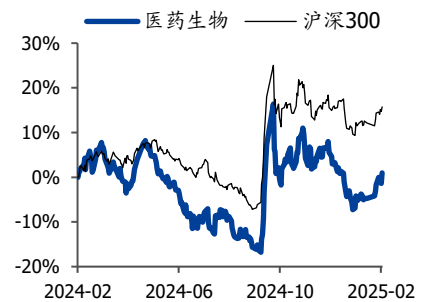


# 医药生物

## 【周专题&周观点】【总第384期】AI 医疗点燃医药；兼海外大药企 2024 年报亮点梳理

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

分析师 宋歌

执业证书编号: S0680523120002

邮箱: songge@gszq.com

### 相关研究

1、《医药生物：【周专题&周观点】【总第383期】AI 技术突破可以给制药行业带来什么》 2025-02-09

2、《医药生物：【周专题&周观点】【总第382期】13张图表详解，从2024Q4医药持仓我们能看到什么？》 2025-01-25

3、《医药生物：近一年以来，海内外脑机接口都有哪些新进展》 2025-01-18

### 一、 当周（2.10-2.14）回顾与周专题：

当周（2.10-2.14）申万医药指数环比+2.71%，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们梳理了2024年跨国药企业绩表现和AI领域交易、全球药品销售额排名及FDA批准上市的创新药物，并整理了2025年潜在上市的重磅创新疗法和有望获得研发进展的重磅产品管线。

### 二、 近期复盘：

**1、 当周表现：**A股震荡上行，仍然是AI应用为核心主线，港股表现更为亮眼，恒生科技一骑绝尘。医药这周表现不错相对靠前，尤其是AI医药医疗表现最好。

**2、 原因分析：**本周市场走势大逻辑和上周没有大的变化，在上周走势基础上进一步演绎，最主要的就是和Deepseek有关，Deepseek的崛起往小了看带动了国内AI链条以及科技股地位重估行情，往大了看带动了中国资产重估逻辑，进入2月，过了1月的业绩预告期，宏大叙事容易起作用的时间阶段恰好叠加了Deepseek，市场如此演绎顺理成章，本周又叠加了座谈会增量逻辑。医药这边和上周类似，主要是映射AI应用，尤其是基因数据价值逻辑分支更强一些，一个是tempus映射，一个就是AI应用逻辑推演需要，但周五已经全面扩散：要么强化存量业务竞争力，要么创造新需求业务增量，医药这边强化存量业务竞争力暂时看不到特别清晰的商业模式，那么演绎可能性新需求业务增量就是一个出路，叠加tempus在美股演绎，基因数据价值逻辑分支变被强势演绎，这个过程中CXO表现也不错，也是类似推导逻辑，当然其他AI医疗应用分支也有演绎。另外，中国资产重估逻辑映射，医药这边选择了港股创新药，前期跌的也多，另外从产业逻辑角度，中国创新药确实到了奇点，国际竞争力到了一定阶段，演绎也是顺理成章，结构性买什么是关键，我们觉得三个方向值得重视：全球性大药、早期新技术新靶点、国内爆发性商业化。当然一些重要的产品数据读出临床基站、重要BD也值得阶段性关注。

**3、 未来展望：（1）中短期维度看，**医药近期的思路，还是围绕2个方面5点：第一方面，市场映射角度，找找AI应用医疗映射，找找两会政策预期，例如生育等。第二个方面，产业逻辑角度，围绕创新持续演绎，包括出海、商业化和早期创新品种价值演绎。**（2）展望2025，**我们再次强调近期以及未来一年各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，当然这个变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程。具体思路主要有四个：【创新药】海外大药、早研双新（包括干细胞、通用CarT、TCE实体瘤、PD1 PLUS、白介素多靶点、蛋白降解、小核酸、TL1A、减肥PRO、IGA肾病等等）、国内超卖、【新科技】AI医药、脑机、【泛整合】国改、大集团小公司、【国际化】CXO、器械出海、生物类似药出海。

### 三、 策略配置思路：

#### 1、 思路一【医药风格节奏】

（一）【创新药】百济神州、科伦博泰生物、益方生物、贝达药业、热景生物、歌礼制药、科兴制药、三生制药、广生堂、奥赛康、德琪医药等。

（二）【AI医疗应用】晶泰控股、美年健康、华大制造、华大基因、金城医学等。

（三）【两会政策】生育如华特达因；体检如美年健康。

（四）【其他标的】健友股份、福瑞股份、药明康德、浩欧博、哈药股份等。

#### 2、 思路二【医药产业逻辑】

（一）【创新药】商业化超预期、新技术&新机制&新靶点（包括干细胞、通用CarT、TCE实体瘤、PD1 PLUS、白介素多靶点、蛋白降解、小核酸、TL1A、减肥PRO、IGA肾病等等）、出海&授权，包括：百济神州、科伦博泰生物、益方生物、贝达药业、热景生物、歌礼制药、科兴制药、三生制药、广生堂、奥赛康、德琪医药、信达生物、康方生物、中国生物制药、君实生物、泽璟制药、康诺亚、新诺威、百利天恒、智翔金泰、华东医药、恒瑞医药、艾力斯、诺思兰德、亿帆医药、众生药业等。其产业链也须密切跟踪，包括泰格医药、诺思格、阳光诺和等。

（二）【新科技】AI医药、脑机接口，包括：晶泰控股、美年健康、诚益通等。

（三）【泛整合】国改、大集团小公司，包括：浩欧博、人福医药、万东医疗、哈药股份等。

（四）【国际化】CXO、器械出海、生物类似药出海，包括：健友股份、三诺生物、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗、药明康德、康龙化成、凯莱英、九洲药业、昌红科技等。

**风险提示：**1) 医药负向政策超预期；2) 行业增速不及预期；3) 行业竞争加剧风险。

## 内容目录

一、医药核心观点 .....	4
二、2024 年跨国药企业绩表现&AI 布局，创新药销售及获批盘点，2025 年创新药领域展望 .....	6
三、细分领域投资策略与思考 .....	14
3.1 广义药品 .....	14
3.1.1 创新药 .....	14
3.1.2 仿制药 .....	15
3.1.3 中药 .....	17
3.1.4 疫苗 .....	18
3.1.5 血制品 .....	18
3.2 医疗器械板块周度复盘 .....	19
3.3 配套领域 .....	23
3.3.1 CXO .....	23
3.3.2 原料药 .....	23
3.3.3 药店 .....	25
3.3.4 医药商业 .....	25
3.3.5 医疗服务 .....	26
3.3.6 生命科学产业链上游周度复盘 .....	26
四、行情回顾与医药热度跟踪 .....	28
4.1 医药行业行情回顾 .....	28
4.2 医药行业热度追踪 .....	31
4.3 医药板块个股行情回顾 .....	32
风险提示 .....	33

## 图表目录

图表 1: 2024 年跨国药企全球营收排名, 单位: 亿美元 .....	6
图表 2: 2024 年跨国药企中国区营收排名, 单位: 亿美元 .....	7
图表 3: 2024 年全球药物销售 TOP15 .....	7
图表 4: 2024 年 FDA 批准上市的创新药物及生物制剂 .....	8
图表 5: 2024 年 FDA 拒绝批准的部分药物 .....	10
图表 6: 部分 MNC 在 AI 领域业务布局 .....	10
图表 7: 2024 年 MNC 参与 AI 制药合作交易 .....	11
图表 8: 2015-2024 MNC 参与 AI 技术交易规模及数量 .....	12
图表 9: 2025 年有望上市潜在重磅疗法 .....	12
图表 10: 2025 年潜在重磅研发管线 .....	13
图表 11: 2025 年全球制药企业处方药销售额 TOP10 预测 .....	14
图表 12: 2025 年全球畅销药预测 .....	14
图表 13: 当周 (2.10-2.14) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比 .....	14
图表 14: 2024 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比 (%) .....	15
图表 15: 2025 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比 (%) .....	16
图表 16: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 .....	16
图表 17: 2025 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%) .....	17
图表 18: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比 .....	18
图表 19: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比 .....	19
图表 20: 血制品子领域各公司公告 .....	19
图表 21: 2025 年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比 (%) .....	20
图表 22: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股 .....	20
图表 23: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股 .....	20
图表 24: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股 .....	21
图表 25: 本周医疗设备领域重要公告 .....	21

图表 26:	本周医疗耗材领域重要公告.....	22
图表 27:	本周体外诊断领域重要公告.....	22
图表 28:	申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2025 年以来走势对比 .....	23
图表 29:	申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比 .....	24
图表 30:	原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	24
图表 31:	原料药子领域各公司公告 .....	24
图表 32:	生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股.....	26
图表 33:	当周 (2.10-2.14) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	28
图表 34:	2025 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%) .....	28
图表 35:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %) .....	29
图表 36:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2025 年初至今, %) .....	30
图表 37:	申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) .....	31
图表 38:	申万医药各子行业 2025 年初至今涨跌幅变化图 (%) .....	31
图表 39:	医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】 .....	32
图表 40:	2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化.....	32
图表 41:	申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	33
图表 42:	申万医药月涨跌幅排名前十、后十个股.....	33

## 一、医药核心观点

### 当周（2.10-2.14）回顾与周专题：

当周（2.10-2.14）申万医药指数环比+2.71%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周周专题，我们梳理了 2024 年跨国药企业绩表现和 AI 领域交易、全球药品销售额排名及 FDA 批准上市的创新药物，并整理了 2025 年潜在上市的重磅创新疗法和有望获得研发进展的重磅产品管线。

### 近期复盘：

**1、当周表现：**A 股震荡上行，仍然是 AI 应用为核心主线，港股表现更为亮眼，恒生科技一骑绝尘。医药这周表现不错相对靠前，尤其是 AI 医药医疗表现最好。

**2、原因分析：**本周市场走势大逻辑和上周没有大的变化，在上周走势基础上进一步演绎，最主要的就是和 Deepseek 有关，Deepseek 的崛起往小了看带动了国内 AI 链条以及科技股地位重估行情，往大了看带动了中国资产重估逻辑，进入 2 月，过了 1 月的业绩预告期，宏大叙事容易起作用的时间阶段恰好叠加了 Deepseek，市场如此演绎顺理成章，本周又叠加了座谈会增量逻辑。医药这边和上周类似，主要是映射 AI 应用，尤其是基因数据价值逻辑分支更强一些，一个是 tempus 映射，一个就是 AI 应用逻辑推演需要，但周五已经全面扩散：要么强化存量业务竞争力，要么创造新需求业务增量，医药这边强化存量业务竞争力暂时看不到特别清晰的商业模式，那么演绎可能性新需求业务增量就是一个出路，叠加 tempus 在美股演绎，基因数据价值逻辑分支变被强势演绎，这个过程中小 CXO 表现也不错，也是类似推导逻辑，当然其他 AI 医疗应用分支也有演绎。另外，中国资产重估逻辑映射，医药这边选择了港股创新药，前期跌的也多，另外从产业逻辑角度，中国创新药确实到了奇点，国际竞争力到了一定阶段，演绎也是顺理成章，结构性买什么是关键，我们觉得三个方向值得重视：全球性大药、早期新技术新靶点、国内爆发性商业化。当然一些重要的产品数据读出临床基站、重要 BD 也值得阶段性关注。

**3、未来展望：（1）中短期维度看，**医药近期的思路，还是围绕 2 个方面 5 点：第一方面，市场映射角度，找找 AI 应用医疗映射，找找两会政策预期，例如生育等。第二个方面，产业逻辑角度，围绕创新持续演绎，包括出海、商业化和早期创新品种价值演绎。

**（2）展望 2025，**我们再次强调近期以及未来一年各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，当然这个变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程。具体思路主要有四个：【创新药】海外大药、早研双新（包括干细胞、通用 CarT、TCE 实体瘤、PD1 PLUS、白介素多靶点、蛋白降解、小核酸、TL1A、减肥 PRO、IGA 肾病等等）、国内超卖、【新科技】AI 医药、脑机、【泛整合】国改、大集团小公司、【国际化】CXO、器械出海、生物类似药出海。

### 三、策略配置思路：

#### 1、思路一【医药风格节奏】

（一）【创新药】百济神州、科伦博泰生物、益方生物、贝达药业、热景生物、歌礼制药、科兴制药、三生制药、广生堂、奥赛康、德琪医药等。

（二）【AI 医疗应用】晶泰控股、美年健康、华大制造、华大基因、金域医学等。

（三）【两会政策】生育如华特达因；体检如美年健康。

（四）【其他标的】健友股份、福瑞股份、药明康德、浩欧博、哈药股份等。

#### 2、思路二【医药产业逻辑】

(一)【**创新药**】商业化超预期、新技术&新机制&新靶点(包括干细胞、通用 CarT、TCE 实体瘤、PD1 PLUS、白介素多靶点、蛋白降解、小核酸、TL1A、减肥 PRO、IGA 肾病等等)、出海&授权,包括:百济神州、科伦博泰生物、益方生物、贝达药业、热景生物、歌礼制药、科兴制药、三生制药、广生堂、奥赛康、德琪医药、信达生物、康方生物、中国生物制药、君实生物、泽璟制药、康诺亚、新诺威、百利天恒、智翔金泰、华东医药、恒瑞医药、艾力斯、诺思兰德、亿帆医药、众生药业等。其产业链也须密切跟踪,包括泰格医药、诺思格、阳光诺和等。

(二)【**新科技**】AI 医药、脑机接口,包括:晶泰控股、美年健康、诚益通等。

(三)【**泛整合**】国改、大集团小公司,包括:浩欧博、人福医药、万东医疗、哈药股份等。

(四)【**国际化**】CXO、器械出海、生物类似药出海,包括:健友股份、三诺生物、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗、药明康德、康龙化成、凯莱英、九洲药业、昌红科技等。

## 二、2024 年跨国药企业绩表现&AI 布局，创新药销售及获批盘点，2025 年创新药领域展望

当周周专题，我们梳理了 2024 年跨国药企业绩表现和 AI 领域交易、全球药品销售额排名及 FDA 批准上市的创新药物，并整理了 2025 年潜在上市的重磅创新疗法和有望获得研发进展的重磅产品管线。

