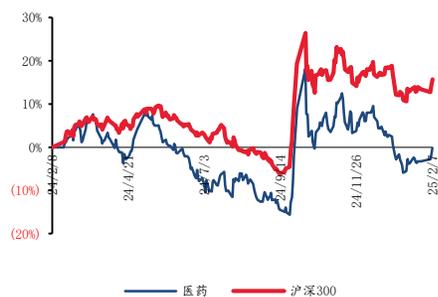


医药

科技引领，医药资产望迎来估值重塑（附高尿酸血症及痛风专题研究）（2025.02.05-2025.02.09）

### ■ 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

- <<罗氏创新疗法 Susvimo 获 FDA 批准，用于治疗 DME>>--2025-02-06
- <<X4 创新小分子疗法 Mavorixafor 上市申请获 EMA 受理>>--2025-02-05
- <<艾司氯胺酮单药疗法获批，难治性

## 报告摘要

### ● 本周观点

本周，我们梳理了中国高尿酸血症及痛风的流行病学、治疗方式及其不足，以及在研创新药产品。

痛风治疗存在未满足需求，国内竞争激烈。高尿酸与痛风是一个连续、慢性的病理生理过程，中国高尿酸血症的患病率为 13.3%，痛风患病率为 1.1%。痛风治疗本质为降尿酸治疗，包括 XO 抑制剂、URAT1 抑制剂以及尿酸酶三大类。现有痛风治疗产品存在严重的安全性问题，XO 抑制剂非布司他则存在心血管风险，已被 FDA 黑框警告；URAT1 抑制剂苯溴马隆具有肝脏毒性。全球有多款痛风药物处于临床阶段，作用靶点集中在 URAT1。与海外市场相比，中国市场的竞争更为激烈。恒瑞医药的 SHR4640 处于 NDA 阶段、瓊黎药业的 YL-90148、Arthrosi/一品红的 AR882 等均已经处于临床 3 期阶段，益方生物等处于临床 2 期阶段。

### ● 投资建议

本周医药板块上涨 3.21%，跑赢沪深 300 指数 1.09pct。板块内部来看，子板块中医疗新基建、生命科学、体外诊断表现相对较好，创新药、血制品、中药则表现居后。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，尤其是阶段性布局前期超跌反弹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

抑郁症快速改善 2025.1.20-  
2025.1.26>>—2025-01-26

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落企业，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) 痛风治疗存在未满足需求，国内竞争激烈 .....	5
(二) 投资建议 .....	9
(三) 行业表现 .....	11
(四) 公司动态 .....	11
(五) 行业动态 .....	12
二、 医药生物行业市场表现 .....	13
(一) 医药生物行业表现比较 .....	13
(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: 痛风治疗的作用机制	6
图表 2: 现有痛风药物存在安全性问题	7
图表 3: 主要在研痛风药物	8
图表 4: SHR4640 的 2 期临床中治疗 12 周各组血尿酸 $\leq 360\mu\text{mol/L}$ 和 $\leq 300\mu\text{mol/L}$ 的受试者百分比	9
图表 5: 一级行业周涨跌幅 (%)	13
图表 6: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%)	14
图表 7: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	14
图表 8: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 9: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 10: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 11: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 12: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 13: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 14: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 15: 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

