

行业周报

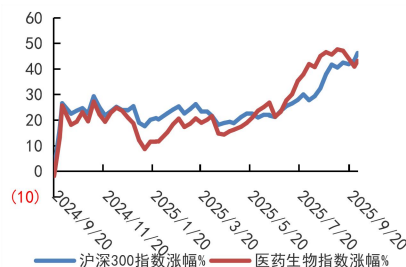
行业评级：

报告期：2025.9.15-2025.10.8

投资评级 看好

评级变动 维持评级

行业走势：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

分析师 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200525060001

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16 层

医药生物行业双周报 2025 年第 20 期总第 143 期

2025ESMO 大会召开在即

关注临床数据及基本面优异的公司

行业回顾

本报告期医药生物行业指数跌幅为 2.72%，在申万 31 个一级行业中位居第 23，跑输沪深 300 指数（2.62%）。从子行业来看，医疗研发外包、医疗设备涨幅居前，涨幅分别为 2.28%、0.59%；原料药、医院跌幅居前，跌幅分别为 9.84%、5.78%。

估值方面，截至 2025 年 9 月 30 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 31.23x（上期末为 31.79x），估值下行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为疫苗（55.74x）、医疗设备（41.29x）、医院（39.51x），中位数为 33.19x，医药流通（14.34x）估值最低。

本报告期，两市医药生物行业共有 51 家上市公司的股东净减持 24.35 亿元。其中，14 家增持 6.81 亿元，37 家减持 31.16 亿元。

重要行业资讯：

- ◆国家金融监管总局：《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》
- ◆国家医保局：《国家长期护理保险服务项目目录（试行）》
- ◆礼来：口服 SERD 新药获美国 FDA 批准上市，为全球第 2 款
- ◆中国生物：国产首款四价 HPV 疫苗获批上市，价格或低于进口，覆盖人群再扩大
- ◆阿斯利康：计划在纽交所上市

投资建议：

10 月下旬 ESMO 2025 大会将召开，多家国内药企重要临床研究成果入选；同时，三季度披露期即将到来，市场关注点将回归企业盈利能力和财务健康状况；此外，BD 合作目前仍持续活跃。我们建议：1)



关注顶级学术会议催化。如 ESMO 上展示强劲数据的企业，特别是以“最新突破摘要”和“口头报告”形式发布的数据，这通常是企业创新实力和产品潜力的验证，可能成为股价的短期催化剂。2) 重视业绩基本面验证，关注创新药放量加速、业绩实现增长或出现显著改善的公司，其基本面更具支撑。3) 布局具备出海能力的公司：BD 合作持续活跃，一些公司达成了首付款可观、潜在总额巨大的授权合作。成功的 BD 合作不仅带来现金流，更是对公司产品全球商业价值的强力背书，揭示了其长期出海潜力。

风险提示：

政策不及预期，研发进展不及预期，市场风险加剧。

目录

1 行情回顾	5
2 行业重要资讯	7
2.1 国家政策	7
2.2 注册上市	12
2.3 其他	18
3 公司动态	23
3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测	23
3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）	25
3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况	29
4 投资建议	31

表目录

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级	23
表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值	24
表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册	25
表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册	26
表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他	27
表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况	29

图目录

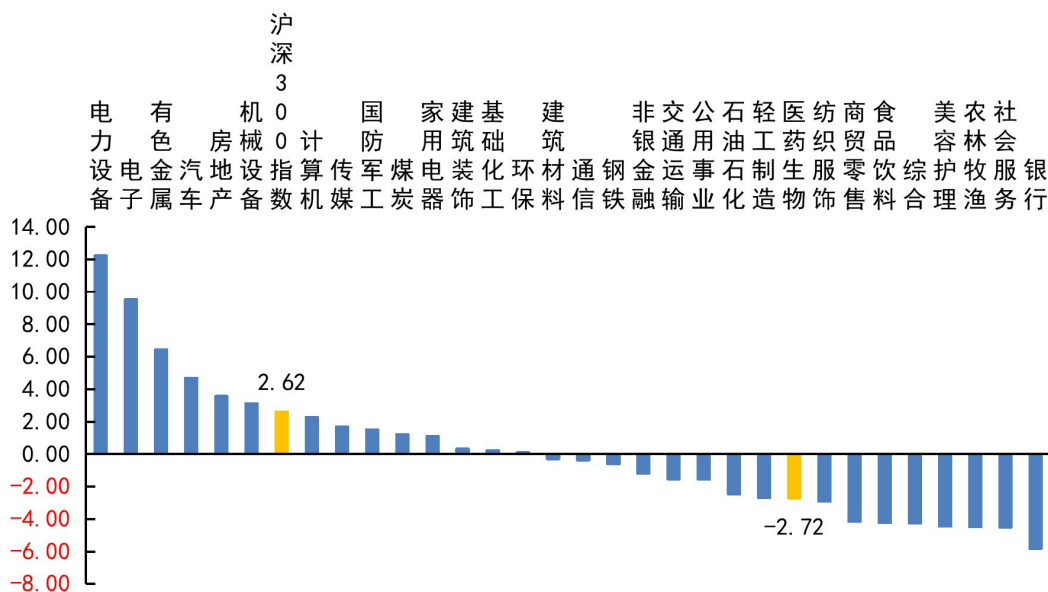
图 1：申万一级行业涨跌幅（%）	5
图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）	5
图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6
图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6



1 行情回顾

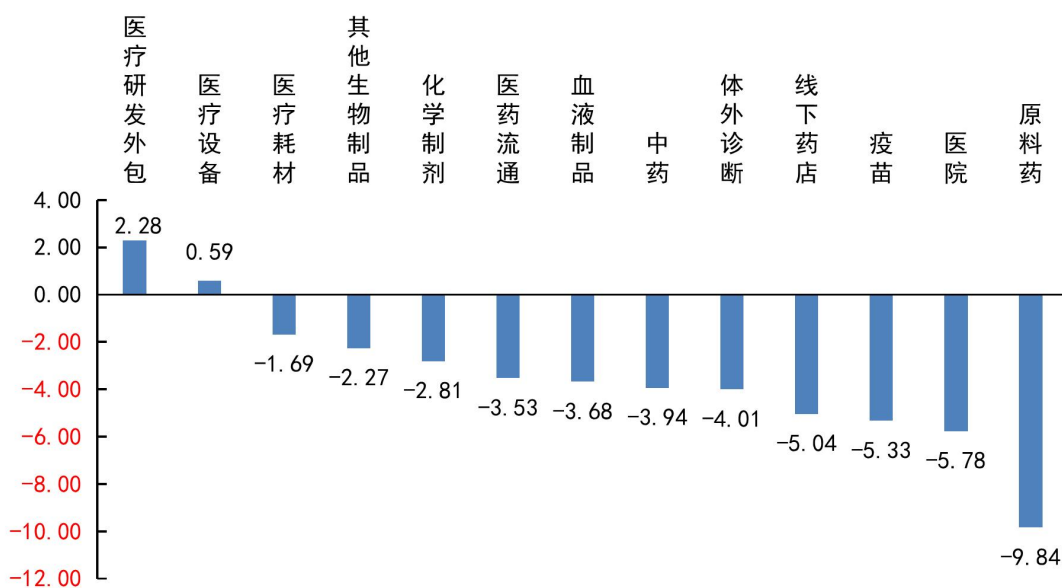
本报告期医药生物行业指数跌幅为 2.72%，在申万 31 个一级行业中位居第 23，跑输沪深 300 指数（2.62%）。从子行业来看，医疗研发外包、医疗设备涨幅居前，涨幅分别为 2.28%、0.59%；原料药、医院跌幅居前，跌幅分别为 9.84%、5.78%。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）



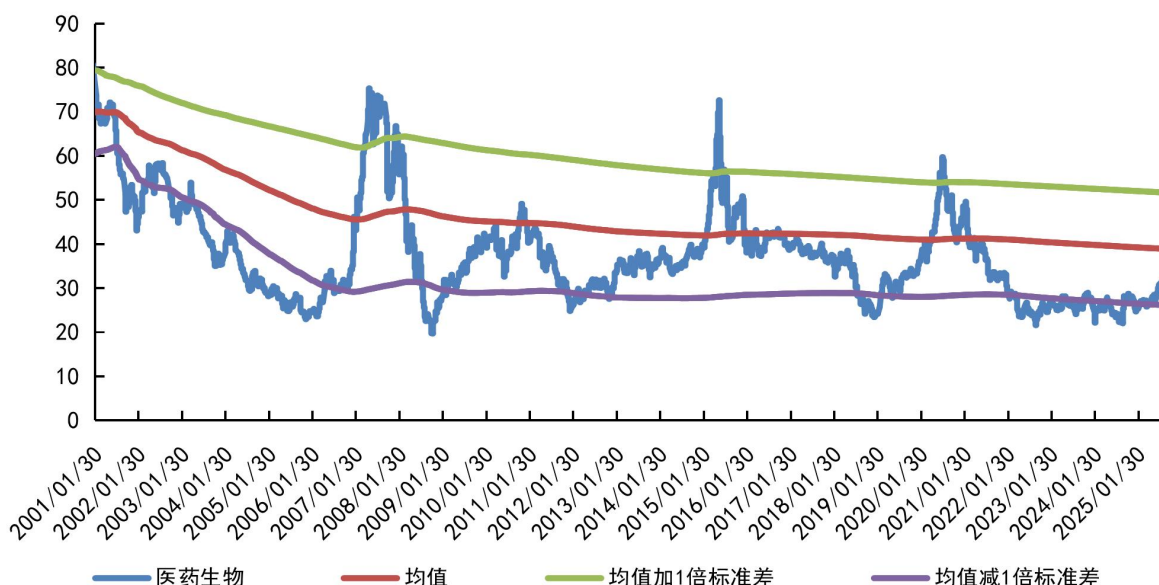
资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前只更新了 13 个子行业的指数代码。



