

2025H1: 港股创新药业绩向好, BD 和商业化驱动资产重估

——生物制品行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 09 月 03 日

行业核心观点:

2025 年上半年, 港股创新药行业在经历前期调整后迎来强劲复苏, 整体收入和利润大幅增长, 驱动因素包括创新药出海加速、商业化放量及政策支持。

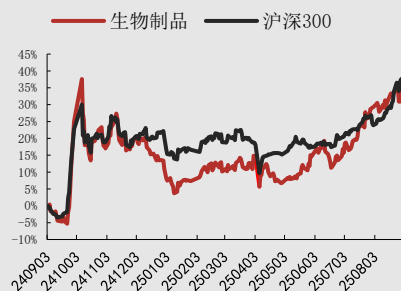
投资要点:

股价表现方面, 2025 年以来港股创新药指数涨幅显著超越恒生综指, 受 ASCO 会议数据催化、海内外 BD 合作及政策利好推动, 年初以来 (截至 2025 年 8 月 31 日), 港股创新药指数上涨 108.64%, 跑赢恒生综合指数 79.70 个百分点。个股表现突出, 多个标的年初以来股价翻倍。业绩表现方面, 行业收入稳健增长, 利润高速增长。部分 biotech 实现扭亏为盈。

投资建议: 经历了 4 年调整后, 2025 年上半年创新药行业迎来复苏。股价方面, BD 交易、ASCO 会议公布积极数据等均为关键催化剂; 企业收入和利润高增长主要由出海和商业化放量驱动, BD 收入成新增长引擎, 多家 biotech 企业实现扭亏为盈; 港股 18A 政策持续完善和科创板第五套标准启用改善创新药企业融资环境, 提升流动性, 有利于行业估值修复。下半年建议关注拥有差异化技术平台企业, 如在免疫疾病领域双抗技术领先突破的企业; BD 交易预期强的企业, 如拥有 PD-1 基础平台向多靶点迭代管线的企业; 拥有新科技融合赛道的企业, 如创新药与 AI 融合赛道; 以及全球新兴疾病赛道, 如阿尔茨海默病、GLP-1 类药物赛道, 积极的临床数据催化相关资产重估。

风险因素: 在研管线研发进度不及预期风险、核心产品价格下降超预期风险、集采影响超预期风险、地缘政治扰动超预期风险等

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

2025H1: 产品价格下滑拖累血制品上市公司业绩

血制品 2024H1 综述: 血制品行业稳健增长, 行业整合加速

采浆和研发驱动, 血制品行业处上升通道

分析师:

黄婧婧

执业证书编号:

S0270522030001

电话:

18221003557

邮箱:

huangjj@wlzq.com.cn

正文目录

1 港股创新药指数表现强劲.....	3
2 港股创新药利润高增长.....	4
3 投资建议.....	7
4 风险提示.....	7
图表 1: 港股创新药指数行情图	3
图表 2: wind 港股创新药成份股股价涨跌幅% (2025.1.1-2025.8.31)	3
图表 3: 港股创新药收入和同比增速: 亿元	4
图表 4: 港股创新药归母净利润和同比增速: 亿元	4
图表 5: wind 港股创新药成份股营业收入 (2025H1): 亿元	4
图表 6: wind 港股创新药成份股归母净利润 (2025H1): 亿元	5
图表 7: wind 港股创新药成份股营业收入同比增速 (2025H1)	5
图表 8: wind 港股创新药成份股归母净利润同比增速 (2025H1)	6

1 港股创新药指数表现强劲

2025年以来港股创新药指数涨幅显著超越恒生综指，受ASCO会议数据催化、海内外BD合作及政策利好推动，年初以来(截至2025年8月31日)，港股创新药指数上涨108.64%，跑赢恒生综合指数79.70个百分点。

