

产业研究周报 | 医药

AI 落地医疗，Claude 比拼 ChatGPT
垂类角逐火爆；
年度新药获批量，中国首超美国，
重磅 BD 持续

分析师及联系人

分析师：赵海春

SAC: S1130514100001
zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：甘坛焕

SAC: S1130525060003
gantanhuan@gjzq.com.cn

核心要点

产业前沿

(1) 前沿动向: AI 医疗, 角逐火爆, Claude for Healthcare 直逼 ChatGpt Health。
(2) 监管动态: 2025 年, 中国 NMPA 全年批准创新药 76 个, 数量首次高于美国 FDA 同期批准新分子/创新疗法数量的 56 个, 这是中国创新药发展的一个新里程碑。同时, 近期 FDA 对多项 BLA 的拒绝批准, 显示其审评尺度趋严。对于即将步入出海高峰期的中国创新药企来说, 这将是值得关注与影响公司立项决策的重要考量点。
(3) 产业链: 脑机接口从科研走向落地, Neuralink 启动大规模生产。

资本风向

(1) JPM 大会, 出现 AI 应用与中国药企 2 大新热点。英伟达与礼来将联合建实验室, Anthropic 发布新版 Claude。二十多家中国创新药产业链公司集体亮相, 其创新实力令全球瞩目。
(2) 押注泛 RAS, 默克或 300 亿美元并购 Revolution。
(3) PD-1/VEGF 双抗再现重磅交易, 艾伯维超 50 亿美元买入荣昌生物 RC148。我们认为, 重金砸向下一个重磅升级版免疫大分子的全球探索正在进行中; 关注 PD-1 加 VEGF 之外更新的靶点组合或三抗等更新的分子, 或许是不追随、先登高的制胜战略。

本周观点

综上所述, 我们认为, 目前, 中国医药的创新实力已毋庸置疑, 拥抱新科技的持续创新将是全球药企的胜出之路。因此, 一方面, 快速投入与布局 AI 制药与医疗将是业内企业必配。而另一方面, 面对 MNC 在重磅药专利悬崖巨大压力下重金引进管线资产的热浪, 理性探索下一代潜在重磅可能比快速跟随当下热点将有更大成长空间。新的放大肿瘤微环境与外周血差异化的免疫靶点与分子形式, 或将另辟蹊径抢先机。

内容目录

一、产业前沿.....	3
前沿动向：AI 医疗角逐火爆，Claude for Healthcare 直逼 ChatGPT Health3	
监管动态：中国创新药审批提速，美国生物药监管趋严	6
产业链：脑机接口从科研走向落地，Neuralink 启动大规模生产	10
二、资本风向.....	12
JPM 大会，AI 产业落地，中国药企涌入全球主舞台	12
押注泛 RAS，默克或 300 亿美元并购 Revolution.....	12
PD-1/VEGF 双抗再现重磅交易，艾伯维超 50 亿美元买入荣昌生物 RC148.15	
三、本周观点.....	19
未来已来，AI 落地开启；持续创新，前瞻布局或抢更大先机.....	20
四、产业链数据更新.....	20
恒瑞医药，首个胃癌双靶新药获批；宜联生物，B7H3 ADC 授权罗氏.....	20
风险提示.....	23

图表目录

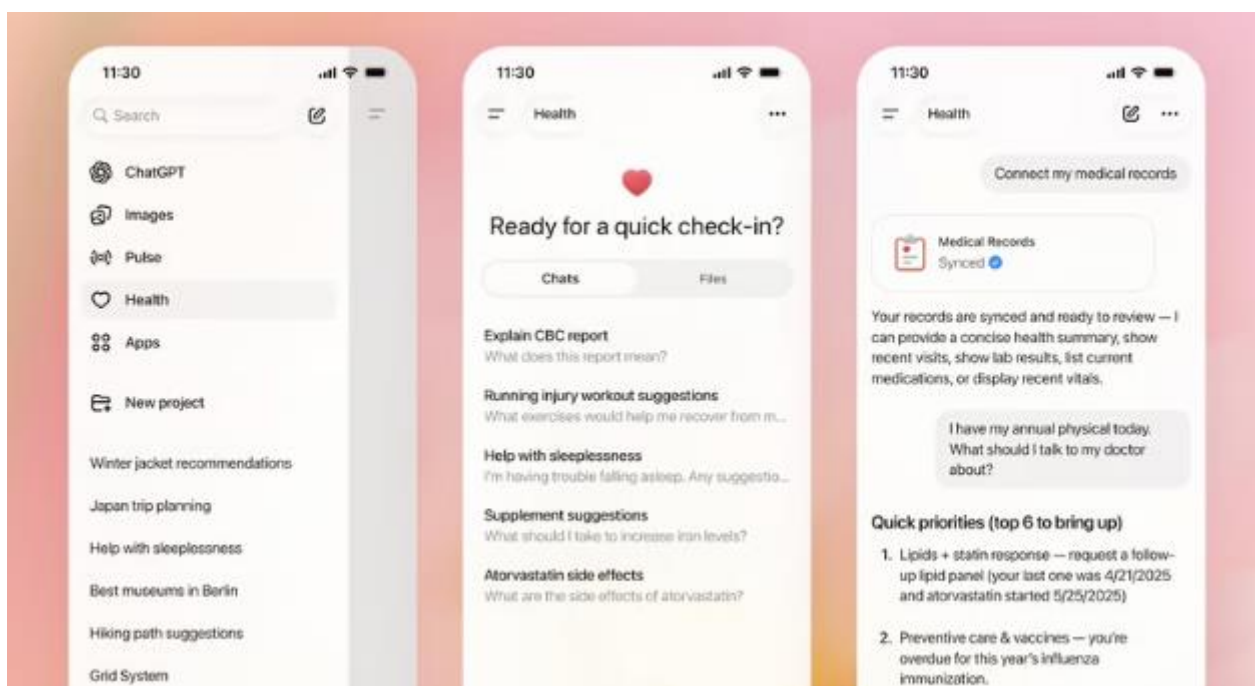
图表 1: ChatGPT Health 页面内容	4
图表 2: 生成式 AI 应用最多的垂直领域是医疗, 占比高达 43%	5
图表 3: 全球 AI 在医疗领域的应用正在提速, 2026 年处于奇点突破前夕	19
图表 4: ChatGPT Health 页面内容	4
图表 5: Claude for Healthcare 的本地集成包括 CMS、ICD-10 编码和 PubMed 数据库	5
图表 6: Claude for Healthcare 及其软硬件支持与使用者们构成的新生态系统	19
图表 7: Revolution 公司的泛 RAS 在研管线	4
图表 8: Revolution 的候选药物 Daraxonrasib 的分子结构	5
图表 9: Revolution 在研管线对 RAS 靶点的覆盖及其适应症领域 (左侧)	19
图表 10: 25/12-26/1 国内新药获批上市情况 (截至 2026/1/9)	19
图表 11: 25/12-26/1 国内新药申报上市情况 (截至 2026/1/9)	20
图表 12: 25/12-26/1 医药跨国授权交易情况 (截至 2026/1/9)	21