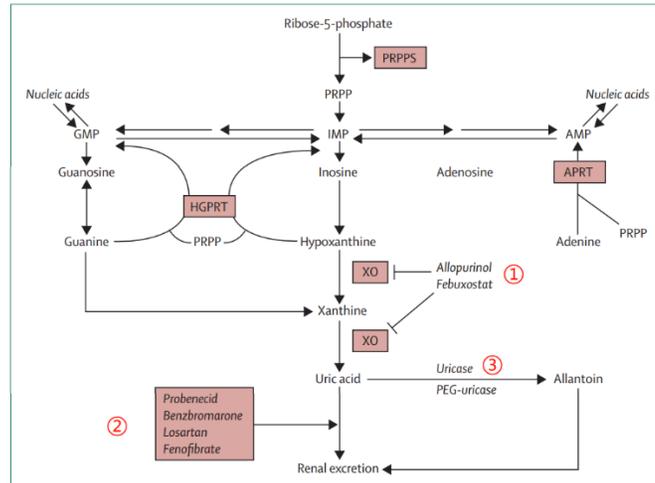
### （一）痛风治疗存在未满足需求，国内竞争激烈

高尿酸与痛风是一个连续、慢性的病理生理过程，中国痛风患病率为 1.1%。高尿酸血症是嘌呤代谢紊乱引起的代谢异常综合征，非同日 2 次血尿酸水平超过 420 $\mu$ mol/L 即为高尿酸。高尿酸是痛风发生的最重要的生化基础和最直接病因。痛风特指急性特征性关节炎和慢性痛风石疾病，可并发肾脏病变，重者可出现关节破坏、肾功能受损。许多证据表明高尿酸和痛风是慢性肾病、高血压、心脑血管疾病及糖尿病等疾病的独立危险因素，是过早死亡的独立预测因子。患痛风的风险与高尿酸的程度密切相关，但高尿酸并不是痛风发生的充分致病因素。高尿酸与痛风是一个连续、慢性的病理生理过程，大多数高尿酸并不发展为痛风，只有尿酸盐结晶在机体组织中沉积造成损害才出现痛风。中国高尿酸血症的患病率为 13.3%，痛风患病率为 1.1%。

痛风治疗本质为降尿酸治疗，包括 XO 抑制剂、URAT1 抑制剂以及尿酸酶三大类。体内尿酸的量取决于饮食摄入、合成和排泄之间的平衡，高尿酸是由尿酸产生过多（10%）、尿酸排泄不足（90%）或两者兼有。痛风是由关节内尿酸的过饱和和结晶介导的，痛风治疗药物就是降低尿酸治疗，按作用机制主要分为三类：

- ①抑制尿酸生成的黄嘌呤氧化酶抑制剂（XOI）：别嘌醇（Allopurinol）、非布司他（Febuxostat）和托匹司他；
- ②促尿酸排泄的是尿酸盐阴离子转运体 1（URAT1）抑制剂：苯溴马隆、雷西纳德、丙磺舒和 Dotinurad 等；
- ③分解尿酸的尿酸氧化酶类似物：拉布立酶、聚乙二醇重组尿酸酶普瑞凯希（Pegloticase）。拉布立酶主要针对肿瘤溶解综合征高风险人群，普瑞凯希用于一般难治性痛风患者。

图表1：痛风治疗的作用机制



资料来源：Gout, 太平洋证券整理

现有痛风治疗产品存在严重的安全性问题。

- **XO 抑制剂**，别嘌醇容易在亚洲人群中容易产品皮肤严重不良反应，其中超敏综合征严重者可导致死亡；非布司他则存在心血管风险，已被 FDA 黑框警告；
- **URAT1 抑制剂**，苯溴马隆具有肝脏毒性，在白种人有引起爆发性肝坏死报道，在美国未获 FDA 批准上市，在欧洲上市后因肝脏毒性被撤市；丙磺舒在患者服用初期会显著肾脏中尿酸含量，增加肾结石和其他肾脏疾病的风险；雷西纳德 2015 年 FDA 获批上市后由于肾脏毒性被黑框警告，并于 2019 年撤市。
- **尿酸氧化酶**主要包括普瑞凯希、拉布立海等，均为低等动物的尿酸酶，人尿酸氧化酶尚未研发成功，这些尿酸氧化酶的免疫原性强，造成的问题就是应用后过敏反应的发生率高和失效率高。

