

医药生物

2025年06月08日

关注 Protac 自免赛道积极进展

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

余克清（分析师）

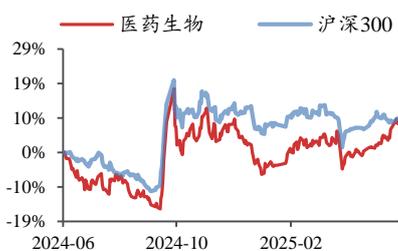
yuruyi@kysec.cn

yukeqing@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525010002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《重视 Pharma 估值重塑的机会——行业周报》-2025.6.2

《经营拐点显现，动保业务有望贡献较大业绩弹性，推荐国邦医药——行业周报》-2025.5.25

《医药商业 2024 及 2025Q1 总结，关注龙头企业稳恢复——行业周报》-2025.5.18

● 关注 Protac 自免赛道积极进展

近期，Kymera 公司的 STAT6 degrader 分子 KT-621 的 1 期健康人数据读出。所有 $\geq 50\text{mg}$ 的剂量组都实现了血液中和皮肤中的 STAT6 靶点的 complete degradation。STAT6 是 IL-4 和 IL-13 专属且不可替代的信号通路转录因子，阻断它有望治疗 Th2 型炎症疾病。此外，在 Th2 炎症相关 biomarker 如 TRAC、IgE 和 Eotaxin-3 上，KT-621 展现了与度普利尤单抗可比或更优的数据。安全性方面，KT-621 组未发生 SAE，仅 1 例患者发生 TRAE，为轻度无力。我们认为该早期有效性和安全性数据惊艳，后续患者人群中的数据有望进一步验证“口服版本度普利尤单抗”的目标产品画像。整体来看，过去一段时间大药企纷纷与 Protac 技术平台公司合作开发相关分子。未来 6-12 个月多个 POC 数据有望读出，涉及 STAT6、IRAK4 等靶点，值得密切关注，详见表格。

● 6 月第 1 周医药生物上涨 1.13%，原料药板块涨幅最大

从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现下行趋势。2025 年 6 月第 1 周通信、有色金属等行业涨幅靠前，食品饮料、家用电器等行业涨幅靠后。本周医药生物上涨 1.13%，跑赢沪深 300 指数 0.25pct，在 31 个子行业中排名第 17 位。2025 年 6 月第 1 周多数板块处于上涨态势，本周原料药板块涨幅最大，上涨 2.89%，血液制品板块上涨 2.89%，体外诊断板块上涨 2.00%，线下药店上涨 1.58%，疫苗板块上涨 1.55%，中药板块上涨 0.39%，医疗研发外包板块上涨 0.41%，医疗设备板块上涨 0.59%，医药流通上涨 0.93%；其他生物制品跌幅最大，下跌 0.03%。

● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：恒瑞医药、华东医药、三生制药、人福医药、恩华药业、信达生物、百利天恒、泽璟制药-U、诺诚健华、科伦博泰生物-B、三生国健、康诺亚、一品红、海思科、艾力斯、艾迪药业、和黄医药、京新药业、健康元；**CXO：**药明康德、药明合联、泰格医药、药明生物、博腾股份、泓博医药；**科研服务：**毕得医药、百普赛斯、皓元医药、昊帆生物、海尔生物、奥浦迈、阿拉丁；**中药：**东阿阿胶、江中药业、天士力、济川药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药、佐力药业；**原料药：**普洛药业、健友股份、华海药业、奥锐特、博瑞医药；**医疗器械：**迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、英科医疗、万孚生物、可孚医疗、圣湘生物、康拓医疗；**医疗服务：**爱尔眼科、通策医疗、美年健康、海吉亚医疗、锦欣生殖；**零售药店：**益丰药房。

● **风险提示：**政策落地不及预期、行业整合不及预期、行业竞争格局恶化

目 录

1、 关注 Protac 自免赛道积极进展	3
2、 6月第1周医药生物上涨 1.13%，原料药涨幅最大	4
2.1、 板块行情：本周医药生物上涨 1.13%，跑赢沪深 300 指数 0.25pct.....	4
2.2、 子板块行情：原料药涨幅最大，其他生物制品跌幅最大	4
3、 风险提示	6

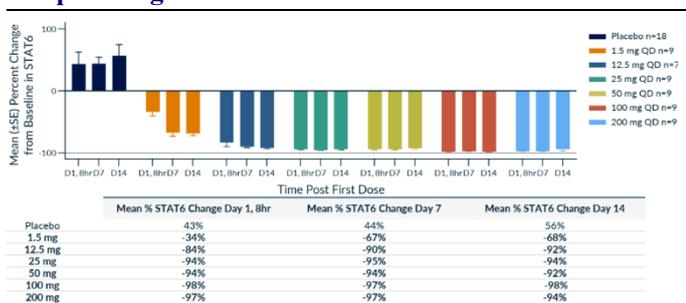
图表目录

图 1： $\geq 50\text{mg}$ 剂量组实现了血液中 STAT6 靶点的 complete degradation	3
图 2： $\geq 50\text{mg}$ 剂量组实现了皮肤中 STAT6 靶点的 complete degradation	3
图 3： 6月医药生物指数上涨 1.13%（单位：%）	4
图 4： 6月第1周医药生物上涨 1.13%（单位：%）	4
图 5： 原料药涨幅最大，其他生物制品跌幅最大.....	5
表 1： Protac 自免赛道多个 POC 数据有望在未来 6-12 个月读出	3
表 2： 6月以来原料药和血液制品板块涨幅领先.....	5
表 3： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	6

1、关注 Protac 自免赛道积极进展

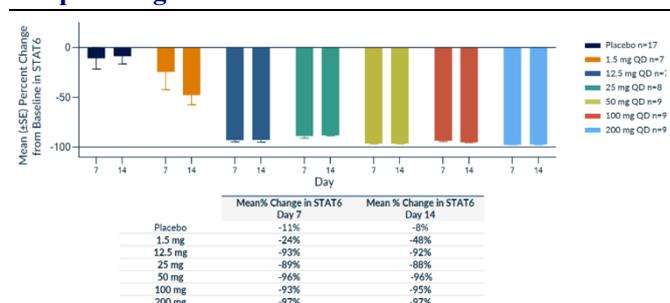
近期，Kymera 公司的 STAT6 degrader 分子 KT-621 的 1 期健康人数据读出。所有 $\geq 50\text{mg}$ 的剂量组都实现了血液中和皮肤中的 STAT6 靶点的 complete degradation。STAT6 是 IL-4 和 IL-13 专属且不可替代的信号通路转录因子，阻断它有望治疗 Th2 型炎症疾病。此外，在 Th2 炎症相关 biomarker 如 TRAC、IgE 和 Eotaxin-3 上，KT-621 展现了与度普利尤单抗可比或更优的数据。安全性方面，KT-621 组未发生 SAE，仅 1 例患者发生 TRAE，为轻度无力。我们认为该早期有效性和安全性数据惊艳，后续患者人群中的数据有望进一步验证“口服本度普利尤单抗”的目标产品画像。整体来看，过去一段时间大药企纷纷与 Protac 技术平台公司合作开发相关分子，未来 6-12 个月多个 POC 数据有望读出，值得密切关注。

