

医药

板块交投持续活跃,创新药全链条景气度提升(附 IL23 靶点药物研究)(2025. 07. 07-2025. 07. 13)

■ 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(20250710): 默沙东将以 100 亿美元收购 Verona>>—

报告摘要

● 本周观点

本周,我们梳理了银屑病流行病学和治疗方式,重点关注 IL23 靶向药的临床进展。

银屑病市场广阔,IL23 靶向药竞争激烈。中国银屑病存量患者约 660 万,斑块银屑病患者约占 51%,中重度银屑病的患者占比 57.3%。银屑病可发于任何年龄,男女患病率接近,约 2/3 的患者在 40 岁以前发病。生物制剂和口服靶向药是中重度银屑病系统治疗的标准疗法,生物制剂包括阿达木单抗(TNF α)、司库奇尤单抗(IL-17A)、古塞奇尤单抗(IL-23p19)等,口服药包括阿普米司特(PDE4)和氘可来昔替尼(TYK2)等。IL-23 介导多种慢性炎症疾病,是银屑病治疗的重要靶点。全球有 5 款靶向 IL-23 药物上市,其中 2 款产品销售金额超百亿美元。匹康奇拜单抗是信达自主研发的 IL23p19 靶向药,预计银屑病适应症 2025H2 获批上市。研究显示,匹康奇拜单抗具有同类最佳疗效潜力和长间隔给药优势。

● 投资建议

本周医药板块上涨 1.82%,跑赢沪深 300 指数 1.00pct。板块内部来看,子板块中医药外包、医疗新基建、疫苗表现相对较好,药店、生命科学、仿制药则表现居后。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

2025-07-11

<<太平洋医药日报(20250709): 诺和诺德向欧盟递交司美格鲁肽 7.2 毫克新剂量申请>>—2025-07-10

<<太平洋医药日报(20250708): KalVista 小分子疗法 Ekterly 获 FDA 批准, 用于治疗 HAE>>—2025-07-09

证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

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: 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)。

● 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）银屑病市场广阔，IL23 靶向药竞争激烈	5
（二）投资建议	8
（三）行业表现	10
（四）公司动态	10
（五）行业动态	12
二、 医药生物行业市场表现	13
（一）医药生物行业表现比较	13
（二）医药生物行业估值跟踪	15
三、 风险提示	17

图表目录

图表 1: 银屑病诊疗路路径	5
图表 2: 银屑病中的 IL23/IL17 通路和靶向治疗	6
图表 3: 主要上市及在研 IL-23 靶向药	7
图表 4: 匹康奇拜单抗的结构和临床开发计划	7
图表 5: 主要斑块银屑病治疗药物疗效比较	8
图表 6: 一级行业周涨跌幅 (%)	14
图表 7: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%)	14
图表 8: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	15
图表 9: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 10: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	15
图表 11: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 12: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 13: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 14: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 15: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 16: 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17

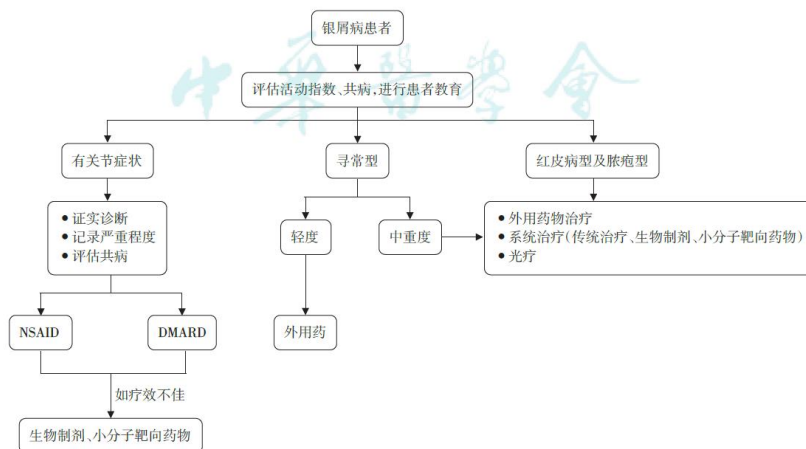
一、行业观点及投资建议

（一）银屑病市场广阔，IL23 靶向药竞争激烈

中国银屑病的患病率为 0.47%，斑块银屑患者约占 51%。银屑病是一种遗传与环境共同作用诱发的免疫介导的慢性、复发性、炎症性、系统性疾病。银屑病可合并系统疾病，甚至导致残疾，严重影响患者的生活质量。银屑病类型包括斑块银屑病（PsO）、脓疱型银屑病、红皮病型银屑病、以及关节病型银屑病（PsA）。斑块状银屑病是最常见的类型，其特征为反复发作的边界清晰的红斑、鳞屑性斑块，大小各异且融合，严重影响患者生活质量。中国人群中，银屑病的患病率为 0.47%，存量患者约 660 万，斑块状银屑病患者约占 51%，归类为中重度银屑病的患者占比 57.3%。银屑病可发于任何年龄，男女患病率接近，约 2/3 的患者在 40 岁以前发病。

