



2025年10月13日

超配

2025ESMO大会将召开，关注三季报业绩情况

——医药生物行业周报（2025/10/06-2025/10/12）

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

投资要点：

➤ 市场表现：

上周（10月6日-10月10日）医药生物板块整体下跌1.20%，在申万31个行业中排第25位，跑输沪深300指数0.69个百分点。年初至今，医药生物板块整体上涨21.87%，在申万31个行业中排名第12位，跑赢沪深300指数4.54个百分点。当前医药生物板块PE估值为30.87倍，处于历史中位水平，相对于沪深300的估值溢价为129%。上周子板块中上涨的是中药II（申万）、医药商业（申万），涨幅分别为1.51%、0.64%。个股方面，上周上涨的个股为244只（占比50.94%），下跌的个股215只（占比44.89%）。涨幅前五的个股分别为振德医疗（21.00%）、万邦德（12.01%）、常山药业（8.69%）、珍宝岛（8.56%）、普门科技（6.66%）。

➤ 行业要闻：

1) 10月10日，国务院发布《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》，将于2026年5月1日起正式施行，为我国生物医学新技术的规范发展划定明确框架。《条例》规范生物医学新技术临床研究和临床转化应用，在制度创新与监管实践层面要建立全流程安全监管体系；突出伦理与受试者权益保护；明确各方责任与准入条件；促进创新与成果转化；设立严格法律责任等多项新规。

2) 10月9日，国家药监局发布《关于进一步推进药品上市许可持有人加快开展中药注射剂上市后研究和评价工作的公告（征求意见稿）》，要求2019年前上市的中药注射剂企业应当基于固定的生产工艺，主动加快开展中药注射剂上市后研究和评价工作，未按要求进行的企业，药监局可依法采取不予再注册、注销药品注册证书等措施。

3) 10月9日，诺和诺德宣布已与Akeru Therapeutics达成协议，将以价值47亿美元收购Akeru普通股的所有流通股，诺和诺德因此获得Akeru的成纤维细胞生长因子21（FGF21）类似物Efruxifermin（EFX），该药物通过每周一次皮下注射给药，是代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）的潜在同类最佳疗法。此外，在FDA批准EFX用于治疗MASH引起的代偿性肝硬化后，持有人有权获得每股6美元的现金额外支付（总价值5亿美元）。本次收购最高总价达52亿美元。

投资建议：

近期医药生物板块持续疲软，跑输大盘指数。诺和诺德收购Akeru，布局MASH热门靶点，显示欧美MNC不断通过并购等方式丰富研发管线将是长期趋势。2025年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）将于10月17日至21日在德国柏林召开，最新研究摘要将在演讲当日公布，期待国产创新药新数据的读出及新的BD交易机会。我国创新药企业正快速走向世界舞台，在很多细分领域具备全球竞争力，中长期来看，创新药仍是未来的投资主线。从上市公司业绩情况来看，创新药板块仍保持收入高增长并不断减亏扭亏，我们预计Q3创新药板块将延续收入高增趋势。同时，建议关注业绩边际持续向好的CXO、上游科学试剂、器械设备等细分板块及个股的投资机会。

个股推荐组合：特宝生物、贝达药业、科伦药业、开立医疗、普门科技、华夏眼科；

个股关注组合：众生药业、荣昌生物、干红制药、益丰药房、百普赛斯、羚锐制药。



相关研究

1.增肌减脂或成GLP-1赛道竞争新方向 —— 医药生物行业周报（2025/09/22-2025/09/26）

- 风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；研发进展不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

正文目录

1. 市场表现	5
2. 行业要闻	8
3. 投资建议	9
4. 风险提示	9

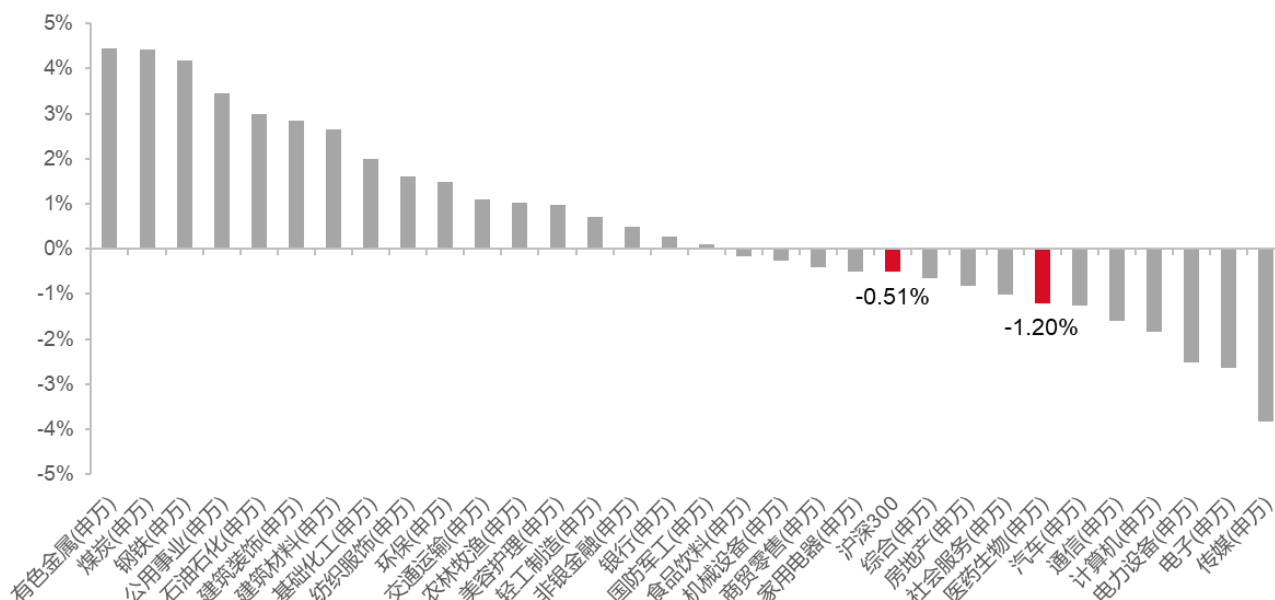
图表目录

图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅	5
图 2 上周医药生物子板块涨跌幅	5
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	6
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅	6
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）	7
图 6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）	7
图 7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）	8
表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况	8

1. 市场表现

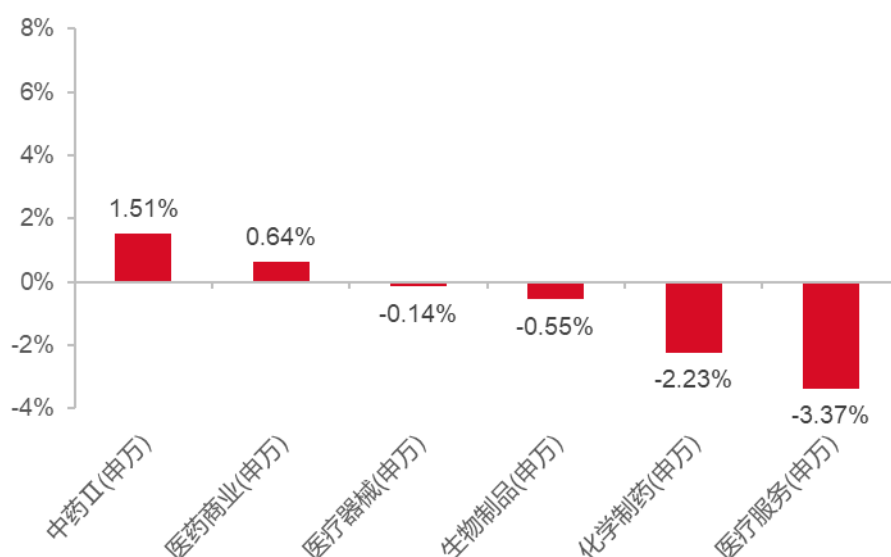
上周（10月6日-10月10日）医药生物板块整体下跌1.20%，在申万31个行业中排第25位，跑输沪深300指数0.69个百分点。子板块上涨的是中药II(申万)、医药商业(申万)，涨幅分别为1.51%、0.64%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

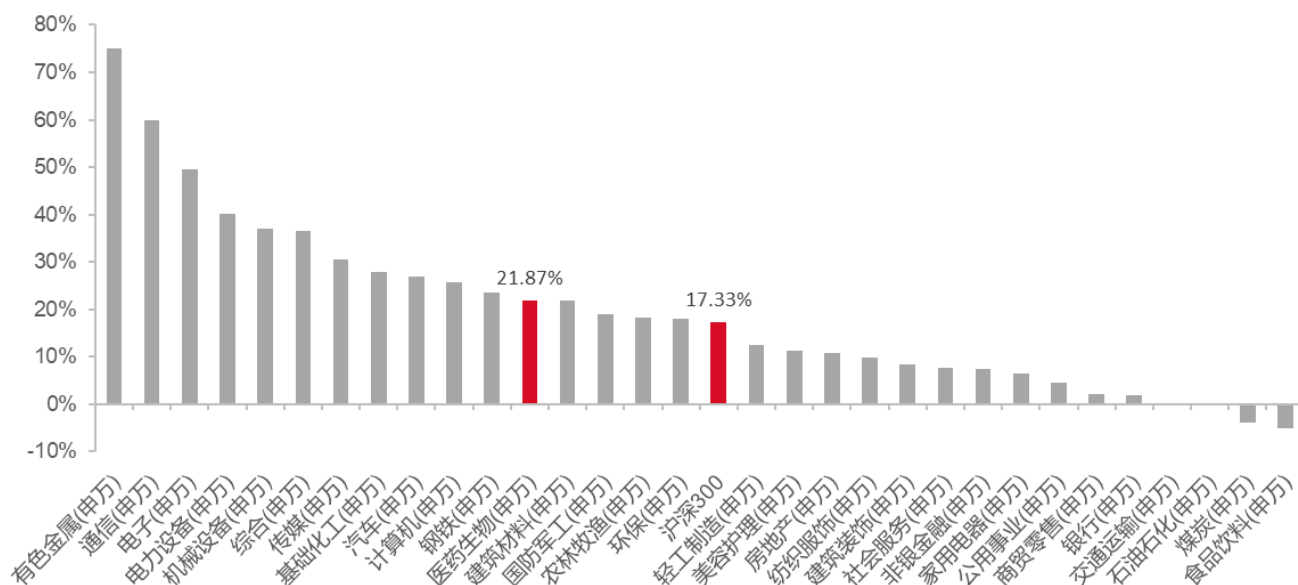
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

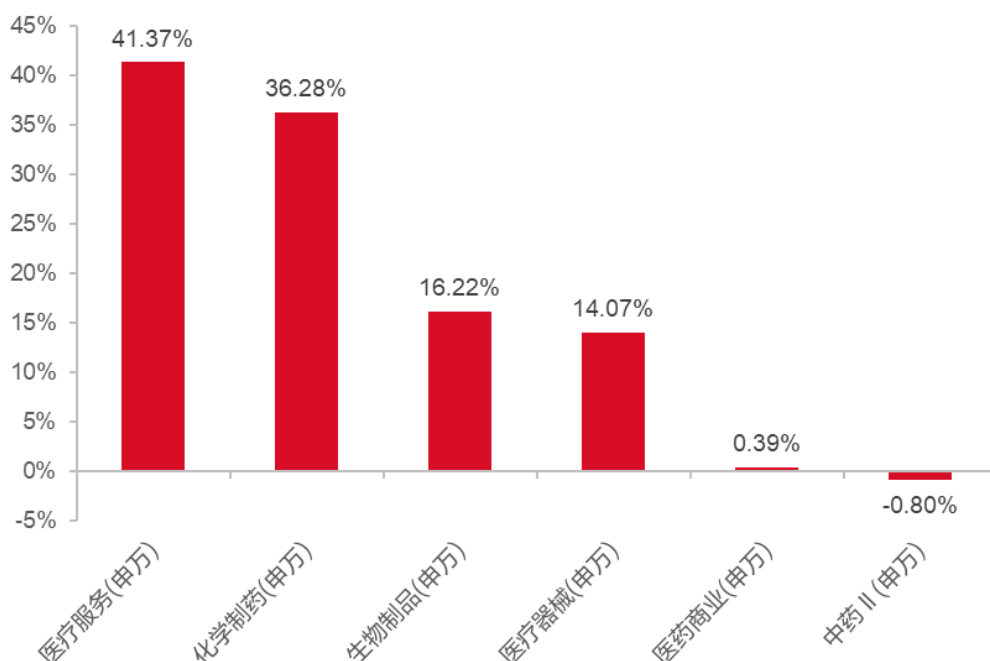
年初至今，医药生物板块整体上涨21.87%，在申万31个行业中排名第12位，跑赢沪深300指数4.54个百分点。子板块中，涨幅前三的是医疗服务(申万)、化学制药(申万)、生物制品(申万)，涨幅分别为41.37%、36.28%、16.22%。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

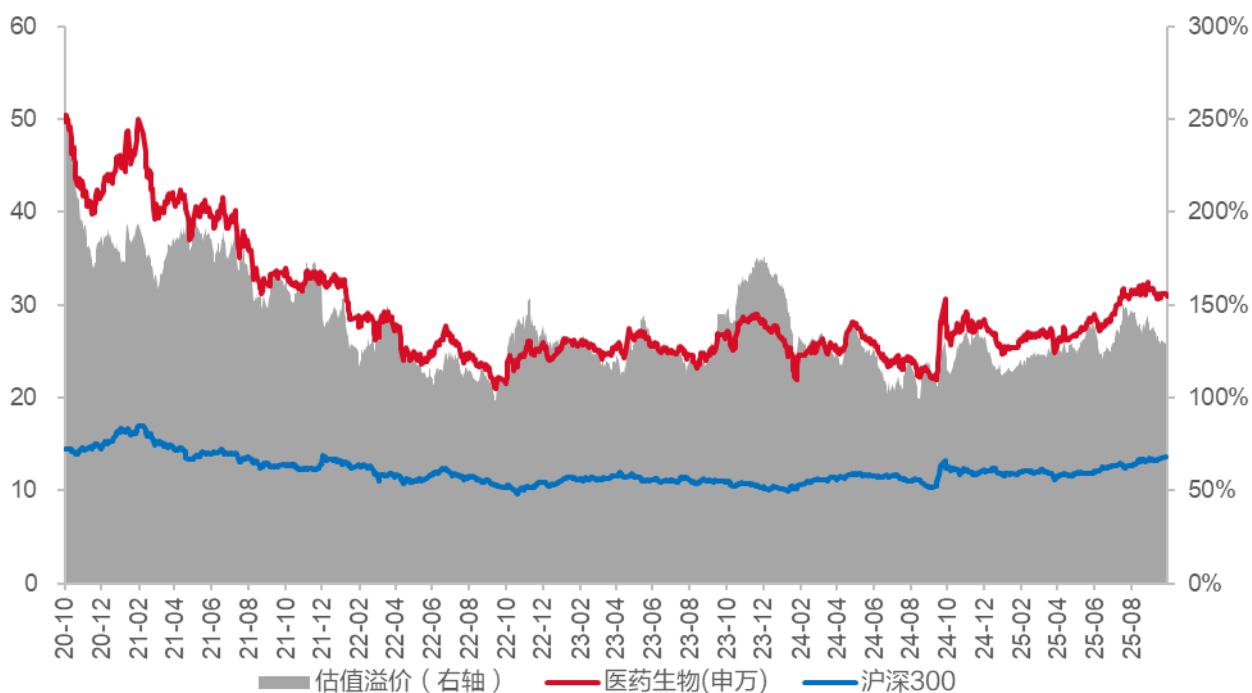
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

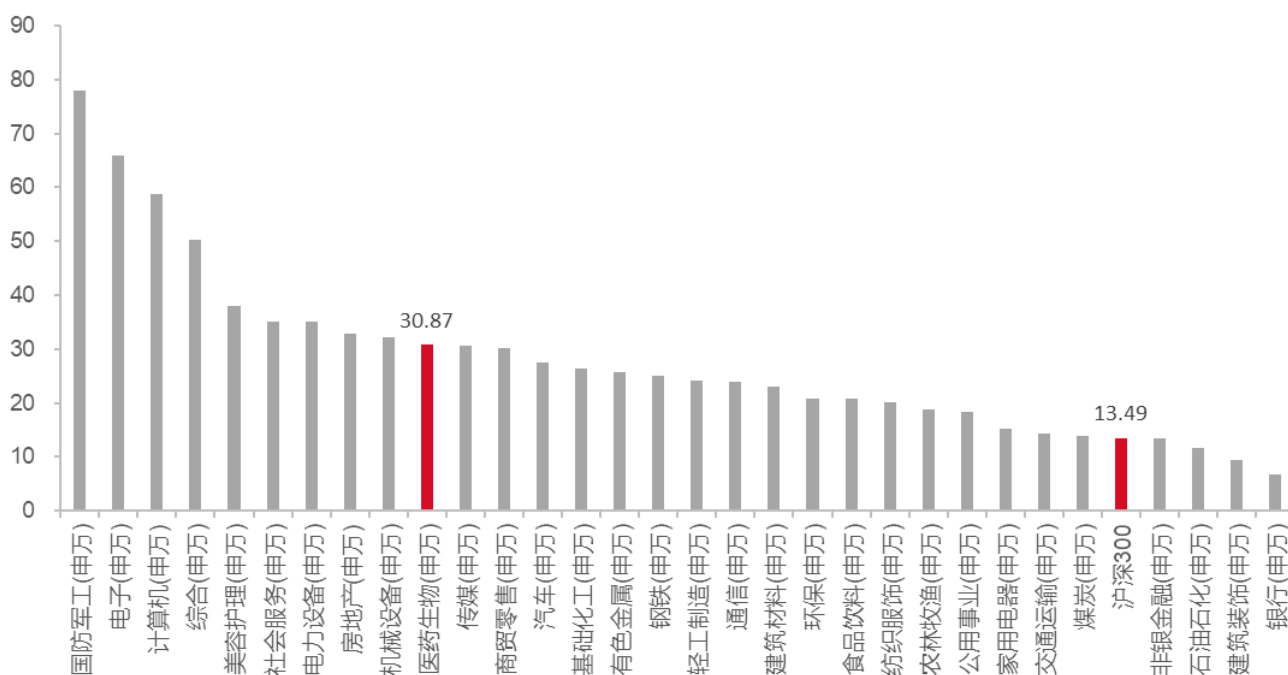
截至 2025 年 10 月 10 日，医药生物板块 PE 估值为 30.87 倍，处于历史中位水平，相对于沪深 300 的估值溢价为 129%。医药生物子板块中，医疗器械(申万)、生物制品(申万)、化学制药(申万)、医疗服务(申万)、中药 II(申万)、医药商业(申万)的 PE 估值分别为 36.85 倍、36.08 倍、35.38 倍、33.24 倍、22.35 倍、16.04 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



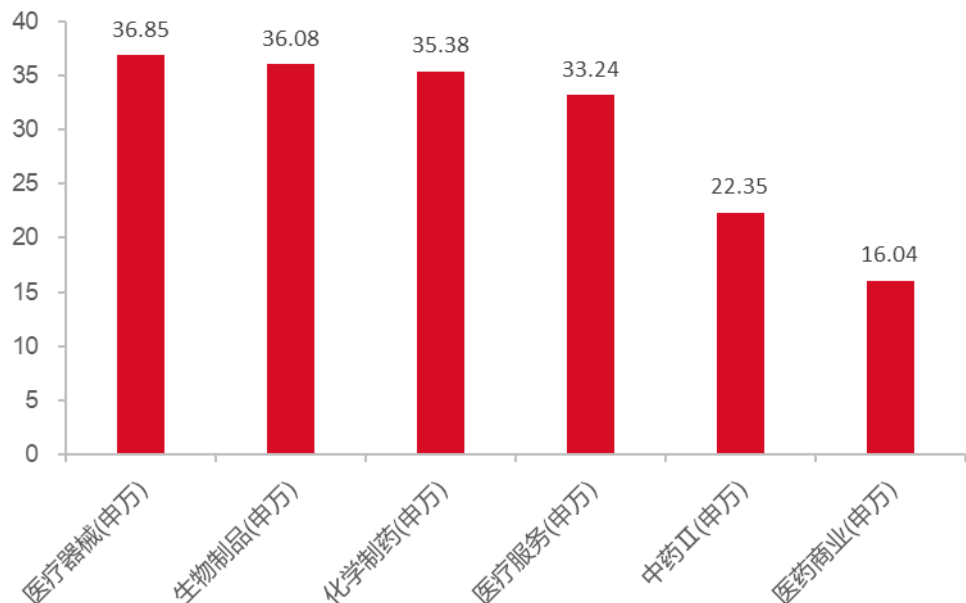
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

个股方面,上周上涨的个股为 244 只(占比 50.94%),下跌的个股 215 只(占比 44.89%)。涨幅前五的个股分别为振德医疗(21.00%)、万邦德(12.01%)、常山药业(8.69%)、珍宝岛(8.56%)、普门科技(6.66%);跌幅前五的个股分别为南新制药(-29.55%)、荣昌生物(-20.97%)、诺诚健华-U(-14.83%)、益方生物-U(-9.77%)、向日葵(-9.67%)。

表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

周涨跌幅前十				周涨跌幅后十			
证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级
603301.SH	振德医疗	21.00%	医疗耗材	688189.SH	南新制药	-29.55%	化学制剂
002082.SZ	万邦德	12.01%	中药III	688331.SH	荣昌生物	-20.97%	其他生物制品
300255.SZ	常山药业	8.69%	化学制剂	688428.SH	诺诚健华-U	-14.83%	化学制剂
603567.SH	珍宝岛	8.56%	中药III	688382.SH	益方生物-U	-9.77%	化学制剂
688389.SH	普门科技	6.66%	体外诊断	300111.SZ	向日葵	-9.67%	化学制剂
300358.SZ	楚天科技	6.36%	医疗设备	688062.SH	迈威生物-U	-9.00%	化学制剂
600200.SH	*ST 苏吴	6.32%	化学制剂	688202.SH	美迪西	-8.83%	医疗研发外包
300147.SZ	ST 香雪	5.95%	中药III	688656.SH	浩欧博	-8.63%	体外诊断
688399.SH	硕世生物	5.91%	体外诊断	688336.SH	三生国健	-7.71%	其他生物制品
300677.SZ	英科医疗	5.63%	医疗耗材	300049.SZ	福瑞股份	-7.47%	医疗设备

资料来源：Wind，东海证券研究所

2.行业要闻

《 生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例 》 公布

10 月 10 日，国务院发布《 生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例 》，将于 2026 年 5 月 1 日起正式施行，为我国生物医学新技术的规范发展划定明确框架。《 条例 》 共设七章五十八条，规范生物医学新技术临床研究和临床转化应用，在制度创新与监管实践层面要建立全流程安全监管体系；突出伦理与受试者权益保护；明确各方责任与准入条件；促进创新与成果转化；设立严格法律责任等多项新规。（ 信息来源： 中国政府网 ）

《关于进一步推进药品上市许可持有人加快开展中药注射剂上市后研究和评价工作的公告（征求意见稿）》发布

10月9日，国家药监局联合国家卫健委、国家中医药局发布《关于进一步推进药品上市许可持有人加快开展中药注射剂上市后研究和评价工作的公告（征求意见稿）》，推进药品上市许可持有人加快开展中药注射剂上市后研究和评价，要求2019年前上市的中药注射剂企业应当基于固定的生产工艺，主动加快开展中药注射剂上市后研究和评价工作，未按要求进行的企业，药监局可依法采取不予再注册、注销药品注册证书等措施。（信息来源：国家药监局）

诺和诺德 52 亿美元收购 Akero，获得 FGF21 类似物

10月9日，诺和诺德宣布已与 Akero Therapeutics 达成协议，将以总价值 47 亿美元收购 Akero 普通股的所有流通股，诺和诺德因此获得 Akero Therapeutics 的成纤维细胞生长因子 21（FGF21）类似物 Efruxifermin（EFX），该药物旨在模拟天然 FGF21 的生物活性特征，通过每周一次皮下注射给药，是代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）的潜在同类最佳疗法。此外，Akero Therapeutics 股东将获得不可转让的或有价值权（CVR）。在 FDA 批准 EFX 用于治疗 MASH 引起的代偿性肝硬化后，持有人有权获得每股 6 美元的现金额外支付（总价值 5 亿美元）。本次收购最高总价达 52 亿美元。截至目前，已获批用于 MASH 适应症治疗的药物仅包括 Madrigal 的 THR β 激动剂 resmetirom 以及诺和诺德的 GLP-1RA 司美格鲁肽。（信息来源：医药魔方）

3.投资建议

近期医药生物板块持续疲软，跑输大盘指数。诺和诺德收购 Akero，布局 MASH 热门靶点，显示欧美 MNC 不断通过并购等方式丰富研发管线将是长期趋势。2025 年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）将于 10 月 17 日至 21 日在德国柏林召开，最新研究摘要将在演讲当日公布，期待国产创新药新数据的读出及新的 BD 交易机会。我国创新药企业正快速走向世界舞台，在很多细分领域具备全球竞争力，中长期来看，创新药仍是未来的投资主线。从上市公司业绩情况来看，创新药板块仍保持收入高增长并不断减亏扭亏，我们预计 Q3 创新药板块将延续收入高增趋势。同时，建议关注业绩边际持续向好的 CXO、上游科学试剂、器械设备等细分板块及个股的投资机会。

个股推荐组合：特宝生物、贝达药业、科伦药业、开立医疗、普门科技、华厦眼科；

个股关注组合：众生药业、荣昌生物、千红制药、益丰药房、百普赛斯、羚锐制药。

4.风险提示

行业政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

公司业绩不及预期风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

研发进展不及预期风险：新药研发需要大量资金、人力和时间的投入，并且具有高风险，若相关产品研发进展不及预期，将会对相关企业投资价值产生不利影响。

药械产品安全事件风险：医药生物行业突发事件如药械产品安全事故等可能造成市场动荡，对板块整体可能产生较大影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089