

医药

板块出现缩量上涨，持续看好创新药（附 PCSK9 靶点研究）（2025.06.23-2025.06.29）

■ 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(20250627): Opus
老花眼药水 MR-141 三期临床成

报告摘要

● 本周观点

本周，我们梳理了高血脂流行病学和治疗机理，重点关注新型 PCSK9 靶向药的临床进展。

降血脂市场广阔，PCSK9 靶向药竞争激烈。中国成人血脂异常人数约 5 亿人，其中高胆固醇血症患者约 1.2 亿。他汀类药物是降脂药物治疗的基础，但是存在耐药、副作用多、依从性不佳等不足。靶向 PCSK9 药物联合或单独使用可进一步降低血脂。靶向 PCSK9 产品包括单抗、siRNA、小分子、口服环肽、体内基因编辑等。全球已有 6 款 PCSK9 单抗药物上市，1 款 PCSK9 siRNA 药物上市。在研产品中，默沙东的口服环肽 PCSK9 抑制剂 MK-0616 两项 III 期研究达到了主要终点。阿斯利康口服小分子 PCSK9 抑制剂 AZD0780 启动了 3 项 III 期临床试验。礼来以 13 亿美元收购 Verve 获得处于 Ph1b 阶段的 PCSK9 体内编辑疗法 VERVE-102。

● 投资建议

本周医药板块上涨 1.60%，跑输沪深 300 指数 0.35pct。板块内部来看，子板块中医疗新基建、生命科学、医院及体检表现相对较好，仿制药、医疗设备、创新药则表现居后。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，叠加 4-6 月的 AACR、ASCO 等会议集中发布数据，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

功>>--2025-06-28

<<LAE102 SAD 安全性优异, 关注 25Q3
MAD 数据读出>>--2025-06-28

<<太平洋医药日报 (20250626): PTC
小分子 Sepiapterin 在欧盟获批, 用
于治疗 PKU>>--2025-06-27

证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

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落企业, 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) 降血脂市场广阔，PCSK9 靶向药竞争激烈	5
(二) 投资建议	9
(三) 行业表现	10
(四) 公司动态	11
(五) 行业动态	13
二、 医药生物行业市场表现	14
(一) 医药生物行业表现比较	14
(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: 降低血脂的治疗策略	6
图表 2: 降脂达标策略推荐	7
图表 3: VERVE-102 治疗机理	8
图表 4: 主要 PCSK9 靶向药	9
图表 5: 一级行业周涨跌幅 (%)	15
图表 6: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%)	15
图表 7: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	16
图表 8: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 9: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 10: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 11: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 12: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 13: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 14: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 15: 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