图表2：现有痛风药物存在安全性问题

MOA	药品	公司	最高研发阶段 (美国)	最高研发阶段 (中国)	安全性问题
XO抑制剂	别嘌醇	GSK	上市	上市	亚洲人群容易发生具有致死风险的别嘌醇超敏反应，肝脏损伤
	非布司他	帝人制药/阿斯泰来	上市	上市	心血管风险，FDA黑框警告
	托匹司他 (topiroxostat)	日本富士	上市	/	肝功能障碍和皮肤病的药物不良反应
URAT1抑制剂	苯溴马隆	赛诺菲	美国未上市， 欧洲多国撤市	上市	肝脏毒性，在白种人有引起爆发性肝坏死报道
	丙磺舒	默沙东	上市	上市	患者服用初期会显著增加肾脏中尿酸含量，增加肾结石和其他肾脏疾病的风险
	多替拉德 (dotinurad)	卫材/日本富士	上市(日本)	NDA	AE发生率为45.1%，临床中没有观察到与肝损伤相关的药物不良反应
	雷西纳德 (lesinurad)	Astra Zeneca	2015年美国上市， 2019年撤市	/	肾脏毒性，FDA黑框警告
重组尿酸酶	拉布立海 (rasburicase)	赛诺菲	上市	上市	超敏反应、溶血、高铁血红蛋白血症
	普瑞凯希 (pegloticase)	Amgen/Horizon	上市	/	过敏反应和输注反应

资料来源：药品说明书，太平洋证券整理

国内新型痛风药物竞争激烈，URAT1抑制剂是主要开发方向。全球有多款痛风药物处于临床阶段，作用靶点集中在URAT1。与海外市场相比，中国市场的竞争更为激烈。恒瑞医药的SHR4640处于NDA阶段、瓊黎药业的YL-90148、Arthrosi/一品红的AR882等均已经处于临床3期阶段。XO抑制剂方面，信达从LG chem授权引进了一款产品tigulixostat (IBI128)，海外处于临床3期(LG chem主导)，中国进入临床2期研究。重组尿酸酶方面，2014年Selecta获得三生制药授权利用pegsiticase(又名pegadricase，一种可代谢尿酸的重组酶)开发SEL-212，截止目前，SEL-212用于慢性难治性痛风的3期临床试验已完成，今年7月向美国FDA申请滚动生物制剂许可证(BLA)。

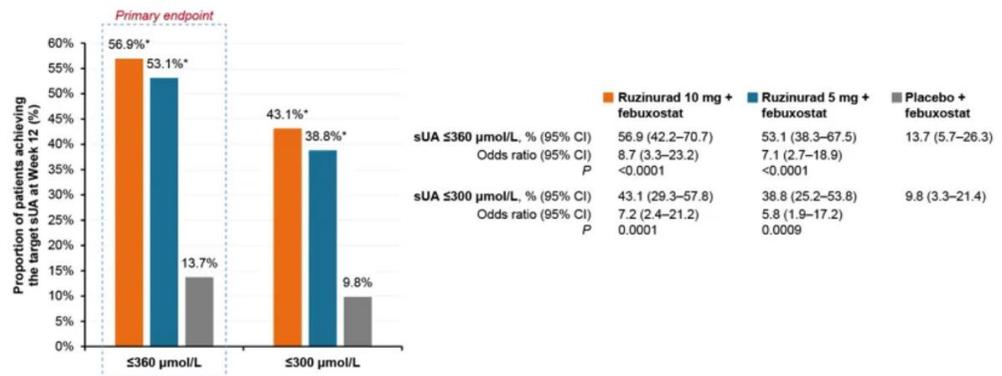
图表3：主要在研痛风药物

作用机制	药品名称	研发机构	最高研发阶段(全球)	最高研发阶段(中国)
URAT1抑制剂	SHR4640	恒瑞医药	NDA	NDA
	YL-90148	瓒黎药业	Ph3	Ph3
	XNW3009	信诺维	Ph3	Ph3
	AR882	ArthroSi/一品红	Ph3	Ph3
	ABP-671	新元素医药	Ph3	Ph3
	Epaminurad (URC102)	先声药业/中外制药	Ph3	Ph3
	HP501	海创药业	Ph2/3	Ph2/3
	D-0120	益方生物	Ph2	Ph3
	THDBH130	药明康德/通化东宝	Ph2	Ph2
	泰宁纳德	天津药物研究院	Ph2	Ph2
	FCN-207	复创医药	Ph1	Ph1
	FCN-342	复创医药	Ph1	Ph1
	WXSH0493	康缘药业	Ph1	Ph1
XO抑制剂	tigulixostat (IBI-128)	信达生物/LG Life Sciences	Ph3	Ph2
重组尿酸酶	SEL-212	EnzymeRx/Selecta/三生制药	FDA BLA	Ph1
	PJ003	派金生物/杭州远大生物	Ph1/2	Ph1/2
	JS103	君实生物	Ph1	Ph1