全球总营收方面，强生以 888.21 亿美元的收入规模登顶，同比增速最快的是礼来，达到 32%；此外辉瑞以 636.27 亿美元成为制药业务收入榜首。

图1: 2024 年跨国药企全球营收排名，单位：亿美元

公司	2024 年总 营收	YOY	2024 年制药 业务收入	2024 年研 发投入	2025/2/13 收盘市值
强生	888.21	4%	569.64	172.32	3,663
罗氏	688.92	7%	525.80	148.52	2,518
默沙东	641.68	7%	574.00	179.38	2,500
辉瑞	636.27	7%	636.27	108.22	1,503
艾伯维	563.34	4%	563.34	127.91	3,250
阿斯利康	540.73	21%	540.73	135.83	2,194
诺华	503.17	12%	503.17	100.22	2,094
BMS	483.00	7%	483.00	111.59	1,196
礼来	450.43	32%	450.43	109.91	7,700
赛诺菲	445.61	11%	428.91	77.12	1,379
诺和诺德	421.49	26%	421.49	69.76	2,863
GSK	401.27	7%	401.27	81.86	731
安进	334.24	19%	320.26	58.78	1,534
武田	303.69	10%	297.89	-	426
吉利德	287.54	6%	286.10	59.07	1,211

资料来源：insight 数据库，医药地理，武田官网，药事纵横，医药魔方，wind，CCMTV 洞察，国盛证券研究所

中国区营收方面，阿斯利康回归跨国药企中国区销售榜首，营收同比增速达到 11%、占比公司全球总营收 12%。2023 年阿斯利康共有 8 个新药及新适应证在中国获批，9 个药物及适应症新被纳入国家医保目录。默沙东中国区营收同比下滑 20%，在全球营收中占比下降至 9.4%，主要由于 HPV 疫苗市场需求下降。

图表2: 2024 年跨国药企中国区营收排名, 单位: 亿美元

公司	2024 年中国 区销售收入	yoy	2023 年中国 区销售收入	yoy
阿斯利康	64.13	11%	58.76	7%
默沙东	53.94	-20%	67.10	32%
诺华	39.00	21%	33.00	17%
罗氏	33.32	6%	32.87	6%
赛诺菲	28.92	-1%	33.30	0%
诺和诺德	25.61	13%	24.13	11%
礼来	16.60	9%	15.40	11%

资料来源: E 药经理人, 国盛证券研究所

全球畅销药物排名中,

- Keytruda 以总营收 294.82 亿美元、同比增长 18% 问鼎“药王”，得益于在黑色素瘤、肺癌、肾癌等多个癌种中的广泛应用；
- 免疫炎症药物需求旺盛，已诞生 Dupixent (IL-4/IL-13, 135.03 亿美元)、Skyrizi (IL-23, 117.18 亿美元)、Stelara (IL-12/IL-23, 103.61 亿美元) 等超级重磅大单品；
- GLP-1 类药物增幅显著，诺和诺德 Ozempic、Wegovy 销售额分别达到 166.63 亿美元和 80.6 亿美元；礼来 Mounjaro 在 2024 年的销售额首次突破 100 亿美元，同比增长 124%。

图表3: 2024 年全球药物销售 TOP15

商品名	机制	适应症	公司	2023FY 销 售额/亿美元	2024FY 销 售额/亿美元	同比增速
Keytruda	抗 PD-1 单抗	癌症	默沙东	250.11	294.82	18%
Ozempic	GLP-1 受体激动剂	2 型糖尿病/减重	诺和诺德	132.53	166.63	26%
Dupixent	抗 IL-4/IL-13 单抗	哮喘、特应性皮炎、COPD 等	赛诺菲/再生元	110.68	135.03	23%
Biktarvy	HIV 抗病毒药物联合疗法	艾滋病	吉利德	118.50	134.23	14%
Eliquis	FXa 抑制剂	抗凝剂	百时美施贵宝/辉瑞	122.06	133.33	9%
Skyrizi	IL-23 单抗	银屑病	艾伯维	77.63	117.18	51%
Darzalex	CD38 单抗	多发性骨髓瘤	强生	97.44	116.70	20%
Mounjaro	GIPR/GLP-1R 双激动剂	2 型糖尿病	礼来	51.63	115.40	124%
Stelara	抗 IL-12/IL-23 单抗	银屑病、炎性肠病	强生/田边三菱	108.58	103.61	-5%
Opdivo	抗 PD-1 单抗	癌症	BMS/Ono	100.31	101.29	-
Trikafta	CFTR 调节剂三联疗法	囊性纤维化	Vertex	89.40	预计 101	13%
Eylea	VEGF 抑制剂	AMD、DMD	再生元/拜耳	93.81	95.45	2%
Humira	TNF-a 单抗	类风湿关节炎、强直性脊柱炎	艾伯维/卫材	144.04	89.93	-38%
Gardasil	HPV 疫苗	宫颈癌	默沙东	88.86	85.83	-3%
Wegovy	GLP-1 受体激动剂	2 型糖尿病/减重	诺和诺德	43.40	80.60	86%

资料来源: 药事纵横, 医药魔方, 国盛证券研究所

2024年FDA CDER批准50款新药，包括34个化药和16个生物药。其中MNC输出的重点品种包括：

- BMS开发Cobenfy (xanomeline, trospium chloride) 为数十年来首个治疗精神分裂症的新机制药物，再鼎医药已引入大中华区权益；
- 安进CD3/DLL3双特异性T细胞结合器 (BiTE) Imdelltra (tarlatamab) 上市，是第一个也是唯一一个靶向DLL3的双特异性T细胞接合疗法；
- Almirall/礼来联合开发抗IL-13抗体Ebglyss (lebrikizumab) 有望成为治疗特应性皮炎的新一线生物制品疗法；
- 礼来开发阿尔茨海默病药物Aβ单抗Kisunla (donanemab) 是首个有证据表明在淀粉样斑块清除后可停止治疗的淀粉样斑块靶向疗法；
- 默沙东“first-in-class” IIA型激活素受体 (ActRIIA) 融合蛋白Winrevair (sotatercept) 具有成为治疗肺动脉高压的基石性疗法的潜力。

CBER批准了10项生物细胞产品、基因疗法、疫苗和其他疗法。

图表4: 2024年FDA批准上市的创新药物及生物制剂

通用名	商品名	公司	适应症	作用机制	审评路径
<b>CDER</b>					
Berdazimer	Zelsuvmi	Ligand/Pelthos	传染性软疣	NO 释放剂	S
Cefepime and enmetazobactam	Exblifep	Allegra	复杂的尿路感染	头孢类抗生素+β-内酰胺酶抑制剂	P
LetibotulinumtoxinA	Letyboa	Hugel	眉间纹	乙酰胆碱释放抑制剂和神经肌肉阻滞剂	S
Tislelizumab	Tevimbra	Beigene	食管鳞状细胞癌	PD-1 靶向单克隆抗体	S,O
Resmetirom	Rezdiffra	Madrigal	非肝硬化性 NASH 合并肝脏瘢痕	THR-β 激动剂	P,B,A
Aprocitan	Tryvio	Idorsia	高血压	内皮素受体拮抗剂	S
Givinostat	Duvyzat	Italfarmaco	杜氏肌营养不良症 (DMD)	组蛋白去乙酰化酶抑制剂	P,O
Sotatercept	Winrevair	Merck & Co.	肺动脉高压	Activin 信号抑制剂，融合蛋白	P,O,B
Vadadustat	Vafseo	Akebia	慢性肾病导致的贫血	HIFPH 抑制剂	S
Danicopan	Voydeya	AstraZeneca/Alexion	阵发性夜间血红蛋白尿的血管外溶血	补体因子 D 抑制剂	S
Ceftobiprole medocaril	Zevtera	Basilea Pharmaceutica	血流感染、细菌性皮肤及相关组织感染、社区获得性细菌性肺炎	头孢类抗生素	P
Pegulicianine	Lumisight	Lumicell	癌症组织成像	光学成像剂	P
Nogapendekin alfa inbakicept	Anktivaa	Immunitybio/Altor Bioscience	膀胱癌	IL-15 受体激动剂，融合蛋白	S,B
Tovorafenib	Ojemda	Day One Biopharmaceuticals	儿童低级别胶质瘤	RAF 激酶抑制剂	P,O,B,A
Mavorixafor	Xolremdi	X4 Pharmaceuticals	WHIM 综合症	CXCR4 拮抗剂	P,O
Tarlatamab	Imdelltra	Amgen	小细胞肺癌 (SCLC)	双特异性 DLL3×CD3T 细胞接合剂	P,O,B,A
Imetelstat	Rytelo	Geron	骨髓增生异常综合症	端粒酶抑制剂，寡核苷酸	S,O
Elafibranor	Iqirvo	Ipsen	原发性胆汁性胆管炎 (PBC)	PPAR 激动剂	P,O,B,A
Sofpironium	Sofdra	Botanix	原发性腋臭	抗胆碱药物	S
Crovalimab	Piasky	Genentech/Chugai	阵发性夜间血红蛋白尿	补体 C5 靶向单克隆抗体	S,O
Ensifentrine	Ohtuvayre	Verona	慢性阻塞性肺病 (COPD)	PDE3 和 PDE4 抑制剂	S
Donanemab	Kisunla	Eli Lilly	阿尔茨海默病	Aβ 靶向单克隆抗体	P,B
Deuruxolitinib	Legselvi	Sun Pharma	斑秃	JAK 激酶抑制剂	S
Vorasidenib	Voranigo	Servier	星形胶质瘤或少突胶质瘤	IDH1 和 IDH2 抑制剂	P,O,B
Palopegteriparatide	Yorvipath	Ascendis	低副甲状腺功能症	PTH 前药	P,O

Nemolizumab	Nemluvio	Galderma	结节性痒疹	IL-31RA 靶向单克隆抗体	P,B
Seladelpar	Livdelzi	Gilead	原发性胆汁性胆管炎 (PBC)	PPAR $\delta$ 激动剂	P,O,B,A
Axatilimab	Niktimvo	Incyte/Syndax	移植物抗宿主病 (GvHD)	CSF-1R 靶向单克隆抗体	P,O
Lazertinib	Lazcluze	Janssen/J&J	非小细胞肺癌 (NSCLC)	EGFR 激酶抑制剂	P
Lebrikizumab	Ebglyss	Eli Lilly	特应性皮炎	IL-13 靶向单克隆抗体	S
Arimoclomol	Miplyffa	Zevra Denmark	C 型尼曼-皮克病	-	P,O,B
Levacetylleucine	Aqneursa	Intrabio	C 型尼曼-皮克病	-	P,O
Xanomeline and trospium	Cobenfy	Bristol Myers Squibb/Karuna	精神分裂症	M1/M4 型毒蕈碱乙酰胆碱受体激动剂	S
Flurpiridaz F18	Flyrcado	GE Healthcare	心肌缺血和梗塞影像学检查	放射性诊断药物	S
Inavolisib	Itovebi	Genentech	乳腺癌	PI3Ka 抑制剂	P,B
Marstacimab	Hympavzi	Pfizer	血友病 A 或 B	TFPI 靶向单克隆抗体	S,O
Zolbetuximab	Vyloy	Astellas	胃癌或胃食管连接处腺癌	Claudin18.2 靶向单克隆抗体	P,O
Sulopenem etzadroxil and probenecid	Orlynvah	Iterum Therapeutics	无并发症尿路感染	Penem 类抗生素和肾小管转运抑制剂	P
Revumenib	Revuforj	Syndax	急性白血病	Menin 抑制剂	P,O,B
Zanidatamab	Ziihera	Jazz/Zymeworks	HER2 阳性胆道癌	HER2 $\times$ HER2 双特异性抗体	P, O, B, A
Acoramidis	Attruby	BridgeBio Pharma	ATTR-CM 系列	TTR 稳定剂	S, O
Landiolol	Rapiblyk	AOP Orphan Pharmaceuticals	室上性心动过速	$\beta$ 肾上腺素能受体阻滞剂	S
lomeprol	lomervu	Bracco Diagnostics	动脉内和静脉内成像	影像学造影剂	S
Zenocutuzumab	Bizengria	Merus	NSCLC 和胰腺癌	HER2 $\times$ HER3 双特异性抗体	P, O, B, A
Crinecerfont	Crenessity	Neurocrine	典型先天性肾上腺皮质增生症	CRF1 型受体拮抗剂	P, O, B
Cosibelimab	Unloxyt	Checkpoint	皮肤鳞状细胞癌	PDL1 单克隆抗体	S
Ensartinib	Ensacove	Xcovery	ALK 阳性 NSCLC	ALK 激酶抑制剂	S
Olezarsen	Tryngolza	Olezarsen	家族性乳糜微粒血症综合征	APOC-III ASO	P, O, B
Concizumab	Alhemo	Novo Nordisk	血友病 A&B	TFPI 靶向单克隆抗体	P, O
Deutivacaftor, vanzacaftor and tezacaftor	Alyftrek	Vertex	囊肿性纤维化	CFTR 调节剂	S, O
<b>CBER</b>					
Lifileucel	Amtagvi	Iovance	黑色素瘤	TIL	
Atidarsagene autotemcel	Lenmeldy	Orchard	变性白质病	ARSA 体外基因治疗, 慢病毒载体	
Fidanacogene elaparvovec	Beqvez	Pfizer	血友病 B	FIX 体内基因治疗, AAV 载体	
RSV 疫苗	mResvia	Moderna	呼吸道合胞病毒预防	mRNA 疫苗	
23 价肺炎球菌结合疫苗	Capvaxive	Merck & Co.	肺炎球菌预防	23 价结合疫苗	
Afamitresgene autoleucel	Tecelra	Adaptimmune	滑膜肉瘤	MAGE-A4 T 细胞疗法	
Obecabtagene autoleucel	Aucatzyl	Autolus	急性淋巴细胞白血病 (ALL)	CD19 CAR T	
Eladocagene exuparvovec	Kebilidi	PTC Therapeutics	AADC 缺乏症	DDC 体内基因治疗, AAV 载体	
Remestemcel	Ryoncil	Mesoblast	类固醇难治性急性 GvHD (移植物抗宿主病)	骨髓来源的间充质基质细胞	
无细胞组织工程血管	Symvess	Humacyte Global	需要紧急血管重建的肢体动脉损伤	血管通道, 含人 ECM 蛋白	

资料来源:《2024 FDA approvals》, Nature Reviews Drug Discovery, 国盛证券研究所; 注: P-priority; O-orphan; B-breakthrough; A-accelerated; S-standard

图表5: 2024年FDA拒绝批准的部分药物

产品名称	公司	作用机制	适应症
Odronextamab	Regeneron	CD20×CD3 双特异性单克隆抗体	滤泡性淋巴瘤、弥漫大B细胞淋巴瘤
Prademagene zamikeracel	Abeona	COL7A1 基因替代疗法	隐性营养不良性大疱性表皮松解症
ABBV-951	AbbVie	卡比多巴和左旋多巴前药	帕金森病中的运动波动
Patritumab deruxtecan	第一三共/默沙东	HER3 靶向抗体药物偶联物 (ADC)	EGFR 突变非小细胞肺癌
Insulin icodec	诺和诺德	每周一次的基础胰岛素	糖尿病
Midomafetamine	Lykos	MDMA	创伤后应激障碍 (PTSD)
Linvoseltamab	Regeneron	BCMA×CD3 双特异性单克隆抗体	多发性骨髓瘤
Govorestat	Applied Therapeutics	醛糖还原酶抑制剂	经典型半乳糖血症

资料来源:《2024 FDA approvals》, Nature Reviews Drug Discovery, 国盛证券研究所

MNC 关注 AI 制药技术, 多个跨国龙头药企已在 AI 制药领域深入布局多年。

图表6: 部分MNC在AI领域业务布局

公司	AI 布局
阿斯利康	公司表示积极探索 AI 在药物研发全流程的应用, 对最大限度发挥 AI 的潜能持乐观态度, 50%小分子项目正在应用 AI 加速: 1) 开发基于 AI 的药物从头设计开源生成式人工智能框架 REINVENT, 利用递归神经网络和 transformer 架构来驱动分子生成; 2) 将 AI 应用于肿瘤药研发, GenAI 在临床开发中可节省 25%时间; 3) 改进临床试验, 识别杂乱 RWD 数据中关键信息, 结合患者参数进行个性化治疗; 通过 R Shiny 生成高质量的可视化图片, 前置评估优化试验设计并预测结果; 4) AI 优化治疗方案, 计算机建模或模拟探索潜在治疗组合, GenAI 协助评估分子组合安全性和有效性, 或应用于选择药物靶点, 及自动化分析和生成生物标志物研究、检测耐药/药物响应; 5) 成立 AI-CRO 公司 Evinova
礼来	1) 与 OpenAI 达成合作开发新型抗菌药物; 2) 任命首任首席人工智能官 (CAIO) 领导从药物发现、临床试验至制造等多个领域的 AI 项目
罗氏	1) 基因泰克与 Recursion 宣布达成合作, 利用其 AI 技术在神经科学和肿瘤领域完成药物发现; 2) 收购拥有机器学习 and 生成式蛋白质设计算法的初创企业 Prescient Design, 利用人工智能学习识别、优化和设计抗体, 加快抗体疗法推向临床试验速度; 3) 基因泰克与英伟达展开合作, 应用后者的加速计算能力和人工智能, 提升人工智能研究项目, 加速新疗法和药物的发现和开发, 包括优化罗氏实验室闭环框架中的药物发现 AI 模型, 加速其“循环实验室”系统, 帮助研究人员了解复杂的生物分子模式和关系; 4) 打造 GenAI 平台 RocheGPT, 分析文章&临床试验结果以提取结构化数据等, 协助内部知识共享、强化分析师工作; 5) 超 10 亿美元引入 AI 设计新一代 AAV 载体疗法; 6) 罗氏诊断与 PathAI 合作, 为伴随诊断开发数字病理学算法。
拜耳	1) 企业风险投资部门 Leaps by Bayer 投资 Cellino Biotech、Recursion 等 AI 企业; 2) 与 Recursion 合作精准肿瘤学, 利用拜耳的小分子化合物库、生物学和药物化学方面的专业知识以及 Recursion 专门构建的人工智能指导药物发现平台, 推进新型治疗靶点的鉴定; 3) 基础科学方面, 以 AI 对如蛋白质折叠组合进行模式识别; 4) GenAI 辅助数据汇集、文献检索、梳理研究; 5) AI 辅助临床试验设计和执行; 6) AI 帮助改进上市策略、培训销售代表; 7) 与谷歌云合作, 利用 GenAI 加速放射学应用程序的开发和部署; 8) 开发农业版 GenAI 系统 E.L.Y 提出“AI in 人工智能和数据科学”, 在小分子药物发现的预测准确率超过 80%, 通过人工智能和机器学习化合物设计的小分子项目达到 75%, 希望成为“第一家大规模由人工智能驱动的制药公司”; 1) 与人工智能平台公司 Aily Labs 合作推出 plai 平台, 拥有内部 10 亿个数据点, 可为支持 Sanofi 团队提供“对所有 Sanofi 活动的 360 度视角”, 包括药物研发、临床运用、药物制造和供应; 2) 开设人工智能卓越中心; 3) 合作 AI+器官芯片公司耀速科技, 模拟人类血管系统精确评估药物血管毒性; 4) 投资 Formation Bio 并与 OpenAI 三方合作构建 AI 驱动药物开发软件; 5) 其他合作/并购 AI 相关公司包括 Exscientia、Atomwise、Owkin、Aqemia、英矽智能等。
赛诺菲	积极部署人工智能和相关技术, 以加快药物和疫苗的开发和发现, 包括改进临床试验的设计, 通过使用智能自动化提高内部流程的效率: 1) 合作 CeMM 开发 AI 模型预测小分子与活的人类细胞中表达的蛋白质相互作用, 发表于 Science; 2) 任命首席人工智能和分析官, 曾就职英伟达; 3) 药物研发方面, 合作企业包括 IBM (肿瘤)、晶泰科技 (PAXLOVID)、Atomwise、Insilico (靶点开发)、PostEra (ADC 及小分子)、CytoReason (免疫) 等; 4) 临床试验方面, 合作公司包括 Ochsner Health System、Saama Technologies、Javelin Biotech、Iterative Scopes 等; 5) 数据处理方面, 合作 Concerto Health、AMRA Medical、CENTOGENE、Truveta 等; 6) 与 Publicis Groupe 合作开发 GenAI 平台 Charlie 赋能营销。
辉瑞	

诺华	1) 与微软合作将机器学习用于药物化学; 2) 10 亿美元合作 Generate 开发蛋白质疗法; 3) 与 Alphabet (谷歌母公司) 旗下 AI 制药企业 Isomorphic Labs 建立战略合作; 4) Novartis AI 实验室可利用 AI 技术加速药物发现和研发过程, 包括利用机器学习算法来分析大规模的生物数据和化学数据、优化药物分子结构
艾伯维	1) 溢价 160% 收购 AI 制药公司 Landos Biopharma, 总金额 2.125 亿美元; 2) 子公司 Cerevel Therapeutics 宣布与 Cyclica 开展研究合作, 利用 AI 加速神经科学新药的发现; 3) 和 BigHat Biosciences 合作, 利用 AI 和机器学习发现下一代治疗性抗体; 4) 合作 AbCellera, 通过 AI 平台开发 5 个靶点的候选抗体; 5) 在生物医学自然语言处理(NLP)模型上使用 Cerebras CS-2, 艾伯维实现了超过图形处理单元(GPU)128 倍的性能, 而能耗只有 1/3
BMS	1) 6.74 亿美元与 VantAI 合作加速分子胶发现; 2) 其他合作 AI 制药公司包括 Schrödinger、PsychoGenics、Exscientia、Envisagenics、CHARM Therapeutics、Tempus、Terry Therapeutics 等
默沙东	1) 合作 Variational AI 公司, 基于 Enki 生成式 AI 平台设计创新和选择性小分子药物; 2) 与 Numerate 公司合作利用机器学习软件研发心血管疾病治疗; 3) 与 AbSci 达成研究合作, 使用 AbSci 的 AI 驱动的综合药物创造平台; 4) 与 BigHat Biosciences 达成合作, 利用 BigHat 的平台合成、表达、纯化和表征分子, 开发多达 3 个新药项目; 5) 合作 BenevolentAI 和 Exscientia 推进 AI 驱动药物研发

资料来源: 智药局, 医药魔方, 投资者网, 智药邦, 药明康德, 研发客, 体外诊断网, 同写意, 上海市生物医药科技发展中心, 同写意 biotech, 信筑云, 药智网, 中国农药工业协会, DigitalFrontier 首席数字官, 国盛证券研究所

2024 年 TOP MNC 参与 AI 技术相关交易数量和交易总金额均创新高, 积极参与 AI 制药企业融资或与之开展合作。主要亮点:

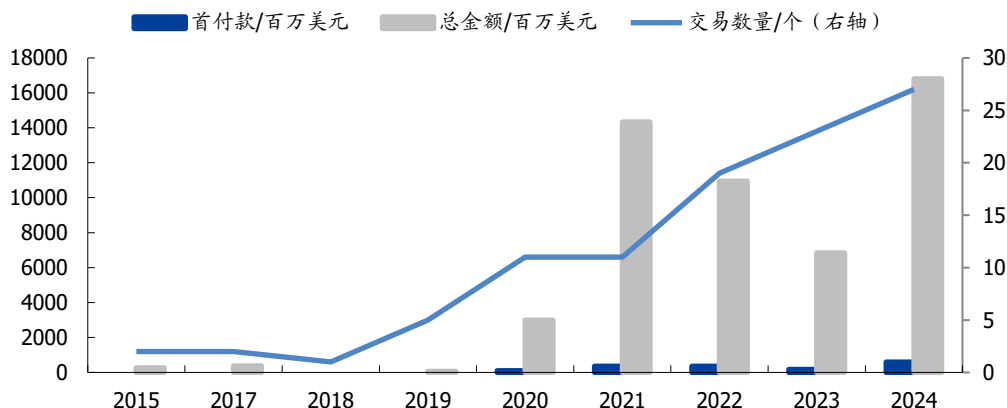
- 对 AI 制药公司的注资大部分始于 B 轮及以前的早期发展阶段;
- 与 AI 制药企业技术合作涵盖靶点识别、候选化合物筛选、分子优化等多个环节, 囊括了分子胶、疫苗、环肽等多种创新药物类型;
- 最重视 AI 制药合作的 MNC 是阿斯利康和 BMS, 均与多家 AI 制药企业在肿瘤学、蛋白质药物、分子胶等领域达成技术合作。

图表7: 2024 年 MNC 参与 AI 制药合作交易

受让方	转让方	交易总额	合作内容
阿斯利康	石药集团	20.2 亿美元	授权 AI 发现的小分子药物 YS2302018
艾伯维	Gilgamesh Pharmaceuticals	20.15 亿美元	结合 AI 平台开发下一代精神疾病疗法
礼来	Isomorphic Labs	17.45 亿美元	结合 AI 开发针对多个靶点的小分子疗法
默克	Caris Life Sciences	14 亿美元	结合 AI 技术开发肿瘤 ADC 项目
诺华	Isomorphic Labs	12.375 亿美元	结合 AI 开发三个未公开靶点的小分子疗法
武田	达歌生物	12 亿美元	结合 AI 利用 GlueXplorer 平台开发分子胶降解剂
默沙东	Evaxion Biotech	11.97 亿美元	基于 AI 技术合作开发 EVX-B3
诺华	Generate Biomedicines	10.65 亿美元	利用生成式 AI 发现和开发蛋白质疗法
罗氏	Dyno Therapeutics	10.5 亿美元	基于 AI 推动下一代神经疾病基因疗法研发
BMS	VantAI	6.74 亿美元	利用 AI 平台加速分子胶药物发现
GSK	Vesalius Therapeutics	6.5 亿美元	利用 AI 技术发现和开发创新疗法
诺和诺德	Metaphore Biotechnologies	6 亿美元	结合 AI 开发用于肥胖管理、心脏代谢和罕见疾病的新疗法
武田、BMS、阿斯利康	Nabla Bio	超 5.5 亿美元	利用 AI 开发蛋白质药物
诺华	BioAge Labs	5.5 亿美元	结合 AI 机器学习技术发现和开发年龄相关疾病治疗药物
BI	3T Biosciences	5.39 亿美元	结合 AI 开发下一代癌症免疫疗法
诺和诺德	Cellarity	5.32 亿美元	结合 AI 开发脂肪性肝炎小分子疗法

资料来源: 创鉴汇, 国盛证券研究所

图表8: 2015-2024 MNC 参与 AI 技术交易规模及数量



资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

展望 2025 年, 创新药领域有望取得更多突破:

Evaluate Pharma 评选 2025 年 10 款潜在重磅疗法, 其中小分子占比 50%, 单抗占比 20%, ADC、多肽、疫苗各占比 10%。

- 首个 IL-5 靶向超长效生物制品, 每 6 个月给药一次、用于治疗严重哮喘的 depemokimab (GSK);
- 20 多年来潜在首个用于治疗急性疼痛的新机制药物, Nav1.8 抑制剂 suzetrigine (Vertex);
- 干燥综合征首款 BTD 认定疗法, FcRn 靶向单抗 nipocalimab (强生)。

图表9: 2025 年有望上市潜在重磅疗法

产品名称	机制	公司	适应症	进展	2030E 营收/亿美元
Alyftrek(vanzacaftor/tezacaftor/deutivacaftor)	CFTR 小分子调节剂三联疗法	Vertex	囊性纤维化	2024 年 12 月 20 日获美国 FDA 批准、欧盟预计在 2025 年 Q2 公布审评结果	83
Datroway(datopotamab deruxtecan)	Trop2 靶向抗体偶联药物	第一三共、阿斯利康	HR 阳性、HER2 阴性的乳腺癌	2025 年 1 月 17 日获美国 FDA 批准、欧盟预计在 2025 年 Q1 公布审评结果	59
Suzetrigine	选择性 Nav1.8 小分子抑制剂	Vertex	急性疼痛	PDUFA 日期为 2025 年 1 月 30 日	29
Aficamten	心肌球蛋白小分子抑制剂	Cytokinetics	梗阻性肥厚型心肌	美国 FDA 与欧盟预计在 2025 年 Q4 公布审评结果	28
Brensocaticib	DPP1 小分子抑制剂	Insmed	非囊性纤维化支气管扩张	已于 2024 年 12 月向美国 FDA 递交上市申请	28
Tolebrutinib	BTK 小分子抑制剂	赛诺菲	非复发性继发进展型多发性硬化	即将向美国 FDA 与欧盟递交上市申请	14
玛仕度肽 (Mazdutide)	GLP-1R 和 GCGR 双重激动剂	信达生物、礼来	肥胖、2 型糖尿病	在中国用于治疗肥胖与 2 型糖尿病治疗的上市申请结果预定分别在 2025H1 与 H2 公布	13
Depemokimab	IL-5 靶向单抗	GSK	严重哮喘	美国 FDA 预计在 2025 年 H2 公布审评结果	12
MenABCWY	5 合 1 侵袭性脑膜炎球菌疫苗	GSK	侵袭性脑膜炎球菌病	PDUFA 日期为 2025 年 2 月 14 日	12
Nipocalimab	FcRn 靶向单抗	强生	中度至重度干燥综合征	美国 FDA 与欧盟预计在 2025H1 公布审评结果	12