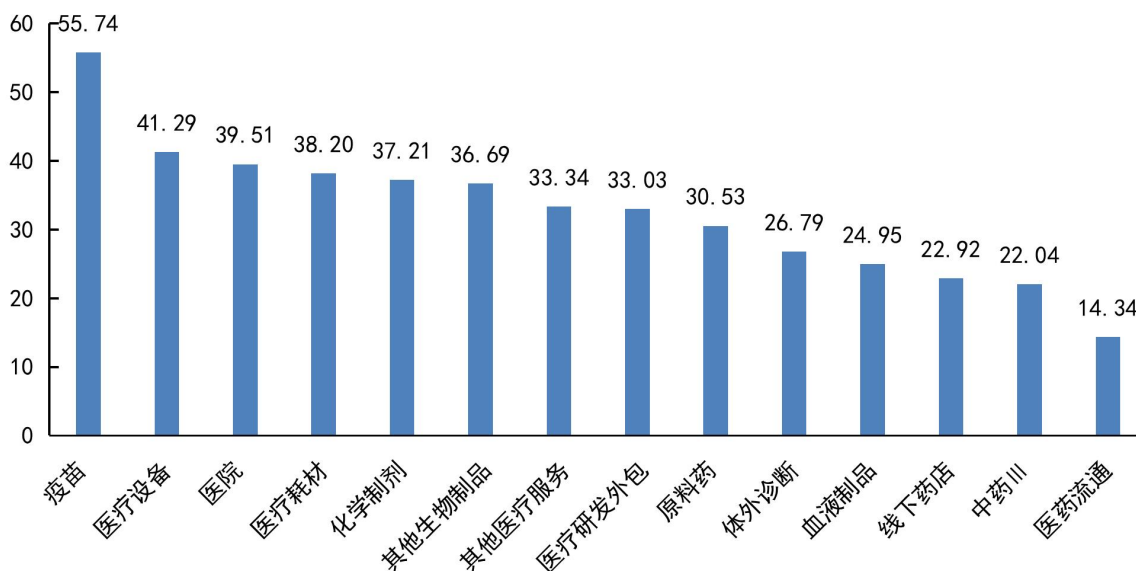
估值方面，截至 2025 年 9 月 30 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 31.23x（上期末为 31.79x），估值下行，低于均值。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为疫苗（55.74x）、医疗设备（41.29x）、医院（39.51x），中位数为 33.19x，医药流通（14.34x）估值最低。

图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前互联网药店暂无 A 股上市公司，因此该板块无估值，诊断服务板块所含标的 2024 年均为亏损，PE 无参考意义。

2 行业重要资讯

2.1 国家政策

◆国家金融监督管理总局：《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》

2025年9月25日，国家金融监督管理总局印发了《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》。《意见》共有五个部分：（一）总体要求。明确健康保险未来一段时间发展的总体思路和阶段性目标。（二）深化健康保险改革。分别对健康保险的主要险种，即商业医疗保险、商业长期护理保险、失能收入损失保险和疾病保险等四大类险种的发展重点进行规划，同时规范各类经办承办服务。（三）增强可持续发展能力。引导保险公司加强专业能力建设，提升数字化应用水平，增强健康保险公司核心竞争力。（四）加强健康保险监管。强化监管引领，规范市场秩序，查处违法违规行为。（五）优化健康保险发展环境。建立健全行业规范体系，促进多方协同合作，加强健康保险知识普及。

《意见》起草主要遵循以下思路：一是明确健康保险不同细分领域相应要求，丰富健康保险保障内涵，拓宽产品形态和功能，支持浮动收益型健康保险发展，构建新型健康服务保障体系。二是夯实行业基础，提升保险公司专业能力，加快数字化转型，加强数据积累和挖掘运用。建立健全行业规范体系。推进跨行业信息互通共享，打通数据壁垒。三是加强健康保险公司在专业领域先行探索的政策支持力度，推进健康保险公司特色化、专业化经营。四是促进健康产业协同发展，支持健康保险对创新药械进行更为灵活、有效的支付，提升创新药械的可支付性和可及性。强调严格按照商业保险的基本原则和客观规律开展城市商业医疗保险业务，提升业务可持续性。五是强化监管引领，规范市场秩序，严厉打击违法违规行为，有力有序有效防范化解风险。（资料来源：国家政府网站）

◆国家医保局：《国家长期护理保险服务项目目录（试行）》

建立长期护理保险制度是党中央、国务院应对人口老龄化的重大决策部署。截至目前，长期护理保险制度覆盖1.9亿人，支出超过850亿元。为进一步保障长期护理保险待遇享受人员基本照护需求，健全长期护理保险服务管理机制，国家医保局于2025年9月25日印发了《关于印发〈国家长期护理保险服务项目目录（试行）〉的通知》。

《长护服务项目目录》包括凡例和服务项目两部分。凡例是对《长护服务项目目录》的目录构成、目录编排、管理原则等内容的解释和说明；服务项目包括序号、项目代码、项目类别、

项目名称、项目内涵、服务要点等。目前《目录》明确的服务项目共有 36 项，按照生活照护类项目、医疗护理类项目分类管理。其中，生活照护类项目包括为长期护理保险待遇享受对象提供的日常生活照料及帮助维持其基本生活能力的服务，有 20 项（含饮食照护、排泄照护、清洁照护、穿脱衣物、功能维护、对症护理、生命体征监测、安全护理 8 个项目类别）；医疗护理类项目包括为长期护理保险待遇享受对象提供的与基本生活照料密切相关的基础医疗护理服务，有 16 项（含一般检查护理、基础护理、专项护理、康复 4 个项目类别）。

《通知》明确，国家医保局组织制定、调整和发布国家《长护服务项目目录》，编制统一的项目代码，建立动态调整机制，定期组织目录调整发布。新开展长期护理保险工作的地区，要严格遵照《目录》执行，不得随意调整或变更服务范围。已建立本地区长护服务项目目录的试点城市，要做好原有目录与国家《目录》的对照映射，按国家政策要求利用 3 年左右时间逐步统一规范。

纳入《长护服务项目目录》的服务费用，按照规定由长期护理保险基金支付。长期护理保险待遇享受对象接受长期护理保险定点服务机构提供《长护服务项目目录》中涉及医疗护理项目的费用，应由长期护理保险基金支付的，基本医疗保险基金不予支付。参保人因就医需要转诊、转院入住医保定点医疗机构治疗的，相关医疗费用按规定由医保基金支付。（资料来源：国家医保局网站）

◆NMPA：关于境外已上市药品获批前商业规模批次产品进口有关事宜

《国务院办公厅关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》（国办发〔2024〕53 号）提出，“境外已上市药品在取得我国药品批准证明文件后，对符合要求的获批前商业规模批次产品，允许进口销售”。国家药监局（NMPA）研究细化有关要求和具体措施，于 2025 年 9 月 30 日发布《关于境外已上市药品获批前商业规模批次产品进口有关事宜的公告》，缩短进口药品从批准到供应我国市场的时间差，支持创新药品和急需药品尽早用于临床，提升患者的健康福祉。

《公告》贯彻《药品管理法》以人民健康为中心的原则，体现了明确的政策鼓励导向，将新药、罕见病治疗用药、短缺药品等临床急需药品纳入适用范围，及早满足临床需求。具体包括以下类型药品：（一）创新药、改良型新药；境外已上市的原研药品或者改良型药品。（二）《国家短缺药品清单》《国家临床必需易短缺药品重点监测清单》《鼓励仿制药品目录》《鼓励研发申报儿童药品清单》列明药品，以及适应症包括《罕见病目录》列明疾病的药品。上述清单及目录由国家卫生健康委、国家药监局等多部门联合印发，旨在强化短缺药品供应保障、

提高药品可及性、满足儿科和罕见病等临床用药需求。截至目前,《国家短缺药品清单》包含 6 个品种;《国家临床必需易短缺药品重点监测清单》包含 57 个品种;《鼓励仿制药品目录》发布三批,共包含 89 个品种;《鼓励研发申报儿童药品清单》发布五批,共包含 144 个品种;《罕见病目录》发布两批,所列明疾病共 207 种。以上清单后续更新发布的药品品种或者更新发布的罕见病相关治疗药品品种也将纳入本《公告》适用范围。(三)依据国家卫生健康委、国家药监局印发的《临床急需药品临时进口工作方案》获准临时进口的药品。在我国获批上市后,获批前商业规模批次产品可适用于本《公告》程序进口。(四)适用药品加快上市注册程序在我国获批上市的药品。《药品注册管理办法》规定了四种药品加快上市注册程序,包括突破性治疗药物程序、附条件批准程序、优先审评审批程序、特别审批程序。在临床试验、审评审批期间被纳入上述四种程序并最终获批上市的药品,适用于本《公告》。(五)已在境外和我国获批上市、且已在我国销售使用的进口药品发生上市后变更的情形,适用于本《公告》。上市后变更情形的适用药品不限于新药、罕见病治疗用药、短缺药品等临床急需药品,而是涵盖所有境外已上市的进口药品,但前提是该药品在我国上市后已实际用于我国患者的临床治疗,且该药品及上市后变更已在我国获批。其中,备案类变更的情形下,在备案前生产的、与备案信息一致的商业规模批次产品可按照《药品进口管理办法》办理进口备案,无需按照本公告要求提交材料。(六)国务院药品监督管理部门规定的其他药品。结合临床用药需求不断变化的情况,国家药监局将适时研究调整《公告》适用药品类别的范围。

《公告》在鼓励新药、罕见病治疗用药、短缺药品等及早供应临床的同时,坚持严格监管、质量为先。一是除创新药和改良型新药外,必须以“境外已上市”为前提;二是强调申请进口备案的获批前商业规模批次产品必须符合药品生产质量管理规范(GMP),必须有相关国(地区)的药品检查结果告知书或者符合药品 GMP 的证明文件来佐证该批次生产合规;三是将取得我国药品批准证明文件后放行作为基本条件,这是为了确保企业能够落实主体责任,确认获批前商业规模批次产品质量标准符合我国药品监督管理部门核准的药品注册标准要求,生产场地、生产工艺与我国药品批准证明文件内容或者按要求备案的内容一致,说明书、标签与我国药品监督管理部门核准内容或者按要求备案的内容一致;四是对于企业提交材料的要求,参照国家药监局药品注册申报要求,包括《国家药监局药审中心关于发布〈M4 模块—行政文件和药品信息〉的通告》(2020 年第 6 号)和《关于境外生产药品证明文件有关事宜的通知》等。

