

医药生物

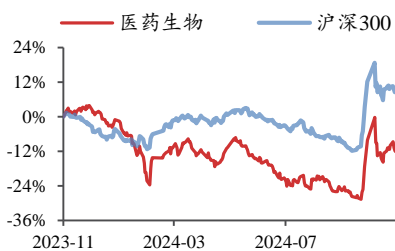
2024年11月03日

制药产业链温和复苏趋势已现，关注细分赛道的机会

——行业周报

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

《关注医药政策密集落地后的投资机会——行业周报》-2024.10.27

《急性缺血性脑卒中药物市场广阔，新企入局百亿蓝海——行业深度报告》-2024.10.25

《《肥胖症诊疗指南（2024年版）》发布，关注相关投资机会——行业周报》-2024.10.20

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

汪晋（联系人）

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790123050021

聂媛媛（联系人）

nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124050002

● 2024年以来全球医疗健康投融资企稳回升，国内仍在磨底阶段

需求端看，2024年全球医疗健康产业投融资总额整体企稳，全球投融资略有回暖态势，各月份之间波动较大；全球top35药企研发投入总和整体稳健增长；2024年以来国内医疗健康产业投融资仍处于底部位置。从经营上看，以海外业务为主的平台型CXO、头部CDMO及部分上游企业预计将率先迎来复苏，以国内业务为主的临床前CRO与临床CRO需求端尚未看见明显复苏信号。

● CXO：以海外业务为核心的平台型CXO与头部CDMO企业迎来温和复苏

受新药研发需求下滑、地缘政治、行业竞争加剧等多因素影响，2024Q1-3 CXO行业业绩整体处于承压状态；部分企业受新产能折旧、股权激励摊销等影响，利润端同比下滑。ADC及多肽产业链整体景气度较高，下游需求强劲，以药明合联、诺泰生物等为代表的公司业绩快速增长；随着海外投融资逐步恢复，以药明康德、康龙化成、凯莱英、博腾股份等为代表的平台型CXO与头部CDMO企业公司接单均取得稳健增长，收入与毛利率整体逐季度环比稳健增长，存货与合同负债较年初也有所提升，温和复苏趋势显现，当前位置值得重点关注；以国内业务为主的公司整体处于磨底阶段，需要关注各细分领域具有α能力的标的。

● 科研服务：关注有收并购预期、海外快速增长及高景气度赛道标的

受工业端需求下滑和行业竞争加剧等影响，2024Q1-3生命科学上游整体承压，但结构性机会已现。从需求端看，国内科研机构 and 高校需求依旧保持增长，国内工业客户需求仍较为疲软；海外需求相对较为健康，整体均保持较快增长；从供给端看，多数公司逐步落实降本增效措施，叠加收并购影响，业绩出现分化，结构性机会已现。当前位置，受益于新业务的延伸及海外市场的拓展，多数公司收入逐步恢复到稳健增长，叠加降本增效的持续推进，利润端有望逐步兑现增长；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。同时，该领域估值处于历史低位，筹码结构好，我们认为，长期布局的时点已到。

● 推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：诺诚健华、人福医药、恩华药业、苑东生物、九典制药、百洋医药、和黄医药、泽璟制药；**中药：**悦康药业、佐力药业、方盛制药、羚锐制药；**原料药：**华海药业、普洛药业、奥锐特；**医疗器械：**奥泰生物、可孚医疗、爱博医疗；**CXO：**药明生物、药明康德、阳光诺和、博腾股份、药石科技；**科研服务：**毕得医药、皓元医药、奥浦迈、百普赛斯；**医疗服务：**海吉亚医疗、通策医疗；**零售药店：**益丰药房。

● **风险提示：**政策波动风险、市场震荡风险、地缘政治风险等。

目 录

1、 制药产业链部分领域温和复苏，重点关注结构性布局机会.....	3
1.1、 2024 年以来全球医疗健康投融资企稳回升，国内仍在磨底阶段.....	3
1.2、 CXO：以海外业务为主的平台型 CXO 与头部 CDMO 企业迎来温和复苏，签单与业绩均表现良好.....	4
1.3、 科研服务：关注有收并购预期、海外快速放量及高景气度赛道标的.....	7
2、 11 月第 1 周医药生物下跌 2.9%，线下药店涨幅最大.....	11
2.1、 板块行情：医药生物下跌 2.9%，跑赢沪深 300 指数 1.22pct.....	11
2.2、 子板块行情：线下药店涨幅最大，疫苗板块跌幅最大.....	12
3、 风险提示.....	14

图表目录

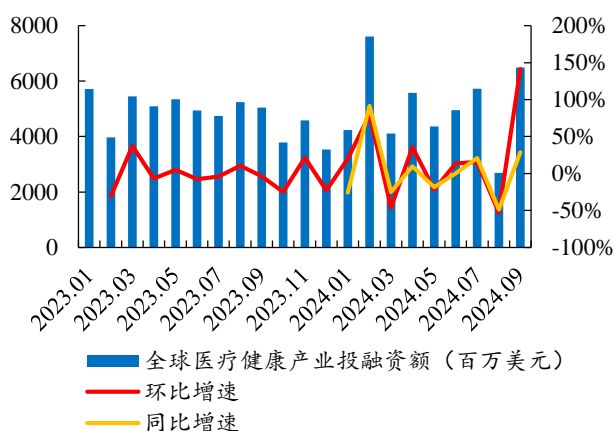
图 1： 2024 年以来全球医疗健康投融资逐渐企稳.....	3
图 2： 2024H1 MNC 研发投入总和稳健增长.....	3
图 3： 2024 年以来国内医疗健康投融资仍处于底部位置.....	3
图 4： 2024 年以来中国新药临床申请数量整体企稳（个）.....	3
图 5： ADC、多肽产业链等细分赛道 2024Q1-3 营收同比加速增长.....	6
图 6： 2024H1 海外业务占比高的企业新签订单稳健增长.....	6
图 7： 平台型 CXO/头部 CDMO 企业在手订单稳健增长.....	6
图 8： 平台型 CXO/头部 CDMO 营收环比稳健增长.....	7
图 9： 平台型 CXO/头部 CDMO 毛利率环比稳健提升.....	7
图 10： 细分高景气领域公司存货较年初快速增长.....	7
图 11： 平台型 CXO/头部 CDMO 合同负债增幅较快.....	7
图 12： 部分科研服务企业海外营收快速增长（百万元）.....	9
图 13： 截至 2024Q3，科研上游企业账上现金整体充裕.....	10
图 14： 11 月医药生物下跌 0.75%（单位：%）.....	11
图 15： 11 月第 1 周医药生物下跌 2.9%（单位：%）.....	12
图 16： 线下药店涨幅最大，疫苗板块跌幅最大.....	12
表 1： 平台型 CXO 与头部 CDMO 订单同比增长稳健，ADC、多肽产业链等细分赛道高景气成长.....	5
表 2： 2024Q1-3 生命科学上游产业业绩承压，利润端整体下滑明显.....	8
表 3： 部分科研服务企业正积极布局海外市场.....	10
表 4： 近年来科研上游领域已开展多起收并购事件.....	11
表 5： 11 月以来线下药店板块涨幅领先.....	13
表 6： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	14

1、制药产业链部分领域温和复苏，重点关注结构性布局机会

1.1、2024 年以来全球医疗健康投融资企稳回升，国内仍在磨底阶段

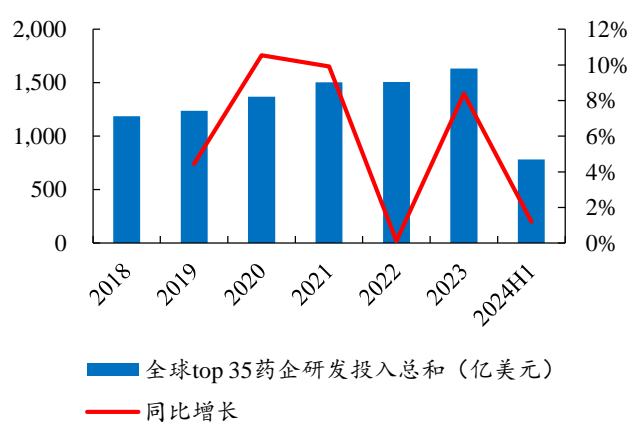
2024 年全球医疗健康产业投融资总额整体企稳，全球投融资略有回暖态势，各月份之间波动较大。根据动脉橙数据显示，2023 年全球医疗健康产业融资额合计约 574 亿美元，同比下滑 21.26%；自 2024 年起，融资额同比略有增长，2024Q1-3 合计约 457.65 亿美元，同比增长 0.5%，已有回暖态势。全球 top35 药企研发投入总和整体稳健增长，2023 年合计约 1633 亿美元，同比增长 8.39%；2024H1 合计约 782 亿美元，同比增长 1.20%。以海外业务为主的平台型 CXO、头部 CDMO 及部分上游企业预计将率先迎来复苏。

图1：2024 年以来全球医疗健康投融资逐渐企稳



数据来源：动脉橙、开源证券研究所

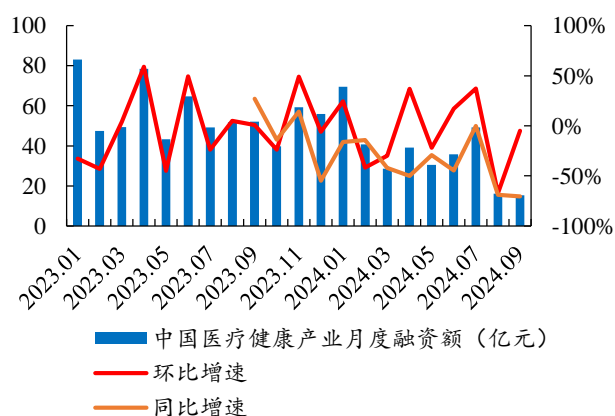
图2：2024H1 MNC 研发投入总和稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

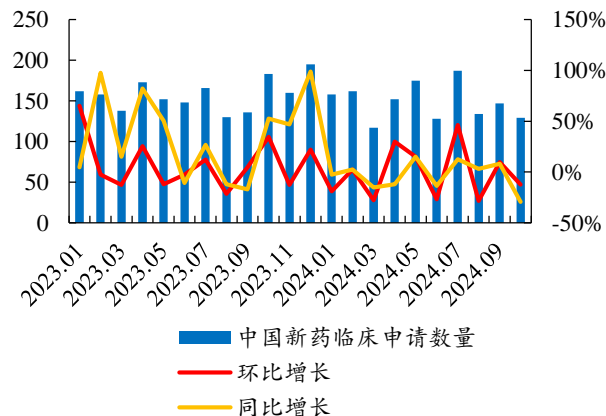
2024 年以来国内医疗健康产业投融资仍处于底部位置，暂未看到明显复苏信号。根据财联社创投通数据，2024 年 1-9 月国内中国医疗健康产业融资额合计约 324.89 亿元，同比下滑约 37.42%；融资事件数合计约 877 个，同比增长约 12.01%。新药申报 IND 数量同比整体企稳，2024 年 1-10 月合计约 1489 个，同比略微下滑约 3.69%。我们判断国内投融资目前整体还处于磨底阶段，以国内业务为主的临床前 CRO 与临床 CRO 需求端尚未看见明显复苏信号。

