

行业及产业

医药生物

国内 BigPharma 中报表现亮眼，静待管线价值重估

——医药行业周报

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《医药行业周报：创新药板块即将迎来新一轮催化，关注 WCLC、ESMO 等研究成果揭晓》2025-08-18

《医药行业周报 20250810：礼来口服减肥药疗效低于预期，关注中国创新减肥药研发和出海进展》2025-08-11

《医药行业周报：IO 2.0 赛道进展喜人，静待下半年产业催化》2025-08-05

《医药行业周报：创新药主线强势回归，关注 BigPharma 管线价值重估》2025-07-21

《医药行业周报 20250713：中报业绩超预期，关注 CXO 和科研服务》2025-07-14

证券分析师

张智聪

S0820525020002

021-32229888-25524

zhangzhicong@ajzq.com

投资要点：

- **医药板块行情复盘：**本周（8/18~8/24）市场继续放量上涨，周五上证指数突破 3800 点大关，沪深 300 指数+4.18%，通信（+10.84%）、电子（+8.95%）、计算机（+7.93%）等板块领涨。本周 SW 医药生物指数+1.05%，跑输沪深 300 指数，各细分板块中医疗设备（+4.49%）、疫苗（+4.41%）取得相对收益，CXO（-3.00%）表现最弱。医药板块本周以震荡调整行情为主，前期表现强势个股均有所回调，只有部分中小市值、低位创新药表现较好，我们认为主要是资金的板块轮动导致前期相对高位的创新药板块回调；创新出海的产业趋势并未改变。
- **国内 BigPharma 中报表现亮眼，创新转型成效显著。**本周国内几家传统龙头医药企业披露 2025 年中报，创新药业务成为公司收入增长的主要动力，海外合作授权交易带来的首付款、里程碑付款等增厚业绩，创新转型成效显著。**恒瑞医药：**上半年实现营业收入 157.61 亿元，同比增长 15.88%，实现扣非后归母净利润 42.73 亿元，同比增长 22.43%。其中，创新药销售收入 75.70 亿元，占公司产品销售收入（剔除许可收入）的 54.97%；报告期间，公司收到默沙东 2 亿美元以及 IDEAYA 7500 万美元的对外许可首付款，成为业绩增长新引擎。公司计划以自有资金回购股份，用于 A 股员工持股计划，总金额不超过 20 亿元，回购价格不超过 90.85 元/股，展现出管理层和员工对于公司未来发展前景的信心。**中国生物制药：**上半年公司实现营业收入 175.75 亿元，同比增长 10.71%，实现归母净利润 33.89 亿元，同比增长 12.31%；其中，创新药贡献收入 78.0 亿元，同比增长 27.2%，占公司营收比例达到 44.4%，同比增加 5.8pct。8 月 20 日，公司副总裁谢昕先生增持 100 万股，总金额 736.8 万港元。
- **江苏自贸区生物医药发展新方案获批，高层政策支持不断。**8 月 18 日，国务院发布批复文件，原则同意《中国（江苏）自由贸易试验区生物医药全产业链开放创新发展方案》。批复提到，《方案》以高水平开放为引领、以制度创新为核心，开展首创性、集成式探索，推动生物医药全产业链集成创新发展，将中国（江苏）自由贸易试验区打造成为具有世界影响力的生物医药产业集聚地、更具国际竞争力的生物医药创新发展高地。8 月 20 日，李强总理在北京调研生物医药产业发展情况时指出，生物医药产业是战略新兴产业，要加大高质量科技供给和政策支持，着力推动生物医药产业提质升级。国家医保局今年首次提出“促进创新药全球市场发展”，我们认为国家对于医药产业的定位已经从“民生工程”升级为“新质生产力”，特别是随着中国医药创新实力的提升，创新药出海也成为提升中国科技全球影响力的重要一环。
- **配置思路：创新药行情的三大主线。**1) 创新出海是核心主线，重点关注 ADC、PD-1 双抗、减肥药等中国优势赛道的出海预期。ADC 潜在出海方面关注迈威生物、映恩生物-B、乐普生物-B、复宏汉霖；PD-1 双抗潜在出海方面关注康方生物、三生制药、神州细胞、宜明昂科/Instil Bio、中国生物制药、基石药业-B 等；减肥药出海关注众生药业、博瑞医药、来凯医药-B 等；2) CXO 高景气细分龙头，关注药明联合、药明康德、凯莱英等；3) BigPharma 管线价值重估，关注中国生物制药等。
- **投资建议：**我们看好中国创新药出海的产业趋势，维持全年医药科技牛市的判断，重点跟踪 ADC、双抗、减肥药等核心优势赛道，关注 WCLC、ESMO 等学术会议产业催化和后续 BD 进展，以及关注 11 月国家医保谈判、商保目录出台带来的增量；重点关注**药明联合、映恩生物-B、康方生物、迈威生物-U、宜明昂科-B、科伦博泰生物-B**；同时，我们看好高景气 CXO、器械出海、脑机接口、AI+医疗等投资机会。
- **风险提示：**新产品研发进展不及预期，竞争环境加剧，产品销售情况不及预期，地缘政治风险等。



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。