



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

银诺医药登陆港交所，关注国产 GLP-1 商业化落地进程

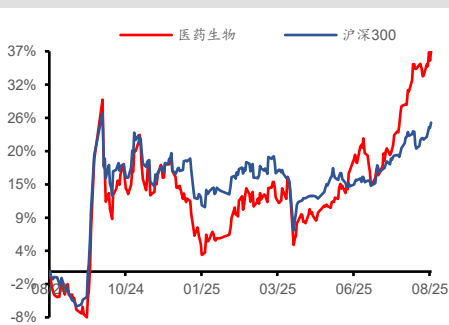
——医药生物行业周报（20250811-0815）

增持（维持）

行业：医药生物
日期：2025年08月19日

分析师：张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870523010001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《七部门联合发文，2030 年脑机接口产业创新能力有望显著提升》

——2025 年 08 月 11 日

《政府投资基金迎重磅文件，关注“国家队”赋能医药行业》

——2025 年 08 月 04 日

《集采规则持续优化；丽珠医药银屑病新药 LZM012 III 期临床表现亮眼》

——2025 年 07 月 28 日

■ 主要观点

近日，银诺医药正式在香港联合交易所主板挂牌上市。公司于2014年，是一家专注于代谢性疾病领域的生物医药公司，目前拥有多项针对糖尿病、肥胖和非酒精性脂肪性肝炎等适应症的创新药物研发管线，全部为自主研发，具备全球知识产权，覆盖全球研发与市场布局。2025年1月26日，公司自主研发的国家一类创新药依苏帕格鲁肽α正式获得中国国家药监局批准上市。银诺医药成为全球第三家、亚洲首家商业化阶段拥有自主知识产权的人源长效GLP-1受体激动剂企业。

Wegovy拓展MASH新适应症；关注国产GLP-1上市推进及商业化落地进程。司美格鲁肽的适应症不断拓展，近期诺和诺德宣布司美格鲁肽（Wegovy）的补充新药申请获FDA批准，用于结合减少卡路里饮食和增加体力活动治疗伴有中晚期肝纤维化的代谢功能障碍相关性脂肪性肝炎（MASH）患者。国产GLP-1品种方面，2025年8月15日，四环医药发布公告，旗下非全资附属公司惠升生物制药股份有限公司开发的司美格鲁肽注射液上市申请获得NMPA受理，用于改善成人2型糖尿病患者的血糖控制。此外，司美格鲁肽注射液用于减重的适应症已完成III期临床入组，处于随访阶段。7月30日，石药集团宣布已与Madrigal Pharmaceuticals, Inc. 就口服小分子GLP-1受体激动剂SYH2086在全球的开发、生产及商业化订立独家授权协议。根据该协议的条款，石药集团集团同意授予Madrigal在全球范围内开发、生产及商业化SYH2086的独家授权，同时保留本集团在中国开发和销售其他口服小分子GLP-1受体激动剂产品的权益。本集团有权收取最高可达20.75亿美元的总代价，包括1.2亿美元的预付款、最高可达19.55亿美元的潜在开发、监管及商业里程碑付款，以及基于SYH2086年度净销售额的高达双位数销售提成。SYH2086是本集团开发的具有完全自主知识产权的临床前候选药物，属于一种新型口服小分子GLP-1受体激动剂。2025年8月5日，石药集团宣布，集团附属公司石药集团百克（山东）生物制药股份有限公司开发的司美格鲁肽注射液的上市申请已获受理，申报的适应症为成人2型糖尿病患者的血糖控制。该产品为化学合成法制备的司美格鲁肽制剂，按照化药注册分类2.2类新药申报，属含有已知活性成份的新处方工艺且具有明显临床优势的药品。

■ 投资建议

我们认为，银诺医药依苏帕格鲁肽α具有良好的安全性和降糖、减重效果，在治疗糖尿病、肥胖、脂肪肝等慢性代谢性疾病方面表现显著优势，公司登陆港交所有望推进研发管线及商业化拓展。GLP-1领域关注度不减，竞争持续升级，建议关注适应症拓展、上市申报、商业化落地等进程。建议关注：银诺医药、四环医药、石药集团等。

■ 风险提示

药品/耗材降价风险；行业政策变动风险等；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。