

医药行业派2025年成绩单

盈利标尺下的“冰火两重天”

2026年4月,A股医药生物行业年报披露陆续完成最后冲刺。“盈利”成为当前整个医疗行业最核心的价值标尺,它不仅决定了企业的生存,也影响估值逻辑和资本信心。Wind数据显示,截至2026年3月15日,近300家医药生物企业已披露年报。行业呈现出前所未有的分化格局:一边是部分企业穿越周期实现盈利突破,另一边是曾经的行业明星遭遇滑铁卢,两者共同构成了年报季最鲜明的对比。 ■新快报记者 梁瑜

1▶

扭亏为盈

部分创新药、CXO企业
进入业绩兑现期

动脉网数据显示,截至2026年3月15日,在已披露年报的近300家医药生物企业中,有40家实现扭亏为盈,占比达13%,其中11家为上市以来首次实现盈利。这些企业主要集中在创新药、CXO、GLP-1、中药四大高景气赛道,核心产品商业化突破和海外业务拓展是其盈利改善的核心动力。

尤为值得关注的是创新药行业的盈利突破。据Wind数据,截至2026年4月1日,在已披露2025年年报的81家创新药企业中,约有63%的公司实现了业绩增长或显著改善。百济神州作为本土创新药龙头,2025年净利润14.22亿元,而在2024年,其亏损高达49.78亿元,2025年是其首次实现年度盈利。其核心产品BTK抑制剂泽布替尼2025年全球销售额达到280.67亿元,同比增长52%;PD-1抑制剂替雷利珠单抗销售额达到52.97亿元,同比增长18.6%,两大产品合计贡献超300亿元收入。行业观察人士认为,百济神州的扭亏为盈,预示着中国创新药企正式从“研发投入期”迈入“商业化收获期”。

除了百济神州,国内创新药企荣昌生物由2024年的亏损14.68亿元,到2025年净利润7.1亿元,同比增长了148.33%;诺诚健华、通化东宝、翰宇药业也由2024年分别亏损4.41亿元、4272万元和1.74亿元实现扭亏为盈,2025年净利润分别达到6.42亿元、12.42亿元和约4500万元,相当于同比上升245.81%、3007.39%和125.86%。其中,由于符合“上市时未盈利公司首次实现盈利”,诺诚健华A股股票在2026年3月27日取消特别标识U,股票简称显示由“诺诚健华-U”变更为“诺诚健华”。

在CXO(医药研发外包)赛道中,博腾股份2025年实现强势反弹,2025年净利润9633.99万元,成功扭亏为盈,成为行业内的“反弹标杆”,也印证了CXO行业在创新药出海浪潮中的强劲韧性与发展潜力。睿智医药2024年归母净利润为-2.26亿元,2025年预计归母净利润为1230万~1845万元,成功扭亏为盈。



■廖木兴/图

2▶

深陷亏损 依赖单一业务、价格战内卷成共性

与盈利阵营形成鲜明对比的是,亏损的企业不在少数。据东方财富Choice数据统计,截至目前,2025年A股医药生物板块已有超百家企业预告或披露亏损,占已披露业绩预告企业的一半左右,其中超过40家为上市以来首次亏损,包括智飞生物、万泰生物、珍宝岛等行业知名企业。具体看这些预告或披露亏损的医药生物企业,涵盖了原料药、化学制剂、中药、疫苗、医药流通、体外诊断、医疗耗材、医疗研发外包、医疗设备等细分领域。

曾经的“疫苗茅”智飞生物成为2025年的“亏损王”,预计亏损超百亿元,达到106.98亿~137.26亿元,同比下滑630%~780%,这也是其2010年上市以来首次年度

亏损。公司公告显示,亏损主要源于三大因素:一是默沙东HPV疫苗国内销量大幅下滑,代理业务收入同比减少近70%;二是计提存货减值准备68.7亿元;三是计提应收账款信用减值损失42.3亿元。仅这两项减值就合计超过110亿元。

疫苗企业业绩普遍不景气。在已披露业绩预告的11家疫苗上市公司中,智飞生物、万泰生物、百克生物3家首次陷入亏损,康泰生物、康华生物等4家净利润同比下滑超五成,仅康希诺1家实现扭亏为盈。

行业人士表示,疫苗行业当前面临三重压力:需求端非免疫规划疫苗渗透率提升遇瓶颈,核心人群增量不足;供给端出现过剩加上价格战内卷;多数企业依赖单一

产品或代理业务,自研管线同质化严重,缺乏差异化核心产品。

此外,多家体外诊断(IVD)企业在2025年也出现了首次年度亏损或非净利润首亏。万孚生物上市以来首次出现扣非净利润亏损,其表示亏损皆因国内院内业务量价双杀、高研发与销售费用、剥离非核心业务产生减值等。迪瑞医疗预计2025年归母净亏损1.8亿~3.5亿元,为上市11年来的首次年度亏损。有分析认为,其试剂收入占比偏低,仪器收入占比过高,亏损是商业模式失衡所致。华大基因虽然2024年已出现上市以来首次年度亏损,但因其2025年继续亏损,预告亏损5.3亿~6.3亿元,成为行业标志性事件之一。

3▶

做对做错 医药行业生存法则大重构

行业观察人士分析,那些成功穿越周期的企业,普遍踩中了三大成长节奏。

差异化创新是最核心竞争力。超过五成扭亏企业的增长动力,都来自创新药或创新医疗器械获批上市、进入医保目录后的销售放量。诺诚健华的第二代BTK抑制剂奥布替尼凭借疗效优势,2025年纳入医保后销量同比激增120%,直接带动公司盈利;荣昌生物的泰它西普作为全球首个双靶点治疗系统性红斑狼疮的生物新药,全年销售收入达14.8亿元,成为最核心的盈利引擎。

国际化则打开了第二增长曲线。超半数扭亏企业通过海外授权或产品出口获得新增收入。百济神州的泽布替尼已在全球75个市场获批,境外收入占比超过90%;荣昌生物将泰它西普海外权益授权给Vor Biopharma,获得1.25亿美元首付款和最高可达41.05亿美元的里程碑付款。

对政策红利的精准把握同样关键,通化东宝凭借胰岛素集采中标优势,推动门

冬、甘精胰岛素类似物全年销量同比增幅超100%,顺利实现扭亏;翰宇药业踩中GLP-1行业爆发的风口,快速布局原料药和制剂业务,相关板块规模实现跨越式增长。

反观陷入亏损的企业,其困境也藏着相似的底层逻辑。

路径依赖是最普遍的问题。智飞生物过去十年高度依赖默沙东HPV疫苗代理业务,收入占比长期超过80%,自研管线进展缓慢,在国产疫苗大量上市、接种需求下降的背景下毫无缓冲空间,业绩出现断崖式下滑;万泰生物同样高度押注二价HPV疫苗,2024年该产品收入占比达67%,2025年受价格战冲击收入同比减少58%,首次陷入亏损。

粗放扩张留下的风险隐患同样致命。智飞生物2024年底HPV疫苗相关存货高达222.18亿元,需求下滑后不得不计提大额减值;珍宝岛全年因回款延迟和存货贬值计提的减值合计达6.61亿元,占亏损额

的六成以上。

还有不少企业对政策变化的应对失当。据第一财经统计,超30家亏损企业在年报中提及价格下跌是主要亏损原因,其中集采影响最为突出。万邦德核心产品未能中标第十批国家集采,利润直接大幅下滑;万东医疗为中标设备集采大幅压低报价,毛利率被严重压缩,最终陷入亏损。

2025年的业绩分化,标志着中国医药行业正式进入“盈利为王”的新发展阶段。业内人士表示,过去依靠融资烧钱、讲故事、炒概念的发展模式已经难以以为继。资本市场对医药企业的估值逻辑正在发生从管线价值到盈利价值的根本性变化,只有具备差异化创新能力、能够解决未满足临床需求的产品才能获得市场认可,只有真正具备商业化能力、能够实现可持续盈利的企业才能在新一轮行业洗牌中生存下来。



扫码获取更多
健康医药资讯