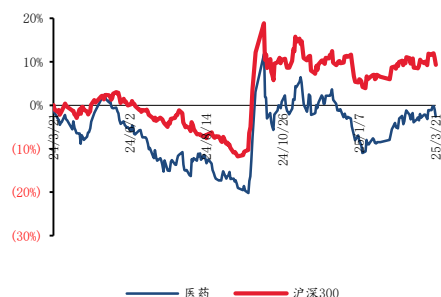


医药

港股财报进入披露期,关注创新催化持续明晰(附 NAFLD&MASH 专题研究)(2025.03.17-2025.03.23)

■ 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

相关研究报告

<<太平洋医药日报(20250320): 诺华 OAV101 IT 三期临床成功>>—2025-03-21

<<太平洋医药日报(20250319): 阿斯利康 Imfinzi 获欧盟批准>>—2025-

报告摘要

● 本周观点

本周,我们梳理了 NAFLD/MASH 的流行病学、治疗方式等,重点关注 GLP-1R 药物的临床进展。

NAFLD/MASH 存在未满足需求,关注 GLP-1R 药物临床进展。非酒精性脂肪性肝病 (NAFLD) 是一种常见的慢性进展性肝病,代谢相关脂肪性肝炎 (MASH) 是其严重类型,如果病情得不到有效控制,长期处于 MASH 状态可能导致肝硬化,并引发一系列严重并发症,如肝功能衰竭和肝细胞癌。全球 NAFLD 患病率为 32.4%,肥胖和超重人群中 NAFLD 患病率分别为 70% 和 75.3%。目前 NAFLD/MASH 在研药物主要聚焦于改善代谢、抗炎和抗纤维化作用,主要治疗靶点包括 GLP-1R、THR β 、FGF21 和 PPAR。全球仅 Resmetirom (THR- β) 一款药物获 FDA 批准治疗 MASH,上市 9 个月实现收入 1.8 亿美金。截止目前,全球有 7 款 NAFLD/MASH 治疗药物处于临床 3 期开发阶段,其中进度最快的是诺和诺德的司美格鲁肽,其三期临床 ESSENCE 研究第一阶段达到主要终点。国内方面,信达生物启动了玛仕度肽头对头司美格鲁肽治疗 MAFLD 的 III 期临床,国内进度领先。

● 投资建议

本周医药板块下跌 1.41%,跑赢沪深 300 指数 0.88pct。板块内部来看,子板块中创新药、医药外包、中药表现相对较好,医疗新基建、医疗设备、体外诊断则表现居后。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——中长期看好“差异化+出海预期”标的。近期受益于海外流动性因素,创新药板块情绪回暖,前期的超跌有所修复,市场风险偏好逐步回升。我们认为数据催化 and BD 预期 (Licence-out、共同开发、NewCo) 将重新成为创新药的主线,推荐关注来凯医药 (LAE-102 的减重 1 期读出 and BD 预期)、华领医药-B (二代 GKA 的 BD 预期)、诺诚健华、百利天恒 (SABCS 乳腺癌数据更新)。

原料药——①2023-2026 年,下游制剂专利到期影响的销售额为 1,750 亿美元,相较 2019-2022 年总额增长 54%,多个重磅产品专利将陆续到期,专利悬崖有望带来原料药增量需求。②2024 年 H1,规模以上工业企业原料药产量为 178.9 万吨,同比增长 2.2%,其中 Q1 为 86.4 吨,同比下降 7.0%,Q2 为 92.4 万吨,同比增长 12.8%;2024 年 H1,印度原料药及中间体从中国进口额为 16.85 亿元,同比增长 6.78%,其中 Q1/Q2 分别为 8.27 亿元、8.59 亿元,分别同比增长 3.35%、10.41%;进口量为 19.07 万吨,同比大幅增长 14.53%,其中 Q1/Q2 分别为 9.14 万吨、9.93 万吨,分别同比增长 7.21%、22.18%,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尾声。随着重磅产品专利的陆续到期及海外去库存逐渐接近尾声,我们判断 2024 年 Q3-Q4 原料药板块需求端有望逐步回暖,迎来 β 行

03-20

<<CRO 龙头业绩持续向好，全球医药
投融资市场有望转暖>>--2025-03-
20

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

情。建议关注：1) 2024 年持续向制剂领域拓展、业绩确定性较强的个股，如奥锐特(605116)、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；4) 具备减肥药等主题投资属性的个股，如奥锐特(605116)等。

CXO——资金面：1) 美联储降息周期正式开启+中国经济刺激计划陆续出台，A 股资产性价比凸显：24 年 9 月美联储降息 50bp，全球美元资产再平衡进程正式开启；9 月中国经济刺激计划同期出台，中国经济增速预期边际改善（多家内外资投行对 24-25 年中国实际 GDP 增速指引上调 0.2-0.5pct）；中国资产性价比凸显，MSCI 中国市场指数 PE 仅为 13.62 倍，而 MSCI 新兴市场（剔除中国）指数 PE 为 17.59 倍。2) 具备市场定价权的增量资金逐渐发生转移，由原先偏好高股息、风格保守的险资逐渐转变为以外资、ETF 为主的资金，对医药等高成长行业更加友好。基本面：随着中美降息周期开启，未来医药投融资有望持续回暖（24H1 全球 Biotech 融资同比增长 63%），从而带动 CXO 需求的逐步改善（截至 24H1，药明康德在手订单为 431 亿元，剔除新冠大订单后同比增长 33.2%）。

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) 创新药全产业链支持政策细则的出台。公司层面我们建议关注：1) 生物安全法案短期落地受阻+外资回流再次拥抱核心资产，药明系基本面和估值迎来双利好；2) 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)；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)。

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）NAFLD/MASH 存在未满足需求，关注 GLP-1R 临床进展	5
（二）投资建议	9
（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	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

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/297034012106010052>