

医药

板块持续放量，创新产业链和疫苗关注度提升（附 4-1BB 靶点药物研究）（2025. 07. 21-2025. 07. 27）

■ 走势比较



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

君实生物	买入
华领医药-B	买入
奥锐特	买入
同和药业	买入
阳光诺和	买入
泓博医药	买入
福元医药	买入
三生制药	买入
京新药业	买入
共同药业	增持
亿帆医药	买入
诺诚健华	买入
诺思格	买入
奥翔药业	买入
科伦药业	买入
国邦医药	买入
来凯医药-B	买入
百利天恒	买入
益方生物	买入
皓元医药	买入
普洛药业	买入
信达生物	买入
加科思-B	买入

相关研究报告

<<太平洋医药日报(20250724): 拜耳小分子肺癌新药 Sevabertinib 在华

报告摘要

● 本周观点

本周，我们梳理了 4-1BB 靶点作用机制，重点关注 PD-L1/4-1BB 的临床进展。

4-1BB 是极具潜力的肿瘤治疗靶点，关注 PD-L1/4-1BB 双抗。4-1BB 是 TNFR 超家族的成员，是免疫系统中存在于 T 细胞表面的重要蛋白质。当与通常存在于抗原呈递细胞上的配体 4-1BBL 结合时，4-1BB 可作为共刺激分子，增强 T 细胞的激活、存活及生长。4-1BB 单抗开发领域面临一些挑战，包括过度激活免疫系统可能产生的毒性、确定平衡疗效及副作用的最佳设计及最佳剂量等。同时靶向 PD-L1 及 4-1BB 的双抗具有减轻免疫抑制及诱导免疫细胞激活的互补作用机制，不仅可有效解决 PD-1/PD-L1 单抗存在的缓解率不高以及长期使用的耐药局限性，而且能使肿瘤细胞结合依赖性 T 细胞激活，以避免肝脏脱靶毒性。多款 PD-L1/4-1BB 双抗处于临床阶段，Genmab 的 GEN1046 和维立志博的 LBL-024 进入注册临床。德琪医药的 ATG-101、BioNTech /普米斯的 PM1003、Meurs 的 MCLA-145 等多款药物均进入临床开发阶段。

● 投资建议

本周医药板块上涨 1.90%，跑赢沪深 300 指数 0.21pct。板块内部来看，子板块中医药外包、疫苗、医疗耗材表现相对较好，创新药、医药商业、药用包装和设备则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是阶段性布局 AI 医疗及创新药的投资策略：

创新药——流动性和风险偏好提升，数据和 BD 催化有望成为全年主线。在港股流动性和风险偏好双重提升的背景下，创新药 biotech 的催化剂事件的关注度大幅提升。考虑到创新药 biotech 的 IPO 集中在 2019-2021 年，目前正处于其核心管线已充分验证、但第二梯队管线正在/即将读出概念验证（IPO 时处于临床前或 IND 阶段，3-4 年后出 POC 数据）的窗口期。我们认为国内企业的双抗 ADC、TYK2 抑制剂、GKA 激动剂、泛 KRAS 抑制剂管线处于全球领先状态，推荐关注信达生物（1801.HK）、百利天恒（688506）、诺诚健华（688428）、益方生物（688382）、华领医药（2552.HK）、加科思（1167.HK）。

原料药——①2025-2030 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 3900 亿美元，相较 2019-2024 年总额增长 124%，同时，未来 5 年全球销售 TOP15 的小分子药物中有过半药物专利将到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年，规模以上工业企业原料药产量为 358.30 万吨，同比增长 4.6%，Q1 受 23 年同期高基数影响同比下降 7.0%，Q2/Q3/Q4 产量分别同比增长 12.8%/14.9%/1.3%；2024 年，印度原料药及中间体从中国进口额为 34.00 亿元，同比增长 4.9%，进口量为 37.50 万吨，同比快速增长 11.1%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比增长 7.21%/22.18%/4.76%/11.18%，

申报上市>>--2025-07-25

<<华纳药厂：高端化药与创新中药共发展，重磅抗抑郁药临床顺利>>--2025-07-25

<<太平洋医药日报(20250723)：赛诺菲将以 16 亿美元收购 Vicebio>>--2025-07-24

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

进口额及进口量均达到过去 4 年最高水平。结合中印两国情况，原料药行业需求端边际改善明显，去库存阶段或已接近终结。建议关注：1) 持续向制剂、CDMO 领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特(605116)、普洛药业(000739)、奥翔药业(603229)等；2) 新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业(300636)、共同药业(300966)等；3) 原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药(605507)等。

CX0——资金面：1) 美联储降息周期开启，流动性逐步宽裕：2025 年 3 月议息会中 FOMC 声明较预期更加鸽派，点阵图显示预测 2025 年降息 2 次共 50bp、26 年预测降息 2 次共 50bp、27 年降息 1 次，流动性有望逐步宽裕。2) 在持续缩量以及赚钱效应减弱的市场环境下，具备市场定价权的资金的风险偏好及配置思路发生变换，从此前机器人、AI 等热门概念板块切换到医药等低估值板块。基本面：1) 海外投融资回暖+国内创新药大涨，有望带动本土投融资好转。根据动脉网数据，2024 年，全球医疗健康领域融资额为 582 亿美元，同比增长 1%，已逐步企稳回暖；此外，国内创新药指数持续上涨，二级市场的好转有望带动一级投融资回暖。2) 海外需求改善，订单逐步回暖，从而带动 CX0 需求和业绩的改善。