资料来源：Clinical Trials，医药魔方，太平洋证券整理

恒瑞医药的 URAT1 抑制剂 SHR4640 的上市申请于今年 1 月获 NMP 受理。SHR4640 是恒瑞医药研发的 URAT1 抑制剂，2024 年 6 月，EULAR 年会上披露了 SHR4640 联合非布司他治疗痛风的一项 2 期临床数据。该临床纳入经非布司他治疗未达标的原发性痛风伴高尿酸血症患者，143 例受试者完成 12 周治疗。基于 FAS 分析主要疗效指标结果显示，治疗 12 周 sUA 达标( $\leq 360\mu\text{mol/L}$ )的受试者百分比，SHR4640 10 mg+非布司他组为 56.9%，SHR4640 5 mg+非布司他为 53.1%，均显著优于安慰剂+非布司他组 13.7%。治疗 12 周血清尿酸 $\leq 300\mu\text{mol/L}$ 的受试者百分比，SHR4640 10 mg+非布司他组为 43.1%，SHR4640 5 mg+非布司他为 38.8%，明显优于安慰剂+非布司他组 9.8%。安全性方面，SHR4640+非布司他组整体不良事件发生率与安慰剂+非布司他组相似。2025 年 1 月，SHR4640 上市申请获 NMPA 受理。

图表4: SHR4640 的 2 期临床中治疗 12 周各组血尿酸 $\leq 360\mu\text{mol/L}$  和 $\leq 300\mu\text{mol/L}$  的受试者百分比



资料来源：医药魔方，太平洋证券整理

D-0120 是益方生物自主研发的 URAT1 抑制剂，国内 Ph2a 单药结果积极，Ph2b 研究积极推进。早期研究显示，D-0120 对 URAT1 的抑制作用较强，在人体给药后能显著降低血液中尿酸水平，并且治疗效果随剂量增加而增加。1 期临床中，D-0120 单剂量从 5mg 到 40mg 的给药区间内在人体内显示出较好安全性和耐受性，提示治疗剂量窗口较大。在安全性方面，TRAE 主要为 1、2 级，显示出良好安全性和耐受性；有效性方面，2a 期临床试验结果显示出了优良的降尿酸效果，在每日给药 4 mg 剂量下患者的血尿酸达标率（血尿酸 $\leq 6\text{mg/dL}$ ）为 80%。目前，D-0120 正在中国进行一项多中心、随机、平行对照 IIb 期临床试验，该试验于 2022 年 9 月入组首例受试者。

## （二）投资建议

本周医药板块上涨 3.21%，跑赢沪深 300 指数 1.09pct。板块内部来看，子板块中医疗新基建、生命科学、体外诊断表现相对较好，创新药、血制品、中药则表现居后。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，尤其是阶段性布局前期超跌反弹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  $\beta$  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 3.21%，跑赢沪深 300 指数 1.09pct。医药生物行业二级子行业中，医疗新基建(+13.54%)、生命科学(+6.81%)、体外诊断(+6.56%)表现居前，创新药(+0.97%)、血制品(+1.44%)、中药(+1.64%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为华大智造(+37.64%)、华大基因(+28.52%)、普利制药(+24.02%)；周跌幅榜前 3 位为\*ST 大药(-13.87%)、海泰新光(-7.17%)、百利天恒(-6.23%)。

估值方面，截至 2 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 26.11 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 28.47%。

### （四）公司动态

诺思格（301333）：2 月 5 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 1,442,000 股，约占公司目前总股本 96,581,256 股的 1.49%，成交价格区间为 35.06-43.15 元/股。

翔宇医疗（300404）：2 月 5 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 1,486,300 股，占公司总股本 160,000,000 股的 0.9289%，成交价格区间为 28.02-32.25 元/股。

阳光诺和（600285）：2 月 5 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 233.3935 万股，占公司目前总股本 112,000,000 股的 2.08%，成交价格区间为 34.05-37.82 元/股。

九洲药业（603456）：2 月 5 日，公司发布公告，子公司浙江瑞博于 2024 年 10 月 28 日至 11 月 1 日期间接受了美国 FDA 的 cGMP 现场检查，近日收到美国 FDA 签发的现场检查报告（EIR），表明公司已通过本次 cGMP 现场检查。

阳光诺和（688621）：2 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 233.39 万股，约占公司目前总股本的 2.08%，成交价格区间为 34.05-37.82 元/股，累计回购金额为 8342.76 万元。

昭衍新药（603127）：2 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 326.98 万股，约占公司目前总股本的 0.44%，成交价格区间为 13.20-18.15 元/股，累计回购金额

为 5299.18 万元。

怡和嘉业 (301367): 2 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 70.01 万股, 约占公司目前总股本的 0.78%, 成交价格区间为 57.62-68.00 元/股, 累计回购金额为 4257.39 万元。

华海药业 (600521): 2 月 6 日, 公司发布公告, 近日收到美国 FDA 的通知, 公司向美国 FDA 申报的多西环素胶囊的新药简略申请 (ANDA) 已获得批, 标志着公司具备了在美国市场销售该产品的资格。

科伦药业 (002422): 2 月 7 日, 公司发布公告, 子公司科伦博泰自主研发的重组 EGFR 人鼠嵌合单克隆抗体—西妥昔单抗 N01 注射液 (达泰莱) 已获国家药监局批准于中国上市, 适应症为与 FOLFOX 或 FOLFIRI 方案联合用于一线治疗 RAS 基因野生型的转移性结直肠癌。

科伦药业 (002422): 2 月 7 日, 公司发布公告, 子公司湖南科伦的注射用亚胺培南西司他丁钠/氯化钠注射液于近日获得国家药监局的药品注册批准, 亚胺培南为全球首个上市的碳青霉烯类抗菌药, 联合西司他丁钠可避免被肾脏代谢失活及提高肾脏安全性。

毕得医药 (688073): 2 月 7 日, 公司发布公告, 公司拟以集中竞价交易方式回购公司公司股票, 回购金额为 5000-10000 万元, 回购价格不超过 72.30 元/股, 约占公司目前总股本的 0.78%, 用于股权激励或员工持股计划。

奥浦迈 (688293): 2 月 7 日, 公司发布公告, 公司拟以发行股份及支付现金的方式向 PL HK 和嘉兴汇拓等 31 名交易对手方购买澎立生物 100% 股权, 并募集配套资金。澎立生物是一家专业提供生物医药临床前研究 CRO 服务的企业, 具备国际化服务能力。通过此次交易, 双方将利用协同效应实现优势互补、注入优质资产提升上市公司盈利能力和核心竞争力等。

## (五) 行业动态

### 【罗氏创新疗法 Susvimo 获 FDA 批准, 用于治疗 DME】

近日, 罗氏 (Roche) 宣布, 美国 FDA 已批准 Susvimo 用于治疗糖尿病性黄斑水肿 (DME)。Susvimo 是一种 Ranibizumab 单抗药物输送系统, 为一款可再填充的眼部植入物, Ranibizumab 是一种血管内皮生长因子 (VEGF) 抑制剂, 旨在结合并抑制 VEGF-A, 这种蛋白质已被证明在新血管形成和血管渗漏中起着关键作用。Susvimo 是首个经 FDA 批准、可通过比常规眼内注射更少的治疗次数来维持视力的 DME 疗法。(来源: 罗氏, 太平洋证券研究院)

### 【Cumberland 小分子疗法 2 期临床成功, 用于治疗 DME】

近日, Cumberland 宣布, 其 2 期临床试验 FIGHT DMD 获得积极顶线结果。该研究评估了在研

创新口服疗法 Ifetroban 治疗杜氏肌营养不良症 (DMD) 相关心脏疾病的疗效和安全性。Ifetroban 是一种每日一次的口服药物，通过阻断在炎症和纤维化过程中发挥关键作用的血栓素 (thromboxane) 受体发挥作用。(来源: Cumberland, 太平洋证券研究院)

【Equillium 在研疗法 2 期临床成功，用于治疗 UC】

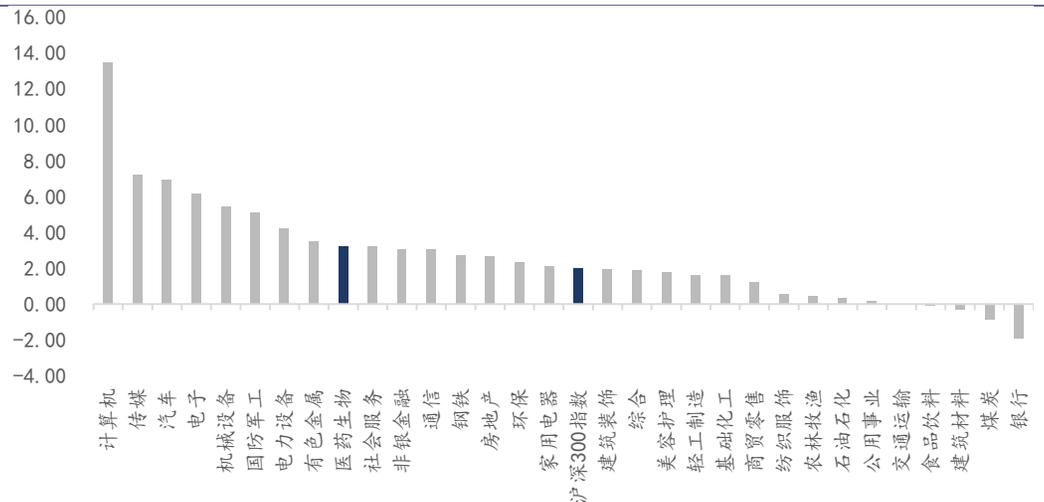
近日, Equillium 宣布, 公司在研疗法 Itolizumab 用于治疗中重度溃疡性结肠炎 (UC) 的临床 2 期研究获得积极结果。Itolizumab 是一种在研、潜在“first-in-class”的 CD6 靶向单克隆抗体, 可选择性靶向 CD6-ALCAM 信号通路, 选择性抑制致病性效应 T 细胞, 同时保留对维持平衡免疫反应至关重要的调节性 T 细胞。(来源: Cumberland, 太平洋证券研究院)

## 二、医药生物行业市场表现

### (一) 医药生物行业表现比较

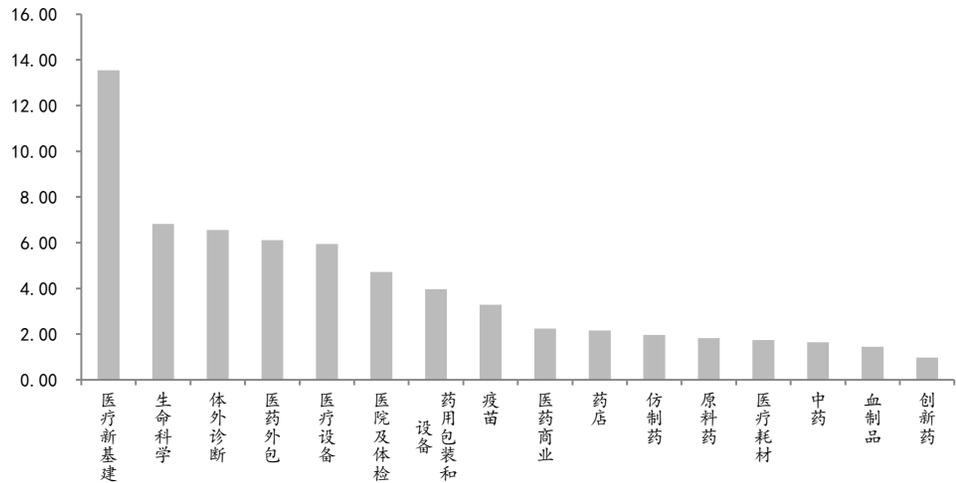
本周医药板块上涨 3.21%，跑赢沪深 300 指数 1.09pct。医药生物行业二级子行业中，医疗新基建(+13.54%)、生命科学(+6.81%)、体外诊断(+6.56%)表现居前，创新药(+0.97%)、血制品(+1.44%)、中药(+1.64%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为华大智造(+37.64%)、华大基因(+28.52%)、普利制药(+24.02%)；周跌幅榜前 3 位为\*ST 大药(-13.87%)、海泰新光(-7.17%)、百利天恒(-6.23%)。

图表5：一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD, 太平洋证券整理

图表6：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7：医药生物行业个股周涨跌幅前十

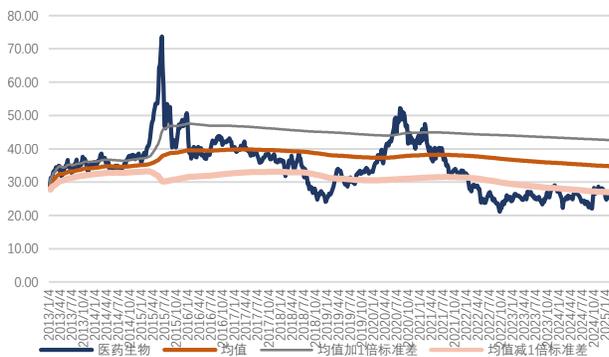
涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅（%）	股票代码	股票简称	涨跌幅（%）
688114.SH	华大智造	37.64%	603963.SH	*ST 大药	-13.87%
300676.SZ	华大基因	28.52%	688677.SH	海泰新光	-7.17%
300630.SZ	普利制药	24.02%	688506.SH	百利天恒	-6.23%
603882.SH	金域医学	23.12%	601567.SH	三星医疗	-5.78%
300725.SZ	药石科技	20.01%	688767.SH	博拓生物	-4.72%
688222.SH	成都先导	19.87%	002653.SZ	海思科	-3.73%
000503.SZ	国新健康	18.80%	688271.SH	联影医疗	-3.53%
300244.SZ	迪安诊断	18.66%	688166.SH	博瑞医药	-3.23%
000710.SZ	贝瑞基因	17.09%	688426.SH	康为世纪	-3.10%
301230.SZ	泓博医药	16.49%	688068.SH	热景生物	-3.06%

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

## （二）医药生物行业估值跟踪

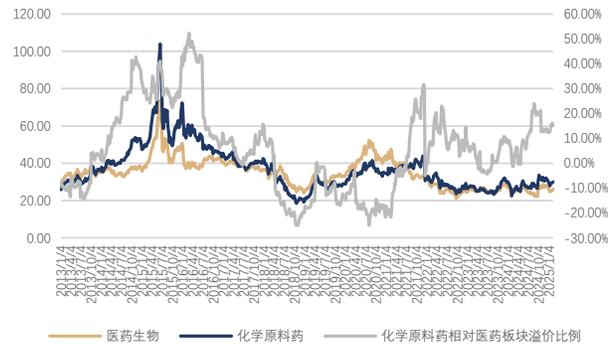
估值方面，截至2月7日收盘，以TTM整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为26.11倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为28.47%。

图表8：医药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



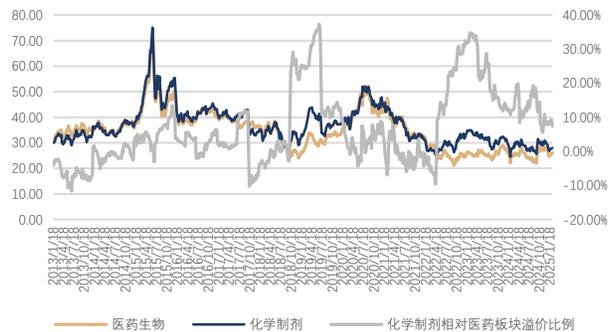
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表9：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



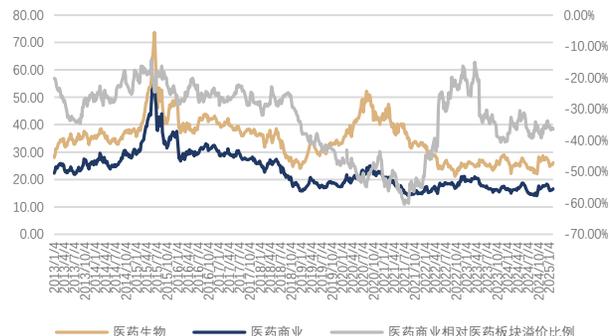
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表10：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11：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12：医疗器械行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



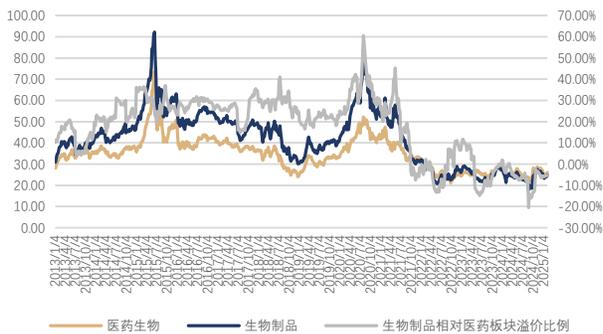
资料来源：iFinD, 太平洋证券整理

图表13：医疗服务行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



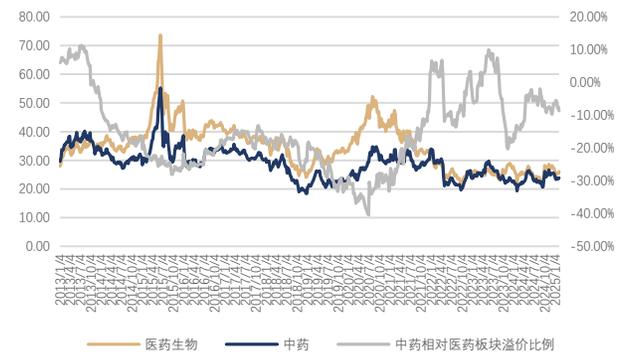
资料来源：iFinD, 太平洋证券整理

图表14：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15：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 2025/02/08
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
688180	君实生物	买入	-2.32	-1.08	0.01	1.03	-11.75	-25.25	2727.00	26.48	27.27
02552	华领医药-B	买入	-0.2	-0.15	0.01	0.13	-7.60	-7.93	119.00	9.15	1.52
605116	奥锐特	买入	0.71	0.96	1.25	1.63	28.72	23.29	17.93	13.80	20.39
300636	同和药业	买入	0.28	0.33	0.52	0.68	28.68	27.14	17.09	13.01	8.03
688621	阳光诺和	买入	1.65	2.43	3.22	4.25	22.62	18.21	13.73	10.42	37.33
301230	泓博医药	买入	0.35	0.15	0.25	0.41	85.80	168.13	103.55	63.52	30.03
601089	福元医药	买入	1.02	1.08	1.23	1.37	15.19	15.34	13.44	12.08	15.49
01530	三生制药	买入	0.64	0.82	0.92	1.03	10.05	6.88	6.13	5.48	6.43
002020	京新药业	买入	0.72	0.86	0.95	1.09	17.33	14.97	13.56	11.82	12.48
300966	共同药业	增持	0.20	-0.21	-0.10	0.33	81.75	-77.86	-163.50	49.55	16.35
002019	亿帆医药	买入	-0.45	0.42	0.56	0.71	-24.33	28.73	21.48	16.92	10.95
688428	诺诚健华	买入	-0.37	-0.41	-0.39	-0.34	-32.68	-29.49	-31.00	-35.56	12.09
301333	诺思格	买入	2.08	1.43	2.02	2.40	23.98	47.21	33.51	28.21	49.88
603229	奥翔药业	买入	0.43	0.34	0.41	0.52	20.56	26.10	21.23	16.97	8.84
002422	科伦药业	买入	1.69	1.98	2.21	2.56	16.49	16.79	15.00	13.00	27.86
605507	国邦医药	买入	1.1	1.49	1.80	2.16	18.48	13.75	11.39	9.50	20.33
02105	来凯医药-B	买入	-0.95	-0.82	-0.87	-0.91	-9.12	-10.56	-9.95	-9.52	8.66
688506	百利天恒	买入	-1.95	9.97	0.38	-0.46	-92.72	18.14	475.82	-393.07	180.81
688382	益方生物	买入	-0.49	-0.44	-0.40	-0.27	-27.14	-30.23	-33.25	-49.26	13.30

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。