



## 医药生物

优于大市（维持）

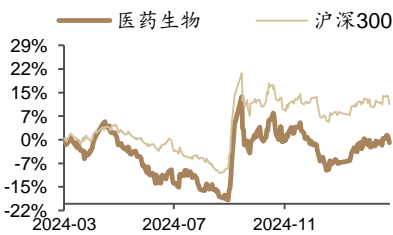
证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

市场表现



数据来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

1. 《医药行业周报：流动性改善+基本面反转，看好港股高值耗材后续行情，重点关注归创通桥、心泰医疗、微创脑科学等》，2025.3.17
2. 《昆药集团 2024 年报点评：核心品种快速增长，品牌+渠道建设稳步推进》，2025.3.12
3. 《医药行业周报：医药板块哪些子行业和公司预期一季度业绩好，重点关注创新药、力诺药包、浙江医药等》，2025.3.9
4. 《医药行业周报：创新药及其产业链大热，后续如何布局？》，2025.3.3
5. 《医药行业周报：港股流动性改善，建议关注低估值小市值医药标的，关注歌礼制药、和铂医药、和誉医药等》，2025.2.23

# 医药行业周报：生命科学产业链需求端逐步回暖，关注并购催化，关注毕得医药、泰坦科技等

投资要点：

- **需求逐步企稳复苏：**自 2022 年全球投融资遇冷以来，生物医疗领域研发需求持续萎靡，需求下行、玩家增多、价格承压，经过近 3 年调整，我们认为行业需求已经处于底部复苏阶段，主要原因为：①美联储逐步降息，美元流动性增强，早期风险投资活跃度有所增加，新药研发需求逐步恢复。部分出口导向型 CXO 企业在手订单增速、海外业务占比高的产业链上游企业业绩已有所验证；②2024H2 以来国内陆续成立多支政府产业基金，支持创业企业；同时继 2024 年 7 月国常会审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》后，有望陆续出台更多支持创新药、完善医保支付机制的相关政策，拉动国内新药研发需求复苏；③AI 可加速早期分子发现，随着发行分子效率提升，将带来大量湿实验验证需求，进而利好上游产业链与 CRO 服务。
- **关注产业链并购整合：**海外龙头赛默飞、丹纳赫等生命科学上游龙头企业的发展史即为一部并购史，生命科学上游的赛道小、技术跨度大等特点也依赖并购重组做大做强。自 2024 H2 以来利好并购重组的政策频出，叠加一级市场多数标的估值已大幅降低，正是上游标的的并购良机。2024 年以来已有泰坦科技并购润度生物、迈皋仪器，海尔生物并购上海元析，阿拉丁并购源叶生物等多起并购事件，一方面增厚上市公司业绩，另一方面丰富业务布局，与原有业务协同，助力进一步做大做强。已上市生命科学企业手头现金仍较为充沛，我们认为国内生命科学行业的并购刚刚拉开序幕，大有可为。
- **行情回顾：**本周（2025 年 3 月 17 日-2025 年 3 月 21 日）申万医药生物板块指数下跌 1.41%，跑赢沪深 300 指数 0.88%，医药板块在申万行业分类中排名第 20 位；2025 年初至今申万医药生物板块指数上涨 2.52%，跑赢沪深 300 指数 3.04%，在申万行业分类中排名第 17 位。本周涨幅前五的个股为康惠制药（33.12%）、景峰医药（20.70%）、爱朋医疗（15.90%）、维康药业（15.10%）、科兴制药（14.21%）。
- **整体投资策略及配置思路：**AI 的发展带动 AI 医疗的全面普及，大量医疗企业接入 DS、华为等 AI 模型，开始摸索 AI 在医疗的应用。我们认为，1) 拥有大量底层病人数据的企业将有很大的 C 端 G 端应用落地空间，2) 拥有医保数据的企业有望深入应用 AI，3) AI 制药继续升级，建议关注此类公司。此外，积极关注有业绩，基本面出现拐点的企业。
- **月度投资组合：**康方生物、再鼎医药、科伦博泰、信达生物、人福医药、泰坦科技、昆药集团、山东药玻、华大智造、热景生物，固生堂。
- **风险提示：**行业政策风险；供给端竞争加剧风险；市场需求不及预期风险。

## 内容目录

1. 生命科学产业链：需求端逐步回暖，关注并购催化 .....	4
2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2025.3.17-2025.3.21） .....	5
2.1. A股医药板块本周行情 .....	5
2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪： .....	7
2.3. 港股医药本周行情 .....	9
3. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 部分上游企业并购案例.....	4
图 12: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情.....	5
图 13: 2025 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情.....	5
图 14: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名.....	5
图 15: 本周申万医药子板块涨跌幅情况.....	6
图 16: 申万各板块估值情况 (2025 年 3 月 21 日, PE-TTM 整体法).....	6
图 17: 申万医药子板块估值情况 (2025 年 3 月 21 日, PE-TTM 整体法).....	6
图 18: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %).....	7
图 19: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	9
图 20: 2025 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	9
表 1: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2025.3.17-2025.3.21).....	7
表 2: 新药板块新股情况.....	7
表 3: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2025.3.17-2025.3.21).....	9

## 1. 生命科学产业链：需求端逐步回暖，关注并购催化

**需求逐步企稳复苏。**自 2022 年全球投融资遇冷以来，生物医疗领域研发需求持续萎靡，需求下行、玩家增多、价格承压，经过近 3 年调整，我们认为行业需求已经处于底部复苏阶段，主要原因为：①美联储逐步降息，美元流动性增强，早期风险投资活跃度有所增加，新药研发需求逐步恢复。部分出口导向型 CXO 企业在手订单增速、海外业务占比高的产业链上游企业业绩已有所验证；② 2024H2 以来国内陆续成立多支政府产业基金，支持创业企业；同时继 2024 年 7 月国常会审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》后，有望陆续出台更多支持创新药、完善医保支付机制的相关政策，拉动国内新药研发需求复苏；③AI 可加速早期分子发现，随着发行分子效率提升，将带来大量湿实验验证需求，进而利好上游产业链与 CRO 服务。

**关注产业链并购整合。**海外龙头赛默飞、丹纳赫等生命科学上游龙头企业的发展史即为一部并购史，生命科学上游的赛道小、技术跨度大等特点也依赖并购重组做大做强。自 2024 H2 以来利好并购重组的政策频出，叠加一级市场多数标的估值已大幅降低，正是上游标的的并购良机。2024 年以来已有泰坦科技并购润度生物、迈皋仪器，海尔生物并购上海元析，阿拉丁并购源叶生物等多起并购事件，一方面增厚上市公司业绩，另一方面丰富业务布局，与原有业务协同，助力进一步做大做强。已上市生命科学企业手头现金仍较为充沛，我们认为国内生命科学行业的并购刚刚拉开序幕，大有可为。

图 1：部分上游企业并购案例

并购方	被并购方
海尔生物	重庆三大伟业、康盛生物、厚宏智能、金卫信、上海元析
泰坦科技	润度生物、迈皋仪器、勤翔仪器
纳微科技	赛谱仪器、福立仪器
阿拉丁	源叶生物
义翘神州	SignalChem Biotech (SCB)
康为世纪	昊为泰生物
毕得医药	Combi-Blocks
奥浦迈	澎立生物

资料来源：各公司公告，德邦研究所

建议关注：

- ① 毕得医药：公司海外业务占比高，2024H1 已达 56%，同比增长 12.7%（同期国内同比下滑 9.4%）。同时我们认为市场尚未充分认知公司收购 Combi-blocks 后的协同，Combi 作为老牌龙头，在欧美市场具备较强品牌力，过去经营趋于保守，毕得医药收购后可以相互扩充品类，仓储、备货、销售、研发协同，同时由于 Combi 品牌力强、产品定价高，可显著提升公司整体盈利能力，我们看好后续的综合发展。
- ② 泰坦科技：我们判断行业已处于底部上行期，泰坦科技作为生命科学上游平

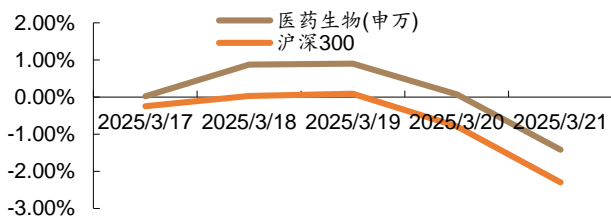
台型企业将与行业β共振。公司 2024 年 Q3 收入 7.29 亿元，同比增长 0.48%；根据业绩快报计算，2024Q4 公司收入 7.58 亿元，同比增长 5.9%。根据行业趋势，我们判断公司 2025Q1 收入有望进一步提速。同时作为生命科学平台型企业，天然具备收并购的优势。公司已于 2024 年 3 月收购润度生物、迈皋仪器、勤翔仪器等控制权，新增细胞培养仪器设备及耗材、离心机等桌面仪器产品。未来公司将持续关注产品、渠道收并购，发挥平台型企业优势。

## 2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2025.3.17-2025.3.21)

### 2.1. A 股医药板块本周行情

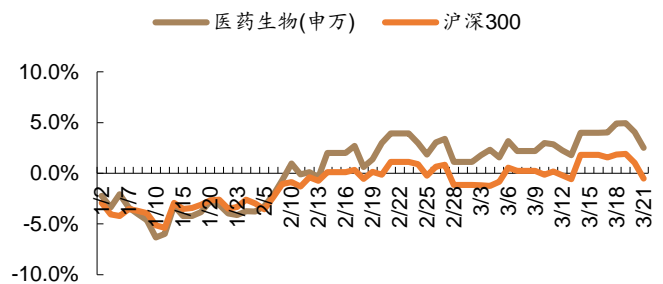
**医药板块表现：**本周（2025 年 3 月 17 日-2025 年 3 月 21 日）申万医药生物板块指数下跌 1.41%，跑赢沪深 300 指数 0.88%，医药板块在申万行业分类中排名第 20 位；2025 年初至今申万医药生物板块指数上涨 2.52%，跑赢沪深 300 指数 3.04%，在申万行业分类中排名第 17 位。

图 2：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



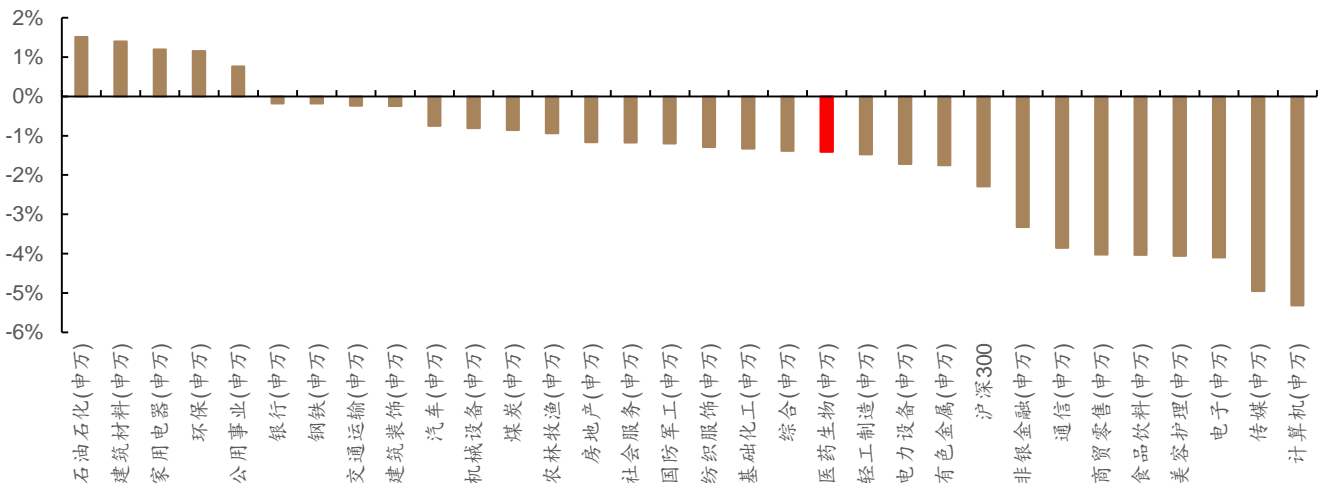
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：2025 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：Wind，德邦研究所

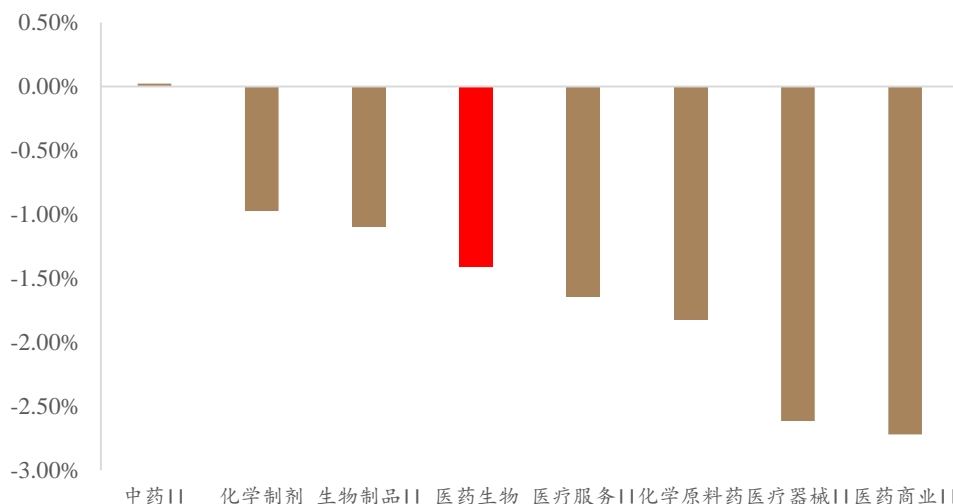
图 4：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：Wind，德邦研究所

**医药子板块（申万）表现：**中药 II 0.02%、化学制剂-0.97%、生物制品 II-1.10%、医药生物-1.41%、医疗服务 II-1.65%、化学原料药-1.82%、医疗器械 II-2.61%、医药商业 II-2.72%。

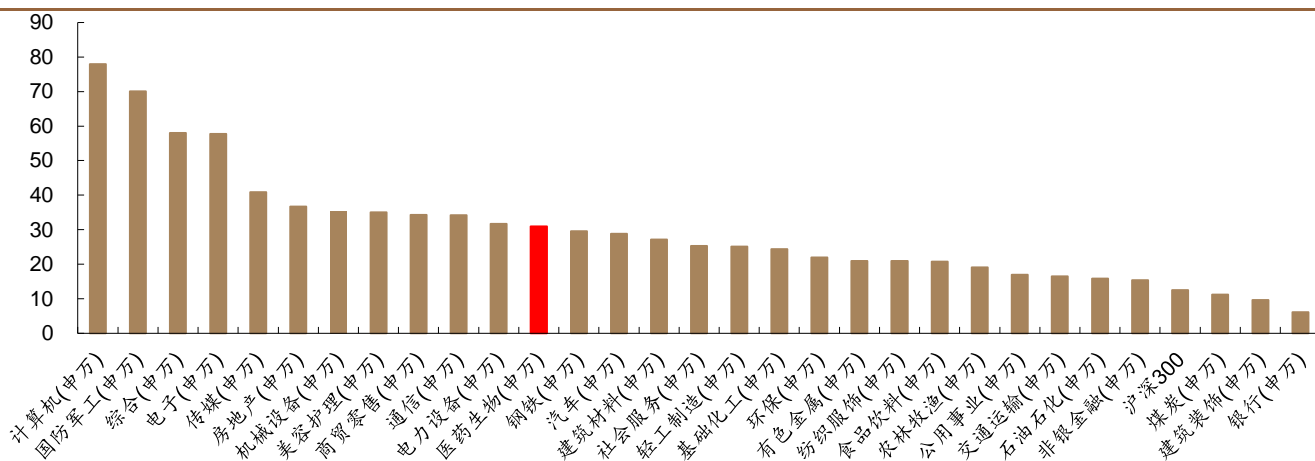
图 5：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，德邦研究所

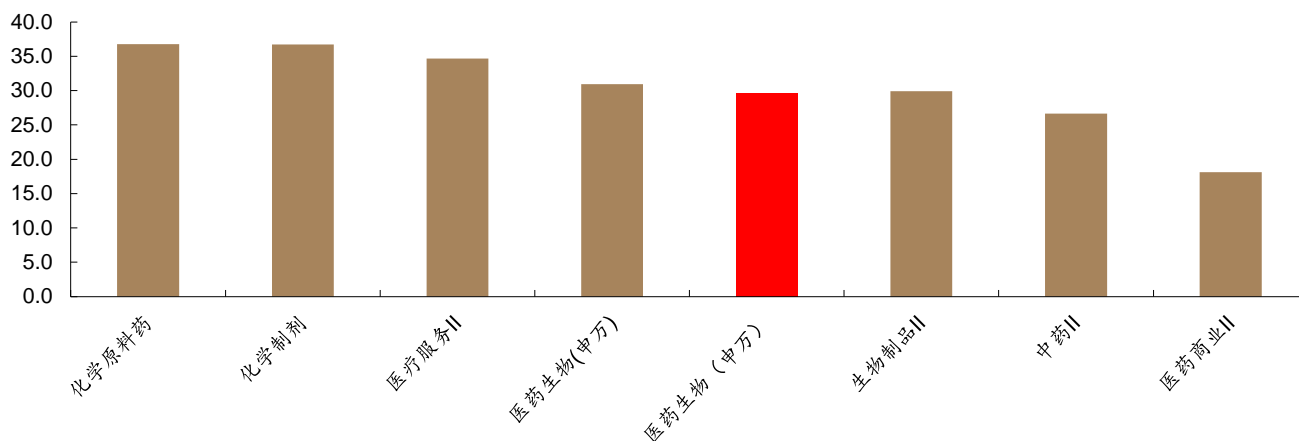
**医药行业估值情况：**截至 2025 年 3 月 21 日，申万医药板块整体估值为 31.0，较前一周下降 0.8，较 2025 年初上涨 0.9，在申万一级分类中排第 12。

图 6：申万各板块估值情况（2025 年 3 月 21 日，PE-TTM 整体法）



资料来源：Wind，德邦研究所

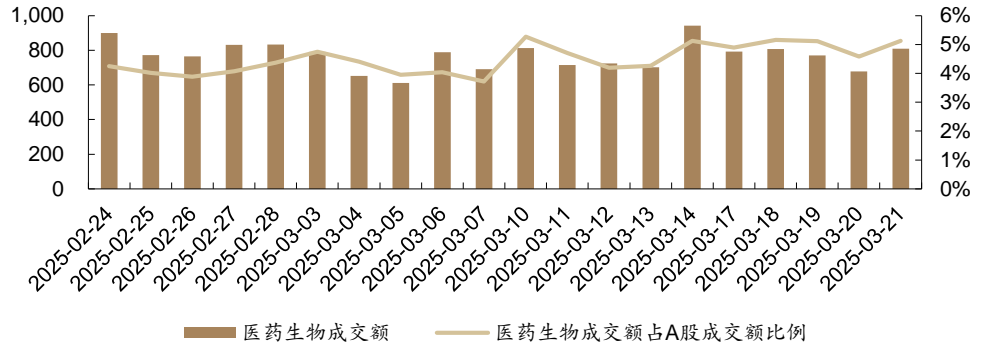
图 7：申万医药子板块估值情况（2025 年 3 月 21 日，PE-TTM 整体法）



资料来源：Wind，德邦研究所

**医药行业成交额情况：**本周申万医药板块合计成交额为 3859 亿元，占 A 股整体成交额的 5.0%，医药板块成交额较上个交易周期 1.0%。2025 年初至今申万医药板块合计成交额 36056 亿元，占 A 股整体成交额的 4.5%。

图 8：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：Wind，德邦研究所

**本周个股情况：**本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 115 支上涨，284 支下跌，17 支持平，本周涨幅前五的个股为康惠制药（33.12%）、景峰医药（20.70%）、爱朋医疗（15.90%）、维康药业（15.10%）、科兴制药（14.21%）。

表 1：申万医药板块涨跌幅 Top10（2025.3.17-2025.3.21）

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 top10
1	603139.SH	康惠制药	20.7	33.12%	1	002898.SZ	赛隆药业	15.4	-17.4%
2	000908.SZ	景峰医药	42.6	20.70%	2	000710.SZ	贝瑞基因	52.7	-13.7%
3	300753.SZ	爱朋医疗	33.9	15.90%	3	300966.SZ	共同药业	19.7	-12.9%
4	300878.SZ	维康药业	26.0	15.10%	4	603716.SH	塞力医疗	22.5	-12.2%
5	688136.SH	科兴制药	46.4	14.21%	5	688289.SH	圣湘生物	131.9	-12.0%
6	002907.SZ	华森制药	60.1	11.55%	6	002693.SZ	双成药业	41.6	-11.2%
7	002923.SZ	润都股份	42.0	11.26%	7	300326.SZ	凯利泰	47.6	-11.2%
8	300573.SZ	兴齐眼药	136.8	10.46%	8	688393.SH	安必平	33.7	-10.7%
9	688068.SH	热景生物	84.5	9.72%	9	301015.SZ	百洋医药	112.6	-10.7%
10	688298.SH	东方生物	67.6	9.58%	10	300086.SZ	康芝药业	23.7	-10.7%

资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：

下周无医药新股上市。

表 2：新药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (A股亿元/港股亿港元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
2563.HK	华昊中天医药-B	2024-10-31	31.5	-15.1	30%	-58%
603205.SH	健尔康	2024-11-07	45.0	33.7	378%	-47%
2576.Hk	太美医疗科技	2024-10-08	24.1	-6.1	-29%	-54%
603207.SH	小方制药	2024-08-26	43.4	22.1	167%	-18%
2410.HK	同源康医药-B	2024-08-20	104.9	-22.4	13%	107%
6086.HK	方舟健客	2024-07-09	72.6	-7.8	-45%	20%

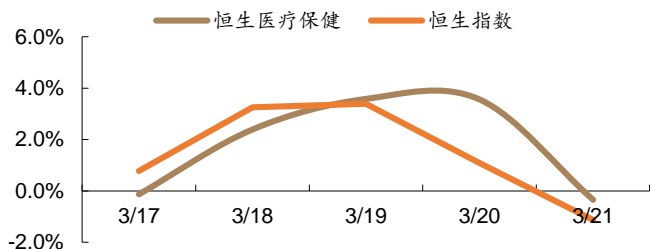
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	43.2	27.1	87%	-32%
2522.HK	一脉阳光	2024-06-07	95.0	1,643.9	0%	78%
2228.HK	晶泰控股-P	2024-06-13	256.9	-9.2	10%	10%
2898.HK	盛禾生物-B	2024-05-24	6.6	-5.6	8%	-71%
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	19.9	-4.3	24%	-63%
2268.HK	药明合联	2023-11-17	512.8	78.7	36%	53%
301520.SZ	万邦医药	2023-09-25	27.1	24.9	7%	-45%
2496.HK	友芝友生物-B	2023-09-25	8.6	-4.3	0%	-72%
301507.SZ	民生健康	2023-09-05	47.0	52.1	225%	-60%
1541.HK	宜明昂科-B	2023-09-05	19.2	-4.7	5%	-76%
836504.BJ	博迅生物	2023-08-17	9.4	59.4	19%	69%
301509.SZ	金凯生科	2023-08-03	32.0	48.0	-10%	-63%
301393.SZ	昊帆生物	2023-07-12	45.1	38.7	51%	-60%
301370.SZ	国科恒泰	2023-07-12	54.2	33.3	93%	-56%
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-20	88.4	-11.0	-10%	-29%
2105.HK	来凯医药	2023-06-29	53.9	-16.6	21%	-12%
9885.HK	药师帮	2023-06-28	48.9	151.0	6%	-66%
688576.SH	西山科技	2023-06-06	31.4	31.0	38%	-65%
688581.SH	安杰思	2023-05-19	54.0	18.4	-31%	-46%
301293.SZ	三博脑科	2023-05-05	109.5	99.2	36%	1%
001367.SZ	海森药业	2023-04-10	28.1	23.5	12%	-63%
301281.SZ	科源制药	2023-04-04	34.3	68.3	-39%	-18%
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	55.6	206.0	-17%	-67%
301408.SZ	华人健康	2023-03-01	47.9	35.6	54%	-53%
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	861.9	23.6	30%	571%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	281.1	20.4	96%	26%
688410.SH	山外山	2022-12-26	35.1	47.3	-64%	-58%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	45.7	26.3	-32%	-59%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	181.2	34.2	-9%	-69%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	45.4	654.7	-31%	-37%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	54.1	35.6	69%	-79%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	23.1	-14.2	-27%	-53%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	114.7	42.3	19%	-24%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	47.7	38.9	-47%	-22%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	24.9	-45.5	-31%	-53%
301331.SZ	恩威医药	2022-09-21	28.9	81.8	-5%	-36%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	160.4	-80.2	-15%	83%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	340.7	-56.9	14%	-18%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	43.1	203.8	10%	-70%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	92.1	176.6	-20%	49%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	47.3	36.9	43%	-23%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,050.9	83.3	64%	-30%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	28.4	27.8	1%	-35%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	38.0	-8.6	33%	-47%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	51.2	42.3	-29%	-41%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	50.3	20.5	25%	12%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	100.6	-41.0	-16%	14%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	19.0	46.8	72%	-41%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	68.4	-204.4	55%	-13%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	75.3	14.8	36%	-25%

资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.3. 港股医药本周行情

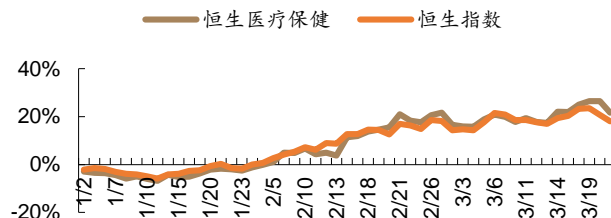
港股医药行情：本周（2025年3月17日-2025年3月21日）恒生医疗保健指数下跌0.4%，较恒生指数跑赢0.8%；2025年初至今恒生医疗保健指数上涨21.7%，较恒生指数跑赢3.6%。

图 9：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：2025 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：Wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周（2025年3月17日-2025年3月21日）恒生医疗保健的210支个股中，94支上涨，90支下跌，26支持平，本周涨幅前五的个股为启明医疗-B（55.4%）、开拓药业-B（44.5%）、德斯控股（40.4%）、巨星医疗控股（35.5%）、创胜集团-B（35.1%）。

表 3：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2025.3.17-2025.3.21）

排序	代码	名称	市值(亿元, 人民币)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元, 人民币)	跌幅 top10
1	2500.HK	启明医疗-B	12.1	55.4%	1	0708.HK	恒大汽车	14.2	-27.2%
2	9939.HK	开拓药业-B	7.7	44.5%	2	2181.HK	迈博药业-B	19.8	-21.3%
3	8437.HK	德斯控股	0.1	40.4%	3	1951.HK	锦欣生殖	85.5	-13.2%
4	2393.HK	巨星医疗控股	2.4	35.5%	4	1889.HK	三爱健康集团	0.4	-12.3%
5	6628.HK	创胜集团-B	8.7	35.1%	5	2252.HK	微创机器人-B	185.1	-10.0%
6	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	71.4	33.6%	6	0867.HK	康哲药业	186.6	-9.3%
7	8143.HK	金威医疗	0.4	28.1%	7	6185.HK	康希诺生物	118.6	-8.8%
8	1952.HK	云顶新耀-B	204.6	22.4%	8	2325.HK	云康集团	26.7	-8.7%
9	9995.HK	荣昌生物-B	172.2	22.3%	9	0928.HK	莲和医疗	0.6	-8.6%
10	0673.HK	中国卫生集团	1.2	21.9%	10	2120.HK	康宁医院	6.4	-8.5%

资料来源：Wind，德邦研究所

### 3. 风险提示

- 1、行业政策风险：医药产业各细分行业都受到一定的政策影响。医保谈判、集采、DRGs/DIP 等政策，有可能会对一些药品、器械等产品的进院、销售产生一定的压力。
- 2、供给端竞争加剧风险：我国生物医药企业过去几年蓬勃发展，医药产业实现了很大的进步，在很大范围内实现了国产替代。但在某些医药细分领域，也出现供给增加、竞争加剧等风险。
- 3、市场需求不及预期风险：在老龄化的大背景下，市场对医药行业的需求是巨大的。但受到宏观经济环境、支付压力等因素的影响。某些细分领域的需求存在波动的风险。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。