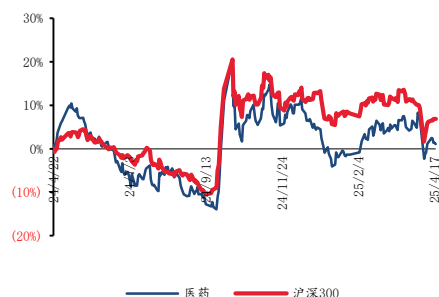


医药

一季报进入密集披露期，关注业绩催化行情（附 HFpEF 研究）（2025.04.14-2025.04.18）

■ 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
皓元医药	买入
普洛药业	买入
信达生物	买入

相关研究报告

<<太平洋医药日报(20250418): 渤健 Leqembi 在欧盟获批上市>>—2025-

报告摘要

● 本周观点

本周，我们梳理了 HFpEF 的流行病学、治疗方式等，GLP-1RA 药物司美格鲁肽显著减轻患者的症状和活动受限，体重下降更明显。

HFpEF 存在未满足需求，GLP-1RA 有显著效果。心力衰竭（心衰）是多种心血管疾病的终末阶段。根据左心室射血分数（LVEF）将心衰分为三类：射血分数降低的心衰（HFrEF）、射血分数轻度降低的心力衰竭（HFmrEF）和射血分数保留的心力衰竭（HFpEF）。流行病学相关研究数据显示心衰患者中 HFpEF 的比例接近 50%，且 HFpEF 发病率呈上升趋势。肥胖相关 HFpEF 是 HFpEF 的重要临床表型，约 80% 的 HFpEF 患者合并超重/肥胖。根据治疗指南，目前 HFpEF 治疗药物包括 SGLT2i、GLP-1RA 类药物等。STEP-HFpEF 研究表明，司美格鲁肽可有效改善肥胖相关 HFpEF 患者生活质量、体能及代谢炎症状态。信达生物启动了玛仕度肽治疗 HFpEF 的 2 期临床。

● 投资建议

本周医药板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.94pct。板块内部来看，子板块中医疗新基建、生命科学、仿制药表现相对较好，血制品、体外诊断、医疗耗材则表现居后。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 AI 医疗及创新药的投资策略：

创新药——流动性和风险偏好提升，数据和 BD 催化有望成为全年主线。在港股流动性和风险偏好双重提升的背景下，叠加 4-6 月的 AACR、ASCO 等会议集中发布数据，创新药 biotech 的催化剂事件的关注度大幅提升。考虑到创新药 biotech 的 IPO 集中在 2019-2021 年，目前正处于其核心管线已充分验证、但第二梯队管线正在/即将读出概念验证（IPO 时处于临床前或 IND 阶段，3-4 年后出 POC 数据）的窗口期。我们认为国内企业的双抗 ADC、TYK2 抑制剂、GKA 激动剂、泛 KRAS 抑制剂管线处于全球领先状态，推荐关注信达生物（1801.HK）、百利天恒（688506）、诺诚健华（688428）、益方生物（688382）、华领医药（2552.HK）、加科思（1167.HK）。

原料药——①2025-2030 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 3900 亿美元，相较 2019-2024 年总额增长 124%，同时，未来 5 年全球销售 TOP15 的小分子药物中有过半药物专利将到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年，规模以上工业企业原料药产量为 358.30 万吨，同比增长 4.6%，Q1 受 23 年同期高基数影响同比下降 7.0%，Q2/Q3/Q4 产量分别同比增长 12.8%/14.9%/1.3%；2024 年，印度原料药及中间体从中国进口额为 34.00 亿元，同比增长 4.9%，进口量为 37.50 万吨，同比快速增长 11.1%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比增长 7.21%/22.18%/4.76%/11.18%，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。建议关注：1）持续向制剂、CDMO 领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特（605116）、普

04-19

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

洛药业(000739)、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。

CXO——资金面：1) 美联储降息周期开启，流动性逐步宽裕：2025 年 3 月议息会中 FOMC 声明较预期更加鸽派，点阵图显示预测 2025 年降息 2 次共 50bp、26 年预测降息 2 次共 50bp、27 年降息 1 次，流动性有望逐步宽裕。2) 在持续缩量以及赚钱效应减弱的市场环境下，具备市场定价权的资金的风险偏好及配置思路发生变换，从此前机器人、AI 等热门概念板块切换到医药等低估值板块。**基本面：**1) 海外投融资回暖+国内创新药大涨，有望带动本土投融资好转。根据动脉网数据，2024 年，全球医疗健康领域融资额为 582 亿美元，同比增长 1%，已逐步企稳回暖；此外，国内创新药指数持续上涨，二级市场的好转有望带动一级投融资回暖。2) 海外需求改善，订单逐步回暖，从而带动 CXO 需求和业绩的改善。

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) 医保丙类目录、商业保险以及创新药全产业链支持政策细则等政策的出台。

公司层面我们建议关注：1) 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)；2) 海外业务持续复苏的生命科学上游企业，如皓元医药(688131)；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)等。

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)。

● 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) HFpEF 存在未满足需求，GLP-1RA 有显著效果	5
(二) 投资建议	8
(三) 行业表现	9
(四) 公司动态	10
(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: 心力衰竭分类.....	5
图表 2: HFpEF 治疗药物	6
图表 3: 司美格鲁肽显著提高射血分数保留的心力衰竭患者的心肌评分	7
图表 4: 司美格鲁肽显著降低患者体重	7
图表 5: 司美格鲁肽临床布局显	8
图表 6: 一级行业周涨跌幅 (%)	13
图表 7: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%)	14
图表 8: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	14
图表 9: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 10: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 11: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 12: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 13: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 14: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 15: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 16: 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16

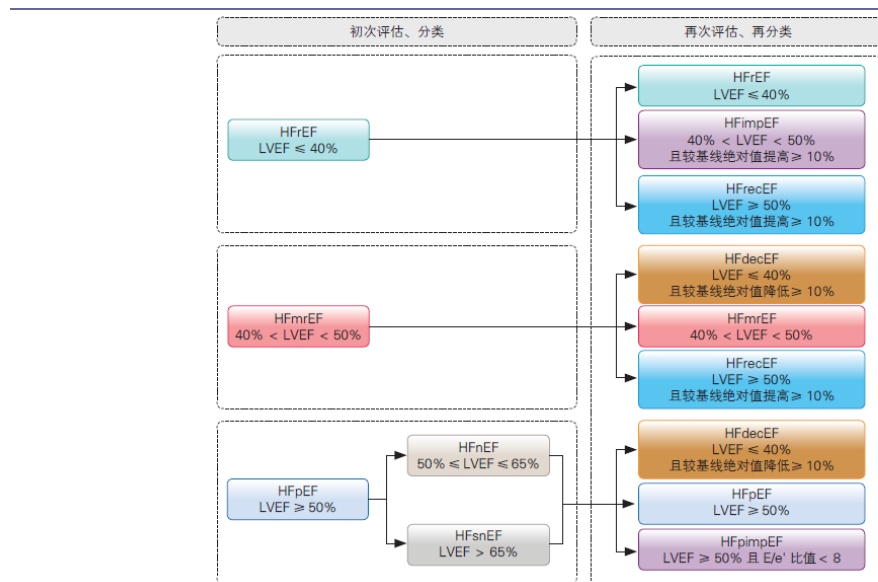
一、行业观点及投资建议

(一) HFpEF 存在未满足需求，GLP-1RA 有显著效果

心衰是一种复杂的临床综合征。定义包含三个方面：（1）心脏结构和（或）功能异常导致心室充盈（舒张功能）和（或）射血能力（收缩功能）受损；（2）产生相应的心衰相关的临床症状和（或）体征；（3）通常伴有利钠肽水平升高，和（或）影像学检查提示心原性的肺部或全身性淤血，或血液动力学检查提示心室充盈压升高的客观证据。根据心衰发生的时间和速度可以分为慢性心衰（CHF）和急性心衰（AHF）。AHF 有两种形式：一种是慢性心衰的症状或体征突然恶化或急性加重，称为“急性失代偿性心力衰竭（ADHF）”，是 AHF 的主要形式之一，约占 80%~90%；另一种是既往有或无基础心脏病患者由于基础心脏病加重或急性心脏病变出现，抑或非心脏因素导致的首次发作，称为“新发的急性心力衰竭”，约占 10%~20%。

根据患者初次评估时超声心动图检查的左心室射血分数（LVEF）水平，心衰可以分为三种基本类型：“射血分数降低的心力衰竭（HFrEF）”、“射血分数轻度降低的心力衰竭（HFmrEF）”和“射血分数保留的心力衰竭（HFpEF）”。HFpEF 可进一步分为“射血分数正常的心力衰竭（HFnEF）”和“射血分数高于正常值的心力衰竭（HFsneEF）”。此外，还有几种特殊类型：“射血分数改善的心力衰竭（HFimpEF）”和“射血分数恢复的心力衰竭（HFrecEF）”、“射血分数下降的心力衰竭（HFdecEF）”、“改善的射血分数保留的心力衰竭（HFpimpEF）”。根据心衰的发生发展过程可以分为 4 期：A 期为心衰风险期，B 期为心衰前期，C 期为症状性心衰期，D 期为晚期心衰。

图表1：心力衰竭分类



资料来源：国家心力衰竭指南 2023（精简版），太平洋证券整理

中国 HFpEF 患者约 700 万人，约 80% 的 HFpEF 患者合并超重/肥胖，推荐药物包括 SGLT2i、GLP-1RA 等。心力衰竭（心衰）是多种心血管疾病的终末阶段。2012-2015 年的中国高血压调查数据显示，≥35 岁成年人中，心衰患病率为 1.3%，即约有 1 370 万心衰患者。根据左心室射血分数（LVEF）将心衰分为三类：射血分数降低的心衰（HFrEF）、射血分数轻度降低的心力衰竭（HFmrEF）和射血分数保留的心力衰竭（HFpEF）。流行病相关研究数据显示心衰患者中 HFpEF 的比例接近 50%，且 HFpEF 发病率呈上升趋势。肥胖相关 HFpEF 是 HFpEF 的重要临床表型，约 80% 的 HFpEF 患者合并超重/肥胖。根据治疗指南，目前 HFpEF 治疗药物包括 SGLT2i、GLP-1RA 类药物等。

图表2：HFpEF 治疗药物

表 12 HFpEF 患者的药物治疗推荐意见汇总

推荐意见	推荐级别	证据水平
所有 HFpEF 患者，推荐应用 SGLT2i(恩格列净或达格列净) 治疗，降低心衰住院或心血管死亡风险	I 类	A 级
对于存在液体潴留 / 淤血症、有症状 (NYHA 心功能分级 II ~ IV 级) 的 HFpEF 患者，推荐应用袪利尿剂治疗，缓解淤血症或体征	I 类	C 级
对于 HFpEF 患者，推荐积极筛查并治疗病因、心血管及非心血管合并症	I 类	C 级
在基础病因治疗情况下，存在症状 (NYHA 心功能分级 II ~ IV 级) 的慢性 HFpEF 女性患者 (无论 LVEF 水平) 或 LVEF<55%~60% 的男性患者，应该考虑应用 ARNI(沙库巴曲 / 缬沙坦) 治疗，降低心衰住院风险	II a 类	B 级
在基础病因治疗情况下，存在症状 (NYHA 心功能分级 II ~ IV 级) 的慢性 HFpEF 女性患者 (无论 LVEF 水平) 或 LVEF<55%~60% 的男性患者，应该考虑应用 MRA(螺内酯) 治疗，降低心衰住院风险	II a 类	B 级
对于适合 ARNI 治疗的患者，如果不能耐受 ARNI，应该考虑应用 ARB(坎地沙坦) 治疗，降低心衰住院风险	II a 类	B 级
慢性 HFpEF 合并肥胖、NYHA 心功能分级 II ~ IV 级的患者，可以考虑应用司美格鲁肽治疗，减轻体重，改善症状，提高活动耐量	II b 类	B 级

注：HFpEF：射血分数保留的心力衰竭；SGLT2i：钠-葡萄糖共转运蛋白 2 抑制剂；LVEF：左心室射血分数；ARNI：血管紧张素受体脑啡肽酶抑制剂；MRA：盐皮质激素受体拮抗剂；ARB：血管紧张素 II 受体拮抗剂；心衰：心力衰竭。

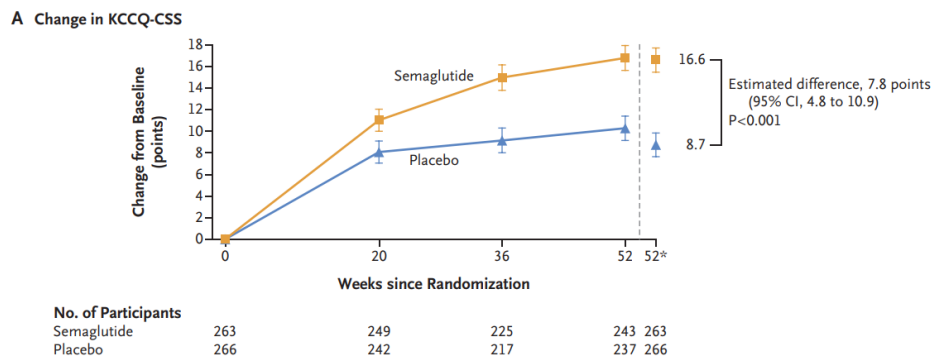
资料来源：国家心力衰竭指南 2023（精简版），太平洋证券整理

STEP-HFpEF 研究表明，司美格鲁肽可有效改善肥胖相关 HFpEF 患者生活质量、体能及代谢炎症状态。

- STEP-HFpEF 是全球第一个针对肥胖相关 HFpEF 患者且达到临床终点的 3 期临床，这是试验旨在探索司美格鲁肽 2.4 mg 或安慰剂连续给药 52 周对肥胖相关 HFpEF 患者体重和堪萨斯城心肌病问卷临床汇总评分（KCCQ-CSS）的影响，主要终点为从基线到 52 周，KCCQ-CSS 和体重的平均变化。
- 中位随访 52 周，司美格鲁肽 2.4 mg 较安慰剂显著提高 KCCQ-CSS（16.6 分 vs. 8.7 分），从基线到 52 周，司美格鲁肽 2.4 mg 较安慰剂显著降低肥胖相关 HFpEF 患者的平均体重（13.3% vs. 2.6%）。
- 安全性方面，司美格鲁肽组和安慰剂组严重不良事件的发生率分别为 26.7%和 13.3%。

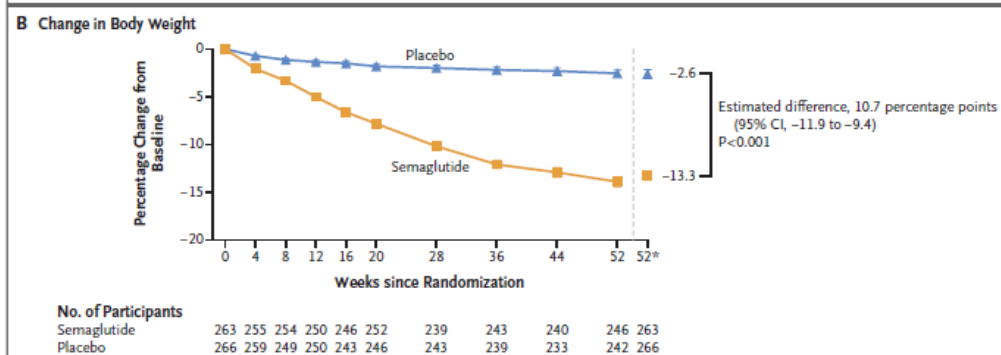
司美格鲁肽总体安全性良好，与既往的使用经验一致。

图表3：司美格鲁肽显著提高射血分数保留的心力衰竭患者的心肌评分



资料来源：NEJM，太平洋证券整理

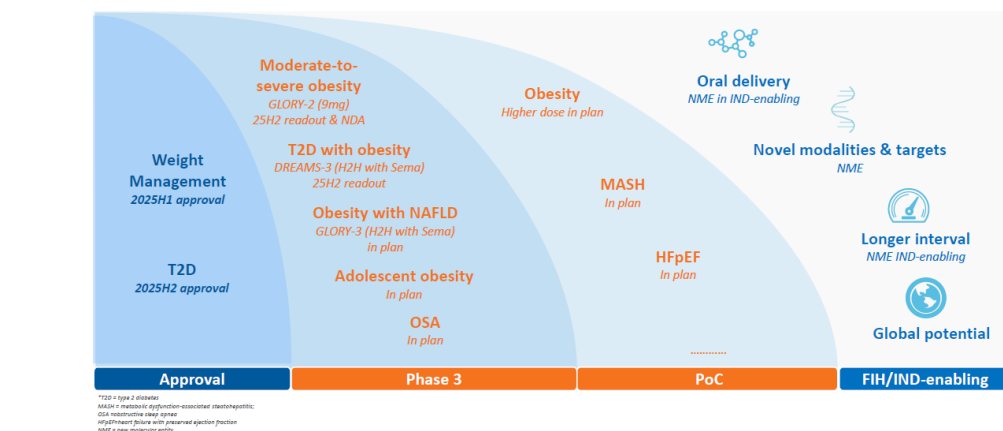
图表4：司美格鲁肽显著降低患者体重



资料来源：NEJM，太平洋证券整理

信达生物启动了玛仕度肽治疗 HFpEF 的 2 期临床。2025 年 2 月，信达生物启动了一项在中国射血分数保留/射血分数轻度降低的心力衰竭合并肥胖的受试者中评估 IBI362 的有效性和安全性的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 2 期临床研究。临床主要终点为第 36 周堪萨斯城心肌病调查问卷临床总结评分（KCCQ-CSS）较基线变化，以及第 36 周体重较基线的百分比变化，该 2 期临床预计入组 141 例患者。

图表5：司美格鲁肽临床布局显



资料来源：信达生物官网，太平洋证券整理

(二) 投资建议

本周医药板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.94pct。板块内部来看，子板块中医疗新基建、生命科学、仿制药表现相对较好，血制品、体外诊断、医疗耗材则表现居后。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 AI 医疗及创新药的投资策略：

创新药——流动性和风险偏好提升，数据和 BD 催化有望成为全年主线。在港股流动性和风险偏好双重提升的背景下，叠加 4-6 月的 AACR、ASCO 等会议集中发布数据，创新药 biotech 的催化剂事件的关注度大幅提升。考虑到创新药 biotech 的 IPO 集中在 2019-2021 年，目前正处于其核心管线已充分验证、但第二梯队管线正在/即将读出概念验证（IPO 时处于临床前或 IND 阶段，3-4 年后出 POC 数据）的窗口期。我们认为国内企业的双抗 ADC、TYK2 抑制剂、GSK 激动剂、泛 KRAS 抑制剂管线处于全球领先状态，推荐关注信达生物（1801.HK）、百利天恒（688506）、诺诚健华（688428）、益方生物（688382）、华领医药（2552.HK）、加科思（1167.HK）。

原料药——①2025-2030 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 3900 亿美元，相较 2019-2024 年总额增长 124%，同时，未来 5 年全球销售 TOP15 的小分子药物中有过半药物专利将到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年，规模以上工业企业原料药产量为 358.30 万吨，同比增长 4.6%，Q1 受 23 年同期高基数影响同比下降 7.0%，Q2/Q3/Q4 产量分别同比增长 12.8%/14.9%/1.3%；2024 年，印度原料药及中间体从中国进口额为 34.00 亿元，同比增长 4.9%，进口量为 37.50 万吨，同比快速增长 11.1%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比增长 7.21%/22.18%/4.76%/11.18%，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。建议关注：1) 持续向制剂、CDMO 领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特(605116)、普洛药业(000739)、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。

CXO——资金面：1) 美联储降息周期开启，流动性逐步宽裕：2025 年 3 月议息会中 FOMC 声明较预期更加鸽派，点阵图显示预测 2025 年降息 2 次共 50bp、26 年预测降息 2 次共 50bp、27 年降息 1 次，流动性有望逐步宽裕。2) 在持续缩量以及赚钱效应减弱的市场环境下，具备市场定价权的资金的风险偏好及配置思路发生变换，从此前机器人、AI 等热门概念板块切换到医药等低估值板块。基本面：1) 海外投融资回暖+国内创新药大涨，有望带动本土投融资好转。根据动脉网数据，2024 年，全球医疗健康领域融资额为 582 亿美元，同比增长 1%，已逐步企稳回暖；此外，国内创新药指数持续上涨，二级市场的好转有望带动一级投融资回暖。2) 海外需求改善，订单逐步回暖，从而带动 CXO 需求和业绩的改善。

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) 医保丙类目录、商业保险以及创新药全产业链支持政策细则等政策的出台。

公司层面我们建议关注：1) 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)；2) 海外业务持续复苏的生命科学上游企业，如皓元医药(688131)；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)等。

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)。

(三) 行业表现

本周医药板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.94pct。医药生物行业二级子行业中，医疗新基建(+1.47%)、生命科学(+1.17%)、仿制药(+1.10%)表现居前，血制品(-4.13%)、体外诊断(-1.77%)、医疗耗材(-1.76%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为立方制药(+47.07%)、舒泰神

(+30.27%)、悦康药业(+21.40%)；周跌幅榜前3位为哈三联(-19.10%)、润都股份(-13.69%)、永安药业(-11.05%)。

估值方面，截至4月18日收盘，以TTM整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为26.12倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为32.52%。

(四) 公司动态

诺和致源(688315)：4月14日，公司发布2025年一季报，公司实现营业收入5.02亿元，同比增长7.16%，归母净利润为0.34亿元，同比增长24.02%，扣非后归母净利润为0.25亿元，同比增长17.80%。

九洲药业(603456)：4月14日，公司发布2025年一季报，公司实现营业收入14.90亿元，同比增长0.98%，归母净利润为2.50亿元，同比增长5.68%，扣非后归母净利润为2.51亿元，同比增长7.17%。

罗欣药业(002793)：4月14日，公司发布2025年一季报业绩预告，公司预计归母净利润为500-700万元，去年同期亏损3666.16万元，扣非后归母净利润为50-70万元，去年同期亏损3895.60万元。

南微医学(688029)：4月14日，公司发布公告，公司董事长隆晓辉先生提议以公司自有资金回购公司股份，回购金额为3000-5000万元，回购价格不超过董事会决议前30个交易日公司股票交易均价的150%，回购用途为用于股权激励或员工持股计划。

国邦医药(605507)：4月15日，公司发布2025年一季报，公司实现营业收入14.40亿元，同比增长7.57%，归母净利润为2.15亿元，同比增长8.17%，扣非后归母净利润为2.04亿元，同比增长5.60%。

健帆生物(300529)：4月15日，公司发布2024年年报，公司实现营业收入26.77亿元，同比增长39.27%，归母净利润为8.20亿元，同比增长87.91%，扣非后归母净利润为7.79亿元，同比增长90.46%。

奥浦迈(201321)：4月15日，公司发布2024年年报，公司实现营业收入2.97亿元，同比增长22.26%，归母净利润为2105.23万元，同比下降61.04%，扣非后归母净利润为658.59万元，同比下降81.03%。

天坛生物(600161)：4月15日，公司发布2025年一季度业绩快报，公司预计营业收入为13.18亿元，同比增长7.84%，归母净利润为2.44亿元，同比下降22.90%，扣非后归母净利润为2.39亿元，同比下降23.71%。

上海凯宝 (300039): 4 月 16 日, 公司发布 2024 年年报, 公司实现营业收入 14.73 亿元, 同比下降 7.57%, 归母净利润为 3.76 亿元, 同比增长 14.55%, 扣非后归母净利润为 3.53 亿元, 同比增长 21.16%。

海正药业 (600267): 4 月 16 日, 公司发布 2025 年一季报, 公司实现营业收入 26.32 亿元, 同比下降 3.48%, 归母净利润为 1.94 亿元, 同比下降 21.85%, 扣非后归母净利润为 1.82 亿元, 同比增长 36.94%。

康弘药业 (002773): 4 月 16 日, 公司发布公告, 子公司康弘生物申报的注射用 KH815 临床试验申请获得国家药品监督管理局签发的《药物临床试验批准通知书》, 适应症为晚期实体瘤。

迪哲医药 (688192): 4 月 16 日, 公司发布公告, 公司向泰康资产、朱雀基金在内的 14 名特定对象发行股票 41,764,808 股, 发行价格为 43.00 元/股, 募集资金总额为人民币 1,795,886,744.00 元, 扣除不含税发行费用人民币 22,440,613.47 元, 募集资金净额为人民币 1,773,446,130.53 元。

花园生物 (300401): 4 月 17 日, 公司发布 2025 年一季报, 公司实现营业收入 3.26 亿元, 同比下降 1.18%, 归母净利润为 0.97 亿元, 同比增长 5.50%, 扣非后归母净利润为 0.88 亿元, 同比增长 44.42%。

普洛药业 (000739): 4 月 17 日, 公司发布 2025 年一季报, 公司实现营业收入 27.30 亿元, 同比下降 14.63%, 归母净利润为 2.49 亿元, 同比增长 1.98%, 扣非后归母净利润为 2.06 亿元, 同比下降 14.05%。

三博脑科 (301293): 4 月 17 日, 公司发布 2024 年年报, 公司实现营业收入 14.29 亿元, 同比增长 8.84%, 归母净利润为 1.05 亿元, 同比增长 34.24%, 扣非后归母净利润为 0.94 亿元, 同比增长 0.77%。

贝达药业 (300558): 4 月 17 日, 公司发布 2024 年年报, 公司实现营业收入 28.92 亿元, 同比增长 17.74%, 归母净利润为 4.03 亿元, 同比增长 15.67%, 扣非后归母净利润为 4.10 亿元, 同比增长 55.92%。

恩华药业 (002262): 4 月 18 日, 公司发布 2025 年一季报, 公司实现营业收入 15.11 亿元, 同比增长 11.29%, 归母净利润为 3.00 亿元, 同比增长 13.35%, 扣非后归母净利润为 3.00 亿元, 同比增长 12.18%。

健民集团 (600976): 4 月 18 日, 公司发布 2025 年一季报, 公司实现营业收入 8.92 亿元, 同比下降 8.04%, 归母净利润为 1.11 亿元, 同比增长 10.70%, 扣非后归母净利润为 1.03 亿元, 同比增长 13.92%。

千红制药 (002550): 4 月 18 日, 公司发布 2024 年年报, 公司实现营业收入 15.26 亿元, 同比下降 15.88%, 归母净利润为 3.56 亿元, 同比增长 95.77%, 扣非后归母净利润为 2.69 亿元, 同比增长 87.48%。

我武生物 (300357): 4 月 18 日, 公司发布 2024 年年报, 公司实现营业收入 9.25 亿元, 同比增长 9.10%, 归母净利润为 3.18 亿元, 同比增长 2.46%, 扣非后归母净利润为 3.06 亿元, 同比增长 2.72%。

(五) 行业动态

【Kowa 佩玛贝特片在华获批上市】

4 月 14 日, 中国国家药监局(NMPA)官网公示, Kowa 公司研发的新药佩玛贝特片(Pemafibrate)在中国正式获批, 此次获批的适应症为治疗血脂异常。该药是一种新型过氧化物酶体增殖物激活受体 (PPAR) α 激动剂。在作用机制上, 它通过与 PPAR α 结合并调节参与脂质代谢的基因的表达, 从而降低血浆甘油三酯 (TG) 水平和提升高密度脂蛋白胆固醇 (HDL-C) 水平, 以达到降脂的目的。

(来源: NMPA, 太平洋证券研究院)

【默沙东九价 HPV 疫苗在华获批男性适应证】

近日, 默沙东 (MSD) 宣布, 佳达修 9[九价人乳头瘤病毒疫苗 (酿酒酵母)] 多项新适应证已获得中国国家药品监督管理局 (NMPA) 的上市批准, 适用于 16-26 岁男性接种。此次获批的男性适应证可预防 HPV16、18 引起的肛门癌, HPV6 和 11 引起的生殖器疣 (尖锐湿疣), 由 HPV6、11、16、18 引起的以下癌前病变或不典型病变。此次获批使佳达修 9 成为中国获批、可适用于适龄男性女性接种的九价 HPV 疫苗。(来源: 默沙东, 太平洋证券研究院)

【礼来 Mirikizumab 在华申报上市】

4 月 16 日, 中国国家药监局药品审评中心 (CDE) 官网公示, 礼来申报的米吉珠单抗注射液 (mirikizumab) 以及其皮下注射剂型的新适应症上市申请获得受理。米吉珠单抗是一款人源化 IgG4 单克隆抗体, 可与 IL-23 的 p19 亚基结合, 阻断 IL-23 介导的炎症反应。该药此次在华申报上市的适应症为可能为治疗中重度活动性溃疡性结肠炎 (UC) 成人患者。(来源: CDE, 太平洋证券研究院)

【礼来口服 GLP-1 受体激动剂 Orforglipron 三期临床成功】

4 月 17 日, 礼来宣布, 公司口服 GLP-1 (胰高血糖素样肽-1) 受体激动剂 Orforglipron 奥格列龙在一项关键的 III 期临床试验 (ACHIEVE-1) 中取得了具有统计学意义的积极结果。这项研究评估了 Orforglipron 与安慰剂相比, 在仅通过饮食和运动控制血糖不佳的成人 2 型糖尿病患者

中的安全性和有效性。Orforglipron 是一种研究性的、每日一次口服的小分子（非肽）胰高血糖素样肽-1 受体激动剂，可在一天中的任何时间服用，且不受食物和饮水限制。（来源：礼来，太平洋证券研究院）

【渤健 Leqembi 在欧盟获批上市】

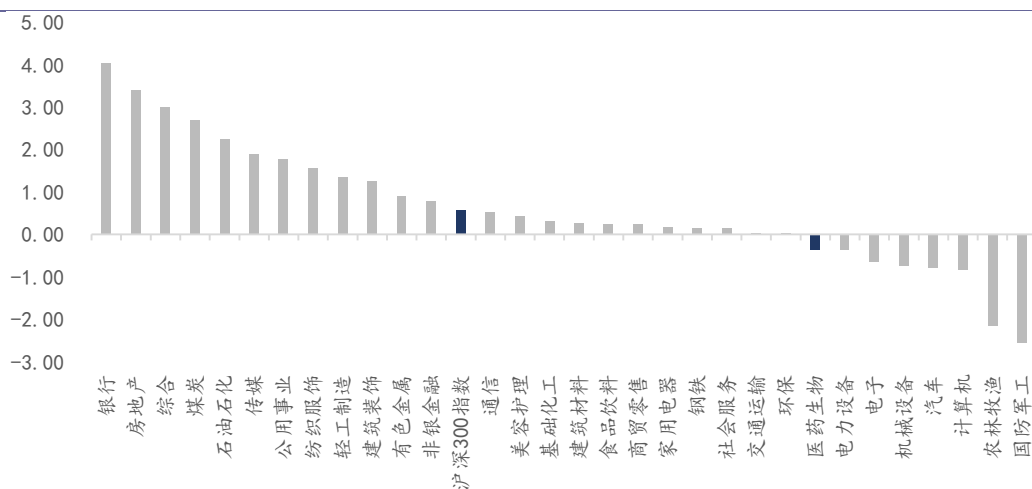
近日，渤健（Biogen）宣布，欧盟委员会（EC）已批准其与卫材（Eisai）联合开发的阿尔茨海默病（AD）疗法 Leqembi（lecanemab），用于治疗因 AD 导致的轻度认知障碍（MCI）及轻度痴呆（即早期 AD）成人患者，适用人群为载脂蛋白 E ε4 等位基因（APOE ε4）非携带者或杂合子，且经证实存在淀粉样蛋白病理。Leqembi 可与 β 淀粉样蛋白的可溶性寡聚体特异性结合，该药是首个在欧盟获批、针对阿尔茨海默病潜在发病机制的治疗药物。（来源：渤健，太平洋证券研究院）

二、医药生物行业市场表现

（一）医药生物行业表现比较

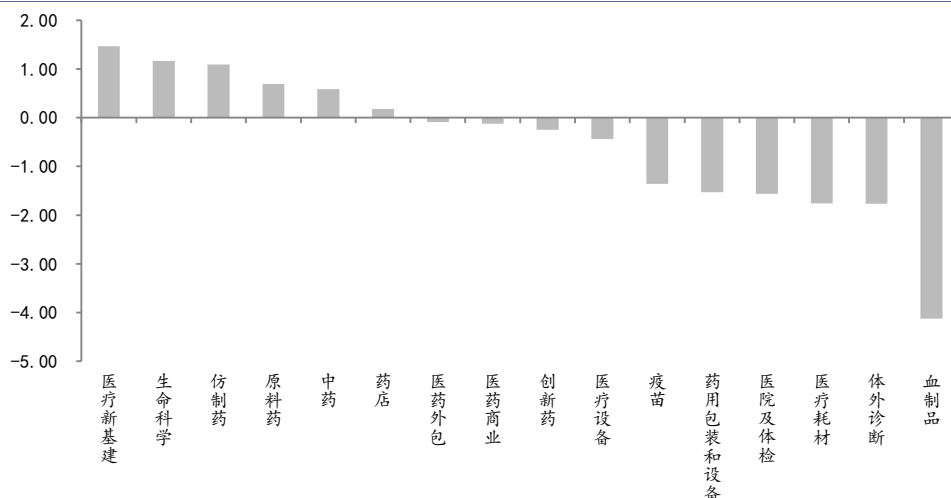
本周医药板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.94pct。医药生物行业二级子行业中，医疗新基建(+1.47%)、生命科学(+1.17%)、仿制药(+1.10%)表现居前，血制品(-4.13%)、体外诊断(-1.77%)、医疗耗材(-1.76%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为立方制药(+47.07%)、舒泰神(+30.27%)、悦康药业(+21.40%)；周跌幅榜前 3 位为哈三联(-19.10%)、润都股份(-13.69%)、永安药业(-11.05%)。

图表6：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表7：医药生物二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表8：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 (%)
003020. SZ	立方制药	47.07%	002900. SZ	哈三联	-19.10%
300204. SZ	舒泰神	30.27%	002923. SZ	润都股份	-13.69%
688658. SH	悦康药业	21.40%	002365. SZ	永安药业	-11.05%
002675. SZ	东诚药业	16.90%	301075. SZ	多瑞医药	-10.37%
301509. SZ	金凯生科	15.37%	688488. SH	艾迪药业	-9.48%
000908. SZ	景峰医药	14.61%	000403. SZ	派林生物	-8.87%
688136. SH	科兴制药	14.27%	688073. SH	毕得医药	-8.14%
688319. SH	欧林生物	12.03%	300529. SZ	健帆生物	-8.08%
000931. SZ	中关村	11.38%	688114. SH	华大智造	-8.04%
688799. SH	华纳药厂	11.07%	688393. SH	安必平	-7.99%

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4月18日收盘，以TTM整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为26.12倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为32.52%。

图表9：医药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



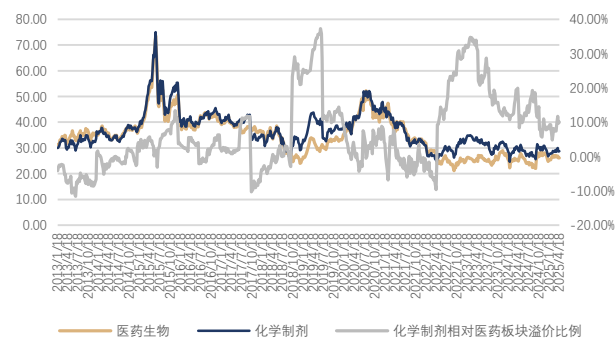
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表10：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11：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12：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13：医疗器械行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



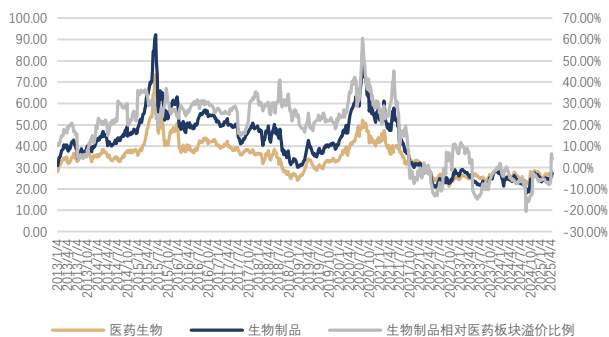
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表14：医疗服务行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



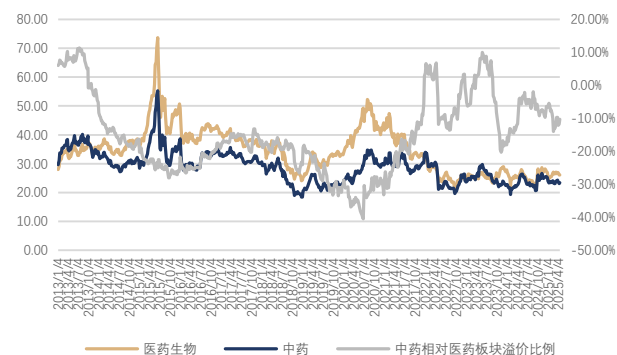
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表15：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16：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 2025/04/20
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
688180	君实生物	买入	-2.32	-1.30	-0.68	-0.02	-12.37	-22.08	-42.21	-1435.0	28.70
02552	华领医药-B	买入	-0.20	-0.24	-0.32	-0.15	-9.65	-8.04	-6.03	-12.87	1.93
605116	奥锐特	买入	0.71	0.96	1.25	1.63	29.37	21.72	16.68	12.79	20.85
300636	同和药业	买入	0.28	0.33	0.52	0.68	25.32	21.48	13.63	10.43	7.09
688621	阳光诺和	买入	1.65	1.58	1.85	2.17	27.42	28.63	24.45	20.85	45.24
301230	泓博医药	买入	0.35	0.15	0.25	0.41	74.06	172.80	103.68	63.22	25.92
601089	福元医药	买入	1.02	1.04	1.13	1.32	15.39	15.10	13.89	11.89	15.70
01530	三生制药	买入	0.64	0.87	0.96	1.14	18.69	13.75	12.46	10.49	11.96
002020	京新药业	买入	0.72	0.83	0.95	1.06	19.11	16.58	14.48	12.98	13.76
300966	共同药业	增持	0.2	-0.21	-0.10	0.33	76.55	-72.90	-153.10	46.39	15.31
002019	亿帆医药	买入	-0.45	0.42	0.56	0.71	-24.13	25.86	19.39	15.30	10.86
688428	诺诚健华	买入	-0.37	-0.25	-0.20	-0.20	-49.54	-73.32	-91.65	-91.65	18.33
301333	诺思格	买入	1.69	1.45	1.52	1.72	26.66	31.08	29.64	26.20	45.06
603229	奥翔药业	买入	0.43	0.34	0.41	0.52	17.81	22.53	18.68	14.73	7.66
002422	科伦药业	买入	1.69	1.98	2.21	2.56	20.08	17.14	15.35	13.25	33.93
605507	国邦医药	买入	1.10	1.40	1.71	2.04	17.01	13.36	10.94	9.17	18.71
02105	来凯医药-B	买入	-0.95	-0.62	0.70	0.70	-12.06	-18.48	16.37	16.37	11.46
688506	百利天恒	买入	-1.95	9.25	-1.33	-332.00	-132.82	28.00	-194.74	-0.78	259.00
688382	益方生物	买入	-0.49	-0.44	-0.40	-0.27	-43.88	-48.86	-53.75	-79.63	21.50
688131	皓元医药	买入	0.85	0.96	1.18	1.47	40.46	35.82	29.14	23.39	34.39
000739	普洛药业	买入	0.90	0.88	0.99	1.13	15.08	15.42	13.71	12.01	13.57
01801	信达生物	买入	-0.63	-0.06	0.38	0.80	-75.00	-787.50	124.34	59.06	47.25

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。