



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 春江水暖，供需改善，企业盈利有望边际修复

生命科学上游专题

2025 年 03 月 21 日

## 证券研究报告

## 行业研究

## 行业专题研究（深度）

## 医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药首席分析师

执业编号：S1500523080002

邮箱：tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师

执业编号：S1500524120003

邮箱：hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

## 春江水暖，供需改善，企业盈利有望边际修复

## ——生命科学上游专题报告

2025年03月21日

## 本期内容提要：

## ➤ 上市公司业绩边际向好，生命科学上游供需关系改善。

生命科学上游是指服务于生命科学行业的上游产业，根据产品或服务类型不同，可以分为试剂、耗材、设备以及配套服务等。生命科学上游由众多小而美的细分赛道组成，虽然细分赛道的天花板比较小，但是无论是全球市场还是国内市场，景气度相对较高，竞争格局相对清晰，国产企业市场份额相对较低，同时存在进口替代和出海等市场机遇。2019年以来，随着生命科学上游产业链的高速发展，有一批优质国产公司快速成长，借助资本市场 IPO 窗口期实现上市。我们认为，供需格局的变化是行业景气度的前瞻指标，2020年以来新冠相关需求的出现加速行业发展，同时也导致行业供需关系出现错配。截至2025年2月28日，根据我们不完全统计，大部分生命科学上游公司均已经发布2024年业绩预告/快报，我们发现景气度呈现分化趋势，部分上市公司业绩已经明显边际向好，我们认为这是行业层面供需关系改善的信号，不同细分赛道正处于不同节奏、不同程度的弱复苏过程中。

## ➤ 需求端：工业市场波动较大，海外市场率先复苏。

生命科学上游行业本质上属于“卖水人”商业模式，其景气度和下游需求高度相关。生命科学上游可以同时服务科研客户和工业客户两部分：科研客户是指从事基础科学研究的高等院校和科研院所，工业客户是指从事生命科学研究的各类企业。科研客户的市场需求和国家科研经费投入密切相关，近年来国内研究与试验发展（R&D）经费保持平稳增长，2024年中国研究与试验发展（R&D）经费投入为3.6万亿元，同比增长8.3%，其中，2024年中国基础研究经费支出为2,497亿元，同比增长10.5%。考虑到科研市场需求相对平稳，工业市场需求的波动成为影响生命科学上游景气度的关键因素，其中生物医药行业是下游重要应用方向，而创新药投融资是跟踪生物医药研发需求景气度的前瞻指标。

1) **海外市场**：根据医药魔方统计，2024年海外创新药融资金额达到531亿美元，同比增长约25%；2024年海外创新药融资数据达到880例，同比增长约5%。我们认为，海外创新药投融资数据的复苏，有望带动海外工业客户研发和生产需求快速修复，进一步带动生命科学上游需求恢复增长。考虑到海外市场需求已经明显改善，生命科学上游公司纷纷加强出海布局，将国际化作为重点战略，海外业务增速显著高于国内业务增速，海外收入占比显著提升。

2) **国内市场**：根据医药魔方统计，2024年国内创新药融资金额达到65亿美元，同比下滑约43%；国内创新药融资案例数量达到431例，同比下滑约24%。国内创新药融资持续低迷，导致工业市场有效需求不足，对生命科学上游公司业绩造成冲击。2024年以来国内对于创新药行业的支持政策

不断落地，有望带动一级市场投融资复苏，成为国内需求复苏的关键影响因素。

➤ **供给侧：并购整合正当时，AI 赋能值得期待。**

1) 从一级市场来看，2022 年以来，根据我们不完全统计，有 10 余家生命科学上游公司冲击 IPO 失败，业务范围涵盖生物试剂、诊断原料、培养基、分子砌块、一次性产品、实验耗材等众多细分领域。2021-2022 年期间生命科学上游一级市场投融资火热，不少明星项目拿到大额融资，我们认为，一级市场融资金额通常用于企业扩张，有可能是导致行业竞争进一步加剧的重要原因。2023-2024 年期间生命科学上游一级市场项目融资案例大幅减少，尤其是 2024 年几乎降至冰点，行业竞争格局逐步回归理性。

2) 从二级市场来看，上市公司 IPO 募集资金充裕，具备持续扩张的资本开支能力，2023 年以来扩张速度明显放缓，员工数量同比缩减，三项期间费用得到有效控制。截至 2024 年三季报，生命科学上游有多家上市公司现金储备（货币资金+交易性金融资产）超过 10 亿元，丰富的现金储备是并购的底气，大部分上市公司对于外延并购保持积极态度。行业进入存量整合时代，并购正当时，根据我们不完全统计，2024 年以来，毕得医药、奥浦迈、阿拉丁、泰坦科技等上市公司均有并购交易落地。

3) 特别催化：2025 年 2 月以来人工智能（AI）成为市场关注的热点，我们发现伴随 AI 工具的赋能，生命科学上游产业链正在发生重大变革。一方面，AI 工具在蛋白质结构预测等方面具备较强优势，可以辅助用于新产品的开发；另一方面，生命科学上游公司沉淀大量研发和生产数据，可以用于垂类大模型的训练。

➤ **建议关注：**

- 1) 百普赛斯：全球化布局的重组蛋白龙头，业绩边际改善；
- 2) 皓元医药：从前端到后端完整布局，盈利能力具备改善空间；
- 3) 毕得医药：分子砌块龙头，并购有望增厚业绩；
- 4) 阿拉丁：科研试剂龙头，成功并购源叶生物；
- 5) 海尔生物：以低温存储系统为特色，应用场景具备较强延展性；
- 6) 纳微科技：以填料为主业的微球材料龙头，业绩边际改善显著；
- 7) 药康生物：模式动物龙头，盈利能力有望改善；
- 8) 昊帆生物：多肽合成试剂龙头，新产能陆续投入使用；
- 9) 诺唯赞：以酶为特色的生物试剂龙头，积极开拓国际市场；
- 10) 奥浦迈：培养基龙头，管线商业化有望加速兑现；

➤ **风险因素：**投融资改善不及预期；行业竞争加剧和价格战；行业并购整合不及预期；地缘政治和关税风险等；医疗行业政策变动风险。

## 目 录

1、生命科学上游商业模式探讨.....	6
1.1 生命科学上游产业链图谱分析.....	6
1.2 生命科学上游上市公司全景分析.....	7
1.3 供需格局的变化是行业景气度的前瞻指标.....	8
1.3.1 新冠相关需求加速行业发展，导致供需关系错配.....	9
1.3.2 2024 年业绩预期基本发布，景气度分化.....	9
2、需求端：工业市场波动较大，海外市场率先复苏.....	14
2.1 科研客户：科研经费平稳增长，需求波动相对较小.....	14
2.2 工业客户：海外市场率先复苏，国内市场有望改善.....	15
2.2.1 海外市场：加速出海布局，国际化成为重要战略.....	16
2.2.2 国内市场：创新药支持政策落地，有望受益于产业链复苏.....	17
3、供给侧：并购整合正当时，AI 赋能值得期待.....	20
3.1 一级市场：IPO 通道关闭，标的退出困难.....	20
3.2 二级市场：激进扩张期结束，并购整合正当时.....	21
3.2.1 激进扩张期结束，行业进入收缩期.....	21
3.2.2 上市公司现金储备丰富，并购整合正当时.....	22
3.3 特别催化：AI 赋能，行业变革值得期待.....	24
4、建议关注标的.....	26
4.1 百普赛斯：全球化布局的重组蛋白龙头，业绩边际改善.....	26
4.2 皓元医药：从前端到后端完整布局，盈利能力具备改善空间.....	27
4.3 毕得医药：分子砌块龙头，并购有望增厚业绩.....	28
4.4 阿拉丁：科研试剂龙头，成功并购源叶生物.....	29
4.5 海尔生物：以低温存储系统为特色，应用场景具备较强延展性.....	29
4.6 纳微科技：以填料为主业的微球材料龙头，业绩边际改善显著.....	30
4.7 药康生物：模式动物龙头，盈利能力有望改善.....	31
4.8 昊帆生物：多肽合成试剂龙头，新产能陆续投入使用.....	32
4.9 诺唯赞：以酶为特色的生物试剂龙头，积极开拓国际市场.....	32
4.10 奥浦迈：培养基龙头，管线商业化有望加速兑现.....	33
5、风险因素.....	34

## 表 目 录

表 1：生命科学上游上市公司全景分析.....	7
表 2：生命科学上游上市公司新冠相关产品及收入体量.....	9
表 3：生命科学上游 2024 年业绩预告/快报情况.....	9
表 4：2024 年以来国内创新药行业支持政策文件.....	18
表 5：生命科学上游一级市场明星项目融资情况.....	20
表 6：生命科学上游公司现金储备和并购态度.....	23
表 7：生命科学上游公司 AI 相关布局情况.....	24

## 图 目 录

图 1：生命科学上游产业链图谱.....	6
图 2：生命科学上游细分赛道解读.....	6
图 3：生命科学上游公司单季度营业收入（单位：亿元）（2022-2024 年）.....	11
图 4：生命科学上游公司单季度营业收入同比增速（2022-2024 年）.....	12
图 5：生命科学上游公司单季度归母净利润（单位：亿元）（2022-2024 年）.....	12
图 6：生命科学上游公司单季度归母净利润同比增速（2022-2024 年）.....	13
图 7：生命科学上游下游客户对比.....	14
图 8：中国研究与试验发展经费支出及同比增速.....	15
图 9：中国研究与试验发展基础研究经费支出及同比增速.....	15
图 10：生命科学上游公司单季度毛利率变动情况.....	16

图 11: 海外创新药融资金额（单位：亿美元）和融资案例数量统计 .....	16
图 12: 生命科学上游公司海外布局和业绩情况 .....	17
图 13: 海外生命科学上游龙头 2024 财年业绩情况 .....	17
图 14: 中国创新药融资金额（亿美元）及融资案例数量统计 .....	18
图 15: 生命科学上游公司 IPO 失败案例 .....	20
图 16: 生命科学上游公司员工数量扩张 .....	22
图 17: 生命科学上游公司三项期间费用扩张 .....	22
图 18: 生命科学上游上市公司收购案例 .....	24
图 19: 生命科学上游上市公司业绩和估值表 .....	26
图 20: 百普赛斯营业收入及同比增速 .....	27
图 21: 百普赛斯归母净利润及同比增速 .....	27
图 22: 皓元医药营业收入及同比增速 .....	28
图 23: 皓元医药归母净利润及同比增速 .....	28
图 24: 毕得医药营业收入及同比增速 .....	28
图 25: 毕得医药归母净利润及同比增速 .....	28
图 26: 阿拉丁营业收入及同比增速 .....	29
图 27: 阿拉丁归母净利润及同比增速 .....	29
图 28: 海尔生物营业收入及同比增速 .....	30
图 29: 海尔生物归母净利润及同比增速 .....	30
图 30: 纳微科技营业收入及同比增速 .....	31
图 31: 纳微科技归母净利润及同比增速 .....	31
图 32: 药康生物营业收入及同比增速 .....	31
图 33: 药康生物归母净利润及同比增速 .....	31
图 34: 昊帆生物营业收入及同比增速 .....	32
图 35: 昊帆生物归母净利润及同比增速 .....	32
图 36: 诺唯赞营业收入及同比增速 .....	33
图 37: 诺唯赞归母净利润及同比增速 .....	33
图 38: 奥浦迈营业收入及同比增速 .....	33
图 39: 奥浦迈归母净利润及同比增速 .....	33



# 1、生命科学上游商业模式探讨

## 1.1 生命科学上游产业链图谱分析

生命科学上游是指服务于生命科学行业的上游产业，根据产品或服务类型不同，可以分为试剂、耗材、设备以及配套服务等，其中：试剂包括但不限于分子砌块、化学试剂、生物试剂、培养基等众多细分领域，耗材包括但不限于色谱填料、过滤器、塑料耗材、模式动物等众多细分领域，设备包括但不限于色谱、质谱、生物反应器、低温存储等众多细分领域。从商业模式来看，试剂和耗材作为消耗品，具备使用频繁、采购分散的特点，设备作为固定资产投资，周期性属性相对较强。

图 1：生命科学上游产业链图谱

试剂		耗材		设备	
分子砌块	分子砌块作为化学创新药研发的核心原料，用于设计和构建药物活性物质，具有种类丰富、结构新颖的特点。	色谱填料	色谱填料/层析介质是液相色谱技术的核心关键，应用领域广泛，并对分离纯化的结果和效率起着至关重要的作用。	色谱	色谱分析仪是一种分离分析仪器，主要用于复杂的多组分混合物的分离、分析。根据流动相状态不同，可以分为气相色谱和液相色谱2个主要大类。
生物试剂	生物试剂是生命科学研究终端产品与服务输出过程中使用的各类试剂材料，根据材料和用途，可以划分为分子类、蛋白类、细胞类。	塑料耗材	一次性塑料耗材作为生物实验室的基础工具，广泛用于各类实验研究，根据用途不同，可以分为细胞培养、液体处理、分子检测等类型。	质谱	质谱仪作为仪器仪表行业的高端分析产品，具有更高分辨、更高灵敏、更高通量和更高准确度的特性。
培养基	细胞培养基是生物制品生产不可或缺的核心原料，是影响生物药临床前开发及商业化生产的关键因素，是生产成本控制的重要环节。	模式动物	模式动物是实验动物的重要分支，被广泛应用于生物分析、表型分析以及药效分析与评价等领域，其中小鼠的应用最为广泛。	生物反应器	生物反应器是指用于细胞培养的容器，主要用于大分子药物的生产制造，属于制药装备行业，根据工艺不同，可以分为不锈钢和一次性。

资料来源：信达证券研发中心（自行绘制）

生命科学上游由众多小而美的细分赛道组成，以重组蛋白市场为例，根据弗若斯特沙利文，2020 年重组蛋白全球市场规模为 108 亿美元，预计 2020-2025 年的复合增长率达到 14.1%；2020 年重组蛋白国内市场规模为 145.4 亿人民币，预计 2020-2025 年的复合增长率达到 18.4%。虽然细分赛道的天花板比较小，但是无论是全球市场还是国内市场，景气度相对较高，竞争格局相对清晰，国产企业市场份额相对较低，同时存在进口替代和出海等市场机遇。

图 2：生命科学上游细分赛道解读

	分子砌块	生命科学试剂	重组蛋白	分子筛	培养基	色谱填料	塑料耗材	模式动物	缩合试剂	PEG
全球市场规模	441亿美元 (2020年)	175亿美元 (2019年)	108亿美元 (2020年)	39.7亿美元 (2020年)	46.5亿美元 (2020年)	19.78亿美元 (2018年)	110.1亿美元 (2018年)	146亿美元 (2019年)	56.2亿元 (2020年)	32.12亿美元 (2018年)
全球市场增速	3.6% (2020-2026E)	7.1% (2019-2024E)	14.1% (2020-2025E)	10.0% (2021-2025E)	7.4% (2020-2028E)	7.16% (2019-2024E)	4.5% (2018-2023E)	9.2% (2019-2014E)	7.21% (2020-2027E)	5.5% (2018-2026E)
中国市场规模		136亿元 (2019年)	145.4亿元 (2020年)	32.1亿元 (2020年)	15.2亿元 (2020年)	1.12亿美元 (2018年)	75.7亿元 (2018年)	33亿元 (2019年)	17.30亿元 (2020年)	
中国市场增速		13.8% (2019-2024E)	18.4% (2020-2025E)	10.0% (2021-2025E)	29% (2020-2025E)	11.3% (2019-2024E)	14.8% (2018-2023E)	24.2% (2019-2024E)	9.62% (2020-2027E)	
下游需求	科研，生物医药 (小分子)	科研，生物医药	科研，生物医药 (大分子)	科研，分子诊断， 基因测序	科研，生物医药 (大分子)	科研，生物医药	科研，生物医药	科研，生物医药	生物医药	生物医药
上市公司	药石科技，皓元 医药，毕得医药	皓元医药，毕得 医药，阿拉丁， 泰坦科技	百普赛斯，义翘 神州，近岸蛋白	诺唯赞，康为世 纪	奥浦迈	纳微科技，赛分 科技	洁特生物	药康生物，南模 生物，百奥赛图	昊帆生物	键凯科技
非上市公司	瑞一科技	麦克林，安耐吉	爱博泰克	全式金，翌圣生 物，瀚海新酶	澳斯康，多宁生 物，倍语基	博格隆	耐思生物，硕华 生命	赛业生物		

