

医药生物

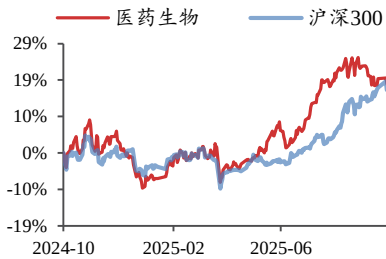
2025 年 10 月 12 日

体内 CAR-T 交易迭起，关注国内投资机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《关注基药目录调整，首推方盛制药——行业周报》-2025.9.28

《减重赛道全球前沿进展跟踪（三）：新风口之小核酸药物有望破局千亿美金市场——行业点评报告》-2025.9.25

《原料药公司加速创新药布局，AI+医疗布局逐步深化——行业深度报告》-2025.9.24

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

余克清（分析师）

yukeqing@kysec.cn

证书编号：S0790525010002

巢舒然（联系人）

chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790123110015

● 近期全球达成多项体内 CAR-T 重磅交易，国内蕴藏较大机会

体内 CAR-T 正凭借其独特优势成为细胞治疗领域新的热点方向，各大药企纷纷入场，2025 年内交易频出。2025 年 3 月，阿斯利康以 10 亿美元收购 EsoBiotech；6 月，艾伯维 21 亿美元买下 Capstan Therapeutics；8 月，吉利德科学旗下 Kite 制药以 3.5 亿美元收购 Interius BioTherapeutics；10 月，BMS 宣布与 Orbital Therapeutics 达成最终协议，BMS 将以 15 亿美元收购私营生物技术公司 Orbital。2024 年，诺华制药、安斯泰来等也先后通过合作布局体内 CAR-T 领域；在自免领域较为领先的赛诺菲也曾披露公司有三条体内 CAR-T 管线处于临床前开发阶段。

相较于传统 CAR-T，体内 CAR-T 通过使用结合基因编辑工具的递送载体，可以在患者体内直接将 T 细胞工程化为 CAR-T 细胞，具有降低制造成本、缩短流程时间和为患者提供更大便利、提高可及性等多方面潜力，这些优势使得 in vivo CAR-T 技术具有更广泛的适用性，在 B 细胞恶性肿瘤及包括系统性红斑狼疮、重症肌无力等 B 细胞介导的自身免疫等疾病领域均有较大的应用潜力。我们看好 in vivo CAR-T 长期的发展潜力并认为国内也蕴藏着较大的投资机会，石药集团的 SYS6020 是全球首款进入临床阶段的基于 tLNP 递送的体内 CAR-T 产品，目前已获批开展 MM/SLE/MG 等疾病的临床；阳光诺和、悦康药业、百利天恒、康方生物、云顶新耀、传奇生物等上市公司均在逐步布局该领域；同时，一级市场的虹信生物等生物技术公司布局也较为领先。

● 10 月第 2 周医药生物下跌 1.20%，医院板块涨幅最大

从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025 年 10 月第 2 周有色金属、煤炭、钢铁等行业涨幅靠前，传媒、电子等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 1.20%，跑输沪深 300 指数 0.69pct，在 31 个子行业中排名第 25 位。2025 年 10 月第 2 周生物医药大部分板块处于上涨态势，本周医院板块涨幅最大，上涨 1.79%；中药板块上涨 1.51%，血液制品板块上涨 1.38%，医药流通板块上涨 0.79%，疫苗板块上涨 0.72%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌 5.27%，化学制剂板块下跌 2.48%，其他生物制品板块下跌 1.71%，原料药板块下跌 0.73%。

● 医药金股组合推荐

月度组合推荐：三生制药、信达生物、石药集团、泽璟制药、阿拉丁、方盛制药、普洛药业、前沿生物、药明康德、药明生物、百普赛斯。

周度组合推荐：阳光诺和、科伦博泰、英科医疗、热景生物、药康生物、悦康药业、奥浦迈。

● **风险提示：**政策推进不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧。

目 录

1、体内 CAR-T 交易迭起，关注国内投资机会.....	3
2、10 月第 2 周医药生物下跌 1.20%，医院板块涨幅最大	4
2.1、板块行情：医药生物下跌 1.20%，跑输沪深 300 指数 0.69pct.....	4
2.2、子板块行情：医院板块涨幅最大，医疗研发外包板块跌幅最大.....	5
3、风险提示	6

图表目录

图 1：2025 年全球有多项 in vivo 细胞治疗项目交易	3
图 2：10 月医药生物指数上涨 0.19%（单位：%）	4
图 3：10 月第 2 周医药生物下跌 1.20%（单位：%）	4
图 4：本周医院板块涨幅最大，医疗研发外包板块跌幅最大.....	5
表 1：10 月以来医疗耗材板块涨幅领先	5
表 2：子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	6

1、体内 CAR-T 交易迭起，关注国内投资机会

体内 CAR-T 正凭借其独特优势成为细胞治疗领域新的热点方向，各大药企纷纷入场，2025 年内交易频出。2025 年 3 月，阿斯利康以 10 亿美元收购 EsoBiotec；6 月，艾伯维 21 亿美元买下 Capstan Therapeutics；8 月，吉利德科学旗下 Kite 制药以 3.5 亿美元收购 Interius BioTherapeutics；10 月，BMS 宣布与 Orbital Therapeutics 达成最终协议，BMS 将以 15 亿美元收购私营生物技术公司 Orbital。2024 年，诺华制药、安斯泰来等也先后通过合作布局体内 CAR-T 领域；在自免领域较为领先的赛诺菲也曾披露公司有三条体内 CAR-T 管线处于临床前开发阶段。

图1：2025 年全球有多项 in vivo 细胞治疗项目交易

交易更新时间	交易类型	转让方	受让方	项目类型	项目名称	交易总额（亿美元）	技术类型-载体
2025-10-10	转让/收购	Orbital Therapeutics	百时美施贵宝	药品	OTX-201	15	脂质纳米粒载体LNP
				企业	Orbital Therapeutics		
				技术/平台	Orbital's proprietary RNA platform		
2025-08-21	转让/收购	Interius BioTherapeutics	Kite Pharma	企业	Interius BioTherapeutics	3.5	慢病毒载体LV
2025-08-19	转让/收购	Capstan Therapeutics	艾伯维	药品	CPTX2309	21	脂质纳米粒载体LNP
				企业	Capstan Therapeutics		
				技术/平台	tLNP platform technology		
2025-05-20	转让/收购	EsoBiotec	阿斯利康	企业	EsoBiotec	10	慢病毒载体LV
				技术/平台	NanoBody Lentiviral (ENaBL) platform		
2025-05-08	合作	原启生物	Umoja Biopharma	药品	针对多种适应症开发新型体内CAR-T细胞疗法	-	-
2024-11-19	合作	Vyriad	诺华制药	药品	in vivo chimeric antigen receptor (CAR) T-cell therapies	-	慢病毒载体LV
2024-09-13	合作	诺纳生物	Umoja Biopharma	药品	新型体内CAR-T细胞疗法	-	脂质纳米粒载体LNP
				技术/平台	全人源重链抗体 (HCAb) 平台	-	-
2024-02-15	合作, 期权	Kelonia Therapeutics	Xyphos (安斯泰来子公司)	药品	CAR-T Cell therapies targeting up to two programs	8	慢病毒载体LV
2024-01-04	期权, 合作	Umoja Biopharma	艾伯维	药品	UB-VV111	14.4	慢病毒载体LV
				药品	four additional in-situ generated CAR-T cell therapy candidates		

数据来源：Insight、开源证券研究所（数据更新截至 2025/10/11）

相较于传统 CAR-T，体内 CAR-T 通过使用结合基因编辑工具的递送载体，可以在患者体内直接将 T 细胞工程化为 CAR-T 细胞，具有降低制造成本、缩短流程时间和为患者提供更大便利、提高可及性等多方面潜力，这些优势使得 in vivo CAR-T 技术具有更广泛的适用性，在 B 细胞恶性肿瘤及包括系统性红斑狼疮、重症肌无力等 B 细胞介导的自身免疫等疾病领域均有较大的应用潜力。我们看好 in vivo CAR-T 长期的发展潜力并认为国内也蕴藏着较大的投资机会，石药集团的 SYS6020 是全球首款进入临床阶段的基于 tLNP 递送的体内 CAR-T 产品，目前已获批开展 MM/SLE/MG 等疾病的临床；阳光诺和、悦康药业、百利天恒、康方生物、云顶新耀、传奇生物等上市公司均在逐步布局该领域；同时，一级市场的虹信生物等生物技术公司布局也较为领先。

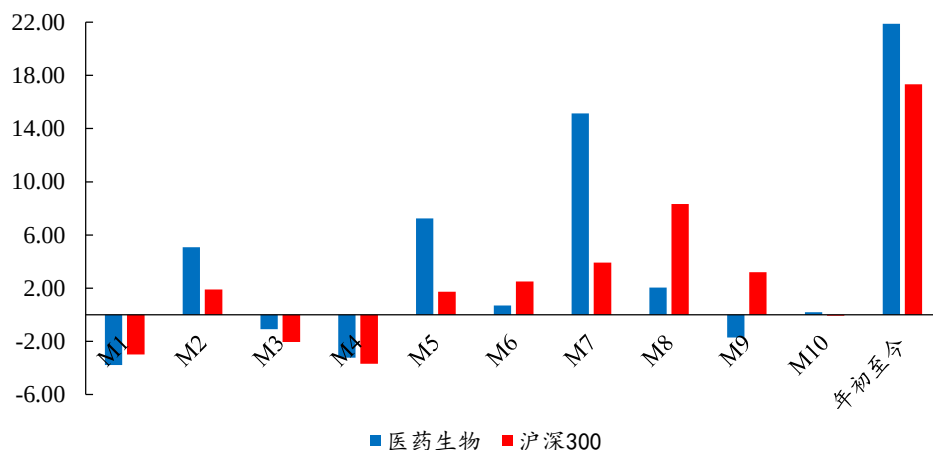
推荐标的：石药集团、阳光诺和、悦康药业、百利天恒等。

2、10月第2周医药生物下跌1.20%，医院板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物下跌1.20%，跑输沪深300指数0.69pct

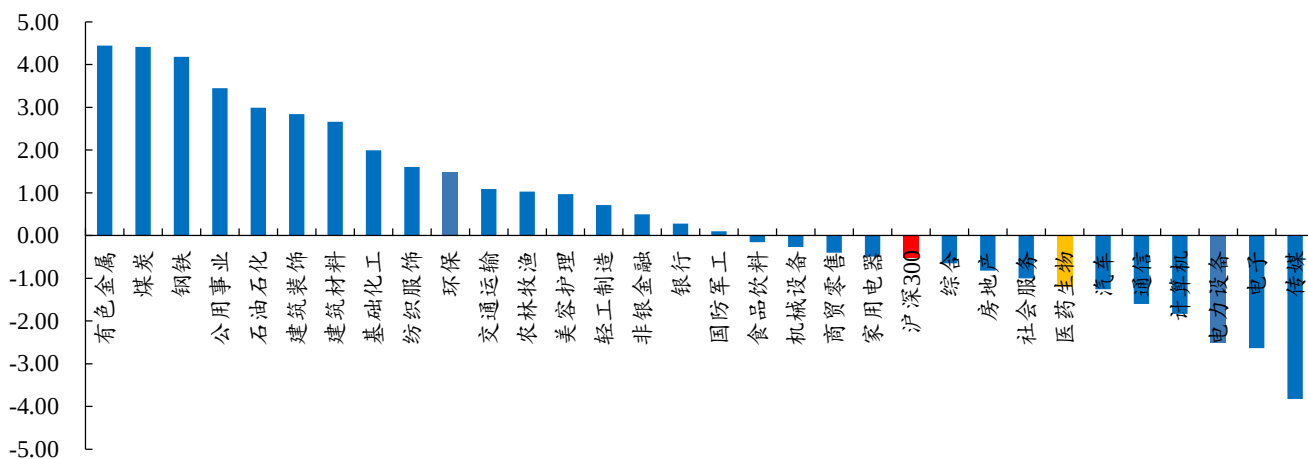
从月度数据来看，2025年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025年10月第2周有色金属、煤炭、钢铁等行业涨幅靠前，传媒、电子等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌1.20%，跑输沪深300指数0.69pct，在31个子行业中排名第25位。

图2：10月医药生物指数上涨0.19%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 2025.10.10）

图3：10月第2周医药生物下跌1.20%（单位：%）

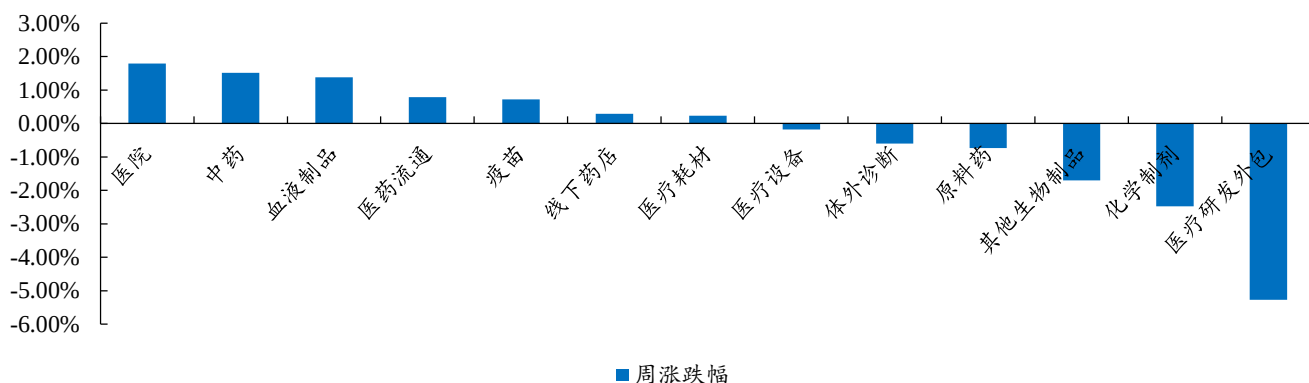


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.10.06-2025.10.10 为 10 月第 2 周）

2.2、子板块行情：医院板块涨幅最大，医疗研发外包板块跌幅最大

2025 年 10 月第 2 周大部分板块处于上涨态势，本周医院板块涨幅最大，上涨 1.79%；中药板块上涨 1.51%，血液制品板块上涨 1.38%，医药流通板块上涨 0.79%，疫苗板块上涨 0.72%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌 5.27%，化学制剂板块下跌 2.48%，其他生物制品板块下跌 1.71%，原料药板块下跌 0.73%。

图4：本周医院板块涨幅最大，医疗研发外包板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：10 月以来医疗耗材板块涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	年初至今	预测 PE (2025)	预测 PEG (2025)
中药	-4.94%	-1.15%	0.35%	-2.77%	4.39%	-1.86%	6.71%	0.51%	-5.25%	1.27%	-0.80%	18.65	1.59
化学制药	-2.91%	4.68%	1.78%	1.61%	11.31%	0.77%	18.59%	1.00%	-2.66%	-0.65%	36.28%	24.83	1.97
原料药	-2.92%	7.53%	-1.31%	-0.93%	10.83%	0.50%	20.66%	-4.07%	-10.30%	-0.40%	21.00%	29.61	2.30
化学制剂	-2.90%	4.12%	2.40%	2.10%	11.40%	0.83%	18.20%	1.96%	-1.29%	-0.69%	39.21%	22.52	1.91
医药商业	-4.18%	0.72%	0.11%	0.25%	2.75%	-1.23%	5.65%	-2.84%	-3.36%	0.48%	0.39%	18.25	1.17
医药流通	-3.92%	0.33%	-2.04%	-4.25%	3.89%	-0.82%	8.18%	-2.10%	-4.04%	0.69%	-0.77%	11.42	1.56
线下药店	-4.84%	1.71%	5.60%	11.12%	0.33%	-2.13%	-0.06%	-4.59%	-1.70%	-0.01%	3.37%	26.83	0.67
医疗器械	-4.29%	6.26%	-4.00%	-5.49%	4.82%	0.44%	9.47%	5.30%	-0.20%	1.40%	14.07%	33.83	2.17
医疗设备	-5.34%	10.49%	-6.81%	-3.05%	5.76%	-2.33%	6.04%	5.58%	1.89%	1.58%	13.82%	41.35	2.01
医疗耗材	-1.97%	-0.11%	-1.14%	-6.78%	3.15%	3.96%	13.31%	7.32%	-0.62%	1.81%	19.34%	35.23	1.53
体外诊断	-5.23%	6.26%	-1.64%	-8.83%	4.98%	1.83%	11.53%	1.96%	-4.02%	0.41%	7.31%	19.45	5.61
生物制品	-3.21%	2.64%	-1.80%	-5.27%	7.42%	0.13%	13.52%	2.30%	-1.69%	0.02%	16.22%	31.25	1.06
血液制品	-1.58%	-3.50%	0.09%	-3.67%	1.08%	1.07%	1.89%	-2.27%	-4.86%	1.20%	-6.04%	24.05	2.17
疫苗	-6.59%	3.66%	-4.86%	-9.52%	4.92%	-0.60%	12.58%	0.99%	-6.34%	1.27%	-2.35%	44.19	0.82
其他生物制品	-1.32%	4.49%	-0.35%	-2.99%	11.37%	0.25%	18.11%	4.45%	1.80%	-0.93%	39.47%	33.62	0.92
医疗服务	-3.90%	15.16%	-3.78%	-9.92%	5.71%	4.77%	27.75%	2.81%	1.81%	-0.38%	41.37%	33.19	1.03
医院	-6.10%	15.06%	-7.53%	-6.32%	0.47%	2.27%	4.74%	6.06%	-6.93%	1.78%	5.35%	33.19	2.22
医疗研发外包	-2.34%	11.74%	-0.74%	-11.56%	8.34%	6.63%	41.03%	1.54%	6.00%	-1.24%	63.05%	43.19	1.13

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：子板块中个股涨跌幅（%）前 5

		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
涨幅前5	1	海森药业	4.09	常山药业	8.69	万邦德	12.01	长春高新	4.85	国发股份	3.91
	2	新和成	4.07	*ST 苏吴	6.32	珍宝岛	8.56	辽宁成大	4.39	柳药集团	2.67
	3	司太立	3.58	海辰药业	5.37	ST 香雪	5.95	*ST 四环	3.95	上海医药	2.34
	4	海翔药业	2.99	华特达因	4.38	马应龙	5.14	通化东宝	3.14	英特集团	2.32
	5	浙江医药	2.68	振东制药	4.27	天目药业	4.87	百普赛斯	3.09	鹭燕医药	1.98
跌幅前5	1	博瑞医药	(5.28)	南新制药	(29.55)	众生药业	(1.79)	荣昌生物	(20.97)	百洋医药	(5.18)
	2	键凯科技	(4.61)	诺诚健华-U	(14.83)	维康药业	(1.59)	三生国健	(7.71)	*ST 荣控	(2.96)
	3	新诺威	(4.18)	益方生物-U	(9.77)	*ST 长药	(1.55)	百济神州-U	(6.94)	润达医疗	(2.75)
	4	纳微科技	(3.84)	向日葵	(9.67)	康惠股份	(1.09)	康辰药业	(5.99)	第一医药	(2.25)
	5	共同药业	(2.66)	迈威生物-U	(9.00)	新天药业	(1.03)	欧林生物	(5.33)	浙江震元	(0.91)
		医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前5	1	睿智医药	0.88	三博脑科	3.51	楚天科技	6.36	振德医疗	21.00	普门科技	6.66
	2	博济医药	(0.10)	美年健康	2.82	山外山	5.48	英科医疗	5.63	硕世生物	5.91
	3	药石科技	(0.85)	爱尔眼科	2.59	东富龙	3.44	三友医疗	5.49	博拓生物	4.13
	4	诚达药业	(1.22)	澳洋健康	1.72	联影医疗	3.10	大博医疗	4.55	万孚生物	2.11
	5	药石科技	(0.85)	通策医疗	1.45	祥生医疗	2.86	华强科技	4.49	东方海洋	1.93
跌幅前5	1	美迪西	(8.83)	*ST 生物	(5.71)	福瑞股份	(7.47)	采纳股份	(6.85)	浩欧博	(8.63)
	2	康龙化成	(7.47)	ST 中珠	(3.65)	美好医疗	(5.03)	春立医疗	(6.62)	新产业	(6.24)
	3	普蕊斯	(7.45)	诺禾致源	(2.78)	澳华内镜	(3.82)	济民健康	(6.50)	热景生物	(4.66)
	4	阳光诺和	(7.34)	迪安诊断	(2.26)	东星医疗	(3.12)	华兰股份	(4.30)	透景生命	(2.80)
	5	南模生物	(7.09)	盈康生命	(0.96)	华康洁净	(2.41)	迈普医学	(3.41)	安必平	(2.14)

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

政策推进不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn