

医药

板块缩量高位震荡，关注创新药 BD 新进展（附原料药中报总结）（2025.09.08-2025.09.14）

■ 走势比较



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

君实生物	买入
华领医药-B	买入
奥锐特	买入
同和药业	买入
阳光诺和	买入
泓博医药	买入
福元医药	买入
三生制药	买入
京新药业	买入
共同药业	增持
亿帆医药	买入
诺诚健华	买入
诺思格	买入
奥翔药业	买入
科伦药业	买入
国邦医药	买入
来凯医药-B	买入
百利天恒	买入
益方生物	买入
皓元医药	买入
普洛药业	买入
信达生物	买入
加科思-B	买入

相关研究报告

<<太平洋医药日报(20250910): 诺华将以 14 亿美元收购 Tourmaline, 囊

报告摘要

● 本周观点

本周，我们梳理了原料药板块的半年报情况。

Q2 原料药板块营收同比略降，利润在高基数下下滑 13%。原料药板块共选取了 32 家公司，2025 年 H1，板块实现营业收入 588.70 亿元，同比-2.88%，归母净利润 86.97 亿元，同比+1.73%，扣非净利润 84.03 亿元，同比+8.46%。分季度来看，2025 年 Q1，营收同比基本持平，环比增长 5.77%，归母净利润及扣非净利润同比均实现快速增长，环比分别大幅增长 91.12%和 81.95%。Q1 原料药企业出货量逐步恢复，毛利率同比提升 1.76pct，同时降本增效持续推进，期间费用率同比下降 0.81pct，此外，2024Q4 多家公司计提资产减值损失，2025 年 Q1 减值影响大幅减弱。2025 年 Q2，在上年同期高基数的基础上，营收小幅下滑 5%，归母净利润下滑 13%，扣非净利润基本持平，主要原因是：①市场竞争仍旧较为激烈，沙坦、头孢、青霉素类等部分产品价格同比仍有一定幅度下滑；②板块在建工程陆续转固，折旧费用增加，同时企业加大研发及营销投入，研发及销售费用增加，期间费用率同比提升 1.30pct；③板块资产减值损失同比增长 20.43%。

规模效应持续释放，Q2 毛利率同环比进一步提升。2025 年 H1，原料药板块毛利率为 38.73%，同比+1.92pct，净利率为 14.77%，同比+0.67pct。分季度来看，Q1 板块毛利率为 38.14%，同比+1.76pct，净利率为 15.41%，同比+2.63pct，环比+7.06pct，净利率同比提升主要原因是期间费用率同比-0.81pct，环比大幅改善的主要原因是减值影响大幅减弱，2024 年 Q4 板块资产减值为 12.75 亿元，而 2025 年 Q1 仅为 1.56 亿元。Q2，板块毛利率为 39.31%，同比+2.10pct，环比+1.17pct，净利率为 14.04%，同比-1.48pct，环比-1.37pct。毛利率提升的主要原因是存量产品去库存结束，新产品逐渐放量，原料药企业产品销量持续增长，产能利用率提升，规模效应持续释放。净利率同比下降的主要原因是期间费用率同比提升 1.30pct，板块在建工程陆续转固，折旧费用增加，同时企业加大研发及营销投入，研发及销售费用增加，除此之外，Q2 板块资产减值为 4.00 亿元，同比增加 6,788.13 万元，增长 20.43%。

● 投资建议

本周医药板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 1.75pct。板块内部来看，子板块中体外诊断、医疗设备、医疗耗材表现相对较好，创新药、仿制药、血制品则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是布局创新药及相关产业链标的的投资策略：

创新药——流动性和风险偏好提升，数据和 BD 催化有望成为全年主线。在港股流动性和风险偏好双重提升的背景下，创新药 biotech 的催化剂事件的关注度大幅提升。考虑到创新药 biotech 的 IPO 集中在 2019-2021 年，目前正处于其核心管线已充分验证、但第二梯队管线正在/即将

获 IL-6 单抗 Pacibekitug>>--2025-09-11

<<业绩高增长，关注华堂宁销售放量及二代 GKA 出海进展>>--2025-09-11
<<太平洋医药日报（20250909）：BMS 在研双抗 Punitamig 二期临床成功，用于治疗 ES-SCLC>>--2025-09-10

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

读出概念验证（IPO 时处于临床前或 IND 阶段，3-4 年后出 POC 数据）的窗口期。我们认为国内企业的双抗 ADC、TYK2 抑制剂、GKA 激动剂、泛 KRAS 抑制剂管线处于全球领先状态，推荐关注信达生物（1801.HK）、百利天恒（688506）、诺诚健华（688428）、益方生物（688382）、华领医药（2552.HK）、加科思（1167.HK）。

原料药——①2025-2030 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 3900 亿美元，相较 2019-2024 年总额增长 124%，同时，未来 5 年全球销售 TOP15 的小分子药物中有过半药物专利将到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年，规模以上工业企业原料药产量为 358.30 万吨，同比增长 4.6%，Q1 受 23 年同期高基数影响同比下降 7.0%，Q2/Q3/Q4 产量分别同比增长 12.8%/14.9%/1.3%；2024 年，印度原料药及中间体从中国进口额为 34.00 亿元，同比增长 4.9%，进口量为 37.50 万吨，同比快速增长 11.1%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比增长 7.21%/22.18%/4.76%/11.18%，进口额及进口量均达到过去 4 年最高水平。结合中印两国情况，原料药行业需求端边际改善明显，去库存阶段或已接近终结。建议关注：1）持续向制剂、CDMO 领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特（605116）、普洛药业（000739）、奥翔药业（603229）等；2）新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业（300636）、共同药业（300966）等；3）原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药（605507）等。

