

行业及产业

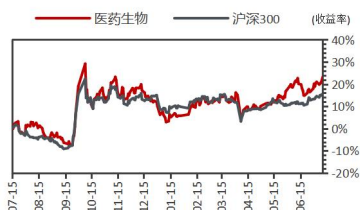
医药生物

中报业绩超预期, 关注 CXO 和科研服务

——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 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

《医药行业周报 20250622: 回调不改创新药产业趋势, 聚焦核心赛道和产业催化》

2025-06-24

《医药行业周报 20250615: ADA 2025 蓄势待发, 关注减肥药赛道》2025-06-17

《医药行业周报 20250601: 看好中国创新药出海产业趋势, 静待更多重磅交易落地》

2025-06-04

证券分析师

张智聪

S0820525020002

021-32229888-25524

zhangzhicong@ajzq.com

投资要点:

- **医药板块跑赢沪深 300, CXO 和中小创新药领涨。**本周 (7/7~7/13) 市场整体稳步向上, 上证指数 +1.09%, 三年来首次周收盘站上 3500 点, 沪深 300 指数 +0.82%, 房地产 (+6.12%)、钢铁 (+4.41%)、非银金融 (+3.96%) 板块涨幅排名领先, 煤炭 (-1.08%)、银行 (-1.00%) 板块涨幅靠后。医药板块本周 +1.82%, 排名 16/31, 跑赢沪深 300 指数, 主要是 CXO 和中小创新药领涨, 前期强势的 PD-1 双抗出海赛道回调。本周市场以反内卷为主线, 与医药行业的相关性不高, 但创新药依旧是医药板块内的主线, 表现为交易热度维持、结构性特征突出。一方面, 前期强势的 PD-1 双抗赛道本周集体回调, 中小创新药表现较好; 另一方面, 创新药产业链相关的 CXO 和科研服务表现较好, 周五药明康德、博腾股份、奥浦迈等龙头企业中报业绩预告超预期, 带动细分赛道行情。
- **CXO 龙头业绩率先企稳, 关注行业增速拐点到来。**根据动脉网统计数据, 2025 年 1-6 月, 全球医药产业投融资总金额 282.0 亿美元, 同比下降 8.2%, 整体呈现企稳趋势。本周多家 CDMO 和科研服务龙头企业相继发布 2025 年中报业绩预告, 药明康德中报收入、利润均超预期, 连续 2 个季度收入增速维持在 20% 以上, 重回快速增长轨道; 博腾股份中报收入平稳增长, 利润端提前实现扭亏。龙头企业业绩率先企稳回升, 有望成为行业景气度回暖的领先指标, 期待行业增速拐点早日显现。
- **CXO 产业边际改善, 重点关注高景气赛道。**CXO 产业龙头率先企稳, 展望下半年 CXO 产业有望迎来边际改善, 我们认为有以下几方面原因: 1) 全球 TOP30 大药企客户的研发投入平稳增长, 带领 CXO 产业龙头业绩率先企稳; 2) GLP-1 多肽、小分子减肥药赛道高度景气, 客户订单充足; 中国双抗、ADC 出海交易火热, 相关 CRO/CDMO 订单较为饱满; 3) 中美关税博弈平稳度过极限压力期, 后续谈判成果逐步落地, 国际局势有望逐步缓和; 4) 2025 年内美联储降息预期增强, 流动性改善带来投融资回暖, 全球创新药产业重回繁荣。我们期待 CXO 和科研服务行业拐点尽早显现, 中报期优先关注高景气的 GLP-1 多肽、小分子减肥药、ADC 和双抗赛道, 重点关注药明联合、药明康德、凯莱英、皓元医药等。
- **配置思路: 关注产业催化、兼顾中报业绩。**本周创新药产业链热度不减, 但出现明显的结构性行情, 前期强势的 PD-1 双抗出海标的集体回调, 新概念、位置低的中小创新药成为市场生力军。另一方面, 药明康德、博腾股份、奥浦迈等 CXO、科研服务龙头企业陆续披露中报业绩超预期, 重点关注高景气细分赛道的 CXO 龙头。在当下时点, 我们认为应该聚焦核心优势赛道以及近期有确定性产业催化的方向: 1) ADC、PD-1 双抗等赛道具有 BD 出海潜力的管线和公司。我们对这两个方向分别做了梳理 (详见 0601 期周报内容), 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 (TIL.O)、君实生物、荣昌生物等; 2) 下半年有望纳入港股通的 18A 公司, 6 月 30 日为港股通调整的检讨日, 9 月 5 日后可正式开始交易, 关注映恩生物等。3) 关注中报业绩: 主要关注高景气 CXO 龙头和医疗器械 (迈特) 等。
- **投资建议:** 创新药板块热度不减、结构性行情显现, 我们看好中国创新药出海的产业趋势, 继续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、迈威生物-U、宜明昂科-B、科伦博泰生物-B、康方生物; 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。

目录

1. 周观点	4
1.1 行情回顾：CXO 和中小创新药领涨	4
1.2 配置思路：关注产业催化、兼顾中报业绩	5
2. 中报业绩超预期，关注 CXO 和科研服务	6
3. 产业动态	7
3.1 MSD100 亿美元收购 Verona，获得 COPD 重磅新药	7
3.2 艾伯维 19 亿美元获得 IGI 多发性骨髓瘤疗法授权	8
3.3 亚盛医药 Bcl-2 抑制剂国内获批上市	8
4. 风险提示	8

图表目录

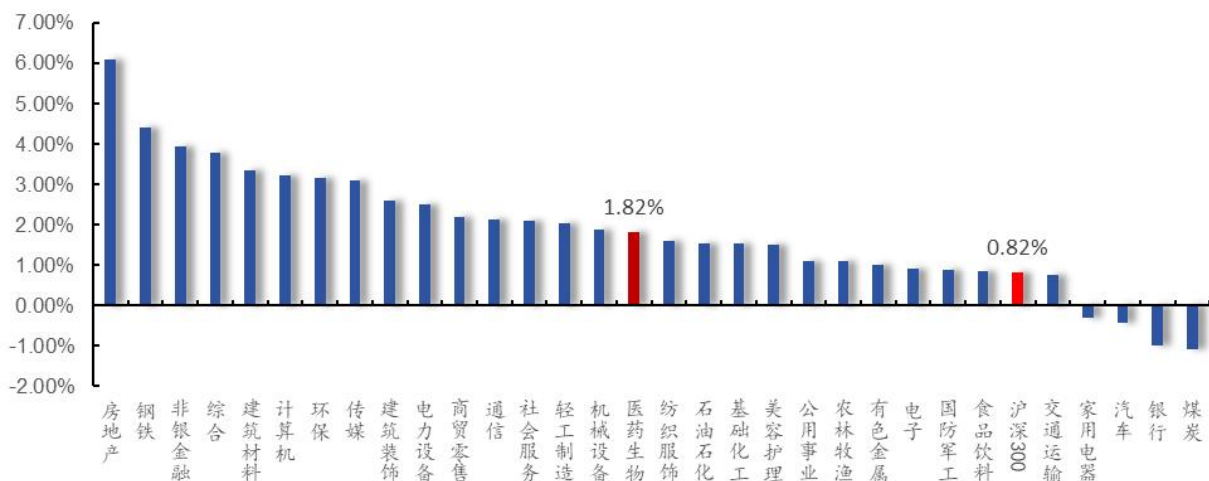
图表 1：医药板块跑赢市场，板块排名 16/31	4
图表 2：CXO 领涨，板块内高低切换	5
图表 3：医药本周个股涨幅前十	5
图表 4：医药本周个股跌幅前十	5
图表 5：全球医药融资总金额企稳	7
图表 6：药明康德单季度营收增速恢复增长	7

1. 周观点

1.1 行情回顾：CXO 和中小创新药领涨

医药板块跑赢沪深 300，CXO 板块领涨。本周（7/7~7/13）市场整体稳步向上，上证指数+1.09%，三年来首次周收盘站上 3500 点，沪深 300 指数+0.82%，房地产（+6.12%）、钢铁（+4.41%）、非银金融（+3.96%）板块涨幅排名领先，煤炭（-1.08%）、银行（-1.00%）板块涨幅靠后。医药板块本周+1.82%，排名 16/31，跑赢沪深 300 指数，主要是 CXO 和中小创新药领涨，前期强势的 PD-1 双抗出海赛道回调。本周市场以反内卷为主线，与医药行业的相关性不高，但创新药依旧是医药板块内的主线，表现为交易热度维持、结构性特征突出。一方面，前期强势的 PD-1 双抗赛道本周集体回调，中小创新药表现较好；另一方面，创新药产业链相关的 CXO 和科研服务表现较好，周五药明康德、博腾股份、奥浦迈等龙头企业中报业绩预告超预期，带动细分赛道行情。

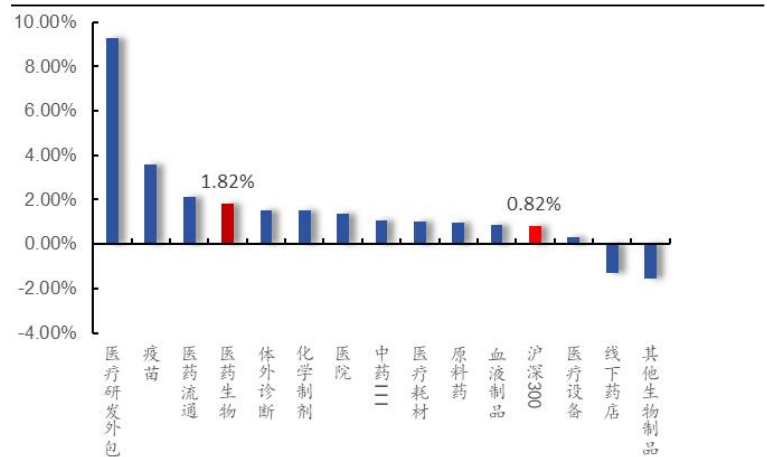
图表 1：医药板块跑赢市场，板块排名 16/31



资料来源：Wind，爱建证券研究所

CXO 领涨，板块内高低切换。本周医药各细分板块中，CXO（+9.29%）、疫苗（+3.61%）表现相对较好，其他生物制品（-1.55%）、线下药店（-1.29%）下跌，板块内部高低切换明显。从板块内涨跌幅前十排名来看，前期强势的 PD-1 双抗赛道集体回调，涨幅排名靠前的主要是中小创新药，以新概念、位置低、资金驱动为主。

图表 2：CXO 领涨，板块内高低切换

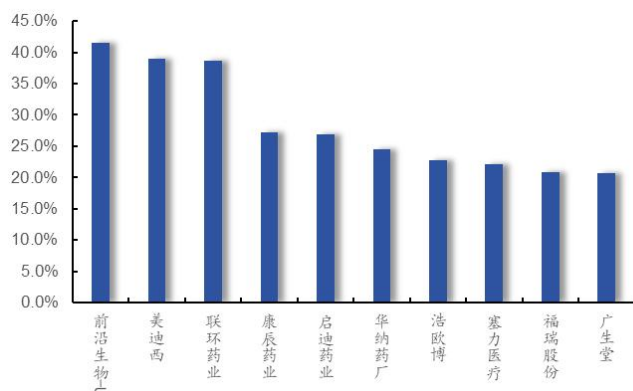


资料来源：Wind，爱建证券研究所

本周医药板块个股涨幅前十：前沿生物-U (+41.43%)、美迪西 (+38.92%)、联环药业 (+38.58%)、康辰药业 (+27.28%)、启迪药业 (+26.89%)、华纳药厂 (+24.44%)、浩欧博 (+22.72%)、塞力医疗 (+22.06%)、福瑞股份 (+20.83%)、广生堂 (+20.76%)。

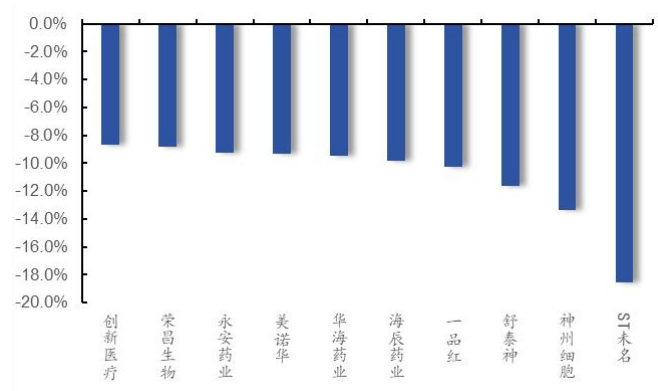
本周医药板块个股跌幅前十：ST 未名 (-18.51%)、神州细胞 (-13.36%)、舒泰神 (-11.61%)、一品红 (-10.28%)、海辰药业 (-9.86%)、华海药业 (-9.50%)、美诺华 (-9.31%)、永安药业 (-9.23%)、荣昌生物 (-8.84%)、创新医疗 (-8.66%)。

图表 3：医药本周个股涨幅前十



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 4：医药本周个股跌幅前十



资料来源：Wind，爱建证券研究所

1.2 配置思路：关注产业催化、兼顾中报业绩

关注产业催化、兼顾中报业绩。本周创新药产业链热度不减，但出现明显的结构性行情，前期强势的 PD-1 双抗出海标的集体回调，新概念、位置低的中小创新药成为市场生力军。另一方面，药明康德、博腾股份、奥浦迈等 CXO、科研服务龙头企业陆续披露中报业绩超预期，重点关注 GLP-1 多肽、小分子减肥药、ADC 和双抗等高景气细分赛道的 CXO 龙头。在当下时点，我们认为应该聚焦核心优势

赛道以及近期有确定性产业催化的方向：**1) ADC、PD-1 双抗等赛道具有 BD 出海潜力的管线和公司。**我们对这两个方向分别做了梳理（详见 0601 期周报内容），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 (TIL.O)、君实生物、荣昌生物等；**2) 下半年有望纳入港股通的 18A 公司**，6 月 30 日为港股通调整的检讨日，9 月 5 日后可正式开始交易，关注映恩生物等。**3) 关注中报业绩：**主要关注高景气 CXO 龙头（药明合联、药明康德、凯莱英）和医疗器械（瑞迈特）等。

从长期维度来看，抓住国内市场的“硬科技”和布局“强刚需”。在外部环境具有较高不确定性的背景下，我们更加看好布局“硬科技”和“强刚需”两方面的确定性投资机会。

硬科技：1) 创新药：医药行业最具成长性和确定性的投资机会，国家全产业链扶持医药创新，2025 年商保增量资金有望为解决支付端核心矛盾带来边际改善，中国的创新药产业的研发能力已经获得海外 MNC 的高度认可，BD、NewCo.等新模式有望在海外市场兑现中国创新的价值，重点关注 ADC、双抗、TCE、自免等前沿领域的创新进展；**2) 创新器械、高端设备的自主可控：**国家药监局发布支持高端创新器械创新发展的新措施，加快高端设备、创新器械的国产化进程，国内设备采购招标未来将逐步复苏，在测序仪（华大智造）、科学仪器（聚光科技）、高端影像设备（联影医疗、奕瑞科技）、脑机接口、人工智能 AI+等领域未来均有机会通过技术突破，成为全球头部供应商。

强刚需：1) 生命科学服务上游：跟随中国医药创新产业升级，国内企业有望快速抢占市场份额，如科研试剂（泰坦科技、皓元医药）、培养基（奥浦迈）、试验耗材（诺唯赞）等；**2) 血制品：**国内需求稳定增长，但供给端瓶颈显著，市场长期处于紧平衡状态，国央企积极参与民企国改，行业集中度提升。

2. 中报业绩超预期，关注 CXO 和科研服务

龙头业绩率先企稳，关注行业增速拐点到来。根据动脉网统计数据，2025 年 1-6 月，全球医药产业投融资总金额 282.0 亿美元，同比下降 8.2%，整体呈现企稳趋势。本周药明康德、博腾股份、奥浦迈等 CDMO 和科研服务龙头企业相继发布 2025 年中报业绩预告，均有亮眼表现，龙头企业业绩率先企稳回升，有望成为行业景气度回暖的领先指标，期待行业增速拐点早日显现。

药明康德：2025 年中报收入、利润均超预期。2025 年半年度，公司实现营业收入 207.99 亿元，同比+20.64%，其中持续经营业务收入同比+24.24%；公司经调整归母净利润 63.15 亿元，同比+44.43%，主要受到汇率波动影响，扣非净利润 55.82 亿元，同比+26.47%；由于出售联营公司部分股权所获得的投资收益，归母净利润达到 85.61 亿元，同比+101.92%。从 25Q2 单季度，营业收入和扣非净利润增速分别达到+20.37%、36.70%，连续两个季度收入增速维持在

20%以上，率先回到快速增长轨道，全球 CRDMO 龙头的竞争优势突显。

博腾股份：收入稳健增长，利润端提前扭亏。2025 年半年度，公司预计实现营业收入 15.5-16.2 亿元，同比+15%~20%，预计归母净利润 0~3000 万元，扣非净利润-1000 万~1000 万元；从 25Q2 单季度来看，假设按照业绩预告中值，25Q2 单季度实现扣非净利润 1000 万元，实现扭亏为盈。

图表 5：全球医药融资总金额企稳



资料来源：动脉智库，爱建证券研究所

图表 6：药明康德单季度营收增速恢复增长



资料来源：Wind，爱建证券研究所

CXO 产业持续边际改善，重点关注高景气赛道。CXO 产业龙头率先企稳，展望下半年 CXO 产业有望迎来边际改善，我们认为有几方面原因：1)全球 TOP30 大药企客户的研发投入平稳增长，带领 CXO 产业龙头业绩率先企稳；2) GLP-1 多肽、小分子减肥药赛道高度景气，客户订单充足；中国双抗、ADC 出海交易火热，相关 CRO/CDMO 订单较为饱满；3) 中美关税博弈平稳度过极限压力期，后续谈判成果逐步落地，国际局势有望逐步缓和；4) 2025 年内美联储降息预期增强，流动性改善带来投融资回暖，全球创新药产业重回繁荣。我们期待 CXO 和科研服务行业拐点尽早显现，中报期优先关注高景气的 GLP-1 多肽、小分子减肥药、ADC 和双抗赛道，重点关注药明合联、药明康德、凯莱英、皓元医药等。

3. 产业动态

3.1 MSD100 亿美元收购 Verona，获得 COPD 重磅新药

7 月 9 日，默沙东宣布收购一家专注于呼吸系统疾病的生物制药公司 Verona Pharma，总交易价值约为 100 亿美元。通过此次收购，默沙东将获得一款用于治疗慢性阻塞性肺病 COPD 的重磅新药 Ohtuvayre（恩司芬群），这是一种针对磷酸二酯酶 3 和 4（PDE3 和 PDE4）的首创选择性双重抑制剂。

FDA 于 2024 年 6 月批准 Ohtuvayre 用于成人 COPD 维持治疗。Ohtuvayre 是 20 多年来治疗 COPD 的首个新型吸入机制药物，结合了支气管扩张和非类固醇抗炎作用。目前，Ohtuvayre 也正在临床试验中评估用于非囊性纤维化支气管扩张症的治疗。

Verona 目前还在开展 Ohtuvayre 针对非囊性纤维化支气管扩张症、囊性纤维化、哮喘等适应症的临床研究。

3.2 艾伯维 19 亿美元获得 IGI 多发性骨髓瘤疗法授权

2025 年 7 月 10 日，艾伯维和 IGI Therapeutics SA 共同宣布，艾伯维将获得后者主要资产 CD3/CD38/BCMA 三抗 ISB 2001，在北美、欧洲、日本和大中华区开发、制造和商业化的独家权利，用于肿瘤学和自身免疫性疾病。IGI 将获得 7 亿美元的预付款，并有资格获得高达 12.25 亿美元的开发、监管和商业里程碑付款，以及分层的两位数净销售额特许权使用费。

这也是继 2024 年，艾伯维与先声药业以 10.55 亿美元，达成关于 GPRC5D/BCMA/CD3 三抗 SIM0500 合作后，又一款多发性骨髓瘤相关疗法，意味着艾伯维在 Imbruvica 和 Venclexta 后，血液瘤领域的优势将继续扩展。

在 2025 ASCO 年会上，IGI 以快速口头报告的形式提交了 35 名患者的研究数据，在经过深度预处理的复发/难治性骨髓瘤患者群体中，当有效剂量 $\geq 50\mu\text{g/kg}$ 时，35 名患者持续的总体反应率 ORR 为 79%，完全/严格的完全反应率 CR/sCR 为 30%，具有良好的安全性。

3.3 亚盛医药 Bcl-2 抑制剂国内获批上市

7 月 10 日，NMPA 官网显示，亚盛医药利沙托克拉片（APG-2575，商品名“利生妥”）获批上市，用于治疗既往经过至少包含 BTK 抑制剂在内的一种系统治疗的成人慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）患者。这意味着国产原创利生妥成为中国首个上市用于治疗 CLL/SLL 的 Bcl-2 抑制剂，也是全球第二个上市的 Bcl-2 抑制剂。

APG-2575 是亚盛医药自主研发的新型口服 Bcl-2 选择性抑制剂，可通过选择性抑制 BCL-2 蛋白，恢复癌细胞的正常凋亡过程，从而达到治疗肿瘤的目的。研究表明，利沙托克拉在 CLL/SLL 患者中具有单药和联合治疗的潜力。

4. 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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。