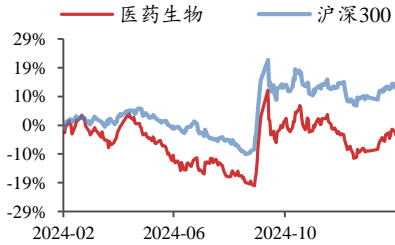


## 医药生物

2025 年 02 月 27 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《中国化学原料药行业整体呈现量升价稳的趋势，兽药原料药价格企稳回升——行业周报》-2025.2.23

《AI 赋能开启医疗新篇章，商业化落地加速——行业周报》-2025.2.16

《靶向蛋白降解赛道：Protac SERD 3 期试验数据前瞻——行业点评报告》-2025.2.13

## 政策支持叠加投融资回暖，创新药产业链拐点或已至 ——行业点评报告

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

汪晋（联系人）

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790123050021

聂媛媛（联系人）

nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124050002

### ● 政策端持续加码，构建创新药全链条支持体系

2024 年以来，国家在创新药产业的支持政策上持续加码，从支付渠道拓展、目录动态调整到临床应用保障等方面构建了全链条支持体系。国家医保局于 2025 年计划发布第一版丙类药品目录，通过“基本医保+商保”协同模式，为高值创新药开辟了新的支付路径，有望缩短创新药回报周期，提升研发积极性。政策组合拳显著缩短了创新药的市场准入周期，有望构建多层次保障体系，也持续提升国内创新药企研发的积极性。

### ● 全球投融资回暖态势明显，国内月度投融资环比持续改善

2025 年 1 月全球医疗健康产业投融资总额整体回暖态势明显。根据动脉橙数据显示，2025 年 1 月，全球医疗健康产业投融资总额约 80.04 亿美元，同比增长 88.7%，环比增长 100.5%；投融资事件数约 194 起，同比下滑 27.3%，环比增长 26.8%。国内医疗健康产业投融资环比持续改善，新药申报 IND 数量环比略降。根据财联社创投通数据，2025 年 1 月国内中国医疗健康产业融资额约 53.04 亿元，同比下滑约 23.57%，环比增长 14.11%，自 2024Q4 起月度环比持续改善。同时，中国管线 BD 交易首付款与中国管线 BD 交易数量逐年增长，分别从 2018 年的 2.84 亿美元/64 个快速增加至 2024 年的 56.23 亿美元/275 个。BD 交易持续火热，为国内创新药企实现快速融资及创新药管线的价值兑现提供了新的路径，也为核心管线的持续推进与新一轮早研管线的开设提供了资金保障。

### ● 打通创新药行业一二级市场融资渠道，以资本为纽带加速创新资源整合

自 2023 年以来，多家创新药企通过定增、可转债、配售等方式实现融资，为各公司内部核心创新药管线的持续推进提供了资金保障。中国各地方政府通过设立生物医药产业基金，以资本为纽带加速创新资源整合，成为推动行业高质量发展的又一力量。2023 年以来，地方政府先后成立十亿甚至百亿级别的产业投资基金，通过市场化运作机制引导社会资本向早期研发、临床转化等高风险环节倾斜，以“资本+政策”驱动重塑中国生物医药创新生态。

### ● 投资逻辑及推荐标的

**投资逻辑：**政策端，国家在创新药产业的支持政策上持续加码，构建了全链条支持体系。投融资端，近半年来全球投融资回暖态势明显，国内月度投融资环比持续改善，国内创新药管线 BD 交易火热，各地方政府也先后设立生物医药产业基金为生物医药产业发展提供支持。我们预计，随着全产业链支持创新药发展政策的逐步落地以及国内外创新药投融资逐步回暖，创新药产业链上下游将持续受益，回暖趋势已现。

**推荐标的：**临床前 CRO：泓博医药、美迪西；临床 CRO：泰格医药、诺思格、普蕊斯、阳光诺和；平台型：药明康德、药明合联、药明生物、康龙化成；CDMO：博腾股份、九洲药业、诺泰生物、药石科技；科研服务：皓元医药、毕得医药、阿拉丁、奥浦迈、百普赛斯、义翘神州、药康生物、昊帆生物。

● **风险提示：**政策波动风险、市场震荡风险、地缘政治风险等。

## 目 录

1、政策端持续加码，构建创新药全链条支持体系.....	3
2、全球投融资回暖态势明显，国内月度投融资环比持续改善.....	4
3、政策端打通创新药行业一二级市场融资渠道，以资本为纽带加速创新资源整合.....	6
4、政策端+投融资端双重驱动，产业链边际回暖趋势已现.....	10
5、风险提示.....	11

## 图表目录

图 1：全球医疗健康产业投融资总额整体回暖态势明显.....	4
图 2：2024Q4 起国内医疗健康产业投融资环比持续改善.....	5
图 3：2025 年 1 月新药申报 IND 数量环比略降.....	5
图 4：中国管线 BD 交易首付款逐年增长.....	6
图 5：中国管线 BD 交易数量逐年增长（个）.....	6
图 6：科创板创新药企融资总额于 2023 年回落（亿元）.....	8
图 7：港股创新药企融资总额于 2022 年回落（亿元）.....	8
表 1：2024 年以来国家在创新药产业的支持政策上持续加码，多方面构建了全链条支持体系.....	3
表 2：A 股多家创新药及产业链公司通过定增、可转债等方式实现融资.....	6
表 3：H 股多家创新药公司通过配售等方式实现融资.....	6
表 4：2 月 7 日，证监会发文支持生物医药在内的优质未盈利科技型企业发行上市.....	7
表 5：各地方政府成立产业基金支持生物医药创新发展.....	9
表 6：随着全产业链支持创新药发展政策的逐步落地及国内外创新药投融资逐步回暖，产业链上下游将持续受益.....	10

1、政策端持续加码，构建创新药全链条支持体系

2024 年以来，国家在创新药产业的支持政策上持续加码，从支付渠道拓展、目录动态调整到临床应用保障等方面构建了全链条支持体系。国家医保局于 2025 年计划发布第一版丙类药品目录，通过“基本医保+商保”协同模式，为高值创新药开辟了新的支付路径，有望缩短创新药回报周期，提升研发积极性。在商保支持方面，国务院《全链条支持创新药发展实施方案》明确推动商业健康保险与基本医保协同，多地探索特药清单动态调整机制。针对创新药入院难题，政策要求医疗机构在国谈目录公布后 1 个月内召开药事会，全年不少于 4 次，取消药品数量限制，并将国谈药使用情况纳入公立医院绩效考核，同时通过“双通道”机制扩大药品可及性。这些政策组合拳显著缩短了创新药的市场准入周期，有望构建多层次保障体系，也持续提升国内创新药企研发的积极性。

表1：2024 年以来国家在创新药产业的支持政策上持续加码，多方面构建了全链条支持体系

时间	文件名	实施方向	鼓励创新的政策内容
20240417	《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024）》	临床研究、审评审批、促进临床应用等	(1) 临床试验启动整体用时压缩至 28 周以内； (2) 推动实施“药品补充申请审评时限从 200 日压缩至 60 日、药品临床试验审批时限从 60 日压缩至 30 日”的国家创新试点； (3) 推动建立医疗机构药事会规范化流程，国谈药目录公布后一个月内召开药事会，全年药事会召开不少于 4 次。
20240407	广州开发区（黄埔区）促进生物医药产业高质量发展办法	支持全球顶尖项目、加速科技创新突破、支持国家级平台成果转化和产业化等	对创新药、改良型新药和生物类似药，在国内临床试验研发费用投入 1000 万元以上的，根据其临床研发进度，分阶段最高按实际投入临床研发费用的 40% 给予资助：完成 I、II、III 期临床试验的，经认定，分别给予最高 1000 万元、2000 万元、3000 万元扶持，单个企业每年最高资助 1 亿元。
20240407	《珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施（征求意见稿）》	支持研发及产业化、支持公共服务平台建设等	对完成 I、II、III 期临床试验阶段分别给予最高 300 万元、500 万元和 1000 万元一次性奖励。对获得药品注册证书并实现销售的，按药品注册分类标准给予最高 1000 万元奖励。对创新型高端制剂单品种首个注册证书再给予 100 万元奖励。对创新药研发期间获得突破性疗法和附条件批准的，再给予 100 万元奖励。单个企业每年新药研发相关奖励最高不超过 2000 万元。
20240520	《广州医保支持创新医药发展若干措施》	加强创新医药服务支持、促进创新医药临床应用等	(1) 积极争取国家、省有关部门支持政策，对创新药械给予更多扶持，鼓励医药企业创新。 (2) 支持企业参加国家基本医疗保险药品目录谈判，支持中药饮片、医院制剂以及创新医疗技术、医用耗材纳入省基本医疗保险目录。 (3) 督促定点医疗机构召开药事会并及时将国谈药品、创新药械纳入医疗机构采购范围，相关情况纳入医保考核评价。
20240523	《北京市加快医药健康协同创新行动计划（2024-2026 年）》	加快前沿技术成果转化、助力企业梯队式发展等	(1) 支持医疗机构与国家实验室、新型研发机构、高校院所、企业合作，整合基础和临床研究优势，打造 5-10 个基础与临床相结合的研究基地，加快基础研究向临床转化速度。 (2) 优化医保支付结算模式。遴选 1-2 家医院开展人工智能医疗器械试点，探索构建入院采购和结算模式。 (3) 推进药品创新发展，促进仿制药质量提升，产出十亿元大品种 30 个。
20240601	济南市支持创新医药高质量发展若干措施（2024 年）	支持创新医药临床研究提质增效、支持创新药械加速审评审批、支持创新医药临床应用等	加强对医疗机构的评价和激励，将临床试验启动整体用时压缩至 28 周以内并持续加速，对进入 I、II、III 期临床试验研究的 1 类新药分别给予研发单位 200 万元、300 万元、500 万元的一次性奖励，每家单位同一年度累计最高可获得奖励 2000 万元，对进入 I、II、III 期临床试验研究的 2 类新药分别给予研发单位 100 万元、200 万元、300 万元的一次性奖励，每家单位同一年度累计最高可获得奖励 1000 万元，对完成临床试验研究的第三类医疗器械和非体外诊断试剂类的第二类医疗器械分别给予研发单位 200 万元、50 万元的一次性奖励，每家单位同一年度累计最高可获得奖励 600 万元。
20240730	上海市支持生物医药产业	大力提升创新策源能	对由我市注册申请人开展国内 I 期、II 期、III 期临床试验并实现