一、产业前沿

前沿动向: AI 医疗, 角逐火爆, Claude for Healthcare 比拼 ChatGPT Health

2026 年 1 月 7 日, OpenAI 官网发布 ChatGpt Health; 1 月 11 日, Anthropic 在 JPM (摩根大通医疗保健) 大会上, 推出 Claude for Healthcare, 在 OpenAI 的 ChatGPT Health 首次亮相几天后, 推出了符合 HIPAA 标准的企业工具和消费者健康记录访问功能。1 月 12 日, OpenAI 宣布收购美国医疗初创公司 Torch Health, 以增强其在医疗场景的技术实力, 并将 Torch 团队与技术整合到新推出的 ChatGPT Health 平台中。这是 OpenAI 向垂直医疗 AI 领域扩展的关键战略举措, 旨在强化 ChatGPT Health 的功能, 提高数据整合能力并抢占行业先发优势。OpenAI 与 Anthropic 都在竞相抢占医疗保健市场, 该市场决策的高风险与海量数据的结合蕴藏着巨大的商业潜力, 二者在医疗垂直领域成为直接竞争对手。

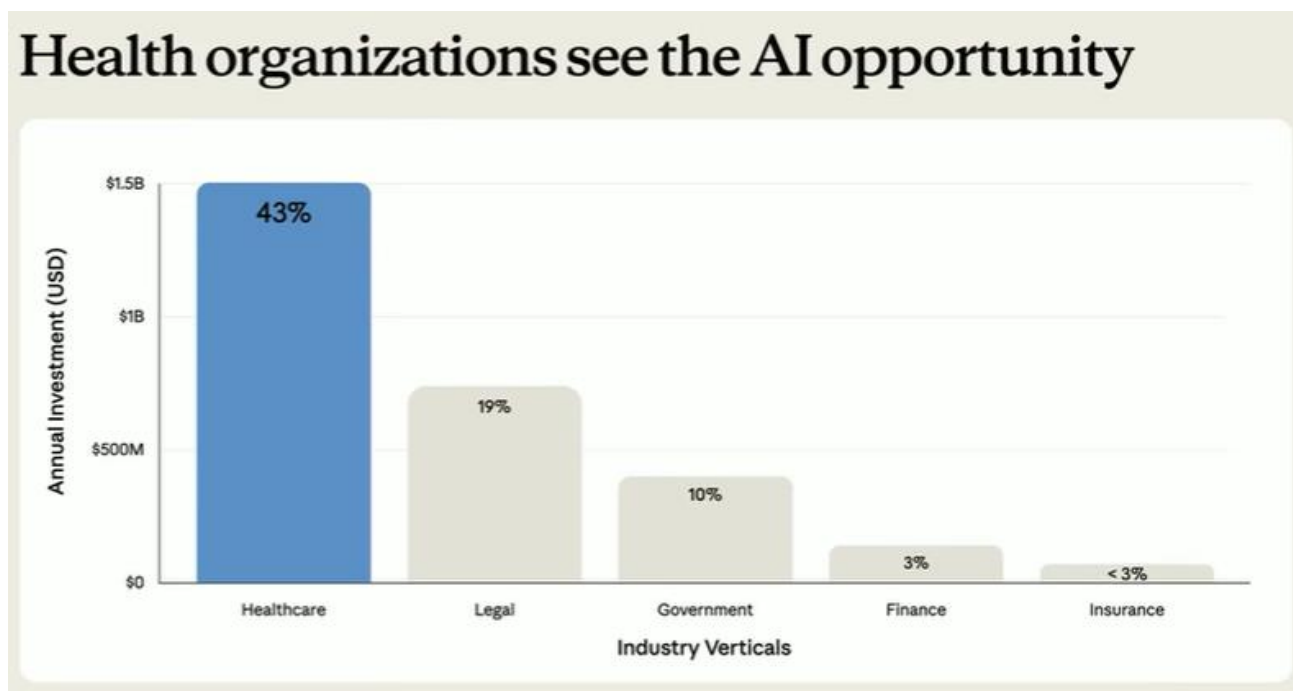
图表1: ChatGPT Health 页面内容



来源: OpenAI, Fierce, 国金证券研究所

- **ChatGPT Health:** 2026 年 1 月 7 日由 OpenAI 发布，是 ChatGPT 平台内独立健康体验空间。用户可安全连接医疗记录及健康 App（如 Apple Health、MyFitnessPal），获得实验室结果解读、就诊准备、生活方式建议等服务。OpenAI 强调隐私隔离和安全设计，健康数据不会用于模型训练，功能定位为辅助理解而非临床诊断。
- **Torch Health:** 成立于 2024 年，由四名创始人组建，专注于构建面向 AI 的“统一医疗记忆”系统，整合来自医院、实验室和个人健康设备的数据。收购后，Torch 团队将全面融入 OpenAI，用于推动 ChatGPT 在医疗数据理解和个性化健康管理的能力扩展。
 🚀 Torch 专注于解决医疗数据碎片化问题，其核心技术“统一医疗记忆”可将医院记录、实验室检测、用药信息及可穿戴设备数据整合为 AI 可理解的上下文，为 ChatGPT 在健康咨询和数据解读提供基础。此次收购媒体报道估值约 6000 万（CNBC 报道）至 1 亿美元（Fierce/TechCrunch 报道），官方尚未发布收购价格。
- **Claude for Healthcare:** 2026 年 1 月 12 日，Anthropic 在 JPM 大会发布此模型，包含专门针对医疗任务训练的模型，与 CMS 医保数据库和 ICD-10 编码等行业数据库的原生集成，以及符合 HIPAA 标准的企业级基础设施。早期采用者包括 Banner Health、斯坦福医疗保健、诺和诺德、赛诺菲、艾伯维和 Genmab。同时，Anthropic 在会上展示了医疗领域是生产式 AI 应用最多的垂直领域，目前占比高达 43%

