

➤ **事件:** 美国癌症早筛龙头 Grail 于美国时间 2025 年 5 月 13 日发布 2025 年 Q1 业绩: 2025Q1, Grail 收入达 3,180 万美元, 同比增长 19%。

➤ **Galleri 产品销售符合预期, 重复测试比例超 20%。** 分产品来看, 1) Galleri 筛查收入 2,910 万美元, 同比增长 24%, 美国地区 Galleri 收入达 2,870 万美元, 同比增长 22%, 符合年初设定的全年 20% - 30% 的增长指引, 销售量为超 37,000 份, 重复测试量随时间增加, 目前超 20% 的 Galleri 测试为重复测试; 2) 开发服务收入为 270 万美元, 开发服务收入来自为生物制药和临床客户提供服务。

➤ **商业化合作进展顺利, 在手现金有望将公司正常运营持续至 2028 年。** 公司于 2025 年年初达成同 QUEST 的合作以及进入了美国军方 TRICARE 商保的覆盖, 目前通过 QUEST 平台下单的情况有所改善, TRICARE 方面正在与各承包商进行签约流程, 今年晚些时候会有更多进展。2025 年 5 月 12 日, Grail 又宣布了和 athenahealth 的合作, 此举将允许 athenahealth 网络上超过 160,000 名美国临床医生选择直接在 EHR 中订购 Galleri, 临床医生下订单后, 患者可以携带 Galleri 检测试剂盒进行抽血预约, Galleri 的测试结果将自动显示在患者图表中, 从而减少临床医生实践的手动输入和管理负担。

➤ **里程碑事件如期推进, 重磅数据披露指日可待。** 目前对于 FDA 的报批和 CMS 的纳入起关键作用的主要有以下两个队列: 1) Pathfinder2: 仍旧预期 25H2 公布 Pathfinder2 的 25,000 人中期数据, 并计划进行注册试验中使用的 Galleri 版本与计划提交 FDA 预市场批准的更新版本之间的桥接研究, 26H1 将提交相关数据, Pathfinder2 的全部结果于 26 年年中公布; 2) NHS 队列: 初步公布的第一年随访数据中的 PPV 显著高于 PATHFINDER 研究中的 43%, PPV 指标的明显提升会对产品的经济效益有明显改善, 这也会直接影响 CMS 对于这款产品能否纳入医保的判断, 但目前尚未披露明确数据以及没有看到关键的 III/IV 期检出比例下降的指标, 预计 2026 年年中公布全部 3 年结果。

➤ **投资建议:** 全球基因检测行业正处于蓬勃发展中, 建议重点关注国内基因测序产业链相关标的, 上游关注国内测序仪行业领军者华大智造、圣湘生物, 中游关注艾德生物、诺禾致源、华大基因及贝瑞基因。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧风险; 产品研发不及预期风险; 商业化放量不及预期风险; 产品获批不及预期风险; 其他政策性风险

推荐

维持评级



分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

分析师 朱凤萍

执业证书: S0100524010001

邮箱: zhufengping@mszq.com

相关研究

1. 医药行业周报: 关注血透、药房等细分领域投资机遇-2025/05/12

2. 医药行业周报: 医药全面复苏, 聚焦创新, 关注医药新成长-2025/04/29

3. 医药行业周报: 医药持续复苏, 关注医药国产替代、医美及底部优质医药出海标的-2025/04/21

4. 医药行业周报: 聚焦医药国产替代和底部优质出海标的-2025/04/14

5. 医药行业周报: 聚焦医药国产替代及医药消费复苏-2025/04/07

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
688114.SH	华大智造	79.5	-1.5	-0.2	0.2	/	/	330	-
688289.SH	圣湘生物	19.8	0.5	0.7	0.9	42	29	22	-
300685.SZ	艾德生物	20.3	0.6	0.8	1.0	32	25	21	-
688315.SH	诺禾致源	14.1	0.5	0.6	0.6	29	26	22	-
300676.SZ	华大基因	56.8	-2.2	0.1	0.2	/	811	315	-
000710.SZ	贝瑞基因	13.7	-0.5	/	/	/	/	/	-

资料来源: 同花顺, 民生证券研究院;

(注: 股价为 2025 年 5 月 15 日收盘价; 未覆盖公司数据采用同花顺一致预期)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120
北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005
深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048