

# 重估延续，趋势分化

## 医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年06月09日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002
- 分析师：吴景欢
- SAC编号：S1050523070004

研 究 创 造 价 值

## 1. 重磅交易落地持续推升创新价值，未来将逐步分化

创新出海是本轮创新药价值重估的重要推动因素，其价值的锚点在于BD估值水平的变化，尤其是EGFR/PD-1为代表的双抗。从康方生物与SUMMIT THERAPEUTICS的合作开始到6月2日，BMS与BioNTech达成一项超90亿美元的交易，海外MNC对EGFR/PD-1的价值认知和交易金额的快速提高。国内BD单个项目金额也显著提升，多个重磅交易落地，根据医药魔方数据，2025年Q1，中国医药交易数量同比增加34%，而交易总金额同比增加222%。创新价值重估的过程也从biotech公司延伸至三生制药、石药集团等Pharm一类公司，以及更多的转型创新公司。中国创新药的研发效率优势，以及不断更新的研发管线，海外MNC面临的专利悬崖问题，我们认为未来创新药出海的趋势将持续强化，并支撑创新药的整体估值。从细分方向上看，除肿瘤和自免等MNC聚焦的治疗领域之外，国内创新药所关注的方向也扩大至痛风、心梗、脑梗、呼吸窘迫、血友病等新方向，新的治疗方向的BD达成有望对此类创新药资产形成价值重估。受价值重估的带动，市场的持续关注，创新药迎来全面的价值提升，5月份医药生物板块涨幅6.42%，位居各行业涨幅的第二，对比4月涨幅显著提升。考虑新药研发的不确定性，BD交易存在多种变量因素，未来创新药的价值将逐步分化。

### 2. 关注ADA大会，中国企业的出海机会

美国糖尿病协会(American Diabetes Association, ADA)第85届科学年会将于6月20日至23日在美国芝加哥召开，已有众生睿创，博瑞医药等中国企业预告披露最新的研究成果。除了降糖和减重之外，增肌也是ADA大会上的重要关注方向，Bimagrumab与司美格鲁肽组合将在会上发布最新研究数据。国内与Bimagrumab类似的增肌相关的研发产品包括来凯医药的LAE102和歌礼制药的ASC47，目前处于临床的早期阶段。对于GLP-1，开发更快减重，更长效，小分子依然是重要趋势。6月3日，礼来与瑞典Camurus达成一项总额高达8.7亿美元的合作协议，拟开发GLP-1的长效月制剂。5月14日诺和诺德与Septerna宣布达成一项独家全球合作及许可协议，双方将共同致力于发现、开发并商业化针对肥胖症、2型糖尿病及其他心脏代谢疾病的口服小分子药物。目前在减重领域，中国企业布局早，研发突破迅速，并在多个方向实现出海。2025年3月24日，诺和诺德与联邦制药，签订协议，获得三靶点GLP-1的授权。在口服小分子GLP-1，默沙东、阿斯利康已落地和中国企业的合作。预计辉瑞等MNC仍会寻求与中国企业的合作机会。

### 3. 关注痛风和降尿酸巨大的潜力市场和中国企业的机遇

痛风是全球性疾病，目前我国痛风的疾病负担尤其严重，患病率约为0.86%~2.20%，且患者呈逐步年轻化趋势。痛风与高尿酸血症存在紧密联系，2020年全球高尿酸血症及痛风患者人数为9.3亿人，预计2030年全球高尿酸血症及痛风患者群体数将达到14.2亿人；2020年中国高尿酸血症及痛风患病人数为1.7亿人，预计2030年将达到2.4亿人，痛风治疗具有巨大的市场潜力。由于现有痛风治疗用药的安全性不足，目前治疗的依从性和达标率均较差，血尿酸达标诊次占比仅为7.01%，治疗后关节疼痛VAS评分 > 3分占比约40%，疼痛控制不佳，亟需更好更安全的药物上市。目前以URAT1为靶点新药已有多品种进入关键的临床阶段，其中恒瑞医药的自主研发的SHR4640片的上市申请获得受理，一品红的AR882已开始Ⅲ期临床试验的患者入组。在2024年欧洲抗风湿病联盟（EULAR）大会上，AR882 的溶解痛风石临床试验成果亮相已展现出 Best in Class 潜力。2025年6月11日至14日，EULAR将于巴塞罗那召开，AR882预计将展示更具潜力的临床数据。痛风急性期用药方面，2025年1月，金赛药业的伏欣奇拜单抗注射液拟用于成年痛风性关节炎急性发作患者的上市申请已获得国家药品监督管理局受理，预计Q3有望获批。伏欣奇拜单抗不仅能降低急性期疼痛程度，而且能降低90%的发作风险，这是倍他米松等激素药物难以实现的。

### 4 . 中国创新药企业引领CAR-T技术突破

中国创新药企业是全球CAR-T技术变革的核心力量，2025年是实体瘤CAR-T，通用型CAR-T、免疫治疗取得突破的关键时刻。6月2日，科济药业在ASCO大会上报告了靶向Claudin18.2 CAR-T细胞（舒瑞基奥仑赛注射液）对比研究者选择治疗用于既往治疗失败的晚期胃/食管胃结合部癌患者：随机、开放标签、II期临床试验（CT041-ST-01）的主要结果。CT041-ST-01试验是全球首个针对实体瘤的CAR-T细胞疗法随机对照临床试验。对于现有治疗选择极其有限、预后极差的晚期末线胃/食管胃结合部癌患者，舒瑞基奥仑赛无论在无进展生存期、总生存期还是肿瘤缓解率方面均展现出突破性的疗效提升与巨大获益。2025年5月12日科济药业发布通用型CAR-T CT0596的初步临床数据，8例至少经过三线治疗后的R/R MM患者，5例患者已完成首次第4周的疗效评估，其中3例（60%）总体疗效评估达到严格的完全缓解/完全缓解（sCR/CR），4例（80%）获得骨髓微小残留病（MRD）阴性；2例获得第14天的早期疗效观测数据，可测量病灶的下降幅度即分别达到92%和65%以上。5月13日，邦耀生物宣布，其异体通用型CAR-T细胞（TyU19细胞）成功治疗复发/难治性系统性红斑狼疮（SLE）的研究成果已于日前正式在国际学术期刊Cell Research上发表，在2023年9月至2024年9月期间，该研究纳入了4例22-24岁患有复发/难治性SLE的女性患者，所有患者在3个月内达到SRI-4持续应答标准，临床体征和症状方面均表现出持续改善。患者在3-6个月内SELENA-SLEDAI疾病活动度评分降至0分，关节炎、脱发、血管炎等临床症状完全缓解，补体水平及关键抗体指标恢复正常。