资料来源: Evaluate Pharma, 药明康德, 国盛证券研究所

Evaluate Pharma 评选 2025 年 10 项重磅研发管线，重点集中于降糖减重和自身免疫领域。

- 诺和诺德开发双重作用机制 Cagrisema 多项 3 期试验数据预计 2025 年公布；
- 礼来两项关键减重疗法，retatrutide 正处于大规模关键性试验阶段，orforglipron 口服减重疗法 2025 年预计公布 3 期数据；
- MoonLake Immunotherapeutics 的 IL-17 纳米抗体 sonelokimab 针对炎症性疾病 3 期研究预计 2025 年中公布初步结果；
- 康方生物/Summit Therapeutics 联合开发 PD-1/VEGF 双抗 ivonescimab 一线治疗非小细胞肺癌，部分 3 期试验结果亦预计 2025 年公布。

图表10: 2025 年潜在重磅研发管线

产品名称	机制	公司	适应症	进展	NPV/ 亿美元
CagriSema	胰淀素类似物 cagrilintide 和司美格鲁肽组成的固定剂量疗法	诺和诺德	肥胖或超重	REDEFINE-2 临床 3 期试验的数据预计在 2025H1 公布；REDEFINE-4 临床 3 期试验的数据可能会在 2025H2 公布	873
Retatrutide	葡萄糖依赖性促胰岛素多肽、GLP-1 和胰高血糖素受体的三重激动剂	礼来	肥胖或超重；患有心血管疾病型糖尿病或膝关节骨关节炎	多项临床 3 期试验的数据预计在 2026H1 公布	386
Orforglipron	非肽类 GLP-1 受体小分子激动剂	礼来	肥胖或超重	ATTAIN-1 与 ATTAIN-2 临床 3 期试验数据预计在 2025H2 公布	379
MariTide	靶向胃抑制肽受体、GLP-1 的抗体多肽偶联药物	安进	肥胖或超重	临床 3 期试验预计于 2025 年启动	314
IMVT-1402	新生儿 Fc 受体靶向抗体	Immunovant	风湿性关节炎与格雷夫斯病	关键开发项目于 2025 年启动	53
Batoclimab	新生儿 Fc 受体靶向抗体	Immunovant	活动性甲状腺眼病、全身型重症肌无力	多项 3 期试验于 2025 年公布初步结果	58
Sonelokimab	IL-17 靶向纳米抗体	MoonLake Immunotherapeutics	银屑病关节炎、化脓性汗腺炎	3 期试验结果预计于 2025 年年中公布	80
Olpasiran	载脂蛋白(a)靶向 siRNA 疗法	安进	动脉粥样硬化性心血管疾病	3 期试验初步结果预计于 2026 年年底公布	79
MRNA-4157	个体化 mRNA 癌症疫苗	Moderna/默沙东	黑色素瘤、非小细胞肺癌、肾细胞癌、尿路上皮癌、皮肤鳞状细胞癌	3 期试验初步结果预计于 2025 年年底公布	52
Ivonescimab	PD-1 和 VEGF 靶向双特异性抗体	康方生物/Summit	非小细胞肺癌	3 期试验初步结果预计在 2025 年公布	72

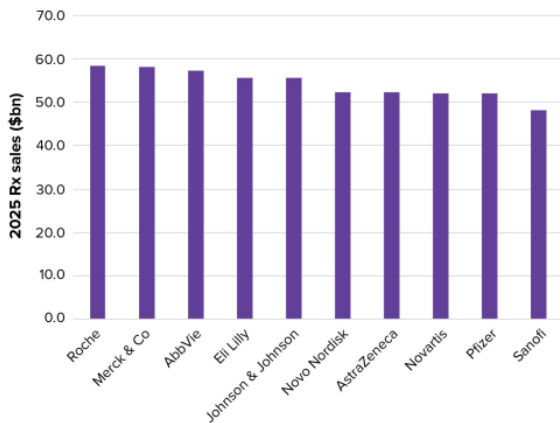
资料来源: Evaluate Pharma, 国盛证券研究所

Evaluate 预测，罗氏有望在 2025 年间鼎全球处方药销售冠军，其产品中囊括 Ocrevus、Hemlibra、Perjeta、Tecentriq、Vabysmo 等近 20 款 blockbuster 级别药物；礼来和诺和诺德得益于 GLP-1 药物放量排名有望上升。

对于畅销药排名，Evaluate 预测默沙东 Keytruda 销售额将保持增长，2025 年销售额有望超过 300 亿美元，保持单品榜首地位；若以通用名计算，诺和诺德司美格鲁肽 2 个品种加和预计约 400 亿美元，礼来替尔泊肽 2 个品种加和预计超过 300 亿美元。

图表11: 2025年全球制药企业处方药销售额TOP10预测

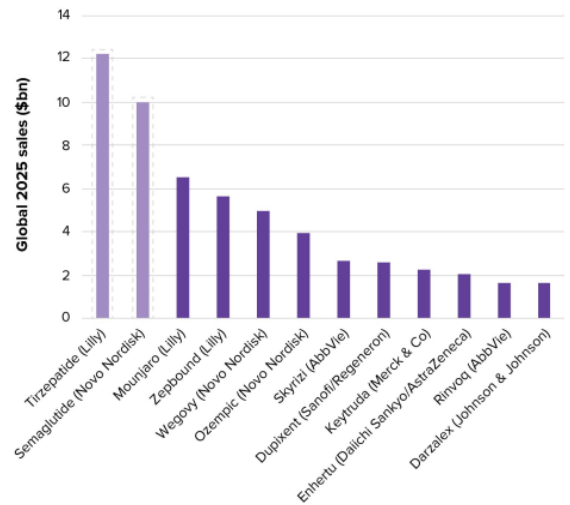
Biggest drug makers by prescription sales in 2025



资料来源: Evaluate Pharma, 国盛证券研究所

图表12: 2025年全球畅销药预测

Top new sales: drugs



资料来源: Evaluate Pharma, 国盛证券研究所

### 三、细分领域投资策略与思考

#### 3.1 广义药品

##### 3.1.1 创新药

###### (1) 创新药周度复盘之指数复盘

当周(2.10-2.14)中证创新药指数环比+1.05%，跑输医药指数，跑输沪深300指数。截至2月14日，中证创新药指数1,599.45点，周环比+1.05%。申万医药指数周环比+2.71%，沪深300指数周环比+1.19%，中证创新药指数跑输申万医药指数1.66个百分点，跑输沪深300指数0.13个百分点。

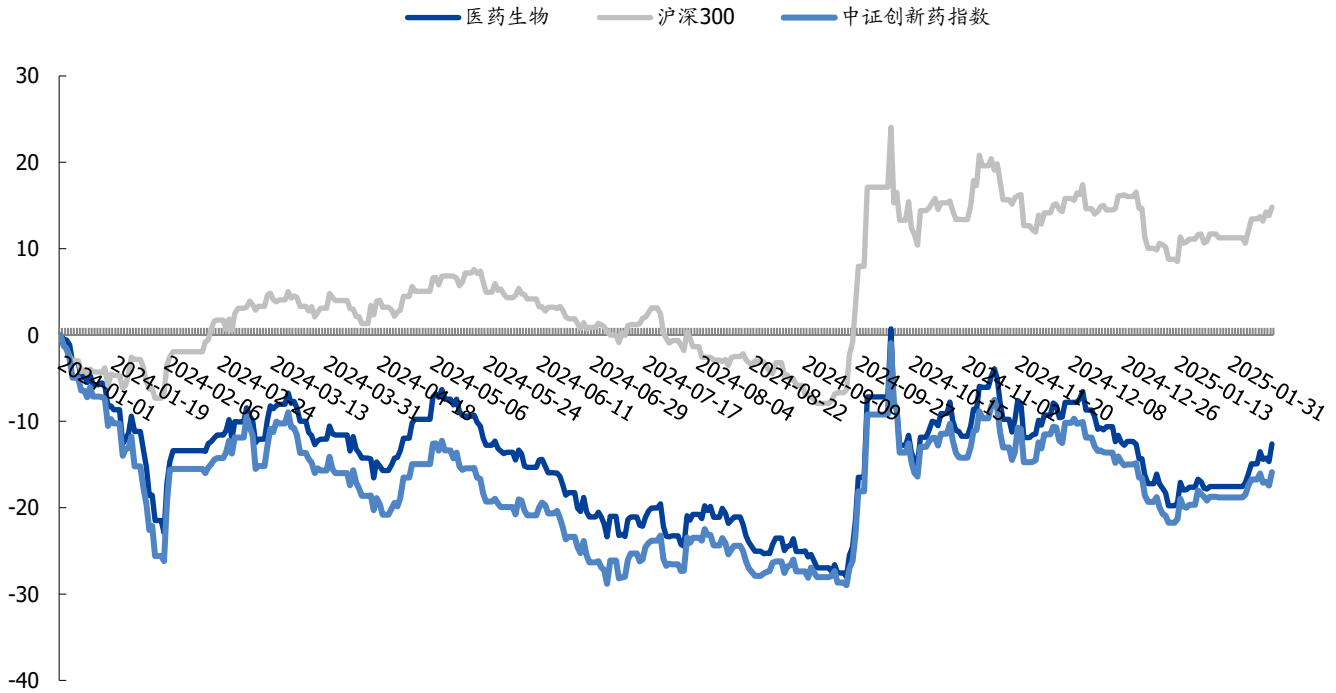
2025年初至今中证创新药指数上涨0.77%，申万医药指数上涨2.02%，沪深300上涨0.10%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑赢沪深300指数。

图表13: 当周(2.10-2.14)中证创新药指数VS.申万医药指数VS.沪深300指数指数对比

指数	当周	当周之前一周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
医药生物	7,368.10	7,173.35	2.71	6.02	2.02
沪深300	3,939.01	3,892.70	1.19	3.19	0.10
中证创新药指数	1,599.45	1,582.75	1.05	3.61	0.77

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 2024年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300 指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (2) 创新药周度复盘之个股涨跌幅

当周(2.10-2.14)涨跌幅排名前5为德琪医药-B、基石药业-B、诺诚健华、药明巨诺-B、和铂医药-B。后5为贝达药业、云顶新耀-B、康方生物、加科思-B、亚盛医药-B。

### (3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题: 双抗 ADC 的发展; 自免领域新技术发展

创新药领域关注个股: 泽璟制药, 亚盛医药, 贝达药业, 信达生物, 诺诚健华-U

### (4) 创新药周度复盘之重点事件

2月13日, 安斯泰来宣布 FDA 批准 Izervay (avacincaptad pegol) 用于治疗年龄相关性黄斑变性(AMD)继发地图样萎缩(GA)的补充新药申请(sNDA)。经此次批准, Izervay 的给药持续时间再无限制——为医生和患者管理 GA 提供了更大的灵活性。根据 III 期 GATHER2 研究的两年结果, 此次安斯泰来的 sNDA 申请延长 Izervay 的用药间隔、减少其用药频率。

### (5) 创新药领域观点

**近期观点:** GLP-1 产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情, 由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大, 我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期 NASH 和 AD 适应症揭盲数据仍较晚, 双靶点/三靶点减肥药可能是重要的行情催化来源, 推荐关注博瑞医药, 信达生物, 联邦制药, 恒瑞医药, 华东医药等。

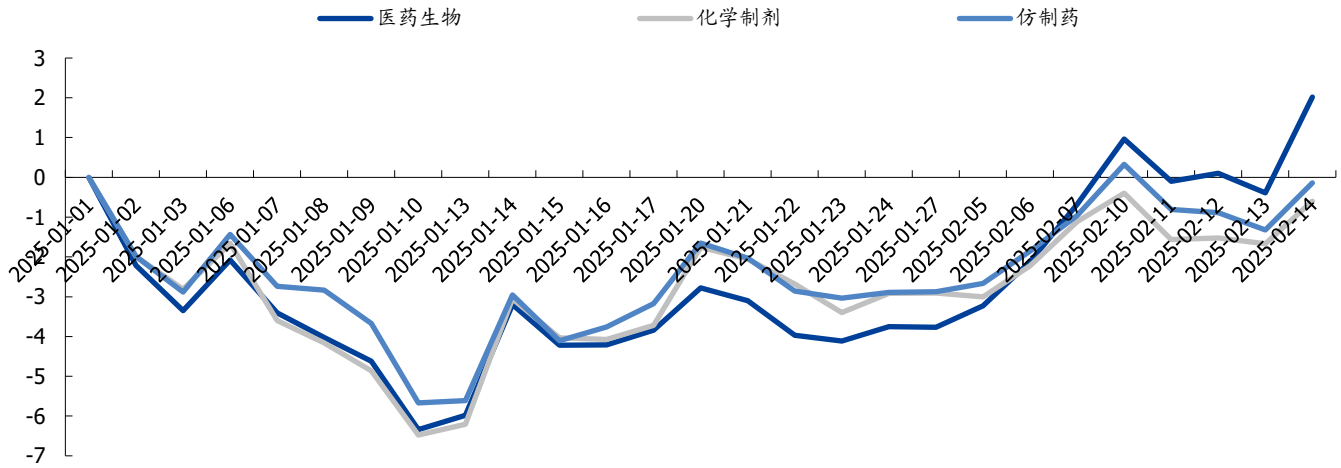
PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一, 建议关注 Trop-2, Nectin-4, HER-3 等重点 ADC 靶点, 建议关注科伦博泰, 迈威生物, 恒瑞医药等。

### 3.1.2 仿制药

### (1) 仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 113 家仿制药企业为样本池，仿制药板块当周(2.10-2.14)环比+0.84%，跑输申万医药指数 1.88%，跑赢化学制剂子行业 0.32%。

图表15: 2025年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周(2.10-2.14)涨跌幅排名前5为复旦复华、双成药业、德展健康、华北制药、中国生物制药。后5为\*ST 普利、广生堂、人福医药、奥赛康、灵康药业。

图表16: 仿制药子领域周涨跌幅排名前5、后5个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
复旦复华	25.04	*ST 普利	-6.34
双成药业	20.14	广生堂	-5.99
德展健康	11.75	人福医药	-5.35
华北制药	11.27	奥赛康	-5.11
中国生物制药	8.75	灵康药业	-4.10

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (3) 仿制药周度复盘之重点事件

**事件:** 通化东宝注射用 THDBH120 (GLP-1/GIP) 完成了一项关键 Ib 期临床试验并获得临床试验总结报告, 研究结果显示达到主要终点目标。试验结果显示, 肥胖受试者的 PK 特征与健康受试者相似, 半衰期与同靶点产品替尔泊肽相比明显延长。注射用 THDBH120 多次给药后安全性、耐受性良好, 无受试者因不良事件终止用药或退出研究, 胃肠道不良反应特征与同类产品相似, 恶心、呕吐等不良事件均为 1~2 级。

**事件:** 翰森制药伊奈利珠单抗 (CD19) 注射液用于免疫球蛋白 G4 相关性疾病 (IgG4-RD) 新适应症正式纳入国家药品监督管理局 (NMPA) 优先审评审批程序。2024 年 8 月, 美国食品药品监督管理局 (FDA) 已根据 MITIGATE 的研究数据授予伊奈利珠单抗用于 IgG4 相关性疾病的突破性疗法认定, 目前相关监管手续正在申报中。

#### (4) 仿制药近期观点

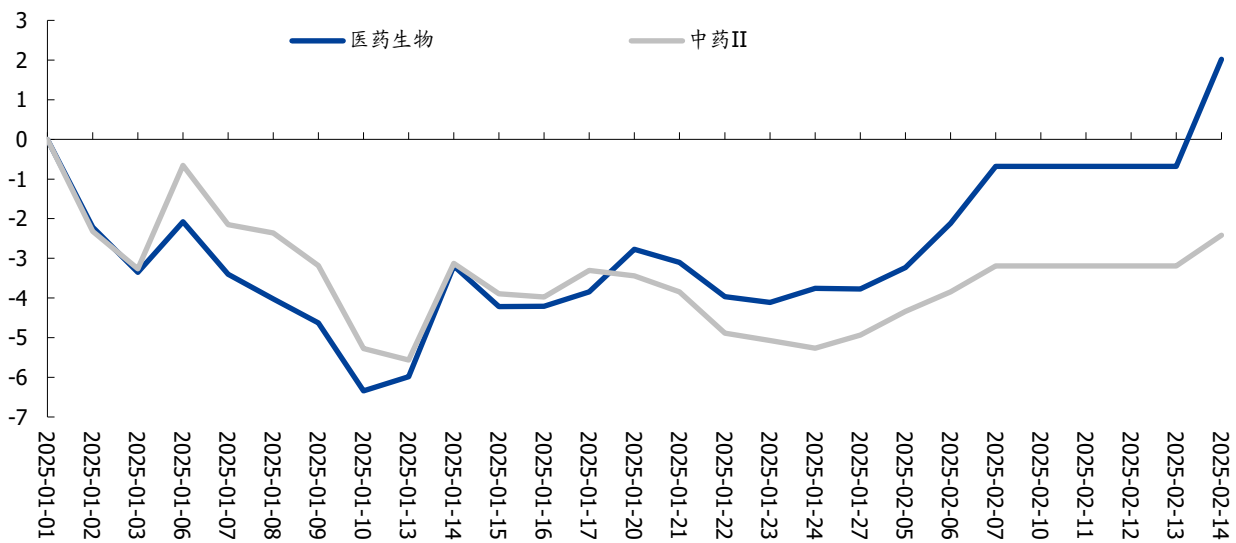
产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企业经营趋势向上。传统药企 2024 年整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

#### 3.1.3 中药

##### (1) 中药周度复盘之指数复盘

当周(2.10-2.14)申万医药指数上涨 2.71%，中药指数上涨 0.80%，跑输医药指数 1.92 个百分点；2025 年初至今申万医药指数上涨 2.02%，中药指数下跌 2.41%，跑输医药指数 4.43 个百分点。

图表17: 2025年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

##### (2) 中药周度复盘之个股涨跌幅

当周(2.10-2.14)涨跌幅排名前5为长药控股、昆药集团、葫芦娃、\*ST 龙津、盘龙药业。后5为\*ST 吉药、万邦德、羚锐制药、健民集团、佐力药业。

##### (3) 中药近期观点及未来前瞻

从三季报来看，中药超预期的来源：一方面是院内集采带来的放量；另一方面是中药创新药放量超预期。此前大家对于中药集采后放量预期较低，但从实际情况来看，集采后凭借身份优势，在进院准入等方面有较大优势，能够带动一定程度的放量。

部分中药企业业绩走弱的原因分析：1) 从需求及下游端来看，药店端承压以及消费力下降，导致部分企业产品消费走弱。从目前的情况来看，比价政策对于部分中药企业带来些许影响，后续需进一步观察政策走势。2) 从成本端来看，虽然中药材价格水平有所回落，但由于企业库存的规则，导致目前使用的部分中药材仍处于价格高位，给成本端带来压力。3) 从品类来看，四类药销售较差，报表期呼吸道疾病低发，需求较弱，同时部分公司有主动管控库存等行为，导致相关企业业绩承压。

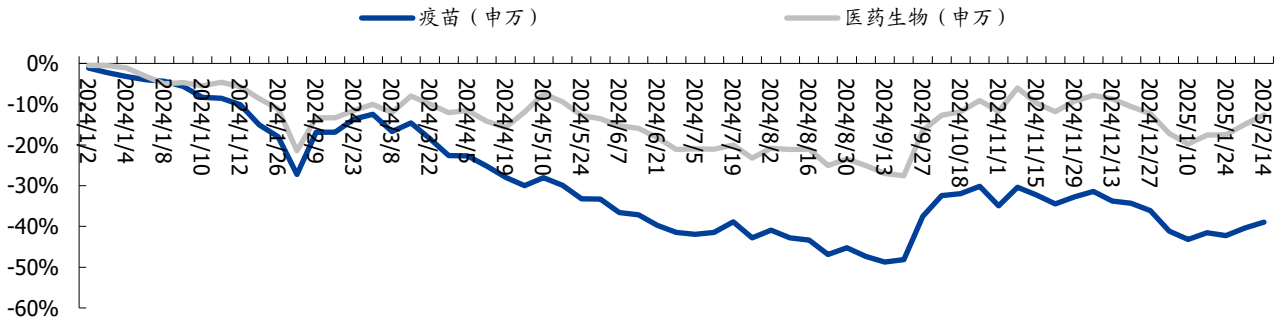
后续建议积极关注：1) 政策友好企业，如利空出尽后的集采放量、基药预期；2) 25 年进入十四五收官之年，积极关注起国企的相关潜在动作；3) 院外四类药相关 OTC 企业业绩拐点。

### 3.1.4 疫苗

#### (1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周(2.10-2.14),申万疫苗指数(2.46%)跑输申万医药生物指数(2.71%)0.25个百分点。2024年初至今,申万疫苗指数(-38.94%)跑输申万医药生物指数(-12.60%)26.33个百分点。

图表18: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2024年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前3位分别是辽宁成大 12.13%、欧林生物 9.88%、成大生物 5.06%; 涨跌幅后3位分别是康乐卫士-4.01%、智飞生物 0.35%、万泰生物 0.99%。

#### (2) 疫苗近期观点及未来前瞻

近期观点: 考虑经济周期,疫苗行业正在并预期还将面临一定挑战,需要探索新发展机遇,其中HPV疫苗、带状疱疹疫苗、RSV疫苗、金葡菌疫苗等大单品受到市场较高关注,具有较大发展潜力。

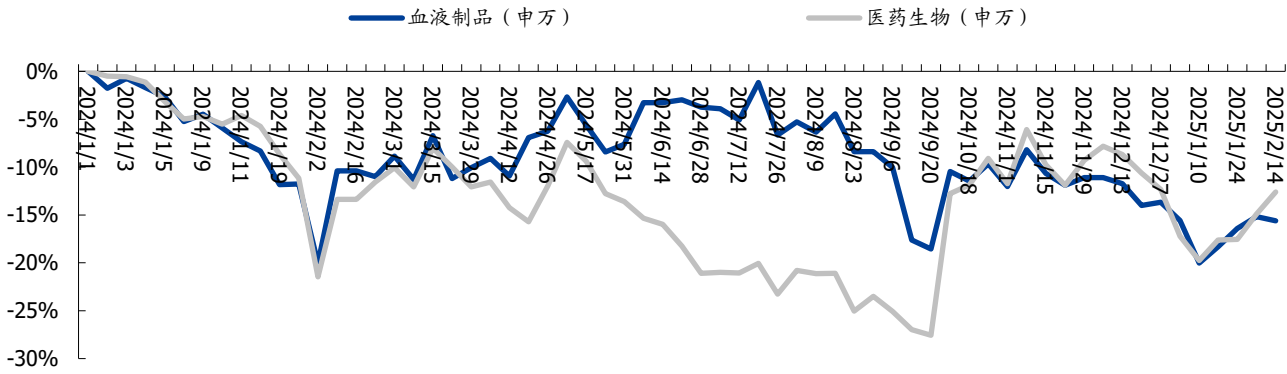
重要观测点: 在研疫苗研发进展。

### 3.1.5 血制品

#### (1) 血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周(2.10-2.14),申万血液制品指数(-0.52%)跑输申万医药生物指数(2.71%)3.24个百分点。2024年初至今,申万血液制品指数(-15.60%)跑输申万医药生物指数(-12.60%)3.00个百分点。

图表19: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅第1位是卫光生物 0.41%、最后一位是天坛生物-1.01%。

### (2) 血制品周度复盘之热点事件

图表20: 血制品子领域各公司公告

公司	公告内容
上海莱士	上海莱士血液制品股份有限公司于近日在国家药品监督管理局药物临床试验登记与信息公示平台公示了“SR604注射液”II期临床试验登记信息,作为一种人源化高亲和力结合人活化蛋白C,截至公告披露日,全球尚无与该药物同靶点的产品上市。
上海莱士	上海莱士血液制品股份有限公司于2024年11月28日披露了《关于全资子公司药品临床试验申请获得受理的公告》,公司下属全资子公司郑州莱士血液制品有限公司(“郑州莱士”)收到国家药品监督管理局下发的两份关于“人纤维蛋白原”临床试验申请受理通知书。近日,郑州莱士收到国家药品监督管理局下发的关于“人纤维蛋白原”药物临床试验批准通知书,分别为《药物临床试验批准通知书》、《药物临床试验批准通知书》。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### (3) 血制品近期观点及未来前瞻

近期观点: 板块属资源刚需, 整体增长平稳。进一步整合不断壮大以及浆站的持续拓展将是未来趋势, 吨浆规模仍然是板块内企业发展的重中之重。特殊宏观环境后, 医生、患者对血制品尤其是静丙的认知度有较大提升, 预计后续静丙将持续驱动行业增长, 此外, 纤原、PCC等产品在我国亦有一定深挖潜力。有一些标的受益于股东转化的近期也要重视, 比如上海莱士等, 后续行业整合可持续跟踪。

重要观测点: 行业整合情况、产品价格情况

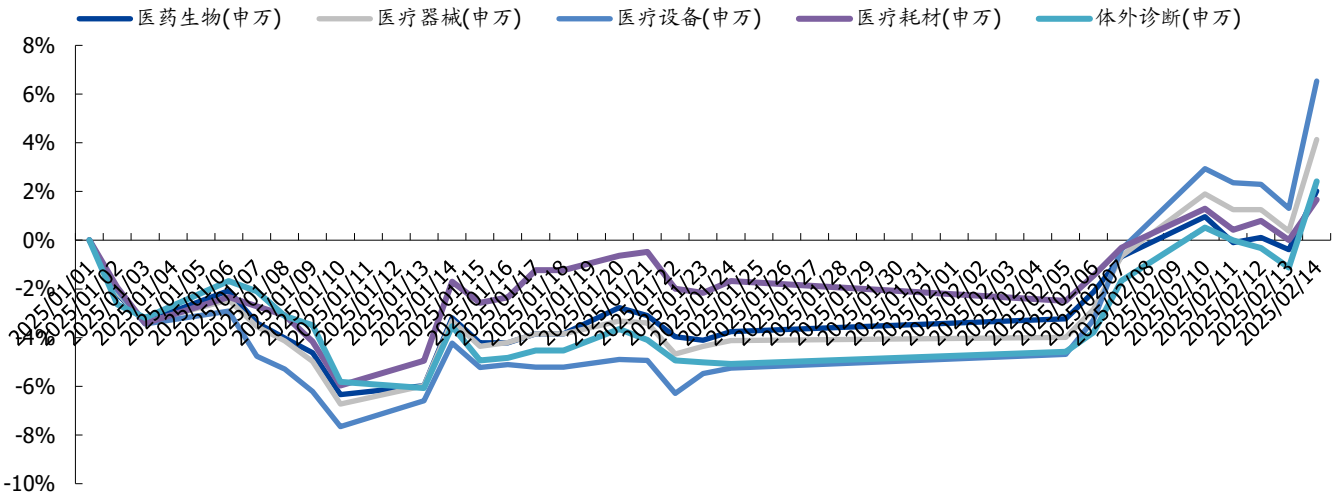
## 3.2 医疗器械板块周度复盘

### (1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周(2.10-2.14)申万医药指数上涨 2.71%, 医疗器械指数上涨 4.81%, 跑赢医药指数 2.10 个百分点。分细分领域看: 医疗设备指数上涨 6.94%, 医疗耗材指数上涨 1.97%, 体外诊断指数上涨 4.15%。

2025年初至今申万医药指数上涨2.02%，医疗器械指数上涨4.13%，医疗设备指数上涨6.53%，医疗耗材指数上涨1.66%，体外诊断指数上涨2.41%。医疗设备指数跑赢医药指数4.52%，耗材指数跑输医药指数0.36%，体外诊断指数跑赢医药指数0.40%。

图表21: 2025年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## (2) 医疗器械周度复盘之个股涨跌幅

图表22: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
辰光医疗	39.75	怡和嘉业	-1.93
鹿得医疗	33.21	海泰新光	-0.60
华大智造	27.33	美好医疗	-0.59
锦好医疗	25.35	山外山	-0.29
祥生医疗	23.78	东星医疗	0.90

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表23: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
华强科技	14.93	三友医疗	-3.53
可孚医疗	12.47	康拓医疗	-2.46
赛诺医疗	12.13	健帆生物	-1.99
采纳股份	11.46	英科医疗	-1.85
乐普医疗	11.44	佰仁医疗	-1.01

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表24: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
安必平	28.19	仁度生物	-2.29
九强生物	13.01	热景生物	-2.28
达安基因	11.23	博拓生物	-1.26
万孚生物	9.39	浩欧博	-1.07
迪瑞医疗	9.06	安旭生物	-0.26

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (3) 医疗器械周度复盘之热点聚焦

#### 1) 医疗设备领域关注的行业问题:

- 医疗设备更新落地情况、相关标的受益程度。
- 找寻“出海增量逻辑”相关标的有哪些?
- 医疗设备各地招采恢复情况如何? 新品入院推广恢复程度?

#### 医疗设备领域关注个股:

华大智造、超研股份、迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗等。

#### 2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 骨科集采续约出清及边际改善情况?
- 电生理手术景气度持续性?
- 集采政策推行落地情况? 还有哪些品种未来可能集采?

#### 医疗耗材领域关注个股:

可孚医疗、爱博医疗、惠泰医疗、微电生理、心脉医疗、迈普医学、英科医疗等。

#### 3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- Drgs 推行对检测量的影响;
- 安徽牵头的传染病、性激素等发光试剂省级联盟集采落地与执行情况;
- 2024年12月30日安徽肿标、甲功集采结果出炉, 关注后续落地执行情况。

#### 体外诊断领域关注个股:

安必平、九强生物、圣湘生物、新产业、普门科技、万孚生物、英诺特、九安医疗等。

### (4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表25: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
鱼跃医疗	聘任于才皓先生为公司副总经理, 负责公司电商业务管理工作。于才皓先 1995 年出生, 2018 年毕业于南京大学, 毕业后加入鱼跃医疗, 担任电商事业部产品经理, 2019 年担任电商事业部营销业务部副总监, 2020 年至今担任电商事业部总经理。
天智航	骨科手术导航定位系统取得 NMPA 颁发的 III 类注册证, 主要应用于关节置换手术、脊柱手术及骨科创伤手术。
微创机器人	图迈单臂单孔腔镜手术机器人获得 NMPA 注册证, 图迈单臂具有完全自主知识产权的独特单臂结构, 移动灵活, 设置便捷。其蛇形设计器械可以在狭小空间内实现七个自由度, 相较于多臂机器人更为精细。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表26: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
先健科技	主动脉覆膜支架系统获 NMPA 注册批准, 该产品为 NMPA 批准的首款明确适用于烟囱技术的主动脉覆膜支架系统, 为累及主动脉弓部病变的患者提供了一种操作简便、安全有效、解剖适应广泛的治疗新选择。
阳普医疗	功能性纤维蛋白原检测试剂盒(凝固法)取得广东 NMPA 颁发的 II 类注册证。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表27: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
新产业	睾酮测定试剂盒(磁微粒化学发光法)取得广东 NMPA 颁发的 II 类注册证。
达安基因	梅毒螺旋体抗体检测试剂盒(化学发光免疫分析法)取得 NMPA 颁发的 III 类注册证。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## (5) 医疗器械近期观点及未来前瞻

### 1) 医疗设备:

**短期关注:** 设备更新后续推进节奏; “出海增量逻辑”相关标的; 各地招投标的恢复节奏。我们认为反腐影响偏短期, 积压的采购需求后续有望释放。关注: 1) 新品放量有望拉动业绩增长的企业; 2) 超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业; 3) 业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产。

**长期逻辑:** 国产替代+医疗新基建+国际化, 行业角度关注政策变化+需求周期+技术周期, 个股角度关注产品生命周期。

### 2) 高值耗材:

**短期关注:** 1) “出海增量逻辑”相关标的; 2) 集采政策预期有变化的行业; 3) 手术量同比高增长、高景气的赛道如电生理; 4) 医疗反腐对手术量影响、新品入院情况等。

**长期逻辑:** 国产替代+国际化。行业角度关注集采政策变化, 个股角度关注产品品类(市场空间)+销售入院等。

### 3) 低值耗材:

**短期关注:** 1) 海外: 客户去库存后需求恢复情况, 是否有新拓大客户等; 2) 国内: 常规业务恢复情况、新项目推进进展等。关注恢复弹性较大且兼具估值性价比的标的。3) 美国加关税可能的影响。

**长期逻辑:** 品类拓展+渠道扩张+绑定大客户(特别是海外)。

### 4) 体外诊断:

**短期关注:** 1) DRGs 的推行对检测量的影响; 2) 关注后续安徽 IVD 省际联盟集采执行情况; 3) 2024 年 12 月 30 日, 安徽肿标、甲功集采结果出炉, 关注后续落地执行情况; 4) 医疗反腐对仪器装机的影响; 5) 账上现金及等价物较多, 投资安全边际高的个股。

**长期逻辑:** 国产替代+国际化, 行业角度关注集采政策演变, 个股角度关注装机、单产提升、海外收入占比等方面。

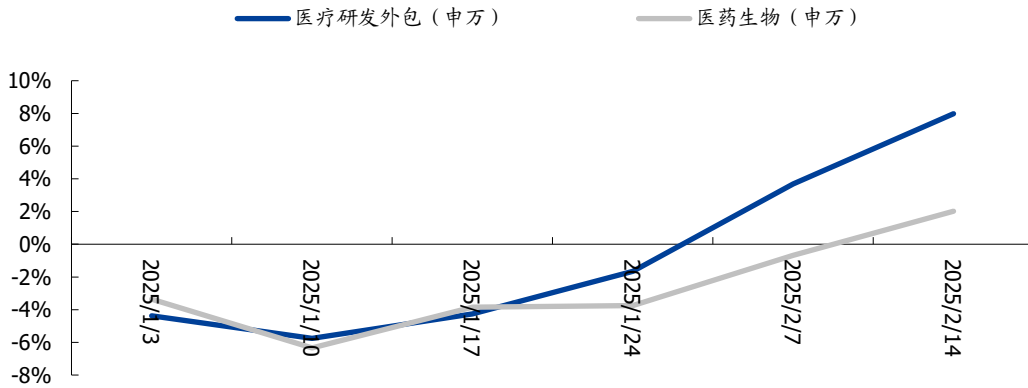
### 3.3 配套领域

#### 3.3.1 CXO

##### (1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周(2.10-2.14), 申万医疗研发外包指数(+4.14%)跑赢申万医药生物指数(+2.71%) 1.43pcts, 2025年初至今申万医疗研发外包指数(+7.98%)跑赢申万医药生物指数(+2.02%) 5.96个百分点。

图表28: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2025年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

##### (2) CXO 周度复盘之个股涨跌幅

当周 CXO 子领域涨跌幅排在前五的个股分别是维亚生物、成都先导、美迪西、药石科技、金斯瑞生物科技; 后五的个股分别是方达控股、博腾股份、万邦医药、圣诺生物、诺泰生物。

##### (3) CXO 近期观点及未来前瞻

###### 近期观点:

我们认为 CXO 未来有望受益于全链条鼓励创新政策预期带来的创新情绪提升和水位提升, 尤其预期国内有产业政策支持, 投融资潜在可能改善的情况下, 国内前端业务有望回暖。CXO 经历长时间调整, 板块估值&仓位均处历史低位, 创新药环境变化等负向预期基本体现在当前估值里, 短期风险不大。中长期看, 随着新冠高基数消化、外部环境改善与新能力新产能陆续贡献, 板块增速有望拐点向上, 且多肽、寡核苷酸、CGT 等分子新疗法有望持续注入板块高景气, 看好 CXO 板块底部布局机会。

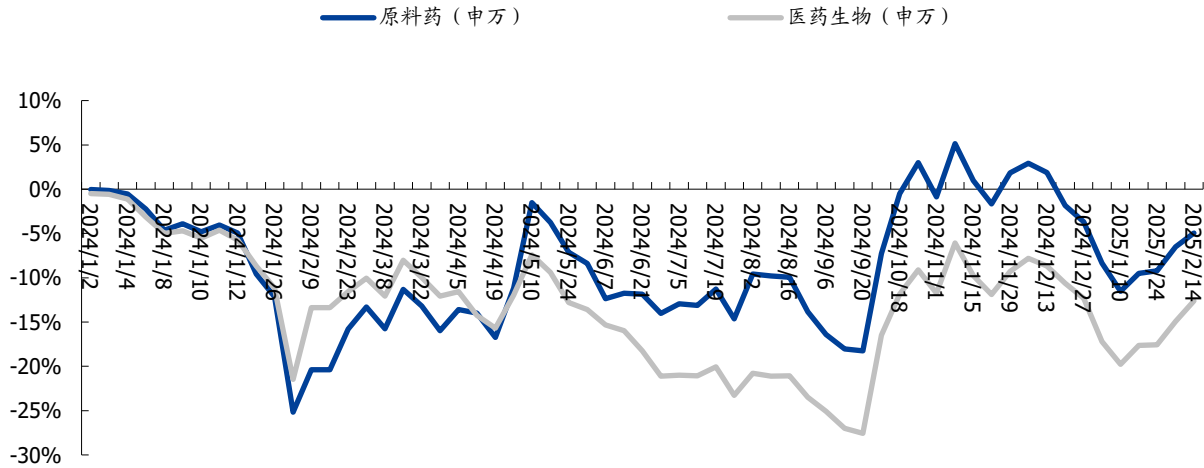
**重要观测点:** 年报披露情况, 美国生物安全法案进展, 创新药投融资变化趋势, 减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

#### 3.3.2 原料药

##### (1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周(2.10-2.14), 申万原料药指数(1.69%)跑输申万医药生物指数(2.71%) 1.02个百分点。2024年初至今, 申万原料药指数(-4.94%)跑赢申万医药生物指数(-12.60%) 7.66个百分点。

图表29: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## (2) 原料药周度复盘之个股涨跌幅

图表30: 原料药子领域周涨跌幅排名前5、后5个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
新赣江	48.41%	海翔药业	-1.37%
赛托生物	15.37%	奥锐特	-1.37%
哈一药业	12.25%	永安药业	-1.44%
冠福股份	10.16%	新和成	-1.79%
欧康医药	8.70%	河化股份	-2.72%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## (3) 原料药周度复盘之重点事件

图表31: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
富士莱	苏州富士莱医药股份有限公司于 2.13 收到欧洲药品监督管理局签发的关于硫辛酸原料药的欧洲药典适用性认证证书 (CEP 证书)。
能特科技	湖北能特科技股份有限公司拟使用自有资金及自筹资金, 通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购部分公司发行的 A 股社会公众股份, 本次回购股份将全部用于注销并相应减少注册资本。本次回购股份的资金总额拟于人民币 3 亿~5 亿元, 回购价格不超过人民币 3.90 元/股 (含)。本次回购股份的实施期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起 12 个月内。具体回购股份的数量以回购方案实施完毕时实际回购的股份数量为准。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## (4) 原料药近期观点及未来前瞻

### 1) 近期观点

2023 年对于原料药行业来说相对较为特殊, 特殊宏观环境之后下游客户的库存水平较高、产能扩张周期、外部竞争加剧等多重因素叠加, 特色原料药各品种价格基本都在低位, 体现在报表上就是收入端基本没有增长, 利润端甚至还有下滑。

从量到价，预计原料药板块整体业绩仍旧呈现环比恢复的趋势。与此同时，部分特色原料药企第二曲线逐步体现，尤其是制剂板块推广放量陆续体现，对冲缓解了原料药板块的压力。

节奏角度，因为部分品种降价是发生 2023 年下半年，包括制剂端的医疗反腐也是自去年下半年开展，故而 2024 年下半年同期基数会低一些，预计下半年业绩压力会小于上半年，随着成本压力释放、原料药价格回升，板块基本面有望持续向好。

此外，GLP1 药物目前是市场热点，为原料药行业带来较大弹性，具有 GLP-1 先发优势的企业值得重点关注。

## 2) 未来一个月重要观测点

原料药价格及减肥药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

### 3.3.3 药店

#### (1) 药店周度复盘之指数复盘

以益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民、华人健康 7 家药店为样本池，药店板块当周（2.10-2.14）周涨幅 8.60%，跑赢申万医药指数 5.88%。

#### (2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（2.10-2.14）涨跌幅排名靠前的为华人健康，涨跌幅最末的为健之佳。

#### (3) 药店近期观点及未来前瞻

我们认为，目前政策后续推进方向尚未明确，对药店业绩未产生直接影响，短期情绪波动较大，建议积极关注业绩稳健的龙头企业与后续政策推进情况。此外，药店行业集中度提升及处方药外流大逻辑没有变化，在老龄化趋势下，龙头药房有望稳健发展。立足 2024 年，门诊统筹有望贡献显著增量，带动药店客流及毛利额的进一步提升，建议积极关注业绩稳健龙头企业。

门诊统筹政策已拉开序幕，市场部分演绎对方外流的预期，但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异，各地推进不一，我们认为，经过前期逐步摸索，2024 年各省方案有望进一步明朗，门诊统筹与处方外流有望加速推进。

行业集中度仍处于持续提升阶段，龙头药房扩张速度仍处于较高水平，通过自建、并购以及加盟等不同方式，龙头企业规模有望进一步提升；同时随区域市占率的提升，盈利能力有望同步改善。

重要观测点：部分省份个账改革、线上处方流转政策推进程度、门诊统筹进展及其对药店的影响。

### 3.3.4 医药商业

#### (1) 医药商业周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 20 家医药商业公司（流通）为样本池，医药商业板块当周（2.10-2.14）涨跌幅 2.84%，跑赢申万医药指数 0.13%。

#### (2) 医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（2.10-2.14）涨跌幅排名前 5 为药易购、塞力医疗、百洋医药、人民同泰、瑞康医药。后 5 为上海医药、南京医药、国药股份、嘉事堂、鹭燕医药。

