

生物制品

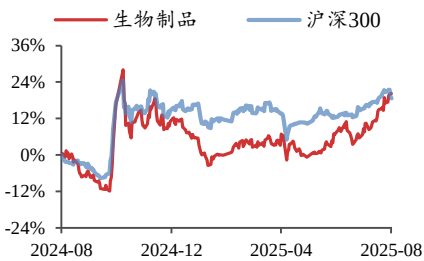
2025 年 08 月 04 日

减重赛道全球前沿进展跟踪（一）：Amylin 布局正当时

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《多发性硬化：百亿美金市场，BTKi 发展前景广阔——行业深度报告》
-2025.7.30

《MNC 加速布局减重降糖千亿美金赛道，开启 BD 黄金窗口期——行业深度报告》-2025.6.19

《PD-1/VEGF 双抗有望成为千亿美金市场的基石用药——行业深度报告》
-2025.5.30

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

余克清（分析师）

yukeqing@kysec.cn

证书编号：S0790525010002

汪晋（分析师）

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790525060003

● 近期重磅 BD 交易总结

艾伯维和罗氏先后在 2025 年一季度花重金布局 amylin 分子。3 月 3 日，艾伯维引进丹麦 biotech 公司 Gubra 的 amylin 分子 GUBamy/GUB014295（1 期）。艾伯维将支付首付款 3.5 亿美金，里程碑高达 18.75 亿美金，以及销售分成。3 月 12 日，罗氏与丹麦 Zealand 公司达成合作，共同开发和商业化 amylin 分子 petrelintide（2b 期）。罗氏将支付首付款 16.5 亿美金，里程碑高达 36 亿美金，双方将在美国和欧洲地区平分利润，罗氏将支付其他国家地区双位数销售分成。值得注意的是，礼来在拥有 Eloralintide（amylin-biased）的同时，仍然加注布局 amylin 相关分子。2024 年 10 月，礼来和瑞士 Keybioscience 进一步扩大合作，包括引进一款新的 DACRA 分子（amylin/降钙素双重激动剂）KBP-336：支付一笔首付款，最高 14 亿美金的里程碑，以及中等单位数到双位数的分成。

● Amylin 目标产品画像卓越

Amylin 单药早期数据显示无论是在安全性、高质量减重还是长效化的维度，均展现了优异的竞争力。以礼来的 Eloralintide 为例，2025 年 ADA 大会上的 1 期数据显示早期减重数据优异，即 12 周最高减重 11.3%（安慰剂调整后 11.5%）。更值得关注的是，1 期在没有剂量滴定的情况下，胃肠道安全性数据惊艳，腹泻、恶心和呕吐的发生率低，整体在 10% 以内。当然，我们提醒关注 12 周左右时的体重下降斜率。高质量减重方面，临床前 DIO 大鼠数据显示 Eloralintide 减少的体重最高达 91% 为脂肪。而目前 GLP-1 类药物减重中约 20%-40% 为瘦体重。多款在研 amylin 分子半衰期在 10-18 天范围，有望支持月度给药。根据公开资料，eloralintide、petrelintide、Gubamy、MET-233i 半衰期分别为 13.9-15.8 天、10 天、11 天、19 天。此外，礼来在 ADA 大会上表示未来不排除 eloralintide 开发月度制剂的可能性。Metsera 公司明确 MET-223i 将定位为月度制剂。

● 未来 6-12 个月催化剂密集，建议关注相关公司积极进展

未来 6-12 个月大量的 amylin 管线数据读出，有望充分验证上述的卓越产品画像。罗氏、礼来、阿斯利康等 MNC 有望读出相关 amylin 管线的 2 期试验数据。诺和诺德的两款 amylin 新分子有望读出 1 期数据，amylin 三靶点有望读出 1 期数据。艾伯维/Gubra、Metsera 均有望进一步读出 12 周的数据。另外，建议关注 Viking、Structure、九源基因、博瑞医药、众生药业、Verdiva/先为达的临床试验进展。值得指出的是，Structure 和众生药业以小分子形式切入了 amylin 赛道。

