

创新出海趋势不变，重磅BD仍可期待

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年06月22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. 创新出海趋势不变，重磅BD有望继续催化估值提升

创新出海是本轮创新药价值重估的重要推动因素，其价值的锚点在于BD估值水平的变化，尤其是PD-1/VEGF为代表的双抗。从康方生物与SUMMIT THERAPEUTICS的合作开始到6月2日，BMS与BioNTech达成一项超90亿美元的交易，海外MNC对PD-1双抗的价值认知和交易金额在快速提高。根据医药魔方数据，2025年Q1，中国医药交易数量同比增加34%，而交易总金额同比增加222%，单项交易金额提升显著。从合作窗口来看，早期项目也在增加，6月13日，石药集团与阿斯利康达成合作协议，协议合作主体为临床前的小分子，因此首付款相对于总里程碑的比例较小。三生制药、百利天恒等重磅BD交易能一次获得高额首付款的重要基础在于大病种、领先优势和BIC潜力。从目前国内创新药的研发趋势来看，目前在含PD-1(PD-L1)、IL2等肿瘤免疫相关的双抗、ADC方面，中国企业继续保持领先，随着更多积极的临床数据读出，重磅BD仍可期待。上周创新药板块有所回调，医药生物行业指数（2025/6/14-2025/6/20）跌幅为4.35%，跑输沪深300指数3.9个百分点，在申万31个一级行业指数中，一周涨幅排名第29位。短期调整有估值等因素，最近一个月医药获得超额收益，支撑创新的核心因素授权出海依然如火如荼，2025年1月至5月期间，中国创新药企业在对外授权（license - out）领域的交易总金额达到455 亿美元，超越2024年上半年的交易总额。6月是ASCO等国际重要会议时期，后续对外授权交易有望继续保持高增长。

2. 关注ADA大会，中国GLP-1减速推向海外

美国糖尿病协会(American Diabetes Association, ADA)第85届科学年会于6月20日至23日在美国芝加哥召开，信达生物、恒瑞医药、先为达生物、华东医药等十余家国内药企携研究成果亮相大会，而且研究成果以GLP-1类药物为主。除了降糖和减重之外，增肌也是ADA大会上的重要关注方向，Bimagrumab与司美格鲁肽组合将在会上发布最新研究数据。国内与Bimagrumab类似的增肌相关的研发产品包括来凯医药的LAE102和歌礼制药的ASC47，目前处于临床的早期阶段。对于GLP-1，开发更快减重，更长效，小分子依然是重要趋势。6月3日，礼来与瑞典Camurus达成一项总额高达8.7亿美元的合作协议，拟开发GLP-1的长效月制剂。5月14日诺和诺德与Septerna宣布达成一项独家全球合作及许可协议，双方将共同致力于发现、开发并商业化针对肥胖症、2型糖尿病及其他心脏代谢疾病的口服小分子药物。6月2日，翰森制药与再生元(Regeneron)就HS-20094达成许可交易，HS-20094是一款在研GLP-1/GIP双受体激动剂，已完成多项II期临床试验，目前正在中国进行III期临床试验。HS-20094交易的达成，MNC依然关注并继续布局双靶点的注射剂，尤其是辉瑞小分子GLP-1终止临床试验之后，双靶点和三靶点注射剂的安全性依然是突出优势。联邦制药已于6月20日收到诺和诺德对UBT251的首付款，国产三靶点GLP-1有望加速推进全球多中心临床。

3. 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。2025年6月11日至14日，欧洲抗风湿病联盟大会（EULAR）在巴塞罗那召开，国内多个痛风新药展示最新研究成果，其中金赛药业首次发布伏欣奇拜单抗对比依托考昔的治疗结果，伏欣奇拜单抗非劣效且优效于依托考昔。恒瑞医药发布其积极上市新药SHR4640片的3期研究，SHR4640片组16周时，血尿酸 $\leq 360\mu\text{mol/L}$ 达标率显著高于别嘌醇组（39.7% vs 26.5%， $p < 0.0001$ ），而且优势持续至52周（54.2% vs 31.0%），安全性方面，两组不良事件发生率相近。一品红的AR882单药治疗或联合用药仅6个月时，患者目标和非目标痛风石即出现高比例的完全溶解，相应血清尿酸（sUA）也显著降低，安全性方面，单用或与别嘌醇联合使用18个月的整个治疗过程中，均显示良好的长期耐受性。