图表2：生成式 AI 应用最多的垂直领域是医疗，占比高达 43%



来源：Anthropic 官网，国金证券研究所

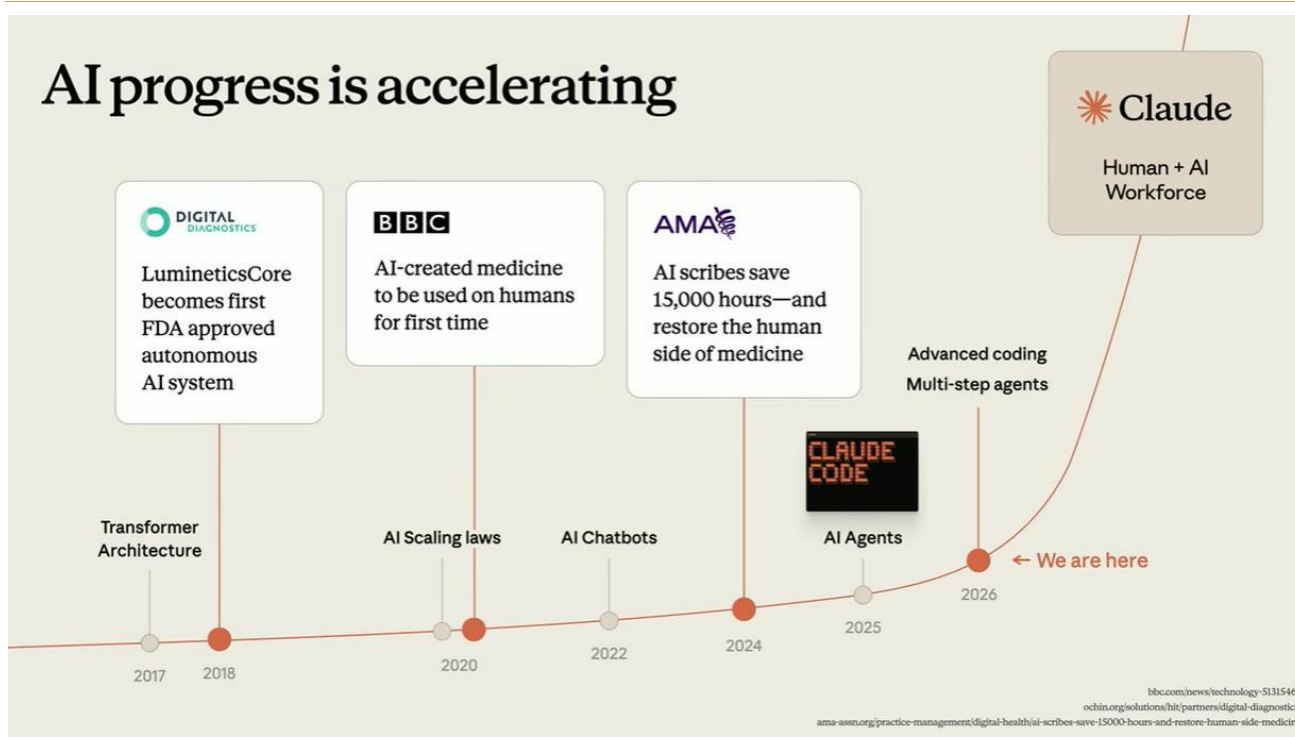
- Claude 面向消费者的功能标志着 Anthropic 在个人健康数据领域迈出了最重要的一步。美国的 Pro 和 Max 用户现在可以通过与 HealthEx 的合作连接健康记录。HealthEx 是一家初创公司，整合了来自超过 5 万个医疗系统的医疗记录。

该集成方案采用模型上下文协议（Model Context Protocol，简称 Context Protocol）——Anthropic 开发的用于连接人工智能和外部数据的开放标准——来安全地检索用户病史的相关部分。Claude 不会提取完整的病历记录，而是仅请求与每个问题最相关的类别：药物、过敏史、近期化验报告或医生笔记。
- 根据 Unite.AI 报道，Claude 的移动应用将推出 Apple Health 和 Android Health Connect 的测试版集成功能。与 Claude 共享的健康数据将被排

除在模型内存之外，不会用于训练未来的系统。用户可以随时断开连接或编辑权限。

- Anthropic 公司表示，连接 Claude 后，它可以总结用户的病史，用通俗易懂的语言解释检测结果，检测各项健康指标的规律，并为就诊准备问题。其目标是提高医患沟通的效率。公司同时指出，2026 年，全球 AI 在医疗领域的应用正处于奇点突破前夕。

图表3：全球 AI 在医疗领域的应用正在提速，2026 年处于奇点突破前夕



来源：Anthropic 官网，国金证券研究所

监管动态：中国创新药审批提速，美国生物药监管趋严

上周，NMPA（中国国家药监局）与 FDA（美国食药监局）都发布了 2025 年新药审批数量，要点有三：（1）2025 年，中国 NMPA 全年批准创新药 76 个，数量首次高于美国 FDA 同期批准的新分子/创新疗法数量（约 56 个），这是中国创新药发展的一个新里程碑。（2）2025 年，中国创新药对外授权交易 157

笔，总金额约 1356.55 亿美元；说明全球市场对中国创新药质量的判断稳中有升。（3）同时，近期美国 FDA 连续对多项生物制品上市申请（BLA）发出 Complete Response Letter（CRL），拒绝批准或要求补充关键临床与 CMC（化学、生产与控制）证据，显示审评尺度趋严。对于即将步入出海高峰期的中国创新药企来说，这将是值得关注与影响公司立项决策的重要考量点。

■ 根据新华社 2026 年 1 月 7 日发布，国家药监局局长在 1 月 6 日召开的全国药品监督管理工作会议上介绍工作部署。

- 2025 年，创新药历史新高：2025 年，中国药品、医疗器械领域临床急需产品上市实现跨越式增长。国家药监局全年批准药品上市注册申请 4087 件，其中创新药 76 个，创历史新高。境内外上市时间差进一步缩短，59 件境外新药获临时进口批准。儿童用药优先审评审批机制持续推进，全年批准儿童药 138 个。罕见病药品临时进口通道持续畅通，全年批准罕见病药品 48 个，有效填补特殊群体用药空白。

✚ 器械：医疗器械领域的创新突破同样亮眼，成为产业升级的重要支撑。2025 年国家药监局批准医疗器械产品 3402 个，其中创新医疗器械 76 个，数量再攀新高。

✚ 出海：医药产业国际化步伐提速，创新药对海外授权交易额累计突破 1300 亿美元，标志着我国从“仿制药生产大国”迈向“创新药输出大国”。

✚ 连续 5 年：回望整个“十四五”期间，我国医药创新的累积效应充分释放。5 年间共 230 个创新药获批，实现大幅增长；中药领域研发势

头强劲，28 个中药创新药获批；医疗器械创新生态持续完善，292 个创新产品相继获批，覆盖诊疗、康复、监护等领域。

- 2026 年，药品与器械双管齐下。2026 年，国家药监局将精准施策，重点推进多项工作。

✚ 药品领域，将推动药品试验数据保护制度落地，研究建立儿童药品、罕见病用药市场独占期制度；对新机制、新靶点创新药，在沟通交流、临床试验、注册申报、审评审批全链条强化服务支持，助力创新药“中国首发”；优化细胞与基因治疗药品审评审批措施；持续推进仿制药质量和疗效一致性评价；选取部分地区开展新申报仿制药前置服务试点提升申报质量。

✚ 医疗器械领域，将支持高端医疗器械“全球新”产品提速上市，对临床急需创新器械、罕见病防治器械等产品倾斜更多审评资源；深化医疗器械临床研究成果转化，在全国全面推开重点产品前置审评服务；全程指导脑机接口、硼中子治疗设备等高端医疗器械的研发上市；筹建全国智能化前沿医疗器械标准化技术工作组，推进脑机接口医疗器械等重点领域标准制定。

- 根据 21 世纪经济报道 2026 年 1 月 5 日报道，中国创新药的本土创新成果正逐步获得全球主流市场认可。医药魔方 NextPharma 数据库显示，截至 2025 年 12 月 31 日，中国创新药商务拓展（BD）出海授权全年交易总金额达到 1356.55 亿美元，首付款 70 亿美元，交易总数量达到 157 笔，远超 2024 年全年 519 亿美元和 94 笔，各个维度的数据统计均达到了历史新高

高。

- 2025 年我国创新药对外授权交易总额较上一年翻了大约一倍，创新药审批数量也创新高。在创新药数量增长的同时，国家药监局坚持标准不降低、标准国际化，对外授权的大幅增长也反映出国际社会对我国创新药价值的认可。