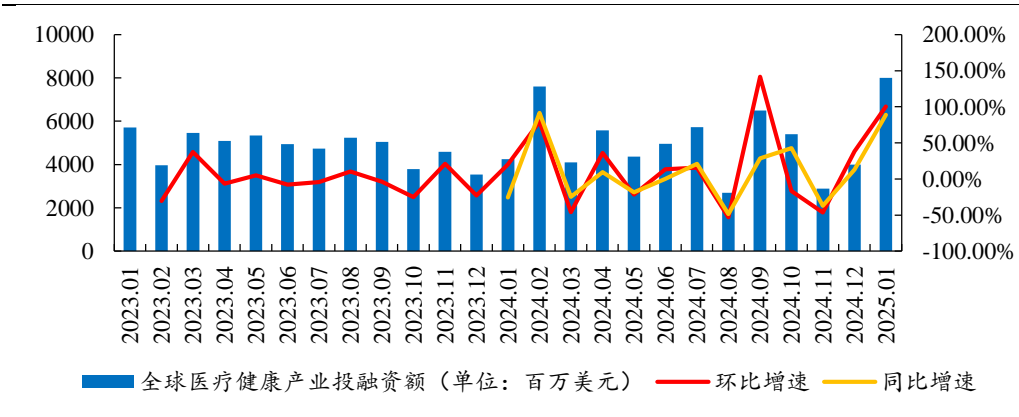
时间	文件名	实施方向	鼓励创新的政策内容
	全链条创新发展的意见 (2024 年)	力、加快创新产品应用推广等	产出的 1 类新药,按照规定对不同阶段择优给予不超过研发投入的 40%, 最高分别 1000 万元、2000 万元、3000 万元支持; 对其中仅需完成早期临床试验确证性临床试验的细胞与基因治疗 1 类新药, 按照规定择优给予最高分别 1500 万元、3000 万元支持。 每个单位每年累计支持金额最高 1 亿元。
20241009	《关于进一步推动广东生物医药产业高质量发展的行动方案》	临床研究、研发审评等	对创新药、创新医疗器械等重点产品建立提前介入机制和特别审查程序, 加快创新药械上市进程。争取每年有 1—2 个创新药、5 个以上创新医疗器械获得注册许可。
20241016	《成都市促进生物医药产业高质量发展的若干政策措施 (征求意见稿)》	支持药械研发创新、提高临床研究质效等	对 1 类创新药, 完成临床前研究、I 期临床试验、II 期临床试验、III 期临床试验的, 按相应阶段研发投入的 20% 分别给予最高 300 万元、300 万元、500 万元、700 万元奖励, 对其中仅需完成早期临床试验、确证性临床试验的品种, 按相应阶段研发投入的 20% 分别给予最高 400 万元、700 万元奖励, 纳入突破性治疗药物程序并首次取得药品注册证再给予 200 万元奖励, 单个企业每年最高奖励 1 亿元。
20250103	《国务院办公厅关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》	加大对药品医疗器械研发创新的支持力度、提高药品医疗器械审评审批质效等	(1) 省级药品监管部门提出申请, 国家药监局同意后, 在部分地区开展优化创新药临床试验审评审批试点, 将审评审批时限由 60 个工作日缩短为 30 个工作日。医疗器械临床试验审评审批时限由 60 个工作日缩短为 30 个工作日。 (2) 省级药品监管部门提出申请, 国家药监局同意后, 在部分地区开展优化药品补充申请审评审批程序改革试点, 需要核查检验的补充申请审评时限由 200 个工作日缩短为 60 个工作日。
20250209	《浙江省全链条支持创新药械高质量发展的若干举措》	提升药械自主研发能力、加强产业要素支持等	支持研发清单内基于新靶点、新机制、新结构、新原理的重大原创新药, 经评审由省级财政给予最高 1000 万元补助。支持企业、科研院所牵头组建 AI 新药创制、高端制剂、大分子药物、创新中药、创新医疗器械等领域的创新联合体, 组织“项目群”攻关, 对能形成标志性成果的重大科技项目, 省市县联动给予累计最高 3000 万元补助。

资料来源：政府官网、开源证券研究所

2、全球投融资回暖态势明显，国内月度投融资环比持续改善

2025 年 1 月全球医疗健康产业投融资总额整体回暖态势明显。根据动脉橙数据显示，2025 年 1 月，全球医疗健康产业投融资总额约 80.04 亿美元，同比增长 88.7%，环比增长 100.5%；投融资事件数约 194 起，同比下滑 27.3%，环比增长 26.8%。