CXO——资金面：1）美联储降息周期开启，流动性逐步宽裕：2025 年 3 月议息会中 FOMC 声明较预期更加鸽派，点阵图显示预测 2025 年降息 2 次共 50bp、26 年预测降息 2 次共 50bp、27 年降息 1 次，流动性有望逐步宽裕。2）在持续缩量以及赚钱效应减弱的市场环境下，具备市场定价权的资金的风险偏好及配置思路发生变换，从此前机器人、AI 等热门概念板块切换到医药等低估值板块。基本面：1）海外投融资回暖+国内创新药大涨，有望带动本土投融资好转。根据动脉网数据，2024 年，全球医疗健康领域融资额为 582 亿美元，同比增长 1%，已逐步企稳回暖；此外，国内创新药指数持续上涨，二级市场的好转有望带动一级投融资回暖。2）海外需求改善，订单逐步回暖，从而带动 CXO 需求和业绩的改善。

行业层面我们建议关注：1）美联储利率政策的变化，2）投融资的边际变化，3）海外需求的逐步复苏，4）中美关系及地缘政治，5）医保丙类目录、商业保险以及创新药全产业链支持政策细则等政策的出台。

公司层面我们建议关注：1）国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO，如阳光诺和（688621）、诺思格（301333）；2）海外业务持续复苏的生命科学上游企业，如皓元医药（688131）；3）减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司，如：泓博医药（301230）等。

仿制药——制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1）集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2）四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3）MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业（002422）、亿帆医药（002019）、福元医药（601089）和京新药业（002020）。

● 风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

目录

一、 行业观点及投资建议	6
（一）原料药板块 Q2 利润短期承压，毛利率持续改善	6
（二）投资建议	9
（三）行业表现	10
（四）公司动态	11
（五）行业动态	13
二、 医药生物行业市场表现	14
（一）医药生物行业表现比较	14
（二）医药生物行业估值跟踪	15
三、 风险提示	17

图表目录

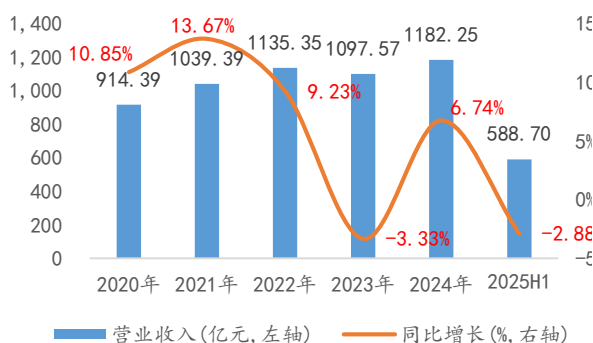
图表 1: 2020-2025H1 原料药板块营收及增速.....	6
图表 2: 2020Q2-2025Q2 原料药板块营收及增速.....	6
图表 3: 2020-2025H1 原料药板块归母净利润及增速.....	6
图表 4: 2020Q2-2025Q2 原料药板块归母净利润及增速.....	6
图表 5: 2020-2025H1 原料药板块扣非净利润及增速.....	7
图表 6: 2020Q2-2025Q2 原料药板块扣非净利润及增速.....	7
图表 7: 2021-2025H1 原料药板块毛利率及净利率 (%).....	8
图表 8: 2022Q1-2025Q2 原料药板块毛利率及净利率 (%).....	8
图表 9: 2021-2025H1 原料药板块期间费用率 (%).....	9
图表 10: 2022Q1-2025Q2 原料药板块期间费用率 (%).....	9
图表 11: 一级行业周涨跌幅 (%).....	14
图表 12: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%).....	15
图表 13: 医药生物行业个股周涨跌幅前十.....	15
图表 14: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值).....	16
图表 15: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值).....	16
图表 16: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值).....	16
图表 17: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值).....	16
图表 18: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值).....	17
图表 19: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值).....	17
图表 20: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值).....	17
图表 21: 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值).....	17

一、行业观点及投资建议

（一）原料药板块 Q2 利润短期承压，毛利率持续改善

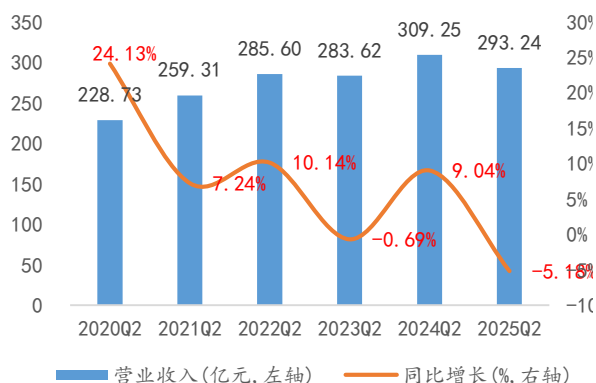
原料药板块共选取了 32 家公司，2025 年 H1，原料药板块实现营业收入 588.70 亿元，同比略有下降，降幅为 2.88%，分季度来看，2025Q1/Q2 营业收入分别为 295.46 亿元/293.24 亿元，分别同比-0.48%/-5.16%。

图表1：2020-2025H1 原料药板块营收及增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

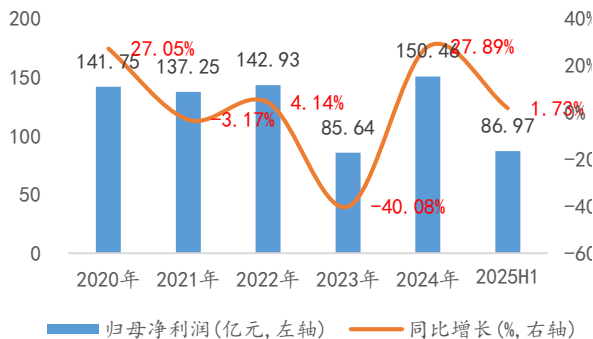
图表2：2020Q2-2025Q2 原料药板块营收及增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

