



# 医药健康行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

## 医药组

分析师：袁维（执业 S1130518080002）  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

分析师：赵海春（执业 S1130514100001）  
zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）  
heguanzhou@gjzq.com.cn

## 创新药关注 ASCO 会议，同时左侧板块逐步改善

### 投资逻辑

本周医药行情演绎较为缓和，整体温和上行但涨幅弱于其他大部分一级行业。年报一季报落幕，医药板块仍在寻找和调整方向进程中，预计交易调整完成后新一轮行情即将展开。我们在前期年报一季报复盘报告中指出，医药政策端、基本面、和市场面的压制因素已经基本出清，同时 2024 年医药业绩基数前高后低，基数压力逐季度下降，我们非常看好 2025 年下半年医药板块成功实现景气度反转，业绩端增速止跌回升，回到增长趋势。

**药品板块：**先声药业旗下公司与迈博药业合作的西妥昔单抗 $\beta$ 注射液（商品名：恩立妥®）治疗转移性结直肠癌的 III 期临床研究结果在 Nature 旗下期刊发表，PFS（无进展生存期）接近翻 4 倍。中国本土创新药企正在日益崭露出国际领先的创新实力，在营收业绩、对外授权合作以及国际权威会议与期刊上发布的优异临床数据方面都展现出靓丽成果。

**生物制品：**诺和诺德、礼来 GLP-1 板块持续实现快速增长，礼来替尔泊肽凭借卓越的疗效及良好的患者依从性实现快速放量，截至 2025 年 3 月 28 日，礼来 GLP-1 类药物美国市场周处方量已经超过诺和诺德，其中礼来占比 53.3%，诺和诺德占比 46.1%。未来 GLP-1 类药物业绩及研发进展相关催化有望持续落地，建议持续关注国内投资映射机会。

**医疗器械：**中山医院及联影联合发布六大智能体，未来公司还将推动医疗场景从单点智能迈向群体协同，未来院内 AI 应用场景有望进一步拓展。安图生物多项研发项目入围 2025 年度河南省重点研发专项拟立项名单，设备招标等需求有望在 2025 年迎来快速修复。院内创新器械品种长期需求增长趋势坚挺，建议关注赛道成长性较强、新产品有望快速放量的头部公司。

**医疗服务及消费医疗：**新一代全飞秒 Visumax800 陆续安装调试，机器人全飞秒自全飞秒技术问世以来，全球已完成超 1000 万例手术验证，其无瓣、微创（仅 2mm 切口）、恢复快等优势已获广泛认可。本次升级的 SMILE Pro 技术不仅延续了原有优势，更凭借 VISUMAX800 的智能化操作平台，使手术流程进一步优化，新术式上市有望满足更多需求。

**CXO 及医药上游：**5 月 8 日，AI 药物研发公司英矽智能向港交所提交上市申请。英矽智能是一家全球领先的生成式 AI 驱动的生物科技公司，致力于通过其专有的 Pharma.AI 平台加速新药的发现与开发。截至 2025 年 3 月 31 日，英矽智能已建立由 31 个项目组成的多元化完全内部生成管线，涵盖 29 个药物靶点。

**中药：**九芝堂顺利摘帽，经营有望趋势向好。核心产品疏血通注射液广东集采中标，价格体系有望维持平稳。同时，公司积极布局干细胞研发管线，临床工作顺利推进。

### 投资建议

医药板块中最值得关注的仍将是创新药赛道，我们认为对创新医药投资机会的把握将是贯穿 2025 年全年医药投资的主线。在当前时点重点看好确定性强的创新药出海和仿创结合品种，同时积极关注 ASCO 会议数据发布和海外 BD 商务合作进程。但我们注意到 25 年一季度部分左侧板块已经开始景气度改善，同时其他左侧赛道利空也已经充分出尽，预计 2025Q1 已经是低点，下半年板块增速将迎来反转和改善建议自下而上开始寻找投资机会，特别是精麻药物、连锁药房、化学发光、部分中药品种（如益丰药房）等。

### 重点标的

科伦博泰、人福医药、华东医药、特宝生物、益丰药房、太极集团、迈瑞医疗、时代天使等。

### 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

年报季报落幕医药板块短期整理，未来仍沿两条主线展开.....	3
药品板块：国产西妥昔单抗β或改写结直肠癌治疗格局，4代BTKi优先审评.....	5
先声药业，西妥昔单抗β在Nature期刊发文，结直肠癌数据优异.....	5
麓鹏制药，4代BTKi治疗淋巴瘤拟纳入优先审评.....	6
生物制品：诺和诺德&礼来GLP-1板块一季度持续增长，替尔泊肽放量迅速.....	7
医疗器械：关注国内创新研发进展，院内需求有望逐步恢复.....	9
中山医院及联影联合发布六大智能体.....	9
安图生物多项研发项目入围2025年度河南省重点研发专项拟立项名单.....	10
医疗服务及消费医疗：新术式上市有望满足更多需求.....	10
眼科：新一代全飞秒Visumax 800陆续安装调试，新术式上市有望满足更多需求.....	10
固生堂：25Q1新增五家门店，巩固公司竞争优势.....	11
CXO及医药上游：英矽智能提交上市申请，AI赋能医药研发加速.....	11
中药：继续关注潜在的边际改善.....	12
投资建议.....	13
风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）.....	3
图表 2：5.5~5.9各申万一级行业表现（%）.....	4
图表 3：5.5~5.9医药生物申万三级细分涨跌幅（%）.....	4
图表 4：5.5~5.9医药生物个股涨跌幅前十（%）.....	5
图表 5：2Q22-1Q25主要GLP-1类药物全球销售额（亿美元）.....	7
图表 6：替尔泊肽美国市场占比不断提升.....	8
图表 7：2Q22-1Q25替尔泊肽全球销售额（亿美元）.....	8
图表 8：礼来GLP-1类药物美国市场周处方量已经超过诺和诺德.....	8
图表 9：一季度中国市场司美格鲁肽销售额（亿人民币）超20亿.....	9
图表 10：六款中山-联影智能体.....	9
图表 11：全飞秒VISUMAX 800优势.....	11
图表 12：微创全飞秒手术系列产品.....	11
图表 13：PHARMA.AI平台.....	12
图表 14：英矽智能最新研发管线.....	12
图表 15：友博药业盈利能力良好.....	13



## 年报季报落幕医药板块短期整理，未来仍沿两条主线展开

本周医药行情演绎较为缓和，整体温和上行但涨幅弱于其他大部分一级行业。年报一级报落幕，医药板块仍在寻找和调整方向进程中，预计交易调整完成后新一轮行情即将展开。我们在前期年报一季报复盘报告中指出，医药政策端、基本面、和市场面的压制因素已经基本出清，同时 2024 年医药业绩基数前高后低，基数压力逐季度下降，我们非常看好 2025 年下半年医药板块成功实现景气度反转，业绩端增速止跌回升，回到增长趋势。

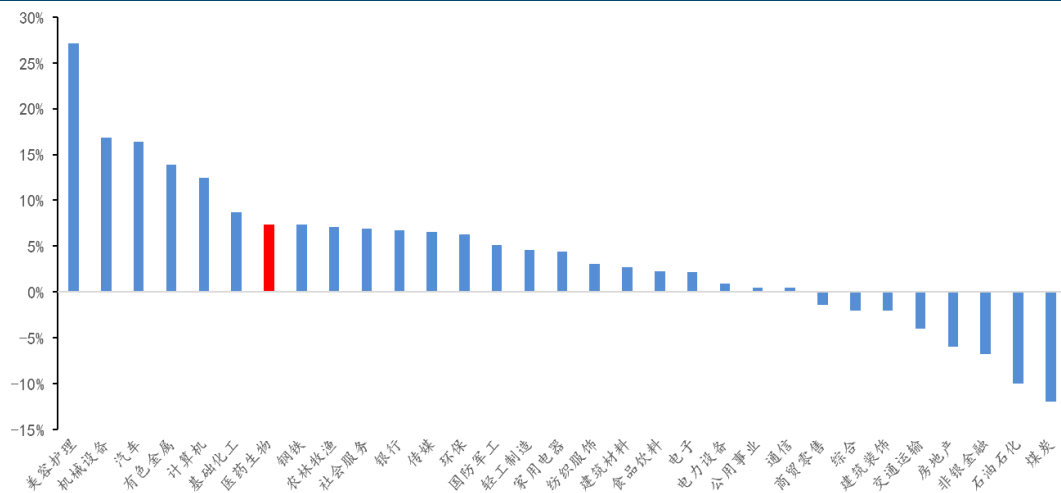
医药板块中最值得关注的仍将是创新药赛道，我们认为对创新医药投资机会的把握将是贯穿 2025 年全年医药投资的主线。在当前时点重点看好确定性强的创新药出海和仿创结合品种，同时积极关注 ASCO 会议数据发布和海外 BD 商务合作进程。

但我们注意到 25 年一季度部分左侧板块已经开始景气度改善，同时其他左侧赛道利空也已经充分出尽，预计 2025Q1 已经是低点，下半年板块增速将迎来反转和改善建议自下而上开始寻找投资机会，特别是精麻药物、连锁药房、化学发光、部分中药品种（如益丰药房）等。

相关标的：

- 创新与仿创药：科伦博泰、康方生物、映恩生物、华东医药、科伦药业、恒瑞医药、特宝生物等。
- 左侧板块反转：人福医药、益丰药房、安图生物、新产业、太极集团、迈瑞医疗等。

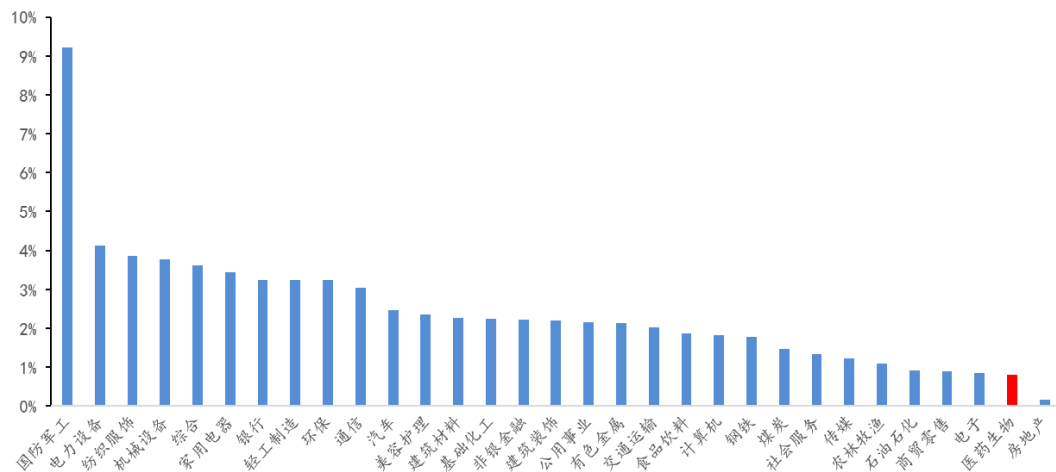
图表1：年初至今各申万一级行业表现（%）



来源：Wind，国金证券研究所

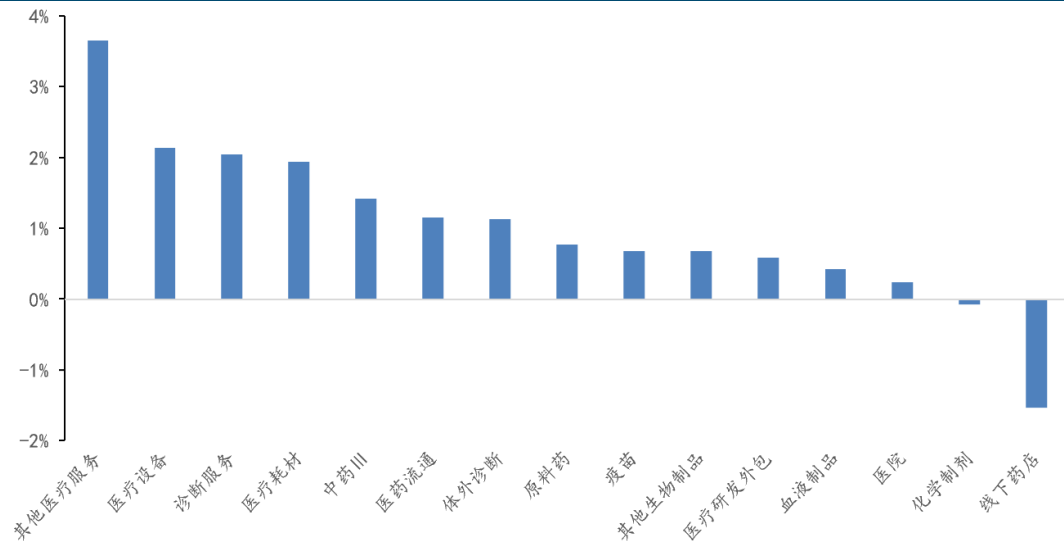


图表2: 5.5~5.9 各申万一级行业表现 (%)



来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

图表3: 5.5~5.9 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: 5.5~5.9 医药生物个股涨跌幅前十 (%)

代码	公司	涨跌幅
872925.BJ	锦好医疗	24.4%
300255.SZ	常山药业	23.6%
688302.SH	海创药业	22.8%
300147.SZ	ST香雪	19.6%
301509.SZ	金凯生科	19.0%
000504.SZ	*ST生物	16.5%
300753.SZ	爱朋医疗	14.8%
000953.SZ	河化股份	13.9%
688085.SH	三友医疗	13.6%
301033.SZ	迈普医学	12.3%
688136.SH	科兴制药	-8.4%
688580.SH	伟思医疗	-8.4%
688331.SH	荣昌生物	-8.4%
300723.SZ	一品红	-9.7%
000989.SZ	九芝堂	-9.8%
688068.SH	热景生物	-11.4%
002693.SZ	*ST双成	-14.4%
600200.SH	*ST苏吴	-15.3%
002365.SZ	永安药业	-17.8%
605199.SH	ST葫芦娃	-18.3%

来源: Wind, 国金证券研究所

## 药品板块: 国产西妥昔单抗β或改写结直肠癌治疗格局, 4代BTKi优先审评

### 先声药业, 西妥昔单抗β在Nature期刊发文, 结直肠癌数据优异

2025年5月7日, 先声药业旗下公司与迈博药业合作的西妥昔单抗β注射液(商品名: 恩立妥®)的III期临床研究结果在Nature旗下期刊《Signal Transduction and Targeted Therapy》(信号转导与靶向治疗, 影响因子40.8)正式发表; 西妥昔单抗β对RAS/BRAF野生型转移性结直肠癌患者展现出优异疗效与安全性数据。

- 结直肠癌是中国第二大高发恶性肿瘤, 年新发病例超过51万例, 其中约45%为RAS/BRAF基因野生型患者。针对此类患者, 表皮生长因子受体(EGFR)靶向药物是重要治疗手段, 显著提升了治疗效果。西妥昔单抗β作为国产2.4类改良型生物新药, 通过优化抗体糖基化修饰降低免疫原性, 有望大幅降低患者发生严重用药过敏的风险。
- 此次发表的西妥昔单抗β关键性III期研究为多中心、随机、开放标签试验, 共纳入520例RAS/BRAF野生型(即未突变型)转移性结直肠癌患者, 其中505例接受治疗, 验证了西妥昔单抗β联合FOLFIRI化疗对比单纯FOLFIRI化疗的疗效及安全性。
- 关键临床数据:
  - 无进展生存期(PFS): 西妥昔单抗β联合组中位PFS达13.1个月, 较单用化疗组延长3.5个月(HR=0.639, P=0.004), 疾病进展风险降低36.1%;
  - 总生存期(OS): 西妥昔单抗β联合组中位OS为28.3个月, 显著优于化疗组的23.1个月(HR=0.729, P=0.024), 死亡风险下降约27%;
  - 客观缓解率(ORR): 西妥昔单抗β联合组ORR为69.1%, 显著优于化疗组的42.3%(P<0.001), 意味着更多患者肿瘤显著缩小甚至消失。
  - 西妥昔单抗β联合组仅0.4%患者出现3级以上输注反应, 无患者发生3级以上超敏反应, 安全性数据优异。





- 西妥昔单抗β于2024年6月获国家药品监督管理局批准上市，并于同年进入国家医保目录，结束了进口品种近20年的垄断，大幅提升患者可及性。

#### 麓鹏制药，4代BTKi治疗淋巴瘤拟纳入优先审评

本周，共有6款药物被CDE纳入优先评审，其中包含麓鹏制药的第四代BTKi以及再鼎医药的NTRK抑制剂瑞普替尼。

#### 国内新药获批动态更新(2025/05/06-2025/05/10)

CDE拟纳入优先评审品种						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
2025/4/25	2025/4/30	济仁药业	葛麻熄风颗粒	拟纳入优先 评审品种	创新中药	平肝熄风，安神化痰
2025/4/25	2025/4/30	爱科百发生物	丝右啉甲酯右啉甲酯复方胶囊		啉甲酯的右旋异构体	6岁及6岁以上注意缺陷多动障碍
2025/4/22	2025/5/8	麓鹏制药	洛布替尼片		BTK抑制剂	BTK抑制剂经治的套细胞淋巴瘤
2025/4/28	2025/5/8	勃林格殷格翰	那米司特片		磷酸二酯酶4B	进展性肺纤维化
2025/4/30	2025/5/9	默克雪兰诺	盐酸匹米替尼胶囊		CSF-1R抑制剂	腱鞘巨细胞瘤
2025/5/7	2025/5/9	再鼎医药	瑞普替尼胶囊		NTRK抑制剂	NTRK融合基因阳性实体瘤成人患