行业层面我们建议关注：1) 美联储利率政策的变化，2) 投融资的边际变化，3) 海外需求的逐步复苏，4) 中美关系及地缘政治，5) 医保丙类目录、商业保险以及创新药全产业链支持政策细则等政策的出台。

公司层面我们建议关注：1) 国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO，如阳光诺和(688621)、诺思格(301333)；2) 海外业务持续复苏的生命科学上游企业，如皓元医药(688131)；3) 减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司，如：泓博医药(301230)等。

仿制药——制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1) 集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2) 四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3) MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业(002422)、亿帆医药(002019)、福元医药(601089)和京新药业(002020)。

● 风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

目录

一、 行业观点及投资建议	5
（一） 4-1BB 是极具潜力肿瘤治疗靶点，关注 PD-L1/4-1BB 双抗.....	5
（二） 投资建议	10
（三） 行业表现	11
（四） 公司动态	11
（五） 行业动态	13
二、 医药生物行业市场表现	15
（一） 医药生物行业表现比较	15
（二） 医药生物行业估值跟踪	16
三、 风险提示	18

图表目录

图表 1: 4-1BB 信号通路	6
图表 2: 主要在研 PD-(L)1/4-1BB 管线	7
图表 3: GEN1046 联合 K 药后线治疗 PD-L1+ (TPS≥1%) NSCLC 的 II 期数据	8
图表 4: GEN1046 市场规模超 10 亿美金	8
图表 5: LBL-024 作用机制	9
图表 6: LBL-024 的临床开发策略	9
图表 7: 一级行业周涨跌幅 (%)	15
图表 8: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%)	16
图表 9: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	16
图表 10: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 11: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 12: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 13: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 14: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 15: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 16: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 17: 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18

一、行业观点及投资建议

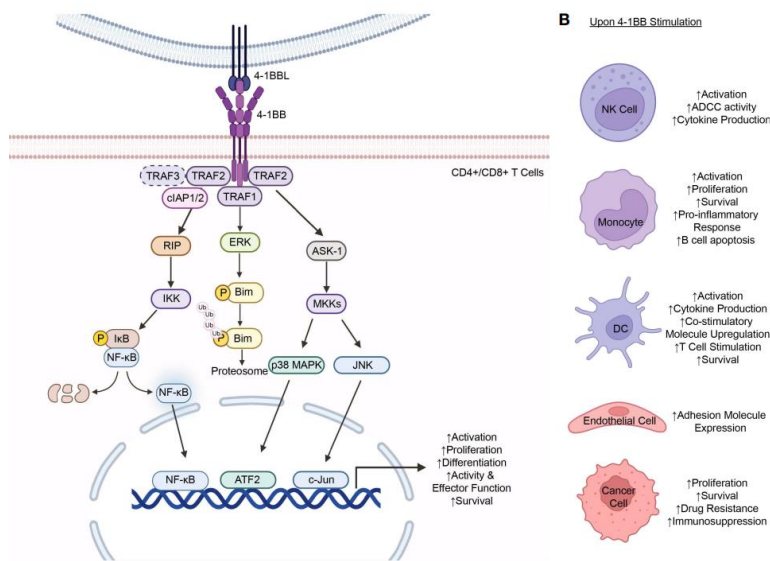
（一）4-1BB 是极具潜力肿瘤治疗靶点，关注 PD-L1/4-1BB 双抗

4-1BB 可作为共刺激分子，增强 T 细胞的激活、存活及生长，是极具潜力的肿瘤治疗靶点。

4-1BB 是 TNFR 超家族的成员，是免疫系统中存在于 T 细胞表面的重要蛋白质。当与通常存在于抗原呈递细胞上的配体 4-1BBL 结合时，4-1BB 可作为共刺激分子，增强 T 细胞的激活、存活及生长。此相互作用能增强免疫系统的抗癌能力，这使得 4-1BB 成为下一代肿瘤免疫疗法中一个具有前景的靶点。靶向 4-1BB 的疗法因其广泛的表达以及在诱导 T 细胞响应方面的关键作用而备受认可，显示出巨大的潜力，尤其是对于 PD-1/PD-L 抑制剂能发挥效用的癌症。有效利用 4-1BB 的激活可显著增强 T 细胞的增殖，展现出解决与 PD-1 抑制剂相关局限的潜力。4-1BB 对 T 细胞的激活及寿命发挥重要作用，而 T 细胞是对肿瘤产生有效免疫应答的关键。其影响还可从 CAR-T 细胞疗法的成功中得到间接证明，这证实 4-1BB 的参与能提升疗效。此外，4-1BB 对促进 T 细胞向肿瘤微环境浸润及渗透至关重要，而肿瘤微环境是实现肿瘤特异性免疫应答的一项关键因素。

PD-L1/4-1BB 双抗有望解决 PD-(L)1 单药治疗局限性，且避免 4-1BB 单抗肝脏脱靶毒性。抗 4-1BB 抗体药物被开发用于治疗多种癌症，包括但不限于神经内分泌癌、小细胞肺癌、非小细胞肺癌、胆道癌、肝细胞癌、食管鳞状细胞癌及胃癌。该类疗法旨在通过充分利用人体的免疫系统，提供更有效、更持久且安全性良好的抗癌响应。近年来，4-1BB 单抗的开发取得进展，正进行多项临床试验，以评估其对多种癌症类型的有效性。然而，该领域面临一些挑战，包括过度激活免疫系统可能产生的毒性、确定平衡疗效及副作用的最佳设计及最佳剂量等，这也导致目前缺少获批的 4-1BB 靶向药。靶向两种分子通路的双特异性抗体正成为新策略，同时靶向 PD-L1 及 4-1BB 的双抗具有减轻免疫抑制及诱导免疫细胞激活的互补作用机制。此方法可有效解决 PD-1/PD-L1 单药疗法的局限性——缓解率不高，且长期使用可能导致抗药性。4-1BB 可影响相关肿瘤细胞外过程，改变肿瘤微环境。此外，PD-L1 及 4-1BB 的双靶向能使肿瘤细胞结合依赖性 T 细胞激活，以避免肝脏脱靶毒性。

图表1：4-1BB 信号通路



资料来源：PubMed，太平洋证券整理

多款 PD-(L)1/4-1BB 双抗处于临床阶段，Genmab 的 GEN1046 和维立志博的 LBL-024 进入注册临床。截止目前，全球已有多款 PD-(L)1/4-1BB 双抗进入临床阶段，GEN1046 和 LBL-024 进度领先。Genmab 的 Acasulimab (GEN1046) 处于临床 III 期，适应症为联合 K 药治疗 PD-(L)1 耐药的 PD-L1 阳 (TPS≥1%) 非小细胞肺癌。维立志博的 LBL-024 已进入 2 期注册临床，适应症为单药治疗晚期肺外神经内分泌癌。此外，德琪医药的 ATG-101、BioNTech / 普米斯的 PM1003、Meurs 的 MCLA-145 等多款药物均进入临床开发阶段。

图表2：主要在研 PD-(L)1/4-1BB 管线

药物	靶点	公司	适应症	全球最高状态
Acasunlimab (GEN1046)	4-1BB/PD-L1	Genmab	联合K药用于PD-1耐药NSCLC(TPS≥1%)	临床 III期
LBL-024	4-1BB/PD-L1	维立志博	单药治疗晚期肺外神经内分泌癌	2期注册临床
INBRX-105	4-1BB/PD-L1	Inhibrx Biosciences	晚期实体瘤	临床 II 期（2024.02终止）
QLF31907	4-1BB/PD-L1	齐鲁制药	黑色素瘤、尿路上皮癌等	临床 II 期
BAT7111	4-1BB/PD-1	百奥泰	晚期实体瘤	临床 I/II 期
AP203	4-1BB/PD-L1	国祥生命	晚期实体瘤	临床 I/II 期
PM1003	4-1BB/PD-L1	BioNTech/普米斯	晚期实体瘤	临床 I/II 期
HK010	4-1BB/PD-L1	安科生物	晚期实体瘤	临床 I 期
ATG-101	4-1BB/PD-L1	德琪医药	晚期实体瘤，B细胞非霍奇金淋巴瘤	临床 I 期
SKB337	4-1BB/PD-L1	科伦博泰	晚期实体瘤	临床 I 期
Ragistomig/ABL-503	4-1BB/PD-L1	天境生物/ABL Bio	晚期实体瘤	临床 I 期
FS222	4-1BB/PD-L1	F-star/invoX Pharma	晚期实体瘤	临床 I 期
MCLA-145	4-1BB/PD-L1	Merus	晚期实体瘤，B细胞霍奇金淋巴瘤	临床 I 期

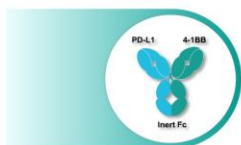
资料来源：Clinical Trials, 维立志博招股书，太平洋证券整理

GEN1046 联合 K 药用于 PD-(L)1 耐药肺癌的 2 期临床 cORR 为 16.7%，mOS 为 17.5 个月，2025 年数据进一步更新。 GEN1046 是由 Genmab 和 BioNTech 联合开发的 PD-L1/4-1BB 抗体，融合了 Genmab 的 DuoBody 技术平台和 BioNTech 的免疫调节抗体。2024 年 8 月，Genmab 宣布 BioNTech 已选择不再参与 GEN1046 项目的进一步开发，Genmab 将全权负责 GEN1046 的持续开发和潜在商业化。2024 ASCO 大上，GEN1046 联合 K 药后线治疗 PD-L1+（TPS≥1%）NSCLC 的 II 期数据披露(NCT05117242)。GEN046 联合 K 药 Q6W 组中，24 例可评估患者，cORR 为 16.7%，mOS 为 17.5 个月，12 个月 OS 率为 69%。GEN046 联合 K 药 Q6W 组≥Gr3 TRAE 更低（Q6W, 18.4%; Q3W, 28.6%），肝毒性也更低（all grades: Q6W, 18.4%; Q3W, 28.6%）。该临床数据有望在 2025 年进一步更新。

图表3: GEN1046 联合 K 药后线治疗 PD-L1+ (TPS≥1%) NSCLC 的 II 期数据

Acasunlimab (GEN1046)

Wholly Owned Genmab Program in Late-stage Development



Bispecific with potential in solid tumors

Encouraging data support first-in-class potential in NSCLC following treatment with checkpoint inhibitor



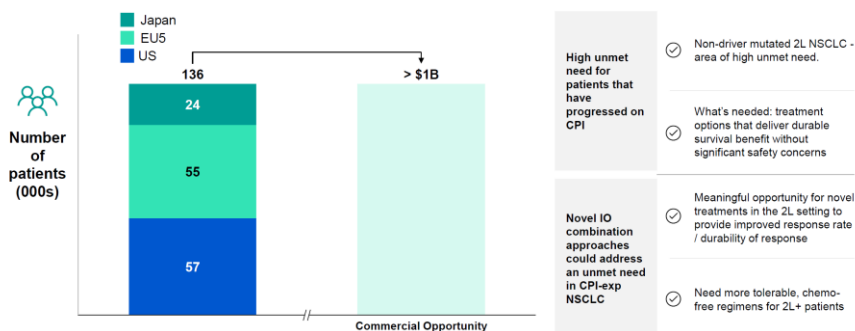
资料来源: Genmab 官网, 太平洋证券整理

GEN1046 市场规模超 10 亿美金，已启动了 PD-(L)1 耐药肺癌的 3 期临床。Genmab 预计 GEN1046 全球市场规模超 10 亿美金。目前，Genmab 已启动了 GEN1046 联合 K 药对比多西他赛用于 PD-(L)1 耐药 NSCLC(TPS≥1%) 的 3 期临床 (NCT06635824)，首例患者 2024 年 11 月首例患者入组，2027 年 1 月完成患者招募，预计招募 702 例患者，主要临床终点为 OS。

图表4: GEN1046 市场规模超 10 亿美金

Acasunlimab: A Billion Dollar Market Opportunity in NSCLC

Total Addressable Patient Population in US, JP and EU

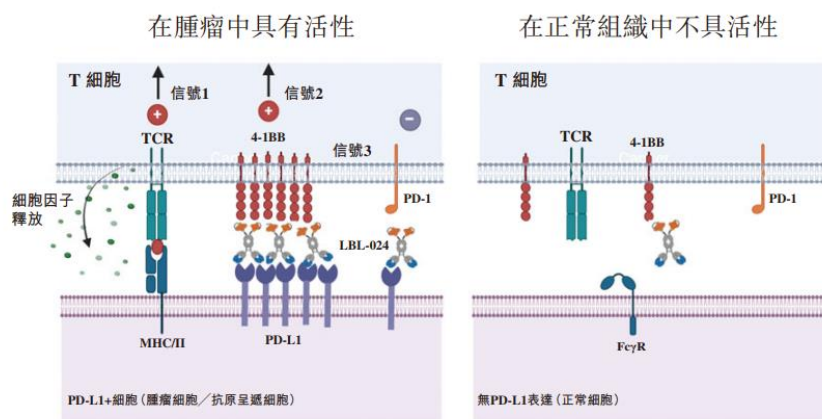


资料来源: Genmab 官网, 太平洋证券整理

维立志博的 LBL-024 后线治疗 EP-NEC (肺外神经内分泌癌) 进入关键注册临床。LBL-024 是一种 PD-L1 与 4-1BB 双靶向双抗，应用维立志博的技术平台 X-body 开发，采用 2:2 结构设计。

LBL-024 可解除 PD-1/L1 免疫抑制并强化 4-1BB 调节的 T 细胞激活，实现协同消灭肿瘤的效果，具有较 PD-1/L1 抑制剂更强的广谱癌症治疗潜力。LBL-024 单药用于后线治疗 EP-NEC（肺外神经内分泌癌）于 2024 年 4 月获 CDE 批准开展单臂关键注册临床，2024 年 10 月获 CDE 突破性治疗药物认定（BTD），2024 年 11 月获 FDA 孤儿药认定(ODD)。除神经内分泌癌之外，LBL-024 对其他大癌种也产生初步疗效信号，尤其是小细胞肺癌、胆道癌、卵巢癌及非小细胞肺癌。

图表5：LBL-024 作用机制



资料来源：维立志博招股书，太平洋证券整理

图表6：LBL-024 的临床开发策略

治疗方案	适应症 ^(a)	治疗线	发现/临床前	IND 准备	I 期	II 期	注册/III 期	当前状态/下阶段里程碑
单药	肺外神经内分泌癌	三線及以上	中國 (NMPA)					於2024年10月獲NMPA授予突破性療法認定；預計至2026年第三季度向NMPA提交生物製品許可申請 (BLA)
+化療	肺外神经内分泌癌	一線	中國 (NMPA)					於2024年10月啟動IIb/II期試驗的II期； 於2024年12月完成II期患者入組； 預計至2025年第四季度結束II期試驗
+化療	小细胞肺癌	一線	中國 (NMPA)					於2024年11月啟動IIb/II期試驗的II期； IIb試驗於2024年5月完成； 預計至2025年第二季度完成II期試驗患者入組
單藥	非小细胞肺癌、胆道癌及其他實體瘤	一線/一線以上	中國 (NMPA)					於2023年12月完成I/II期試驗招募； 預計至2025年第四季度結束II期試驗
單藥	實體瘤	二線及以上	美國 (FDA)					分別於2021年7月及2024年11月 獲FDA批准針對神經內分泌瘤的IND及孤兒藥認定
+化療 ±VEGF單克隆抗體	非鱗狀非小细胞肺癌	二線	中國 (NMPA)			(i)		於2024年9月於中國獲批准IND； 預計於2025年下半年啟動II期試驗患者入組
+化療	膽道癌、非小细胞肺癌、食管鱗狀細胞癌及胃癌	一線	中國 (NMPA)			(i)		於2024年9月於中國獲批准IND； 預計於2025年下半年啟動II期試驗患者入組
+VEGF單克隆抗體	肝细胞癌	一線	中國 (NMPA)			(i)		於2024年9月於中國獲批准IND； 預計於2026年上半年啟動II期試驗患者入組