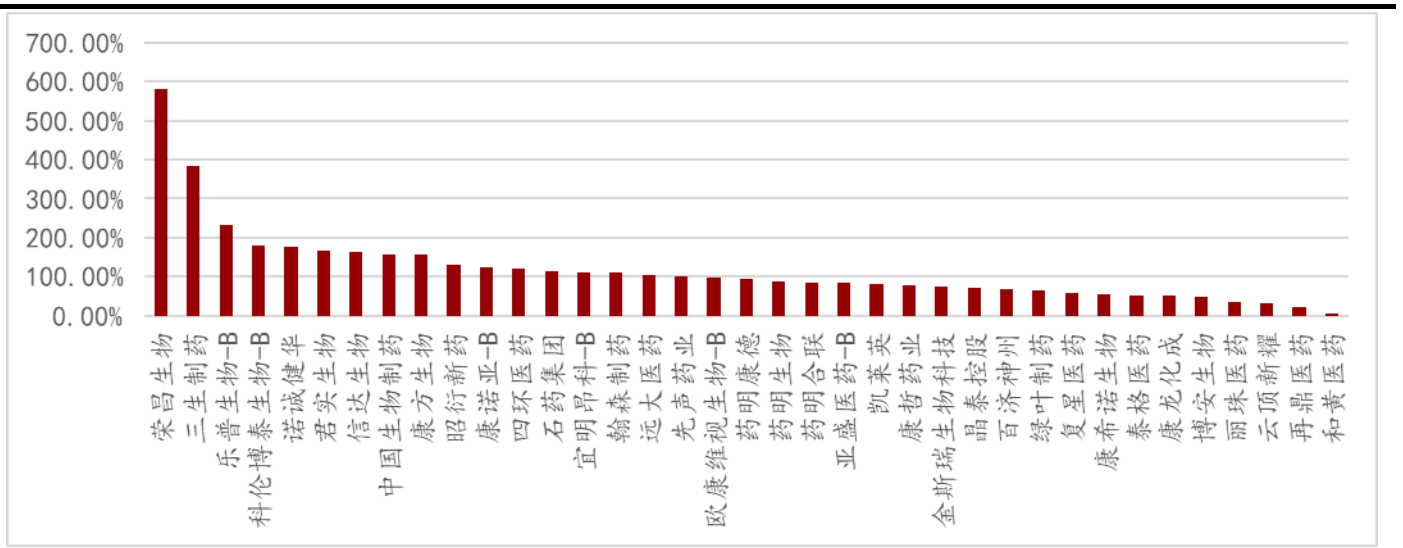
图表1: 港股创新药指数行情图



资料来源: wind, 万联证券研究所

港股创新药个股年初以来涨幅突出，其中，荣昌生物、三生制药、乐普生物-B、科伦博泰生物-B、诺诚健华等17家创新药股价已翻倍。

图表2: wind 港股创新药成份股股价涨跌幅% (2025.1.1-2025.8.31)

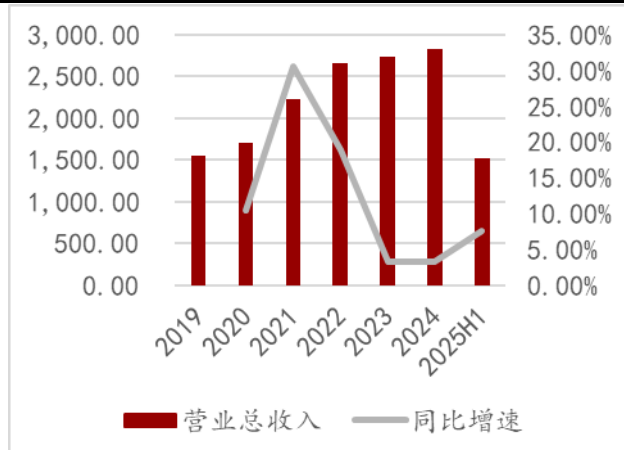


资料来源: wind, 万联证券研究所

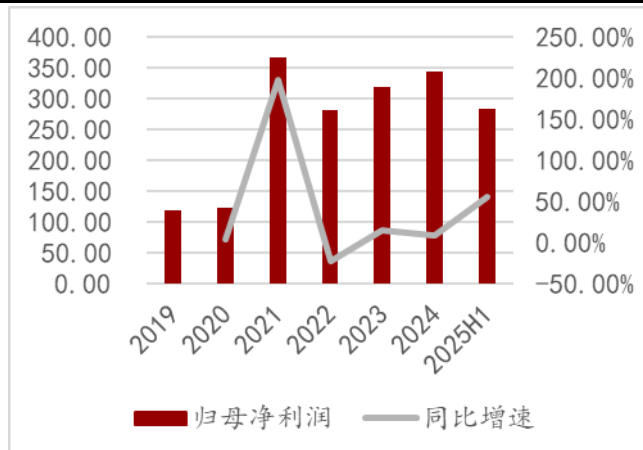
2 港股创新药利润高增长

取港股39家创新药为样本，2025H1，港股创新药公司总收入为1,520.61亿元，同比增长7.66%；归母净利润282.66亿元，同比增长54.37%。

图表3: 港股创新药收入和同比增速: 亿元



图表4: 港股创新药归母净利润和同比增速: 亿元



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

从2025H1收入体量看，中国生物制药、石药集团、翰森制药等仿创结合生物制药公司收入规模领先，信达生物、三生制药、百济神州、康方生物等biotech收入规模相对较小。

图表5: wind 港股创新药成份股营业收入 (2025H1): 亿元

排序	证券简称	2023	2024	2025h1	排序	证券简称	2023	2024	2025h1
1	药明康德	403.46	392.41	207.99	20	君实生物	15.34	19.48	11.68
2	复星医药	413.06	409.10	194.26	21	四环医药	19.09	19.01	11.46
3	中国生物制药	263.76	288.66	175.75	22	荣昌生物	10.83	17.10	10.92
4	石药集团	317.05	295.70	136.93	23	科伦博泰生物-B	15.40	19.33	9.82
5	药明生物	170.51	186.75	99.53	24	诺诚健华	7.39	10.09	7.31
6	翰森制药	101.05	122.61	74.34	25	昭衍新药	23.77	20.18	6.69
7	康龙化成	115.40	122.76	64.41	26	金斯瑞生物科技	8.42	5.94	5.19
8	丽珠医药	124.30	118.12	62.72	27	晶泰控股	1.74	2.66	5.17
9	信达生物	62.06	94.22	61.92	28	康诺亚-B	3.57	4.28	4.99
10	远大医药	105.76	116.45	61.07	29	乐普生物-B	2.26	3.68	4.66
11	三生制药	78.36	91.08	43.55	30	云顶新耀	1.69	7.07	4.46
12	康哲药业	80.13	74.69	40.02	31	博安生物	6.19	7.26	3.93
13	先声药业	66.40	66.35	35.85	32	康希诺生物	3.56	8.25	3.74
14	泰格医药	73.87	66.03	32.50	33	欧康维视生物-B	2.47	4.17	2.94
15	凯莱英	77.82	58.05	31.88	34	和黄医药	8.38	6.30	2.78
16	绿叶制药	61.52	60.61	31.81	35	亚盛医药-B	2.25	9.81	2.34
17	药明合联	21.69	40.52	27.01	36	再鼎医药	2.67	3.99	2.16
18	百济神州	24.59	38.10	24.33	37	宜明昂科-B	0.01	0.74	0.38
19	康方生物	45.51	21.24	14.12					

资料来源: wind, 万联证券研究所

从2025H1净利润体量看，创新药企业除了几家大型仿创结合头部外，biotech中少数企业如三生制药、信达生物、百济神州等已实现盈利，其中，百济神州、晶泰控股、乐普生物等扭亏为盈。亚盛医药、康方生物、荣昌生物、君实生物等多家biotech依旧亏损。

图表6: wind 港股创新药成份股归母净利润 (2025H1): 亿元

排序	证券简称	2023	2024	2025h1	排序	证券简称	2023	2024	2025h1
1	药明康德	106.90	93.53	82.87	20	百济神州	-8.82	-6.45	0.96
2	中国生物制药	23.32	35.00	33.89	21	晶泰控股	-19.14	-15.17	0.83
3	翰森制药	32.78	43.72	31.35	22	昭衍新药	3.97	0.74	0.61
4	石药集团	58.73	43.28	25.48	23	乐普生物-B	-0.22	-4.11	0.42
5	药明生物	34.00	33.56	23.39	24	博安生物	-1.19	0.73	0.21
6	复星医药	23.99	27.70	17.02	25	康希诺生物	-14.83	-3.79	-0.13
7	三生制药	15.49	20.90	13.58	26	金斯瑞生物科技	-0.95	29.62	-0.25
8	丽珠医药	19.54	20.61	12.81	27	诺诚健华	-6.31	-4.41	-0.30
9	远大医药	18.80	24.68	11.69	28	康诺亚-B	-3.59	-5.15	-0.79
10	康哲药业	24.01	16.20	9.41	29	再鼎医药	-3.35	-2.57	-0.89
11	信达生物	-10.28	-0.95	8.34	30	欧康维视生物-B	-3.80	-2.68	-1.32
12	药明合联	2.84	10.70	7.46	31	科伦博泰生物-B	-5.74	-2.67	-1.45
13	康龙化成	16.01	17.93	7.01	32	宜明昂科-B	-3.79	-3.16	-1.53
14	凯莱英	22.69	9.49	6.17	33	云顶新耀	-8.44	-10.41	-2.50
15	先声药业	7.15	7.33	6.04	34	君实生物	-22.82	-12.82	-4.13
16	和黄医药	1.01	0.38	4.55	35	荣昌生物	-15.11	-14.68	-4.50
17	泰格医药	20.27	4.05	3.83	36	康方生物	20.28	-5.15	-5.70
18	绿叶制药	5.33	4.72	3.13	37	亚盛医药-B	-9.26	-4.05	-5.91
19	四环医药	-0.54	-2.17	1.03					

资料来源: wind, 万联证券研究所

从收入和利润2025H1同比增速看，多家港股创新药企业表现亮眼。收入端，宜明昂科、康诺亚、晶泰控股、乐普生物收入同比翻倍；诺诚健华、云顶新耀、君实生物、信达生物、百济神州收入同比增速超40%；利润端，和黄医药、信达生物、百济神州、乐普生物、晶泰控股归母净利润同比翻倍；康希诺、诺诚健华、金斯瑞、康诺亚、云顶新耀、荣昌生物等归母净利润同比增速超40%。

图表7: wind 港股创新药成份股营业收入同比增速 (2025H1)

排序	证券简称	2023	2024	2025h1	排序	证券简称	2023	2024	2025h1
1	宜明昂科-B	-2.79%	19109.59%	49285.71%	20	先声药业	4.21%	0.41%	14.88%
2	康诺亚-B	256.02%	20.91%	807.96%	21	翰森制药	7.70%	21.35%	14.26%
3	晶泰控股	30.06%	52.75%	381.28%	22	中国生物制药	0.94%	10.18%	9.80%
4	乐普生物-B	1252.20%	63.21%	249.24%	23	凯莱英	-23.94%	-25.40%	9.42%
5	欧康维视生物-B	55.04%	69.38%	74.80%	24	康哲药业	-12.43%	-6.79%	7.27%
6	诺诚健华	18.13%	36.68%	72.48%	25	绿叶制药	2.48%	-1.33%	2.93%
7	药明合联	114.26%	90.80%	58.88%	26	丽珠医药	-1.58%	-4.97%	-0.17%
8	云顶新耀	138.84%	461.16%	47.77%	27	远大医药	9.76%	10.59%	-0.36%
9	君实生物	4.30%	29.67%	46.00%	28	三生制药	13.97%	16.53%	-1.07%
10	信达生物	36.19%	51.82%	45.59%	29	博安生物	19.92%	17.50%	-1.42%