● 投资建议

随着 amylin 的数据不断的读出，目标产品画像有望得到进一步验证，我们预计国内相关公司将加速在 amylin 领域的布局。推荐标的：博瑞医药、众生药业等。受益标的：Viking、Structure、Metsera、九源基因等。

● 风险提示：创新药研发热度下滑、药物临床研发失败、药物安全性风险等。

目 录

1、 近期重磅 BD 交易总结	3
2、 Amylin 目标产品画像卓越	4
3、 未来 6-12 个月催化剂密集，建议关注相关公司积极进展	5
4、 投资建议	6
5、 风险提示	6

图表目录

图 1： Petrelintide 的 16 周减重数据优异，与 GLP-1 类药物可比	3
图 2： Elolalintide 在保证有效性具备竞争力的情况下，胃肠道副作用发生率低	4
图 3： Elolalintide 临床前 DIO 大鼠数据显示减重中最高达 91%为脂肪	4
图 4： amylin 赛道未来 6-12 个月催化剂密集	5
表 1： 海内外公司将加速布局 amylin 赛道，关注潜在受益标的	6

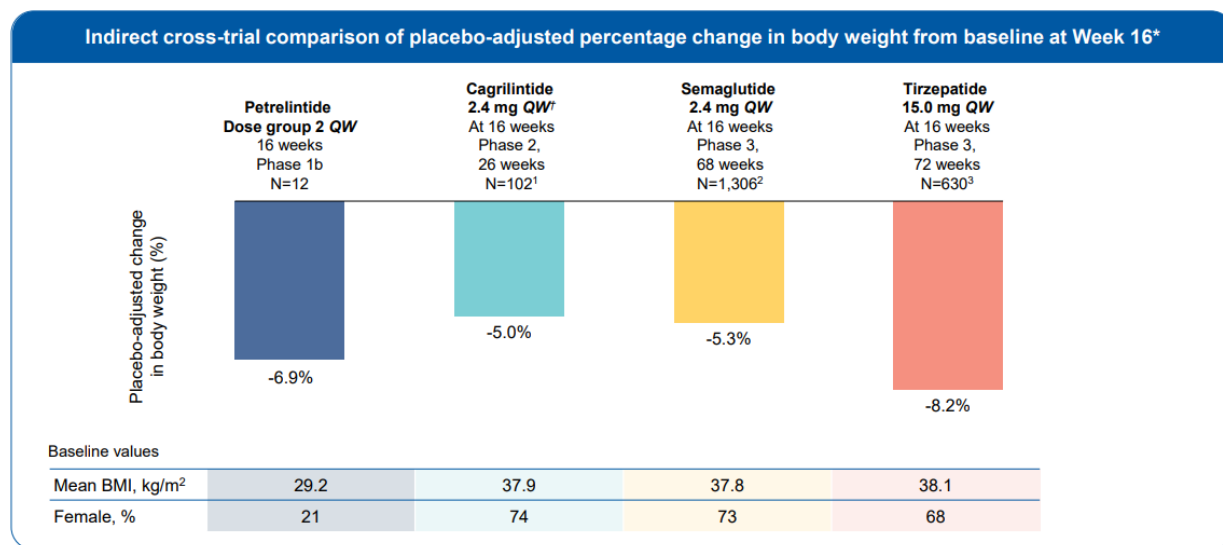
1、近期重磅 BD 交易总结

艾伯维和罗氏先后在 2025 年一季度花重金布局 amylin 分子。3 月 3 日，艾伯维引进丹麦 biotech 公司 Gubra 的 amylin 分子 GUBamy/GUB014295（1 期）。艾伯维将支付首付款 3.5 亿美金，里程碑高达 18.75 亿美金，以及销售分成。3 月 12 日，罗氏与丹麦 Zealand 公司达成合作，共同开发和商业化 amylin 分子 petrelintide（2b 期）。罗氏将支付首付款 16.5 亿美金，里程碑高达 36 亿美金，双方将在美国和欧洲地区平分利润，罗氏将支付其他国家地区双位数销售分成。

GUBamy 的 1 期 MAD 试验结果显示，6 周给药最高可以降重 7.8%（安慰剂调整后-9.8%），早期减重数据惊艳。安全性很好，绝大部分是轻度的 GI 副作用。

Petrelintide 的 1b 期 MAD 试验结果显示，16 周最高可降重 8.6%（安慰剂调整后 6.9%），减重效果与现有的 GLP-1 类药物可比。安全性优异，无 SAE 发生，仅 1 例受试者由于 AE 导致停药，仅 2 例发生腹泻，仅 1 例发生呕吐。

图1：Petrelintide 的 16 周减重数据优异，与 GLP-1 类药物可比



资料来源：Zealand 推介材料

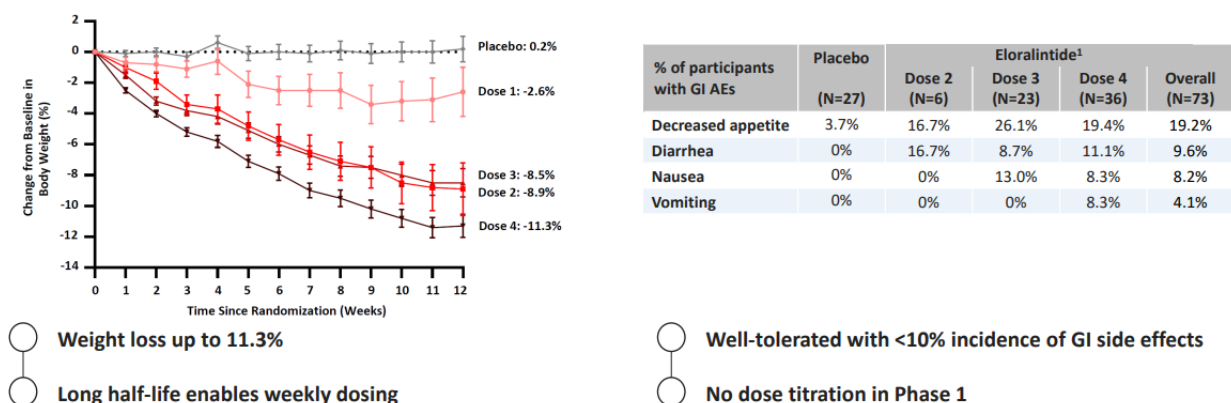
值得注意的是，礼来在拥有 Eloralintide（amylin-biased）的同时，仍然加注布局 amylin 相关分子。2024 年 10 月，礼来和瑞士 Keybioscience 进一步扩大合作，包括引进一款新的 DACRA 分子（amylin/降钙素双重激动剂）KBP-336：支付一笔首付款，最高 14 亿美金的里程碑，以及中等单位数到双位数的分成。

我们认为这与 amylin 技术路径选择有关，即 amylin-biased 分子和（DACRA）哪一类更优。或者说，amylin-biased 分子和 DACRA 能解决不同细分减重人群的未满足临床需求。

2、Amylin 目标产品画像卓越

Amylin 单药早期数据显示无论是在安全性、高质量减重还是长效化的维度，均展现了优异的竞争力。以礼来的 Eloralintide 为例，2025 年 ADA 大会上的 1 期数据显示早期减重数据优异，即 12 周最高减重 11.3%（安慰剂调整后 11.5%）。更值得关注的是，1 期在没有剂量滴定的情况下，胃肠道安全性数据惊艳，腹泻、恶心和呕吐的发生率低，整体在 10% 以内。当然，我们提醒关注 12 周左右时的体重下降斜率。

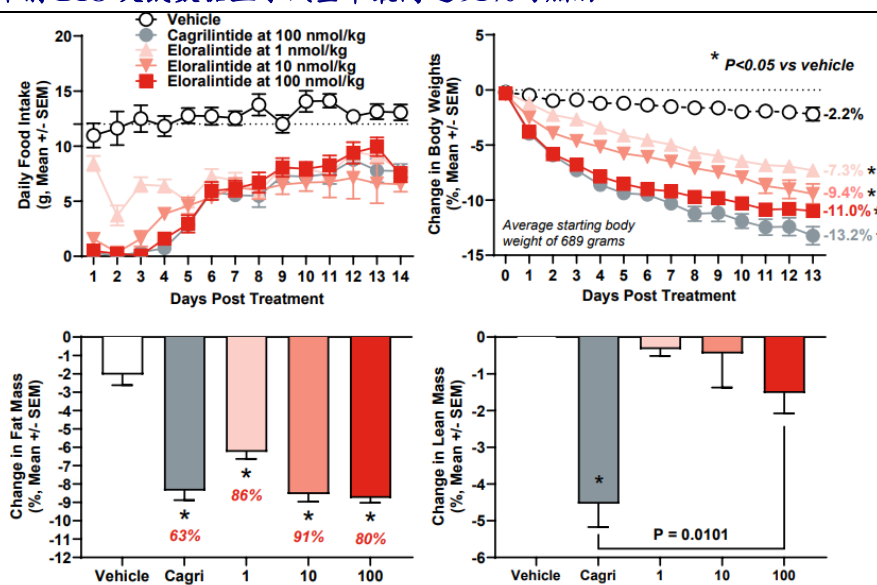
图2：Eloralintide 在保证有效性具备竞争力的情况下，胃肠道副作用发生率低



资料来源：礼来推介 ppt

高质量减重方面，临床前 DIO 大鼠数据显示 Eloralintide 减少的体重最高达 91% 为脂肪。而目前 GLP-1 类药物减重中最高达 40% 为瘦体重。

图3：Eloralintide 临床前 DIO 大鼠数据显示减重中最高达 91% 为脂肪



资料来源：礼来推介 ppt

多款在研 amylin 分子半衰期在 10-18 天范围，有望支持月度给药。根据各家公司的官网资料，eloralintide、petrelintide、Gubamy、MET-233i 半衰期分别为 13.9-15.8 天、10 天、11 天、19 天。此外，礼来在 ADA 大会上表示未来不排除 eloralintide 开发月度制剂的可能性。Metsera 公司明确 MET-223i 将定位为月度制剂。

3、未来 6-12 个月催化剂密集，建议关注相关公司积极进展

未来 6-12 个月大量的 amylin 管线数据读出，有望充分验证上述的卓越产品画像。罗氏、礼来、阿斯利康等 MNC 有望读出相关 amylin 管线的 2 期试验数据。诺和诺德的两款 amylin 新分子有望读出 1 期数据，amylin 三靶点有望读出 1 期数据。艾伯维/Gubra、Metsera 均有望进一步读出 12 周的数据。另外，建议关注 Viking、Structure、九源基因、博瑞医药、众生药业、Verdiva/先为达的临床试验进展。值得指出的是，Structure 和众生药业以小分子形式切入了 amylin 赛道。

图4: amylin 赛道未来 6-12 个月催化剂密集

公司	产品管线	作用机制	研发阶段	适应症	里程碑/催化剂	试验名称	试验编号	试验启动	PCD
礼来	Eloralintide	amylin-biased	1期 (SAD)	obesity	2025年H2, 试验完成		不能确定		
			2期 (单药)	obesity-T2DM			NCT06230523	2024/2/5	
			2期 (单药、联用)	obesity+T2DM			NCT06603571	2024/9/20	
			1期 (单药、联用)	obesity			NCT06916065	2025/4/9	
诺和诺德	KBP-336	DACRA	2b期	obesity+OA			NCT06833749	2025/1/28	Nov-26
	Cagrilintide	DACRA	3期	obesity-T2DM		REDEFINE 1	NCT05567796		
	Amycretin	GLP-1/Amylin	3期准备中	肥胖、糖尿病					
	amylin 1213/ NNC0174-1213	amylin-biased	1期	obesity-T2DM			NCT06719011	2024/12/3	2026/3/26
	amylin 355/ NNC0638-0355	DACRA	1期	obesity-T2DM	2025年H2, 数据读出		NCT06577766	2024/9/3	2025/9/18
	NNC0662-0419	GLP-1/GIP/Amylin	1期	obesity-T2DM	2025年H2, 数据读出		NCT06737536	2024/12/18	2025/6/19
罗氏/Zealand	Petrelintide/ZP8396	DACRA	1期	健康人+超重	2026年H1, 数据读出 (42周)	ZUPREME	NCT05613387	2022/11/7	2024/6/13
			2期 (单药)	obesity-T2DM	2026年H1, 试验完成 (28周)	ZUPREME 2	NCT06662539	2024/12/9	2025/10/6
			2期 (联用CT-388)	obesity+T2DM	2026年early, 试验启动		NCT06926842	2025/4/22	2026/4/2
			1期	obesity			NCT06132841		
阿斯利康	AZD6234	amylin-biased	2b期 (单药)	obesity+comoridity		APRICUS	NCT06595238	2024/10/1	2025/8/15
			2b期 (有GLP-1背景治疗)	obesity+T2DM		ARRAY	NCT06851858	2025/3/12	2026/1/27
			2b期 (联用AZD9550)	obesity+comoridity		ASCEND	NCT06862791	2025/2/18	2026/6/18
			1期 (12周)	obesity	2025年Q4, 预计完成给药		NCT06144684	2023/11/29	
艾伯维/Gubra	GUBamy/ GUB014295	DACRA	1期 (6周)	obesity	2025年late, 12周数据		NCT07022977	2024/11/20	
Metsera	MET-233i	DACRA	1期 (联用MET-097)	obesity	2025年底-2026年初, 12周数据		NCT06924320	2025/3/3	Oct-25
Viking	未具体披露	DACRA	pre-IND		2025年Q4, IND				
Structure	ACCG-2671	amylin (小分子)	pre-IND		2025年底, 1期启动				
九源基因	JY54	DACRA	pre-IND						
博瑞医药	BGM1812	DACRA	pre-IND						
众生药业	未具体披露	amylin (小分子)	pre-IND						
Verdiva/先为达	VRB-102/XW015	DACRA (注射)	pre-IND						
Verdiva/先为达	VRB-103/XW016	DACRA (口服)	pre-IND						

资料来源：各家公司官网、开源证券研究所

4、投资建议

随着 amylin 的数据不断的读出，目标产品画像有望得到进一步验证，我们预计国内相关公司将加速在 amylin 领域的布局。推荐标的：博瑞医药、众生药业等。受益标的：Viking、Structure、Metsera、九源基因等。

表1：海内外公司将加速布局 amylin 赛道，关注潜在受益标的

证券代码	证券简称	收盘价（元）	营业收入（亿元）				P/S				评级
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
688166.SH	博瑞医药	99.25	12.83	14.27	16.31	18.87	32.7	29.4	25.7	22.2	买入
002317.SZ	众生药业	21.54	24.67	28.02	31.54	35.40	7.4	6.5	5.8	5.2	买入

资料来源：Wind、开源证券研究所 注：博瑞医药盈利预测来自 Wind 一致预期，众生药业盈利预测来自开源证券研究所，PS 预测部分用 Wind 提取各公司的总市值/各年度营业收入计算得到，数据截至 2025 年 8 月 1 日收盘。

5、风险提示

创新药研发热度下滑：amylin 目前整体仍处于临床阶段，如果未来更多临床试验证据表明其疗效不显著，有研发热度下滑的风险；

药物临床研发失败：创新药研发具有较大不确定性，临床阶段以及 NDA 申报阶段都有失败的风险；

药物安全性风险：amylin 需要长期用药，药物本身可能存在潜在不良反应，长期安全性还需要进一步观察。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn