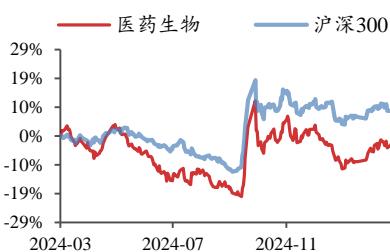


## 医药生物

2025年03月09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

《诊疗流程优化加速，AI技术重塑精准医疗与产业生态——行业周报》  
-2025.3.2

《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》  
-2025.2.27

《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

## 从海内外公司2024年业绩看科研服务的投资机会

## ——行业周报

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

巢舒然（联系人）

chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790123110015

## ● 关注中国政府刺激政策带来增量，2025年谨慎与乐观并行，期待底部反转

国内及海外部分生命科学服务公司已经披露2024年年报或业绩预告，我们重点梳理2024年业绩表现、2025年的业绩指引以及对于中国市场的分析和展望。**(1) 2024全年营收方面**，大部分公司营收同比个位数下滑/增长或基本持平；**2025年业绩预期方面**，基本围绕低个位数增长水平提供收入指引。**(2) 中国市场分析及展望方面**，Q4 2024 大部分企业在中国市场的销售额呈现一定下滑，但整体来看对于中国政府关于医疗卫生领域设备更新等刺激政策持乐观态度，并且部分企业已经收到新订单，同时对2025年中国市场发展保持谨慎态度，期待订单提升带来收入增长。**(3) NIH政策**：2025年2月7日，NIH近日发布《2024年度资助政策声明补充指南》(NOT-OD-25-068)，对科研资助项目的间接费用管理制度进行调整。针对此项政策，大部分企业认为此项政策仍处于相对早期，具体影响仍有待观察，同时安捷伦科技、布鲁克、Bio-Techne 和 Twist Bioscience 等公司均表示 NIH 项目在公司整体收入占比较低。我们认为，类似国内集采和国谈降价加速国产替代，国内厂商或许能凭借质优价廉进一步提升市占率。

## ● 国内生命科学服务企业积极布局海外市场，海外业务营收持续增长

多家国内生命科学上游企业发布2024年业绩预告或快报，整体收入端稳健增长，部分企业的海外业务呈现快速增长态势，同时企业积极加强内部管理，经营效率持续提升，降本增效成果显现。在海外市场的需求率先回暖、国内市场竞争日益加剧背景下，越来越多的生命科学服务企业将出海作为公司下一阶段发展的重要选择。以毕得医药、百普赛斯、皓元医药、药康生物、阿拉丁、奥浦迈为代表的上游企业正积极布局海外市场，产品覆盖地区与服务客户数量逐渐扩大、营收快速增长。此外，多数细分领域领先企业账上现金充足，收并购正在陆续启动中或进行中，近年来生命科学上游已发生多起收并购事件，以皓元医药、义翘神州、泰坦科技、阿拉丁、纳微科技、毕得医药、奥浦迈等为代表的企业均在各自细分方向收购相关标的，由此细分领域龙头市占率有望提升，竞争格局将逐渐优化。

## ● 推荐及受益标的

推荐标的：**科研服务**：百普赛斯、毕得医药、皓元医药、奥浦迈、昊帆生物、阿拉丁；**制药及生物制品**：泽璟制药-U、诺诚健华、科伦博泰生物-B、和黄医药、海思科、艾力斯、人福医药、恩华药业、京新药业、健康元；**原料药**：普洛药业、健友股份、华海药业、奥锐特、博瑞医药；**医疗器械**：奥泰生物、安杰思、英科医疗、万孚生物、可孚医疗、圣湘生物、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、康拓医疗；**CXO**：药明康德、药明合联、药明生物、泰格医药、博腾股份、泓博医药；**中药**：东阿阿胶、佐力药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药、江中药业；**医疗服务**：爱尔眼科、通策医疗、美年健康、海吉亚医疗、锦欣生殖；**零售药店**：益丰药房。

## ● 风险提示：政策波动风险，地缘政治风险，市场竞争加剧等。

## 目 录

1、关注中国政府刺激政策带来增量，2025年谨慎与乐观并行，期待底部反转 .....	3
2、国内生命科学服务企业积极布局海外市场，海外业务营收持续增长 .....	5
3、海外需求稳增+并购提速，国内生命科学企业盈利布局良机 .....	6
4、3月第1周医药生物上涨1.06%，原料药体外诊断板块涨幅最大 .....	10
4.1、板块行情：医药生物上涨1.06%，跑输沪深300指数0.32pct .....	10
4.2、子板块行情：体外诊断板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大 .....	10
5、风险提示 .....	12

## 图表目录

图1：部分生命科学服务企业海外营收快速增长（单位：亿元） .....	5
图2：截至2024Q3，科研上游企业账上现金整体充裕（单位：亿元） .....	8
图3：3月医药生物指数下跌1.18%（单位：%） .....	10
图4：3月第1周医药生物上涨1.06%（单位：%） .....	10
图5：体外诊断板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大 .....	11
 表1：海外生命科学2024年报：关注中国政府刺激政策的潜在催化，2025年谨慎与乐观并行，期待底部反转 .....	3
表2：部分生命科学服务企业正积极布局海外市场 .....	5
表3：国内部分生命科学上游企业发布2024年业绩预告，收入端整体稳健增长，部分企业已看到明显边际拐点 .....	6
表4：近年来生命科学领域已开展多起收并购事件，2024下半年起明显加速 .....	9
表5：3月以来体外诊断板块涨幅领先 .....	11
表6：子板块中个股涨跌幅（%）前5 .....	12

## 1、关注中国政府刺激政策带来增量，2025年谨慎与乐观并行，期待底部反转

截至2025年2月20日，海外部分生命科学企业已经披露2024年报或业绩预告，我们重点梳理其在2024年的业绩表现、2025年的业绩指引以及对于中国市场的分析和展望。**(1) 2024全年营收方面**，大部分公司营收同比个位数下滑/增长或基本持平；**2025年业绩预期方面**，基本围绕低个位数增长水平提供收入指引。**(2) 中国市场分析及展望方面**，Q4 2024 大部分企业在中国市场的销售额呈现一定下滑，但整体来看对于中国政府关于医疗卫生领域设备更新等刺激政策持乐观态度，同时对2025年中国市场发展保持谨慎态度，期待订单提升带来收入增长。**(3) NIH政策**：2025年2月7日，美国国立卫生研究院(NIH)近日发布《2024年度资助政策声明补充指南》(NOT-OD-25-068)，对科研资助项目的间接费用管理制度进行重大调整。根据新规，自2025年2月10日起，所有新设及现有科研资助项目执行统一的15%间接费用比例标准，取代原先通过院校协商确定浮动费率的机制，较之前平均27%-28%的协商比例显著下调。针对此项政策，大部分企业认为此项政策仍处于相对早期，具体影响仍有待观察，同时安捷伦科技、布鲁克、Bio-Techne和Twist Bioscience等公司均表示NIH项目在公司整体收入占比较低。我们认为，类似国内集采和国谈降价加速国产替代，国内厂商或许能凭借质优价廉进一步提升市占率。

表1：海外生命科学2024年报：关注中国政府刺激政策的潜在催化，2025年谨慎与乐观并行，期待底部反转

业绩日	公司	股票代码	2024全年收入		2025年指引		中国市场分析及展望	中国市场收入占比
			收入	yoY	收入	yoY		
2025/1/30	赛默飞世尔科技	TMO.N	42,879	0.05%	43,500-44,000	2% (3%-4% organic growth)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Q4 2024 在中国市场增长中个位数，全年增长低个位数。</li> <li>对于2025年中国市场表现预测，仍持谨慎乐观态度，预计市场环境仍将保持温和增长态势。</li> </ul>	-
2025/1/29	丹纳赫	DHR.N	23,875	-0.06%	-	3% (core revenue)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Q4 2024 在中国市场下降中个位数，主要是融资环境困难，导致客户的需求仍然较低。此外，集采也对诊断业务收入产生一定的负面影响。</li> <li>预计中国的集采以及呼吸道检测需求的下滑将对其诊断业务在2025年的发展带来影响。</li> </ul>	-
2024/12/20	安捷伦科技	A.N	6,510	-4.73%	679-687 (2025财年)	4.3%-5.5% (2.5%-3.5% core revenue)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Q4 2024 (对应M8-M10 2024) 中国市场收入只下降3%，好于公司的预期。</li> <li>公司还在10月份预订了首批中国刺激计划订单，预计2025财年将有更多订单。</li> </ul>	18.7%
2025/2/6	Illumina	ILMN.O	4,372	-2.93%	-	低个位数增长	<ul style="list-style-type: none"> <li>Q4 2024 取得1%的增长，表明公司调整策略正在产生积极效果。</li> <li>对2025年中国的整体增长持谨慎态度。</li> </ul>	~7%

业绩日	公司	股票代码	2024 全年收入 (百万美元)		2025 年指引 (百万美元)		中国市场分析及展望	中国市场 收入占比
			收入	yoY	收入	yoY		
2025/2/17	赛多利斯	0NIQ.L	3,499	-7.14%	-	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023 年中国市场大幅下滑，但近几个季度以来似乎已触底。</li> <li>刺激计划正在展开，但目前尚未转化为明显的业务增长。</li> </ul>	~8%
2025/2/13	布鲁克	BRKR.O	3,366	13.56%	-	-	<p>5%-7%</p> <p>(3%-4% organic growth and 2%-3% contributions from M&amp;A)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>公司开始收到与中国刺激计划有关的首批订单，H2 2024 有超 1500 万美元的中国刺激计划订单，其中大部分在第四季度，未来还会有更多订单。</li> </ul>	-
2025/2/7	凯杰	QGEN.N	1,978	0.66%	-	4% (5% core portfolio)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Q4 2024 在中国市场下降低双位数，且反应全年降幅。</li> <li>预计 2025 年公司在中国市场的增长将呈现略微负增长或持平；预计 2025 年中国市场销售占比将不到 5%。</li> </ul>	5%-6%
2025/2/5	Bio-Techne	TECH.O	1,196	4.46%	-	25H1 预计保持高个位数增长	<ul style="list-style-type: none"> <li>Q2 2025 (对应 24Q4) 在中国市场的销售下降低个位数，主要由于整体经济环境疲软。预计 Q3 (对应 25Q1) 业绩将转向温和正增长，因为中国政府的刺激计划和政府资金支持的逐步恢复将带来改善。长期来看，中国政府仍然将医疗现代化作为优先事项，公司期待在这一进程中发挥作用。</li> </ul>	8.3% (25 财年 Q2, 对应 24Q4)
2025/2/3	Twist Bioscience	TWST.O	330	25.85%	372-379 (2025 财年)	-	-	~2% (25 财年 Q1, 对应 24Q4)

资料来源：各公司年报及业绩预告、各公司业绩说明会、开源证券研究所（注：安捷伦科技 2024 财年系 2023 年 11 月-2024 年 10 月，Q1 2025 数据尚未公布；Bio-Techne 和 Twist Bioscience 的 2024 全年营收数据已按照 2024 财年及 2025Q1 业绩公告进行调整；赛多利斯 2024 全年营收为 3380.7 百万欧元，参考 2024 年 12 月 31 日 1 EUR=1.035 USD 汇率进行转换）

## 2、国内生命科学服务企业积极布局海外市场，海外业务营收持续增长

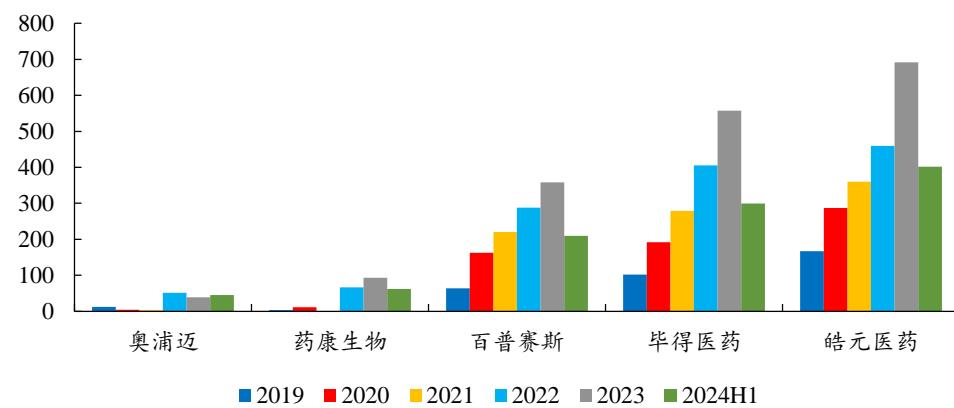
国内部分科研服务企业正积极布局海外市场，海外业务营收持续增长。在海外市场的需求率先回暖、国内市场竞争日益加剧的背景下，越来越多的生命科学服务企业将出海作为公司下一阶段发展的重要选择。以毕得医药、百普赛斯、皓元医药、药康生物、阿拉丁、奥浦迈为代表的上游企业正积极布局海外市场，产品覆盖地区与服务客户数量逐渐扩大、营收快速增长，海外业务将进入高质量发展阶段。

表2：部分生命科学服务企业正积极布局海外市场

公司名称	出海产品	海外布局	海外营收增速 (2024H1)	海外营收占比 (2024H1)
毕得医药	分子砌块	公司已在美国、德国、印度等地区设立子公司，为全球多个国家和地区的客户提供产品及服务	+12.68%	56.24%
药康生物	模式小鼠（配套功能药效服务）	目前设有美国子公司及欧洲办事处，首个海外生产设施落地 San Diego，已于 2024Q1 启用，海外客户数量持续扩容中；海外已组建超 30 人 BD 团队，服务海外客户超 200 家，新增客户近 90 家	+44.91%	18.26%
阿拉丁	科学试剂	通过 3 家海外子公司积极布局海外市场，已在美国洛杉矶设立仓储基地，海外业务开始起步	-	-
皓元医药	分子砌块+工具化合物	已在美国、欧洲、印度、东南亚等多地建立商务中心，通过“MCE”、“乐研”、“ChemScene”和“ChemExpress”四大自主品牌覆盖海内外市场	+24.40%	38.02%
百普赛斯	重组蛋白	2023 年，公司在欧洲和日本等地新设多家海外子公司，销售网络已经覆盖北美、亚太及欧洲等主要国家和地区；公司计划建立海外生产基地，提升全球多国多地的供应能力	+17.30%	70.06%
奥浦迈	培养基	2022 年 4 月，公司在美国加州成功设立子公司；公司实际控制人之一 HE YUNFEN（贺芸芬）博士目前负责美国子公司业务拓展	+226.59%	31.47%

资料来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

图1：部分生命科学服务企业海外营收快速增长（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、海外需求稳增+并购提速，国内生命科学企业盈利布局良机

海外需求持续助力营收增长，降本增效提升盈利能力。截至 2025 年 2 月 28 日，国内部分生命科学上游企业发布 2024 年业绩预告及业绩快报，整体收入端稳健增长，部分企业的海外业务呈现快速增长态势，同时企业积极加强内部管理，经营效率持续提升，降本增效成果显现。

表3：国内部分生命科学上游企业发布 2024 年业绩预告，收入端整体稳健增长，部分企业已看到明显边际拐点

业绩日	公司	股票代码	2024 年业绩预期（亿元）		业绩变化原因
			营收	归母净利润	
2025/1/16	百普赛斯	301080.SZ	6.45-6.60 (同比增长 18.64%-21.40%)	1.20-1.40 (同比下降 8.85%-21.87%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司持续提升全球化运营能力，扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后，<b>全年境外常规业务同比增长超 20%</b>。</li> <li>聚焦药物开发丰富产品线，深耕细胞与基因治疗、抗体偶联药物（ADC）领域。</li> <li>苏州 GMP 级别的生产厂房于 2024H2 投产支持免疫细胞治疗药物的临床研究。</li> </ul>
2025/1/17	诺唯赞	688105.SH	-	-0.2 至 -0.14 (同比减亏 71.81%-83.09%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>利润端大幅减亏，除因整体营收规模增长外整体经营效率较 2023 年呈现进一步改善，研发支出规模同比下降。</li> <li>基于实际经营情况，2024 年公司计提的资产减值损失同比大幅下降，与政府补助相关的收益大幅减少。</li> </ul>
2025/1/18	奥浦迈	688293.SH	产品销售增速超 40%	0.20 (同比下降 62.37%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>产品销售收入较 2023 年实现了超过 40% 的增长，其中境外市场的培养基产品收入增长尤为突出。</li> <li>募投项目运营初期固定资产投入较大，对净利润产生显著负面影响。</li> <li>因被取消高新技术企业资格，2024 年所得税费用增加 685.62 万元；业绩受到资产减值损失计提的显著影响，信用减值与长期资产减值合计 1,695.45 万元。</li> </ul>
2025/1/18	南模生物	688265.SH	3.7-3.9 (0.9%-6.4%)	0.05-0.075	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内科研客户需求良好、科研端收入稳定增长；但国内生物医药行业投融资环境尚未明显回暖，工业端收入略有下降。</li> <li><b>开拓海外市场，海外业务收入增速较快。</b></li> <li>成本管控加强，信用减值损失减少；理财收益、政府补助等非经常性损益上升。</li> </ul>
2025/1/22	阿拉丁	688179.SH	1.21-1.29 (同比增长 40.80%-50.02%)	1.04-1.10 (同比增长 20.83%-28.51%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>依托产品品种丰富优势，持续新产品研发投入，并结合市场推广和宣传；销售环节实施各项举措，仓库产品合理配置和分布，以提升订单到货时效，力求获得较好的市场关注度和客户服务满意度。</li> <li><b>控股子公司上海源叶生物科技有限公司自 2024Q2 起纳入合并范围。</b></li> </ul>

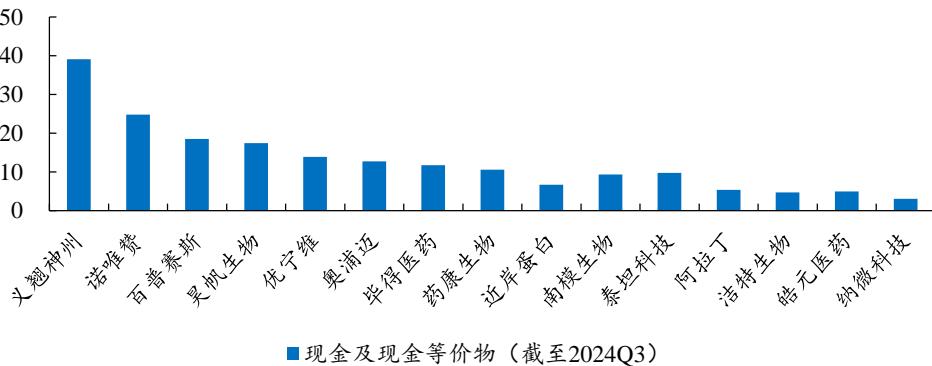
业绩日	公司	股票代码	2024 年业绩预期 (亿元)		业绩变化原因
			营收	归母净利润	
2025/1/25	皓元医药	688131.SH	21.0-23.0 (同比增长 11.70%- 22.34%)	1.85-2.1 (同比增长 45.16%-64.77%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司积极开拓市场，毛利率较高的前端生命科学试剂业务增长强劲，收入占比相较 2023 年有明显提高。</li> <li>提质增效，精进内部运营和管理，对在建工程进行合理规划，提高人效，严格控制各项成本费用等。</li> </ul>
2025/1/26	毕得医药	688073.SH	11.02 (同比增长 0.93%)	1.23 (同比增长 12.07%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司通过深化国际化战略，加速海外市场布局，持续扩大海外业务收入。</li> <li>对内降本增效，推进数字化升级和流程优化，全面提升管理效率，实现了营收的稳步增长。</li> </ul>
2025/2/25	赛分科技	688758.SH	3.15 (同比增长 28.65%)	0.85 (同比增长 62.25%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>不断进行市场开拓，成功导入多个新客户的工业纯化层析介质供应链。</li> <li>重视存量客户维护，持续跟进已导入项目并积极开拓新项目，推进存量客户复购。</li> <li>抗体、胰岛素/GLP-1、重组蛋白等重点生物制药领域的临床和商业化项目增加和推进，经营规模进一步扩大，盈利能力进一步提升。</li> </ul>
2025/2/26	洁特生物	688026.SH	5.57 (同比增长 20.28%)	0.74 (同比增长 112.18%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>销售端保持价格稳定，通过持续提升产品质量和服务获得客户复购，境外欧洲市场和境内工业客户端收入快速增长；在维护境外 ODM 大客户的同时，加大欧洲、中东、南美、东南亚等国际区域自主品牌推广，境外自主品牌销售收入大幅增长。</li> <li>公司通过产线自动化改造及包辅材工艺优化，叠加原材料战略采购成本降低，因此单位制造成本持续下降。</li> </ul>
2025/2/27	纳微科技	688690.SH	7.83 (同比增长 33.36%)	0.81 (同比增长 18.29%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>核心业务色谱填料和层析介质产品实现营收约 4.51 亿元，同比增长约 10.20%。</li> <li>2024 年公司整体毛利率 70.24%，同比减少约 7.65pct，主要系仪器产品收入占比增加，拉低整体毛利率水平。公司通过产品创新、生产工艺优化、海外市场拓展等多措并举，色谱填料和层析介质类产品的毛利率波动控制在 3% 以内，毛利率水平保持了基本稳定。</li> <li>摊销股份支付费用 4,481.43 万元，计提赛谱仪器商誉减值准备金额 2,506.48 万元，计提存货跌价损失金额为 1,642.79 万元，计提信用减值损失金额为 1,088.83 万元。</li> </ul>
2025/2/28	药康生物	688046.SH	6.87 (同比增长 10.38%)	1.16 (同比下降 27.14%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司利润下降主要系为进一步完善国内外销售网络，增强市场渗透力，公司加大</li> </ul>

业绩日	公司	股票代码	2024 年业绩预期（亿元）		业绩变化原因
			营收	归母净利润	
2025/2/28	泰坦科技	688133.SH	28.84 (同比增长 4.12%)	0.13 (同比下降 82.18%)	<p>销售人员的招聘力度，导致销售费用增长较快。其中，海外市场的拓展需求使得海外销售人员数量显著增加。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>公司加大基础设施建设投入。北京药康大兴设施、上海药康宝山设施、广东药康二期设施均已全面建成并投入使用。随着新设施的启用，本报告期折旧摊销费用相应上升，对利润产生一定的影响。</li> <li>公司利润下降主要系为确保市场份额提升和销售收入增长，通过价格策略和服务优势积极响应竞争，由此带来公司综合毛利率下降，对净利润有较大影响。</li> <li>虽然公司不断优化运营，降低单订单的处理及交付成本，但是产品售价降低带来的收入增长与订单增长的不匹配，仍带来了各项费用的增长。</li> </ul>

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

多数细分领域领先企业账上现金充足，收并购正在陆续启动中，行业集中度将向头部企业聚集。截至 2024Q3，科研上游企业账上现金整体充裕，近一半以上企业现金及现金等价物超 10 亿元。随着下游景气度阶段性预冷，部分小产能将逐渐出清，生命科研上游领域收并购将逐步展开，细分领域龙头企业市占率有望提升，竞争格局将逐渐优化。

图2：截至 2024Q3，科研上游企业账上现金整体充裕（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

收并购速度加快，板块迎来布局良机。近年来生命科学上游领域已发生多起收并购事件，以皓元医药、义翘神州、泰坦科技、阿拉丁、纳微科技、毕得医药、奥浦迈等为代表的企业均在各自细分方向收购相关标的。2024年下半年以来，产业收并购进程明显提速；毕得医药与奥浦迈分别在2025年1月拟收并购Combi-Blocks与澎立生物。收并购能够快速增厚龙头公司的表观业绩，并持续增强头部企业在客户、供应商渠道、品牌效应等方面的影响，行业集中度有望进一步提升；同时，上游龙头企业也有望通过收并购向产业链上下游延伸，打开未来的成长空间，我们预计，2025年生命科研上游领域的并购重组将进一步提速。

表4：近年来生命科学领域已开展多起收并购事件，2024下半年起明显加速

收购方	最早公示时间	被收购方	交易价格	收购股权
奥浦迈	2025.01	澎立生物	-	-
毕得医药	2025.01	Combi-Blocks	2.15 亿美元	100.00%
	2025.01	与菲鹏生物设立合资公司	306 万元	51.00%
		UNA 589.		
阿拉丁	2024.10	Equity Management	28,500 欧元	100.00%
		GmbH		
	2024.10	neoLab Migge GmbH	88.89 万欧元	10.00%
	2024.03	源叶生物	1.81 亿元	51.00%
义翘神州	2023.10	SignalChem Biotech Inc.	不超过 4800 万美元	100.00%
纳微科技	2023.06	福立仪器	1.79 亿元	44.80%
	2022.04	赛谱仪器	1.13 亿元	43.9621%
皓元医药	2022.03	药源药物	4.1 亿元	100.00%
泰坦科技	2021.12	安徽天地	1.77 亿元	77.5543%

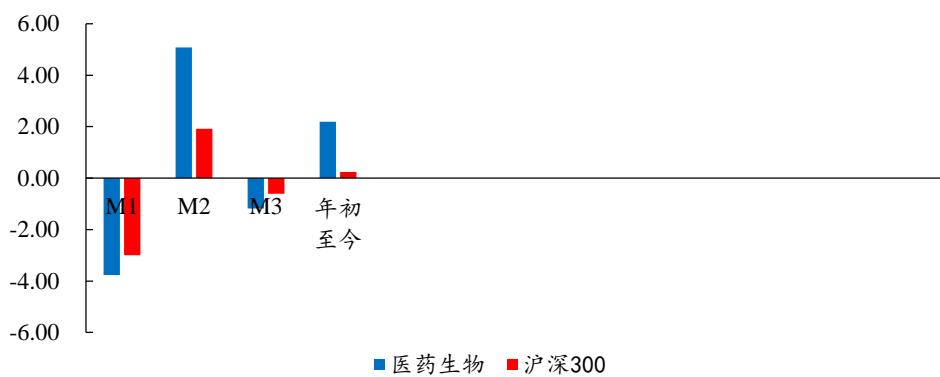
资料来源：各公司公告、开源证券研究所

## 4、3月第1周医药生物上涨1.06%，原料药体外诊断板块涨幅最大

### 4.1、板块行情：医药生物上涨1.06%，跑输沪深300指数0.32pct

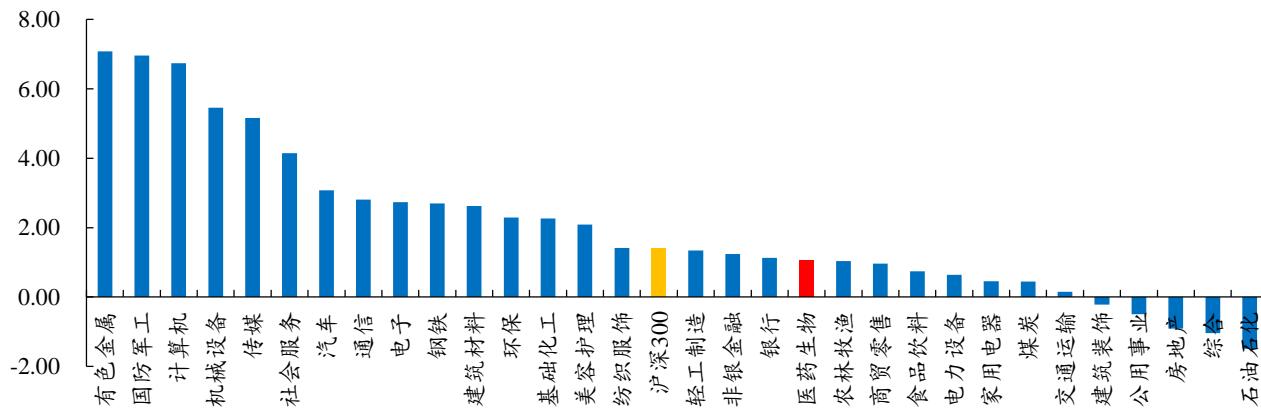
从月度数据来看，2025年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025年3月第1周有色金属行业涨幅靠前，石油石化、综合、房地产等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨1.06%，跑输沪深300指数0.32pct，在31个子行业中排名第19位。

图3：3月医药生物指数下跌1.18%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至2025.03.07）

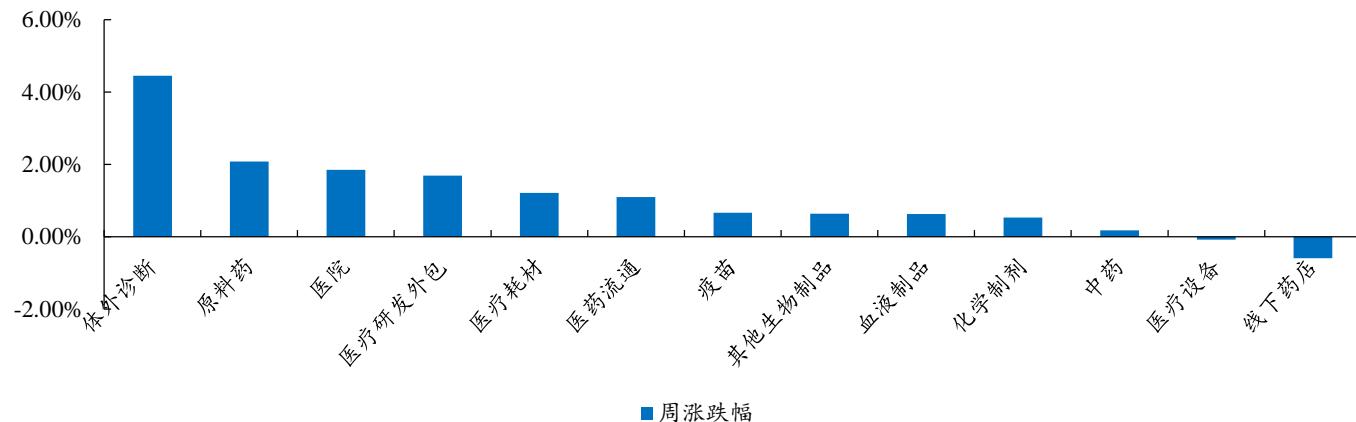
图4：3月第1周医药生物上涨1.06%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.03.01-2025.03.07为3月第1周）

### 4.2、子板块行情：体外诊断板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大

2025年3月第1周部分板块处于上涨态势，本周体外诊断板块涨幅最大，上涨4.45%；原料药板块上涨2.08%，医院板块上涨1.85%，医疗研发外包板块上涨1.69%，医疗耗材板块上涨1.22%，医药流通板块上涨1.09%，疫苗板块上涨0.67%，其他生物制品板块上涨0.63%，血液制品板块上涨0.63%，化学制剂板块上涨0.53%，中药板块上涨0.17%，医疗设备板块下跌0.08%；线下药店板块跌幅最大，下跌0.59%。

**图5：体外诊断板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表5：3月以来体外诊断板块涨幅领先**

子板块	M1	M2	M3	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-4.94%	-1.15%	-0.55%	-5.87%	19.87	2.69
化学制药	-2.91%	4.68%	-1.56%	2.44%	21.51	0.86
原料药	-2.92%	7.53%	0.01%	6.56%	28.84	1.16
化学制剂	-2.90%	4.12%	-1.88%	1.63%	18.56	0.79
医药商业	-4.18%	0.72%	-1.39%	-2.89%	15.47	1.52
医药流通	-3.92%	0.33%	-1.06%	-2.55%	15.20	1.23
线下药店	-4.84%	1.71%	-2.22%	-3.78%	16.92	3.71
医疗器械	-4.29%	6.26%	-0.60%	3.04%	28.16	1.76
医疗设备	-5.34%	10.49%	-2.10%	4.51%	38.40	2.67
医疗耗材	-1.97%	-0.11%	-0.39%	-0.88%	30.51	1.05
体外诊断	-5.23%	6.26%	2.37%	5.18%	18.83	1.49
生物制品	-3.21%	2.64%	-1.81%	-0.01%	24.33	2.44
血液制品	-1.58%	-3.50%	-0.80%	-4.43%	24.33	0.93
疫苗	-6.59%	3.66%	-2.02%	-2.53%	21.42	-26.87
其他生物制品	-1.32%	4.49%	-2.05%	3.77%	30.22	1.53
医疗服务	-3.90%	15.16%	-1.25%	13.59%	27.09	8.07
医院	-6.10%	15.06%	-2.01%	10.04%	30.58	3.21
医疗研发外包	-2.34%	11.74%	-2.02%	10.97%	37.45	25.98

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表6：子板块中个股涨跌幅（%）前5**

		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
涨幅前5	1	新赣江	11.88	海创药业-U	16.58	启迪药业	14.03	艾迪药业	19.90	润达医疗	9.96
	2	新诺威	10.89	奥赛康	15.89	康惠制药	7.80	欧林生物	14.47	塞力医疗	9.67
	3	能特科技	10.61	德源药业	13.81	太极集团	6.98	海特生物	14.16	药易购	3.10
	4	博瑞医药	7.73	一品红	13.45	生物谷	6.56	三元基因	11.40	国发股份	2.58
	5	欧康医药	7.08	广生堂	12.17	长药控股	6.41	万泽股份	10.11	华人健康	2.14
跌幅前5	1	国邦医药	(3.97)	江苏吴中	(14.34)	*ST 龙津	(8.23)	四环生物	(9.24)	荣丰控股	(4.27)
	2	海翔药业	(2.99)	ST 三圣	(9.83)	香雪制药	(5.79)	奥浦迈	(7.48)	开开实业	(1.80)
	3	富祥药业	(2.42)	百利天恒-U	(9.44)	万邦德	(4.36)	康为世纪	(5.02)	益丰药房	(1.70)
	4	浙江医药	(2.22)	迈威生物-U	(7.96)	信邦制药	(3.45)	特宝生物	(4.66)	海王生物	(1.70)
	5	奥翔药业	(1.95)	悦康药业	(4.49)	葫芦娃	(3.07)	智翔金泰-U	(4.09)	上海医药	(1.46)
		医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前5	1	数字人	12.57	贝瑞基因	34.39	华大智造	13.68	凯利泰	13.49	热景生物	38.63
	2	泓博医药	5.21	南华生物	15.48	翔宇医疗	12.47	南卫股份	8.65	安必平	25.72
	3	康龙化成	4.16	金域医学	12.30	伟思医疗	12.20	微电生理-U	7.17	圣湘生物	18.17
	4	诺思格	3.68	美年健康	10.26	中科美菱	9.53	冠昊生物	7.02	中源协和	9.80
	5	南模生物	3.49	华大基因	10.16	楚天科技	9.41	正海生物	5.75	英诺特	9.21
跌幅前5	1	成都先导	(2.89)	普瑞眼科	(4.57)	戴维医疗	(3.85)	天益医疗	(6.79)	东方海洋	(5.22)
	2	凯莱英	(2.17)	澳洋健康	(1.72)	迈瑞医疗	(3.49)	蓝帆医疗	(4.90)	新产业	(2.48)
	3	皓元医药	(1.20)	ST 中珠	(1.55)	联影医疗	(2.39)	爱博医疗	(4.09)	奥泰生物	0.20
	4	毕得医药	(0.57)	爱尔眼科	(1.15)	美好医疗	(2.25)	可孚医疗	(2.39)	普门科技	0.25
	5	泰格医药	0.14	光正眼科	0.00	乐心医疗	(1.34)	健帆生物	(1.94)	科华生物	0.84

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、风险提示

政策波动风险，地缘政治风险，市场竞争加剧等。

## 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 (underperform)	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 (underperform)	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

### 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

### 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

### 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