生物制剂和口服靶向药是中重度银屑病系统治疗的 SOC。根据《中国银屑病指南 2023》，中重度银屑病使用系统治疗，优先选择维 A 酸类药物、甲氨蝶呤、环孢素等传统药物，对传统系统性药物治疗效果欠佳的患者，选择生物制剂和口服靶向药的治疗。生物制剂方面，阿达木单抗（TNF α ）、司库奇尤单抗（IL-17A）、古塞奇尤单抗（IL-23p19）等是目前治疗银屑病最有效的选择之一。口服药方面，阿普米司特（PDE4）和氩可来昔替尼（TYK2）获批用于斑块银屑病。

图表1：银屑病诊疗路径



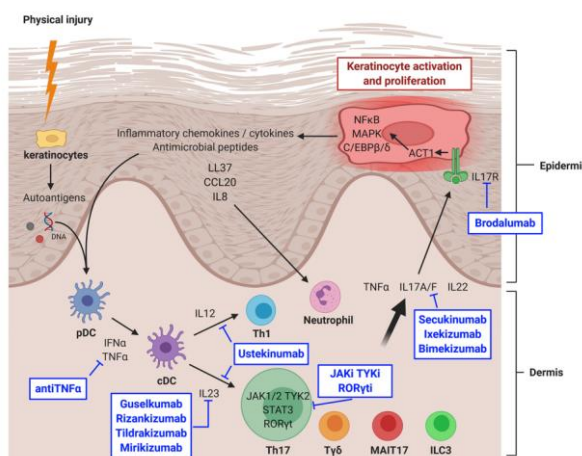
资料来源：中国银屑病诊疗指南（2023 版），太平洋证券整理

遗传、免疫与环境因素在银屑病的发生中发挥重要作用。遗传是银屑病发病的主要风险因素，白细胞介素 23（IL-23）和辅助性 T 细胞 17（Th17）细胞相关的免疫通路是银屑病发病的核心机制。T 细胞、树突细胞、中性粒细胞和角质形成细胞等多种细胞，通过肿瘤坏死因子 α （TNF- α ）、 γ 干扰素（IFN- γ ）、IL-17 和 IL-22 等细胞因子会引起银屑病特征性变化，包括中性粒细胞浸润、

血管生成；活化的树突细胞等可产生 IL-12 和 IL-23，诱导 Th1、Th17 和 Th22 细胞活化或增殖，产生 TNF- α 、IL-17 和 IL-22 等细胞因子，刺激角质形成细胞过度增殖及产生相关的细胞因子和趋化因子，形成炎症循环，其中 IL-23 和 Th17 细胞发挥了核心作用，IL-23 可促进 Th17 细胞产生 IL-17，且 IL-17 家族中 IL-17A 与银屑病发病机制最为密切；TNF- α 可促进多种炎症细胞因子、趋化因子和血管黏附分子等的表达，并放大 IL-17 等细胞因子效应，IFN- γ 可促进 IL-23 和 Th17 细胞的反应，IL-15 和 IL-23 可协同刺激 Th17 细胞反应；此外，IL-17A 可通过激活信号传导子和转录活化子 1（STAT1）和 STAT3 通路促进角蛋白 K17 表达，参与银屑病发病，靶向抑制 K17 通路可作为银屑病新的治疗策略，上述免疫分子与相应的细胞膜受体结合后，通过 Janus 激酶（JAK）、磷酸二酯酶 4（PDE4）等信号通路传递，引发寻常型银屑病及 PsA，同时 IL-36 通路在脓疱型银屑病尤其是泛发性脓疱型银屑病（GPP）发病中起关键作用。

IL-23 介导多种慢性炎症疾病，包括银屑病、炎症性肠病等。白细胞介素 12（IL-12）和白细胞介素 23（IL-23）是 IL-12 家族中的成员，由巨噬细胞、中性粒细胞和树突状细胞响应微生物和非微生物刺激产生的一种参与炎症过程的细胞因子。IL-23 由 α 和 β 亚基组成，由 IL-23p19 和 IL-12p40 两个亚基通过二硫键连接形成的异源二聚体细胞因子，其中 IL-12 与 IL-23 共享 p40 亚基。IL-12R 和 IL-23R 都与 JAK 成员 JAK2 和 TYK2 相互作用，激活 JAK-STAT 家族成员介导受体的特异性信号。JAK 激酶介导的 JAK-STAT 通路是人体最重要的炎症通路之一，与多项自身免疫性疾病的发病相关，如类风湿关节炎、银屑病和炎症性肠病等。

