

医药创新逐渐进入收获期，创新主线拉动医药板块全面估值复苏

2025 年 03 月 31 日

➤ **医药周观点：**中国本土医药创新逐渐进入收获期，国际化进程持续加速，继续重点看好医药创新主线，同时医药板块基本面持续向上复苏，同时看好医药消费主线。

➤ **1) 创新药：**联邦制药 GLP-1/GIP/GCG 三靶药物授权诺和诺德，恒瑞医药 Lp(a)口服小分子授权 MSD，看好国产创新药 BD 出海方向，建议继续关注具有 BD 出海潜力的标的。**2) CXO：**国内需求逐步回暖，海外需求平稳向上，海内外产业共振，看好板块龙头企业逐季度订单和报表的持续兑现带来的估值修复。**3) 中医药：**3 月 20 日，国务院发布《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，旨在加快提升中药质量、促进中医药产业高质量发展，后续建议关注中药创新药板块、品牌 OTC 板块等。**4) 疫苗及血制品：**血制品下游需求繁荣行业基本面向好，持续看好静丙行业未来 3-5 年的发展潜力，其次关注浆站数量变化及头部集中背景下吨浆利润提升驱动的行业上行周期中潜在受益的龙头公司。疫苗方向基本面整体承压但部分重点公司业绩边际改善，关注重点公司 24 年下游库存周期改善带来的业绩拐点及 mcv4 疫苗 25 年市场拓展情况。**5) 医药上游供应链：**海内外制药需求逐步回暖，伴随 2025 年生命科学产业链的收并购浪潮开启，国内生科链企业报表端有望迎来修复。**6) 医疗设备与 IVD：**国内以旧换新政策逐步落地，有望在 2025 释放重大增量需求，关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造，其次重点关注消费型医疗设备的顺周期复苏反弹，如怡和嘉业、鱼跃医疗；IVD 方面，关注国内的集采政策落地后具体推进情况和在海外市场的仪器铺货及单产情况，如迈瑞医疗、新产业和亚辉龙等，以及基因检测板块，如华大基因和贝瑞基因。**7) 医疗服务：**后续看好相关政策对于消费医疗板块的提振作用，建议重点关注眼科及口腔医疗服务公司；此外，重点关注具备消费性质的中医医疗服务板块以及利好于生育政策刺激下的板块。**8) 线下药店：**龙头公司市占率持续提升，看好低估值药房板块经营数据恢复及线上线下一体化带来的新成长给予。**9) 创新器械：**重点关注电生理行业续约边际变化及技术平台迭代带来的下游基本面变化和国产龙头加速替代外资厂商的潜力；关注神介领域重点创新产品获批上市催化。**10) 原料药及辅料包材：**国内 GLP-1 方向出海业务逐步进入兑现阶段，建议关注多肽生物类似物及上游原料出海相关的投资机会。积极关注药包领域国产化加速进度。**11) 仪器设备：**关注行业报表修复贡献的股票定价安全边际改善。地缘政治因素有望驱动流式细胞仪国产替代进程加速，此外，受益于特别国债在高端仪器领域的持续投入，科学仪器行业增速有望持续恢复，关注业绩出现强拐点科学仪器龙头。**12) 低值耗材：**出海方向牵引部分公司业绩增长边际加速，短期关注 OEM 模式下低耗龙头出海具有持续开拓能力和产品升级的公司，重点关注海外下游市场复苏背景下，呼吸机组件代工领域的景气度回升潜力，关注重点公司增量客户变化，中长期持续看好 GLP-1 产业链及实验室一次性塑料耗材广阔市场潜力的兑现。

➤ **投资建议：**继续关注医药消费与医药创新优质资产，百济神州、恒瑞医药、和铂医药、艾力斯、新诺威、贝达药业、信达生物、歌礼制药、和黄医药、众生药业、博瑞医药、健友股份、歌礼制药，药明康德、药明生物、药明合联、普蕊斯、康龙化成、凯莱英、诺泰生物，圣湘生物、华大智造、迈瑞医疗、沛嘉医疗、聚光科技、迈普医学、赛诺医疗、洁特生物，同仁堂、羚锐制药、健民集团、马应龙、固生堂、鱼跃医疗、可孚医疗、安科生物，力诺药包、怡和嘉业、美好医疗等。

➤ **风险提示：**集采压力大于预期风险；产品研发进度不及预期风险；竞争加剧风险；政策监管环境变化风险；药物研发服务市场需求下降的风险。

推荐

维持评级



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.医药行业周报：积极拥抱医药消费与医药创新优质资产-2025/03/17
- 2.医药行业周报：聚焦业绩，基本面驱动医药优质资产估值复苏-2025/03/03
- 3.医药行业周报：关注 AI 医疗、创新产业链和底部有边际变化的优质医药资产-2025/02/25
- 4.医药行业周报：AI 制药/医疗产业图谱梳理，积极关注相关投资机遇-2025/02/17
- 5.医药行业周报：看好医药创新优质资产，关注 AI 医疗+肿瘤早筛-2025/02/10

目录

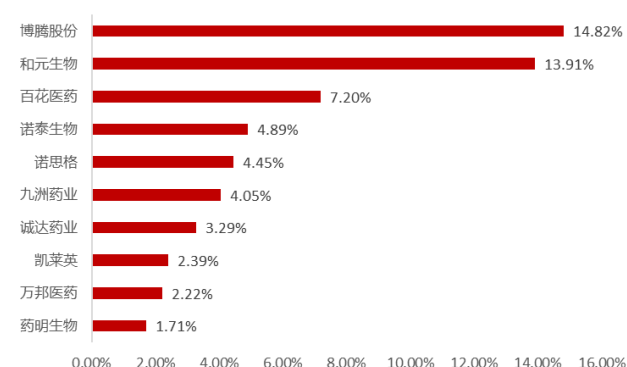
1 周观点更新	3
1.1 CXO 周观点	3
1.2 创新药周观点	3
1.3 中医药周观点	4
1.4 血制品板块周观点	5
1.5 疫苗板块周观点	5
1.6 医药上游供应链周观点	6
1.7 IVD 周观点	6
1.8 医疗设备周观点	7
1.9 医疗服务周观点	7
1.10 药店周观点	8
1.11 原料药行业周观点	9
1.12 创新器械周观点	11
1.13 仪器设备板块周观点	12
1.14 低值耗材板块周观点	13
2 重点公司公告	14
2.1 上海君实生物医药科技股份有限公司关于与迈威生物就阿达木单抗注射液合作开发协议签订补充协议的公告	14
2.2 江苏吉贝尔药业股份有限公司 2025 年限制性股票激励计划（草案）	14
3 创新药研发进展	15
3.1 国内企业创新药研发重点进展	15
3.2 国外企业创新药研发重点进展	17
4 投资建议	19
5 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	21

1 周观点更新

1.1 CXO 周观点

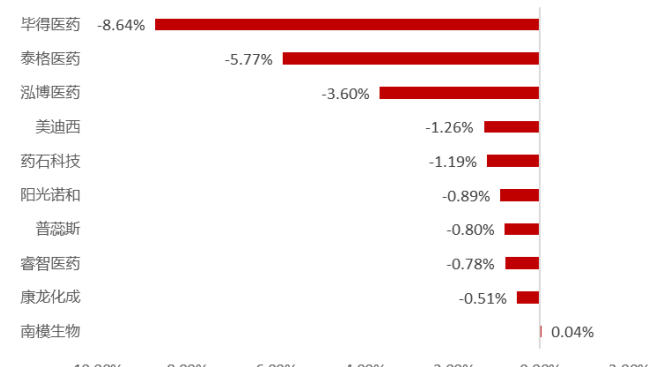
全链条鼓励创新政策发布叠加海外地缘风险阶段性回落，CXO 有望迎来估值提升。 CXO 板块自从 2023 年以来受制于诸多外部因素干扰，行业经历了较长时间的调整周期。展望 2025，我们认为在国内全链条鼓励创新药物发展政策支持+海外地缘政治风险回落的双重催化下，行业有望迎来估值的回暖修复。

图1：CXO 周涨跌幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

图2：CXO 周涨跌幅倒数 TOP10



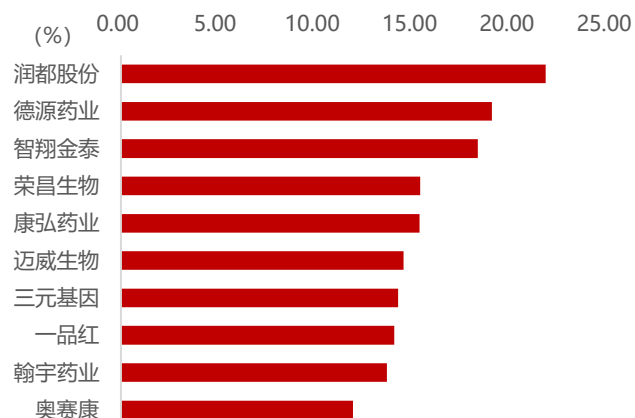
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

1.2 创新药周观点

3 月 25 日，上海市国资委在 2025 全球投资促进大会上宣布，正式组建总规模超 500 亿元的国资并购基金矩阵，剑指国有经济布局优化、重点产业强链补链及新兴产业前瞻布局。这一重磅政策被视为上海加速培育新质生产力、打造全球竞争力龙头企业的关键举措，资本市场反应热烈，相关概念股或将迎来新一轮价值重估。政策核心为瞄准五大领域，推动产业整合。根据规划，该基金矩阵将聚焦以下领域：集成电路、生物医药、高端装备与航天航空、国资国企改革、文旅消费。

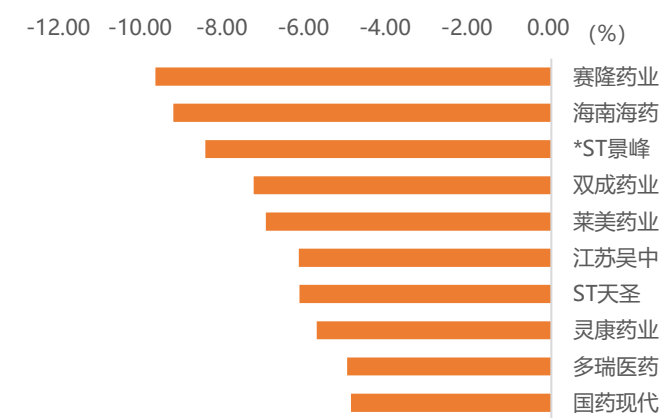
本周 (3.24-3.28) A 股 SW 化学制剂板块上涨 2.10%，A 股 SW 其他生物制品板块上涨 4.19%；港股 SW 化学制剂板块上涨 3.02%，港股 SW 其它生物制品板块上涨 5.91%。

图3：A股化药生物药周涨跌幅正序排名前十



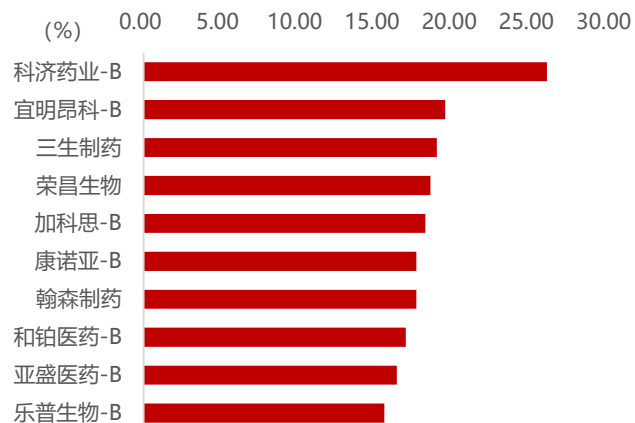
资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

图4：A股化药生物药周涨跌幅倒序排名前十



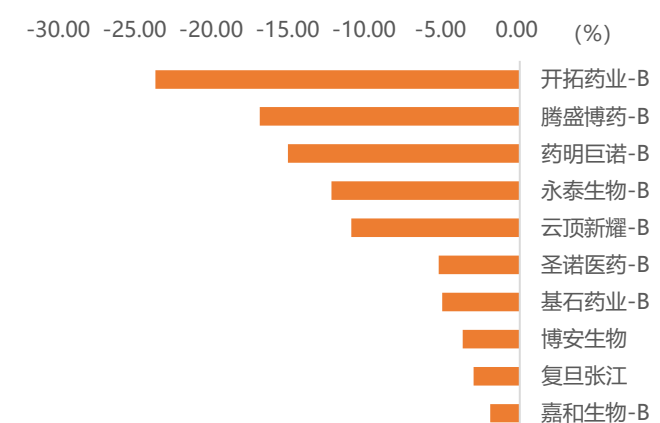
资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

图5：H股化药生物药周涨跌幅正序排名前十



资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

图6：H股化药生物药周涨跌幅倒序排名前十



资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

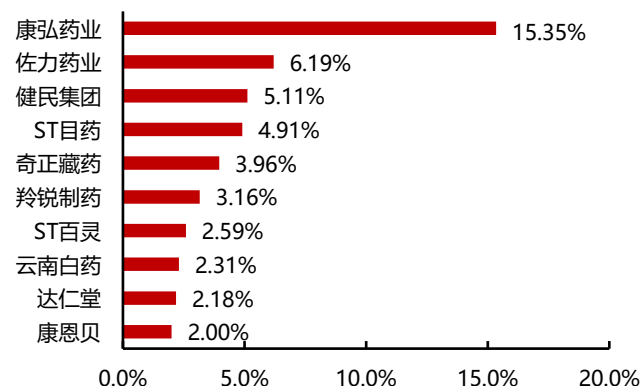
1.3 中医药周观点

跟踪本周（03.24-03.28）SW 二级中药指下跌 0.32%，跑输同期沪深300(+0.01%)，跑赢创业板指 (-1.12%)。

3月20日，国务院发布《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，旨在加快提升中药质量、促进中医药产业高质量发展。1) 加强中药资源保护利用：开展关键技术攻关，突破一批珍稀中药资源的繁育、仿生、替代技术，建议关注健民集团（体培牛黄）；2) 加快推进中药产业转型升级，专注创新和特色化发展，深耕细分领域，培育发展一批中药领域专精特新中小企业。支持中药大品种创新改良，运用新技术、新工艺等进行二次开发。推进古代经典名方中药复方制剂上市工作，强化上市后临床研究，推动精准用药和产品创新，健全中药监管体系：持续优化审评审批流程，进一步加快中药新药上市。鼓励战略性并购重组和资源整合，培优扶强龙头企业，建议关注中药创新药板块，例如以岭药业、方盛制药、天士力、华润三九、云南白药等；3) 实施中药商标品牌战略，培育中国知名中药商标品牌，鼓励各地打造优势区域品牌。加强商标品牌价值评估和知识产权融资，推动中药品

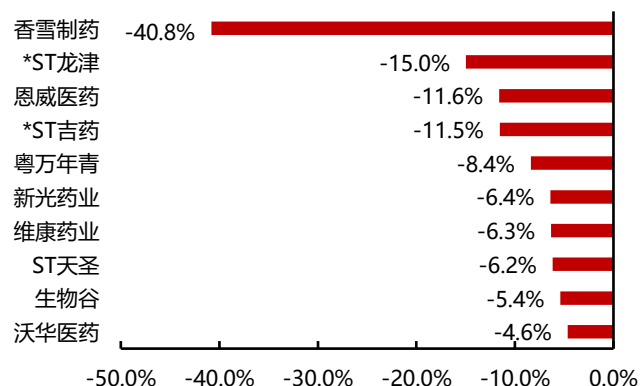
牌价值提升，建议关注华润三九、云南白药、片仔癀、同仁堂、东阿阿胶等。

图7：中药周涨跌幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

图8：中药周涨跌幅倒数 TOP10

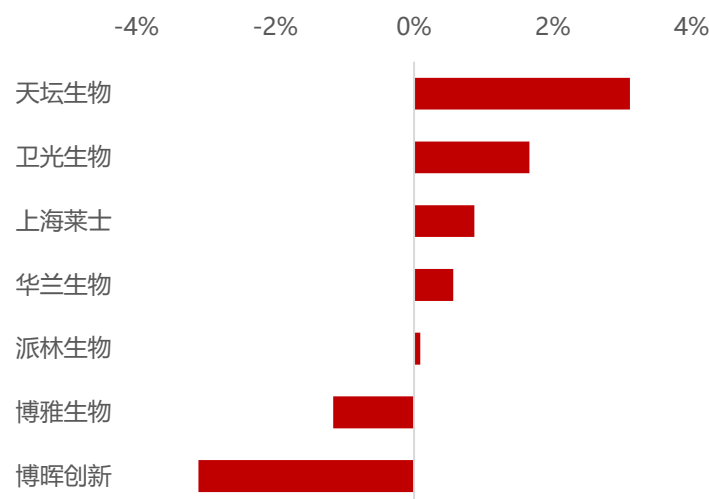


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

1.4 血制品板块周观点

血制品方向重点关注 2022 年以来急重症领域需求持续扩大带来的静丙需求量提升及高端层析静丙驱动的价格体系上移，短期看，院内静丙短缺态势难以逆转，有望成为相关领域催化因子，关注静丙方向短期变化带来的业绩弹性，重点关注在层析静丙方向有产品布局及产能基础的天坛生物，以及静丙领域传统龙头派林生物、上海莱士、华兰生物等。

图9：血制品周涨跌幅

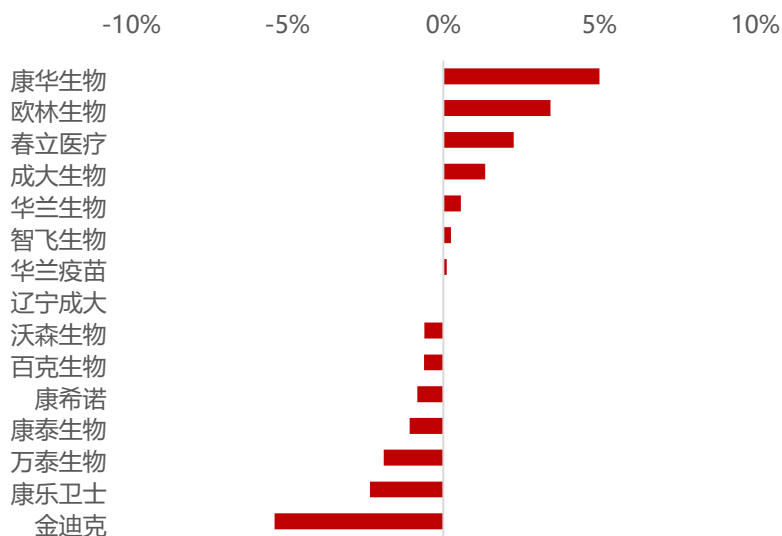


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

1.5 疫苗板块周观点

新生儿人口处于历史低位水平，疫苗板块基本面状况短中期偏弱，疫苗板块持续看好带疱等增量方向，以及 HPV 方向国产高性价比后发厂商提高渗透率的潜力，重点关注智飞生物、百克生物，万泰生物。

图10：疫苗周涨跌幅

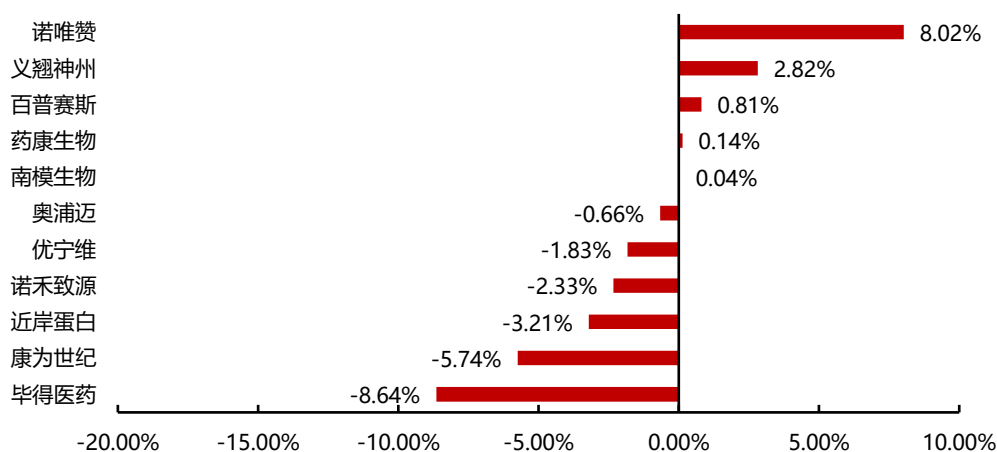


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

1.6 医药上游供应链周观点

核心观点：1) 化学试剂：建议关注自主产品品牌提升与平台型运营企业，如泰坦科技和毕得医药；2) 生物试剂：建议关注兼具品牌规模效应以及海外增长逻辑确定的企业，如诺唯赞和百普赛斯；3) 模式动物：建议关注高端品系小鼠的竞争力以及全球化拓展的企业，如药康生物。

图11：生科链周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

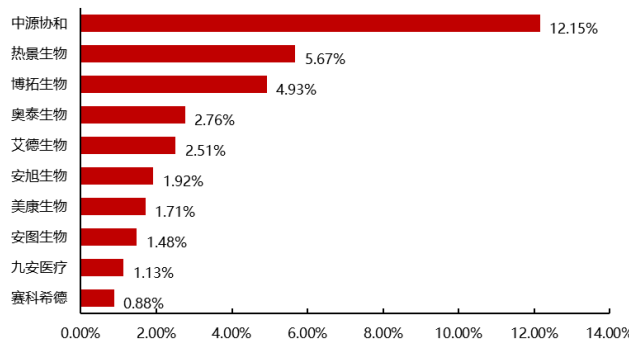
1.7 IVD 周观点

化学发光技术壁垒高，国产化率低，伴随集采政策逐步推广落地、分级诊疗政策进一步推动，有望加速进口替代，提升检测渗透率。从 2021 安徽化学发光集采结果来看，国产龙头市占率提升明显，且出厂价受影响较小，有利于打破此前化学

发光行业的固有格局，加速行业出清，并推动常规品类在三级医院的快速放量。

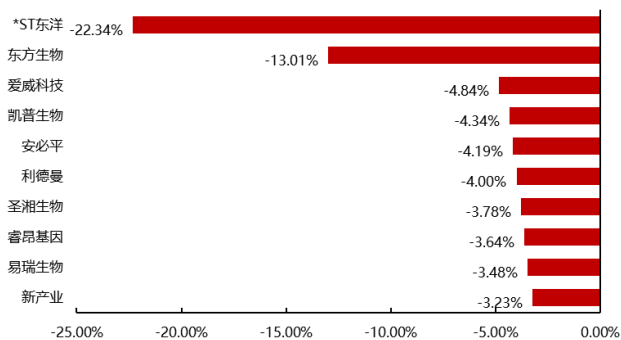
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋。1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2 关注特色产品优势突出，带动常规品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图12: IVD 周涨跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250324-20250328, 数据范围: SW 体外诊断

图13: IVD 周涨跌幅倒数 TOP10

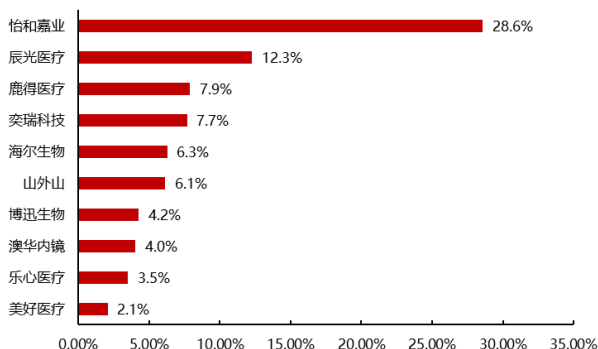


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250324-20250328, 数据范围: SW 体外诊断

1.8 医疗设备周观点

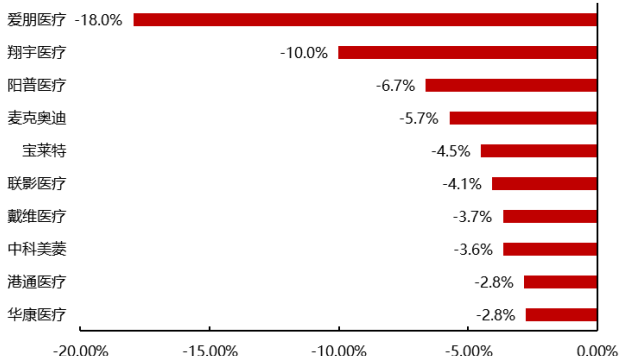
根据 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量，我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应，因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓，需重点关注三诺生物 CGM 产品的 FDA 获证节奏。

图14: 医疗设备周涨跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250324-20250328, 数据范围: SW 医疗设备

图15: 医疗设备周涨跌幅倒数 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250324-20250328, 数据范围: SW 医疗设备

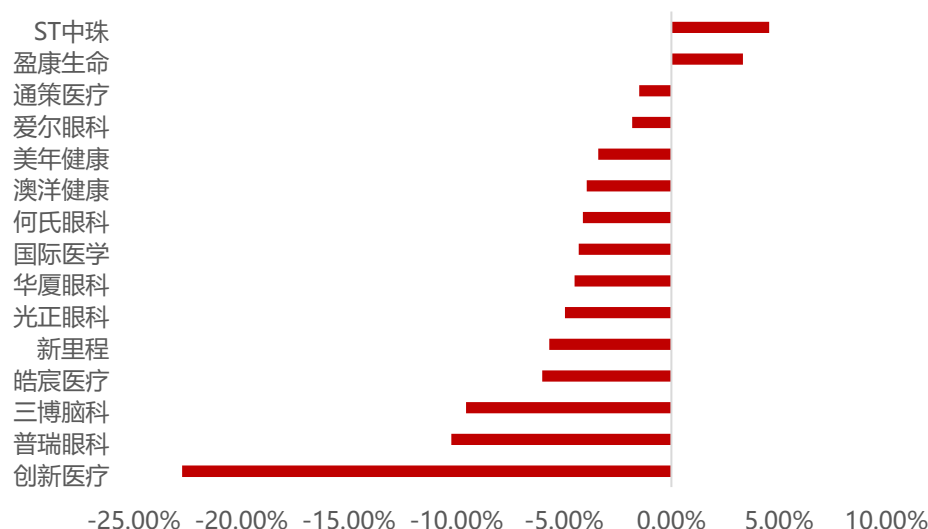
1.9 医疗服务周观点

跟踪本周 (03.24-03.28) 申万医院指数下跌 3.58%，跑输同期沪深 300(+0.01%)以及创业板指 (-1.12%)。

投资建议：3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，旨在全方位扩大国内需求，提升消费能力，优化消费环境。后续看好

相关政策对于消费医疗的提振作用，建议重点关注眼科及口腔医疗服务公司：爱尔眼科、普瑞眼科、华厦眼科、通策医疗、瑞尔集团等；此外，重点关注有消费性质的中医医疗服务企业：固生堂。

图16：医院（申万）周涨跌幅

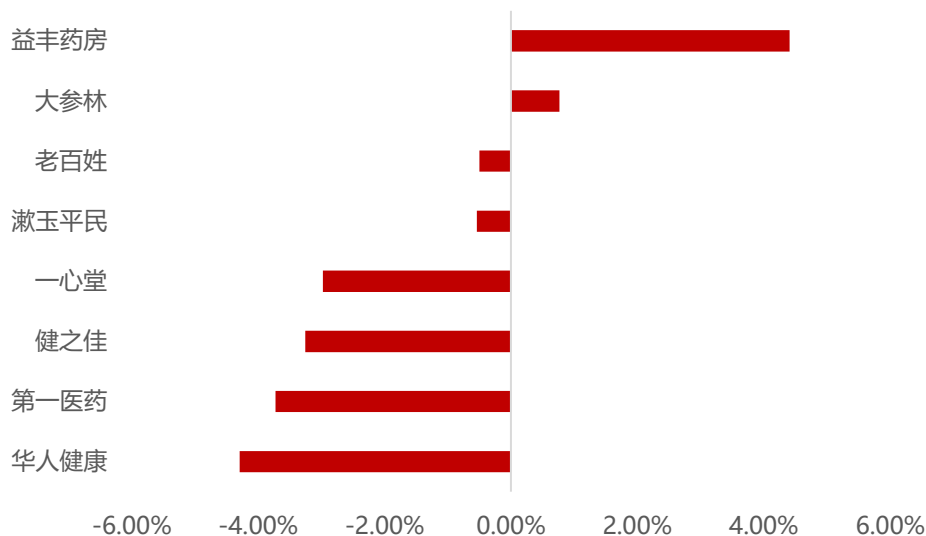


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

1.10 药店周观点

跟踪本周（03.24-03.28）申万线下药店指数下跌 0.23%，跑输同期沪深300(+0.01%)，跑赢创业板指 (-1.12%)。

目前看，前期市场担心的相关政策对于药店盈利能力的影响相对有限，上市公司，例如益丰药房、老百姓的毛利率均处于上升的趋势中，目前看上市公司在当前行业竞争激烈的情况下，外延扩张相对谨慎，后续希望在激烈竞争的环境下不断精进自身服务以及运营的能力，因而后续相关公司的表观净利率预期将有所提升（新开门店带来的亏损逐步降低），后续表观利润将有望加速增长。此外，行业竞争激烈的情况下，中小型连锁药房以及单体药房由于不具备供应链优势，有望被动出清，进而行业竞争将回归正常状态。投资建议：目前行业估值处于历史低位，后续建议重点关注相关上市公司，例如：益丰药房、老百姓、大参林以及一心堂等。

图17：线下药店周涨跌幅


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

1.11 原料药行业周观点

原料药行业多款产品价格筑底企稳，关注细分品类的价格反转机会。由于2020-2022 年内海外客户备库存要求叠加全球供应链格局变化，多款 API 订单转移至国内厂商，往期 API 需求骤升的行业性机会刺激产能盲目扩张。2023-2024 年受到产能过剩导致的整体竞争加剧叠加下游客户去库存影响，API 产品销售价格持续探底，心血管类、解热镇痛类、肝素和洛伐他汀等特殊品类原料药价格已处于近三年低位。

立足当前时点，多款原料药价格筑底企稳或出现反转迹象，看好行业扰动因素出清，龙头厂商规模化降本带来的利润增厚。1) 抗生素中间体方向，6-APA、7-ACA 和青霉素工业盐竞争格局优化，建议关注川宁生物、联邦制药等抗生素中间体产业龙头；2) 激素类原料药中皂素、双烯等前端产品价格环比持续提升，当前最新价持续突破近三年价格高位，建议关注赛托生物、共同药业等相关标的。

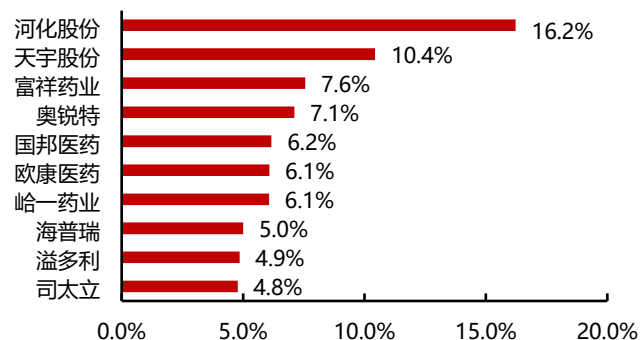
表1：原料药产品价格数据跟踪

产品名	单位价格	更新时间	现价	近五年最高价	近五年最低价	当前价格所属区间
抗生素及中间体产品						
6-APA	元/千克	2025/1/31	320	380	220	62.50%
7-ACA	元/千克	2025/1/31	490	550	430	50.00%
7-ADCA	元/千克	2025/1/31	520	520	400	100.00%
青霉素工业盐	元/BOU	2025/1/31	150	212.5	95	46.81%
硫氰酸红霉素	元/千克	2025/1/31	545	560	450	86.36%
阿莫西林	元/千克	2025/1/31	300	320	197.5	83.67%
4-AA	元/千克	2025/1/31	690	2150	690	0.00%
激素类产品						
地塞米松	元/千克	2025/1/31	45000	45000	7750	100.00%
皂素	元/千克	2025/1/31	5650	7000	3100	65.38%
双烯	元/千克	2025/1/31	5300	5750	3150	82.69%
心血管原料药						
缬沙坦	元/千克	2025/1/31	640	735	625	13.64%
赖诺普利	元/千克	2025/1/31	2150	2500	2150	0.00%
马来酸依那普利	元/千克	2025/1/31	825	825	825	0.00%
阿托伐他汀钙	元/千克	2025/1/31	1250	1525	1250	0.00%
厄贝沙坦	元/千克	2025/1/31	625	640	610	50.00%
替米沙坦	元/千克	2025/1/31	1050	1350	1050	0.00%
解热镇痛类						
布洛芬	元/千克	2025/1/31	165	240	95	48.28%
安乃近	元/千克	2025/1/31	97.5	102.5	75	81.82%
扑热息痛	元/千克	2025/1/31	23	70	23	0.00%
阿司匹林	元/千克	2025/1/31	21	40	21	0.00%
咖啡因	元/千克	2025/1/31	110	235	75	21.88%
特殊原料药产品						
肝素	美元/千克	2024/12/31	3992	15849	3807	1.54%
洛伐他汀	元/千克	2025/1/31	345	510	345	0.00%
辛伐他汀	元/千克	2025/1/31	1625	1700	1550	50.00%
阿托伐他汀	元/千克	2025/1/31	1250	1525	1250	0.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院 注：肝素数据来自海关总署，价格统计公布周期滞后一个月份

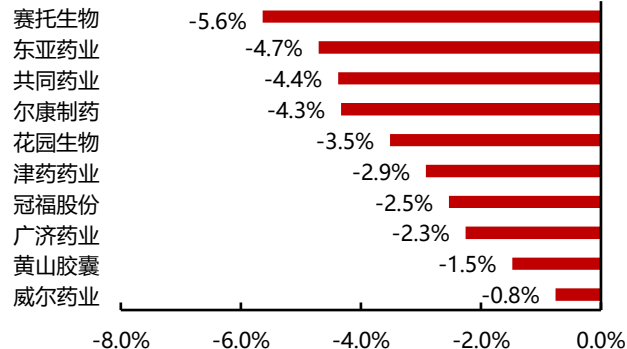
重点关注原料药+制剂/CDMO 业务转型机会。(1) 一致性评价叠加带量采购促使行业加速洗牌，仿制药核心竞争要素与时俱进，原料药产业链优势凸显，药企更加关注质量和成本管理，原料药质量稳定性、研发能力、成本及效率、产能稳定性重要性凸显，建议关注产业转型升级背景下公司质地优良，产品能力卓越的华海药业、海正药业、仙琚制药。(2) 部分公司产品价格已经处在历史低位，关注价格周期变化带来的系统性机遇。建议关注沙坦领域及肝素领域，建议关注健友股份、天宇股份、华海药业等。(3) 原料药+CDMO 一体化重塑产业生态，基于强协同效应打开原料药企业天花板，建议关注九洲药业、普洛药业、天宇股份。(4) 建议关注减肥药产业链：诺泰生物、圣诺生物、美诺华、翰宇药业、普利制药。

图18：原料药周涨跌幅正序排名前十



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

图19：原料药周涨跌幅倒序排名前十



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

1.12 创新器械周观点

核心观点：

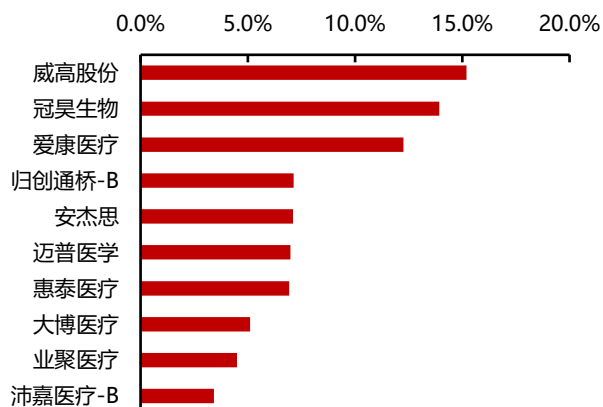
近期产业催化及投资方向上看，DeepSeek 引领 AI 产业变革，有望驱动部分器械产业链公司 AI 应用拓展潜力释放，重点关注医疗语义 AI 应用驱动的虚拟健康助手应用拓展、AI 病理筛查的潜在降本增效能力、手术导航机器人方向 AI 辅助下的效率和疗效改善。

国产公司锐意进取集采带来行业变局：器械集采自 2019 年以来推进节奏较快，随着国采制度趋于完善，降价幅度更加理性，有望牵引集采体系更加合理。集采的推进有望加速器械市场的腾笼换鸟、去伪存真，一方面在价格约束下将驱动国产替代进一步加速，另一方面将为国产公司的拓展真创新方向、打造全球领先的产品组合提供外生压力。近年在国内器械公司发力下，国产化率较低的品类近年出现持续下降，重点品种完成 0 到 1 的转变，未来国内进口替代方向大势所趋，国产公司有望在高端市场国产化进程中分享红利。

进口替代方向建议关注电生理、内镜领域：受益于微电生理在射频消融高端耗材方向的技术突破及锦江电子、惠泰医疗在脉冲消融方向的积极进展，外资垄断的电生理房颤领域有望进入国产替代加速阶段，海外厂商传统优势领域的影像、内镜方向也出现较为明显的国产替代趋势，建议关注微电生理、惠泰医疗、澳华内镜、开立医疗。

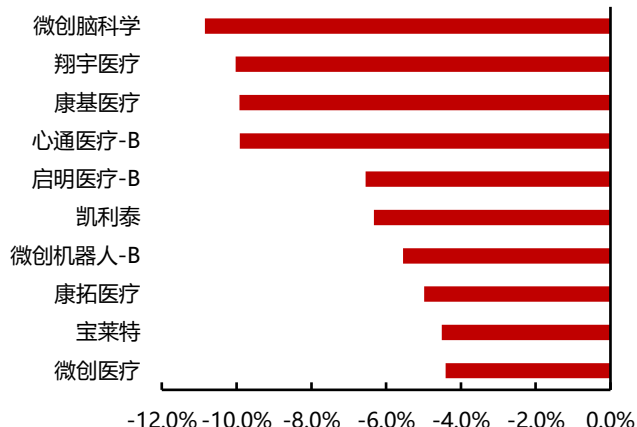
国产真创新方向建议关注神经介入领域：器械真创新方向曙光初现，受益于国内较大的患者体量基础，神经介入领域狭窄性脑卒中方向国产公司即将推出自膨载药支架，建议关注赛诺医疗。

图20：创新器械周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

图21：创新器械周跌幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

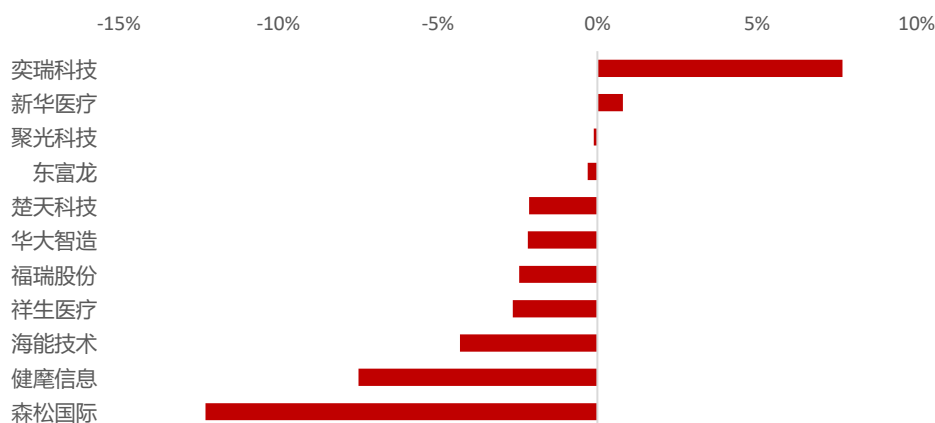
1.13 仪器设备板块周观点

1.13.1 近况更新和展望

科学仪器需求端偏弱，但国产仪器订单上仍能维持增长，并不断推出新产品提高国产仪器的市场覆盖面积，如谱育科技的质谱流式、光谱流式、微波消解仪；禾信仪器的四极杆联用飞行时间质谱；海能技术的高效液相色谱等。我们预计随着后续科学仪器需求端回暖，并且行业有望迎来更多国产支持政策，看好未来科学仪器行业的增速恢复。

仪器设备板块整体逻辑仍以国产替代仍为主旋律，间奏国企改革、AI+、海外市场等方向谱写新篇章。包括科研仪器、制药装备、医疗设备在内的医药高端制造企业仍处于国产份额提升阶段，通过国企改革降本增效、AI+赋能增量市场和差异化竞争、开辟海外高毛利市场多路径做好业绩高质量增长，建议关注健麾信息、海能技术、聚光科技、华大智造。

图22：仪器设备周涨跌幅

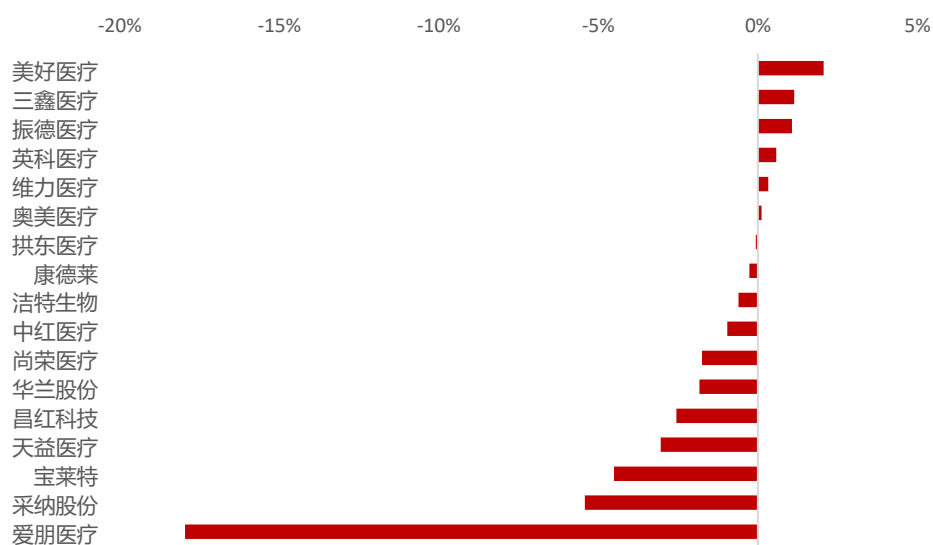


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

1.14 低值耗材板块周观点

低值耗材方向经历了 2020-2023 年周期，下游去库逐渐完成，关注行业周期上行带来的投资机会以及部分基本面较强的细分领域的结构性机遇，重点关注有望率先实现走出行业周期并实现业绩反转的采纳股份以及有望受益于 GLP-1 产业变迁的美好医疗。

图23：低值耗材周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250324-20250328

2 重点公司公告

2.1 上海君实生物医药科技股份有限公司关于与迈威生物就阿达木单抗注射液合作开发协议签订补充协议的公告

3月26日，上海君实生物医药科技股份有限公司、公司全资子公司苏州众合生物医药科技有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、迈威生物全资子公司江苏泰康生物医药有限公司签订《关于〈重组人源抗 TNF- α 单克隆抗体注射液合作开发协议〉之补充协议》，对公司作为药品上市许可持有人期间的权益分享条款进行重新约定。

2.2 江苏吉贝尔药业股份有限公司 2025 年限制性股票激励计划（草案）

江苏吉贝尔药业股份有限公司 2025 年限制性股票激励计划依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上市公司股权激励管理办法》及其他有关法律、法规、规范性文件以及《江苏吉贝尔药业股份有限公司章程》制订。

3 创新药研发进展

3.1 国内企业创新药研发重点进展

3月21日，药物临床试验登记与信息公示平台显示，博瑞医药启动了BGM0504对比替尔泊肽的减重II期临床试验。

3月24日，云顶新耀宣布其通用型的现货肿瘤治疗性疫苗EVM14注射液的新药临床试验申请（IND）获美国食品药品监督管理局（FDA）的批准。EVM14注射液是基于云顶新耀自主知识产权的mRNA技术平台研发。作为公司首个获得FDA IND批准的自主研发新药，EVM14标志着公司在mRNA肿瘤领域的创新实力获得国际权威机构的认可，是公司自主研发历程中的重要里程碑。

3月24日，和誉医药宣布，已与上海艾力斯医药科技股份有限公司达成协议，其在研的口服小分子PD-L1抑制剂ABSK043即将与KRAS G12C抑制剂戈来雷塞片开展联合用药治疗KRAS G12C突变的非小细胞肺癌的临床研究。

2025年3月24日，神济昌华（北京）生物科技有限公司（简称“神济昌华”）宣布，其自主研发的全球首款（First-in-Class）以TRIM72为靶点的基因治疗药物SNUG01，已正式获得美国食品药品监督管理局（FDA）新药临床试验申请（IND）许可，适应症为肌萎缩侧索硬化（ALS，俗称“渐冻症”）。此次获批标志着该药物将进入I/IIa期国际多中心注册临床试验阶段，系统评估其在ALS成人患者中的安全性、耐受性及初步疗效，实现从基础研究向临床转化的关键跨越。

3月24日，基石药业宣布已向欧洲药品管理局（EMA）提交舒格利单抗的新适应症申请，用于治疗同步或序贯放化疗（CRT）后未出现疾病进展的、不可切除的III期非小细胞肺癌（NSCLC）患者。这是继2024年该药物首次获EMA批准用于转移性鳞状和非鳞状NSCLC一线治疗后，基石药业在欧洲市场推进的第二项适应症。若顺利获批，舒格利单抗将填补III期非小细胞肺癌这一疾病领域的关键需求，成为欧洲第二款治疗该适应症的PD-(L)1抗体，同时，舒格利单抗在III期和IV期非小细胞肺癌中的双重应用，将进一步巩固其作为肺癌核心免疫疗法的地位。

近日，药物临床试验登记与信息公示平台官网显示，正大天晴登记了一项TQB3473片治疗成人原发性免疫性血小板减少症（ITP）的III期临床试验（方案编号：TQB3473-III-01）。Insight数据库显示，这是TQB3473开展的首个III期临床。

3月25日，江苏恒瑞医药股份有限公司与Merck Sharp & Dohme公

司达成协议，将恒瑞的脂蛋白(a) [Lp(a)]口服小分子项目有偿许可给 MSD，MSD 将获得 HRS-5346 在大中华地区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利。

2025 年 3 月 25 日，华东医药股份有限公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药物临床试验批准通知书》（通知书编号：2025LP00883），由中美华东申报的 HDM3019 临床试验申请获得批准，

3 月 25 日，ClinicalTrials.gov 网站显示，众生药业子公司众生睿创启动一项多中心、随机、双盲、安慰剂对照的国内 III 期研究，以评估 RAY1225 对肥胖或超重受试者的安全性、耐受性和疗效。

2025 年 3 月 26 号，和誉医药宣布，将在 2025 年美国癌症研究协会（AACR）年会上以壁报的形式发布其自主研发的 EGFR Exon20ins 抑制剂 ABSK112 和 PRMT5*MTA 抑制剂 ABSK131 以及 KRAS 抑制剂的最新临床前研究成果。

3 月 27 日，NMPA 官网显示，银杏树药业/青峰医药的抗流感 1 类新药玛舒拉沙韦（GP681）获批上市（受理号：CXHS2300106），用于既往健康的 12 岁及以上青少年和成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗，不包括存在流感相关并发症高风险的患者。

3 月 27 日，CDE 官网显示，恒瑞申报的 1 类新药 HRS-5965 胶囊拟纳入突破性治疗品种，适应症为原发性 IgA 肾病。

3 月 28 日，药物临床试验登记与信息公示平台显示，信达生物启动了一项评估 IBI3014 治疗不可切除的局部晚期或转移性实体瘤受试者的 I/II 期研究（试验编号：CIBI3014A101）。

近日，上海君实生物医药科技股份有限公司收到通知，特瑞普利单抗（新加坡商品名：LOQTORZI®）联合顺铂和吉西他滨用于复发、不能手术或放疗的，或转移性鼻咽癌成人患者的一线治疗的上市许可申请获得新加坡卫生科学局（HSA）批准。特瑞普利单抗成为新加坡首个且唯一获批用于鼻咽癌的肿瘤免疫治疗药物。

近日，江苏恒瑞医药股份有限公司收到国家药品监督管理局（以下简称“国家药监局”）核准签发关于注射用 SHR-9803 的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。

近日，江苏恒瑞医药股份有限公司子公司苏州盛迪亚生物医药有限公司、上海恒瑞医药有限公司、上海盛迪医药有限公司收到国家药品监督管理局（以下简称“国家药监局”）核准签发关于注射用 SHR-A2102、阿得贝利单抗注射液、贝伐珠单抗注射液的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试

验。

海思科医药集团股份有限公司子公司上海海思盛诺医药科技有限公司于近日收到国家药品监督管理局下发的《药物临床试验批准通知书》。

四川科伦药业股份有限公司控股子公司四川科伦博泰生物医药股份有限公司于 2023 年 9 月 14 日公告宣布科伦博泰与西南医科大学附属医院就放射性核素偶联药物 (RDC) SKB107 (前称 TBM-001) 订立独占性许可协议。

近日, 丽珠医药集团股份有限公司全资子公司丽珠集团利民制药厂收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》(证书编号: 2025S00728), 黄体酮注射液获批上市。

江苏恩华药业股份有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的 1 类化学药品 NH140068 片 4 个规格的《药物临床试验批准通知书》, 并将于近期开展临床试验。

人福医药集团股份公司控股子公司武汉人福药业有限责任公司 (公司持有其 98.33% 的股权, 公司控股子公司宜昌人福药业有限责任公司持有其 1.67% 的股权) 近日收到国家药品监督管理局核准签发的多巴丝肼片的《药品注册证书》。

3.2 国外企业创新药研发重点进展

2025 年 3 月 20 日, Rhythm Pharmaceuticals 宣布已与琅钰集团 (RareStone Group) 终止合作, 并重新收购了 Imcivree (Setmelanotide) 的中国地区权益。为此, Rhythm Pharmaceuticals 将支付琅钰集团 630 万美元, 并归还根据合作协议收购的所有琅钰集团股份, 无需额外对价。

3 月 20 日, Allurion Technologies 公布了 Allurion 胃球囊联合低剂量 GLP-1 药物的减重研究初步结果。

3 月 24 日, 阿斯利康宣布重度嗜酸粒细胞性哮喘 (SEA) 创新靶向生物制剂凡舒卓® (通用名: 本瑞利珠单抗注射液) 在中国正式商业上市, 用于成人和 12 岁及以上青少年重度嗜酸粒细胞性哮喘的维持治疗。

3 月 24 日, GSK 宣布, EMA 已受理其扩大使用 Nucala (美泊利珠单抗) 的申请, 可作为嗜酸性表型慢性阻塞性肺病 (COPD) 患者的辅助维持治疗。新闻稿指出, 如果获批, 美泊利珠单抗有望成为首个获批的每月一次的 COPD 生物制剂。

3 月 24 日, 联邦制药宣布, 与诺和诺德订立独家许可协定。该协议涉及 UBT251, 一种 GLP-1 受体 (胰高血糖素样肽-1)、GIP 受体 (葡萄糖依赖性促胰岛素多肽) 和胰高血糖素受体的三重激动剂, 处于早期临床开发阶段,

用于治疗肥胖、2 型糖尿病和其他疾病。交易总金额达 20 亿美元。

3 月 24 日, Opthea Limited 公布了 Sozinibercept (OPT-302) 治疗湿性年龄相关性黄斑变性 (wAMD) 的 III 期 COAST 研究结果。

当地时间 3 月 24 日, ClinicalTrials.gov 官网显示, BioNTech 登记了一项 BNT324 (B7H3 ADC) 与 BNT327 (PDL1/VEGF 双抗) 联合治疗晚期肺癌 (小细胞肺癌和非小细胞肺癌) 的 Ib/II 期临床试验。

3 月 25 日, 赛诺菲宣布 tolebrutinib 用于治疗非复发性继发进展型多发性硬化症 (nrSPMS) 并延缓成人患者独立于复发活动的残疾进展的上市申请已获 FDA 优先审评, PDUFA 日期为 2025 年 9 月 28 日。欧盟也正在审评该药的上市申请。如果获得批准, tolebrutinib 将成为第一种也是唯一一款既能治疗 nrSPMS 又能减缓残疾累积而不受复发活动影响的脑穿透性 BTK 抑制剂。

3 月 25 日, GSK 宣布 FDA 已批准 Blujepa (Gepotidacin) 用于治疗单纯性尿路感染 (uUTI) 女性成人患者 ($\geq 40\text{kg}$) 和青少年患者 (≥ 12 岁, $\geq 40\text{kg}$)。这是近 30 年来首个获批治疗 uUTI 的新型口服抗生素。

3 月 25 日, Cassava Sciences 宣布 Simufilam 治疗轻度至中度阿尔茨海默病 (AD) 的 III 期 REFOCUS-ALZ 研究未达到主要终点。此前, 该研究因 III 期 RETHINK-ALZ 研究失败在 2024 年 11 月 25 日终止开展。

3 月 26 日, 拜耳与苏州浦合医药宣布, 双方已就浦合医药口服小分子 PRMT5 抑制剂达成全球许可协议。根据该协议, 拜耳获得开发、制造和商业化 MTA 协同 PRMT5 抑制剂的全球独家许可。

当地时间 3 月 26 日, Exelixis 公司宣布, FDA 已批准其多激酶抑制剂卡博替尼 (Cabozantinib) 上市, 患有先前接受过治疗的、不可切除的、局部晚期或转移性的、分化良好的胰腺神经内分泌肿瘤 (pNET) 以及胰腺外 NET (epNET) 的成人和 12 岁及以上的儿童患者。

3 月 27 日, CDE 官网显示, 礼来注射用 LY4052031 获批临床, 单药用于治疗晚期或转移性尿路上皮癌或其他实体瘤。本次是该产品在中国首次获批 IND。

3 月 28 日, Lexicon Pharmaceuticals 宣布已与诺和诺德就 LX9851 达成独家许可协议。LX9851 是首个口服非肠促胰岛素类开发候选药物, 用于治疗肥胖症及相关代谢紊乱。

4 投资建议

继续关注医药消费与医药创新优质资产，百济神州、恒瑞医药、和铂医药、艾力斯、新诺威、贝达药业、信达生物、歌礼制药、和黄医药、众生药业、博瑞医药、健友股份、歌礼制药，药明康德、药明生物、药明合联、普蕊斯、康龙化成、凯莱英、诺泰生物，圣湘生物、华大智造、迈瑞医疗、沛嘉医疗、聚光科技、迈普医学、赛诺医疗、洁特生物，同仁堂、羚锐制药、健民集团、马应龙、固生堂、鱼跃医疗、可孚医疗、安科生物，力诺药包、怡和嘉业、美好医疗等。

5 风险提示

1) 集采压力大于预期风险：医用耗材正在全国范围内开展集中采购，后续集采价格以及对企业的影响尚具有不确定性。

2) 产品研发进度不及预期风险：新产品的推出是企业不断前进的动力，若产品研发进度受到拖累或者失败，会影响企业的核心竞争力。

3) 竞争加剧风险：医药行业随着同类型产品不断上市或新一代产品上市，行业竞争可能加剧，产品市场份额存在不及预期或下滑风险，影响企业营收和利润。

4) 政策监管环境变化风险：医药行业受政策严格监管，上市审批政策、医保支付政策、合规监管政策、环保政策等存在不断演变的可能性。

5) 药物研发服务市场需求下降的风险：尽管全球医药行业预期将在人口老龄化、高水平的可支配收入及医疗开支增加等因素的带动下持续增长，但无法保证医药行业将按预期的速度增长。如果未来全球医药市场增长速度放缓，可能导致客户暂缓进行项目研发或削减研发预算，从而将对各药物研发服务公司的经营业绩及前景造成不利影响。

插图目录

图 1: CXO 周涨跌幅 TOP10	3
图 2: CXO 周涨跌幅倒数 TOP10	3
图 3: A 股化药生物药周涨跌幅正序排名前十	4
图 4: A 股化药生物药周涨跌幅倒序排名前十	4
图 5: H 股化药生物药周涨跌幅正序排名前十	4
图 6: H 股化药生物药周涨跌幅倒序排名前十	4
图 7: 中药周涨跌幅 TOP10	5
图 8: 中药周涨跌幅倒数 TOP10	5
图 9: 血制品周涨跌幅	5
图 10: 疫苗周涨跌幅	6
图 11: 生科链周涨跌幅	6
图 12: IVD 周涨跌幅 TOP10	7
图 13: IVD 周涨跌幅倒数 TOP10	7
图 14: 医疗设备周涨跌幅 TOP10	7
图 15: 医疗设备周涨跌幅倒数 TOP10	7
图 16: 医院（申万）周涨跌幅	8
图 17: 线下药店周涨跌幅	9
图 18: 原料药周涨跌幅正序排名前十	11
图 19: 原料药周涨跌幅倒序排名前十	11
图 20: 创新器械周涨幅 TOP10	12
图 21: 创新器械周跌幅 TOP10	12
图 22: 仪器设备周涨跌幅	12
图 23: 低值耗材周涨跌幅	13

表格目录

表 1: 原料药产品价格数据跟踪	10
------------------------	----

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048