(资料来源: NMPA 网站)

◆NMPA：《医疗器械网络销售质量管理规范现场检查指导原则》

为贯彻实施《医疗器械监督管理条例》《医疗器械经营监督管理办法》《医疗器械网络销售监督管理办法》《医疗器械网络销售质量管理规范》，规范和指导医疗器械网络销售现场检查工作，国家药监局（NMPA）组织制定了《医疗器械网络销售质量管理规范现场检查指导原则》，于2025年9月26日予以印发。

本《指导原则》适用于负责药品监督管理的部门依法对医疗器械网络销售经营者、医疗器械电子商务平台经营者开展的监督检查。鉴于医疗器械网络销售经营者、医疗器械电子商务平台经营者在经营服务方式、经营范围等方面可能有所不同，检查过程中，经营者可以根据其经营服务方式、经营范围等特点，对照指导原则确定合理缺项项目，并书面说明理由，由负责药品监督管理的部门派出的检查组予以确认。

监督检查中医疗器械网络销售经营者、医疗器械电子商务平台经营者适用项目全部符合要求或者能够当场整改完成的，检查结果为“通过检查”；仅有一般项目（无标识项）不符合要求，或者有关键项目（标识为※项）中不符合要求的项目数 <3 项，且关键项目中不符合要求的项目数与一般项目中不符合要求的项目数总和 <6 项的，检查结果为“限期整改”；有关键项目中不符合要求的项目数 ≥ 3 项，或者有关键项目不符合要求，且关键项目中不符合要求的项目数与一般项目中不符合要求的项目数总和 ≥ 6 项的，检查结果为“未通过检查”。

检查结果为“限期整改”的企业，应当在规定时间内完成整改，并向负责药品监督管理的部门一次性提交整改报告。负责药品监督管理的部门收到整改报告后，可以根据实际情况对该企业组织复查，确认整改符合要求后，判定为“通过检查”；对于规定时限内未提交整改报告或者复查发现整改项目仍不符合规定的，应当判定为“未通过检查”。

对“未通过检查”的，负责药品监督管理的部门可以将检查结果向社会公开，依法对医疗器械网络销售经营者、医疗器械电子商务平台经营者的法定代表人或者主要负责人进行责任约谈。检查发现存在医疗器械质量安全隐患的，依据相关规定进行处置。

检查中如发现医疗器械网络销售经营者、医疗器械电子商务平台经营者存在违反《中华人民共和国电子商务法》《医疗器械监督管理条例》《医疗器械经营监督管理办法》等法律、法规、规章的，负责药品监督管理的部门应当依法查处。（资料来源：NMPA网站）

◆CDE：《药物上市申请临床评价技术指导原则（征求意见稿）》

为更好地指导评价者对药物上市申请中临床安全性、有效性、获益-风险进行科学、规范、高效的评价，让申请人了解临床评价的关键考虑，指导申请人科学研究，药品审评中心（CDE）组织起草了《药物上市申请临床评价技术指导原则（征求意见稿）》，以期促进有临床价值的新药研发上市。《指导原则》于2025年9月29日发布并公开征求意见，时限为自发布之日起1个月。

《指导原则》适用于化学药品、治疗用生物制品的药物上市申请临床专业评价工作，包括完整评价报告的结构、内容、方法和标准。应用本指导原则的同时，请参考药物临床试验质量管理规范（GCP）、国际人用药品注册技术协调会（ICH）和其他国内已发布的相关指导原则。

《指导原则》提供了不同疾病领域在探索其未被满足的临床需求时所遵循的共同原则，将药物上市所必须开展的有效性、安全性评价的循证逻辑链加以结构化，并把各个结构单元采集、分析数据和相关信息的要求以及相关的关系加以明确。

《指导原则》主要涵盖以下方面：申报信息、注册监管历史信息、伦理和临床试验规范、临床试验数据源、其他学科与安全性和有效性相关的重要问题、有效性评价、安全性评价、上市后经验（如有）、获益-风险评价、说明书审核、适应症及现有治疗简述、有关临床试验的简述、关键发现及问题、获益与风险评估总结。（资料来源：CDE网站）

◆国务院联防联控机制疫情防控组：《关于做好2025年国庆中秋前后及秋冬季新冠病毒感染等重点传染病防治工作的通知》

秋冬季是呼吸道、部分虫媒和肠道等传染病易发高发时期，多种传染病将交替或共同流行。国庆中秋假期即将来临，人员流动和聚餐活动增加，疫情传播风险和防控难度进一步加大。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，切实做好2025年国庆中秋前后及秋冬季新冠病毒感染（以下简称新冠）等重点传染病防治工作，国务院联防联控机制疫情防控组于2025年9月27日印发了《关于做好2025年国庆中秋前后及秋冬季新冠病毒感染等重点传染病防治工作的通知》，指导各地各部门加强疫情形势研判分析，提早安排部署防治工作，推动各项政策措施落实、落细、落到位，确保全国疫情形势总体平稳，保障人民群众健康平安过节，为经济社会发展创造良好环境。

综合分析研判我国多渠道监测数据，目前我国传染病疫情形势总体平稳，新冠疫情处于较低流行水平，不排除出现新变异株引发新的疫情波动的可能性。进入秋冬季后，流感病毒、普

通冠状病毒、呼吸道合胞病毒等多种病原体活动逐步增强，将出现多种呼吸道传染病交替或共同流行态势。10至11月，基孔肯雅热、登革热等蚊媒传染病仍处于流行季节，境外输入病例引发本地疫情和局部聚集性疫情的风险仍较高。诺如病毒胃肠炎、手足口病等肠道传染病全年均可发病，秋冬季是高发期，中小学校、托幼机构、餐饮场所存在聚集性疫情发生风险。猴痘、人感染新亚型流感等境外疫情输入引发本地传播的风险持续存在。国庆中秋前后人员流动和聚餐活动增多，疫情传播风险和防控难度进一步加大。整体来看，在持续落实好各项防治措施的基础上，国庆中秋前后及秋冬季全国疫情形势总体平稳可控。

《通知》对做好国庆中秋前后及秋冬季传染病防治工作提出以下具体措施：一是加强疫情监测研判和信息报告、二是加强重点环节和重点领域疫情防控、三是加强疫苗接种和医疗救治、四是加强重大传染病疫情和突发公共卫生事件应对处置、五是加强爱国卫生运动和健康科普宣教。

《通知》对确保各项防控措施落到实处提出了以下要求：一是强化依法防控，按照《中华人民共和国传染病防治法》等法律法规要求，压紧压实属地、部门、单位、个人在疫情防控中的责任，坚持联防联控、多病同防，强化平急转换。二是结合本地实际，紧盯关键环节、突出防控重点，及时排查风险点和薄弱环节，及时补齐短板漏洞，全面提升疫情防控核心能力。三是加强国庆中秋假期值班值守，确保防控工作不放松、不断线，一旦发现疫情及时报告、快速反应、有效处置。（资料来源：国家政府网站）

2.2 注册上市

◆诺和诺德：口服司美格鲁肽获欧盟批准更新标签，为首款且唯一在欧盟获批用于2型糖尿病且已被证明具有心血管获益的GLP-1 RA

2025年9月15日，诺和诺德宣布，欧洲药品管理局（EMA）人用医药产品委员会（CHMP）已批准更新Rybelsus（口服司美格鲁肽）的标签，以反映SOUL试验中观察到的心血管获益。Rybelsus成为首个且唯一在欧盟获批用于2型糖尿病且已被证明具有心血管获益的口服胰高血糖素样肽-1受体激动剂（GLP-1 RA）。

这一批准是基于IIIb期SOUL研究的结果。该研究旨在评估Rybelsus对患有2型糖尿病且伴有动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）和/或慢性肾病（CKD）的成年患者的心血管结局影响。结果显示，口服塞格鲁肽（Rybelsus）在高心血管风险的2型糖尿病成人中，与安慰剂相比，将心血管死亡、心脏病发作和中风减少了14%。

SOUL 研究的最新结果将在 2025 年欧洲糖尿病研究协会（EASD）年会（9 月 15 日至 19 日）上公布。这些结果包括，与安慰剂相比，口服司美格鲁肽显著减少了与严重不良事件相关的住院率。此外，同一会议还将展示 SOUL 研究的其他结果，显示口服司美格鲁肽的心血管获益不受参与者体重指数（BMI）和体重的影响。

在美国，预计将于今年早些时候决定是否批准 Rybelsus 用于心血管适应症的标签扩展。诺和诺德也已在美国提交了一份每日 1 次 25mg 口服司美格鲁肽（即口服 Wegovy）的申请，适用于患有肥胖或超重且伴有心血管疾病的成年人。预计 FDA 将在今年年底前后作出决定，若获批，Wegovy 将成为首个用于慢性体重管理的口服 GLP-1 受体激动剂。（资料来源：医药魔方）

◆默沙东：K 药皮下注射剂型获美国 FDA 批准上市，1~2 分钟完成给药

2025 年 9 月 19 日，默沙东宣布帕博利珠单抗皮下注射注射制剂（MK-3475A，商品名：Keytruda Qlex）获得 FDA 批准上市。该制剂可以每 3 周注射 1 次（1 分钟内完成给药），也可以每 6 周注射 1 次（2 分钟内完成给药），比需要静脉输注 30 分钟完成给药的静脉注射制剂更节省时间且便利，并且还可以选择大腿或腹部注射，避开肚脐周围 5 厘米的区域。

2024 年 11 月，默沙东宣布关键性 III 期 MK-3475A-D77 研究取得了积极结果。该研究是一项随机、开放标签临床试验（n=378），评估了帕博利珠单抗皮下注射制剂联合化疗对比帕博利珠单抗静脉注射制剂联合化疗一线治疗转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者的药代动力学（PK）、疗效和安全性。研究的双重主要终点分别是：首个给药周期内帕博利珠单抗的药时曲线下面积（AUC）以及稳态时测得的帕博利珠单抗给药最低浓度（C_{trough}）。次要终点包括其他 PK 参数、疗效性指标（包括客观缓解率、缓解持续时间、无进展生存期和总生存期）和安全性终点。

