



医药健康行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

医药继续贯彻强成长主线，AI+创新药双线布局

投资逻辑：

本周医药板块持续强势表现，其中市场对医药板块中的成长性赛道尤为关注：一方面，AI 医药医疗应用持续落地，诊断影像设备、药物设计研发、互联网医疗与大健康等领域持续收到市场热切关注，建议积极围绕三大应用领域龙头企业展开布局。另一方面鼓励政策持续落地，创新药赛道得到政策和医保多维度支持，同时中国创新药出海逐步扬帆起航，海外授权合作活跃，重要靶点临床兑现和商业化突破不断取得进展，建议持续关注重大赛道（如肿瘤 ADC、自免、糖尿病内分泌等）领先企业。近期 A 股港股企业医药企业即将进入年报窗口，预计年报一季报后医药板块有望迎来行业整体性业绩反转，后续经营景气度改善和业绩节奏变化值得持续跟踪。

医疗服务：AI 有望赋能高质高效医疗，关注 AI+医疗核心资产。通策医疗使用的 AI 中台 MindHub 目前已支持 60+ 医疗 AI 模块的“热插拔”式部署，可为通策医疗灵活对接不同规模和参数的 AI 模型，助力实现全流程智慧患者服务。我国人口基数大、人均医疗资源比较少，AI 有助于提升医疗资源触达，增加医疗服务全民健康覆盖程度，从而放大医疗服务价值，改变医疗服务范式。

药品板块：复旦大学附属华山医院郁金泰团队通过 5 年的临床和基础研究获得重大科研突破，在全球首次发现了帕金森病全新治疗靶点 FAM171A2。石药创新控股子公司巨石生物与 Radiance Biopharma, Inc. 就 ROR1 ADC 新药达成 BD 授权协议，巨石生物将收取 1500 万美元的首付款，并有权收取最高 1.5 亿美元的潜在开发及监管里程碑付款及最高 10.75 亿美元的潜在销售里程碑付款。

CXO 及上游：关注国内创新药环境修复下，国内医药上游产业链修复机会。国内占比较高的 CXO 及医药上游企业股价目前仍处于相对低位，尤其是医药上游公司承担了上游产业链自主可控使命。我们认为随着国内医药创新环境修复，我们建议持续关注 CXO 及医药上游中国内客户占比较高的企业投资弹性。

医疗器械：美国史塞克(Stryker)宣布已经完成对 Inari Medical 的收购，Inari Medical 是一家提供静脉血栓栓塞(VTE)血栓去除创新解决方案的公司，无需使用溶栓药物。艾德生物 PD-L1 抗体试剂新增获批胃癌伴随诊断，公司在伴随诊断领域的竞争力得到进一步增强。

生物制品：特宝生物发布公告，公司全资子公司厦门伯赛基因转录技术有限公司拟以自有资金收购 Skyline Therapeutics Limited 部分资产，本次交易进一步丰富了公司的技术平台和研发管线，提高了公司在生物技术领域的持续创新和发展能力，建议持续关注公司研发端进展。

中药：中药材价格方面，综合 200 指数 2024 年下半年以来回落趋势明显，2024 年业内多家公司受原材料价格上涨影响，采购成本增加影响了利润表现，25 年有望迎来成本端改善。

投资建议

建议继续贯彻 AI 医药+创新药 2025 年医药投资两大布局主线。AI 医药方面，诊断影像设备、药物设计研发、互联网医疗与大健康等领域持续收到市场热切关注，建议积极围绕三大应用领域龙头企业展开布局。创新药方面，建议持续关注重大赛道（如肿瘤 ADC、自免、糖尿病内分泌等）领先企业。

重点标的

科伦博泰、人福医药、美年健康、华东医药、特宝生物、益丰药房等。

风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险等。



内容目录

继续贯彻 2025 年医药投资两大布局主线：AI 医药+创新药.....	4
医疗服务：AI 有望赋能高质高效医疗，关注 AI+医疗核心资产.....	5
AI 与医院结合，实现高质高效，智慧化医疗.....	5
药品板块：中国创新资产海外 BD 迭出，帕金森病全球新靶点获突破.....	7
帕金森病全新靶点 FAM171A2，中国团队全球首发.....	7
中国创新资产 BD 迭出，石药创新 ROR1 ADC1.5 亿美元授权海外.....	8
CXO 及上游：关注国内创新药环境修复下，国内医药上游产业链修复机会.....	9
医疗器械：全球市场并购整合持续推进，关注国内创新研发进展.....	10
史塞克宣布完成对 Inari Medical 的收购.....	10
艾德生物 PD-L1 抗体试剂新增获批胃癌伴随诊断.....	11
生物制品：特宝生物进军创新基因疗法开发，持续关注研发进展.....	11
中药：中药材价格指数继续下降，行业成本端有望迎来改善.....	12
投资建议.....	14
风险提示.....	15

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）.....	4
图表 2：2.17~2.21 各申万一级行业表现（%）.....	4
图表 3：2.17~2.21 医药生物申万三级细分涨跌幅（%）.....	5
图表 4：2.17~2.21 医药生物个股涨跌幅前十（%）.....	5
图表 5：人工智能医疗应用场景众多，医疗场景需求复杂多元、AI 融合潜力巨大.....	6
图表 6：AI 赋能医疗服务.....	6
图表 7：2022 年中国不同等级医院数量及门诊数量（人）.....	7
图表 8：帕金森病病程进展机制及干预手段.....	8
图表 9：国内新药获批动态更新(2025/02/17-2025/02/21).....	8
图表 10：石药集团 ROR1 ADC 开发进度处于全球前列.....	9
图表 11：2023 年 CXO 及上游国内业务占比.....	10
图表 12：FlowTriver 肺栓塞血栓切除系统及 ClotTriver 深静脉血栓切除系统.....	10
图表 13：九天生物 AAV 平台可高效筛选具有所需的组织或细胞趋向性和转导效率的新颖 AAV 衣壳.....	11
图表 14：九天生物建立了具有多样性的 AAV 衣壳文库.....	11
图表 15：九天生物目前拥有多款基于 AAV 技术管线.....	12
图表 16：中药材价格：综合 200 指数 24 年下半年以来下降趋势明显.....	12



图表 17: 牛黄（天然胆黄）价格（元/kg）	13
图表 18: 三七（20 头春七）价格（元/kg）	13
图表 19: 甘草价格（元/kg）	13
图表 20: 黄芩价格（元/kg）	13
图表 21: 板蓝根价格（元/kg）	14
图表 22: 蒲公英价格（元/kg）	14
图表 23: 淡豆豉价格（元/kg）	14
图表 24: 三叉苦价格（元/kg）	14
图表 25: 金银花价格（元/kg）	14
图表 26: 连翘价格（元/kg）	14



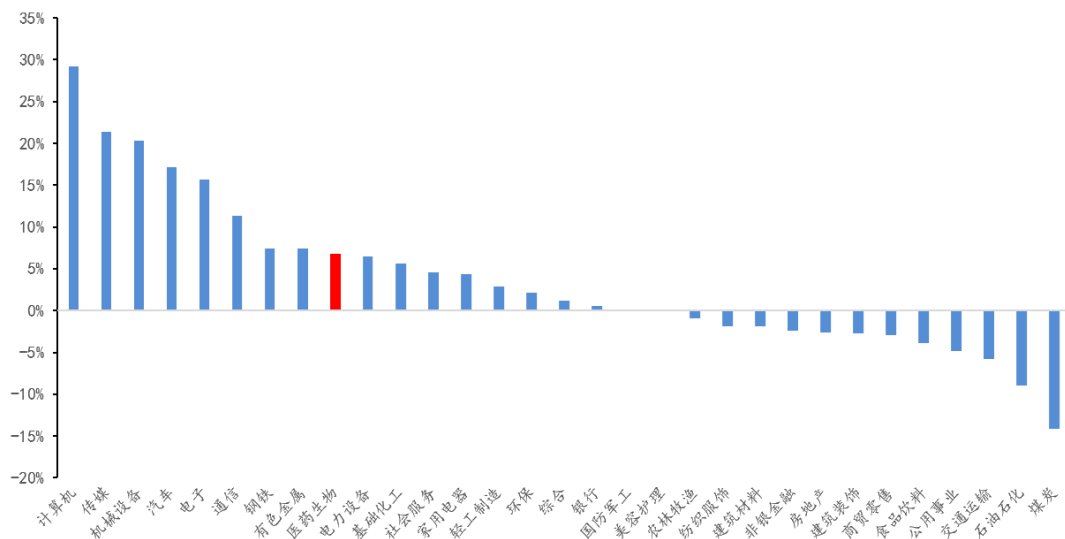
继续贯彻 2025 年医药投资两大布局主线：AI 医药+创新药

本周医药板块持续强势表现，其中市场对医药板块中的成长性赛道尤为关注：一方面，AI 医药医疗应用持续落地，诊断影像设备、药物设计研发、互联网医疗与大健康等领域持续收到市场热切关注，建议积极围绕三大应用领域龙头企业展开布局。相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、美年健康、金域医学、华大智造、润达医疗、迪安诊断、京东健康、成都先导、药明康德等。

另一方面鼓励政策持续落地，创新药赛道得到政策和医保多维度支持，同时中国创新药出海逐步扬帆起航，海外授权合作活跃，重要靶点临床兑现和商业化突破不断取得进展，建议持续关注重大赛道（如肿瘤 ADC、自免、糖尿病内分泌等）领先企业。相关标的：恒瑞医药、科伦博泰、华东医药、康方生物、信达生物、百济神州、新诺威、石药集团、诺成健华、百利天恒、上海医药、甘李药业、益方生物等。

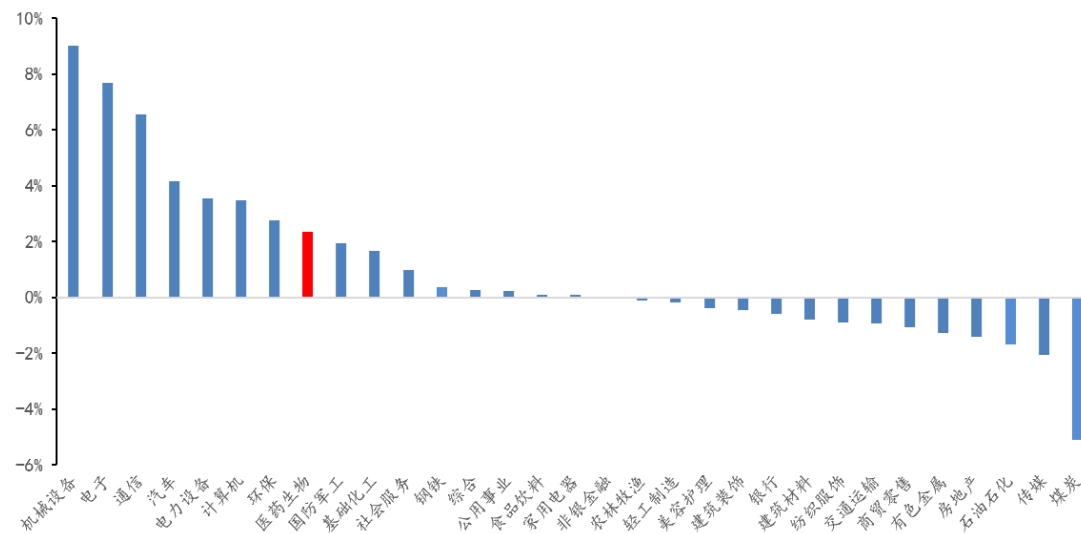
近期 A 股港股企业医药企业即将进入年报窗口，预计年报一季报后医药板块有望迎来行业整体性业绩反转，后续经营景气度改善和业绩节奏变化值得持续跟踪。

图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

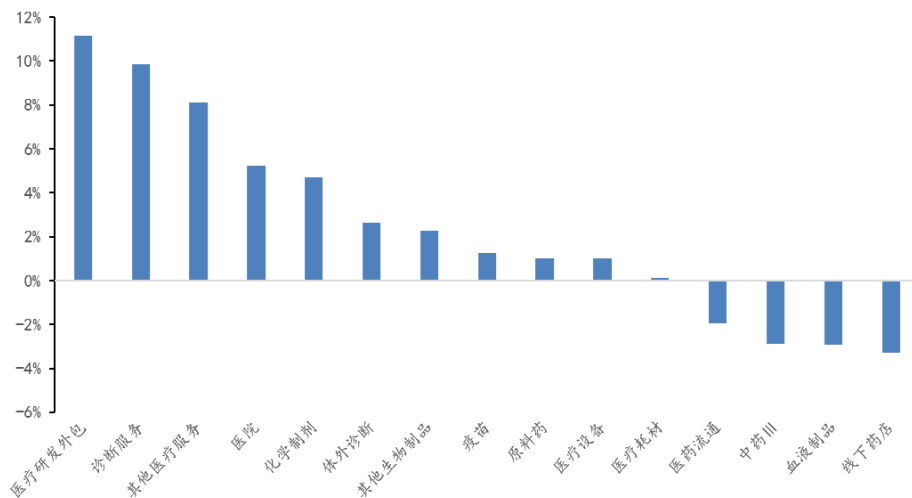
图表2：2.17~2.21 各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所



图表3：2.17~2.21 医药生物申万三级细分涨跌幅（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：2.17~2.21 医药生物个股涨跌幅前十（%）

代码	公司	涨跌幅
688393.SH	安必平	48.9%
688062.SH	迈威生物	21.7%
000516.SZ	国际医学	20.1%
688626.SH	翔宇医疗	16.6%
301333.SZ	诺思格	16.5%
688073.SH	毕得医药	16.0%
688336.SH	三生国健	15.9%
002102.SZ	能特科技	15.9%
688277.SH	天智航	15.8%
873167.BJ	新赣江	15.7%
300147.SZ	香雪制药	-6.1%
600993.SH	马应龙	-6.4%
000999.SZ	华润三九	-6.6%
000423.SZ	东阿阿胶	-6.8%
002750.SZ	*ST龙津	-7.1%
605199.SH	葫芦娃	-8.5%
688677.SH	海泰新光	-8.6%
301408.SZ	华人健康	-9.2%
002693.SZ	双成药业	-9.8%
872925.BJ	锦好医疗	-14.0%

来源：Wind，国金证券研究所

医疗服务：AI 有望赋能高质高效医疗，关注 AI+ 医疗核心资产

AI 与医院结合，实现高质高效，智慧化医疗

医疗大模型通过高质量医疗大数据、算力和算法具备智慧，成为医疗健康产业发展的转折点；医疗服务场景需求复杂多样，人工智能赋能医疗带来质量和效率的提升与成本的降低。进一步人工智能可优化医疗服务流程与组织的变革，改善医疗机构运营效率并改变医疗服



务运营模式，实现高质高效、智慧化的普惠医疗。

图表5：人工智能医疗应用场景众多，医疗场景需求复杂多元、AI 融合潜力巨大

应用场景	AI 满足的场景需求	赋能潜力
医疗服务	• 门诊医患沟通记录； • 个性化诊疗方案和临床辅助决策； • 手术导航和手术机器人	随着人工智能在医疗领域的普及渗透，未来技术和功能迭代、场景拓展将带来持续的增长，AI 医疗器械将渗透更多场景
医疗器械	现阶段医疗器械具备信息化/数字化能力，但是并不具备完全的智慧能力	医疗服务在智能化、体验化、精神关怀等转变的趋势下，人工智能与医疗将持续融合与应用，AI 医疗器械创新将加快
医疗健康产业	医学科普、医学生教育、医生能力进阶、科研、健康管理等的AI应用探索依旧值得深耕	随着场景的不断拓展和人工智能创新形态，人工智能将持续增加，更加丰富多样的AI 医疗器械将不断出现

来源：甲子光年智库，国金证券研究所

目前在浙江大学医学院附属第一医院的病理科里，人机交互 AI 病理助手 OmniPT 已实现 3 秒锁定病灶，准确率超 95%，覆盖胃癌、结直肠癌等十余种高发癌种。北京儿童医院也宣布，全国首个专家型 AI 儿科医生于 2 月 13 日起正式参与临床多学科会诊。清华大学更是推出首家 AI 医院，目前首批 42 名 AI 医生正在进行内测，涵盖 21 个科室的 300 多种疾病，预计今年上半年面向公众开放。此外 2 月 18 日，上海瑞金医院携手华为共同发布了瑞智病理大模型 RuiPath，剑指全流程数字化病理诊断。专科医疗领域，通策医疗使用的 AI 中台 MindHub 目前已支持 60+医疗 AI 模块的“热插拔”式部署，可为通策医疗灵活对接不同规模和参数的 AI 模型，助力实现全流程智慧患者服务。

2024 年 11 月国家卫生健康委员会办公厅关于印发《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引的通知》，其中指出卫生健康行业人工智能的应用场景高达且不限于 84 个。而在具体的临床医疗服务场景中，人工智能的应用则几乎可以参与全程。

图表6：AI 赋能医疗服务

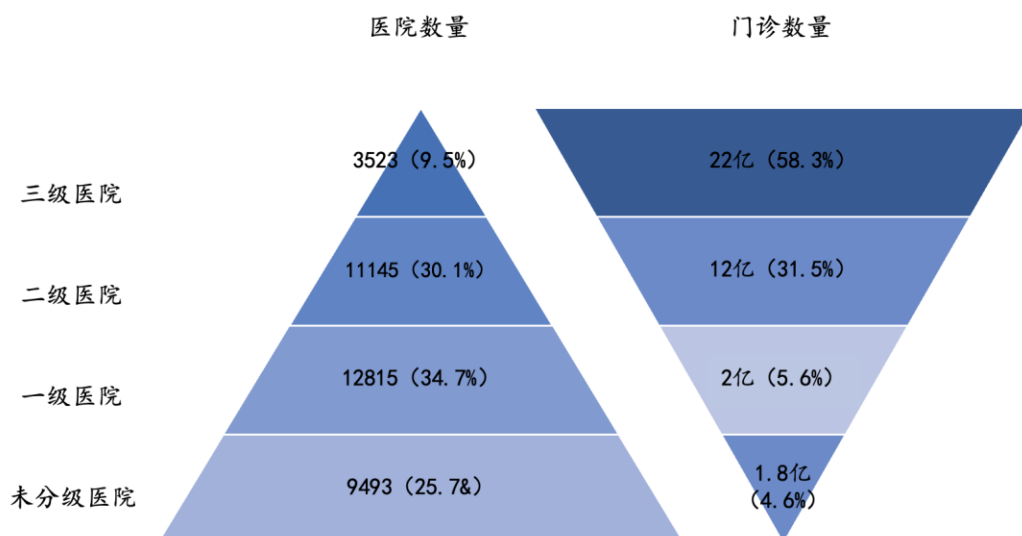
一、人工智能+医疗服务管理				二、人工智能+基层公共卫生服务					
人工智能+医疗服务	医学影像智能辅助诊断	人工智能+中医药管理服务	中医临床智能辅助诊疗	人工智能+健康管理服务	智能健康管理	人工智能+公共卫生服务	传染病智能监测	人工智能+养老托育服务	智能老年人健康管理
	医学影像数据智能辅助质控		中医经络智能检测		智能中医健康管理		智能卫生应急管理		智能托育咨询服务
	临床专病智能辅助决策		中药智能审方		智能慢性病管理		智能公共卫生群体数据分析		智能托育从业人员学习辅助
	基层全科医生智能辅助决策		中医临床病案智能质控		智能心理自助服务		智能疫苗查漏补种		智能托育培训应用
	医学影像智能辅助治疗		名中医学术思想智能传承		智能心理分级评估与护理		智能新生儿黄疸监测与干预		智能托育行业监管辅助
	手术智能辅助规划	人工智能+医院管理	中医药科研智能辅助	人工智能+健康产业	智能学生心理健康管理服务	智能婴幼儿生长发育分析	智能托育机构质量评估		
	放射治疗靶区智能辅助勾画		智能医疗文书质控辅助		智能遗传性疾病筛查与预测	智能放射性染色体畸变剂量估算	智能托育机构安全隐患预警		
	智能门诊分诊		智能医疗质量管理		慢性非传染性疾病筛查与预测	智能职业健康风险评估			
	智能就医咨询		智能医务人员管理		人工智能+医药服务	人工智能+医学科研	手术机器人	智能患者招募	
	智能预问诊		智能手术室管理						智能药物临床试验辅助
智能陪诊	智能药房管理	智能药品临床综合评价辅助	医学科研智能辅助						
智能随访	智能耗材管理	人工智能+中医药产业	人工智能+医学教学	康复机器人	智能文献挖掘分析				
智能满意度调查	智能医疗设备管理					智能药材生态种植	医学教学智能辅助		
智能患者院后管理	智能物流管理					智能药材仿生鉴定识别	医学智能仿真实验		
智能病历辅助生成	智能医院停车管理	智能中药生产生设备	消毒机器人	医学教育患者虚拟人					
人工智能+医药服务	处方前置审核智能辅助	人工智能+医保服务	医保智能审核	人工智能+医用机器人	医疗咨询机器人	智能医学科研数据分析	医学教学资源智能生成		
	临床用药智能辅助		医保智能核算		配送机器人			医学科普智能生成	
	患者用药指导智能辅助		商业健康险智能设计		紧急医学救援机器人				

来源：《医学困境：无限需求与有限资源》，国金证券研究所

针对我国医疗资源分布不均和优质医疗资源稀缺问题，通过 AI 赋能分级诊疗、远程诊疗、医联体建立普惠医疗体系。我国人口基数大、人均医疗资源比较少，AI 有助于提升医疗资源触达，增加医疗服务全民健康覆盖程度，从而放大医疗服务价值，改变医疗服务范式。



图表7：2022 年中国不同等级医院数量及门诊数量（人）



来源：国家卫生健康委《2023 中国卫生健康统计年鉴》、弗若斯特沙利文、国金证券研究所

药品板块：中国创新资产海外 BD 迭出，帕金森病全球新靶点获突破

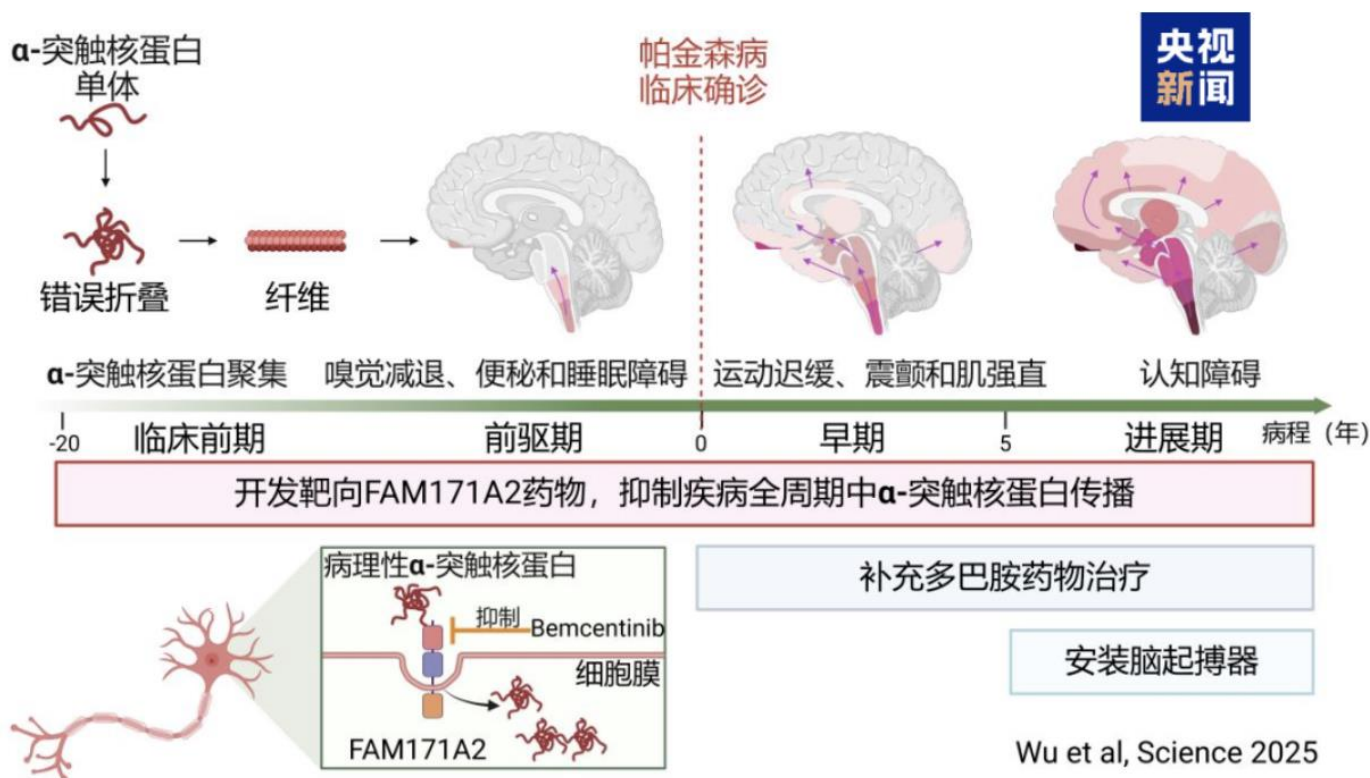
帕金森病全新靶点 FAM171A2，中国团队全球首发

根据人民网报道，复旦大学附属华山医院郁金泰团队通过 5 年的临床和基础研究获得重大科研突破，在全球首次发现了帕金森病全新治疗靶点 FAM171A2。此次研究发现的全新治疗靶点和候选新药有望从疾病早期对帕金森病进行干预，延缓疾病进展。

- 帕金森病是仅次于阿尔茨海默病的第二常见的神经退行性疾病，严重影响患者日常生活。全球帕金森病患者人数预计将从 2015 年的 700 万左右增至 2040 年的 1300 万，我国帕金森病患者总数约占全球一半。
 - 传统药物和手术治疗都只是针对帕金森病的症状进行治疗，不能延缓疾病进展，因而进一步研究帕金森病致病的深层原因并开展针对性治疗，成为全球相关领域科学家竞相探索的战略高地。
 - 病理性 α-突触核蛋白是帕金森病的关键致病蛋白，在病理条件下：正常的 α-突触核蛋白单体会发生错误折叠，并聚集在一起形成纤维，破坏神经元的正常功能并导致其死亡。它还会像“种子”一样播散，入侵邻近的正常神经元，诱导更多脑区 α-突触核蛋白聚集和神经元死亡。
 - 当致病蛋白传播到中脑黑质区域时，可导致多巴胺能神经元死亡，从而出现动作迟缓、静止性震颤、肌强直等运动症状；当传播到大脑皮层时，会出现记忆力下降等认知障碍症状。
- 8%。
- 复旦大学附属华山医院郁金泰团队经过 5 年研究，明确了帕金森关键致病蛋白——病理性 α-突触核蛋白在神经元间的传播“导火索”，并发现了抑制其传播过程的候选新药，为帕金森病治疗提供了新思路。2025 年 2 月 20 日，该团队在《Science》发表了《神经元 FAM171A2 介导 α-突触核蛋白原纤维摄取并驱动帕金森病》的论文。



图表8：帕金森病病程进展机制及干预手段



来源：人民网，Wu et al, Science 2025, 国金证券研究所

中国创新资产 BD 迭出，石药创新 ROR1 ADC1.5 亿美元授权海外

本周，未有创新药获得国家药品监督管理局批准上市，但有三款创新药被拟纳入突破性疗法，涉及翰森制药的 B7-H3 ADC（抗体偶联药物）、石药集团的西罗莫司、科济药业的 CLDN18.2（密接蛋白 18.2）自体 CAR-T（嵌合细胞受体-T 细胞）。

图表9：国内新药获批动态更新(2025/02/17-2025/02/21)

CDE拟纳入突破性治疗品种						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
2025/1/24	2025/2/17	翰森制药	HS-20093	拟纳入突破性治疗品种	B7-H3 ADC	3L+治疗骨肉瘤
2025/2/18	2025/2/20	石药集团	西罗莫司（白蛋白结合型）		mTOR抑制剂	恶性血管周围上皮样细胞瘤
2025/1/7	2025/2/21	科济药业	CT041		CLDN18.2 自体CAR-T	3L+治疗CLDN18.2阳性胃癌

来源：NMPA，CDE，国金证券研究所

2025 年 2 月 19 日，石药创新（曾用名：新诺威，为石药集团控股孙公司）的控股子公司巨石生物与 Radiance Biopharma, Inc. 达成新药 BD（business development）授权协议，按照协议，巨石生物将其重组抗人类受体酪氨酸激酶样孤儿受体 1（ROR1）抗体偶联药物（ADC）SYS 6005 在美国、欧盟、英国、瑞士、挪威、冰岛、列支敦士登、阿尔巴尼亚、黑山、北马其顿、塞尔维亚、澳大利亚和加拿大的开发及商业化订立独家授权协议。为此，巨石生物将收取 1500 万美元的首付款，并有权收取最高 1.5 亿美元的潜在开发及监管里程碑付款及最高 10.75 亿美元的潜在销售里程碑付款，以及收取根据该产品于该地区的年度销售净额计算的分层销售提成。

- 通过利用巨石生物专有的酶催化定点抗体偶联技术，该产品能将有效的有丝分裂抑制剂 MMAE（单甲基奥瑞伐他汀 E）靶向性地导向 ROR1 表达的癌细胞，而其连接子的稳定性有助于将高浓度的 MMAE 送达肿瘤中，并同时通过减少不良的全身暴露量而将副作用减低。而与正常组织相比，ROR1 在多种血液恶性肿瘤及实体肿瘤中高度表达。
- SYS6005 是进展最快的国产 ROR1 ADC，在全球范围内进度也排在前列，仅次于 Zilovertamab Vedotin（III 期，默沙东）、CS5001（I 期，LegoChem/基石药业）。


图表10：石药集团 ROR1 ADC 开发进度处于全球前列

交易时间	转让方	受让方	交易类型	药品名称	交易金额	当前研发状态
2020-11-05	VelosBio	默沙东	转让/收购	Zilovetamab Vedotin	27.5亿美元	临床III期
2020-12-10	NBE-Therapeutics	BI	转让/收购	NBE-002	11.8亿欧元	临床I/II期 (不积极)
2020-10-29	LegoChem	基石药业	授权/许可	CS5001	3.6亿美元	临床I期
2025-02-19	石药集团	Radiance	授权/许可	SYS6005	12.4亿美元	临床I期
2024-01-08	Zentalis	Immunome	授权/许可	IM-1021	3.1亿美元	临床I期
2024-04-01	Sutro	益普生	授权/许可	STRO-003	9.0亿美元	临床前
2024-07-01	麦科思生物	再鼎医药	授权/许可	ZL-6301	暂未披露	临床前
2020-11-02	ABLBio	LegoChem	合作	CS5001	暂未披露	临床期

来源：insight，国金证券研究所

2025 年开年以来，中国新药获批上市的数量与质量都继续提升，可以看到中国创新药商业化以及国际领先新药进入中国的节奏都在加快；经历数年低迷的创新药板块已经处于价值洼地。同时，随着中国科技实力的全球认知提升，中国药企创新实力及其成长空间也开始被资本市场重新关注。我们看好本土原研“真创新”类药企，也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。建议关注龙头、出海与创新进展的恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、翰森制药、迪哲医药、石药创新等，以及科伦博泰和百利天恒等 ADC 领先企业。

CXO 及上游：关注国内创新药环境修复下，国内医药上游产业链修复机会

国内创新支持政策不断，关注国内上游产业链修复机会：

2024 年 7 月 5 日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》内容强调：1) 全链条政策保障：统筹价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制。2) 强化研发支持：推动国家科技重大专项立项，支持医疗机构开展新药导向的基础研究。

1 月 17 日，成都市政府办公厅发布成都市促进生物医药产业高质量发展若干政策措施，对 1 类创新药临床试验分阶段给予最高 700 万元奖励。

2 月 14 日，天津市出台六部分共 25 条举措 全链条支持生物医药创新发展，覆盖研发、临床、应用全链条。

2 月 17 日国务院办公厅转发《2025 年稳外资行动方案》，内容强调：1) 便利创新药上市：支持外资参与生物制品分段生产试点，优化质量监管。2) 扩大开放领域：有序扩大医疗、电信等领域开放，落实外资准入负面清单。

由于国内需求承压国内占比较高的 CXO 及医药上游企业股价目前仍处于相对低位，尤其是医药上游公司承担了上游产业链自主可控使命。我们认为随着国内医药创新环境修复，我们建议持续关注 CXO 及医药上游中国内客户占比较高的企业投资弹性。



图表11: 2023年CXO及上游国内业务占比

证券简称	证券代码	国内业务占比	证券简称	证券代码	国内业务占比
百诚医药	301096.SZ	100%	泰坦科技	688133.SH	99.98%
阳光诺和	688621.SH	99.98%	西陇科学	002584.SZ	99.89%
普蕊斯	301257.SZ	99.72%	阿拉丁	688179.SH	98.11%
诺思格	301333.SZ	89.39%	聚光科技	300203.SZ	95.03%
昭衍新药	603127.SH	74.32%	纳微科技	688690.SH	94.17%
美迪西	688202.SH	63.56%	诺唯赞	688105.SH	93.67%
皓元医药	688131.SH	61.56%	皖仪科技	688600.SH	92.99%
皓元医药	688131.SH	61.56%	蓝晓科技	300487.SZ	81.86%
毕得医药	688073.SH	56.07%	东富龙	300171.SZ	77.79%
泰格医药	300347.SZ	54.24%	海能技术	430476.BJ	74.72%
药石科技	300725.SZ	31.52%	楚天科技	300358.SZ	72.56%
凯莱英	002821.SZ	25.57%	奥浦迈	688293.SH	68.53%
成都先导	688222.SH	23.15%	义翘神州	301047.SZ	62.05%
康龙化成	300759.SZ	21.43%	百普赛斯	301080.SZ	29.94%
药明康德	603259.SH	18.17%			

来源：国金证券研究所

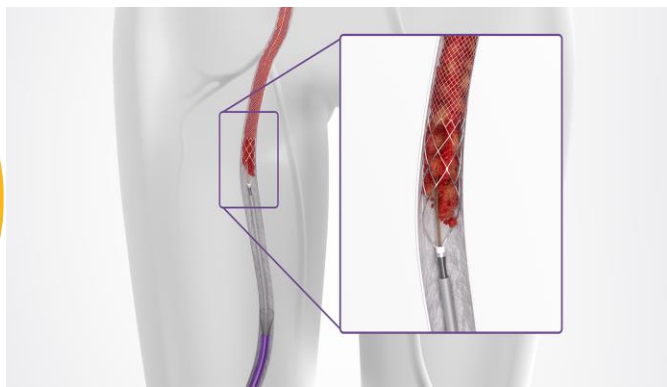
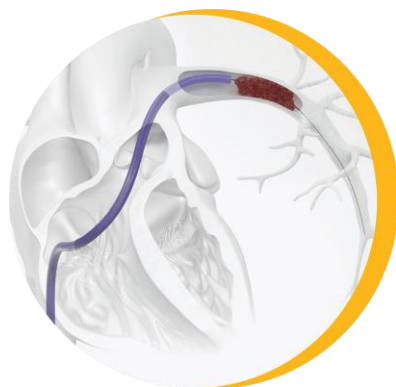
医疗器械：全球市场并购整合持续推进，关注国内创新研发进展

史塞克宣布完成对 Inari Medical 的收购

2月19日，美国史塞克(Stryker)宣布已经完成对 Inari Medical 的收购，Inari Medical 是一家提供静脉血栓栓塞(VTE)血栓去除创新解决方案的公司，无需使用溶栓药物。Inari 的加入将使 Stryker 在快速增长的静脉血栓栓塞领域确立了外周血管的地位。

Inari 的产品组合与 Stryker 的神经血管业务高度互补，包括两种新型机械取栓解决方案——用于治疗肺栓塞的 FlowTriever 系统和用于外周血管取栓的 ClotTriver 系统——以及新兴疗法。

图表12: FlowTriever 肺栓塞血栓切除系统及 ClotTriver 深静脉血栓切除系统



来源：Inari Medical 官网，国金证券研究所

史塞克此次收购 Inari 的股价为 80 美元/股，股份总数约为 4850 万股，约占到 Inari 股份总数的 81.69%。

对于全球医疗器械巨头企业来讲，收购兼并是公司长期业务增长的巨大动力之一。国内心脉医疗、归创通桥、先健科技等外周介入公司目前也在积极扩充自身产品管线，未来有望在国内外创新器械市场中逐步取得积极成果。



艾德生物 PD-L1 抗体试剂新增获批胃癌伴随诊断

2月20日，艾德生物发布公告称，公司已完成“PD-L1 抗体试剂（免疫组织化学法）”产品原注册证相关事项的变更，预期用途增加“本试剂盒用于体外定性检测经10%中性缓冲福尔马林固定石蜡包埋（FFPE）胃/胃食管交界处腺癌（Gastric Adenocarcinoma/Gastroesophageal Adenocarcinoma, GA/GEA）组织切片中PD-L1蛋白的表达情况，辅助鉴别可使用舒格利单抗联合化疗治疗的GA/GEA患者，用作舒格利单抗联合化疗的伴随诊断。”。

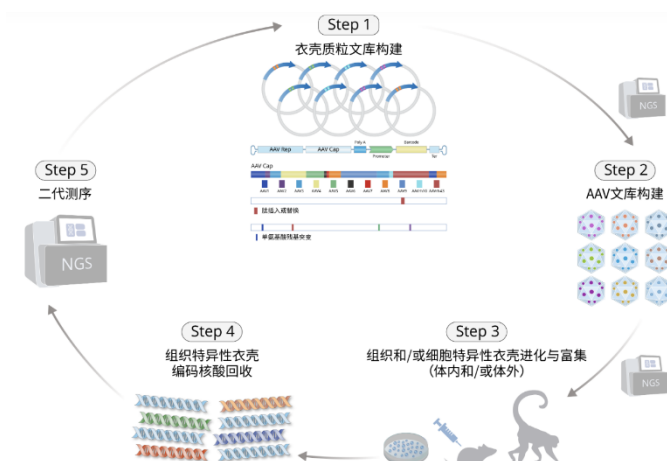
目前公司PD-L1 抗体试剂已获批用于非小细胞肺癌、胃癌及胃食管交界处腺癌的伴随诊断，公司产品是目前国内唯一胃癌PD-L1 伴随诊断产品，肺癌PD-L1 已经过的中国专家共识优先推荐，公司在伴随诊断领域的竞争力得到进一步增强。

生物制品：特宝生物进军创新基因疗法开发，持续关注研发进展

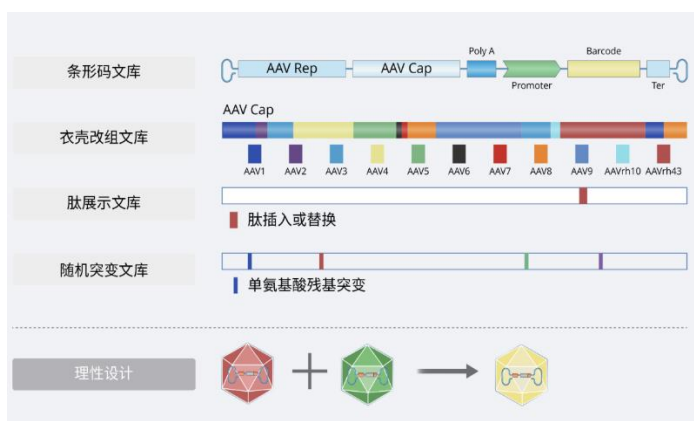
2025年2月21日，特宝生物发布公告，公司全资子公司厦门伯赛基因转录技术有限公司拟以自有资金收购 Skyline Therapeutics Limited 部分资产，本次收购范围包括九天开曼及其下属公司的资产（不包含其下属公司 Skyline Therapeutics (US) Inc. 及其已取得的资产或权利）。本次交易完成后，标的公司将成为伯赛基因的全资子公司，纳入公司合并报表范围。

图表13：九天生物 AAV 平台可高效筛选具有所需的组织或细胞趋向性和转导效率的新颖 AAV 衣壳

图表14：九天生物建立了具有多样性的 AAV 衣壳文库



来源：Skyline Therapeutics，国金证券研究所



来源：Skyline Therapeutics，国金证券研究所

根据公司公告，标的公司是一家全球性临床阶段基因治疗公司，致力于研发和生产突破性基因疗法，解决罕见和严重疾病领域患者未获满足的医药需求。标的公司自主建立了尖端 AAV 基因治疗平台，涵盖 AAV 衣壳发现、载体设计和构建等核心技术。



图表15：九天生物目前拥有多款基于AAV技术管线

药物	药物类型/机理	适应症	最高临床阶段	临床试验编号
SKG0106	由专有的新型重组腺相关病毒（rAAV）衣壳和独特配置的编码抗 VEGF 蛋白的转基因基因组组成	湿性年龄相关性黄斑变性、糖尿病黄斑水肿	I/II期	NCT05986864、CTR20250009、NCT05986864、CTR20234110
SKG0201	新型 AAV 介导基因疗法，包含优化的人类 SMN1 cDNA	脊髓性肌萎缩症	I期	NCT06191354
SKG1108	创新设计的重组腺相关病毒（rAAV）载体，利用新型玻璃体内衣壳 AAV.0106 将编码光激活蛋白的单链 DNA 直接递送至视网膜	视网膜色素变性	临床前	-
SKG1201	通过创新的肝脏去靶向衣壳和完全优化的 SMN 表达盒，SKG1201 在临床前模型中表现出改善生存和运动功能的卓越功效，为 II/III 型 SMA 患者的潜在基因治疗候选药物	2型脊髓性肌萎缩症、3型脊髓性肌萎缩症	临床前	-
SKG0702	一种由肝脏选择性启动子驱动的、表达密码子优化的 mini-ATP7b 转基因的 AAV 载体	肝豆状核变性	临床前	-
SKG0301	-	II型糖原贮积病	临床前	-
SKG0402	-	法布雷病	临床前	-

来源：insight, Skyline Therapeutics, 国金证券研究所

标的公司依托该平台目前已有多个项目处于研发阶段，包括新一代 SMN 基因替代疗法治疗脊髓性肌肉萎缩症（SMA）基因治疗项目，具有优越肝脏靶向性治疗肝豆状核变性的基因疗法、治疗遗传性视网膜病变的突破性眼科基因疗法、以及领先的遗传性心肌病基因疗法等覆盖神经、代谢、眼科、心血管等疾病领域的管线产品。

本次交易对价包含合并对价和附加合并对价，其中合并对价为 1500 万美元；附加合并对价为在协议约定条件满足时，由最高不超过 4300 万美元的开发和销售里程碑款，再许可提成和按年净销售额个位数百分比计算的销售提成构成。

特宝生物聚焦免疫和代谢领域，多年来在深耕主业的同时不断延伸增长边界。本次交易进一步丰富了公司的技术平台和研发管线，提高了公司在生物技术领域的持续创新和发展能力，建议持续关注公司研发端进展。

中药：中药材价格指数继续下降，行业成本端有望迎来改善

中药材价格方面，综合 200 指数 2024 年下半年以来回落趋势明显，2024 年业内多家公司受原材料价格上涨影响，采购成本增加影响了利润表现，25 年有望迎来成本端改善。

图表16：中药材价格：综合 200 指数 24 年下半年以来下降趋势明显

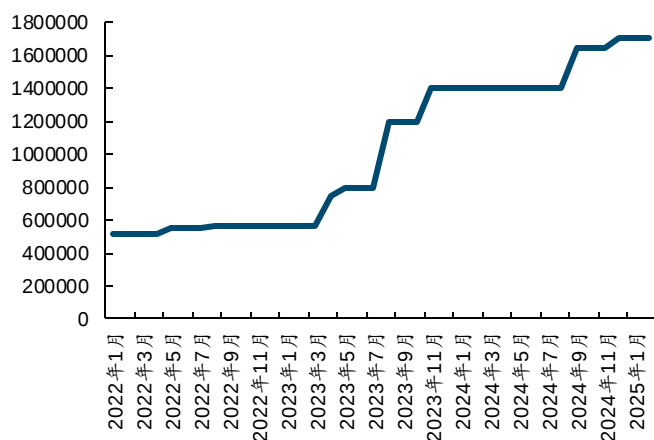


来源：中药材天地网，国金证券研究所

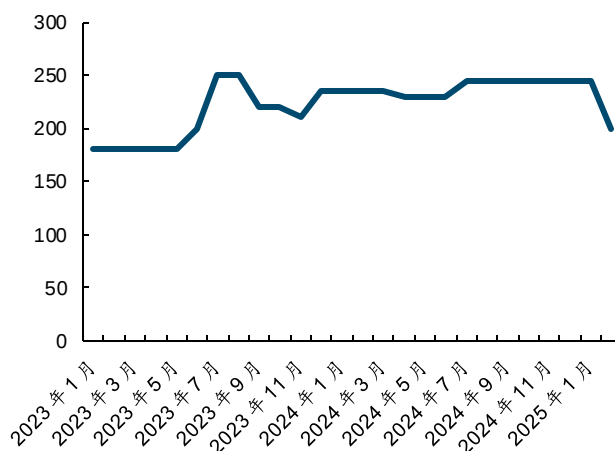


根据中药材天地网披露的信息，我们整理了部分原材料价格走势，稀缺品天然牛黄价格仍维持高位，其余多种重要原材料价格已呈下降趋势。具体走势如下所示：

图表17：牛黄（天然胆黄）价格（元/kg）



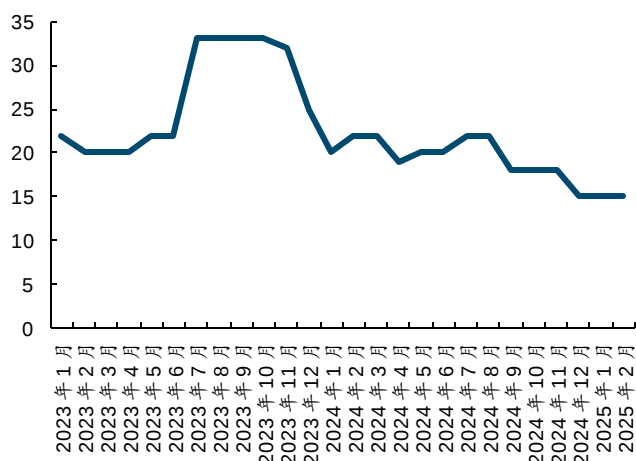
图表18：三七（20头春七）价格（元/kg）



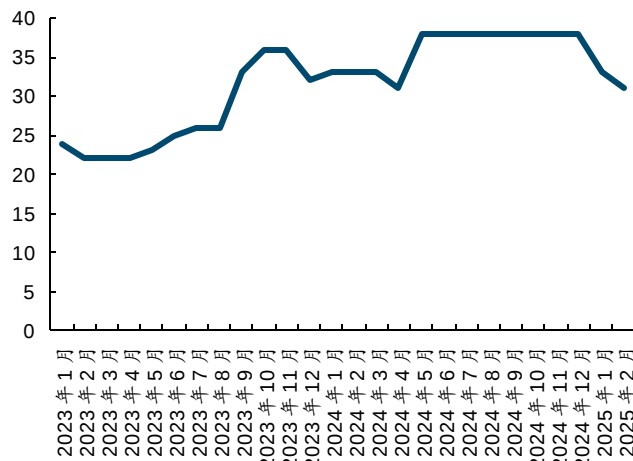
来源：中药材天地网，国金证券研究所

来源：中药材天地网，国金证券研究所

图表19：甘草价格（元/kg）



图表20：黄芩价格（元/kg）

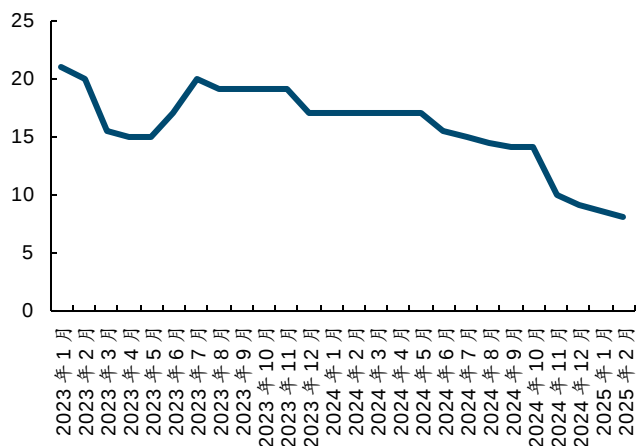


来源：中药材天地网，国金证券研究所

来源：中药材天地网，国金证券研究所

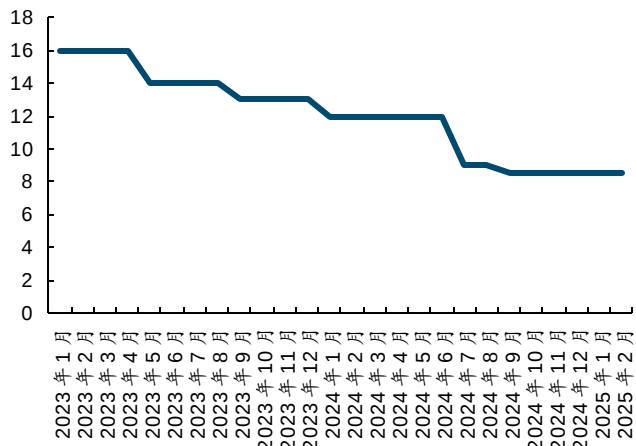


图表21: 板蓝根价格 (元/kg)



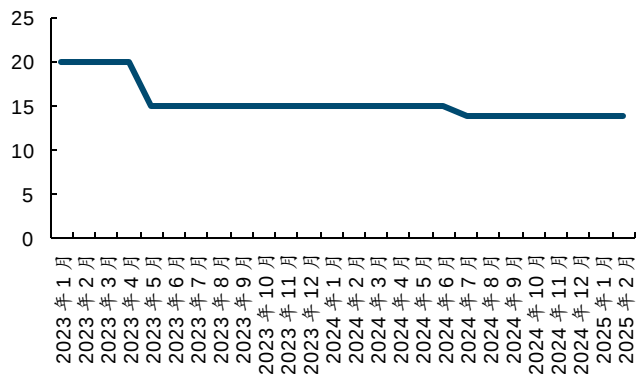
来源: 中药材天地网, 国金证券研究所

图表22: 蒲公英价格 (元/kg)



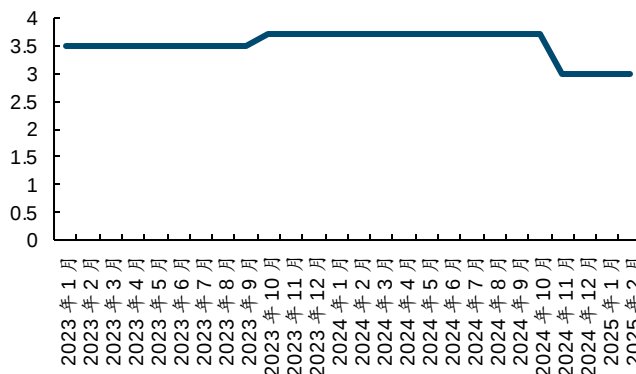
来源: 中药材天地网, 国金证券研究所

图表23: 淡豆豉价格 (元/kg)



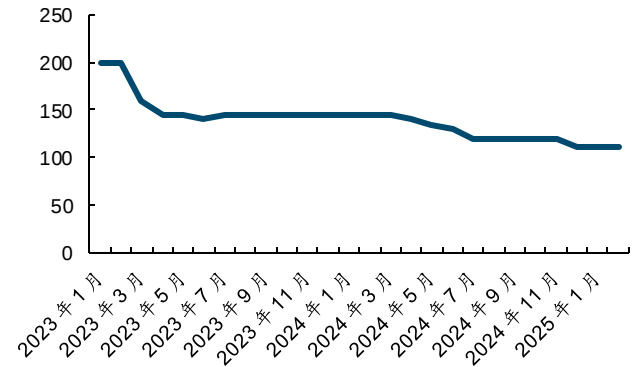
来源: 中药材天地网, 国金证券研究所

图表24: 三叉苦价格 (元/kg)



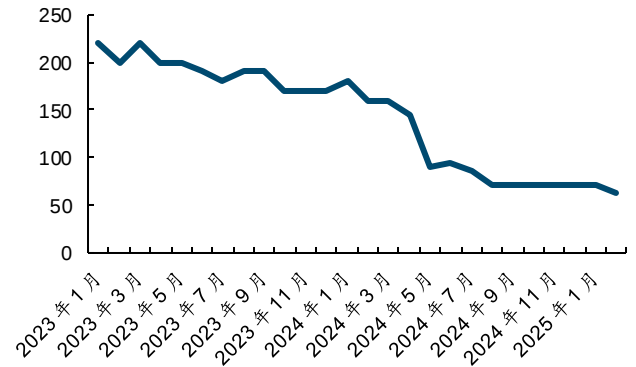
来源: 中药材天地网, 国金证券研究所

图表25: 金银花价格 (元/kg)



来源: 中药材天地网, 国金证券研究所

图表26: 连翘价格 (元/kg)



来源: 中药材天地网, 国金证券研究所

投资建议

市场对医药板块中的成长性赛道尤为关注: 一方面, AI 医药医疗应用持续落地, 诊断影像



设备、药物设计研发、互联网医疗与大健康等领域持续收到市场热切关注，建议积极围绕三大应用领域龙头企业展开布局。

相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、美年健康、金域医学、华大智造、润达医疗、迪安诊断、京东健康、成都先导、药明康德等。

另一方面鼓励政策持续落地，创新药赛道得到政策和医保多维度支持，同时中国创新药出海逐步扬帆起航，海外授权合作活跃，重要靶点临床兑现和商业化突破不断取得进展，建议持续关注重大赛道（如肿瘤 ADC、自免、糖尿病内分泌等）领先企业。

相关标的：恒瑞医药、科伦博泰、华东医药、康方生物、信达生物、百济神州、新诺威、石药集团、诺成健华、百利天恒、上海医药、甘李药业、益方生物等。

近期 A 股港股企业医药企业即将进入年报窗口，预计年报一季报后医药板块有望迎来行业整体性业绩反转，后续经营景气度改善和业绩节奏变化值得持续跟踪。

风险提示

汇兑风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

国内外政策风险：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。

投融资周期波动风险：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。