

医药生物

2025 年 12 月 21 日

推荐 CXO+科研服务板块的估值切换机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

汪晋（分析师）

yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525060003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025 国谈结果公布，关注相关公司投资机会——行业周报》-2025.12.14

《必贝特在小核酸领域的差异化布局——行业周报》-2025.12.7

《PD-1/VEGF 双抗赛道临床进展迅速，四款进入注册临床——行业周报》-2025.11.30

● 2025 年下半年以来生物医药投融资回暖明显，CRO 需求端已出现明确拐点

从需求端来看，2025 年以来全球生物医药投融资额已企稳回升，尤其从下半年开始回暖明显，2025 年 7-11 月份投融资总额 303.20 亿美元，同比增长 30.90%；2025 年 1-11 月国内医疗健康领域一级市场融资合计 593 亿元，同比增长 21.1%。新药申报 IND 数量同比整体企稳，2025 年 1-11 月合计约 1897 个，同比增长约 7.91%。全球融资环境整体已处于回暖阶段，CRO 需求端已出现明确拐点，继续推荐 2026 年创新药产业链（CXO+科研服务）整体性的机会。

● 头部 CXO+多数科研服务公司超预期兑现业绩，推荐估值切换机会

随着美联储进入降息周期以及 ADC、多肽等细分赛道保持高景气增长，海外业务占比较高的平台型 CXO 与头部 CDMO，自 2025 年起业绩环比持续改善，2025 年前三季度签单整体稳健增长；2025Q3 复苏趋势延续，药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成等头部企业进一步上调 2025 年业绩指引。同时，以皓元医药、毕得医药、百普赛斯等为代表的科研服务 2025 年前三季度业绩均超预期。随着需求端持续改善，我们预计头部 CXO+科研服务公司业绩有望持续改善，当前位置看 2026 年估值性价比明显，首推相关标的估值切换的机会。

● 临床前与临床 CRO 签单明显好转，2026 年报表有望明显改善

随着国内持续对创新药行业的支持以及新药研发需求逐渐回暖，以昭衍新药、益诺思、美迪西、澎立生物（奥浦迈子公司）为代表的临床前 CRO，2025Q3 签单同比快速增长，2026 年报表有望逐步开始明显改善。同时，随着下游需求+供给的影响，作为“刚需资源”的实验猴价格快速增长，提前布局实验猴资源的企业在成本控制与订单承接上具备显著优势。以泰格医药、普蕊斯为代表的临床 CRO 企业 2025 上半年业绩与签单均维持稳健增长，订单价格已处于磨底回升阶段。随着药明康德出售旗下临床 CRO 子公司药明津石，我们预期临床 CRO 产能出清将持续进行，市场需求将进一步向头部企业聚焦。

● 12 月第 3 周医药生物下跌 0.14%，线下药店板块涨幅最大

从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025 年 12 月第 3 周商贸零售、非银金融、美容护理等行业涨幅靠前，机械设备、电力设备、电子等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 0.14%，跑赢沪深 300 指数 0.14pct，在 31 个子行业中排名第 22 位。2025 年 12 月第 3 周线下药店板块涨幅最大，上涨 5.59%；医药流通板块上涨 4.69%，医院板块上涨 4.15%；化学制剂板块跌幅最大，下跌 2.1%，疫苗板块下跌 0.87%，医疗研发外包板块下跌 0.87%。

● 医药布局思路及推荐标的

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务），创新药方向重点推荐小核酸赛道的机会，并重点推荐头部 CXO+科研服务估值切换的机会。

月度组合推荐：三生制药、信达生物、百利天恒、悦康药业、前沿生物、热景生物、华东医药、石药集团、联邦制药。

周度组合推荐：药明康德、药明合联、毕得医药、昊帆生物、皓元医药、奥浦迈、阳光诺和、阿拉丁、药康生物。

● **风险提示：**研发不确定性风险、药物安全性风险、竞争加剧风险等。

目 录

1、 12 月第 3 周医药生物下跌 0.14%，线下药店板块涨幅最大	3
1.1、 板块行情：医药生物下跌 0.14%，跑赢沪深 300 指数 0.14pct.....	3
1.2、 子板块行情：线下药店板块涨幅最大，化学制剂板块跌幅最大.....	3
2、 风险提示	5

图表目录

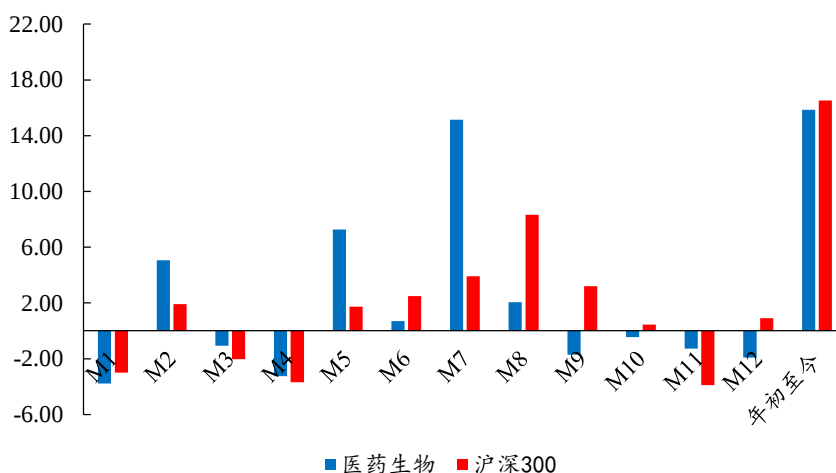
图 1： 12 月医药生物指数下跌 1.91%（单位：%）	3
图 2： 12 月第 3 周医药生物下跌 0.14%（单位：%）	3
图 3： 本周线下药店涨幅最大，化学制剂板块跌幅最大.....	4
表 1： 12 月以来医药流通板块和线下药店板块涨幅最大.....	4
表 2： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	5

1、12月第3周医药生物下跌0.14%，线下药店板块涨幅最大

1.1、板块行情：医药生物下跌0.14%，跑赢沪深300指数0.14pct

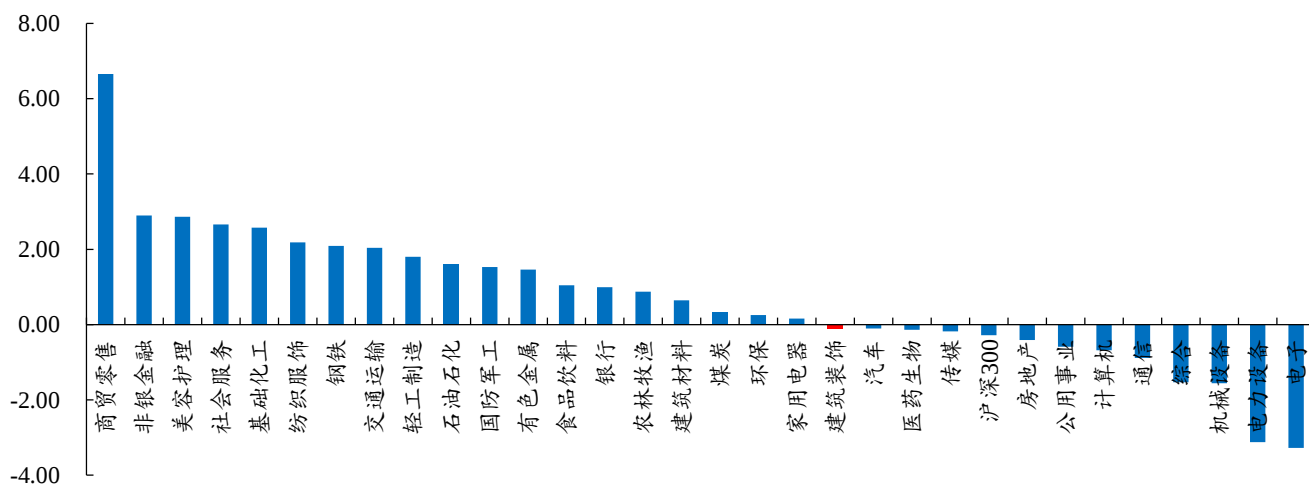
从月度数据来看，2025年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025年12月第3周商贸零售、非银金融、美容护理等行业涨幅靠前，机械设备、电力设备、电子等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌0.14%，跑赢沪深300指数0.14pct，在31个子行业中排名第22位。

图1：12月医药生物指数下跌1.91%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 2025.12.19）

图2：12月第3周医药生物下跌0.14%（单位：%）

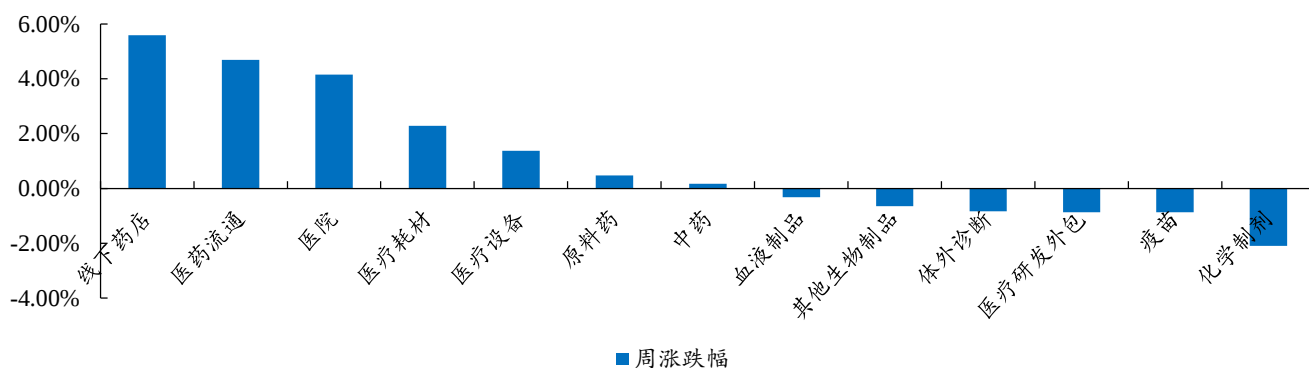


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.12.15-2025.12.19为12月第3周）

1.2、子板块行情：线下药店板块涨幅最大，化学制剂板块跌幅最大

2025年12月第3周线下药店板块涨幅最大，上涨5.59%；医药流通板块上涨4.69%，医院板块上涨4.15%；化学制剂板块跌幅最大，下跌2.1%，疫苗板块下跌0.87%，医疗研发外包板块下跌0.87%。

图3：本周线下药店涨幅最大，化学制剂板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：12月以来医药流通板块和线下药店板块涨幅最大

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	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%	-5.25%	1.08%	1.06%	0.03%	-3.38%	19.40	1.87
化学制药	-2.91%	4.68%	1.78%	1.61%	11.31%	0.77%	18.59%	1.00%	-2.66%	0.26%	0.99%	-1.14%	28.95%	23.90	1.86
原料药	-2.92%	7.53%	-1.31%	-0.93%	10.83%	0.50%	20.66%	-4.07%	-10.30%	-0.88%	1.90%	-2.54%	15.02%	28.63	2.69
化学制剂	-2.90%	4.12%	2.40%	2.10%	11.40%	0.83%	18.20%	1.96%	-1.29%	0.45%	0.84%	-0.91%	31.62%	21.35	1.76
医药商业	-4.18%	0.72%	0.11%	0.25%	2.75%	-1.23%	5.65%	-2.84%	-3.36%	2.65%	2.02%	5.19%	9.77%	17.43	1.47
医药流通	-3.92%	0.33%	-2.04%	-4.25%	3.89%	-0.82%	8.18%	-2.10%	-4.04%	3.06%	4.55%	6.48%	12.17%	12.62	2.09
线下药店	-4.84%	1.71%	5.60%	11.12%	0.33%	-2.13%	-0.06%	-4.59%	-1.70%	1.67%	-4.03%	1.85%	3.87%	26.30	0.73
医疗器械	-4.29%	6.26%	-4.00%	-5.49%	4.82%	0.44%	9.47%	5.30%	-0.20%	-2.10%	-2.45%	-0.93%	4.45%	32.67	2.79
医疗设备	-5.34%	10.49%	-6.81%	-3.05%	5.76%	-2.33%	6.04%	5.58%	1.89%	-5.04%	-4.54%	-0.91%	0.35%	35.47	2.76
医疗耗材	-1.97%	-0.11%	-1.14%	-6.78%	3.15%	3.96%	13.31%	7.32%	-0.62%	-0.21%	-2.82%	-0.89%	10.81%	34.75	1.87
体外诊断	-5.23%	6.26%	-1.64%	-8.83%	4.98%	1.83%	11.53%	1.96%	-4.02%	1.74%	2.51%	-1.05%	4.35%	19.55	6.76
生物制品	-3.21%	2.64%	-1.80%	-5.27%	7.42%	0.13%	13.52%	2.30%	-1.69%	-1.33%	-2.82%	-1.28%	4.38%	23.30	2.12
血液制品	-1.58%	-3.50%	0.09%	-3.67%	1.08%	1.07%	1.89%	-2.27%	-4.86%	-0.78%	-5.04%	-0.73%	-17.54%	23.30	4.26
疫苗	-6.59%	3.66%	-4.86%	-9.52%	4.92%	-0.60%	12.58%	0.99%	-6.34%	2.03%	-0.29%	-1.62%	-10.10%	6.23	-14.05
其他生物制品	-1.32%	4.49%	-0.35%	-2.99%	11.37%	0.25%	18.11%	4.45%	1.80%	-3.20%	-3.59%	-1.25%	24.52%	28.12	0.85
医疗服务	-3.90%	15.16%	-3.78%	-9.92%	5.71%	4.77%	27.75%	2.81%	1.81%	-1.17%	-6.20%	-1.37%	30.42%	35.02	0.92
医院	-6.10%	15.06%	-7.53%	-6.32%	0.47%	2.27%	4.74%	6.06%	-6.93%	2.86%	-4.10%	-1.08%	0.60%	35.43	2.91
医疗研发外包	-2.34%	11.74%	-0.74%	-11.56%	8.34%	6.63%	41.03%	1.54%	6.00%	-2.77%	-7.42%	-1.29%	48.16%	42.28	0.89

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：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	新诺威	11.94	亚虹医药-U	12.03	嘉应制药	14.60	南京新百	12.61	华人健康	55.91
	2	花园生物	10.66	金陵药业	10.94	佛慈制药	12.93	ST 未名	11.07	鹭燕医药	36.76
	3	黄山胶囊	5.44	汉商集团	6.89	维康药业	11.64	艾迪药业	9.06	漱玉平民	35.67
	4	共同药业	4.56	ST 人福	5.90	益佰制药	10.46	双鹭药业	4.65	合富中国	15.20
	5	津药药业	4.16	华邦健康	5.35	贵州百灵	5.23	近岸蛋白	4.42	达嘉维康	14.13
跌幅前5	1	拓新药业	(2.17)	泽璟制药-U	(7.39)	济川药业	(4.29)	通化东宝	(4.85)	中国医药	0.00
	2	纳微科技	(2.80)	悦康药业	(8.31)	特一药业	(5.45)	康华生物	(4.98)	上海医药	(0.11)
	3	能特科技	(3.95)	ST 复华	(8.56)	佐力药业	(7.53)	荣昌生物	(4.98)	益丰药房	(0.49)
	4	键凯科技	(4.22)	诺诚健华-U	(10.99)	众生药业	(7.70)	三生国健	(6.70)	国发股份	(0.79)
	5	博瑞医药	(8.61)	一品红	(23.69)	*ST 长药	(24.04)	万泽股份	(7.86)	*ST 荣控	(10.59)
		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	8.84	美年健康	24.13	康众医疗	21.19	蓝帆医疗	9.23	仁度生物	13.82
	2	泰格医药	3.50	迪安诊断	8.05	翔宇医疗	12.99	惠泰医疗	6.83	安必平	12.90
	3	昭衍新药	3.11	澳洋健康	6.39	福瑞医科	10.48	英科医疗	5.10	睿昂基因	5.92
	4	南模生物	2.40	光正眼科	5.08	华康洁净	7.89	春立医疗	4.81	爱威科技	4.13
	5	普蕊斯	1.61	贝瑞基因	4.47	鱼跃医疗	6.29	大博医疗	4.79	硕世生物	3.77
跌幅前5	1	皓元医药	(4.08)	华夏眼科	0.59	澳华内镜	(0.70)	五洲医疗	(2.39)	中源协和	(2.04)
	2	阳光诺和	(4.34)	新里程	0.45	迈瑞医疗	(0.82)	华兰股份	(3.17)	博拓生物	(3.65)
	3	毕得医药	(4.43)	华大基因	0.42	联影医疗	(1.00)	中红医疗	(3.98)	艾德生物	(4.55)
	4	博腾股份	(4.71)	ST 中珠	(4.81)	海泰新光	(2.94)	天臣医疗	(4.50)	浩欧博	(10.33)
	5	美迪西	(5.21)	*ST 生物	(6.51)	瑞迈特	(3.69)	佰仁医疗	(5.69)	热景生物	(16.50)

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、风险提示

（1）研发不确定性风险。研发进度不及预期或结果未达标准，可能导致项目延期或终止。

（2）药物安全性风险。药品监测发现安全隐患，可能引发使用限制或市场信任下降。

（3）竞争加剧风险。同类竞品增多或优势减弱，可能导致市场份额下滑盈利承压。

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