✚ 从已披露的数据可见，2025 年，中国创新药对外授权交易总金额超过 1300 亿美元，授权交易数量超过 150 笔，远超 2024 年全年 519 亿美元和 94 笔。中国创新药交易额已占全球总额的 49%，一举超过美国。全年创新药对外许可总金额为 2024 年的 2.5 倍，是美国同期对外许可的 3.2 倍。

✚ 中国创新药对外授权呈现井喷态势，涉及单抗、双抗、GLP、ADC 等热门靶点，覆盖肿瘤、自免、减重等多种常见疾病类型。

- 根据 Biospace 2026 年 1 月 12 日报道，FDA 在 2025 年共批准了 56 种用于治疗癌症、神经系统疾病、罕见病等的创新疗法。FDA 的批准率和拒绝率均在历史正常范围内，药物评价和研究中心 (CDER) 的批准数量从 2024 年的 49 个下降至 46 个，而生物制品评价和研究中心 (CBER) 的批准数量则保持稳定，为 10 个。FDA 在 2025 年共发出 19 份驳回函，其中 15 份来自 CDER，4 份来自 CBER。

- 根据 Oncology News Central 2026 年 1 月 12 日报道，FDA 第二次拒绝了 Atara 公司用于治疗 Epstein-Barr 病毒阳性移植后淋巴增殖性疾病 (EBV+ PTLD) 患者的 CAR-T (嵌合抗原受体 T 细胞) 疗法。Atara 公司

于 2026 年 1 月 9 日宣布收到 FDA 的完整回复函 CRL 确认不被批准。

✚ 2025 年，FDA 曾就该疗法向 Atara 公司发出 CRL，理由是生产存在缺陷。在最新的 CRL 中，FDA 表示之前提到的生产问题已经解决，并且没有发现新的安全隐患；然而，根据公司新闻稿，FDA 推翻了之前关于支持加速审批的临床证据是否充分的立场。

✚ FDA 目前表示，单组 3 期 ALLELE 试验不足以证实其疗效，并对其设计、实施和分析提出了质疑。该研究评估了 Tabelecleucel 在至少接受过一种既往治疗（包括抗 CD20 方案）后病情进展的 EBV 阳性 PTLD 成人和儿童患者中的疗效。

✚ 据 Atara 公司称，新表达的担忧标志着 FDA 此前的反馈发生了转变，此前该机构已接受单组研究，认为其适用于生物制品许可申请 (BLA)，并与 Atara 就使用该研究来支持加速批准这种死亡率高的罕见疾病达成一致。

产业链：脑机接口从科研走向落地，Neuralink 启动大规模生产

2026 年 1 月 5 日，埃隆·马斯克宣布 Neuralink 计划启动脑机接口设备大规模生产，并探索全自动化植入手术流程，为脑机接口产业化铺路。我们认为，此事标志着脑机接口行业正从科研验证阶段加速向产业化和临床落地阶段过渡。消息发布后，根据新浪网报道，当日国内脑机接口概念股在开盘后集体高开上涨，多只个股涨停，资本市场对产业化前景的反应明显活跃。以下是我们梳理脑机赛道发展的大致时间线。

■ 资本助力临床转化：2025 年 2 月 12 日，NEOM 投资基金与 Paradromics

签约，在沙特 NEOM 建立脑机接口卓越中心（Center of Excellence），支持脑机接口基础研究及临床转化，推动技术在健康与神经康复领域的应用落地。

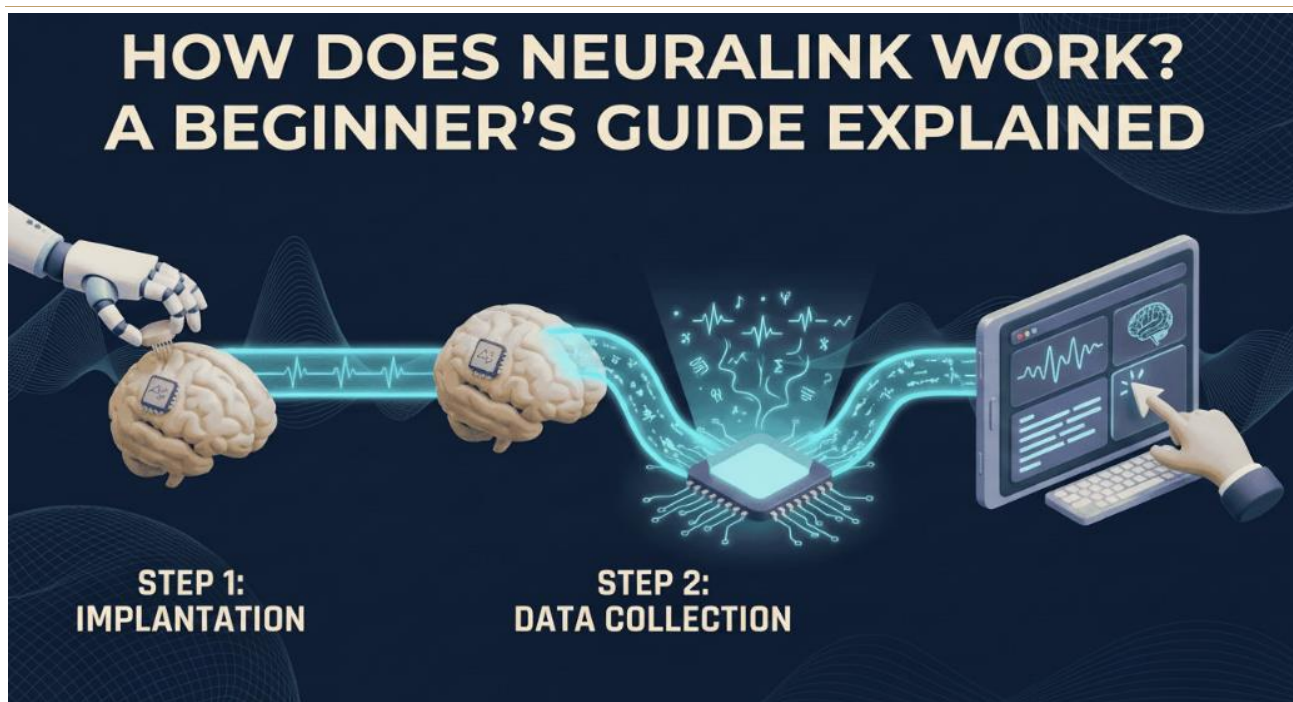
- **融资推进系统化发展：**2025 年 6 月 2 日，Neuralink 完成 6.5 亿美元融资（Series E），投资方包括 ARK Invest、Founders Fund、Lightspeed 和 Sequoia 等。融资后公司估值接近 90 亿美元，为脑机接口设备研发和系统建设提供资金支持，加速从实验室验证向产业化的转化。
- **产品促进生态构建：**2025 年 5 月 15 日，Cognixion 与 Blackrock Neurotech 建立战略合作，后者作为非独家分销商推广 Axon-R 可穿戴 BCI 设备，用于科研机构 and 神经康复应用。此举帮助非侵入式脑机接口产品在科研和临床试点中落地，加速构建脑机接口产业生态。
- **量产启动产业试水：**2026 年 1 月 5 日，埃隆·马斯克宣布 Neuralink 计划启动脑机接口设备大规模生产，并探索全自动化植入手术流程，为脑机接口的临床落地和系统化产业化提供实践基础，标志行业进入从科研验证到产业化和临床落地的新阶段。
- 下图是 Neurapod 平台展示的 Neuralink 的 N1 植入体的大致工作原理。

 N1 植入体是一个小型密封装置，尺寸约为 23 毫米×8 毫米，与一枚 25 美分硬币大小相仿。它包含 128 根柔性聚酰亚胺细丝，每根细丝上有 8 个电极，总共可记录 1024 个电极位点。最初的装置包含 64 根细丝，每根细丝上有 16 个电极。这些细丝比人类头发丝还要细，

直径仅为 4-6 微米。它们被植入大脑皮层，用于检测神经元的电脉冲。

定制的 ASIC 芯片以每通道高达 20 kHz 的采样率处理信号，在 7.5 mW 的低功耗下压缩数据以提高效率。佩戴在耳后的感应式充电器提供无线充电。数据通过低功耗蓝牙以超过 100 Mbps 的速度传输到 iOS 或 Android 应用程序。这种设计确保了可靠的长期运行，且无需可见的组件。

图表4: Neuralink 的 N1 植入体的工作原理



来源: Neurapod, 国金证券研究所

二、资本风向

JPM 大会，AI 产业落地，中国药企涌入全球主舞台

2026 年 1 月 12 日至 16 日，第 44 届 JPM Healthcare Conference 在美国旧金山举行。会议期间，全球大型制药公司、生物科技公司及 AI 医疗企业集中

发布最新研发进展与产业合作信息，会议的亮点也在推陈出新。一方面，AI 应用，正在从技术验证阶段加速进入制药产业链实质落地期；另一方面，大量中国创新药企，以更高参与密度和更完整的全球化研发、注册与商务拓展叙事亮相主会场，显示其在全球生物医药产业链中的角色地位持续提升。

■ AI 进展：巨头合作，有效数据为王，新生态系统构筑中。

- 巨头合作：根据第一财经报道，在 JPM 大会的第一天，2026 年 1 月 12 日，全球市值最大的科技公司英伟达与全球市值最大的制药公司礼来宣布，将在五年内斥资 10 亿美元在旧金山湾区建立一个新的联合研究实验室，以加速 AI 药物研发进程。

✚ 该实验室将使用英伟达最新一代 AI 芯片 Vera Rubin。就在几个月前，礼来曾表示，正使用 1000 多个英伟达当前一代 AI 芯片 Grace Blackwell 构建一台超级计算机。这也有望成为全球最强大的 AI 计算机之一。

✚ 英伟达采取的战略是提供开源人工智能模型和软件，以便制药商可以基于英伟达的硬件，并利用这些模型和软件构建自己的药物开发平台。

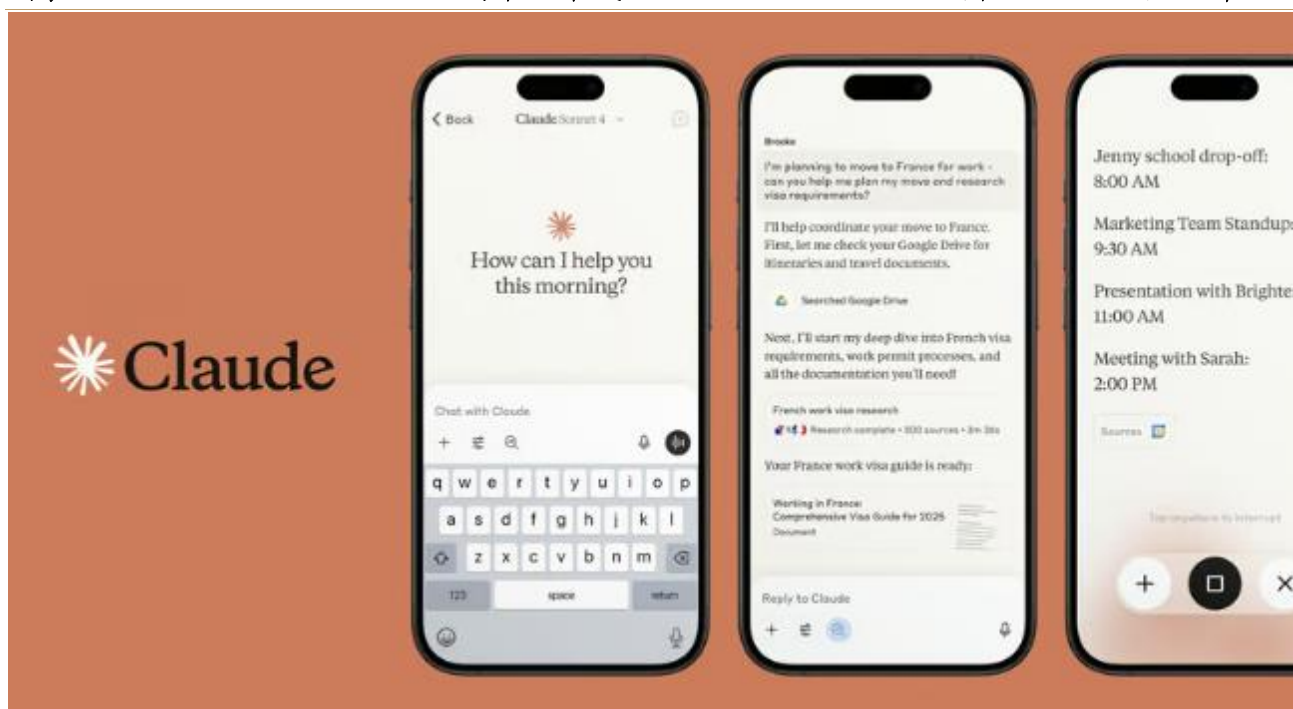
✚ 英伟达当天还发布了一系列新模型，其中包括一个可用于确保使用人工智能工具设计的药物在真实世界实验室中合成的更新模型。

✚ AI 制药近年来已成为医药巨头的标配新赛道。除了礼来之外，诺和诺德、艾伯维、默克、阿斯利康等巨头公司都涉足了 AI 制药领域。去年 3 月，拥有前“药王”修美乐的艾伯维宣布收购 AI 制药公司 Landos Biopharma；2024 年 9 月，诺和诺德与美国科技公司 Valo

Health 达成合作协议，寻求利用人类数据和人工智能技术发现并开发心脏代谢疾病新疗法。

- 有效数据为王：以前文所述的 Claude for Healthcare 为例，Anthropic 在 JPM 大会发布的此模型，包含专门针对医疗任务训练的模型，与 CMS 医保数据库和 ICD-10 编码等行业数据库的原生集成，以及符合 HIPAA 标准的企业级基础设施。

图表5: Claude for Healthcare 的本地集成包括 CMS、ICD-10 编码和 PubMed 数据库



来源：Anthropic 官网，国金证券研究所

- 新生态系统构筑中：继续以上述 Anthropic 于 2026 年 1 月 12 日在 JPM 大会所做的演讲内容为例，公司列举的目前合作伙伴，给我们展示了 AI 进入医疗后正在构筑的新生态系统；其中包括药企、大模型公司、政府及学术研究机构等。我们认为，这个新的系统，正在共同推动 AI 助力的人类医疗实践与医药研发的加速推进。

图表6: Claude for Healthcare 及其软硬件支持与使用者们构成的新生态系统



来源: Antropic 官网, 国金证券研究所

■ **中国创新药：二十多家中国药企集体亮相 JPM 大会。**根据药渡 2026 年 1 月 12 日报道，此次 JPM 大会，汇聚了全球 500 多家上市公司，而中国药企以“主会场引领、亚太专场扩容”的双线布局，向世界展示中国医药产业的创新硬实力与全球化信心。英矽智能、药明康德、药明生物、药明合联、百济神州、再鼎医药、亚盛医药、传奇生物、恒瑞医药、百利天恒、三生制药、荣昌生物、中国生物制药（出现顺序不分先后）等 20-30 家本土创新药企齐聚于此，集中推介核心管线的临床数据与海外 BD 合作成果。

押注泛 RAS，默克或 300 亿美元并购 Revolution

2026 年 1 月以来，创新药公司 Revolution 医药走势强劲。截至 2026 年 1 月 13 日，公司股价较 2025 年 12 月 31 日大涨 50.5%。这源于全球制药巨头默克对 Revolution 正在展开收购谈判。默克拟以 280 亿美元至 320 亿美元的价格收

购该公司。市场对泛 RAS（大鼠肉瘤病毒癌基因同源物）靶点创新药企的预期持续推高其估值。

图表7: Revolution 公司的泛 RAS 在研管线

重点	研究详情	早期临床开发	注册试验
Daraxonrasib (RMC-6236 多)			
单药治疗研究			
胰腺导管腺癌	RASolute 302	2L 转移	
	RASolute 303	1L 转移	
	RASolute 304	可切除手术的辅助治疗	
非小细胞肺癌	RASolve 301	2L/3L 转移	
联合研究			
实体瘤	+ SOC、RAS(ON)抑制剂双药或其他研究性药物		
Elironrasib (RMC-6291 G12C)			
实体瘤	单药治疗		
	+ SOC、RAS(ON)抑制剂双药或其他研究性药物		
Zoldonrasib (RMC-9805 G12D)			
实体瘤	单药治疗		
	+ SOC、RAS(ON)抑制剂双药或其他研究性药物		
RMC-5127 G12V			
实体瘤	单药治疗		
截至 2025 年 12 月 16 日，产品线已更新。其他临床开发机会包括 RAS(ON) 突变选择性抑制剂 RMC-0708 (Q61H) 和 RMC-8839 (G13C) 以及下一代项目。			

来源：Revolution 官网，国金证券研究所

■ 根据路透社 1 月 8 日报道，默克公司正在洽谈收购癌症药物研发公司 Revolution。《金融时报》当日报道，这笔交易金额在 280 亿美元至 320 亿美元之间；其他大型制药集团仍在对这家生物技术公司虎视眈眈，可能还会有其他竞购者最终胜出。

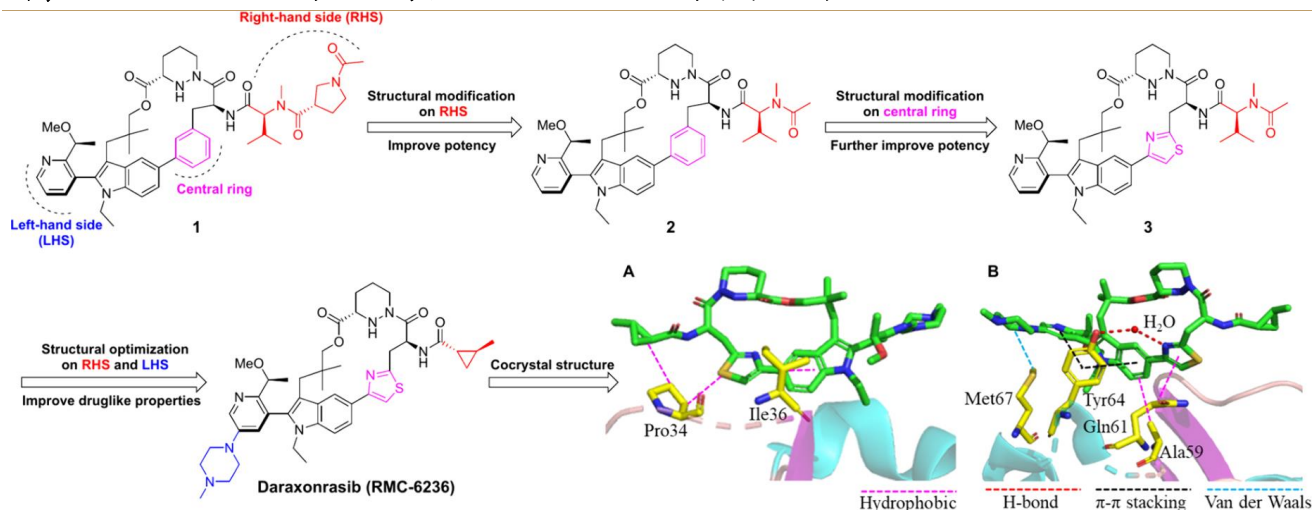
- 如果发生，默克公司对 Revolution 的收购将是近三年来制药行业最大的一笔交易，上一次是辉瑞公司以 430 亿美元收购癌症生物技术公司 Seagen。目前，Revolution 和默克两家公司都尚未立即回应路透社的置评请求。

■ 默克公司重磅癌症治疗药物 Keytruda 的专利即将到期，自 2021 年以来，

该公司通过内部研发和重大交易（例如以 115 亿美元收购 Acceleron 公司，该公司研发肺动脉高压药物 Winrevair）使其后期研发管线规模扩大了近三倍。若与 Revolution 达成协议可能会让默克公司获得其试验性药物 Daraxonrasib（即上图的 RMC-6236），该药物目前处于后期试验阶段，并已获得 FDA 的快速通道审评资格。

- 下图展示了 Daraxonrasib (RMC-6236) 的分子结构。这是一种强效的非共价 RAS 分子抑制剂，图中展示了其与人 KRAS 和 CypA 复合物的共晶结构（三元复合物）（为清晰起见，CypA 已被隐藏）。该分子与 KRAS^{G12V} 蛋白的 SW（SWI 和 SWII）区域结合，并形成多种关键相互作用，包括氢键、疏水相互作用、 $\pi-\pi$ 堆积相互作用和范德华力。