11	百济神州	73.65%	54.96%	44.73%	30	泰格医药	4.24%	-10.58%	-3.21%
12	荣昌生物	40.26%	58.92%	37.52%	31	复星医药	-5.81%	-0.82%	-4.84%
13	康方生物	442.55%	-53.08%	32.57%	32	金斯瑞生物科技	33.89%	6.07%	-7.75%
14	康希诺生物	-65.62%	138.97%	25.90%	33	和黄医药	96.52%	-24.80%	-9.16%
15	药明康德	2.52%	-2.73%	20.64%	34	石药集团	2.17%	-7.81%	-17.51%
16	四环医药	-12.84%	2.18%	17.35%	35	昭衍新药	4.78%	-15.07%	-21.28%
17	药明生物	11.54%	9.63%	16.08%	36	科伦博泰生物-B	91.62%	25.48%	-28.97%
18	再鼎医药	24.03%	49.59%	15.35%	37	亚盛医药-B	6.24%	341.77%	-71.67%
19	康龙化成	12.38%	6.39%	14.92%					

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8: wind港股创新药成份股归母净利润同比增速 (2025H1)

排序	证券简称	2023	2024	2025h1	排序	证券简称	2023	2024	2025h1
1	和黄医药	127.93%	-62.56%	1663.32%	20	先声药业	-23.22%	2.57%	32.20%
2	四环医药	97.18%	-301.10%	406.97%	21	三生制药	-19.13%	34.93%	24.61%
3	信达生物	52.83%	90.79%	312.50%	22	凯莱英	-31.28%	-58.17%	23.71%
4	昭衍新药	-63.04%	-81.34%	135.90%	23	翰森制药	26.85%	33.39%	15.02%
5	百济神州	56.00%	26.87%	125.73%	24	欧康维视生物-B	5.68%	29.36%	12.57%
6	乐普生物-B	96.79%	-	121.69%	25	中国生物制药	-8.32%	50.08%	12.31%
			1761.77%						
7	晶泰控股	-33.08%	20.78%	106.69%	26	丽珠医药	2.32%	5.50%	9.40%
8	药明康德	21.29%	-12.51%	95.46%	27	宜明昂科-B	5.82%	16.76%	7.95%
9	康希诺生物	-63.04%	74.45%	94.02%	28	康哲药业	-26.33%	-32.54%	3.38%
10	诺诚健华	28.80%	30.20%	88.51%	29	石药集团	-3.58%	-26.31%	-15.64%
11	金斯瑞生物科技	57.91%	3202.19%	85.46%	30	绿叶制药	-11.94%	-11.40%	-19.33%
12	康诺亚-B	-16.63%	-43.38%	76.59%	31	泰格医药	0.52%	-79.99%	-22.22%
13	云顶新耀	-	-23.32%	60.50%	32	远大医药	-9.59%	31.30%	-24.96%
		241.50%							
14	药明生物	-23.09%	-1.28%	56.05%	33	康龙化成	16.48%	12.01%	-37.00%
15	药明合联	82.07%	277.24%	52.74%	34	博安生物	64.02%	161.31%	-66.74%
16	荣昌生物	-51.30%	2.84%	42.40%	35	康方生物	273.60%	-125.37%	-138.94%
17	复星医药	-35.81%	15.48%	38.96%	36	科伦博泰生物-B	6.81%	53.54%	-146.80%
18	君实生物	4.38%	43.79%	35.97%	37	亚盛医药-B	-4.84%	56.20%	-462.43%
19	再鼎医药	24.51%	23.17%	33.33%					

资料来源: wind, 万联证券研究所

3 投资建议

经历了4年调整后，2025年上半年创新药行业迎来复苏。股价方面，BD交易、ASCO会议公布积极数据等均为关键催化剂；企业收入和利润高增长主要由出海和商业化放量驱动，BD收入成新增长引擎，多家biotech企业实现扭亏为盈；港股18A政策持续完善和科创板第五套标准启用改善创新药企业融资环境，提升流动性，有利于行业估值修复。下半年建议关注拥有差异化技术平台企业，如在免疫疾病领域双抗技术领先突破的企业；BD交易预期强的企业，如拥有PD-1基础平台向多靶点迭代管线的企业；拥有新科技融合赛道的企业，如创新药与AI融合赛道；以及全球新兴疾病赛道，如阿尔茨海默病、GLP-1类药物赛道，积极的临床数据催化相关资产重估。

4 风险提示

在研管线研发进度不及预期风险、核心产品价格下降超预期风险、集采影响超预期风险、地缘政治扰动超预期风险等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场