在目前国内创新支付体系下，部分创新品种已经实现研发投入回报的正循环，销售额持续新高，同时海外临床数据陆续发布，对外授权进入高峰期，创新价值兑现加速，维持医药行业“推荐”的评级，具体的推选方向和选股思路如下：

- 1) 减重领域关键临床数据和对外合作出海，推荐【众生药业】，关注【来凯医药-B】、【博瑞医药】、【联邦制药】、【歌礼制药-B】。
- 2) 痛风领域大病种领域，急性期新药上市带来新增市场及国产降低尿酸新药的海外授权预期，推荐【长春高新】，【一品红】。
- 3) 关注合作出海和产品对外授权，重点关注肿瘤和免疫方向，推荐【益方生物】，关注【三生制药】、【宜昂明科-B】、【复宏汉霖】、【加科思-B】。
- 4) 仿制药企业向创新转型，持续投入有望迎来收获期，中美双报品种存在对外授权价值，关注【海南海药】、【四环医药】、【远大医药】、【德展健康】。
- 5) 关注通用型CAR-T技术的突破和实体瘤CAR-T进入上市阶段，建议关注【科济药业-B】、【永泰生物-B】。
- 6) 医保目录品种放量，政策加码拓宽市场天花板，推荐【上海谊众】，关注【艾力斯】。
- 7) 关注国内biotech企业经营扭亏，内销上量和出海突破，建议关注【诺诚健华】和【信达生物】。
- 8) 连锁药店供给逐步出清，新经济模式下转型，推荐【益丰药房】、【老百姓】，关注【一心堂】。
- 9) 原料药产业升级，关税冲击减弱，从尼古丁原料延伸至烟袋等终端产品，推荐【金城医药】。
- 10) 中药品牌资源发掘和渠道梳理带来利润提升，关注【马应龙】。

# 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002223.SZ	鱼跃医疗	37.13	1.80	2.05	2.36	20.26	18.10	15.71	
002317.SZ	众生药业	13.92	-0.35	0.36	0.45	-34.59	39.04	30.60	买入
603939.SH	益丰药房	26.30	1.33	1.56	1.75	19.77	16.86	15.03	买入
688358.SH	祥生医疗	29.66	1.25	1.53	1.79	19.49	19.40	16.55	买入
688382.SH	益方生物-U	30.06	-0.42	-0.45	-0.37	-31.93	-67.04	-80.23	买入
688393.SH	安必平	28.59	0.28	0.37	0.54	102.11	77.27	52.94	买入
688578.SH	艾力斯	94.30	3.18	3.91	4.67	18.85	24.11	20.19	

资料来源：Wind，华鑫证券研究所（未评级公司盈利预测来自WIND一致预测）

## 1.研发失败或无法产业化的风险

医药生物技术壁垒高，研发失败可能导致不能按计划开发出新产品，无法产业化。

## 2.销售不及预期风险

因营销策略不能适应市场、学术推广不充分等因素影响，导致销售不及预期。

## 3.竞争加剧风险

如有多个同种产品已上市，或即将有多个产品陆续上市，市场竞争激烈。

## 4.政策性风险

医药生物是受高监管的行业，任何行业政策调整都可能对公司产生影响。

## 5.推荐公司业绩不及预期风险

# 目录

CONTENTS

1. 医药行情跟踪
2. 医药板块走势与估值
3. 团队近期研究成果
4. 行业重要政策和要闻

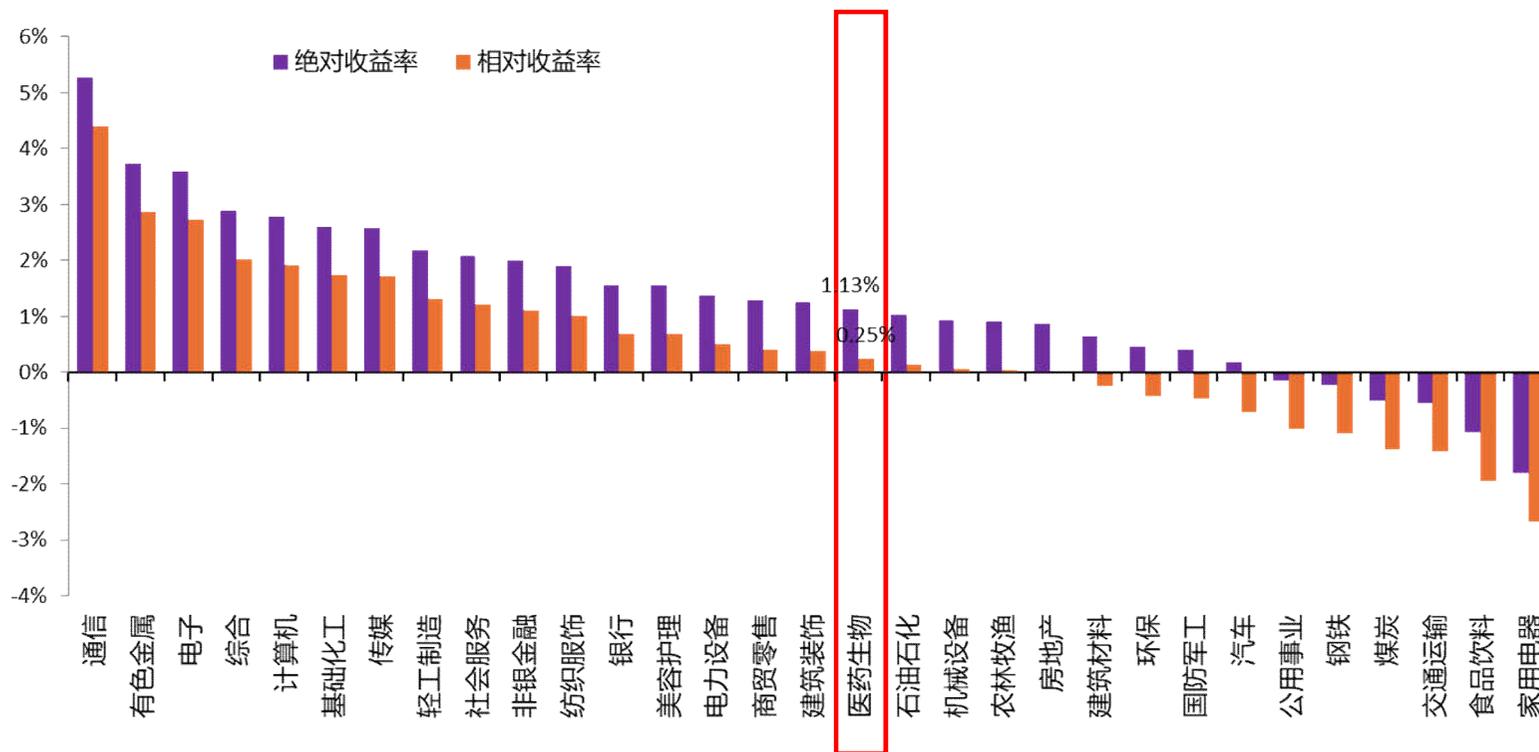
# 01 医药行情跟踪

研究创造研究价值

# 1. 行情跟踪-行业一周涨跌幅

- 医药行业最近一周跑赢沪深300指数0.25%个百分点，涨幅排名第17位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/5/31-2025/6/6）涨幅为1.13%，跑赢沪深300指数0.25%个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨幅排名第17位。

图表：板块近一周涨跌幅

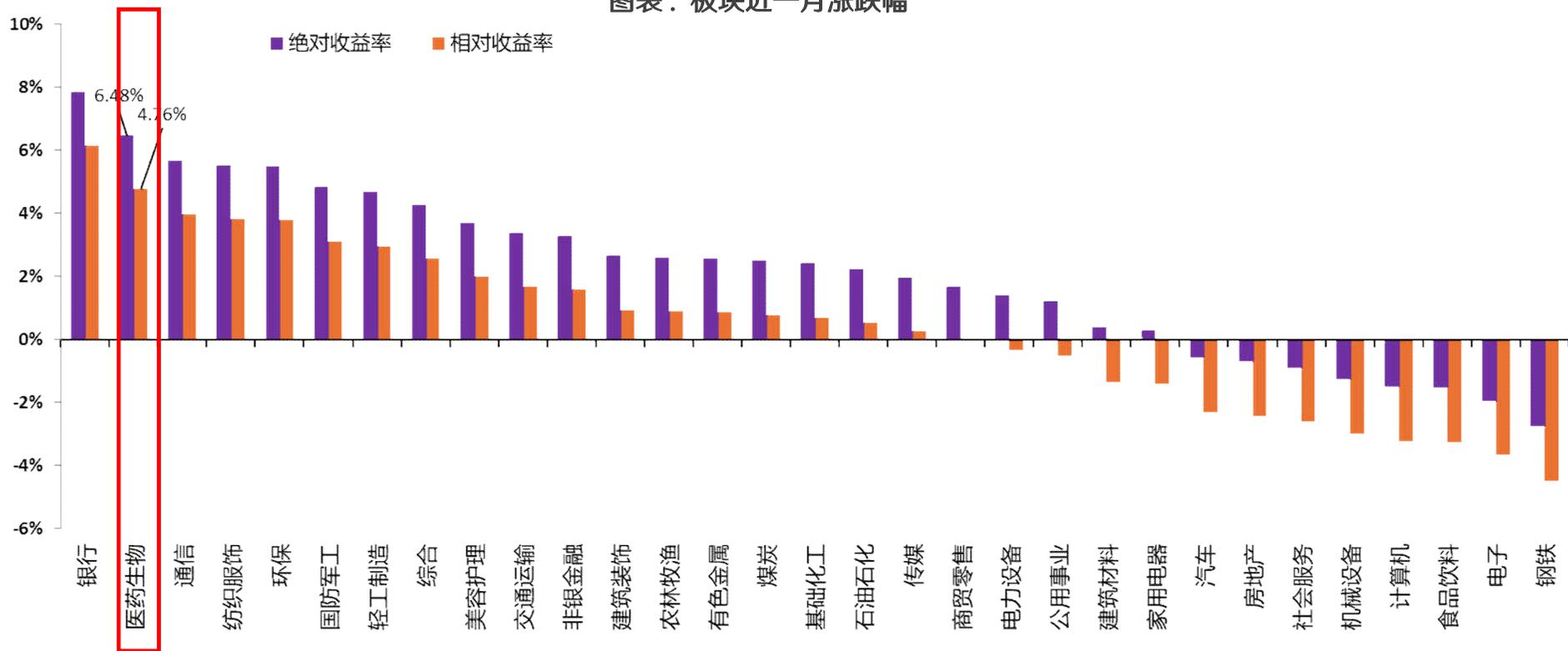


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月跑赢沪深300指数4.76个百分点，涨幅排名第2位
- 医药生物行业指数最近一月（2025/5/6-2025/6/6）涨幅为6.48%，跑赢沪深300指数4.76个百分点；
- 在申万31个一级行业指数中，医药生物指数最近一月超额收益排名第2位。

图表：板块近一月涨跌幅

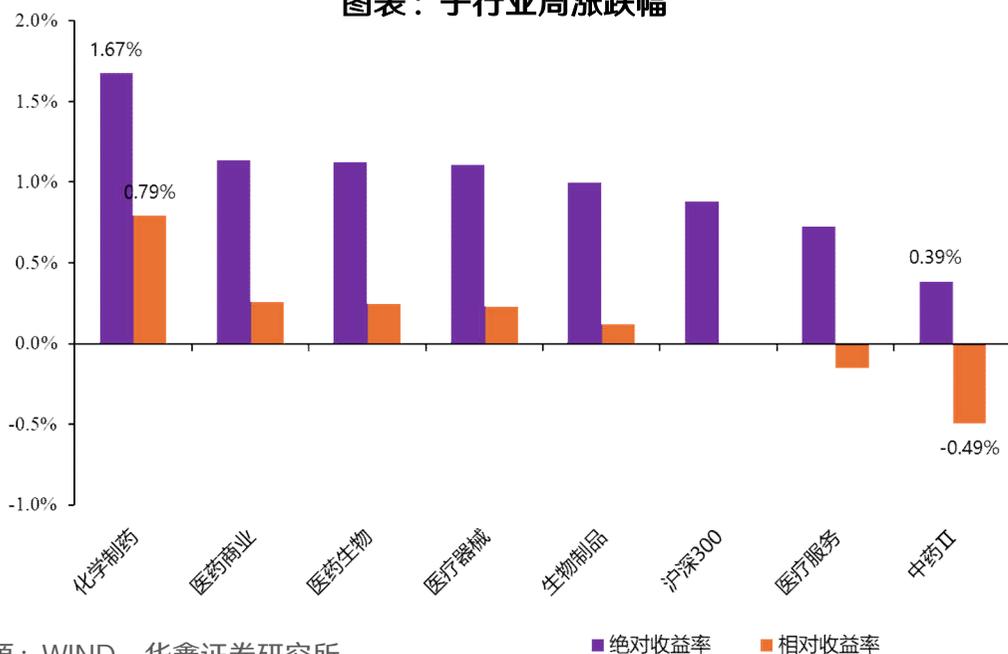


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

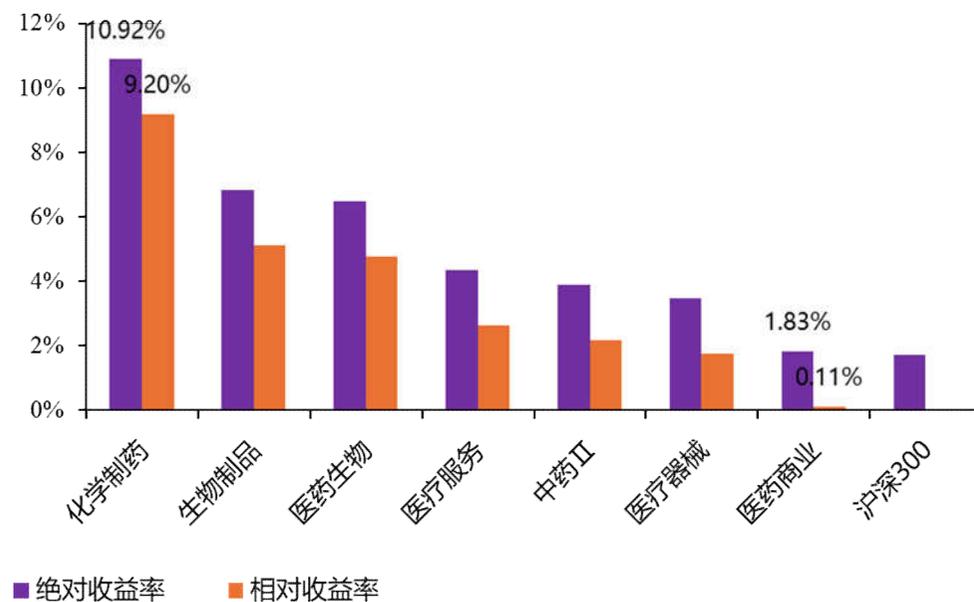
# 1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业化学制药周涨幅最大，化学制药月涨幅最大
- 最近一周涨幅最大的化学制药，涨幅1.67%（相对沪深300：0.79%）；涨幅最小的为医中药Ⅱ，涨幅0.39%（相对沪深300：-0.49%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅10.92%（相对沪深300：9.20%）；涨幅最小的为医药商业，涨幅1.83%（相对沪深300：0.11%）。