图表8: Revolution 的候选药物 Daraxonrasib 的分子结构



来源: Pubmed, 国金证券研究所

- 该药物旨在针对 RAS 基因中的多种突变，这些突变是包括某些胰腺癌、肺癌和结直肠癌在内的主要癌症的常见驱动因素。

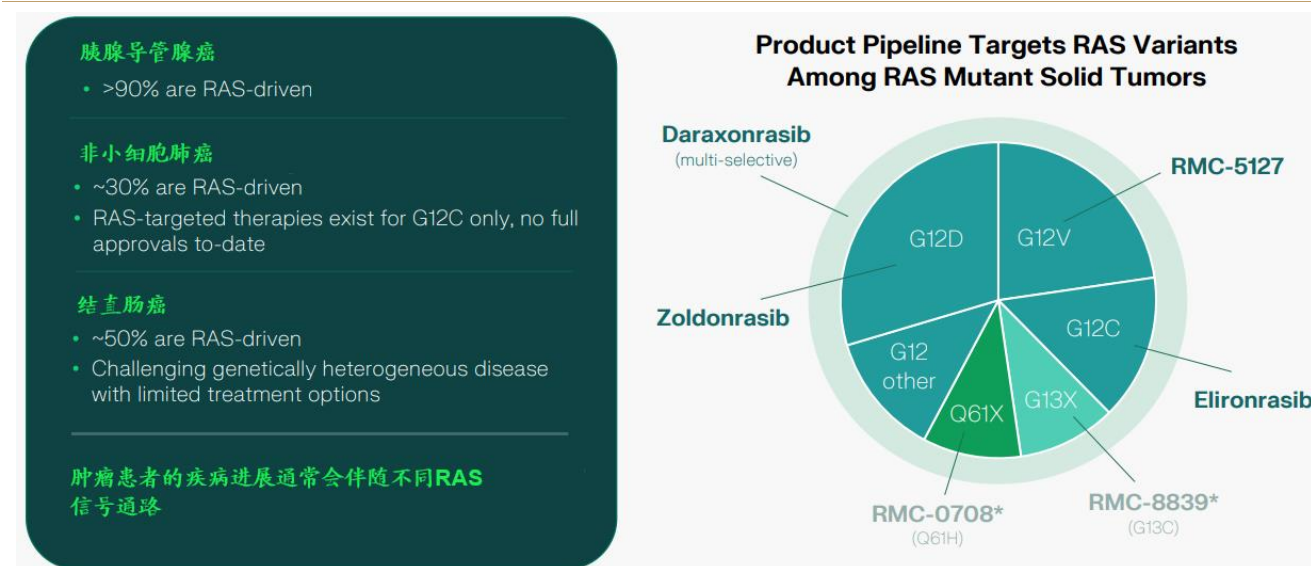
根据药智网报道，2025 年 9 月 10 日，Revolution 公布的泛 RAS 抑

制剂 RMC-6236 的 I 期临床试验更新数据显示，其在二线治疗携带 KRAS G12X 突变的胰腺癌患者中，客观缓解率为 35%、无进展生存期（PFS）为 8.5 个月，中位总生存期（OS）达 13.1 个月。接受化疗后二线及以上患者的有效治疗方案非常紧缺，二线标准治疗的化疗药物仅有 6%-17% 的有效率，PFS 为 2-3.5 个月。事实上，上述中位总生存期已经超越当下胰腺癌一线治疗的 OS 数据，这也进一步凸显了 RMC-6236 的临床优势。

目前，RMC-6236 的 III 期研究 RASolute302 已经启动，计划 2026 年 6 月初步完成。上述数据，也验证了其在二线胰腺癌治疗领域实现突围的可能性。

- 下图为 Revolution 官网发布的最新 JPM 大会的展示文件，披露了公司在线管线对泛 RAS 靶点的全面覆盖。

图表9：Revolution 在研管线对 RAS 靶点的覆盖及其适应症领域（左侧）



来源：Revolution 官网，国金证券研究所

PD-1/VEGF 双抗再现重磅交易，艾伯维超 50 亿美元买入荣昌生物 RC148

2026 年 1 月 12 日，艾伯维一日发布 3 则公告，分别是与特朗普政府达成提供低价药品的协议、在亚利桑那州买入工厂并投资 1.75 亿美元和将以最高 49.5 亿美元总额 BD 引进荣昌生物的靶向程序性死亡受体 1（PD-1）/血管内皮生长因子（VEGF）的在研双抗。我们认为，重金砸向下一个重磅升级版免疫大分子的全球探索正在进行中；关注 PD-1 加 VEGF 之外更新的靶点组合或三抗等更新的分子，或许是不追随、先登高的制胜战略。

- 艾伯维官网表述，鉴于 PD-1/VEGF 双抗具有调节免疫抑制和促进有利于 ADC（抗体药物偶联物）活性的肿瘤微环境的潜力，它们也正在与 ADC 联合应用进行探索。在早期临床研究中，RC148 与 ADC 联合应用已显示出初步的良好抗肿瘤活性。RC148 进一步增强了艾伯维多元化的肿瘤产品组合，它可能为探索与艾伯维的抗体偶联药物（ADC）联合治疗方案提供新的机会，例如，在研药物 telisotuzumab adizutecan（Temab-A），以治疗包括非小细胞肺癌（NSCLC）和结直肠癌（CRC）在内的多种存在高度未满足医疗需求的实体瘤。
- 从康方生物在 2022 年将其 PD-1/VEGF 双抗授权给 Summit 公司的至今的 4 年间，已经发生了普米斯、礼新、三生等多起高额 MNC（跨国药企）从中国引进同类产品的 BD 交易。可见全球对于 PD-1 单抗之后肿瘤免疫升级的潜在重磅的重注投入。

三、本周观点

未来已来，AI 落地开启；持续创新，前瞻布局或抢更大先机

综上所述，我们认为，目前，中国医药的创新实力已毋庸置疑，拥抱新科技的持续创新将是全球药企的胜出之路。因此，一方面，快速投入与布局 AI 制药与医疗将是业内企业必配。而另一方面，面对 MNC 在重磅药专利悬崖巨大压力下重金引进管线资产的热浪，理性探索下一代潜在重磅可能比快速跟随当下热点将有更大成长空间。新的放大肿瘤微环境与外周血差异化的免疫靶点与分子形式，或将另辟蹊径抢先机。

四、产业链数据更新

恒瑞医药，首个胃癌双靶新药获批；宜联生物，B7H3 ADC 授权罗氏

- 2026 年 1 月 5 日，中国国家药品监督管理局（NMPA）批准恒瑞医药的 1 类创新药瑞拉芙普 α 注射液（商品名：艾泽利®）上市，该药联合氟尿嘧啶类和铂类药物用于经充分验证的检测评估 PD-L1 阳性（CPS ≥ 1 ）的局部晚期不可切除、复发或转移性胃及胃食管结合部腺癌的一线治疗。瑞拉芙普 α 注射液是全球首款获批上市的抗 PD-L1/TGF- β RII 双特异性抗体融合蛋白，将助力重塑胃癌免疫精准治疗格局，为晚期胃癌患者带来全新的治疗选择。