图1：全球医疗健康产业投融资总额整体回暖态势明显

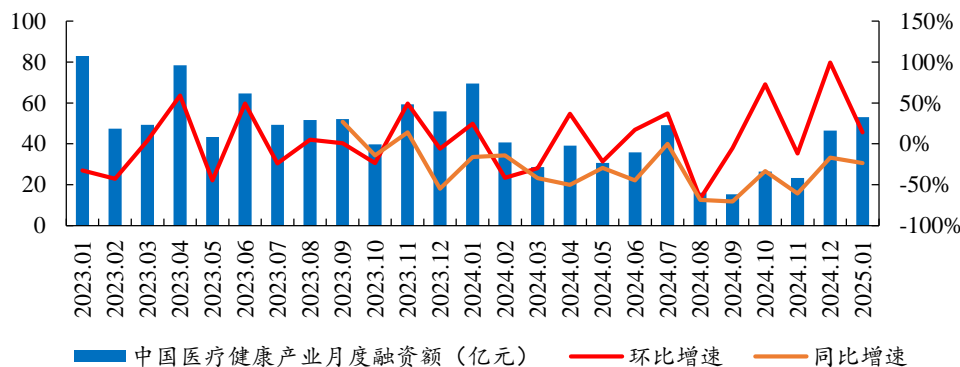


数据来源：动脉橙官网、开源证券研究所



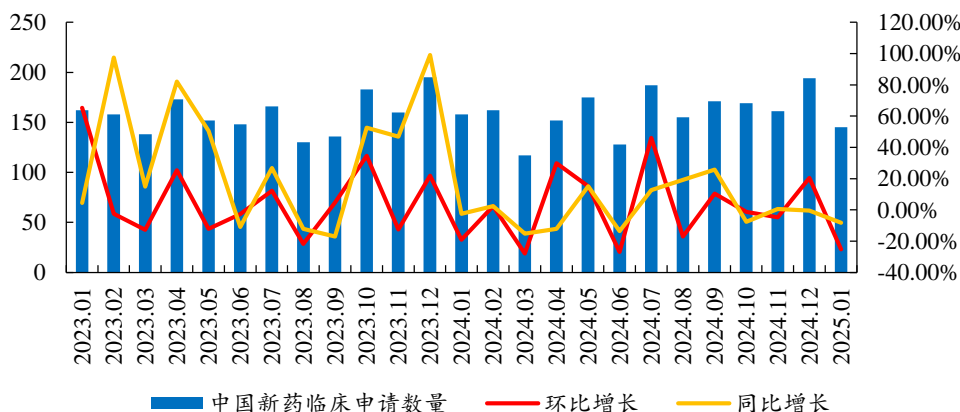
国内医疗健康产业投融资环比持续改善，新药申报 IND 数量环比略降。根据财联社创投通数据，2025 年 1 月国内中国医疗健康产业融资额约 53.04 亿元，同比下滑约 23.57%，环比增长 14.11%，自 2024Q4 起月度环比持续改善。根据 Insight 数据，中国新药申报 IND 数量同比略降，2025 年 1 月约 145 个，同比下滑约 8.23%，环比下滑约 25.26%，新药申报 IND 数量环比略降。

**图2：2024Q4 起国内医疗健康产业投融资环比持续改善**



数据来源：财联社创投通、开源证券研究所

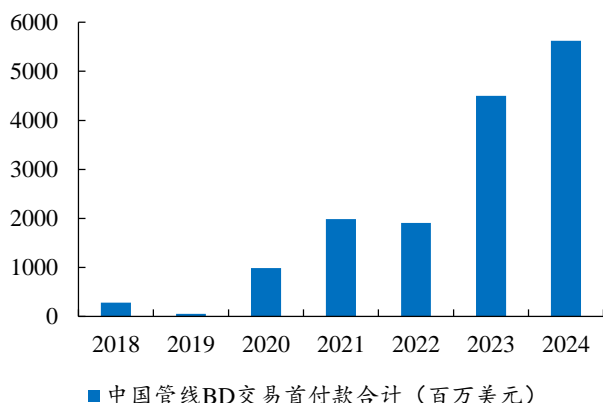
**图3：2025 年 1 月新药申报 IND 数量环比略降**



数据来源：Insight、开源证券研究所

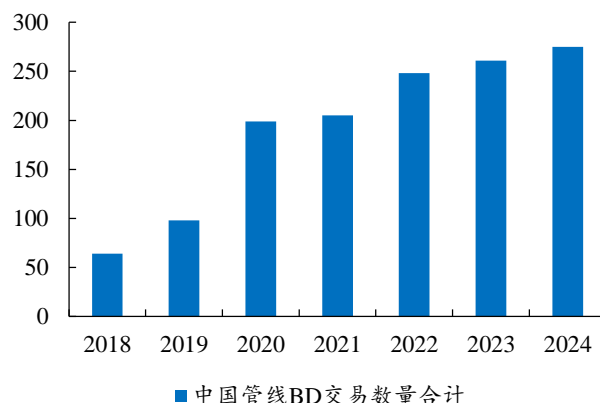
根据 Insigt 数据，中国管线 BD 交易首付款与中国管线 BD 交易数量逐年增长，分别从 2018 年的 2.84 亿美元/64 个快速增加至 2024 年的 56.23 亿美元/275 个。BD 交易持续火热，为国内创新药企实现快速融资及创新药管线的价值兑现提供了新的路径，也为核心管线的持续推进与新一轮早研管线的开设提供了资金保障。

图4：中国管线BD交易首付款逐年增长



数据来源：Insight、开源证券研究所

图5：中国管线BD交易数量逐年增长 (个)



数据来源：Insight、开源证券研究所

### 3、政策端打通创新药行业一二级市场融资渠道，以资本为纽带加速创新资源整合

自 2023 年以来，A 股多家创新药及产业链公司通过定增等方式实现融资，包括泽璟制药、甘李药业、海思科、迪哲医药等；H 股多家创新药公司通过配售等方式实现融资，包括康方生物、信达生物、来凯医药、再鼎医药、科伦博泰、亚盛医药，为各公司内部核心创新药管线的持续推进提供了坚实的资金保障。

表2：A 股多家创新药及产业链公司通过定增、可转债等方式实现融资

A 股代码	A 股简称	定增发行日期	定向增发价格 (元)	转债发行总额/募资总额及目的
688192.SH	迪哲医药-U	2025-02-07		计划募资金额不超过 18.5 亿元。其中 10.4 亿元投入新药研发项目，主要用于舒沃替尼、戈利昔替尼、DZD8586 的临床研究。
603087.SH	甘李药业	2023-11-10	26.7	募集资金总额 7.7 亿元
688266.SH	泽璟制药-U	2023-04-10	49.0	募集资金总额 12.0 亿元
002653.SZ	海思科	2023-01-09	19.9	募集资金总额 8.0 亿元

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：H 股多家创新药公司通过配售等方式实现融资

H 股代码	H 股简称	增发配售日期	发行数量 (百万股)	配售股份占已发行 H 股份比例	发行方式	募资主要目的
6855.HK	亚盛医药-B	2025-01-24	29.0	8.50%	配售	(i) 约 50.0 至 60.0 百万美元用于在中国寻求 lisaftoclax 用于治疗 r/r CLL 的 NDA 批准及于中国筹备商业化上市；(ii) 约 30.0 至 40.0 百万美元用于推进奥雷巴替尼在美国及其他国家的临床开发；(iii) 约 10.0 至 20.0 百万美元用于资助我们其他候选产品的研发。
1541.HK	宜明昂科-B	2024-11-21	33	9.50%	配售	约 30% 将用于为在中国进行 IMM2510 联合化疗一线治疗非小细胞肺癌(NSCLC)和三阴性乳腺癌(TNBC)以及治疗其他实体瘤的 Ib/II 期及进一步临床研究提供资金；约 30% 将用于为在中国进行 IMM2510 联合 IMM27M 治疗晚期实体瘤的 Ib 期。
2105.HK	来凯医药-B	2024-11-21	18.0	4.52%	配售	配售事项所得款项净额将用于加速研发 LAE102 及其他针对 ActRII 受体的药物资产。
9688.HK	再鼎医药	2024-11-15	78.0	7.87%	配售	本公司拟将本次发售所得款项净额用于一般企业

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

H 股代码	H 股简称	增发配股日期	发行数量 (百万股)	配售股份占已发行 H 股份比例	发行方式	募资主要目的 用途。
1477.HK	欧康维视生物-B	2024-08-12	139.0	20.06%	代价发行	根据认购协议，收购及授权引进的代价将通过向 Alcon Pharma 配发及发行 139,159,664 股代价股份的方式支付。
6955.HK	博安生物	2024-07-30	27.0	5.23%	配售	(a)约 50%将用于：(i)BA1104 在中国的 3 期临床试验及上市注册；(ii)地舒单抗注射液（BA6101 和 BA1102）在欧洲、美国、日本的国际多中心 3 期临床试验及上市注册；(b)约 20%将用于博优诺、博优倍及博洛加的商业化。
2157.HK	乐普生物-B	2024-05-17	51.0	3.19%	配售	(i)约 70%（即 160.83 百万港元）将用于本公司 ADC 候选产品的研发、临床试验、注册备案及其他工作流程；(ii)约 20%（即 45.95 百万港元）将用于本公司溶瘤病毒候选产品 CG0070 的临床试验及其他工作流程。
6990.HK	科伦博泰生物-B	2024-05-08	4.0	2.88%	配售	(i)约 70%或 379.0 百万港元将用于其核心产品及其他产品的研发、临床试验、注册备案、制造及商业化；(ii)约 25%或 135.4 百万港元将用于提升内部研发技术能力、加强外部合作及拓展产品管线组合。
9926.HK	康方生物	2024-03-21	25.0	2.95%	配售	(i)65%将用于以下各项研发：(a)多项进入 IND 阶段的临床前项目；(b)开发技术平台（即 ADC 平台）；及(c)加快推进卡度尼利（AK104、PD-1/CTLA-4）、莱法利（AK117、CD47）等的全球临床试验；(ii)25%将用于卡度尼利及依沃西的商业化。
1801.HK	信达生物	2023-09-12	68.0	4.41%	配售	(i)约 60%（即约 1,414.1 百万港元）用于加速多项优先临床前及临床计划的研发；(ii)约 30%（即约 707.0 百万港元）用于开发、营销及商业化 IBI362（玛仕度肽）。IBI362（玛仕度肽）用于治疗肥胖及糖尿病的临床 3 期研究于中国进行顺利。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2025 年 2 月 7 日，证监会发文，持续支持生物医药在内的优质未盈利科技型企业发行上市，创新药融资端有望持续回暖。2025 年 2 月 7 日，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，提出八方面共 18 条政策措施，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。《实施意见》提出，支持优质未盈利科技型企业发行上市，完善科技型企业信息披露规则，适时扩大发行承销制度试点适用范围，提高科技型企业并购重组估值包容性，支持采用适应新质生产力特征的多元化估值方法等。自 2023 年以来 IPO 节奏有所放缓，如今 IPO 逐步常态化，同时证监会发文支持优质未盈利企业发行上市，旨在通过优化制度和提供融资便利，推动科技创新高质量发展。