图表2：银屑病中的 IL23/IL17 通路和靶向治疗



资料来源：PubMed，太平洋证券整理

全球有 5 款靶向 IL-23 药物上市，其中 2 款产品销售金额超百亿美元。全球有 5 款靶向 IL-23

药物实现商业化，分别是强生的古塞奇尤单抗（IL-23p19）和乌司奴单抗（IL12/23p40）、康哲药业引进的替瑞奇珠单抗（IL23p19）、艾伯维的利生奇珠单抗（IL23p19）以及礼来的米吉珠单抗（IL-23p19），其中古塞奇尤单抗、乌司奴单抗以及替瑞奇珠单抗在国内获批上市。2024 年，利生奇珠单抗全球销售金额 117 亿美元，乌司奴单抗销售 104 亿美元。

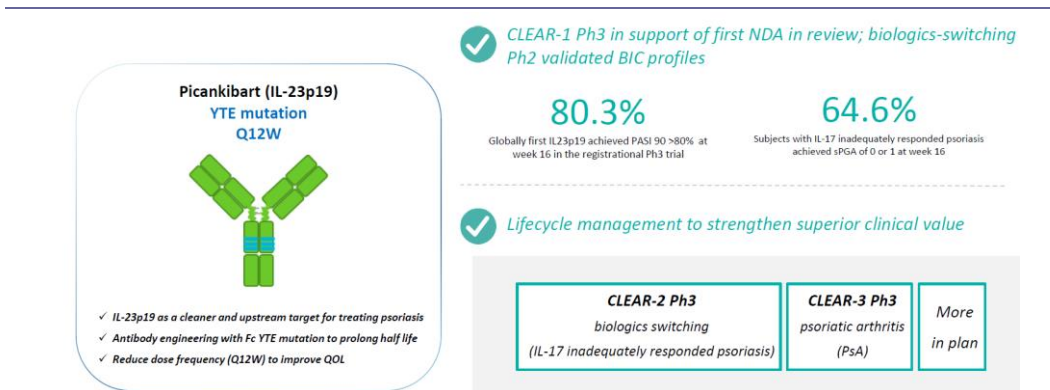
图表3：主要上市及在研 IL-23 靶向药

药物名称	公司	靶点	适应症	研发最高阶段	2024年收入（美金）
乌司奴单抗	强生	IL-12/IL-23p40	银屑病, UC, CD	上市	103. 61
古塞奇尤单抗	强生	IL23p19	银屑病, UC, CD	上市	36. 70
利生奇珠单抗	艾伯维	IL-23p19	银屑病, UC, CD	上市	117. 18
米吉珠单抗	礼来	IL-23p19	UC	上市	1. 32
替瑞奇珠单抗	康哲药业/太阳制药	IL-23p19	银屑病	上市	/
Icetrokinra	强生	IL-23R口服多肽	银屑病	Ph3	/
匹康奇拜单抗	信达生物	IL-23p19	银屑病, UC	NDA (NMPA)	/
依若奇单抗	康方生物	IL-12/IL-23p40	银屑病	NDA (NMPA)	/
QX004N	荃信生物	IL-23p19	自身免疫性疾病	Ph2	/

资料来源：Clinical Trials, 各公司官网，太平洋证券整理

匹康奇拜单抗是信达自主研发的 IL23p19 靶向药，主要探索银屑病和 UC 治疗，预计 2025H2 获批上市。匹康奇拜单抗是由信达生物自主研发的重组抗白介素 23p19 亚基（IL-23p19）单抗，特异性结合 IL-23p19 亚基，通过阻止 IL-23 与细胞表面受体结合，阻断 IL-23 受体介导信号通路发挥抗炎作用。匹康奇拜单抗已开展临床研究包括：1）中重度银屑病患者注册 3 期临床研究（CLEAR-1）于 2024 年 5 月达成终点，并于 2024 年 9 月递交该适应症的上市申请；2）中重度银屑病患者随机撤药再治疗的 3 期临床研究；3）中重度银屑病患者生物制剂治疗转匹康奇拜单抗治疗的 II 期临床研究；4）中重度活动性溃疡性结肠炎患者 II 期临床研究，并达到主要临床终点。

图表4：匹康奇拜单抗的结构和临床开发计划



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

匹康奇拜单抗银屑病 3 期 CLEAR-1 研究中患者给药 16 周后 PASI90 突破 80%。1) CLEAR-

1 (NCT05645627) 是一项在中重度斑块型银屑病受试者中评估匹康奇拜单抗有效性和安全性的双盲、安慰剂对照的 3 期临床研究，共纳入 500 例受试者，匹康奇拜单抗 200 mg（0，4，8 周 3 次给药）后，在 20 周开始接受 200mg 或 100mg 每 12 周一次给药的长期维持。2）主要研究双终点达成，第 16 周时，匹康奇拜单抗合计组 PASI 90 和 sPGA 0 / 1 分的受试者比例分别达到 80.3%和 93.5%，均显著优于安慰剂组。此外，匹康奇拜单抗一年期治疗内可维持长期稳健且强劲的皮肤清洁疗效。第 52 周时，200mg 组 PASI 90 和 sPGA 0/1 分别维持在 84.9 %及 85.9 %。3）匹康奇拜单抗安全性良好，无新发安全性信号。

匹康奇拜单抗给药间隔长于竞品，在银屑病治疗中显示出同类最佳潜质。IBI112 可以实现每 12 周给药一次，给药便捷性优于竞品。疗效方面，非头对头比较，给药 16 周后，匹康奇拜单抗/古塞奇尤单抗/司库奇尤单抗/氩可来昔替尼的 PASI 90 应答率为 80%/69%/76%/35.5%。匹康奇拜单抗展现出了良好的皮损清除潜力和可靠的安全性。

图表5：主要斑块银屑病治疗药物疗效比较

基本信息							有效性					安全性 (TEAE)		
药物	靶点	给药方式	公司	试验	研究名称	剂量	治疗时间	PASI-75 (%)	PASI-90 (%)	PASI-100 (%)	sPGA 0/1 (%)	治疗时间	Any TEAE (%)	SAE (%)
匹康奇拜单抗	IL-23p19	皮下注射	信达生物	Ph3	CLEAR	200mg/100mg Q12W	16w	/	80.0	/	93.5	整体安全性良好		
						200mg Q12W	52w	/	84.9	/	85.9			
古塞奇尤单抗	IL-23p19	皮下注射	强生	Ph3	ECLIPSE	100mg Q8W	12w	89.0	69.0	/	/	56w	78.0	6.0
古塞奇尤单抗						100mg Q8W	48w	85.0	84.0	58.0	85.0			
司库奇尤单抗	IL-17A		诺华			300mg Q4W	12w	92.0	76.0	/	/	56w	82.0	7.0
司库奇尤单抗						300mg Q4W	48w	80.0	70.0	48.0	75.0			
Icotrokinra	IL-23	口服	强生	Ph2	FRONTIER 1	100mg BID	16w	78.6	59.5	40.5	64.0	16w	62.0	0.0
			强生	Ph3	ICONIC-LEAD	200mg QD	16w	/	50.0	/	65.0	16w	49.3	0.0
氩可来昔替尼	TYK2	口服	BMS	Ph2b	NCT02931838	3mg BID	12w	69.0	44.0	9.0	76.0	16w	64.0	2.0
				Ph3	POETYK PSO-1	6mg QD	16w	58.4	35.5	14.2	53.6	16w	53.0	2.1

资料来源：公司官网，药品说明书，NEJM，太平洋证券整理

（二）投资建议

本周医药板块上涨 1.82%，跑赢沪深 300 指数 1.00pct。板块内部来看，子板块中医药外包、医疗新基建、疫苗表现相对较好，药店、生命科学、仿制药则表现居后。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 1.82%，跑赢沪深 300 指数 1.00pct。医药生物行业二级子行业中，医药外包（+9.48%）、医疗新基建（+2.94%）、疫苗（+2.93%）表现居前，药店（-1.15%）、生命科学（-0.64%）、仿制药（-0.19%）表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为前沿生物-U（+41.43%）、美迪西（+38.92%）、联环药业（+38.58%）；周跌幅榜前 3 位为未名医药（-18.51%）、神州细胞-U（-13.36%）、舒泰神（-11.61%）。

估值方面，截至 7 月 11 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 28.97 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 38.16%。

（四）公司动态

以岭药业（002603）：7 月 7 日，公司发布公告，近日到国家药品监督管理局核准签发的 G201-Na 胶囊《药物临床试验批准通知书》，批准本品开展临床试验，适应症为：辅助生殖技术（ART）中，用于控制性超促排卵治疗的患者，防止提前排卵。

万邦德（002082）：7 月 7 日，公司发布公告，子公司万邦德制药集团有限公司近日收到国家药品监督管理局核准签发的 WP107 口服溶液《药物临床试验批准通知书》，批准本品开展临床试验，适应症为：重症肌无力。

济川药业（600566）：7 月 7 日，公司发布公告，子公司济川药业集团有限公司近日收到国家药品监督管理局签发的“小儿便秘颗粒”申报上市许可的《受理通知书》，该药具有健脾和胃、行气导滞的功效，用于小儿便秘，中医辨证属食积证者。

迈瑞医疗（300760）：7 月 7 日，公司发布公告，近日公司收到股东 Ever Union 出具的《关于股份减持计划实施完成的告知函》，Ever Union 于 2025 年 7 月 3 日-4 日通过大宗交易的方式，累计减持公司股份 5,000,000 股，约占公司总股本的 0.41%，此次减持计划已实施完成。

舒泰神（300204）：7 月 8 日，公司发布公告，近日取得关于 STSA-1002 注射液（急性呼吸窘迫综合征适应症）的 Ib/II 期临床研究总结报告，STSA-1002 注射液在 Ib/II 研究中显示了初步有效性和良好的安全性，支持继续开展进一步临床研究。

博瑞医药 (688166): 7 月 8 日, 公司发布公告, 子公司艾特美近日收到国家药监局签发的《药物临床试验批准通知书》, 同意艾特美噻托溴铵吸入粉雾剂开展用于慢性阻塞性肺疾病 (COPD) 的临床试验。

鲁抗医药 (600789): 7 月 8 日, 公司发布公告, 近日收到国家药监局颁发的吉非替尼片《药品注册证书》及吉非替尼原料药《化学原料药上市申请批准通知书》, 经审查, 本品符合药品注册的有关要求, 批准注册。

仟源医药 (300254): 7 月 8 日, 公司发布公告, 近日子公司江苏嘉逸收到国家药品监督管理局签发的依巴斯汀《化学原料药上市申请批准通知书》, 经审查, 本品符合药品注册的有关要求, 批准注册。

甘李药业 (603087): 7 月 9 日, 公司发布公告, 公司预计 2025 年上半年实现归母净利润 6.00-6.40 亿元, 同比增长 100.73%-114.12%, 预计扣非后归母净利润为 4.00-5.60 亿元, 同比增长 262.47%-293.99%。

微芯生物 (688321): 7 月 9 日, 公司发布公告, 公司自主研发的西达本胺针对一线治疗弥漫大 B 细胞淋巴瘤 (DLBCL) 关键性 III 期临床试验 (DEB 研究) 已于近日获得最终结果的顶线分析数据, 试验组无事件生存期 (EFS) 显著优于对照组, 达成研究主要终点。

纳微科技 (688690): 7 月 9 日, 公司发布公告, 公司预计 2025 年上半年实现营业收入 4.00-4.20 亿元, 同比增长 18%-24%, 预计归母净利润为 0.61-0.73 亿元, 同比增长 35%-62%, 预计扣非后归母净利润为 0.55-0.65 亿元, 同比增长 51%-78%。

上海医药 (601607): 7 月 9 日, 公司发布公告, 公司预计 2025 年上半年实现归母净利润 44.50 亿元, 同比增长 52%, 主要原因是公司完成收购和黄药业 10% 股权的交割手续, 持股比例从 50% 变为 60%, 并将其并表。

药明康德 (603259): 7 月 10 日, 公司发布公告, 公司预计 2025 年上半年实现营业收入 207.99 亿元, 同比增长 20.64%, 其中持续经营业务同比增长 24.24%, 预计经调整归母净利润为 63.15 亿元, 同比增长 44.43%, 预计扣非后归母净利润为 55.82 亿元, 同比增长 26.47%。

博腾股份 (300363): 7 月 10 日, 公司发布公告, 公司预计 2025 年上半年实现营业收入 15.5-16.2 亿元, 同比增长 15%-20%, 预计归母净利润为 0-3000 万元, 去年同期为亏损 17004 万元, 预计扣非后归母净利润为 -1000 至 +1000 万元, 去年同期为亏损 17411 万元。

天宇股份 (300702): 7 月 10 日, 公司发布公告, 子公司诺得药业于近日收到国家药监局核准签发的关于瑞舒伐他汀依折麦布片 (I) 的《药品注册证书》, 经审查, 本品符合相关注册要求, 批准注册。

广生堂（300436）：7月10日，公司发布公告，子公司广生中霖的一类创新药 GST-HG131 被国家药品监督管理局药品审评中心纳入突破性治疗品种名单，该药的适应症为用于慢性乙型肝炎（HBV）的治疗。

罗欣药业（002793）：7月11日，公司发布公告，公司预计2025年上半年实现归母净利润1500-2000万元，去年同期亏损8871万元，预计扣非后归母净利润为200-300万元，去年同期亏损10773万元。

吉林敖东（000623）：7月11日，公司发布公告，公司预计2025年上半年实现归母净利润12.36-12.90亿元，同比增长130%-140%，预计归母净利润为11.22-11.75亿元，同比增长38.10%-44.71%。

重药控股（300702）：7月11日，公司发布公告，公司预计2025年上半年实现归母净利润2.60-3.00亿元，同比增长9.2%-26%，预计归母净利润为2.50-2.80亿元，同比增长14.39%-28.12%。

圣湘生物（688289）：7月11日，公司发布公告，公司拟对子公司中山海济任职的9名核心骨干员工实施股权激励计划，拟授予的限制性股票数量为119.2600万股，约占总股本的0.21%，授予价格为16.40元/股，业绩考核为子公司中山海济2025-2026年净利润分别不低于1.40-1.80亿元。

（五）行业动态

【默沙东 Winrevair 获 FDA 优先审评资格】

近日，默沙东（MSD）宣布，美国 FDA 已接受其“first-in-class”疗法 Winrevair（sotatercept）的补充生物制品许可申请（sBLA），以根据 3 期 ZENITH 试验结果进行 Winrevair 的标签更新，并授予该申请优先审评资格。在 ZENITH 试验中，与安慰剂相比，Winrevair 将患者的全因死亡、肺移植和因 PAH 住院 ≥24 小时的复合终点风险降低了 76%。Winrevair 是一款 IIA 型激活素受体（ActRIIA）融合蛋白，该药将 ActRIIA 经过改造的细胞外域与抗体的 Fc 端融合在一起，可阻断激活素与细胞膜上的受体结合，从而降低激活素介导的信号传导。（来源：默沙东，太平洋证券研究院）

【KalVista 小分子疗法 Ekterly 获 FDA 批准，用于治疗 HAE】

近日，KalVista 宣布，公司新型血浆激肽释放酶抑制剂 Ekterly（sebetralstat）已获美国 FDA 批准，用于治疗 12 岁及以上成人和儿科患者的遗传性血管性水肿（HAE）急性发作，该药的疗效与安全性主要基于 3 期 KONFIDENT 临床试验的结果。数据显示，Ekterly 可显著加快患者症

状缓解速度，减轻 HAE 发作严重程度并加快发作终止，且耐受性良好，该药物的安全性与安慰剂相当。（来源：KalVista，太平洋证券研究院）

【诺和诺德向欧盟递交司美格鲁肽 7.2 毫克新剂量申请】

近日，诺和诺德宣布，公司已向欧洲药品管理局（EMA）提交其重磅疗法 Wegovy（皮下注射司美格鲁肽）7.2 毫克新剂量的监管申请，此次申请主要基于 STEP UP 试验和 STEP UP T2D 试验。数据显示，该剂量的安全性良好，与此前获批的 2.4 毫克剂量及其他司美格鲁肽临床研究结果一致。此次申请旨在拓展 Wegovy 的治疗剂量选项，为肥胖患者（包括合并 2 型糖尿病患者）提供更高剂量的治疗方案，进一步提升体重管理效果。（来源：诺和诺德，太平洋证券研究院）

【默沙东将以 100 亿美元收购 Verona】

近日，默沙东（MSD）宣布，公司将以约 100 亿美元的交易总额收购 Verona。通过此次收购，默沙东将获得“first-in-class”药物 Ohtuvayre (ensifentrine)，并有望加快推进 Ohtuvayre 的临床应用和商业化进程。Ohtuvayre 是一款选择性磷酸二酯酶 3 和 4 (PDE3 和 PDE4) 双重抑制剂，该药于 2024 年 6 月获得美国 FDA 批准，用于成年慢性阻塞性肺疾病（COPD）患者的维持治疗。（来源：默沙东，太平洋证券研究院）

【Transcend 小分子疗法 TSND-201 获 FDA 突破性疗法认定】

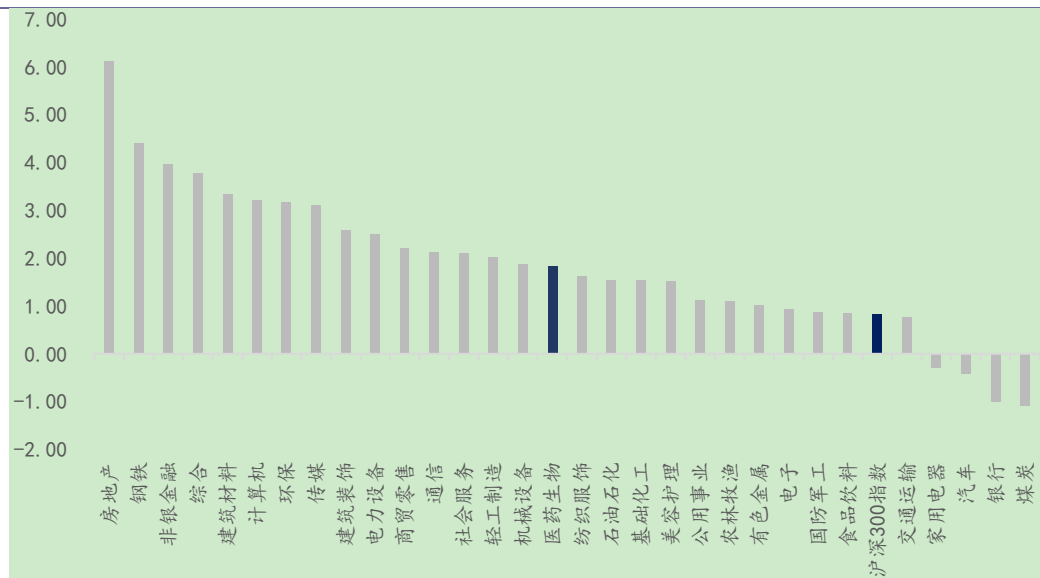
近日，Transcend 宣布，美国 FDA 已授予其在研药物 TSND-201 突破性疗法认定，用于治疗创伤后应激障碍（PTSD）。此次认定是基于其 IMPACT-1 关键性 2 期临床试验的积极结果，标志着 TSND-201 有望为 PTSD 患者带来更快速和持久的治疗获益。TSND-201 是一种快速起效的神经重塑因子（neuroplastogen），具有明确的药理学特征，其主要作用位点是单胺转运蛋白，对 5HT-2a 无活性（即不会致幻）。（来源：Transcend，太平洋证券研究院）

二、医药生物行业市场表现

（一）医药生物行业表现比较

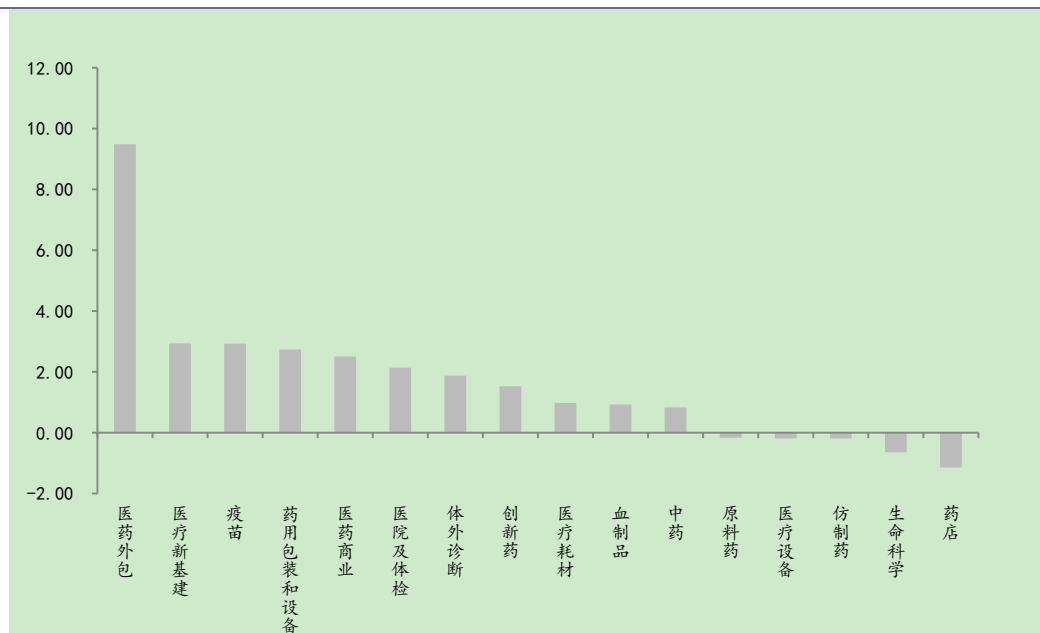
本周医药板块上涨 1.82%，跑赢沪深 300 指数 1.00pct。医药生物行业二级子行业中，医药外包(+9.48%)、医疗新基建(+2.94%)、疫苗(+2.93%)表现居前，药店(-1.15%)、生命科学(-0.64%)、仿制药(-0.19%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为前沿生物-U(+41.43%)、美迪西(+38.92%)、联环药业(+38.58%)；周跌幅榜前 3 位为未名医药(-18.51%)、神州细胞-U(-13.36%)、舒泰神(-11.61%)。

图表6：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表7：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8：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 (%)
688221. SH	前沿生物-U	41.43%	002581. SZ	未名医药	-18.51%
688202. SH	美迪西	38.92%	688520. SH	神州细胞-U	-13.36%
600513. SH	联环药业	38.58%	300204. SZ	舒泰神	-11.61%
603590. SH	康辰药业	27.28%	300723. SZ	一品红	-10.28%
688799. SH	华纳药厂	24.44%	300584. SZ	海辰药业	-9.86%
688656. SH	浩欧博	22.72%	600521. SH	华海药业	-9.51%
688310. SH	迈得医疗	20.85%	603538. SH	美诺华	-9.31%
300049. SZ	福瑞股份	20.83%	002365. SZ	永安药业	-9.24%
300436. SZ	广生堂	20.76%	688331. SH	荣昌生物	-8.84%
688293. SH	奥浦迈	20.36%	002422. SZ	科伦药业	-8.61%

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 11 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 28.97 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 38.16%。

图表9：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10：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



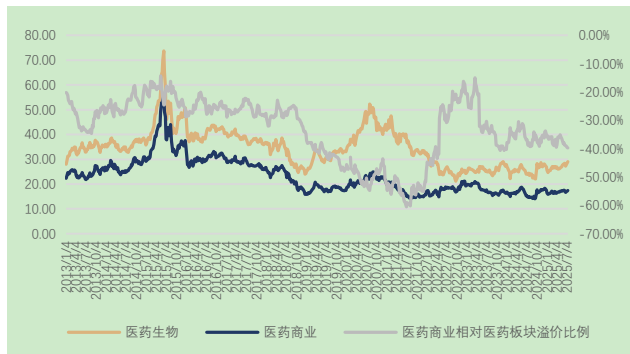
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表11：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12：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13：医疗器械行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



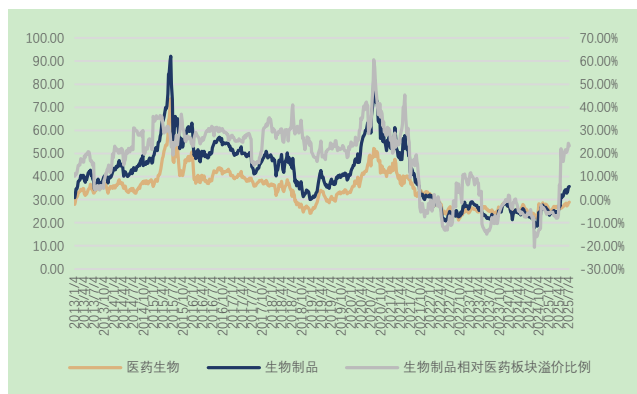
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表14：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15：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16：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 2025/07/12
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
688180	君实生物	买入	-1.30	-0.68	-0.02	0.57	-28.60	-54.68	-1859.0	65.23	37.18
02552	华领医药-B	买入	-0.24	-0.32	-0.15	0.08	-13.71	-10.28	-21.93	41.13	3.29
605116	奥锐特	买入	0.89	1.14	1.46	1.78	24.27	18.95	14.79	12.13	21.60
300636	同和药业	买入	0.25	0.27	0.35	0.47	32.00	29.63	22.86	17.02	8.00
688621	阳光诺和	买入	1.58	1.9	2.24	2.63	32.12	26.71	22.66	19.30	50.75
301230	泓博医药	买入	0.12	0.33	0.46	0.72	298.58	108.58	77.89	49.76	35.83
601089	福元医药	买入	1.04	1.13	1.32	1.52	17.47	16.08	13.77	11.95	18.17
01530	三生制药	买入	0.87	0.96	1.14	1.34	28.91	26.20	22.06	18.77	25.15
002020	京新药业	买入	0.83	0.95	1.06	1.18	18.71	16.35	14.65	13.16	15.53
300966	共同药业	增持	-0.24	-0.27	0.13	0.46	-78.96	-70.19	145.77	41.20	18.95
002019	亿帆医药	买入	0.32	0.59	0.75	0.93	44.31	24.03	18.91	15.25	14.18
688428	诺诚健华	买入	-0.26	-0.2	-0.09	0.01	-108.88	-141.55	-314.56	2831.00	28.31
301333	诺思格	买入	1.47	1.52	1.67	1.87	35.50	34.34	31.25	27.91	52.19
603229	奥翔药业	买入	0.25	0.34	0.4	0.49	37.04	27.24	23.15	18.90	9.26
002422	科伦药业	买入	1.86	2.17	2.53	2.89	17.86	15.31	13.13	11.49	33.22
605507	国邦医药	买入	1.4	1.71	2.04	2.35	14.74	12.07	10.12	8.78	20.64
02105	来凯医药-B	买入	-0.62	0.7	0.7	0.7	-26.77	23.71	23.71	23.71	16.60
688506	百利天恒	买入	9.25	-1.33	-3.32	-2.13	30.41	-211.47	-84.71	-132.04	281.25
688382	益方生物	买入	-0.42	-0.4	-0.42	-0.43	-87.26	-91.63	-87.26	-85.23	36.65
688131	皓元医药	买入	0.96	1.18	1.47	1.86	58.66	47.72	38.31	30.27	56.31
000739	普洛药业	买入	0.89	0.99	1.13	1.32	16.67	14.99	13.13	11.24	14.84
01801	信达生物	买入	-0.06	0.38	0.8	1.87	-	211.97	100.69	43.07	80.55
01167	加科思-B	买入	-0.2	-0.31	-0.27	-0.26	1342.50	-15.23	-17.48	-18.15	4.72

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。