图3：2024 年以来国内医疗健康投融资仍处于底部位置



数据来源：财联社创投通、开源证券研究所

图4：2024 年以来中国新药临床申请数量整体企稳（个）



数据来源：Insight、开源证券研究所

1.2、CXO：以海外业务为主的平台型 CXO 与头部 CDMO 企业迎来温和复苏，签单与业绩均表现良好

受新药研发需求下滑、地缘政治、行业竞争加剧等多因素影响，2024Q1-3 CXO 行业业绩整体处于承压状态；部分企业受新产能折旧、股权激励摊销等影响，利润端同比下滑。另一方面，随着海外投融资逐步恢复，以药明康德、康龙化成、凯莱英、博腾股份、药石科技等为代表的公司签单均取得稳健增长，收入端已迎来温和复苏。

从细分领域看：**(1) 高景气赛道：ADC 产业链与多肽产业链。**下游需求强劲，以药明合联、诺泰生物等为代表的公司业绩加速增长，随着圣诺生物新产能投放，后续亦有望快速增长；**(2) 温和复苏赛道：海外业务占比较高的平台型 CXO 与头部 CDMO。**表观业绩整体承压，但凭借较强的客户粘性与品牌效应，订单金额整体稳健增长，药明康德、博腾股份、凯莱英剔除新冠大订单后收入增速稳健，当前位置值得重点关注；**(3) 磨底阶段静待复苏：国内业务占比较高，关注各细分领域具有 α 能力的标的；临床 CRO：**目前行业报价整体平稳，泰格医药作为行业龙头新签订单稳健增长，并有望受益于国内创新药行业企稳及出海需求，业绩逐步重回稳健增长；**临床前 CRO：**业绩下滑明显，海外需求回暖整体快于国内，以国内业务为主的企业还处于磨底阶段，但以海外业务为代表的企业（泓博医药）新签订单增长稳健；**仿创药 CRO：**2024Q1-3 业绩均取得稳健增长，但受仿制药受托业务行业竞争的影响，签单增速放缓；其中，阳光诺和凭借向新药临床业务持续拓展，签单上同比稳健增长。

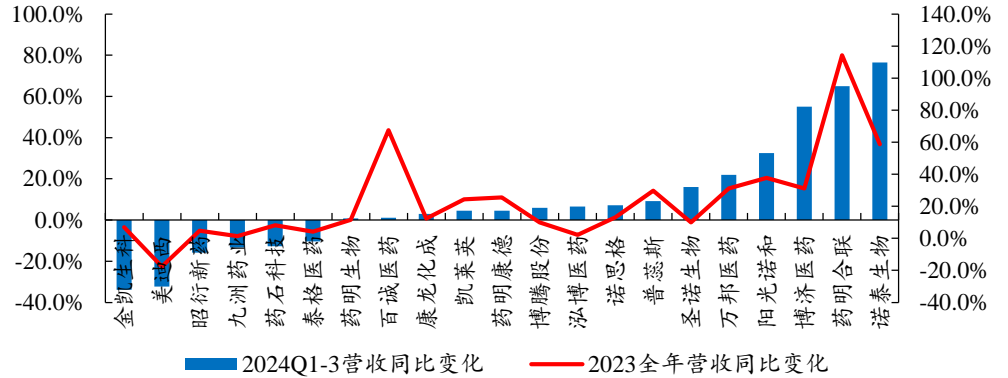
随着美国降息及国内持续对创新药行业的支持，CXO 公司的经营业绩有望逐步见底回升，估值又处于历史低位，当前位置我们建议积极布局 CXO 方向。细分方向上，我们推荐持续高景气的 ADC 及多肽产业链、海外业务占比较高的 CDMO/CRO 公司、估值较同行更低的平台化头部公司、国内临床 CRO 头部公司以及增长更加多元的仿创药 CRO 公司。

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

细分类型	标的	2024Q1-3 营收 (百万元)	同比增长	2024Q1-3 归母净利润 (百万元)	同比增长	订单情况
平台型	药明康德	27,702	-6.23%	6533	-19.11%	截至 2024Q3 在手订单 438.2 亿元, 同比增长 35.2%
	药明生物	8,574	0.79%	1,499	-33.86%	2024H1 在手订单 201 亿美元, 同比持平
	药明合联	1,700	65.05%	488	175.50%	2024H1 在手订单 8.42 亿美元, 同比增长 105%
	康龙化成	8,817	3.00%	1422	24.82%	2024Q1-3 新签订单同比增长 18%
临床前 CRO	美迪西	802	-32.24%	-129	-211.99%	2024H1 新签订单同比下滑
	昭衍新药	1,335	-15.87%	-70	-121.46%	2024H1 新签订单 9 亿元, 同比下滑 30.8%; 截至 2024H1 在手订单 29 亿元, 同比下滑 25.1%
	泓博医药	391	6.59%	15	-66.81%	2024H1 新签订单服务与商业化新签订单合计约 4.4 亿元, 同比增长 54.2%; 其中, 服务板块新签订单 2.81 亿元, 同比增长 23.60%
	泰格医药	5,068	-10.32%	813	-56.72%	-
临床 CRO	诺思格	562	7.10%	84	-32.93%	-
	普蕊斯	594	9.17%	72	-28.39%	2024H1 新签订单 4.3 亿元, 同比下滑 31.9%; 截至 2024H1 在手订单 18.3 亿元, 同比增长 4.1%
	博济医药	556	55.01%	43	87.98%	2024H1 新签订单 8.2 亿元, 同比增长 47.5%; 截至 2024H1 在手订单 25.2 亿元, 同比增长 34.8%
CDMO	凯莱英	4,140	-35.14%	710	-67.86%	2024H1 新签订单同比增长 20%; 2024H1 在手订单 9.7 亿美元, 同比增长 6.6%
	博腾股份	2,125	-30.02%	-206	-145.68%	截至 2024Q3 在手订单小分子原料药 CDMO 未完成订单同比增长 40%
	药石科技	1,128	-12.67%	132	-14.45%	2024H1 在手订单同比增长 20%+
	皓元医药	1,619	17.65%	143	21.31%	-
	九洲药业	3,965	-13.36%	631	-34.74%	-
	金凯生科	387	-33.93%	39	-73.13%	-
仿创药 CRO	阳光诺和	917	32.47%	208	21.40%	-
	百诚医药	721	1.07%	142	-29.69%	2024H1 新签订单 7.1 亿元, 同比增长 12.7%
	万邦医药	293	21.88%	78	0.63%	-
多肽产业链	圣诺生物	338	16.00%	57	63.66%	-
	诺泰生物	1,252	76.51%	350	281.90%	-
	瀚宇药业	375	-6.56%	-35	80.72%	-
其他	和元生物	184	34.22%	-190	-166.90%	-

资料来源: Wind、各公司公告、开源证券研究所 注: 药明生物与药明合联为 2024H1 业绩

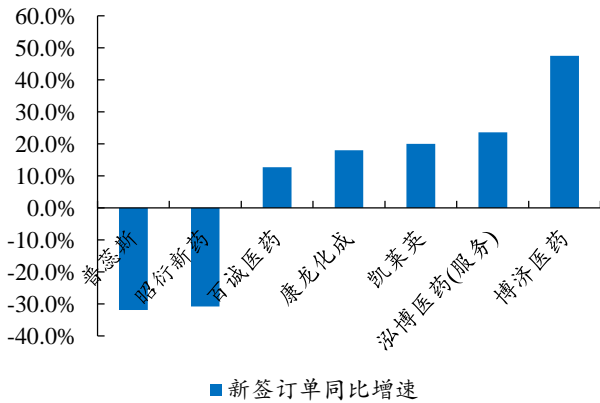
图5: ADC、多肽产业链等细分赛道 2024Q1-3 营收同比加速增长



数据来源: Wind, 开源证券研究所 注: 药明康德、博腾股份与凯莱英为剔除新冠大订单收入后的同比增长数据

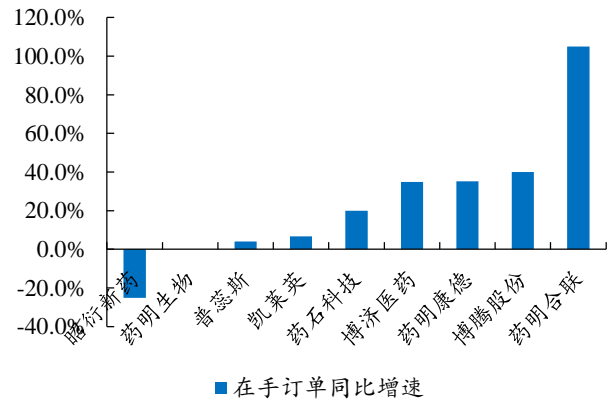
从签单角度看, 海外业务占比较高的企业签单情况整体较好。截至2024Q3, 药明康德在手订单 438.2 亿, 同比增加 35.2%; 博腾股份小分子原料药 CDMO 在手订单同比增长 40%; 康龙化成 2024Q1-3 新签订单同比增长 18%+; 凯莱英 2024H1 新签订单同比增长 20%; 截至 2024H1 在手订单 9.7 亿美元, 同比增长 6.6%。除此之外, 细分高景气领域的 ADC 产业链(药明合联)、中药临床 CRO(博济医药)等在手订单均实现快速增长。

图6: 2024H1 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 注: 康龙化成为 2024Q1-3 新签订单增速, 其余均为 2024H1 新签订单增速

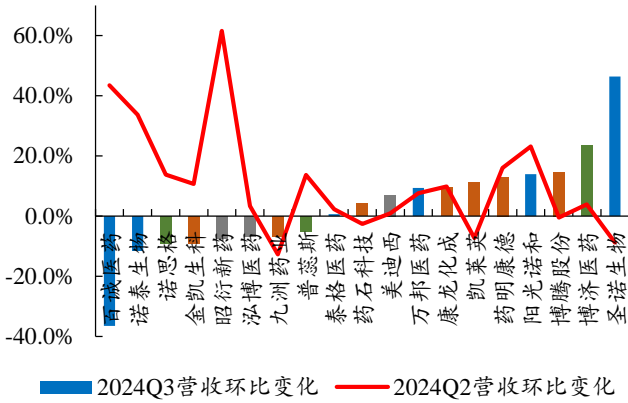
图7: 平台型 CXO/头部 CDMO 企业 在手订单稳健增长



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所 注: 药明康德、博腾股份为截至 2024Q3 在手订单, 其余均为截至 2024H1 在手订单

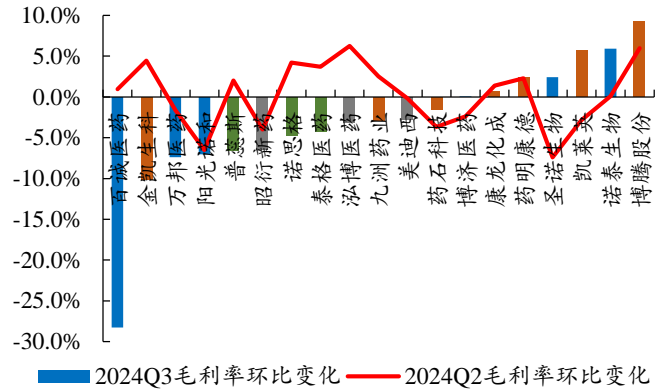
从营收与毛利率环比变化角度看, 平台型 CXO 与头部 CDMO 企业整体环比逐季度改善, 已呈现温和复苏趋势。2024Q3 药明康德、康龙化成、凯莱英、博腾股份 4 家代表性企业收入端环比分别增长 12.98%/9.51%/11.21%/14.65%, 毛利率环比分别提升 2.35/0.66/5.64/9.28 pct, 延续 2024Q2 的趋势。

图8：平台型 CXO/头部 CDMO 营收环比稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

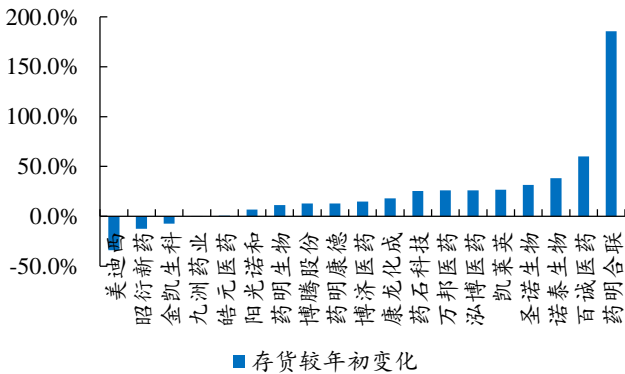
图9：平台型 CXO/头部 CDMO 毛利率环比稳健提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

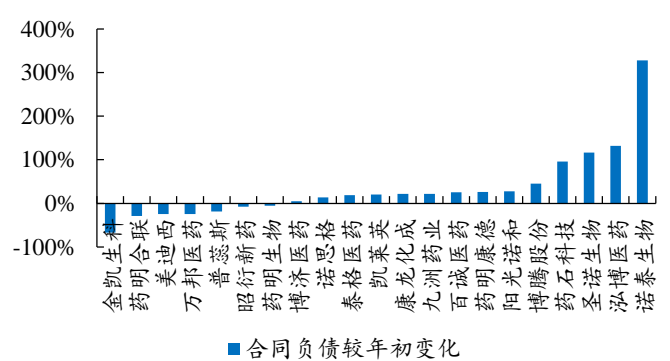
从存货及合同负债看，细分高景气领域的 ADC 产业链（药明合联）、多肽产业链（诺泰生物、圣诺生物）存货较年初快速增长。凯莱英、药石科技等头部 CDMO 公司在 2024 年三季度中反馈根据在手订单的金额原材料采购有所增加，供给端的调整可侧面验证需求端正在逐步回暖；平台型 CXO 与头部 CDMO 合同负债较年初亦增幅较快，主要系销售预收款增加所致，与签单趋势整体吻合。

图10：细分高景气领域公司存货较年初快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：药明合联与药明生物为截至 2024H1 较年初变化

图11：平台型 CXO/头部 CDMO 合同负债增幅较快



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：药明合联与药明生物为截至 2024H1 较年初变化

1.3、科研服务：关注有收并购预期、海外快速放量及高景气度赛道标的

受工业端需求下滑和行业竞争加剧等影响，2024Q1-3 生命科学上游整体承压，但结构性机会已现。从需求端看，国内科研机构 and 高校需求依旧保持增长，国内工业客户需求仍较为疲软；海外需求相对较为健康，整体均保持稳健增长；从供给端看，多数公司逐步落实降本增效措施，叠加收并购影响，业绩出现分化，结构性机会已现。

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；受财务费用、销售费用及新业务投入等影响，利润端继续承压。其中，诺唯赞降本增效显著，利润快速恢复。（2）化学试剂方面，在分子砌块、工具化合物、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，随着海外研发需求逐步向上，皓元医药及昊帆生物业绩逐步企稳回升；另外，受益于降本增效的推进叠加并表影响，阿拉丁的业绩快速增长。（3）耗材及平台化公司的经营节奏基本类似试剂公司。

当前位置，受益于新业务的延伸及海外市场的拓展，多数公司收入逐步恢复到稳健增长，叠加降本增效的持续推进，利润端有望逐步兑现增长；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。同时，该领域估值处于历史低位，筹码结构好，我们认为，长期布局的时点已到。

表2：2024Q1-3 生命科学上游产业业绩承压，利润端整体下滑明显

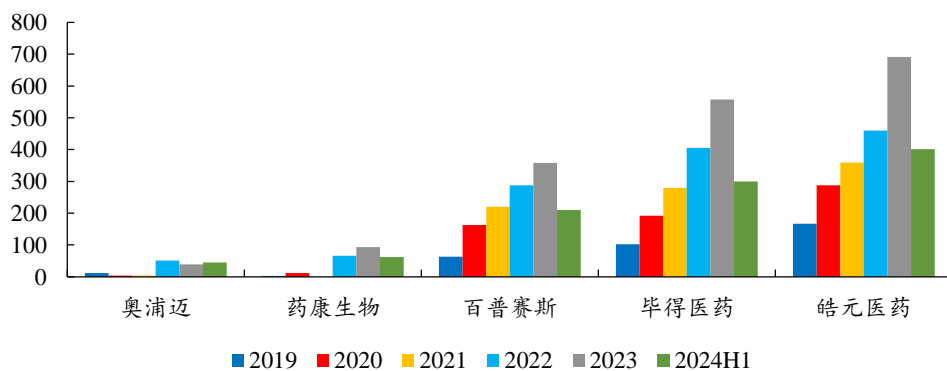
细分类型	标的	2024Q1-3 营收 (百万元)	同比增长	2024Q1-3 归母净利润 (百万元)	同比增长	业绩变动原因
生物试剂	百普赛斯	463	12.34%	83	-34.85%	公司常规业务保持稳健增长，利润端下滑主要系公司加大费用支出。
	义翘神州	465	-2.33%	99	-51.60%	(1) 公司营收略有增长，主要受非常规业务影响；(2) 利润端下滑显著，主要系公司利息收入及汇兑损益明显减少。
	奥浦迈	216	25.73%	27	-36.93%	(1) 公司营收增长稳健，主要系海外业绩贡献核心弹性；(2) 公司利润端下滑明显，主要系公司加大费用端支出影响。
	诺唯赞	986	13.42%	18	123.77%	(1) 公司营收增速较为稳健，得益于公司生命科学业务的良好恢复以及诊断产品的快速放量；(2) 公司盈利能力得到快速恢复，主要系费用投入管理日益完备。
	近岸蛋白	92	-16.83%	-18	-215.00%	公司营收和净利润同比下降较大，主要系公司产品销售结构发生变化及费用端支出增加明显。
	康为世纪	98	-35.11%	-96	-169.09%	(1) 受宏观政策环境调整以及国内分子检测市场需求下降等因素叠加影响，公司业绩有所下滑；(2) 公司持续加大研发及销售费用，盈利能力下滑明显。
化学试剂	皓元医药	1619	17.65%	143	21.31%	公司持续深化国内市场精细化布局，深度拓展海外市场，营收维持稳定增长；同时强化内控体系、合规管理及进一步优化人员结构，提质增效。
	阿拉丁	378	33.54%	73	32.70%	公司营收和利润表现亮眼，主要系于 2024Q2 并表源叶生物，增厚了公司营收及利润，且公司降本增效成果显著，盈利能力得到提升。
	昊帆生物	328	8.08%	96	22.10%	公司业绩止跌回稳，主要系多肽合成试剂销售有所增长但通用型分子砌块下降明显
	毕得医药	811	0.79%	84	-26.05%	(1) 公司营收略有增长，主要系海外收入持续高增长，海外收入占比持续提升；(2) 公司毛利率逐渐企稳，通过战略分析紧跟市场动态并进行价格政策调整。
	键凯科技	186	-23.97%	33	-67.50%	(1) 公司营收下降，主要系国内下游大客户收入、国外医疗器械端收入下降，以及技术服务收入因专利到期较上年同期减少综合所致；(2) 公司利润端下降更为明显，主要系产品分摊的单位固定成本增加及国内及国际药品端客户新产品毛利率低于其他产品。

平台化公司	泰坦科技	2126	3.49%	10	-86.49%	(1) 面对下游需求缺乏增量, 下游客户降本增效带来的行业持续竞争加剧的困难, 公司积极应对竞争, 业绩略有增长; (2) 公司利润端下降明显, 主要系主要是由于公司为了确保市场份额提升和销售收入增长, 产品毛利率有所降低, 同时增加了销售等费用支出。
	优宁维	828	-6.60%	14	-65.05%	
耗材	纳微科技	550	21.85%	42	7.75%	公司业绩较为亮眼, 主要系将福立仪器纳入公司合并报表范围内, 增厚公司营收及利润。
	洁特生物	391	18.56%	50	259.26%	公司业绩持续稳健增长, 主要系境外需求恢复较好, 境外收入同比增长较大; 国内总体市场需求仍缓慢恢复, 公司国内科研端销售保持微增, 国内工业端客户作为销售主攻方向, 取得较好成绩, 同期增速显著。

资料来源: Wind、各公司公告、开源证券研究所

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, 越来越多的科研服务上游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、皓元医药、药康生物、阿拉丁、百普赛斯、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。

图12: 部分科研服务企业海外营收快速增长 (百万元)



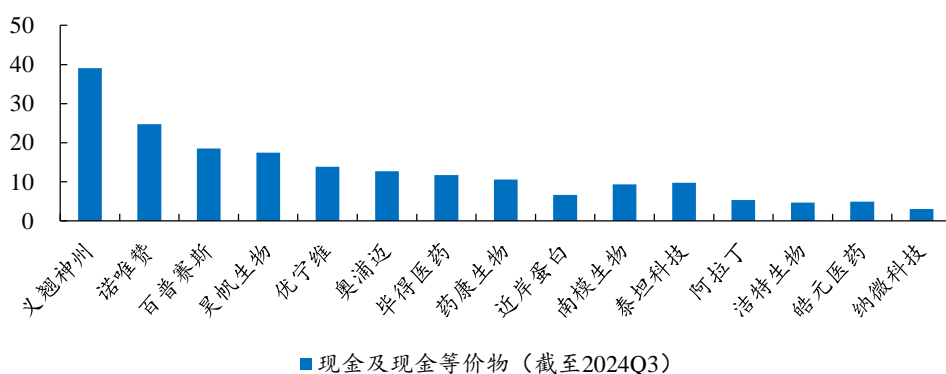
数据来源: Wind, 开源证券研究所

表3：部分科研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	+226.58%	31.47%

资料来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

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。近年来科研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、纳微科技等为代表的企业均在各自细分方向收购相关标的，在客户、供应商渠道、品牌效应方面能够产生较强的协同效应。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，生命科学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13：截至 2024Q3，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

表4：近年来科研上游领域已开展多起收并购事件

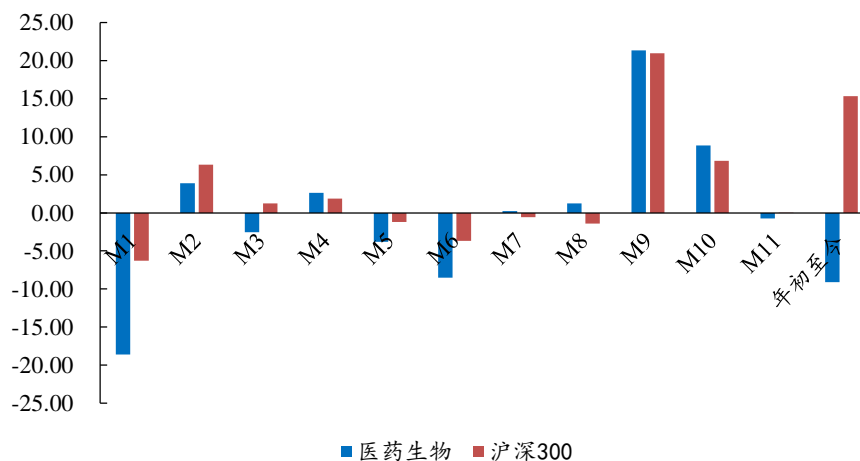
收购方	被收购方	交易价格	收购股权
义翘神州	SignalChem Biotech Inc.	不超过 4800 万美元	100.00%
泰坦科技	安徽天地	1.77 亿元	77.5543%
	源叶生物	1.81 亿元	51.00%
阿拉丁	UNA 589. Equity Management GmbH	28,500 欧元	100.00%
	neoLab Migge GmbH	88.89 万欧元	10.00%
纳微科技	赛谱仪器	1.13 亿元	43.9621%
	福立仪器	1.79 亿元	44.80%

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

2、11月第1周医药生物下跌2.9%，线下药店涨幅最大

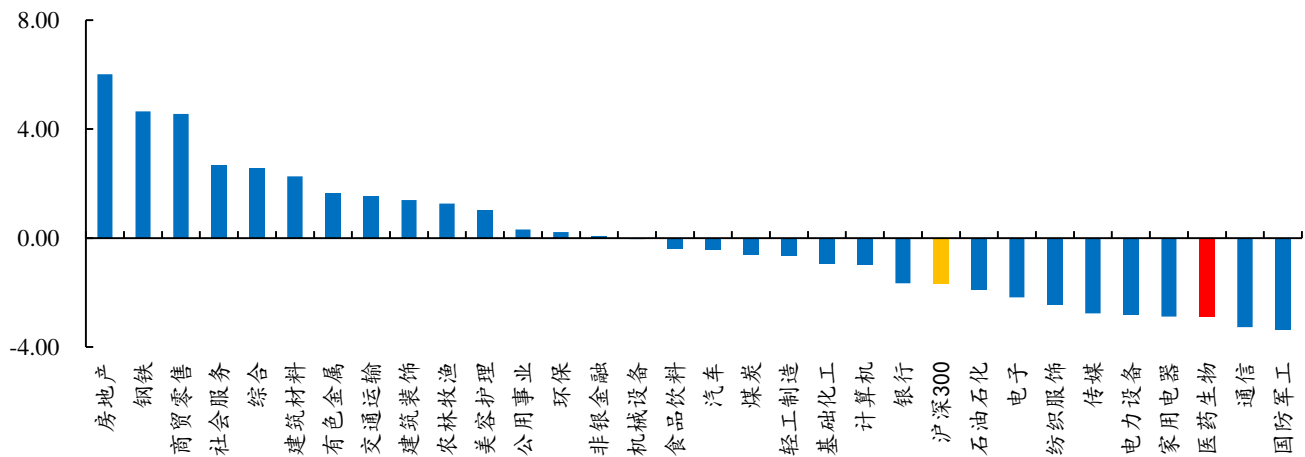
2.1、板块行情：医药生物下跌2.9%，跑输沪深300指数1.22pct

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年11月第1周房地产和钢铁等行业涨幅较大，国防军工、通信等行业跌幅较大。本周医药生物下跌2.9%，跑输沪深300指数1.22pct，在31个子行业中排名第29位。

图14：11月医药生物下跌0.75%（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所（截至20241101）

图15: 11月第1周医药生物下跌2.9% (单位: %)

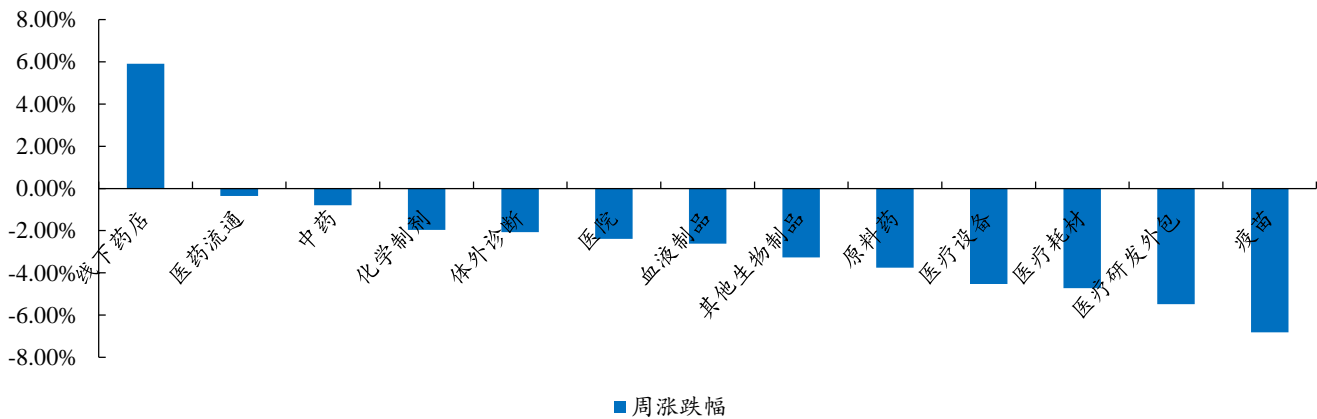


数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 2024.10.28-2024.11.01 为 11 月第 1 周)

2.2、子板块行情: 线下药店涨幅最大, 疫苗板块跌幅最大

2024年11月第1周线下药店板块涨幅最大, 上涨5.9%; 医药流通板块下跌0.35%, 中药板块下跌0.79%, 化学制剂板块下跌1.96%, 体外诊断板块下跌2.07%; 疫苗板块跌幅最大, 下跌6.82%, 医疗研发外包板块下跌5.48%, 医疗耗材板块下跌4.73%, 医疗设备板块下跌4.53%, 原料药板块下跌3.75%。

图16: 线下药店涨幅最大, 疫苗板块跌幅最大



数据来源: Wind、开源证券研究所

表5: 11月以来线下药店板块涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	16.29%	4.05%	-0.70%	-5.06%	22.59	1.77
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	-0.67%	1.08%	20.90	0.72
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	-1.61%	3.00%	27.03	1.03
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	-0.49%	0.59%	18.94	0.65
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	4.03%	-12.72%	18.78	0.87
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	1.29%	-2.14%	14.07	0.96
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	11.49%	-31.92%	19.41	0.67
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	-1.13%	-9.06%	28.08	1.15
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-1.54%	-11.54%	32.13	1.50
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	-1.56%	-3.96%	31.12	0.83
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	0.32%	-9.92%	20.02	0.97
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	-0.64%	-20.22%	22.20	1.10
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	-0.66%	-9.66%	27.92	1.06
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	-1.21%	-30.15%	15.34	1.84
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	-0.20%	-14.79%	28.17	0.74
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	-2.02%	-18.35%	32.10	2.94
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	-0.21%	-15.77%	43.38	1.69
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-2.38%	-17.76%	30.35	4.97

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	河化股份	28.22	复旦复华	31.81	香雪制药	30.54	荣昌生物	21.35	第一医药	15.96
	2	亨迪药业	25.85	汇宇制药-W	25.04	中恒集团	21.28	未名医药	8.88	合富中国	15.07
	3	浙江医药	11.56	灵康药业	16.29	ST目药	15.29	康为世纪	8.71	漱玉平民	12.31
	4	美诺华	5.88	哈三联	10.81	*ST吉药	9.70	海特生物	7.95	国发股份	11.76
	5	能特科技	4.20	卫信康	10.36	陇神戎发	7.91	智翔金泰-U	3.13	华人健康	7.67
跌幅前5	1	科源制药	(21.74)	兴齐眼药	(15.00)	羚锐制药	(10.87)	科兴制药	(12.72)	上海医药	(6.64)
	2	新诺威	(17.13)	常山药业	(14.65)	广誉远	(7.89)	智飞生物	(12.46)	达嘉维康	(5.20)
	3	博瑞医药	(11.93)	首药控股-U	(13.37)	江中药业	(7.32)	百克生物	(11.26)	润达医疗	(4.64)
	4	富祥药业	(11.17)	华特达因	(12.30)	*ST 大药	(7.28)	赛伦生物	(9.85)	瑞康医药	(2.89)
	5	键凯科技	(10.61)	一品红	(11.38)	粤万年青	(7.28)	欧林生物	(9.09)	塞力医疗	(1.93)
涨幅前5	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
	1	诺思格	25.76	创新医疗	21.44	鹿得医疗	8.99	迈普医学	11.15	浩欧博	43.99
	2	博腾股份	22.60	美年健康	14.11	海泰新光	8.08	维力医疗	3.54	仁度生物	12.96
	3	药康生物	14.56	ST中珠	5.65	中科美菱	7.45	五洲医疗	2.76	九安医疗	4.36
	4	毕得医药	13.85	南华生物	5.27	联影医疗	1.68	康德莱	2.67	爱威科技	2.84
跌幅前5	1	诺泰生物	(17.72)	金域医学	(15.84)	福瑞股份	(26.70)	赛诺医疗	(13.71)	凯普生物	(8.61)
	2	百诚医药	4.58	普瑞眼科	(12.52)	西山科技	(13.10)	山东药玻	(9.84)	亚辉龙	(8.17)
	3	诚达药业	4.67	兰卫医学	(11.95)	辰光医疗	(11.24)	华兰股份	(9.03)	透景生命	(7.53)
	4	药明康德	5.54	诺禾致源	(8.06)	阳普医疗	(10.43)	昊海生科	(8.62)	安旭生物	(7.27)
	5	泓博医药	6.17	新里程	(6.46)	戴维医疗	(10.22)	心脉医疗	(8.28)	美康生物	(7.19)

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

- (1) 政策波动风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。
- (2) 市场震荡风险。若市场风险偏好改变或公司成长性预期调整,可能影响公司估值稳定性。
- (3) 医保未准入风险。医保谈判结果还未正式落地,可能影响公司部分产品未来的放量节奏。

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

北京

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

深圳

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

西安

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