4. 肿瘤免疫在双抗和ADC领域有望诞生划时代产品

PD-1/VEGF双抗无疑是创新药对外授权的热点，不仅是三生制药与辉瑞达成首付款超历史记录12.5亿美元的重磅交易，更重要是PD-1/VEGF具备挑战全球药物-K药的潜力。三生制药在授权SSGJ-707（PD-1/VEGF双抗）同时，启动SSGJ-707和K药头对头的三期临床试验。在SSGJ-707之前，全球首个PD-1/VEGF双抗，康方生物的依沃西单抗注射液已获得中国药监局的许可，获批一线治疗PD-L1阳性非小细胞肺癌，在与K药的头对头研究中，依沃西单抗组的无进展生存期（PFS）显著高于K药组。虽然在总生存期（OS）数据上，依沃西单抗组并未做到优效，但后续由SSGJ-707引领的PD-1双抗将继续挑战。除了PD-1/VEGF双抗组合值得期待之外，PD-1与白介素组合也是中国企业领先，2025年1月22日信达生物公示IBI363（PD-1/IL-2）与K药治疗黑色素瘤的二期临床。2月17日IBI363治疗鳞状非小细胞肺癌获得FDA快速通道资格。在2025年ASCO会议上，信达生物发布了IBI363三项最新临床数据，针对黑色素瘤、结直肠癌和非小细胞肺癌，均展示出让人鼓舞的疗效数据。PD-1组合的ADC方面，复宏汉霖的HLX43全球首个进入II期临床的PD-L1 ADC，2025年6月10日已完成首例患者给药，适应症为晚期非小细胞肺癌（NSCLC）。

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) ADA大会期间，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】。
- 2) 痛风将是未来潜力的大病种市场，急性期新药上市带来划时代转变，及国产新药的海外授权预期，推荐【长春高新】，【一品红】。
- 3) 关注肿瘤免疫方向，PD-1双抗、多抗和ADC的最新临床数据和对外授权，关注【复宏汉霖】、【三生制药】、【信达生物】。
- 4) 关注免疫方向，尤其是小分子自免药物的对外授权，推荐【益方生物】，关注【诺诚健华】、【荃信生物-B】。
- 5) 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】。
- 6) 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【艾力斯】。
- 7) 转型类公司，布局创新药陆续进入临床阶段，创新资产价值重估，推荐【百洋医药】、【亿帆医药】，关注【远大医药】。
- 8) 连锁药店供给逐步出清，新经济模式下转型，推荐【益丰药房】、【老百姓】，关注【一心堂】。
- 9) 原料药产业升级，关税冲击减弱，从尼古丁原料延伸至烟袋等终端产品，推荐【金城医药】。
- 10) 中药品牌资源发掘和渠道梳理带来利润提升，关注【马应龙】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002223.SZ	鱼跃医疗	35.14	1.80	2.05	2.36	20.26	17.13	14.87	
002317.SZ	众生药业	15.89	-0.35	0.36	0.45	-34.59	44.57	34.93	买入
603939.SH	益丰药房	23.53	1.33	1.56	1.75	17.69	15.08	13.45	买入
688358.SH	祥生医疗	27.27	1.25	1.53	1.79	19.49	17.83	15.22	买入
688382.SH	益方生物-U	31.46	-0.42	-0.45	-0.38	-31.93	-69.48	-82.23	买入
688393.SH	安必平	26.00	0.28	0.37	0.54	92.86	70.27	48.15	买入
688578.SH	艾力斯	92.47	3.18	3.91	4.67	18.85	23.65	19.80	

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

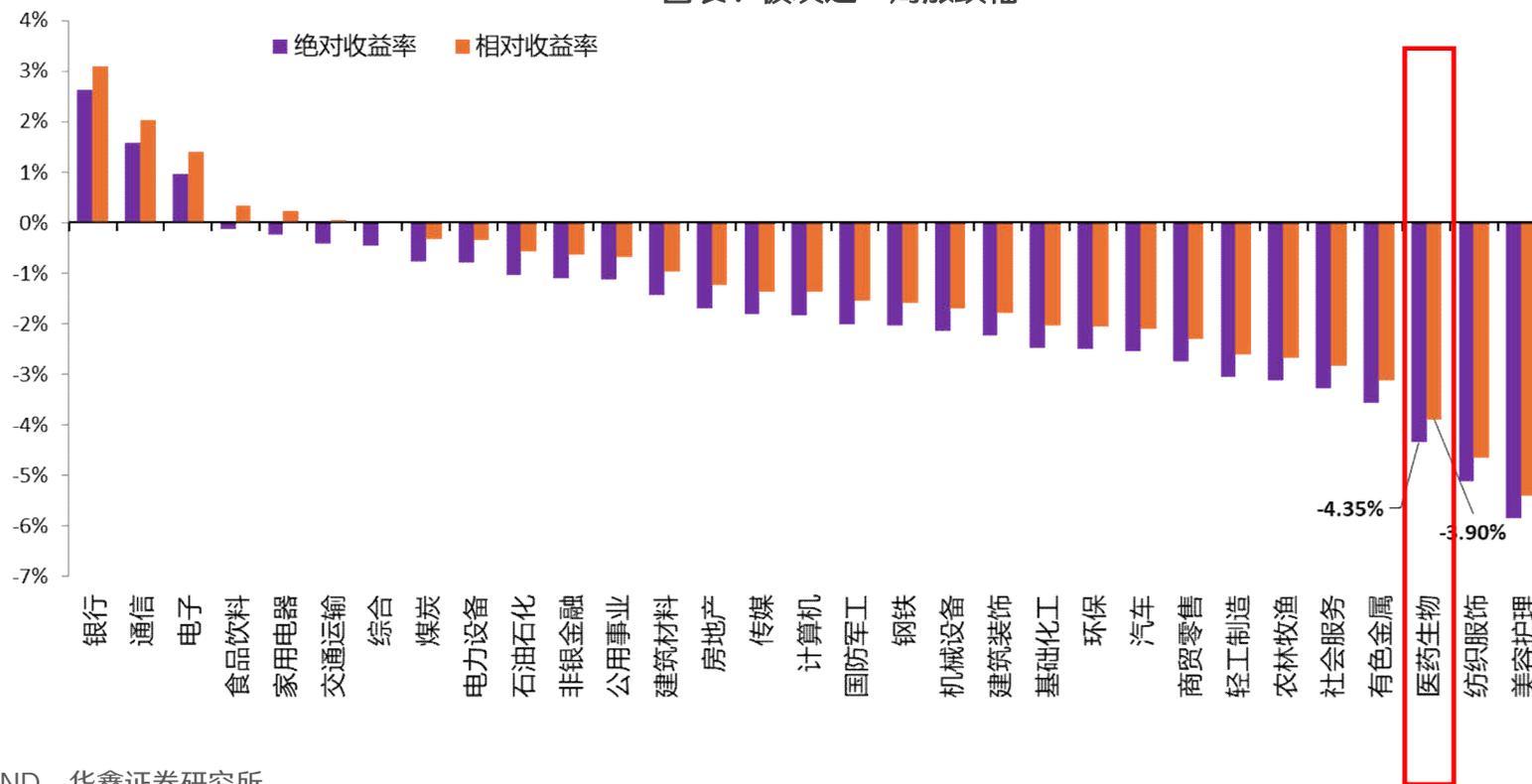
01 医药行情跟踪

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3.90个百分点，涨幅排名第29位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/6/14-2025/6/20）跌幅为4.35%，跑输沪深300指数3.90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29位。

图表：板块近一周涨跌幅

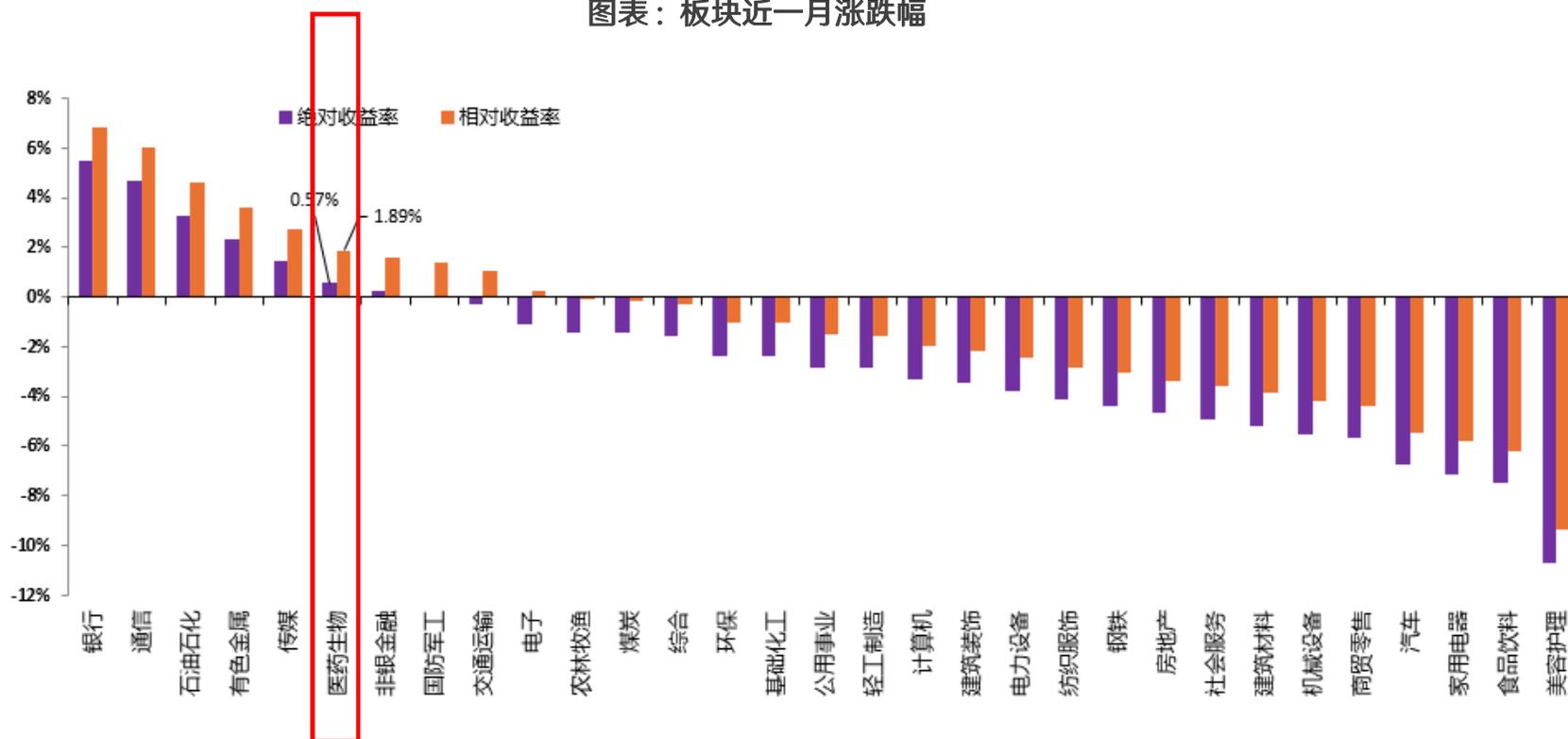


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月跑赢沪深300指数1.89个百分点，涨幅排名第6位
- 医药生物行业指数最近一月（2025/5/20-2025/6/20）涨幅为0.57%，跑赢沪深300指数1.89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6位。

