

# 华创医药投资观点&研究专题周周谈·第113期

## AI赋能医药，四大领域全面降本增效

本周专题联系人：华创医药团队

华创医药团队：

首席分析师 郑辰

执业编号：S0360520110002 邮箱：zhengchen@hcyjs.com

联席首席分析师 刘浩

执业编号：S0360520120002 邮箱：liuhao@hcyjs.com

医疗器械组组长 李婵娟

执业编号：S0360520110004 邮箱：lichanjuan@hcyjs.com

中药和流通组组长 高初蕾

执业编号：S0360524070002 邮箱：gaochulei@hcyjs.com

分析师 万梦蝶

执业编号：S0360523080008 邮箱：wanmengdie@hcyjs.com

分析师 王宏雨

执业编号：S0360523080006 邮箱：wanghongyu@hcyjs.com

分析师 朱珂琛

执业编号：S0360524070007 邮箱：zhukechen@hcyjs.com

本报告由华创证券有限责任公司编制

卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

# 第一部分

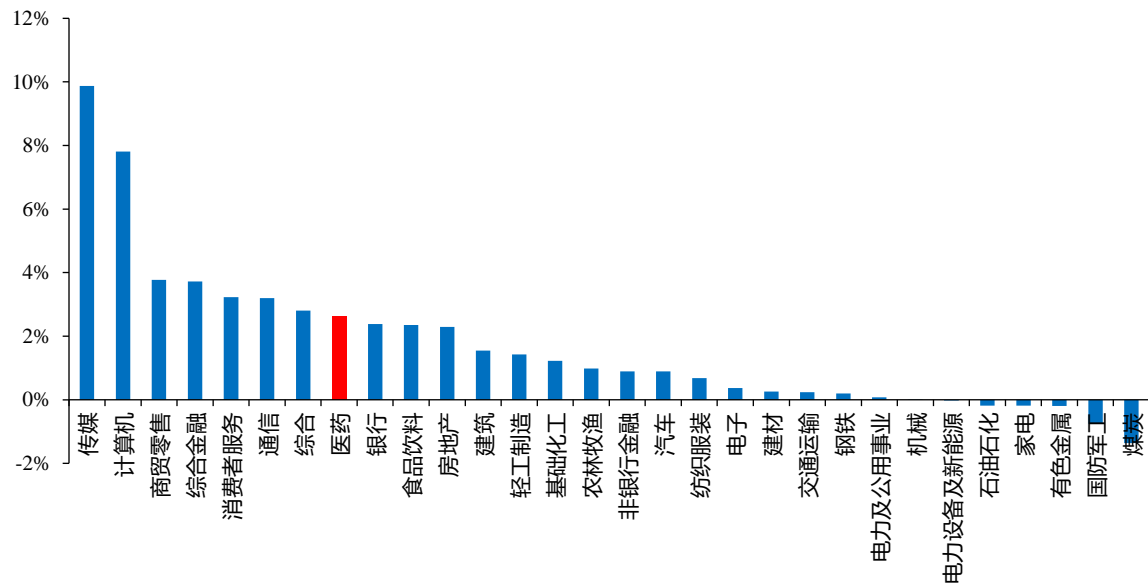
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

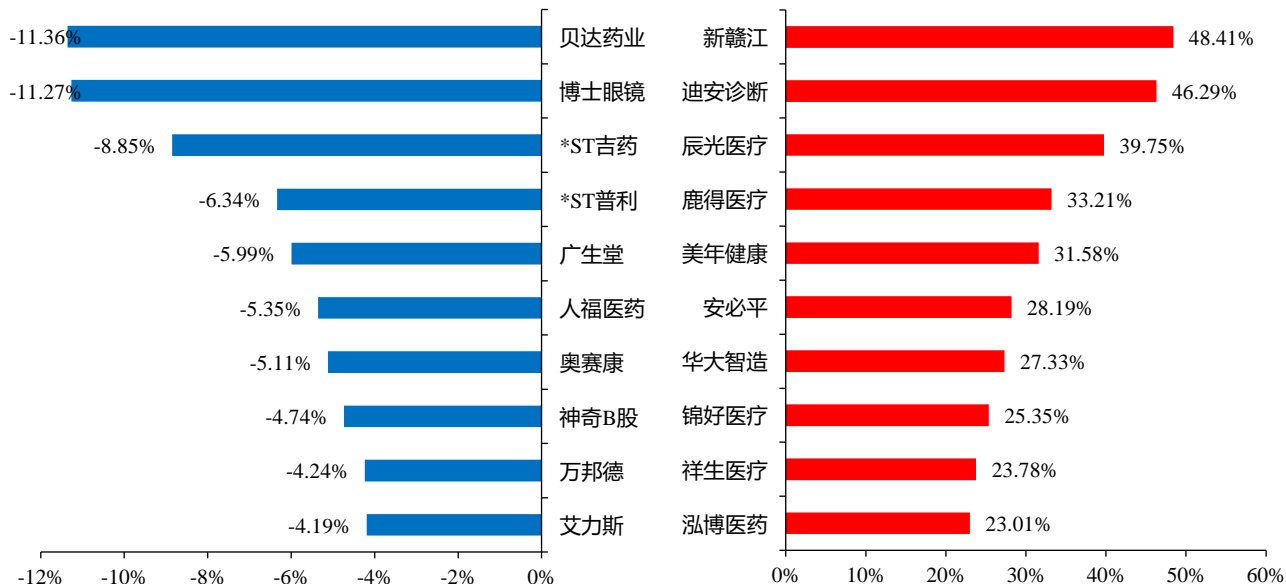
03 行业和个股事件

- 本周，中信医药指数上涨2.63%，跑赢沪深300指数1.44个百分点，在中信30个一级行业中排名第8位。
- 本周涨幅前十名股票为新赣江、迪安诊断、辰光医疗、鹿得医疗、美年健康、安必平、华大智造、锦好医疗、祥生医疗、泓博医药。
- 本周跌幅前十名股票为贝达药业、博士眼镜、\*ST吉药、\*ST普利、广生堂、人福医药、奥赛康、神奇B股、万邦德、艾力斯。

## 本周中信一级行业指数涨跌幅



## 本周涨幅排名前/后十名的股票



## 第二部分

01 行情回顾

**02 板块观点和投资组合**

03 行业和个股事件

- **整体观点**：当前医药板块的估值处于低位，公募基金（剔除医药基金）对医药板块的配置处于低位，考虑到美债利率等宏观环境因素的积极恢复、大领域大品种对行业的拉动效应，我们对2025医药行业的增长保持乐观。投资机会上，我们认为有望百花齐放。
- **创新药**：看好国内创新药行业从数量逻辑（me-too速度、入组速度等经营指标）向质量逻辑（BIC/FIC等产品指标）转换，迎来产品为王的阶段。2025年，建议更加重视国内差异化和海外国际化的管线，看好最终能够兑现利润的产品和公司。建议关注：恒瑞、百济、贝达、信达、康方、科伦、康宁、诺诚健华、科济、康诺亚、和黄、先声、首药、歌礼、金斯瑞传奇、翰森、荣昌等。
- **医疗器械**：1) 国务院2024年3月发布的设备更新政策正在加速推进，各地方陆续出台具体更新方案，关注订单落地后给相关公司带来的业绩增量，首推迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、新华医疗、海泰新光；2) IVD关注集采弹性和高增长，首推新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技；3) 高值耗材关注电生理赛道和骨科赛道。骨科首推春立医疗，关注三友医疗、威高骨科等。电生理关注惠泰医疗、微电生理；4) 低值耗材处于低估值高增长状态，国内受益产品升级及渠道扩张，海外订单逐季度恢复，关注维力医疗、振德医疗；5) 医保控费等环境下，ICL渗透率有望提升，推荐金域医学，关注迪安诊断。
- **创新链（CXO+生命科学服务）**：海外投融资有望持续回暖，国内投融资底部盘整有望触底回升，创新链浪潮正在来临，底部反转正在开启。CXO：产业周期或趋势向上，目前已传导至订单面，有望逐渐明显传导至业绩面，25年有望重回高增长车道。生命科学服务：行业需求有所复苏，供给端出清持续，此前加杠杆式经营模式，相关公司有望在进入投入回报期后带来高利润弹性。长期来看，行业渗透率仍非常低，国产替代依旧大趋势。此外，并购整合助力公司做大做强有望成为贯穿板块生命周期的一条主线。
- **医药工业**：特色原料药行业成本端有望迎来改善，估值已处于近十年低位，行业有望迎来新一轮成长周期。建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。建议关注同和药业、天宇股份、华海药业。

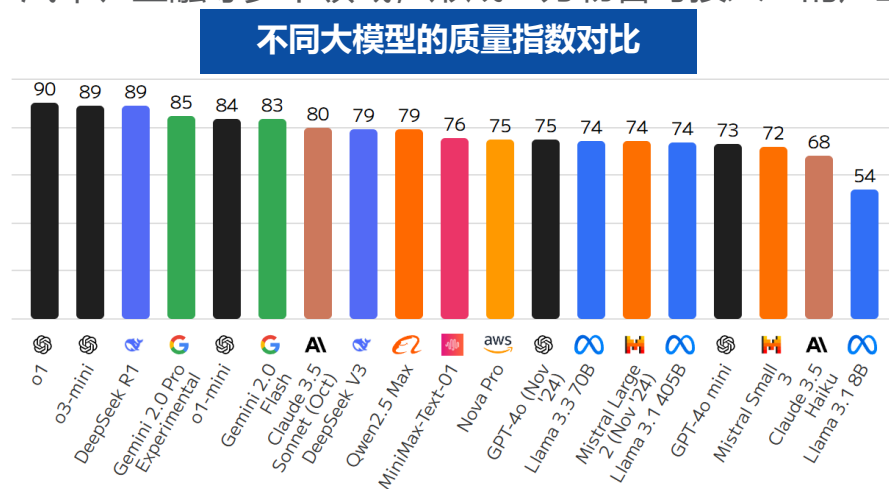
- **中药：**1) 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；2) 国企改革：2024年以来央企考核体系调整后更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；3) 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。
- **药房：**展望2025年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。
- **医疗服务：**反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。
- **血制品：**十四五期间浆站审批倾向宽松，采浆空间进一步打开，各企业品种丰富度不断提升、产能稳步扩张，行业中长期成长路径清晰。随着疫情的放开，血制品行业供给端和需求端均有较大弹性有待释放，各公司业绩也有望逐步改善。建议关注天坛生物、博雅生物。

## AI通用大模型加速突破

1) **ChatGPT爆火**：2022年11月30日，OpenAI公布了一个通过由GPT-3.5系列大型语音模型微调而成的全新对话式AI模型ChatGPT，它不仅能进行自然的多轮对话、高效的精准问答，还能生成编程代码、电子邮件、论文、小说等各类文本。在上线初期，OpenAI没有进行大规模的宣传，却在短短两个月内，月活用户突破1亿，成为史上用户增长速度最快的消费级应用程序。

2) **国内大模型“混战”**：自2023年3月份GPT-4上线后，国内科技企业纷纷入场，百度“文心一言”、阿里巴巴“通义千问”、华为“盘古”、360“智脑”等大模型先后登场。2024年，6个大模型创业团队智谱、Minimax、月之暗面、零一万物、阶跃星辰、百川智能出现，它们以各自的技术特点和优势在风口下实现估值暴涨。

3) **Deepseek横空出世**：2024年12月26日，来自中国杭州的公司Deepseek发布了全新系列模型DeepSeek-v3，训练成本仅为600万美元，只有Llama 3的1%，资源运用效率极高。2025年1月20日，DeepSeek发布其最新开源模型R1，又以极低训练成本达到与OpenAI最新O1模型相近的性能。一天后，DeepSeek登顶苹果中美地区应用商店免费下载排行榜。截至2025年2月，DeepSeek凭借其低成本、高性能的AI大模型能力，已快速渗透至云计算、通信、医疗、教育、汽车、金融等多个领域，形成“万物皆可接入”的产业热潮。



# 本周关注：AI赋能医药，四大领域全面降本增效

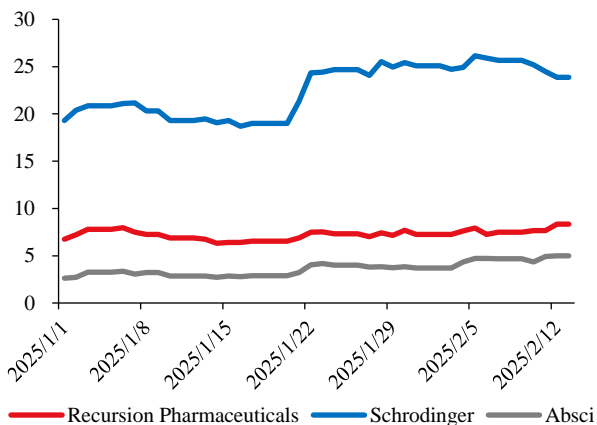
## 美股AI医药公司情况梳理——药物研发与生物技术

**Recursion Pharmaceuticals(NASDAQ: RXXR)**: 公司是业内领先的AI临床TechBio企业，其构建了AI药物发现平台，整合了干实验室（计算机模拟）、湿实验室（自动化实验）、AI数据分析以及LOWE。公司拥有药物发现和开发领域最大的生物和化学数据集之一，拥有超过60PB的生化数据和患者数据和超过6万亿可搜索的基因-化合物关系。基于该生物和化学数据集，公司的RecursionOS操作系统和BioHive2超级计算机能够通过分析海量生物学数据（如细胞成像、基因组学等），快速筛选潜在药物靶点，有效缩短药物开发周期。

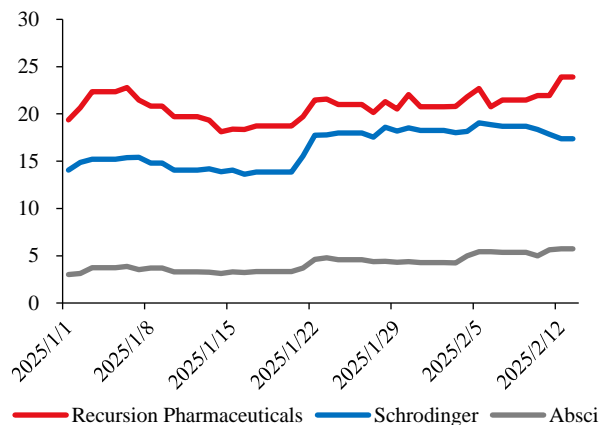
**Schrodinger(NASDAQ: SDGR)**: 公司是药物发现计算机软件解决方案的领先提供商，其开发了一个基于物理学模拟和AI的高精度计算平台，能够以高精度预测分子的临界性质，帮助用户快速准确地筛选候选分子。

**Absci(NASDAQ: ABSI)**: 公司是合成生物学及药物开发技术平台企业，其专注于利用生成式AI技术加速生物药物研发。公司将集成药物创建平台（Integrated Drug Creation Platform）结合AI模型与湿实验室验证，在抗体设计领域得到了有效应用，是首家使用零样本生成式AI来设计和验证从头候选抗体的公司，使用户从得到先导化合物到进入临床的时间缩短了超过50%，同时也提高了成功率。

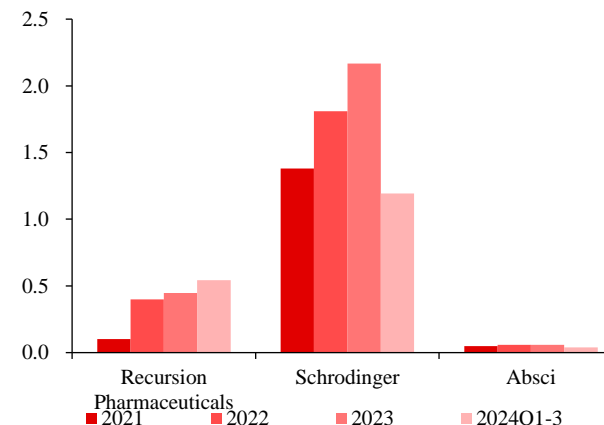
### 年初至今股价情况 (美元)



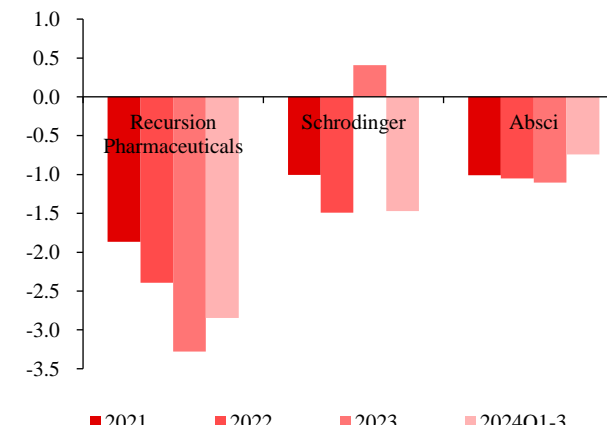
### 年初至今市值情况 (亿美元)



### 营收情况 (亿美元)



### 净利润情况 (亿美元)



# 本周关注：AI赋能医药，四大领域全面降本增效

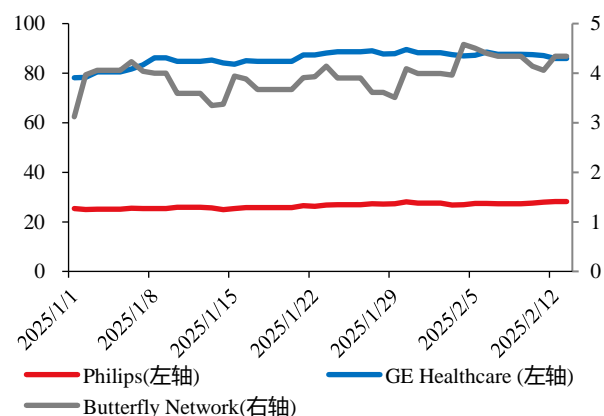
## 美股AI医药公司情况梳理——医学影像与诊断

**Philips(NYSE: PHG):** 公司是全球领先的综合性医疗健康企业，其早在2014年便把AI和数字创新列入公司发展战略。目前公司在AI医学影像领域已经实现了较为成熟的布局，将医学影像设备的硬件优势与AI算法结合，形成了端到端的解决方案。例如，在MRI领域，公司与Icometrix合作推出的AI驱动的脑部MRI扫描解决方案，能够优化阿尔茨海默病等神经系统疾病的诊断与监测，在超声领域，公司新一代心血管超声平台（如EPIQ CVx）集成了FDA批准的AI工具，能够有效提升心脏疾病诊断效率和精度。

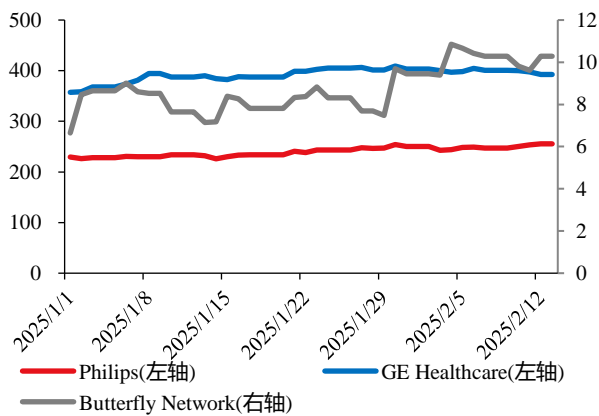
**GE Healthcare(NASDAQ: GEHC):** 公司是(GE集团旗下的)医疗科技领域领军企业，其长期致力于AI医疗的研发及推广，在FDA批准的AI医疗设备名单中，GE医疗的AI产品数量连续数年位居榜首。公司将AI算法集成至医学成像设备中，显著提升了图像质量并能够辅助进行结果分析，例如自动分析胸部X射线的Critical Care Suite 2.1算法、加速MRI扫描的Sonic DL技术以及能够实时进行产科超声图像分析的ScanNav Assist技术。

**Butterfly Network(NYSE: BFLY):** 公司是创新性的数字健康企业，其业务聚焦于AI驱动的便携式超声设备。公司结合了硬件（芯片级超声技术）与软件（AI算法），形成了独特的便携式AI超声解决方案，在实际使用过程中，公司的AI算法能够自动识别解剖结构并标注异常，帮助医生快速诊断，契合便携式超声使用场景，帮助公司锚定市场需求。

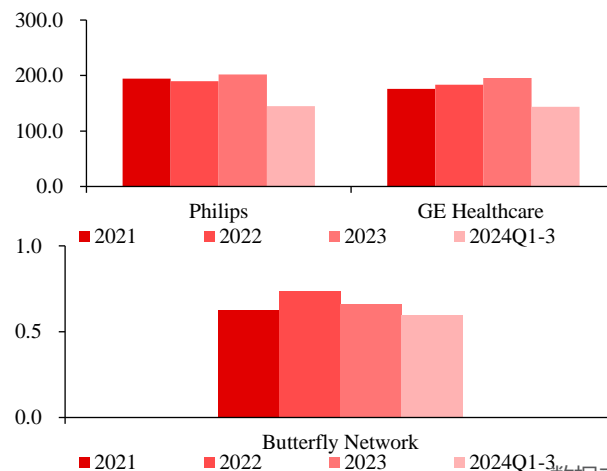
### 年初至今股价情况 (美元)



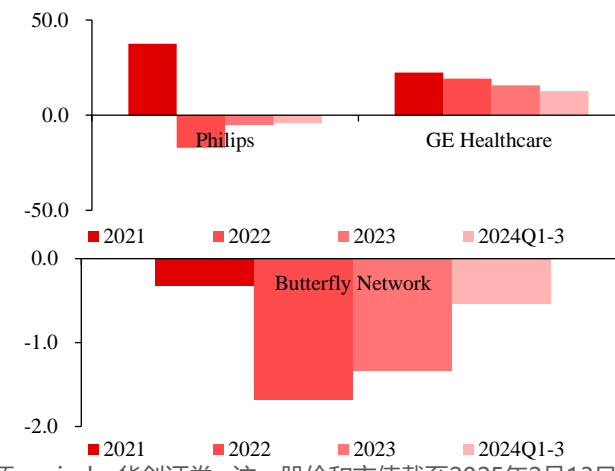
### 年初至今市值情况 (亿美元)



### 营收情况 (亿美元)



### 净利润情况 (亿美元)



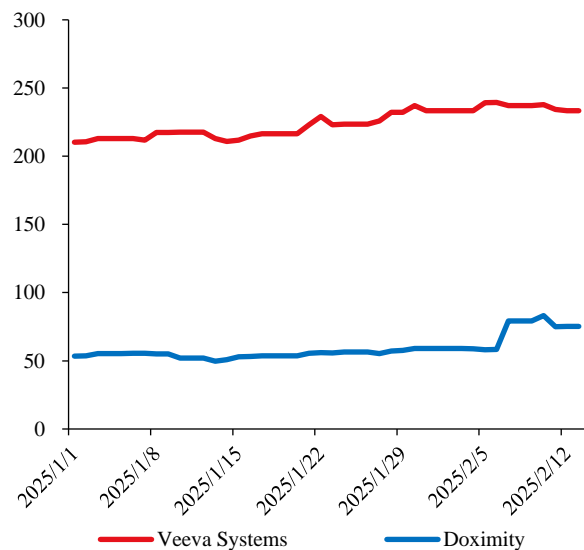
# 本周关注：AI赋能医药，四大领域全面降本增效

## 美股AI医药公司情况梳理——医疗数据与分析平台

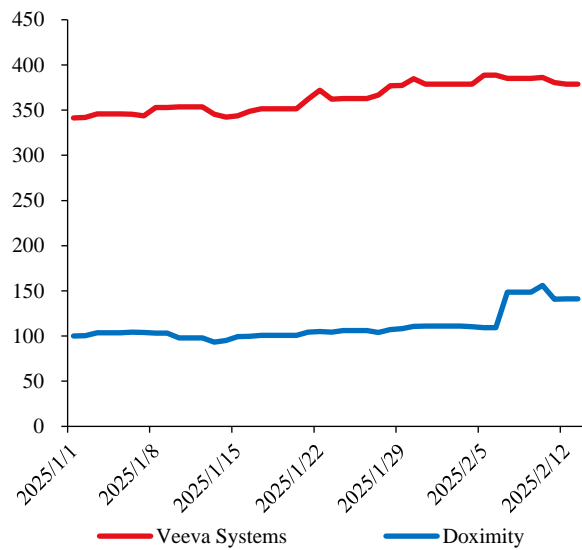
**Veeva Systems(NYSE: VEEV)**: 公司是全球领先的生命科学行业云解决方案提供商，其AI工具用于临床试验管理和数据管理与分析。在临床试验管理领域，公司的Veeva CTMS为临床试验提供端到端的管理和监察功能，并通过AI技术优化临床试验流程，有助于提高试验协作效率，在数据管理与分析领域，公司的Vault Direct Data API支持客户直接访问结构化数据，同时赋能AI进行模型训练与预测分析，检索数据的速度比传统api快100倍，是软件平台的重要创新。

**Doximity(NYSE: DOCS)**: 公司是服务医疗专业人员的领先数字平台，覆盖了全美80%左右的医生，其AI技术用于优化医疗工作流程。公司基于大型语言模型的Doximity GPT，能够运用AI技术帮助医生生成医疗文档并进行临床决策支持（可验证治疗方案，确保患者获得最佳治疗路径）。此外，公司的AI技术还能够应用于远程医疗工具（如视频通话优化）、数字营销精准推送（分析医生行为偏好）以及招聘解决方案智能匹配等。

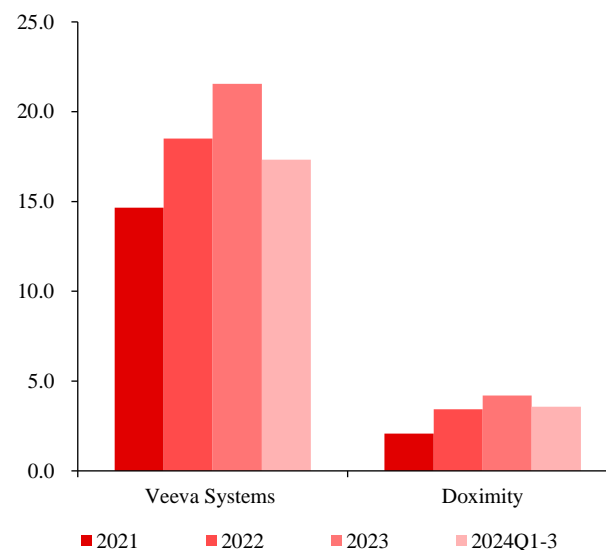
### 年初至今股价情况 (美元)



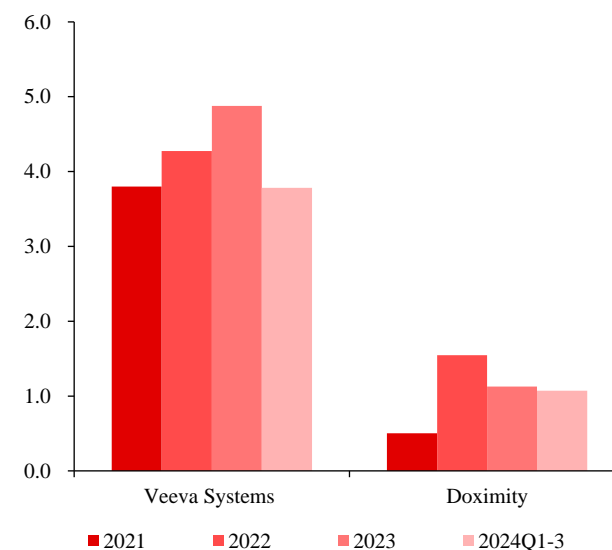
### 年初至今市值情况 (亿美元)



### 营收情况 (亿美元)



### 净利润情况 (亿美元)



# 本周关注：AI赋能医药，四大领域全面降本增效

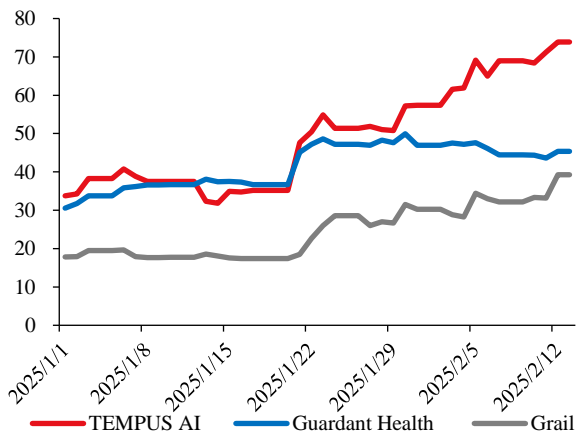
## 美股AI医药公司情况梳理——精准医疗与健康管理的

**TEMPUS AI(NASDAQ: TEM):** 公司是AI技术驱动精准医疗企业，其专注于通过AI技术整合多模态医疗数据（包括临床、基因组、影像数据），构建大规模医疗数据库（已积累超过560万份患者记录、超过200PB的识别分子数据），使实验室测试更加个性化且准确，为癌症等疾病提供精准医疗决策支持，目前公司已与美国50%左右的肿瘤学家、65%左右的美国学术医疗中心建立了联系。

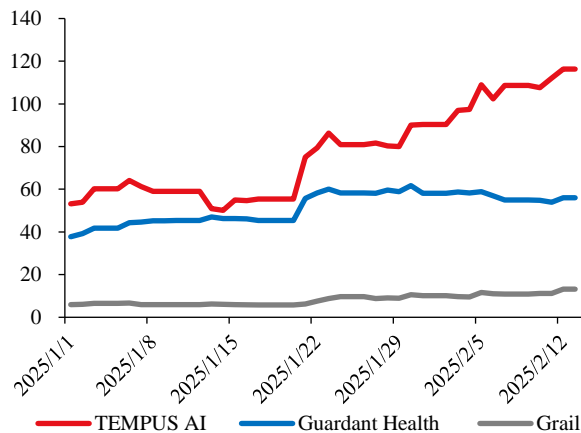
**Guardant Health(NASDAQ: GH):** 公司是业内领先的精准肿瘤学企业，将其液体活检技术结合AI分析，提供非侵入性癌症检测和个性化治疗方案。公司的Guardant360®CDx液体活检结合AI算法，加速了生物标志物检测，帮助肿瘤学家更早诊断肺癌并优化治疗决策，公司的Guardant Reveal结合了甲基化技术和AI算法，提升了结直肠癌术后复发监测的灵敏度和特异性。

**Grail(NASDAQ: GRAL):** 公司是癌症诊断测试产品制造商，专注于癌症早筛技术。公司开发了AI算法，用于分析大规模临床数据，优化检测的准确性和效率，助力癌症早筛有效普及。此外，2024年公司还推出了基于AI的健康助理应用，旨在集中管理患者数据，帮助用户追踪健康指标并提供个性化建议，扩展了其在健康管理领域的布局。

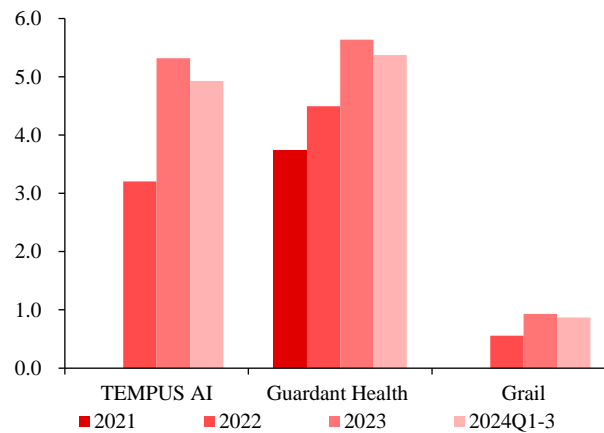
### 年初至今股价情况 (美元)



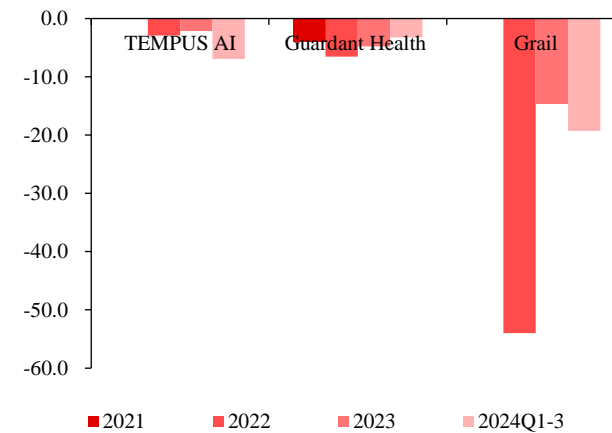
### 年初至今市值情况 (亿美元)



### 营收情况 (亿美元)



### 净利润情况 (亿美元)

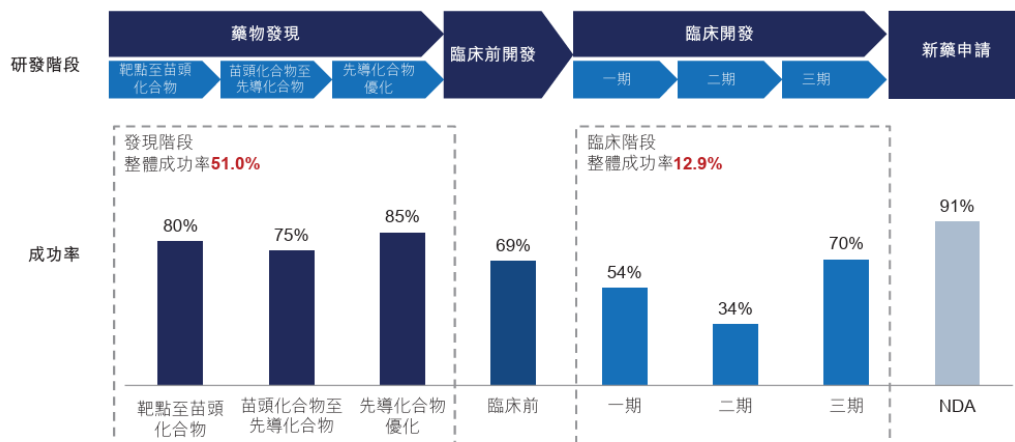


## AI+ 药物研发：AI开启药物研发新时代

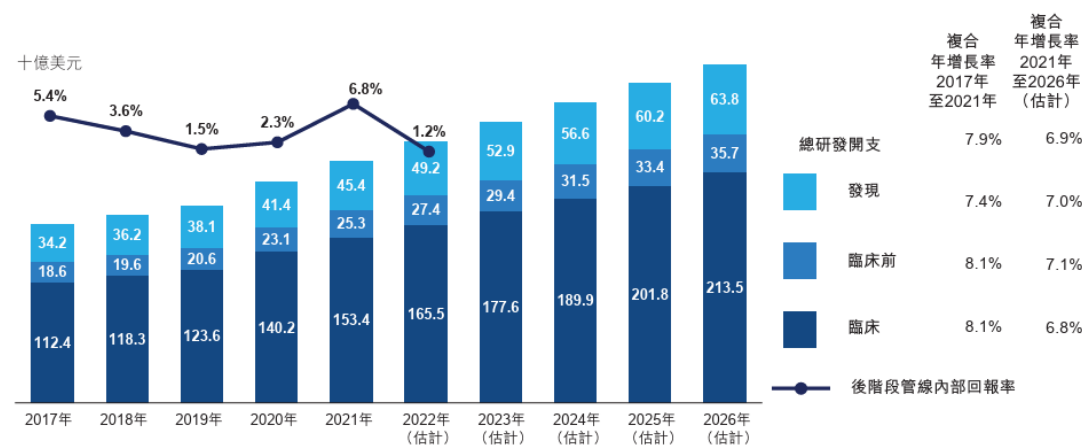
**新药研发周期长、投入高、风险高。** 新药研发周期长，一般需要10-15年时间；新药研发投入高，据德勤对全球领先12家药企的研究显示，2019年研发一款新药平均成本为19.8亿美元；新药研发风险高，新药研发中药物发现、临床前、临床和新药申请阶段的整体成功率分别为51%、69%、13%和91%。新药研发难度还在日益增加，新药平均研发成本也在提升，而回报率有所下降。

**新药研发亟待变革性新模式，AI+新药研发应运而生。** 计算机辅助药物设计自1960s被提出，以计算化学/计算机科学/生物学等为基础，对靶标与配体结合过程进行计算模拟与预测，评估药物分子结构与其生物活性、毒性和代谢等性质的相互关系，进行药物分子的发现与优化。高通量技术发展和应用产生丰富的药物、疾病、基因和蛋白质等数据，使AI+药物发现成为可能。近年来以Google公司AlphaFold为代表的人工智能系统在生命科学领域取得重要突破，推动了AI在药物研发上的应用。

### 药物研发各阶段和成功率



### 全球药物研发总开支及回报率



## AI+药物研发：AI有望成为药物研发底层技术和核心工具

AI+新药研发是指以医药大数据为基础，将自然语言处理（Natural Language Processing）、机器学习（Machine Learning）及大数据（Big Data）等人工智能技术应用到药物研发过程中。

通过训练数据库内目标信息，搭建精准模型，可以快速精准地确定靶点、筛选最佳化合物分子、预测药代动力学性质等，从而大幅缩短药物研发所需时间，降低新药研发失败概率和研发成本。另外，生产式AI有可能通过识别以往无法成药的靶点/未考虑过的疾病治疗靶点生成具有优化特性的全新药物分子，成为解决未满足临床需求的核心工具，从而彻底改变传统新药研发。



## AI+药物研发：主要应用于药物发现阶段，逐渐渗透到新药研发各个环节

**AI主要应用于药物发现阶段。**据速石科技统计，近10年来AI在新药研发领域的应用主要集中在药物发现阶段，占比超2/3。基于此前CADD、高通量筛选等技术，药物发现阶段数据相对更加丰富，药物发现阶段可重复性、理论认知度也较好把握，有利于AI建模。AI在药物发现阶段已展现出巨大潜力。AI技术特别是机器学习和深度学习算法，能够迅速分析和处理大量生物学数据，识别潜在的候选化合物，预测其效果和副作用，从而显著缩短药物发现所需的时间。据英伟达，使用AI技术可以将药物发现所需时间缩短至原来的1/3，成本节约至1/200。

从药物靶点发现、虚拟筛选、药物合成、ADMET性质预测和理化性质（如晶型）预测、药物重定位，到药物临床试验管理、患者招募，再到药物警戒应用和真实世界证据生成等，**AI逐渐渗透到新药研发各个环节，AI与新药研发全流程的融合在探索中前进。**

AI技术在新药研发中的主要应用

具体环节	AI技术类型	应用情况
靶点确认	机器学习、深度学习	通过机器学习，在蛋白质的原始信息中提取关键特性，从而精准构建模型，来进行功能的推断、预测及分类
	大数据	通过深度学习，从大量的患者样本及生物学资料中整理筛选相关的基因组学、蛋白质组学、代谢组学等多组学数据，分析疾病与非疾病间差异、或寻找可对疾病产生影响的蛋白质
基于表型的药物发现	机器学习	通过机器学习，直接使用生物系统进行药物筛选，在表型筛选中关联细胞表型和化合物作用方式，从而获得靶点、信号通路或遗传疾病相关聚类
分子生成	机器学习、深度学习	通过机器学习、深度学习中的变分自编码器（VAE）和生成式对抗网络（GAN）及基于自然语言处理的循环神经网络（RNN），长短期记忆人工神经网络（LSTM），门控循环单元（GRU）和Transformer等技术，对海量的化合物及药物分子进行学习，获取成药性及分子结构相关的规律，从而生成新的小分子作为候选药物分子，形成高质量、规模性的药物分子化合物库
	自然语言处理	
化学反应设计	机器学习、深度学习	将药物分子结构映射为可通过机器学习算法处理的形式，形成多条合成路线，并推荐最佳合成路线，或在给定反应物的前提下通过深度学习预测化学反应结果
化合物筛选	机器学习	通过机器学习中的决策树、支持向量机、深度神经网络、随机森林等算法，及分子对接、自由能微扰等技术，构建化合物化学结构与生物活性之间的关系模型，实现对药物化合物作用机制的快速预测
ADMET性质预测	机器学习、深度学习	通过深度学习，对筛选后的化合物进行药代动力学测试识别，根据得到的相关特征，评估多个ADMET参数间的隐藏的关系和趋势，预测化合物的药性，如代谢性、细胞渗透性和溶解性、毒性等性质
临床试验	自然语言处理	通过自然语言处理和机器学习改善临床试验的设计、管理、监控和患者招募，从各种结构化和非结构化的数据类型中提取信息，找到符合临床试验入组标准的受试者，或关联各种大型数据集，找到变量之间的潜在关系，改进患者与试验的匹配情况
	机器学习	
药物风险评估	机器学习	通过机器学习，实现从接收药物不良反应到报告全流程的自动化，提高药物警戒的工作效率，并通过样本分析和预测进行药物风险评估
真实世界研究	机器学习、深度学习	通过机器学习和深度学习，对真实世界数据进行识别，提出新假设，同时为进行中的临床试验不断提供新有效信息，优化药物研发流程，提升用药安全

# 本周关注：AI赋能医药，四大领域全面降本增效

## AI+药物研发：主要标的梳理

标的	代码	主要AI布局	市值 (亿元)	市盈率 (2025E)	市净率 (2025E)
晶泰控股	2228.HK	建立了一个专有综合技术平台，集成高性能云计算赋能的计算机工具，包括基于量子物理的第一性原理计算和人工智能，用于干实验室计算评估和机器人自动化的湿实验室实验，利用湿实验室生成的实验数据改进干实验室计算，并通过干实验室计算中获得的见解提高湿实验室的效率，同时湿实验室积累的大规模、高质量且一致的数据为形成包含感知、生成、预测、决策、计划和执行的闭环大模型提供基础	218	NA	5.30
泓博医药	301230.SZ	2019年设立CADD/AIDD技术平台，在本地部署建立AI模型，开发虚拟高通量筛选、无晶体结构靶点的同源模建、药物靶点预测、药物ADME和毒性预测、基于结构的药物设计、基于片段的药物设计以及定量构效关系等实际应用场景。建立AI辅助分子生成平台。2025年1月发布融合最先进的AI算法与大数据分析技术的创新平台DiOrion平台。与深势科技建立战略合作，利用其Hermite药物计算平台在本地对化合物进行分子级别的动力学仿真	44	117	4.25
成都先导	688222.SH	持续推进DEL+AI/ML在新药发现与优化方面的项目研发及能力建设，自主设计并搭建的自动化高通量化学合成平台投产，同时结合AI/ML数据驱动的合成路线规划，以迭代式的“设计-合成-测试-分析”（DMTA）循环模式加速临床前候选药物发现及优化过程	62	99	4.52
维亚生物	1873.HK	在SBDD基础上引入AI技术，围绕新靶点、新机理及新分子形式开发具有特色的AI赋能SBDD一站式原创新药物研发服务平台。使用物理化学模型和人工智能算法，开发出一系列针对项目的先进算法来解决药物设计中的实际问题，例如共价和非共价自由能微扰，引入生成式人工智能算法，用从头生成突破化学空间限制，使得药物设计在计算的帮助下能完成从零到一的突破。还着力开发ADME/PK预测模型，实现药物研发各阶段全覆盖和系统性整合	20	NA	0.54
药石科技	300725.SZ	特色高效正合成预测优化算法平台、逆合成算法平台、基于配体化学结构&关键药效团的结构相性快速搜索算法平台	76	32	2.75
皓元医药	688131.SH	一方面通过与德睿智药、英矽智能等企业建立战略合作，利用AI技术帮助客户在药物开发过程中加快产品管线的构建，探索分子空间和布局，以及逆合成分析合成策略，同时，基于公司强大的化合物库，积极梳理并构建数据积累库，与合作伙伴共同深耕新药研发领域	86	34	3.20

## I AI+医疗器械：全面赋能筛查、诊断和治疗流程

**1) AI+医学影像设备：**AI对医学影像的赋能可分为4个场景。1) 赋能设备，AI通过深度学习优化医学成像设备的扫描参数，显著提升CT、MRI等设备的图像质量和成像速度；AI驱动的智能成像系统可自动规划扫描流程，减少人工干预。2) 辅助诊断，AI辅助诊断系统可将放射科医师的阅片时间缩短，并在肺结节、乳腺癌钙化点等微小病变检测中达到较高的敏感度，例如AI在CT检查结果中识别肺结节的灵敏度约为96.7%，高于放射科医生的78.1%。3) 辅助治疗，AI能够辅助放疗的靶区规划，提高治疗效率。4) 赋能数据，医院对影像数据的质控有较高要求，AI可辅助完成数据质控流程。

