

医药生物

报告日期：2024年06月25日

# 从财报看科学服务标的如何穿越周期？

## ——投融资专题报告（十）

### □ 专题：从财报看科学服务标的如何穿越周期？

自2022年起，全球医疗健康领域投融资逐渐走弱。全球投融资数据同比、环比持续波动，国内医疗健康领域投融资仍处于承压态势。工业客户作为科学服务板块主要的需求来源，投融资数据的走弱或明显影响客户的研发投入强度，行业内部或逐渐迎来分化。鉴于国内景气仍未到明显拐点，本次专题我们将从24Q1财报数据出发，看上游标的如何穿越弱景气周期。

**投资建议：**参考24Q1财务数据，综合考虑自身资产运营能力、造血能力、在手资源及估值水平，我们推荐已经借助王牌低温存储产品奠定较强品牌优势、在手资源充足、第二成长曲线明确的海尔生物及产品差异化明确、海外弹性较大的药康生物等

### □ 月度投融资数据整理（更新至2024年5月）

**全球投融资：**5月药械投融资热度同比小幅提升。2024年5月，全球生物医药领域共发71起融资事件（不包括IPO、定向增发等），披露融资总额约26.02亿美元，环比下降24%，同比上升5%。2024年5月，全球医疗器械领域共发生41起融资事件（不包括IPO、定向增发等），披露融资总额约5.88亿美元，环比下降约45%，同比上涨11%。

### □ 美国 Biotech 领域 IPO 及收并购数据整理

**美国 Biotech 领域 IPO 及收并购数据整理：**根据 BioPharma Dive 数据，2024 年一季度（截至 2024.5.29）5 亿美元以下规模投融资基本延续 2023 年水平，但 5 亿美元以上大额收并购回暖。按病种分类来看，肿瘤和自免依然是主流。另一方面，2024 年一季度（截至 2024.5.28）美股市场 Biotech IPO 事件总量热度延续，融资规模小、小分子依然是主流。

### □ 国内药品申报受理月度数据整理（更新至2024年5月）

2024年5月，国产创新药IND（化药1类）受理号为108个（yoy+2%），进口创新药IND（化药1类+5.1类）受理号为25个（yoy+4%），国产创新药IND（全部生物药）受理号为78个（yoy-5%），进口创新药IND（全部生物药）受理号为23个（yoy+64%）。国产仿制药申报数据方面，2024年5月CDE按化药3类+4类仿制药受理号数量为335个（yoy+20%）

### □ 全球创新药械板块表现跟踪（2024.6.17-2024.6.21）

**本周（2024.6.17-2024.6.21）全球创新指数表现分化。**本周标普生物科技精选行业指数XBI上涨0.69%，跑赢标普500指数0.08pct。本周纳斯达克生物科技NBI指数上涨0.81%，跑赢纳斯达克100指数0.60pct。本周恒生生物科技指数下跌4.68%，跑输恒生指数5.16pct。本周CS创新药指数下跌3.42pct，跑输沪深300指数2.13pct。

**美国降息预期走弱。**海外宏观指标方面，芝加哥商品交易所(CME)的FedWatch工具显示，金融市场对美联储6月降息的预期降至不足20%。美国亚特兰大联邦储备银行行长4月9日表示，美联储将在今年第四季度开始首次降息，且年内仅有一次降息。截至2024年6月21日，美国10年期国债收益率为4.25%，相比2023年10月最高值4.98%已下降73bp。此外，2024年5月美国CPI同比增速为3.3%，增速环比下降0.1pct；美国5月PPI同比增速为2.2%，增速环比下降0.1pct。

### □ 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期。

### 行业评级：看好(维持)

**分析师：孙建**  
执业证书号：S1230520080006  
02180105933  
sunjian@stocke.com.cn

**分析师：王帅**  
执业证书号：S1230523060003  
wangshuai@stocke.com.cn

**研究助理：胡隽扬**  
hujunyang@stocke.com.cn

### 相关报告

- 《比价下的中药展望》  
2024.06.23
- 《IL-1β：炎症相关疾病的潜力靶点》  
2024.06.21
- 《专注院外稳增长，中药24H1业绩前瞻》  
2024.06.20

## 正文目录

<b>1 专题：从财报看科学服务标的如何穿越周期？</b> .....	<b>4</b>
1.1 景气弱修复，行业或迎明显分化 .....	4
1.2 从关键财务数据看哪些公司能够穿越周期？ .....	4
1.2.1 ROE .....	4
1.2.2 经营活动现金流净额 .....	5
1.2.3 货币资金及交易性金融资产 .....	5
1.3 投资建议 .....	6
<b>2 投融资月度数据整理（更新至2024年5月）</b> .....	<b>6</b>
<b>3 国内药品申报受理月度数据整理（更新至2024年5月）</b> .....	<b>8</b>
<b>4 全球创新药械板块表现及宏观数据跟踪</b> .....	<b>9</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

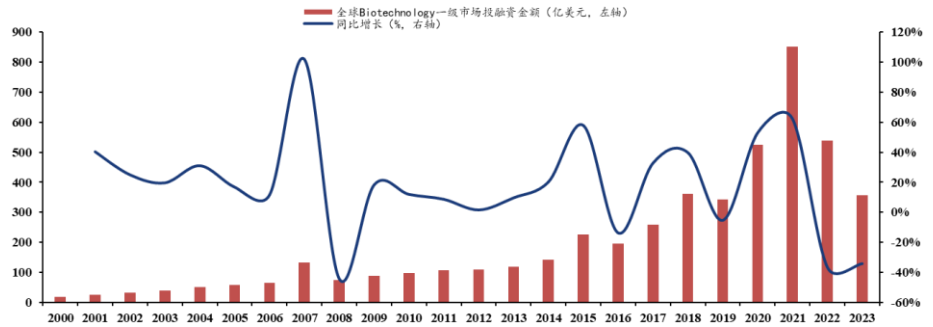
图 1: 2000-2023 年全球 Biotechnology 一级市场投融资总额变化 .....	4
图 2: 2024 年一季报上游核心标的 ROE 排序 .....	4
图 3: 2024 年一季报上游核心标的经营活动现金流净额排序 .....	5
图 4: 2024 年一季报上游核心标的货币资金及交易性金融资产 .....	5
图 5: 2023 年 5 月-2024 年 5 月全球医疗健康领域融资概况 .....	7
图 6: 2022.1-2024.5A 股市场 IPO 数量及首发募集资金 .....	7
图 7: 2022.1-2024.5 美股和港股市场 IPO 数量及首发募集资金 .....	7
图 8: 国内 IND 数据整理 (更新至 2024 年 5 月) .....	9
图 9: 国内仿制药申报受理数据整理 (更新至 2024 年 5 月) .....	9
图 10: 2023.1.1-2024.6.21 XBI 指数年涨跌幅变化 (%) .....	9
图 11: 2023.1.1-2024.6.21 NBI 指数年涨跌幅情况 (%) .....	9
图 12: 2023.1.1-2024.6.21 恒生生物科技指数年涨跌幅 (%) .....	10
图 13: 2023.1.1-2024.6.21 CS 创新药指数年涨跌幅情况 (%) .....	10
图 14: 2023.5.24-2024.6.21 美债收益率 (%) .....	10
图 15: 2020-2024.5 美国 CPI 与 PPI 同比变化 .....	10
表 1: 生命科学上游板块重点公司估值表 .....	6
表 2: 2018-2024 年 (截至 2024.5.29) 美股市场 Biotech 大额收并购事件数量整理 .....	7
表 3: 2018-2024 年 (截至 2024.5.28) 美股市场 Biotech IPO 事件数量整理 .....	8

# 1 专题：从财报看科学服务标的如何穿越周期？

## 1.1 景气弱修复，行业或迎明显分化

自 2022 年起，全球医疗健康领域投融资逐渐走弱。全球投融资数据同比、环比波动，国内医疗健康领域投融资仍处于承压态势。工业客户作为科学服务板块主要的需求来源，投融资数据的走弱或明显影响客户的研发投入强度，行业内部或逐渐迎来分化。鉴于国内景气仍未到明显拐点，本次专题我们将从 24Q1 财报数据出发，看上游标的如何穿越弱景气周期。

图1：2000-2023 年全球 Biotechnology 一级市场投融资总额变化



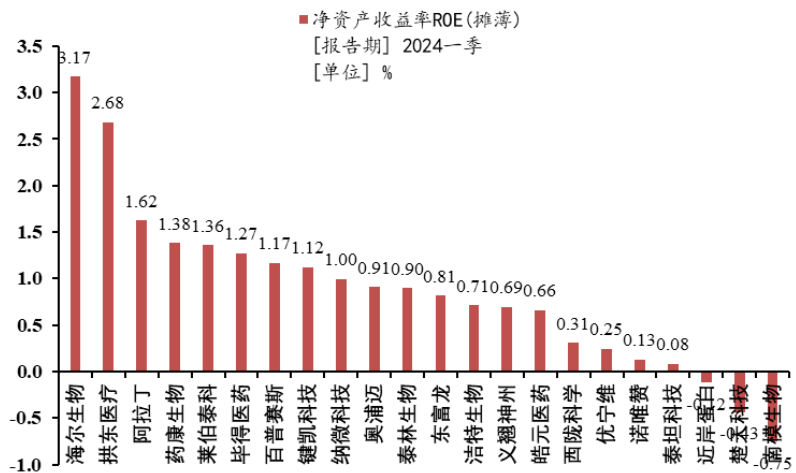
资料来源：Crunchbase，浙商证券研究所

## 1.2 从关键财务数据看哪些公司能够穿越周期？

### 1.2.1 ROE

ROE 是衡量公司运用自有资本效率的重要指标，这一方面取决于公司的商业模式，一方面也取决于公司的发展阶段。当前业务的良性运转确保了公司在弱周期下抵御风险的能力，也保障了公司在手资源向外拓展的可能性。我们按照 Q1 财务数据降序排列了上游生命科学标的的 ROE 水平，其中海尔生物（3.17%）>拱东医疗（2.68%）>阿拉丁（1.62%）>药康生物（1.38%）>莱伯泰科（1.36%）表现较优。

图2：2024 年一季报上游核心标的 ROE 排序

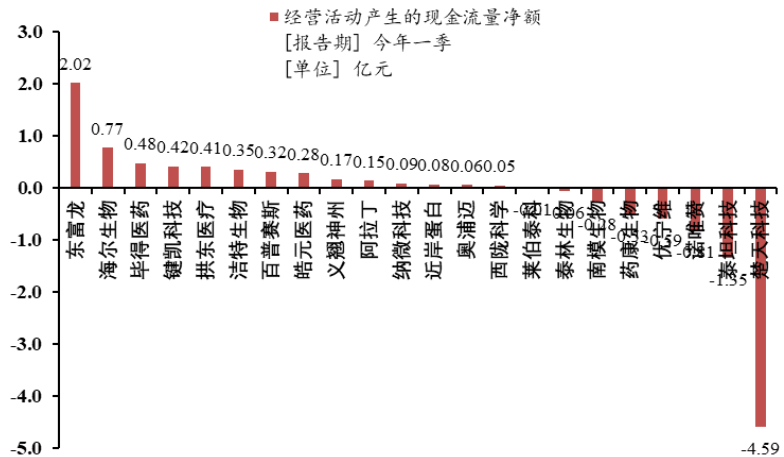


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 1.2.2 经营活动现金流净额

经营活动现金流净额显示了公司持续的造血能力,现金流净额优异的公司持续发展动力强。我们按照 Q1 财报数据降序排列了上游生命科学标的的经营活动现金流净额水平,前四位为东富龙(2.02 亿)>海尔生物(0.77 亿)>毕得医药(0.48 亿)>键凯科技(0.42 亿)。由于部分公司回款及收入确认节奏具有一定的季节性,24Q1 数据对全年的指引仅供参考。

图3: 2024 年一季报上游核心标的的经营活动现金流净额排序

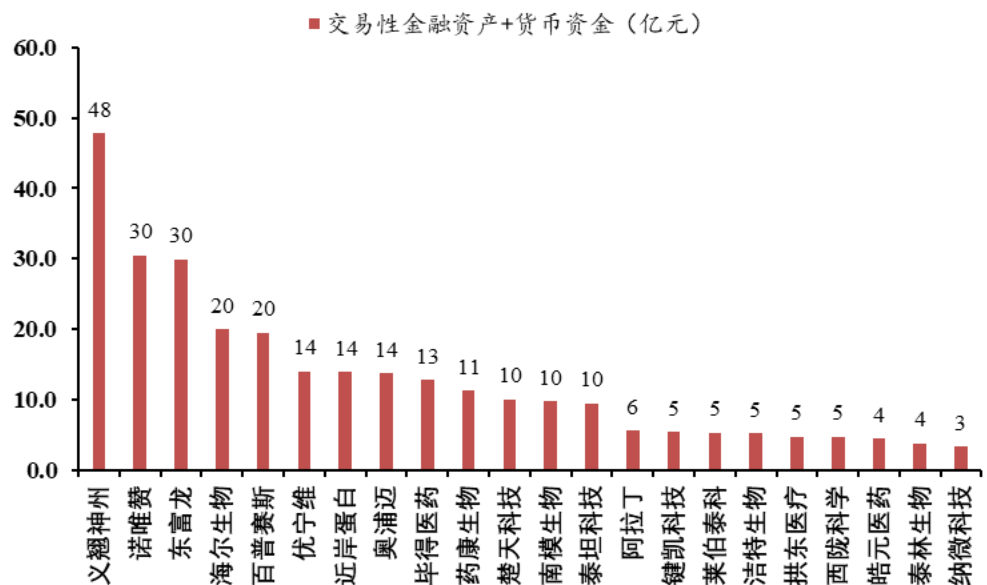


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 1.2.3 货币资金及交易性金融资产

货币资金及交易性金融资产是公司流动性最强资产,可以为公司内生及外延的扩张奠定坚实基础。由于生命科学服务板块属性,子领域小而多、更迭迅速、技术壁垒强,参考 TMO 和丹纳赫的发展之路,我们发现通过并购进入子领域赛道、借助自身渠道及平台优势迅速扩大市占率是上游标的的穿越周期的重要方式。我们按照 Q1 财报数据降序排列了上游生命科学标的的货币资金及交易性金融资产总额水平,其中前四位分别为义翘神州(48 亿)>诺唯赞(30 亿)>东富龙(30 亿)>海尔生物(20 亿)。

图4: 2024 年一季报上游核心标的的货币资金及交易性金融资产



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 1.3 投资建议

参考 24Q1 财务数据，综合考虑自身资产运营能力、造血能力、在手资源及估值水平，我们推荐已经借助王牌低温存储产品奠定较强品牌优势、在手资源充足、第二成长曲线明确的海尔生物及产品差异化明确、海外弹性较大的药康生物等。

表1：生命科学上游板块重点公司估值表

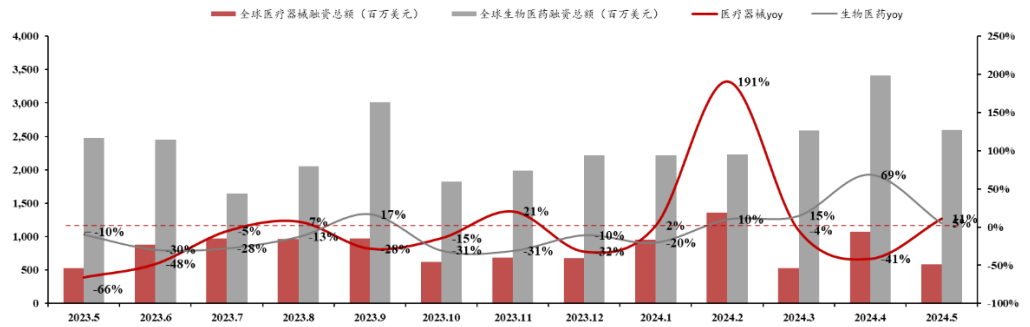
代码	重点公司	现价	EPS		PE		评级
		2024/6/20	2024E	2025E	2024E	2025E	
688179.SH	阿拉丁	10.1	0.64	0.80	16	13	增持
688133.SH	泰坦科技	25.2	3.86	5.63	7	4	增持
688356.SH	键凯科技	63.1	5.07	6.10	12	10	买入
300358.SZ	楚天科技	7.7	0.94	1.08	8	7	增持
688137.SH	近岸蛋白	35.7	2.99	/	12	/	增持
300171.SZ	东富龙	12.4	1.29	1.55	10	8	增持
300813.SZ	泰林生物	17.9	1.64	2.12	11	8	买入
688139.SH	海尔生物	37.6	1.88	2.31	20	16	增持
688105.SH	诺唯赞	20.5	0.44	0.93	-	22	增持
688690.SH	纳微科技	17.9	0.39	0.54	46	33	增持
688046.SH	药康生物	11.2	0.51	0.64	22	17	增持
688073.SH	毕得医药	32.3	1.41	1.85	23	17	增持
688131.SH	皓元医药	30.3	0.91	1.47	33	21	增持
2155.HK	森松国际	5.9	0.84	1.01	7	6	未评级
688026.SH	洁特生物	10.4	0.40	0.51	26	20	未评级
688056.SH	莱伯泰科	23.9	0.61	0.77	39	31	未评级
688293.SH	奥浦迈	35.4	0.77	1.19	46	30	未评级
301166.SZ	优宁维	28.1	0.61	0.80	46	35	未评级
688265.SH	南模生物	21.9	0.36	0.68	61	32	未评级

资料来源：Wind，浙商证券研究所（注：森松国际、洁特生物、莱伯泰科、奥浦迈、优宁维、南模生物 eps 取自 wind 一致预期，其余公司数据均为浙商证券预测）

## 2 投融资月度数据整理（更新至 2024 年 5 月）

**全球投融资：5 月药械投融资热度同比小幅提升。**2024 年 5 月，全球生物医药领域共发 71 起融资事件（不包括 IPO、定向增发等），披露融资总额约 26.02 亿美元，环比下降 24%，同比上升 5%。2024 年 5 月，全球医疗器械领域共发生 41 起融资事件（不包括 IPO、定向增发等），披露融资总额约 5.88 亿美元，环比下降约 45%，同比上涨 11%。

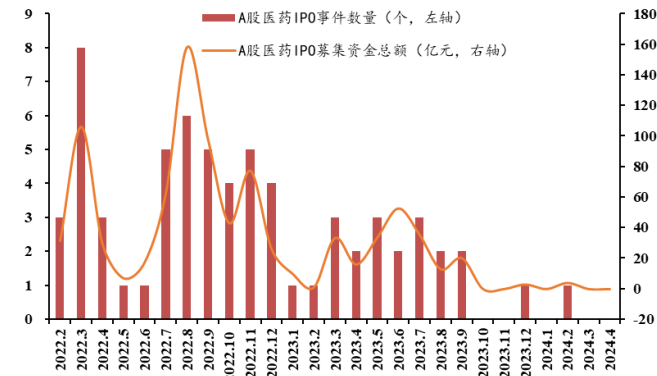
图5: 2023年5月-2024年5月全球医疗健康领域融资概况



资料来源: 动脉网, 浙商证券研究所

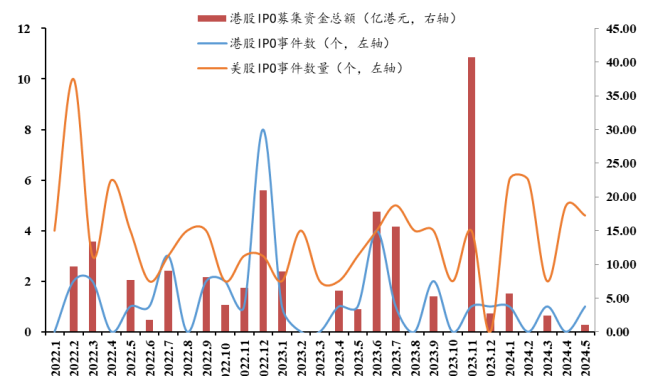
国内医疗健康 IPO 持续遇冷, 美股市场上市数量保持稳定。2024 年 5 月 A 股无医疗健康行业公司上市; 5 月港股仅盛禾生物一家医疗健康公司上市; 5 月美股有 1 家医疗健康公司 IPO 事件。(数据参考 Wind)。

图6: 2022.1-2024.5A 股市场 IPO 数量及首发募集资金



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 2022.1-2024.5 美股和港股市场 IPO 数量及首发募集资金



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

美国 Biotech 领域 IPO 及收并购数据整理: 根据 BioPharma Dive 数据, 2024 年一季度 (截至 2024.5.29) 5 亿美元以下规模投融资基本延续 2023 年水平, 但 5 亿美元以上大额收并购回暖。按病种分类来看, 肿瘤和自免依然是主流。另一方面, 2024 年一季度 (截至 2024.5.28) 美股市场 Biotech IPO 事件总量热度延续, 融资规模小、小分子依然是主流。

表2: 2018-2024 年 (截至 2024.5.29) 美股市场 Biotech 大额收并购事件数量整理

接收并购金额规模	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
5 千万-5 亿美元以下	11	10	9	15	26	11	4
5 亿-10 亿美元	5	4	7	4	6	6	4
10 亿-50 亿美元	3	9	8	12	8	13	14
50 亿-100 亿美元	3	2	1	2	1	4	0
100 亿美元以上	2	4	3	2	2	4	0
收购溢价							
0% to 24%	1	1	2	4	5	5	2
25% to 49%	2	2	3	2	6	5	1
50% to 74%	6	6	4	3	4	5	1
75% to 99%	2	1	3	4	4	7	3
100% or more	2	6	5	3	7	6	3
疾病种类分布							

Cancer	10	7	6	9	11	8	7
CNS	1	6	2	4	3	7	0
Immune	2	3	5	4	5	6	10
Rare	6	7	5	5	7	5	2
Other	5	6	10	13	17	12	3

资料来源: Biopharma Dive, 浙商证券研究所

表3: 2018-2024年(截至2024.5.28)美股市场 Biotech IPO 事件数量整理

募资总额规模分布	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1 亿美元以下	27	30	23	38	14	10	3
1 亿-1.5 亿美元	20	7	10	23	2	0	4
1.5 亿-2 亿美元	2	7	15	20	4	2	1
2 亿-2.5 亿美元	3	0	18	9	1	1	0
2.5 亿美元以上	2	3	13	14	1	6	2
临床阶段分布							
Preclinical	8	13	24	30	7	3	3
Phase 1	15	12	28	34	7	5	2
Phase 2	22	11	19	24	5	4	3
Phase 3	6	9	4	11	2	6	2
FDA review	1	1	0	1	0	0	0
Marketed	2	1	4	4	1	2	0
疾病种类分布							
Cancer	20	18	38	49	7	7	3
Immune diseases	4	4	7	7	1	3	2
CNS disorders	3	6	6	16	5	1	2
Rare diseases	10	3	12	12	1	0	1
Infectious diseases	5	1	4	6	3	1	0
Other	12	15	12	14	5	8	2
技术类型分布							
Small molecule	17	26	40	42	13	11	6
Biologic	14	11	15	30	1	4	1
Cell or gene therapy	11	4	14	19	4	4	3
Nucleic acid	2	2	4	1	1	0	0
Other	10	4	6	12	3	1	0

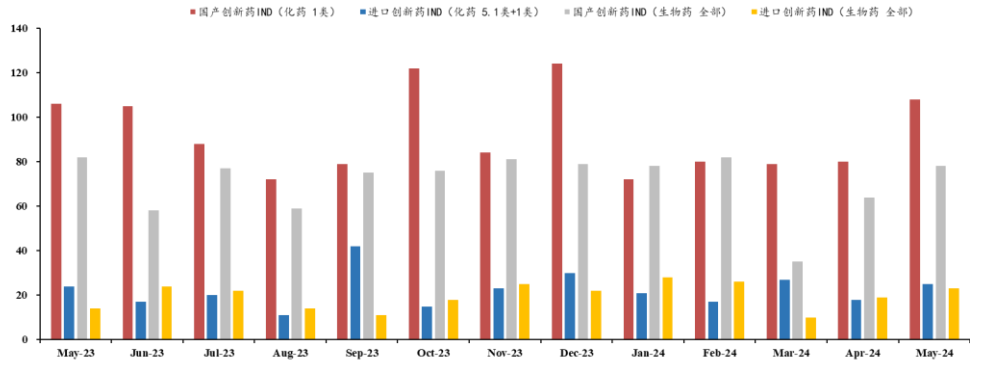
资料来源: Biopharma Dive, 浙商证券研究所

### 3 国内药品申报受理月度数据整理 (更新至 2024 年 5 月)

2024 年 5 月, 国产创新药 IND (化药 1 类) 受理号为 108 个 (yoy +2%), 进口创新药 IND (化药 1 类+5.1 类) 受理号为 25 个 (yoy +4%), 国产创新药 IND (全部生物药) 受理号为 78 个 (yoy -5%), 进口创新药 IND (全部生物药) 受理号为 23 个 (yoy +64%)。国产仿制药申报数据方面, 2024 年 5 月 CDE 按化药 3 类+4 类仿制药受理号数量为 335 个 (yoy +20%)。

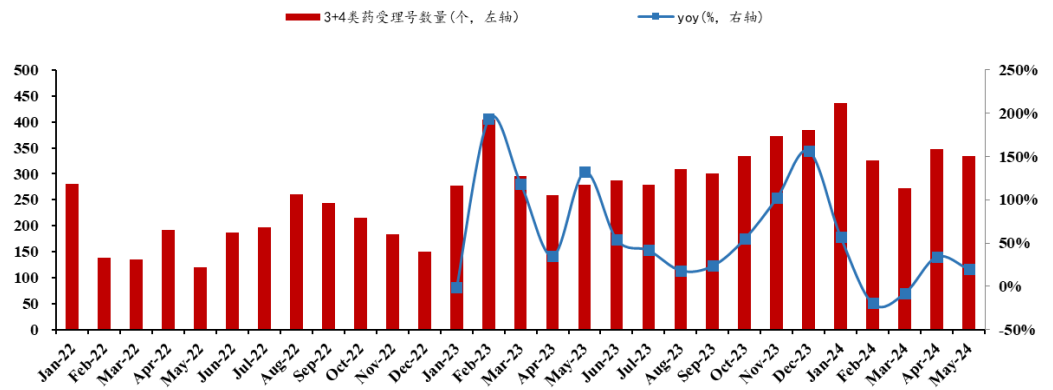


图8: 国内 IND 数据整理 (更新至 2024 年 5 月)



资料来源: Insight 数据库, CDE, 浙商证券研究所

图9: 国内仿制药申报受理数据整理 (更新至 2024 年 5 月)

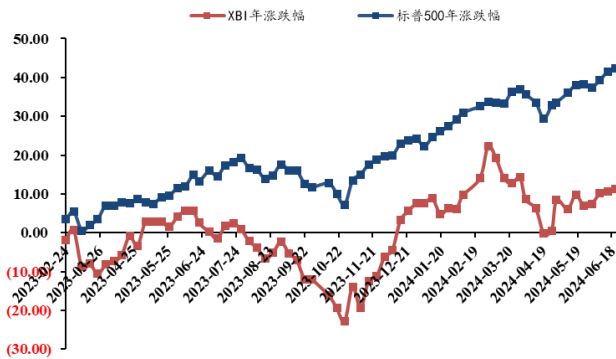


资料来源: Insight 数据库, CDE, 浙商证券研究所

## 4 全球创新药械板块表现及宏观数据跟踪

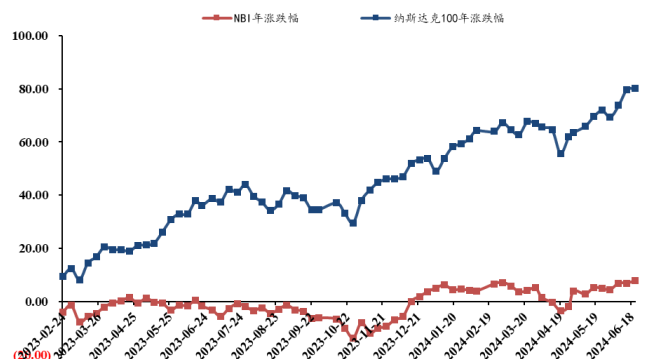
本周 (2024.6.17-2024.6.21) 全球创新指数表现分化。本周标普生物科技精选行业指数 XBI 上涨 0.69%，跑赢标普 500 指数 0.08pct。本周纳斯达克生物科技 NBI 指数上涨 0.81%，跑赢纳斯达克 100 指数 0.60pct。本周恒生生物科技指数下跌 4.68%，跑输恒生指数 5.16pct。本周 CS 创新药指数下跌 3.42pct，跑输沪深 300 指数 2.13pct。

图10: 2023.1.1-2024.6.21 XBI 指数年涨跌幅变化 (%)



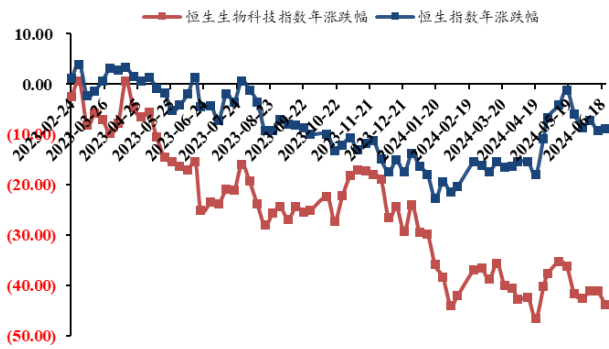
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 2023.1.1-2024.6.21 NBI 指数年涨跌幅情况 (%)



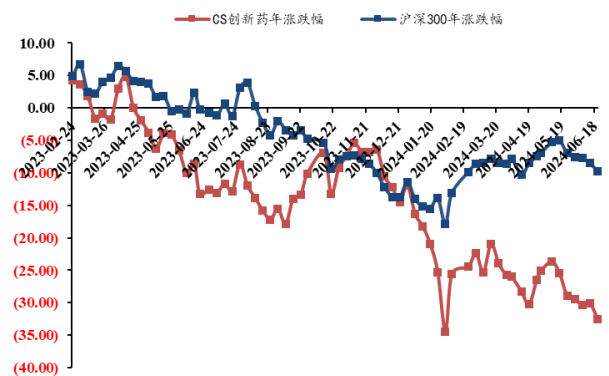
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2023.1.1-2024.6.21 恒生生物科技指数年涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

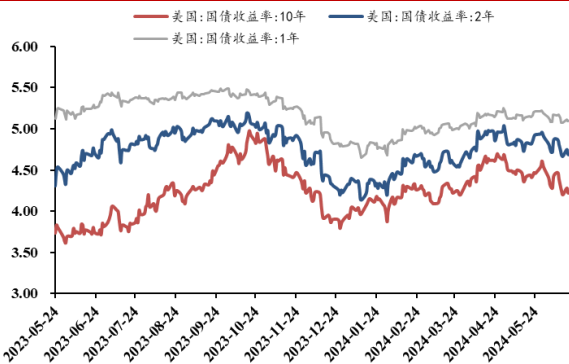
图13: 2023.1.1-2024.6.21 CS创新药指数年涨跌幅情况(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

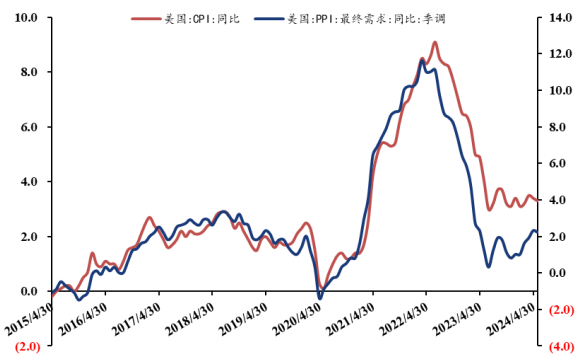
**美国降息预期走弱。**海外宏观指标方面,芝加哥商品交易所(CME)的 FedWatch 工具显示,金融市场对美联储6月降息的预期降至不足20%。美国亚特兰大联邦储备银行行长4月9日表示,美联储将在今年第四季度开始首次降息,且年内仅有一次降息。截至2024年6月21日,美国10年期国债收益率为4.25%,相比2023年10月最高值4.98%已下降73bp。此外,2024年5月美国CPI同比增速为3.3%,增速环比下降0.1pct;美国5月PPI同比增速为2.2%,增速环比下降0.1pct。

图14: 2023.5.24-2024.6.21 美债收益率(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2020-2024.5 美国 CPI 与 PPI 同比变化



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 5 风险提示

行业政策变动; 研发进展不及预期。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>