

# 國策支持創新藥研發 生科股前景俏

## 專家薦中生製藥 創新產品佔收入將超50%

### 悠閒理財

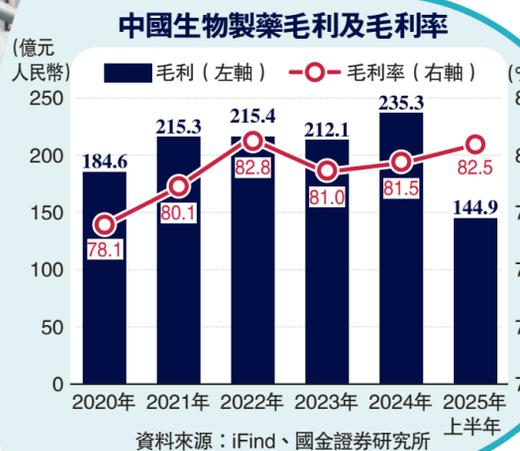
為了支持創新藥發展，早前國家醫療保障局、衛健委聯合公布關於印發《支持創新藥高質量發展的若干措施》（以下簡稱「措施」）通知，正式啟動增設商業健康保險創新藥品目錄，支持創新藥進入醫保目錄和商業保險創新藥品目錄，及支持醫保數據用於創新藥研發。

分析指出，措施將令創新藥及生物科技板塊迎來多重催化劑，加上部分中國創新藥出海捷報頻傳，優質生物製藥股前景可期。

大公報記者 李信



▲中國生物製藥業務覆蓋醫藥研發平台、智能化生產和銷售體系全產業鏈。



花旗發表研究報告指出，相關措施旨在支持創新藥物全價值鏈，包括創新藥研發、醫院准入及多元化支付方式，也是國家醫療保障局首次提出與藥企共享醫療保險數據以支持研發。花旗表示，持續看到中國政府對創新藥發展的承諾，並預計今年下半年，創新藥物和生物科技板塊將迎來多重催化劑，包括商業合作、加速監管審批及有利的定價環境，且商業保險對醫療體系的增量支付也將推動行業發展。

### 四大治療領域佔領先地位

在眾多生物科技股中，光大證券國際證券策略師伍禮賢向《大公報》表示，看好中國生物製藥（01177）。該公司為中國領先的創新研究和研發驅動型醫藥集團，業務覆蓋醫藥研發平台、智能化生產和強大銷售體系全產業鏈。產品包括多種生物藥和化學藥，在腫瘤、肝病/代謝、呼吸系統、外科/鎮痛四大治療領域處於優勢地位。

伍禮賢指出，中生製藥的中期業績表現不俗，盈利按年升12.3%至33.9億元（人民幣，下同），創新產品收入達78億元，按年增長27.2%。再者，早前中生製藥收購禮新醫藥，擴展創新產品線，市場對其憧憬度亦較高。

對於業績表現，海通國際指出，中生製藥中期收入按年增長10.7%，創新產品是該公司收入增長的核心驅動力，其中創新藥收入升27.2%至78億元，仿製藥收入增加至98億元。具體來看，抗腫瘤板塊收入67億元，按年升25%，主要得益於億立舒（G-CSF）、貝莫蘇拜單抗（PD-L1）以及曲妥珠、貝伐等生物類藥的銷售快速放量。同時，該行看好中生製藥管線中腫瘤、呼吸領域的多款創新產品有望授權出海。

### 收購禮新醫藥增強研發

至於收購禮新醫藥的作用，野村發表研究報告指，預料收購可顯著增強中生製藥的研發管線實力。禮新醫藥目前

擁有兩個註冊臨床階段項目、6個一期/二期項目及超過10個臨床前項目，當中兩個核心項目已分別授權予阿斯利康及默沙東，潛在里程碑付款總額達36億美元。

同時，早前中生製藥宣布，其創新產品收入佔比已從2018年的16%提升至2024年的42%，預期今年將會突破50%，並料未來三年集團計劃每年上市約5款創新產品，到2027年創新產品收入佔比有望進一步提升至60%。

分析指出，中生製藥自身研發實力出眾，加上收購禮新醫藥後，實力進一步加強，且受惠國策支持，未來創新藥帶來的貢獻將不斷增加。

國金證券則提出另一要關注的地方，中生製藥通過在全集團應用天書系統，實現費用透明化和可溯源化管理，有力降低成本，增加效益，毛利率從2020年的78.1%增長至今年中期的82.5%，銷售費用率由2020年37.9%降至今年中期的36.7%，降本成效佳。



▲信達生物目標發展成為具全球研發、商業能力的全方位整合生物製藥公司。

## 信達加速全球布局 20產品將商業化

### 加快出海

今年以來，生物製藥可算是最耀眼的板塊之一，信達生物（01801）則屬板塊的寵兒，股價年初至今累升約1.3倍，主要有三大利好因素。一是今年中期成功扭虧，錄得盈利8.3億元人民幣；二是信達生物與武田製藥達成全球戰略合作，加速推進新一代IO及ADC療法的全球化布局，信達將三款產品授權出海，將獲得12億美元首付款及潛在里程碑付款，交易總金額最高可達114億美元；三是管理層透露，2027年目標是產品收入達200億元（人民幣，下同）。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，信達生物上半年業績不俗，收入大升50.6%，主要得益於腫瘤產品的強勁表現、綜合產品線的擴展，以及許可費收入的增加，且成功扭虧為盈，錄得利潤8.34億元，去年同期則虧損3.9億元。

### 新品上市勢刺激收入增長

伍禮賢表示，今年信達生物將有幾大腫瘤產品組合的新品上市，預料可為收入增長注入強勁的動力。當中PD1/L2的抗腫瘤效果，提升市場對該公司在全球商業化和業務發展潛力的預期，市場估計可能於明年起在中國推出。

同時，明年起可能是信達生物的收成期。他指，早前其管理層表示，2027年目標是實現20款商業化產品，產品收入達200億元；到2030年，希望5個管線進入全球多中心III期臨床研究，成為國際一流的生物製藥公司，服務中國、美國、日本、歐洲等多地患者，推動中國創新藥物走向全球。

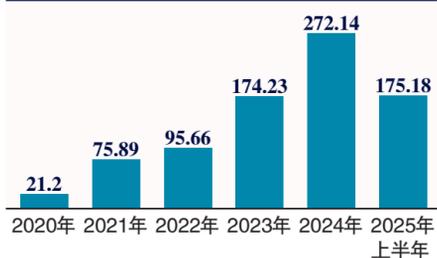
招銀國際研報則表示，信達生物目標發展成為具全球研發、商業能力的全球全方位整合生物製藥公司，目標至2030年至少五項資產進入全球III期多區域臨床試驗（MRCTs）。信達生物已在美國設立發現研究實驗室，並計劃在2026年前將美國研發團隊擴展到100至200人。雖然相關投資預期相當龐大，若成功執行，長期策略及商業前景將相當可觀。截至2025年6月，信達生物資金狀況穩健，現金餘額為21億美元，為其全球野心提供穩固財務基礎。

美銀認為，是次巨額交易印證了信達生物的研發能力及資產價值，屬公司邁向成為跨國藥品企業的重要一步。該行相應將信達生物2026及2027年收入預測上調50%及3%，從2027年起下調研發及銷售管理費用比率，2026及2027年每股盈利預測上調513%及9%，目標價從106.9港元上調至113港元，重申「買入」評級。



▲百濟神州為中國創新藥龍頭企業，全球商業化能力突出，獲券商看好前景。

### 百濟神州營業收入 (億元人民幣)



## 百濟神州成功扭虧 邁向商業化收穫期

### 行業標桿

百濟神州（06160）作為中國創新藥行業的標桿企業，一直受到市場關注。經過多年虧損後，今年中期業績成功扭虧為盈，錄得盈利9559萬美元，去年同期則虧損3.7億美元，顯示公司正從研發投入期邁向商業化收穫期。分析指出，隨著新世代技術平台的產品兌現，抗體偶聯藥物（ADC）等許多新管線將進入驗證階段，百濟神州也將由血液瘤龍頭向實體腫瘤和免疫領域拓展，且考慮到核心產品銷售持續增長，實體瘤管線逐步進入收穫期，料公司整體營收未來三年保持穩健增長，有望快速釋放利潤。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，百濟神州前景佳，值得留意。該公

司有不少亮點，包括：今年上半年成功由虧轉盈；其用於治療成人慢性淋細胞白血病的百悅澤自商業化以來，銷量增長強勁，上半年收入按年大升54.7%至17.4億美元，另一已商業化的藥品百澤安收入亦上升20.1%。更重要的是，今年初公司發布盈喜，根據美國公認會計準則，預計將實現2025年全年經營利潤為正。

中國銀河證券指出，今年上半年百濟神州的澤布替尼全球銷售額急升56.2%，該產品在血液瘤領域需求增長強勁，同時淨定價帶來適度利好；其中美國銷售額升51.7%，在美國BTK抑制劑市場份額連續兩季位居第一，新患處方數量保持領先優勢；在歐洲銷售更大升81.4%，德國、意大利、西班牙等主

要市場份額持續提升；中國銷售則漲36.5%，銷售持續增長且市場領先地位穩固。同時，因應全球研發穩步推進，即將迎來多項里程碑化。

### 收入增長穩健 券商予「買入」

東吳證券表示，考慮到百濟神州核心產品銷售持續增長，實體瘤管線逐步進入收穫期，預計公司整體營收未來三年保持穩健增長，有望快速釋放利潤。

該行指出，百濟神州作為中國創新藥龍頭，臨床開發效率卓越，全球商業化能力突出，成長確定性較高，維持「買入」評級。風險因素則包括新藥研發及審批進展不及預期、藥品銷售遜預期、產品競爭格局加劇、政策的不確定性及全球業務相關風險等。



▲得益於綜合產品線擴展，信達生物上半年扭虧為盈。

### 大行對信達生物目標價

券商	評級	目標價(元)
建銀國際	跑贏大市	128.00
里昂	跑贏大市	120.10
美銀	買入	113.00
招銀國際	買入	110.62
摩通	增持	110.00
德銀	買入	107.00
野村	買入	105.80

## 年金產品多元化 構建穩健退休收入

### 富家家庭教與練 林昶恆 (Alvin)

美國第三季度年金銷售額以4%增幅，再度刷新歷史紀錄至1193億美元。這項由美國壽險行銷研究協會（LIMRA）公布的數據，不僅是市場動向風向標，更為正處於人口老化問題的香港社會提供了具參考價值的啟示。作為專業理財人士，我認為未來十年或更早，年金產品將成為香港人退休規劃中不可或缺的核心工具。

美國年金市場的亮眼表現絕非偶然。LIMRA指出，儘管市場持續波動，股市的整體表現吸引了尋求對抗

通脹的投資者，這番剖析同樣精準命中香港現狀，在通脹壓力與市場波動雙重夾擊下，市民對兼具保障與成長的金融理財產品需求日益迫切。

香港長期面對高齡化挑戰，現時每4個人，就有1名65歲或以上長者，至2046年，更有約36%人口年齡將達65歲或以上，市民普遍面對「長壽風險」，退休積蓄可能不足以支撐漫長晚年生活的現實挑戰。

在此背景下，年金的「終身收入」特性顯得尤為珍貴。確定性的現金流，在經濟不確定時期具有無可替代的價值。對香港市民而言，年金能將累積的退休儲蓄，轉化為與生命等

長的穩定收入，從根本上解決「活得太久、積蓄不夠」的焦慮。

香港市場近年見證着年金產品的快速進化。年金除了能製造穩定利息，亦能夠做到傳承安排，平穩增長，有些產品在設計上更會因年金收益人出現疾病及身體狀況而獲得補償性收益。這種「上有增長空間、下有保障底線」的設計理念，精準對接香港人既要安全又要回報的雙重需求。

面對不同類型的年金產品，市民應如何選擇？參考美國市場的多元化發展，我們可以了解未來將有更多年金的選擇，包括：

1. 固定收益年金：適合極度風險

厭惡者，提供確定性保證。

2. 指數掛鉤年金：平衡風險與回報，適合希望參與投資市場但需要下行保護的投資者。

3. 傳統變額年金：提供更多的投資選擇，適合有一定市場經驗的投資者。

4. 即期年金：適合已接近退休年齡，需要立即開始領取收入的人士。LIMRA預測，2025年美國年金銷售將突破4500億美元，這種增長趨勢在香港同樣會加速顯現。我建議市民應根據自身年齡、風險承受能力與退休收入目標，構建包含不同類型年金的組合方案。例如可以考慮將部分資

產配置於提供底層保障的固定收益年金，同時分配部分資金於指數掛鉤年金以捕捉市場增長機會。如未有相關產品，亦可以先找替代方案，例如先以儲蓄保險及派息基金組合代替指數掛鉤年金。

在人口老化、市場波動與通脹壓力三大趨勢交匯下，年金這項已有400年歷史的傳統金融工具正以創新形態出現。未來善用年金建構穩健退休收入，將是香港市民迎接銀髮時代最具智慧的財務抉擇。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到alvinlam@fpei.com.hk）