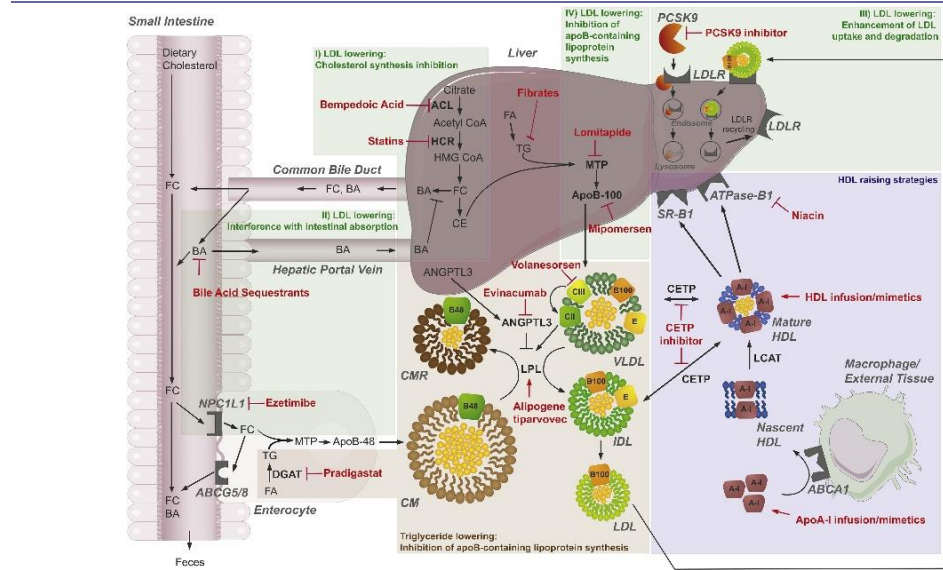
(一)降血脂市场广阔，PCSK9 靶向药竞争激烈

中国成人血脂异常人数约 5 亿人，其中高胆固醇血症患者约 1.2 亿。血脂是血清中的胆固醇（TC）、甘油三酯（TG）和类脂等的总称，与临床密切相关的血脂主要是 TC 和 TG。血液中 TC 和 TG 主要存在于脂蛋白中，包括乳糜微粒（CM）、极低密度脂蛋白（VLDL）、中间密度脂蛋白（IDL）、低密度脂蛋白（LDL）、高密度脂蛋白（HDL）和脂蛋白（a）（Lp（a））。血脂异常通常指血清中 TC 和/或 TG 水平升高，也称高脂血症。研究显示，LDL-C 是动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）的致病性危险因素，根据《中国心血管健康与疾病报告 2022》，2019 年我国 61% 的 CVD 负担由动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）所致，LDL-C 水平升高是 ASCVD 的第二大归因危险因素，仅次于血压升高。根据《中国血脂管理指南（2023 年）》，2018 年全国调查结果显示，18 岁及以上成人血脂异常总患病率为 35.6%，其中高胆固醇血症（TC≥6.2mmol/L）患病率的增加显著。2018 年高胆固醇血症年龄标化患病率增高近 1 倍，从 2015 年的 4.9% 增至 2018 年的 8.2%。我国儿童和青少年的高胆固醇血症患病率也明显升高。2012 年全国 7 个省/自治区/直辖市 6~17 岁儿童和青少年调查显示，5.4% 的儿童和青少年有高 TC 血症（TC>5.2 mmol/L），较 10 年前升高约 1.5 倍。

降低血脂的治疗策略包括四大类：降低 LDL-C、降低 TG、降低（Lp（a））、升高 HDL-C。

- **降低 LDL 药物根据作用靶点和作用机制细分：**1) 抑制胆固醇合成：他汀类药物；2) 干扰肠道吸收胆固醇和胆汁酸：依折麦布、胆汁酸螯合剂；3) 增强肝脏对 LDL-C 的吸收和降解：靶向 PCSK9、干扰含 ApoB 的脂蛋白颗粒合成。
- **降低甘油三酯（TG）：**1) 靶向 ANGPTL3：Evinacumab，ARO-ANG3，JS401；2) 靶向 ApoC-III：Volanesorsen；3) 靶向 DGAT1：Pradigastat；4) 贝特类、烟酸和 n-3 脂肪酸；5) LPL 基因治疗
- **降低脂蛋白（Lp（a））：**Olpasiran、脂蛋白单采术等
- **HDL-C 升高：**烟酸、CETP 抑制剂和重组 HDL 等（目前临床研究显示患者受益有限）。

图表1：降低血脂的治疗策略



资料来源：Science Direct，太平洋证券整理

他汀类药物通过抑制胆固醇合成降低血脂，是降脂药物治疗的基础，但是存在耐药、副作用多、依从性不佳等不足。降脂治疗的策略包括生活方式干预和药物治疗。当生活方式干预不能达到降脂目标时，考虑加用降脂药物。他汀类药物亦能够抑制胆固醇合成限速酶，减少胆固醇合成，同时上调细胞表面 LDLR，加速血清 LDL 分解代谢。因此，他汀类药物能显著降低血清 TC、LDL-C 和 ApoB 水平，也能轻度降低血清 TG 水平和升高 HDL-C 水平。他汀类药物是降胆固醇治疗的 SOC，但其剂量增倍，LDL-C 降低效果只增加 6%。安全性方面，他汀有潜在的副作用，如肝功能损害、肌病及新发糖尿病等。此外，他汀药物必须每天服用，依从性差，停药率高，这会提高心血管事件风险。有研究显示，停用他汀类药物增加心血管事件。

靶向 PCSK9 药物联合或单独使用可进一步降低血脂。当他汀类药物不能使 LDL-C 达标时，可联合使用非他汀类降脂药物，如胆固醇吸收抑制剂或 PCSK9 抑制剂。对于超高危患者，当基线 LDL-C 较高，预计他汀类药物联合胆固醇吸收抑制剂不能使 LDL-C 达标时，可考虑直接采用他汀类药物联合 PCSK9 抑制剂，以保证患者 LDL-C 早期快速达标。有研究显示，提早使用 PCSK9 单抗可更早和更显著降低 ASCVD 风险，且长时间使用（≥7 年）具有良好的安全性。

图表2：降脂达标策略推荐

推荐建议	推荐类别	证据等级
生活方式干预是降脂治疗的基础	I	B
中等强度他汀类药物作为降脂达标的起始治疗	I	A
中等强度他汀类药物治疗 LDL-C 不能达标者，联合胆固醇吸收抑制剂治疗	I	A
中等强度他汀类药物联合胆固醇吸收抑制剂 LDL-C 仍不能达标者，联合 PCSK9 抑制剂	I	A
基线 LDL-C 水平较高 ^a 且预计他汀类药物联合胆固醇吸收抑制剂难以达标的超高危患者可直接启动他汀类药物联合 PCSK9 抑制剂治疗	II a	A
不能耐受他汀类药物的患者应考虑使用胆固醇吸收抑制剂或 PCSK9 抑制剂	II a	C

注：LDL-C 为低密度脂蛋白胆固醇，PCSK9 为前蛋白转化酶枯草溶菌素 9。^a服用他汀类药物者 LDL-C ≥ 2.6 mmol/L，未服用他汀类药物者 LDL-C ≥ 4.9 mmol/L

资料来源：中国血脂管理指南（2023 年），太平洋研究院整理

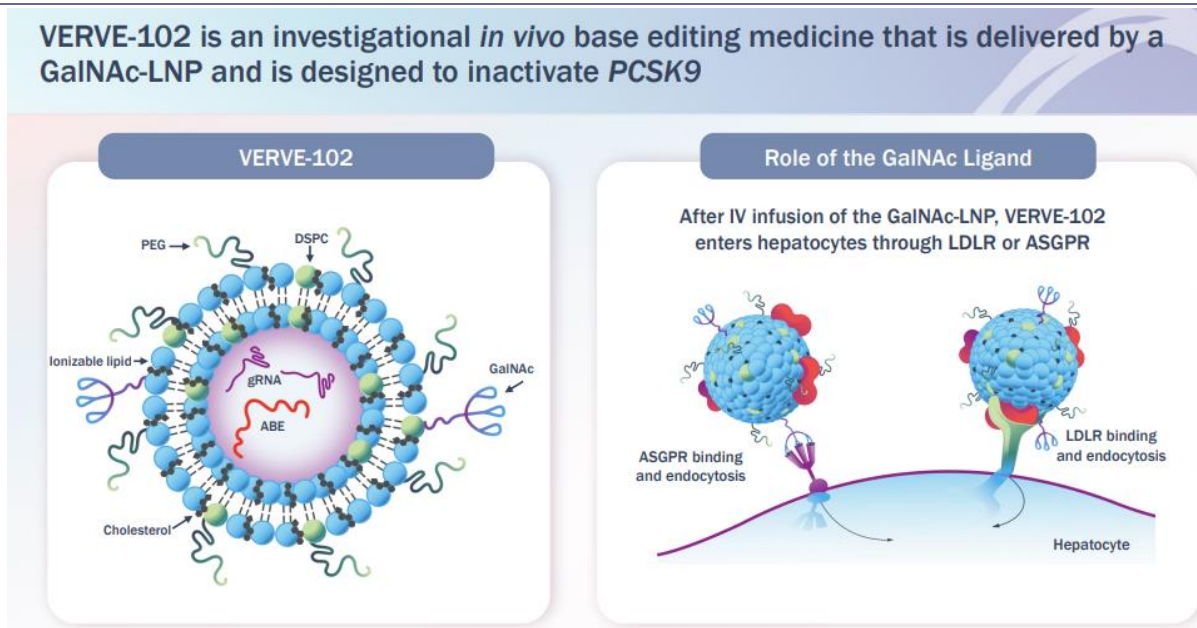
靶向 PCSK9 药物通过抑制 PCSK9 蛋白，增强 LDLR 表达，促进 LDL-C 的清除。前蛋白转化酶枯草杆菌蛋白酶/kexin9 型（PCSK9）是一种丝氨酸蛋白酶，在肝脏中高度表达并分泌，调节 LDL-C 稳态。PCSK9 的催化结构域与 LDLR 的相互作用，介导细胞内 PCSK9-LDLR 复合物的降解，防止 LDLR 再循环到肝细胞的细胞表面，从而减少 LDLR 对血清 LDL-C 的清除，导致 LDL-C 水平升高。研究表明，PCSK9 基因的功能丧失突变与低 LDL-C 水平和减轻心血管负担相关。PCSK9 靶向药本质是通过抑制 PCSK9 蛋白，提高细胞表面的 LDLR 表达，增强肝脏对 LDL-C 的摄取。

靶向 PCSK9 产品包括单抗、siRNA、小分子、口服环肽、体内基因编辑等。PCSK9 单抗可直接结合血浆 PCSK9，防止 PCSK9 与 LDLR 相互作用，减少细胞表面的 LDLR 分解代谢，从而降低循环 LDL-C 水平。PCSK9 siRNA 药物原理是降解肝脏中的 PCSK9 mRNA，抑制翻译，消除循环中的 PCSK9，从而降低 LDL-C 水平。诺华/Alnylam 的 PCSK9 siRNA 药物 Inclisiran 已在美国和中国获批，2023 年、2024 年销售额分别为 3.55 亿美元、7.54 亿美元。2025 年 6 月，默沙东的口服环肽 PCSK9 抑制剂 MK-0616 治疗高胆固醇血症的两项 III 期研究达到了主要终点。2025 年 6 月 2 日，阿斯利康在 Clinicaltrials 网站上注册了口服小分子 PCSK9 抑制剂 AZD0780 的 3 项 III 期临床试验。Verve 核心产品 VERVE-102 是一款靶向 PCSK9 的体内基因编辑疗法，正处于临床 Ph1b 期阶段。

礼来以 13 亿美元收购 Verve 获得 PCSK9 体内编辑疗法 VERVE-102。Verve 成立于 2019 年，专注于利用碱基编辑技术开发心血管疾病基因疗法，其核心技术包括 GalNAc-LNP 递送系统和腺嘌呤碱基编辑器（ABE）。公司核心产品 VERVE-102 是一种潜在的首创性体内基因编辑药物，通

过脂质纳米颗粒（LNP）递送碱基编辑器（Base Editor）以永久关闭肝脏中 PCSK9 基因的表达，从而降低 LDL-C 水平。2025 年 4 月，Verve 公布 VERVE-102 的 Ib 期临床 Heart-2 的积极数据，在 14 名杂合子家族性高胆固醇血症（HeFH）和/或早发冠状动脉疾病患者中，单次静脉输注导致血浆 PCSK9 蛋白水平和低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）呈剂量依赖性降低。4 例最高剂量组（0.6 mg/kg）的患者单次静脉输注 VERVE-102 后，LDL-C 平均降低 53%，个人最高降低 69%。安全性方面，VERVE-102 在各个剂量组的耐受性良好，没有治疗相关的严重不良事件（SAEs），也没有观察到临床显著的实验室异常。2025 年 6 月，礼来宣布将以最高 13 亿美元的价格收购 Verve，旨在通过 Verve 的基因编辑疗法来增强心血管疾病治疗产品线。

图表3: VERVE-102 治疗机理



资料来源：Verve Therapeutics，太平洋证券整理

国内市场 PCSK9 竞争激烈，价格和依从性是竞争核心。截至目前，国内有 7 款靶向 PCSK9 产品上市，产品竞争点在价格和药品依从性。价格方面，依洛尤单抗和阿利西尤单抗 2021 年进入医保后，年费用约 6000-7000 元，销量放量显著。据中康数据显示，2023 年国内等级医院内销售排名前十位的降脂药中，依洛尤单抗和阿利西尤单抗销售额分别达到 11.41 亿元和 6 亿元。依从性方面，PCSK9 siRNA 药物依从性好，注射一剂疗效可维持半年，但是尚未进入医保，年治疗费用首年 3 万，后续 2 万左右。信达生物的信必乐（托莱西单抗）是我国首个获批的国产 PCSK9 抑制剂，2023 年 8 月获 NMPA 批准用于治疗经他汀类药物治疗后仍不达标的原发性高胆固醇血症和

混合型血脂异常成人患者，并进入 2024 年国家医保目录。

图表4：主要 PCSK9 靶向药

产品	公司	药物类型	临床阶段	给药方式
依洛尤单抗evolocumab	安进	单抗	上市 2018. 07	皮下注射
阿利西尤单抗alirocumab	赛诺菲/再生元	单抗	上市 2019. 12	皮下注射
Inclisiran	诺华/Ainyllam	siRNA	上市 2023. 08	皮下注射
托莱西单抗	信达生物	单抗	上市 2023. 08	皮下注射
伊努西单抗	康方生物	单抗	上市 2024. 09	皮下注射
昂戈瑞西单抗	君实生物	单抗	上市 2024. 10	皮下注射
瑞卡西单抗	恒瑞医药	单抗	上市 2025. 01	皮下注射
MK-0616	默沙东	口服环肽	Ph3达到主要临床终点	口服
AZD0780	阿斯利康	口服小分子	Ph3	口服
Verve-102	Verve/礼来	基因编辑	Ph1b	静脉注射

资料来源：医药魔方，上市时间口径为 NMPA 批准时间，太平洋研究院整理

(二) 投资建议

本周医药板块上涨 1.60%，跑输沪深 300 指数 0.35pct。板块内部来看，子板块中医疗新基建、生命科学、医院及体检表现相对较好，仿制药、医疗设备、创新药则表现居后。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，叠加 4-6 月的 AACR、ASCO 等会议集中发布数据，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 1.60%，跑输沪深 300 指数 0.35pct。医药生物行业二级子行业中，医疗新基建(+7.72%)、生命科学(+7.12%)、医院及体检(+4.06%)表现居前，仿制药(+0.38%)、医疗设备(+0.66%)、创新药(+0.81%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为神州细胞-U(+30.45%)、浩欧博(+27.08%)、华人健康(+25.97%)；周跌幅榜前 3 位为罗欣药业(-21.90%)、福元医药(-11.50%)、博瑞医药(-9.36%)。

估值方面，截至 6 月 27 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 27.69 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 35.26%。

(四) 公司动态

百奥泰(688177): 6 月 23 日，公司发布公告，公司将 BAT2406（度普利尤单抗）注射液在巴西以及其余拉丁美洲地区市场的独占的产品商业化权益有偿许可给 Stein，首付款及里程碑款总金额最高至 1,000 万美元。

圣湘生物(688289): 6 月 23 日，公司发布公告，公司产品耶氏肺孢子菌、新型隐球菌、曲霉核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）于近日收到由国家药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》。

亿帆医药(0020198): 6 月 23 日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局核准签发的人生长激素注射液《药物临床试验批准通知书》，经审查，本品符合药品注册的有关要求，同意按生物类似药要求开展临床试验。

奥赛康(002755): 6 月 23 日，公司发布公告，公司产品一类创新药利厄替尼片（奥壹新®）近日在《柳叶刀·呼吸病学》发布该产品的 III 期临床研究结果。数据显示，该药在 EGFR 敏感突变阳性晚期 NSCLC 一线治疗的患者中展现出了显著的疗效和安全性，脑转移疗效突出。

药明康德(603259): 6 月 24 日，公司发布公告，公司累计回购 A 股股份 15,775,377 股，占公司总股本的 0.5462%，回购价格区间为 52.52-69.87 元/股，使用资金总额为 1,000,001,057.93 元（不含交易费用），本次回购方案实施完毕。

丽珠集团(000513): 6 月 24 日，公司发布公告，近日收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，批准 YJH-012 注射液开展临床试验，适应症为痛风。

未名医药(002581): 6 月 24 日，公司发布公告，子公司上海未名拟向四川固康药业有限责任公司增资人民币 4,500 万元，取得固康药业 51%股权，交易完成后，固康药业将成为上海未名控股子公司，纳入公司合并报表范围。

华邦健康(002004): 6 月 24 日，公司发布公告，子公司华邦制药于近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于夫西地酸乳膏和丙酸氟替卡松乳膏的《药品注册证书》，经审查，本品符合

药品注册的有关要求，批准注册。

亿帆医药 (002019): 6 月 25 日，公司发布公告，子公司亿帆医药（上海）有限公司近日收到国家药品监督管理局核准签发的甘精胰岛素注射液《药物临床试验批准通知书》，同意本品开展生物类似药的临床试验。

神州细胞 (688520): 6 月 25 日，公司发布公告，子公司神州细胞工程有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的 SCTB39G 注射液《药物临床试验批准通知书》，同意本品开展在晚期实体瘤患者中开展临床试验。

翰宇药业 (300199): 6 月 25 日，公司发布公告，子公司翰宇药业（武汉）有限公司近日收到国家药品监督管理局签发的《化学原料药上市申请批准通知书》，醋酸地加瑞克原料药获得上市批准。

千红制药 (002050): 6 月 25 日，公司发布公告，公司实际控制人王耀方先生的一致行动人王轲先生累计增持公司股份 22,000,000 股，占公司总股本比例 1.72%，合计增持金额为 10961.6 万元，本次增持计划已实施完成。

润都股份 (002923): 6 月 26 日，公司发布公告，近日公司收到 FDA 出具的现场检查报告 (EIR)。根据该核查报告，公司已顺利通过本次美国 FDA 现场检查，为公司进一步开拓美国原料药市场奠定了坚实基础。

中美华东 (000963): 6 月 26 日，公司发布公告，子公司中美华东收到国家药品监督管理局 (NMPA) 核准签发的《药物临床试验批准通知书》，由中美华东申报的注射用 HDM2020 临床试验申请获得批准。

宣泰医药 (688247): 6 月 26 日，公司发布公告，近日收到美国 FDA 的通知，公司向美国 FDA 申报的恩杂鲁胺片的简略新药申请 (ANDA) 获得暂时批准，标志着该产品满足了仿制药的所有审评要求。

博亚生物 (300294): 6 月 26 日，公司发布公告，公司单采血浆站达拉特旗博雅单采血浆有限公司取得达拉特旗市场监督管理局颁发的《营业执照》，公司将按照相关法律法规及标准要求进行建设，验收合格后开展采浆工作。

东方生物 (688298): 6 月 27 日，公司发布公告，公司拟以自有资金或自筹资金回购公司股份，回购金额为 2500-5000 万元，回购价格不超过 32.44 元/股，预计回购 77.0654-154.1307 万股，约占公司总股本的 0.38%-0.76%。

万泽股份 (000534): 6 月 27 日，公司发布公告，公司拟对董监高在内的 217 名员工实施股权激励计划，拟授予 600.00 万股公司限制性股票，占总股本的 1.19%，授予价格为 7.35 元/股，

业绩考核共分为 3 期，以 2024 年为基数，2025-2027 年的收入增速不低于 18.2%、39.71%、65.14%，或净利润增速不低于 30.00%、69.00%、119.70%。

兴齐眼药（300573）：6 月 27 日，公司发布公告，公司研发的 SQ-22031 滴眼液于近日完成了“评估 SQ-22031 滴眼液治疗神经营养性角膜炎（NK）患者的随机、双盲、安慰剂、平行对照 II 期临床试验”首例受试者入组，正式进入 II 期临床试验。

新华制药（000756）：6 月 27 日，公司发布公告，收到国家药品监督管理局核准签发的腺苷钴胺胶囊《药品补充申请批准通知书》，批准本品上市许可持有人转让补充申请，北京柏雅将本品的所有权益转让给新华制药。

（五）行业动态

【参天制药 Ryjunea 在欧盟获批上市】

近日，参天制药宣布其用于延缓儿童近视进展的低浓度阿托品滴眼液 Ryjunea®（0.1mg/ml）获得欧盟委员会的上市许可，此次获批是基于 III 期 STAR 研究的数据佐证。研究显示，与安慰剂相比，该产品在两年内将近视的年进展减缓了 30%，且安全性和耐受性良好。Ryjunea®（0.1mg/ml）采用每日睡前单次给药方案，为儿童的近视管理提供了便捷且依从性较高的治疗选择。（来源：参天制药，太平洋证券研究院）

【大塚制药以 6.7 亿美元囊获和铂医药双抗新药 HBM7020】

近日，和铂医药宣布，公司与大塚制药（Otsuka）达成全球战略合作。大塚制药将以 4700 万美元的首付款和里程碑付款获得在全球范围内（不包括大中华区）开发、生产和商业化 HBM7020 的独家许可，其他额外付款高达 6.23 亿美元。HBM7020 是一款 BCMAxCD3 双特异性抗体。该款抗体能够通过靶向细胞表面的 BCMA 和 CD3，将目标细胞与 T 细胞交联，从而有效激活 T 细胞并杀伤目标细胞。（来源：和铂医药，太平洋证券研究院）

【阿斯利康减重新药联合疗法在华获批临床】

近日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，阿斯利康（AstraZeneca）申报的两款 1 类新药 AZD6234 注射液以及 AZD9550 注射液获得临床试验默示许可，拟定适应症为：AZD6234 注射液联合 AZD9550 注射液用于在至少有一种肥胖相关合并症的超重或者肥胖成年人中的长期体重管理。AZD6234 是一款多肽类药物，为每周一次皮下注射的长效胰淀素受体激动剂，此前已经在中国获批临床，拟用于超重或者肥胖成年人中长期体重管理；AZD9550 为每周一次的合成 GLP-1/胰高血糖素（GCG）双受体激动剂，本次为该产品首次在中国获批临床。（来源：CDE，太平洋证券研究院）

【PTC 小分子 Sepiapterin 在欧盟获批，用于治疗 PKU】

近日，PTC 宣布，旗下药物 Sephience (Sepiapterin) 已获欧盟委员会批准，用于治疗所有年龄段、不同严重程度的苯丙酮尿症 (PKU) 患者。Sepiapterin 是一种天然的 BH4 酶辅因子前体，BH4 是苯丙氨酸羟化酶 (PAH) 发挥作用所必需的关键辅因子。该药通过药理伴侣机制发挥作用，即该药和 BH4 分别可与变异型 PAH 结合，提升酶活性，涵盖 PKU 中常见且对 BH4 不敏感的 PAH 变异型。该机制可增强错误折叠 PAH 酶的构象稳定性，并显著提高细胞内 BH4 浓度，从而有效降低血液中的苯丙氨酸 (Phe) 水平。(来源：PTC，太平洋证券研究院)

【Opus 老花眼眼药水 MR-141 三期临床成功】

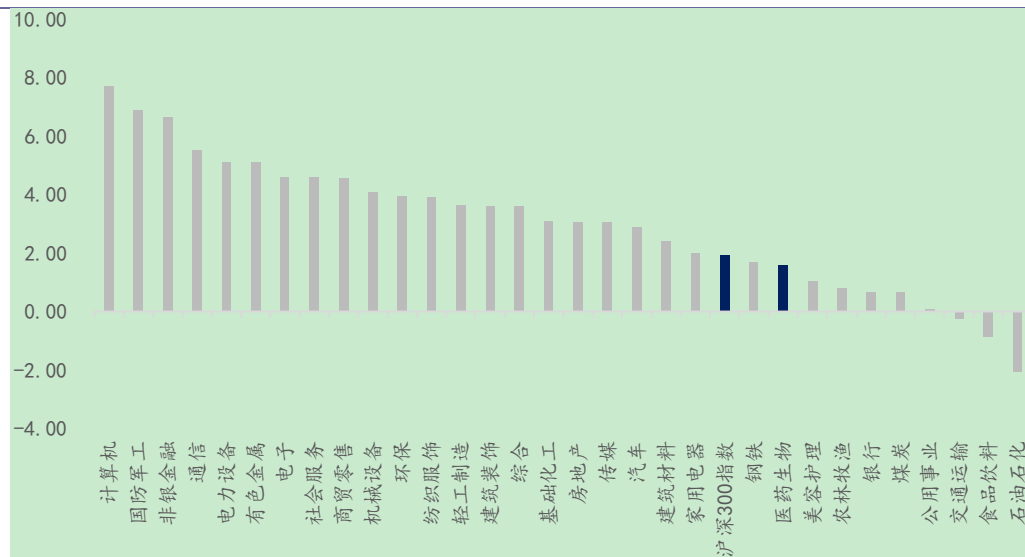
近日，Opus 宣布，其用于治疗老花眼的眼药水 MR-141 (phentolamine ophthalmic solution 0.75%) 在第二项关键性 3 期临床试验 VEGA-3 中取得积极顶线结果。MR-141 是一种非选择性 α_1 及 α_2 肾上腺素能受体拮抗剂，通过滴眼方式给药，用于缩小瞳孔。该试验达到了主要终点和关键次要疗效终点，接受治疗的患者视力显著改善，部分患者在用药后 1 小时内即出现明显视力提升，展现出该疗法的快速起效潜力。(来源：Opus，太平洋证券研究院)

二、医药生物行业市场表现

(一) 医药生物行业表现比较

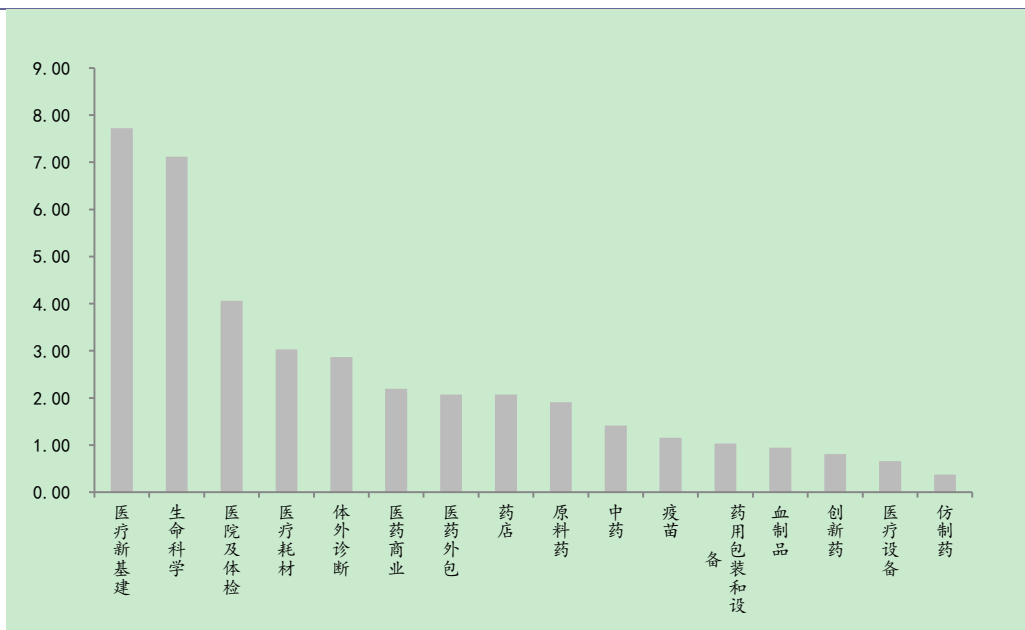
本周医药板块上涨 1.60%，跑输沪深 300 指数 0.35pct。医药生物行业二级子行业中，医疗新基建(+7.72%)、生命科学(+7.12%)、医院及体检(+4.06%)表现居前，仿制药(+0.38%)、医疗设备(+0.66%)、创新药(+0.81%)表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为神州细胞-U(+30.45%)、浩欧博(+27.08%)、华人健康(+25.97%)；周跌幅榜前 3 位为罗欣药业(-21.90%)、福元医药(-11.50%)、博瑞医药(-9.36%)。

图表5：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表6：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7：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 (%)
688520. SH	神州细胞-U	30. 45%	002826. SZ	罗欣药业	-21. 90%
688656. SH	浩欧博	27. 08%	601089. SH	福元医药	-11. 50%
301408. SZ	华人健康	25. 97%	688166. SH	博瑞医药	-9. 36%
002626. SZ	金达威	17. 54%	688658. SH	悦康药业	-7. 74%
688062. SH	迈威生物-U	17. 44%	002317. SZ	众生药业	-6. 04%
688265. SH	南模生物	16. 51%	300255. SZ	常山药业	-5. 93%
301080. SZ	百普赛斯	15. 79%	688136. SH	科兴制药	-5. 77%
002424. SZ	贵州百灵	12. 80%	688117. SH	圣诺生物	-5. 12%
688321. SH	微芯生物	12. 19%	300485. SZ	赛升药业	-4. 73%
301017. SZ	漱玉平民	11. 95%	300149. SZ	睿智医药	-4. 57%

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 6 月 27 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 27.69 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 35.26%。

图表8：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9：原料药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



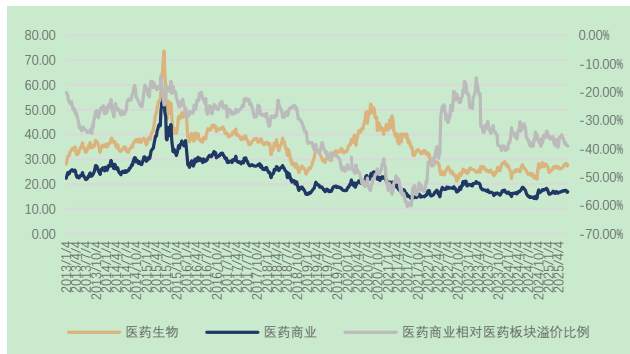
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表10：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11：医药商业行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



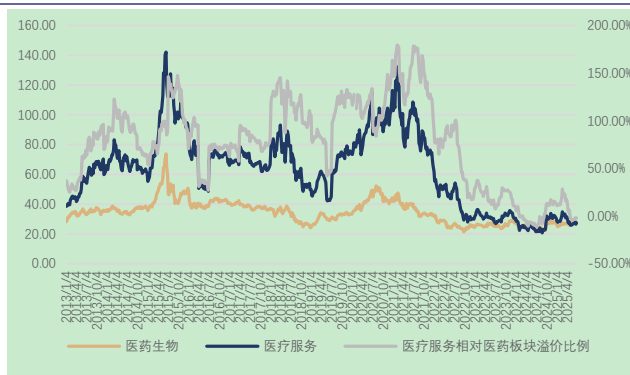
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表12：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13：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14：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15：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 2025/06/28
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
688180	君实生物	买入	-1.3	-0.68	-0.02	0.57	-26.01	-49.72	-1690.5	59.32	33.81
02552	华领医药-B	买入	-0.24	-0.32	-0.15	0.08	-12.13	-9.09	-19.40	36.38	2.91
605116	奥锐特	买入	0.89	1.14	1.46	1.78	23.24	18.14	14.16	11.62	20.68
300636	同和药业	买入	0.25	0.27	0.35	0.47	30.24	28.00	21.60	16.09	7.56
688621	阳光诺和	买入	1.58	1.9	2.24	2.63	29.20	24.28	20.59	17.54	46.13
301230	泓博医药	买入	0.12	0.33	0.46	0.72	275.75	100.27	71.93	45.96	33.09
601089	福元医药	买入	1.04	1.13	1.32	1.52	15.91	14.65	12.54	10.89	16.55
01530	三生制药	买入	0.87	0.96	1.14	1.34	26.09	23.65	19.91	16.94	22.70
002020	京新药业	买入	0.83	0.95	1.06	1.18	15.55	13.59	12.18	10.94	12.91
300966	共同药业	增持	-0.24	-0.27	0.13	0.46	-75.54	-67.15	139.46	39.41	18.13
002019	亿帆医药	买入	0.32	0.59	0.75	0.93	40.19	21.80	17.15	13.83	12.86
688428	诺诚健华	买入	-0.26	-0.2	-0.09	0.01	-92.65	-120.45	-267.67	2409.00	24.09
301333	诺思格	买入	1.47	1.52	1.67	1.87	31.16	30.13	27.43	24.49	45.80
603229	奥翔药业	买入	0.25	0.34	0.4	0.49	34.60	25.44	21.63	17.65	8.65
002422	科伦药业	买入	1.86	2.17	2.53	2.89	19.26	16.51	14.16	12.39	35.82
605507	国邦医药	买入	1.4	1.71	2.04	2.35	14.07	11.52	9.66	8.38	19.70
02105	来凯医药-B	买入	-0.62	0.7	0.7	0.7	-29.03	25.71	25.71	25.71	18.00
688506	百利天恒	买入	9.25	-1.33	-3.32	-2.13	32.15	-223.60	-89.58	-139.62	297.39
688382	益方生物	买入	-0.42	-0.4	-0.42	-0.43	-80.12	-84.13	-80.12	-78.26	33.65
688131	皓元医药	买入	0.96	1.18	1.47	1.86	46.72	38.01	30.51	24.11	44.85
000739	普洛药业	买入	0.89	0.99	1.13	1.32	15.79	14.19	12.43	10.64	14.05
01801	信达生物	买入	-0.06	0.38	0.8	1.87	-	203.55	96.69	41.36	77.35
01167	加科思-B	买入	-0.2	-0.31	-0.27	-0.26	1289.17	-13.65	-15.67	-16.27	4.23

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。