图表10：25/12-26/1 国内新药获批上市情况（截至 2026/1/9）

通用名	靶点	厂家	适应症（按项目） 国内状态	国产/ 进口	获批日期	注册分类 (CDE)
司妥吉仑	REN	上海医药	原发性高血压	国产	2025-12-03	1
芬妥司兰钠	SERPINC1	健赞生物	A/B型血友病	进口	2025-12-09	1
库莫西利	CDK2,CDK4,C DK6	正大天晴	HR+/HER2-乳腺癌	国产	2025-12-09	1
佐来曲替尼	NTRK	诺诚健华	实体瘤	国产	2025-12-09	1
阿夫凯泰	Myosin	箕星药业	梗阻性肥厚型心肌病	国产	2025/12/17	1
帕西生长素	GHR	诺和诺德	生长激素缺乏	进口	2025/12/22	1
依普隆特生 钠	TTR	阿斯利康制 药	转甲状腺素蛋白淀粉样变 性多发性神经病	进口	2025/12/22	1
曲司氯铵+ 占诺美林- KarXT	CHRM, CHRM1, CHRM4	百时美施贵 宝制药	精神分裂症	进口	2025/12/22	1
索托克拉	BCL2	百济神州	慢性淋巴细胞白血病/小淋 巴细胞淋巴瘤	国产	2025-12-30	1
普乐司兰钠	APOC3	维亚臻生物	家族性高乳糜微粒血症	进口	2026-01-05	1
瑞拉芙普-α	PD-L1,TGFB	恒瑞医药	胃癌	国产	2026-01-05	1

来源：Insight，国金证券研究所

图表11：25/12-26/1 国内新药申报上市情况（截至 2026/1/9）

通用名	厂家	靶点	CDE 承办时间	受理号适应症	注册 分类	国产/ 进口
扎维吉泮鼻喷雾剂	辉瑞制药	CGRPR	2025/12/4	偏头痛	5.1	进口
地尼法司他片	歌礼制药	FASN	2025/12/4	痤疮	1	国产
诺考奇拜单抗注射液	君实生物	IL17A	2025/12/6	斑块状银屑病	1	国产
sbk002片	施贝康生物	-	2025/12/9	动脉粥样硬化	1	国产
阴道用乳杆菌二联活 菌胶囊	龙创基药业	-	2025/12/10	细菌性阴道炎	1	国产
注射用洛贝米柳	宁丹新药/星 昊医药	DLG4,NOS1,GABR	2025/12/12	急性缺血性卒中	1	国产
替恩戈替尼片	药捷安康/合 全药业	AURKA,AURKB,FG FR,VEGFR,CSF1R, JAK1/2	2025-12-19	胆道癌	1	国产
维拉西塔单抗注射液	百奥泰	VEGF	2025-12-19	湿性年龄相关性黄斑 变性	1	国产
莱康奇塔单抗注射液	健康元	IL17A,IL17F	2025/12/24	斑块状银屑病	1	国产
戈鲁利单抗注射液	阿斯利康	C5,Albumin	2025/12/24	重症肌无力	1	进口
酒石酸凡瑞格拉替尼 片	和黄医药	FGFR1,FGFR2,FG FR3	2025/12/24	肝内胆管癌	1	国产
Iberdomide胶囊	新基医药 /BMS	IKZF1,IKZF3,CRBN	2025-12-27	多发性骨髓瘤	1	进口
HSK39297片	海思科	CFB	2026-01-06	发性睡眠性血红蛋白尿	1	国产
丁二酸复瑞替尼胶囊	复星万邦	ALK,ROS1	2026-01-09	非小细胞肺癌	1	国产
GR1803注射液	智翔金泰	CD3,BCMA	2026-01-09	多发性骨髓瘤	1	国产

来源：Insight，国金证券研究所

- 2026 年 1 月 9 日，宜联生物官网宣布，公司已与罗氏就 YL201 项目达成一项新的独家许可协议，将联合推进该款靶向 B7H3 的候选创新抗体偶联药物（ADC）在多种实体瘤适应症中的开发和商业化。根据协议条款，宜联生物将授予罗氏在全球范围内（不包括中国大陆、香港特别行政区和澳门特别行政区）独家开发、生产和商业化 YL201 项目的权利。宜联生物将获得 5.7 亿美元首付款及近期里程碑付款，并有权获得额外的开发，注册和商业化里程碑付款，以及 YL201 在海外获批上市后基于净销售额的分级特许权使用费。
- 此次针对 YL201 项目的独家许可协议，建立在双方于 2024 年 1 月就 YL211（c-Met ADC）项目开启的成功合作基础之上。宜联生物与罗氏将进一步深化合作，携手推进 YL201 项目的开发。通过此次合作，双方将充分发挥各自优势，加速 YL201 项目在全球的注册申报进程。
- YL201 项目是宜联生物自主创新的 TMALIN® 技术平台的核心资产之一，YL201 项目通过这项协议将获得推进全球化所需的资源与渠道，有望成为治疗多种实体瘤患者未满足临床需求的新选择。

图表12：25/12-26/1 医药跨国授权交易情况（截至 2026/1/9）

项目名称	靶点	交易时间	转让方	受让方	交易金额
CR-001	VEGF/PD1	2025/12/4	Crescent Biopharma	科伦药业	首付款：20百万美元，里程碑付款：30百万美元
SKB105	ITGB6	2025/12/4	科伦博泰	Crescent Biopharma	首付款：80百万美元。里程碑付款：1250百万美元
ciRNA™ yellow fever vaccine	-	2025/12/9	宜明细胞生物	Circurna	-
YP05002	GLP1R	2025/12/9	药友制药	辉瑞制药	首付款：1.5亿美元，里程碑付款19.35亿美元
LNK01006	TYK2	2025/12/10	凌科药业	Bleecker Bio	交易总额6.05亿美元
Metabolic diseases	-	2025/12/11	翱路生物	Zealand	首付款0.3亿美金，里程碑付款25亿美金
镭[177Lu]-特昔维匹肽	PSMA	2025-12-15	诺华制药	原子高科	-
阿美替尼	EGFR-T790M/Ex19del/L858R	2025-12-16	豪森药业	Glenmark Specialty	首付与里程碑约1000百万美元
GenSci098	TSHR	2025-12-16	赛增医疗	Yarrow	首付款70百万美元，里程碑付款约1365百万美元
实体瘤(Valink)	-	2025-12-17	Valink Therapeutics	诺纳生物	-
新一代多抗	-	2025-12-17	和铂医药	BMS	首付款90百万美元，里程碑付款约1035百万美元
SIM0613	LRRC15	2025/12/19	江苏先声再明	益普生制药	交易总额：1060百万美元 首付款：45百万美元
QX027N	TSLP、IL13	2025/12/21	荃信生物	Windward Bio	交易总额：700百万美元
JAB-23E73	KRAS	2025/12/21	加科思	阿斯利康	首付款：100百万美元 里程碑付款：1915百万美元
CBP-1018	FRα、PSMA	2025/12/23	同宜医药	MultiValent Biotherapies	首付款：20百万美元 里程碑付款：2000百万美元
博凡格鲁肽	GLP1R	2025-12-29	甘李药业	印度鲁宾	-
艾帕依泊汀α	EPOR	2025-12-30	步长生物	MEDISPEC	-
Alveltamig	CD3, DLL3	2025-12-30	泽璟生物	艾伯维	首付款：100百万美元，里程碑付款：1135百万美元及特许权使用费等
富马酸二甲酯	NRF2	2025-12-31	渤健制药	亿帆医药	-
SST001	SNCA	2026-01-05	思努赛生物	ABLi	-
瑞普替尼	NTRK, ROS1, JAK2, SRC, FAK	2026-01-08	再鼎医药	赛生药业	-
YL201	B7-H3	2026-01-09	宜联生物	罗氏制药	首付款：570百万美元，特许权使用费等

来源：Insight，国金证券研究所

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。

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。