

2025年06月09日

超配

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn



相关研究

1. 创新药密集上市，关注后续医保谈判——医药生物行业周报（2025/05/26-2025/06/01）

双抗赛道交易火热，关注相关创新药企

——医药生物行业周报（2025/06/02-2025/06/08）

投资要点：

➤ 市场表现：

上周（06月02日-06月06日）医药生物板块整体上涨1.13%，在申万31个行业中排第17位，跑赢沪深300指数0.25个百分点。当前，医药生物板块PE估值为28.16倍，处于历史中位水平，相对于沪深300的估值溢价为137%。子板块涨幅前三的为化学制药(申万)、医药商业(申万)、医疗器械(申万)，涨幅分别为1.67%、1.13%、1.11%。个股方面，上周上涨的个股为323只（占比68.14%），下跌的个股136只（占比28.69%）。涨幅前五的个股分别为易明医药（33.09%）、万邦德（32.59%）、昂利康（30.28%）、新诺威（21.36%）、海辰药业（20.93%）。

➤ 行业要闻：

2025年6月2日，BioNTech SE和百时美施贵宝宣布，双方已达成一项协议，共同推进双特异性抗体BNT327 在全球的开发和商业化。2028年，BMS将向BioNTech支付15亿美元的预付款和总计20亿美元的非或有性周年付款。此外，BioNTech将有资格获得高达76亿美元的额外里程碑付款。

BNT327是针对PD-L1和VEGF-A双靶点的下一代双特异性抗体，目前已在SCLC领域进入临床Ⅲ期。BNT327最初由中国Biotech普米斯生物研发，编号PM8002。2023年11月，BioNTech与普米斯达成协议，获得PM8002在全球（大中华区以外）的开发、生产和商业化权利，普米斯相应地将获得5500万美元的首付款，以及超10亿美元的开发、注册和商业里程碑付款以及分级销售提成。2024年11月，BioNTech以9.5亿美元的价格，收购普米斯生物100%已发行股本。

➤ 投资建议：

本周医药生物板块表现良好，创新药、连锁药店板块涨幅居前。BioNTech和百时美施贵宝达成总价值超90亿美元的合作协议，共同开发和商业化最初由中国药企普米斯研发的PD-L1/VEGF-A双抗BNT327，Cullinan Therapeutic宣布以最高7.12亿美元的总金额引进智翔金泰BCMA/CD3双抗GR1803 注射液的全球权益，双抗赛道持续受到跨国药企青睐，重磅交易频出，2025年ASCO大会上我国双抗研究占全球近一半，技术突破与临床价值持续释放；双抗赛道仍处于靶点持续验证阶段，建议关注在靶点组合上具备差异化和突破性技术路线有前瞻性布局的创新药企业。同时建议关注器械设备、中药、连锁药店、医疗服务等细分板块的投资机会。

个股推荐组合：贝达药业、特宝生物、老百姓、羚锐制药、诺泰生物；

个股关注组合：科伦药业、荣昌生物、丽珠集团、干红制药、开立医疗。

➤ 风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

正文目录

1. 市场表现	4
2. 行业要闻	7
3. 投资建议	8
4. 风险提示	9

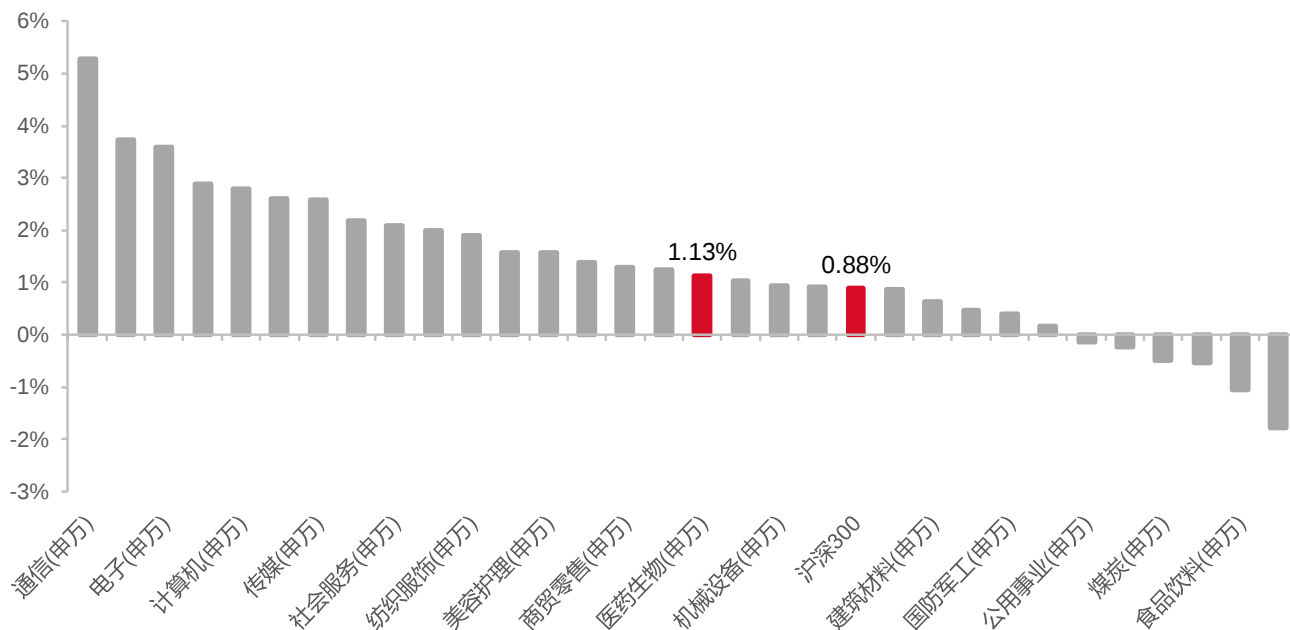
图表目录

图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅	4
图 2 上周医药生物子板块涨跌幅	4
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	5
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅	5
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）	6
图 6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）	6
图 7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）	7
表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况	7

1. 市场表现

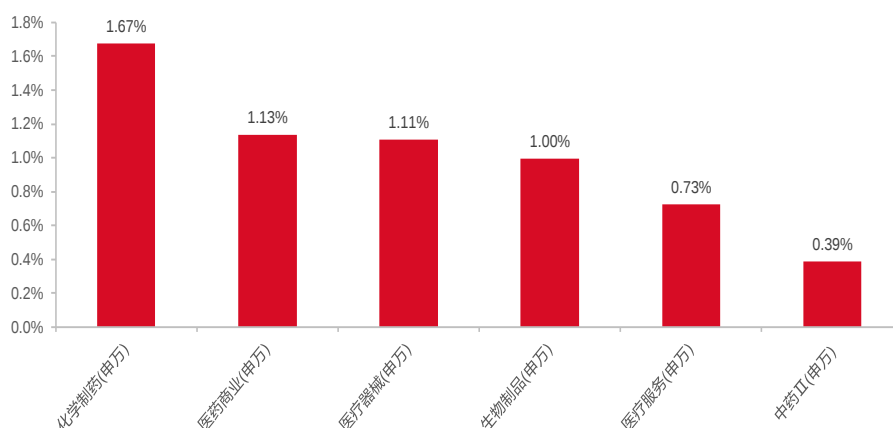
上周(06月02日-06月06日)医药生物板块整体上涨1.13%，在申万31个行业中排第17位，跑赢沪深300指数0.25个百分点。子板块涨幅前三的为化学制药(申万)、医药商业(申万)、医疗器械(申万)，涨幅分别为1.67%、1.13%、1.11%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

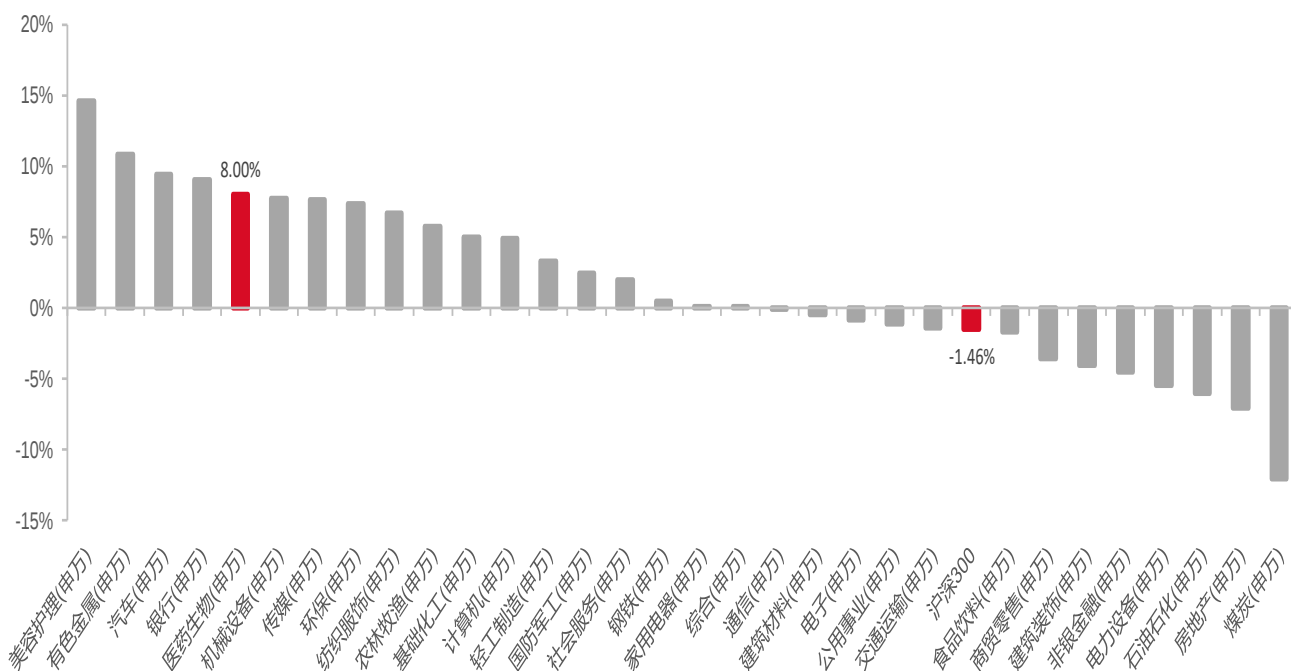
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

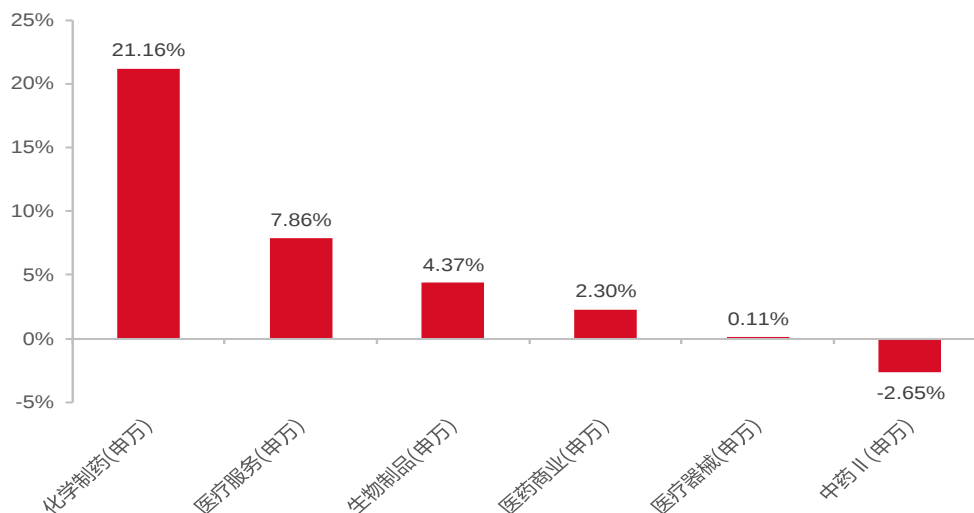
年初至今,医药生物板块整体上涨8.00%,在申万31个行业中排名第5位,跑赢沪深300指数9.46个百分点。子板块中,化学制药(申万)、医疗服务(申万)、生物制品(申万)、医药商业(申万)、医疗器械(申万)实现上涨,涨幅分别为21.16%、7.86%、4.37%、2.30%、0.11%。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

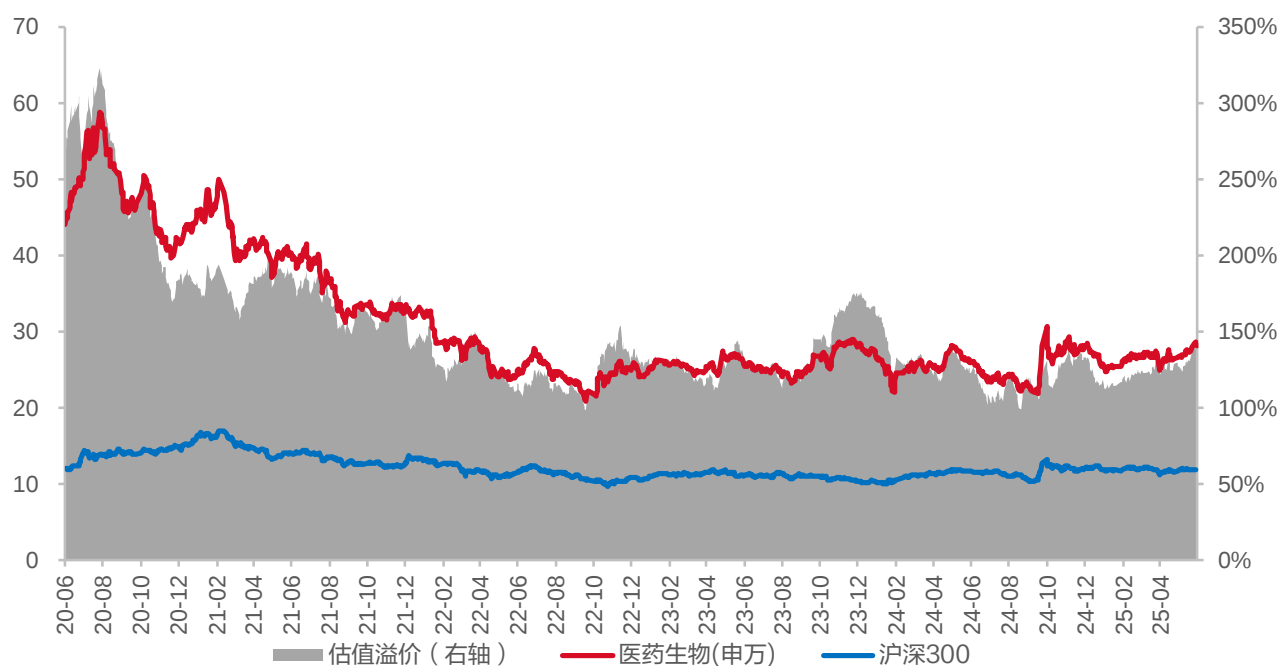
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

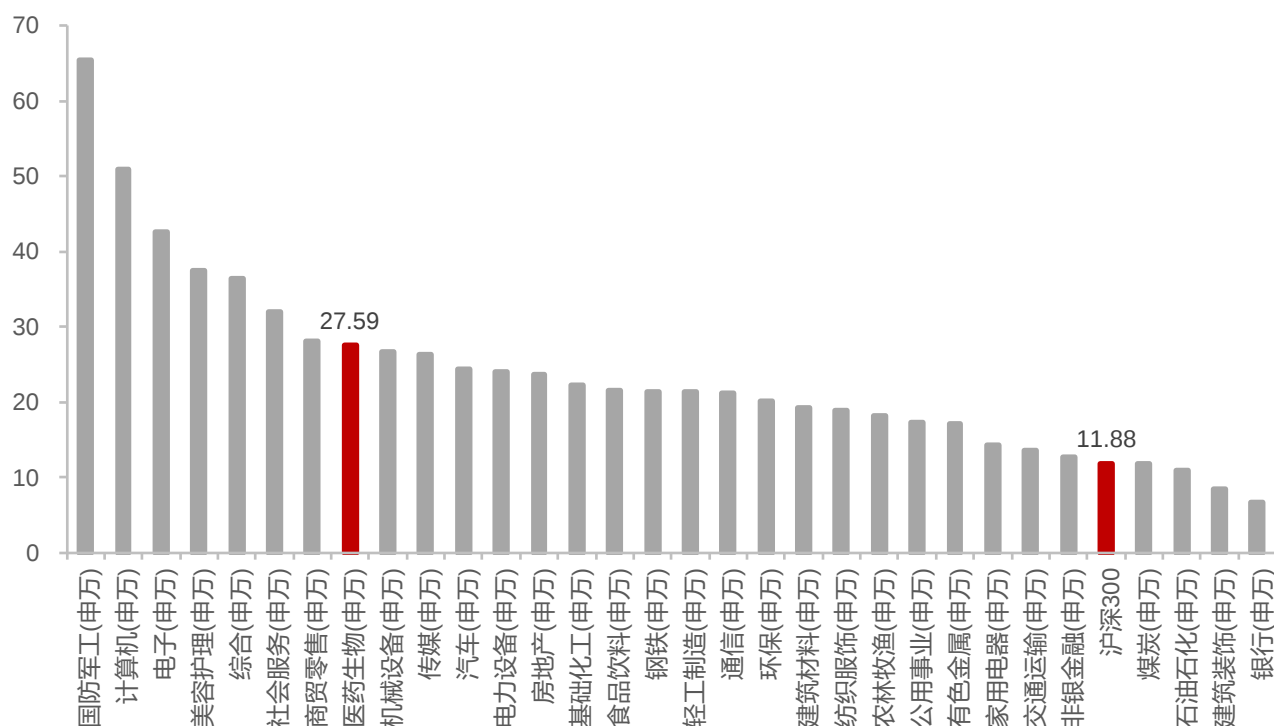
截至 2025 年 06 月 06 日，医药生物板块 PE 估值为 28.16 倍，相对于沪深 300 的估值溢价为 137%。医药生物子板块中，生物制品(申万)、化学制药(申万)、医疗器械(申万)、医疗服务(申万)、中药 II (申万)、医药商业(申万)的 PE 估值分别为 34.26 倍、31.24 倍、30.95 倍、27.12 倍、23.66 倍、17.49 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



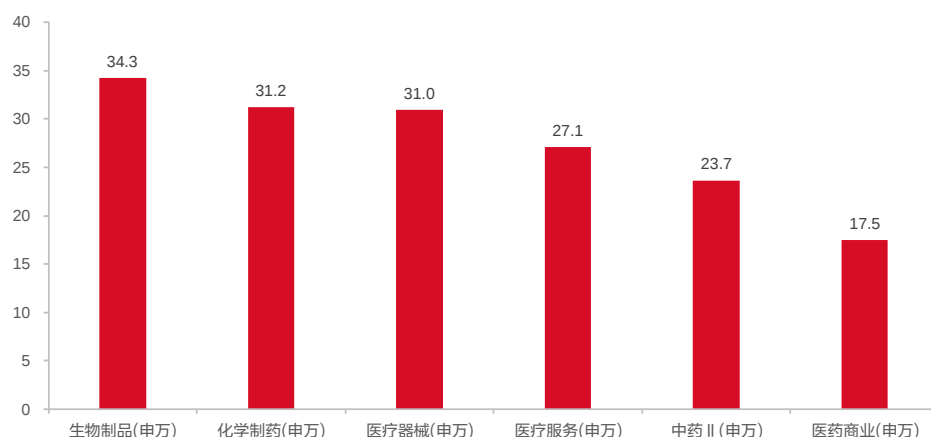
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

个股方面,上周上涨的个股为 323 只(占比 68.14%),下跌的个股 136 只(占比 28.69%)。涨幅前五的个股分别为易明医药(33.09%)、万邦德(32.59%)、昂利康(30.28%)、新诺威(21.36%)、海辰药业(20.93%);跌幅前五的个股分别为龙津退(-36.28%)、华森制药(-12.36%)、迈普医学(-9.29%)、*ST 苏吴(-7.35%)、海翔药业(-7.26%)。

表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

周涨跌幅前十				周涨跌幅后十			
证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级
002826.SZ	易明医药	33.09%	化学制剂	002750.SZ	龙津退	-36.28%	中药 III
002082.SZ	万邦德	32.59%	中药 III	002907.SZ	华森制药	-12.36%	中药 III
002940.SZ	昂利康	30.28%	化学制剂	301033.SZ	迈普医学	-9.29%	医疗耗材
300765.SZ	新诺威	21.36%	原料药	600200.SH	*ST 苏吴	-7.35%	化学制剂
300584.SZ	海辰药业	20.93%	化学制剂	002099.SZ	海翔药业	-7.26%	原料药
688163.SH	赛伦生物	20.42%	其他生物制品	000953.SZ	河化股份	-6.67%	原料药
688062.SH	迈威生物-U	17.72%	化学制剂	002653.SZ	海思科	-6.11%	化学制剂
688520.SH	神州细胞	17.24%	其他生物制品	301509.SZ	金凯生科	-5.86%	医疗研发外包
300255.SZ	常山药业	16.10%	化学制剂	002437.SZ	誉衡药业	-5.48%	化学制剂
688321.SH	微芯生物	15.66%	化学制剂	300149.SZ	睿智医药	-5.45%	医疗研发外包

资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.行业要闻

百时美施贵宝与 BioNTech 就 BNT327 达成总价值超 90 亿美元的合作协议,该候选药物由中国 Biotech 普米斯开发

2025 年 6 月 2 日, BioNTech SE 和百时美施贵宝宣布,双方已达成一项协议,共同推进双特异性抗体 BNT327 在全球的开发和商业化。2028 年, BMS 将向 BioNTech 支付 15 亿美元的预付款和总计 20 亿美元的非或有性周年付款。此外, BioNTech 将有资格获得高达 76 亿美元的额外里程碑付款。

BNT327 是针对 PD-L1 和 VEGF-A 双靶点的下一代双特异性抗体，目前已在 SCLC 领域进入临床 III 期。BNT327 最初由中国 Biotech 普米斯生物研发，编号 PM8002。2023 年 11 月，BioNTech 与普米斯达成协议，获得 PM8002 在全球（大中华区以外）的开发、生产和商业化权利，普米斯相应地将获得 5500 万美元的首付款，以及超 10 亿美元的开发、注册和商业里程碑付款以及分级销售提成。2024 年 11 月，BioNTech 以 9.5 亿美元的价格，收购普米斯生物 100% 已发行股本。

（信息来源：BioNTech 公司官网，珠海国家高新区官网）

Cullinan Therapeutics, Inc. 与智翔金泰就 GR1803 注射液达成合作协议，最高金额达 7.12 亿美元

2025 年 6 月 4 日，智翔金泰与 Cullinan Therapeutics, Inc. 就 GR1803 注射液达成独家许可与合作协议，将 GR1803 注射液除大中华区域（包括香港、澳门、台湾）以外区域的开发、生产、商业化权益授权给 Cullinan，同时智翔金泰将保留大中华区所有适应症权益，并探索 GR1803 注射液项目在中国大陆区域的自身免疫性疾病相关的研究，根据要求启动临床试验并将临床数据有偿授权给 Cullinan 使用。

GR1803 是一种双特异性抗体，可同时结合 BCMA 和 CD3 抗原，从而将细胞毒性 T 细胞定向至表达 BCMA 的细胞。根据协议，智翔金泰将获得最高 7.12 亿美元的首付款及里程碑款总金额，其中包括 2000 万美元首付款、累计不超过 2.92 亿美元的开发和注册里程碑付款、累计不超过 4 亿美元的基于净销售额的里程碑付款；此外公司可获得基于净销售额的最高中双位数的分级特许权使用费。

（信息来源：智翔金泰公司公告）

国家药监局联合多部门发布公告，奖励实名举报药品医疗器械质量安全的重大违法行为

国家药监局、财政部及市场监管总局现就药品医疗器械质量安全内部举报人举报奖励有关事项发布公告，药品医疗器械研制、生产、经营企业和使用单位，药品医疗器械网络交易第三方平台提供者以及其他组织（以下统称企业及相关单位）的内部员工、相关知情人，向药品监督管理部门实名举报药品医疗器械质量安全的重大违法行为，经查证属实，药品监督管理部门对符合奖励条件的内部举报人予以奖励。

（信息来源：国家药品监督管理局官方网站）

3. 投资建议

本周医药生物板块表现良好，创新药、连锁药店板块涨幅居前。BioNTech 和百时美施贵宝达成总价值超 90 亿美元的合作协议，共同开发和商业化最初由中国药企普米斯研发的 PD-L1/VEGF-A 双抗 BNT327，Cullinan Therapeutic 宣布以最高 7.12 亿美元的总金额引进智翔金泰 BCMA/CD3 双抗 GR1803 注射液的全球权益，双抗赛道持续受到跨国药企青睐，重磅交易频出，2025 年 ASCO 大会上我国双抗研究占全球近一半，技术突破与临床价值持续释放；双抗赛道仍处于靶点持续验证阶段，建议关注在靶点组合上具备差异化和突破性技术路线有前瞻性布局的创新药企业。同时建议关注器械设备、中药、连锁药店、医疗服务等细分板块的投资机会。

个股推荐组合：贝达药业、特宝生物、老百姓、羚锐制药、诺泰生物；

个股关注组合：科伦药业、荣昌生物、丽珠集团、千红制药、开立医疗。

4.风险提示

行业政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

公司业绩不及预期风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

药械产品安全事件风险：医药生物行业突发事件如药械产品安全事故等可能造成市场动荡，对板块整体可能产生较大影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089