长 9.93%，归母净利润 1.93 亿元，同比增长 9.17%，扣非后归母净利润为 1.60 亿元，同比增长 54.12%。

京新药业(002020): 3月7日，公司发布公告，公司将回购资金总额由“不低于人民币 20,000 万元(含)，不超过人民币 40,000 万元(含)”调整至“不低于人民币 35,000 万元(含)，不超过人民币 70,000 万元(含)，回购股份方案的其他内容未发生变化。

诺唯赞(688105): 3月7日，公司发布公告，与华大基因近日于深圳市签订《战略合作协议》，拟依托各自的专业技术、行业地位和资源优势，在生殖遗传、肿瘤防控、慢性疾病管理以及感染防控等业务方向进行战略合作。

恒瑞医药(600276): 3月7日，公司发布公告，子公司上海盛迪、苏州盛迪亚、上海恒瑞收到国家药品监督管理局核准签发关于注射用 SHR-4602、注射用 SHR-A2102、阿得贝利单抗注射液 的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。

康龙化成(300759): 3月7日，公司发布公告，近日收到信中康成和其一致行动人信中龙成出具的告知函，获悉信中康成本次减持计划已实施完毕，累计减持 10,666,716 股（占当时公司总股本的 0.60%）。

(五) 行业动态

【礼来与 Magnet 达成近 13 亿美元分子胶合作】

近日，Magnet 宣布，公司与礼来达成合作与许可协议，两家公司将在肿瘤学领域共同发现、开发并商业化分子胶疗法。根据协议条款，Magnet 将获得最高达 4000 万美元的预付款、近期付款等款项。同时，在实现特定的开发、监管和商业里程碑后，Magnet 有望额外获得总额超过 12.5 亿美元的里程碑款项。（来源：Magnet，太平洋证券研究院）

【罗氏创新疗法 TNKase 获 FDA 批准，用于治疗 AIS】

近日，罗氏（Roche）旗下基因泰克（Genentech）宣布，美国 FDA 已批准血栓溶解剂 TNKase

(tenecteplase) 上市，用于治疗成人急性缺血性中风 (AIS)。TNKase 是一种组织纤溶酶原激活剂，具有溶解血栓的作用。该药以一次五秒的静脉推注给药，启动一种能够分解血栓成分纤维蛋白的生化反应，是 FDA 近 30 年来批准的首款中风药物。(来源：罗氏，太平洋证券研究院)

【诺华以超 8 亿美元囊获 KYORIN 免疫疗法 KRP-M223】

近日，KYORIN 宣布，公司与诺华就其所开发的慢性自发性荨麻疹 (CSU) 潜在疗法 KRP-M223，达成一项总额超 8 亿美元的全球许可协议，其中首付款为 5500 万美元，里程碑付款最高达 7.775 亿美元。根据协议，KYORIN 授予诺华独家全球许可权，以开发、生产和商业化 KRP-M223 及其相关化合物，KYORIN 保留在日本进行商业化和为日本市场生产产品的选择权。KRP-M223 是一种 MRGPRX2 拮抗剂，用以治疗与肥大细胞相关的过敏性和炎症性疾病，如慢性自发性荨麻疹。(来源：KYORIN，太平洋证券研究院)

【Jazz 以 9.35 亿美元收购 Chimerix】

近日，Jazz 宣布，公司将以约 9.35 亿美元收购 Chimerix，获得其主要在研疗法 Dordaviprone，这一收购将拓展 Jazz 的肿瘤学研发管线。Chimerix 的主打药物 Dordaviprone 是一款潜在“first-in-class”小分子新药，正在开发用于治疗 H3 K27M 突变弥漫性胶质瘤。该药可通过两种信号通路产生抗癌作用，作为多巴胺受体抑制剂，它可以减弱多巴胺受体介导的 RAS 信号通路的激活，而 RAS 信号通路的激活与癌细胞增殖相关。(来源：Jazz，太平洋证券研究院)

【ARS 吸入式过敏疗法 Neffy 获 FDA 批准】

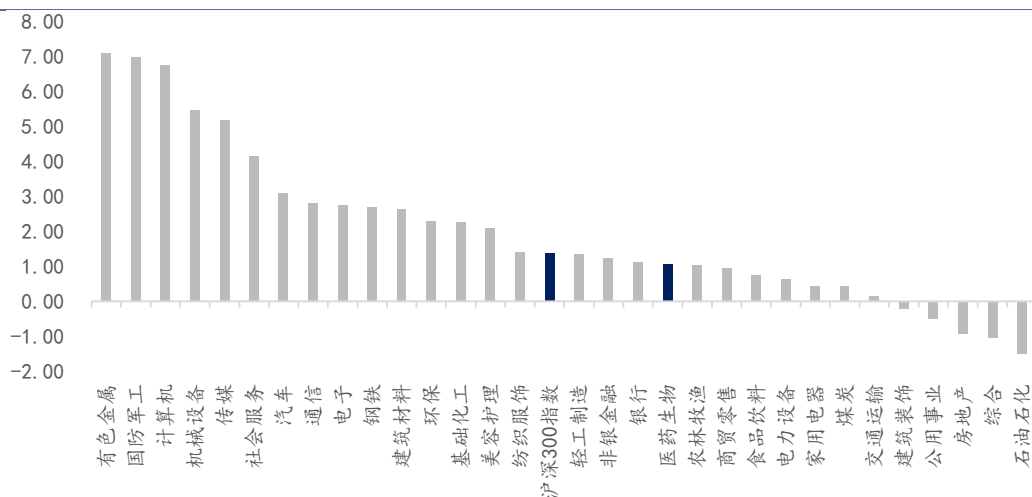
近日，ARS 宣布，美国 FDA 已批准 Neffy (1mg 肾上腺素鼻喷剂) 上市，用于治疗 4 岁及以上、体重 15 至 30 公斤的儿童患者的 I 型过敏反应，包括可能致命的过敏性休克。Neffy (1 mg) 是一种单剂量肾上腺素生理盐水鼻喷雾剂，此次批准代表了过去 35 年来针对该患者群体肾上腺素给药方式的首次重大创新。(来源：ARS，太平洋证券研究院)

二、医药生物行业市场表现

(一) 医药生物行业表现比较

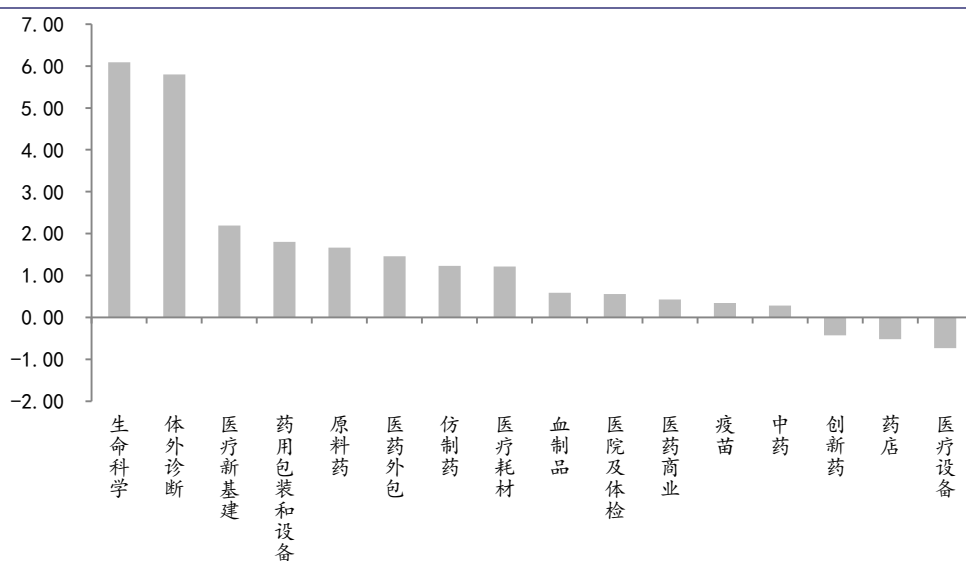
本周医药板块上涨 1.06%，跑输沪深 300 指数 0.32pct。医药生物行业二级子行业中，生命科学(+6.09%)、体外诊断(+5.80%)、医疗新基建(+2.19%) 表现居前，医疗设备(-0.73%)、药店(-0.52%)、创新药(-0.43%) 表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为热景生物(+38.63%)、贝瑞基因(+34.39%)、安必平(+25.72%)；周跌幅榜前 3 位为江苏吴中(-14.34%)、百利天恒(-9.44%)、迈威生物-U (-7.96%)。

图表6：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表7：医药生物二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表8：医药生物行业个股周涨跌幅前十

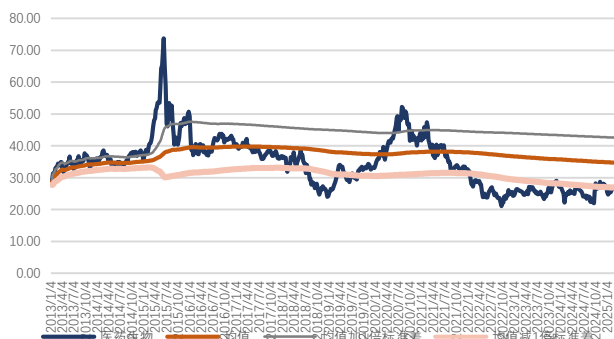
涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)	股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)
688068.SH	热景生物	38.63%	600200.SH	江苏吴中	-14.34%
000710.SZ	贝瑞基因	34.39%	688506.SH	百利天恒	-9.44%
688393.SH	安必平	25.72%	688062.SH	迈威生物-U	-7.96%
688488.SH	艾迪药业	19.90%	688293.SH	奥浦迈	-7.48%
688289.SH	圣湘生物	18.17%	301097.SZ	天益医疗	-6.79%
688133.SH	泰坦科技	16.67%	300147.SZ	香雪制药	-5.79%
688302.SH	海创药业-U	16.58%	688426.SH	康为世纪	-5.02%
002755.SZ	奥赛康	15.89%	002382.SZ	蓝帆医疗	-4.90%
688179.SH	阿拉丁	14.61%	688278.SH	特宝生物	-4.66%
688319.SH	欧林生物	14.47%	301239.SZ	普瑞眼科	-4.57%

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

（二）医药生物行业估值跟踪

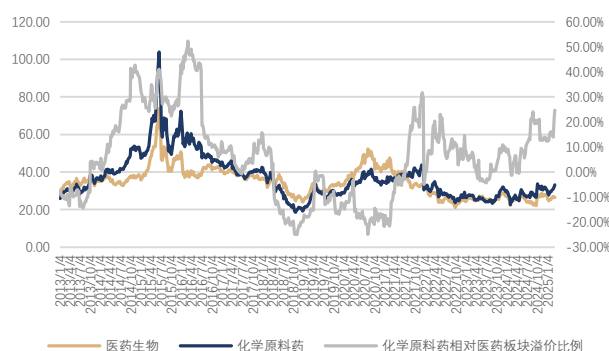
估值方面，截至3月7日收盘，以TTM整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为26.55倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为26.69%。

图表9：医药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



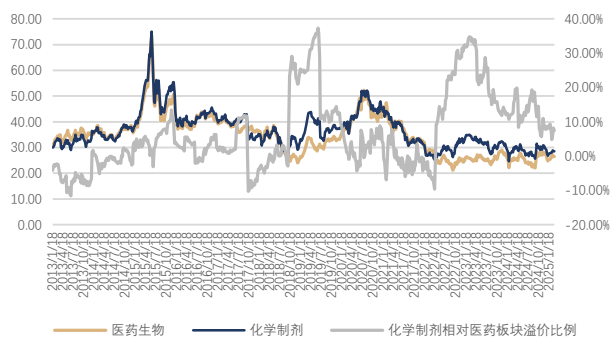
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表10：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表11：化学制剂行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



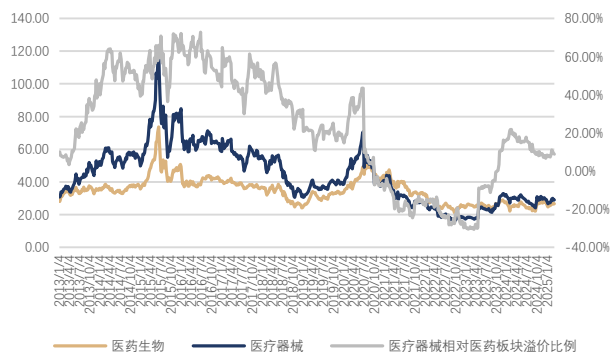
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表12：医药商业行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



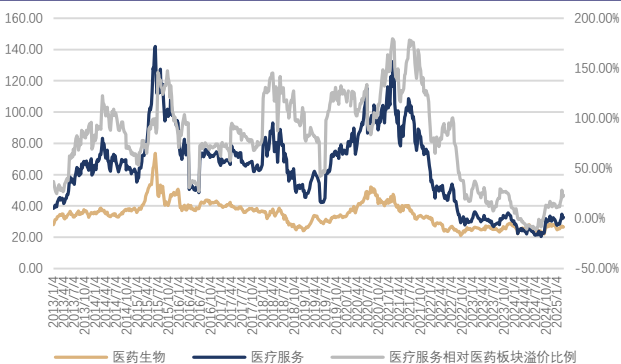
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表13：医疗器械行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



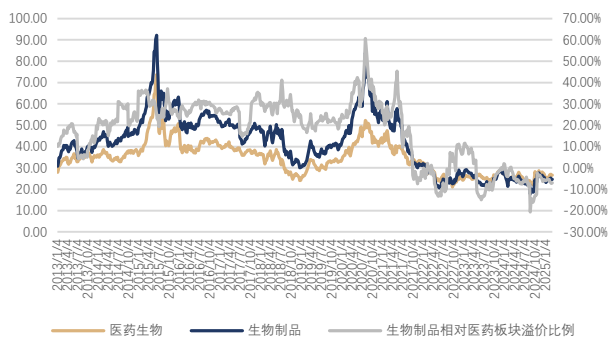
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表14：医疗服务行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



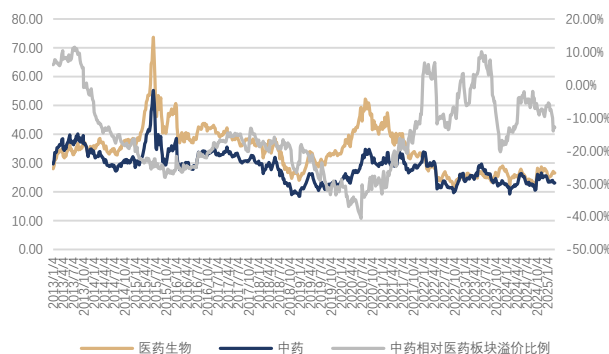
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表15：生物制品行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表16：中药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

三、风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/03/07
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
688180	君实生物	买入	-2.32	-1.08	0.01	1.03	-12.79	-27.47	2967.00	28.81	29.67
02552	华领医药-B	买入	-0.2	-0.15	0.01	0.13	-11.45	-15.27	229.00	17.62	2.29
605116	奥锐特	买入	0.71	0.96	1.25	1.63	28.20	20.85	16.02	12.28	20.02
300636	同和药业	买入	0.28	0.33	0.52	0.68	27.32	23.18	14.71	11.25	7.65
688621	阳光诺和	买入	1.65	2.43	3.22	4.25	26.42	17.94	13.54	10.26	43.60
301230	泓博医药	买入	0.35	0.15	0.25	0.41	102.69	239.60	143.76	87.66	35.94
601089	福元医药	买入	1.02	1.08	1.23	1.37	14.79	13.97	12.27	11.01	15.09
01530	三生制药	买入	0.64	0.82	0.92	1.03	11.72	9.15	8.15	7.28	7.50
002020	京新药业	买入	0.72	0.86	0.95	1.09	18.32	15.34	13.88	12.10	13.19
300966	共同药业	增持	0.2	-0.21	-0.10	0.33	83.75	-79.76	-167.50	50.76	16.75
002019	亿帆医药	买入	-0.45	0.42	0.56	0.71	-24.62	26.38	19.79	15.61	11.08
688428	诺诚健华	买入	-0.37	-0.41	-0.39	-0.34	-50.27	-45.37	-47.69	-54.71	18.60
301333	诺思格	买入	2.08	1.43	2.02	2.40	26.39	38.39	27.18	22.88	54.90
603229	奥翔药业	买入	0.43	0.34	0.41	0.52	19.86	25.12	20.83	16.42	8.54
002422	科伦药业	买入	1.69	1.98	2.21	2.56	18.34	15.65	14.02	12.11	30.99
605507	国邦医药	买入	1.1	1.49	1.80	2.16	17.35	12.81	10.61	8.84	19.09
02105	来凯医药-B	买入	-0.95	-0.82	-0.87	-0.91	-15.68	-18.17	-17.13	-16.37	14.90
688506	百利天恒	买入	-1.95	9.97	0.38	-0.46	-108.21	21.16	555.26	-458.70	211.00
688382	益方生物	买入	-0.49	-0.44	-0.4	-0.27	-37.14	-41.36	-45.50	-67.41	18.20

资料来源：Wind 资讯，携宁，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。