结果显示，该研究达到了其双重主要终点。具体而言，在首个给药周期内，皮下注射制剂的帕博利珠单抗 AUC 暴露量非劣效于静脉注射制剂，且在之后的稳态下测得的帕博利珠单抗谷浓度（C_{trough}）也显示出非劣效性。在描述性疗效分析中，皮下注射制剂组和静脉注射制剂组的客观缓解率（ORR）相似（45% vs 42%），无进展生存期（PFS）和总生存期（OS）没有显著性差异。此外，两组的安全性基本一致。（资料来源：医药魔方）

◆礼来：口服 SERD 新药获美国 FDA 批准上市，为全球第 2 款

2025 年 9 月 25 日，礼来宣布，FDA 已批准其口服雌激素受体拮抗剂 Inluriyo（Imlunestrant，200mg 片剂）用于治疗雌激素受体阳性（ER+）、人表皮生长因子受体 2 阴性（HER2-）、携

带 ESR1 突变的晚期或转移性乳腺癌（MBC）成人患者，这些患者的疾病在至少接受过一线内分泌疗法（ET）后出现进展。此前，全球仅有一款口服 SERD 药物即艾拉司群（Menarini）获批上市，此外同类药物中 Camizestrant（阿斯利康）已申报上市，Giredestrant（罗氏）也于近期宣告 III 期研究成功。

在 III 期 EMBER-3 试验中，与内分泌疗法相比，Inluriyo 将疾病进展或死亡风险降低了 38%。在携带 ESR1 突变的 MBC 患者中，与氟维司群或依西美坦相比，Inluriyo 相较于氟维司群或依西美坦显著改善了无进展生存期（PFS），中位 PFS 为 5.5 个月 vs 3.8 个月（风险比 HR=0.62 [95% 置信区间 CI: 0.46-0.82]；p 值=0.0008）。

Inluriyo 组的大多数不良事件（AE）为低级别（1-2 级），最常见的（≥10%）不良反应（包括实验室检查异常）为血红蛋白降低、肌肉骨骼疼痛、血钙降低、中性粒细胞计数降低、AST 升高、疲劳、腹泻、ALT 升高、甘油三酯升高、恶心、血小板计数降低、便秘、胆固醇升高和腹痛。在该研究中，4.6% 的患者因 AE 永久停止治疗。剂量减少和剂量中断的发生率分别为 2.4% 和 10%。

Inluriyo 也正在进行的 III 期 EMBER-4 试验中进行研究，该试验针对复发风险增加的 ER+、HER2-早期乳腺癌（EBC）患者在辅助治疗场景中进行，计划在全球招募约 8000 名患者。（资料来源：医药魔方）

◆诺华：Rhapsido 获美国 FDA 批准用于治疗慢性自发性荨麻疹

2025 年 10 月 1 日，诺华宣布瑞米布替尼片已获 FDA 批准上市，用于治疗在接受 H1 抗组胺药治疗后仍有症状的成人慢性自发性荨麻疹（CSU）患者。瑞米布替尼片为每日两次口服片剂，无需注射和实验室监测。它是首个获 FDA 批准用于治疗 CSU 的 BTK 抑制剂（BTKi）。

瑞米布替尼片通过靶向阻断 BTK 信号通路来抑制肥大细胞中组胺及其他促炎介质的释放，为 CSU 治疗提供了全新的选择。诺华已在包括欧盟、日本和中国在内的多个国家提交了瑞米布替尼片用于治疗 CSU 的上市申请，并在中国被授予优先审评。

此次获批是基于 III 期 REMIX-1 和 REMIX-2 临床试验的结果，这些试验纳入了在二代 H1 抗组胺药治疗下仍有症状的患者。瑞米布替尼片在第 12 周相较安慰剂在瘙痒（ISS7）、风团（HSS7）以及每周荨麻疹活动度（UAS7）的基线变化方面显示出优效性。与安慰剂相比，接受瑞米布替尼片治疗的患者在早至第 2 周及第 12 周达到良好控制的比例显著更高（UAS7≤6），且约 1/3 的患者在第 12 周实现瘙痒和风团完全消失。最快可在两周内观察到症状缓解，安全性

良好，且无需实验室指标监测。瑞米布替尼片治疗最常见的不良反应（发生率 $\geq 3\%$ ）包括上呼吸道感染、瘀点、头痛等。

CSU 是一种由肥大细胞驱动的疾病，被认为由免疫失调引起。在 CSU 患者中，免疫系统可通过免疫球蛋白 E (IgE) 或免疫球蛋白 G (IgG) 通路被激活，这会导致某些免疫细胞——肥大细胞和嗜碱性粒细胞中的 BTK 通路被激活。一旦 BTK 被激活，就会引发组胺和其他促炎介质的释放，导致 CSU 常见的血管性水肿、瘙痒性风团等临床症状。

CSU 的症状不可预测，可能在没有明确诱因的情况下反复发作并持续六周或更久，CSU 确诊可能需要长达 24 个月。许多患者表示，CSU 的症状对睡眠、工作和心理健康产生负面影响。目前，抗组胺药是一线治疗，但即使加大剂量，仍有超过一半的患者存在症状。对抗组胺药应答不佳的患者，可选择注射的治疗方案，但只有不到 20% 符合治疗条件的患者接受了该治疗。（资料来源：医药魔方）

◆中国生物：国产首款四价 HPV 疫苗获批上市，价格或低于进口，覆盖人群再扩大

2025 年 9 月 28 日，中国生物官微发布重磅消息：国药集团中国生物旗下成都生物制品研究所与中国生物研究院联合研发的四价重组人乳头瘤病毒疫苗（汉逊酵母，商品名“爱薇佳”）正式获得国家药监局批准上市，为适龄人群提供了更全面的健康保障。

“爱薇佳”是我国首款获批上市的国产四价 HPV 疫苗，覆盖 HPV6、11、16、18 四种病毒亚型。其中，HPV16/18 型是导致宫颈癌的主要高危型病毒，而 HPV6/11 型则与生殖器疣等低危型感染密切相关。

“爱薇佳”采用国际主流的酵母表达系统制备，技术路径与国际接轨。相较于已上市的国产二价 HPV 疫苗（覆盖高危型 HPV16、18 型，可预防约 70% 的宫颈癌），“爱薇佳”新增了对低危型 HPV6、11 型的防护，可有效预防这两种型别引发的生殖器疣及相关癌前病变。

自 2006 年全球首款 HPV 疫苗（默沙东四价疫苗）上市以来，默沙东、葛兰素史克等国际企业长期占据市场主导地位，其中默沙东产品更是强势领跑。

近年来，中国生物医药产业也在加速崛起——二价疫苗：万泰生物、沃森生物的国产二价疫苗已上市多年，产能充足，价格降至进口产品的三分之一；九价疫苗：2025 年，厦门大学与万泰生物合作研发的国产首款九价 HPV 疫苗获批上市，定价 499 元/针，全程费用约 998 元，较进口产品（全程 4000 元）降幅明显；四价疫苗：“爱薇佳”的获批，使我国成为全球少数同时掌握二价、四价、九价 HPV 疫苗技术的国家。此外，2025 年 9 月国家卫健委宣布将 HPV 疫

苗纳入国家免疫规划，这是 18 年来国家免疫规划的首次扩容，预计将显著提高接种率。

“爱薇佳”的上市将直接冲击进口四价疫苗的市场份额。据行业分析，国产疫苗凭借价格优势与政策支持，预计 3 年内可占据四价市场 50% 以上的份额。此外，中国生物研究院与成都生物制品研究所联合研发的十一价 HPV 疫苗已进入 III 期临床，覆盖更多 HPV 亚型，未来有望引领全球高价次疫苗竞争。

据公开报道显示，中华预防医学会疫苗与免疫分会主任委员王华庆教授曾指出：“HPV 疫苗接种的核心是‘早’，9-14 岁女性接种两剂即可获得持久保护；‘全’指覆盖更多高危型病毒；‘准’则是根据年龄、经济条件选择合适价次。”他强调，“爱薇佳”的上市为 18-45 岁女性提供了性价比更高的选择，尤其适合已完成二价接种、希望补充低危型防护的人群。（资料来源：摩熵医药微信公众号）

◆罗氏：阿替利珠单抗+芦比替定组合疗法获美国 FDA 批准用于 ES-SCLC 一线维持治疗，为首款且唯一组合疗法

2025 年 10 月 3 日，罗氏宣布，FDA 已批准阿替利珠单抗或其皮下制剂联合芦比替定用于广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）成人患者的维持治疗，这些患者在接受由阿替利珠单抗或其皮下制剂、卡铂和依托泊苷（CE）组成的一线诱导治疗后病情未发生进展。此次批准标志着针对 ES-SCLC 一线维持治疗的首个且唯一的组合疗法。

FDA 的批准基于 III 期 IMforte 研究的结果，该研究显示，与阿替利珠单抗单药维持治疗相比，阿替利珠单抗联合芦比替定将疾病进展或死亡的风险降低了 46%，将死亡风险降低了 27%。在经过 3.2 个月的诱导治疗后，阿替利珠单抗联合芦比替定方案的中位总生存期（OS）为 13.2 个月，而阿替利珠单抗单药为 10.6 个月（HR=0.73；95% CI: 0.57 - 0.95；p=0.0174）。经独立评估的中位无进展生存期（PFS）分别为 5.4 个月和 2.1 个月（HR=0.54；95% CI: 0.43 - 0.67；p<0.0001）。

此次批准建立在阿替利珠单抗在 ES-SCLC 中已确立的作用之上。2019 年，基于 IMpower133 研究，FDA 批准阿替利珠单抗联合化疗用于 ES-SCLC 成人患者的一线治疗，该研究在当时是二十年来针对该患者群体的首个新治疗选择。（资料来源：医药魔方）

◆BI: PDE4 抑制剂“Nerandomilast”获美国 FDA 批准用于治疗成人特发性肺纤维化，为近 10 年首款

2025 年 10 月 7 日，美国食品药品监督管理局（FDA）已批准 Boehringer Ingelheim 开发的口服 PDE4 抑制剂 Nerandomilast（Jascayd; Boehringer Ingelheim）用于治疗成人特发性肺纤维化（IPF）。这是十多年来首次批准特发性肺纤维化治疗药物。此前，Nerandomilast 已经获得 FDA 授予突破性治疗指定。

来自随机、安慰剂对照、双盲 FIBRONEER-IPF 试验（NCT05321069）和试验 2（NCT04419506）的数据支持了这一批准，这是十多年来首次批准 IPF。与安慰剂相比，磷酸二酯酶 4 抑制剂被发现可以减缓肺功能下降，该研究包括 1177 名患者。在 FIBRONEER-IPF 中，患者被随机分配为 1:1:1，分别接受 9mg 的 Nerandomilast 每日两次、18mg 的 Nerandomilast 每天两次或安慰剂每日两次，直到最后一名患者接受治疗 52 周。盲法试验持续时间长达 91 周，试验结束时间长达 109 周。主要终点是强迫肺活量与基线相比的绝对变化（FVC），单位为毫升（mL）。

该试验显示，与安慰剂相比，接受 Nerandomilast 治疗的患者的绝对 FVC 从基线下降的幅度明显较小。在与 Nerandomilast 相似的队列中，18mg 组 FVC 的调整后平均下降量为-106mL，9mg 组为-122mL。在安慰剂组中，调整后的平均下降量为-170mL。在试验 2 中，147 名患有 IPF 的患者，无论是否接受过抗纤维化治疗（尼达尼布或吡非尼酮），均以 2: 1 的比例随机接受 18mg 的 Nerandomilast 每日两次或每日两次的安慰剂治疗 12 周。服用 Nerandomilast 的患者在 12 周时 FVC 下降了 91mL（95%CI, 44-138）。

与 Nerandomilast 相关的最常见不良反应是腹泻、新冠肺炎、上呼吸道感染、抑郁症、体重下降、食欲下降、恶心、疲劳、头痛、呕吐、背痛和眩晕。腹泻最常与治疗中断有关。（资料来源：Medaverse 微信公众号）

2.3 其他

◆辉瑞：超 72 亿美元收购 Metsera

2025 年 9 月 22 日，辉瑞与 Metsera 公司宣布，双方已达成最终协议，辉瑞将收购 Metsera——一家专注于加速开发新一代肥胖症及心脏代谢疾病疗法的临床阶段生物制药公司。此次收购将带来深厚的专业技术，以及一系列差异化的口服与注射用肠促胰素类、非肠促胰素类及联合疗法候选药物，这些药物具有潜在的同类最佳疗效与安全性特征。Metsera 与辉瑞的董事会均已全票通过该交易。

Metsera 拥有一系列前景广阔的治疗候选药物及联合疗法，其中 4 个项目处于临床开发阶段，另有多个新一代项目正在开展支持新药临床试验申请（IND）的研究。这些药物旨在通过减少给药次数，同时提升疗效与耐受性，以解决关键未满足需求。具体包括：MET-097i，一种每周一次及每月一次注射用胰高血糖素样肽-1 受体激动剂（GLP-1 RA），均处于 II 期临床开发阶段；MET-233i，一种每月一次注射用胰淀素类似物候选药物，正在 I 期临床中评估其单药治疗及与 MET-097i 联合治疗的效果；2 款口服 GLP-1RA 候选药物，预计即将启动临床试验；以及其他临床前营养刺激激素疗法。

MET-233i 的 I 期临床初步结果显示其具有潜在的同类最佳特征，该结果已于 9 月 17 日在欧洲糖尿病研究协会（EASD）第 61 届年会上作为 late-breaker（延迟公布摘要）发布。

根据协议条款，辉瑞将在交割时以每股 47.50 美元现金的价格收购 Metsera 全部流通普通股，对应初始企业价值约 49 亿美元。此外，协议包含不可转让的或有价值权（CVR），持有人有资格获得最高每股 22.50 美元的额外现金付款（约 23 亿美元），该付款与三项特定临床及监管里程碑挂钩：Metsera 的 MET-097i+MET-233i 联合疗法启动 III 期临床试验后，每股支付 5 美元；Metsera 的每月一次 MET-097i 单药疗法获得美国 FDA 批准后，每股支付 7 美元；Metsera 的每月一次 MET-097i+MET-233i 联合疗法获得 FDA 批准后，每股支付 10.50 美元（以上均为达成条件后支付）。该交易预计将于 2025 年第四季度完成，有待满足惯例交割条件，包括获得必要的监管批准及 Metsera 股东的批准。辉瑞将在即将发布的季度财报中同步更新其财务展望。（资料来源：医药魔方）

◆渤健：终止 AAV 基因疗法研发

2025 年 9 月 25 日，据 Endpoints 报道，渤健将终止基于腺相关病毒（AAV）的基因疗法研发。这使得渤健成为近年来继辉瑞、罗氏、武田和 Vertex 之后，又一家放弃这项病毒载体递送技术的制药公司。

渤健的一位发言人证实，此次缩减影响了约 20 名从事 AAV 衣壳研发的员工，但其中大部分人员已被重新安排到渤健内部的其他岗位。

基因治疗领域虽已诞生了一些革命性疗法，但也面临着诸多挑战。AAV 衣壳的生产成本高昂，导致相关疗法往往标价数百万美元。在改造该病毒以更高效靶向身体特定部位方面的进展缓慢。加之一些疗法的疗效有限，以及持续存在的安全性问题（包括少数死亡病例），已导致部分投资者和制药公司放弃这项技术。

渤健此前仍在进行基因疗法研发的事实可能让一些人感到意外。2023 年 4 月，Chris Viehbach 担任 CEO 不到六个月时，公司曾宣布将“降低”其临床前基因疗法项目的优先级，作为退出高风险神经科学项目的一部分。

但渤健并未完全放弃其早期基因疗法研发工作。公司继续致力于开发能更有效将基因递送到神经系统的新型 AAV 衣壳。就在今年 5 月，公司的科学家还参加了一个重要的基因疗法会议，并介绍了旨在穿越血脑屏障的新型病毒载体的设计。

在那次会议之后，渤健研发负责人 Jane Grogan 于 5 月底在公司总部接受 Endpoints 采访时表示，她相信“基因疗法未来将成为患者治疗方案的一部分”，但在新型病毒衣壳方面仍“有很多问题需要解决”。她补充说，渤健有兴趣寻找合作伙伴来继续这项工作。

Grogan 在发给 Endpoints 的电子邮件声明中表示，公司正在将资源导向“最有可能为患者带来更好疗效的治疗模式和药物”。她补充说，渤健仍然“坚定不移地致力于罕见病和遗传性疾病领域”。

渤健在 AAV 衣壳方面的部分工作是通过 2021 年与位于华盛顿州温哥华的初创公司 Capsigen 的合作开展的。渤健告诉 Endpoints，与 Capsigen 的合作已于 2023 年结束，作为其首次降低基因疗法优先级计划的一部分。Capsigen 自那以后未宣布任何新的融资或合作伙伴关系，其创始人未回应关于公司现状的询问。（资料来源：医药魔方）

◆Genma：80 亿美元收购双抗公司 Merus

2025 年 9 月 29 日，Genmab 宣布与 Merus 达成收购协议，将以每股 97 美元的价格收购后者的全部股份，总金额约为 80 亿美元。预计该交易将于 2026 年第一季度初完成。Merus 目前在纳斯达克的市值为 52 亿美元。

公开信息显示，Merus 是一家专注于开发双抗药物的荷兰生物技术公司，其主要在研产品包括 HER3/HER2 双抗 Zenocutuzumab（MCLA-128）、LGR5/EGFR 双抗 Petosemtamab（MCLA-158）、EGFR/c-Met 双抗 MCLA-129、PD-1/CD3 双抗 ONO-4685 和 PD-1/TGFBR2 双抗 INCA33890，其中 Zenocutuzumab（商品名：Bizengri）已于 2024 年 12 月在美国获批上市，适应症为既往全身治疗期间或之后疾病进展的携带 NRG1 基因融合的晚期、不可切除或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者和胰腺癌成人患者。

Petosemtamab 是 Genmab 此次发起收购的主要目标，目前该药物正在开展一线治疗和二线治疗头颈部鳞状细胞癌（HNSCC）的 III 期临床试验，其一线治疗 II 期研究数据已在 ASCO 2025 大会上公布。该研究评估了 Petosemtamab 联合帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 阳性复发或转移性（r/m）HNSCC 的疗效和安全性。数据显示，在 43 例可评估疗效的患者中，客观缓解率（ORR）为 60%（26/43），其中 5 例为完全缓解；中位缓解持续时间（DOR）为 11 个月。在 8 例 p16+ 口咽疾病患者中，4 例有确认缓解。尚未达到中位总生存期（OS），6 个月的 OS 率估计为 93%。

MCLA-129 目前正在开展针对经治 NSCLC 的 II 期临床试验，其合作伙伴贝达药业在 WCLC 2025 大会上公布了 NSCLC I/II 期研究数据。结果显示，在携带 c-Met 外显子 14 突变的队列 A 患者中，1500mg 剂量组的 ORR 为 45.3%（24/53），其中未接受过 MET-TKI 治疗的患者的 ORR 高达 83.3%（5/6）。

ONO-4685 和 INCA33890 处于 I 期临床阶段，尚未有临床数据公布。（资料来源：医药魔方）

◆阿斯利康：计划在纽交所上市

据路透社消息，阿斯利康 2025 年 9 月 29 日公布计划，将于 2026 年 2 月 2 日起在纽约证券交易所实现普通股直接上市，以取代目前的美国存托凭证（ADR）交易模式。这是一次重大调整，旨在借助美国资本市场的深度和流动性，扩大投资者基础，提升股票吸引力。此方案仍需在即将于 2025 年 11 月 3 日召开的普通股东大会上获得批准。

从二级市场反应来看，投资者对该消息表现出谨慎乐观的态度。9月29日，阿斯利康（伦敦交易所上市）股价收涨0.8%，公司市值约为1710亿英镑。

阿斯利康同时表示，将继续保留英国总部与伦敦主要上市地位，并维持在斯德哥尔摩挂牌。作为伦敦市值最高的制药公司，这一表态缓解了外界对其“脱英赴美”的担忧。英国财政部和伦交所均予以欢迎，并确认其仍是富时100成份股。董事长德马雷强调，新的“统一上市结构”将支持公司长期增长战略，助力触达更广泛的全球投资群体。

2025年阿斯利康上半年度总收入为280.45亿美元，同比增长11%（按CER计算）；核心EPS达4.66美元，同比增长17%，强劲的增长势头持续。美国市场在阿斯利康整体业务中占据举足轻重的地位，约22%的股东亦来自北美，美国市场已贡献公司去年43%的收入，预计到2030年这一比例将升至50%。

为巩固在美业务，公司承诺将在2030年前投入500亿美元用于制造与研发，以抵御潜在的关税风险，并通过扩产与新品上市推动营收在同年达到800亿美元。在特朗普政府持续施压药企削减价格和加大本土投资之际，这一战略更具现实意义。关税阴影下，阿斯利康500亿押注美国

事实上，阿斯利康自2020年以来便通过在纳斯达克交易ADR进入美国市场，但其流动性与直接上市的普通股相比仍存在不足。转向纽交所直接上市，不仅有望改善交易效率，还可能带来更合理的市场估值。然而，与大手笔投资美国相对照的是，公司近期暂停了在英国剑桥价值2亿英镑的研发项目，理由是当地商业环境趋于严峻。这一举动无疑凸显了英国在吸引大型跨国企业投资方面的挑战。

整体来看，阿斯利康此举既体现了对美国资本市场的倚重，也再次重申其英国总部和伦敦上市地位。通过纽交所直接上市，公司有望获得更广泛的资本关注和更高的市场流动性，而伦敦与斯德哥尔摩的保留上市则稳固了其多元化布局。这是一场在坚守本土根基与追求全球成长之间的平衡之举。未来若成功执行，该策略或将成为其他大型英国或欧洲跨国公司在资本市场布局上的参考样板，也可能对英国资本市场在全球竞争中的地位与结构产生深远影响。（资料来源：药研网微信公众号）

◆武田：宣布退出细胞疗法领域

2025 年 10 月 1 日，武田宣布，在对战略产品组合进行优先级排序后，决定停止其在细胞疗法领域的工作。武田将寻求外部合作伙伴，以利用其细胞疗法平台技术，并进一步推进其在该领域的研究和临床就绪项目。武田目前没有细胞疗法产品在开展临床试验。

武田将把近期投资重新集中在其认为能够以更快的速度和规模为患者提供变革性疗法的项目上。该公司聚焦小分子、生物制剂和 ADC 药物开发，正在推进相关的临床前项目成为新型和高度创新的候选治疗药物。武田的临床前研究项目将继续受益于其在细胞疗法研究方面获得的新见解。

在截至 2026 年 3 月 31 日的财年第二季度（2025 财年），武田预计将确认约 580 亿日元的减值损失，主要与 γ - δ T 细胞治疗平台相关的无形资产有关。武田于 2025 年 5 月 8 日公布的 2025 财年全年合并预测中，预计大部分影响将被与产品（包括在制品研发）相关的无形资产减值损失 500 亿日元所吸收。武田将继续评估任何其他相关影响，并在必要的情况下将其反映在计划于 2025 年 10 月 30 日公布的第二季度财务业绩和全年合并预测中。（资料来源：医药魔方）

3 公司动态

3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级

公司简称	投资评级	评级日期	投资要点
华东医药 (000963)	买入	2025/8/22	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 40.28/45.59/51.20 亿元，EPS 分别为 2.30/2.60/2.92 元，当前股价对应 PE 为 20/18/16 倍。考虑公司医药工业保持增长趋势，创新管线产品步入收获期、进入高速增长通道，自研能力逐步体现、不断突破，我们维持其“买入”评级。
普蕊斯 (301257)	增持	2025/9/2	我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 1.21/1.31/1.41 亿元，EPS 分别为 1.52/1.65/1.77 元，当前股价对应 PE 为 31/29/27 倍。考虑公司作为国内领先的 SMO 企业，覆盖临床机构范围广，业绩边际向好，盈利能力持续修复，新签订单快速增长，我们维持其“增持”投资评级。
贝达药业 (300558)	买入	2025/4/23	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 5.34/6.04/7.39 亿元，EPS 分别为 1.28/1.44/1.77 元，当前股价对应 PE 为 39/35/28 倍。考虑公司多款产品进入商业化放量阶段，其中：埃克替尼上市多年以来，临床价值已得到充分验证；贝福替尼拥有三代 EGFR-TKI 最长 mPFS，未来放量可期；恩沙替尼一二线治疗适应症已纳入医保，在研术后辅助治疗适应症打造差异化优势，出海进展顺利；自研 CDK4/6 抑制剂 NDA 获受理，未来有望贡献业绩增量；同时，公司手握 MCLA-129、CF T8919、BPI-452080 等多个潜力项目，长期增长动能足，我们维持其“买入”评级。
诺诚健华-U (688428)	买入	2025/8/25	我们预计公司 2025-2027 年的收入分别为 14.11/17.02/20.58 亿元，归母净利润分别为 -0.43/-0.36/-0.24 亿元。考虑公司核心产品奥布替尼持续销售放量，奥布替尼针对 ITP 等自免适应症的研发进展顺利推进；公司第二款商业化产品 Tafasitamab 已获 NMPA 批准上市，商业化增量可期；实体瘤管线的 ICP-732 产品已向 NMPA 递交 NDA 且获优先审批资格，预计明年获批上市，我们维持其“买入”评级。
泓博医药 (301230)	增持	2025/9/3	考虑公司营业收入稳健增长，盈利能力持续修复，我们上调公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 63.90/81.72/97.95 百万元（前值 34.37/51.96/77.29），EPS 分别为 0.46/0.59/0.70 元（前值 0.32/0.48/0.72），当前股价对应 PE 为 82/64/53 倍。公司已成功打造一站式综合服务平台并具备一定规模，保持较高研发投入，充裕人才储备构建优质研发团队，拥有多个先进技术平台和 AI 赋能平台 DiOrion（生物医药大模型 DiOrion-GPT 集成于其中）；新签订单和新增优质客户有望持续增长，核心业务药物发现板块稳健增长，商业化板块延续快速放量态势。综合考虑上述公司平台化布局、技术壁垒及业务拓展潜力方面均具备良好前景，我们维持其“增持”评级。
艾力斯 (688578)	买入	2025/8/28	考虑公司伏美替尼持续快速放量，未来增长动能强，我们上调公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 20.28/23.01/26.50 亿元（前值 17.77/20.32/26.50 亿元），EPS 分别为 4.51/5.11/5.89 元（前值 3.95/4.52/5.89 元），当前股价对应 PE 为 25/22/19 倍。考虑公司伏美替尼处于快速放量阶段，伏美替尼在 EGFR exon20ins NSCLC 适应症具备同类最佳潜质，各临床项目顺利推进中，自加科思授权引进的产品 KRAS G12C 抑制剂戈来雷塞商业化开启、增量可期，且公司能够充分利用自身优势助力 RET 抑制剂普拉替尼的市场推广，我们维持其“买入”评级。



首药控股-U (688197)	增持	2025/6/18	我们对现有已上市产品和预估 2027 年以前能上市的产品或适应症_做 NPV 估值，假设无风险利率 Rf 为 1.63%（十年期国债收益率），市场预期投资回报率 Rm 为 8%，所得税率为 15%，永续增长率为 1.5%，计算得出 WACC 为 7.11%，通过 DC F 模型测算出公司总股权价值为 66.14 亿元人民币。我们预计公司 2025-2027 年的收入分别为 0.59/1.43/2.87 亿元，归母净利润分别为-1.84/-1.71/-1.74 亿元。考虑公司二代 ALK-TKI——SY-707 上市在即，SY-3505 是目前临床进展最快的国产第三代 ALK-TKI，SY-5007 是全球唯一已经进入临床 III 期的国产选择性 RET-TKI、年内有望提交 NDA，当前市值小于测算的公司股权价值，我们首次给予其“增持”评级。
九洲药业 (603456)	买入	2025/8/12	我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 9.33/10.76/11.56 亿元，EPS 分别为 0.97/1.12/1.20 元/股，当前股价对应 PE 为 19/16/15 倍。考虑 CDMO 业务各阶段项目增长良好，部分商业化大品种受益于终端市场放量、销量持续增长，TIDES 事业部及相关技术平台快速发展，公司未来有望保持增长态势；我们维持其“买入”评级。
美亚光电 (002690)	增持	2025/8/27	我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 7.30/8.05/8.67 亿元，EPS 分别为 0.83/0.91/0.98 元/股，当前股价对应 PE 为 24/22/20 倍。考虑公司色选机业务保持两位数增长、毛利率提升显著，医疗设备板块止跌企稳、未来成长性可期，我们维持其“增持”投资评级。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：投资要点中估值对应评级日期对应研究报告所取收盘价估值。

表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值

申万三级行业分类	公司名称	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）		
		2025/9/30	2025E	2026E	2027E		2025E	2026E	2027E
化学制剂	华东医药	41.55	2.30	2.60	2.92		18.07	15.98	14.23
医疗研发外包	普蕊斯	47.94	1.52	1.65	1.77		31.54	29.05	27.08
医疗研发外包	泓博医药	34.81	0.46	0.59	0.70		75.67	59.00	49.73
化学制剂	贝达药业	66.81	1.28	1.44	1.77		52.20	46.40	37.75
化学制剂	诺诚健华-U	28.52	-0.24	-0.20	-0.13		-118.83	-142.60	-219.38
化学制剂	艾力斯	110.24	4.51	5.11	5.89		24.44	21.57	18.72
化学制剂	首药控股-U	45.10	-1.24	-1.15	-1.17		-36.37	-39.22	-38.55
医疗研发外包	九洲药业	19.45	0.97	1.12	1.20		20.05	17.37	16.21
其他专用机械	美亚光电	20.26	0.83	0.91	0.98		24.41	22.26	20.67

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）

表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册

公司	注册机构	注册分类	注册药品	预期用途/适应症
复星医药	欧盟委员会 ⁽¹⁾	N/A	地舒单抗注射液（HLX14） 60mg/ml: BILDYOS® ⁽²⁾ 120mg/1.7ml: BILPREVDA® ⁽³⁾	为自主研发的地舒单抗生物类似药，拟用于治疗骨折高风险的绝经后妇女的骨质疏松症及/或与参照药药品标签相符的其他适应症。
汇宇制药	丹麦药品管理局	N/A	注射用紫杉醇（白蛋白结合型）	主要单药疗法适用于治疗成人转移性乳腺癌患者；与吉西他滨联合使用适用于成人转移性胰腺腺癌患者的首次治疗；与卡铂联合使用，适用于不适合接受可能具有治愈效果的手术和/或放疗的成年非小细胞肺癌患者的初始治疗。
	德国 BfArM ⁽⁴⁾	N/A	注射用环磷酰胺	为广泛应用于临床的烷化剂类抗肿瘤药物。
	乌兹别克斯坦共和国药品监督管理局	N/A	紫杉醇注射液	主要用于治疗卵巢癌、乳腺癌、晚期非小细胞肺癌以及艾滋病相关卡波西肉瘤。
		N/A	注射用唑来膦酸浓溶液	主要用于预防涉及骨骼晚期的恶性肿瘤成年患者的相关事件。
	孟加拉国药品监督管理局	N/A	注射用阿扎胞苷	为去甲基化制剂类抗肿瘤药，主要用于治疗骨髓增生异常综合征和急性髓系白血病。
沃森生物	约旦 FDA	N/A	13 价肺炎球菌多糖结合疫苗	用于 6 周龄至 5 岁（6 周岁生日前）婴幼儿和儿童接种，用于预防由本疫苗包含的 13 种血清型肺炎球菌引起的感染性疾病。
同仁堂	柬埔寨卫生部	传统药品	同仁堂安宫牛黄丸	在柬埔寨，应遵照持证的中医师的指导下使用。
复星医药	NMPA	化药 1 类	枸橼酸伏维西利胶囊	用于 HR(+)、HER2(-)局部晚期或转移性乳腺癌成人患者：与芳香化酶抑制剂联合使用作为初始内分泌治疗。
康泰生物	NMPA	预防用生物制品	Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）	用于预防由脊髓灰质炎 I 型、II 型和 III 型病毒感染导致的脊髓灰质炎。
智飞生物	NMPA	预防用生物制品	流感病毒裂解疫苗	适用于 3 岁及以上人群预防流感病毒引起的感染性疾病。
天士力	NMPA	治疗用生物制品	注射用重组人尿激酶原	新增适应症：急性缺血性脑卒中的溶栓治疗。
长春高新	NMPA	治疗用生物制品 3.2 类	绒促卵泡激素αN02 注射液	本品与促性腺激素释放激素拮抗剂联合使用，用于控制性卵巢刺激，以诱导多个卵泡发育。
吉林敖东	NMPA	中药 3.1 类	升陷汤颗粒	功能主治：益气升陷。用于大气下陷证。症见气促急短，呼吸困难，脉沉迟微弱，或参伍不调。
福元医药	NMPA	化药 3 类	吡格列酮二甲双胍片（15mg/850mg）	适用于在饮食控制和运动的基础上，用于目前使用盐酸吡格列酮和盐酸二甲双胍联合治疗的 2 型糖尿病患者或单用盐酸二甲双胍治疗后血糖控制不佳的 2 型糖尿病患者。
	NMPA	化药 3 类	坎地沙坦酯氢氯噻嗪片（II）	不适用于高血压初始治疗，适用于单用坎地沙坦酯或氢氯噻嗪不能有效控制血压的成年人原发性高血压，或两药联合用药同剂量的替代治疗。
华海药业	NMPA	化药 3 类	坎地沙坦酯氢氯噻嗪片（II）	



康弘药业	NMPA	化药 3 类	依帕司他片	用于糖尿病性神经病变。
恩华药业	NMPA	化药 3 类	盐酸他喷他多片	用于成人患者严重到需要使用阿片类药物治疗的急性疼痛、替代治疗不能充分缓解的急性疼痛。
海辰药业	NMPA	化药 3 类	硫代硫酸钠注射液	用于氰化物中毒，砷、汞、铅、铋、碘等中毒。
华邦健康	NMPA	化药 3 类	糠酸莫米松乳膏	湿疹、神经性皮炎、异位性皮炎及皮肤瘙痒症。
华润双鹤	NMPA	化药 3 类	盐酸替罗非班氯化钠注射液	主要用于末次胸痛发作 12 小时之内且伴有 ECG 改变和/或心肌酶升高的非 ST 段抬高型急性冠脉综合征成年患者，预防早期心肌梗死等。
人福医药	NMPA	化药 3 类	氟比洛芬酯注射液	非甾体类镇痛剂，适用于术后及癌症的镇痛。
一品红	NMPA	化药 3 类	盐酸克林霉素棕榈酸酯颗粒	适用于由敏感厌氧菌引起的严重感染。
ST 葫芦娃	NMPA	化药 3 类	磷酸奥司他韦干混悬剂	用于甲型和乙型流感的预防和治疗

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：(1)BILDYOS®及 BILPREVDA®于所有欧盟成员国及冰岛、列支敦士登和挪威（分别为欧洲经济区<EEA>国家）获得集中上市许可。本次获批适应症为参照药 Prolia®与 XGEVA®于欧盟上市的所有适应症。

(2)BILDYOS®获批适应症：①骨折高风险的绝经后妇女及男性的骨质疏松症治疗；②骨折高风险的前列腺癌男性与激素消融相关的骨质流失治疗；③骨折高风险的成年患者中与长期全身糖皮质激素治疗相关骨质流失的治疗。

(3)BILPREVDA®获批适应症：①预防成人晚期骨恶性肿瘤的骨相关事件（病理性骨折、骨放疗、脊髓压迫症或骨手术）；不可手术切除或手术切除后可能导致严重功能障碍的骨巨细胞瘤患者的治疗，包括成人和骨骼发育成熟的青少年患者。

(4)德国 BfArM=德国联邦药品和医疗器械管理局。

表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册

公司	注册机构	注册分类	注册产品
爱博医疗	NMPA	III 类	焦深延长型人工晶状体（注：通过 NMPA 创新医疗器械特别审查）
圣湘生物	NMPA	III 类	人冠状病毒、副流感病毒、新型冠状病毒核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法） 金黄色葡萄球菌及耐甲氧西林金黄色葡萄球菌核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）
凯普生物	NMPA	III 类	六项呼吸道病原体核酸检测试剂盒（PCR-荧光探针法）
达安基因	NMPA	III 类	人类 ALDH2 基因分型检测试剂盒（PCR-荧光探针法） 基孔肯雅病毒核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）
硕世生物	NMPA	III 类	腺病毒抗原检测试剂盒（胶体金法） 七项呼吸道病原体核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）
奥精医疗	NMPA	III 类	可吸收复合骨修复材料
东方生物	NMPA	III 类	14 种高危型人乳头瘤病毒核酸检测及 16/18 分型试剂盒（荧光 PCR 法） 新型冠状病毒 2019-nCoV 及甲型乙型流感病毒核酸联合检测试剂盒（荧光 PCR 法）
新产业	NMPA	III 类	甲型肝炎病毒抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）
	广东省药监局	II 类	心脏型脂肪酸结合蛋白测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）
安图生物	NMPA	III 类	曲霉菌半乳甘露聚糖抗原检测试剂盒（磁微粒化学发光法） 曲霉菌 IgG 抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）
	河南省药监局	II 类	抑制素 A 检测试剂盒（磁微粒化学发光法） 全自动微生物培养监测仪（型号：AutoBesX、AutoBes X-R）
	浙江省药监局	II 类	抗 Xa 检测试剂盒（发色底物法）
美康生物	江西省药监局	II 类	血栓调节蛋白检测试剂盒（化学发光免疫分析法）等共 4 项试剂盒
维力医疗	海南省药监局	II 类	一次性使用无菌双腔型喉罩气道导管
诺唯赞	湖南省药监局	II 类	非磷酸化 Tau 217 蛋白（np-Tau 217）检测试剂盒（化学发光法）等共 7 项试剂盒
东方海洋	山东省药监局	II 类	脂溶性维生素测定试剂盒（液相色谱—串联质谱法）
万孚生物	广东省药监局	II 类	纤维蛋白（原）降解产物测定试剂盒（免疫比浊法）等共 4 项试剂盒
精华制药	江苏省药监局	II 类	医用海藻酸钠创面敷料



科华生物	上海市药监局	II 类	铁蛋白测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）
欧普康视	安徽省药监局	II 类	医用超声雾化器（型号规格：OPKS-SYY-I）
九强生物	北京市药监局	II 类	胃泌素 17 测定试剂盒（磁微粒化学发光免疫分析法）

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他

公司	公告类型	公告主要内容
诺诚健华	授权许可	诺诚健华医药有限公司的全资子公司 InnoCare Pharma Inc.与 Zenas BioPharma, Inc.签署授权许可协议，将具有自主知识产权的产品奥布替尼及 2 项临床前资产有偿许可给 Zenas，使其可以开发、生产、商业化或以其他方式利用该等产品。 交易标的：奥布替尼在多发硬化症（MS）领域的全球独家权利、奥布替尼在其他非多发硬化症及非肿瘤适应症领域除大中华地区（包括中国大陆、中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区和中国台湾地区）及东南亚地区以外区域的独家权利、以及一款临床前 IL-17 抑制剂在除大中华地区及东南亚地区以外区域的独家权利和一款临床前口服透脑 TYK2 抑制剂的全球独家权利。 交易金额：Zenas 将向公司支付 1 亿美元的首付款和近期里程碑付款，包括预计在 2026 年实现里程碑时支付的现金，以及授予公司 700 万普通股股票，包括预计在 2026 年初实现里程碑时发行的股票。本次交易首付款及近期里程碑付款，潜在的研发及注册里程碑付款，以及潜在的商业化里程碑付款总额合计超过 20 亿美元。此外，本公司有权按许可产品年度净销售额收取最高达高百分之十几的分层特许权使用费。 Zenas 是一家处于临床阶段的全球生物制药公司，致力于成为自身免疫疾病领域变革性疗法开发与商业化的领导者，已于 2024 年 9 月 13 日在纳斯达克成功上市（股票代码：ZBIO）。Zenas 与公司及其控股子公司之间不存在关联关系，除本次业务合作外，亦不存在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面的其他关系。
新诺威	资产收购	基于整体战略布局及业务发展需要，为进一步提高公司对巨石生物的控股比例，深化公司在创新生物医药领域的战略布局，为全体股东创造更大价值，石药创新制药股份有限公司拟以现金购买石药集团恩必普药业有限公司持有的石药集团巨石生物制药有限公司 29%股权。本次交易完成后，公司持有巨石生物的股权比例将由 51%增加至 80%。 本次交易以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的资产评估报告中的评估结果作为定价依据，最终确定本次交易标的股权的转让价款为 110,000.00 万元。 本次交易的交易对方恩必普药业为公司控股股东，本次交易构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。 本次交易已经公司第六届董事会第十三次独立董事专门会议、第六届董事会第二十六次会议、第六届监事会第二十一次会议审议通过，此项交易尚需获得股东大会的批准，与该关联交易有利害关系的关联人将回避表决。
白云山	资产收购	2025 年 9 月 26 日，广州白云山医药集团股份有限公司附属企业广州广药二期基金股权投资合伙企业（有限合伙）与 Alliance Healthcare Asia Pacific Limited 签署了《关于南京医药股份有限公司 1 1.04%股份的股份转让合同》，AHAPL 拟将所持南京医药股份有限公司 144,557,431 股非限售股份转让给广药二期基金，占目标公司股份总数的 11.04%，转让价款为 748,807,492.58 元（人民币，下同）。同日，为加强同南京医药的战略合作，本公司、广药二期基金与南京医药签署了《广州白云山医药集团股份有限公司、南京医药股份有限公司、广州广药二期基金股权投资合伙企业（有限合伙）战略投资协议》。 本次交易事项已经本公司第九届董事会第二十九次会议审议通过，属于董事会审批权限范围，无需提交股东会审议。本次收购事项不构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。 本次签署《股份转让合同》系确定各方合作意愿和交易核心条款，本次交易尚须取得有权国资主管



		单位的批准，并经上海证券交易所进行合规性确认后方能在中国证券登记结算有限公司办理股份过户手续，本次交易尚存在不确定性。本次签署的《战略投资协议》为各方基于战略合作意愿订立的框架性文件，该协议所涉及的具体合作事项及相关约定应以后续签订的正式合作协议为准，具体合作事项及实施进展存在不确定性。
东星医疗	资产收购	江苏东星智慧医疗科技股份有限公司拟以支付现金方式购买武汉医佳宝生物材料有限公司 90%的股权，本次交易如能顺利实施，武汉医佳宝将成为公司的控股子公司。 2025 年 9 月 26 日，公司与武汉医佳宝全体股东签订了《股权收购意向协议》，最终收购股权比例、交易对方及交易价格尚需交易各方进一步协商后确定。 根据初步研究和测算，本次交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易不涉及上市公司发行股份，不构成关联交易，也不会导致上市公司控股股东和实际控制人发生变更。公司将按照相关规定履行相关程序，编制、披露相关文件。 本次签署的《股权收购意向协议》仅为意向性协议，具体的交易方式及交易条款以各方签署的正式收购协议为准。本次交易尚处于初步筹划阶段，交易方案和交易条款仍需进一步论证和沟通协商，上市公司及标的公司尚需分别履行必要的内外部决策、审批程序，存在未能通过有关决策、审批程序的风险。
恒瑞医药	授权许可	江苏恒瑞医药股份有限公司与 Glenmark Specialty S.A.达成协议，将公司具有自主知识产权的 1 类创新药瑞康曲妥珠单抗（SHR-A1811）在除中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区、美国、加拿大、欧洲、日本、俄罗斯、亚美尼亚、阿塞拜疆、白俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、摩尔多瓦、塔吉克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦外的全球范围内开发及商业化的独家权利有偿许可给 Glenmark Specialty。 Glenmark Specialty 将向恒瑞支付 1800 万美元首付款。恒瑞有资格获得与注册和销售相关的里程碑付款，最高可达 10.93 亿美元。根据瑞康曲妥珠单抗在授权范围内的销售情况，Glenmark Specialty 将向恒瑞支付相应的销售提成。 瑞康曲妥珠单抗是恒瑞自主研发的以 HER2 为靶点的抗体偶联药物，可通过与 HER2 表达的肿瘤细胞结合并内吞，在肿瘤细胞溶酶体内通过蛋白酶剪切释放毒素，诱导细胞周期阻滞从而诱导肿瘤细胞凋亡。其释放的毒素具有高透膜性，可发挥旁观者杀伤效应，进一步提高抗肿瘤疗效。 瑞康曲妥珠单抗已于 2025 年 5 月在国内获批上市，适用于治疗存在 HER2（ERBB2）激活突变且既往接受过至少一种系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者，这也是国内首个获批用于 HER2 突变 NSCLC 患者的中国自主研发抗体偶联药物。瑞康曲妥珠单抗多项临床研究正在积极推进中。
永安药业	资产收购	基于战略规划与业务发展需要，潜江永安药业股份有限公司拟使用自有资金 2,700 万元收购控股子公司湖北凌安科技有限公司少数股东张勇、夏昌培、代亮合计持有的凌安科技 49.20%股权，并签署《股权转让协议》。本次股权转让完成后，公司将持有凌安科技 100%股权，公司合并报表范围未发生变化。 本次交易不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况

本报告期，两市医药生物行业共有 51 家上市公司的股东净减持 24.35 亿元。其中，14 家增持 6.81 亿元，37 家减持 31.16 亿元。

表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计（万股）	增减仓参考市值（万元）
002252.SZ	上海莱士	5	4	增持	4,732.94	32,809.03
301263.SZ	泰恩康	1	1	增持	539.62	19,798.82
300326.SZ	ST 凯利	2	2	增持	1,151.73	6,816.77
600750.SH	江中药业	1	1	增持	184.55	4,071.92
301096.SZ	百诚医药	1	1	增持	31.72	1,981.42
300254.SZ	仟源医药	2	2	增持	146.99	1,633.62
600587.SH	新华医疗	1	1	增持	55.13	907.60
002102.SZ	能特科技	1	1	增持	10.00	37.68
300981.SZ	中红医疗	2	1	增持	2.50	33.92
000516.SZ	国际医学	1	1	增持	5.00	25.70
688253.SH	英诺特	1	1	增持	0.62	19.25
688580.SH	伟思医疗	1	1	增持	0.16	8.19
688393.SH	安必平	1	1	增持	0.02	0.56
300406.SZ	九强生物	1	1	增持	262.10	-
301235.SZ	华康洁净	1	1	减持	-21.68	-
300401.SZ	花园生物	1	1	减持	-767.48	-
688198.SH	佰仁医疗	2	2	减持	-0.08	-8.73
003020.SZ	立方制药	1	1	减持	-1.00	-28.50
688677.SH	海泰新光	2	1	减持	-1.60	-78.53
688505.SH	复旦张江	1	1	减持	-10.00	-96.51
688690.SH	纳微科技	1	1	减持	-3.70	-100.52
600276.SH	恒瑞医药	2	1	减持	-4.00	-287.35
603439.SH	贵州三力	1	1	减持	-50.99	-657.59
688613.SH	奥精医疗	1	1	减持	-38.89	-1,066.98
002923.SZ	润都股份	1	1	减持	-80.37	-1,168.22
688117.SH	圣诺生物	1	1	减持	-39.00	-1,563.61
301293.SZ	三博脑科	1	1	减持	-30.74	-1,865.34
300347.SZ	泰格医药	1	1	减持	-34.76	-2,096.90
301111.SZ	粤万年青	2	1	减持	-148.41	-2,574.63



300519.SZ	新光药业	2	1	减持	-159.99	-2,788.68
300869.SZ	康泰医学	2	2	减持	-188.62	-3,249.63
301509.SZ	金凯生科	2	2	减持	-102.60	-4,118.53
605116.SH	奥锐特	1	1	减持	-217.66	-4,857.84
002793.SZ	罗欣药业	1	1	减持	-884.63	-5,179.11
300341.SZ	麦克奥迪	1	1	减持	-264.95	-5,252.31
603590.SH	康辰药业	2	2	减持	-104.65	-5,588.96
300702.SZ	天宇股份	1	1	减持	-236.62	-6,134.60
300463.SZ	迈克生物	2	2	减持	-547.61	-6,448.48
002653.SZ	海思科	1	1	减持	-125.00	-7,213.46
688366.SH	昊海生科	1	1	减持	-149.14	-8,098.86
301367.SZ	瑞迈特	3	3	减持	-89.60	-8,284.90
300725.SZ	药石科技	2	1	减持	-198.66	-8,785.54
603367.SH	辰欣药业	2	1	减持	-452.00	-9,201.50
002755.SZ	奥赛康	1	1	减持	-463.32	-9,652.19
002086.SZ	东方海洋	2	1	减持	-3,534.50	-9,972.84
688319.SH	欧林生物	1	1	减持	-440.28	-11,998.25
301080.SZ	百普赛斯	6	4	减持	-334.92	-20,039.57
300204.SZ	舒泰神	4	1	减持	-619.47	-23,806.11
688131.SH	皓元医药	1	1	减持	-636.30	-44,924.82
688578.SH	艾力斯	2	2	减持	-415.81	-45,122.68
688166.SH	博瑞医药	1	1	减持	-530.18	-49,325.71

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

4 投资建议

10月下旬ESMO 2025大会将召开，多家国内药企重要临床研究成果入选；同时，三季度披露期即将到来，市场关注点将回归企业盈利能力和财务健康状况；此外，BD合作目前仍持续活跃。我们建议：1）关注顶级学术会议催化。如ESMO上展示强劲数据的企业，特别是以“最新突破摘要”和“口头报告”形式发布的数据，这通常是企业创新实力和产品潜力的验证，可能成为股价的短期催化剂。2）重视业绩基本面验证，关注创新药放量加速、业绩实现增长或出现显著改善的公司，其基本面更具支撑。3）布局具备出海能力的公司：BD合作持续活跃，一些公司达成了首付款可观、潜在总额巨大的授权合作。成功的BD合作不仅带来现金流，更是对公司产品全球商业价值的强力背书，揭示了其长期出海潜力。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。