

# 关注持续增长的大品种

## 医药行业周报

投资评级：推荐 （维持）

报告日期：2025年05月12日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002
- 分析师：吴景欢
- SAC编号：S1050523070004

研 究 创 造 价 值

## 1 . 大市场大品种，支持创新药企业实现质的飞跃

近期国外MNC陆续披露2024年年报和2025年Q1季报，得益于GLP-1销售拉动，礼来和诺和诺德增速大幅领先。根据诺和诺德与默沙东的最新财报，2025年Q1司美格鲁肽销售额达 557.76 亿丹麦克朗（约合 84.1 亿美元），同比增长 32%，超过默沙东的K 药（营收 72.05 亿美元），成为全球药王。同期，礼来的替尔泊肽美国处方量也超过了司美格鲁肽，未来也具备挑战全球药王的能力。国内市场方面，创新药仍是主要增量，2025年Q1已盈利A股创新药企业收入和扣非净利分别同比增长20.71%和29.68%，显著好于医药行业整体。从品种来看，信迪利单抗、替雷利珠单抗、伏美替尼等过30亿品种继续保持增长，是支撑企业业绩增长重要品种。百济神州也发布2025年Q1业绩，营业利润首次实现盈利。

## 2. 创新药交易再创新高、预计关税影响有限

根据医药魔方数据，2025年Q1，中国医药交易数量同比增加34%，交易总金额同比增加222%，中国已成为全球医药交易的重要引擎。金额总额增速显著高于项目数量增速，主要是大项目比例的提升，2025年Q1，中国超10亿美元的交易11笔，在全球范围内占比将近一半，其中6笔上榜全球交易TOP10榜单，如和铂医药、联邦制药、恒瑞医药从MNC获得合作订单的总金额均超过了19亿美元。近年来，中国创新药的研发效率和质量得到迅速提升，据DealForma数据显示，2024年约31%的大型跨国药企引进的创新药候选分子来自中国，而且从合作项目的临床阶段来看，合作的项目偏向早期，中国企业可以凭借效率优势持续补充新的分子，为持续合作创造机遇。在不断补充研发管线的同时，中国创新药企业也积极参加国际会议，发布临床上的最新数据，增进与MNC的沟通。根据医药魔方统计，2025年ACCR大会，117家中国企业的投稿达239篇，占所选摘要总量的40%，更多新靶点与ADC、双抗首次亮相。在即将召开的2025年ASCO大会，中国专家的发言数量再创新高，共有71项原创性研究成果入选口头发言环节（Oral Abstract Session），其中有11项研究将以重磅研究（LBA）形式公布。根据2024年数据，在目前授权合作的客户中，有近一半来自美国，但由于专利授权是主要的方式，受到关税影响非常有限。

### 3. 口服减重药物市场即将开启，关注中国企业的机会

4月22日，据FirstWord Pharma报道，诺和诺德已向FDA提交申请，寻求批准其GLP-1受体激动剂司美格鲁肽片剂用于减重。根据诺和诺德发布的减重III期OASIS 4数据，口服司美格鲁肽组受试者在经过64周治疗后，体重下降了13.6%，而安慰剂组这一比例为2.2%。与诺和诺德路径不同，目前礼来等多数企业采用口服小分子GLP-1的路径，4月17日，礼来宣布其首个口服GLP-1小分子药物 Orforglipron 取得三期临床的积极结果，其高剂量组40周减重7.9%，而且安全性良好，并无观察到肝毒性，预计2025年年底礼来将向FDA递交 Orforglipron 的上市许可。对于恐针的人群和维持体重的人群，小分子GLP-1凭借口服和成本优势展示巨大的潜力。目前在减重领域，中国企业布局早，研发突破迅速，并在多个方向实现出海。2025年3月24日，诺和诺德与联邦制药，签订协议，获得三靶点GLP-1的授权。在口服小分子GLP-1，默沙东、阿斯利康已落地和中国企业的合作。虽然辉瑞的失败，小分子的安全性问题是个不确定要素，但是对MNC来说，口服减重市场仍是个不可错过的赛道，依然有非常强的布局需求。国内企业方面，小分子和多肽载体均有布局，其中小分子方面，甘李药业、华东医药、歌礼制药已启动口服小分子的临床，多肽口服载体中，博瑞医药BGM0504 片预计2025年申报临床。

### 4. 关注痛风和降尿酸巨大的潜力市场和中国企业的机遇

痛风是全球性疾病，目前我国痛风的疾病负担尤其严重，患病率约为0.86%~2.20%，且患者呈逐步年轻化趋势。痛风与高尿酸血症存在紧密联系，2020年全球高尿酸血症及痛风患者人数为9.3亿人，预计2030年全球高尿酸血症及痛风患者群体数将达到14.2亿人；2020年中国高尿酸血症及痛风患病人数为1.7亿人，预计2030年将达到2.4亿人，痛风治疗具有巨大的市场潜力。由于现有痛风治疗用药的安全性不足，目前治疗的依从性和达标率均较差，血尿酸达标诊次占比仅为7.01%，治疗后关节疼痛VAS评分 > 3分占比约40%，疼痛控制不佳，亟需更好更安全的药物上市。目前以URAT1为靶点新药已有多品种进入关键的临床阶段，其中恒瑞医药的自主研发的SHR4640片的上市申请获得受理，一品红的AR882已开始Ⅲ期临床试验的患者入组。在2024年欧洲抗风湿病联盟（EULAR）大会上，AR882 的溶解痛风石临床试验成果亮相已展现出 Best in Class 潜力，预计2025年EULAR大会上，AR882预计将展示更具潜力的临床数据。痛风急性期用药方面，2025年1月，伏欣奇拜单抗注射液拟用于成年痛风性关节炎急性发作患者的上市申请已获得国家药品监督管理局受理，获批后将对目前急性期和间歇发作期用药形成补充。

在目前国内创新支付体系下，部分创新品种已经实现研发投入回报的正循环，销售额持续新高，同时海外临床数据陆续发布，对外授权进入高峰期，创新价值兑现加速，维持医药行业“推荐”的评级，具体的推选方向和选股思路如下：

- 1) 关注合作出海和产品对外授权，技术平台价值凸显，推荐【益方生物】，关注【三生制药】、【和铂医药-B】、【百奥赛图-B】、【复宏汉霖】、【加科思-B】。
- 2) 减重领域关键临床数据发布和对外合作出海，推荐【众生药业】，关注【来凯医药-B】、【博瑞医药】、【联邦制药】、【歌礼制药-B】。
- 3) 痛风领域新药上市及海外授权，推荐【一品红】，【长春高新】。
- 4) 医保目录品种放量，政策加码拓宽市场天花板，推荐【上海谊众】，关注【云鼎新耀】、【艾力斯】。
- 5) 关注国内biotech企业经营扭亏，内销上量和出海突破，建议关注【诺诚健华】和【信达生物】。
- 6) 连锁药店供给逐步出清，政策支持补贴消费提升，推荐【益丰药房】、【老百姓】。
- 7) 关注通用型CAR-T技术的突破和实体瘤CAR-T进入上市阶段，建议关注【科济药业-B】、【永泰生物-B】。
- 8) 原料药产业升级，从尼古丁原料延伸至烟袋等终端产品，推荐【金城医药】，泰乐菌素价格变化，关注【鲁抗医药】。

# 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-05-12 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002223.SZ	鱼跃医疗	35.43	1.80	2.08	2.40	20.26	17.02	14.75	
002317.SZ	众生药业	12.13	-0.35	0.38	0.48	-34.59	32.11	25.26	买入
603939.SH	益丰药房	27.83	1.33	1.56	1.75	20.92	17.84	15.90	买入
688358.SH	祥生医疗	29.00	1.25	1.53	1.79	19.49	18.96	16.18	买入
688382.SH	益方生物-U	20.94	-0.42	-0.42	-0.34	-31.93	-50.38	-62.32	买入
688393.SH	安必平	30.88	0.28	0.37	0.54	110.29	83.46	57.19	买入
688578.SH	艾力斯	84.99	3.18	3.91	4.67	18.85	21.73	18.19	

资料来源：Wind，华鑫证券研究所（未评级公司盈利预测来自WIND一致预测）

## 1. 研发失败或无法产业化的风险

医药生物技术壁垒高，研发失败可能导致不能按计划开发出新产品，无法产业化。

## 2. 销售不及预期风险

因营销策略不能适应市场、学术推广不充分等因素影响，导致销售不及预期。

## 3. 竞争加剧风险

如有多个同种产品已上市，或即将有多个产品陆续上市，市场竞争激烈。

## 4. 政策性风险

医药生物是受高监管的行业，任何行业政策调整都可能对公司产生影响。

## 5. 推荐公司业绩不及预期风险



# 目录

## CONTENTS

1. 医药行情跟踪
2. 医药板块走势与估值
3. 团队近期研究成果
4. 行业重要政策和要闻

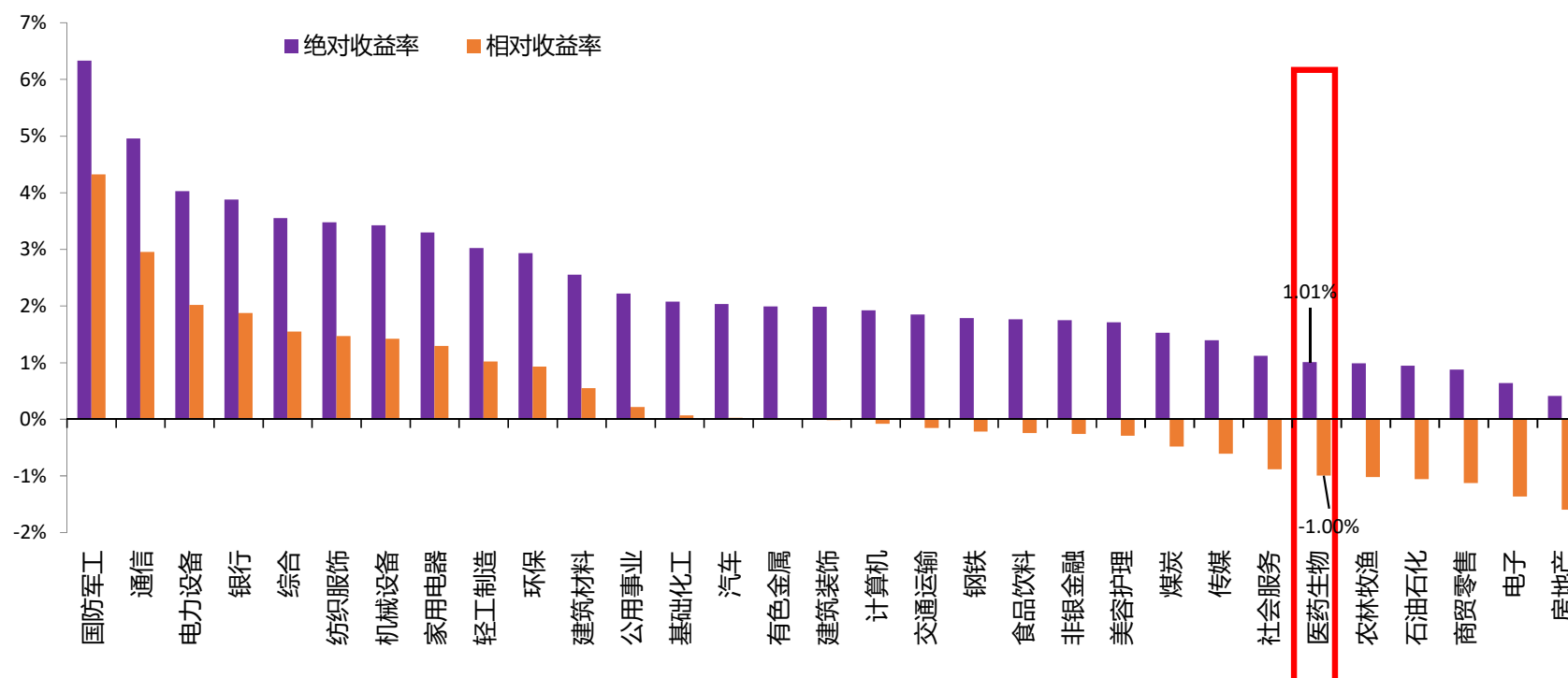
# 01 医药行情跟踪

研究创造研究价值

# 1. 行情跟踪 - 行业一周涨跌幅

- 医药行业最近一周跑输沪深300指数1.00个百分点，涨幅排名第26位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/5/2-2025/5/9）涨幅为1.01%，跑输沪深300指数1.00个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨幅排名第26位。

图表：板块近一周涨跌幅

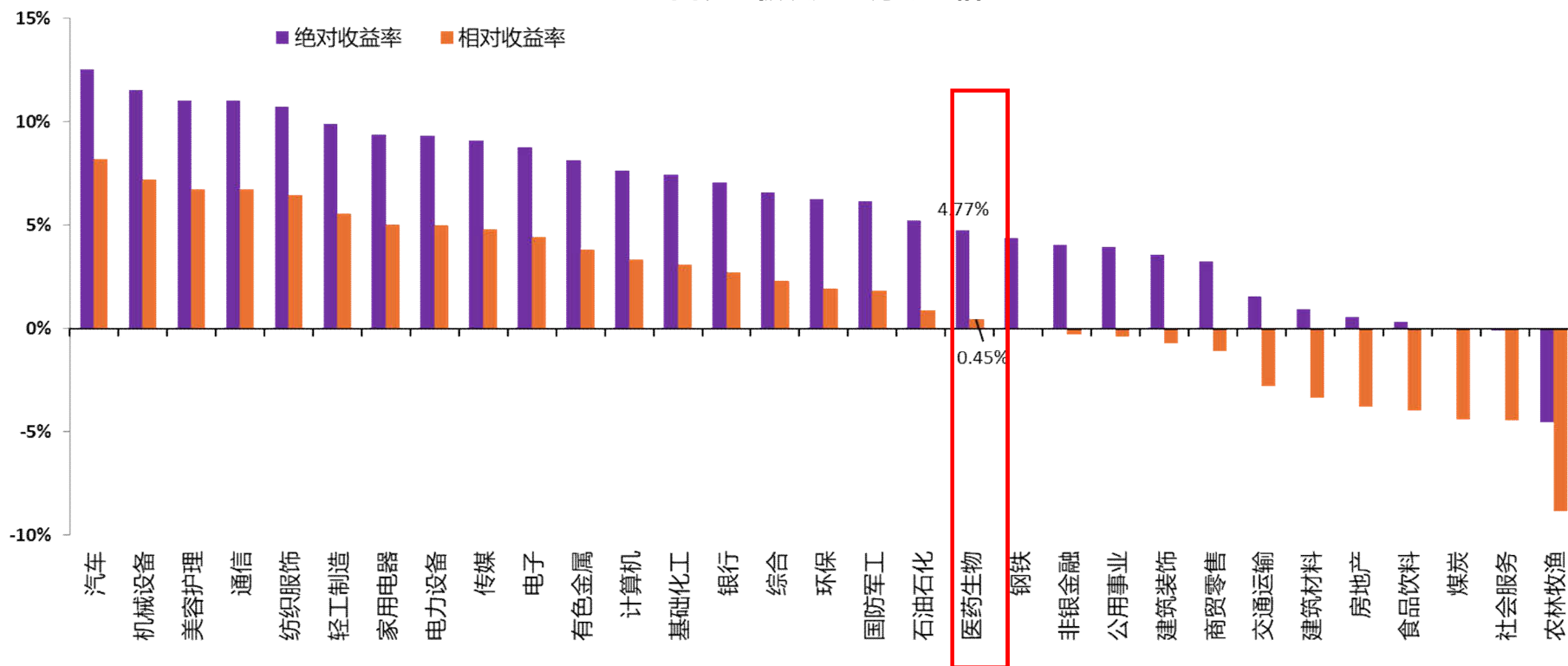


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月跑输沪深300指数0.45个百分点，涨幅排名第19位
- 医药生物行业指数最近一月（2024/4/9-2025/5/9）涨幅为4.77%，跑输沪深300指数0.45个百分点；
- 在申万31个一级行业指数中，医药生物指数最近一月超额收益排名第19位。

图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

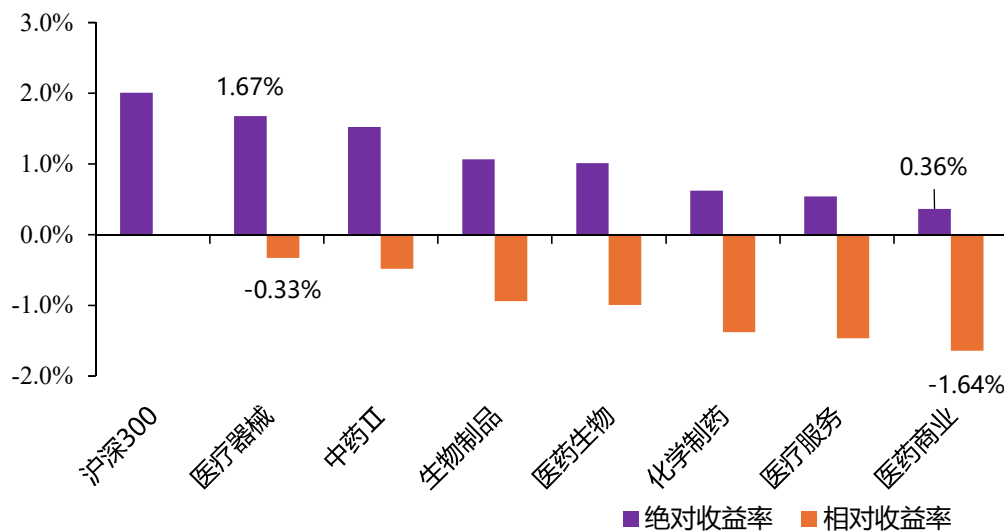
# 1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

□ 子行业医疗器械周涨幅最大，化学制药月涨幅最大

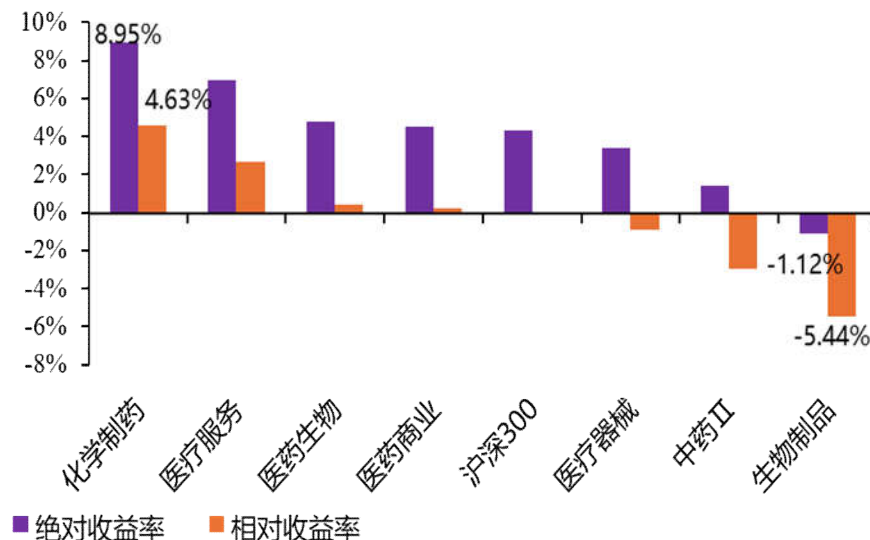
□ 最近一周涨幅最大的子板块为医疗器械，涨幅1.67%（相对沪深300：-0.33%）；涨幅最小的为医药商业，涨幅0.36%（相对沪深300：-1.64%）。

□ 最近一月涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅8.95%（相对沪深300：4.63%）；跌幅最大的为生物制品，跌幅1.12%（相对沪深300：-5.44%）。

图表：子行业周涨跌幅



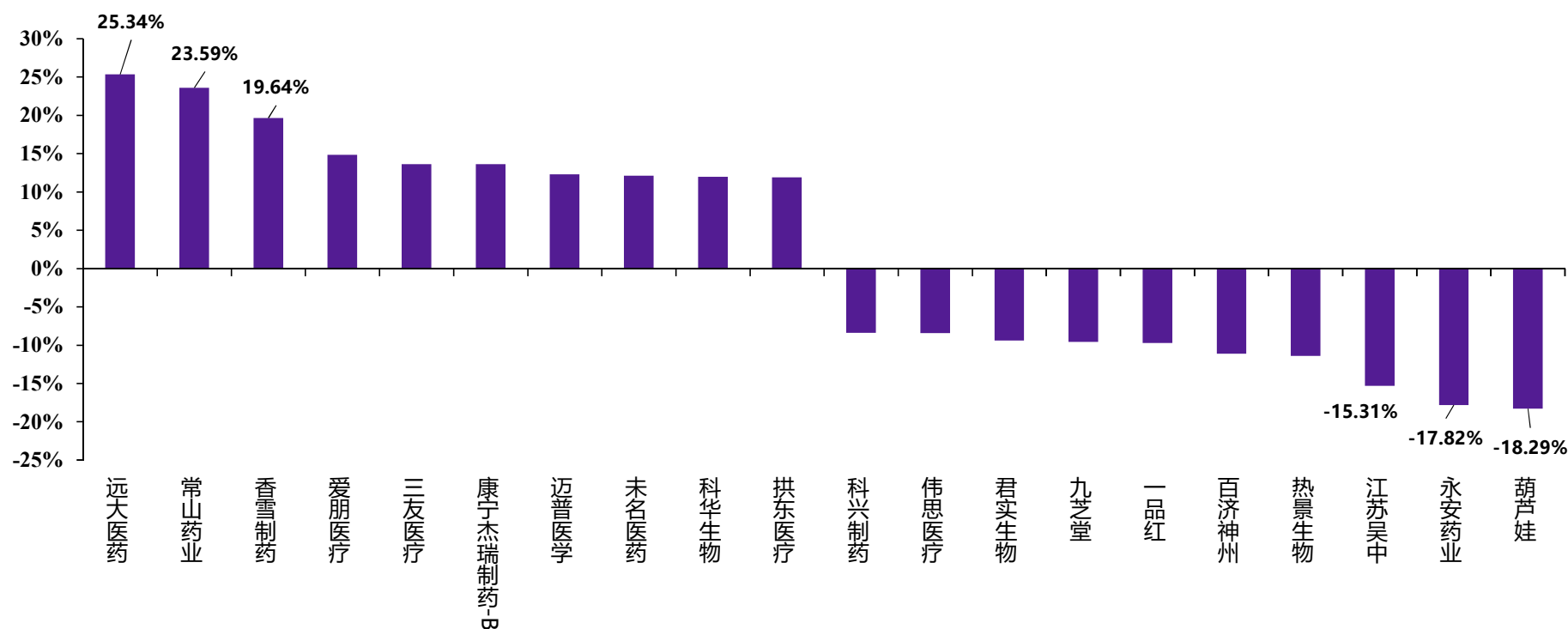
图表：子行业月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

## 1. 行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅

□ 近一周（2025/5/2-2025/5/9），涨幅最大的是远大医药、常山药业、香雪制药；跌幅最大的是葫芦娃、永安药业、江苏吴中。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 1. 行情跟踪-子行业相对估值

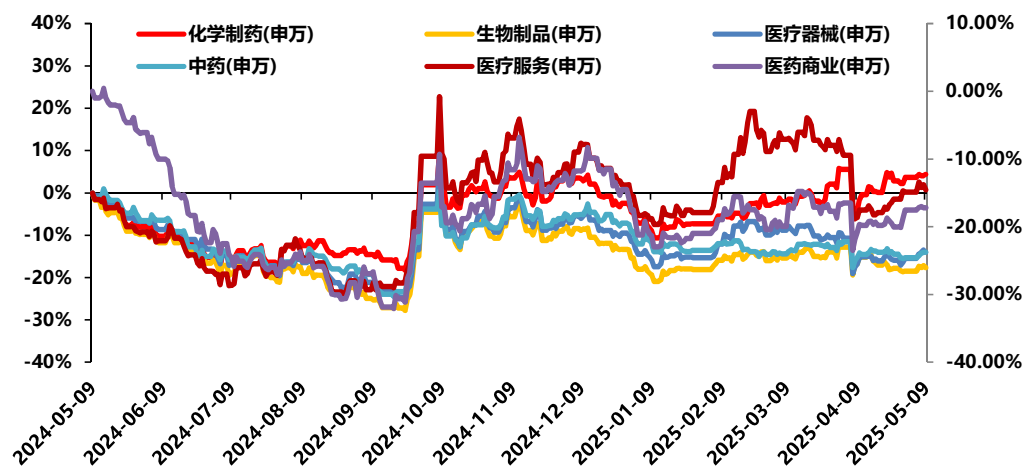
## 分细分子行业来看，最近一年(2024/5/9-2025/5/9)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅4.33%；PE(TTM)目前为37.86倍。

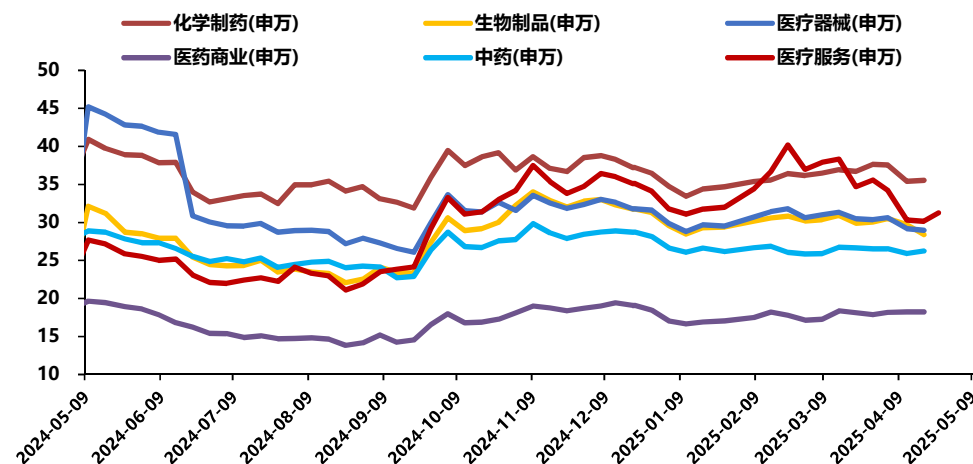
生物制品跌幅最大，1年期跌幅17.65%；PE(TTM)目前为38.40倍。

医疗服务、医疗器械、中药、医药商业1年期变动分别为0.75%、-14.01%、-14.02%、-17.21%。

图表：细分子行业一年涨跌幅



图表：细分子行业PE(TTM)



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

## 02 医药板块走势与估值

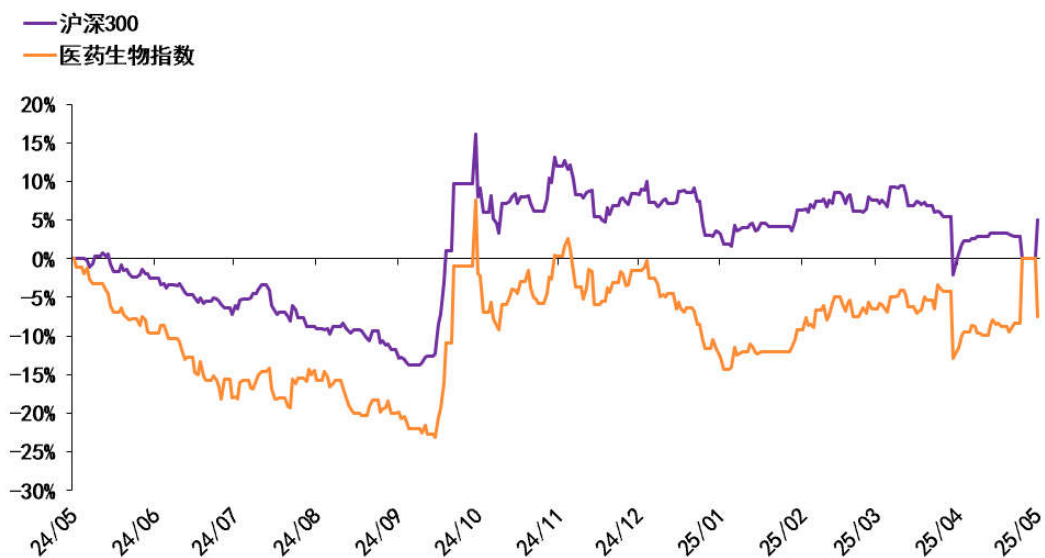
研究创造研究价值



## 2. 医药板块走势与估值

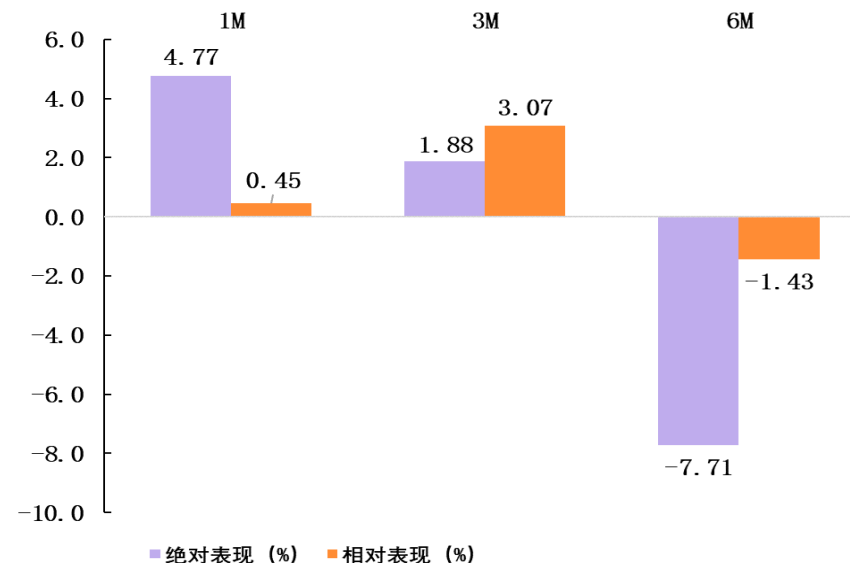
- 医药生物行业最近1月涨幅为4.77% ，跑赢沪深300指数0.45个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/4/9-2025/5/9）涨幅为4.77% ，跑赢沪深300指数0.45个百分点；
- 最近3个月（2025/2/9-2025/5/9）涨幅为1.88%，跑赢沪深300指数3.07个百分点；
- 最近6个月（2024/11/9-2025/5/9）跌幅为7.71%，跑输沪深300指数1.43个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：指数涨跌幅

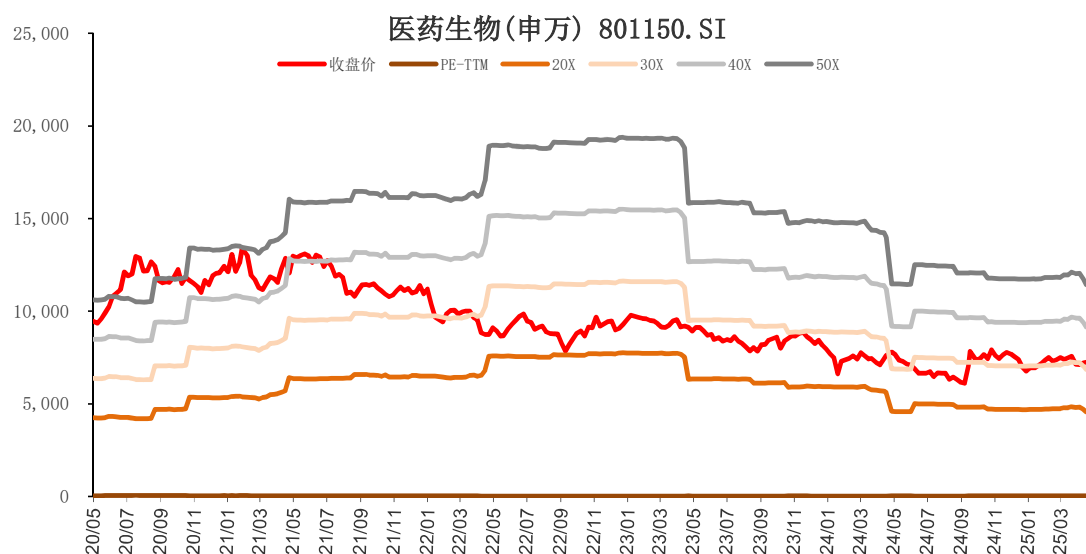


## 2. 医药板块走势与估值

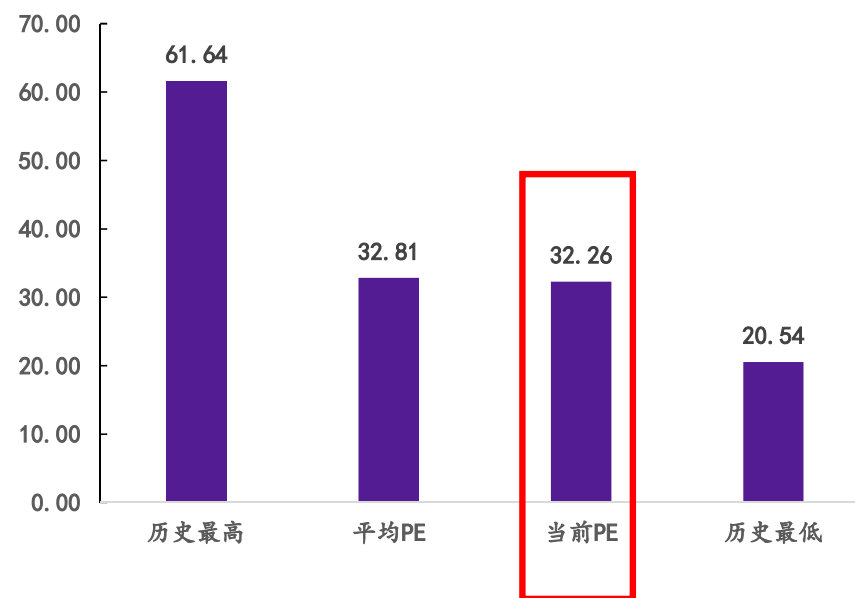
### 医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE (TTM) 为32.26倍；低于近5年历史平均估值32.81倍。

图表：医药生物指数Band估值走势



图表：医药生物指数动态市盈率



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

## 03 团队近期研究成果

研究创造研究价值

3. 华鑫医药团队近期研究成果

项目	内容	发表时间
深度报告	医药行业深度报告：供给端和需求端持续向好，血制品行业稳健增长趋势突显	2024-06-07
	医药行业深度报告：政策扶持吸入制剂行业，替代进口进程加速	2024-01-18
	英诺特（688253）：独家多联检测优势、深耕呼吸道检测市场	2024-01-14
	医药行业深度报告：呼吸道疾病检测市场：呼吸道疾病高发，快检应用拓宽	2023-12-12
	医药行业深度报告：GLP-1药物供不应求，带动原料药CDMO及上游需求增长	2023-11-18
	医药行业深度报告：划时代大品种GLP-1RA，在慢性疾病领域不断拓展，市场前景广阔	2023-11-15
	普蕊斯（301257）：SMO-研发临床阶段不可或缺的纽带	2023-11-02
	百克生物（688276）：主营业务稳步回升，带状疱疹疫苗注入新活力	2023-10-24
	安必平（688393.SH）全流程为病理数字化智能化赋能	2025-3-13
	博雅生物（300294.SZ）：血制品保持稳健增长，内生外延助力浆站拓展	2024-11-01
点评报告	派林生物（000403.SZ）：采浆和销售持续增长，经营效率不断提升	2024-11-01
	信立泰（002294.SZ）：持续加码研发，重磅品种稳步推进	2024-10-23
	川宁生物（301301.SZ）：持续降本增效，合成生物学产品拓展成长空间	2024-10-23
	三元基因（837344.BJ）：干扰素α1b集采中选助力营收增长，适应症拓展驱动长期发展	2024-09-10
	益丰药房（603939.SH）：管理优异，逆势稳增	2024-09-02
点评报告	国药现代（600420）：效率继续提升，Q2延续高增长	2024-08-28
	新产业（300832）：海外市场及高端机型继续推动增长	2024-08-26

资料来源：华鑫证券研究所

## 04 行业重要政策和要闻

研究创造研究价值

## 5 . 近期行业重要政策

发布日期	文件名称	发文机构	主要内容
2025.5.8	《老年医学科建设与管理指南（2025年版）》解读》	卫健委	国家卫健委发布《老年医学科建设与管理指南（2025年版）》，在2019年试行版基础上进行修订，旨在适应健康老龄化的新需求。新版指南扩大了老年医学科的建设范围，细化了设置标准与业务内容，明确服务模式，并调整责任主体与质控机制，推动医疗机构规范建设老年医学科，提升老年医疗服务能力，满足老龄化社会日益增长的健康服务需求。
2025.4.24	《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030年）解读》	中华人民共和国政府	中国于2025年发布《医药工业数智化转型推进方案（2027-2030年）》，分两阶段推动行业智能化升级：第一阶段（至2027年）将重点突破数智化关键技术，要求研发并推广智能制药设备、检测仪器及工业软件等100款以上高性能产品，建成100个以上数智化药械工厂，同步布局10个以上医药大模型创新平台及技术验证中试平台，加速数字化转型取得实质性进展；第二阶段（至2030年）目标实现规上医药企业数智化全覆盖，强化技术融合创新能力，完善全链条数据协同体系与行业生态，全面构建高效智能的产业新格局。该方案通过技术迭代与生态优化，提升生产效率和创新能力，支撑健康中国战略实施。

资料来源：政府文件，华鑫证券研究所

## 5 . 近期行业要闻梳理

时间	新闻
5.9	Iovance Biotherapeutics发布一季度财报，Amtagvi销售额为4360万美元，低于预期，收入指引下调至2.50-3.00亿美元，股价暴跌40%。尽管首年表现未达预期，但Amtagvi正拓展至更多适应症，若突破将开拓更大市场。
5.9	南京清普生物美洛昔康注射液（QP001）获批上市，系国内首款长效镇痛新药，单次注射可维持24小时强效镇痛。
5.9	明慧医药与齐鲁制药达成协议，授权后者在大中华区开发和商业化B7-H3 ADC新药MHB088C，交易总额最高达13.45亿元。
5.9	阿斯利康Imfinzi联合BCG治疗高危NMIBC在III期POTOMAC研究中取得高水平结果，显著延长无疾病生存期，展现积极疗效及良好安全性，满足早期膀胱癌治疗需求。
5.9	强生宣布特诺雅达（古塞奇尤单抗注射液（静脉输注））和特诺雅（古塞奇尤单抗注射液）在华获批用于治疗对传统治疗或生物制剂应答不充分、失应答或不耐受的中度至重度活动性溃疡性结肠炎（UC）成人患者。这是中国首个用于治疗UC的IL-23抑制剂。
5.9	CDE网站显示，赛诺菲的卡普赛珠单抗（Caplacizumab，英文商品名：Cabliivi）申报上市。根据此前的优先审评进度，此次申报的适应症应为与血浆置换和免疫抑制疗法联合治疗获得性血栓性血小板减少性紫癜（aTTP）（也称为免疫介导的血栓性血小板减少性紫癜（iTTP））的成人和12岁及以上体重至少40kg的青少年患者。

资料来源：医药魔方、医药观澜、医药笔记、华鑫证券研究所

## 5. 周重要上市公司公告一览

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
5.10	600276	恒瑞医药	临床获批	公司近日收到国家药品监督管理局（以下简称“国家药监局”）核准签发关于阿得贝利单抗注射液、SHR-8068注射液、贝伐珠单抗注射液、注射用 SHR-1826、注射用 SHR-A1904、注射用 SHR-A2009和注射用 SHR-A2102 的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。
5.9	688192	迪哲医药	股东减持	公司披露了《迪哲医药：关于董事兼高级管理人员减持股份计划公告》（公告编号：2025-04），张小林博士拟通过集中竞价交易或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 1,827,000 股（含本数），占公司总股本的比例不超过 0.4374%。
5.9	688166	博瑞生物	股票增发	公司2024年度向特定对象发行A股股票的方案，公司本次发行股票数量按照募集资金总额除以发行价格22.46 元/股确定，发行数量不超过 22,261,798 股，公司计划通过本次发行募集不超过5亿元资金。
5.8	300294	博雅生物	股份增持	截至2025年5月7日，公司通过集中竞价交易方式累计增持公司股份605.09万股，占公司总股本的1.2000%，累计增持金额为18,437.53万元（不含交易费用）。本次增持计划期限已届满并实施完成。

·资料来源：WIND，华鑫证券研究所



## 5. 周重要上市公司公告一览

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
5.8	002653	海思科	权益分配	公司2024年度权益分派方案为：以总股本1,119,917,970股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.35元（含税），合计派发15,118.89万元，不送红股、不转增股本。
5.6	603087	甘李药业	股东减持	截至2025年4月30日，股东旭特宏达通过集中竞价交易方式累计减持公司股份6,010,622股，占公司总股本的1.00%，本次减持计划已实施完毕。
4.28	600867	通化东宝	业绩预告	公司预计2024年度归属于上市公司股东的净利润为-4,272.32万元，同比减少12.11亿元，降幅103.66%；扣非净利润为-919.54万元，同比减少11.77亿元，降幅100.79%。
4.23	605199	葫芦娃	业绩预告	公司预计2024年度归属于上市公司股东的净利润为-2.5亿元至-2.8亿元，扣除非经常性损益的净利润为-3.0亿元至-3.3亿元，同比由盈转亏。

## 1. 研发失败或无法产业化的风险

医药生物技术壁垒高，研发失败可能导致不能按计划开发出新产品，无法产业化。

## 2. 销售不及预期风险

因营销策略不能适应市场、学术推广不充分等因素影响，导致销售不及预期。

## 3. 竞争加剧风险

如有多个同种产品已上市，或即将有多个产品陆续上市，市场竞争激烈。

## 4. 政策性风险

医药生物是受高监管的行业，任何行业政策调整都可能对公司产生影响。

## 5. 推荐公司业绩不及预期风险

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

## 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：** A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值