图表：子行业周涨跌幅



图表：子行业月涨跌幅



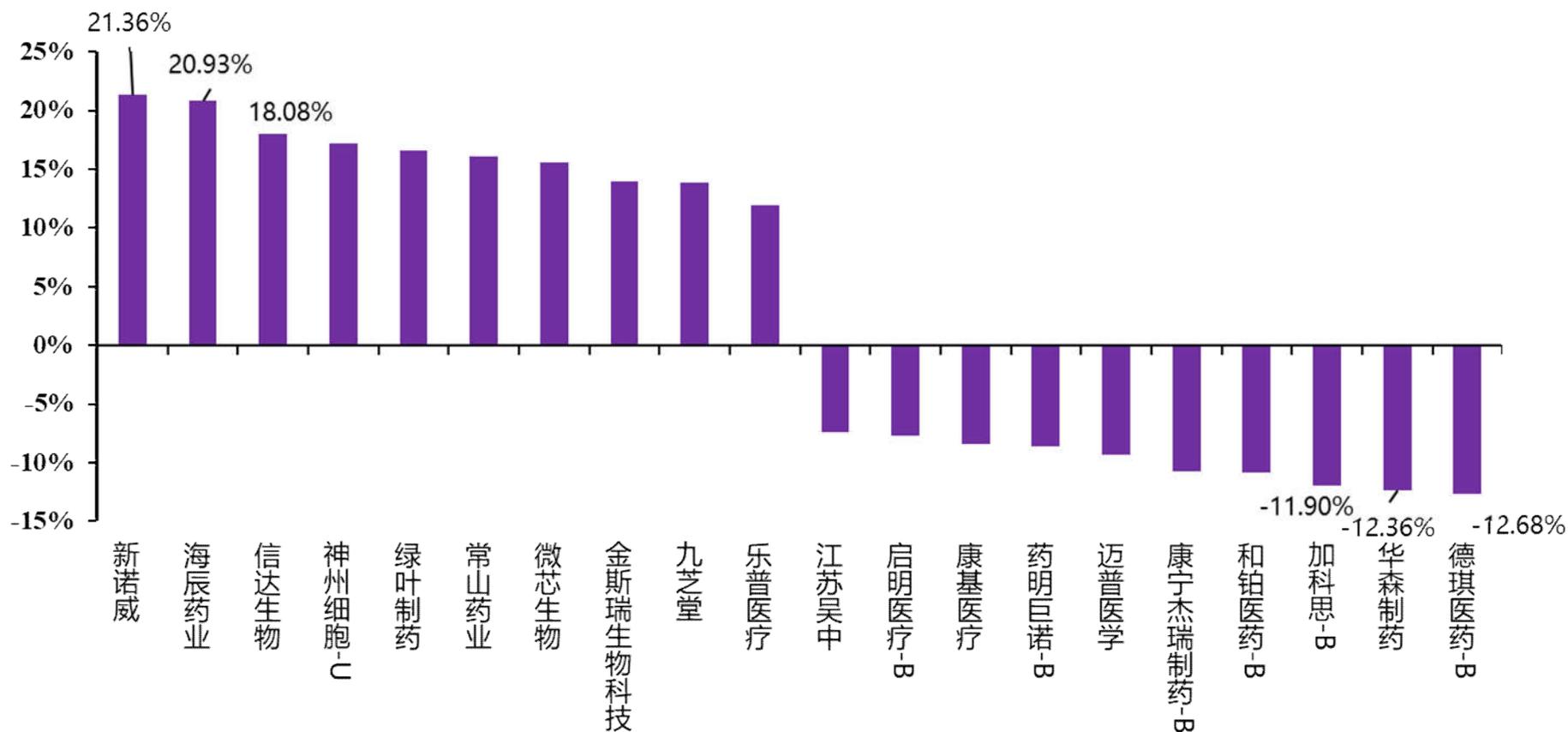
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

■ 绝对收益率 ■ 相对收益率

■ 绝对收益率 ■ 相对收益率

# 1. 行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅

近一周（2025/5/31-2025/6/6），涨幅最大的是新诺威、海辰药业、信达生物；跌幅最大的是德琪医药-B、华森制药、加科思-B。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 1.行情跟踪-子行业相对估值

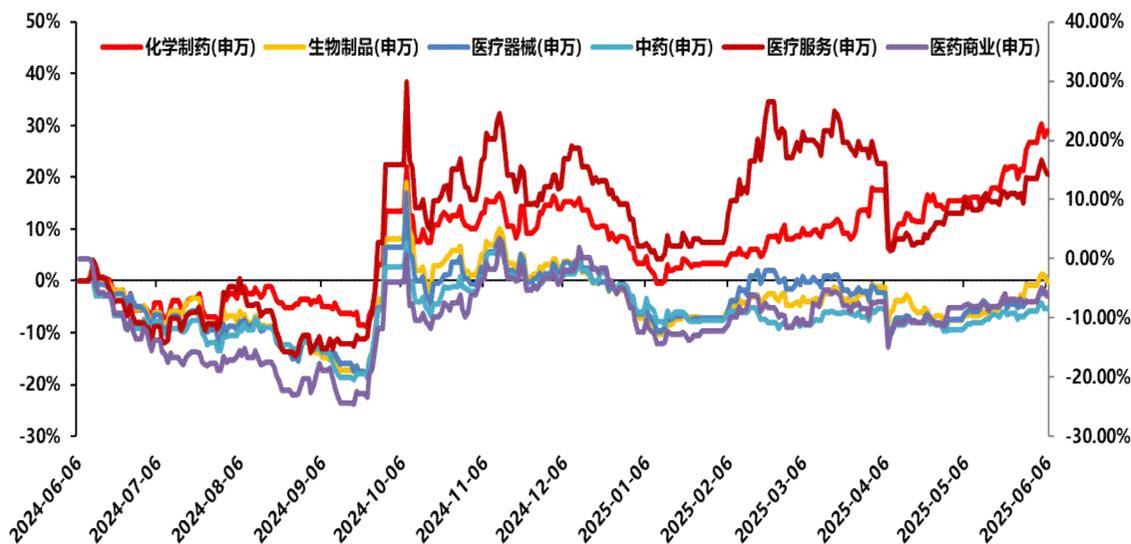
□ 分细分子行业来看，最近一年(2024/6/6-2025/6/6)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅28.89%；PE（TTM）目前为41.96倍

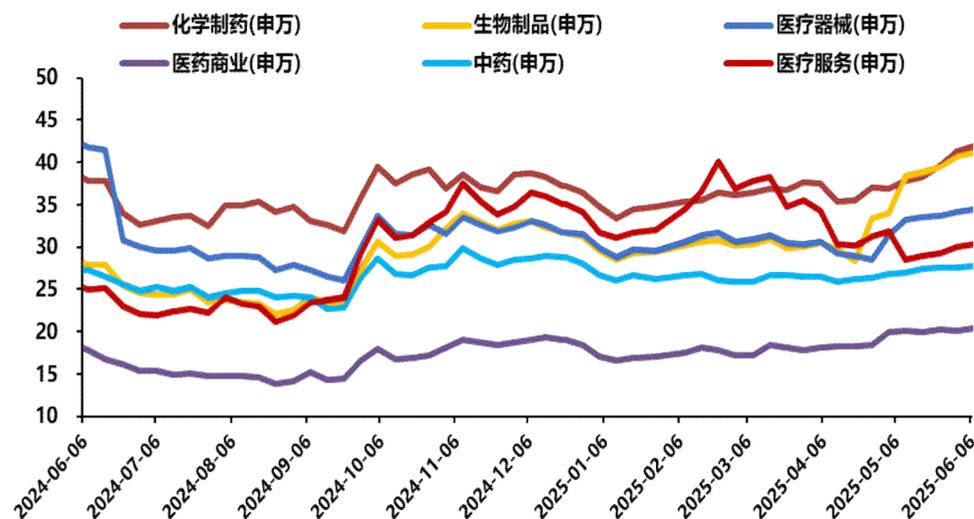
医药商业跌幅最大，1年期跌幅6.23%；PE（TTM）目前为20.39倍。

生物制品，医疗器械，中药，医疗服务1年期变动 分别为0.07%，-3.01%，-5.39，20.63%。

图表：细分子行业一年涨跌幅



图表：细分子行业PE（TTM）



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

## 02 医药板块走势与估值

研究创造价值

## 2. 医药板块走势与估值

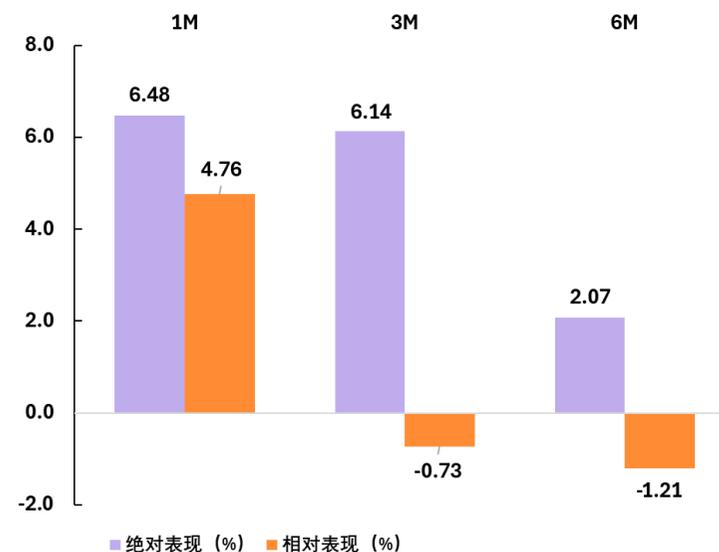
- 医药生物行业最近1月涨幅为6.48%，跑赢沪深300指数4.76个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/5/6-2025/6/6）涨幅为6.48%，跑赢沪深300指4.76个百分点；
- 最近3个月（2025/3/6-2025/6/6）涨幅为6.14%，跑输沪深300指数0.73个百分点；
- 最近6个月（2024/12/6-2025/6/6）涨幅为2.07%，跑输沪深300指数1.21个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：指数涨跌幅

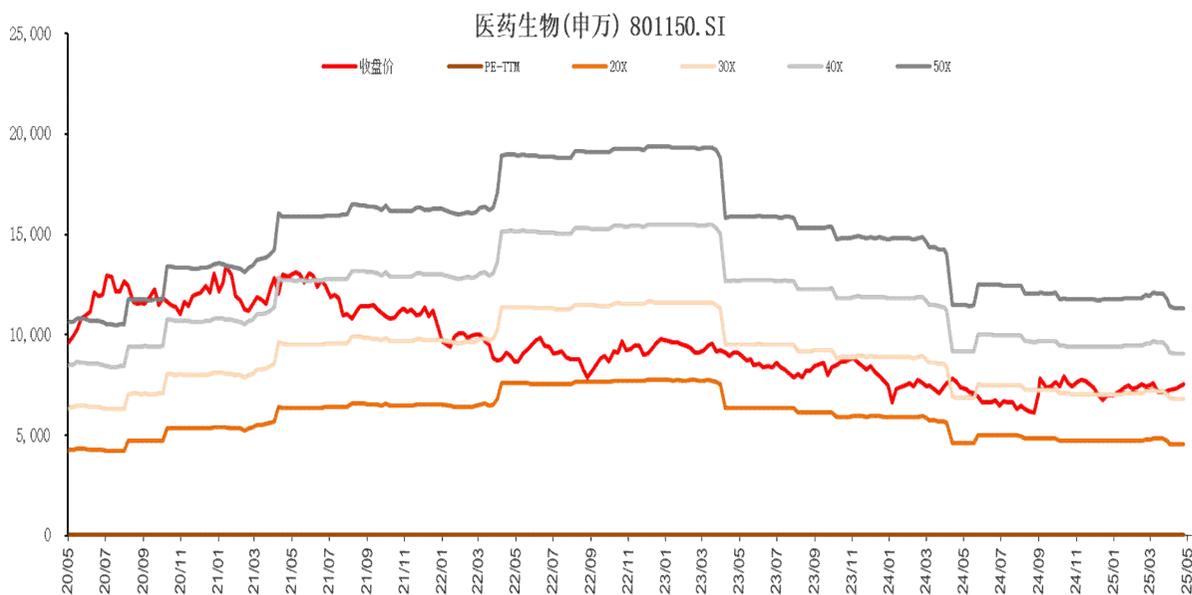


## 2. 医药板块走势与估值

### 医药生物行业估值略高于历史五年平均

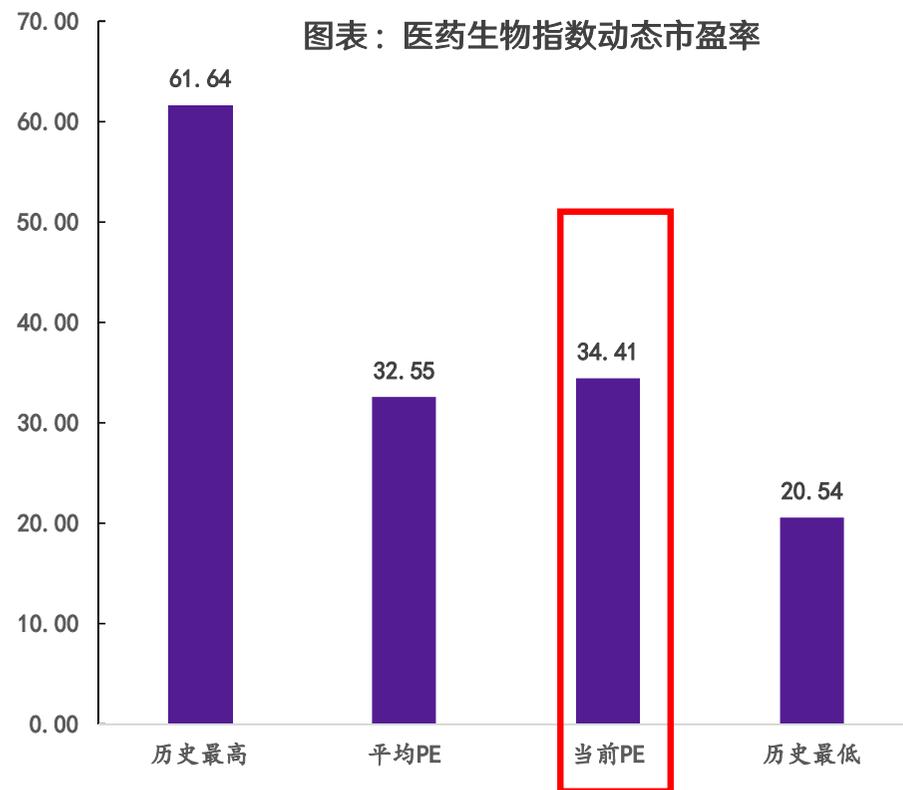
医药生物行业指数当期PE（TTM）为34.41倍；略高于5年历史平均估值32.55倍。

图表：医药生物指数Band估值走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：医药生物指数动态市盈率



# 03 团队近期研究成果

研究创造价值

### 3. 华鑫医药团队近期研究成果

项目	内容	发表时间
深度报告	医药行业深度报告：供给端和需求端持续向好，血制品行业稳健增长趋势突显	2024-06-07
	医药行业深度报告：政策扶持吸入制剂行业，替代进口进程加速	2024-01-18
	英诺特（688253）：独家多联检测优势、深耕呼吸道检测市场	2024-01-14
	医药行业深度报告：呼吸道疾病检测市场：呼吸道疾病高发，快检应用拓宽	2023-12-12
	医药行业深度报告：GLP-1药物供不应求，带动原料药CDMO及上游需求增长	2023-11-18
	医药行业深度报告：划时代大品种GLP-1RA，在慢性疾病领域不断拓展，市场前景广阔	2023-11-15
	普蕊斯（301257）：SMO-研发临床阶段不可或缺的纽带	2023-11-02
点评报告	百克生物（688276）：主营业务稳步回升，带状疱疹疫苗注入新活力	2023-10-24
	一品红（300723.SZ）持续研发投入，创新转型收获在即	2025-4-28
	安必平（688393.SH）全流程为病理数字化智能化赋能	2025-3-13
	博雅生物（300294.SZ）：血制品保持稳健增长，内生外延助力浆站拓展	2024-11-01
	派林生物（000403.SZ）：采浆和销售持续增长，经营效率不断提升	2024-11-01
	信立泰（002294.SZ）：持续加码研发，重磅品种稳步推进	2024-10-23
	川宁生物（301301.SZ）：持续降本增效，合成生物学产品拓展成长空间	2024-10-23
	三元基因（837344.BJ）：干扰素α1b集采中选助力营收增长，适应症拓展驱动长期发展	2024-09-10
	益丰药房（603939.SH）：管理优异，逆势稳增	2024-09-02
	国药现代（600420）：效率继续提升，Q2延续高增长	2024-08-28
	新产业（300832）：海外市场及高端机型继续推动增长	2024-08-26

资料来源：华鑫证券研究所

# 04 行业重要政策和要闻

研究创造价值

## 4. 近期行业重要政策

发布日期	文件名称	发文机构	主要内容
2025.6.5	《国家医疗保障局办公室关于进一步完善医药价格和招采信用评价制度的通知》	国家医疗保障局	为持续完善以市场为主导的医药价格形成机制，深入构建医药招采全国统一大市场，促进医药企业按照公平、合理和诚实信用、质价相符的原则制定价格，国家医疗保障局指导各省建立并实施了医药价格和招采信用评价制度。制度施行以来，对于营造公平规范、风清气正的医药采购环境发挥了积极作用。国家级医疗保障局现发布该文件为以进一步提高制度效能。
2025.6.3	《医疗质量安全核心制度落实情况监测指标（2025年版）》	中华人民共和国国家卫生健康委员会	《监测指标》主要内容涵盖首诊负责制度、三级查房制度、会诊制度、分级护理制度、值班和交接班制度、疑难病例讨论制度、急危重患者抢救制度、术前讨论制度、死亡病例讨论制度、查对制度、手术安全核查制度、手术分级管理制度、新技术和新项目准入制度、危急值报告制度、抗菌药物分级管理制度和临床用血审核制度等医疗质量安全核心制度,重点聚焦有关核心制度实施的基本原则和关键环节,在充分考虑科学性、可操作性的基础上提出量化监测指标。《监测指标》主要包括在落实有关核心制度过程中涉及的医疗机构管理情况、诊疗行为规范情况和诊疗质量安全情况等3个方面。

资料来源：政府文件、华鑫证券研究所

## 4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
6.7	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网以及公开资料梳理，本周（6月2日~6月7日），有5款1类创新药首次在中国获得临床试验默示许可（IND）。
6.6	辉瑞/Arvinas宣布已向FDA递交ER PROTAC新药Vepdegestrant治疗既往经内分泌治疗ER+/HER2-、ESR1突变晚期或转移性乳腺癌的上市申请。
6.5	泽璟制药宣布与德国默克（Merck KGaA）达成合作协议，德国默克获得泽璟制药自主研发的注射用重组人促甲状腺激素（rhTSH）在中国大陆地区的独家商业化权利。泽璟制药将获得授权款总金额为最高人民币25,000万元。
6.5	上海挚盟医药科技有限公司（Shanghai Zhimeng Biopharma, Inc.）宣布：公司自主研发的，用于治疗慢性乙型肝炎的新一代病毒核衣壳抑制剂ZM-H1505R（Canocapavir, ZM-H1505R），正式获得中国国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）同意开展针对治疗慢性乙型肝炎的3期关键性临床试验。
6.4	中国国家药监局药品审评中心（CDE）近日公示，荣昌生物申报的注射用维迪西妥单抗新适应症上市申请获得受理。根据荣昌生物公开资料，本次申报上市的适应症为治疗HER2低表达乳腺癌。
6.4	中国国家药监局（NMPA）官网最新公示，康方生物研发的PD-1/CTLA-4双特异性抗体卡度尼利单抗注射液的一项新适应症上市申请已获得批准。该药本次获批的适应症为：卡度尼利单抗加含铂化疗联合/不联合贝伐珠单抗用于一线治疗持续、复发或转移性宫颈癌。

资料来源：医药观澜、医药笔记、华鑫证券研究所

## 4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
6.4	翰森制药公告宣布，英国药品和健康产品管理局（MHRA）已批准第三代EGFR酪氨酸激酶抑制剂（TKI）阿美替尼（英国商品名：Aumseqa）的上市许可申请，作为单药治疗适用于：成人局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）且具有激活的EGFR突变的患者的一线治疗，以及成人局部晚期或转移性EGFR T790M突变阳性NSCLC患者的治疗。
6.4	百时美施贵宝宣布，注射用罗特西普新适应症上市申请已获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准。
6.4	药明巨诺宣布，其自主开发的靶向CD19自体CAR-T细胞免疫治疗产品瑞基奥仑赛注射液的新药上市许可申请（NDA）获得中国澳门药物监督管理局批准。
6.4	阿斯利康宣布抗PD-L1单抗度伐利尤单抗已获中国国家药品监督管理局(NMPA)批准新适应症，作为单药用于在接受铂类药物为基础的放化疗后未出现疾病进展的局限期小细胞肺癌（LS-SCLC）成人患者的治疗。
6.2	Vera Therapeutics宣布TACI-Fc融合蛋白Atacicept治疗IgA肾病的三期临床ORIGIN达到UPCR降低的主要终点。

资料来源：医药观澜、医药笔记、华鑫证券研究所

## 4.周重要上市公司公告一览

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
6.6	688046	药康生物	利润分配	公司2024年度利润分配拟每10股派发现金红利1.10元(含税)不变,派发现金分红的总额由44,815,170.18元(含税)调整为44,988,970.18元(含税)。
6.6	300404	博济医药	股权激励	公司2022年股票期权激励计划的第二个行权期已届满,公司部分激励对象在第二个行权期的行权额度未能全部行权,公司注销其到期未行权的股票期权235,240份。
6.6	688606	奥泰生物	股份减持	在减持股份计划实施期间,徐建明先生通过集中竞价方式累计减持公司股份388,400股,减持股份数量约占公司总股本的0.4899%。
6.6	300942	易瑞生物	股份减持	股东易达瑞计划以集中竞价交易或大宗交易的方式减持其持有的本公司股份合计不超过411,200股(占公司当时总股本的0.1026%);股东易凯瑞计划以集中竞价交易或大宗交易的方式减持其持有的本公司股份合计不超过575,700股(占公司当时总股本的0.1436%)。
6.6	002393	力生制药	获批上市	天津力生制药股份有限公司(以下简称“本公司”)收到国家药品监督管理局颁发的关于替格瑞洛分散片(以下简称“该药品”)90mg规格的《药品注册证书》(批件编号:2025S01585),该药品通过药品上市许可申请。

· 资料来源: WIND, 华鑫证券研究所

## 4. 周重要上市公司公告一览

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
6.5	000503	国新健康	回购股权	公司对首次授予激励对象第三个解除限售期对应的限制性股票按照授予价格与回购时市价孰低值回购处理，回购注销剩余限制性股票共 1,951,260 股，限制性股票的回购价格为 5.06 元/股。
6.5	000739	普洛药业	获批上市	公司全资子公司浙江普洛家园药业有限公司收到国家药品监督管理局签发的琥珀酸地文拉法辛《化学原料药上市申请批准通知书》。
6.5	601089	福元医药	临床获批	公司收到了国家药品监督管理局核准签发的酮洛芬贴剂的《药物临床试验批准通知书》。
6.5	600276	恒瑞医药	临床获批	公司及子公司苏州盛迪亚生物医药有限公司、上海盛迪医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于注射用 SHR-A1811、阿得贝利单抗注射液、苹果酸法米替尼胶囊的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。
6.4	603392	万泰生物	获批上市	公司全资子公司厦门泰沧海生物技术有限公司申报的九价人乳头瘤病毒疫苗（大肠埃希菌）（商品名称：馨可宁9）获批上市。
6.4	688276	百克生物	临床获批	公司近日收到国家药品监督管理局下发的重组带状疱疹疫苗(CHO 细胞)的《药物临床试验批准通知书》。

资料来源：WIND，华鑫证券研究所

## 1.研发失败或无法产业化的风险

医药生物技术壁垒高，研发失败可能导致不能按计划开发出新产品，无法产业化。

## 2.销售不及预期风险

因营销策略不能适应市场、学术推广不充分等因素影响，导致销售不及预期。

## 3.竞争加剧风险

如有多个同种产品已上市，或即将有多个产品陆续上市，市场竞争激烈。

## 4.政策性风险

医药生物是受高监管的行业，任何行业政策调整都可能对公司产生影响。

## 5.推荐公司业绩不及预期风险



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值