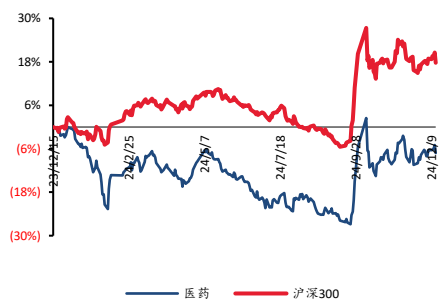


医药

2024年药企并购盘点，行业并购潮有望延续

2024.12.09-2024.12.15

■ 走势比较



■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药 II	无评级
其他医药医疗	无评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告

<<2024年医保目录出炉,创新药在医保支付上获得更多倾斜>>--2024-12-01

<<多款PD-(L)1&VEGF双抗出海,引领双抗新药发展热潮>>--2024-11-17

<<小细胞肺癌治疗迎来突破, DLL3靶向TCE和ADC表现亮眼>>--2024-11-03

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520090001

证券分析师: 郭广洋

电话: 15601950558

E-MAIL: guogy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100001

报告摘要

本周我们梳理 2024 年中国医药企业重组并购的情况。

2024年12月10日,上海市人民政府办公厅发布《上海市支持上市公司并购重组行动方案(2025-2027年)》,提出在生物医药、集成电路、新材料等重点产业领域培育10家左右具有国际竞争力的上市公司,形成3000亿元并购交易规模,激活总资产超2万亿元;加快培育集聚并购基金,设立100亿元生物医药产业并购基金。

自2024年9月24日证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》以来,医药领域的并购活动显著增加、并有望持续。一方面,有现金实力的药企通过并购来构建新的业务线或核心竞争力;另一方面,越来越多未盈利的Biotech公司在IPO阶段性收紧或者估值下跌后冷静思考并重新定位,接受被并购的选择。

当中国Biotech被并购的序幕拉开,我们认为具备以下特征的企业更容易被并购:

1) 具备差异化的技术平台,例如ADC、双抗等热门的技术平台在2024年都有被并购的案例,包括Genmab收购的普方生物、BioNTech收购的普米斯等。

2) 专注市场大且治疗手段有限的疾病领域,例如自免疾病、肾病、肿瘤等热门疾病领域。此前诺华收购信瑞诺就是看好中国肾病的大市场,国内肾病患者人数众多、病情发展迅速,而当前的治疗选择却非常有限。

3) 公司创始人具备熟络的人脉关系,尤其是曾在跨国药企中身居高位。

相关标的: 新诺威、中国生物制药。

行情回顾: 本周医药板块下跌,在所有板块中排名第25位。本周(12月9日-12月13日)生物医药板块下跌0.92%,跑赢沪深300指数0.08pct,跑赢创业板指数0.48pct,在30个中信一级行业中排名第25位。

本周中信医药子板块出现分化,医药流通、中成药、中药饮片板块上涨,化学原料药、生物医药、医疗器械、医疗服务、化学制剂子板块下跌,其中医药流通上涨2.29%,化学制剂板块下跌1.95%。

投资建议：把握“关键少数”，寻求“出海掘金+单品创新+政策催化”潜在机遇

(1) 出海掘金，拨云见日：创新制药（康方生物、药明合联、乐普生物、宜明昂科、微芯生物、科伦博泰生物）、体外诊断（新产业、亚辉龙、安图生物、万孚生物、华大智造）。

(2) 单品创新，渐入佳境：CNS 系列（人福医药、恩华药业、丽珠集团、苑东生物）、创新器械（微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗）。

(3) 设备更新，催化在望：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、祥生医疗。

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险，重组不及预期的风险。

目录

一、 2024 年药企并购盘点，医药行业并购潮有望延续.....	5
(一) 上海市发布《支持上市公司并购重组行动方案（2025-2027 年）》.....	5
(二) 2024 年中国医药企业重组并购的情况梳理.....	5
(三) 易被并购的企业特征剖析.....	7
二、 行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线.....	9
三、 板块行情.....	10
(一) 本周板块行情回顾.....	10
(二) 港股通资金持仓变化.....	13

图表目录

图表 1: 2024 年我国医药领域部分并购交易情况.....	5
图表 2: 本周中信医药指数走势.....	10
图表 3: 本周生物医药子板块涨跌幅.....	10
图表 4: 本周中信各大子板块涨跌幅.....	11
图表 5: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	12
图表 6: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	12
图表 7: 南下资金港股通持股市值情况 (亿元).....	13
图表 8: 南下资金港股通本周持股市值变化 (亿元).....	13

一、2024 年药企并购盘点，医药行业并购潮有望延续

(一) 上海市发布《支持上市公司并购重组行动方案（2025-2027 年）》

2024 年 12 月 10 日，上海市人民政府办公厅发布《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025-2027 年）》，主要目标为：力争到 2027 年，落地一批重点行业代表性并购案例，在生物医药、集成电路、新材料等重点产业领域培育 10 家左右具有国际竞争力的上市公司，形成 3000 亿元并购交易规模，激活总资产超 2 万亿元。

上海市将引入专业赛道市场化并购基金管理人，吸引集聚市场化并购基金，设立 100 亿元生物医药产业并购基金。政府投资基金可以通过普通股、优先股、可转债等方式参与并购基金出资。

上海市鼓励优质上市公司、产业集团加大对产业链相关企业的资源整合力度，支持上市公司收购有助于强链补链、提升关键技术水平的优质未盈利资产。鼓励传统行业上市公司，开展同行业、上下游并购和吸收合并，合理提升产业集中度。围绕产业升级、寻求第二增长曲线开展跨行业并购，注入优质资产，提升投资价值。

(二) 2024 年中国医药企业重组并购的情况梳理

2023 年 12 月，阿斯利康宣布以 12 亿美元收购亘喜生物，这是国内第一家被 MNC 收购的 Biotech。2024 年开年，诺华接力完成了第一个并购案例。在政策推动和市场需求的双重作用下，我国生物医药行业在 2024 年迎来了并购热潮。

图表 1：2024 年我国医药领域部分并购交易情况

收购方	被收购方	时间	金额	并购详情
诺华制药	信瑞诺	2024.01	未透露	信瑞诺整体并入诺华中国
华润双鹤	华润紫竹	2024.02	31.15 亿元	华润紫竹为避孕药龙头
国药集团	中国中药	2024.02	154.5 亿港元	2024 年港股第一家拟进行私有化交易药企
中国通用	重药控股	2024.02	未透露	中国通用收获第三家医药上市公司
迈新生物	龙进生物	2024.02	3200 万元	持 25.21% 股权，深耕病理诊断，与龙进生物有协同性
Nuvation Bio	葆元医药	2024.03	全股份交易	葆元持有约 33% 的股份，Nuvation Bio 持约 67% 的股份

阿拉丁	源叶生物	2024.03	1.81 亿元	收购源叶生物 51% 股权
北陆药业	天原药业	2024.04	2.02 亿元	收购天原药业 80% 股权，加速中成药布局
Genmab	普方生物	2024.05	18 亿美元	收购普方生物的 ADC 平台及技术
武田制药	亚盛医药	2024.06	7500 万美元	获得亚盛医药 7.7% 的股份，成为亚盛医药第二大股东
德福资本	赛生药业	2024.07	107.43 亿元	私有化邀约收购，港交所十年内最大医疗并购落地
华润三九	天士力集团	2024.08	62 亿元	华润三九获得天士力 28% 股份
石药集团	景峰医药	2024.08	未透露	“接管”成功后，石药集团将入局榄香烯乳状注射液市场
泰格医药	观合医药	2024.09	1.4 亿元	收购观合医药 40.5% 股权，补强一站式服务能力
嘉和生物	亿腾医药	2024.10	未透露	港股 18A 首例反向收购案，嘉和生物寻求自救
中国生物制药	浩欧博	2024.10	未透露	H 收 A 首例，交割后持有浩欧博 55% 股权
新诺威	石药百克	2024.10	76 亿元	收购石药百克 100% 股权
同仁堂	红惠医药	2024.10	1.05 亿元	收购红惠医药 51% 股权，下游渠道挖掘能力
药师帮	一块医药	2024.10	10.35 亿元	收购一块医药 100% 股权，供应链层面合作
四川双马	健元医药	2024.10	15.96 亿元	收购健元医药 92.17% 股权，布局多肽 CDMO
千红制药	方圆制药	2024.10	3.90 亿元	收购方圆制药 100% 股权，寻找第二增长曲线
恒昌医药	康惠制药	2024.10	1.1 亿元	收购康惠制药 10% 股权，借壳上市
多瑞医药	建瓴生物	2024.10	2.7 亿元	收购建瓴生物 70% 股权，拓展原料药产业
康缘药业	中新医药	2024.11	2.7 亿元	康缘集团持有中新医药 70% 股权
东北制药	鼎成肽源	2024.11	1.87 亿元	收购鼎成肽源 70% 股权，正式入局 TCR-T
科源制药	宏济堂	2024.11	未透露	收购宏济堂 99.42% 股权，老字号谋求曲线上市
中国生物制药	礼新医药	2024.11	1.42 亿元	获得礼新医药 4.91% 股权，授权单克隆抗体 LM-108
BioNTech	普米斯	2024.11	8 亿美元	收购普米斯 100% 股权，获得药物管线并打开中国市场
昆药集团	华润圣火	2024.11	17.91 亿元	收购华润圣火 51% 股权，整合血塞通大单品市场

资料来源：动脉网，太平洋证券整理

可以看出，近一年来不仅有跨国药企收购信诺维、普方生物、普米斯等中国 Biotech 的多笔大额交易，也有石药集团、中国生物制药、新诺威等作为收购方发起的中国企业之间的并购，可以看到我国的创新药企正在经历新一轮的整合。医药行业的并购潮实质上是资本市场、政策导向、行业发展需求和企业自身战略选择共同作用的结果，对于参与的各方是“多赢”的局面。我们认为并购热主要有以下几个原因：

- 1) **收购方通常需要依靠并购培育新增长点，持续拓展业务边界：**随着医疗健康产业的快速发展，行业集中度不断提高，头部企业通过收购扩张市场份额、扩大企业影响力，以取得或维持自身的市场主导地位。此外，并购能够快速补充收购方欠缺的业务板块，实现多元化布局。
- 2) **被收购方选择出售股权来实现资金退出和战略转型。**①医药寒冬中，biotech 融资难，仅靠自身的技术创新能力，很难把产品推向市场。而选择与医药巨头合作，不仅能获取更多资源和支持，还能实现价值最大化、降低风险和不确定性。② IPO 难度增加，卖方并购交易的意愿更强烈，交易成功的确定性增强；相反，IPO 畅通的时候，卖方不会将并购当作唯一选择。③来自 LP 层面的压力不断叠加，被并购逐渐成为了优选项。站在投资人的角度，都会有投资回收周期的要求。2017-2020 年是医药投融资热潮，投资回报周期一般是 7 年左右，现阶段被投的公司面临着 LP 投资回报的压力。现阶段 IPO 市场暂时面临挑战，通过并购退出就是一个接受度很高的出路。
- 3) **国家不断出台支持并购重组的政策，为医药行业并购创造良好的政策环境。**2024 年 9 月 24 日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（行业内将其称为“并购六条”），提出要进一步强化并购重组资源配置功能。加上 4 月发布的“国九条”，监管方明显表达了这一周期对并购行为的放松态度。这些政策不仅为企业提供了一个稳定的外部环境，也为并购重组提供了政策上的便利，使得企业更有动力和机会进行并购。

（三）易被并购的企业特征剖析

在周期性调整的大背景下，正是现金流充沛的大药企“淘金”的好时机。当中国 Biotech 被并购的序幕拉开，我们认为具备以下特征的企业更容易被并购：

- 1) **具备差异化的技术平台，可以让收购方能够快速切入热门赛道。**比较典型的就像 ADC、双抗等技术平台，2024 年都有被并购的案例，比如 Genmab 收购的普方生物，BioNTech 收购的普米斯等。

- 2) **专注市场大且治疗手段有限的疾病领域。**例如自免疾病、肾病、肿瘤等，这些并购的热门疾病领域市场容量大，Biotech 公司一旦研发上有突破，就容易得到大药企的青睐。比如诺华收购信瑞诺，就是看好中国肾病的大市场，国内肾病患者人数众多，不少患者病情发展迅速，而当前的治疗选择却非常有限。
- 3) **公司创始人具备熟络的人脉关系，尤其是曾在跨国药企中身居高位。**比如普方生物核心创始人赵柏腾在知名药企默沙东、Seagen 任职多年，期间参与支持多个 ADC 候选药物的临床前和临床开发；礼新医药创始人秦莹博士曾任 GSK 肿瘤研发总监。

医药行业的并购潮标志着行业整合进入了一个新的阶段，未来有望延续。医药行业的竞争不仅仅是单一的产品或技术竞争，更多地体现在管线或者产品的整合能力上。对于手握充足现金流的大型药企而言，可以通过并购活动整合管线形成合力，构建在某一个疾病领域的竞争壁垒。

推荐手握现金流，且创新转型迫切的国内 Pharma。相关标的：**新诺威、中国生物制药**

二、行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线

1、出海掘金，拨云见日

(1) 创新制药：携手外企打造全球药品发展生态，把握“突破性+确定性”。相关标的：康方生物、药明合联、乐普生物、宜明昂科、微芯生物、科伦博泰生物、百奥泰。

(2) 体外诊断：产品积累从量变到质变，迈向海外市场开启新征程。相关标的：新产业、亚辉龙、安图生物、万孚生物、华大智造。

2、单品创新，渐入佳境

(1) CNS 系列：千亿市场有望孕育多个大单品。相关标的：人福医药、恩华药业、丽珠集团、苑东生物。

(2) 创新器械：从微创新向全面创新稳步迈进。相关标的：微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗。

3、设备更新，催化在望

全国各省市的医疗设备更新项目都在陆续批复和落地，市场招投标有望持续复苏。

相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、祥生医疗。

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险，重组不及预期风险。

三、板块行情

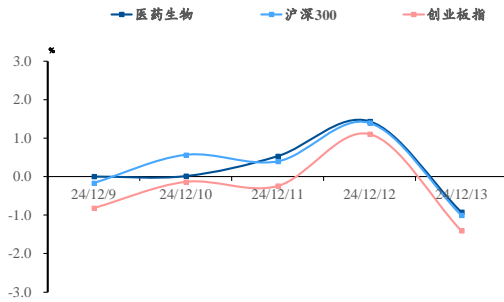
(一) 本周板块行情回顾

1. 本周生物医药板块走势：板块整体下跌 0.92%，子板块医药流通涨幅较大

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名第 25 位。本周（12 月 9 日-12 月 13 日）生物医药板块下跌 0.92%，跑赢沪深 300 指数 0.08pct，跑赢创业板指数 0.48pct，在 30 个中信一级行业中排名第 25 位。

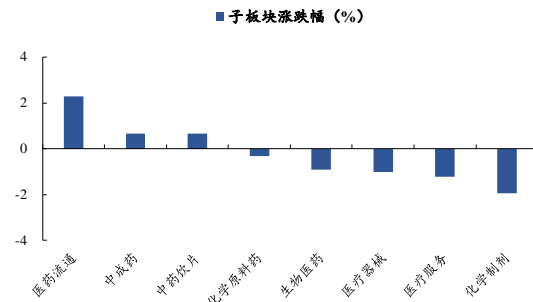
本周中信医药子板块出现分化，医药流通、中成药、中药饮片板块上涨，化学原料药、生物医药、医疗器械、医疗服务、化学制剂子板块下跌，其中医药流通上涨 2.29%，化学制剂板块下跌 1.95%。

图表2：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

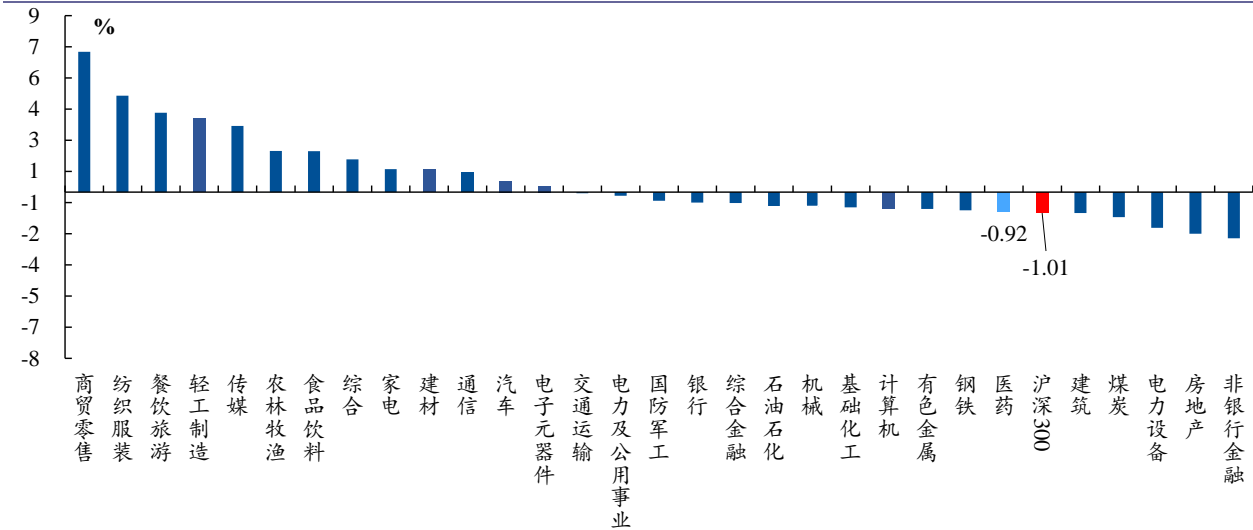
图表3：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面：本周医药涨幅前五的标的，包括开开实业(+33.75%)、德展健康(+32.38%)、人民同泰(+26.46%)、海欣股份(+22.79%)和第一医药(+22.03%)；本周医药跌幅前五的标的，包括热景生物(-10.79%)、百利天恒-U(-10.28%)、博腾股份(-10.21%)、微电生理-U(-9.57%)和奥浦迈(-8.73%)。

图表4：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

2. 医药板块整体估值下降，溢价率下降

医药板块整体估值下降，溢价率下降。截止 2024 年 12 月 13 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.85，环比前一周下降 0.26。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 132.28%，环比下降 0.26 个百分点。医药相对沪深 300 的估值溢价率仍处于历史较低水平。

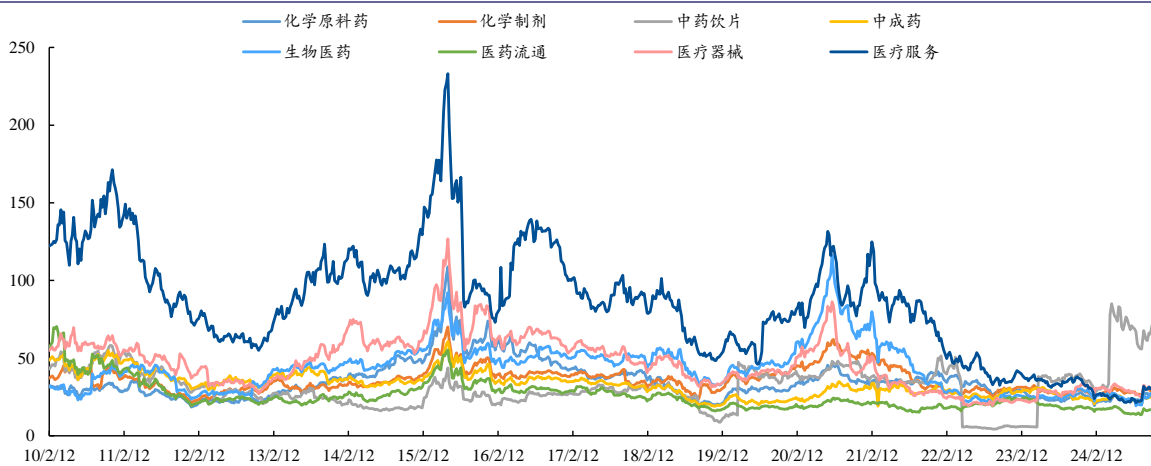
本周医药子板块估值走势出现分化。子行业市盈率方面，中药饮片(83.12X)、医药流通(18.07X)和中成药(25.32X)居于前三位。本周医药子板块估值走势出现分化，其中中药饮片、医药流通、中成药分别变化+0.80、+0.42、+0.15；化学原料药、医疗器械、医疗服务、化学制剂、生物医药子板块的估值分别变化-0.04、-0.36、-0.46、-0.50、-0.77。

图表5：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表6：2010 年至今医药各子行业估值变化情况

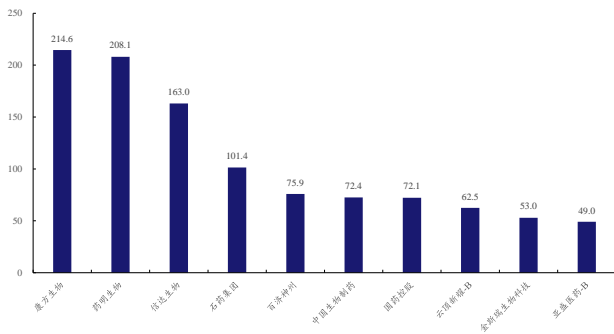


资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二) 港股通资金持仓变化

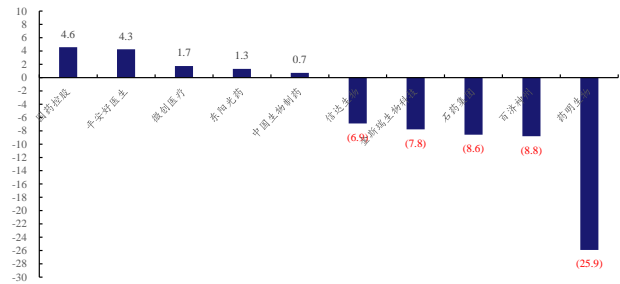
南下资金：H 股医药股持股市值前五为康方生物、药明生物、信达生物、石药集团和百济神州。净增持金额前三为国药控股、平安好医生、微创医疗；净减持金额前三为药明生物、百济神州、石药集团。

图表7：南下资金港股通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表8：南下资金港股通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2024/12/13
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
300760	迈瑞医疗	买入	9.55	10.83	12.84	15.11	30.42	25.36	21.39	18.18	259.17
688271	联影医疗	买入	2.40	1.59	2.31	3.08	57.19	75.21	52.01	39.02	133.50
688617	惠泰医疗	买入	7.99	7.54	9.82	12.87	48.65	48.45	37.20	28.39	364.96
688351	微电生理	买入	0.11	0.08	0.14	0.22	2121	261.80	155.31	96.96	20.89
300832	新产业	买入	2.10	2.56	3.08	3.69	37.16	26.61	22.06	18.43	70.40
688575	亚辉龙	买入	0.62	0.66	0.89	1.14	36.60	27.24	20.11	15.76	17.40
300482	万孚生物	买入	1.10	1.32	1.62	2.04	27.50	19.40	15.82	12.60	24.07
688114	华大智造	买入	-1.46	-1.26	-0.64	0.06	-58.85	-47.10	-106.72	799.97	51.26
002262	恩华药业	买入	1.03	1.18	1.38	1.63	26.35	22.43	19.12	16.25	25.40
000513	丽珠集团	买入	2.11	2.23	2.48	2.77	16.56	16.81	15.14	13.52	38.05
688108	赛诺医疗	买入	-0.10	0.01	0.05	0.12	-29.84	1,958.62	232.64	94.46	10.82
02268	药明合联	买入	0.26	0.65	0.93	1.28	122.49	44.69	30.98	22.62	31.20
688321	微芯生物	买入	0.22	-0.25	-0.08	0.09	101.62	-95.61	-322.12	262.30	20.34
01541	宜明昂科-B	买入	-1.05	-0.57	-0.56	-1.12	-26.72	-9.77	-9.86	-4.95	6.02
09926	康方生物	买入	2.42	-0.34	0.54	1.34	17.44	-187.78	117.38	43.86	63.65
603658	安图生物	买入	2.08	2.28	2.79	3.35	27.45	20.12	16.43	13.70	45.18
300633	开立医疗	买入	1.06	0.57	1.13	1.54	44.82	63.19	31.73	23.34	33.78
688212	澳华内镜	买入	0.43	0.53	1.01	1.38	143.62	101.21	53.06	38.88	45.71
688358	祥生医疗	买入	1.31	1.22	1.51	1.83	28.92	21.87	17.71	14.60	27.30
688513	苑东生物	买入	1.89	1.56	1.90	2.34	33.80	22.33	18.35	14.92	32.20
02157	乐普生物-B	买入	-0.01	-0.20	-0.07	0.16	-286.53	-13.03	-40.72	16.77	2.57
06990	科伦博泰生物-B	买入	-2.84	-4.41	-5.30	-1.25	-39.14	-31.62	-26.31	-138.68	187.60
600079	人福医药	买入	1.31	1.40	1.60	1.84	19.01	17.96	15.68	13.60	25.08
01177	中国生物制药	买入	0.13	0.19	0.17	0.21	25.35	15.65	17.49	14.66	3.30
300765	新诺威	买入	0.65	0.36	0.45	0.57	56.74	80.31	63.32	49.91	28.62

资料来源：携宁，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。