



医药生物

优于大市（维持）

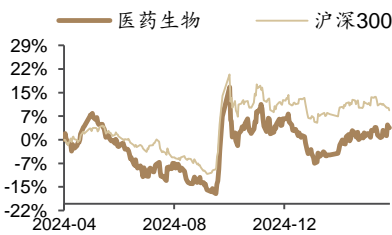
证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

市场表现



数据来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 《医药行业周报：减肥赛道持续景气，关注信达生物、博瑞医药、歌礼制药等》，2025.3.30
- 《医药行业周报：生命科学产业链需求端逐步回暖，关注并购催化，关注毕得医药、泰坦科技等》，2025.3.23
- 《医药行业周报：流动性改善+基本面反转，看好港股高值耗材后续行情，重点关注归创通桥、心泰医疗、微创脑科学等》，2025.3.17
- 《昆药集团 2024 年报点评：核心品种快速增长，品牌+渠道建设稳步推进》，2025.3.12
- 《医药行业周报：医药板块哪些子行业和公司预期一季度业绩好，重点关注创新药、力诺药包、浙江医药等》，2025.3.9

医药行业周报：中国创新药逐步进入收获期，关注技术革新与 BD 潜力

投资要点：

- **三生制药：核心品种稳健增长，创新管线逐步收获。**康方生物 PD-1/VEGF 双抗 AK112 成为第一个头对头 III 期临床击败 K 药的药物，目前研发进度靠前。未来同样有较大概率实现海外授权。同时目前 ADC+免疫 (IO) 联合治疗是极具潜力的癌症治疗策略，可提高肿瘤治疗效果并克服耐药性。三生制药与百利天恒达成战略合作，共同推进 707 与百利天恒 BL-B01D1 联合用药，未来可在肺癌、肠癌等领域开辟新思路。其他业务具备良好的安全边际，特比澳、蔓迪等稳健增长，公司有更广阔的成长空间。
- **科济药业：CAR-T 疗法星辰大海，通用型平台技术领先。**公司首款产品泽沃基奥仑赛注射液 (CT053, BCMA)，显示出具有竞争力的有效性和安全性，于 2024 年 2 月获 NMPA 批准上市。公司另一款产品舒瑞基奥仑赛注射液 (CT041) 为全球潜在同类首创的 Claudin18.2 CAR-T，中国胃癌 (3L+) 确证性 II 期临床试验已完成入组，预计将于 2025 年上半年递交 NDA。美股通用型 CART 研发公司 Allogene Therapeutics 验证了通用型 CART 技术的不断突破，科济药业特异性 CAR-T 技术有较大潜力。
- **益方生物：D-2570 数据亮眼，看好 BD 潜力。**银屑病患者庞大，生物类制剂作用于 IL-23/IL-17 等通路，疗效佳副作用小，但竞争格局已逐步激烈，截至 2024.2 中国共有 21 款用于银屑病治疗的生物药获批，32 款临床阶段的管线。而小分子口服靶向药物具备良好的格局与依从性，Tyk2 靶点安全性与有效性俱佳，根据医药魔方数据库，目前获批药物仅 BMS 一家，益方生物 D-2570 目前处于临床 II 期，进度位列国产第三。II 期临床研究数据显示，D-2570 治疗中重度银屑病患者的疗效显著优于安慰剂，也优于目前已上市的同类 TYK2 抑制剂，在效果上也可与抗体生物药（如抗 IL-17A，抗 IL-23 抗体）相媲美，总体耐受性良好，未来有望为包括银屑病在内的自身免疫性疾病患者提供一种新的治疗选择，具备较大 BD 潜力。
- **行情回顾：**本周（2025 年 3 月 31 日-2025 年 4 月 3 日）申万医药生物板块指数上涨 1.2%，跑赢沪深 300 指数 2.57%，医药板块在申万行业分类中排名第 3 位；2025 年初至今申万医药生物板块指数上涨 4.77%，跑赢沪深 300 指数 6.64%，在申万行业分类中排名第 7 位。本周涨幅前五的个股为多瑞医药 (56.32%)、伟思医疗 (31.80%)、哈三联 (31.15%)、润都股份 (27.01%)、圣诺生物 (21.54%)。
- **整体投资策略及配置思路：**AI 的发展带动 AI 医疗的全面普及，大量医疗企业接入 DS、华为等 AI 模型，开始摸索 AI 在医疗的应用。我们认为，1) 拥有大量底层病人数据的企业将有很大的 C 端 G 端应用落地空间，2) 拥有医保数据的企业有望深入应用 AI，3) AI 制药继续升级，建议关注此类公司。此外，积极关注 1) 创新药及其产业链的技术革新与 BD 潜力；2) 有业绩，基本面出现拐点的企业。
- **月度投资组合：**康方生物、再鼎医药、科伦博泰、信达生物、人福医药、泰坦科技、昆药集团、山东药玻、华大智造、热景生物，固生堂。
- **风险提示：**行业政策风险；供给端竞争加剧风险；市场需求不及预期风险。

内容目录

1. 中国创新药进入收获期，关注技术革新与 BD 潜力	4
1.1. 三生制药：核心品种稳健增长，创新管线逐步收获	4
1.2. 科济药业：CAR-T 疗法星辰大海，通用型平台技术领先	4
1.3. 益方生物：D-2570 数据亮眼，看好 BD 潜力	5
2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2025.3.31-2025.4.3）	6
2.1. A 股医药板块本周行情	6
2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：	8
2.3. 港股医药本周行情	10
3. 风险提示	11

图表目录

图 1: 三生制药研发管线.....	4
图 2: 科济药业研发管线.....	5
图 3: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情.....	6
图 4: 2025 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情.....	6
图 5: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名.....	6
图 6: 本周申万医药子板块涨跌幅情况.....	7
图 7: 申万各板块估值情况 (2025 年 4 月 3 日, PE-TTM 整体法).....	7
图 8: 申万医药子板块估值情况 (2025 年 4 月 3 日, PE-TTM 整体法).....	7
图 9: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %).....	8
图 10: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	10
图 11: 2025 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	10
表 1: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2025.3.31-2025.4.3).....	8
表 2: 新药板块新股情况.....	8
表 3: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2025.3.31-2025.4.3).....	10

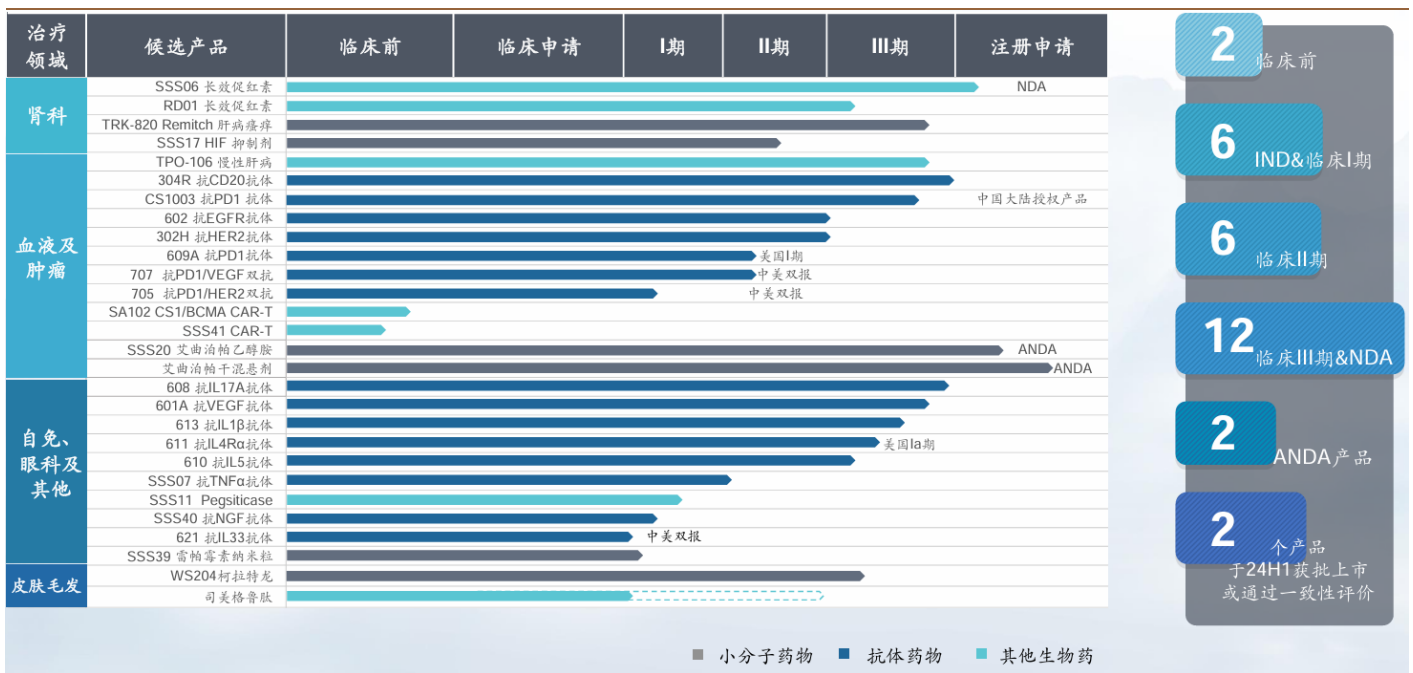
1. 中国创新药进入收获期，关注技术革新与 BD 潜力

1.1. 三生制药：核心品种稳健增长，创新管线逐步收获

康方生物 PD-1/VEGF 双抗 AK112 成为第一个头对头 III 期临床击败 K 药的 药物，极大增强了 PD (L) -1/VEGF 双抗研发热度，AK112、普米斯、宜明昂科、 礼新等管线相继授权出海。三生制药 PD-1/VEGF 双抗目前有 3 项进展中临床， 分别为①1LPD-L1+ (TPS≥1) NSCLC (含 NSQ 与 SQ) 单药 II 期；②707 联 合化疗的 EGFR/ALK WT NSCLC 的 II 期；③≥3LmCRC 临床 II 期。3 项临床数 据均展示出 707 优秀的疗效与 BIC 潜力，作为目前研发进度靠前的 PD-1/VEGF 双抗管线，未来同样有较大概率实现海外授权。同时目前 ADC+免疫 (IO) 联合 治疗是极具潜力的癌症治疗策略，可提高肿瘤治疗效果并克服耐药性。三生制药 与百利天恒达成战略合作，共同推进 707 与百利天恒 BL-B01D1 联合用药，未来 可在肺癌、肠癌等领域开辟新思路。

同时三生制药其他业务具备良好的安全边际，特比澳、蔓迪等稳健增长，三 生国健自免管线未来陆续进入收获期，我们看好公司后续的成长空间。

图 1：三生制药研发管线



资料来源：三生制药官网，德邦研究所

1.2. 科济药业：CAR-T 疗法星辰大海，通用型平台技术领先

公司首款产品泽沃基奥仑赛注射液 (CT053, BCMA) 于 2024 年 2 月获 NMPA 批准上市，用于治疗多发性骨髓瘤，显示出具有竞争力的有效性和安全性 (ORR 92.1%, sCR/CR 78.9%, mPFS 22.7 个月, mDOR 24.0 个月, ≥3 级 CRS 0%, ≥3 级神经毒性 2.6%)。公司另一款产品舒瑞基奥仑赛注射液 (CT041) 为全球潜在同类首创的 Claudin18.2 CAR-T，中国胃癌 (3L+) 确证性 II 期临床试验已完成入组，预计将于 2025 年上半年递交 NDA。

另外在通用型 CAR-T 方面，宿主抗移植反应（HvGR）是目前通用型 CAR-T 最大的挑战，公司 THANK-uCAR® 或 THANK-u Plus 可以更好地解决 HvGR，CT0590 体现了可控的安全性，并且证明其在两名完全缓解的患者体内可以扩增到和自体 CAR-T 相当的水平。同时美股通用型 CART 研发公司 Allogene Therapeutics 于 2 月 13 日发布 I 期临床数据，验证了通用型 CART 技术的不断突破。我们看好科济药业特异性 CAR-T 技术的潜力。

图 2：科济药业研发管线

	候选产品 ¹	靶点	适应症	临床前	I 期	II/III 期 ²	BLA/NDA
自体 CAR-T	赛恺泽® (CT053) ³	BCMA	复发/难治性多发性骨髓瘤 复发/难治性多发性骨髓瘤	LUMMICAR 1 (中国) LUMMICAR 2 (美国, 加拿大)			已上市
	舒瑞基奥仑赛注射液 (CT041)	Claudin18.2	胃癌 胃癌、胰腺癌 胰腺癌 (辅助) 胃癌、胰腺癌等 胃癌 (辅助)	ST-01 (中国) ST-02 (美国, 加拿大) ST-05 (中国) IIT (中国) IIT (中国)			
	CT071	GPRC5D	复发/难治性多发性骨髓瘤、 复发/难治性原发性浆细胞白血病 复发/难治性多发性骨髓瘤、 复发/难治性浆细胞白血病 新诊断的多发性骨髓瘤	(美国)			
	CT011	GPC3	肝细胞癌 (辅助)	(中国)			
	CT048	Claudin18.2	胃癌、胰腺癌	IIT (中国)			
	通用型 CAR-T	CT0590 ⁴	BCMA	复发/难治性多发性骨髓瘤	IIT (中国)		
CT059X		BCMA	复发/难治性多发性骨髓瘤、 复发/难治性浆细胞白血病	IIT (中国)			
KJ-C2219		CD19/20	血液瘤、自身免疫性疾病	IIT (中国)			
KJ-C2320		CD38	急性髓系白血病	IIT (中国)			
KJ-C2114		未披露	实体瘤				

¹ 所有产品都是自主研发的，拥有全球权益。
² 一些适应症的二期试验是关键性研究。
³ 核心候选产品。在中国大陆的商业化权益特许给华东医药 (SZ: 000963)。在韩国市场的权益特许给 HK Inno.N Corporation (KOSDAQ: 195940)。
⁴ CT0590 已结束入组。

■ 血液恶性肿瘤 ■ 实体瘤

资料来源：科济药业官网，德邦研究所

1.3. 益方生物：D-2570 数据亮眼，看好 BD 潜力

银屑病患者庞大，2022 年国内近 700 万人，传统治疗药物疗效差副作用大，临床应用已逐步减少。生物类制剂作用于 IL-23/IL-17 等通路，疗效佳副作用小，近年来陆续获批，但竞争格局已逐步激烈，截至 2024.2 中国共有 21 款用于银屑病治疗的生物药获批，32 款临床阶段的管线。而小分子口服靶向药物具备良好的格局与依从性。口服靶向药主要针对 PDE4、JAK 与 Tyk2 靶点，Tyk2 靶点安全性与有效性俱佳，根据医药魔方数据，目前获批药物仅 BMS 一家，益方生物 D-2570 目前处于临床 II 期，进度位列国产第三。

根据公司在 2025 年美国皮肤病学会 (AAD) 年会口头汇报的 D-2570 II 期临床结果，经 12 周治疗后，D-2570 的 18 mg (低剂量)、27 mg (中剂量)、36 mg (高剂量) 组分别有 90.0%、85.4% 和 85.0% 的患者达到 PASI 75 (皮损改善至少 75%) 的主要终点，显著优于安慰剂组 (12.5%，p<0.001)。同时，D-2570 在 PASI 90 和 PASI 100 应答率方面也表现突出：D-2570 低、中、高剂量组的 PASI 90 应答率分别为 75.0%、70.7% 和 77.5%，PASI 100 应答率分别为 40.0%、39.0% 和 50.0%，均显著高于安慰剂组 (5.0% 和 2.5%，p<0.001)。安全性方面，D-2570 总体耐受性良好，大多数不良事件为轻度至中度，未报告严重不良事件。其安全性特征与其他 TYK2 抑制剂相似，未发现新的安全性信号。上述 II 期临床研究数据显示，D-2570 治疗中重度银屑病患者的疗效显著优于安慰剂，也优于目前已上市的同类 TYK2 抑制剂，在效果上也可与抗体生物药 (如抗 IL-17A，抗

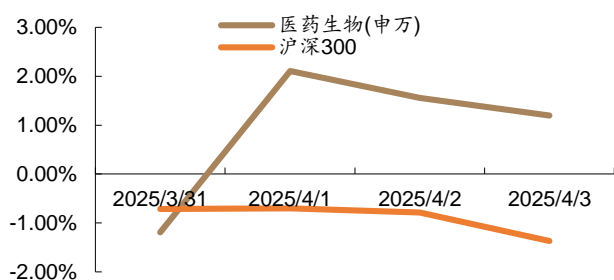
IL-23 抗体) 相媲美, 总体耐受性良好, 未来有望为包括银屑病在内的自身免疫性疾病患者提供一种新的治疗选择。

2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2025.3.31-2025.4.3)

2.1. A 股医药板块本周行情

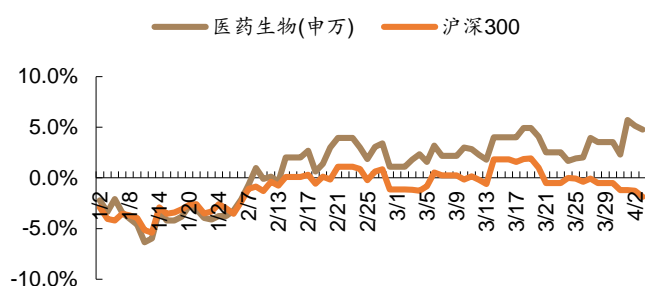
医药板块表现: 本周 (2025 年 3 月 31 日-2025 年 4 月 3 日) 申万医药生物板块指数上涨 1.2%, 跑赢沪深 300 指数 2.57%, 医药板块在申万行业分类中排名第 3 位; 2025 年初至今申万医药生物板块指数上涨 4.77%, 跑赢沪深 300 指数 6.64%, 在申万行业分类中排名第 7 位。

图 3: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



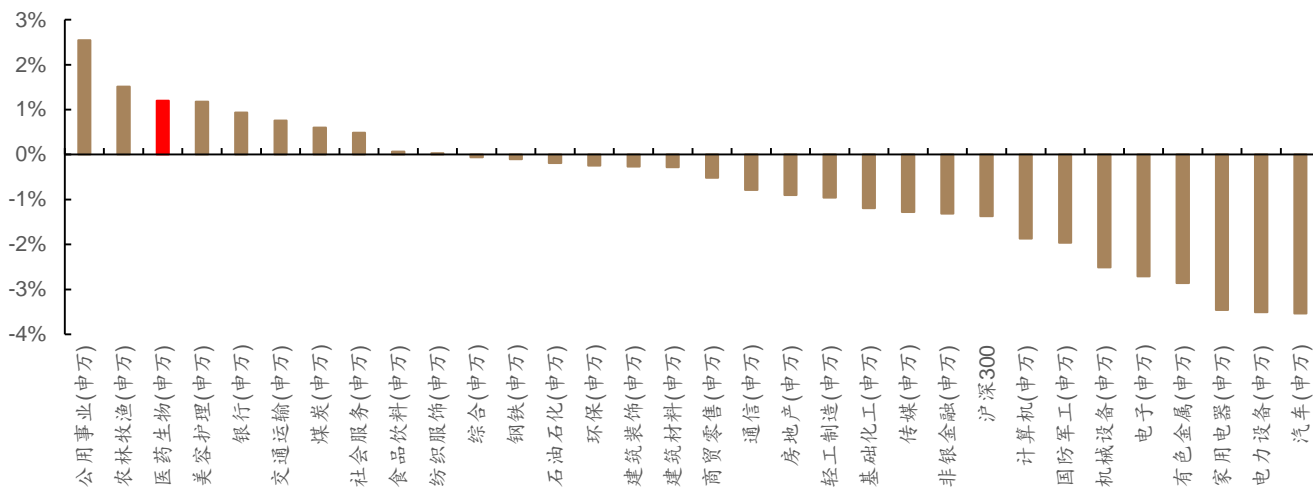
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 2025 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源: Wind, 德邦研究所

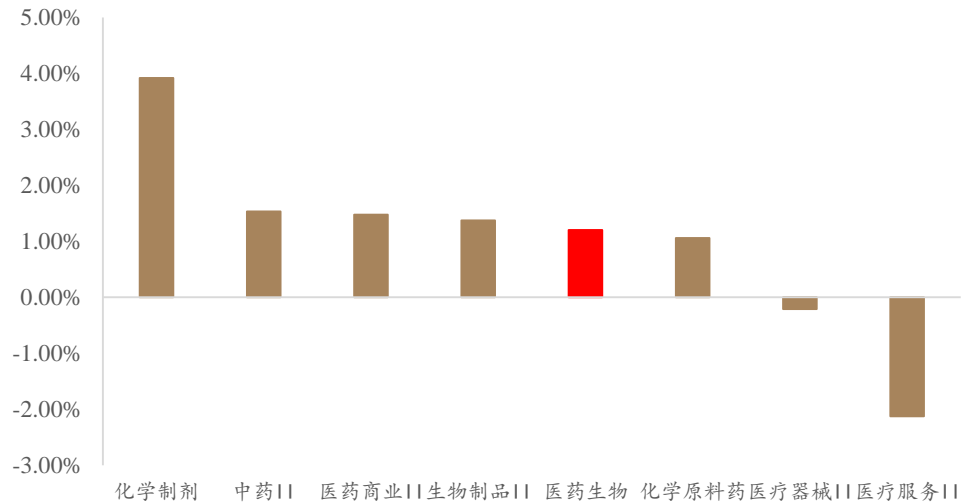
图 5: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源: Wind, 德邦研究所

医药子板块 (申万) 表现: 化学制剂 3.92%、中药 11.53%、医药商业 11.48%、生物制品 11.37%、医药生物 1.20%、化学原料药 1.06%、医疗器械 11.02%、医疗服务 11.21%。

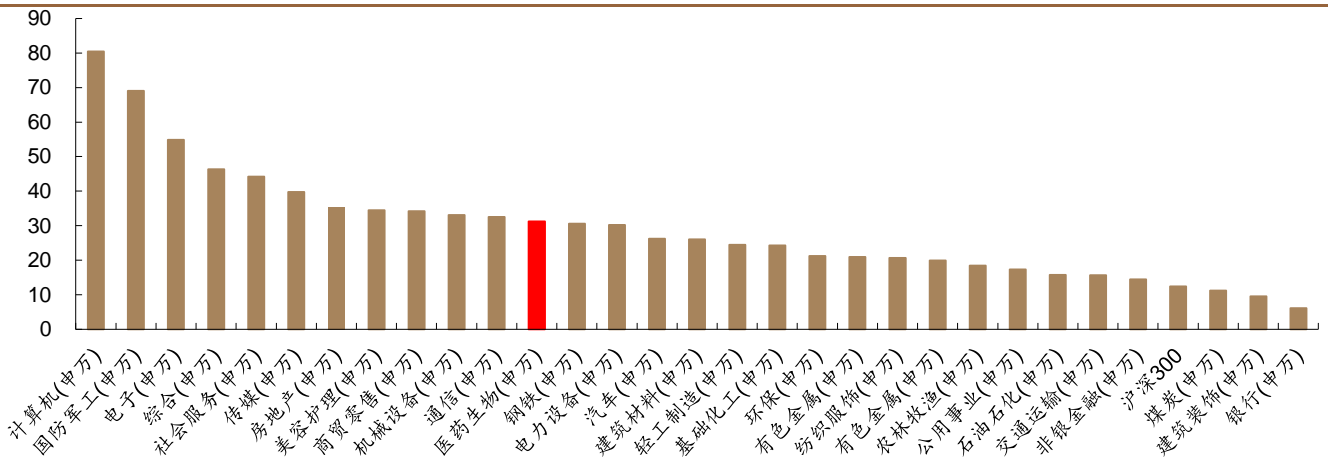
图 6: 本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

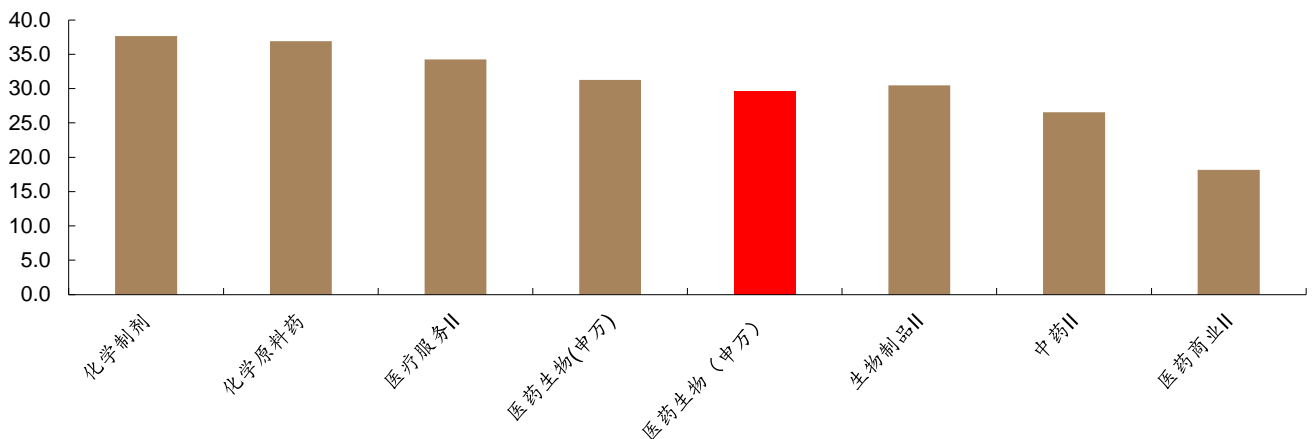
医药行业估值情况: 截至 2025 年 4 月 3 日, 申万医药板块整体估值为 31.3, 较前一周下降 0.1, 较 2025 年初上涨 1.2, 在申万一级分类中排第 12。

图 7: 申万各板块估值情况 (2025 年 4 月 3 日, PE-TTM 整体法)



资料来源: Wind, 德邦研究所

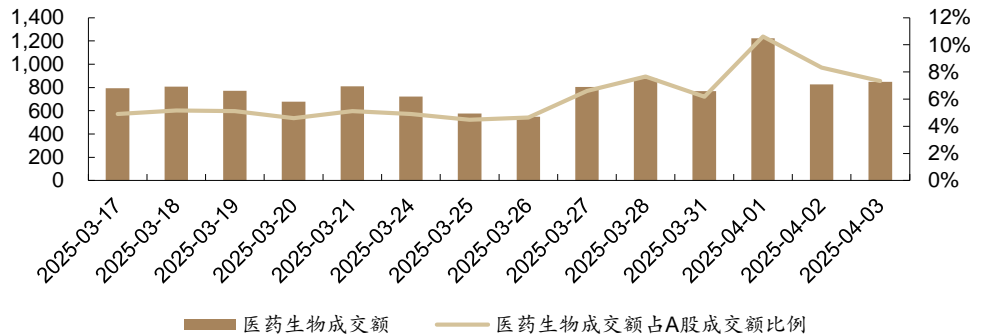
图 8: 申万医药子板块估值情况 (2025 年 4 月 3 日, PE-TTM 整体法)



资料来源: Wind, 德邦研究所

医药行业成交额情况：本周申万医药板块合计成交额为 3667 亿元，占 A 股整体成交额的 8.1%，医药板块成交额较上个交易周期增长 38.3%。2025 年初至今申万医药板块合计成交额 43251 亿元，占 A 股整体成交额的 4.8%。

图 9：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：Wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 300 支上涨，102 支下跌，14 支持平，本周涨幅前五的个股为多瑞医药（56.32%）、伟思医疗（31.80%）、哈三联（31.15%）、润都股份（27.01%）、圣诺生物（21.54%）。

表 1：申万医药板块涨跌幅 Top10（2025.3.31-2025.4.3）

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 top10
1	301075.SZ	多瑞医药	26.4	56.32%	1	688298.SH	东方生物	52.2	-11.1%
2	688580.SH	伟思医疗	42.9	31.80%	2	002102.SZ	ST 冠福	73.7	-9.1%
3	002900.SZ	哈三联	42.4	31.15%	3	002693.SZ	双成药业	35.2	-8.5%
4	002923.SZ	润都股份	65.0	27.01%	4	301080.SZ	百普赛斯	60.1	-8.1%
5	688117.SH	圣诺生物	33.4	21.54%	5	300396.SZ	迪瑞医疗	40.0	-7.0%
6	300485.SZ	赛升药业	42.2	19.00%	6	603127.SH	昭衍新药	138.2	-6.8%
7	301201.SZ	诚达药业	37.4	18.38%	7	002581.SZ	未名医药	60.6	-6.4%
8	300723.SZ	一品红	135.8	16.87%	8	603259.SH	药明康德	1817.9	-6.3%
9	600851.SH	海欣股份	63.0	13.95%	9	688677.SH	海泰新光	43.0	-6.2%
10	002422.SZ	科伦药业	588.7	13.46%	10	002262.SZ	恩华药业	225.5	-5.9%

资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：

下周无医药新股上市。

表 2：新药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (A 股亿元/港股亿港元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
2563.HK	华昊中天医药-B	2024-10-31	16.1	-7.7	30%	-79%
603205.SH	健尔康	2024-11-07	46.0	34.4	378%	-45%
2576.Hk	太美医疗科技	2024-10-08	21.7	-9.4	-29%	-58%
603207.SH	小方制药	2024-08-26	46.3	23.5	167%	-13%
2410.HK	同源康医药-B	2024-08-20	120.7	-28.9	13%	138%
6086.HK	方舟健客	2024-07-09	53.5	-5.8	-45%	-12%

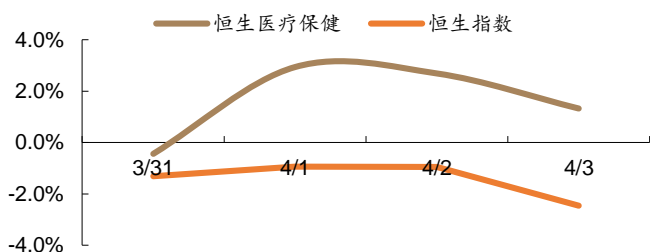
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	42.6	26.7	87%	-33%
2522.HK	一脉阳光	2024-06-07	82.1	-165.6	0%	54%
2228.HK	晶泰控股-P	2024-06-13	214.7	-13.1	10%	-8%
2898.HK	盛禾生物-B	2024-05-24	6.9	-7.9	8%	-70%
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	19.9	-5.5	24%	-63%
2268.HK	药明合联	2023-11-17	494.2	42.8	36%	47%
301520.SZ	万邦医药	2023-09-25	28.3	26.1	7%	-43%
2496.HK	友芝友生物-B	2023-09-25	12.8	-12.1	0%	-59%
301507.SZ	民生健康	2023-09-05	47.9	53.1	225%	-59%
1541.HK	宜明昂科-B	2023-09-05	26.8	-7.9	5%	-66%
836504.BJ	博迅生物	2023-08-17	9.8	61.8	19%	76%
301509.SZ	金凯生科	2023-08-03	33.5	50.2	-10%	-62%
301393.SZ	昊帆生物	2023-07-12	51.0	43.8	51%	-54%
301370.SZ	国科恒泰	2023-07-12	53.2	32.7	93%	-57%
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-20	104.5	-13.1	-10%	-16%
2105.HK	来凯医药	2023-06-29	52.5	-19.1	21%	-14%
9885.HK	药师帮	2023-06-28	44.3	136.7	6%	-69%
688576.SH	西山科技	2023-06-06	31.1	30.7	38%	-65%
688581.SH	安杰思	2023-05-19	56.5	19.2	-31%	-44%
301293.SZ	三博脑科	2023-05-05	100.1	90.6	36%	-7%
001367.SZ	海森药业	2023-04-10	29.8	24.3	12%	-61%
301281.SZ	科源制药	2023-04-04	34.7	69.2	-39%	-17%
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	57.1	211.3	-17%	-66%
301408.SZ	华人健康	2023-03-01	49.4	36.7	54%	-51%
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	1,003.5	27.1	30%	681%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	296.0	21.5	96%	32%
688410.SH	山外山	2022-12-26	37.2	50.2	-64%	-56%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	50.1	28.9	-32%	-55%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	170.0	32.1	-9%	-71%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	44.0	635.0	-31%	-38%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	68.7	45.2	69%	-74%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	21.5	-13.2	-27%	-56%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	114.5	42.2	19%	-24%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	42.9	34.9	-47%	-30%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	23.9	-43.7	-31%	-55%
301331.SZ	恩威医药	2022-09-21	27.9	78.9	-5%	-38%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	179.8	-73.9	-15%	98%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	324.0	-54.1	14%	-22%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	42.4	200.7	10%	-71%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	96.6	185.5	-20%	56%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	50.5	39.4	43%	-18%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,026.1	81.3	64%	-31%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	28.6	28.0	1%	-35%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	39.9	-9.0	33%	-44%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	54.0	38.5	-29%	-38%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	49.4	20.1	25%	10%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	113.4	-46.1	-16%	28%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	18.7	46.2	72%	-41%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	65.8	-196.5	55%	-17%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	76.3	15.6	36%	-24%

资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 港股医药本周行情

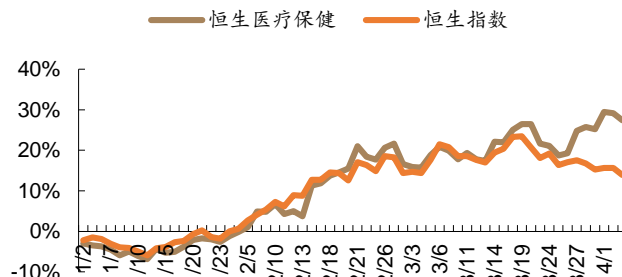
港股医药行情：本周（2025年3月31日-2025年4月3日）恒生医疗保健指数上涨 1.3%，较恒生指数跑赢 3.8%；2025年初至今恒生医疗保健指数上涨 27.4%，较恒生指数跑赢 13.5%。

图 10：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：Wind，德邦研究所

图 11：2025年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：Wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周（2025年3月31日-2025年4月3日）恒生医疗保健的 210 支个股中，87 支上涨，98 支下跌，25 支持平，本周涨幅前五的个股为亿胜生物科技（33.7%）、康宁医院（33.6%）、堃博医疗-B（23.6%）、前海健康（20.0%）、嘉和生物-B（15.2%）。

表 3：恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2025.3.31-2025.4.3)

排序	代码	名称	市值(亿元, 港币)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元, 港币)	跌幅 top10
1	1061.HK	亿胜生物科技	27.4	33.7%	1	0401.HK	万嘉集团	0.3	-30.1%
2	2120.HK	康宁医院	8.4	33.6%	2	1643.HK	现代中药集团	1.8	-26.5%
3	2216.HK	堃博医疗-B	5.8	23.6%	3	6628.HK	创胜集团-B	6.0	-24.2%
4	0911.HK	前海健康	0.5	20.0%	4	2137.HK	腾盛博药-B	14.1	-19.9%
5	6998.HK	嘉和生物-B	12.2	15.2%	5	2393.HK	巨星医疗控股	2.0	-19.4%
6	9926.HK	康方生物-B	771.0	15.1%	6	2142.HK	和铂医药-B	57.9	-17.8%
7	9995.HK	荣昌生物-B	218.4	13.2%	7	2181.HK	迈博药业-B	21.9	-17.2%
8	2700.HK	格林国际控股	3.3	11.1%	8	2179.HK	瑞科生物-B	33.3	-16.9%
9	2235.HK	微泰医疗-B	27.8	10.7%	9	2211.HK	大健康国际	1.0	-16.3%
10	0460.HK	四环医药	61.6	10.0%	10	6127.HK	昭衍新药	149.7	-16.0%

资料来源：Wind，德邦研究所

3. 风险提示

- 1、行业政策风险：医药产业各细分行业都受到一定的政策影响。医保谈判、集采、DRGs/DIP 等政策，有可能会对一些药品、器械等产品的进院、销售产生一定的压力。
- 2、供给端竞争加剧风险：我国生物医药企业过去几年蓬勃发展，医药产业实现了很大的进步，在很大范围内实现了国产替代。但在某些医药细分领域，也出现供给增加、竞争加剧等风险。
- 3、市场需求不及预期风险：在老龄化的大背景下，市场对医药行业的需求是巨大的。但受到宏观经济环境、支付压力等因素的影响。某些细分领域的需求存在波动的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。