

推荐那些医药“重构者”们

——医药行业2025年Q2投资策略报告

行业评级：看好

2025年03月23日

分析师	孙建	分析师	吴天昊	分析师	郭双喜	分析师	王帅
邮箱	sunjian@stocke.com.cn	邮箱	wutianhao@stocke.com.cn	邮箱	guoshuangxi@stocke.com.cn	邮箱	wangshuai1@stocke.com.cn
证书编号	S1230520080006	证书编号	S1230523120004	证书编号	S1230521110002	证书编号	S1230523060003

➤ 医药行业观点

- **2025Q2医药行业观点：**我们推荐医药行业那些具备“重构者”角色的子领域，这些领域中期最有望成为并购整合、新品突破的引领者，逐步成为重构产业生态的主角，比如创新药械、现金流丰富的传统药企、具备全球竞争力出海企业（包括服务）；
- **观点支撑：**不同于市场的认知，我们认为医改政策是清晰的，没有所谓“纠偏”的空间，只存在持续完善、更体系化的空间，这个体系化的改革，中期打破的是旧的生态，我们认为这是中期医药投资的基本假设，在这个假设基础上，医药“重构者”或成为持续验证的投资主线，我们可以结合港股、A股的估值水位、筹码等因素做择机布局；
- **驱动变量：**业绩超预期、并购整合事件催化。
- **投资建议：**科伦药业、泽璟制药、康方生物、药明康德、康龙化成、泰坦科技、毕得医药、国邦医药、天宇股份、上海医药、迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、东阿阿胶、羚锐制药、云南白药等。

➤ 风险提示

- 新品类的价格政策超预期；贸易摩擦影响订单不确定性；医疗环节政策推进导致产品放量低于预期的风险。

目录

C O N T E N T S

01

2025Q2医药策略综述

02

机会挖掘：

政策宏观变化|行业经营基本面|投资视角分析

03

风险提示

01

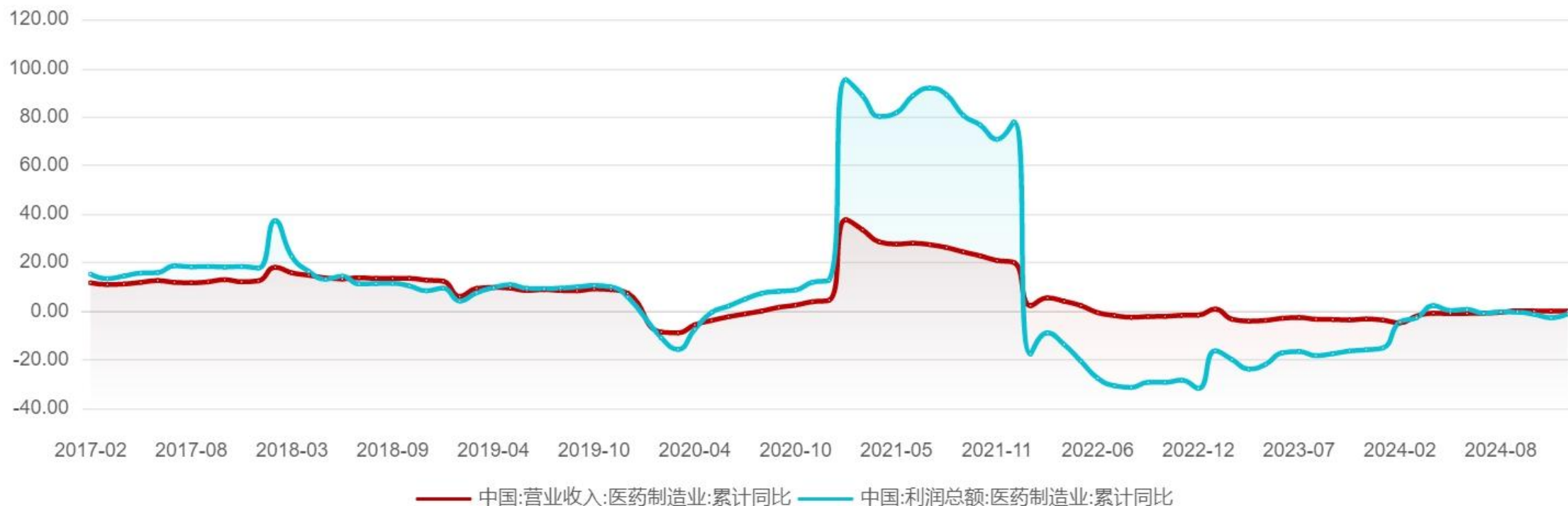
2025Q2医药策略综述

行业整体趋势

医药行业的变化

- 不能沿用简单的“基数”看待医药已经出现的新趋势：新旧动能真正意义的快速切换，同时伴随旧商业模式快速调整适应，这个过程中产能、渠道、研发体系都呈现快速调整，也就导致企业成长性不仅简单的选赛道，更回归自身适应的路径的新选择，当然选择的过程中必然呈现加速的并购整合。

2017-2024年中国医药制造业营业收入、利润总额同比增速趋势变化（%）



当然新技术和医改政策贯穿始终，成为一个不可忽视的变量。

并购整合发起者

- **变化：**渠道优化的传统药械企业（中药/化药/生命科学/流通），丰富现金流并购抢份额、补短板、强体系；
- **代表：**华润三九、东阿阿胶、上海医药、奥浦迈、羚锐制药、圣湘生物等。

品牌消费崛起

- **变化：**本身的规模效应奠定增长韧性，他们也是并购发起的主角，自身的品类延伸将持续；
- **代表：**东阿阿胶、华润三九、片仔癀、云南白药等。

医药 “重构者们”

创新药械

- **变化：**更多的商业化兑现，减亏甚至盈利成趋势；
- **代表：**百济神州、科伦博泰、泽璟制药、康方生物等。

寻找增量市场

- **变化：**关税、内卷下，产能和渠道的优化将继续发生，特别是CXO、原料药、医疗设备企业；
- **代表：**药明康德、康龙化成、迈瑞医疗、国邦医药、健友股份等。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/405330304314012122>