表4：2 月 7 日，证监会发文支持生物医药在内的优质未盈利科技型企业发行上市

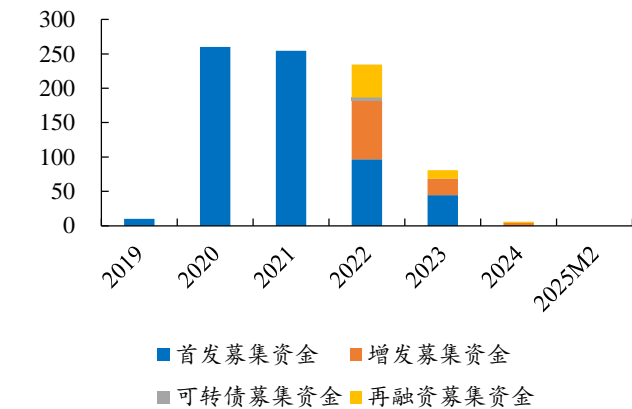
时间	机构	文件/会议/文章	主要内容
20250207	证监会	《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下简称《实施意见》）	提出八方面共 18 条政策措施，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。《实施意见》提出，支持优质未盈利科技型企业上市，完善科技型企业信息披露规则，适时扩大发行承销制度试点适用范围，优化并购重组估值、支付工具等机制安排，发展多元股权融资和多层次债券市场。
20250201	证监会	证监会主席吴清在《求是》发表文章《奋力开创资本市场高质量发展新局面》	文章中特别提到：抓好“创投十七条”、“科创板八条”等政策文件的落地实施，支持优质未盈利科技型企业发行上市，发展多元化股权融资，促进畅通私募股权、创业投资多元化退出渠道。
20240619	证监会	关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的	明确强化科创板“硬科技”定位，坚决执行科创属性评价标准，优先支持新产业新业态新技术领域突破关键核心技术的“硬科技”企业在

时间	机构	文件/会议/文章	主要内容
		八条措施	科创板上市；进一步完善科技型企业精准识别机制等
20240412	国务院	《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	《意见》要求，要严把发行上市准入关，提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，扩大现场检查覆盖面，强化发行上市全链条责任，加大发行承销监管力度，严查欺诈发行等违法违规问题。
20240412	证监会	《关于严格执行退市制度的意见》	着眼于提升存量上市公司整体质量，通过严格退市标准，加大对“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度，削减“壳”资源价值；同时，拓宽多元退出渠道，加强退市公司投资者保护。
20240412	证监会	《科创属性评价指引（试行）》	<b>严把发行上市准入关、完善科创板科创属性评价标准等要求</b> ，对申报科创板企业的研发投入金额、发明专利数量以及营业收入增长率设置更高标准，强化衡量科研投入、科研成果和成长性等指标要求，进一步引导中介机构提高申报企业质量，凸显科创板“硬科技”特色
20240315	证监会	《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等4项政策文件	旨在从源头提高上市公司质量，全面从严加强对企业发行上市活动监管，压紧压实发行监管全链条各相关方责任，维护良好的发行秩序
20240315	证监会	《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	形成企业规范负责、机构勤勉尽责、监管有力有效的辅导监管生态，从源头上提高上市公司质量

资料来源：证监会发布、开源证券研究所

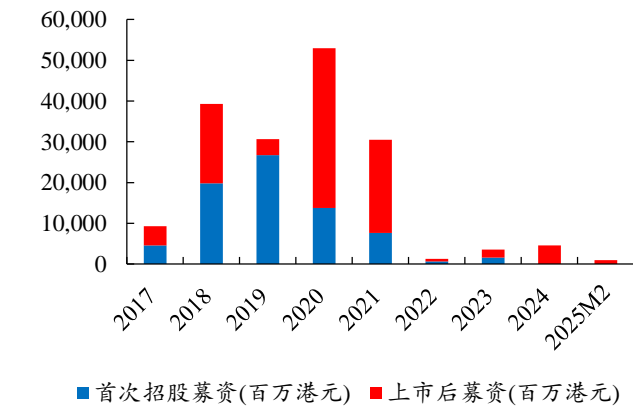
受到政策收紧与 IPO 审核趋严等影响，科创板创新药企业融资总额于 2020-2022 年经历高峰后快速回落，目前仍处于磨底阶段；港股创新药企业融资总额趋势整体类似，在 2018-2021 年经历高峰后回落。我们预期，随着 IPO 逐步常态化以及政策端支持优质未盈利企业发行上市，科创板与港股创新药企业通过 IPO、定增及配售方式实现融资渠道将重新打通。

图6：科创板创新药企融资总额于 2023 年回落（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：港股创新药企融资总额于 2022 年回落（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

中国各地方政府通过设立生物医药产业基金，以资本为纽带加速创新资源整合，成为推动行业高质量发展的关键举措。2023 年以来，以上海市、广东省、江苏省、湖南省、湖北省等为代表的地方政府先后成立十亿甚至百亿级别的产业投资基金，通过市场化运作机制引导社会资本向早期研发、临床转化等高风险环节倾斜，以“资本+政策”双轮驱动模式重塑中国生物医药创新生态。



表5：各地方政府成立产业基金支持生物医药创新发展

时间	地点	文件名	资金的总规模 (亿元)	关于支持生物医药创新的政策具体内容
20250213	湖北省	湖北泰誉五期生命健康产业投资基金	10	吸引产业要素集聚湖北。该基金背靠国内第一、全球第八的临床 CRO 龙头上市企业泰格医药，将发挥行业龙头引领作用，吸引一批生物医药企业（项目）落地湖北，推动生命健康产业延链补链强链，助力我省生命健康产业高质量发展。
20241227	江苏省	苏州未来产业天使基金	15	苏州未来产业天使基金将主要围绕以下领域的早期项目开展投资：江苏省“51010”战略性新兴产业集群中及苏州市“1030”产业体系中未来产业领域，“10+X”未来产业体系中未包含在“51010”集群及“1030”产业体系中的未来产业方向，苏州市前沿新材料、光子芯片与光器件、元宇宙、氢能、数字金融、 <b>细胞和基因诊疗</b> 、空天开发、量子技术等八大未来产业。
20241118	四川省	四川省先进制造投资引导基金	100	四川先进制造引导基金是四川引导基金体系中的重点产业类综合基金，主要投向新一代信息技术、高端装备、 <b>生物医药</b> 、先进材料等重点领域，基金认缴规模为 100 亿元。
20241015	湖南省	湖南战新产业基金	100	在子基金产业投资上，新能源、 <b>大健康</b> 、现代石化、文化旅游、先进装备、新材料为子基金重点关注的产业集群。
20241014	湖南省	怀化产投五溪产业基金	30	重点投资怀化市“十四五”规划现代化产业体系和怀化市委六届四次全会提出的“5+10”战略性新兴产业体系，包括但不限于先进制造、商贸物流、文化旅游、 <b>医药大健康</b> 、绿色农产品及其加工等行业领域的子基金及专项基金和直接股权投资项目。
20240910	四川省	高校科技成果转化基金	100	四川省国资委与清华大学共同发起组建高校科技成果转化基金，基金围绕四川省“6+4+3”产业，通过设立人工智能、电子信息、高端装备制造、新能源、先进材料、 <b>生物医药</b> 、未来交通等专业子基金，以投促转、以投促创、以投促引，推动产业布局优化和结构调整。
20240726	上海市	上海三大先导产业母基金	1000（生物医药 215 亿元）	上海市发布的母基金总规模 1000 亿元，包括集成电路、生物医药、人工智能母基金以及未来产业基金。 <b>其中 215 亿生物医药母基金，注册在上海浦东新区，将重点投向包括但不限于创新药物及高端制剂、高端医疗器械、生物技术、高端制药装备等生物医药相关领域。</b>
20240628	广东省	广州开发区（黄埔区）科技创新创业投资母基金	50	子基金应优先投资于新一代信息技术、 <b>生物医药</b> 、人工智能与数字经济、新材料、新能源、高端装备制造、美妆大健康、低空经济等本区重点发展的战略性新兴产业领域，
20240621	江苏省	江苏省战略性新兴产业母基金	500	本次苏州与省级母基金将合作设立江苏省高端装备（苏州）产业专项母基金、江苏省生物医药（苏州）产业专项母基金和苏州未来产业天使基金 3 支基金，总规模 135 亿元，其中：江苏省高端装备（苏州）产业专项母基金总规模 60 亿元，重点投资新型储能设备、工业母机及集成化装备、智能车联网、人形机器人等各类高端装备和核心部件。 <b>江苏省生物医药（苏州）产业专项母基金总规模 60 亿元，重点投资创新药、医药研发、医疗器械、医疗服务、合成生物学等领域，陪伴创新能力强、发展潜力大的生物医药企业不断成长。</b> 苏州未来产业天使基金总规模 15 亿元，重点依托苏州在光子、低空经济、航空航天等产业领域的先发优势，加大对前沿新材料、量子技术、空天开发、元宇宙等未来产业的投资。
20240205	湖南省	长沙启赋中小企业发展投资基金	20	主要投向新一代信息技术、先进制造、生命科技等领域的中小企业。
20230703	广东省	珠海发展投资基金三期	100	珠海基金三期下设两支基金，分别为：产业发展投资基金和创业投资基金。其中，产业发展投资基金重点投向包括但不限于新能源、集成电路、 <b>生物医药</b> 、装备制造等符合珠海产业规划方向、以及符合国家战略的前沿创新领域的产业类子基金和项目；创业投资基金则重点投向包括但不限于新一代信息技术、医疗健康、新材料、智能家电等符合珠海产业规划方向、以及符合国家战略的前沿创新领域的产业类子基金和项目。
20230412	浙江省	浙江城西科创制造业股权投资母基金	100	此次设立基金将重点聚焦城西科创大走廊内三大科创高地和优势产业，围绕生命健康、人工智能、新能源、新材料、智能物联、先进制造、数字经济等领域，培育相关产业活力。

资料来源：各政府官网、开源证券研究所

#### 4、政策端+投融资端双重驱动，产业链边际回暖趋势已现

近年来国家在创新药产业的支持政策上持续加码，从支付渠道拓展、目录动态调整到临床应用保障等方面构建了全链条支持体系；2023 年以来多家创新药公司通过定增、可转债、配股等方式实现融资，各地方政府也先后设立生物医药产业基金，为创新药企业核心管线的持续推进与新一轮早研管线的开设提供了资金保障。投融资端，近半年来全球投融资回暖态势明显，国内月度投融资环比持续改善。我们预期，随着全产业链支持创新药发展政策的逐步落地以及国内外创新药投融资逐步回暖，创新药产业链上下游将持续受益，边际回暖趋势已现。

估值上，创新药产业链是具有一定周期性的成长赛道，当前位置产业处于新一轮周期的复苏阶段，后续随着客户的外包订单逐步交付确认收入，行业的产能利用率有望逐步提升，盈利能力快速恢复，估值有望被快速消化。

**推荐标的：**临床前 CRO：泓博医药、美迪西；临床 CRO：泰格医药、诺思格、普蕊斯、阳光诺和；平台型：药明康德、药明合联、药明生物、康龙化成；CDMO：博腾股份、九洲药业、诺泰生物、药石科技；**科研服务：**皓元医药、毕得医药、阿拉丁、奥浦迈、百普赛斯、义翘神州、药康生物、昊帆生物。

**受益标的：**昭衍新药、益诺思、凯莱英、南模生物、博济医药。

**表6：随着全产业链支持创新药发展政策的逐步落地及国内外创新药投融资逐步回暖，产业链上下游将持续受益**

子板块	股票代码	公司名称	评级	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
				2025/02/24	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
临床前 CRO	301230.SZ	泓博医药	买入	38.76	0.15	0.27	0.47	258	144	82
	603127.SH	昭衍新药	未评级	21.21	0.13	0.50	0.71	159	42	30
	688710.SH	益诺思	未评级	40.48	1.18	1.24	1.39	34	33	29
临床 CRO	300347.SZ	泰格医药	买入	59.29	1.50	1.88	2.10	40	32	28
	301333.SZ	诺思格	买入	59.31	1.42	2.07	2.61	42	29	23
	301257.SZ	普蕊斯	买入	32.13	1.58	1.78	2.13	20	18	15
CDMO	603259.SH	药明康德	买入	63.61	3.60	3.91	4.45	18	16	14
	2269.HK	药明生物	买入	22.05	0.90	1.00	1.20	24	22	18
	2268.HK	药明合联	买入	31.75	0.60	0.80	1.20	53	40	26
	300759.SZ	康龙化成	买入	28.41	1.00	1.12	1.34	28	25	21
	300363.SZ	博腾股份	买入	17.96	-0.46	0.11	0.28	-39	163	64
	002821.SZ	凯莱英	未评级	85.55	2.79	3.43	4.23	31	25	20
	688076.SH	诺泰生物	买入	50.15	2.10	2.65	3.30	24	19	15
	300725.SZ	药石科技	买入	41.20	1.00	1.19	1.40	41	35	29
科研服务	688131.SH	皓元医药	买入	44.70	0.93	1.30	1.68	48	34	27
	688073.SH	毕得医药	买入	56.79	1.30	1.56	2.22	44	36	26
	688179.SH	阿拉丁	买入	15.54	0.40	0.49	0.59	39	32	26
	688293.SH	奥浦迈	买入	41.46	0.41	0.58	0.81	101	71	51
	301080.SZ	百普赛斯	买入	55.19	0.97	1.24	1.58	57	45	35
	301047.SZ	义翘神州	买入	63.86	1.96	2.27	2.40	33	28	27
	688046.SH	药康生物	买入	16.12	0.35	0.46	0.57	46	35	28
	301393.SZ	昊帆生物	买入	41.86	1.08	1.39	1.75	39	30	24

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：昭衍新药、益诺思、凯莱英盈利预测来自 Wind 一致预期，其余标的均来自开源证券研究所，数据截至 2025 年 2 月 24 日

## 5、风险提示

（1）政策波动风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。

（2）市场震荡风险。若市场风险偏好改变或公司成长性预期调整，可能影响公司估值稳定性。

（3）地缘政治风险。地缘政治可能扰乱全球供应链、加剧政策壁垒及阻碍国际合作与市场准入，导致生物医药行业面临原料短缺、研发周期延长及市场份额波动。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn