

全球减重疗法研究进展丰富，三靶点激动剂和 siRNA 创新疗法数据亮眼

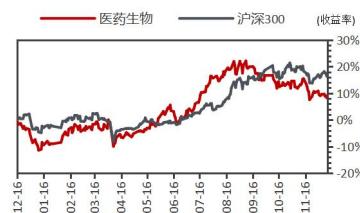
——医药行业跟踪报告

行业及产业

医药生物

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《医药行业跟踪报告：医保商保“双目录”落地，关注支付端增量》2025-12-10

《【爱建医药】抗体偶联药物 ADC 产业投资框架——“精准化疗”引爆千亿市场，中国创新引领全球浪潮 20251121》2025-11-21

证券分析师

张智聪

S0820525020002

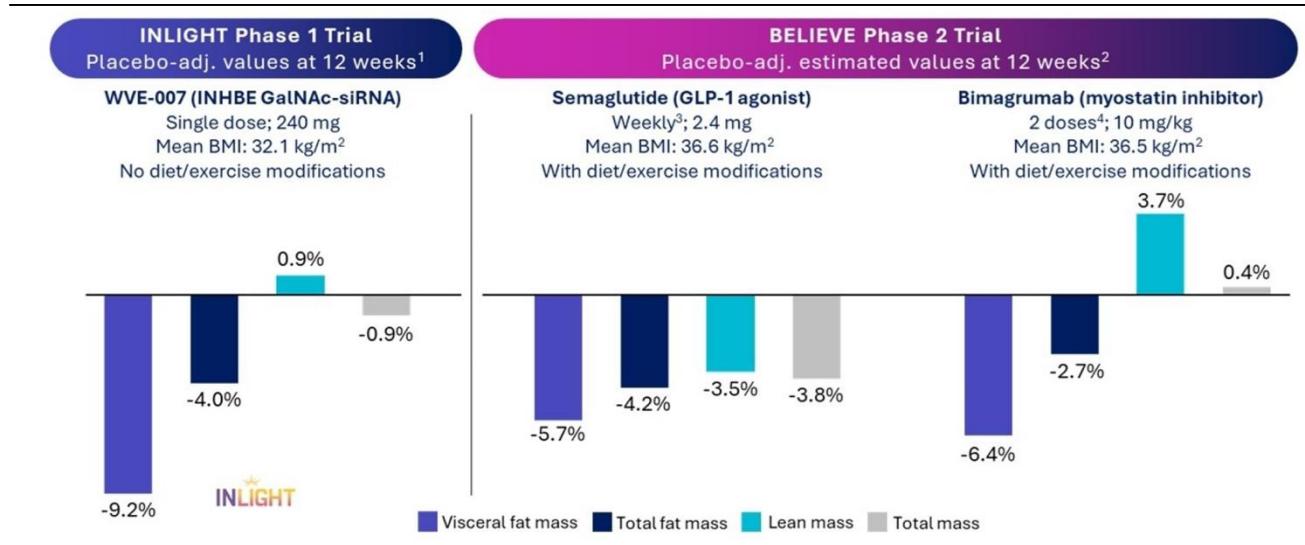
021-32229888-25524

zhangzhicong@ajzq.com

投资要点：

- **医药板块行情复盘：**本周（12/8~12/14）市场整体震荡向下，沪深 300 指数-0.08%，通信（+6.27%）、国防军工（+2.80%）、电子（+2.63）等板块领涨。本周 SW 医药生物指数 -1.04%，跑输沪深 300 指数，各细分板块中 CXO（+3.69%）和创新药涨幅靠前，而线下药店（-4.33%）、医药流通（-4.23%）、血液制品（-4.05%）等表现较差。港股医药板块本周表现与 A 股相似，恒生医疗保健指数（-2.26%）、恒生生物科技指数（-1.83%）跑输恒生指数（-0.42%）和恒生科技指数（-0.43%）。
- **礼来三靶点减重药首个三期临床取得积极结果，再度刷新体重降幅记录。**12月11日，礼来公布 GLP-1/GIP/GCG 三靶点激动剂 Retatrutide 的首个三期临床研究取得积极结果，即用于治疗肥胖或超重并伴有骨关节炎的三期临床 TRIUMPH-4 研究达到主要终点。在使用 Retatrutide 治疗 68 周后，9mg、12mg 组患者的体重降幅达到 26.4%、28.7%，而安慰剂组减重 2.1%，骨关节指标 WOMAC 疼痛评分以及心血管风险标志物方面均取得改善。安全性方面，Retatrutide 的不良反应类型与其他肠促胰素类似物临床研究中观察一致，主要是恶心、腹泻等胃肠道不良反应。不良反应导致的停药率分别为 12.2%、18.2%，安慰剂组为 4.0%，停药率与基线 BMI 高度相关，包括感觉过度减重（即超过预期减重幅度）而停药。国内同靶点品种包括恒瑞医药 HRS-4729、上海民为（乐普医疗）的 MWN-101、联邦制药/诺和诺德合作开发的 UBT-251、中新医药（康缘药业）ZX2021 等，后续进展值得持续关注。
- **siRNA 创新疗法首秀数据亮眼，减脂保肌+长给药周期的竞争优势明显。**12月8日，Wave Life Science 公布了其肥胖症候选药物 WVE-007 的 1 期 INLIGHT 试验中期数据，32 名受试者在接受单次 240mg 皮下注射的 12 周后，内脏脂肪减少 9.4% ($p=0.02$)，全身脂肪下降 4.5%，瘦体重增加 3.2%。值得注意的是，这项研究并未要求受试者进行饮食或运动调整，说明观察到的效应主要来自药物本身。而对比司美格鲁肽的临床数据，12 周时患者通常实现 2.0~2.5% 的脂肪下降，同时瘦体重减少约 3.5%。与 GLP-1 受体激动剂药物不同，WVE-007 是一种基于 GalNAc 技术的 siRNA 药物，通过沉默肝脏中的 INHBE mRNA 以降低其蛋白产物 Activin E 的表达水平，从而调控脂肪代谢和肌肉保护通路，这种“减脂保肌”的作用机制使其在现有肥胖治疗格局中具有显著的差异化优势。研究中还观察到，受试者血清 Activin E 水平在 43 天时达到最大抑制 78%，疗效维持超过 85 天，具备每年 1-2 次给药的潜力。在已评估的 240mg 至 600mg 剂量范围内，所有治疗相关的不良反应均为轻度，未观察到 GLP-1 类药物常见的胃肠道不良反应，且血脂与肝功能检测未见临床意义变化。该药 6 个月随访结果预计于 2026 年第一季度公布。
- **中国创新药企的研发、BD 进展值得关注。**本周硕迪和歌礼制药分别公布了口服小分子 GLP-1 药物 Aleniglipron 和 ASC30 的 2 期研究数据，均取得积极结果。复星医药以 1.5 亿美元首付款、总金额不超过 20.85 亿美元的交易对价，将其开发的口服小分子 GLP-1 激动剂 YP05002 全球权益转让给跨国药企辉瑞制药。
- **投资建议：**我们看好中国创新药出海的产业趋势，在经历阶段性调整后，A/H 创新药企业估值已回到合理区间，展望 2026 年我们将继续重点跟踪 ADC、双抗、小核酸、减肥药等核心优势赛道的投资机会，期待 JPM 大会、ASCO 等带来数据更新和 BD 催化；重点关注映恩生物-B、药明合联、迈威生物-U、科伦博泰生物-B、康方生物；同时，我们看好高景气 CXO、器械出海、脑机接口、AI+医疗等投资机会。
- **风险提示：**新产品研发进展不及预期，竞争环境加剧，产品销售情况不及预期，地缘政治风险等。

图表1：WVE-007的1期INLIGHT研究数据与司美格鲁肽12周减重数据对比（非“头对头”研究）



资料来源：Wave Life Science，爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888 传真：021-68728700

邮政编码：200124 邮箱：ajzq@ajzq.com 网址：<http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内公司的股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数 (000300.SH)；新三板市场：三板成指 (899001.CSI)（针对协议转让标的）或三板做市指数 (899002.CSI)（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数 (899050.BJ)；香港市场：恒生指数 (HIS.HI)；美国市场：标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。