

医药生物

2025 年 09 月 07 日

创新药产业链迎来明确拐点，重点推荐板块性机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

汪晋（分析师）

聂媛媛（联系人）

yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

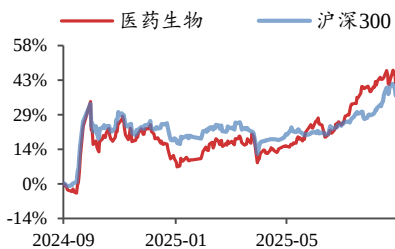
nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525060003

证书编号：S0790124050002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《关注 PD-(L)1/VEGF 双抗海内外临床进展—行业周报》-2025.8.24

《国谈药品初审名单公布，关注相关公司的投资机会—行业周报》-2025.8.17

《二代 IO 升级迭代,PD-1/VEGF 三抗加速推进—行业周报》-2025.8.10

● CXO：2025H1 明确拐点，重点推荐板块性机会

随着美国降息及国内持续对创新药行业的支持，CXO 公司的经营业绩有望逐步见底回升，股价又处于历史低位，当前位置我们建议积极布局 CXO 方向。细分方向上，我们推荐持续估值较同行更低的平台化头部公司、海外业务占比较高的 CDMO/CRO 公司、高景气的减重及 ADC 产业链。同时，我们预计 2025 年下半年国内 CXO 公司有望迎来签单及报表端双拐点，当前位置重点推荐。

从细分领域看：（1）头部 CXO 企业业绩持续向好：海外业务占比较高的平台型 CXO 与头部 CDMO，自 2024 年下半年起业绩持续向好改善，2025 年上半年签单整体稳健增长；2025Q2 复苏趋势延续，部分企业利润端迎来快速增长，当前位置重点推荐；

（2）ADC 产业链与减重产业链高景气成长：ADC 产业链与减重产业链下游需求强劲，以药明合联、药明康德、凯莱英等为代表的公司业绩稳健增长；（3）临床 CRO 与临床前 CRO 签单回暖明显：临床 CRO 与临床前 CRO 企业 2025H1 业绩阶段性承压，但签单回暖明显，拐点明确。

● 科研服务：行业迎来明确拐点，已进入新一轮产业向上周期

随着创新药行业持续火热及海外需求的进一步释放，生命科学上游行业回暖，多数公司业绩明显改善，行业迎来明确拐点，已进入新一轮产业向上周期。

从细分领域上看，（1）受益于新业务的延伸及海外市场的开拓，多数生物试剂公司常规业务保持稳健增长，非常规业务影响基本出清，整体收入逐步恢复稳健增长。其中，百普赛斯在国内需求改善下，收入加速增长；奥浦迈培养基业务维持高增长，叠加降本增效，盈利能力快速改善。（2）化学试剂方面，在工具化合物、分子砌块、多肽缩合试剂等细分领域，国内公司在全球供应链中处于比较重要的位置，国内公司不断在全球市场加大拓展，收入保持较高增长；皓元医药、毕得医药营收及净利润均超预期增长，昊帆生物有望自 2025 年下半年开始加速增长。（3）模式动物领域，受益国内创新药行业需求改善，也已迎来拐点。

● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：恒瑞医药、华东医药、三生制药、人福医药、恩华药业、信达生物、阳光诺和、再鼎医药、百利天恒、泽璟制药-U、诺诚健华、科伦博泰生物-B、三生国健、康诺亚-B、一品红、海思科、艾力斯、艾迪药业、和黄医药、京新药业、健康元；**CXO：**药明康德、药明合联、泰格医药、药明生物、博腾股份、泓博医药；**科研服务：**毕得医药、百普赛斯、皓元医药、昊帆生物、海尔生物、奥浦迈、阿拉丁；**中药：**东阿阿胶、江中药业、天士力、济川药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药、佐力药业；**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：**迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、英科医疗、万孚生物、可孚医疗、圣湘生物、康拓医疗；**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：药物临床研发失败、药物安全性风险、行业竞争格局恶化等。

目 录

1、CXO 板块：2025H1 明确拐点，重点推荐板块性机会	3
2、生命科学上游迎来明确的拐点，建议重点配置	6
3、9 月第 1 周医药生物上涨 1.40%，其他生物制品板块涨幅最大	10
3.1、 板块行情：本周医药生物上涨 1.40%，跑赢沪深 300 指数 2.21pct.....	10
3.2、 子板块行情：其他生物制品板块涨幅最大，医院板块跌幅最大.....	11
4、 风险提示	13

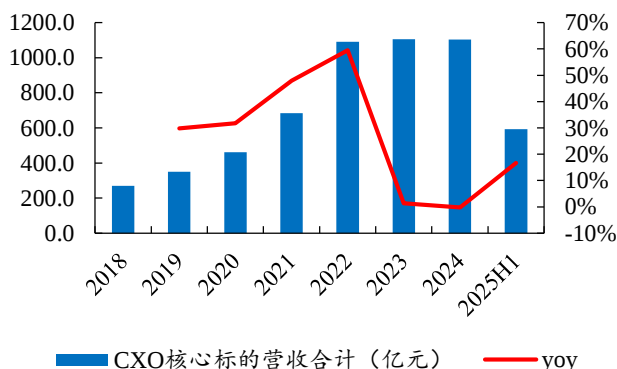
图表目录

图 1： 2025H1 CXO 核心标的营收同比稳健增长	3
图 2： 2025H1 CXO 核心标的归母净利润同比大幅提升	3
图 3： 2025H1 海外业务占比高的企业新签订单稳健增长	6
图 4： 平台型 CXO/头部 CDMO 企业在手订单稳健增长	6
图 5： 2025H1 生命科学上游产业有所回暖，部分公司业绩率先改善	7
图 6： 部分生命科学上游公司自 2021Q1 以来销售毛利率变化情况（单位：%）	8
图 7： 部分生命科学上游公司自 2021Q1 以来销售净利率变化情况（单位：%）	8
图 8： 部分科研服务企业海外营收快速增长（百万元）	9
图 9： 截至 2025H1，科研上游企业账上现金整体充裕（亿元）	9
图 10： 9 月医药生物指数上涨 1.40%（单位：%）	10
图 11： 9 月第 1 周医药生物上涨 1.40%（单位：%）	11
图 12： 其他生物制品板块涨幅最大，医院板块跌幅最大	11
表 1： 平台型 CXO 与头部 CDMO 订单同比增长稳健，ADC 与减重产业链等细分赛道高景气成长	3
表 2： 近年来科研上游领域已开展多起收购事件，2024 年起明显提速	10
表 3： 9 月以来其他生物制品和化学制剂涨幅领先	11
表 4： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5	12

1、CXO 板块：2025H1 明确拐点，重点推荐板块性机会

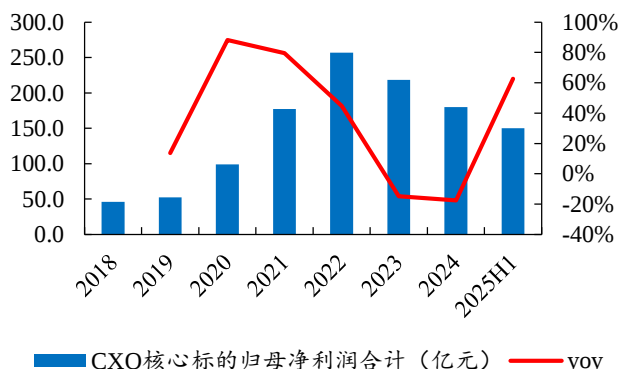
回顾 2018-2025H1 业绩，医药外包行业经历快速成长期后阶段性回落，目前已见底回升。2025H1，CXO 行业 24 家核心标的总营收约 592.2 亿元，同比增长约 16.6%；归母净利润约 150.0 亿元，同比增长约 62.7%，以药明康德、药明生物、药明合联、为代表的头部 CXO 企业 2025Q2 业绩同环比改善明显，边际拐点趋势已现。

图1：2025H1 CXO 核心标的营收同比稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：选取了 CXO 行业内 24 家核心标的的营收数据

图2：2025H1 CXO 核心标的归母净利润同比大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：选取了 CXO 行业内 24 家核心标的的营收数据

随着美国降息及国内持续对创新药行业的支持，CXO 公司的经营业绩有望逐步见底回升，股价又处于历史低位，当前位置我们建议积极布局 CXO 方向。细分方向上，我们推荐持续估值较同行更低的平台化头部公司、海外业务占比较高的 CDMO/CRO 公司、高景气的减重及 ADC 产业链。同时，我们预计 2025 年下半年国内 CXO 公司有望迎来签单及报表端双拐点，当前位置重点推荐。

从细分领域看：（1）**头部 CXO 企业业绩持续向好**：海外业务占比较高的平台型 CXO 与头部 CDMO，自 2024 年下半年起业绩持续向好改善，2025 年上半年签单整体稳健增长；2025Q2 复苏趋势延续，部分企业利润端迎来快速增长，当前位置重点推荐；（2）**ADC 产业链与减重产业链高景气成长**：ADC 产业链与减重产业链下游需求强劲，以药明合联、药明康德、凯莱英等为代表的公司业绩稳健增长；（3）**临床 CRO 与临床前 CRO 签单回暖明显**：临床 CRO 与临床前 CRO 企业 2025H1 业绩阶段性承压，但签单回暖明显，拐点明确。

表1：平台型 CXO 与头部 CDMO 订单同比增长稳健，ADC 与减重产业链等细分赛道高景气成长

细分类型	标的	2025H1 营收 (百万元)	同比增长	2025H1 归母净利润 (百万元)	同比增长	订单情况	业绩指引	原因
平台型	药明康德	20,799.3	20.64%	8560.9	101.92%	截至 2025 年 6 月末，公司持续经营业务在手订单人民币 566.9 亿元，同比增长 37.2%。	2025 年持续经营业务收入增速从 10-15%上调至 13-17%。预计全年整体收入从 415-430 亿	基于目前在手订单情况、客户需求、公司 CRDMO 业务模式和管理执行的确切性

					元上调至425-435 亿元。	
药明生物	9,953.2	16.08%	2339.3	56.05%	截至 2025 年 6 月末，公司未完成订单总额 203.4 亿美元	2025 年收益增长预期由 12%-15% 提升至 14%-16% 2025 年上半年公司业绩加速增长，运营利润率显著提升，综合项目数再创新高
药明合联	2,700.9	58.88%	745.7	52.74%	2025H1 未完成订单总额 13.29 亿美元，同比增长 57.9%。新签合同金额同比增长 48.4%。	“赋能-跟随-赢得分子”战略的成功执行，多元化的项目阶段和地域贡献
康龙化成	6,441.0	14.93%	701.4	-37.00%	2025H1 公司新签订单金额同比增长超过 10%。其中，实验室服务新签订单同比增长超过 10%，CMC（小分子 CDMO）服务新签订单同比增长约 20%。	维持全年收入增长 10~15% 的目标不变 海外客户需求持续彰显韧性，中国客户需求有望逐步回暖
美迪西	540.4	3.64%	-12.9	81.63%	2025H1 境外新签订单金额同比增长约 40%。	赋能批价量质齐升，前沿领域全覆盖；海外业务加速，国际化战略略显成效
昭衍新药	668.6	-21.28 %	60.9	135.90%	2025H1 公司整体在手订单金额约为人民币 23 亿元，同比下降 20.69%，新签订单金额约为人民币 10.2 亿元，同比增长 13.33%。	受同业竞争影响，公司营业收入有所下降；生物资产自然生长带来的公允价值变动收益对业绩产生积极影响，净利润实现扭亏为盈
临床前 CRO 泓博医药	352.7	32.73%	24.8	54.99%	2025H1 新签订单服务与商业化新签订单合计约 5.14 亿元，同比增长 17.89%；其中，服务板块新签订单 3.69 亿元，同比增长 31.46%。	公司在深化与原有客户合作的同时，紧抓机遇，积极开展市场营销和推广活动，进一步开拓市场，业务量增长，项目回款增加
益诺思	375.2	-38.04 %	-15.2	-115.88%	2025H1 公司新签订单金额为 5.32 亿元，同比上涨 7.39%；在手订单金额为 11.12 亿元，较 2024 年末增长 14.29%	市场竞争加剧导致销售单价价格下降，利润空间被压缩；公司海外布局成效显著，海外业务新签订单同比大幅增长
泰格医药	3,250.4	-3.21%	383.3	-22.22%	2025H1 公司 SMO 业务新签订单同比实现双位数增长	公司境内收入同比下降主要由于 2025 年上半年临床试验技术服务板块境内收入同比下滑
临床 CRO 诺思格	379.7	0.18%	61.1	4.45%	-	公司管理和销售费用率不断优化，SMO 业务快速增长
普蕊斯	390.1	-1.08%	54.2	-1.40%	2025H1 公司新签订单 6.00 亿元，同比增长 40.12%；公司在手订单为 19.98 亿元，同比增长 9.45%。	随着客户需求呈现较好复苏态势，以及公司持续落地的精细化运营管理措施，第二季度已出现明显改善
博济	361.4	5.88%	15.6	-48.33%	2025H1 公司在手订单约	公司商务部门参与竞标的临床

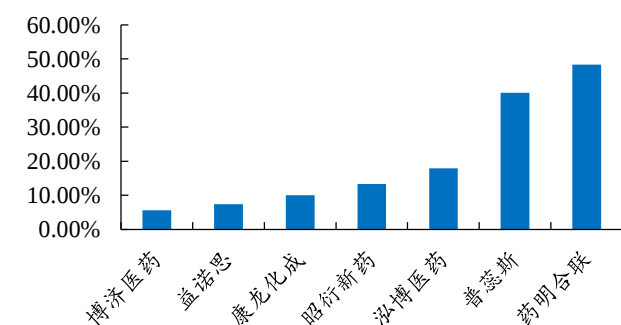
医药		31.95 亿元，同比增长 26.99%；公司新增业务合同金额约 8.70 亿元，同比增长 5.58%					项目较去年同期明显增长，公司也在持续扩充临床业务团队人员，目前临床业务订单价格趋于稳定。利润下滑主要因费用和成本上升。
阳光诺和	590.3	4.87%	129.8	-12.61%	-		公司新增知识产权授权收入板块，并预计该板块将持续贡献收入。利润下滑主要因费用成本上升。
CDMO	凯莱英	3,188.3	18.20%	617.5	23.71%	2025H1 在手订单 10.88 亿美元，同比增长 12.16%	预计 2025 全年收入实现 13%-15% 的增长 小分子业务通过持续提升运营效率和成本控制，实现毛利率提升；新兴业务取得快速发展，项目已形成了一定的商业化订单储备
	博腾股份	1,620.9	19.88%	27.1	115.91%	截至 2025H1 小分子制剂业务新签订单约 6398 万元，基因细胞治疗业务新签订单 5255 万元，新分子业务新签订单 4186 万元。	公司 2025 年以收入重新恢复增长，逐步实现扭亏转盈为经营目标 得益于 2024 年订单增长，2025H1 公司实现了收入双位数增长、利润扭亏为盈，阶段性达成了全年目标，同时公司维持原有业绩指引不变。
	药石科技	919.7	23.48%	72.5	-26.54%	2025H1 公司 CDMO 业务新签订单金额同比增长 19.88%	由于现阶段公司的战略目标聚焦于收入规模扩张、战略客户与重点项目培育，在发展策略上加大对导入型业务的资源倾斜，故本期营业成本增幅高于营业收入增幅。
	皓元医药	1,310.9	24.20%	151.8	115.55%	2025H1 公司原料药和中间体、制剂业务在手订单金额超 5.9 亿元，较上年同期增长 40.1%。	①公司业务板块中毛利率较高的前端生命科学试剂业务增长较好；②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。
	九洲药业	2,870.9	3.86%	525.8	10.70%	2025H1 公司订单稳步增长。	公司聚焦主业，持续加强业务开拓能力，优化内部运营效率，同时持续推进“做深”大客户和“做广”新兴客户的战略
	金凯生科	348.4	32.98%	71.8	123.61%	-	报告期内营收增长主要系当期交付订单增加所致
仿创药	百诚医药	332.4	-36.70 %	3.1	-97.69%	-	营收下降主要系公司仿制药业务受集采、MAH 制度等政策的影响营业收入下降。
CRO	万邦医药	146.8	-21.57 %	26.8	-51.28%	-	营收下降主要系本期订单单价下降所致。
多肽产业链	圣诺生物	337.6	69.69%	89.0	308.29%	-	司美格鲁肽原料药和替尔泊肽原料药境外销售大幅度增加
	诺泰	1,048.3	26.07%	310.0	36.49%	-	公司多肽原料药等销售收入同

生物						比增长	
	翰宇 药业	549.4	114.86 %	145.5	1504.30 %	-	利拉鲁肽注射液获得 FDA 批准证书并实现销售、原料药出口持续放量、公司产品的市场竞争力以及严格的成本控制等
其他	和元 生物	119.9	6.01%	-104.6	7.74%	2025H1 新增 CDMO 业务 订单超过 9000 万元	报告期内公司亏损收窄主要系主营业务收入稳步增长，同时公司积极采取降本增效措施，推动各项运营成本费用降低，促进盈利能力有所回升

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

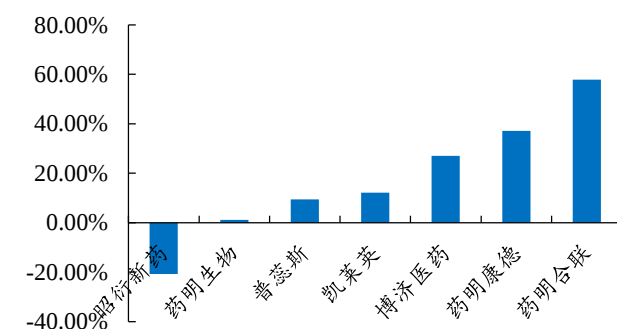
从签单角度看，海外业务占比较高的企业签单情况整体较好。截至 2025 年 6 月底，药明康德在手订单 566.9 亿元，同比增长 37.2%；康龙化成新签订单同比增长超过 10%；凯莱英在手订单同比增长 12.16%。除此之外，细分高景气领域的 ADC 产业链（药明合联）、减重产业链（药明康德）等在手订单均实现快速增长。

图3：2025H1 海外业务占比高的企业新签订单稳健增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图4：平台型 CXO/头部 CDMO 企业在手订单稳健增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2、生命科学上游迎来明确的拐点，建议重点配置

随着创新药行业持续火热及海外需求的进一步释放，生命科学上游行业回暖，多数公司业绩明显改善，行业迎来明确拐点，已进入新一轮产业向上周期。

从细分领域上看，（1）受益于新业务的延伸及海外市场的开拓，多数生物试剂公司常规业务保持稳健增长，非常规业务影响基本出清，整体收入逐步恢复稳健增长。其中，百普赛斯在国内需求改善下，收入加速增长；奥浦迈培养基业务维持高速增长，叠加降本增效，盈利能力快速改善。（2）化学试剂方面，在工具化合物、分子砌块、多肽缩合试剂等细分领域，国内公司在全球供应链中处于比较重要的位置，国内公司不断在全球市场加大拓展，收入保持较高增长；皓元医药、毕得医药营收及净利润均超预期增长，昊帆生物有望自 2025 年下半年开始加速增长。（3）模式动物领域，受益国内创新药行业需求改善，也已迎来拐点。

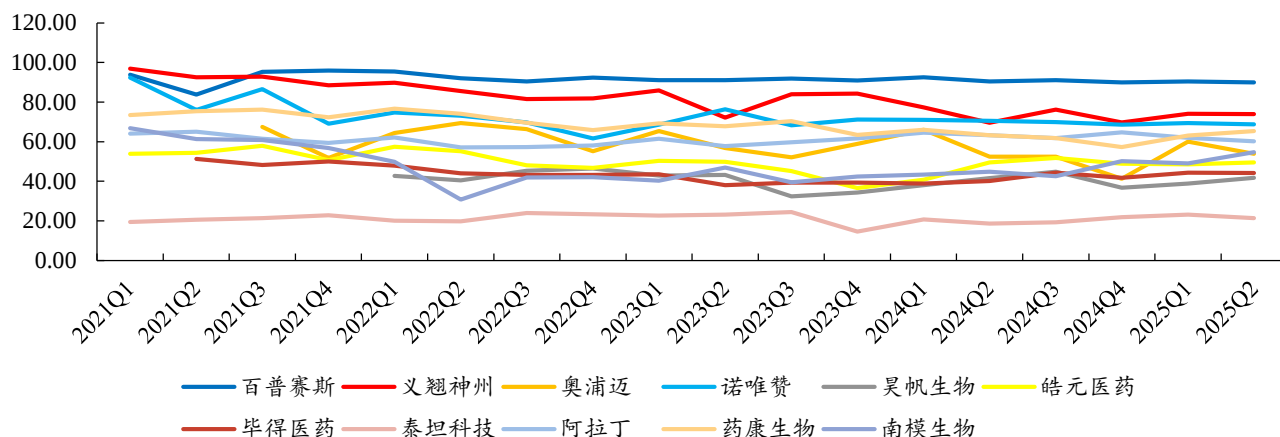
图5：2025H1 生命科学上游产业有所回暖，部分公司业绩率先改善

细分类型	标的	2025H1营收（百万）	同比（%）	2025H1归母净利润（百万元）	同比（%）	业绩变动原因
生物试剂	百普赛斯	387.36	29.38	83.80	47.81	产品质量高，服务高效，客户粘性提升，品牌影响力扩大
	义翘神州	324.46	6.15	67.69	-4.59	常规业务同比增长13.5%，非常规业务受外部环境及市场需求影响下降63%
	奥浦迈	177.75	23.77	37.55	55.55	1. 客户管线的持续推进以及海外业务的快速拓展。2. 公司在费用管控方面表现优异。在剔除上年同期新厂房验证费影响后，销售费用与管理费用合计同比基本持平。
	诺唯赞	606.22	-6.63	3.13	-80.63	公司的生物制品由按照简易计税办法调整为一般计税办法缴纳增值税，剔除此影响报告期内营业收入与去年持平
	近岸蛋白	72.09	20.85	-24.22	-172.00	公司为实现高质量发展，积极布局新兴业务领域并加大海内外业务拓展，维持较高水平的研发和投入，同时政府补贴减少
	康为世纪	87.12	29.74	-55.91	-11.70	公司销售面临较大压力，在公司管理层调整策略下，新产品得通过拓展医院，体检中心等渠道进行拓展取得一定进展
化学试剂	皓元医药	1,310.94	24.20	151.76	115.55	1. 前端科学生命试剂业务增长较好，收入占比提高。2. 公司围绕提质增效，精进内部运营和管理，提高人效，严格控费
	阿拉丁	275.32	15.45	28.46	-39.79	1. 股份支付，并购过程中的中介机构尽调费用以及可转债按实际利率水平计提的利息费用，大幅增加短期费用，不影响长期发展。2. 公司深化全球战略布局，持续系统性推进海外业务体系的系统性构建。3. 公司积极寻找优质标的，在内生性增长的基础上实现外延性发展。
	昊帆生物	270.30	20.10	75.88	15.31	1. 从营收方面看，多肽合成试剂销售同比增长20.82%占比本期营业收入80%通用型分子砌块略有下滑6.91%占比本期收入10%左右2. 从利润角度看公司产品综合毛利率略有上涨，其中多肽合成试剂略有下降，通用分子砌块上升8.78%。
	毕得医药	627.53	17.91	73.41	41.60	1. 公司海外销售收入实现了两位数的增长21.33%2. 公司持续扩充产品种类，优化产品结构，研究行业创新热点。3. 公司在产品开发，技术平台和服务模式三个维度持续突破。
	健凯科技	129.73	0.89	22.05	-21.08	1. 营业收入落下滑。其中国内下降58%。由于主要客户自建产能订单大幅下降。同时下游新药及医疗器械研发端客户商业化产品波动。海外收入增长36.96%。2. 净利润方面，因为辽宁盘锦新厂投入使用生产运营成本以及折旧摊销而下降
平台化公司	泰坦科技	1,219.14	-12.70	9.77	91.55	1. 公司在经营中主动放弃难以盈利或占用资金周期较长的业务。2. 净利润增长得益于投资公司的公允价值变动3. 公司的销售及研发费用有所降低，管理及财务费用优化效果尚未显现。
	优宁维	504.83	-8.63	-13.38	-188.64	1. 市场需求尚未明确恢复，整体毛利率下行趋势。2. 公司销售及研发费用持续投入。3. 南京生产研发运营基地建成后开始折旧摊销，管理费用增长。公司围绕两个极致战略专注提升渠道和产品能力，赋能营销团队，整合资源带动品牌发展。报告期间公司自主品牌进一步丰富
耗材	纳微科技	413.63	21.74	63.31	40.52	1. 主要得益于公司深入推进费用精细化管理，持续优化资源配置，提质增效成果显著2. 核心业务色谱填料和层析介质业务恢复约20%增速
	洁特生物	268.14	13.50	46.34	54.46	1. 部分客户为规避中美贸易战提前备货2. 公司降本增效成果显著，人均产值，单位运费，原材料使用率均有改善3. 公司结合行业发展趋势研发多项产品
模式动物	药康生物	374.81	10.11	70.91	-7.12	国内新产能释放及海外市场拓展，公司主要业务条线稳健增长；归母净利润较上年同期减少主要系本期政府补助较上年同期减少所致。
	南模生物	195.76	10.69	18.17	298.69	主要系一方面生物医药行业出现回暖迹象，工业端收入较上年同期增长17%左右；另一方面科研客户需求良好，科研端收入稳步小幅增长。

资料来源：Wind、各公司 2025 年半年报、开源证券研究所

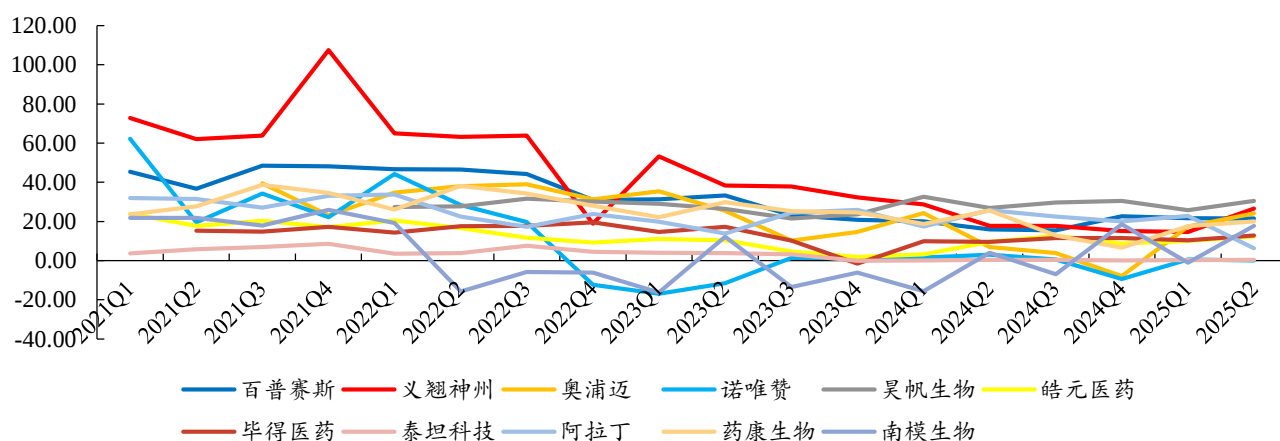
2025H1 多数科研服务公司利润端已明显改善，净利率明显改善。自 2023 年 3 季度开始，科研服务板块既有公司盈利能力开始改善，2025H1 大部分公司净利率呈稳中提升趋势，行业百花齐放。当前位置，行业处于新一轮产业周期开启阶段，考虑到行业属性，多数公司有望在利润端持续超预期兑现，建议重点关注配置。

图6：部分生命科学上游公司自 2021Q1 以来销售毛利率变化情况（单位：%）



资料来源：Wind、开源证券研究所

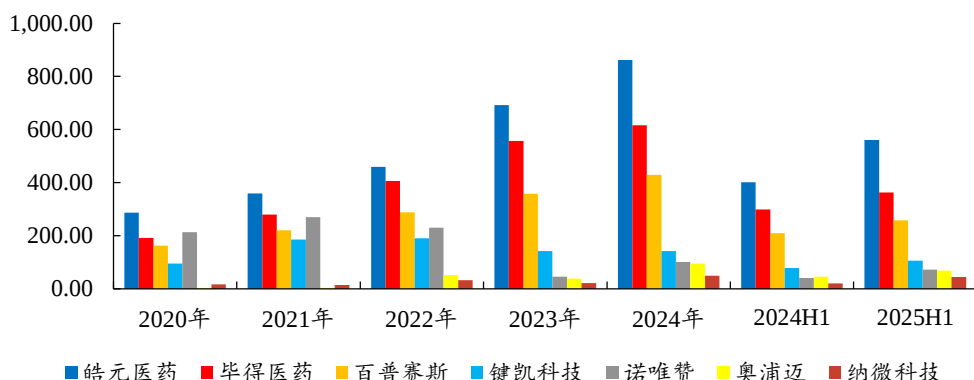
图7：部分生命科学上游公司自 2021Q1 以来销售净利率变化情况（单位：%）



资料来源：Wind、开源证券研究所

随着出海力度加大，部分科研服务企业已经迎来海外布局的收获期。在海外市场需求健康、国内市场竞争较为激烈的背景下，越来越多的科研服务上游企业将出海作为公司发展的重要选择，各公司海外业务将进入高质量发展阶段。皓元医药、毕得医药、百普赛斯及奥浦迈等海外收入稳中有升。

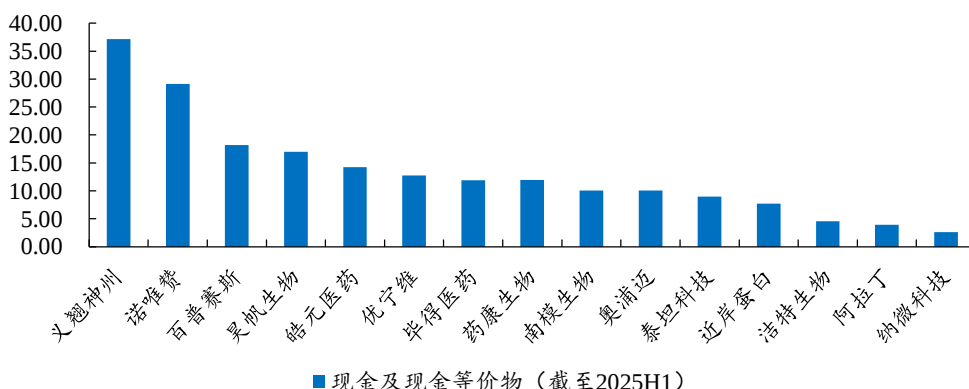
图8：部分科研服务企业海外营收快速增长（百万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

从行业集中度看，多数科研服务为细分领域的领先企业，账上现金充足，收并购正在启动中，行业集中度将向头部企业聚集。截至 2025H1，科研上游企业账上现金整体充裕，一半以上企业现金及现金等价物超 10 亿元。随着行业部分小产能逐渐出清，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持续提升，竞争格局将逐渐优化。

图9：截至 2025H1，科研上游企业账上现金整体充裕（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

科研上游领域收并购事件自 2024 年起明显提速。以皓元医药、奥浦迈、义翘神州、泰坦科技、阿拉丁、纳微科技、毕得医药等为代表的企业均在各自细分方向收购相关标的。自 2022 年以来，科研上游领域发生超十起收并购事件，其中超半数为 2024 年及 2025 年发生，产业收并购进程明显加速；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公司的表现业绩，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力，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。

表2：近年来科研上游领域已开展多起收并购事件，2024 年起明显提速

收购方	最早公示时间	被收购方	交易价格
奥浦迈	2025.01	澎立生物	14.52 亿元
毕得医药	2025.01	Combi-Blocks	2.15 亿美元
阿拉丁	2025.01	与菲鹏生物设立合资公司	306 万元
	2024.1	UNA 589. Equity Management GmbH	28,500 欧元
	2024.1	neoLab Migge GmbH	88.89 万欧元
	2024.03	源叶生物	1.81 亿元
义翘神州	2023.1	SignalChem Biotech Inc.	不超过 4800 万美元
纳微科技	2023.06	福立仪器	1.79 亿元
	2022.04	赛谱仪器	1.13 亿元
皓元医药	2022.03	药源药物	4.1 亿元
泰坦科技	2021.12	安徽天地	1.77 亿元

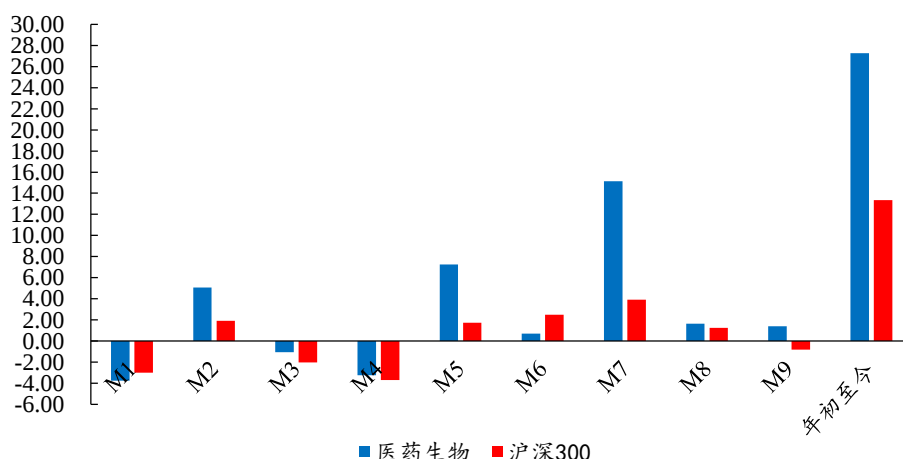
资料来源：各公司公告、开源证券研究所

3、9 月第 1 周医药生物上涨 1.40%，其他生物制品板块涨幅最大

3.1、板块行情：本周医药生物上涨 1.40%，跑赢沪深 300 指数 2.21pct

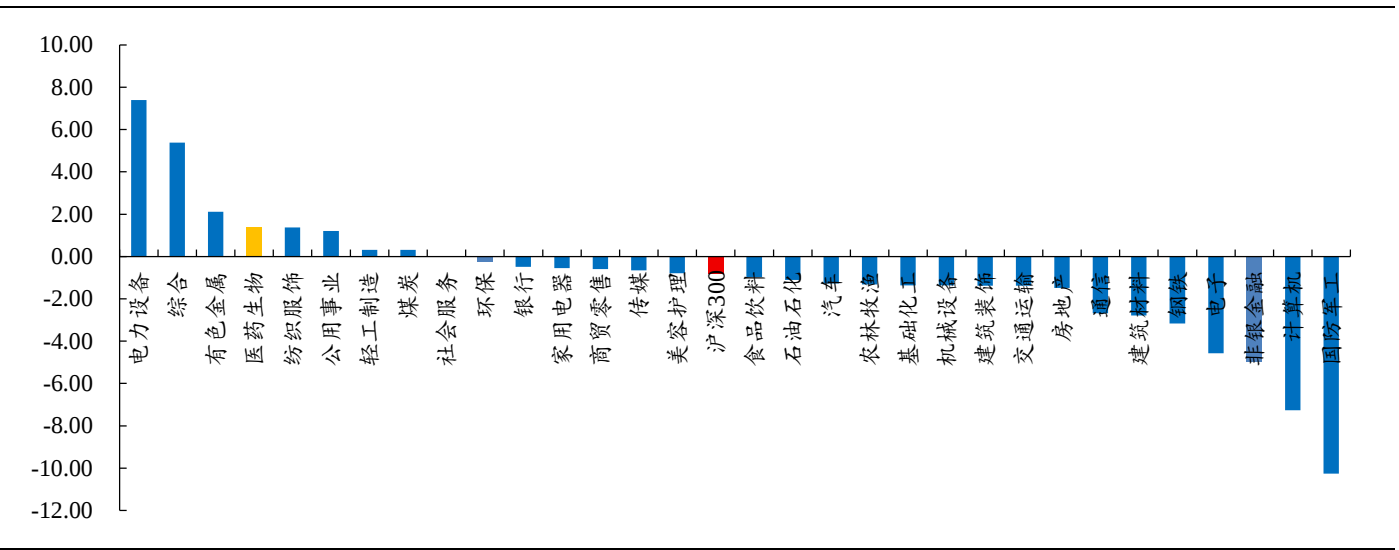
从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025 年 9 月第 1 周电力设备、有色金属等行业涨幅靠前，计算机、国防军工等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨 1.40%，跑赢沪深 300 指数 2.21pct，在 31 个子行业中排名第 4 位。

图10：9 月医药生物指数上涨 1.40%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.09.05）

图11：9月第1周医药生物上涨1.40%（单位：%）

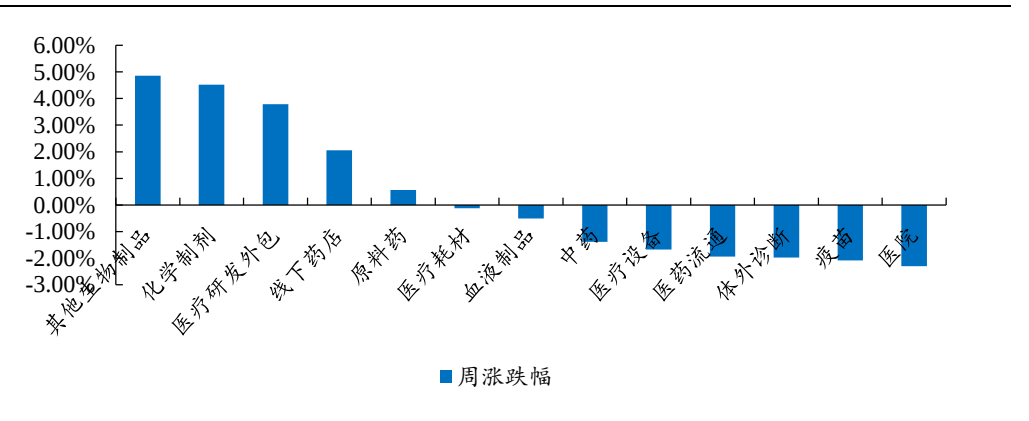


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.09.01-2025.09.05 为 9 月第 1 周）

3.2、子板块行情：其他生物制品板块涨幅最大，医院板块跌幅最大

2025 年 9 月第 1 周部分板块处于上涨态势，本周其他生物制品板块涨幅最大，上涨 4.86%；化学制剂板块上涨 4.52%，医疗研发外包板块上涨 3.78%，线下药店板块上涨 2.05%，原料药板块上涨 0.56%；医院板块跌幅最大，下跌 2.31%，疫苗板块下跌 2.08%，体外诊断板块下跌 1.97%，医药流通板块下跌 1.94%，医疗设备板块下跌 1.67%。

图12：其他生物制品板块涨幅最大，医院板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：9月以来其他生物制品和化学制剂涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	年初至今	预测 PE (2025)	预测 PEG (2025)
中药	-4.94%	-1.15%	0.35%	-2.77%	4.39%	-1.86%	6.71%	0.51%	-1.39%	1.70%	19.63	1.60
化学制药	-2.91%	4.68%	1.78%	1.61%	11.31%	0.77%	18.59%	1.00%	3.92%	48.81%	22.26	2.19
原料药	-2.92%	7.53%	-1.31%	-0.93%	10.83%	0.50%	20.66%	-4.07%	0.56%	36.65%	26.30	2.52
化学制剂	-2.90%	4.12%	2.40%	2.10%	11.40%	0.83%	18.20%	1.96%	4.52%	51.15%	21.37	2.14

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	年初至今	预测 PE (2025)	预测 PEG (2025)
医药商业	-4.18%	0.72%	0.11%	0.25%	2.75%	-1.23%	5.65%	-2.84%	-0.77%	2.42%	15.52	1.10
医药流通	-3.92%	0.33%	-2.04%	-4.25%	3.89%	-0.82%	8.18%	-2.10%	-1.94%	0.60%	11.43	1.41
线下药店	-4.84%	1.71%	5.60%	11.12%	0.33%	-2.13%	-0.06%	-4.59%	2.05%	7.01%	15.85	0.67
医疗器械	-4.29%	6.26%	-4.00%	-5.49%	4.82%	0.44%	9.47%	5.30%	-1.26%	13.01%	28.67	2.01
医疗设备	-5.34%	10.49%	-6.81%	-3.05%	5.76%	-2.33%	6.04%	5.58%	-1.67%	10.03%	31.46	1.81
医疗耗材	-1.97%	-0.11%	-1.14%	-6.78%	3.15%	3.96%	13.31%	7.32%	-0.13%	19.66%	27.90	1.52
体外诊断	-5.23%	6.26%	-1.64%	-8.83%	4.98%	1.83%	11.53%	1.96%	-1.97%	10.27%	23.29	4.63
生物制品	-3.21%	2.64%	-1.80%	-5.27%	7.42%	0.13%	13.52%	2.30%	1.93%	21.16%	26.19	1.02
血液制品	-1.58%	-3.50%	0.09%	-3.67%	1.08%	1.07%	1.89%	-2.27%	-0.51%	-3.09%	20.29	1.77
疫苗	-6.59%	3.66%	-4.86%	-9.52%	4.92%	-0.60%	12.58%	0.99%	-2.08%	1.37%	40.85	0.67
其他生物制品	-1.32%	4.49%	-0.35%	-2.99%	11.37%	0.25%	18.11%	4.45%	4.86%	46.15%	29.46	1.05
医疗服务	-3.90%	15.16%	-3.78%	-9.92%	5.71%	4.77%	27.75%	2.81%	1.69%	46.13%	35.48	1.10
医院	-6.10%	15.06%	-7.53%	-6.32%	0.47%	2.27%	4.74%	6.06%	-2.31%	8.65%	32.97	2.21
医疗研发外包	-2.34%	11.74%	-0.74%	-11.56%	8.34%	6.63%	41.03%	1.54%	3.78%	68.52%	42.62	1.25

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：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 键凯科技 14.0562	海辰药业 28.69	西藏药业 9.08	长春高新 24.20	第一医药 6.56
	2 欧康医药 7.3079	迈威生物-U 21.29	维康药业 3.97	三生国健 17.11	益丰药房 4.76
	3 新诺威 7.1562	泽璟制药-U 18.46	生物谷 3.77	百济神州-U 15.04	百洋医药 2.88
	4 哈一药业 6.4358	百利天恒 16.00	仁和药业 3.70	义翘神州 9.70	大参林 1.84
	5 九洲药业 5.8596	信立泰 15.87	万邦德 3.25	君实生物-U 6.69	一心堂 1.84
跌幅前5	1 纳微科技 (7.18)	舒泰神 (23.98)	九芝堂 (6.55)	海特生物 (12.25)	塞力医疗 (15.61)
	2 新和成 (3.37)	广生堂 (15.78)	吉林敖东 (6.06)	万泽股份 (7.29)	南京医药 (4.26)
	3 花园生物 (3.25)	昂利康 (13.64)	天目药业 (6.06)	欧林生物 (5.98)	国发股份 (4.17)
	4 美诺华 (3.11)	前沿生物-U (10.47)	*ST 长药 (5.16)	辽宁成大 (5.13)	九州通 (3.71)
	5 浙江医药 (2.55)	联环药业 (9.89)	恩威医药 (5.12)	诺唯赞 (4.96)	药易购 (3.01)
	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 百花医药 21.34	盈康生命 9.87	中科美菱 14.50	惠泰医疗 8.82	易瑞生物 7.15
	2 普蕊斯 13.00	澳洋健康 1.93	锦好医疗 11.97	奥精医疗 7.50	艾德生物 5.22
	3 诺思格 9.49	新里程 1.39	辰光医疗 5.96	春立医疗 4.92	浩欧博 4.89
	4 百诚医药 9.19	创新医疗 1.31	美好医疗 5.65	康德莱 3.85	硕世生物 4.73
	5 昭衍新药 8.35	*ST 生物 1.26	鹿得医疗 2.76	振德医疗 3.83	新产业 4.10
跌幅前5	1 南模生物 (9.99)	美年健康 (6.97)	华康洁净 (13.82)	华强科技 (10.93)	透景生命 (12.18)
	2 ST 诺泰 (4.23)	迪安诊断 (6.67)	华大智造 (6.66)	迈普医学 (9.41)	之江生物 (9.31)
	3 毕得医药 (3.14)	普瑞眼科 (5.35)	麦澜德 (5.36)	济民健康 (8.77)	仁度生物 (8.63)
	4 诚达药业 (1.03)	贝瑞基因 (5.12)	祥生医疗 (5.01)	佰仁医疗 (6.49)	热景生物 (8.53)
	5 博济医药 (0.55)	华大基因 (5.09)	奕瑞科技 (4.88)	英科医疗 (5.36)	奥泰生物 (6.18)

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

药物临床研究失败：创新药研发具有较大不确定性，II 期临床、III 期临床以及 NDA 申报阶段都有失败的风险；

药物安全性风险：药物本身可能存在潜在不良反应，部分安全性问题无法通过临床试验观测到，可能会在药品上市多年后才出现；

行业竞争格局恶化：在研管线数量众多，未来可能会出现疗效与安全性更好的竞品。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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