**2) AI+手术机器人：**AI与手术机器人的结合应用主要体现在3个方面。1) 精确手术操作，AI通过深度学习算法优化机器人运动轨迹，使机械臂操作精度达到微米级别，尤其在微创手术（如神经外科、心血管手术）中，能减少对健康组织的损伤，提升手术成功率，缩短手术时间。2) 智能术中导航，机器人AI可实时处理CT、MRI等医学影像，自动识别病变位置（如肿瘤、血管异常），并为医生提供术中导航。这种技术能减少人为误判，辅助医生制定更精确的手术方案。3) 远程手术与教学，AI支持的远程手术系统通过高速网络实现异地操作，打破地域限制，使优质医疗资源惠及偏远地区。同时，手术过程的实时记录与分析为医学教育提供高质量案例库。

**3) AI+监护设备：**AI技术在医疗监护设备中的应用主要体现4个方面。1) 数据处理与分析：AI技术通过深度学习算法（如卷积神经网络CNN、循环神经网络RNN）对医疗监护设备采集的多模态数据（如心电、血压、血氧、影像等）进行高效处理，实现数据清洗与特征提取和实时数据分析。2) 智能诊断与预警：AI赋予监护设备主动决策能力，通过异常检测和预警、病情预测来降低医疗风险。3) 远程监护与管理：AI驱动的远程医疗监护系统通过可穿戴设备和云平台实现远程实时监测和应急响应。4) 个性化健康管理：AI结合患者个体差异提供定制化监护方案。

# 本周关注：AI赋能医药，四大领域全面降本增效

## AI+医疗器械：主要标的梳理

标的	代码	主要AI布局	市值 (亿元)	市盈率 (2025E)	市净率 (2025E)
迈瑞医疗	300760.SZ	公司已初步完成了“设备+IT+AI”的智能医疗生态系统搭建，通过“三瑞”生态与设备融合创新，结合大数据、人工智能，为医疗机构提供全院级数智化整体解决方案。公司还发布了全球首个临床落地的重症医疗大模型—启元重症大模型，深度融合了人工智能、物联网、云计算等技术。	3,059.4	19.5	8.25
联影医疗	688271.SH	公司的uCT968、uCT768、uDRAurora、uPMR790等多款影像设备产品都已经搭载了AI技术。并且公司参与增资同一控股股东的子公司联影智能，联影智能已推出100多款医疗AI产品，广泛应用于医疗影像分析、智能诊断辅助、数据管理和疾病预测等领域。	1,073.5	49.7	5.58
开立医疗	300633.SZ	2023年搭载第五代人工智能（AI）产前超声筛查技术凤眼 S-Fetus 5.0完成临床验证，该技术是全球首款基于动态图像对标准切面自动抓取的人工智能技术。另外，公司首次将肝包虫AI辅助诊断产品化，该项目成果发表在《柳叶刀-数字医疗》。公司还研发推出肠部质控、肠息肉识别、退镜速度监测、肠道清洁度评分、胃部盲区监测等AI功能	132.4	26.9	4.24
澳华内镜	688212.SH	公司曾推出“澳小宝”智能诊断辅助系统，目前正在积极开发 AI 诊疗技术	57.4	NA	4.15
万东医疗	600055.SH	司已经推出了基于智慧天眼的 MR、CT、DR 等多条产品线的自动摆位技术、全身各部位的自动定位技术。推出了 MR 快速 AI 去噪功能，显著改善 MR 影像质量。推出了基于 AI 的影像报告质控功能。同时，也在研发多款 AI 辅助影像定量分析、辅助诊断产品，提供更高效、更智能、更个性化的健康管理解决方案。昆仑AI智慧影像平台赋能全模态医学影像设备，通过将AI深度嵌入临床影像工作流程，提升成像质量，进一步赋能诊疗的每一个环节。	114.5	NA	5.85
祥生医疗	688358.SH	公司在人工智能、云平台、超声远程诊断技术等核心技术方面取得实质突破。拥有 8 项核心技术，包括自适应超声演示系统技术、远程实时动态超声影像传输技术、肺部图像自动分析提取算法、左心室自动分割及容积自动测量人工智能算法、基于动态超声心室壁应力应变分析人工智能算法、基于人工智能的超声影像视频自动追踪技术、乳腺辅助诊断技术、基于人工智能的产科分析技术。	33.0	NA	2.40
理邦仪器	300206.SZ	手持超声设备上集成了基于 AI 的产前辅助筛查功能。以“理邦云+AI”的数据共享为顶层架构，形成“智慧物联-医技信息化-临床信息化-理邦云+AI”四层产品应用场景。	73.4	28.4	3.64
天智航-U	688277.SH	结合人工智能算法的医学图像处理与手术规划自动形成特征计算机自动识别技术	53.3	NA	4.52
微创机器人-B	2252.HK	依托手术机器人与人工智能技术，机器人前列腺穿刺活检系统Mona Lisa可通过智慧软件制定方案，辅助临床医生更好地完成各项操作，不仅展示了三维可视化MRI—超声融合技术，且其运动补偿和针偏移位置补偿技术进一步提高了穿刺手术的精准性，减少漏诊率，减少创口数量，减轻患者痛苦。	179.9	-58.0	60.22

## AI+医疗服务：信息化驱动下的精准诊疗与智慧管理突破

### ➤ AI医疗信息化：AI驱动医院高效运转

- AI医院信息化服务于医院、患者，基于信息化手段，推动以患者为中心的医疗服务流程优化与质量提升，其框架设计包括4个核心要素：基础支撑、技术应用、业务功能和数据服务。AI目前已经逐步在电子病历、科室数据互通、医院评级、药房自动化等领域形成可落地的应用。
- AI医疗信息化的主要优势在于效率跃升（影像报告出具时间缩短，床位周转率提升）、资源优化（急诊科资源调度误差率降低，药品库存管理精准度提升）、质量控制（医疗差错发生率下降）等。

### ➤ AI赋能体检：从标准化到精准化

- 体检作为一种预防性的医疗服务，是AI在医疗服务行业落地的最重要应用场景之一。AI在体检场景的应用包括个性化体检方案、影像诊断辅助、健康风险评估与预测等，全面赋能体检的检前、检中、检后流程。
- AI赋能体检的优势主要体现在精准筛查（假阴性率降低，灵敏度提升）、动态调整项目（异常发现率提升）、报告解读（准确率提升）等。

### ➤ AI赋能病理诊断：微观世界的革命

- 病理学诊断是疾病诊断的金标准，医生利用AI技术可以辅助完成制片、质控、诊断和科研等多个环节，可以保证病理临床数据的质量，提高病理诊断和科研的效率。从具体应用来看，AI在病理诊断中的应用主要包括：病变识别与筛查、图像分析与效率提升、数据整合等。
- AI赋能病理诊断的优势主要体现在诊断精度提升、效率突破（分析诊断时间缩短）、质量控制（诊断准确率提升）等。

### ➤ AI赋能分子诊断：肿瘤治疗的范式革新

- 分子诊断是通过分析患者的基因、蛋白质等生物分子来诊断疾病的技术，AI在分子诊断中的具体应用主要包括：基因组测序与突变检测、多组学生物标志物发现与检测、影像与病理分析、液体活检与本随诊断等。
- AI赋能分子诊断的优势主要体现在精准用药（改善患者分层、设计个性化疗法）、研发加速（新药开发周期缩短，研发成本降低）、全程管理（肿瘤复发预警）等。

# 本周关注：AI赋能医药，四大领域全面降本增效

## AI+医疗服务：主要标的梳理

标的	代码	主要AI布局	市值 (亿元)	市盈率 (2025E)	市净率 (2025E)
卫宁健康	300253.SZ	<ul style="list-style-type: none"><li>医疗信息化：基于AI的健康管理平台优化就诊路径及用户行为分析</li><li>智能辅助工具：医护助手WinEXCopilot支持影像报告生成、病历质控及药品知识管理</li><li>医疗大数据处理：结合深度学习与NLP技术实现电子病历自动整理和疾病诊断支持</li></ul>	229.4	38.0	3.96
健麾信息	605186.SH	<ul style="list-style-type: none"><li>自动化药房：开发智能化静配中心及智慧药房系统，提升药物管理效率</li><li>药物配送优化：AI技术应用于院内药品自动化分拣与配送</li></ul>	30.5	19.8	2.85
艾隆科技	688329.SH	<ul style="list-style-type: none"><li>智慧药房：AI支持药品自动化存储与发放系统</li><li>静配中心优化：智能化静脉用药配置流程管理</li></ul>	12.3	NA	1.64
美年健康	002044.SZ	<ul style="list-style-type: none"><li>健康管理AI：与华为云合作推出“健康小美”数智健管师，生成个性化健康计划</li><li>辅助诊断：AI支持影像分析及病理诊断，提升体检报告准确性</li><li>智能总检系统：AI整合多模态数据实现自动化体检结果分析</li></ul>	225.5	32.0	2.95
金域医学	603882.SH	<ul style="list-style-type: none"><li>病理诊断：利用AI技术进行病理切片的智能分析，提高诊断准确率</li><li>基因检测：AI技术应用于基因数据分析，提高检测效率和准确性</li><li>实验室自动化：通过AI优化实验室流程，提高检测效率和样本管理能力</li></ul>	156.3	21.9	2.00
迪安诊断	300244.SZ	<ul style="list-style-type: none"><li>实验室自动化：发布智慧实验室信息化管理系统架构，推出 irisLIMS 第四代产品</li><li>病理诊断：发布了宫颈细胞病理图像处理软件，推出了组织病理泛癌种诊断大模型</li><li>其他领域：共建慢性白血病药物治疗的停药预测模型，与华为云正式签署AI健康管理合作协议</li></ul>	90.0	14.6	1.28
华大基因	300676.SZ	<ul style="list-style-type: none"><li>基因数据分析：AI挖掘疾病相关基因变异位点，加速精准医疗研究</li><li>临床信息解读：结合AI算法优化基因检测报告的临床意义解析</li><li>生物信息学工具：开发AI驱动基因测序数据自动化处理流程</li></ul>	213.4	NA	2.17
华大智造	688114.SH	<ul style="list-style-type: none"><li>基因测序设备：AI技术优化基因测序设备的性能，提高测序效率和数据质量</li><li>实验室自动化：利用AI技术实现实验室设备的自动化操作，提高实验效率</li><li>数据分析：通过AI进行大规模基因数据的分析，支持科研和临床应用</li></ul>	265.9	NA	3.33

**AI有望重塑中药行业：行业效率和诊疗效率有望提升。AI对中药行业影响最为深远的是中医诊疗及药理研究领域。**

**中医诊疗：对传统模式形成挑战。**中医是迭代很慢的行业，中医理论和现代方剂传承于古代医家与典籍，是AI非常优质的学习资料，经过训练AI可以快速匹配患者症状与经典方剂，可能开出比肩“名医大家”的中药方剂。对诊疗行业有望产生深远影响：1) 初级中医师可能从“开方者”转变为“AI辅助决策的监督者”，重点转向问诊沟通、人文关怀和复杂病例的最终判断。2) 在基层医疗AI或主导常见病、慢性病的中药处方，降低基层中医服务成本。

**中医药理研究：AI有望引领突破。**1) AI通过大量算力或可以总结复杂药方中成分组成的规律，并结合中药复方在人体内的代谢路径，可能破解“多靶点协同作用”机制，为中医药理研究带来突破的可能性。2) AI擅长从海量数据中发现隐藏规律，可能挖掘出传统经验中未注意到的药方组合，进一步赋能传统医学。

**中药材种植业：更好的理解周期。**中药材种植和价格容易受到天气、产新周期、人为炒作等因素影响，AI或可通过分析历史种植数据、产量、产地天气因素、资金动向、交易价格形成联动模型，对中药材种植提出前瞻性的指引和预测，最大化农户种植收益。

**中药材加工业：有效降低人工成本。**机器人结合AI视觉识别技术未来活能辅助分拣药材，提升药材质量，且降低人力成本。

**中成药生产：智能制造有望通过AI优化生产流程、低人力成本完成全流程生产监控等。**

## 智慧农业



# 本周关注：AI赋能医药，四大领域全面降本增效

## AI+中药：主要标的梳理

标的	代码	主要AI布局	市值 (亿元)	市盈率 (2025E)	市净率 (2025E)
同仁堂	600085.SH	利用AI技术构建中医药知识图谱系统，包含百余种产品的相关知识节点总计2万余个，实现线上与线下服务结合，用户可通过指尖点触“云手册”进行答疑解惑，该系统还获得国家版权局下发的《计算机软件著作权登记证书》。	513.75	25.55	3.33
天士力	600535.SH	天士力医药集团与华为云计算合作，结合中医药特色数据和盘古大模型构建中医药研发大模型，打造场景应用。天士力利用现代科技推动“数智中药”发展，开发星斗云平台。华为云提供技术支持，双方共建中医药领域垂直大模型，加速中药创新与转化，推动中医药知识传承和精准挖掘，助力中医药研发高质量发展。	221.85	17.43	1.60
以岭药业	002603.SZ	以岭药业积极布局数字化领域，应用工业互联网等技术，中药方剂分析系统是重要成果，采用多源异构数据整合等技术构建知识图谱，集成丰富可视化方案，助力多维度分析，加速中药创新研发，提升企业核心竞争力与可持续发展能力。	243.92	17.90	1.84
华润三九	000999.SZ	在2024腾讯全球数字生态大会数智医疗专场上，华润三九与腾讯云签订战略合作协议，依托腾讯相关技术，在打造“三舅健康管家”智能体基础上，进一步挖掘价值，推动自身向全面数字化医药企业迈进。该智能体基于腾讯医疗大模型等新技术搭建，用户可通过特定APP或小程序体验其健康问答服务，且其会不断迭代。“三舅健康管家”是双方全面战略合作的重要一环，腾讯助力华润三九升级健康管理服务能力。华润三九作为大型国有控股医药上市公司，是国内较早探索数字化转型的龙头医药企业，业务范围广泛。除数字化服务与营销方面的合作外，双方还将在消费者洞察等多板块合作，共建“产业+AI”全流程链路平台及专属行业大模型，开发更多新产品、新服务，此次合作助力华润三九优化业务布局，增强用户服务能力，向愿景迈进，推动我国医药健康产业走向数字化时代，为家庭带来更好健康服务体验。	571.51	14.71	2.35
片仔癀	600436.SH	片仔癀建立了全球首个麝香溯源区块链平台，实现了从林间到临床的药材全程监控。	1,245.49	33.90	6.82
云南白药	000538.SZ	云南白药在AI领域布局广泛。2024年3月，其首位企业数字员工“白小七”落地招聘场景，可解答应聘相关问题，减少HR应答咨询时间。基于大模型技术，云南白药构建药品进销存数据标准化处理系统，提升人效90%。研发方面，开发云白智药-X系统，利用AI和基因指纹预测药效，发现新靶点，提高研发效率。此外，云南白药还构建面向全员的大模型应用开发平台，通过多种技术融合，实现业务流程自动化和智能化，推动企业智能化转型，构建多元AI生态体系。	1,018.28	20.27	2.41
东阿阿胶	000423.SZ	近年来，东阿阿胶加快数字化、智能化转型，在多方面打造新质生产力。自2022年以来，其加强与外部IT企业合作研发，将AI技术引入各生产线检测场景。利用人工智能手段，结合深度学习算法与CCD检测的组合式视觉检测方式，用机器替代人眼执行检测任务。该AI技术应用实现了生产流程自动化和智能化，提升了生产效率与质控水平，降低了人力成本和安全风险，推动产业升级与创新，拓展了应用领域和市场需求。	385.10	21.51	3.28
迦南科技	300412.SZ	2022年11月，公司成立控股孙公司浙江万兔思睿机器人有限公司，主营智能机器人业务，会依市场及业务合理规划研发与投入。公司一直关注人工智能、机器人等前沿技术，期望借助新技术发掘新场景，优化产品体系，提升产品竞争力，致力于为全球制药客户打造自动化、智能化、信息化的整体解决方案。	25.78	-796.88	2.46
创业慧康	300451.SZ	创业慧康积极探索AI与医疗融合，以DeepSeek为主的新一代大模型已接入BsoftGPT平台，并计划与浙江大学计算机创新技术研究院联合打造启真医学大模型。公司还联合多方签订战略合作协议，聚焦大模型+医疗等领域。DeepSeek采用强化学习等技术，提升了模型推理和泛化能力，降低了模型复杂性，其开源策略促进了医疗AI合作与创新。公司基于DeepSeek重点布局离线部署的轻量化模型研发，与浙江大学合作注重医疗语义空间适配，推动医疗大模型发展。BsoftGPT平台具备兼容性和扩展性，可接入多个大模型API，为医疗产品提供灵活性。创业慧康还与合作方共同致力于打造新一代启真医学大模型，开展前沿技术研发。	92.95	32.54	1.83

注：市盈率、市净率采取wind一致预期，迦南科技采取ifind预测，总市值、收盘价以交易日2025年2月13日为基准；

资料来源：CBP药谷,天津市中医药,人民网,中国日报,片仔癀咨询,新科技转化,东阿阿胶,迦南科技董股吧,创业慧康官微,同花顺ifind, wind,华创证券

- 血液瘤布局全面，适应症拓展推动销售增长。诺诚健华在血液瘤领域布局6款产品，覆盖骨髓瘤、白血病及非霍奇金淋巴瘤各个细分适应症。已上市BTK抑制剂奥布替尼随着国内独家适应症r/r MZL获批并纳入医保，销售有望显著提升；奥布替尼一线治疗CLL/SLL的NDA已于2024年8月获CDE受理。此外，国内首款CD19单抗坦昔妥单抗联合来那度胺治疗r/r DLBCL的上市申请已于2024年6月获得CDE受理并纳入优先审评，预计将于今年上半年上市。
- 自免开启公司第二成长曲线。自免疾病患者人群庞大，全球自免患病人数预计达到5亿以上，中国自免发病人数约8000万人。自免市场已成为仅次于肿瘤及感染的第三大市场。诺诚健华凭借领先的小分子研发能力，在自免领域布局多款差异化小分子药物，有望开启公司第二成长曲线。BTK抑制剂奥布替尼治疗原发性免疫性血小板减少症（ITP）的研究已推进至III期，治疗系统性红斑狼疮（SLE）IIb期临床已完成患者入组，治疗原发进展型多发性硬化（PPMS）的III期临床已获FDA同意，同时FDA建议启动奥布替尼治疗继发进展型多发性硬化（SPMS）的III期临床研究。在JAK/TYK2信号通路上，公司布局了JAK1/TYK2抑制剂ICP-332及变构抑制剂ICP-488。ICP-332治疗特应性皮炎（AD）已读出II期积极数据，展现同类最优潜力，将启动临床III期研究。ICP-488高选择性靶向TYK2，治疗中重度斑块状银屑病的II期研究达到主要终点，在每日一次6 mg和9 mg两个剂量组中，ICP-488的PASI 75应答率分别达到77.3%和78.6%，PASI 90应答率分别达到36.4%和50.0%。公司差异化布局口服IL-17小分子药物ICP-923，已在临床前研究中展现出了优异的疗效，有望凭借给药便捷性与注射型IL-17生物制剂进行差异化竞争。
- 实体瘤布局me-better品种，预计首款产品即将报产。公司在实体瘤领域布局五款候选产品，包括选择性更好的pan-FGFR抑制剂ICP-192、潜在更优的二代TRK抑制剂ICP-723、SHP2抑制剂ICP-189等。其中，ICP-723治疗NTRK融合阳性肿瘤和ICP-192治疗胆管癌已进入注册II期临床，ICP-723已处于pre-NDA阶段，预计将于近期递交上市申请。

- **高值耗材集采陆续落地，迎来新成长，重点推荐骨科、电生理、神经外科赛道，关注春立医疗、威高骨科、三友医疗、惠泰医疗、迈普医学等。**

骨科：1) 受益老龄化，国内骨科市场前景广阔。2) 国内骨科手术渗透率低。相比于发达国家，我国骨科市场未来是一个高成长高增量的市场。集采后手术价格的下降有望拉动手术量提升。3) 骨科植入物集采对国产龙头是利好，且国产龙头为应对集采也更重视研发、纷纷进行了业务拓展、更积极开拓国际市场。骨科植入物集采落地后国产龙头有望迎来新成长。重点关注春立医疗、威高骨科、三友医疗。

电生理：1) 中国心律失常发病率高，但我国手术渗透率相较美国等发达国家有很大提升空间。2) 中国电生理市场进口替代空间广阔，2020年国产化率不足10%。随着国内企业技术突破（如三维技术）以及政策支持国产，进口替代有望加速。3) 福建牵头的电生理集采中，主流国内企业均有中标。对于市场份额低的国产企业而言集采有望加速提升市占率。重点关注惠泰医疗、微创电生理。

神经外科：迈普医学已形成完善的神经外科高值耗材产品线，主要产品具备独特优势且协同效应显著，销售放量在即。业绩驱动因素：1) 集采影响转向利好；2) 拓展已有产品适应症和应用科室，并持续开拓新产品；3) 海外收入实现持续高增长；4) 2023/2024年股权激励计划落地。

- **IVD受益诊疗恢复有望回归高增长，重点推荐发光和ICL，关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技、金域医学、迪安诊断。**

化学发光：1) IVD中规模最大（21年超300亿元）且增速较快（21年-25年CAGR预计为15-20%左右）的细分赛道。2) 发光赛道国产替代空间广阔。目前国内发光市场国产市占率20-25%左右。国产替代从二级医院向三级医院渗透，从传染检测向其他检测领域渗透。23年安徽IVD集采国产发光品牌安图、迈瑞等报量占比靠前，集采有望进一步加速发光的国产替代。3) 海外市场进一步打开成长空间。以迈瑞、新产业等为代表的国产发光企业海外业务进展迅速，逐步从装机放量转向试剂放量，安图的出海业务刚刚起步且势头强劲。推荐迈瑞医疗、新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技。

ICL：国内ICL市场渗透率相较于国外仍有较大差距，在分级诊疗推进、医保控费压力加大、DRG/DIP付费方式改革、基层医疗建设的推动下，国内ICL行业有望进入快速发展期。此外疫情期间的应收账款持续稳定收回，24年计提应收减值有望收窄。推荐金域医学，建议关注迪安诊断。

- **医疗设备受益国产替代大浪潮、大规模设备更新政策等。重点推荐澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、海泰新光、新华医疗、三诺生物。**

软镜赛道：国产企业技术水平与进口差距缩小，产品性价比高，放量可期。澳华内镜新一代旗舰产品AQ-300对标奥林巴斯下一代4K旗舰产品X1。AQ-300具有4K+光学放大、可变硬度等功能，还搭配有小镜种，目标是三级医院市场。开立医疗带有光学放大和可变硬度功能的镜体已获批；超声内镜已在国内拿证，打破进口垄断。国产软镜与进口差距进一步缩小。

硬镜赛道：微创手术在国内渗透率有较大提升空间。国内硬镜市场国产替代空间广阔，国内硬镜企业技术进步加速国产替代。

新华医疗：多维度促进产品结构优化，毛利率有望持续提高；海外业务发展迅速，国际业务前景可期。

三诺生物：传统BGM主业稳健发展，积极拥抱行业变革，有望在CGM赛道迸发新活力。

国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造，我们认为本次医疗设备更新将给国产医疗设备企业带来放量机会。

- **低值耗材处于低估值高增长状态，国内入院情况逐步恢复，海外订单好转，关注维力医疗、振德医疗、英科医疗、中红医疗。**

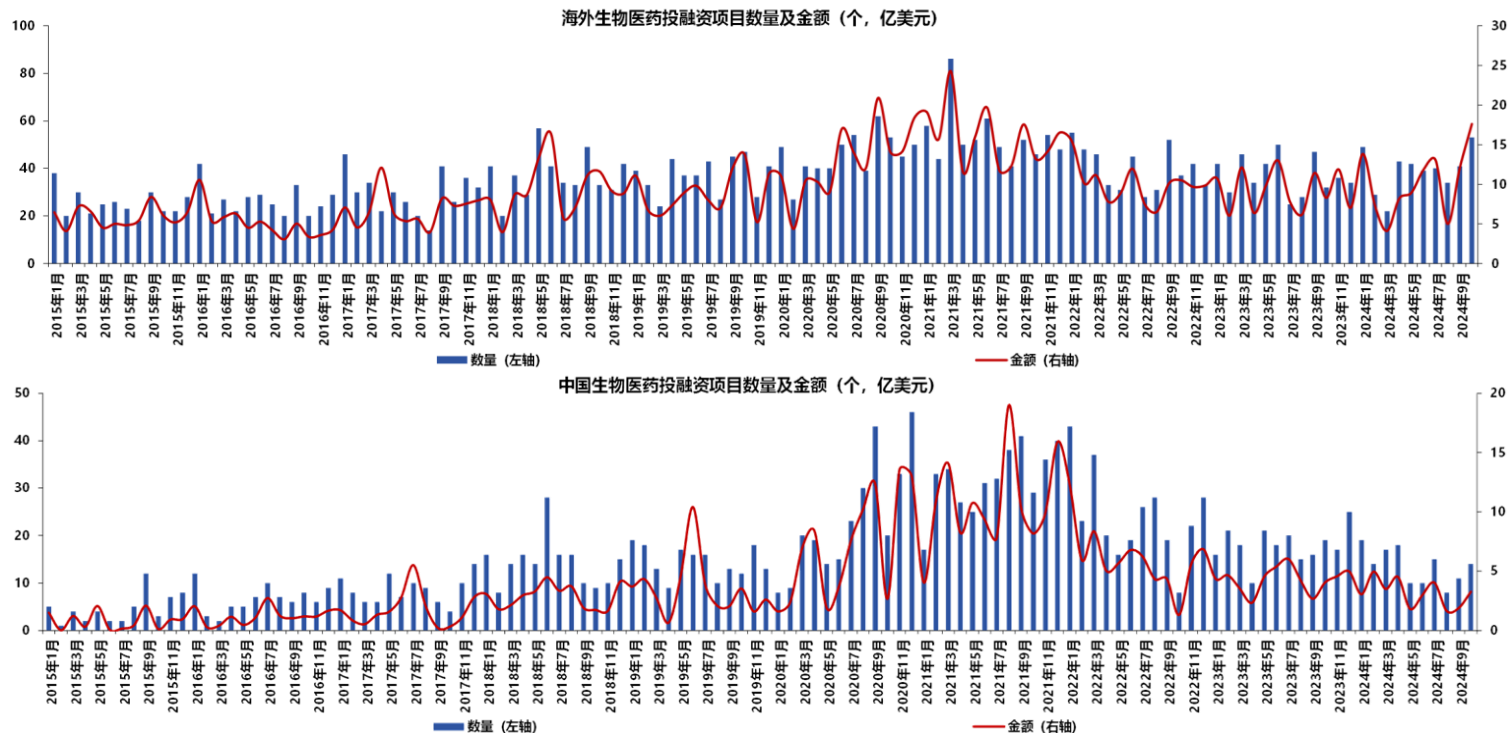
23年以来，低值耗材厂商海外大客户进入去库存周期，国内厂商订单量同比减少，经过近一年时间的消化，23Q4和24Q1的订单出现明显好转。国内三季度低耗新产品入院节奏放缓，四季度以来入院放缓情况边际减弱，国内业务也在恢复中。低值耗材厂商国内外业务均在改善中。推荐维力医疗、振德医疗。

一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。2020年开始，疫情的爆发带来一次性手套需求量飙升，但由于手套产能难以在短时间扩充，供需错位下一次性手套价格快速上涨，量价齐升下相关企业实现了业绩的显著增长。为了进一步吸收潜在订单，国内外相关厂商提出了扩产计划。但从2021年开始，由于疫苗接种逐渐得到普及，新冠疫情也逐步得到控制，一次性手套需求量降低，此外，市场新增产能开始投放，同时原材料成本开始下降，一次性手套价格进入下行通道，行业在供需关系调整中逐渐回归理性。从当前情况来看，一次性手套行业调整已趋于稳定，且曙光已现，一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。建议关注英科医疗、中红医疗。

# 创新链（CXO+生命科学服务）：底部反转，否极泰来

- **前瞻指标出现改善迹象。**海外生物医药投融资项目数量和金额连续几个季度回暖并企稳，美元降息周期开启，2024年9月海外尤其是美国生物医药投融资数据积极，10月进一步向好，趋势有望持续。**中国生物医药市场环境不断向好，生物医药投融资有望触底回升。**24年7月国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，多地支持生物医药产业政策细化落地，各地生物医药产业投资基金加快设立，市场环境不断向好。中国生物医药投融资金额下滑幅度大于海外，调整时间长于海外，且渠道更加单一，有望迎来更大的恢复弹性。生物医药投融资与创新药研发投入有较大正相关性。而创新链从下游的创新药到中游提供研发生产外包的CXO到上游提供设备试剂耗材的生命科学服务是一脉相承，创新链浪潮正在来临，底部反转正在开启。

### 海外/中国生物医药投融资项目数量及金额（个，亿美元）



- CXO产业周期或趋势向上**：海外生物医药投融资连续几个季度展现回暖趋势，海外需求或迎来向上周期；中国生物医药投融资筑底有望回升，国内需求或迎来触底反弹。**改善节奏**：Biotech受投融资影响大于Pharma，而Biotech融资改善向询单、订单、收入传导大概需要2-3个季度，因此投融资好转会从24H1开始在CXO订单面逐渐体现，投融资好转持续带来订单面向上的持续，订单向收入转化需要周期，业绩面体现略微滞后于订单面体现。**需求结构**：目前海外需求 > 国内需求，CDMO需求 > 临床CRO需求 > 临床前CRO需求。CDMO公司海外收入占比普遍高于临床CRO和临床前CRO，因此上述改善逻辑在CDMO板块演绎更早更清晰，大多数标的24H1在手/新签订单表现亮眼，24Q3趋势延续。前述高增长订单已经逐渐开始转化为收入，部分标的已经表现出24年季度间收入环比明显改善趋势，24Q4业绩能见度高确定性强，季度间环比改善趋势明确，25年有望重回高增长车道，收入高增长、产能利用率提升下实现利润的加速增长。
- 建议关注**：1、估值低，具备全球竞争力，产业周期趋势向上改善逻辑演绎更早更清晰的国内头部CDMO如药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；2、一方面持续开拓海外市场，另一方面努力提升国内市场份额，有望在国内生物医药投融资回暖趋势下实现更大恢复弹性的国内头部CRO公司如泰格医药、昭衍新药、诺思格等。

## CDMO相关标的新签/在手订单金额、项目数量及增速（单位：亿元、个）

公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	订单说明
药明康德		323.6	324.1	348.4		431.0	438.2	期末在手订单金额（不含特定商业化生产项目） 期末在手订单金额增速（不含特定商业化生产项目）
		25%		18%		33%	35%	
康龙化成		15%+（同比22年底）		5%~	20%+	15%+		23年为期末在手订单金额增速，24年为区间新签订单金额增速
						18%+		
凯莱英	9.1		8.7		9.7			截至报告期披露日在手订单金额（不含报告期已确认收入，亿美元） 截至报告期披露日在手订单金额增速（不含报告期已确认的收入）
			-24%		7%			报告期末在手订单金额增速
					20%+		新签订单保持良好态势	报告期末在手订单金额增速
博腾股份	469		186		533			报告期末在手订单金额增速
	18%		5%		14%			报告期末在手订单金额增速
					40%+		40%+	截至报告期末小分子原料药CDMO在手未执行订单金额增速
九洲药业					14%			报告期末在手订单金额增速
						15%		报告期末在手订单金额增速
药石科技								报告期末在手订单金额增速
					20%		新签订单保持向好趋势	报告期末在手订单金额增速
皓元医药	3.9	4.5	4.5+	4.3				报告期末在手订单金额增速
			48%	16%				报告期末在手订单金额增速
					在手订单金额稳健 在手项目数同比增加20%		在手订单金额稳健	报告期末在手订单金额增速

- 15年以来，国产创新药崛起大浪潮催生并推动生命科学服务板块高速发展，叠加21年前后新冠相关产品需求旺盛，各公司纷纷加大多方面投入、拉高经营杠杆，以期快速发展。22年以来，伴随着新冠相关产品需求断崖式下降，全球和中国生物医药资本退潮，生命科学服务行业进入景气下行阶段，相关公司收入端承压，同时消化高经营杠杆，利润端承压更甚。
- **短期来看，行业需求有所复苏。**生命科学服务需求可以分为海外市场需求和国内市场需求，其中国内市场需求又可进一步划分为科研端需求、工业端CXO需求、工业端药企需求。由于生命科学服务行业发展起步较晚，大部分公司处于海外市场开拓初期阶段，海外收入占比偏低，以国内收入为基本盘。海外生物医药投融资回暖，一方面，生命科学服务海外需求有望迎来向上阶段，另一方面，海外需求向上有望借助国内CXO传导至生命科学服务国内需求的工业端CXO需求，而国内科研端需求稳步增长，国内工业端药企需求有望伴随着国内生物医药投融资迎来触底回升，行业需求有所复苏，整体趋势向好。同时伴随着2年多的行业调整，供给端出清持续，细分龙头市场份额有所提升，相关公司有望相继进入投入回报期并带来高利润弹性。
- **长期来看，行业渗透率仍非常低，国产替代依旧大趋势。**我国整体科学研究起步较晚，研究与试验发展经费投入占生产总值比例、人均研发支出水平相较国外发达国家存在较大差距。国产替代依旧大趋势。生命科学服务板块整体国产市占率低，尤其是仪器，绝大部分市场长期被海外企业占据。但经过多年发展，不论是仪器、试剂还是耗材，已经不乏在部分细分领域产品达到国际先进水平并已占据一定国内市场份额的国产公司。政策端，国家高度重视供应链自主可控，需求端，集采及医保控费、进口供应短缺等使得客户选择国产意愿变强，国产替代进程有望持续推进。
- **此外，并购整合助力公司做大做强有望成为贯穿板块生命周期的一条主线。**生命科学服务板块具备细分品类多、单一品类市场规模不大等特征，而纵观全球几家生命科学服务巨头发展历史，不难发现，他们全部都是平台型公司，产品覆盖全面，同时，并购是其扩品的重要路径，也是成长的必由之路。新“国九条”以来，鼓励并购相关政策频出，国内生命科学服务上市公司账上现金较为充裕，并购条件充分，而非上市公司近年来经营承压，买卖方意愿强烈，政策东风下，生命科学服务行业迎来并购时代，产业格局或将重塑。

## 【药房】处方外流提速，竞争格局优化，药房板块否极泰来

- 展望2025年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。

## 【中药】重点推荐基药、国企改革，同时关注医保解限以及呼吸条线催化

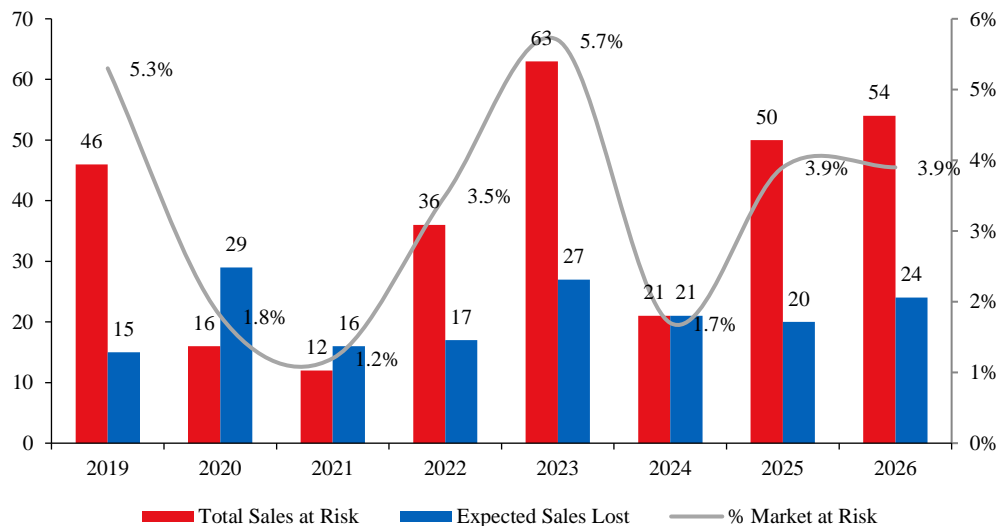
- 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；
- 国企改革：2024年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；
- 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。

## 【医疗服务】看好具备全国化扩张能力优质标的，重点推荐固生堂

- 反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。

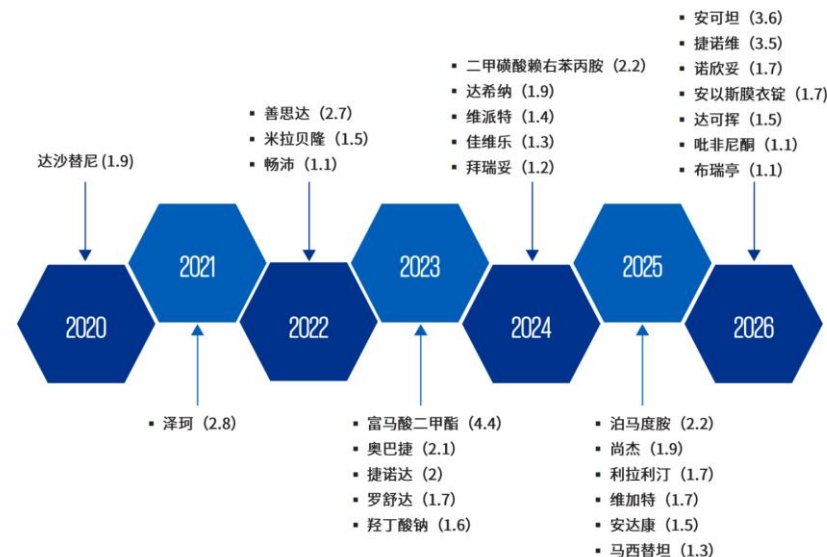
- 建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。
- 专利悬崖下，关注重磅慢病产品的增量。根据Evaluate Pharma数据显示，2019年至2026年，全球有近3000亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期，仿制药价格约为专利药的10%-20%，2019-2026年仿制药的替代空间大概为298-596亿美元。而随着增量仿制药对专利药份额的侵袭，会进一步扩容特色原料药市场。建议关注同和药业、天宇股份。
- 向下游制剂端延伸，部分企业已经入业绩兑现期：原料制剂一体化企业具备较强成本优势，在当前国内外的仿制药环境下都较为舒适。建议关注纵向拓展制剂已进入业绩兑现期的华海药业。

## 2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind, Evaluate Pharma, 华创证券

## 2020-2026即将专利过期的重磅品种 (2019年销售额, 十亿美元)



资料来源：Wind, KPMG, 华创证券

- 维持推荐：维力医疗、振德医疗、澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、普门科技、春立医疗、海泰新光、金域医学、新产业、新华医疗、迈普医学、三诺生物、九安医疗、和黄医药、信达生物、乐普生物、诺诚健华、信立泰、人福医药、苑东生物、通化东宝、卫信康、恩华药业、同和药业、仙琚制药、华海药业、昂利康、普瑞眼科、华夏眼科、三博脑科、国际医学、九州通、百普赛斯、华大智造、毕得医药、奥浦迈、诺思格、泰格医药。

### 推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
医疗器械	688389.SH	普门科技	64	4.1	4.9	5.9	16	13	11
医疗器械	688236.SH	春立医疗	52	1.4	2.8	3.5	37	19	15
医疗器械	600587.SH	新华医疗	101	7.1	8.3	10.3	14	12	10
医疗器械	688212.SH	澳华内镜	58	0.8	1.3	2.0	71	45	29
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	135	2.6	4.8	6.4	51	28	21
医疗器械	300832.SZ	新产业	511	19.9	24.2	29.8	26	21	17
医疗器械	603309.SH	维力医疗	35	2.4	3.0	3.7	15	12	9
医疗器械	603301.SH	振德医疗	58	4.7	5.0	6.2	12	12	9
医疗器械	300760.SZ	迈瑞医疗	3,174	128.2	148.4	172.7	25	21	18
医疗器械	688677.SH	海泰新光	48	1.4	1.9	2.3	34	25	21
医疗器械	603882.SH	金域医学	168	2.4	7.4	9.3	70	23	18
医疗器械	301033.SZ	迈普医学	31	0.7	1.0	1.4	44	31	22
医疗器械	300298.SZ	三诺生物	149	3.8	4.7	5.7	39	32	26
医疗器械	002432.SZ	九安医疗	214	17.0	18.0	20.0	13	12	11
创新药	1801.HK	信达生物	566	-3.5	-0.2	8.1	-	-	-
创新药	2157.HK	乐普生物	49	-3.5	-1.1	1.8	-	-	-
创新药	0013.HK	和黄医药	171	-0.2	6.6	13.7	-	26	13
创新药	688428.SH	诺诚健华	222	-5.3	-5.3	-3.7	-	-	-
化药	002294.SZ	信立泰	324	6.4	7.1	8.8	51	45	37
化药	600079.SH	人福医药	335	24.3	27.9	31.8	14	12	11
化药	603676.SH	卫信康	43	2.8	3.5	4.3	15	12	10
化药	002262.SZ	恩华药业	226	12.0	14.0	16.7	19	16	14
原料药	300636.SZ	同和药业	34	1.4	1.7	2.3	25	19	15
原料药	002332.SZ	仙琚制药	99	6.8	8.5	10.6	15	12	9
原料药	600521.SH	华海药业	230	13.0	16.1	19.9	18	14	12
原料药	002940.SZ	昂利康	27	0.9	1.5	2.3	32	19	12
生物制品	600867.SH	通化东宝	154	1.4	9.3	11.4	113	17	13
医疗服务	301267.SZ	华夏眼科	160	5.6	6.4	6.9	28	25	23
医疗服务	000516.SZ	国际医学	122	1.6	3.5	6.0	78	34	20
医疗服务	301293.SZ	三博脑科	103	0.9	1.0	1.2	111	100	89
医疗服务	301239.SZ	普瑞眼科	71	0.5	2.1	2.6	144	33	27
医疗服务	2273.HK	固生堂	74	4.1	5.6	7.5	18	13	10
生命科学服务	688293.SH	奥浦迈	48	0.4	0.9	1.4	115	53	35
生命科学服务	301080.SZ	百普赛斯	68	1.3	1.7	2.1	52	40	31
生命科学服务	688073.SH	毕得医药	48	1.2	1.7	2.2	41	29	22
CXO	301333.SZ	诺思格	51	1.2	1.7	1.9	42	30	27
CXO	300347.SZ	泰格医药	482	12.5	15.6	19.0	38	31	25

## 第三部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

**03 行业和个股事件**

**2月以来，医疗领域多家A股和港股上市公司相继宣布接入DeepSeek。**例如恒瑞医药近日发布企业文件《关于在公司内部全面开展DeepSeek应用的通知》，要求各体系、各部门需根据自身业务需求，制定详细的DeepSeek应用计划，明确应用场景、实施步骤、预期目标及时间节点，推动DeepSeek在公司内部的全面落地和有效应用。同时，公司将开展DeepSeek应用经验交流会，定期跟进，并将DeepSeek应用情况作为各级干部年度工作考核的重要指标之一。

**2月11日，诺华宣布已达成收购Anthos Therapeutics的协议，**这是一家位于波士顿的临床阶段生物制药公司，正在开发用于预防房颤患者中风和全身栓塞的晚期药物凝血因子FXI/FXIa靶向单抗abelacimab。这笔交易符合诺华的增长战略和治疗领域重点，利用了公司在心血管领域的强大实力和专业知识。根据协议条款，诺华将在交易完成后支付9.25亿美元的预付款，但需进行某些惯例调整，并在达到指定的监管和销售里程碑后可能额外支付高达21.5亿美元的款项。

**2月11日，强生宣布锐珂（埃万妥单抗）和拓立珂（塔奎妥单抗）的上市申请均已获得国家药监局批准。**前者是全球首款获批上市的EGFR/c-MET双抗，后者是首个获批的靶向GPCR5D的双特异性抗体药物。本次埃万妥单抗获批的适应症是：与卡铂和培美曲塞联合给药，用于经检测确认携带表皮生长因子受体（EGFR）20号外显子插入突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者的一线治疗。本次塔奎妥单抗获批的适应症是：单药适用于既往接受过至少三线治疗（包括一种蛋白酶体抑制剂、一种免疫调节剂和一种抗CD38抗体）的复发或难治性多发性骨髓瘤（RRMM）成人患者。

排序	涨幅前五名	本周涨跌幅	原因分析	排序	跌幅前五名	本周涨跌幅	原因分析
1	新赣江	48.41%	AI 医疗概念	1	贝达药业	-11.36%	市场竞争加剧
2	迪安诊断	46.29%	AI 医疗概念	2	博士眼镜	-11.27%	商标诉讼
3	辰光医疗	39.75%	AI 医疗概念	3	*ST吉药	-8.85%	退市风险
4	鹿得医疗	33.21%	AI 医疗概念	4	*ST普利	-6.34%	退市风险
5	美年健康	31.58%	AI 医疗概念	5	广生堂	-5.99%	无特殊原因

资料来源：WIND资讯

- 1、集采力度超预期；
- 2、创新药谈判降价幅度超预期；
- 3、医疗领域整顿时间超预期。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。