资料来源：维立志博招股书，太平洋证券整理

（二）投资建议

本周医药板块上涨 1.90%，跑赢沪深 300 指数 0.21pct。板块内部来看，子板块中医药外包、疫苗、医疗耗材表现相对较好，创新药、医药商业、药用包装和设备则表现居后。我们建议重视医药板块受市场定价权资金变化所带来的增量影响，尤其是阶段性布局 AI 医疗及创新药的投资策略：

创新药——流动性和风险偏好提升，数据和 BD 催化有望成为全年主线。在港股流动性和风险偏好双重提升的背景下，创新药 biotech 的催化剂事件的关注度大幅提升。考虑到创新药 biotech 的 IPO 集中在 2019-2021 年，目前正处于其核心管线已充分验证、但第二梯队管线正在/即将读出概念验证（IPO 时处于临床前或 IND 阶段，3-4 年后出 POC 数据）的窗口期。我们认为国内企业的双抗 ADC、TYK2 抑制剂、GKA 激动剂、泛 KRAS 抑制剂管线处于全球领先状态，推荐关注信达生物（1801.HK）、百利天恒（688506）、诺诚健华（688428）、益方生物（688382）、华领医药（2552.HK）、加科思（1167.HK）。

原料药——①2025-2030 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 3900 亿美元，相较 2019-2024 年总额增长 124%，同时，未来 5 年全球销售 TOP15 的小分子药物中有过半药物专利将到期，专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年，规模以上工业企业原料药产量为 358.30 万吨，同比增长 4.6%，Q1 受 23 年同期高基数影响同比下降 7.0%，Q2/Q3/Q4 产量分别同比增长 12.8%/14.9%/1.3%；2024 年，印度原料药及中间体从中国进口额为 34.00 亿元，同比增长 4.9%，进口量为 37.50 万吨，同比快速增长 11.1%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比增长 7.21%/22.18%/4.76%/11.18%，进口额及进口量均达到过去 4 年最高水平。结合中印两国情况，原料药行业需求端边际改善明显，去库存阶段或已接近终结。建议关注：1）持续向制剂、CDMO 领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特（605116）、普洛药业（000739）、奥翔药业（603229）等；2）新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股，如同和药业（300636）、共同药业（300966）等；3）原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大，如国邦医药（605507）等。

CXO——资金面：1）美联储降息周期开启，流动性逐步宽裕：2025 年 3 月议息会中 FOMC 声明较预期更加鸽派，点阵图显示预测 2025 年降息 2 次共 50bp、26 年预测降息 2 次共 50bp、27 年降息 1 次，流动性有望逐步宽裕。2）在持续缩量以及赚钱效应减弱的市场环境下，具备市场定价权的资金的风险偏好及配置思路发生变换，从此前机器人、AI 等热门概念板块切换到医药等低估值板块。基本面：1）海外投融资回暖+国内创新药大涨，有望带动本土投融资好转。根据动脉网数据，2024 年，全球医疗健康领域融资额为 582 亿美元，同比增长 1%，已逐步企稳回暖；此外，

国内创新药指数持续上涨，二级市场的好转有望带动一级投融资回暖。2) 海外需求改善，订单逐步回暖，从而带动 CXO 需求和业绩的改善。

行业层面我们建议关注：1) 美联储利率政策的变化，2) 投融资的边际变化，3) 海外需求的逐步复苏，4) 中美关系及地缘政治，5) 医保丙类目录、商业保险以及创新药全产业链支持政策细则等政策的出台。

公司层面我们建议关注：1) 国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO，如阳光诺和（688621）、诺思格（301333）；2) 海外业务持续复苏的生命科学上游企业，如皓元医药（688131）；3) 减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司，如：泓博医药（301230）等。

仿制药——制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1) 集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2) 四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3) MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业（002422）、亿帆医药（002019）、福元医药（601089）和京新药业（002020）。

（三）行业表现

本周医药板块上涨 1.90%，跑赢沪深 300 指数 0.21pct。医药生物行业二级子行业中，医药外包（+8.27%）、疫苗（+6.42%）、医疗耗材（+5.97%）表现居前，创新药（-4.45%）、医药商业（0.64%）、药用包装和设备（1.04%）表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为海特生物（+46.93%）、振东制药（+42.89%）、辰欣药业（+30.75%）；周跌幅榜前 3 位为江苏吴中（-22.34%）、永安药业（-13.73%）、力生制药（-13.67%）。

估值方面，截至 7 月 25 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 30.67 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 40.37%。

（四）公司动态

丽珠集团（000513）：7 月 21 日，公司发布公告，公司控股附属公司丽珠单抗与北京鑫康合生物医药科技有限公司联合开发的重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液（LZM012）的 III 期临床试验达到主要研究终点，适应症为治疗成人中重度斑块状银屑病。

百洋医药（301015）：7 月 21 日，公司发布公告，公司控股股东百洋医药集团有限公司计划将以集中竞价和（或）大宗交易方式减持公司股份，预计减持不超过 15,768,585 股，约占公司总

股本 3.00%。

迈克生物（300463）：7 月 21 日，公司发布公告，公司近日收到国家药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，公司产品肺炎支原体 IgG 抗体检测试剂盒（直接化学发光法）获批上市，此次获批有助于提升公司市场竞争力。

沃华医药（002107）：7 月 21 日，公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 7.64%，归母净利润为 0.45 亿元，同比增长 303.16%，扣非后归母净利润为 0.43 亿元，同比增长 334.80%。

微电生理（688351）：7 月 22 日，公司发布 2025 年半年度业绩预告，公司预计 2025 年上半年实现营业收入 21.5-2.30 亿元，同比增长 8.39%-15.95%，预计归母净利润为 0.30-0.35 亿元，同比增长 76.34%-105.73%。

祥生医疗（688358）：7 月 22 日，公司发布公告，公司于近日与盖茨基金会签署了关于联合开发并推广创新型产科及乳腺超声筛查设备协议，盖茨基金会将向公司提供合计 210 万美元的项目资助，以支持公司开发并推广创新型产科及乳腺超声筛查设备。

健友股份（603707）：7 月 22 日，公司发布公告，子公司 Meitheal 于近日收到美国 FDA 签发的依托泊苷注射液，100mg/5mL, 500mg/25mL 和 1g/50mL，多剂量（ANDA 号：074529）生产场地转移批准信，批准在公司子公司健进制药有限公司场地生产。

同和药业（300636）：7 月 22 日，公司发布公告，近日收到韩国食品药品安全部（MFDS）颁发的阿戈美拉汀、奥吡卡朋药品注册证书，标志着公司阿戈美拉汀、奥吡卡朋原料药获得了韩国市场的准入资格，将会对公司进一步扩大国际市场业务起到积极作用。

迪哲医药（688351）：7 月 23 日，公司发布公告，公司将在 2025 年世界肺癌大会（WCLC）上公布自主研发的新型肺癌靶向药舒沃哲和高选择性 JAK1 抑制剂高瑞哲在非小细胞肺癌中的多项最新研究成果，其中舒沃哲国际多中心注册临床研究“悟空 1B”（WU-KONG1B）最新数据入选口头报告。

悦康药业（688658）：7 月 23 日，公司发布公告，子公司悦康科创于近日获得美国 FDA 关于同意 YKYY029 注射液用于治疗高血压进行临床试验的函告，该药是自主开发的靶向 AGT 基因的 siRNA 药物，具有全新的序列。

迈威生物（688062）：7 月 23 日，公司发布公告，公司将以自有资金和/或自筹资金回购公司股份，回购用途为用于员工持股计划或股权激励，此次回购金额为 2500-5000 万元，回购价格不超过 35 元/股，预计回购 71.43-142.86 万股，约占公司总股本的 0.18%-0.36%。

华东医药（000963）：7 月 23 日，公司发布公告，子公司中美华东申报的 HDM1002 片药品临

床试验申请已获得美国 FDA 批准，适应症为用于超重或肥胖人群的体重管理，该药是具有口服活性、强效、高选择性的 GLP-1 受体小分子完全激动剂。

恒瑞医药（600276）：7 月 24 日，公司发布公告，子公司山东盛迪医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于 HRS-1893 片的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验，适应症为拟用于治疗射血分数保留的心力衰竭。

恒瑞医药（600276）：7 月 24 日，公司发布公告，子公司北京盛迪医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于注射用 HRS8179 的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验，适应症为预防大脑半球大面积梗死后严重脑水肿。

赛诺医疗（688108）：7 月 24 日，公司发布 2025 年半年度业绩预告，公司预计 2025 年上半年实现营业收入 2.40 亿元，同比增长 12.53%，预计归母净利润为 1384 万元，同比增长 296.54%，预计扣非后归母净利润为 798 万元，同比增长 163.35%。

三生国健（688336）：7 月 24 日，公司发布公告，公司、三生制药、沈阳三生与被许可方辉瑞签署《中国大陆选择权协议》，许可方同意授予被许可方在中国大陆独家开发和商业化许可产品 707 项目的选择权，被许可方在《中国大陆选择权协议》下应支付的期权金和行权金合计不超过 1.5 亿美元。

广生堂（300436）：7 月 25 日，公司发布公告，子公司福建广生中霖生物科技有限公司的在研乙肝治疗一类创新药奈瑞可韦 GST-HG141 的 III 期临床试验，已于近日完成首例受试者成功入组给药，公司将继续加快创新药临床研究进展，争取早日为广大乙肝患者提供更好的科学解决方案。

科华生物（002022）：7 月 25 日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局颁发的医疗器械注册证，公司产品丙型肝炎病毒抗体质控品获批上市，此次获批丰富了公司产品线，将对公司业务发展具有正面影响。

众生药业（002317）：7 月 25 日，公司发布公告，子公司广东先强药业有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的《化学原料药上市申请批准通知书》，公司产品氯贝酸铝原料药获批上市。

柳药集团（603368）：7 月 25 日，公司发布公告，公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份，回购用途为员工持股计划或股权激励，回购金额为 1.0-2.0 亿元，回购价格不超过 25.70 元/股，预计回购数量为 389.11-778.21 万股，约占公司总股本的 0.98-1.96%。

（五）行业动态

【诺和诺德司美格鲁肽在华获批新适应症，用于治疗慢性肾脏病】

近日，诺和诺德（Novo Nordisk）宣布，中国国家药品监督管理局（NMPA）正式批准了司美格鲁肽注射液新增慢性肾脏病（CKD）适应症。该药是一款 GLP-1 受体激动剂（GLP-1RA），目前该产品已经获批用于降低伴有慢性肾脏病的 2 型糖尿病成人患者 eGFR 持续下降、终末期肾病和心血管死亡的风险。（来源：诺和诺德，太平洋证券研究院）

【强生 Icotrokinra 向 FDA 递交 NDA，用于治疗 Ps0】

近日，强生（Johnson & Johnson）与 Protagonist 宣布，双方已向美国 FDA 提交新药申请（NDA），寻求批准其在研、每日一次口服多肽疗法 Icotrokinra（JNJ-2113）上市，用于治疗 12 岁及以上中度至重度斑块状银屑病（Ps0）成人与儿科患者。Icotrokinra 是一款潜在“first-in-class”的靶向口服多肽，能够选择性阻断 IL-23 受体（IL-23R），该药在 3 期研究中成功达成所有主要终点，在 12 岁及以上中度至重度斑块状银屑病成人与儿科患者中，显示出显著的皮肤症状清除效果和良好的安全性。（来源：强生，太平洋证券研究院）

【赛诺菲将以 16 亿美元收购 Vicebio】

近日，赛诺菲（Sanofi）宣布，公司将以 16 亿美元收购 Vicebio 达成，其中包括 11.5 亿美元的预付款以及 4.5 亿美元的开发与监管里程碑款项。Vicebio 由 Medicxi 创立，专注于利用其专有的分子钳（Molecular Clamp）技术开发新一代呼吸道病毒疫苗，该公司主要候选疫苗 VXB-241 是一款双价疫苗，靶向 RSV 和 hMPV，主要用于预防老年人和免疫功能低下人群中的重症感染，此次收购将进一步加强赛诺菲在呼吸道病毒疫苗领域的研发布局，特别是在多价液体疫苗方面。（来源：赛诺菲，太平洋证券研究院）

【拜耳小分子肺癌新药 Sevabertinib 在华申报上市】

近日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，拜耳（Bayer）申报的 1 类新药 BAY 2927088 片的上市申请获得受理。该药为拜耳在研的口服、可逆酪氨酸激酶抑制剂（TKI）Sevabertinib，此前被美国 FDA 和 CDE 授予突破性疗法认定，用于治疗携带 HER2 激活突变且曾接受过全身治疗的不可切除或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成年患者。（来源：CDE，太平洋证券研究院）

【卫材仑伐替尼联合疗法在华获批治疗肝细胞癌】

近日，卫材（Eisai）宣布，公司抗肿瘤药物仑伐替尼已获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，与帕博利珠单抗联合经动脉化疗栓塞（TACE），用于治疗不可切除的非转移性肝细胞癌患者。此次获批是基于 3 期临床试验 LEAP-012 研究的数据，结果显示：客观缓解率（ORR）提升至 46.8%，较传统 TACE 治疗显著提高（33.3%）；中位无进展生存期（mPFS）延长至 14.6 个月，显著降低 36%

疾病进展风险；中位总生存期（OS）未达到，但已体现出获益趋势。（来源：卫材，太平洋证券研究院）

二、医药生物行业市场表现

（一）医药生物行业表现比较

本周医药板块上涨 1.90%，跑赢沪深 300 指数 0.21pct。医药生物行业二级子行业中，医药外包(+8.27%)、疫苗(+6.42%)、医疗耗材(+5.97%)表现居前，创新药(-4.45%)、医药商业(0.64%)、药用包装和设备(1.04%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为海特生物(+46.93%)、振东制药(+42.89%)、辰欣药业(+30.75%)；周跌幅榜前 3 位为江苏吴中(-22.34%)、永安药业(-13.73%)、力生制药(-13.67%)。

图表7：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表8：医药生物二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表9：医药生物行业个股周涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)	股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)
300683. SZ	海特生物	46. 93%	600200. SH	江苏吴中	-22. 34%
300158. SZ	振东制药	42. 89%	002365. SZ	永安药业	-13. 73%
603367. SH	辰欣药业	30. 75%	002393. SZ	力生制药	-13. 67%
688193. SH	仁度生物	27. 82%	688197. SH	首药控股-U	-13. 48%
002826. SZ	罗欣药业	24. 88%	688266. SH	泽璟制药-U	-12. 74%
688513. SH	苑东生物	24. 32%	688136. SH	科兴制药	-10. 91%
300869. SZ	康泰医学	24. 06%	002294. SZ	信立泰	-10. 51%
301033. SZ	迈普医学	23. 40%	688091. SH	上海谊众-U	-10. 46%
688277. SH	天智航-U	23. 15%	688520. SH	神州细胞-U	-10. 11%
300363. SZ	博腾股份	18. 24%	301263. SZ	泰恩康	-10. 02%

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

（二）医药生物行业估值跟踪

估值方面，截至 7 月 25 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为

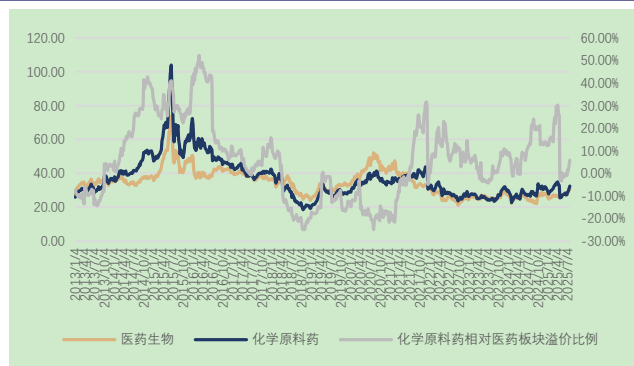
30.67 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 40.37%。

图表10：医药行业估值变化趋势(PE, TTM 剔除负值)



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表11：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表12：化学制剂行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表13：医药商业行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



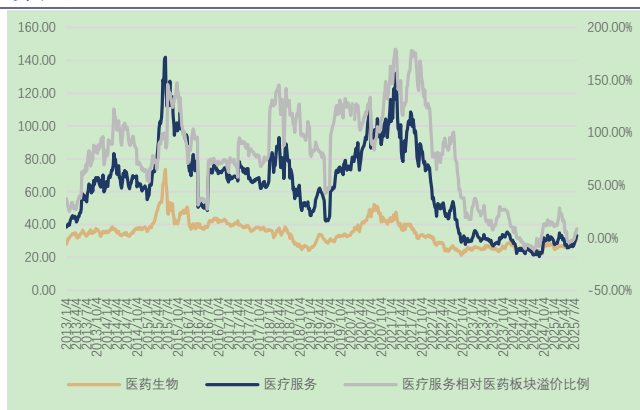
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表14：医疗器械行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



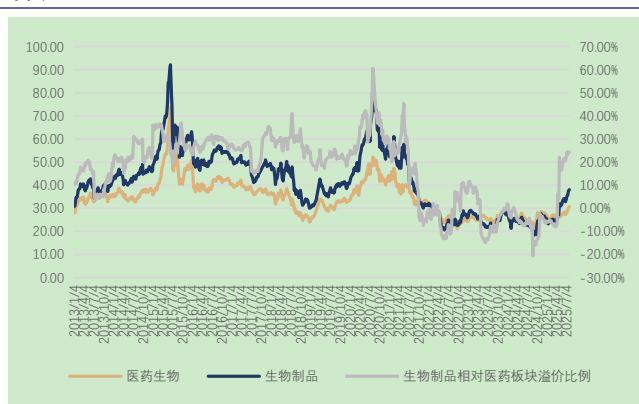
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表15：医疗服务行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



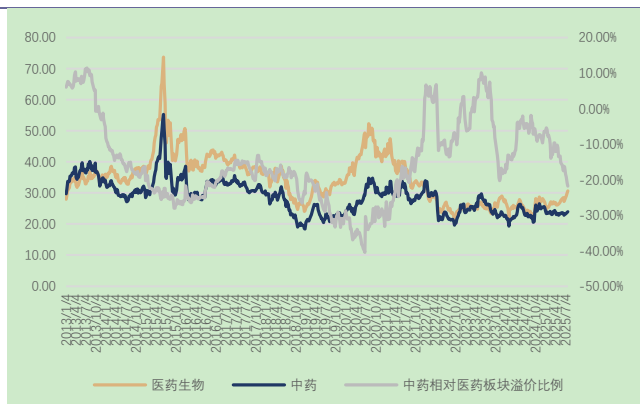
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表16：生物制品行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表17：中药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

三、风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储政策超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/07/26
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
688180	君实生物	买入	-1.3	-0.68	-0.02	0.57	-29.23	-55.88	-1900.0	66.67	38.00
02552	华领医药-B	买入	-0.24	-0.32	-0.15	0.08	-15.96	-11.97	-25.53	47.88	3.83
605116	奥锐特	买入	0.89	1.14	1.46	1.78	26.42	20.62	16.10	13.21	23.51
300636	同和药业	买入	0.25	0.27	0.35	0.47	33.08	30.63	23.63	17.60	8.27
688621	阳光诺和	买入	1.58	1.9	2.24	2.63	35.04	29.14	24.72	21.05	55.37
301230	泓博医药	买入	0.12	0.33	0.46	0.72	319.25	116.09	83.28	53.21	38.31
601089	福元医药	买入	1.04	1.13	1.32	1.52	20.00	18.41	15.76	13.68	20.80
01530	三生制药	买入	0.87	0.96	1.14	1.34	32.70	29.64	24.96	21.23	28.45
002020	京新药业	买入	0.83	0.95	1.06	1.18	18.66	16.31	14.61	13.13	15.49
300966	共同药业	增持	-0.24	-0.27	0.13	0.46	-81.92	-72.81	151.23	42.74	19.66
002019	亿帆医药	买入	0.32	0.59	0.75	0.93	43.44	23.56	18.53	14.95	13.90
688428	诺诚健华	买入	-0.26	-0.2	-0.09	0.01	-113.38	-147.40	-327.56	2948.00	29.48
301333	诺思格	买入	1.47	1.52	1.67	1.87	37.78	36.54	33.26	29.70	55.54
603229	奥翔药业	买入	0.25	0.34	0.4	0.49	38.16	28.06	23.85	19.47	9.54
002422	科伦药业	买入	1.86	2.17	2.53	2.89	18.91	16.21	13.90	12.17	35.17
605507	国邦医药	买入	1.4	1.71	2.04	2.35	15.32	12.54	10.51	9.13	21.45
02105	来凯医药-B	买入	-0.62	0.7	0.7	0.7	-29.77	26.37	26.37	26.37	18.46
688506	百利天恒	买入	9.25	-1.33	-3.32	-2.13	32.93	-229.01	-91.74	-143.00	304.58
688382	益方生物	买入	-0.42	-0.4	-0.42	-0.43	-105.10	-110.35	-105.10	-102.65	44.14
688131	皓元医药	买入	0.96	1.18	1.47	1.86	60.83	49.49	39.73	31.40	58.40
000739	普洛药业	买入	0.89	0.99	1.13	1.32	18.03	16.21	14.20	12.16	16.05
01801	信达生物	买入	-0.06	0.38	0.8	1.87	-	234.61	111.44	47.67	89.15
01167	加科思-B	买入	-0.2	-0.31	-0.27	-0.26	1485.83	-24.13	-27.70	-28.77	7.48

资料来源：携宁，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。