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

## 1.2 生命科学上游上市公司全景分析

2019 年以来，随着生命科学上游产业链的高速发展，有一批优质国产公司快速成长，借助资本市场 IPO 窗口期实现上市。根据我们不完全统计，我们统计了 19 家生命科学上游上市公司，下文中对于行业景气度的判断，主要根据这 19 家公司的基本面变化自下而上梳理而成。从主营业务类型来看，这些公司基本覆盖生命科学上游的大部分细分领域，同时不同公司之间存在较大差异；从产品储备来看，这些公司借助资本市场优势实现快速扩张，产品丰富度已经达到行业领先水平；从下游客户来看，这些公司既可以服务于以高校、科研院所为代表的科研客户，也可以服务于以医药公司、CRO 公司、诊断公司为代表的工业客户；从业绩情况来看，这些公司的收入体量相对较小，未来仍存在较大成长空间。

表 1：生命科学上游上市公司全景分析

公司	主营业务类型	产品储备	下游客户	收入体量 (2023 年, 亿元)
皓元医药	前端 (工具化合物+分子砌块), 后端 (原料药中间体制剂)	12.6 万种生命科学试剂, 其中分子砌块超 8.5 万种, 工具化合物和生化试剂约 4.1 万种	高校、科研院所、医药公司、CRO 公司	18.80
毕得医药	分子砌块, 科学试剂	现货产品种类数 12 万种, 可向终端客户提供分子砌块超过 40 万种	高校、科研院所、医药公司、CRO 公司, 客户数量 (11,590 家)	10.92
阿拉丁	科研试剂 (高端化学+生命科学+分析色谱+材料科学)	现货品种已超过 6.5 万个, 现货 SKU 已超过 20 万个	高校客户收入占比约为 30%-40%	4.03
百普赛斯	重组蛋白, 抗体、试剂盒及其他试剂, 检测服务	5,700 余种产品实现销售	生物医药公司、生物科技公司 and 科研机构, 客户数量 (10,000 家)	5.44
义翘神州	重组蛋白, 抗体, 培养基, 基因, CRO 服务	现货产品种类超过 74,000 种, 包括近 9,000 种重组蛋白、14,000 余种抗体、超 5 万种基因及无血清培养基	高校、科研院所、医药研发企业, 客户数量 (9,000 多家)	6.46
诺唯赞	生物试剂, 诊断试剂, 诊断仪器, 技术服务	600 余种基因工程重组酶, 2,500 余种抗原抗体、120 余种化学原料、30 余种生化材料, 2,000 多个终端产品	生命科学研究、高通量测序、体外诊断、医药研发与生产、疫苗研发以及动物检疫	12.86
近岸蛋白	靶点及因子类蛋白, 酶及试剂, 重组抗体, 技术服务	已经推出 4,000 余种目录产品: 靶点及因子类蛋白合计 3,497 种, 重组抗体 116 种, 酶及试剂合计 763 种	高校、科研机构、工业用户 (制药企业、疫苗企业、体外诊断试剂企业)	1.53
康为世纪	分子诊断试剂盒, 核酸保存试剂, 核酸提取纯化试剂, 原料酶及检测试剂	分子检测原料酶 142 种, 核酸保存试剂 70 余种, 核酸提取试剂产品 200 余种	科研高校、疾控中心、医检所、工业客户	1.71

泰坦科技	科研试剂, 特种化学品, 科研仪器及耗材, 实验室建设及科研信息化服务	公司销售的产品 SKU 超过 660 万	生物医药、新材料、新能源、节能环保、高端装备制造, 累计服务超过 6 万家客户, 超过 100 万科研人员	27.70
优宁维	生命科学试剂, 生命科学仪器及耗材, 综合技术服务	公司提供生命科学产品 SKU 超 900 万种	高校、科研院所、医院、生物医药企业, 2017 年以来累计服务客户超过 2700 家, 覆盖科研人员超过 10 万名	12.26
纳微科技	色谱填料和层析介质, 液相色谱柱, 蛋白层析系统, 分离纯化技术服务	全球少数可同时生产硅胶、聚苯乙烯、聚丙烯酰胺、琼脂糖或葡聚糖、羟基磷灰石等多种性能互补填料的公司之一	色谱填料和层析介质产品销售的客户数量为 455 家	5.87
赛分科技	工业纯化 (填料+色谱柱), 分析色谱 (填料+色谱柱)	层析介质种类超过 100 种, 分析色谱规格超过 1,000 种	公司在全球分析色谱领域客户超过 5,000 家	2.45
奥浦迈	培养基, CDMO	已开发出针对不同细胞类型的上百种高品质培养基产品	公司累计服务超过 1,400 家国内外生物制药企业和科研院所	2.43
昊帆生物	多肽合成试剂, 通用型分子砌块, 蛋白质试剂	提供 160 余种多肽合成试剂产品	公司客户覆盖国内外 1,900 余家医药研发与生产企业、CRO、CDMO 公司	3.89
键凯科技	PEG	常规目录中有 600 余种聚乙二醇衍生物产品	国内已支持 6 个药物上市, 30 余家客户临床试验; 国际已支持 7 款已上市医疗器械, 2 款商业化药物, 约 30 个临床新药, 10 余个临床医疗器械	2.92
药康生物	商品化小鼠模型, 功能药效, 定制繁育, 模型创制	累计拥有超 21,000 种具有自主知识产权的商品化小鼠模型, 产能约 28 万笼	服务客户近 2,000 家, 其中科研客户 1,000 余家, 工业客户 900 余家	6.22
南模生物	基因修饰动物模型, 药效评价及表型分析, 饲养服务	标准化模型 12,000 余种, 为客户提供了 7,800 余种的定制化模型	科研客户 (高等院校、科研院所、医院); 工业客户 (医药公司、CRO 公司), 科研客户与工业客户收入占比约为 6:4	3.67
海尔生物	生命科学解决方案, 医疗创新解决方案	累计 32 项 800 余个型号获得二类及三类医疗器械注册认证, 14 种培养基获一类 IVD 试剂类备案; 累计 400 余个型号获得境外认证	场景: 智慧实验室、数字医院、智慧公共卫生、智慧用血。国内经销网络超 200 家, 海外经销网络超 800 家	22.81
洁特生物	液体处理类, 生物培养类	一次性塑料耗材为主, 涉及逾千种产品	科研类用户与工业类用户; 进入国际知名生物实验室用品综合服务商的全球供应链体系 (ODM)	4.63

资料来源: iFind, 各公司公告, 信达证券研发中心

### 1.3 供需格局的变化是行业景气度的前瞻指标

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 8



### 1.3.1 新冠相关需求加速行业发展，导致供需关系错配

我们认为，供需格局的变化是行业景气度的前瞻指标，2020 年以来，新冠疫情的出现引出新冠基础研究、新冠特效药开发、新冠疫苗开发、核酸检测、抗原检测等一系列终端需求，进而带动靶点蛋白、诊断抗原、诊断抗体、分子酶、mRNA 疫苗原料、疫苗检测、培养基、色谱填料等众多上游需求，以义翘神州、百普赛斯、诺唯赞为代表的上市公司开始将新冠相关收入和常规业务收入需求拆分披露，新冠相关收入曾经扮演重要角色。新冠相关需求的出现加速行业发展，同时也导致行业供需关系出现错配，2023 年以来，新冠相关需求的断崖式下滑，导致行业需求急剧缩减。与此同时，伴随美联储加息，全球生物医药投融资低迷，行业常规需求不振，供给出清过程中出现激烈的价格战，生命科学上游上市公司业绩陷入阶段性低迷。

表 2：生命科学上游上市公司新冠相关产品及收入体量

公司	新冠业务描述	新冠相关收入（亿元）			新冠相关收入占比		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
义翘神州	重组蛋白，抗体	13.42	6.06	1.62	84%	63%	28%
百普赛斯	重组蛋白	0.73	0.88	0.89	30%	23%	19%
诺唯赞	分子酶，抗原试剂盒	11.89	11.49	25.55	76%	61%	72%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

### 1.3.2 2024 年业绩预期基本发布，景气度分化

截至 2025 年 2 月 28 日，根据我们不完全统计，大部分生命科学上游公司均已经发布 2024 年业绩预告/快报，我们发现景气度呈现分化趋势，不同细分赛道不同上市公司出现不同节奏、不同程度的弱复苏：1）一方面，部分上市公司已经走出困境，例如皓元医药、毕得医药、阿拉丁、百普赛斯、纳微科技、赛分科技、洁特生物等，我们推测业绩改善往往和业务结构优化、海外市场加速、并购扩张、降本增效等相关；2）另一方面，还有部分上市公司业绩继续承压，我们推测业绩承压主要和市场有效需求不足、行业价格战、公司持续高投入等相关。

表 3：生命科学上游 2024 年业绩预告/快报情况

公司	2024 年业绩预告/快报内容	公告业绩解读
皓元医药	营业收入 22.58 亿元，同比增长 20.09%； 归母净利润 2.05 亿元，同比增长 60.83%； 扣非归母净利润 1.73 亿元，同比增长 56.74%	公司业绩实现稳定增长，其中业务板块中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。公司围绕提质增效，精进内部运营和管理，提高人效，严格控制各项成本费用，对在建工程进行合理规划，控制好工程建设节奏，做好现金流规划，对应收账款加强管理，提高库存周转，促使公司经营业绩有效提升
毕得医药	营业收入 11.02 亿元，同比增长 0.93%； 归母净利润 1.23 亿元，同比增长 12.07%； 扣非归母净利润 1.09 亿元，同比下降 11.20%	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；同时，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，毛利率、利润率等各项盈利能力指标持续提升
阿拉丁	营业收入 5.42 亿元，同比增长 34.61%； 归母净利润 9,903 万元，同比增长 15.38%；扣非归母净利润 9,714 万元，同比增长 16.41%	公司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；同时，控股子公司上海源叶生物科技有限公司自二季度起纳入合并范围，相关经营数据情况助力各项财务指标的增长
百普赛斯	营业收入 6.45-6.6 亿元，同比增长 18.64-21.40%，归母净利润 1.2-1.4 亿元，同比下滑 8.85-21.87%，扣非归母净利润	全球化战略的成功实施极大的增强公司竞争力和影响力，截至 2024 年底，公司业务已拓展至全球近 80 个国家和地区，赢得超 10,000 家工业和科研客户的信赖与认可，扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后，全年境外常规业务同比增长超过 20%

	1.1-1.3 亿元，同比下滑 7.41-21.65%	
义翘神州	归母净利润 1.17-1.25 亿元，同比下滑 55.02%-51.95%，扣非归母净利润 3,200 万元 —4,000 万元，同比下滑 80.97%-76.21%	常规业务收入保持持续增长，受外部环境以及市场需求变化等因素影响，公司非常规业务收入出现较大幅度回落，现金管理收益同比下降，同时，公司对苏州、泰州子公司、加拿大 SCB、美国生物工程中心（C4B）等业务拓展投入较大且产生收益有一定的滞后性
诺唯赞	营业收入 13.71 亿元，同比增长 6.61%；归母净利润-1,700 万元，同比减亏 5,395 万元；扣非归母净利润-8,216 万元，同比减亏 11,058 万元	公司紧密关注市场需求与发展机遇，持续深化重点业务，积极开拓新品类、新产品与新市场，公司生命科学板块新产品线业务、国际业务增长快速，整体销售收入规模稳步增长。同时，公司通过多项举措加强内部管控，有效降低资产减值风险，资产减值损失同比大幅下降
近岸蛋白	营业收入 1.27 亿元，同比下降 16.81%；归母净利润-5,481 万元，同比下降 526.72%；扣非归母净利润-7,221 万元	公司产品销售结构发生变化；公司持续加大产品质量提升的相关投入；公司研发费用保持相对较高水平，对净利润产生影响；公司持续优化扩充营销团队，深入开拓海内外市场，强化品牌营销与渠道建设，对净利润产生影响
康为世纪	营业收入 1.28 亿元，同比下降 25.15%；归母净利润-1.62 亿元，同比下降 92.50%；扣非归母净利润-1.86 亿元，同比下降 55.37%	分子原料业务产品销售数量和客户数量均有增长，但受整体行业大环境以及价格竞争影响，产品销售价格有所下降；公司积极开发新产品、拓展新业务，进一步扩大在四代测序、基因合成以及诊断试剂等领域的布局；进一步加大营销队伍建设、市场推广和品牌建设等营销资源投入
泰坦科技	营业收入 28.84 亿元，同比增长 4.12%；归母净利润 1,292.98 万元，同比下降 82.18%；扣非归母净利润 581.12 万元，同比下降 88.69%	公司营业收入同比实现小幅增长，离年初预期有一定差距；公司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；产品售价降低带来的收入增长与订单增长的不匹配，带来各项费用的增长
优宁维	归母净利润盈利 800 万元-1,200 万元，同比下降 70.24-80.16%；扣非归母净利润亏损 1,324 万元-1,724 万元，同比下降 207.69% -240.23%	2024 年受下游市场需求变动影响，国内生命科学服务市场竞争进一步加剧，公司毛利率进一步承压，营业收入未达预期；围绕抗体极致战略，公司持续加大对自主产品的研发投入；超募资金投资项目投入使用新增运营成本
纳微科技	营业收入 7.83 亿元，同比增长 33.36%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 18.29%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 104.11%。	公司核心业务色谱填料和层析介质产品实现营业收入约 4.51 亿元，较上年增长约 10.20%；2024 年合并福立仪器的收入 1.54 亿元；2024 年公司整体毛利率 70.24%，同比减少约 7.65 个百分点，主要系仪器产品收入占比增加，拉低了整体毛利率水平
赛分科技	营业收入 3.15 亿元，同比增长 28.65%；归母净利润 0.85 亿元，同比增长 62.25%；扣非归母净利润 0.78 亿元，同比增长 69.15%	公司不断进行市场开拓，成功导入多个新客户的工业化层析介质供应链。公司重视存量客户的维护，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。公司在抗体、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
奥浦迈	营业收入 2.97 亿元，同比增长 22.26%；归母净利润 2,113 万元，同比减少 60.90%；扣非归母净利润 666 万元，同比减少 80.82%	2024 年公司产品业务收入同比增长 42.00%，截至 2024 年底共有 247 个已确定中试工艺的药品研发管线使用公司的细胞培养基产品，整体相较 2023 年末增加 77 个；2024 年公司海外业务增长势头依然强劲，境外收入同比增长达到 163.10%
键凯科技	营业收入 2.24 亿元，同比下降 23.48%；归母净利润 3,076 万元，同比下降 73.43%；扣非归母净利润 2,156 万元，同比下降 80.78%。	2024 年正处于业绩转型调整期：国内市场受下游商业化产品的价格压力传导、价格竞争激烈等因素影响，国内订单量及对应的产品销售收入较上年同期降幅较大。国外市场正处于客户结构调整期，总体收入较上年同期略有减少，海外医疗器械端客户订单量较上年有一定程度的下降，海外药品端客户新药上市销售带来的订单量较上年同期有显著增加
药康生物	营业收入 6.87 亿元，同比增长 10.38%；归母净利润 1.16 亿元，同比下滑 27.14%，扣非归母净利润 0.82 亿元，同比下滑 23.57%	为进一步完善国内外销售网络，增强市场渗透力，公司加大了销售人员的招聘力度，导致销售费用增长较快。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，折旧摊销费用相应上升，对利润产生了一定的影响

南模生物	营业收入 3.82 亿元，同比增长 4.20%；归母净利润 656 万元，扭亏为盈；扣非归母净利润-1,552 万元，同比减亏 60.72%	一方面，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；另一方面，公司积极开拓海外市场，海外业务收入增速较快。同时公司持续加强生产成本、研发费用和客户回款的管控，加之理财收益、政府补助等非经常性损益同比有所增加，公司业绩实现扭亏为盈
海尔生物	营业收入 22.84 亿元，同比增长 0.13%；归母净利润 3.67 亿元，同比下降 9.71%；扣非归母净利润 3.22 亿元，同比下降 2.86%	国内与海外市场、存储与非存储产业在第四季度全部实现增长。非存储新产业发展强劲，全年增速保持在 20%以上，新品类的持续放量与创新将支撑其持续高增长。低温存储产业若剔除太阳能疫苗方案则基本持平同期，在国内和海外市场的恢复态势开始显现
洁特生物	营业收入 5.57 亿元，同比增长 20.28%；归母净利润 7,381 万元，同比增长 112.18%；扣非归母净利润 6,634 万元，同比增长 108.71%	销售端保持价格稳定，境外欧洲市场和境内工业客户端收入快速增长；公司加大欧洲、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。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，且营收规模扩张下折旧摊销等固定成本摊薄效应显著，综合毛利率同比提升 10.1 个百分点至 40.7%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

根据 2024 年业绩预告（取中位数）或业绩快报情况，可以计算得出 2024 年 Q4 营业收入和归母净利润的预期。通过复盘单季度业绩表现，可以观测 2024 年以来生命科学上游上市公司业绩出现不同程度、不同节奏的修复，我们认为这是行业层面供需关系改善的信号。从营业收入来看，2024 年 Q2 阿拉丁通过并购源叶生物率先实现同比高增长，2024 年 Q3 纳微科技（并购福立仪器）、赛分科技、奥浦迈实现同比高增长，2024 年 Q4 皓元医药、百普赛斯、康为世纪、纳微科技、洁特生物等公司实现同比高增长。

图 3：生命科学上游公司单季度营业收入（单位：亿元）（2022-2024 年）

公司	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E
皓元医药	3.00	3.21	3.49	3.88	4.18	4.63	4.95	5.04	5.05	5.51	5.64	6.39
毕得医药	1.77	1.92	2.20	2.45	2.52	2.70	2.82	2.87	2.63	2.70	2.79	2.91
阿拉丁	0.92	0.85	0.88	1.12	0.87	0.99	0.97	1.20	0.98	1.40	1.39	1.65
百普赛斯	1.14	1.14	1.24	1.22	1.37	1.32	1.44	1.31	1.46	1.53	1.64	1.89
义翘神州	1.76	1.23	1.31	1.44	1.57	1.35	1.84	1.70	1.52	1.53	1.59	
诺唯赞	9.75	6.44	6.85	12.64	3.02	2.69	2.98	4.17	3.02	3.48	3.37	3.85
近岸蛋白	0.88	0.78	0.46	0.52	0.43	0.32	0.36	0.42	0.26	0.34	0.32	0.35
康为世纪	1.23	1.43	1.32	1.24	0.77	0.45	0.30	0.20	0.29	0.38	0.31	0.30
泰坦科技	5.82	5.98	7.66	6.63	6.55	6.73	7.26	7.16	6.64	7.32	7.29	7.58
优宁维	2.42	2.61	3.59	3.33	2.74	3.01	3.11	3.40	2.72	2.81	2.75	
纳微科技	1.41	1.53	1.76	2.36	1.32	1.63	1.56	1.36	1.54	1.86	2.10	2.33
赛分科技			0.47	0.91			0.40	0.71			0.66	0.97
奥浦迈	0.73	0.74	0.76	0.71	0.68	0.53	0.50	0.71	0.80	0.64	0.72	0.81
昊帆生物	1.21	1.49	0.90	0.87	1.25	0.85	0.94	0.85	0.91	1.34	1.03	
键凯科技	1.01	1.14	1.06	0.86	0.93	0.79	0.73	0.48	0.65	0.64	0.57	0.38
药康生物	1.16	1.34	1.36	1.30	1.40	1.56	1.59	1.68	1.57	1.83	1.69	1.77
南模生物	0.73	0.57	0.85	0.88	0.87	0.93	0.87	0.99	0.83	0.94	0.88	1.17
海尔生物	5.63	7.04	8.07	7.89	6.87	5.84	5.56	4.55	6.87	5.36	5.59	5.02
洁特生物	1.90	1.59	1.31	1.30	0.74	1.22	1.33	1.33	0.98	1.38	1.55	1.66

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心；2024 年 Q4E 根据业绩预告/快报计算，其中业绩预告取中值

**图 4：生命科学上游公司单季度营业收入同比增速（2022-2024 年）**

公司	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E
皓元医药	33%	40%	45%	42%	39%	44%	42%	30%	21%	19%	14%	27%
毕得医药	42%	33%	39%	37%	43%	41%	28%	17%	4%	0%	-1%	1%
阿拉丁	47%	26%	31%	25%	-6%	16%	10%	7%	14%	42%	43%	37%
百普赛斯	28%	33%	23%	12%	20%	15%	16%	8%	7%	17%	14%	44%
义翘神州	-61%	-31%	-27%	-5%	-11%	10%	40%	18%	-3%	13%	-13%	
诺唯赞	80%	127%	48%	118%	-69%	-58%	-56%	-67%	0%	29%	13%	-8%
近岸蛋白	53%	6%	-68%	-19%	-51%	-60%	-22%	-18%	-39%	6%	-10%	-17%
康为世纪	42%	257%	21%	21%	-37%	-69%	-77%	-84%	-63%	-14%	4%	51%
泰坦科技	42%	16%	32%	0%	13%	13%	-5%	8%	1%	9%	0%	6%
优宁维	2%	-4%	26%	5%	13%	15%	-13%	2%	-1%	-7%	-12%	
纳微科技	112%	54%	51%	44%	-6%	7%	-12%	-42%	17%	14%	35%	72%
赛分科技	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-16%	-21%	0%	0%	67%	36%
奥浦迈	114%	53%	11%	16%	-7%	-28%	-34%	0%	17%	20%	43%	14%
昊帆生物	35%	112%	-10%	-21%	3%	-43%	4%	-2%	-27%	58%	10%	
键凯科技	44%	33%	0%	-3%	-8%	-31%	-31%	-45%	-30%	-19%	-22%	-21%
药康生物	51%	32%	34%	14%	21%	16%	17%	29%	12%	18%	7%	6%
南模生物	34%	-15%	26%	2%	20%	63%	2%	13%	-5%	0%	1%	19%
海尔生物	36%	37%	36%	30%	22%	-17%	-31%	-42%	0%	-8%	1%	10%
洁特生物	9%	-29%	-44%	-42%	-61%	-23%	2%	3%	32%	13%	16%	25%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心；2024 年 Q4E 根据业绩预告/快报计算，其中业绩预告取中值

从归母净利润来看，2024 年 Q1 洁特生物率先实现同比高增长，2024 年 Q2 阿拉丁（并购源叶生物）、昊帆生物、洁特生物实现同比高增长，2024 年 Q3 皓元医药、赛分科技、昊帆生物、南模生物、洁特生物实现同比高增长，2024 年 Q4 皓元医药、毕得医药、百普赛斯、泰坦科技、纳微科技、赛分科技、南模生物等公司实现同比高增长。整体趋势观察下来，我们发现越来越多的公司利润端出现显著改善。

**图 5：生命科学上游公司单季度归母净利润（单位：亿元）（2022-2024 年）**

公司	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E
皓元医药	0.62	0.54	0.41	0.36	0.46	0.49	0.23	0.09	0.17	0.54	0.73	0.62
毕得医药	0.25	0.34	0.39	0.48	0.37	0.47	0.30	-0.04	0.26	0.26	0.32	0.39
阿拉丁	0.31	0.19	0.15	0.27	0.17	0.14	0.24	0.31	0.17	0.30	0.25	0.26
百普赛斯	0.54	0.55	0.57	0.38	0.45	0.47	0.37	0.25	0.31	0.26	0.27	0.47
义翘神州	1.14	0.78	0.84	0.27	0.84	0.52	0.70	0.55	0.44	0.27	0.28	0.22
诺唯赞	4.31	1.83	1.36	-1.55	-0.51	-0.30	0.05	0.05	0.05	0.11	0.02	-0.35
近岸蛋白	0.40	0.31	0.19	0.00	0.11	0.01	0.04	-0.03	-0.03	-0.06	-0.09	-0.37
康为世纪	0.39	0.61	0.45	0.14	0.04	-0.14	-0.26	-0.49	-0.29	-0.21	-0.46	-0.67
泰坦科技	0.19	0.21	0.56	0.28	0.25	0.25	0.21	0.01	0.02	0.03	0.05	0.03
优宁维	0.22	0.19	0.38	0.27	0.18	0.17	0.06	0.00	0.05	0.10	-0.01	-0.04
纳微科技	0.61	1.04	0.47	0.63	0.12	0.19	0.07	0.30	0.17	0.28	-0.03	0.39
赛分科技	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.19	0.00	0.00	0.16	0.31
奥浦迈	0.25	0.28	0.30	0.22	0.24	0.14	0.05	0.11	0.20	0.05	0.03	-0.06
昊帆生物	0.33	0.41	0.29	0.26	0.36	0.22	0.20	0.20	0.30	0.36	0.31	
键凯科技	0.52	0.59	0.54	0.22	0.47	0.21	0.32	0.15	0.14	0.13	0.05	-0.02
药康生物	0.30	0.51	0.46	0.37	0.31	0.47	0.40	0.41	0.29	0.47	0.22	0.18
南模生物	0.14	-0.09	-0.05	-0.05	-0.14	0.11	-0.12	-0.06	-0.13	0.04	-0.06	0.22
海尔生物	1.14	1.87	1.61	1.39	1.38	1.41	0.79	0.49	1.38	0.97	0.75	0.57
洁特生物	0.41	0.29	0.16	0.02	-0.09	0.12	0.11	0.21	0.08	0.22	0.20	0.24

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心；2024 年 Q4E 根据业绩预告/快报计算，其中业绩预告取中值



图 6：生命科学上游公司单季度归母净利润同比增速（2022-2024 年）

公司	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E
皓元医药	15%	32%	-15%	-24%	-26%	-10%	-44%	-74%	-64%	10%	213%	564%
毕得医药	20%	53%	65%	55%	45%	39%	-24%	-108%	-29%	-45%	8%	1117%
阿拉丁	55%	-9%	-16%	-10%	-44%	-29%	56%	14%	-1%	121%	6%	-15%
百普赛斯	32%	76%	16%	-28%	-16%	-16%	-36%	-33%	-32%	-44%	-27%	83%
义翘神州	-66%	-29%	-26%	-83%	-27%	-33%	-17%	103%	-48%	-48%	-59%	-61%
诺唯赞	28%	230%	-14%	-221%	-112%	-117%	-97%	103%	110%	136%	-58%	-747%
近岸蛋白	69%	6%	-75%	-99%	-72%	-96%	-81%	-591%	-124%	-615%	-366%	-1105%
康为世纪	6%	1211%	0%	-64%	-90%	-123%	-157%	-449%	-826%	-52%	-78%	-37%
泰坦科技	26%	-30%	38%	-51%	29%	20%	-62%	-98%	-91%	-89%	-78%	367%
优宁维	2%	-36%	35%	-7%	-18%	-13%	-85%	-100%	-71%	-40%	-118%	
纳微科技	176%	142%	-7%	-13%	-80%	-81%	-85%	-53%	37%	45%	-143%	32%
赛分科技	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	596%	61%
奥浦迈	301%	122%	9%	57%	-4%	-51%	-82%	-51%	-19%	-67%	-42%	-156%
昊帆生物	16%	91%	-4%	-16%	10%	-46%	-29%	-23%	-18%	60%	51%	
键凯科技	45%	32%	-13%	-35%	-10%	-64%	-40%	-29%	-69%	-36%	-85%	-112%
药康生物	67%	82%	19%	-8%	2%	-9%	-14%	13%	-5%	1%	-46%	-57%
南模生物	18%	-161%	-141%	-124%	-202%	225%	-136%	-12%	9%	-67%	48%	464%
海尔生物	-73%	22%	29%	-5%	21%	-25%	-51%	-65%	0%	-31%	-5%	18%
洁特生物	-15%	-35%	-73%	-90%	-121%	-59%	-30%	886%	193%	86%	83%	14%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心；2024 年 Q4E 根据业绩预告/快报计算，其中业绩预告取中值



## 2、需求端：工业市场波动较大，海外市场率先复苏

生命科学上游行业本质上属于“卖水人”商业模式，其景气度和下游需求高度相关。生命科学上游公司可以同时服务科研客户和工业客户两部分：科研客户是指从事基础科学研究的高等院校和科研院所，通常以课题组为单位进行采购；工业客户是指从事生命科学研究的各类企业，产品应用覆盖从研发到生产的各个环节。科研市场需求和国家科研经费高度相关，整体需求相对平稳；工业市场需求和企业自主研发投入高度相关，不同细分领域增速波动较大，需求不稳定。考虑到科研市场需求相对平稳，工业市场需求的波动成为影响生命科学上游景气度的关键因素，其中生物医药行业是下游重要应用方向，而创新药投融资是跟踪生物医药研发需求景气度的前瞻指标。

图 7：生命科学上游下游客户对比

科研客户		工业客户	
高等院校、科研院所、综合性医院	客户范围	生物医药企业、CXO企业、疫苗企业、体外诊断企业、基因测序企业、动物检疫企业	
需求来自于国家科研经费投入，整体保持平稳	市场需求	需求来自于企业自主研发投入，整体波动较大，不同细分领域有差异	
质量 > 品类 > 服务 > 效率 > 价格	关注要素	质量 > 效率 > 服务 > 品类 > 价格	
以客户组为单位，需求高度分散	采购特点	以企业为单位，需求相对集中于热门产品，客户粘性更高	
北京大学，清华大学，中科院等	代表客户	恒瑞医药，百济神州，药明康德，沃森生物，凯普生物，华大基因等	

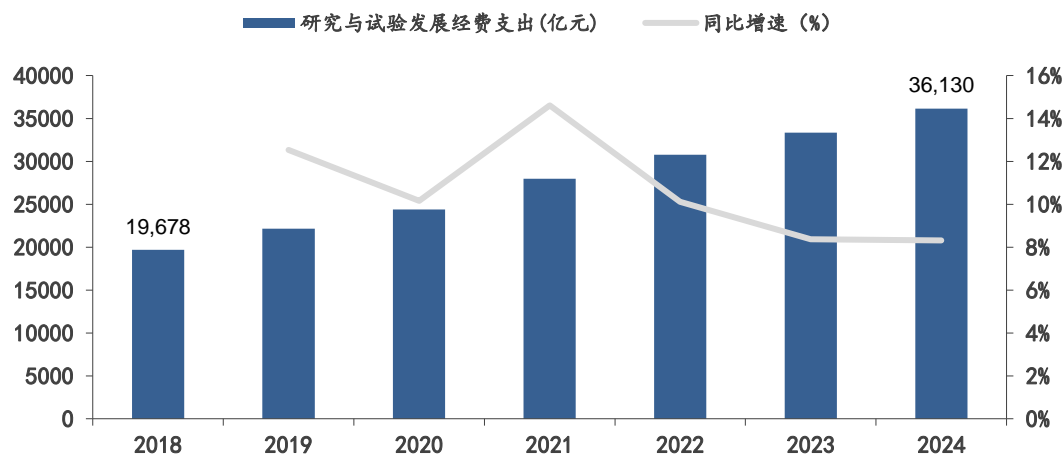
资料来源：信达证券研发中心（自行绘制）

### 2.1 科研客户：科研经费平稳增长，需求波动相对较小

科研客户是指从事基础科学研究的高等院校和科研院所，科研客户的市场需求和国家科研经费投入密切相关。研究与试验发展（R&D）经费是指全社会实际用于研究与试验发展活动的经费总和，根据国家统计局，2018 年-2024 年中国研究与试验发展经费支出从 1.97 万亿元增长到 3.6 万亿元，年复合增长率达到 10.66%。从活动类型看，研究与试验发展（R&D）经费分为基础研究经费、应用研究经费和试验发展经费，其中基础研究经费和高校、科研院所的需求景气度相关性更高，根据国家统计局，2018 年-2024 年中国基础研究经费从 1,090 亿元增长到 2,497 亿元，年复合增长率达到 14.81%。

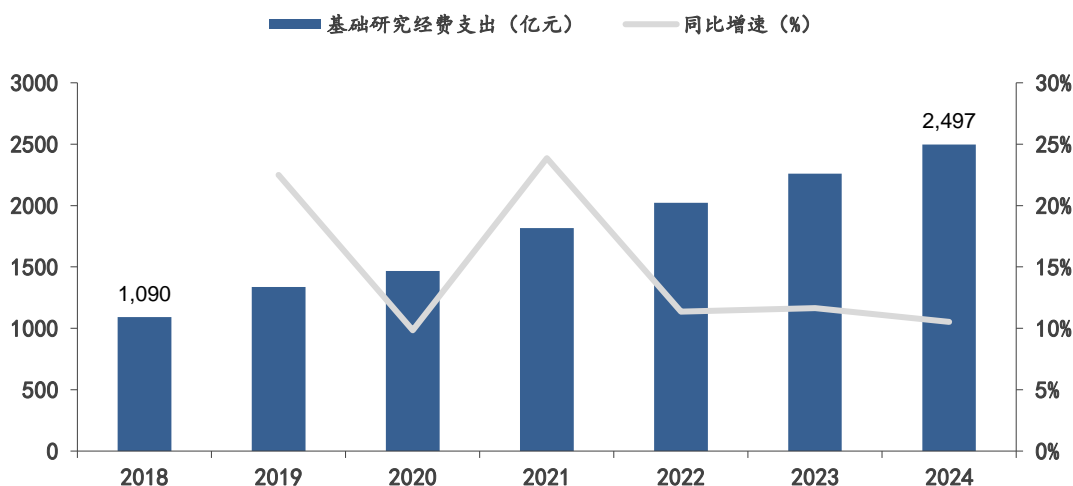
2025 年 1 月 23 日，国家统计局发布 2024 年科研经费相关数据。2024 年中国研究与试验发展（R&D）经费投入为 3.6 万亿元，同比增长 8.3%，投入强度（R&D 经费与 GDP 之比）达到 2.68%。从国际比较看，我国研究与试验发展（R&D）经费投入强度在世界主要国家中排名第 12 位，超过欧盟国家平均水平（2.11%），并进一步接近 OECD 国家平均水平（2.73%）。2024 年中国基础研究经费支出为 2,497 亿元，同比增长 10.5%，比研究与试验发展（R&D）经费增速快 2.2 个百分点，占研究与试验发展（R&D）经费比重为 6.91%，比上年提升 0.14 个百分点。我们认为，国家科研经费投入的持续增加，有望带动科研市场平稳增长，需求波动相对较小。

图 8：中国研究与试验发展经费支出及同比增速



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 9：中国研究与试验发展基础研究经费支出及同比增速



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

## 2.2 工业客户：海外市场率先复苏，国内市场有望改善

工业客户是指从事生命科学研究的各类企业，产品应用覆盖从研发到生产的各个环节。考虑到科研市场需求相对平稳，工业市场需求的波动成为影响生命科学上游景气度的关键因素，其中生物医药行业是下游重要应用方向，而创新药投融资是跟踪生物医药研发需求景气度的前瞻指标。2023 年以来，受创新药投融资不景气影响，行业有效需求不足，导致生命科学上游行业内卷程度加重，行业竞争格局恶化，不同细分领域均出现不同程度的价格战，毛利率整体呈现下行趋势。2024 年前三季度我们观测到部分公司毛利率环比显著改善，以皓元医药为例，公司的单季度毛利率 2023 年 Q4 触底以来，2024 年 Q1-Q3 连续 3 个季度环比改善，毕得医药、昊帆生物等公司也呈现出类似的趋势，我们认为这是工业市场需求改善的信号，或许和创新药投融资密切相关。

图 10：生命科学上游公司单季度毛利率变动情况

公司	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
皓元医药	57%	55%	48%	47%	50%	50%	45%	37%	41%	50%	52%
毕得医药	48%	44%	43%	43%	44%	38%	39%	39%	39%	40%	44%
阿拉丁	62%	57%	57%	58%	62%	58%	60%	62%	65%	63%	62%
百普赛斯	95%	92%	90%	92%	91%	91%	92%	91%	93%	90%	91%
义翘神州	90%	86%	82%	82%	86%	72%	84%	84%	77%	70%	76%
诺唯赞	75%	73%	70%	62%	69%	76%	68%	71%	71%	70%	70%
近岸蛋白	0%	0%	95%	69%	86%	82%	78%	58%	68%	59%	67%
康为世纪	68%	76%	78%	57%	70%	69%	74%	17%	58%	69%	62%
泰坦科技	20%	20%	24%	23%	23%	23%	24%	15%	21%	19%	19%
优宁维	22%	23%	22%	22%	22%	22%	17%	18%	19%	19%	18%
纳微科技	84%	79%	76%	78%	80%	78%	79%	75%	79%	67%	69%
赛分科技	0%	0%	77%	78%	0%	0%	74%	76%	0%	0%	72%
奥浦迈	64%	69%	66%	55%	65%	57%	52%	59%	66%	52%	52%
昊帆生物	43%	40%	45%	47%	43%	43%	32%	34%	38%	42%	45%
键凯科技	86%	84%	85%	84%	85%	70%	85%	87%	66%	68%	70%
药康生物	77%	74%	69%	66%	69%	68%	70%	63%	66%	63%	62%
南模生物	50%	31%	42%	42%	40%	47%	40%	42%	43%	45%	43%
海尔生物	51%	51%	41%	51%	51%	52%	49%	50%	50%	47%	49%
洁特生物	39%	33%	26%	26%	21%	27%	32%	39%	32%	42%	43%

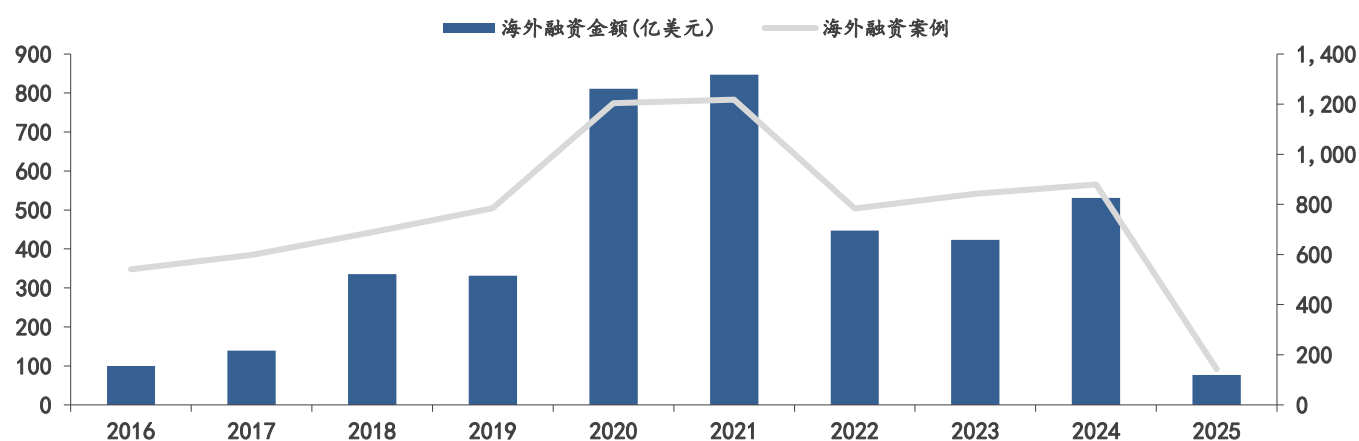
资料来源：iFind，信达证券研发中心

为了更清晰分析解读工业客户需求，我们将从海外市场 and 国内市场两部分展开。

## 2.2.1 海外市场：加速出海布局，国际化成为重要战略

**海外创新药投融资数据率先复苏。**根据医药魔方统计，2024 年海外创新药融资金额达到 531 亿美元，同比增长约 25%；2024 年海外创新药融资数据达到 880 例，同比增长约 5%。2024 年海外创新药投融资数据边际改善，无论是融资金额还是融资案例数量均实现触底反弹，我们推测这或许和 2024 年以来美联储启动降息有关。我们认为，海外创新药投融资数据的复苏，有望带动海外工业客户研发和生产需求快速修复，进一步带动生命科学上游需求恢复增长。

图 11：海外创新药融资金额（单位：亿美金）和融资案例数量统计



资料来源：医药魔方，信达证券研发中心；2025 年数据为截至 2025 年 3 月 10 日

**龙头公司布局出海，充分受益海外需求的复苏。**考虑到海外市场需求已经明显改善，国内的生命科学上游公司纷纷加强出海布局，将国际化作为重点战略，海外业务增速显著高于国内业务增速，海外收入占比显著提升。以 2024 年中报为参照，我们发现毕得医药、百普赛斯、键凯科技等公司海外业务收入占比已经超过 50%，同时诺唯赞、纳微科技、奥浦迈、药康生物等公司的海外业务占比快速提升。考虑到海外需求已经率先修复，海外业务占比高或提升速度快的公司业绩有望显著受益，部分公司的业绩已经出现边际改善。

**图 12：生命科学上游公司海外布局和业绩情况**

公司	海外布局	海外收入规模 (亿元)			海外收入占比 (%)		
		2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1
皓元医药	国外设立子公司或市场经营团队以推进海外市场开拓	4.60	6.91	4.01	34%	37%	38%
毕得医药	美国、欧洲、印度设置区域中心，拟收购美国Combi	4.06	5.57	2.99	49%	51%	56%
百普赛斯	中国、美国、瑞士和韩国建立仓储物流体系，全球90%以上订单72h内到货	2.95	3.58	2.10	62%	66%	70%
义翘神州	在欧美和日韩等发达国家建立了市场和销售团队，加大市场和宣传投入	3.50	4.01		61%	62%	
诺唯赞	成立国际事业部，拥有员工近150名，重点推进优势产品线“出海”	2.30	0.46	0.41	6%	4%	6%
纳微科技	2024年建设投用北美+印度两个海外应用实验室，努力实现海外收入同比增长100%目标	0.32	0.21	0.20	4%	4%	6%
赛分科技	境外市场已覆盖美国、欧洲、日本、韩国、东南亚等地域	0.70	0.75	0.38	33%	31%	25%
奥浦迈	积极开拓海外市场，海外业务增长势头强劲	0.51	0.39	0.45	17%	16%	31%
昊帆生物	加大力度开拓国际市场，外销占比提升至42%	1.22	1.27	0.95	27%	33%	42%
键凯科技	国外市场方面正处于客户结构调整期，药品端客户新药上市销售带来的订单量显著增加	1.91	1.42	0.78	47%	49%	61%
药康生物	海外BD约40人，北美本地化设施投入运行，海外客户数量持续增长	0.66	0.93	0.62	13%	15%	18%
海尔生物	产品及解决方案已应用于全球150多个国家和地区	8.34	7.83	3.30	29%	34%	27%
洁特生物	国际市场占比为6成以上，欧洲市场的开发是未来工作重点	3.55	2.84		58%	61%	

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

海外龙头业绩同样边际改善，成为海外需求复苏的印证。2025 年 1 月 JPM 大会结束后，海外生命科学上游龙头企业陆续发布 2024 年财报，从目前赛默飞世尔、丹纳赫、赛多利斯等公司的业绩反馈来看，2024 年 Q4 均有不同程度的业绩加速，我们认为这和海外投融资需求的恢复密切相关。因此，海外需求的复苏不仅仅是停留在投融资数据层面，更有海外生命科学上游龙头公司的业绩作为印证。

**图 13：海外生命科学上游龙头 2024 财年业绩情况**

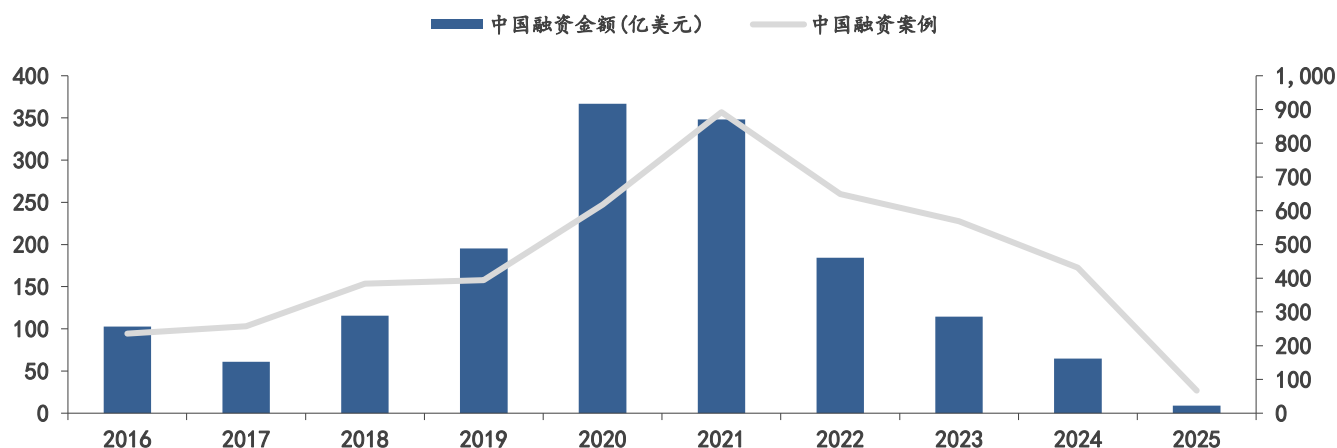
	2024年业绩	2024年Q4业绩	2024年业绩拆分
赛默飞世尔 (TMO)	<ul style="list-style-type: none"> <li>营业收入：428.79亿美元 (同比基本持平)</li> <li>净利润：63.38亿美元 (同比增长6.4%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>营业收入：113.95亿美元 (同比增长4.7%)</li> <li>净利润：18.24亿美元 (同比增长13.6%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>生命科学：96.31亿美元 (同比下降3.5%)</li> <li>分析仪器：74.63亿美元 (同比增长2.8%)</li> <li>专业诊断：45.12亿美元 (同比增长2.4%)</li> <li>实验室+生物制药：231.57亿美元 (同比增长0.5%)</li> </ul>
丹纳赫 (Danaher)	<ul style="list-style-type: none"> <li>营业收入：238.75亿美元 (同比基本持平)</li> <li>净利润：38.99亿美元 (同比下降17.8%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>营业收入：65.38亿美元 (同比增长2.0%)</li> <li>净利润：10.86亿美元 (同比增长0.6%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>生物技术：67.59亿美元 (同比下降5.8%)</li> <li>生命科学：73.29亿美元 (同比增长2.6%)</li> <li>诊断：97.87亿美元 (同比增长2.2%)</li> </ul>
赛多利斯 (Sartorius)	<ul style="list-style-type: none"> <li>营业收入：33.81亿欧元 (同比基本持平)</li> <li>净利润：2.80亿欧元 (同比下降17.3%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>营业收入：9.07亿欧元 (同比增长6.5%)</li> <li>订单量：同比增长21.5%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>生物工艺：26.9亿欧元 (同比增长0.9%)</li> <li>实验室产品与服务：6.91亿欧元 (同比下降3.0%)</li> </ul>

资料来源：各公司官网，信达证券研发中心

## 2.2.2 国内市场：创新药支持政策落地，有望受益于产业链复苏

国内创新药投融资或触底，有望边际改善。根据医药魔方统计，2024 年国内创新药融资金额达到 65 亿美元，同比下滑约 43%；国内创新药融资案例数量达到 431 例，同比下滑约 24%。国内创新药融资金额已经跌至 2018 年前的水平，我们认为主要与二级市场 IPO 和再融资收紧、一级市场退出路径不清晰等相关。国内创新药融资持续低迷，导致工业市场有效需求不足，对生命科学上游公司业绩造成冲击。

图 14：中国创新药融资金额（亿美元）及融资案例数量统计



资料来源：医药魔方，信达证券研发中心

**创新药支持政策不断落地，国内市场需求有望改善。**2024 年以来，国内对于创新药行业的支持政策不断落地。2024 年 7 月，国务院审计通过《全链条支持创新药发展实施方案》，指出统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。从地方来看，根据我们不完全统计，北京市、上海市、成都市、浙江省、安徽省、广东省、天津市等地均发文支持创新药行业发展。根据健闻咨询报道，2025 年 2 月，业内出现 2 份关于支持创新药行业的重要文件，分别是《关于医保支持创新药高质量发展的若干措施（第二轮征求意见稿）》和《关于完善药品价格形成机制的意见（征求意见稿）》。我们认为，随着创新药支持政策不断落地，二级市场 and 一级市场有望形成联动，共同推动国内市场创新药投融资复苏，经历过连续多年的低迷，国内市场需求有望边际改善。

表 4：2024 年以来国内创新药行业支持政策文件

政策名称	发文时间	发文单位
《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知（征求意见稿）》	2024 年 2 月 5 日	国家医保局
《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024 年）》	2024 年 4 月 17 日	北京市医疗保障局
《全链条支持创新药发展实施方案》	2024 年 7 月 5 日	国务院办公厅
《关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见	2024 年 7 月 30 日	上海市人民政府
《优化创新药临床试验审评审批试点工作方案》	2024 年 7 月 31 日	国家药监局
《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）》	2024 年 10 月 16 日	成都市经济和信息化局
《浙江省全链条支持创新药械高质量发展的若干举措》	2024 年 12 月 30 日	浙江省人民政府办公厅
《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》	2024 年 12 月 30 日	国务院办公厅
《关于加快生物医药产业高质量发展的实施意见》	2025 年 1 月 22 日	安徽省人民政府办公厅
《广东省加快建设生物制造产业创新高地行动方案》	2025 年 1 月 22 日	广东省人民政府办公厅



《天津市全链条支持生物医药创新发展的若干措施》

2025 年 1 月 25 日

天津市人民政府办公厅

资料来源：国务院官网，国家药监局官网，各省政府官网，新华社，信达证券研发中心

### 3、供给侧：并购整合正当时，AI 赋能值得期待

#### 3.1 一级市场：IPO 通道关闭，标的退出困难

**IPO 政策收紧，部分公司上市失败。**2022 年以来，根据我们不完全统计，至少有 10 余家生命科学上游公司冲击 IPO 失败，例如翌圣生物、菲鹏生物、澳斯康、全式金、达科为、景杰生物、基因科技、瑞一科技、联川生物、多宁生物、硕华生命等，业务范围涵盖生物试剂、诊断原料、培养基、分子砌块、一次性产品、实验耗材等众多细分领域。我们推测以上公司冲击 IPO 失败的原因包括：1）一方面是由于 IPO 融资政策明显收紧；2）另一方面是由于大部分生命科学上游公司受益于新冠相关需求，业绩持续性存疑。受 IPO 通道关闭的影响，一级市场标的退出困难，寻求被并购成为可行的重要退出路径。

图 15：生命科学上游公司 IPO 失败案例

公司名称	主营业务	收入体量	拟上市板	受理日期	审核进度
翌圣生物	生物试剂	3.32亿元 (2021年)	科创板	2022-06-23	终止
菲鹏生物	诊断原料	27.02亿元 (2022年)	创业板	2020-12-25	终止注册
澳斯康	培养基	4.52亿元 (2021年)	科创板	2022-06-29	终止
全式金	生物试剂	2.30亿元 (2021年)	科创板	2022-06-22	终止
达科为	生命科学研究产品, 病理诊断产品	10.39亿元 (2022年)	创业板	2021-09-29	终止注册
景杰生物	蛋白质组学, 抗体试剂	2.21亿元 (2021年)	创业板	2022-06-30	撤回
基因科技	生命科学科研服务, 体外诊断	11.16亿元 (2022年)	创业板	2023-06-27	撤回
瑞一科技	分子砌块	2.32亿元 (2023年)	北证	2023-06-27	终止
联川生物	基因检测, 生物试剂	2.87亿元 (2024年)	科创板	2022-06-29	终止
多宁生物	一次性产品, 过滤器, 培养基, 填料, 生物反应器	7.98亿元 (2022年)	港股	2022-09-29	过期
硕华生命	实验耗材	1.01亿元 (2023年)	创业板	2022-03-04	撤回

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

**一级市场低迷，行业竞争格局回归理性。**2021-2022 年期间生命科学上游一级市场投融资火热，不少明星项目拿到大额融资，例如，爱博泰克 2021 年 12 月 D 轮融资 12 亿人民币，臻格生物 2022 年 1 月 C 轮融资 1 亿美金，瀚海新酶 2021 年 11 月 C 轮融资近 8 亿人民币，澳斯康生物 2021 年 12 月 D 轮融资 15 亿人民币。我们认为，一级市场融资金额通常用于企业扩张，有可能是导致行业竞争进一步加剧的重要原因。2023-2024 年期间生命科学上游一级市场项目融资案例大幅减少，尤其是 2024 年几乎降至冰点，行业竞争格局逐步回归理性。

表 5：生命科学上游一级市场明星项目融资情况

公司	主营业务	融资时间	融资轮次	融资金额	投资机构
多宁生物	生物反应器, 培养基, 色谱填料, 过滤等	2021/11/24	C 轮	未披露	荣昌创投
		2022/2/23	股权融资	未披露	德福资本、汇添富、清池资本、红杉中国、辰翰资本
爱博泰克	科研试剂 (抗体)	2021/12/8	D 轮	12 亿人民币	成业联股权、招赢腾康基金、锡创投、正心谷资本等
乐纯生物	生物反应器, 培养基, 过滤等	2021/12/17	B+轮	数亿美元	灏霖投资、海望资本、惠每资本、中金资本等
		2022/2/18	Pre-C 轮	未披露	苏州国发创投、弘晖资金、晟德悦凯等
		2023/1/12	C 轮	数亿人民币	多宁生物、洋投资集团、高盛资产管理等
金仪盛世	生物反应器, 一次性耗材	2021/5/6	A 轮	近亿人民币	嘉远资本、经纬创投、华睿投资、招银国际资本
		2021/7/26	B 轮	数亿人民币	建发新兴投资、中金资本、经纬创投、中信医疗基金等
		2022/1/4	B+轮	数亿人民币	中金启元、华泰国际、建发股份、中金资本等
依科赛生物	培养基, 血清	2021/10/26	B 轮	逾亿人民币	康君资本、经纬创投、中金资本
		2023/1/7	B+轮	超亿人民币	广发乾和、中金资本、海望资本

		2023/5/10	B++轮	近亿人民币	农银国际、普恩泽瑞、金浦投资、深投控
臻格生物	培养基, CDMO	2021/3/22	B 轮	7000 万美元	君信资本、IDG 资本、金浦投资、招银国际资本等
		2022/1/12	C 轮	1 亿美元	君信资本、启明创投、高盛资产管理等
		2022/8/18	C+轮	1 亿人民币	临港蓝湾资本、张江科技、耀金资本、海望资本
耐思生命	实验耗材	2022/6/7	A 轮	未披露	太平洋保险、德福资本、基石资本、君联资本
百赛生物	科研服务(平台)	2022/6/30	B 轮	未披露	天汇资本
瀚海新酶	生物试剂	2021/11/5	C 轮	近 8 亿人民币	广州天汇资本、泽润投资、广发乾和等
澳斯康生物	培养基, CDMO	2021/3/10	C 轮	超 4 亿人民币	海邦投资、中美绿色基金、中金传化基金等
		2021/8/29	C+轮	未披露	东北证券、高瓴投资、秉鸿资本等
		2021/12/28	D 轮	15 亿人民币	深圳君信达、东证融达投资、银河源汇等
利穗科技	层析、过滤等	2021/6/11	B 轮	未披露	晨壹投资
		2022/12/30	B+轮	未披露	同创伟业
		2023/8/10	C 轮	未披露	招商健康
翌圣生物	生物试剂	2021/6/15	B 轮	2.5 亿人民币	安徽探针、星良投资、海望资本等
		2021-08-26	B+轮	近 3 亿人民币	浦东科创集团、华赛基金、惠每资本等
信诺基	培养基	2021/7/6	B+轮	逾亿人民币	东方富海、汉康资本、药明康德
		2022/3/29	B++轮	2 亿人民币	君联资本、毅达资本、清松资本、汉康资本
		2023/5/15	C 轮	超 3 亿人民币	利欧股份、君联资本、建发新兴投资、三一创新等
同立海源	细胞因子	2022/1/29	Pre-A 轮	1.55 亿人民币	德源药业
		2023/3/20	A 轮	近亿人民币	达晨财智、丰年资本、知恒创投
汉邦科技	分离纯化设备	2022/6/13	C 轮	超 3 亿人民币	国寿股权、华大共赢、苏州国发创投
		2023/3/10	C+轮	未披露	华金资本

资料来源：天眼查，信达证券研发中心

## 3.2 二级市场：激进扩张期结束，并购整合正当时

### 3.2.1 激进扩张期结束，行业进入收缩期

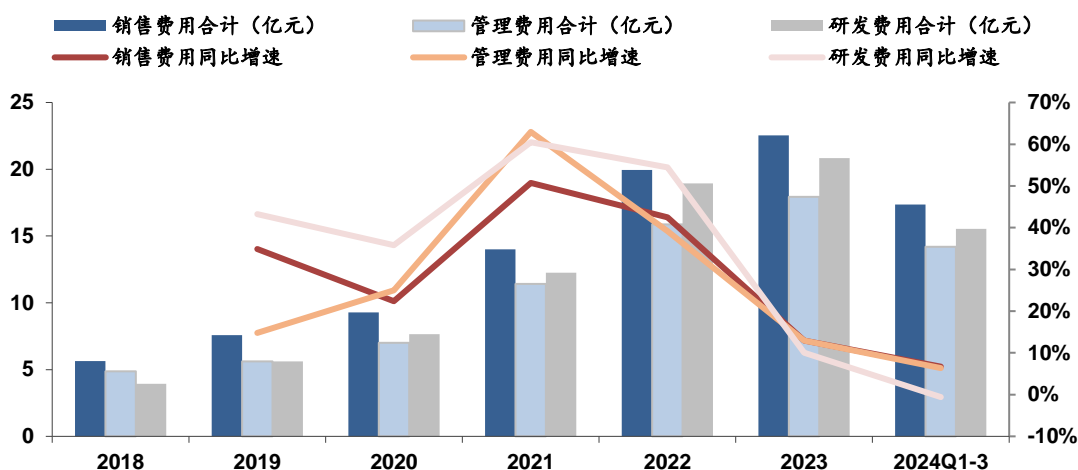
**窗口期集中上市，从扩张期进入收缩期。**生命科学上游公司上市时间集中在 2020-2022 年期间，IPO 募集资金充裕，具备持续扩张的资本开支能力，以我们统计的 19 家上市公司为例，2020-2022 年三年期间合计员工数量累计增加 187%，销售费用累计增加 163%，管理费用累计增加 183%，研发费用累计增加 237%。2023 年以来，上市公司扩张速度明显放缓，员工数量同比缩减，三项期间费用得到有效控制。

图 16：生命科学上游公司员工数量扩张

	2019	2020	2021	2022	2023
皓元医药	675	877	1,486	3,368	3,370
毕得医药	384	430	534	617	846
阿拉丁	311	315	461	570	566
百普赛斯	176	245	397	597	776
义翘神州	325	372	495	913	953
诺唯赞	796	1,224	2,380	4,096	2,700
近岸蛋白	200	245	502	689	579
康为世纪	206	315	456	603	657
泰坦科技	568	696	978	1,381	1,637
优宁维	490	445	493	688	731
纳微科技	307	374	536	820	765
赛分科技	152	203	311	372	356
奥浦迈	126	157	208	261	285
昊帆生物	94	137	204	256	349
键凯科技	139	153	208	252	298
药康生物	623	769	0	1,342	1,506
南模生物	308	366	509	755	777
海尔生物	1,080	1,433	2,078	2,690	2,636
洁特生物	549	1,252	1,431	1,317	1,091
合计	7,509	10,008	13,667	21,587	20,878

资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 17：生命科学上游公司三项期间费用扩张



资料来源：iFind，信达证券研发中心

### 3.2.2 上市公司现金储备丰富，并购整合正当时

**现金储备丰富，并购态度积极。**生命科学上游公司 IPO 募集资金充足，根据我们不完全统计，IPO 募集资金超过 10 亿的公司包括皓元医药、毕得医药、百普赛斯、义翘神州、诺唯赞、近岸蛋白、优宁维、奥浦迈、昊帆生物、药康生物、南模生物、海尔生物、康为世纪等。截至 2024 年 9 月 30 日，根据我们不完全统计，生命科学上游公司现金储备（货币资金+交易性金融资产）超过 10 亿的公司包括毕得医药、百普赛斯、义翘神州、诺唯赞、优宁维、奥浦迈、昊帆生物、药康生物、海尔生物等。丰富的现金储备是并购的底气，根据我们不完全统计，大部分上市公司对于外延并购保持积极态度，从并购思路来看，重点关注产业链上下游协同标的，同时也会基于研发、生产、销售等业务环节补短板的考虑。

**表 6：生命科学上游公司现金储备和并购态度**

公司	货币资金 (亿元)	交易性金融 资产 (亿元)	IPO 募集资 金 (亿元)	对于并购的态度
皓元医药	4.97	0.00	11.08	成立战略投资部，积极寻找与公司发展战略比较契合、有价值的优质项目和标的，未来不排除对一些合适项目进行参股或并购
毕得医药	8.89	2.82	13.09	对于标的选择相对会更加审慎，预期是围绕主业而展开的、有优势产品线的、小而美的，同时估值又较为合理的标的
阿拉丁	5.12	0.27	4.34	关于并购重组，目前政策宽松，IPO 收紧后，很多项目也希望通过被并购的方式退出。公司会积极调研，希望通过外延式增长和内涵式增长共同驱动公司发展
百普赛斯	18.52	0.01	20.94	计划在欧洲通过新建实验室或外延式并购，进一步拓展全球研发布局
义翘神州	8.89	30.19	47.24	通过战略合作、投资、收购，不断增强企业的综合竞争能力
诺唯赞	0.75	24.00	21.09	未来公司不排除通过股权收购、共同投资等方式，实现公司规模、技术体系、产线布局的扩张与延伸
近岸蛋白	6.69	0.00	17.42	公司目前密切关注产业链上下游的发展趋势及潜在机会，积极寻求与公司主营业务发展相关联的上下游产业链资产标的作为协作投资、并购的对象
泰坦科技	9.45	0.33	7.73	抓住行业并购的窗口期，对上游细分领域具备较强研发、制造能力的产品型公司进行并购，丰富公司的自主品牌产品线
优宁维	4.36	9.49	15.96	做好内生增长的同时，把握行业 and 市场需求发展趋势，寻求与公司现有业务具有协同效应的潜在上下游标的企业，进而实现公司持续发展
纳微科技	2.54	0.49	3.08	作为成长中的科创企业，对于有重大战略协同价值的一些标的，公司会积极跟进
奥浦迈	9.40	3.33	15.11	适时选择与公司主营业务发展相关的上下游产业链资产标的作为投资、并购的对象，以期整合上下游产业链的优秀标的资源
昊帆生物	3.53	13.93	16.55	通过自建或并购方式实现多基地生产，力争早日具备多种产品的自主生产条件
药康生物	4.91	5.67	10.26	公司投资并购主要关注两类标的，一类是行业上下游成熟标的，具备一定体量的收入和利润；一类是与本行业相关的前沿技术标的，潜在发展空间大
南模生物	0.68	8.65	14.68	协同产业并购，整合产业资源，形成围绕基因修饰模式生物研发的产业生态，实现公司规模与产业布局的跨越式发展
海尔生物	9.84	8.66	11.40	外延并购是公司的重要增长支柱，公司后续的外延并购将继续聚焦战略，重点围绕血液、实验室等产业

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心；货币资金和交易性金融资产截至 2024 年 Q3 末

**行业进入存量整合时代，并购正当时。**生命科学上游由众多小而美的细分赛道组成，竞争格局分散，并购整合是龙头企业做大做强的重要路径。随着一级市场回归理性，二级市场进入收缩期，行业进入存量整合时代。根据我们不完全统计，2024 年以来，毕得医药、奥浦迈、阿拉丁、泰坦科技等上市公司均有并购交易宣布，再往前，皓元医药、纳微科技、义翘神州也有并购交易落地。以毕得医药计划收购 Combi 为例，标的公司 Combi 是海外的分子砌块代表公司，有超过 12 万种常备分子砌块现货库存，可向客户提供超过 29 万种分子砌块，不仅可以增强公司在分子砌块领域的研发实力和现货储备能力，还可以增强公司海外尤其是北美市场的销售能力，具备较强的协同性。



图 18：生命科学上游上市公司收购案例

收购方	标的	主营业务	收购价格	股权比例	营业收入	净利润
皓元医药	药源药物	药学研究，原料药生产	4.1亿元	100.00%	8,258万元 (2021年)	1,100万元 (2021年)
毕得医药	Combi	分子砌块（12万种现货）	/	100.00%	4,659万美元 (2024年)	2,042万美元 (2024年)
奥浦迈	澎立生物	临床前CRO（药效分析）	/	100.00%	3.11亿元 (2023年)	0.57亿元 (2023年)
阿拉丁	源叶生物	生化试剂	约1.81亿元	51.00%	1.05亿元 (2023年)	3682万元 (2023年)
泰坦科技	润度生物	细胞培养仪器设备及耗材	2600万元	43.33%	2,288万元 (2023年)	-571万元 (2023年)
泰坦科技	迈皋仪器	离心机	2000万元	50.00%	1,110万元 (2023年)	3万元 (2023年)
纳微科技	福立仪器	色谱仪器	约1.79亿元	44.80%	1.67亿 (2022年)	3,042万元 (2022年)
纳微科技	赛谱仪器	分离纯化设备	约1.13亿元	43.96%	8,467万元 (2021年)	2,071万元 (2021年)
义翘神州	SCB	生物试剂	4,800万美元	100.00%	694万加元 (2022年)	321万加元 (2022年)

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心；注意：Combi 和澎立生物的交易尚未完成

### 3.3 特别催化：AI 赋能，行业变革值得期待

2025 年 2 月以来人工智能（AI）成为市场关注的热点，我们发现部分生命科学上游公司已经深度布局 AI 领域，生命科学上游产业链正在发生重大变革。1）一方面，AI 工具在蛋白质结构预测具备较强优势，可以辅助用于新产品的开发，例如百普赛斯、义翘神州、诺唯赞、近岸蛋白等明显受益；2）另一方面，生命科学上游公司沉淀大量研发和生产数据，可以用于垂类大模型的训练，例如药康生物 2024 年底开始搭建标准化、结构化的模型疾病数据库（GDB）。

表 7：生命科学上游公司 AI 相关布局情况

公司	AI 相关布局
皓元医药	公司坚持创新驱动，助力推动生命科学领域新质生产力的实现，以科学研究的前沿进展和新药研发领域的最新动向为指引，深度融合 AI 技术，构建了包含 MegaUni 库在内的多个兼具新颖性、多样性、潜在成药性的独特化合物库，依托生成式 AI 技术，缩短研发周期，助力新颖产品的设计以及新合成方法的开发，全面覆盖生物医药领域的小分子化合物应用场景。
百普赛斯	公司已成功将 AI 技术应用于蛋白质的改造过程中，通过结合 AI 计算和模拟的“干实验”与高通量的“湿实验”，同时引入基于力场的计算机虚拟筛选方法，形成一套不断闭环迭代的优化流程，最终成功研发出具有特异性的蛋白质。以全能核酸酶为例，为了满足高盐环境下酶活性的要求，公司充分利用 AI 模拟计算与高通量筛选技术的优势，成功开发出一款在 0-500mM NaCl 浓度范围内均能维持高酶活的产品。
义翘神州	大力拓展无细胞蛋白合成体系应用领域，建立短肽无细胞合成体系，并利用 AI 技术赋能药物发现和设计过程，提高研发效率和成功率。
诺唯赞	基于 AlphaFold 3（一种生物分子结构预测 AI 模型）等大模型工具的应用，显著提升蛋白预测和复合物作用力分析的准确性，提高了酶和抗体等蛋白改造能力。
近岸蛋白	公司核心技术平台中的 Legotein®蛋白工程平台、蛋白分子进化平台、计算机辅助蛋白表达设计（CAPE）平台，皆是利用计算机技术开展相关技术平台的研发工作，对蛋白质信息进行分析，并对蛋白质的功能域和关键功能位点等进行重组优化，构造全新功能或功能更佳的蛋白质，并通过计算机模拟筛选与目标蛋白相匹配的表达设计和配方等信息。公司正进一步强化包括 AF3 等新算法在公司蛋白质设计与改造上的应用，积极整合 AI 在蛋白质领域里的最新研究成果，提高蛋白质改造的能力与效率。
泰坦科技	泰坦将高通量技术创新性搭建在 AI 智能合成平台上，以自动化操作系统执行实验过程，以灵敏快速的检测仪器采集实验数据，对数以千计的样品数据进行程序分析处理，从而得出科学准确的实验结果和特色效用。利用高通量计算筛选（HTS）从大量材料中发现高吸附性能目标材料，从而研究与挖掘吸附能力的构效关系，进一步提升筛选效率。
药康生物	基于公司丰富的小鼠资源和大量的实验数据，公司已于 2024 年底开始搭建标准化、结构化的模型疾病数据库（GDB），通过对底层数据的清晰分类与标签化注释，实现 TEXT2SQL 快速灵活调取特定动物模型、疾病、药物处理相关联历史数据、实验结

	<p>果，支持对指定动物模型的全生命周期生理生化数据的查看、拟合与预测等；此结构化数据库将成为训练生物医药领域垂类大模型的高质量数据集和语料库，因为数据库内的所有数据来源于公司内部实验，或应用公司动物模型公开发表的文献，数据可靠、可溯源，且进行了清洗和归一化处理，为更有针对性的训练、微调使用各类大模型以探索更有指向性科学问题打下良好基础，深入探索人工智能在靶点发现、疾病机理解析、实验模型选择等方面的更大作用。</p>
海尔生物	<p>公司的自动化研发技术平台，紧密把握自动化行业趋势，并进一步突破核心机械手运动控制算法、夹爪力反馈算法、AI 视觉识别技术等关键技术，自主研发上市行业首款可拓展-80℃方舟单体自动化工作站，按需扩容，存取效率倍增，是行业唯一契合“国标”相关要求的自动化样本库解决方案；自主研发全品类适配自动化液氮罐，单位存取量同比行业提升 13.9%；AI 视觉识别技术实现平面到立体的突破，多机械手仿生控制实现控制精度的升级，成熟应用于行业引领的全自动配液机器人、机械手自动发药机等场景方案。</p>

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

## 4、建议关注标的

通过我们不完全统计，挑选 19 家生命科学上游公司的总市值、营业收入及同比增速、归母净利润及同比增速、PS-TTM、PE-TTM、2025 年以来涨幅等指标进行横向对比。综合主营业务特点、业绩改善空间、估值合理性等多重考虑，我们筛选出其中有代表性的 10 家公司，建议重点关注百普赛斯、皓元医药、毕得医药、纳微科技、阿拉丁、海尔生物、昊帆生物、药康生物、诺唯赞、奥浦迈等。

图 19：生命科学上游上市公司业绩和估值表

公司	总市值 (亿元)	营业收入 (2023)	营业收入 (2024E)	营业收入增速 (2024E)	归母净利润 (2023)	归母净利润 (2024E)	归母净利润增 速 (2024E)	PS-TTM	PE-TTM	2025年以来 涨幅
皓元医药	88.90	18.80	22.58	20%	1.27	2.05	61%	4.19	69.75	18%
毕得医药	48.38	10.92	11.02	1%	1.10	1.23	12%	4.40	44.15	8%
阿拉丁	41.72	4.03	5.42	35%	0.86	0.99	15%	8.38	48.61	10%
百普赛斯	66.01	5.44	6.53	20%	1.54	1.30	-15%	11.10	42.98	25%
义翘神州	78.14	6.46			2.60	1.21	-53%	12.30	30.04	4%
诺唯赞	93.98	12.86	13.71	7%	-0.71	-0.17	76%	6.70	(22.45)	7%
近岸蛋白	24.74	1.53	1.27	-17%	0.13	-0.55	-527%	18.39	192.66	6%
康为世纪	23.45	1.71	1.28	-25%	-0.84	-1.62	-93%	19.85	(27.79)	-27%
泰坦科技	39.43	27.70	28.84	4%	0.73	0.13	-82%	1.39	54.34	31%
优宁维	27.04	12.26			0.40	0.10	-75%	2.32	67.07	10%
纳微科技	88.23	5.87	7.83	33%	0.69	0.81	18%	12.87	128.68	24%
赛分科技	74.88	2.45	3.15	29%	0.52	0.85	62%	25.83	142.67	316%
奥浦迈	42.63	2.43	2.97	22%	0.54	0.21	-61%	14.84	78.88	3%
昊帆生物	45.85	3.89			0.99			11.09	46.32	6%
键凯科技	37.04	2.92	2.24	-23%	1.16	0.31	-73%	15.86	32.00	7%
药康生物	60.52	6.22	6.87	10%	1.59	1.16	-27%	8.93	38.08	15%
南模生物	21.35	3.67	3.82	4%	-0.21	0.07	132%	5.87	(33.71)	18%
海尔生物	107.53	22.81	22.84	0%	4.06	3.67	-10%	4.81	26.48	-4%
洁特生物	21.39	4.63	5.57	20%	0.35	0.74	112%	4.08	61.49	19%

资料来源：iFind，信达证券研发中心；营业收入和归母净利润单位为亿元，其中 2024E 参考业绩快报或业绩预告（业绩预告取中位值），估值和涨幅截至 2025 年 3 月 20 日

### 4.1 百普赛斯：全球化布局的重组蛋白龙头，业绩边际改善

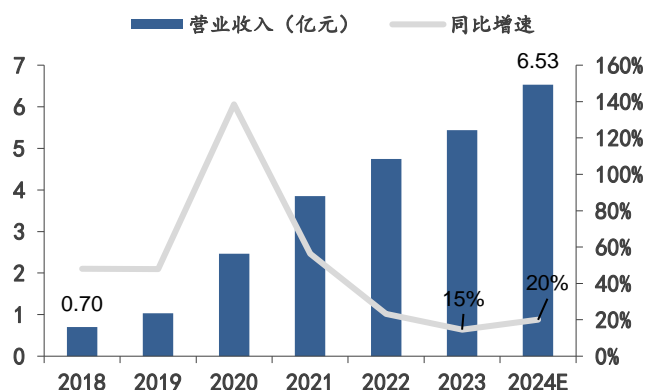
百普赛斯成立于 2010 年，是一家专业提供重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务的高新技术企业。公司主要产品为重组蛋白和技术服务，同时提供抗体、试剂盒、磁珠等相关产品，应用于药物早期发现及验证、药物筛选及优化、诊断试剂开发及优化、临床前实验及临床试验、药物生产过程及工艺控制（CMC）等研发及生产环节。2024 年公司有 5,700 余种产品成功实现销售及应用，业务范围已拓展至全球近 80 个国家和地区，赢得超 10,000 家工业和科研客户的信赖与认可。2018-2022 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 0.70 亿元增长至 4.74 亿元，年复合增长率达到 61.44%，归母净利润从 0.11 亿元增长至 2.04 亿元，年复合增长率达到 105.87%。

2023 年以来公司营业收入继续保持增长，但是同时各项费用开支加大，归母净利润出现连续下滑。2023 年公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 14.59%，实现归母净利润 1.54 亿元，同比下滑 24.6%。参考业绩预告，公司 2024 年预计实现营业收入 6.45-6.60 亿元，同比增长 18.64-21.40%，预计实现归母净利润 1.2-1.4 亿元，同比下滑 8.85-21.87%；但是单季度来看，公司业绩已经边际改善，如果取业绩预告中位数，2024 年 Q4 预计实现营业收入 1.89 亿元，同比增长约 44%，预计实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长约 83%。

展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 公司全球化布局趋于完善，2024 年 H1 海外收入占比超过 70%以上，有望受益于海外需求的改善；2) 公司从扩张期进入收获期，研发布局和销售布局趋于完善，随着营业收入的增长，期间费用有望摊薄，公司净利率有

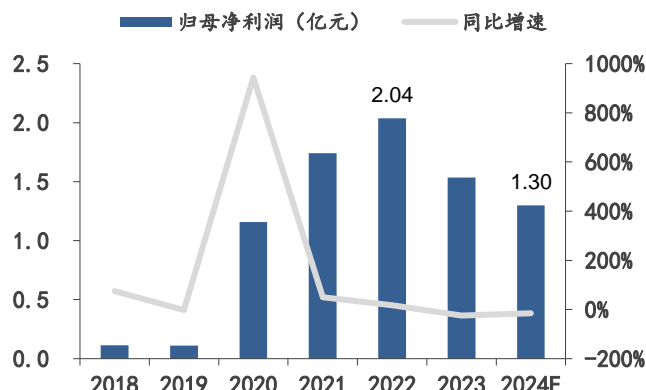
望提升。

图 20：百普赛斯营业收入及同比增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年营业收入取业绩预告中值

图 21：百普赛斯归母净利润及同比增速



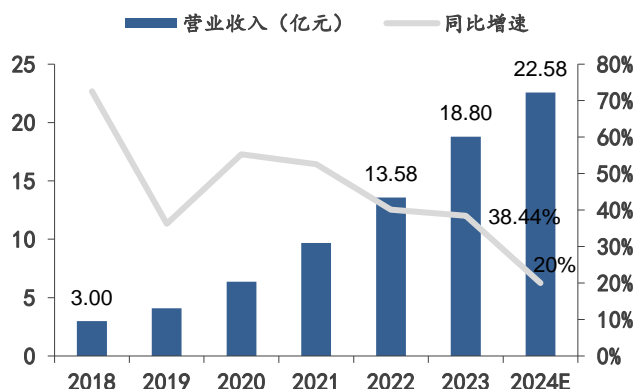
资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年归母净利润取业绩预告中值

## 4.2 皓元医药：从前端到后端完整布局，盈利能力具备改善空间

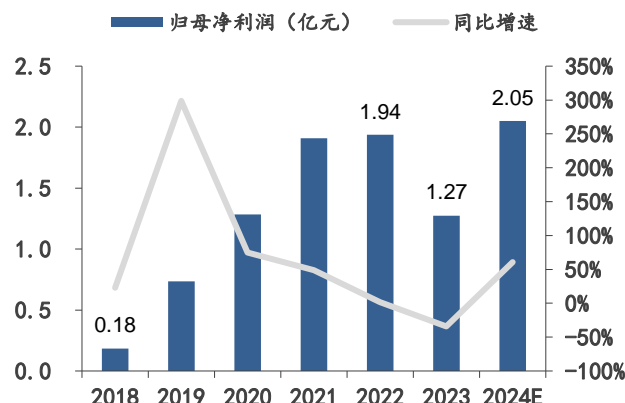
皓元医药成立于 2006 年，是一家专注于为全球制药和生物医药行业提供专业高效的小分子及新分子类型药物 CRO&CDMO 服务的平台型高新技术企业。公司主营业务可以拆分为前端业务和后端业务，其中前端业务为生命科学试剂，包括分子砌块、工具化合物和生化试剂，后端业务为原料药和中间体、制剂业务，公司致力于打造覆盖药物研发及生产“起始物料—中间体—原料药—制剂”的一体化服务平台。2018-2022 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 3.00 亿元增长至 13.58 亿元，年复合增长率达到 45.84%，归母净利润从 0.18 亿元增长至 1.94 亿元，年复合增长率达到 80.08%。

2023 年公司实现营业收入 18.80 亿元，同比增长 38.44%，实现归母净利润 1.27 亿元，同比下滑 34.18%，受后端业务盈利能力拖累，公司归母净利润阶段性承压。参考 2024 年业绩快报，2024 年公司预计实现营业收入 22.58 亿元，同比增长 20.09%，实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 60.83%，业务结构优化带动公司盈利能力大幅改善。

展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 公司前端业务竞争优势突出，尤其是工具化合物和生化试剂业务具备全球竞争力，同时具备较强的成长能力和盈利能力；2) 公司后端业务从投入期进入收获期，截至 2024 年第三季度末，公司后端业务在手订单金额稳健，项目数同比增长超 20%，盈利能力具备改善空间。

**图 22：皓元医药营业收入及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

**图 23：皓元医药归母净利润及同比增速**


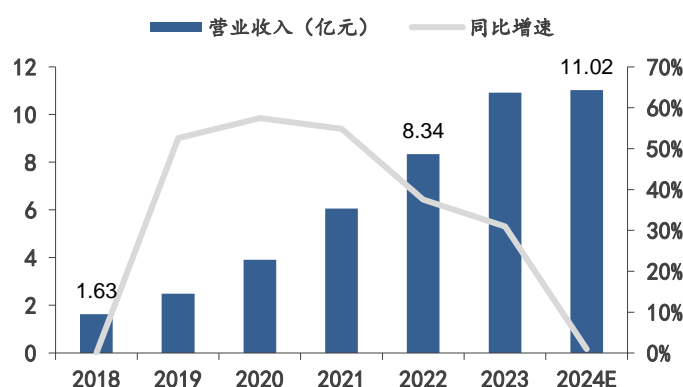
资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

### 4.3 毕得医药：分子砌块龙头，并购有望增厚业绩

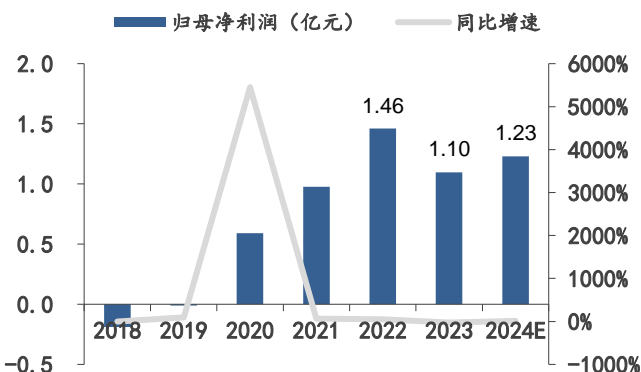
毕得医药成立于 2007 年，是一家有较强竞争力的产品型药物分子砌块及科学试剂供应商，为创新药企、科研院所、CRO 机构等新药研发机构提供产品及服务。截至 2024 年中报，公司拥有现货产品种类 12 万种，可向终端客户提供分子砌块超过 40 万种。2025 年 1 月公司发布收购预案，计划收购海外分子砌块龙头 Combi，标的公司有超过 12 万种常备分子砌块现货库存，可向客户提供超过 29 万种分子砌块。2018-2022 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 1.63 亿元增长至 8.34 亿元，年复合增长率达到 50.40%，归母净利润从亏损 0.19 亿元提升至盈利 1.46 亿元。

2023 年公司实现营业收入 10.92 亿元，同比增长 30.94%，实现归母净利润 1.10 亿元，同比下滑 24.94%，我们推测公司利润端的下滑主要是由于国内市场竞争加剧的影响。参考业绩快报，2024 年公司预计实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 0.93%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 12.07%，我们推测盈利能力的改善主要得益于国际化战略，公司加速海外市场布局，持续扩大海外业务收入，同时对内降本增效，推进数字化升级和流程优化，全面提升管理效率。

展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 公司继续发力海外市场；2) 公司正在积极推动并购海外分子砌块龙头 Combi，标的公司 2024 年营业收入为 4,659 万美元，净利润为 2,042 万美元，如果本次并购交易成功落地，有望显著增厚上市公司业绩。

**图 24：毕得医药营业收入及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

**图 25：毕得医药归母净利润及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报



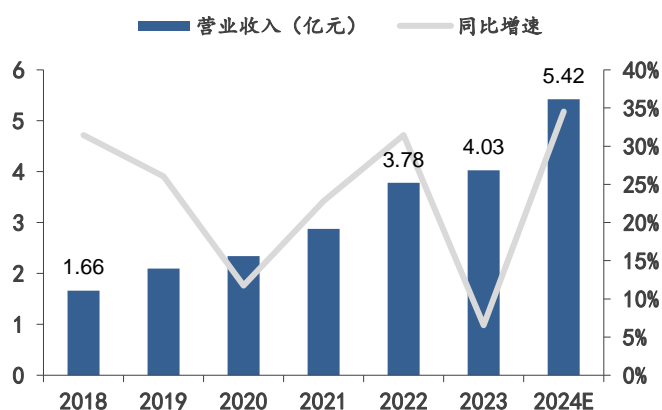
#### 4.4 阿拉丁：科研试剂龙头，成功并购源叶生物

阿拉丁成立于 2008 年，是一家集研发、生产及销售为一体的科研试剂制造商，业务涵盖高端化学、生命科学、分析色谱及材料科学四大领域，同时配套少量实验耗材的公司。截至 2024 年度，公司现货品种已超过 6.5 万个，现货 SKU 已超过 20 万个。2024 年 3 月公司以 1.81 亿元收购源叶生物 51% 股权，标的公司 2023 年营业收入为 1.05 亿元，净利润为 3,682 万元。2018-2022 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 1.66 亿元增长至 3.78 亿元，年复合增长率达到 22.80%，归母净利润从 0.53 亿元增长至 0.92 亿元，年复合增长率达到 14.66%。

2023 年公司实现营业收入 4.03 亿元，同比增长 6.55%，实现归母净利润 0.86 亿元，同比下滑 7.04%，我们推测利润端的下滑主要是受到国内市场竞争加剧的影响。参考业绩快报，2024 年公司预计实现营业收入 5.42 亿元，同比增长 34.61%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 15.38%，我们推测主要是得益于源叶生物的并表。

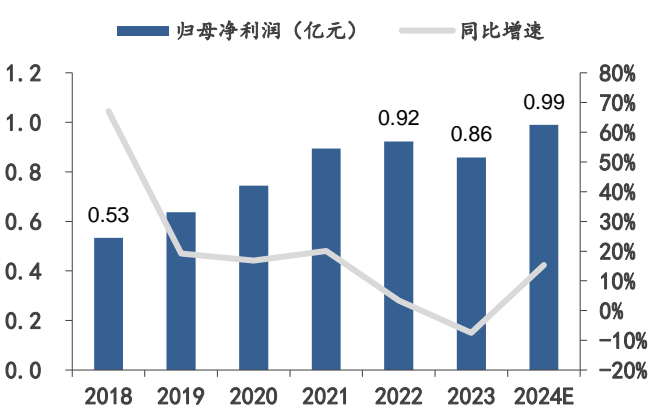
展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 通过积极开拓欧洲市场，稳定经销商关系，公司在海外市场存在较大提升空间；2) 公司成功并购源叶生物，两家公司协同作用明显，2024 年 Q2 开始并表，2025 年有望继续增厚上市公司报表。

图 26：阿拉丁营业收入及同比增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

图 27：阿拉丁归母净利润及同比增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

#### 4.5 海尔生物：以低温存储系统为特色，应用场景具备较强延展性

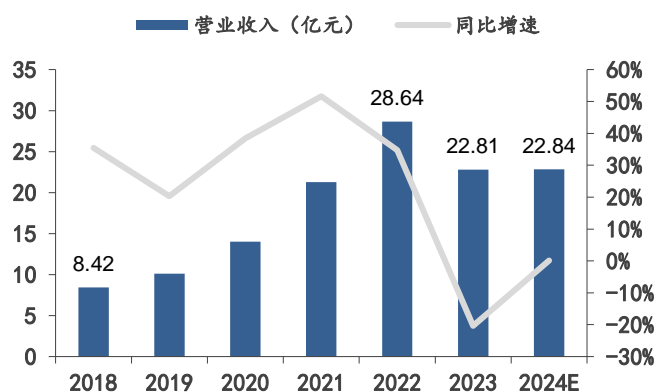
海尔生物成立于 2005 年，是一家医疗仪器设备及器械制造公司，以低温存储系统为特色，面向医药生物企业、高校科研机构等生命科学用户和医院、疾控、血站、基层公卫等医疗卫生用户，提供以智慧实验室、数字医院、智慧公共卫生、智慧用血等为代表的数字场景综合解决方案。截至 2024 年中报，公司累计 32 项 800 余个型号获得二类及三类医疗器械注册认证，14 种培养基获一类 IVD 试剂类备案；累计 400 余个型号获得境外认证。2018-2021 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 8.42 亿元增长至 21.26 亿元，年复合增长率达到 36.19%，归母净利润从 1.14 亿元增长至 8.45 亿元，年复合增长率达到 95.00%。

2022 年以来公司业绩开始出现连续下滑，主要是由于新冠疫情公共卫生防控需求激增带来的高基数压力，其中 2022 年实现归母净利润 6.01 亿元，同比下滑 28.90%，2023 年实现归母净利润 4.06 亿元，同比下滑 32.41%。参考业绩快报，2024 年公司实现营业收入 22.84 亿元，同比增长 0.13%，实现归母净利润 3.67 亿元，同比下滑 9.71%，从季度分布来看，2024 年 Q3 公司营业收入增速开始转正，2024 年 Q4 增速提升至 10.40%，

且国内与海外市场、存储与非存储产业全部实现增长，业绩边际改善趋势明显。

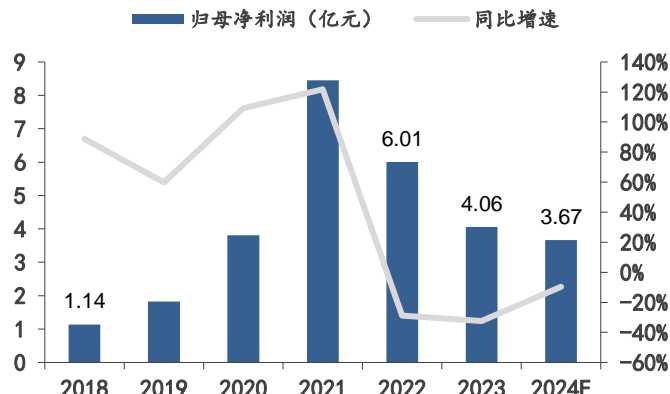
展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 经过连续多年的库存消化，公司国内业务和海外业务同时出现边际改善，2025 年公司业绩有望加速释放；2) 公司主营业务下游应用场景具备较强的延展性，公司现金储备丰富，有望通过收并购积极拓展产业链布局。

图 28：海尔生物营业收入及同比增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

图 29：海尔生物归母净利润及同比增速



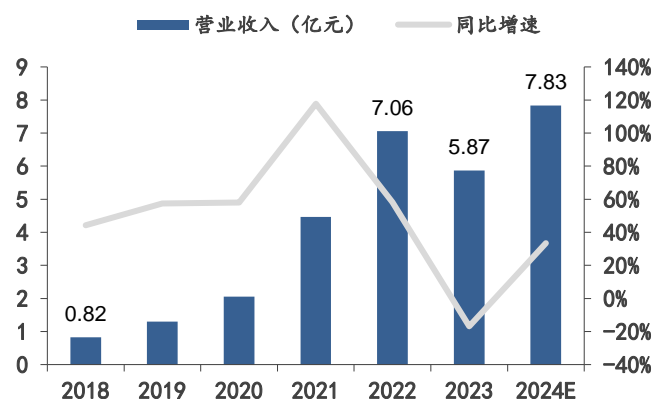
资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

#### 4.6 纳微科技：以填料为主业的微球材料龙头，业绩边际改善显著

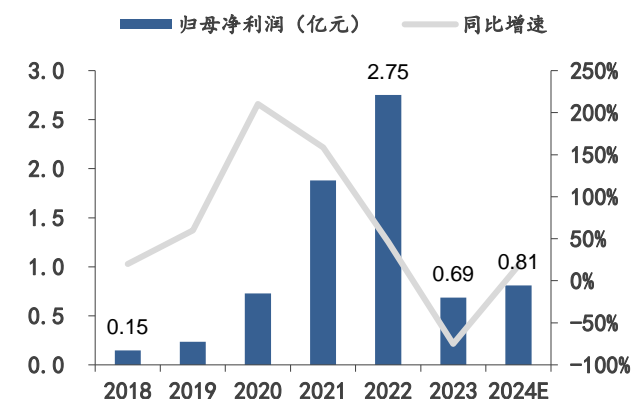
纳微科技成立于 2007 年，是一家专门从事高性能纳米微球材料研发、规模化生产、销售及应用服务，为生物医药、平板显示、分析检测及体外诊断等领域客户提供核心微球材料及相关技术解决方案的高新技术企业。公司主营业务为色谱填料和层析介质，同时通过自建或并购子公司的形式布局液相色谱柱、蛋白层析系统、色谱分析仪器等新业务板块。2018-2022 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 0.82 亿元增长至 7.06 亿元，年复合增长率达到 71.08%，归母净利润从 0.15 亿元增长至 2.75 亿元，年复合增长率达到 108.14%。

2023 年公司实现营业收入 5.87 亿元，同比下滑 16.86%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比下滑 75.08%，我们推测主要是受到行业竞争加剧和商誉减值等多因素的影响。参考业绩快报，2024 年公司预计实现营业收入 7.83 亿元，同比增长 33.36%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 18.13%，我们推测主要得益于公司主业恢复增长和福立仪器并表贡献，2024 年公司主业色谱填料和层析介质业务恢复到 10% 的增速，其中四季度边际改善显著。

展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 公司主业色谱填料和层析介质业务恢复增长，2025 年有望延续良好表现；2) 子公司赛谱仪器经历过连续 2 年的下滑和计提减值，业绩或处于底部，2025 年有望边际改善；3) 公司成功并购福立仪器，2024 年 Q2 开始并表，2025 年有望继续增厚上市公司报表。

**图 30：纳微科技营业收入及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中2024年参考业绩快报

**图 31：纳微科技归母净利润及同比增速**


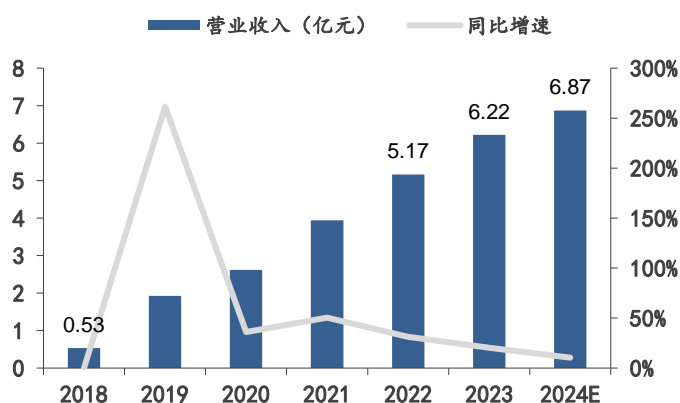
资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中2024年参考业绩快报

#### 4.7 药康生物：模式动物龙头，盈利能力有望改善

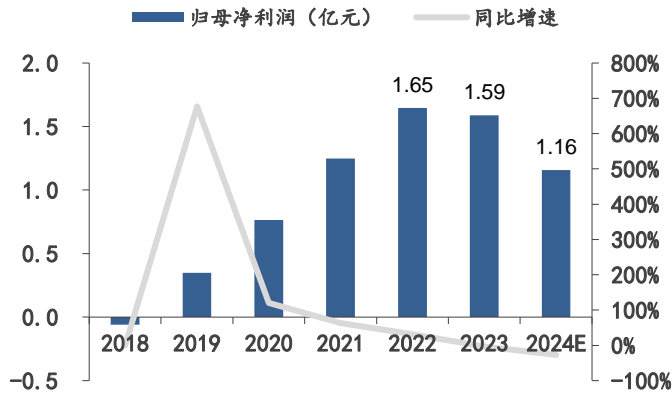
药康生物成立于2017年，是一家专注实验动物模型的研发创制、生产销售及相关技术服务的高新技术企业。公司基于实验动物创制策略与基因工程遗传修饰技术，为客户提供具有自主知识产权的商品化小鼠模型，同时开展模型定制、定制繁育、功能药效分析等一站式服务，满足客户在基因功能认知、疾病机理解析、药物靶点发现、药效筛选验证等基础研究和新药开发领域的实验动物小鼠模型相关需求。2018-2022年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从0.53亿元增长至5.17亿元，年复合增长率达76.45%，归母净利润从亏损0.06亿元增长至盈利1.65亿元。

2023年以来，受销售资源投入和新产能投放的影响，公司利润端明显承压。2023年公司实现营业收入6.22亿元，同比增长20.45%，实现归母净利润1.59亿元，同比下滑-3.49%。参考业绩快报，2024年公司预计实现营业收入6.87亿元，同比增长10.38%，实现归母净利润1.16亿元，同比下滑27.14%。

展望2025年，我们认为公司主要看点包括：1）公司在北美的本地化设施投入运行，海外客户数量持续增长，2025年海外业务有望保持高增长；2）新设施产能使用率提升，公司盈利能力有望边际改善；3）公司正在搭建基于小鼠模型的疾病数据库（GDB），用于训练垂类大模型。

**图 32：药康生物营业收入及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中2024年参考业绩快报

**图 33：药康生物归母净利润及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中2024年参考业绩快报

#### 4.8 昊帆生物：多肽合成试剂龙头，新产能陆续投入使用

昊帆生物成立于 2003 年，是一家为全球医药研发及原料药生产企业提供特色原料的高新技术企业。产品主要应用于多肽、核苷酸和医药合成等领域，产品范围覆盖特色酰胺键构成用多肽合成试剂、分子砌块、蛋白质试剂、脂质体等。2018-2022 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 1.42 亿元增长至 3.89 亿元，年复合增长率达到 33.26%，归母净利润从 0.4 亿元增长至 1.29 亿元，年复合增长率达到 34.35%。

2023 年公司实现营业收入 3.89 亿元，同比下滑 13.11%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比下滑 23.50%，我们推测主要是由于行业竞争加剧和公司产能短缺导致。2024 年前三季度公司实现营业收入 3.28 亿元，同比增长 8.08%，实现归母净利润 0.96 亿元，同比增长 22.10%，我们推测主要得益于行业供需关系改善和公司产能投入加大。

展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 以 GLP-1 为代表的多肽药物保持高景气度，公司相关试剂需求有望继续保持高增长；2) 随着公司安徽新产能投入使用，产能短缺问题有望得到部分缓解，业绩有望边际加速。

图 34：昊帆生物营业收入及同比增速

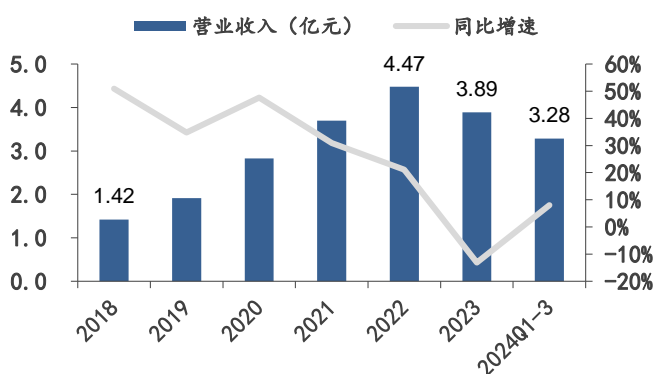
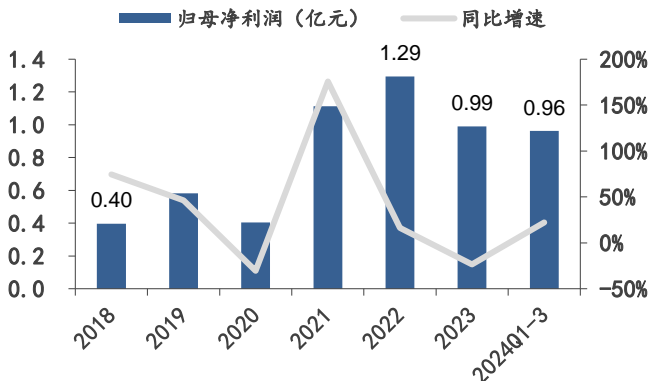


图 35：昊帆生物归母净利润及同比增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

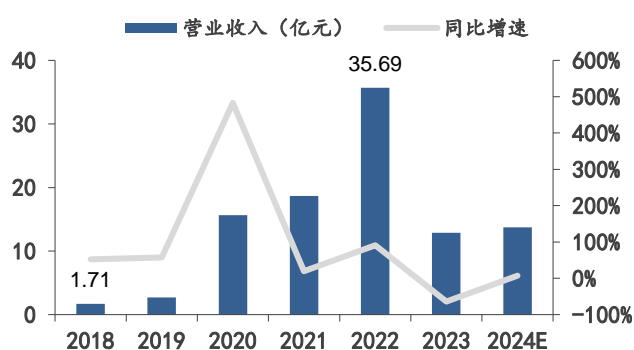
#### 4.9 诺唯赞：以酶为特色的生物试剂龙头，积极开拓国际市场

诺唯赞成立于 2012 年，是一家围绕酶、抗原、抗体等功能性蛋白及高分子有机材料进行技术研发和产品开发的生物科技企业。根据业务类型不同，公司目前拥有生命科学事业部、体外诊断事业部、生物医药事业部、微流控事业部、国际事业部等业务单元，是国内少数同时具有上游技术开发能力和终端产品生产能力的研发创新型企业。2018-2022 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 1.71 亿元增长至 35.69 亿元，年复合增长率达到 113.80%，归母净利润从 0.01 亿元增长至 5.94 亿元，年复合增长率达到 389.07%，业绩的高速增长部分得益于新冠核酸原料和新冠抗原试剂盒的销售。

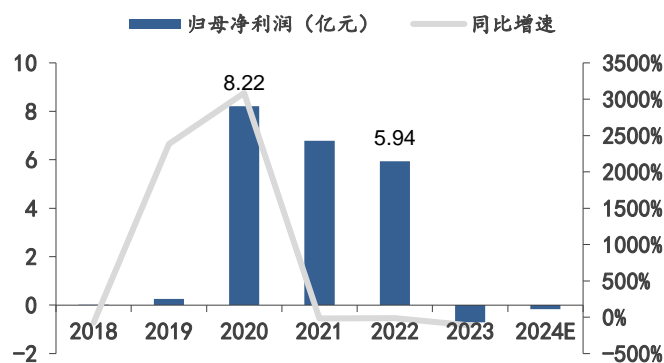
2023 年以来新冠相关需求断崖式下滑，公司利润端显著承压。2023 年公司实现营业收入 12.86 亿元，同比下滑 63.97%，归母净利润出现亏损 0.71 亿元，同比下滑 111.94%。参考业绩快报，2024 年公司预计实现营业收入 13.71 亿元，同比增长 6.61%，归母净利润出现亏损 0.17 亿元，连续两年出现亏损，同比减亏 0.54 亿元。

展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 国际事业部重点推进优势产品线出海，海外业务收入有望保持高增长；2) 通过降本增效，公司盈利能力有望改善；3) 公司 AD 诊断产品正在装机推广，2025 年有望实现商业化。



**图 36：诺唯赞营业收入及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

**图 37：诺唯赞归母净利润及同比增速**


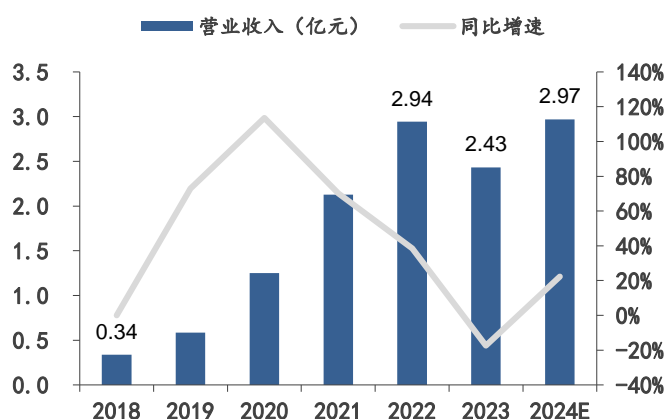
资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

#### 4.10 奥浦迈：培养基龙头，管线商业化有望加速兑现

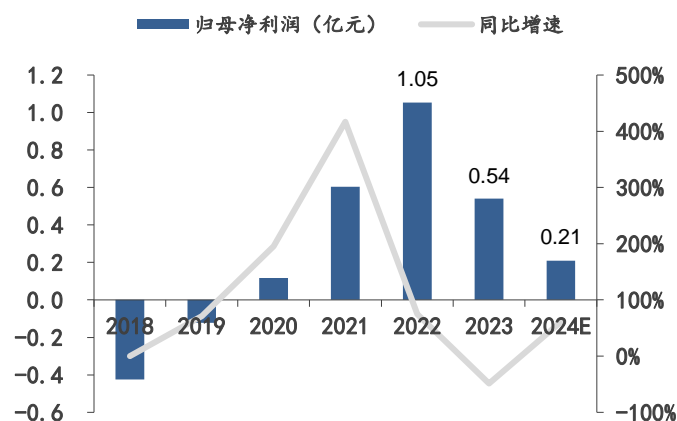
奥浦迈成立于 2013 年，是一家专注于提供细胞培养解决方案和端到端 CDMO 服务的高科技生物技术企业。公司主营业务涉及细胞培养基系列产品和生物药 CDMO 服务两大应用领域，培养基业务提供全球领先的化学成分确定/无血清细胞培养基产品，CDMO 服务为生物药的研发和生产提供端到端整体解决方案。2018-2022 年期间公司业绩保持高速增长态势，营业收入从 0.34 亿元增长至 2.94 亿元，年复合增长率达到 71.73%，归母净利润从亏损 0.42 亿元增长至盈利 1.05 亿元。

2023 年以来，公司培养基业务继续保持高速增长，但是同期受到 CDMO 业务拖累，公司盈利能力明显承压。2023 年公司实现营业收入 2.43 亿元，同比下滑 17.41%，实现归母净利润 0.54 亿元，同比下滑 48.72%。参考业绩快报，2024 年公司预计实现营业收入 2.97 亿元，同比增长 22.26%；归母净利润 2,113 万元，同比下滑 60.90%。

展望 2025 年，我们认为公司主要看点包括：1) 截至 2024 年底公司共有 247 个已确定中试工艺的药品研发管线使用公司的细胞培养基产品，同比 2023 年增加 77 个，培养基管线的商业化有望加速兑现；2) CDMO 业务或已触底，对公司的拖累有望边际减弱。

**图 38：奥浦迈营业收入及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报

**图 39：奥浦迈归母净利润及同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心；其中 2024 年参考业绩快报



## 5、风险因素

### 投融资改善不及预期：

生命科学上游属于“卖水人”逻辑，科研市场需求保持平稳，工业市场需求和生物医药行业投融资密切相关，如果投融资改善不及预期，可能会导致行业需求低迷，进一步对相关上市公司业绩造成负面影响。

### 行业竞争加剧和价格战：

过去几年生命科学上游出现供需关系错配，尤其是国内市场有效需求不足，行业竞争格局加剧，内卷导致出现价格战，可能存在进一步加剧的风险。

### 行业并购整合不及预期：

生命科学上游由众多小而美的细分赛道组成，竞争格局分散，并购整合是龙头企业做大做强的重要路径，上市公司现金储备丰富，对于并购整合保持积极态度，但是存在并购整合不及预期的风险。

### 地缘政治和关税风险：

近年来国内的生命科学上游公司加速布局出海，全球化成为重要发展战略，但是同时需要警惕地缘政治和关税风险。

### 医疗行业政策变动风险：

近年来带量采购等医疗行业政策对于国内生物医药行业的供需关系带来较大影响，可能会进一步影响生命科学上游市场的需求。

## 研究团队介

**唐爱金**，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

**贺鑫**，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**曹佳琳**，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。