图表：板块近一月涨跌幅

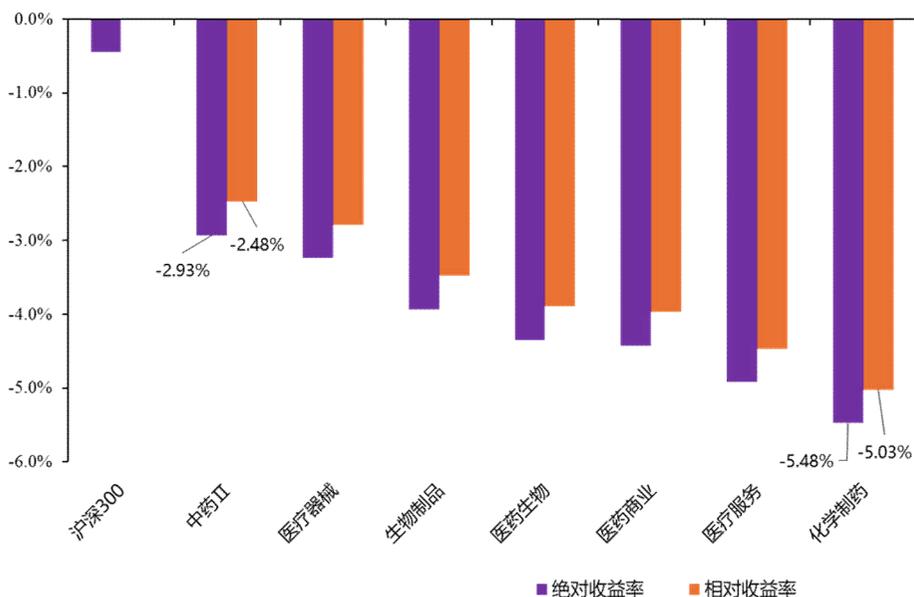


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业中药 II 周跌幅最小，化学制药月涨幅最大
- 最近一周跌幅最小的子板块为中药 II，跌幅2.93%（相对沪深300：-2.48%）；跌幅最大的为化学制药，跌幅5.48%（相对沪深300：-5.03%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅4.89%（相对沪深300：6.21%）；跌幅最大的为医药商业，跌幅4.66%（相对沪深300：-3.34%）。

图表：子行业周涨跌幅



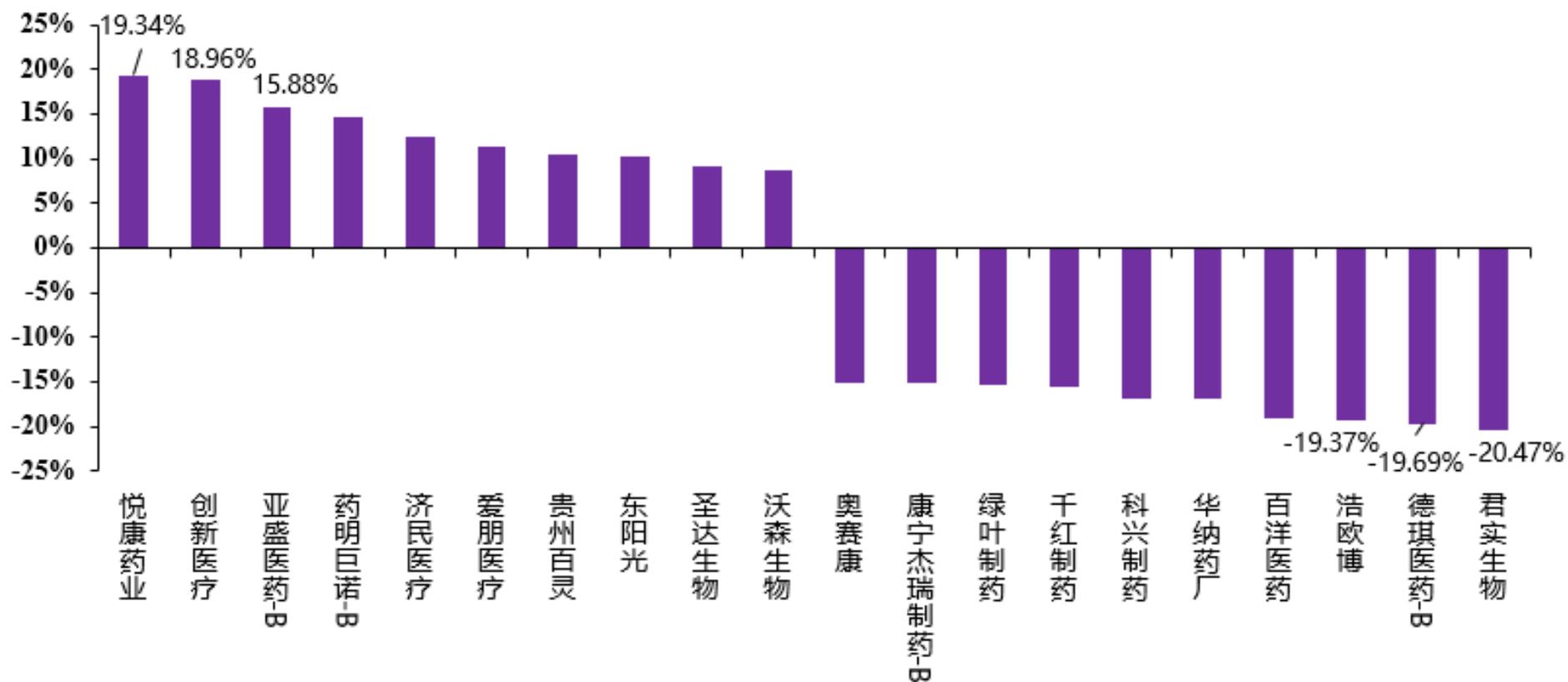
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/6/14-2025/6/20），涨幅最大的是悦康药业、创新医疗、亚盛医药-B；跌幅最大的是浩欧博、德琪医药-B、君实生物。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1.行情跟踪-子行业相对估值

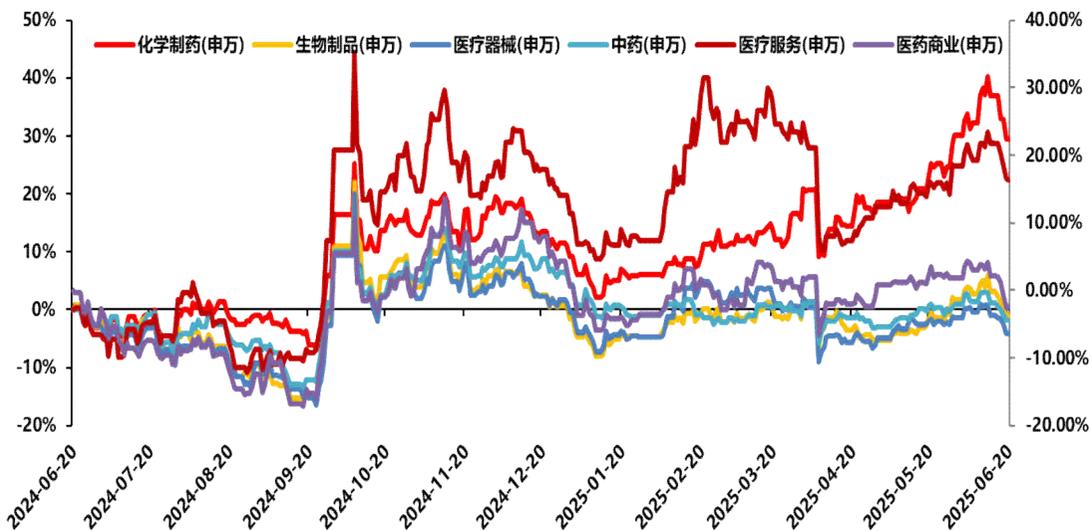
□ 分细分子行业来看，最近一年(2024/6/20-2025/6/20)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅29.43%；PE（TTM）目前为41.05倍。

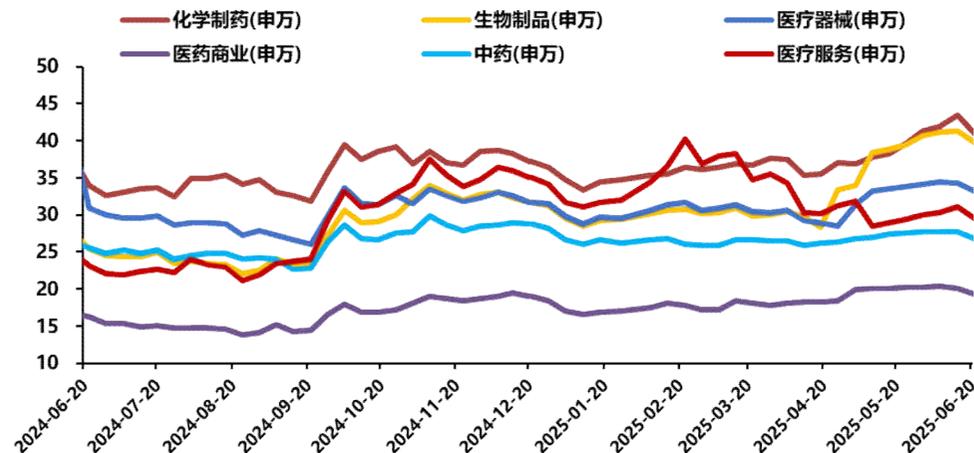
医疗器械跌幅最大，1年期跌幅4.12%；PE（TTM）目前为33.18倍。

生物制品，中药，医药商业，医疗服务1年期变动分别为-1.01%，-1.84%，-2.35%，22.41%。

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

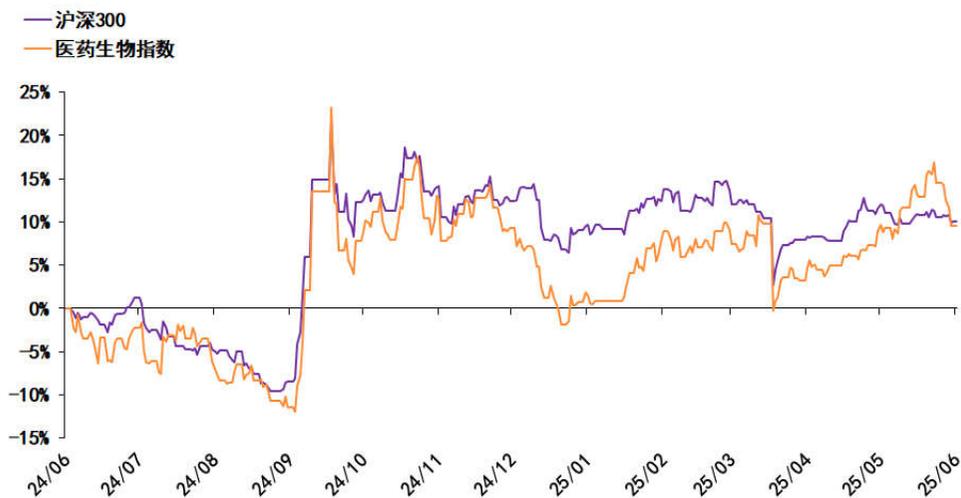
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2. 医药板块走势与估值

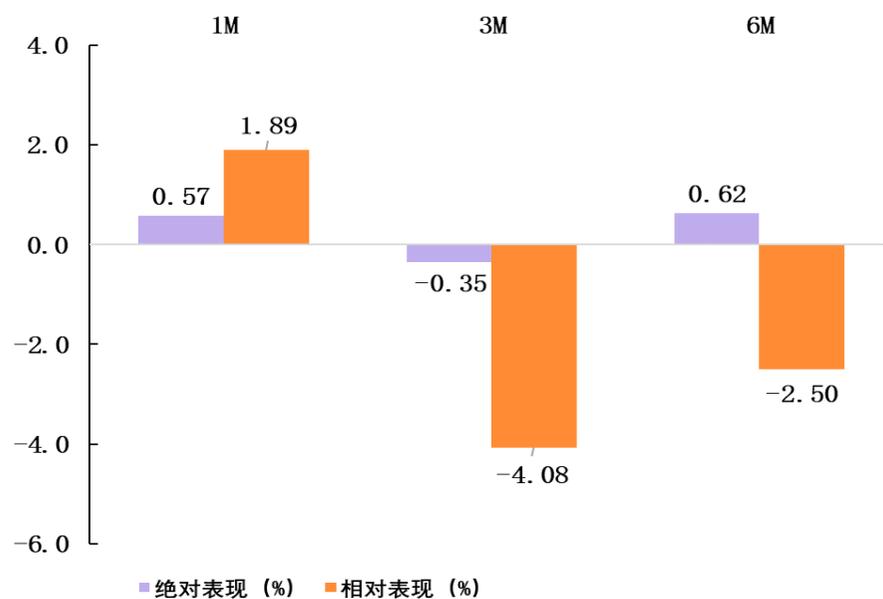
- 医药生物行业最近1月涨幅为0.57%，跑赢沪深300指数1.89个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/5/20-2025/6/20）涨幅为0.57%，跑赢沪深300指1.89个百分点；
- 最近3个月（2025/3/20-2025/6/20）跌幅为0.35%，跑输沪深300指数4.08个百分点；
- 最近6个月（2024/12/20-2025/6/20）涨幅为0.62%，跑输沪深300指数2.50个百分点。

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

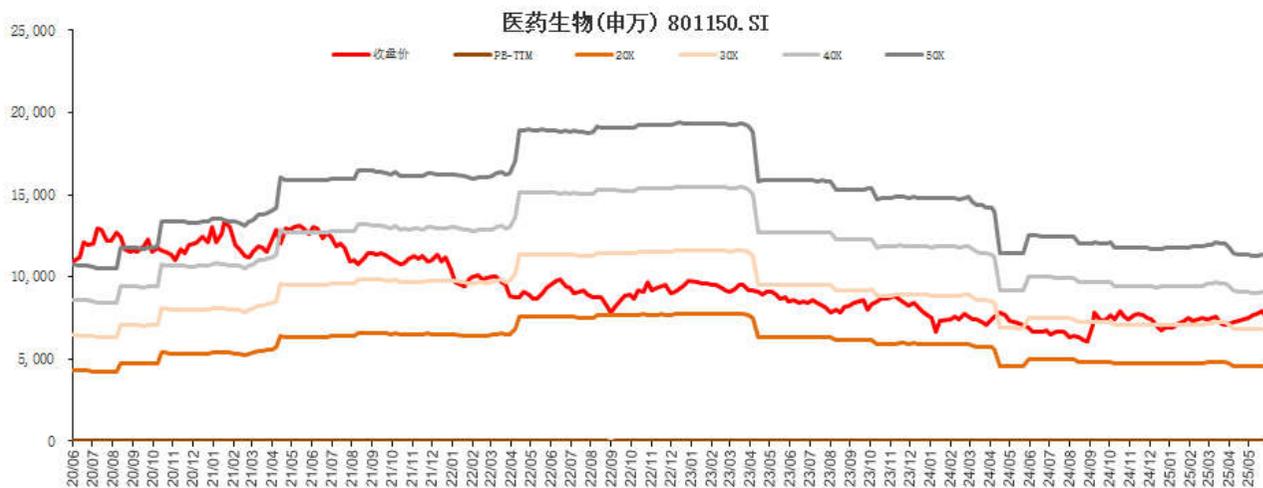


2. 医药板块走势与估值

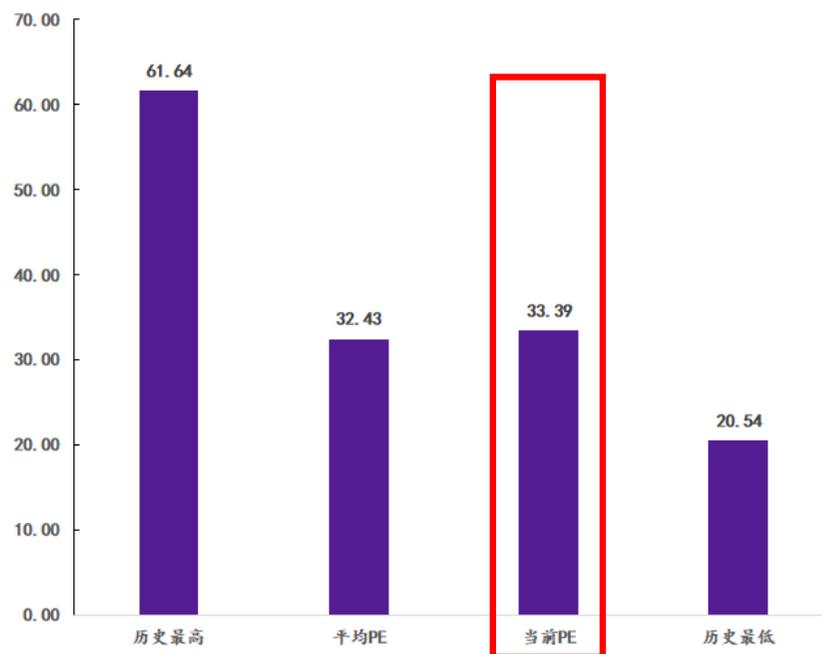
医药生物行业估值略高于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE（TTM）为33.39倍；略高于5年历史平均估值32.43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
点评报告	一品红（300723.SZ）持续研发投入，创新转型收获在即	2025-4-28
	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
	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
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

研究创造价值

4. 近期行业重要政策

发布日期	文件名称	发文机构	主要内容
2025.6.20	《国家药监局部署支持高端医疗》	国家药品监督管理局	聚焦医用机器人、高端影像设备、人工智能医疗器械和新型生物材料等关键领域，推动医疗器械“新质生产力”发展。《举措》从优化审批、完善分类命名、健全标准体系、明晰注册要求、强化专家机制、细化上市后监管、加强质量监测、跟进产业动态、推进监管科学研究及推动全球监管协调等十方面提出具体措施，旨在支持重大技术创新，推动新技术、新材料、新工艺落地应用，更好满足人民健康需求。国家药监局将细化要求、明确时限、加强宣贯，保障政策落实落地。
2025.6.20	《关于印发医疗机构医疗质量安全专项整治行动方案的通知》	中华人民共和国国家卫生健康委员会	国家卫生健康委、国家中医药局、国家疾控局于2025年6月联合印发《医疗机构医疗质量安全专项整治行动方案》，决定在全国范围内对二级以上医疗机构开展为期一年的专项整治。整治重点聚焦十个方面问题，包括：医疗质量管理组织不健全、安全管理制度和工作机制落实不到位、应急处置机制不足、科室管理薄弱、医疗文书不规范、院感管理和患者隐私保护不到位、电子病历管理薄弱、医德医风建设不力等。整治行动分四阶段推进：6月启动部署，7至9月自查自纠，10月至次年3月集中整治，4至5月总结评估。各地将压实责任、加强督导、强化宣教，引导医疗机构建立健全质量安全管理体系，提升医疗服务水平，切实保障人民群众就医安全。