图1: $\geq 50\text{mg}$ 剂量组实现了血液中 STAT6 靶点的 complete degradation



资料来源: Kymera 公司官网

图2: $\geq 50\text{mg}$ 剂量组实现了皮肤中 STAT6 靶点的 complete degradation



资料来源: Kymera 公司官网

表1: Protac 自免赛道多个 POC 数据有望在未来 6-12 个月读出

公司	管线	靶点	合作伙伴	适应症	研发状态	(预计) 里程碑
Kymera	KT-621	STAT6		健康人	1 期	
				AD	1b 期	2025 年 Q4, 数据读出
				AD	2b 期	2025 年 Q4, 试验启动
				Asthma	2b 期	2026 年 Q1, 试验启动
				AD	2 期	2026 年中, 试验完成
Monte Rosa	MRT-6160	VAV1	诺华	目标适应症: 狼疮、干燥综合征等	2 期	2026 年 H1, 试验完成
				目标适应症: 系统/CNS 自免疾病	2 期准备中	
				IL-1 β /NLRP3 driven 炎症疾病		2025 年 H1, IND 递交
Nurix	NX-0479/GS-6791	IRAK4	Gilead	RA 等	1a 期	
	NX-3911	STAT6	赛诺菲	2 型炎症疾病	IND	
百济神州	BGB-45035	IRAK4		AD、瘙痒结节病等	1 期 (中+澳)	2025 年 H2, 组织药效学 POC
Gilead/Leo	暂无	STAT6	Gilead		临床前	

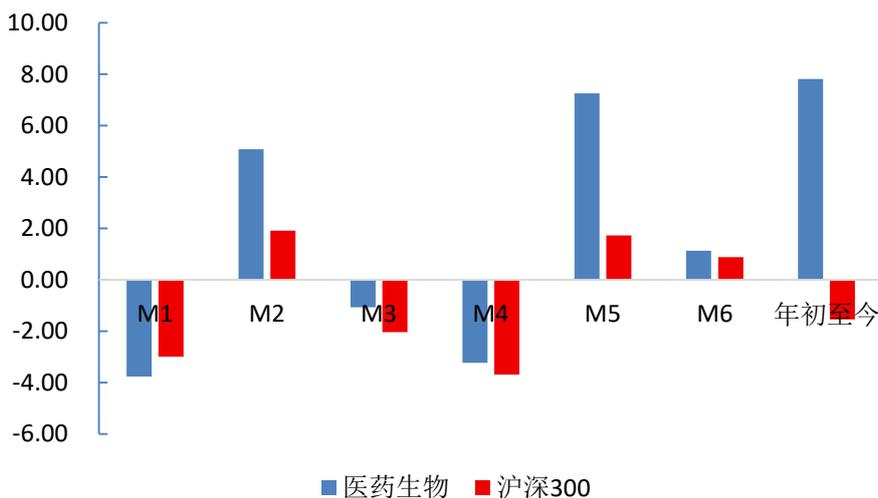
资料来源: 各公司官网、开源证券研究所

2、6月第1周医药生物上涨1.13%，原料药涨幅最大

2.1、板块行情：本周医药生物上涨1.13%，跑赢沪深300指数0.25pct

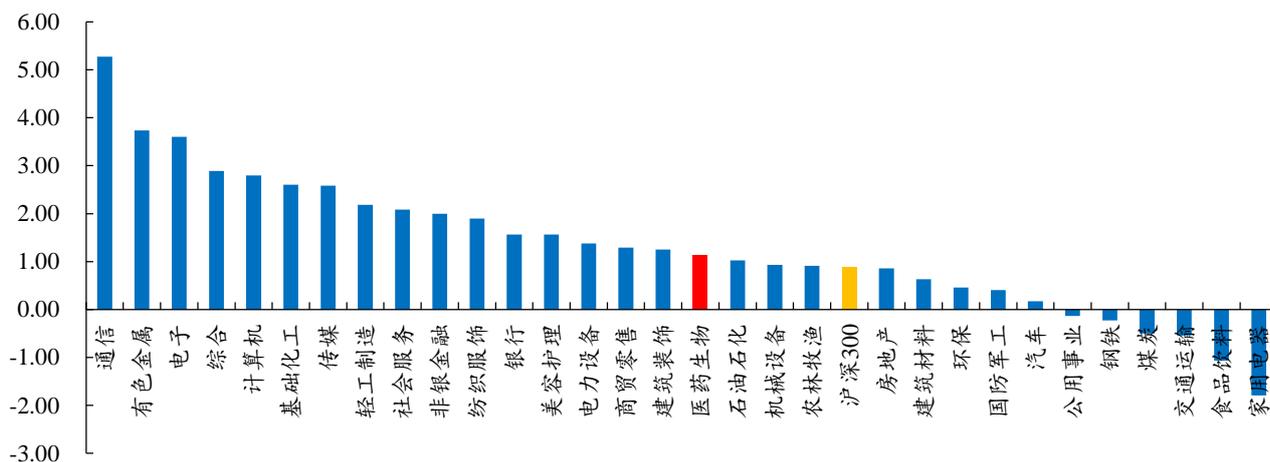
从月度数据来看，2025年初至今沪深整体呈现下行趋势。2025年6月第1周通信、有色金属等行业涨幅靠前，食品饮料、家用电器等行业涨幅靠后。本周医药生物上涨1.13%，跑赢沪深300指数0.25pct，在31个子行业中排名第17位。

图3：6月医药生物指数上涨1.13%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至2025.06.06）

图4：6月第1周医药生物上涨1.13%（单位：%）



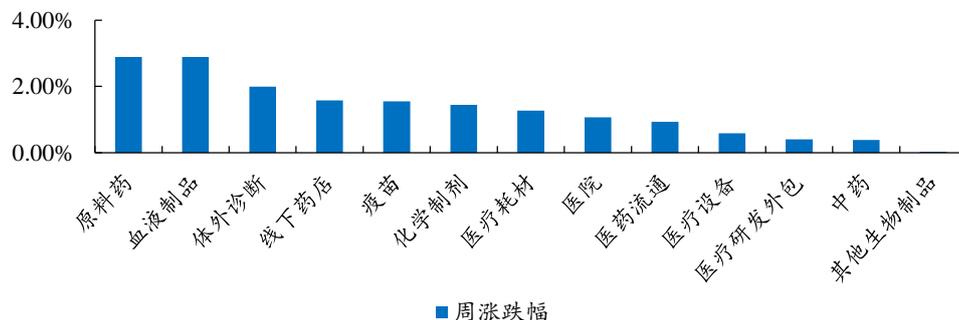
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.06.02-2025.06.06为6月第1周）

2.2、子板块行情：原料药涨幅最大，其他生物制品跌幅最大

2025年6月第1周多数板块处于上涨态势，本周原料药板块涨幅最大，上涨2.89%，血液制品板块上涨2.89%，体外诊断板块上涨2.00%，线下药店上涨1.58%，疫苗板块上涨1.55%，中药板块上涨0.39%，医疗研发外包板块上涨0.41%，医疗设备板块

上涨 0.59%，医药流通上涨 0.93%；其他生物制品跌幅最大，下跌 0.03%。

图5：原料药涨幅最大，其他生物制品跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：6月以来原料药和血液制品板块涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	年初至今	预测 PE (2025)	预测 PEG (2025)
中药	-4.94%	-1.15%	0.35%	-2.77%	4.39%	0.39%	-2.65%	20.43	1.64
化学制药	-2.91%	4.68%	1.78%	1.61%	11.31%	1.67%	21.16%	42.38	1.69
原料药	-2.92%	7.53%	-1.31%	-0.93%	10.83%	2.89%	20.40%	30.87	1.86
化学制剂	-2.90%	4.12%	2.40%	2.10%	11.40%	1.44%	21.31%	44.95	1.66
医药商业	-4.18%	0.72%	0.11%	0.25%	2.75%	1.13%	2.30%	14.00	1.06
医药流通	-3.92%	0.33%	-2.04%	-4.25%	3.89%	0.93%	-2.43%	12.48	1.20
线下药店	-4.84%	1.71%	5.60%	11.12%	0.33%	1.58%	14.37%	18.53	0.83
医疗器械	-4.29%	6.26%	-4.00%	-5.49%	4.82%	1.11%	0.11%	25.82	1.52
医疗设备	-5.34%	10.49%	-6.81%	-3.05%	5.76%	0.59%	2.08%	28.09	1.50
医疗耗材	-1.97%	-0.11%	-1.14%	-6.78%	3.15%	1.27%	-3.19%	24.49	1.08
体外诊断	-5.23%	6.26%	-1.64%	-8.83%	4.98%	2.00%	0.30%	22.26	2.79
生物制品	-3.21%	2.64%	-1.80%	-5.27%	7.42%	1.00%	4.37%	37.34	0.83
血液制品	-1.58%	-3.50%	0.09%	-3.67%	1.08%	2.89%	-1.95%	20.85	1.59
疫苗	-6.59%	3.66%	-4.86%	-9.52%	4.92%	1.55%	-7.60%	39.35	0.62
其他生物制品	-1.32%	4.49%	-0.35%	-2.99%	11.37%	0.03%	16.09%	47.28	0.77
医疗服务	-3.90%	15.16%	-3.78%	-9.92%	5.71%	0.73%	7.86%	26.63	0.88
医院	-6.10%	15.06%	-7.53%	-6.32%	0.47%	1.07%	-0.72%	34.11	1.75
医疗研发外包	-2.34%	11.74%	-0.74%	-11.56%	8.34%	0.41%	10.80%	22.80	0.94

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3: 子板块中个股涨跌幅(%)前5

	原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业		
涨幅前5	1	新诺威	21.36	易明医药	33.09	万邦德	32.59	赛伦生物	20.42	老百姓	11.33
	2	新天地	7.65	昂利康	30.28	九芝堂	13.88	神州细胞	17.24	人民同泰	10.66
	3	科源制药	7.53	海辰药业	20.93	ST百灵	6.73	*ST四环	9.00	百洋医药	5.59
	4	同和药业	6.63	迈威生物-U	17.72	桂林三金	6.40	诺思兰德	7.69	*ST荣控	4.91
	5	天宇股份	5.99	常山药业	16.10	佐力药业	6.30	三生国健	7.33	漱玉平民	3.07
跌幅前5	1	海翔药业	(7.26)	*ST苏吴	(7.35)	龙津退	(36.28)	特宝生物	(4.67)	第一医药	(4.28)
	2	河化股份	(6.67)	海思科	(6.11)	华森制药	(12.36)	赛升药业	(4.65)	塞力医疗	(2.87)
	3	森萱医药	(6.66)	誉衡药业	(5.48)	*ST长药	(4.18)	奥浦迈	(3.99)	一心堂	(2.62)
	4	键凯科技	(4.17)	艾力斯	(3.38)	ST香雪	(3.72)	科兴制药	(3.63)	健之佳	(2.07)
	5	富祥药业	(2.83)	康弘药业	(3.17)	陇神戎发	(3.57)	康为世纪	(3.55)	海王生物	(1.92)
	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
涨幅前5	1	百诚医药	7.96	ST中珠	14.47	澳华内镜	10.68	乐普医疗	12.00	热景生物	9.54
	2	皓元医药	4.67	*ST生物	11.02	中科美菱	9.82	天臣医疗	8.89	明德生物	7.18
	3	诺泰生物	4.39	何氏眼科	9.53	康众医疗	6.42	华强科技	7.36	硕世生物	5.83
	4	药石科技	3.93	迪安诊断	4.62	乐心医疗	5.23	ST凯利	6.67	新产业	4.95
	5	普蕊斯	3.24	金域医学	3.38	爱朋医疗	4.53	南卫股份	5.12	中源协和	3.86
跌幅前5	1	数字人	(6.60)	贝瑞基因	(1.91)	东星医疗	(4.06)	迈普医学	(9.29)	安图生物	(0.49)
	2	睿智医药	(5.45)	普瑞眼科	(1.84)	福瑞股份	(3.65)	英科医疗	(1.98)	九安医疗	(0.32)
	3	凯莱英	(3.82)	创新医疗	(0.09)	伟思医疗	(3.59)	南微医学	(1.96)	达安基因	(0.16)
	4	阳光诺和	(2.81)	澳洋健康	0.00	天智航-U	(2.57)	昊海生科	(1.34)	基蛋生物	0.00
	5	昭衍新药	(1.31)	国际医学	0.00	万东医疗	(2.44)	可孚医疗	(1.18)	普门科技	0.15

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

政策落地不及预期、行业整合不及预期、行业竞争格局恶化

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn