



行业周报

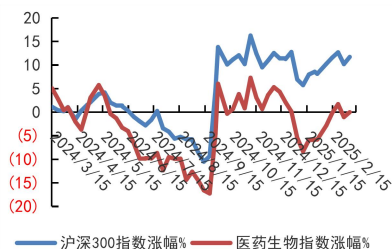
行业评级：

报告期：2025.3.3-2025.3.16

投资评级 看好

评级变动 维持评级

行业走势：



医药生物行业双周报 2025 年第 6 期总第 129 期

创新和出海仍是全年投资主线之一

近期关注消费医疗板块

行业回顾

本报告期医药生物行业指数涨幅为 2.85%，在申万 31 个一级行业中位居第 21，跑输沪深 300 指数（3.00%）。从子行业来看，线下药店、医药流通涨幅居前，涨幅分别为 8.35%、4.05%；医疗设备跌幅居前，跌幅为 0.08%。

估值方面，截至 2025 年 3 月 14 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 27.31x（上期末为 26.54x），估值上行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为诊断服务（103.77x）、医院（43.66x）、其他医疗服务（36.92x），中位数为 28.51x，医药流通（15.99x）估值最低。

本报告期，两市医药生物行业共有 28 家上市公司的股东净减持 82.05 亿元。其中，7 家增持 3.07 亿元，21 家减持 85.12 亿元。

截至 2025 年 3 月 14 日，我们跟踪的 501 家医药生物行业上市公司中有 249 家披露了 2024 年业绩预告。其中，业绩预告类型为预增、略增、扭亏的家数分别为 43/6/24 家；预告净利润增速下限等于或超过 30%且 2023 年归母净利润为正的公司有 47 家。

重要行业资讯：

- ◆《2025 年国务院政府工作报告》再次点名创新药
- ◆罗氏：PI3K α 抑制剂“伊那利塞”获 NMPA 批准上市，乳腺癌领域再添重磅产品
- ◆信达生物：IGF-1R 单抗“替妥尤单抗”获 NMPA 批准上市，为国内首款
- ◆高瓴再次大幅减持百济神州

分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

研究助理 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200123060002

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16 层



◆同源康医药：氙代改良品种“TY-9591”关键Ⅱ期临床头对头击败“奥希替尼”

投资建议：

二月底以来，国家医保局密集发布多个医疗服务价格立项指南，涵盖神经系统、心血管、口腔、耳鼻喉、呼吸系统等领域。根据《深化医疗服务价格改革试点方案》，2025年需完成全国价格机制改革推广；立项指南的密集发布标志着改革进入“加速期”，为最终建立动态调整、分类管理的价格体系做准备。2025年政府工作报告再提“创新药”，并明确下一步支持方向，提出健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药发展，优化药品集采政策；释放出更加积极的信号。昨日发布的《提振消费专项行动方案》中提到，聚焦居民消费升级需求，推动医疗健康、文化娱乐等优质生活性服务进口；推动将露营、民宿、物业服务、“互联网+医疗”等服务消费条目纳入鼓励外商投资产业目录。我们认为创新和出海是全年医药板块的主要投资方向之一，同时近期关注消费医疗板块。

风险提示：

政策不及预期，研发进展不及预期，市场风险加剧。

目录

1 行情回顾	5
2 行业重要资讯	7
2.1 国家政策	7
2.2 注册上市	8
2.3 其他	12
3 公司动态	16
3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测	16
3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）	17
3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况	19
3.4 医药生物行业上市公司 2024 年业绩预告情况	21
4 投资建议	23

表目录

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级	16
表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值	17
表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册	17
表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册	18
表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他	19
表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况	19
表 7：医药生物行业 2024 年净利润增速下限大于等于 30%（且 2023 年利润为正）的公司	21

图目录

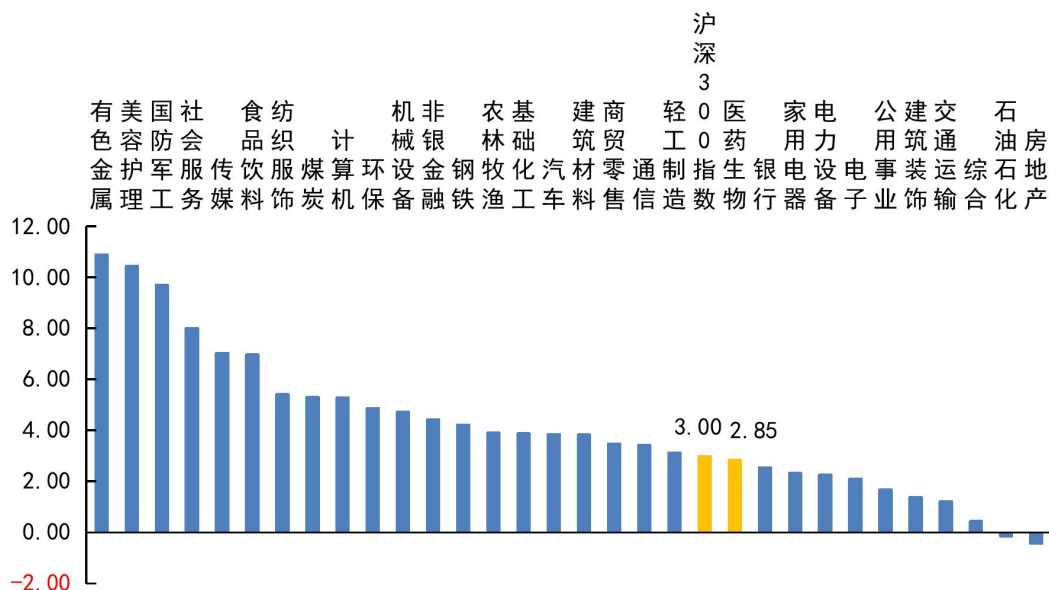
图 1：申万一级行业涨跌幅（%）	5
图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）	5
图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6
图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6
图 5：医药生物行业 2024 年业绩预告情况（单位：家数）	21



1 行情回顾

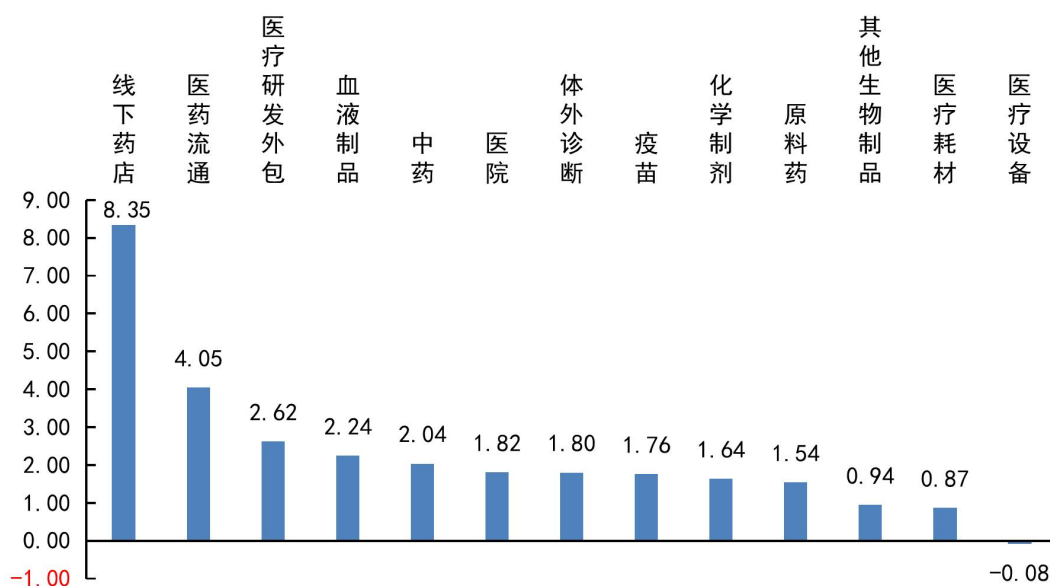
本报告期医药生物行业指数涨幅为 2.85%，在申万 31 个一级行业中位居第 21，跑输沪深 300 指数（3.00%）。从子行业来看，线下药店、医药流通涨幅居前，涨幅分别为 8.35%、4.05%；医疗设备跌幅居前，跌幅为 0.08%。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）



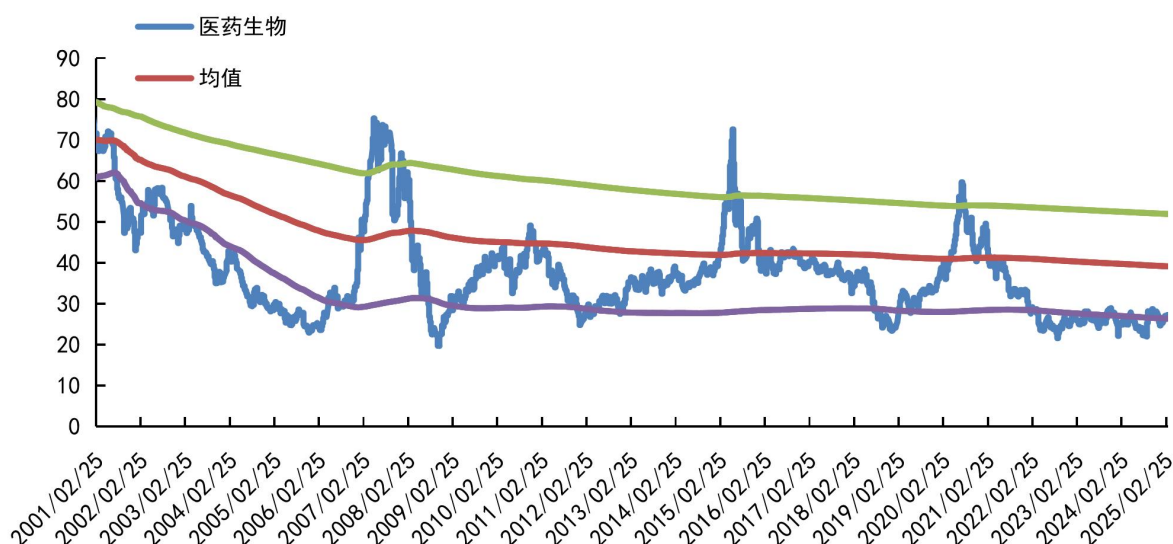
资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前只更新了 13 个子行业的指数代码。



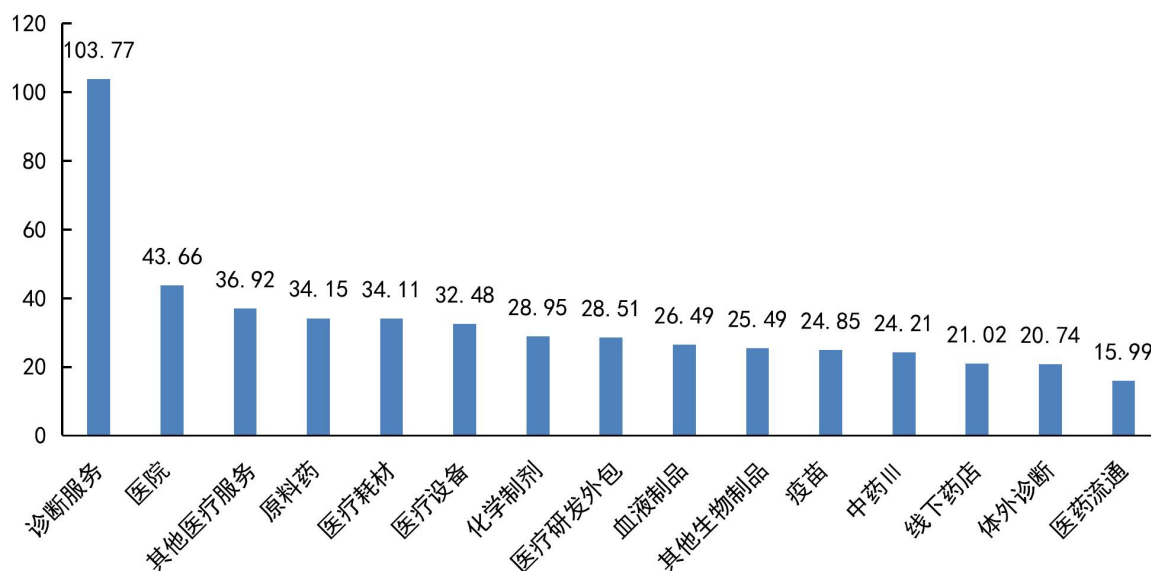
估值方面，截至 2025 年 3 月 14 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 27.31x（上期末为 26.54x），估值上行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为诊断服务（103.77x）、医院（43.66x）、其他医疗服务（36.92x），中位数为 28.51x，医药流通（15.99x）估值最低。

图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前互联网药店暂无 A 股上市公司，因此该板块无估值。

2 行业重要资讯

2.1 国家政策

◆《2025 年国务院政府工作报告》再次点名创新药

2025 年 3 月 5 日，李强总理代表国务院在十四届全国人大三次会议上作《政府工作报告》，其中提到：“强化基本医疗卫生服务。实施健康优先发展战略，促进医疗、医保、医药协同发展和治理。深化以公益性为导向的公立医院改革，推进编制动态调整，建立以医疗服务为主导的收费机制，完善薪酬制度，优化绩效考核。改善病房和诊疗条件，以患者为中心持续改善医疗服务。促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，实施医疗卫生强基工程。加强护理、儿科、病理、全科、老年医学专业队伍建设，完善精神卫生服务体系。优化药品和耗材集采政策，强化质量评估和监管，让人民群众用药更放心。健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药和医疗器械发展。完善中医药传承创新发展机制，推动中医药事业和产业高质量发展。加强疾病预防控制体系建设，统筹做好重点传染病防控。居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元。稳步推动基本医疗保险省级统筹，健全基本医疗保险筹资和待遇调整机制，深化医保支付方式改革，促进分级诊疗。全面建立药品耗材追溯机制，严格医保基金监管，让每一分钱都用于增进人民健康福祉。”

2024 年政府工作报告首提“创新药”，相比前几年政府工作报告中对“生物医药”的提法，释放出更积极的信号。2025 年政府工作报告再提“创新药”，并明确下一步支持方向，提出健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药发展。此外，还提到优化药品集采政策、完善中医药传承创新发展机制、全面建立药品耗材追溯机制，严格医保基金监管等与制药行业密切相关的措施。（资料来源：国家政府网站、药智新闻）

◆NMPA：医疗器械临床试验项目检查要点及判定原则

为进一步加强医疗器械临床试验监督管理，指导监管部门规范开展医疗器械临床试验项目检查工作，国家药监局结合新版《医疗器械临床试验质量管理规范》和近年的医疗器械临床试验监督检查情况，修订《医疗器械临床试验检查要点及判定原则》，细化检查要点和检查内容，完善检查结果判定原则，明确检查结果处理要求，形成了《关于发布医疗器械临床试验项目检查要点及判定原则的公告》（2025 年第 22 号），NMPA 于 2025 年 3 月 12 日发布该公告。

《公告》正文主要内容：此次修订新增《公告》正文部分，内容与《医疗器械监督管理条

例》《医疗器械注册与备案管理办法》等法规相衔接，明确不同检查结果对应的处理要求。

《公告》附件主要内容：公告附件《医疗器械临床试验项目检查要点及判定原则》提出统一判定原则，体现医疗器械和体外诊断试剂质量管理理念的一致性；分述检查要点，体现了两个领域各自特点。一是明确检查要点。将现场检查要点分为临床试验条件与合规性、受试者权益保障、临床试验方案、临床试验实施过程、临床试验记录与报告、试验器械管理等板块。二是完善检查内容。根据法规调整和监管实际，细化临床试验实施过程、临床试验数据溯源、体外诊断试剂样本溯源等检查内容。三是优化真实性问题判定原则。将判定结果细化为“真实性问题、严重不符合要求问题、规范性问题、符合要求”四种情形。

《公告》适用于由国家药监局启动、由国家药监局医疗器械检查机构组织实施的医疗器械临床试验现场检查。各省、自治区、直辖市药品监督管理部门对本行政区域内的临床试验现场检查参照执行。《公告》自2025年5月1日起施行，《食品药品监管总局关于开展医疗器械临床试验监督抽查工作的通告》（2016年第98号）和《国家药监局综合司关于印发医疗器械临床试验检查要点及判定原则的通知》（药监综械注〔2018〕45号）同时废止。（资料来源：NMPA网站）

◆国家医保局：发布骨骼肌肉系统类医疗服务价格项目立项指南

为贯彻落实《深化医疗服务价格改革试点方案》，推进全国医疗服务价格项目规范编制工作，按照“成熟一批、发布一批”的工作思路，2025年3月7日，国家医保局编制印发《骨骼肌肉系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，参考2023年版医疗服务项目技术规范，将现行骨骼肌肉系统价格项目和技术规范项目映射整合为价格主项目109项、加收项16项、扩展项5项。下一步将指导各省医保局参考，结合实际做好对接落实，制定全省统一的价格基准，由具有价格管理权限的统筹地区对照全省价格基准，上下浮动确定实际执行的价格水平。（资料来源：国家医保局网站）

2.2 注册上市

◆罗氏：PI3K α 抑制剂“伊那利塞”获NMPA批准上市，乳腺癌领域再添重磅产品

2025年3月14日，罗氏宣布伊那利塞（Inavolisib）在华获批上市，联合哌柏西利和氟维司群用于内分泌治疗耐药（包括在辅助内分泌治疗期间或之后出现复发）、PIK3CA突变、激素受体（HR）阳性、人表皮生长因子受体2（HER2）阴性的局部晚期或转移性乳腺癌成人患者。据罗氏新闻稿，这是中国首个获批的第三代高选择性PI3K α 抑制剂。

此次批准基于 INAVO120 研究的数据支持。INAVO120 是一项随机、双盲、安慰剂对照、多中心 III 期临床研究 (n=325)，旨在评估 Inavolisib 联合哌柏西利和氟维司群对比安慰剂联合哌柏西利和氟维司群治疗 PIK3CA 突变型 HR+/HER2-局部晚期或转移性乳腺癌成人患者的疗效和安全性。这些患者在完成辅助内分泌治疗期间或之后的 12 个月内疾病进展，且既往未接受过局部晚期或转移性疾病的全身治疗。研究的主要终点为无进展生存期 (PFS)。

结果显示，与安慰剂组相比，Inavolisib 组患者的中位 PFS 有所延长 (15.0 vs. 7.3 个月，HR=0.43，P<0.0001)，数据具有统计学意义和临床意义；两组的 ORR 分别为 58%和 25%，中位 DOR 分别为 18.4 个月和 9.6 个月；总生存期 (OS) 数据尚未成熟，但已观察到明显的积极趋势 (NE vs. NE，HR=0.64，P=0.0338)，后续将继续随访。

大约 40%的 HR+转移性乳腺癌患者存在 PIK3CA 基因突变。该突变可导致 PI3K α 蛋白突变，从而导致肿瘤生长不受控制、疾病进展和对内分泌治疗的抵抗。

Inavolisib 是一款口服、高选择性 PI3K α 抑制剂，对 PI3K α 的选择性和效力均高于其它亚型 (PI3K $\beta/\delta/\gamma$)，并且能够特异性触发突变 PI3K α 蛋白的降解。凭借这种独特的双重作用机制，Inavolisib 可能为 HR+/HER2-的 PI3K α 突变型晚期乳腺癌患者提供耐受性良好、持久的疾病控制效果，并可能改善其预后。

据外媒报道，罗氏制药公司首席执行官 Teresa Graham 预测 Inavolisib 的销售峰值潜力为 20 亿瑞士法郎 (23 亿美元)。(资料来源：医药魔方)

◆信达生物：IGF-1R 单抗“替妥尤单抗”获 NMPA批准上市，为国内首款

2025 年 3 月 14 日，NMPA 官网显示，信达生物 IGF-1R 单抗替妥尤单抗 N01 注射液 (IBI311) 获批上市，用于治疗甲状腺眼病 (TED)。据信达新闻稿，这是中国甲状腺眼病治疗领域 70 年来第一款新药。

IBI311 是信达生物研发的重组抗胰岛素样生长因子 1 受体 (IGF-1R) 抗体，用于治疗 TED。IGF-1R 是一种跨膜酪氨酸激酶受体，在发育、代谢及免疫调节中发挥作用，并在 TED 患者的 OFs、B 细胞、T 细胞中过表达。

IBI311 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 2 月，信达生物宣布 IBI311 在中国甲状腺眼病受试者中开展的 III 期注册临床研究（RESTORE-1）达成主要终点。RESTORE-1（CTR20223393）是一项在 TED 受试者中评估 IBI311 有效性和安全性的多中心、随机、双盲安慰剂对照的 II/III 期临床研究。

研究结果显示，RESTORE-1 的 III 期阶段主要研究终点顺利达成：第 24 周时，接受 IBI311 治疗的受试者研究眼的眼球突出应答率（研究眼相对于基线突眼度回退 $\geq 2\text{mm}$ ，且不伴有对侧眼突眼度增加 $\geq 2\text{mm}$ 的受试者比例）显著优于安慰剂组：IBI311 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%，两组差异为 81.9%（95%CI：69.8%-93.9%， $P<0.0001$ ）。

此外，研究的关键次要研究终点如研究眼的眼球总体应答率（研究眼相对于基线突眼度回退 $\geq 2\text{mm}$ 及研究眼临床活动性评分改善 ≥ 2 分的受试者比例）、研究眼临床活动性评分（CAS）为 0 或 1 的受试者百分比、研究眼的眼球突出度较基线的改变等均顺利达成，IBI311 对上述指标的改善显著优于安慰剂组。

整个研究期间 IBI311 整体安全性良好，未发生严重不良事件。

作为一种累及眼部组织的自身免疫性疾病，TED 年发病率预估为 16/100,000 人（女性）和 2.9/100,000 人（男性），患病率为 0.1-0.3%。目前，国内尚无用于治疗甲状腺眼病的靶向药物获批，而国内外多项临床治疗指南已将靶向 IGF-1R 的抗体生物制剂列入推荐治疗方案，尤其对于合并显著突眼的 TED，靶向 IGF-1R 的抗体生物制剂可作为首选。（资料来源：医药魔方）

◆诺华：“司库奇尤单抗”获 NMPA 批准新适应症，用于化脓性汗腺炎

2025 年 3 月 12 日，诺华宣布司库奇尤单抗（商品名：可善挺）获得国家药品监督管理局批准，用于治疗中重度化脓性汗腺炎（反常性痤疮）的成人患者。可善挺®是目前中国唯一获批化脓性汗腺炎（HS）的生物制剂。作为一款全人源白介素 IL-17A 抑制剂，该药可显著减少炎性结节和脓肿，控制病情的复燃，为 HS 治疗提供了全新选择。

两项随机、双盲、安慰剂对照、多中心的 III 期临床研究，即 SUNSHINE 和 SUNRISE 研究评估了司库奇尤单抗在 HS 患者中的疗效和安全性。具体治疗方案如下：受试者按 1: 1: 1 随机分组，接受司库奇尤单抗 300mg 每 2 周（Q2W 组）或每 4 周（Q4W 组）或安慰剂（安慰剂组）治疗，并每天外用抗生素作为辅助治疗。16 周治疗期结束后，各组患者可继续治疗至第 52 周以评估长期疗效，Q2W 组和 Q4W 组保持原用药方案，而安慰剂组则换用司库奇尤单抗 300mg Q2W 或 Q4W 治疗。主要终点为第 16 周的 HS 应答率，应答定义为脓肿和炎症性结节数量减少 $\geq 50\%$ ，或者脓肿或窦道数量与基线相比无增加。

结果显示，两项研究的 Q2W 组均达到主要疗效终点。其中，SUNSHINE 研究 Q2W 组的 HS 应答率为 45%，显著高于安慰剂组的 34%；SUNRISE 研究 Q2W 组的 HS 应答率为 42%，同样显著高于安慰剂组的 31%。Q4W 组，SUNSHINE 研究的 HS 应答率为 42%，与安慰剂组无显著差异（34%）；SUNRISE 研究的 HS 应答率为 46%，显著高于安慰剂组（31%）。第 52 周时，SUNSHINE 研究 Q2W 组的 HS 应答率升至 76%，Q4W 组升至 81%；SUNRISE 研究 Q2W 组的 HS 应答率升至 84%，Q4W 组升至 77%。安全性方面，两项试验最常见的 AEs 是头痛。总之，司库奇尤单抗安全性良好，与之前报道的一致，未发现新的安全性信号。

HS 是因毛囊闭锁导致毛囊皮脂腺单位受累的慢性、复发性、炎症性皮肤病，好发于腋下、腹股沟、会阴、肛周等顶泌汗腺分布区域，主要表现为青春期开始出现的疼痛性、深在性、炎症性皮损，继而形成脓肿、窦道、瘢痕等，严重影响患者的生活质量。反复出现的疖状肿块可能会破裂成开放性伤口并导致不可逆的疤痕，通常发生在身体私密的部位，患者从出现症状到诊断的平均时间长达 10 年，73.6% 的患者在诊断时已进展为中重度。在我国，化脓性汗腺炎患病率为 33.49/10 万，被列入国家《第二批罕见病目录》，目前约有 50 万患者深受困扰。（资料来源：医药魔方）

◆Neurotech Pharms：罕见眼科疾病新疗法“Encelto”获美国 FDA 批准上市，为首款且唯一获 FDA 批准的 2 型黄斑毛细血管扩张症治疗药物

2025 年 3 月 6 日，Neurotech Pharmaceuticals 宣布 FDA 已批准 Encelto（Revakingene Taroretccl-lwey）用于治疗 2 型黄斑毛细血管扩张症（MacTel）。该药是首个且唯一获得 FDA 批准的 MacTel 治疗药物。

2 型黄斑毛细血管扩张症（MacTel）是一种相对罕见的成人视网膜神经退行性疾病，会导致视力逐渐且不可逆地丧失，显著影响患者的生活质量。Encelto 通过持续向视网膜输送治疗剂量的睫状神经营养因子（CNTF），来减缓疾病进展。在视网膜疾病的几个模型系统中，CNTF 已被证明对光感受器和视网膜神经节细胞具有神经保护作用。

该药采用封装细胞疗法（ECT）技术，这种技术通过提供一种免疫隔离的微环境（根据目标适应症和细胞类型优化细胞存活及药物递送持续性），可能降低与重复眼内注射给药及相关风险，规避基因疗法所需的视网膜下注射限制，并突破传统同种异体细胞移植的局限性。与其他形式的眼内给药相比，ECT 能够控制在较长时间内以恒定速率输送到眼睛的药物剂量，以治疗慢性退行性眼病。

此次批准基于两项 III 期临床研究，研究结果表明植入 Encelto 后，在 24 个月内，MacTel 患者的黄斑光感受器丢失速度得到显著减缓。预计 Encelto 将于 2025 年 6 月开始在美国供患者使用。（资料来源：医药魔方）

2.3 其他

◆高瓴再次大幅减持百济神州

近日，百济神州（A 股代码：688235，港股代码：06160，美股代码：ONC）发布公告，称获知公司股东高瓴于 2025 年 3 月 3 日至 2025 年 3 月 4 日通过大宗交易方式合计减持公司境外流通股股份 32,240,000 股，本次权益变动不触及要约收购。本次权益变动后，HHLR Fund, L.P. 及其联属实体持有公司股份数量从 125,045,741 股减少至 92,805,741 股，所持股份占公司已发行股份总数的比例从 8.97% 减少至 6.66%。这意味着高瓴两日时间减持了 2.31 个百分点。

截至当日（2025 年 3 月 6 日）收盘，百济神州在港股股价为 155.7 港元，市值为 2168.82 亿港元。由于百济神州这两日股价处于低点，若以当日股价计算，高瓴套现 50 亿港元。

这是 2024 年 12 月以来，高瓴再次减持百济神州。百济神州此前公告称，高瓴于 2023 年 6 月 8 日至 2024 年 12 月 2 日通过集中竞价和大宗交易方式合计减持 21,997,317 股。以当时的股价计算，高瓴资本至少套现 27 亿港元。

近期，百济神州发布业绩快报。业绩快报显示，百济神州 2024 年营收为 272.14 亿元，较上年同期的 174.23 亿元增长 56.2%；其中，百济神州 2024 年产品收入为 269.94 亿元，较上年同期的 155 亿元增长 74.1%。产品收入的增长主要得益于百悦泽®（泽布替尼胶囊），以及安进授权产品和百泽安®（替雷利珠单抗）的销售增长。百济神州还预计 2025 年营业收入预计将介于 352 亿元至 381 亿元之间，收入增长的预期主要受益于百悦泽®在美国的领先地位以及在欧洲和全球其他重要市场的持续扩张；同时基于公司产品组合和生产效率的提高，预计 2025 年毛利率将处于 80%-90% 的中位区间。

截至 2024 年 9 月 30 日，安进持股为 17.77%，高瓴旗下 HHLR Fund, L.P. 及其联属实体持股为 10.31%，Baker Brothers Life Sciences, L.P. 及其联属实体持股为 10.01%；Capital Research and Management Company 及其联属实体持股为 7.83%，香港中央结算有限公司持股为 0.62%，中央企业乡村产业投资基金股份有限公司、广州高新区科技控股集团有限公司分别持股为 0.35%。

长期以来，高瓴一直重仓百济神州。高瓴参与和支持百济神州共 7 轮的融资，从 2014 年的

A 轮，到 2015 年的 B 轮，从 2016 年美国上市，到上市后定向增发，再到香港上市。不过，过去半年的时间，百济神州股价持续上涨，高瓴则持续减持，共套现至少 70 亿港元。（资料来源：药时空微信公众号）

◆同源康医药：氙代改良品种“TY-9591”关键 II 期临床头对头击败“奥希替尼”

2025 年 3 月 9 日晚，同源康医药公告，公司自主研发的 TY-9591（商品名：卡达沙®）在关键 II 期临床试验中，头对头击败阿斯利康的“肺癌神药”奥希替尼。同源康是一家成立于 2017 年的创新药公司，2024 年 8 月登陆港交所，前不久 2 月 18 日刚进港股通。TY-9591 是其首发管线，为奥希替尼的氙代改良品种。

这则消息很快被市场解读为“肺癌神药奥希替尼遇劲敌”、“头对头碾压”。3 月 10 日，同源康早盘一度涨超 40%，收盘价格涨幅 16.18%。2025 年 3 月 11 日，阿斯利康回应健识局表示：由于该研究目前披露的信息比较有限，阿斯利康无法就现有信息给予反馈。

奥希替尼是全球首个上市的第三代 EGFR-TKI 药物，2015 年在美国获批上市，2017 年进入国内市场，是名气响亮的抗癌神药。凭借 EGFR 突变非小细胞肺癌二线治疗、一线治疗等适应症的推进，近年来奥希替尼销售额稳步增长。阿斯利康财报显示，2023 年奥希替尼全球销售额近 58 亿美元。在中国，奥希替尼一度占据肺癌小分子靶向药的八成市场。即便在国产三代 EGFR-TKI 接连上市后，2024 年奥希替尼销售表现也不弱，稳居国内“肺癌药王”宝座。值得一提的是，奥希替尼国内化合物专利要到 2032 年才到期。

同源康的选择是对奥希替尼进行氙代改良。氙代被视作打造 me-better 的难度最低、风险最小的方式。国内泽璟制药、海创药业都是以氙代药物起家。泽璟制药的多纳非尼便是在索拉非尼的基础上改造而来的氙代药物，2021 年在国内获批上市。

在适应症上，同源康挑中了肺癌脑转移领域。脑转移的发生是影响肺癌患者生存的关键因素，而且脑转移在 EGFR 突变患者中发生风险更高，达到 40%-60%。奥希替尼正是凭借对脑转移机制的有效控制，在头对头试验中取胜。

同源康并未透露 II 期数据，仅介绍：试验入组 224 例受试，主要研究终点颅内客观缓解率（iORR）达到预期目的。研究详细数据将在近期国际或国内临床学术会议上公布。这则公告引发的争议和欢呼声几乎一样多。被质疑最多的是试验的主要终点的选择。同源康的试验选择了客观缓解率作为主要终点，这既不符合行业标准，也和阿斯利康的原设计不同。

奥希替尼之所以能够从二线跃升至一线，关键在于达到了中位无进展生存期的主要终点。

研究显示，在基线伴脑转移的患者中，奥希替尼相较一代 EGFR-TKI 一线治疗显著延长了中位无进展生存期，由 9.6 个月提升至 15.2 个月，奥希替尼由此奠定其神药地位。依靠放化疗，患者颅内客观缓解率仅 23%-45%，而奥希替尼颅内客观缓解率为 77%。但是同源康的药更厉害。同源康曾在招股书中披露，TY-9591 的 1b 及 2 期临床结果显示，非小细胞肺癌脑转移患者，经单药治疗后颅内客观缓解率达到 100%。单看这一个数据，TY-9591 的表现当然是很好的。但仅凭单个优势并不能服众，结论仍要留待完整结果公布再议。

这些年，奥希替尼的挑战者并不只有同源康一家，且不说三代 EGFR-TKI 药物国内上了五六个，还有不少在研的品种在排队等待上市；甚至如贝达药业、倍而达等企业已经在布局四代 TKI，强生双抗联用方案也已获 FDA 批准。奥希替尼能在围攻中屹立不倒，临床数据只是一个方面。这才是同源康等竞争者应该重视的。2025 年 3 月 11 日收盘，同源康跌近 9%，市值回落超十亿港元（资料来源：健识局微信公众号）。

◆BMS：收购 CAR-T 细胞疗法公司 2Seventy Bio

2025 年 3 月 10 日，CAR-T 细胞疗法公司 2Seventy bio（由 Bluebird Bio 拆分而来）宣布被百时美施贵宝（BMS）以每股 5.00 美元的价格收购其所有流通股份，股本总价值约为 2.86 亿美元。与 2025 年 3 月 7 日的收盘价（每股 2.66 美元）相比，这笔交易溢价 88%。交易预计将在 2025 年第二季度完成。

根据协议条款，BMS 将立即开始一项要约收购，以每股 5.00 美元的价格以现金交易方式收购 2Seventy bio 所有未发行的股份。2Seventy Bio 董事会一致建议 2Seventy Bio 股东在要约收购中提交其股份。

在成功完成要约收购后，BMS 将通过第二阶段合并以要约收购中的每股 5.00 美元的价格收购未在要约收购中提交的 2Seventy Bio 普通股的全部剩余股份。交易完成后，2Seventy Bio 的普通股将不再在纳斯达克上市交易。关于执行合并协议，持有 2Seventy Bio 约 5.3% 流通普通股的某些股东已根据协议签署要约和支持协议，以同意在要约中出让其持有的所有股份。

目前，2Seventy bio 管线中有多款 CAR-T 细胞疗法产品，其中 Abecma（Idecabtagene Vicleucel）由 BMS 合作开发和商业化，已在 2021 年获批上市。截至今日，Abecma 在全球获批为多发性骨髓瘤患者的三/四/五线治疗。据 BMS 财报，2024 年 Abecma 销售额为 4.06 亿美元。（资料来源：医药魔方）

◆和黄医药：拟出售其中药资产上海和黄药业 45%股权，总价 44.8 亿元

2025 年 3 月 14 日，和黄医药发布公告，宣布将出售其在上海和黄药业有限公司的合共 45% 股权，交易涉及多个协议。根据金浦健服购股协议，和黄医药投资（香港）有限公司（卖方）将向金浦健服股权投资管理有限公司（买方）出售 35% 的股权，交易金额为 34.83 亿元。此外，上海医药（买方）将购买和黄药业 10% 的股权，交易金额为 9.95 亿元，合计总金额为 44.78 亿元。

交易后，上海医药将持有上海和黄 60% 的股份，金浦志诚将持有上海和黄 25.1247% 的股份，金浦志佰将持有上海和黄 9.8753% 的股份，和黄香港将持有上海和黄 5% 的股份，上海医药单独控制上海和黄。股东特别大会拟定于 2025 年 3 月 31 日召开，以审议和批准此次交易的相关决议。

上海和黄药业由和记黄埔（中国）有限公司与上海市药材有限公司于 2001 年 8 月共同投资组建，为上海首家中药合资企业，双方各持股 50%。该公司主要从事中药及中成药的研制、生产、经销和开发，致力于实现中药现代化，并努力成为国内一流、国际知名的现代化标志性中药企业。其旗下产品众多，拥有丸剂、片剂、注射剂等剂型，以及“上药”牌注册商标和麝香保心丸、胆宁片、正气片、生脉注射液等系列现代中药产品，在中药行业内具有较高的知名度和影响力。

上海医药公告披露的数据显示，上海和黄药业 2023 年度、2024 年 1 月至 10 月营收分别为 27.02 亿元、24.70 亿元，净利润分别为 6.63 亿元、6.26 亿元。截至 2024 年 10 月 31 日，上海和黄药业的总资产为 21.58 亿元，净资产为 10.74 亿元。

和黄医药有 7 款创新药处于关键注册临床获潜在注册临床研究阶段，2023 年初，武田制药看好其核心管线呋喹替尼的潜力，以 11.3 亿美元的总里程碑款项，获得其独家海外商业化权益，首付款高达 4 亿美元。目前呋喹替尼已经在欧、美、日本等地区获批上市，并且销售额快速增长，创新管线国际化商业价值凸显。

和黄医药近日公告，HMPL-453（Fanregratinib）用于治疗伴有成纤维细胞生长因子受体（FGFR）2 融合/重排的肝内胆管癌患者的 II 期临床试验已完成患者入组。研究的首名患者于 2023 年 3 月接受首次给药治疗，和黄医药预计将在 2025 年年底左右公布该研究的顶线结果。若取得积极结果，将支持向中国国家药品监督管理局提交新药上市申请。（资料来源：药事纵横微信公众号）

3 公司动态

3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级

公司简称	投资评级	评级日期	投资要点
九洲药业 (603456)	买入	2024/8/28	考虑公司原料药板块毛利率下滑及 CDMO 业务承压，我们下调公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 10.25/11.87/12.41 亿元（原为 12.62/14.24/15.48 亿元），EPS 分别为 1.06/1.23/1.29（原为 1.31/1.48/1.60 元），当前股价对应 PE 为 12/10/10 倍。考虑 CDMO 业务各阶段项目增长良好，部分商业化大品种受益于终端市场放量、销量持续增长，未来有望保持增长态势；我们维持其“买入”评级。
华东医药 (000963)	买入	2024/8/16	我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 32.06/38.16/45.15 亿元，EPS 分别为 1.83/2.18/2.57 元，当前股价对应 PE 为 17/14/12 倍。考虑公司医药工业重回增长趋势，创新药领域多个产品申报上市，年内有望获批迎来收获期，自研能力逐步体现，医美业务表现良好，我们维持其“买入”评级。
美亚光电 (002690)	增持	2024/8/23	考虑国内口腔行业竞争加剧叠加宏观市场因素，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 7.44/8.49/9.37（原为：8.59/9.78/10.78 亿元），EPS 分别为 0.84/0.96/1.06（原为：0.97/1.11/1.22 元），当前股价对应 PE 为 16/14/13 倍。考虑公司色选机业务保持稳定增长，非口腔高端医疗影像领域连续突破，推广较为顺利，我们维持其“增持”投资评级。
普蕊斯 (301257)	买入	2024/9/2	考虑公司当前毛利率较 2023 年有所下滑且政府补助的可持续性具有不确定性，我们下调公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 1.38（前值 1.62）/1.68（前值 1.95）/2.03（前值 2.23）亿元，EPS 分别为 2.26（前值 2.65）/2.74（前值 3.18）/3.32（前值 3.64）元，当前股价对应 PE 为 11/9/8 倍。考虑公司作为国内领先的 SMO 企业，覆盖临床机构范围广，营收持续扩张，新增订单金额环比显著增长，将受益于 SMO 在医药临床研发中的渗透率将进一步提升以及 SMO 行业集中度提升，我们维持其“买入”投资评级。
贝达药业 (300558)	买入	2024/8/6	我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 4.20/5.47/6.65 亿元，EPS 分别为 1.00/1.31/1.59 元，当前股价对应 PE 为 36/28/23 倍。考虑公司多款产品进入商业化放量阶段，其中恩沙替尼一二线均进入医保且持续打造差异化优势、一线适应症已获得 FDA 上市申请受理，贝福替尼拥有三代最长 mPFS、未来放量可期；自研 CDK4/6 抑制剂 NDA 获受理，未来有望贡献业绩增量，同时，公司手握 MCLA-129、CFT8919 等潜力项目，在研项目达到 40 余项，长期增长动能足，我们维持其“买入”评级。
诺诚健华-U (688428)	买入	2024/8/22	我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 9.76/13.98/18.46 亿元，归母净利润分别为-5.54/-5.98/-4.33 亿元。考虑公司奥布替尼多项血液瘤适应症获批上市、新适应症上市申请在即，当前销售表现强劲；Tafasitamab 上市申请已获受理有望明年开始贡献业绩，自免管线推进顺利，我们维持其“买入”评级。
泓博医药 (301230)	增持	2024/9/2	我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 34.37/51.96/77.29 百万元，EPS 分别为 0.32/0.48/0.72 元，当前股价对应 PE 为 63/41/28 倍。考虑公司已成功打造一站式服务平台并形成一定规模，且研发投入持续稳定提升，充裕人才储备构建优质研发团队，拥有多个先进技术平台和 AI 赋能产品 PR-GPT，新签订单和新增优质客户有望持续增长，商业化板块重回增长，我们维持其“增持”评级。



益方生物-U (688382)	买入	2024/11/22	我们对现有已上市产品贝福替尼、格索雷赛和预估 2027 年以前能上市的产品或适应症做 NPV 估值，假设无风险利率 R_f 为 2.09%（十年期国债收益率），市场预期投资回报率 R_m 为 8.00%，所得税率为 15%，永续增长率为 1.5%，计算得出 WACC 为 9.23%，通过 DCF 模型测算出公司总股权价值为 74.75 亿元人民币。我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 1.30/2.87/3.82 亿元，归母净利润分别为-3.08/-2.41/-2.37 亿元。考虑公司对外授权产品贝福替尼放量可期，D-1553 二线治疗 NSCLC 适应症已获批上市，D-0502 进展顺利、有望成为首个国内获批上市的口服 SERD，公司总股权价值大于当前市值，我们首次给予其“买入”评级。
艾力斯 (688578)	买入	2024/12/4	我们预计公司 2024-2026 年的营业总收入分别为 32.62/40.82/49.44 亿元，归母净利润分别为 13.13/14.52/18.66 亿元，对应 EPS 分别为 2.92/3.23/4.15 元，当前股价对应 P/E 为 20/18/14 倍。考虑公司伏美替尼处于快速放量阶段、引进产品戈来雷塞上市在即、伏美替尼在 NSCLC 的 EGFR exon20ins 适应症具备同类最佳潜质、其他临床项目顺利推进中，我们首次给予其“买入”评级。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：投资要点中估值对应评级日期对应研究报告所取收盘价估值。

表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值

申万三级行业分类	公司名称	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）		
		2025/3/14	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
医疗研发外包	九洲药业	13.78	1.06	1.23	1.29	13.00	11.20	10.68	
化学制剂	华东医药	35.47	1.83	2.18	2.57	19.38	16.27	13.80	
其他专用机械	美亚光电	15.92	0.84	0.84	0.96	18.95	18.95	16.58	
医疗研发外包	普蕊斯	31.49	2.26	2.74	3.32	13.93	11.49	9.48	
医疗研发外包	泓博医药	33.95	0.32	0.48	0.72	106.09	70.73	47.15	
化学制剂	贝达药业	50.25	1.00	1.31	1.59	50.25	38.36	31.60	
化学制剂	诺诚健华-U	17.47	-0.31	-0.34	-0.25	-56.35	-51.38	-69.88	
化学制剂	益方生物-U	17.05	-0.17	-0.14	-0.13	-100.29	-121.79	-131.15	
化学制剂	艾力斯	73.60	2.92	3.23	4.15	25.21	22.79	17.73	

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）

表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册

公司	注册机构	注册分类	注册药品	预期用途/适应症
恒瑞医药	NMPA	化药 1 类	富马酸泰吉利定注射液	新增适应症：用于治疗骨科手术后中重度疼痛。
西点药业	NMPA	化药 3 类	氨溴特罗口服溶液	用于治疗急、慢性呼吸道疾病引起的咳嗽、痰液粘稠、排痰困难、喘息等。
新天药业	NMPA	化药 3 类	恩格列净二甲双胍缓释片	为是恩格列净和二甲双胍的复方制剂，主要用于降低血糖，进而有效地控制 II 型糖尿病。



上海凯宝	NMPA	化药 3 类	多索茶碱片	适用于支气管哮喘、喘息性慢性支气管炎及其他支气管痉挛引起的呼吸困难。
国药现代	NMPA	化药 3 类	磷酸奥司他韦干混悬剂	用于治疗 and 预防甲型和乙型流感。
亿帆医药	NMPA	化药 3 类	氨溴特罗口服溶液	用于治疗急、慢性呼吸道疾病引起的咳嗽、痰液粘稠、排痰困难、喘息等。
莱美药业	NMPA	化药 3 类	注射用尼可地尔	主要用于不稳定心绞痛和急性心力衰竭,改善冠脉微循环,可有效减少心血管事件。
灵康药业	NMPA	化药 3 类	盐酸纳洛酮注射液	适用于完全或部分逆转由天然和合成阿片类药物引起的阿片类药物抑制,包括呼吸抑制。可用作辅助治疗感染性休克时增加血压的药物。
新华制药	NMPA	化药 3 类	喷他佐辛注射液	适用于各种慢性剧痛,如癌性疼痛、创伤性疼痛、手术后疼痛,也可用于手术前或麻醉前给药,作为外科手术麻醉的辅助用药。
汇宇制药	NMPA	化药 3 类	注射用塞替派	适用于重型 β -地中海贫血儿童 (<18 周岁) 异基因造血干细胞移植 (allo-HSCT) 前预处理。
中恒集团	NMPA	化药 3 类	注射用尼可地尔	主要用于不稳定心绞痛和急性心力衰竭,改善冠脉微循环,可有效减少心血管事件。
九典制药	NMPA	化药 3 类	奥硝唑注射液	用于厌氧菌感染的术前预防和术后治疗以及肠道和肝脏严重的阿米巴病。
罗欣药业	NMPA	化药 3 类	盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液	适用于治疗或预防成人及 6 岁以上儿童可逆性气道阻塞性疾病引起的支气管痉挛。
苑东生物	NMPA	化药 3 类	二羟丙茶碱注射液	适用于支气管哮喘、喘息型支气管炎、阻塞性肺气肿等缓解喘息症状。也可用于因心源性肺水肿而致的喘息。

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

表 4: 医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册

公司	注册机构	注册分类	注册产品
维力医疗	美国 FDA	II 类	Wellead® Hydrophilic Intermittent Catheter Ready to Use Wellead® Hydrophilic Intermittent Catheter
赛诺医疗	越南 MoH ⁽¹⁾	-	HT Supreme™ 药物洗脱支架系统
惠泰医疗	NMPA	III 类	腔静脉滤器系统
康为世纪	NMPA	III 类	人类 Septin9、SDC2 和 NDRG4 基因甲基化检测试剂盒 (荧光 PCR 法)
科华生物	NMPA	III 类	丙型肝炎病毒 (HCV) 核酸检测试剂盒 (PCR-荧光法)
美康生物	NMPA	III 类	MTHFR 基因检测试剂盒 (PCR-荧光探针法)
安图生物	NMPA	III 类	鲍曼不动杆菌/嗜麦芽窄食单胞菌/洋葱伯克霍尔德菌核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探针法) 丙型肝炎病毒核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探针法)
	河南省药监局	II 类	25-羟基维生素 D 检测试剂盒 (液相色谱-串联质谱法)
普门科技	广东省药监局	II 类	雌二醇测定试剂盒 (电化学发光法) E2 游离三碘甲状腺原氨酸 (FT3) 测定试剂盒 (电化学发光法) 总甲状腺素 (TT4) 测定试剂盒 (电化学发光法)
中红医疗	广东省药监局	II 类	肠内营养泵 (型号规格: FP50、FP50Pro)
心脉医疗	上海市药监局	II 类	经颈静脉肝内穿刺套件

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

说明: (1) “MoH” = 越南卫生部 (Ministry of Health)。

表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他

公司	公告类型	公告主要内容
成大生物	资产收购	<p>辽宁成大生物股份有限公司于 2025 年 2 月 28 日收到韶关市高腾企业管理有限公司（简称：韶关高腾）发来的《辽宁成大生物股份有限公司要约收购报告书》。</p> <p>本次要约收购的收购人为韶关高腾，2025 年 2 月 28 日，韶关高腾通过董事会换届选举，成为辽宁成大股份有限公司的控股股东，通过辽宁成大间接控制成大生物 54.67% 的股权。本次要约收购系因上述董事会换届选举及控制权变更事项完成后，韶关高腾将通过辽宁成大间接控制成大生物 54.67% 股权，导致成大生物层面控制权结构发生重大变化而触发。</p> <p>本次要约收购为收购人向成大生物除辽宁成大之外的其他所有股东，发出的收购其持有的无限售条件流通股的全面要约，不以终止成大生物上市地位为目的。本次要约收购价格为 25.51 元/股，本次预定要约收购股份数量为 183,971,587 股。若上市公司在要约收购报告书摘要提示性公告日至要约收购期限届满日期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则要约价格及要约收购股份数量将进行相应调整。</p> <p>本次要约收购期限共计 30 个自然日，即 2025 年 3 月 5 日至 2025 年 4 月 3 日。</p>
复旦复华	终止收购	<p>上海复旦复华科技股份有限公司于 2025 年 3 月 6 日召开了第十一届董事会第十次会议和第十一届监事会第九次会议，审议通过了《关于终止股权收购的议案》，具体情况如下：</p> <p>为增强公司盈利能力、综合竞争能力和持续发展能力，扩充医药产业链、形成业务协同，公司于 2022 年 4 月 28 日召开了第十届董事会第十二次会议和第十届监事会第六次会议，审议通过了《关于收购宁波美丽人生医药生物科技发展有限公司 51% 股权的议案》，董事会、监事会同意公司以自筹资金的方式出资人民币 114,192,102.03 元收购宁波美丽人生医药生物科技发展有限公司 51% 股权，并签订了《关于宁波美丽人生医药生物科技发展有限公司之股权收购协议》（详见公司于 2022 年 4 月 30 日披露的《上海复旦复华科技股份有限公司关于收购宁波美丽人生医药生物科技发展有限公司 51% 股权的公告》）。</p> <p>2025 年 2 月 25 日，公司收到上海国际经济贸易仲裁委员会（上海国际仲裁中心）寄来的《<关于宁波美丽人生医药生物科技发展有限公司之股权收购协议> 争议仲裁案裁决书（上国仲（2024）第 149 2 号）》，上国仲对上述案件作出裁决（详见公司于 2025 年 2 月 27 日披露的《上海复旦复华科技股份有限公司涉及仲裁结果的公告》）。根据裁决书，上国仲认为案涉《股权收购协议》已经成立但尚未生效，鉴于上述情况，为保护公司及投资者权益，经公司第十一届董事会第十次会议、第十一届监事会第九次会议审议通过，公司决定终止收购宁波美丽人生医药生物科技发展有限公司 51% 股权。</p>

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况

本报告期，两市医药生物行业共有 28 家上市公司的股东净减持 82.05 亿元。其中，7 家增持 3.07 亿元，21 家减持 85.12 亿元。

表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计（万股）	增减仓参考市值（万元）
002252.SZ	上海莱士	1	1	增持	2,328.44	16,259.53
002437.SZ	誉衡药业	2	2	增持	4,104.98	9,718.80
300326.SZ	凯利泰	3	2	增持	411.64	3,130.34
002821.SZ	凯莱英	1	1	增持	16.97	1,351.59
300298.SZ	三诺生物	1	1	增持	6.26	154.55



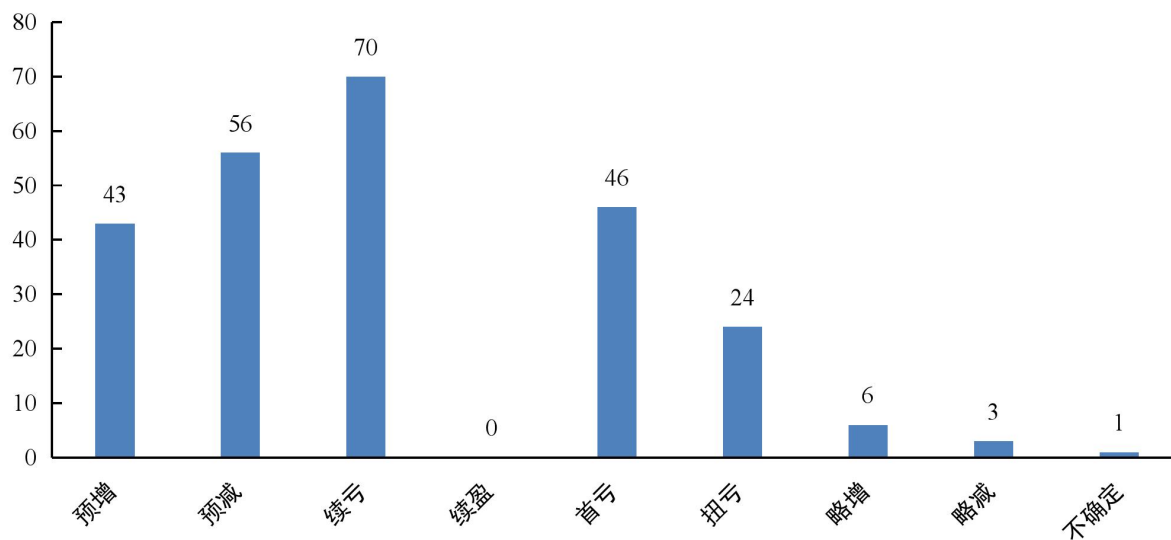
300760.SZ	迈瑞医疗	3	1	增持	0.41	100.13
688212.SH	澳华内镜	1	1	增持	0.26	10.69
002932.SZ	明德生物	1	1	减持	-1.31	-24.50
688799.SH	华纳药厂	2	2	减持	-0.80	-33.58
688198.SH	佰仁医疗	1	1	减持	-0.51	-61.50
605369.SH	拱东医疗	2	1	减持	-4.00	-114.87
688238.SH	和元生物	1	1	减持	-90.00	-468.02
688314.SH	康拓医疗	3	2	减持	-35.00	-1,023.51
301257.SZ	普蕊斯	4	2	减持	-51.87	-1,667.52
688277.SH	天智航-U	2	2	减持	-120.98	-1,700.07
301201.SZ	诚达药业	1	1	减持	-86.00	-1,735.73
300841.SZ	康华生物	1	1	减持	-58.60	-3,183.37
301188.SZ	力诺药包	2	2	减持	-227.36	-3,640.67
688302.SH	海创药业	1	1	减持	-129.60	-4,522.64
688293.SH	奥浦迈	2	1	减持	-112.40	-4,692.13
688505.SH	复旦张江	2	2	减持	-741.16	-6,398.46
300562.SZ	乐心医疗	9	1	减持	-433.22	-7,206.97
688247.SH	宣泰医药	1	1	减持	-777.26	-8,293.96
301333.SZ	诺思格	4	2	减持	-184.73	-10,039.45
688050.SH	爱博医疗	1	1	减持	-110.00	-10,478.77
300595.SZ	欧普康视	1	1	减持	-896.00	-14,858.22
300759.SZ	康龙化成	2	1	减持	-1,066.67	-28,798.50
688235.SH	百济神州	1	1	减持	-3,224.00	-742,288.42

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.4 医药生物行业上市公司 2024 年业绩预告情况

截至 2025 年 3 月 14 日，我们跟踪的 501 家医药生物行业上市公司中有 249 家披露了 2024 年业绩预告。其中，业绩预告类型为预增、略增、扭亏的家数分别为 43/6/24 家；预告净利润增速下限等于或超过 30%且 2023 年归母净利润为正的公司有 47 家。

图 5：医药生物行业 2024 年业绩预告情况（单位：家数）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 7：医药生物行业 2024 年净利润增速下限大于等于 30%（且 2023 年利润为正）的公司

证券代码	证券简称	2023 年归母净利润 (百万元)	业绩预告类型	2024 年年报预告净利润 同比增长上限 (%)	2024 年年报预告净利润 同比增长下限 (%)
600812.SH	华北制药	4.89	预增	2,456.08	2,456.08
688351.SH	微电生理	5.69	预增	884.44	726.23
002901.SZ	大博医疗	58.97	预增	561.33	493.50
603538.SH	美诺华	11.59	预增	633.67	461.04
300677.SZ	英科医疗	383.00	预增	291.65	213.32
600721.SH	百花医药	12.97	预增	254.66	177.56
002950.SZ	奥美医疗	110.40	预增	221.56	176.27
000788.SZ	北大医药	44.36	预增	226.90	159.26
600216.SH	浙江医药	429.64	预增	190.01	141.83
688336.SH	三生国健	294.61	预增	162.00	137.73
688076.SH	诺泰生物	162.94	预增	182.32	133.22
002826.SZ	易明医药	15.39	预增	233.02	131.70
688151.SH	华强科技	7.93	预增	239.00	127.00
688578.SH	艾力斯-U	644.17	预增	121.99	121.99
600329.SH	达仁堂	986.71	预增	142.00	118.00



688553.SH	汇宇制药	139.79	预增	157.54	114.61
002001.SZ	新和成	2,704.24	预增	129.27	114.48
688026.SH	洁特生物	34.79	预增	101.22	101.22
688247.SH	宣泰医药	61.07	预增	127.00	89.00
603301.SH	振德医疗	198.40	预增	98.09	88.00
300529.SZ	健帆生物	436.49	预增	97.00	83.00
300702.SZ	天宇股份	27.36	预增	174.13	82.75
688161.SH	威高骨科	112.32	预增	113.68	78.07
603087.SH	甘李药业	340.07	预增	91.14	76.44
002550.SZ	千红制药	181.86	预增	108.95	75.96
300562.SZ	乐心医疗	34.37	预增	86.22	74.58
002437.SZ	誉衡药业	120.33	预增	107.75	74.51
002907.SZ	华森制药	32.70	预增	147.71	71.26
301033.SZ	迈普医学	40.88	预增	95.71	71.24
605369.SH	拱东医疗	109.13	预增	60.37	60.37
300294.SZ	博雅生物	237.47	预增	102.14	60.03
688767.SH	博拓生物	106.61	预增	59.47	59.47
300254.SZ	仟源医药	25.20	预增	106.39	58.76
300401.SZ	花园生物	192.35	预增	81.96	55.97
688606.SH	奥泰生物	180.58	预增	65.03	53.95
600420.SH	国药现代	691.88	预增	71.10	52.31
688278.SH	特宝生物	555.45	预增	51.23	45.83
688131.SH	皓元医药	127.45	预增	64.77	45.16
301301.SZ	川宁生物	940.56	预增	54.16	44.59
600789.SH	鲁抗医药	246.17	预增	69.00	42.00
688253.SH	英诺特	173.95	略增	41.25	41.25
600833.SH	第一医药	89.28	预增	107.22	38.90
600664.SH	哈药股份	395.26	预增	65.00	38.00
600521.SH	华海药业	830.47	略增	49.30	37.30
002082.SZ	万邦德	49.21	预增	82.89	32.09
833230.BJ	欧康医药	16.67	略增	49.97	31.97
000423.SZ	东阿阿胶	1,150.88	略增	39.00	30.00

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

4 投资建议

二月底以来，国家医保局密集发布多个医疗服务价格立项指南，涵盖神经系统、心血管、口腔、耳鼻喉、呼吸系统等领域。根据《深化医疗服务价格改革试点方案》，2025 年需完成全国价格机制改革推广；立项指南的密集发布标志着改革进入“加速期”，为最终建立动态调整、分类管理的价格体系做准备。2025 年政府工作报告再提“创新药”，并明确下一步支持方向，提出健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药发展，优化药品集采政策；释放出更加积极的信号。昨日发布的《提振消费专项行动方案》中提到，聚焦居民消费升级需求，推动医疗健康、文化娱乐等优质生活性服务进口；推动将露营、民宿、物业服务、“互联网+医疗”等服务消费条目纳入鼓励外商投资产业目录。我们认为创新和出海是全年医药板块的主要投资方向之一，同时近期关注消费医疗板块。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。