资料来源：政府文件、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
6.20	诺诚健华宣布其自主研发的新型BTK抑制剂奥布替尼的多项数据在正在瑞士卢加诺举办的第18届国际恶性淋巴瘤会议（ICML）上进行了公布。
6.20	迪哲医药宣布，该公司研发的新型肺癌靶向药舒沃哲®（通用名：舒沃替尼片）对比含铂化疗一线治疗携带表皮生长因子受体（EGFR）20号外显子插入突变（exon20ins）的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）的全球多中心3期临床研究“悟空28”（WU-KONG28），已于近日顺利完成全部患者入组。
6.20	赛诺菲和再生元共同宣布FDA已批准度普利尤单抗（Dupixent）用于治疗成人大疱性类天疱疮（BP）的补充生物制品许可申请（sBLA）。这是全球第一个治疗BP的靶向药物。
6.20	德睿智药宣布，其自主研发的口服小分子GLP-1RA新药MDR-001片，在中国肥胖或超重受试者中开展的多中心24周2b期临床试验达到临床终点。研究结果显示，肥胖或超重受试者在接受MDR-001片治疗24周时给药组减重高达10.3%，安慰剂组减重为2.5%，经安慰剂调整后的平均减重范围为-7.1%至-7.8%，且安全性、耐受性优异。
6.20	国内领先眼科药企欧康维视宣布治疗成人老视新药OT-802（盐酸毛果芸香碱滴眼液）获CDE批准开展III期临床试验。当前，在该领域国际上有两款药物已获批，但国内暂无相关上市药品。
6.20	NMPA 官网显示，先声药业与瑞士 Idorsia 公司合作开发的抗失眠创新药达利雷生片获批上市。

资料来源：医药观澜、医药笔记、新浪医药、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
6.18	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网显示，瑞迪奥的镓[99mTc]胍基烟酰胺聚乙二醇双环RGD肽注射液（99mTc-3PRGD2）和注射用甲苯磺酸钠烟酰胺腺聚乙二醇双环RGD肽拟纳入优先审评。
6.19	生物制药公司Paradigm Therapeutics宣布获得Eshelman Ventures的1260万美元追加投资，使2025年对Paradigm Therapeutics的总投资达到2510万美元。该笔追加投资将被用于加速与SD-101项目全球预期商业化上市相关的活动，包括生产和注册监管活动。
6.19	三叶草生物宣布，用于评估基于该公司Trimer-Tag（蛋白质三聚体化）疫苗研发平台开发的呼吸道联合疫苗候选产品SCB-1022（RSV+hMPV）与SCB-1033（RSV+hMPV+PIV3）（Pre-F 三聚体亚单位疫苗抗原）已完成首批受试者入组，正式启动1期临床试验。
6.19	艾伯维在Clinicaltrials.gov网站上注册了IMGN-151治疗妇科肿瘤的二期临床试验。
6.19	信达生物Claudin18.2 ADC新药IBI343拟纳入突破性治疗药物程序，用于至少接受过两种系统性治疗的Claudin18.2阳性的晚期胰腺癌。
6.16	先声药业宣布将CDH6 ADC新药SIM0505的大中华区外全球权益授权给NextCure，后者支付7.45亿美元的相关付款，包括预付款、监管和销售里程碑等，以及额外的高至双位数比例的销售分成。

资料来源：医药观澜、医药笔记、新浪医药、华鑫证券研究所

4. 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
6.21	688428	诺诚健华	股权激励	董事会决定作废346,500股限制性股票，因部分激励对象离职或考核未达标。同时，公司拟使用最多30亿元闲置资金进行低风险现金管理。
6.21	688553	汇宇制药	股份冻结	公司股东黄乾益先生持有的27,219,439股股份（占公司总股本6.426%）因民间借贷纠纷被浙江省杭州市滨江区人民法院司法冻结。
6.20	603168	莎普爱思	竞价减持	上海景兴于2025年3月18日披露减持计划，计划在2025年3月21日至2025年6月20日期间减持莎普爱思股份，减持比例不超过3%。
6.20	601607	上海医药	上市获批	集团下属常州制药厂研发的普瑞巴林胶囊于2024年6月经上药泰国向泰国药监局提交注册申请并获批，该药品可用于多种神经性疼痛及癫痫治疗，已在泰国市场由多家公司销售，2024年销售额达4,663万美元。
6.17	000538	云南白药	临床获批	云南白药控股子公司征武科技自主研发的JZ-14胶囊获准开展溃疡性结肠炎临床试验，属首创新药，已投入研发费用约2600万元。

· 资料来源：WIND，华鑫证券研究所

4.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
6.17	688505	复旦张江	试验申请	自主研发的注射用FZ-P001钠用于癌症术中恶性病变可视化的I期临床试验申请已获国家药监局受理，该药物为化学药品1类新化合物，具备靶向显影功能，旨在提升肿瘤手术精准度。
6.17	300832	新产业	产品获证	获得两项II类医疗器械注册证，分别为单胺氧化酶测定试剂盒和电解质检测试剂包，用于肝纤维化及电解质代谢紊乱的辅助诊断。
6.17	688253	英诺特	权益分派	公布2024年年度权益分派方案，每股派发现金红利0.56元（含税）。
6.17	000597	东北制药	权益分派	2024年年度权益分派方案已通过股东大会审议，以总股本1,427,088,265股为基数，每10股派1元现金红利，股权登记日为6月20日，除权除息日为6月23日。
6.18	600587	新华医疗	产品获批	获得血栓弹力图活化凝血检测试剂盒注册证，丰富体外诊断产品线，提升市场竞争力，同类已有6家企业获批。

资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值