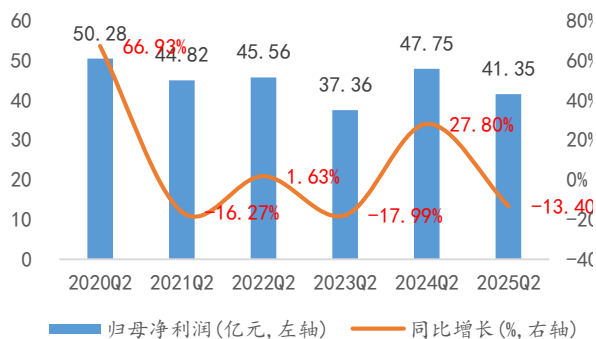
2025 年 H1，原料药板块实现归母净利润 86.97 亿元，同比增长 1.73%，分季度来看，2025Q1/Q2 归母净利润分别为 45.62 亿元/41.35 亿元，Q1/Q2 分别同比+20.87%/-13.40%。

图表3：2020-2025H1 原料药板块归母净利润及增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

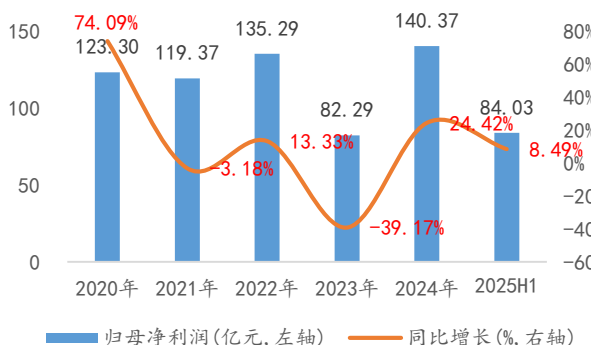
图表4：2020Q2-2025Q2 原料药板块归母净利润及增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

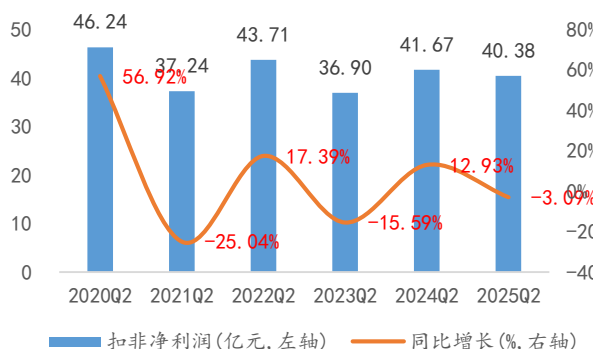
2025 年 H1，原料药板块实现扣非净利润 84.03 亿元，同比增长 8.46%，分季度来看，2025Q1/Q2 扣非净利润分别为 43.65 亿元/40.38 亿元，Q1/Q2 分别同比+21.98%/-3.09%。

图表5：2020-2025H1 原料药板块扣非净利润及增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表6：2020Q2-2025Q2 原料药板块扣非净利润及增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

2025 年 H1，原料药板块营收略有下降，归母净利润基本持平，扣非净利润稳健增长，分季度来看，2025 年 Q1，营收同比基本持平，环比增长 5.77%，归母净利润及扣非净利润同比均实现快速增长，环比分别大幅增长 91.12%和 81.95%。Q1 原料药企业出货量逐步恢复，毛利率同比提升 1.76pct，同时降本增效持续推进，期间费用率同比下降 0.81pct，此外，2024Q4 多家公司计提资产减值损失，2025 年 Q1 减值影响大幅减弱。2025 年 Q2，在上年同期高基数的基础上，营收小幅下滑，归母净利润下滑 13%，扣非净利润基本持平，主要原因是：①市场竞争仍旧较为激烈，沙坦、头孢、青霉素类等部分产品价格同比仍有一定幅度下滑；②板块在建工程陆续转固，折旧费用增加，同时企业加大研发及营销投入，研发及销售费用增加，期间费用率同比提升 1.30pct；③板块资产减值损失同比增长 20.43%。

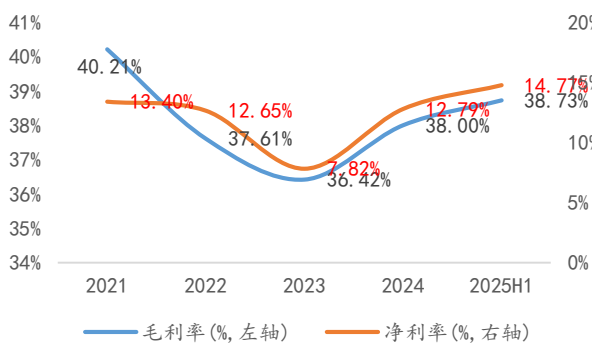
2025 年 H1，原料药板块毛利率为 38.73%，同比提升 1.92pct，净利率为 14.77%，同比提升 0.67pct。

分季度来看，2025 年 Q1，原料药板块毛利率为 38.14%，同比提升 1.76pct，净利率为 15.41%，同比上升 2.63pct，环比提升 7.06pct，净利率同比提升主要原因是费用端同比下滑 0.81pct，环比大幅改善的主要原因是减值影响大幅减弱，2024 年 Q4 板块资产减值为 12.75 亿元，而 2025 年 Q1 仅为 1.56 亿元。

2025 年 Q2，板块毛利率为 39.31%，同比提升 2.10pct，环比提升 1.17pct，净利率为 14.04%，同比下降 1.48pct，环比下降 1.37pct。毛利率提升的主要原因是存量产品去库存结束，新产品逐渐

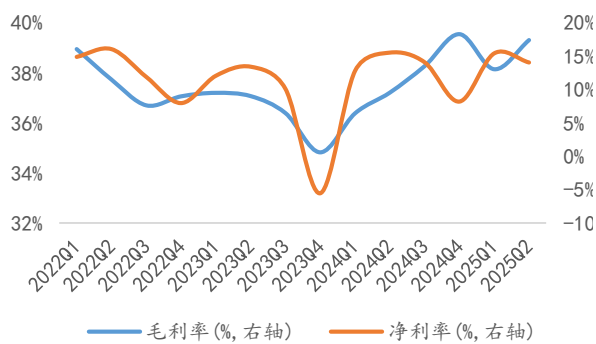
放量，原料药企业产品销量持续增长，产能利用率提升，规模效应持续释放。净利率同比下降的主要原因是期间费用率同比提升 1.30pct，板块在建工程陆续转固，折旧费用增加，同时企业加大研发及营销投入，研发及销售费用增加，除此之外，Q2 板块资产减值为 4.00 亿元，同比增加 6,788.13 万元，增长 20.43%。

图表7：2021-2025H1 原料药板块毛利率及净利率（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表8：2022Q1-2025Q2 原料药板块毛利率及净利率（%）

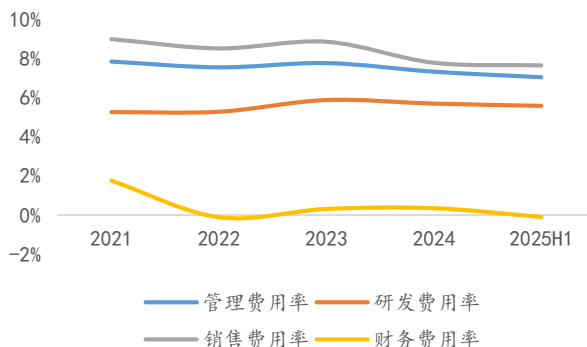


资料来源：iFinD，太平洋证券整理

2025 年 H1，原料药板块期间费用率为 20.15%，同比提升 0.26pct，板块在建工程陆续转固，折旧费用增加，同时企业加大研发投入，研发费用增加。其中，管理费用率为 7.04%，同比提升 0.28pct，研发费用率为 5.57%，同比提升 0.41pct，销售费用率为 7.63%，同比下滑 0.14pct，财务费用率为 -0.09%，同比下滑 0.30pct。

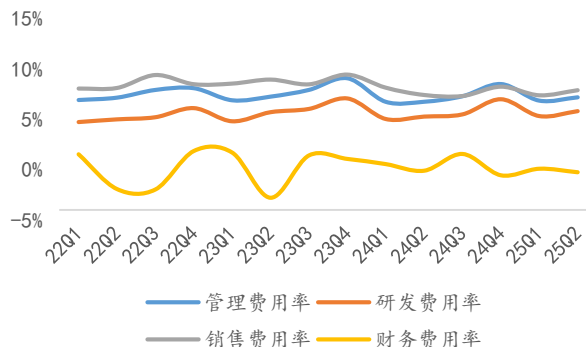
分季度来看，2025 年 Q1/Q2，板块期间费用率分别为 19.66%/20.64%，分别同比 -0.81pct/+1.30pct。其中，管理费用率分别为 6.87%/7.20%，分别同比 +0.12pct/+0.44pct；研发费用率分别为 5.32%/5.82%，分别同比 +0.29pct/+0.54pct；销售费用率分别为 7.38%/7.89%，分别同比 -0.76pct/+0.47pct；财务费用率分别为 0.08%/-0.27%，分别同比 -0.46pct/-0.15pct。

图表9：2021-2025H1 原料药板块期间费用率（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表10：2022Q1-2025Q2 原料药板块期间费用率（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

（二）投资建议

本周医药板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 1.75pct。板块内部来看，子板块中体外诊断、医疗设备、医疗耗材表现相对较好，创新药、仿制药、血制品则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是布局创新药及相关产业链标的的投资策略：

创新药——流动性和风险偏好提升，数据和 BD 催化有望成为全年主线。在港股流动性和风险偏好双重提升的背景下，创新药 biotech 的催化剂事件的关注度大幅提升。考虑到创新药 biotech 的 IPO 集中在 2019-2021 年，目前正处于其核心管线已充分验证、但第二梯队管线正在/即将读出概念验证（IPO 时处于临床前或 IND 阶段，3-4 年后出 POC 数据）的窗口期。我们认为国内企业的双抗 ADC、TYK2 抑制剂、GKA 激动剂、泛 KRAS 抑制剂管线处于全球领先状态，推荐关注信达生物（1801.HK）、百利天恒（688506）、诺诚健华（688428）、益方生物（688382）、华领医药（2552.HK）、加科思（1167.HK）。

原料药——①2025-2030 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 3900 亿美元，相较 2019-2024 年总额增长 124%，同时，未来 5 年全球销售 TOP15 的小分子药物中有过半药物专利将到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年，规模以上工业企业原料药产量为 358.30 万吨，同比增长 4.6%，Q1 受 23 年同期高基数影响同比下降 7.0%，Q2/Q3/Q4 产量分别同比增长 12.8%/14.9%/1.3%；2024 年，印度原料药及中间体从中国进口额为 34.00 亿元，同比增长 4.9%，进口量为 37.50 万吨，同比快速增长 11.1%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比增长 7.21%/22.18%/4.76%/11.18%，进口额及进口量均达到过去 4 年最高水平。结合中印两国情况，原料药行业需求端边际改善明显，去库存阶段或已接近终结。建议关注：1）持续向制剂、CDMO 领域

拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特(605116)、普洛药业(000739)、奥翔药业(603229)等；
2) 新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业(300636)、共同药业(300966)等；
3) 原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药(605507)等。

CXO——资金面：1) 美联储降息周期开启，流动性逐步宽裕：2025 年 3 月议息会中 FOMC 声明较预期更加鸽派，点阵图显示预测 2025 年降息 2 次共 50bp、26 年预测降息 2 次共 50bp、27 年降息 1 次，流动性有望逐步宽裕。2) 在持续缩量以及赚钱效应减弱的市场环境下，具备市场定价权的资金的风险偏好及配置思路发生变换，从此前机器人、AI 等热门概念板块切换到医药等低估值板块。**基本面：**1) 海外投融资回暖+国内创新药大涨，有望带动本土投融资好转。根据动脉网数据，2024 年，全球医疗健康领域融资额为 582 亿美元，同比增长 1%，已逐步企稳回暖；此外，国内创新药指数持续上涨，二级市场的好转有望带动一级投融资回暖。2) 海外需求改善，订单逐步回暖，从而带动 CXO 需求和业绩的改善。

行业层面我们建议关注：1) 美联储利率政策的变化，2) 投融资的边际变化，3) 海外需求的逐步复苏，4) 中美关系及地缘政治，5) 医保丙类目录、商业保险以及创新药全产业链支持政策细则等政策的出台。

公司层面我们建议关注：1) 国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO，如阳光诺和(688621)、诺思格(301333)；2) 海外业务持续复苏的生命科学上游企业，如皓元医药(688131)；3) 减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司，如：泓博医药(301230)等。

仿制药——制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1) 集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2) 四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3) MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业(002422)、亿帆医药(002019)、福元医药(601089)和京新药业(002020)。

(三) 行业表现

本周医药板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 1.75pct。医药生物行业二级子行业中，体外诊断(+3.61%)、医疗设备(+3.28%)、医疗耗材(+2.14%)表现居前，创新药(-3.73%)、仿制药(-1.03%)、血制品(-0.61%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为振德医疗(+41.26%)、浩欧博(+27.96%)、济民医疗(+25.88%)；周跌幅榜前 3 位为悦康药业(-18.40%)、迈威生物-U(-14.41%)、

上海谊众-U(-12.60%)。

估值方面，截至 9 月 12 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 31.74 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 26.91%。

(四) 公司动态

长春高新 (000661): 9 月 8 日，公司发布公告，子公司金赛药业收到国家药品监督管理局核准签发的《受理通知书》，GS3-007a 干混悬剂境内生产药品注册临床试验申请获得受理，拟用于因内源性生长激素缺乏所引起的儿童生长缓慢 (PGHD) 的治疗。

君实生物 (688180): 9 月 8 日，公司发布公告，公司产品重组人源化抗 IL-17A 单克隆抗体（代号：JS005）在治疗中重度斑块状银屑病的一项多中心、随机、双盲、平行、安慰剂对照的关键注册性 III 期临床研究中取得阳性结果，共同主要研究终点和关键次要终点均具有统计学显著性和临床意义的改善。公司计划将于近期向监管部门递交该产品的上市许可申请。

恒瑞医药 (600276): 9 月 9 日，公司发布公告，子公司成都盛迪医药有限公司收到国家药品监督管理局的通知，公司产品二十碳五烯酸乙酯软胶囊获批上市，用于降低重度高甘油三酯血症 ($\geq 500\text{mg/dL}$) 成年患者的 TG 水平。

太极集团 (600129): 9 月 9 日，公司发布公告，子公司涪陵制药厂近日收到国家药品监督管理局关于司美格鲁肽注射液的《药物临床试验批准通知书》，批准本品开展适应症为 2 型糖尿病的临床试验。

华海药业 (600521): 9 月 9 日，公司发布公告，子公司华海建诚于 2025 年 7 月 14 日至 18 日接受了美国 FDA 的现场批准前检查，检查范围涵盖工厂整体质量管理体系及原料药加巴喷丁，该生产基地符合美国药品 CGMP 要求，通过了本次批准前检查。

东方生物 (688298): 9 月 9 日，公司发布公告，子公司莱和生物近日取得产品甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂盒（胶体金法）近日取得国家三类器械注册证，此次获批进一步丰富和完善了公司在呼吸道联检领域的产品布局。

贝达医药 (300558): 9 月 10 日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局签发的《药物临床试验批准通知书》，公司申报的注射用 MCLA-129 与盐酸恩沙替尼胶囊联用的药物临床试验申请获得批准。

智翔金泰 (688443): 9 月 10 日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，公司在研产品 GR1803 注射液系统性红斑狼疮适应症的临床试验申请获得批准。

康恩贝（600572）：9月10日，公司发布公告，近日公司收到交易商协会出具的《接受注册通知书》，同意接受公司超短期融资券和中期票据注册，公司将发行总额不超过10亿元的超短期融资券和10亿元的中期票据，所募集资金用于补充营运资金、置换金融机构借款和到期债务融资工具等。

百奥泰（688177）：9月10日，公司发布公告，近日收到英国药品和健康产品管理局（英国MHRA）签发的关于Qletli（BAT1406）上市批准通知，该药是百奥泰自主研发的阿达木单抗生物类似药。

东方生物（688298）：9月11日，公司发布公告，公司已回购公司股份1,801,328股，占公司总股本的0.8935%，回购价格区间为26.45-29.52元/股，使用资金总额4,999.4277万元，本次回购方案实施完成。

百奥泰（688177）：9月11日，公司发布公告，公司于近日收到Intas支付的540万美元里程碑付款（约为人民币3,835.84万元），该笔款项的到账进一步充盈了公司的现金储备，也为公司后续管线研发和国际化战略的推进提供助力。

智翔金泰（688443）：9月11日，公司发布公告，公司产品泰利奇拜单抗注射液（GR1802注射液）用于成人中、重度特应性皮炎适应症III期临床试验达到了主要终点指标，近日向国家药监局药品审评中心（CDE）提交了该适应症的新药上市申请并获得受理。

泽璟制药（688266）：9月11日，公司发布公告，公司自主研发的新药Alveltamig（代号：ZG006）、Nilvanstomig（代号：ZG005）的临床研究数据及最新进展将于第28届中国临床肿瘤学会（CSCO）学术年会上发布。

海正药业（600267）：9月12日，公司发布公告，近日收到欧洲药品质量管理局（EDQM）签发的替加环素原料药欧洲药典适用性认证证书（CEP），此次获批将为公司进一步拓展国际市场带来积极的影响。

国药现代（600420）：9月12日，公司发布公告，近日子公司国药威奇达收到药品GMP符合性检查告知书，国药威奇达的108车间、综合原料药车间相关生产线通过GMP符合性检查。

仟源医药（300254）：9月12日，公司发布公告，公司持股5%以上股东、董事、总裁赵群先生近日以集中竞价交易方式增持了公司股份，目前持有公司股份15,781,792股，占总股本的6.36%，成为公司单一第一大股东。

华康洁净（301235）：9月12日，公司发布公告，公司收到招标代理机构云南兆宇工程管理咨询有限公司发出的《中标通知书》，确认公司为“医疗服务建设工程”项目的中标供应商，中标价格为13,096.60万元。

（五）行业动态

【BMS 在研双抗 Punitamig 二期临床成功，用于治疗 ES-SCLC】

近日，BMS 宣布，公司与 BioNTech 联合开发的在研双特异性抗体 Punitamig 联合化疗用于治疗广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）的二期临床取得积极结果。数据显示，该药物的疗法具有显著的抗肿瘤活性，确认客观缓解率（cORR）达 76.3%，疾病控制率（DCR）达 100%。Punitamig 是一款靶向 PD-L1 和 VEGF-A 的双特异性抗体，最初由 Biotheus 开发，该药物的设计旨在肿瘤微环境中恢复效应 T 细胞的功能，并且局部中和 VEGF-A 的作用。（来源：BMS，太平洋证券研究院）

【Protagonist 创新疗法 Rusfertide 获 FDA 授予突破性疗法】

近日，诺华（Novartis）宣布，公司将以总额约 14 亿美元收购 Tourmaline，从而获得其抗 IL-6 单克隆抗体 Pacibekitug。该药是一款 IL-6 靶向 IgG2 人源单克隆抗体，展现出对 IL-6 的高亲和力，旨在缓解与 ASCVD 相关的全身炎症。该药即将进入三期临床，二期临床 TRANQUILITY 试验数据显示，在每月 15 mg 给药方案下，该药使 hs-CRP 中位水平下降 85%；而在每季度 50 mg 给药方案下则下降 86%，且不良事件和严重不良事件的总发生率与安慰剂相当。（来源：诺华，太平洋证券研究院）

【礼来 BTK 抑制剂 Pirtobrutinib 三期临床取得积极结果，用于治疗 CLL/SLL】

近日，礼来宣布，公司非共价选择性布鲁顿氏激酶（BTK）抑制剂 Jaypirca（Pirtobrutinib）在 BRUIN CLL-313 临床 3 期试验中取得积极顶线结果。该研究评估 Jaypirca 在初治慢性淋巴细胞白血病或小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）患者（不含 17p 缺失）中，相较化疗联合免疫治疗（苯达莫司汀+利妥昔单抗）的疗效与安全性。数据显示，试验达到主要终点，pirtobrutinib 在无进展生存期（PFS）方面相较对照组具有高度统计学显著性和临床意义的改善。（来源：礼来，太平洋证券研究院）

【诺华拟以 14 亿美元收购 Tourmaline Bio】

近日，诺华宣布已与临床阶段的生物制药公司 Tourmaline Bio 达成一项收购协议，将以每股 48 美元的价格收购后者，总交易额约为 14 亿美元，预计在 2025 年第四季度完成。Tourmaline Bio 唯一的核资产 Pacibekitug（TOUR006）是一款临床在研长效抗 IL-6 单抗，正在开发作为动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）的新治疗选择。（来源：诺华，太平洋证券研究院）

【Ionis 在研 ASO 疗法 ION582 获突破性疗法认定】

近日，Ionis 宣布，美国 FDA 已授予其在研反义寡核苷酸（ASO）疗法 ION582 突破性疗法认定，用于治疗天使综合征（AS）。此次认定基于 ION582 在 1/2 期 HALOS 研究中的积极结果，数据

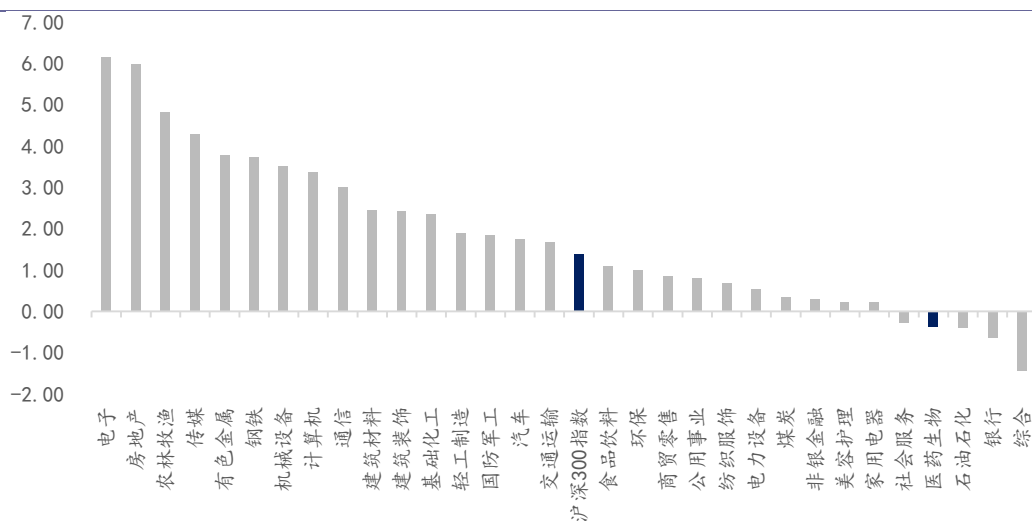
显示：患者在沟通、认知及运动功能等所有 AS 患者功能评估领域均有持续且积极的临床改善，同时该药物具备良好的安全性和耐受性。ION582 是一款通过脊椎穿刺鞘内给药的在研 ASO 疗法，旨在抑制 UBE3A 反义转录本（UBE3A-ATS）的表达，并激活来自父体的 UBE3A 等位基因以增加患者大脑中 UBE3A 蛋白的产生，为天使综合症的潜在疗法。（来源：Ionis，太平洋证券研究院）

二、医药生物行业市场表现

（一）医药生物行业表现比较

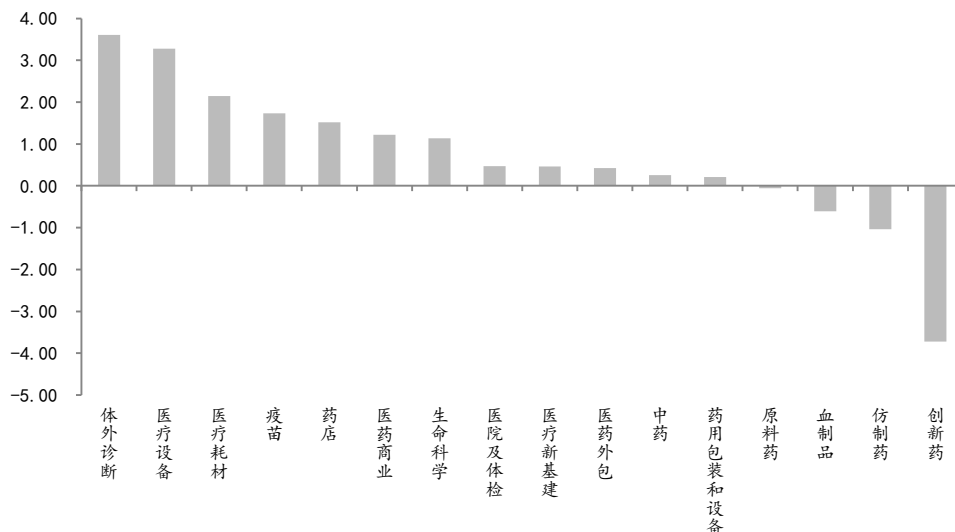
本周医药板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 1.75pct。医药生物行业二级子行业中，体外诊断(+3.61%)、医疗设备(+3.28%)、医疗耗材(+2.14%)表现居前，创新药(-3.73%)、仿制药(-1.03%)、血制品(-0.61%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为振德医疗(+41.26%)、浩欧博(+27.96%)、济民医疗(+25.88%)；周跌幅榜前 3 位为悦康药业(-18.40%)、迈威生物-U(-14.41%)、上海谊众-U(-12.60%)。

图表11：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表12：医药生物二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表13：医药生物行业个股周涨跌幅前十

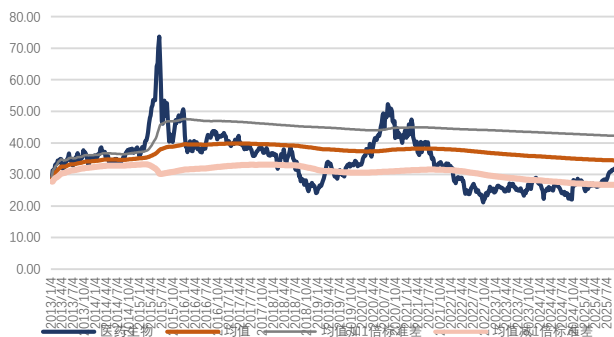
涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)	股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)
603301. SH	振德医疗	41.26%	688658. SH	悦康药业	-18.40%
688656. SH	浩欧博	27.96%	688062. SH	迈威生物-U	-14.41%
603222. SH	济民医疗	25.88%	688091. SH	上海谊众-U	-12.60%
688426. SH	康为世纪	23.23%	688382. SH	益方生物-U	-12.46%
688613. SH	奥精医疗	20.47%	603367. SH	辰欣药业	-10.83%
688013. SH	天臣医疗	17.76%	688506. SH	百利天恒	-9.85%
688202. SH	美迪西	16.69%	688336. SH	三生国健	-9.66%
688331. SH	荣昌生物	16.52%	688321. SH	微芯生物	-8.69%
301122. SZ	采纳股份	16.01%	300347. SZ	泰格医药	-8.37%
301015. SZ	百洋医药	12.81%	300765. SZ	新诺威	-8.30%

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

（二）医药生物行业估值跟踪

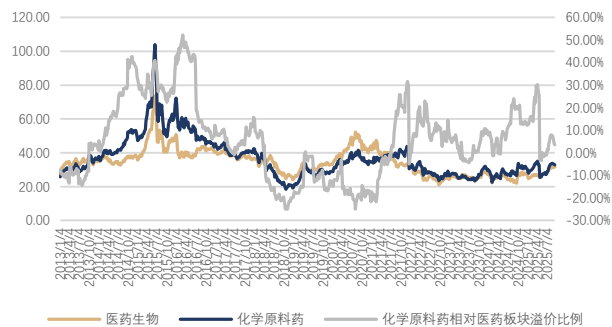
估值方面，截至9月12日收盘，以TTM整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为31.74倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为26.91%。

图表14：医药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



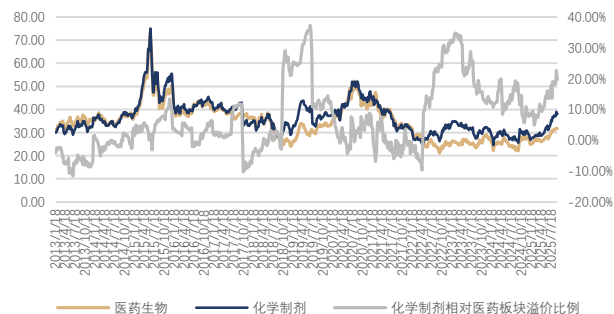
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表15：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



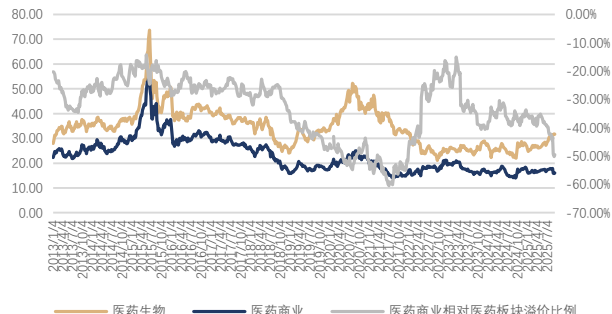
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表16：化学制剂行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表17：医药商业行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表18：医疗器械行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



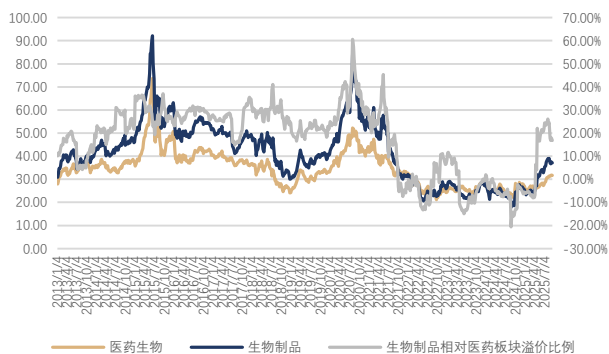
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表19：医疗服务行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



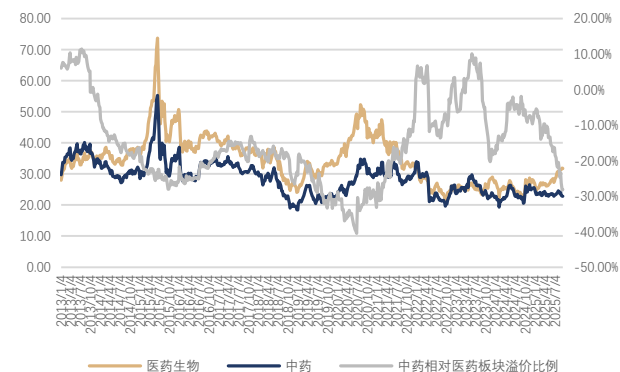
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表20：生物制品行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表21：中药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

三、风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/09/12
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
688180	君实生物	买入	-1.3	-0.68	-0.02	0.57	-36.72	-70.19	-2386.5	83.74	47.73
02552	华领医药-B	买入	-0.24	-0.32	-0.15	0.08	-17.46	-13.09	-27.93	52.38	4.19
605116	奥锐特	买入	0.89	1.14	1.46	1.78	25.97	20.27	15.83	12.98	23.11
300636	同和药业	买入	0.25	0.31	0.38	0.47	36.48	29.42	24.00	19.40	9.12
688621	阳光诺和	买入	1.58	2.08	2.47	3.02	48.91	37.15	31.28	25.59	77.27
301230	泓博医药	买入	0.12	0.43	0.62	1	307.58	85.84	59.53	36.91	36.91
601089	福元医药	买入	1.04	1.12	1.29	1.46	22.16	20.58	17.87	15.79	23.05
01530	三生制药	买入	0.87	0.96	1.14	1.34	36.74	33.29	28.04	23.85	31.96
002020	京新药业	买入	0.83	0.95	1.06	1.18	23.27	20.33	18.22	16.36	19.31
300966	共同药业	增持	-0.24	-0.27	0.13	0.46	-93.17	-82.81	172.00	48.61	22.36
002019	亿帆医药	买入	0.32	0.49	0.66	0.83	46.06	30.08	22.33	17.76	14.74
688428	诺诚健华	买入	-0.26	-0.16	-0.14	-0.02	-102.50	-166.56	-190.36	-1332.5	26.65
301333	诺思格	买入	1.47	1.55	1.69	1.88	38.40	36.42	33.40	30.03	56.45
603229	奥翔药业	买入	0.25	0.33	0.38	0.48	44.52	33.73	29.29	23.19	11.13
002422	科伦药业	买入	1.86	2.17	2.53	2.89	19.97	17.12	14.68	12.85	37.14
605507	国邦医药	买入	1.4	1.71	2.04	2.35	16.69	13.67	11.46	9.94	23.37
02105	来凯医药-B	买入	-0.62	0.7	0.7	0.7	-24.35	21.57	21.57	21.57	15.10
688506	百利天恒	买入	9.25	-1.33	-3.32	-2.13	37.62	-261.65	-104.82	-163.38	348.00
688382	益方生物	买入	-0.42	-0.4	-0.42	-0.43	-83.86	-88.05	-83.86	-81.91	35.22
688131	皓元医药	买入	0.96	1.45	1.88	2.44	73.34	48.56	37.45	28.86	70.41
000739	普洛药业	买入	0.89	0.93	1.07	1.3	18.11	17.33	15.07	12.40	16.12
01801	信达生物	买入	-0.06	0.38	0.8	1.87	-	255.53	121.38	51.93	97.10
01167	加科思-B	买入	-0.2	-0.31	-0.27	-0.26	1618.33	-33.35	-38.30	-39.77	10.34

资料来源：携宁，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。