

行业及产业

医药生物

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

——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：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

《医药行业周报 20250706：商保目录将于年内落地，创新药产业出海获得政策支持》2025-07-07

《医药行业周报 20250629：关注 BD 出海催化和商保支付增量》2025-06-30

证券分析师

张智聪

S0820525020002

021-32229888-25524

zhangzhicong@ajzq.com

投资要点：

- **医药板块继续调整，跑输沪深 300 指数。**本周（8/4~8/10）市场强势反攻，沪深 300 指数 +1.23%，国防军工（+5.93%）、有色金属（+5.78%）、机械设备（+5.37%）等板块涨幅排名领先，医药生物（-0.84%）、计算机（-0.41%）、商贸零售（-0.38%）板块涨幅靠后。SW 医药指数本周-0.84%，排名 31/31，跑输沪深 300 指数；本周恒生生物科技指数+0.13%、恒生医疗保健指数+0.23%，跑输恒生指数和恒生科技指数。前期强势的创新出海赛道继续调整，主要是前期涨幅较大以及其他板块热度回升；而医药板块内部相对低位的医疗器械、IVD 等细分行业跑出相对收益，减肥药、脑机接口以及部分中小市值创新药保持热度。
- **脑机接口迎来政策东风，七部门发布推动产业创新发展实施意见。**8 月 8 日，国家工信部等七部门联合发布《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》。文件指出，到 2027 年，脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系。电极、芯片和整机产品性能达到国际先进水平，脑机接口产品在工业制造、医疗健康、生活消费等加快应用。产业规模不断壮大，打造 2 至 3 个产业发展集聚区，开拓一批新场景、新模式、新业态。到 2030 年，脑机接口产业创新能力显著提升，形成安全可靠的产业体系，培育 2 至 3 家有全球影响力的领军企业和一批专精特新中小企业，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力迈入世界前列。今年 1 月国家药监局设立脑机接口医疗器械标准，3 月国家医保局为脑机接口相关医疗服务设立收费标准，为我国脑机接口产业从基础研究向临床应用转化铺平道路。关注通过自主研发、合作开发、股权投资等多种形式积极布局脑机接口技术的上市公司，瑞迈特、诚益通、翔宇医疗、爱朋医疗等。
- **礼来口服减肥药疗效低于预期，关注中国创新减肥药的研发和出海进展。**美国时间 8 月 7 日，礼来公布口服小分子 GLP-1 减肥药 Orforglipron 的三期临床 ATAIN-1 研究结果，经过 72 周治疗后，每日一次 36mg 剂量下，受试者体重平均降幅 12.4%，低于市场预期；这一数据与竞品口服司美格鲁肽的减重效果（50mg 剂量下，68 周减重 17.4%）存在明显差距，并导致礼来股价当日盘中最大跌幅超 15%。实际上，口服小分子 GLP-1Ra 的开发难度较大，辉瑞已有两款同类管线因不良反应问题而宣告失败，礼来为控制该药的不良反应、提高三期临床成功率，特意降低了三期临床的初始爬坡剂量和最高给药剂量，势必会对有效性数据造成一定影响；但这并不改变 Orforglipron 作为全球 First-in-class 的市场优势，同时相较于口服司美，Orforglipron 服药更加方便，不需要 SNAC 促渗剂，不受食物和饮水等影响。另一方面，礼来 Orforglipron 有效性不及预期，为中国小分子 GLP-1 未来参与全球竞争留出了更大的发挥空间，目前恒瑞医药 HRS-7535、成都闻泰 VCT220、华东医药 HDM1002 等已进入临床三期阶段。此外中国药企在 GLP-1 双靶点（众生、信达、博瑞）、减脂增肌（来凯）的差异化创新和未来 BD 出海进展也值得关注。
- **配置思路：核心赛道+产业催化。**1) ADC、PD-1 双抗等赛道具有 BD 出海潜力的管线和公司。ADC 潜在出海方面关注迈威生物、乐普生物、复宏汉霖、石药集团/新诺威，PD-1 双抗潜在出海方面关注神州细胞、宜明昂科/Instil Bio、君实生物、荣昌生物、中国生物制药、基石药业等；2) 下半年有望纳入港股通的 18A 公司，关注映恩生物等。3) 关注中报业绩：主要关注高景气 CXO 龙头（药明联合、药明康德、凯莱英）和医疗器械（瑞迈特）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、双抗等核心优势赛道，跟踪产业催化和 BD 进展；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，我们积极寻找中报业绩高增长个股，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。