

# 抑酸药物市场空间广阔，P-CAB抑制剂大有可为

——P-CAB抑制剂药物深度报告

2025年3月30日

证券分析师: 马云涛

SAC执业资格证书编码: S0020522080001

邮箱: [mayuntao@gyzq.com.cn](mailto:mayuntao@gyzq.com.cn)

## ■ 消化系统疾病发病率高，人群基数大，市场空间广阔

- 胃酸是维持上消化道作用的关键因素，然而非正常的胃酸水平却是几种病症的基础，包括消化性溃疡病、胃食管反流病等，目前临幊上发病率较高。根据北京协和医院消化内科研究成果，我国18至64岁成年人中，胃食管反流病、反流性食管炎、胃溃疡、十二指肠溃疡和幽门螺杆菌感染的患病/感染率分别约为10.5%、5.4%、2.5%、4.5%和41.5%。另外，我国胃溃疡和十二指肠溃疡患者的幽门螺杆菌感染阳性率高达58.6%和61.1%。庞大的人群基数奠定了消化系统疾病用药的广阔市场空间。

## ■ 新一代抑酸药物P-CAB抑制剂研发风起云涌，我国企业加速布局

- 目前最新的抑酸药物是钾离子竞争性酸阻滞剂类药物（Potassium-Competitive Acid Blockers, P-CAB），其抑制酸分泌的作用机制为竞争性结合壁细胞内H<sup>+</sup>/K<sup>+</sup>-ATP酶（质子泵）的钾离子结合部位。目前已经有4款药物在我国上市，最先上市的是武田制药的伏诺拉生，全球销售额已经超过了50亿元，随后我国企业研发的替戈拉生、凯普拉生和利那拉生酯也先后实现上市。另外扬子江药业、丽珠集团也在加速研发P-CAB药物。

## ■ P-CAB药物我国市场空间广阔，有望快速替代PPI

- 从第三批国家集采开始，质子泵抑制剂正式纳入集采名单，目前大部分市场规模较大的质子泵抑制剂均已经进入集采，且中标价格较低，也进一步带动我国P-CAB抑制剂取代PPI抑制剂。以我国目前人口数量为基数，测算P-CAB药物的几个主要适应症胃食管反流病、胃溃疡等疾病的市场空间，假设P-CAB药物的渗透率为30%，再结合不同适应症的发病率、知晓率和诊疗率，以及不同适应症的人均年治疗费用，得到每个适应症对应的市场空间，最终预计P-CAB抑制剂在我国市场的总体规模有望超过200亿元。

## ■ 风险提示

- 医药行业政策风险，研发进度不及预期风险，销售不及预期风险，产品降价风险。

一、抑酸药物历史悠久，新一代P-CAB药物崛起

二、P-CAB药物研发风起云涌，我国企业加速布局

三、P-CAB药物我国市场空间广阔，有望快速替代PPI

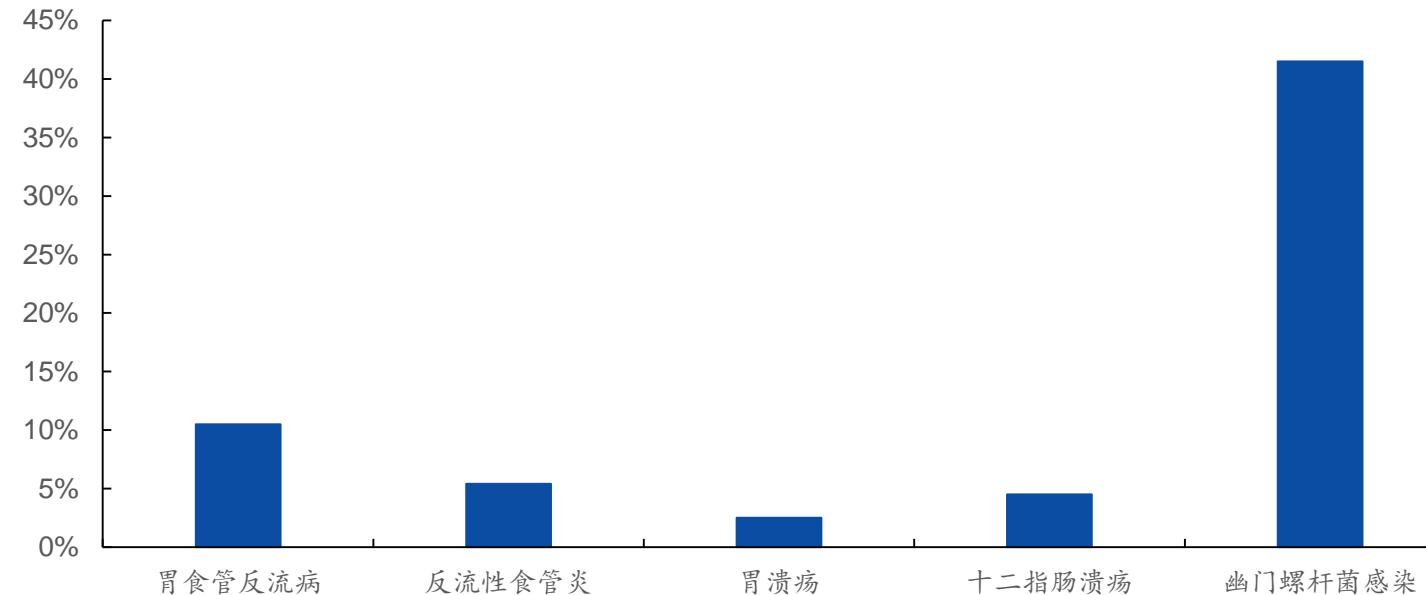
四、重点公司

五、风险提示

## 消化系统疾病发病率高，人群基数大

- 胃酸是维持上消化道作用的关键因素，包括蛋白质的消化、钙铁吸收以及防止一些细菌感染。然而非正常的胃酸水平却是几种病症的基础，包括消化性溃疡病、胃食管反流病等，均是与酸相关疾病。
- 目前临幊上发病率较高，根据北京协和医院消化内科研究成果，我国18至64岁成年人中，胃食管反流病、反流性食管炎、胃溃疡、十二指肠溃疡和幽门螺杆菌感染的患病/感染率分别约为10.5%、5.4%、2.5%、4.5%和41.5%。另外，我国胃溃疡和十二指肠溃疡患者的幽门螺杆菌感染阳性率高达58.6%和61.1%。

图1：常见消化系统疾病发病率（18-64岁）



资料来源：北京协和医院，国元证券研究所

### ■ 质子泵抑制剂是抑酸的主流药物，P-CAB是最新一代抑酸药物

➤ 针对与酸相关疾病的治疗关键在于抑酸，因此抑酸药物被推向历史舞台。抑酸药物的发展史可以追溯到 20 世纪初期，早在 1934 年胃肠病学家首次将烧心与反流所致的食管炎联系起来，到 60 年代小苏打就被用于治疗胃酸引起的反酸、烧心等症状。早期抑酸药物主要是铝、镁等碱性药物，主要通过中和胃酸的而达到抑酸的目的。随后出现了 H2 受体拮抗剂，之后又出现了质子泵抑制剂，成为主流药物，目前最新一代的药物是 P-CAB 抑制剂，正在快速发展。

图2：抑酸药物发展历史



资料来源：丁香园消化时间，国元证券研究所

## H2受体拮抗剂副作用不明显，但抑酸效果有限

- 1964年著名药理学家James W.Black开展H2受体阻断药的研究工作，通过药物设计获得了第一代抑酸西咪替丁，它从根本上抑制胃酸分泌，促进愈合，是首个治疗溃疡的里程碑式药物。西咪替丁主要通过抑制胃黏膜壁细胞H2受体发挥作用，但由于该药药理作用复杂，不良反应较多，很快被第二代雷尼替丁取代。雷尼替丁人体耐受性好于西咪替丁，不良药物反应较少，作用更持久，活性是西咪替丁的10倍。后续不断有厂商开发新药，包括法莫替丁、尼扎替丁、罗沙替丁、乙溴替丁和米吩替丁等。总体来看，H2受体拮抗剂虽然副作用较少，但是抑酸效果有限，且易快速耐受，逐步被效果更好的质子泵抑制剂所取代。

表1：几种主要的H2受体拮抗剂比较

药物	适应症	抑酸等效剂量	抑酸维持时间	生物利用度	不良反应
西咪替丁	消化道溃疡	600-800mg	4小时	70%	轻度抗雄激素样作用
雷尼替丁	消化性溃疡出血、胃粘膜病变出血、急性胃粘膜损伤、应激性溃疡出血、麻醉或手术后以及衰弱昏迷患者防止胃酸反流	150mg, 作用比西咪替丁强4-6倍	8小时	49%	无抗雄激素样作用，偶有胰腺炎报道
法莫替丁	消化性溃疡所致上消化道出血，除肿瘤及食道、胃底静脉曲张以外的各种原因所致的胃及十二指肠黏膜糜烂出血者	20mg, 抑酸作用强度比西咪替丁强30-40倍	12小时	50-60%	不改变胃排空速率，不干扰胰腺功能，不并发雄激素拮抗的不良反应

资料来源：丁香园消化时间，国元证券研究所

## ■ 质子泵抑制剂凭借优秀疗效，成为目前市场上一线抑酸治疗用药

- 质子泵抑制剂（PPI）通过特异性地作用于胃黏膜壁细胞顶端膜构成的分泌性微管和胞浆内的管状泡上的质子泵，也就是 $H^+-K^+$ -ATP酶，使其不可逆地失活，从而有效地抑制胃酸分泌。
- 1988年第一个PPI奥美拉唑上市，随后，兰索拉唑、泮托拉唑、雷贝拉唑相继问世。历经30余年发展，PPI同样为抑酸治疗带来了里程碑式的突破，也成为抑酸治疗的一线用药。目前我国PPI药物市场规模超过200亿元。

图3：质子泵抑制剂原理

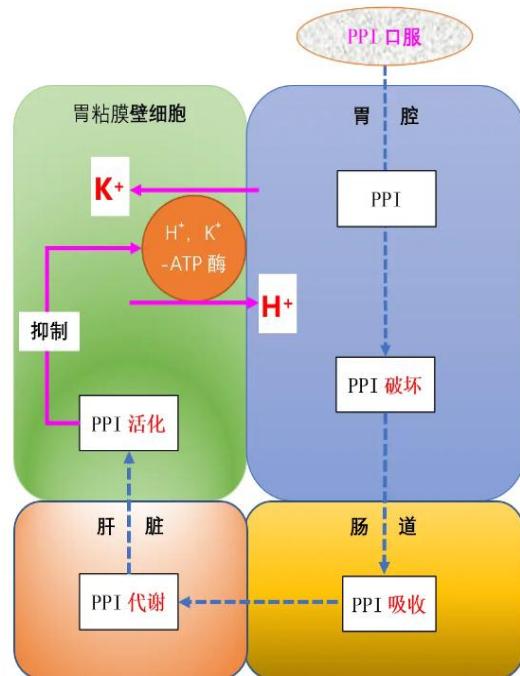
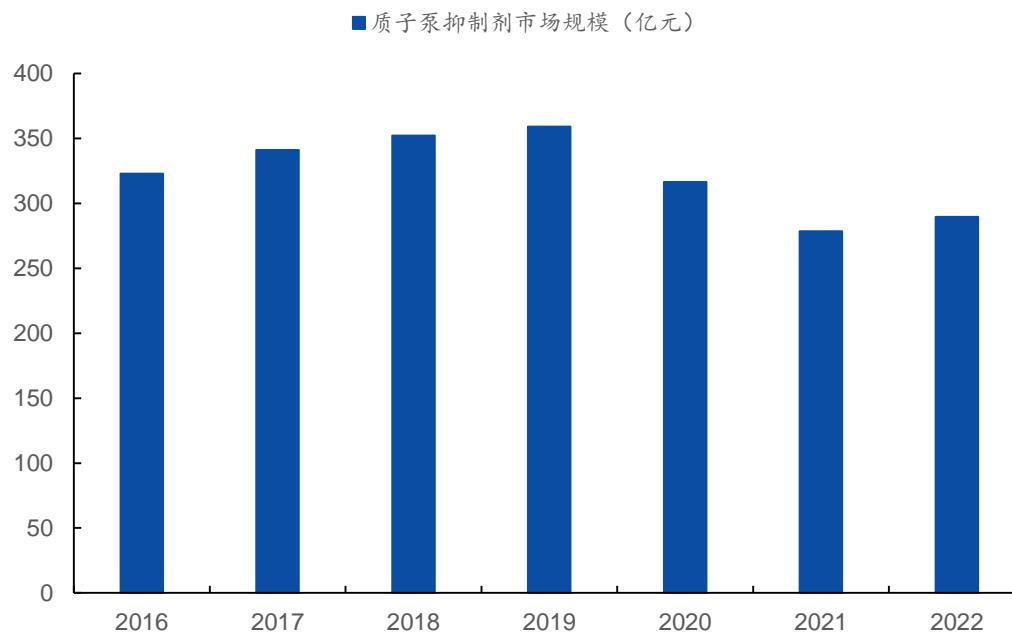


图4：我国质子泵抑制剂市场规模



资料来源：药评中心，国元证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## ■ 临床常用的质子泵抑制剂分为两代

- 由于不同个体的基因分型和体内活性高低不同，可进一步分为 CYP2C19 依赖型 PPI 和 CYP2C19 独立型 PPI。CYP2C19 依赖型 PPI 代表药物包括奥美拉唑、兰索拉唑、泮托拉唑，属一代 PPI 药物；CYP2C19 独立型 PPI 代表药物有雷贝拉唑和艾普拉唑，属二代 PPI 药物。
- 第一代PPI抑制剂起效慢，生物利用度低，半衰期短，效果不持久，夜间酸突破，依赖P450酶代谢，相比之下，第二代PPI抑酸效果好，起效快，效果持久，个体差异小，优势更加显著。

表2：几种主要的质子泵抑制剂比较

代数	第一代			第二代		
药物	奥美拉唑	兰索拉唑	泮托拉唑	雷贝拉唑	艾司奥美拉唑	艾普拉唑
食物对生物利用度影响	延缓吸收，总量不 影响	延缓吸收，总量不 影响	不影响	不影响	降低吸收	达峰时间延迟
生物利用度 (%)	单次35, 多次60	85	77	52	单次68, 多次89	55
达峰时间 (h)	0.5-3.5	1.3-1.7	0.9-1.9	1.1-1.7	1-2	3.8
蛋白结合率 (%)	95	97	98	94.8-97.5	97	97
主要代谢酶	CYP2C19	CYP3A4	CYP2C19	CYP2C19	CYP2C19	CYP3A4
次要代谢酶	CYP3A4	CYP2C19	CYP3A4	CYP3A4	CYP3A4	/
抑酸持续时间 (h)	24	>24	>20	12.1	14	20
血浆半衰期 (h)	0.5-1	1.3-1.7	1	0.7-1.5	1.3	3.3
肾清除率 (%)	72-80	13-14	80	90	80	/

资料来源：梅斯医学，国元证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

一、抑酸药物历史悠久，新一代P-CAB药物崛起

二、P-CAB药物研发风起云涌，我国企业加速布局

三、P-CAB药物我国市场空间广阔，有望快速替代PPI

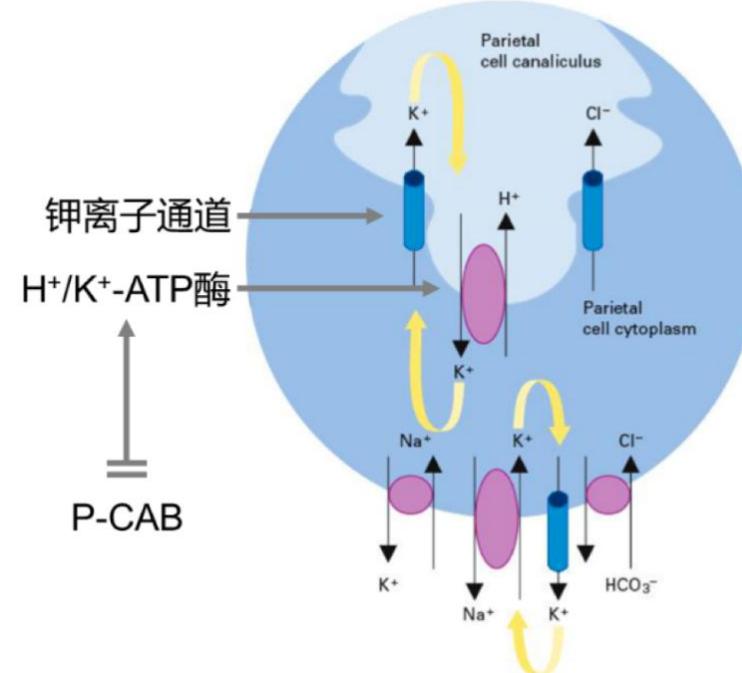
四、重点公司

五、风险提示

## ■ P-CAB抑制剂作用机制优于PPI抑制剂

- 钾离子竞争性酸阻滞剂类药物 (Potassium-Competitive Acid Blockers, P-CAB)，其抑制酸分泌的作用机制为竞争性结合壁细胞内  $\text{H}^+/\text{K}^+$ -ATP酶 (质子泵) 的钾离子结合部位。

图5: P-CAB的作用机制



资料来源：药渡，国元证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## ■ P-CAB抑制剂作用机制优于PPI抑制剂

- 与质子泵抑制剂（PPI）不同，P-CAB可直接抑制H<sup>+</sup>/K<sup>+</sup>-ATP酶，而无需在强酸环境下活化。而且，无论H<sup>+</sup>/K<sup>+</sup>-ATP酶活化与否，P-CAB均可与之结合。

表3：P-CAB抑制剂和PPI抑制剂对比

机制比较	PPI	P-CAB
作用方式	需要转化为活性磺胺形式间接作用于质子泵	体内直接作用于质子泵
起效速度	需要于胃壁集中活化后发挥作用，起效较慢	无需于胃壁集中进行活化，起效快
最大疗效	多次给药后达最大疗效	首次给药可达最大疗效
持续时间	作用持续时间受血浆压磺酰胺与质子泵复合物的半衰期影响	作用持续时间受血浆药物半衰期影响
质子泵的抑制类型	仅抑制活化状态的质子泵	同时抑制活化和静止状态的质子泵
体内分布	顶叶细胞腔隙内浓度较低（比血浆高1000倍）	顶叶细胞腔隙内浓度较高（比血浆高10万倍）
食物依赖性	依赖于进食状态	不依赖于进食状态
酸稳定性	Pka值为3.8-4.5，低PH环境下不稳定，必须以肠包衣等形式存在	Pka值为6-9，低PH环境下稳定，无需肠包衣
抑酸稳定性	24h内抑酸不稳定	24h内抑酸稳定
CYP2C19多态性	受CYP2C19多态性影响大	受CYP2C19多态性影响小

资料来源：复星医药，消化界，国元证券研究所

### ■ 目前已经有四款P-CAB药物在我国获批上市

- 伏诺拉生于2019年12月获批上市，是国内首个获批的P-CAB药物，2020年进入国家医保目录后迅速放量。罗欣药业的替戈拉生于2022年4月获批上市，成为中国第二款获批的P-CAB药物。凯普拉生于2023年2月获批上市，成为国内第三款获批上市的P-CAB药物。利那拉生酯于2024年12月获批上市，是国内第四款获批上市P-CAB药物。

表4：我国已经上市的P-CAB抑制剂

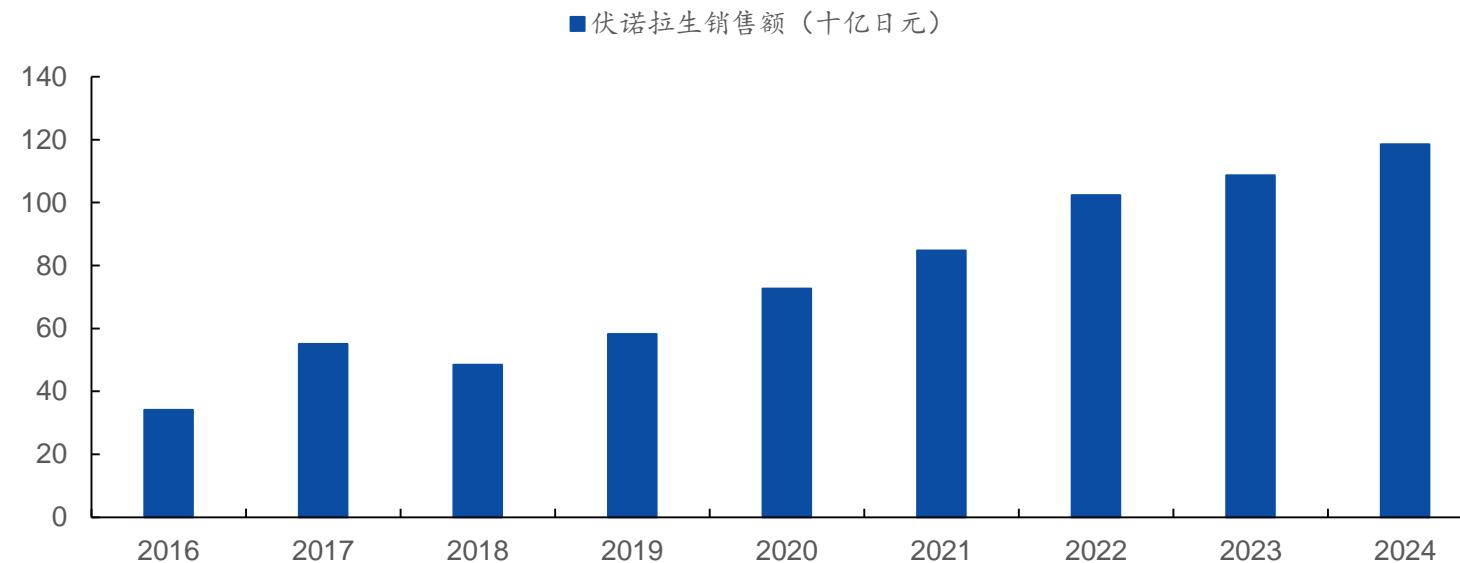
药品名称	伏诺拉生	替戈拉生	凯普拉生	利那拉生酯
研发企业	武田制药	罗欣药业	柯菲平/复星医药	上海医药
商品名	沃克	泰欣赞	倍稳	信立安
国内上市时间	2019	2022	2023	2024
国内获批适应症	反流性食管炎、与适当的抗菌疗法联用根除幽门螺杆菌	反流性食管炎、十二指肠溃疡、与适当的抗菌疗法联用根除幽门螺杆菌	反流性食管炎、十二指肠溃疡	反流性食管炎
是否进医保	是	是	否	否

资料来源：药智网，国元证券研究所

### 伏诺拉生上市后销售额快速增长

- 伏诺拉生由日本武田制药和大冢制药联合开发，2015年2月获日本劳动卫生福利部批准上市，用于治疗糜烂性食管炎、胃溃疡、十二指肠溃疡、幽门螺杆菌根除适应症。伏诺拉生于2019年12月在我国获批上市，是国内首个获批的P-CAB药物，2020年进入国家医保目录后迅速放量。伏诺拉生于2023年经过FDA批准在美国上市。2024年，武田制药的伏诺拉生销售额已经达到1185亿日元，约合人民币57.80亿元（汇率：1元人民币=20日元），预计未来仍将继续保持增长。

图6：武田制药伏诺拉生历年销售额



资料来源：公司公告，国元证券研究所

## ■ 国内在研伏诺拉生仿制药较多

- 目前国内伏诺拉生在研的仿制药较多，已经有8家企业的产品获批生产，另外在研发和申报阶段的企业有几十家。武田制药原研的伏诺拉生化合物专利在2026年到期，到期后国内伏诺拉生仿制药将开始销售，预计未来国内伏诺拉生市场竞争格局较为激烈。

表5：国内获批和即将获批的伏诺拉生仿制药汇总

药企名称	CDE承办时间	获批时间	规格
四川科伦药业	2021/11/15	2023/6/21	10mg/20mg
宜昌人福药业	2022/5/18	2024/6/11	10mg/20mg
重庆华森制药	2022/6/20	2024/6/4	10mg/20mg
成都康弘药业	2022/10/12	2024/7/9	10mg/20mg
齐鲁制药	2023/1/18	2024/7/9	10mg/20mg
石家庄四药	2023/7/21	2025/1/2	10mg/20mg
山东朗诺制药	2023/9/27	2025/2/25	10mg/20mg
山东新时代药业	2020/8/28	2022/7/29	10mg/20mg
四川海汇药业	2020/12/29	审评审批中	10mg/20mg

资料来源：药智网，国元证券研究所

### 替戈拉生在韩国上市后销售额快速增长

- 替戈拉生由韩国HK inno.N Corporation研发，并于2018年在韩国上市。上市后，替戈拉生销售额快速增长，2023年销售额为1582亿韩元，2024Q1-3销售额为1422亿韩元，预计后续仍将继续保持快速增长。
- 目前替戈拉生已经向46个国家和地区开启授权，其中在17个国家已经得到上市批准，目前正在美国进行三期临床，预计未来有望在超过100个国家和地区上市销售。

图7：替戈拉生在韩国历史销售额

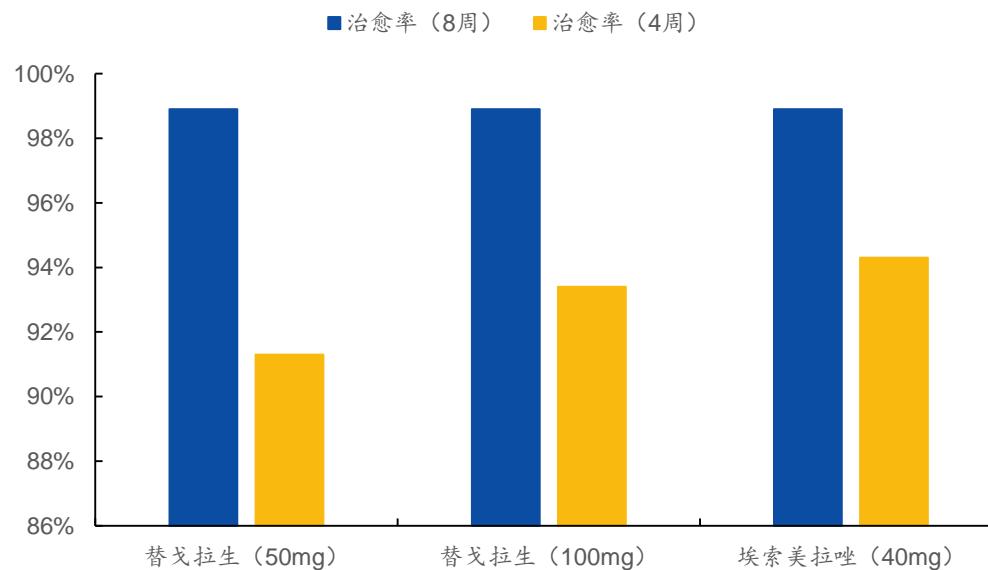


资料来源：HK inno.N Corporation公司公告，国元证券研究所

### 替戈拉生有效控制夜间酸突破

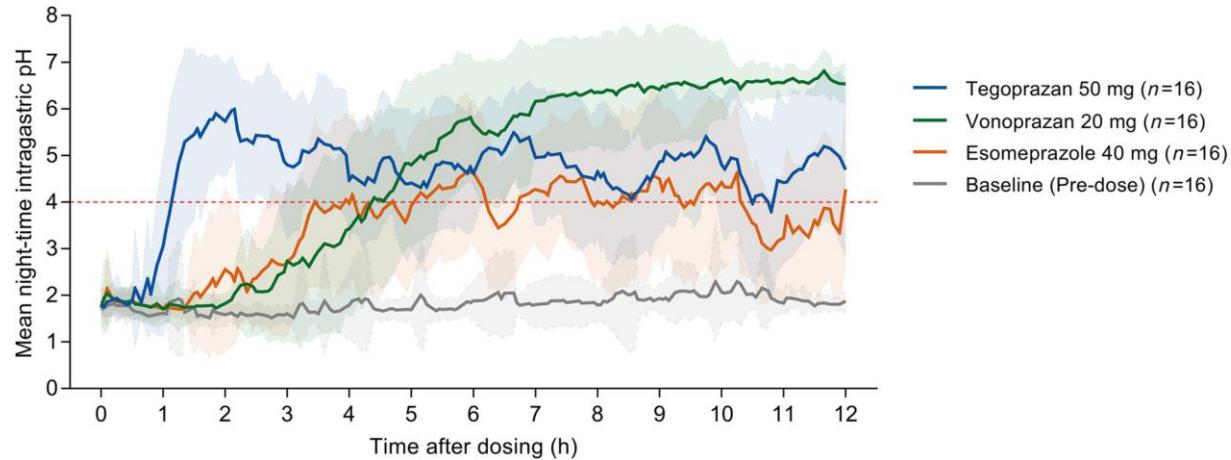
- 2015年，罗欣药业与HK inno.N Corporation达成协议，获得替戈拉生片在中国境内独家开发、生产及商业化权益，并于2022年获批上市，至此我国首款自研的P-CAB抑酸药物诞生。目前已经获批三个适应症，分别为获批用于治疗反流性食管炎、十二指肠溃疡和与适当的抗菌疗法联用根除幽门螺杆菌三个适应症，并于2022年进入国家医保目录。

图8：替戈拉生和埃索美拉唑反流性食管炎对比



资料来源：Randomised phase 3 trial: tegoprazan, a novel potassium-competitive acid blocker, vs. esomeprazole in patients with erosive oesophagitis (Kwang Jae Lee, Byoung Kwan Son) , 国元证券研究所

图9：替戈拉生有效控制夜间酸突破

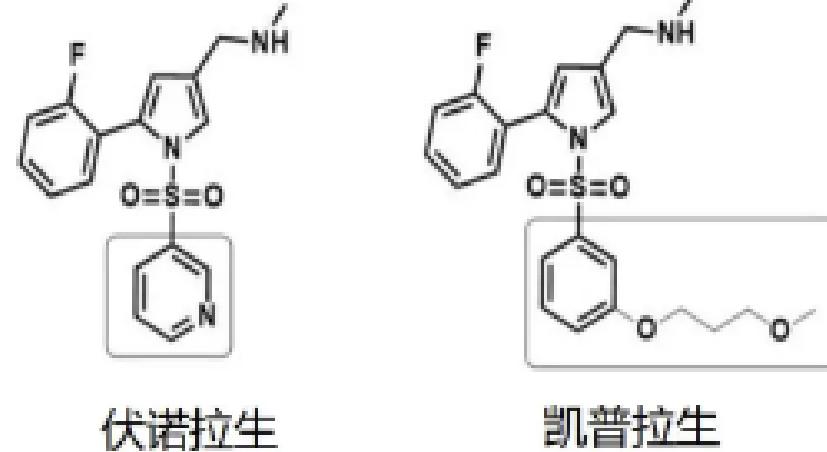


资料来源：Night-time gastric acid suppression by tegoprazan compared to vonoprazan or esomeprazole (Eunsol Yang, Seokhee Kim) , 国元证券研究所

## ■ 凯普拉生抑酸持久性优于伏诺拉生

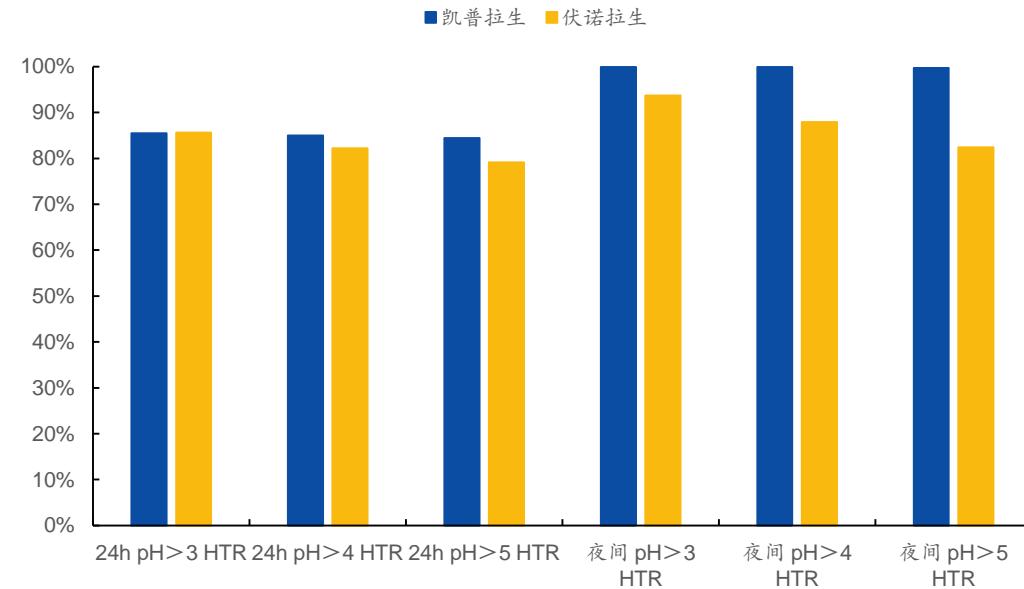
- 凯普拉生是复星医药与柯菲平医药联合开发，并由复星医药独家商业化的钾离子竞争性酸阻滞剂，于2023年在中国上市。
- 凯普拉生在伏诺拉生结构基础上将吡啶改成带醚链的苯环，改变脂溶性，增强水溶性，进而改变组织分布，提高靶器官胃内分布，其胃壁/血浆浓度比是伏诺拉生的12倍。

图10：凯普拉生和伏诺拉生结构对比



资料来源：复星医药，国元证券研究所

图11：凯普拉生抑酸效果优于伏诺拉生



资料来源：复星医药，国元证券研究所

### 国内最新上市的P-CAB药物

- 2021年，生诺医药从瑞典的Cinclus Pharma引入利那拉生酯，进行亚洲区的开发和销售，同年，上海医药从贵州生诺生物引进利那拉生酯（X842）并合作开发，并于2024年底获得申请上市，适应症为反流性食管炎。

图12：利那拉生酯和兰索拉唑反流性食管炎对比

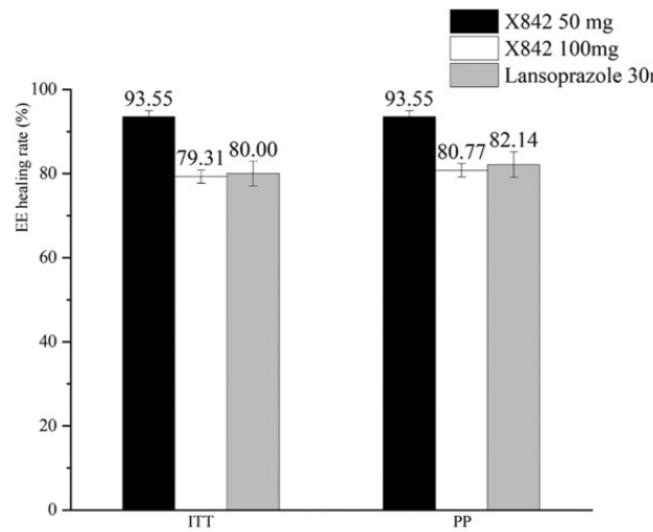


图13：利那拉生酯和兰索拉唑烧心症状对比

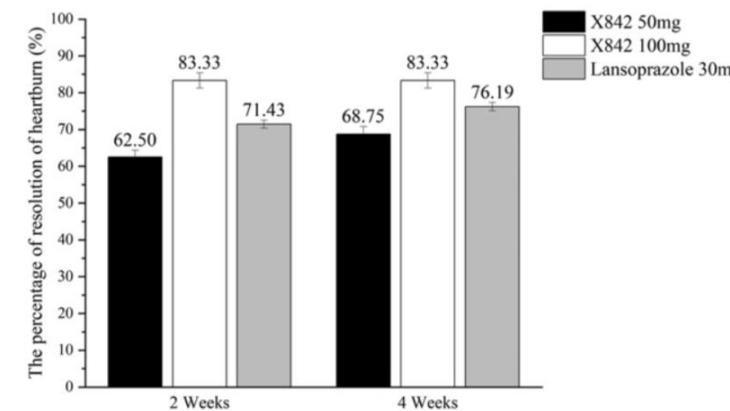
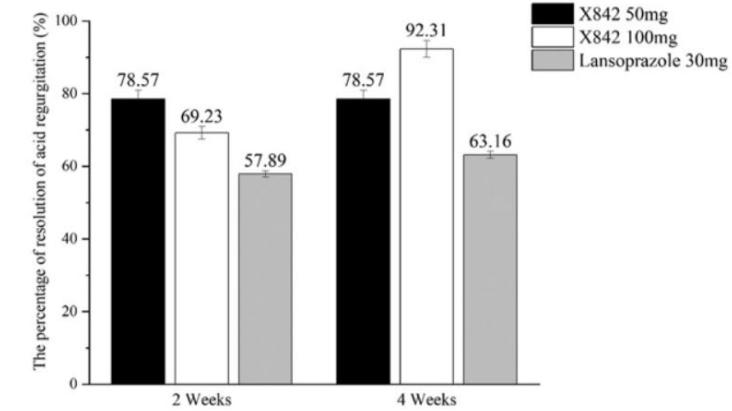


图14：利那拉生酯和兰索拉唑反酸症状对比



资料来源：A Randomized, Comparative Trial of a Potassium-Competitive Acid Blocker (X842) and Lansoprazole for the Treatment of Patients With Erosive Esophagitis (Zhu, Siying MD1,\*; Han, Muzhou MAsc1) , 国元证券研究所

### 扬子江药业、丽珠医药等加速布局P-CAB抑制剂

- 非苏拉赞：2021年3月，扬子江药业子公司海尼药业与Daewoong Pharmaceutical（大熊制药）就非苏拉赞达成合作。根据协议条款，海尼药业需向Daewoong Pharmaceutical最高支付3800亿韩元（3.38亿美元），并获得非苏拉赞国内权益，负责其在中国的临床开发和审批程序，扬子江药业负责整个市场营销。非苏拉生片的上市申请已经在2023年获得受理，预计有望在2025年获批上市。
- JP-1366：2023年3月10日，丽珠医药与Onconic签署了授权许可协议引进JP-1366，根据协议，丽珠医药可在许可区域（中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区）内开发、制造和商业化JP-1366，并根据JP-1366的开发及商业化等各阶段支付相应的里程碑金及销售提成。交易金额包括1500万美元的首付款，以及不超过1.125亿美元的技术转移费和里程碑付款。2024年，JP-1366在中国也已经开始了临床三期试验。

图15：非苏拉赞和埃索美拉唑糜烂性食管炎对比

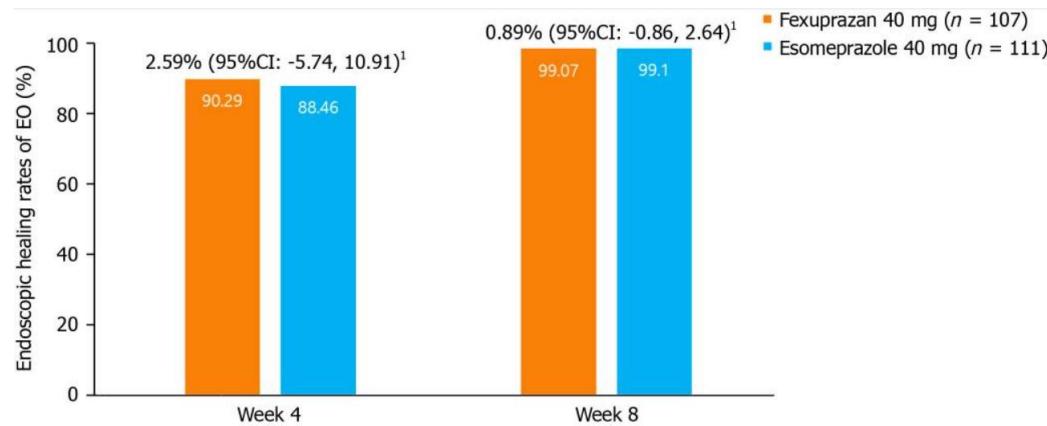
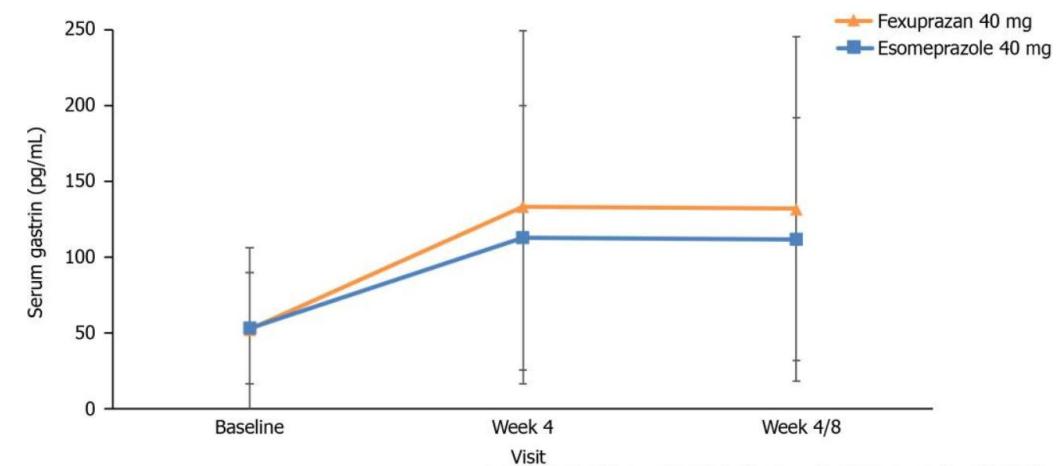


图16：非苏拉赞和埃索美拉唑对比



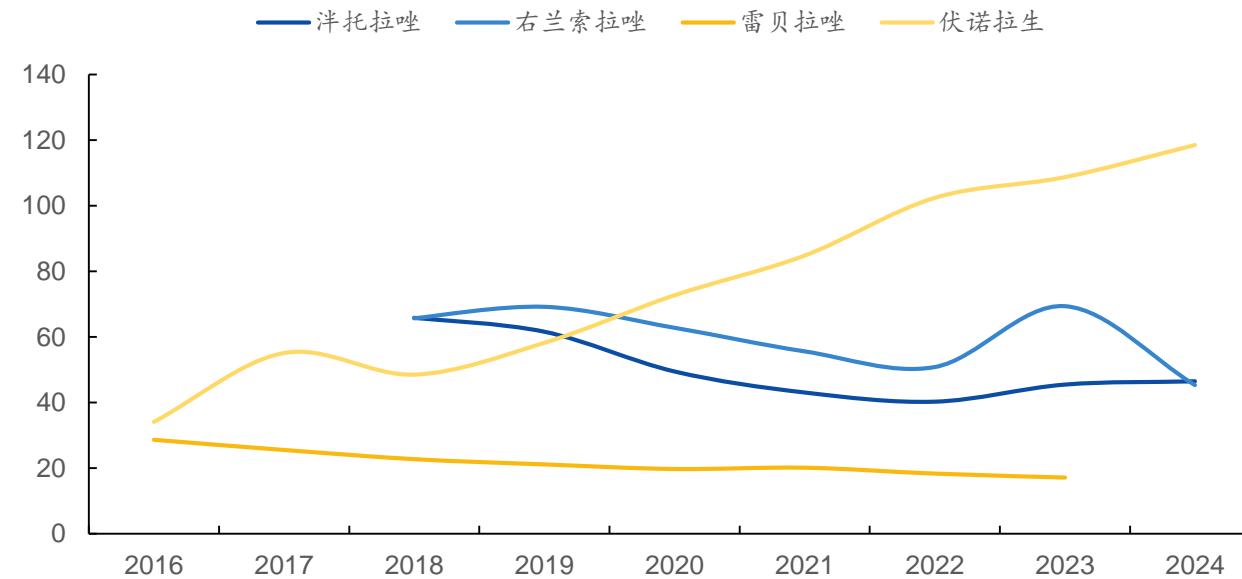
资料来源：Randomized controlled trial to evaluate the efficacy and safety of fexuprazan compared with esomeprazole in erosive esophagitis (Kang Nyeong Lee 1, Oh Young Lee 2)，国元证券研究所

- 一、抑酸药物历史悠久，新一代P-CAB药物崛起
- 二、P-CAB药物研发风起云涌，我国企业加速布局
- 三、P-CAB药物我国市场空间广阔，有望快速替代PPI
- 四、重点公司
- 五、风险提示

## P-CAB抑制剂逐步开始取代PPI抑制剂

- 日本是P-CAB抑制剂上市最早的国家，2014年伏诺拉生获批上市，随后快速放量，2024年销售额已经达到1185亿日元，折合人民币约57.80亿元（1元人民币=20日元），且销售额仍处于增长中。
- 相比之下，原研企业的泮托拉唑、右兰索拉唑和雷贝拉唑销售额均开始下滑，P-CAB抑制剂逐步开始取代PPI抑制剂。

图17：日本几种主要的原研PPI和P-CAB药物销售情况对比（十亿日元）



资料来源：药智网，公司公告，国元证券研究所

## ■ PPI抑制剂过一致性评价数量多，赛道拥挤

- 从第三批国家集采开始，质子泵抑制剂正式纳入集采名单，质子泵抑制剂过一致性评价数量较多，部分品种甚至有超过40家企业过评，导致相关产品纳入集采后，为能够实现中标，企业均选择较大幅度的降价，盈利能力很低。
- 目前大部分市场规模较大的质子泵抑制剂都已经进入集采，也进一步带动我国P-CAB抑制剂取代PPI抑制剂。

表6：进入国家集采的质子泵抑制剂情况梳理

集采批次	品种	一致性评价过评企业数量
第三批	奥美拉唑肠溶胶囊	17
	埃索美拉唑肠溶胶囊	18
第四批	注射用泮托拉唑	41
	泮托拉唑肠溶片	13
第五批	注射用兰索拉唑	26
	注射用埃索美拉唑	38
第七批	注射用奥美拉唑	42
	奥美拉唑碳酸氢钠胶囊（奥美拉唑20mg, 碳酸氢钠1.1g）	11
第九批	奥美拉唑碳酸氢钠胶囊（奥美拉唑40mg, 碳酸氢钠1.1g）	5
	雷贝拉唑钠肠溶片（10mg）	8
	雷贝拉唑钠肠溶片（20mg）	11

资料来源：药智网，国元证券研究所

## P-CAB抑制剂市场空间空间广阔，有望成为消化用药大品种

- 以我国目前人口数量为基数，测算P-CAB药物的几个主要适应症胃食管反流病、胃溃疡等疾病的市场空间，假设P-CAB药物的渗透率为30%，再结合不同适应症的发病率、知晓率和诊疗率，以及不同适应症的人均年治疗费用，得到每个适应症对应的市场空间，最终预计P-CAB抑制剂在我国市场的总体规模有望超过200亿元。

表7：P-CAB抑制剂国内市场规模测算

适应症	胃食管反流病	胃溃疡	十二指肠溃疡	幽门螺杆菌感染
人口总数（亿人）	14	14	14	14
发病率	10.50%	2.50%	4.50%	41.50%
知晓率	40.00%	40.00%	40.00%	30.00%
诊疗率	70.00%	70.00%	70.00%	60.00%
诊疗人数（万人）	4116	980	1764	10458
P-CAB渗透率	30%	30%	30%	30%
人均年治疗费用（元）	800	800	600	400
市场规模（亿元）	98.78	23.52	31.75	125.50
合计市场规模（亿元）		279.55		

资料来源：北京协和医院，国元证券研究所

- 一、抑酸药物历史悠久，新一代P-CAB药物崛起
- 二、P-CAB药物研发风起云涌，我国企业加速布局
- 三、P-CAB药物我国市场空间广阔，有望快速替代PPI
- 四、重点公司
- 五、风险提示

## ■ 集采影响出清，创新转型即将迎来收获

- **老牌药企加速转型创新。**罗欣药业始创于1988年，于2020年登陆A股市场。目前公司已上市10余个剂型、150余个品种、300多个品规产品，多项产品市场占有率达到前列，成功确立了市场领先地位。同时凭借在中国市场的商业化经验以及国际化合作经验，罗欣药业与韩国HK inno.N Corporation、美国Bausch Health Companies Inc.等多个全球知名公司建立了深度的战略合作关系，聚焦优势领域创新布局，打造大健康生态圈。
- **替戈拉生持续放量，成为新的业绩增长点。**公司研发的国家1类创新药替戈拉生片（商品名：泰欣赞）是中国首款自研的钾离子竞争性酸阻滞剂（P-CAB），于2022年上市，2023年开始逐步放量，目前已经成为消化系统产品线最核心的产品，有望引领公司未来业绩增长。同时，公司引入了2类化药LX22001，是替戈拉生的注射剂型，IND审批已经获得批准，可作为当口服疗法不适用时，用于反流性食管炎、十二指肠溃疡、消化性溃疡出血等适应症，特别针对手术、住院等无法口服治疗的患者群体，将进一步满足抑酸治疗的临床需求。
- **集采影响出清，创新研发加速。**公司传统产品主要是抗生素和质子泵抑制剂等，近几年受到集采影响，收入不断下滑，对利润端也造成一定影响，目前公司老产品大部分已经进入集采，对业绩的影响逐步出清，有望重新恢复增长。目前公司持续研发创新，坚持“自主研发+合作研发”双轨并进，逐步打造了以消化、呼吸系统疾病和儿童用药为主线、兼顾抗肿瘤等多个治疗领域的创新产品研发管线，继续强化在消化和呼吸领域所具备的显著竞争优势，未来随着研发产品的逐步上市，公司业绩有望重新回到增长快车道。
- **风险提示：**新药研发失败或进展不及预期风险、带量采购大幅降价风险、药品上市申请获批或商业化不确定性等风险。

- 一、抑酸药物历史悠久，新一代P-CAB药物崛起
- 二、P-CAB药物研发风起云涌，我国企业加速布局
- 三、P-CAB药物我国市场空间广阔，有望快速替代PPI
- 四、重点公司
- 五、风险提示

- **医药行业政策风险**: 近几年医药行业政策发布密集, 不确定性较大, 对行业影响深远;
- **产品降价风险**: 近几年创新药医保谈判政策持续推进, 创新产品面临降价风险, 降价可能会导致相应公司销售额增长不及预期;
- **研发进度不及预期风险**: 医药行业以创新为驱动, 目前行业内在研的药品和器械等较多, 且市场关注度较高, 如果研发进度不及预期, 则会对行业和公司长期发展造成一定影响。

## 投资评级说明

## (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15% 以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5% 与 15% 之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5% 与 5% 之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5% 以上

## (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10% 以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10% 之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证50指数。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券  
邮编：230000

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券  
邮编：200135

### 北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券  
邮编：100027