#### (3) 医药商业近期观点及未来前瞻

近期观点：估值在大环境下有一定偏好度，后面继续关注国企商业公司、有变化的商业公司，如柳药集团、九州通，以及CSO赛道百洋医药。

重要观测点：院内恢复情况。

### 3.3.5 医疗服务

#### (1) 医疗服务周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 19 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（2.10-2.14）的涨幅 6.74%，跑赢申万医药指数 4.02%。

#### (2) 医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（2.10-2.14）板块内 19 家公司涨跌幅前 5 名为美年健康、固生堂、盈康生命、光正眼科、普瑞眼科；排名后 5 名为三星医疗、朝聚眼科、瑞尔集团、信邦制药、新里程。

#### (3) 医疗服务近期观点及未来前瞻

近期观点：一方面，股价经过长时间调整，资金层面压力相对出清，估值分位很低（2020年初至今维度）。另一方面，消费医疗与消费恢复密切相关，若加之有经营变化，未来一段时间值博率较高。选股角度，看两个方面，一是筹码结构干净、股价低位（预期没有那么满）。二是未来几个季度经营趋势向上。

重要观测点：年报披露情况，各公司月度数据，市场消费数据。

### 3.3.6 生命科学产业链上游周度复盘

#### (1) 生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

生命科学产业链上游暂无 wind 指数，该板块包括公司我们可分为三大类：耗材服务类、制药装备类、科研仪器类，自 2022 年以来，投融资数据承压叠加其它宏观因素等，企业经营存在一定挑战，随着业绩增速趋缓相关企业估值逐步有所消化，随着大部分企业经营趋势向好，关注后续上游企业业绩企稳回升趋势。

当周（2.10-2.14）申万医药指数上涨 2.71%，生命科学产业链上游公司股价多数上涨，涨幅算数平均值为 3.49%，涨幅中位数为 1.98%。

2025 年初至今申万医药指数上涨 2.02%，生命科学产业链上游公司股价多数上涨，涨幅算数平均值为 6.38%，涨幅中位数为 7.22%，生命科学产业链上游板块跑赢申万医药指数。

#### (2) 生命科学产业链上游周度复盘之个股涨跌幅

图表32: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
诺禾致源	21.97	莱伯泰科	-3.03
药康生物	13.26	皖仪科技	-0.33
奥浦迈	8.84	昊帆生物	0.17
东富龙	4.54	天瑞仪器	0.33
聚光科技	3.78	康为世纪	1.01

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (3) 生命科学产业链上游周度复盘之热点聚焦

#### 1) 生命科学产业链上游关注的行业问题:

- 国内投融资数据何时迎来较大回暖, 带动早期研发项目量增?
- 高校研发费用划拨是否有收紧趋势?
- 对于随研发管线推进产品需求用量迎来较大增加的企业, 在手管线推进重要节点跟进; 三期及商业化变更进展等;
- 下游需求压制情况下, 行业价格竞争是否加剧, 毛利率变化趋势如何?
- 上游各细分领域市场空间相对有限, 国际化打开长期成长空间, 海外客户突破及收入占比关注度高。

#### 2) 生命科学产业链上游关注个股:

诺禾致源、药康生物、奥浦迈、百普赛斯、阿拉丁、纳微科技等。

### (4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

本周上游公司无重要公告。

### (5) 生命科学产业链上游近期观点

#### 1) 耗材及服务

**短期关注:** 企业经营拐点。上游大部分企业经历业绩调整后, 有望迎来企稳回升。上游相关标的政策免疫且跌幅较大, 间歇性会有反弹行情, 上游持续性/板块性的机会还需行业景气度回升来支撑。

a. 高校科研端: 需求逐步恢复但强度有限。此外需关注财政压力下科研经费投入是否受影响(2023年国家统计局 R&D 经费支出达 3.33 万亿, 同比增速 8.1%, 维持了较高增长。继续关注 2024 年 R&D 投入变化)。

b. 工业研发端: 客户以早期 biotech 企业为主, 国内投融资数据承压导致企业优化管线, 研发投入谨慎, 新增管线及项目推进不太乐观。后续景气度还需投融资激发活力。海外早期药物研发推进较稳定。海外占比高的标的可适当关注。

长期逻辑: 国产替代+国际化, 行业角度关注投融资景气度、竞争激烈程度, 个股角度关注 SKU 扩展、客户拓展、海外收入占比等方面。

#### 2) 制药装备:

**短期关注:** 新签订单景气度。代表性企业“合同负债”、“盈利能力”均表现一般, 短期“周期股”属性比较难消除, 需新增订单持续超预期支撑业绩和股价表现。因为下游药企“降本增效”、“固定资产投资谨慎”等因素, 预计新签订单压力较大, 产品结构变化等因素可能影响毛利率表现。

#### 3) 科研仪器:

**短期关注:** 新签订单景气度。这是未来几年需重视的板块之一, 国产替代率低提供业绩弹性空间, 卡脖子属性提供估值溢价, 少有的景气逻辑细分领域。目前订单受到一定扰动, 后续看政策催化及国产替代进程, 追踪订单, 跟拐点。重点关注聚光科技。

## 四、行情回顾与医药热度跟踪

### 4.1 医药行业行情回顾

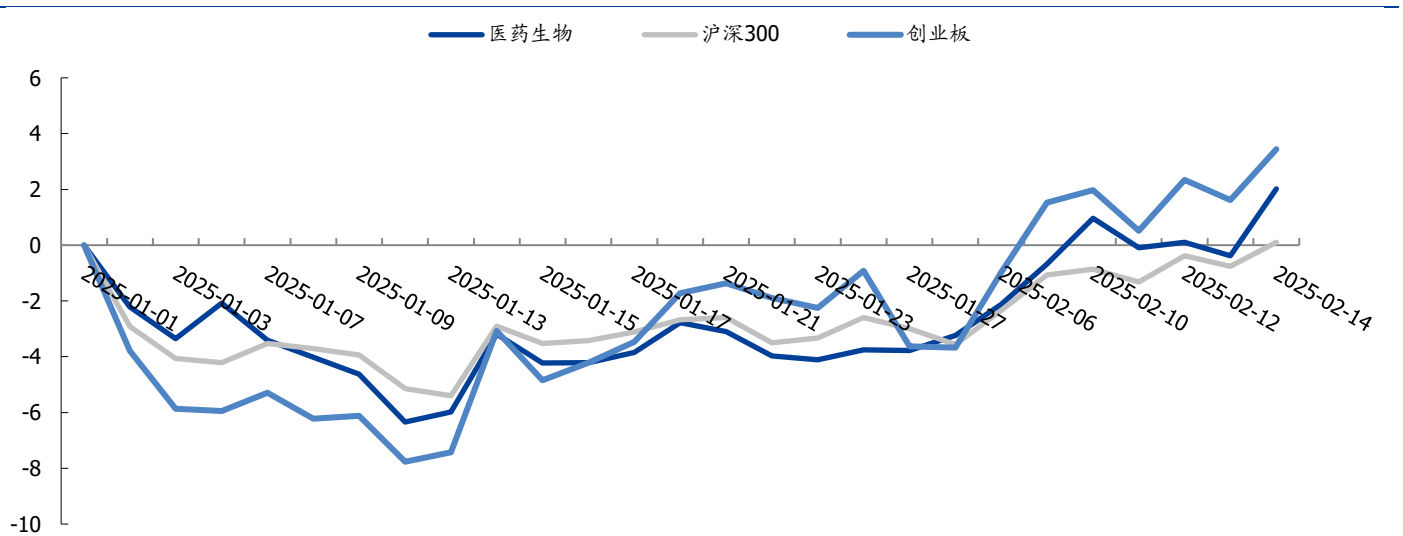
当周（2.10-2.14）申万医药指数环比+2.71%，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周申万医药指数周环比+2.71%，沪深300指数周环比+1.19%，创业板指数周环比+1.88%，医药跑赢沪深300指数1.53个百分点，跑赢创业板指数0.83个百分点。2025年初至今申万医药上涨2.02%，沪深300上涨0.10%，创业板指数上涨3.44%，医药跑赢沪深300指数，跑输创业板指数。

图表33: 当周（2.10-2.14）申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深300	3,939.01	3,892.70	1.19	3.19	0.10
创业板指数	2,215.30	2,174.35	1.88	7.34	3.44
医药生物	7,368.10	7,173.35	2.71	6.02	2.02

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

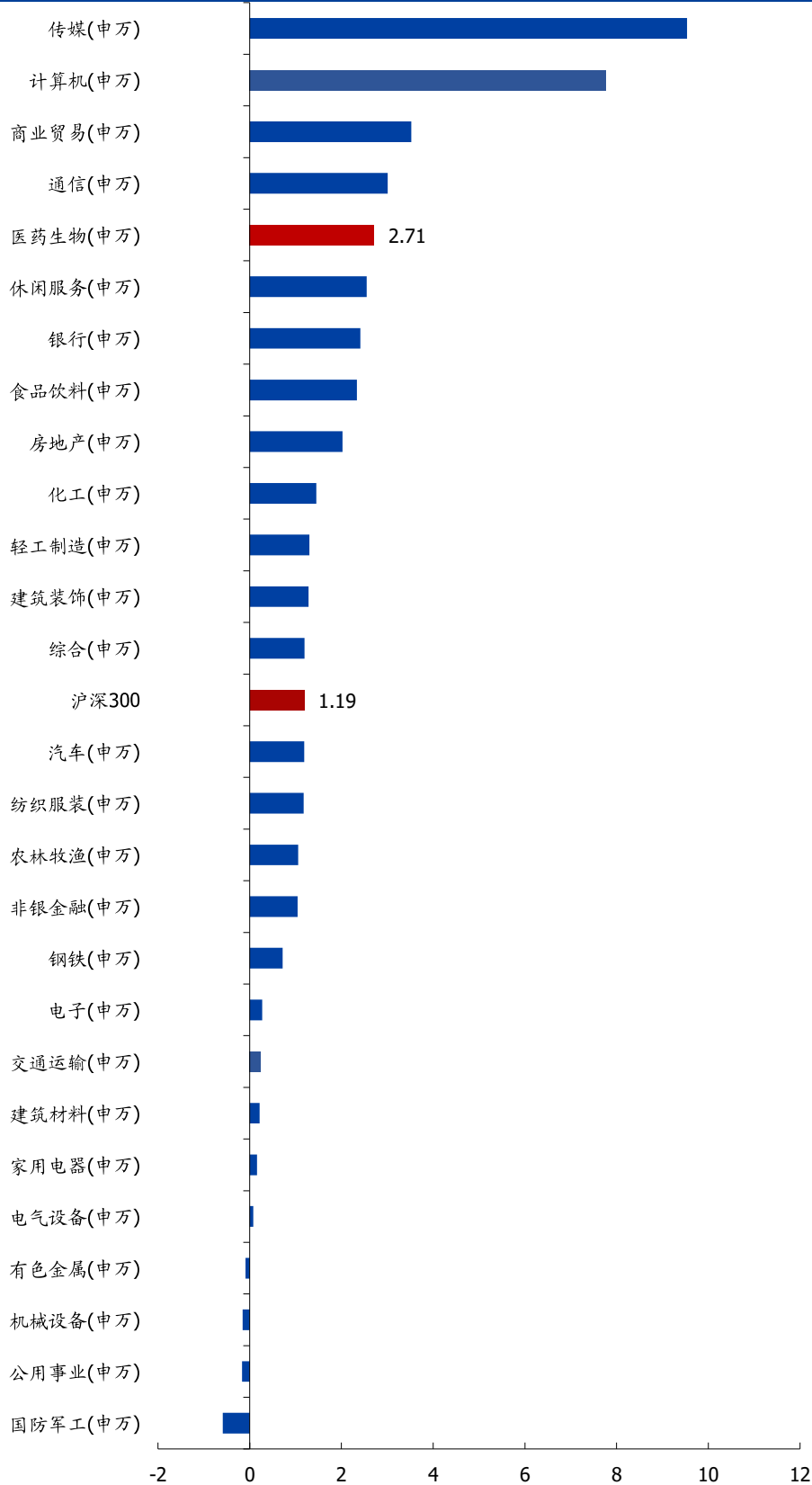
图表34: 2025年以来申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

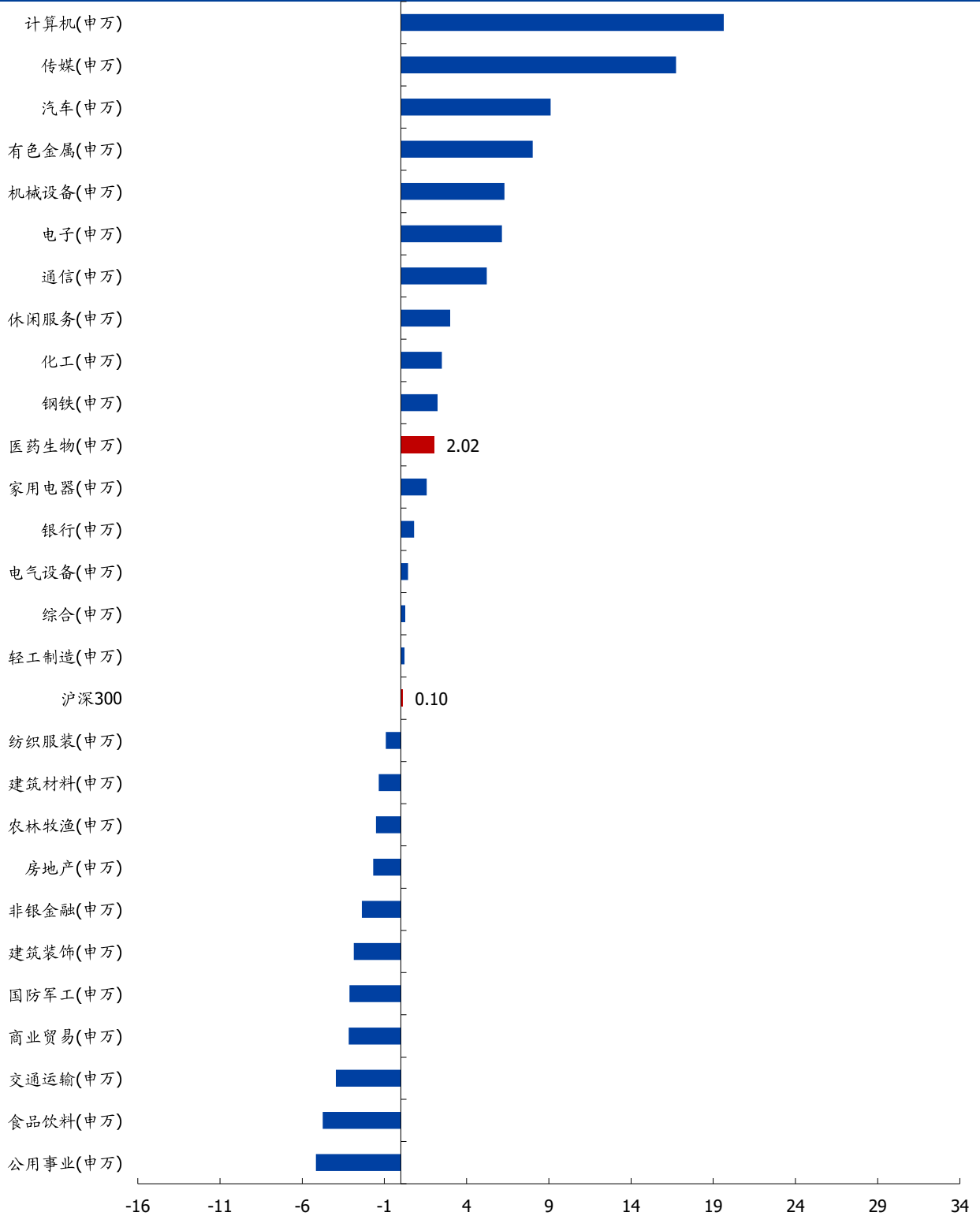
在所有行业中，当周（2.10-2.14）医药涨跌幅排在第5位。2025年初至今，医药涨跌幅排在第11位。

图表35: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

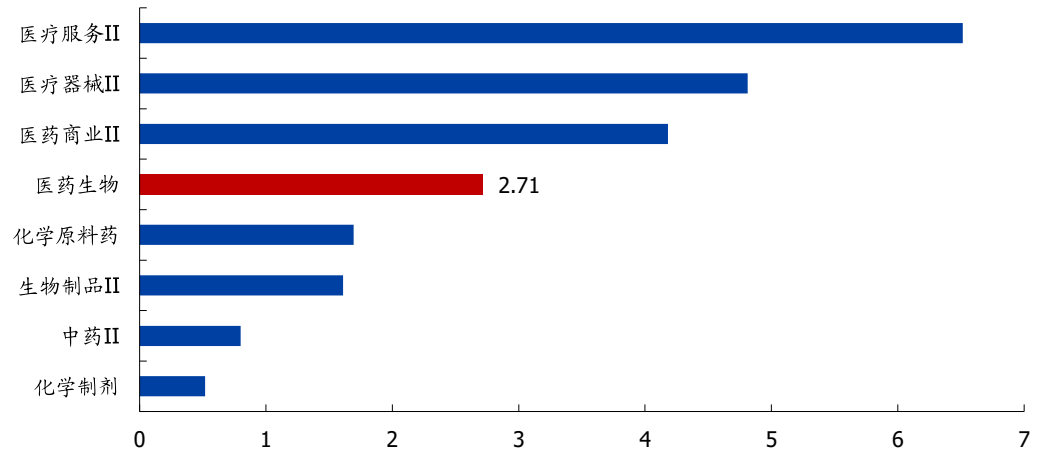
图表36: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2025年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周(2.10-2.14)表现最好的为医疗服务 II, 环比+6.51%; 表现最差的为化学制剂, 环比+0.52%。

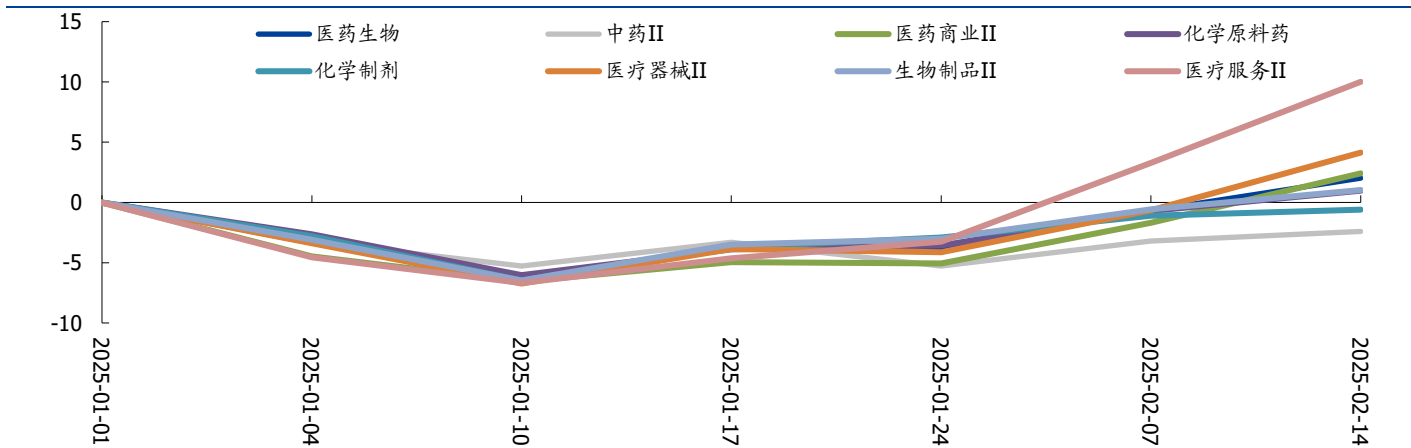
图表37: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学制剂年度涨跌幅行业内领先。2025年初至今表现最好的子行业为医疗服务II, 上涨10.01%; 表现最差的为中药II, 下跌2.41%。其他子行业中, 化学制剂下跌0.60%, 医药商业II上涨2.41%, 化学原料药上涨0.98%, 医疗器械II上涨4.13%, 生物制品II上涨1.03%。

图表38: 申万医药各子行业 2025年初至今涨跌幅变化图 (%)



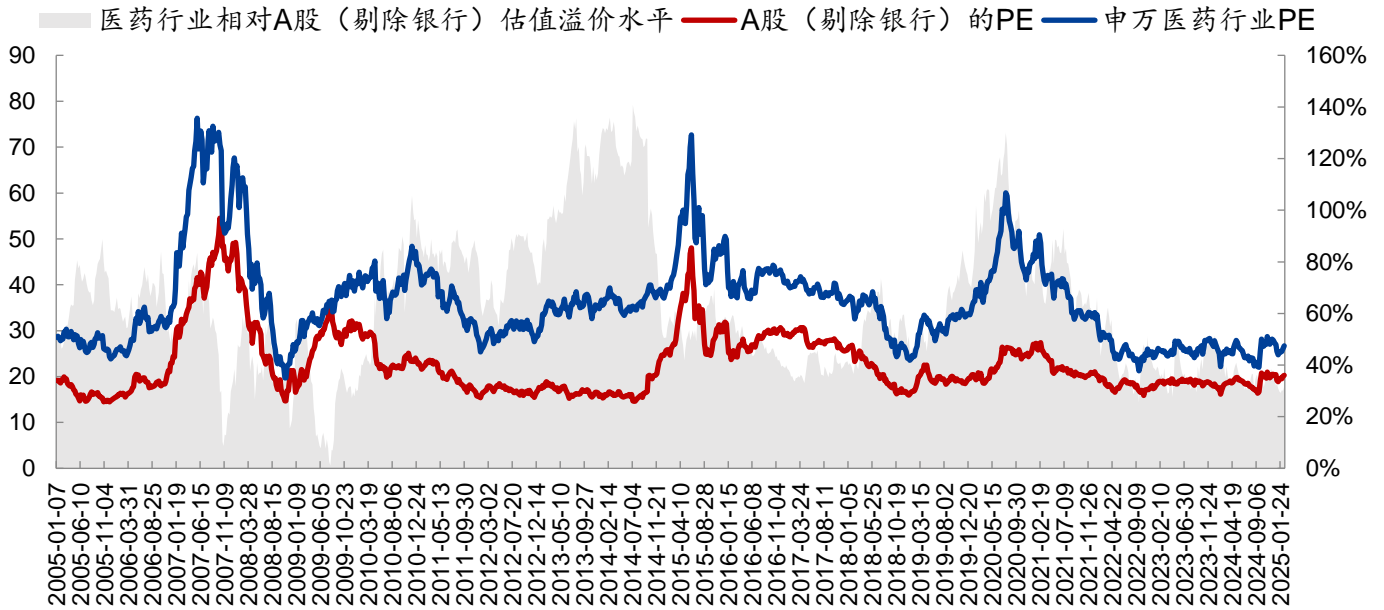
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4.2 医药行业热度追踪

估值水平上升, 处于平均线下。当周, 医药行业估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 26.68, 较上一周上升 0.60 个单位, 比 2005 年以来均值 (36.21) 低 9.54 个单位, 当周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率上升, 处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 31.55%, 较上一周上升 1.48 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (62.37%) 低 30.82 个百分点, 处于相对低位。

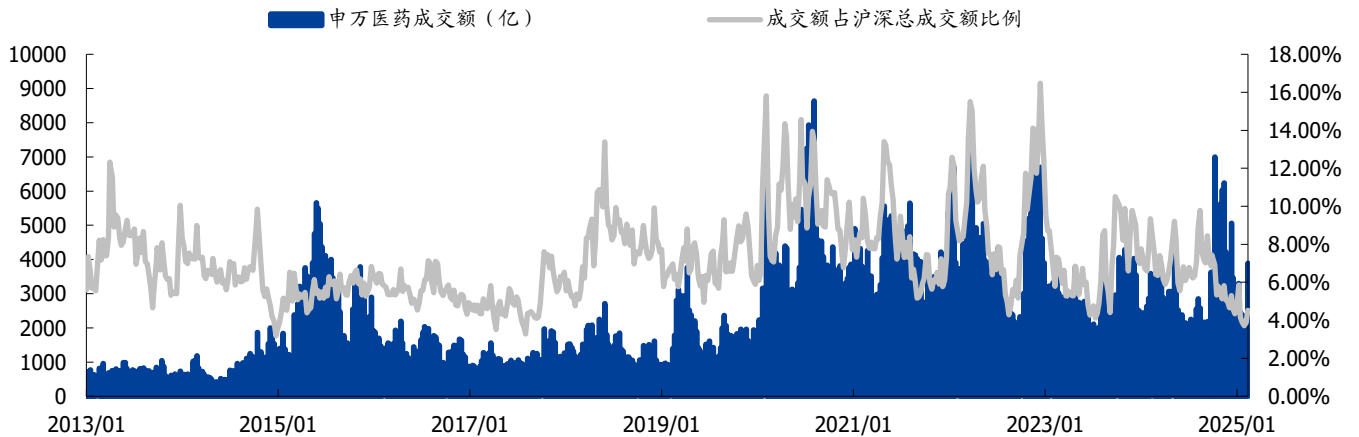
图表39: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（2.10-2.14）医药行业热度较上一周提升。医药成交总额 3886.33 亿元，沪深总成交额为 85787.84 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 4.53%（2013 年以来成交额均值为 7.18%）。

图表40: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.3 医药板块个股行情回顾

当周（2.10-2.14）涨跌幅排名前 5 为新赣江、迪安诊断、鹿得医疗、美年健康、安必平。后 5 为贝达药业、博士眼镜、\*ST 吉药、明月镜片、\*ST 普利。

滚动月涨跌幅排名前 5 为惠泰医疗、锦波生物、百济神州-U、百利天恒-U、浩欧博。后 5 为奕瑞科技、兴齐眼药、爱美客、键凯科技、安杰思。

图表41: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
新赣江	48.41	AI 医疗概念	贝达药业	-11.36	无特殊原因
迪安诊断	46.29	AI 医疗概念	博士眼镜	-11.27	无特殊原因
鹿得医疗	33.21	无特殊原因	*ST 吉药	-8.85	无特殊原因
美年健康	31.58	AI 医疗概念	明月镜片	-6.42	无特殊原因
安必平	28.19	AI 医疗概念	*ST 普利	-6.34	无特殊原因
华大智造	27.33	illumina 被列入不可靠实体清单, AI 医疗概念	广生堂	-5.99	无特殊原因
锦好医疗	25.35	无特殊原因	人福医药	-5.35	无特殊原因
祥生医疗	23.78	AI 医疗概念	奥赛康	-5.11	无特殊原因
泓博医药	23.01	AI 制药概念	万邦德	-4.24	无特殊原因
诺禾致源	21.97	AI 医疗概念	艾力斯	-4.19	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表42: 申万医药月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
惠泰医疗	170.22	无特殊原因	奕瑞科技	-132.07	无特殊原因
锦波生物	79.83	无特殊原因	兴齐眼药	-56.59	无特殊原因
百济神州-U	63.25	无特殊原因	爱美客	-51.17	无特殊原因
百利天恒-U	56.86	无特殊原因	键凯科技	-43.40	无特殊原因
浩欧博	52.91	中国生物制药收购股份	安杰思	-33.72	无特殊原因
禾信仪器	40.22	无特殊原因	普瑞眼科	-31.95	无特殊原因
特宝生物	33.73	无特殊原因	健之佳	-31.21	无特殊原因
艾力斯	28.85	无特殊原因	百诚医药	-31.13	无特殊原因
博士眼镜	27.94	无特殊原因	百克生物	-29.04	无特殊原因
热景生物	25.17	创新药 AA001 单抗临床试验获 NMPA 批准	阳光诺和	-28.47	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

## 风险提示

- 1) 医药负向政策超预期:** 近年来, 医药领域陆续出台, 如仿制药带量采购、高值耗材带量采购、创新药医保谈判等系列政策, 与之相关的品种或企业实际经营情况或受到影响, 如果后续还有降价等政策出台, 相关企业经营可能会遇到阶段性压力。
- 2) 行业增速不及预期:** 部分板块及产品竞争格局恶化, 以及负向政策的扰动, 导致增速不及预期。
- 3) 行业竞争加剧风险:** 随着同类型产品不断上市或新一代产品上市, 医药行业竞争可能加剧, 产品市场份额存在不及预期或下滑风险, 影响相关企业营收和利润。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com