来源：CDE，国金证券研究所

- 5月8日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，麓鹏制药的洛布替尼片（Rocbrutinib）拟纳入优先审评，适用于既往接受过布鲁顿氏酪氨酸激酶（BTK）抑制剂治疗的成人套细胞淋巴瘤（MCL）患者。而洛布替尼片是麓鹏制药在研的第四代BTK抑制剂。
  - 洛布替尼，是麓鹏制药自主研发的一款共价兼非共价BTK抑制剂，不仅能克服第1/2/3代BTKi的耐药，而且在活性、选择性和药代动力学（PK）方面都有量级提高，有望成为一款Best-in-Class的BTKi。该药正在开展的临床研究适应症主要为各类B细胞淋巴瘤，主要有套细胞淋巴瘤（MCL）、慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）、边缘区淋巴瘤（MZL）和弥漫性大B细胞淋巴瘤（DLBCL）等。
  - 弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）是最常见的一种非霍奇金淋巴瘤，约占非霍奇金淋巴瘤（NHL）的30-40%。中国2022年新发的DLBCL患者数约为4万例，与美国相仿，但死亡率明显高于美国。根据肿瘤细胞的起源不同，DLBCL可分为生发中心B细胞样（GCB）和非生发中心B细胞样（non-GCB）型，其中non-GCB型约占60-70%。DLBCL侵袭性强、异质性大、疾病进展快，若不积极治疗，生存期短，预后极差。而相比GCB型DLBCL，non-GCB型预后更差。此外，经一线治疗后约40%的患者会出现疾病复发或难治，此类患者随着治疗线数增多，治疗选择越来越有限，且治疗效果愈加不理想，针对该人群，仍然亟需开发新的作用机制的口服药物。研究结果显示，non-GCB型DLBCL细胞中B细胞受体（BCR）和NF-κB信号途径异常激活，从而导致肿瘤细胞增殖。因此靶向BCR信号途径关键分子之一布鲁顿酪氨酸激酶（BTK）治疗non-GCB型DLBCL成为潜在成药路径。
- 本周，中国CDE还拟将再鼎医药的瑞普替尼纳入优先评审，用于治疗NTRK融合基因阳性实体瘤患者。早前在2024年6月，美国食品药品监督管理局（FDA）批准瑞普替尼用于治疗符合以下条件的NTRK基因融合阳性实体瘤患者：成人及年龄≥12岁的儿童患者，疾病呈局部晚期或转移性、或手术切除可能导致严重并发症，以及在既往治疗后出现疾病进展，或无其他有效替代治疗方案可供选择。2024年5月，国家药品监督管理局（NMPA）批准瑞普替尼用于治疗局部晚期或转移性ROS1阳性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。该适应症已于2023年11月获美国食品药品监督管理局（FDA）批准。
- 2025年4月21日国家药品监督管理局（NMPA）已受理瑞普替尼的补充新药上市申请（sNDA），用于治疗携带神经生长酪氨酸受体激酶（NTRK）基因融合的实体瘤成人患者，该类患者为局部晚期、转移性，或手术切除可能导致严重并发症的患者，且



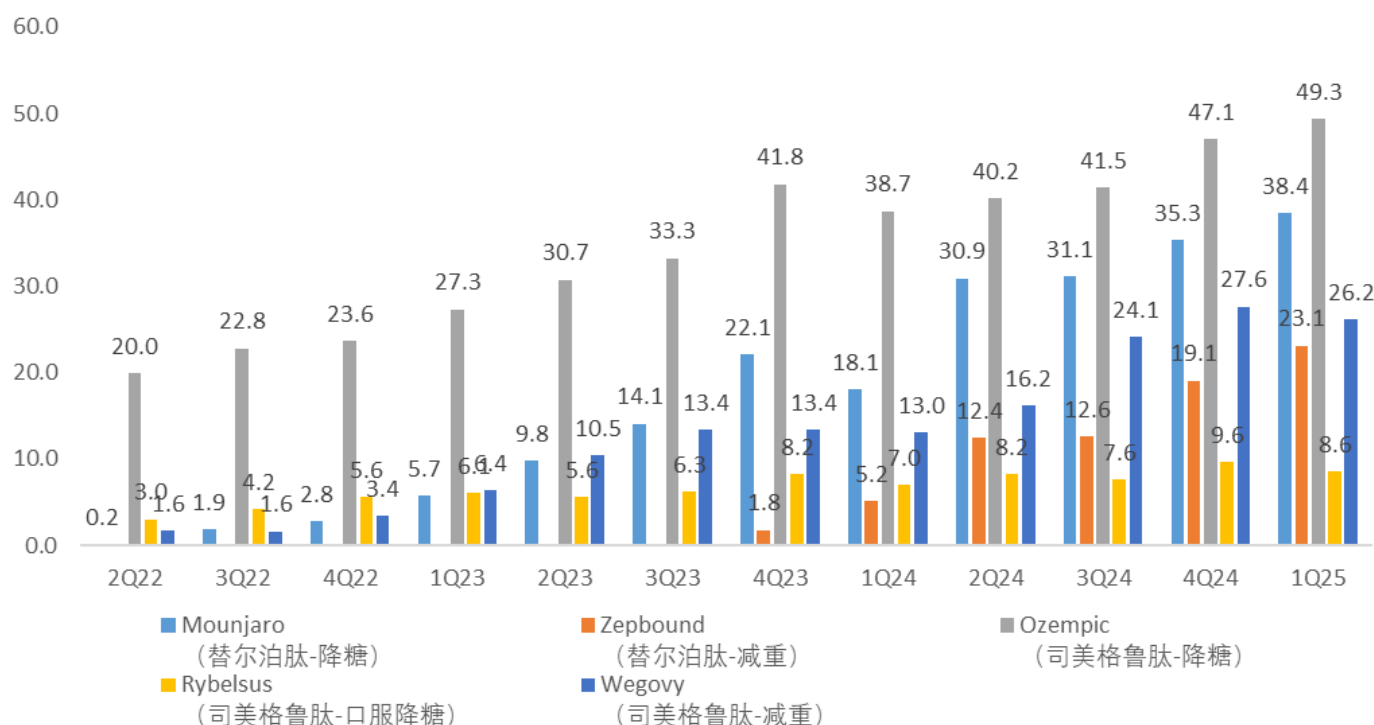
这些患者在接受既往治疗后出现疾病进展，或缺乏有效的治疗方案选择。

中国本土创新药企正在日益崭露出国际领先的创新实力，在营收业绩、对外授权合作以及国际权威会议与期刊上发布的优异临床数据方面都展现出靓丽成果。我们继续看好本土原研“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。建议关科伦博泰生物、百济神州、恒瑞医药、映恩生物、信达生物、康方生物、翰森制药、石药集团、诺诚健华、迪哲医药、和黄医药等。

## 生物制品：诺和诺德&礼来 GLP-1 板块一季度持续增长，替尔泊肽放量迅速

2025 年 5 月 7 日，诺和诺德发布 2025 年一季度报告，2025 年第一季度公司实现营业收入 780.87 亿丹麦克朗，同比增长约 18%，实现营业利润 290.34 亿丹麦克朗，同比增长约 14%。2025 年 5 月 1 日，礼来发布 2025 年一季度报告，2025 年第一季度公司实现收入 127.29 亿美元，同比增长 45%。

图表5：2022-1Q25 主要 GLP-1 类药物全球销售额（亿美元）



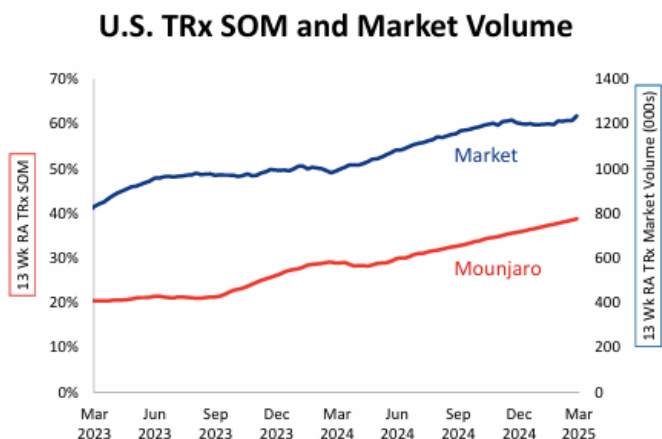
来源：各公司公告，国金证券研究所

诺和诺德司美格鲁肽销售额持续增长，Ozempic®、Rybelsus®、Wegovy®第一季度合计实现收入 557.76 亿丹麦克朗（约合 84.1 亿美元，+32%）。其中 Ozempic®（司美格鲁肽注射液&T2DM）第一季度实现收入 327.21 亿丹麦克朗（约合 49.34 亿美元，+18%）；Rybelsus®（口服司美格鲁肽&T2DM）第一季度实现收入 56.95 亿丹麦克朗（约合 8.59 亿美元，+14%）；Wegovy®（司美格鲁肽注射液&减重）第一季度实现收入 173.6 亿丹麦克朗（约合 26.18 亿美元，+85%）。

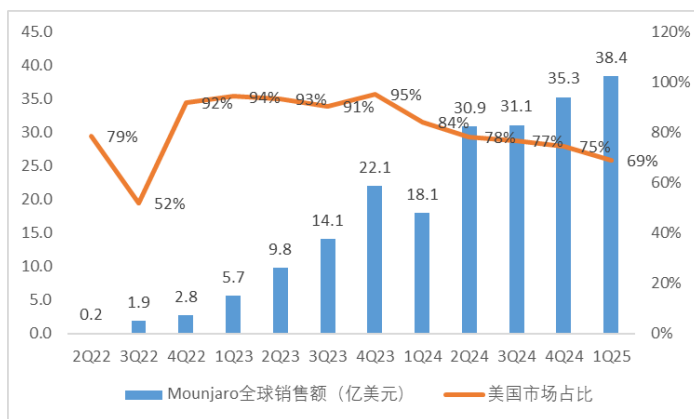
2025 年第一季度替尔泊肽全球销售额达 61.54 亿美元，其中美国市场销售额为 49.61 亿美元，全球销售额为 11.92 亿美元。其中 Mounjaro 第一季度实现收入 38.42 亿美元，同比增长 113%；Zepbound 第一季度实现收入 23.12 亿美元，同比增长 347%。2025 年 1 月 2 日，礼来中国宣布，替尔泊肽正式在中国上市，同时覆盖两项适应症，包括二型糖尿病和减重。



图表6: 替尔泊肽美国市场占比不断提升



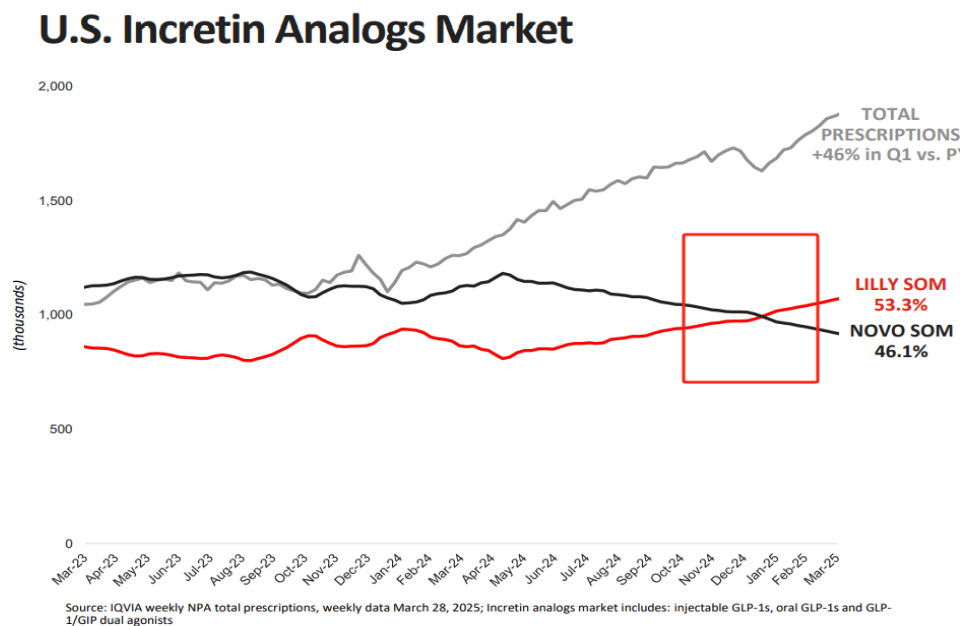
图表7: 2022-1Q25 替尔泊肽全球销售额 (亿美元)



来源: 礼来公告, 国金证券研究所

来源: 礼来公告, 国金证券研究所

图表8: 礼来 GLP-1 类药物美国市场周处方量已经超过诺和诺德



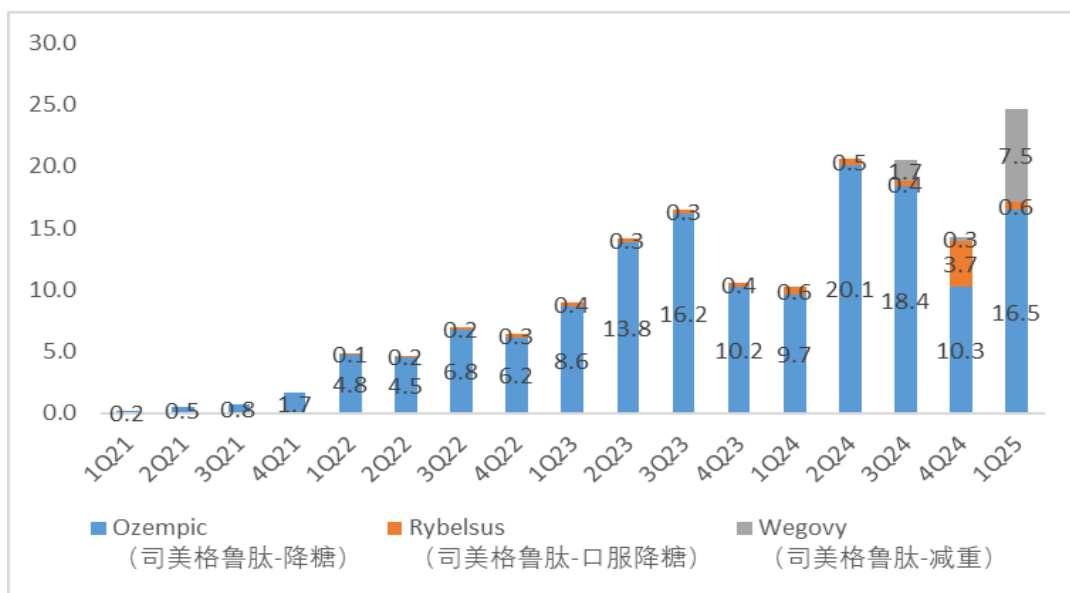
来源: 国金证券研究所

礼来替尔泊肽凭借卓越的疗效及良好的患者依从性实现快速放量, 截至 2025 年 3 月 28 日, 礼来 GLP-1 类药物美国市场周处方量已经超过诺和诺德, 其中礼来占比 53.3%, 诺和诺德占比 46.1%。





图表9：一季度中国市场司美格鲁肽销售额（亿人民币）超20亿



来源：诺和诺德公告，国金证券研究所

中国市场方面，2025 年第一季度 Ozempic®（司美格鲁肽注射液&T2DM）在中国地区实现收入 15.1 亿丹麦克朗（约合 16.48 亿人民币，+59%）；Rybelsus®（口服司美格鲁肽&T2DM）第一季度实现收入 0.57 亿丹麦克朗（约合 0.62 亿人民币，+4%）；Wegovy®（司美格鲁肽注射液&减重）第一季度实现收入 6.86 亿丹麦克朗（约合 7.49 亿人民币），实现大幅增长。

诺和诺德、礼来 GLP-1 板块持续实现快速增长，Wegovy®国内市场销售高增强化减重市场增量确定性，未来 GLP-1 类药物业绩及研发进展相关催化有望持续落地，建议持续关注国内投资映射机会。

## 医疗器械：关注国内创新研发进展，院内需求有望逐步恢复

### 中山医院及联影联合发布六大智能体

5 月 8 日，复旦大学附属中山医院《元宇宙医学》创刊一周年暨医学人工智能创新发展研讨会举办，会上重磅发布了六款中山-联影智能体应用，目前已在门诊办、呼吸内科、口腔颌面外科等多科室落地应用，以领先的数智医疗实践助力新质生产力发展。

人工智能、大模型等先进技术的蓬勃发展，推动了医疗模式的深刻变革。作为数智化改革浪潮先行者的复旦大学附属中山医院早自 2023 年便携手联影智能共同研发多模态、多病种、全病程智医诊疗大模型，积极探索医疗 AI 大模型的落地应用，两年来历经多次打磨日趋成熟，已为患者带来了更高质量、个性化的医疗服务。

图表10：六款中山-联影智能体





来源：联影智能微信公众号，国金证券研究所

六大中山-联影智能体的相继落地，是产医融合、紧密携手、深度融合的创新成果。未来公司还将推动医疗场景从单点智能迈向群体协同，未来院内 AI 应用场景有望进一步拓展。

### 安图生物多项研发项目入围 2025 年度河南省重点研发专项拟立项名单

近日，河南省科学技术厅公布 2025 年度重点研发专项评审结果，河南中医药大学第一附属医院与安图生物联合申报的“中医证候生物标志物筛选、评价及系列临床诊断产品研制”项目成功入围。

该项目通过多学科深度融合的模式，将传统中医辨证理论与现代科技结合，旨在为中医证候诊断建立客观化、标准化的检测体系，推动中医药现代化进一步发展。

中医的“辨证论治”作为中华文明的智慧结晶，其核心在于通过证候诊断实现个体化治疗。然而，传统中医证候诊断长期依赖医生主观经验，缺乏统一量化标准和实验室检测指标，制约了中医药的国际传播与临床应用。此次立项的项目直击这一痛点，聚焦中医证候的实验医学和循证医学研究，通过前沿技术，筛选具有临床价值的证候生物标志物，开发系列诊断产品，填补证候检测工程化、产业化领域的研究空白。

此外安图生物全资子公司伊美诺牵头承担的“自身免疫性疾病诊断试剂核心原材料开发及应用”项目正式获批立项。

作为体外诊断产业链的关键环节，我国体外诊断试剂原材料国产化率较低，关键原材料大多依赖于进口。以自身免疫性疾病诊断试剂为例，其抗原、抗体等核心原料市场几乎被欧美企业独占，国内产品研发及产业化进程面临原料供应不稳定、成本高企等制约。国内临床亟待性能优异、特异性强的国产检测试剂，用于不同种类的免疫性疾病的精准检测。

伊美诺此次牵头的“自身免疫性疾病诊断试剂核心原材料开发及应用”项目，联合了郑州大学、河南大学、河南省儿童医院郑州儿童医院，构建“产学研医”协同创新联合体，旨在突破自身免疫性疾病诊断试剂核心原材料“卡脖子”技术瓶颈，加速构建体外诊断试剂核心原料国产化体系，为我国诊断试剂产业提供稳定的核心供应链。

国内市场院内患者诊疗需求始终存在，叠加国内老龄化趋势将推动医疗需求进一步增长，我们认为未来器械板块整体需求依然将恢复增长趋势。未来随着支持创新医疗器械行业发展、设备更新等政策逐步推动，设备招标等需求有望在 2025 年迎来快速修复。院内创新器械品种长期需求增长趋势坚挺，建议关注赛道成长性较强、新产品有望快速放量的头部公司。

## 医疗服务及消费医疗：新术式上市有望满足更多需求

### 眼科：新一代全飞秒 Visumax 800 陆续安装调试，新术式上市有望满足更多需求

机器人全飞秒自全飞秒技术问世以来，全球已完成超 1000 万例手术验证，其无瓣、微创（仅 2mm 切口）、恢复快等优势已获广泛认可。本次升级的 SMILE Pro 技术不仅延续了原有优势，更凭借 VISUMAX800 的智能化操作平台，使手术流程进一步优化。2025 年 1 月 20 日 VISUMAX800 正式通过了中国国家药品监督管理局的临床应用审批。至此 VISUMAX 800 荣膺中国 NMPA、美国 FDA、欧盟 CE 三重国际认证。

新一代机器人全飞秒 VISUMAX 800 及新微创手术 SMILE Pro，以更快速、更舒适、视觉质量更优为核心突破，将为近视人群带来三重革新体验：

- **超快：**新一代机器人全飞秒 VISUMAX800 搭载微创全飞秒手术 SMILE pro，在手术速度上实现了重大突破。凭借 2MHz 超高频激光脉冲，将单眼扫描时间从 23 秒压缩至 10 秒以内，且扫描较为均匀、细腻。对于受术者而言，术中更安全、更舒适。
- **智能：**SMILE Pro 跟以往的微创全飞秒手术一样具有微创、无瓣的特点。不用担心角膜瓣移位的风险，术后干眼风险小，角膜生物力学更稳定，安全性高。同时，新一代机器人全飞秒 VISUMAX 800 设备搭载独创双机械臂设计，激光臂与显微镜臂像十分灵活，可 360° 全方位操作。设备通过“三维追踪”可智能观测手术时受术者头部位置，显微镜臂与激光臂协同作业，适应不同手术环境，使整个手术更佳舒适、稳定，且能更灵活的应对各种状况。
- **安全：**新一代机器人全飞秒 VISUMAX800 集成了 Centralign 智能中心导航定位与 OcuLign 眼球自旋补偿导航系统。Centralign 智能中心导航可定位功能可自动识别瞳孔中心，在负压环与眼球的对接过程中实时显示视轴位置，实时追踪，避免偏心切削。OcuLign 眼球自旋补偿导航系统通过智能导航可实时追踪眼位动态并自动校准术

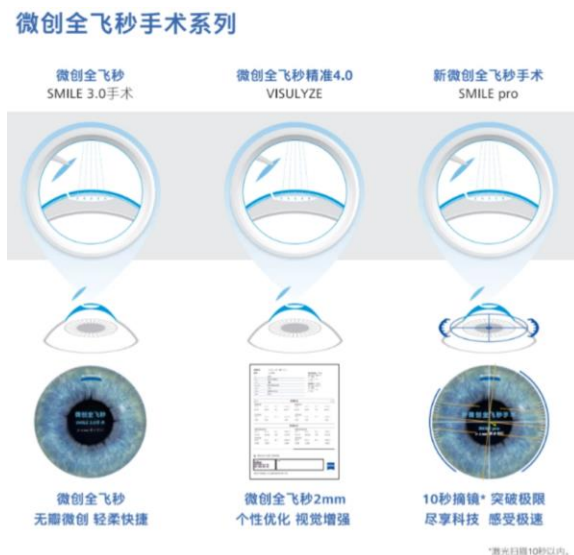


中眼球旋转，对散光患者来说可有效减少术后残余散光，提升术后视觉质量。  
预计随新术式陆续安装调试，投入使用，有望满足更多患者需求。

图表11：全飞秒 VISUMAX 800 优势



图表12：微创全飞秒手术系列产品



来源：厦门大学附属眼科中心公众号，国金证券研究所

来源：武汉爱尔眼科医院公众号，国金证券研究所

### 固生堂：25Q1 新增五家门店，巩固公司竞争优势

截至 25Q1，公司客户就诊人次总数约为 121 万人次，同比增长约 12.7%。

外延方面，上海菁北分院、广州花城东街卫生服务中心、中山东区分院以及苏州阊门分院，共四家自建分院正式开业，成都大源分院试运营。通过对重点城市网络密度的提升以及差异化布局，进一步巩固了公司的竞争优势。

### CXO 及医药上游：英矽智能提交上市申请，AI 赋能医药研发加速

5 月 8 日，AI 药物研发公司英矽智能向港交所提交上市申请。英矽智能是一家全球领先的生成式 AI 驱动的生物科技公司，致力于通过其专有的 Pharma.AI 平台加速新药的发现与开发。公司成立于 2014 年，总部位于美国马里兰州巴尔的摩尔，2019 年在香港设立总部，业务遍及美国、大中华地区、加拿大及中东。2025 年 1 月 6 日公司完成 E 轮融资，由上海浦东发展(集团)有限公司、锡创投等领投，融资金额 1.1 亿美元，新一轮估值 13.3 亿美元。



图表13: PHARMA AI 平台

<b>Biology42</b> <b>PandaOmics</b> 发现及优先排序新靶点 <b>Generative Biologics</b> 发现及优化新型生物分子 <b>Life Star 1</b> 自动化实验室操作环境 <b>大语言生命模型 (LLMs)</b> <b>Precious1GPT</b> 多组学年龄预测与靶点识别 <b>Precious2GPT</b> 多模态多组学生物数据综合 <b>Precious3GPT</b> 多组学多模态多组学多组学生命模型	<b>Chemistry42</b> <b>Generative Chemistry</b> 生成新型分子 <b>Alchemistry</b> 基于物理的相对结合自由能引擎 <b>ADMET</b> 即时优化 <b>Golden Cubes</b> 激酶选择性 <b>Retrosynthesis</b> 预测分子结构的合成路径 <b>Model Training</b> 对数据训练先进模型 <b>Nach01</b> 多模态自然与化学语言基础模型	<b>Medicine42</b> <b>InClinico</b> 设计与预测临床试验 <b>Science42</b> <b>DORA</b> 多智能体生成研究助手 <b>LLM助手</b> <b>Copilot</b> 生成式对话代理 <b>Environmental Sustainability</b> 用于环境可持续性的生成式AI技术 <b>Data Warehouse</b> 经高效整合及标准化的无缝跨应用数据流动
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

来源：英矽智能招股书、国金证券研究所

截至2025年3月31日，英矽智能已建立由31个项目组成的多元化完全内部生成管线，涵盖29个药物靶点。其核心产品ISM001-055（亦称INS018\_055）是一种小分子候选药物，用于通过抑制TNIK治疗纤维化相关适应症。2023年4月，公司启动了ISM001-055在中国的IIa期临床试验，计划于2023年下半年在美国启动IIa期临床试验。此外，ISM001-055于2023年2月获得FDA的孤儿药认定，可能在批准后享有七年的市场独占权。财务方面，英矽智能在2024年12月31日的总营业收入为85.834百万美元，净利润为-17.096百万美元，研发费用高达91.895百万美元。英矽智能的专利数量众多，涉及多个关键药物靶点的化合物，如JAK抑制剂、PHD抑制剂、IL-17抑制剂等。

图表14: 英矽智能最新研发管线

候选产品	靶点	机制	适应症	开发阶段						
				靶点识别	靶点验证/活性化合物筛选	临床前化合物	IND申请	1期	2期	3期 <sup>1</sup>
ISM001-055 (Rentsenorth)	TNIK	EMT、EMT、成纤维细胞巨噬细胞活化	特发性肺纤维化	中国 (国家药监局)						中国IIa期完成
			肾纤维化	美国 (FDA)						
			吸入型IPF							
ISM3091	USP1	合成致死	BRCA突變體癌	美国 (FDA) 及中国 (国家药监局)						EXELIXIS
ISM8207	QPCTL	免疫调节	肿瘤免疫治疗	中国 (国家药监局)						FOSSIL PHARMAS
ISM5043	KAT6	表观遗传学	ERα+/HER2-乳腺癌	美国 (FDA)						HEUNARIN
ISM5411	PHDU2	上皮完整性及抗炎	炎症性肠病	欧洲及中国 (国家药监局)						欧洲及中国IIa期完成
ISM3412	MAT2A	合成致死	MTAP <sup>hi</sup> 癌症	美国 (FDA) 及中国 (国家药监局)						
ISM6331	TEAD	细胞增殖与存活	實體瘤	美国 (FDA) 及中国 (国家药监局)						
ISM5939	ENPP1	抑制ENPP1介导的cGAMP降解	實體瘤	美国 (FDA)						
未披露	未披露	肿瘤细胞增殖	實體瘤							HEUNARIN
ISM8969	SLRP3	细胞炎症	代谢性疾病；炎症性疾病及自身免疫性疾病；帕金森病等							
未披露	NR3C1	糖皮质激素受体拮抗剂	康欣综合征及其他代谢性疾病；糖尿病							
未披露	GLP-1R	长效激动剂	代谢性疾病							
未披露	未披露	蛋白酶抑制	阿尔茨海默症管理							

来源：英矽智能招股书、国金证券研究所

## 中药：继续关注潜在的边际改善

5月7日，九芝堂证券简称由“ST九芝”变更为“九芝堂”，完成“摘帽”。





2024 年 11 月 10 日，公司原实控人李振国与辰能创投签署《关于九芝堂股份有限公司的股份转让协议》，约定李振国转让 5,350 万股给辰能创投，双方于 2025 年 1 月 10 日办理完成过户登记手续，辰能创投成为公司的控股股东，黑龙江省国资委成为公司实际控制人。

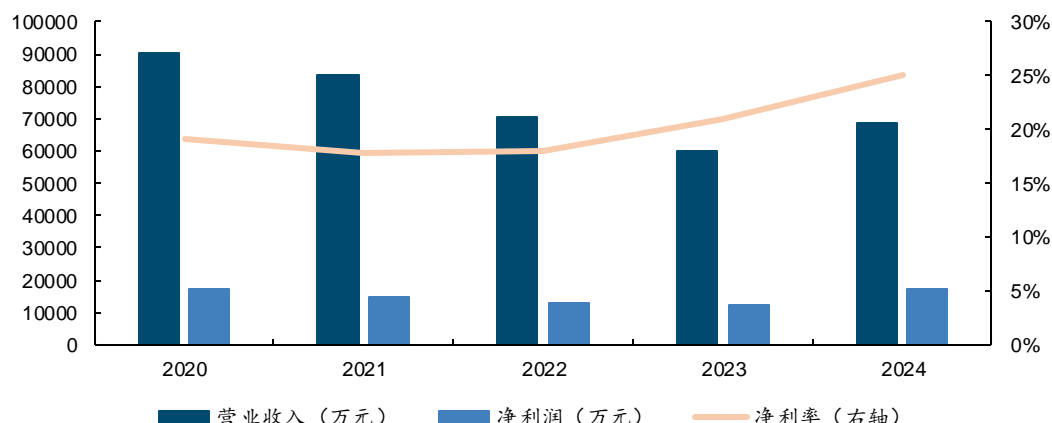
根据公司公告，25-27 年为业绩承诺期，双方约定九芝堂于业绩承诺期内经审计的扣非净利润之和不低于人民币 9 亿元。同时，九芝堂经营管理团队仍保持稳定性和独立性。

经营层面，九芝堂已建立三个梯队的产品：

- 第一梯队：疏血通注射液、六味地黄丸、逍遥丸、安宫牛黄丸、驴胶补血颗粒、阿胶、足光散、斯奇康、裸花紫珠片等；
- 第二梯队：小金丸、补肾固齿丸、归脾丸、补中益气丸、杞菊地黄丸、知柏地黄丸、桂附地黄丸等；
- 第三梯队：阿珍养血口服液、生发丸、健肺丸、喉炎丸、补肾填精口服液等。

2024 年公司有 6 个销售收入过亿的产品：疏血通注射液、六味地黄丸、驴胶补血颗粒、足光散、逍遥丸、安宫牛黄丸等。疏血通注射液是公司子公司友博药业核心产品，根据 25 年 2 月公布的广东联盟金莲花胶囊等中成药集中带量采购中选结果表，友博药业疏血通注射液获“中选限量”身份。预计疏血通注射液维持相对平稳的价格体系，后续有望持续增加入院数量，其销量有望保持平稳增长。友博药业近年来保持良好的盈利水平，若疏血通注射液增长平稳，有望为公司贡献业绩基本盘。

图表15：友博药业盈利能力良好



来源：公司公告，国金证券研究所

与此同时，公司积极布局干细胞研发管线。根据公司年报，子公司北京美科持续推动临床试验进展，缺血耐受同种异体骨髓间充质干细胞治疗缺血性脑卒中的 IIa 期临床试验已完成 31 例受试者入组，治疗自身免疫性肺泡蛋白沉积症的“人骨髓间充质干细胞注射液”的临床试验已完成 8 例受试者的入组。此外，干细胞治疗其他疾病的临床前研究按照计划顺利进行。

## 投资建议

医药板块中最值得关注的仍将是创新药赛道，我们认为对创新医药投资机会的把握将是贯穿 2025 年全年医药投资的主线。在当前时点重点看好确定性强的创新药出海和仿创结合品种，同时积极关注 ASCO 会议数据发布和海外 BD 商务合作进程。

但我们注意到 25 年一季度部分左侧板块已经开始景气度改善，同时其他左侧赛道利空也已经充分出尽，预计 2025Q1 已经是低点，下半年板块增速将迎来反转和改善建议自下而上开始寻找投资机会，特别是精麻药物、连锁药房、化学发光、部分中药品种（如益丰药房）等。

相关标的：

- 创新与仿创药：科伦博泰、康方生物、映恩生物、华东医药、科伦药业、恒瑞医药、特宝生物等。





左侧板块反转：人福医药、益丰药房、安图生物、新产业、太极集团、迈瑞医疗等。

## 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。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究