



减重领域对外合作继续值得期待

医药行业周报

投资评级：推荐 维持

报告日期：2024年12月22日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002

研 究 创 造 价 值

1. 减重领域风云变幻，差异化布局创造更多合作可能

据《Nature Reviews Drug Discovery》预测，2025年美格鲁肽和替尔泊肽将进入全球药品销售额的前十，若累计减重+降糖适应症，其销售额将超过排名第一的Keytruda，单品年销售额超300亿美元。减重降糖领域是国际大企业重点竞争领域，而且双靶点、多靶点GLP-1展示更强的临床效果，口服GLP-1也在不断突破，提供更多市场机遇。中国创新药也积极参与到减重领域的研发当中，差异化的研发思路，为全球合作创造更多可能。2024年12月18日，瀚森制药与默沙东达成了关于口服小分子GLP-1 HS-10535的全球独家授权协议，首付款 1.12 亿美元，里程碑付款最高达 19 亿美元。除瀚森制药之外，国内布局GLP-1口服的创新药企业还有恒瑞医药HRS-7535、甘李药业GZR18片、华东医药HDM1002片和信立泰SAL0112片等。对于双靶点GLP-1注射剂，随着研发布局企业的增加，国内创新药品种也主动寻求上更有效的临床证据，12月12日甘李药业创新型GLP-1RA双周制剂GZR18注射液获得FDA的II期临床试验的批准，该临床试验直接选择替尔泊肽做头对头。与GLP-1协同也是减重领域发展的一个重要方向，并且国内企业也率先布局，包括THR β 受体激动剂、Act RIIA等脂肪和肌肉代谢靶点。

2. 关注国际临床会议中的中国企业，授权出海机遇众多

美国时间12月7日-10日，第66届美国血液学会（ASH）年会如期举行，有超过70篇中国研究入选口头汇报，近500篇入选壁报展示，覆盖急性髓系白血病、急性淋巴细胞白血病、淋巴瘤、多发性骨髓瘤、骨髓增生异常综合征、造血干细胞移植等血液学领域。近年来，中国创新药的临床数据陆续在美国癌症研究协会（AACR）、美国临床肿瘤学会（ASCO）、欧洲肿瘤内科学会（ESMO）等国际临床会议上发布，吸引全球创新药企的关注，并为出海授权交易创造机遇。根据医药魔方统计，2024年Q1~Q3中国license-out交易共73笔，去年同期62笔，披露交易金额达336亿美元，同比增加100%。国产创新药已逐步从过去的me-too模式逐步向Best in class（BIC）和First in class（FIC）升级，而且通过出海授权获得资金已经超过资本市场融资总金额，新的创新投资驱动循环已经形成，再进一步助推医药的产业升级。2024年NewCo等新模式不断涌现，为海外市场经营不足的国内创新药企业提供了一种更为新的探索，也突破了海外有限的头部MNC的瓶颈，增加了对外合作的机遇。随着更多创新成果的展示，2025年我们认为创新药出海将继续加速。

3. 关注医保谈判结果的执行，为医药产业注入新增量

2024年医保目录已正式落地，谈判/竞价环节共有117种目录外药品参加，其中89种谈判/竞价成功，成功率76%、平均降价63%，总体与2023年基本相当。目录新增药品中，国内企业的有65种，占比超过了70%。通过谈判机制，医保已累计将835种药品新增进入国家医保目录，并在协议期内累计为谈判药品支付已超过3500亿元，医保的持续扩容为医药产业的持续发展注入新增量。本轮医保谈判《全链条支持创新药发展实施方案》后的首次国家医保谈判，谈判的目的不仅仅是提高药品的可及性，平衡医保的收支，还要支持企业的创新发展。值得注意的是本轮医保谈判还纳入了多种新技术路线、新获批上市药品，如PD-1/VEGFA双抗、PD-1/PD-L1单抗等。根据医保局统计，此次医保药品目录调整新增的91种药品中，90种为5年内新上市品种。其中，38种是“全球新”的创新药，无论比例还是绝对数量，都创历年新高。按照国家医保局、人力资源社会保障部提出的新要求：定点医疗机构原则上应于2025年2月底前召开药事会，根据新版国家医保药品目录及时调整本机构用药目录。根据医药魔方统计，截至2024年Q3，除西藏之外，2023版谈判品种配备率达到均超过50%，广东，北京等核心市场，配备率均超过了80%，较之前已有大幅进步，预计2024年医保谈判品种的配备速度将进一步提升。

4 . 医保协同支持商业健康险发展，拓宽创新药的价值天花板

11月初，国家医保局召开医保平台数据赋能商业健康保险发展座谈会，探讨了医保与健康险协同发展模式，同步结算等支持政策有望陆续探索落地。2025年医保的重点工作包括探索创新药的多元支付机制，支持引导普惠型商业健康保险及时将创新药品纳入报销范围，研究探索形成丙类药品目录，并逐步扩大至其他符合条件的商业健康保险。2022年，我国商业健康保险保费收入8653亿元，赔付支出3600亿元，赔付率仅为41.6%，而同期基本医疗保险基金（含生育保险）总支出24431.72亿元，两者差距巨大而且医保覆盖人群广阔。在新药的医保谈判中，医保局作为单一最大的购买方，占据市场的主动，也是影响国内上市创新药价值的重要因素，医保的支付能力也制约着国内创新价值的天花板。在医保大数据赋能的基础上，商保的核保成本将大幅降低，定位更为精准的商业保险将吸引更多客户投保，持续壮大商保的基金池。商保和医保的差异化保障定位和市场化的运作模式，未来在创新药械的定价上将更具备主动性。从保险筹资能增加到赔付率提高，到形成足够强的赔付能力，需要经历产品的不断优化探索，更需要居民保险意识的持续提高，改革探索的时间虽然长，但目前医保部门的作为全国最大健康支付数据平台，可协调卫生系统和居民企业的一致配合，商业健康险形成新支付体系值得期待。

5. 零售药房出清加速，龙头受益集中度提升

2024年是零售药店出清的转折点，从Q3零售药店上市公司的新开和并购门店数量来看，新增门店速度已显著下降。根据第一药店财智数据，2024年Q3关店总数达到9545家，环比Q2持续提升，同时新增门店也快速下滑，预计2024年Q4，关店和开店将逐步达到平衡。从政策监管来看，医保追溯码推广加速，将有效整治非规范操作，进一步加速行业出清。到2025年全国零售药房门店总数将下滑，预计下滑幅度超过10%，有效减少市场无效供应，对于竞争胜出的龙头企业客流量有望回升，单店盈利将改善。随着行业集中度提升，龙头连锁药房有望最先获得客流量的回升，提升经营效益。从品类趋势看，统筹政策放宽和创新药加速商业化，零售药房的增量价值也会逐步凸显，根据中康数据，1-10月处方药销售规模占比达56.7%，规模同比增长2.8%，显著高于OTC和其他品类增长，而且处方药增长是线下客流量下降背景下实现的。零售药店作为健康服务的终端，拥有大量的优质的药师储备，能高效快速服务大众，随着处方药比重提高，其商业化价值有望重估。

6. 已进入流感的高发时刻，呼吸道检测B2C市场持续发展

进入12月份，全国气温有明显降低，呼吸道传染病传播风险增加，根据流感监测周报2024年第50周（2024年12月9日 - 2024年12月15日），南方省份哨点医院报告的ILI%为4%，高于前一周水平（3.6%），北方省份哨点医院报告的ILI%为5.4%，高于前一周水平（4.7%）。全国共报告114起流感样病例暴发疫情，流感药物搜索大幅提升，目前已进入流感的高发时刻。在冬季流行的呼吸道病原体中，流感已经是哨点医院门诊阳性率的第一位，但住院严重急性呼吸道感染病例仍居第二位，肺炎支原体感染率更高。对比2023~2024年流感季，2024~2025年流感季的阳性率整体较低，但送检率提升是推动呼吸道检测市场发展的更核心因素，即使2024~2025年流感样病例低于2023-2024年，市场仍将保持稳定增长。对于呼吸道检测的B2C等新市场，经过2023年的初步尝试和积极反馈，居民的认知会逐步强化，POCT快检与核酸上门检测有望进一步得到推广。

新版医保目录落地执行、医保预付金制度推进、协同商保发展，医保对医药产业的新增量逐步展现，政策预期逐步转向正面，创新药出海进入收获期，维持医药行业“推荐”的评级，具体的推选方向和选股思路如下：

- 1) 关注最新临床数据发布和潜在BD机遇，推荐【康希诺】，【益方生物】，关注【科济药业-B】。
- 2) 减重领域差异化布局和对外合作出海，推荐【众生药业】，关注【甘李药业】、【博瑞医药】、【歌礼制药-B】、【来凯医药-B】。
- 3) 2024年版医保目录执行落地，新进目录产品的销售放量，推荐【上海谊众】和【信立泰】、建议关注【海思科】、【云顶新耀-B】。
- 4) 透皮贴剂注册审批要求变化，进入壁垒提高，龙头企业市场地位进一步稳固，推荐【九典制药】。
- 5) 流感高峰到来，呼吸道检测旺季到来，推荐【英诺特】和【圣湘生物】。
- 6) 家庭医疗器械终端库存清理，销售恢复，推荐【美好医疗】，关注【鱼跃医疗】、【可孚医疗】。
- 7) AI、量子计算等新技术在医药领域的应用，推荐【祥生医疗】、建议关注【金城医学】、【润达医疗】、【晶泰控股-P】。
- 8) 海外肿瘤早筛产品进入支付系统后，推广加速，企业经营改善，建议关注【Guardant Health】和【GRAIL】；
- 9) 商保、长护险发展，支持民营医疗服务，尤其是医养结合服务的发展，建议关注【新里程】、【信邦制药】。
- 10) 海外投融资改善，生物安全法案年内落地无望，建议关注【凯莱英】、【益诺思】、【药明康德】、【药明生物】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000403.SZ	派林生物	20.94	0.84	1.06	1.25	24.93	19.75	16.75	买入
002317.SZ	众生药业	12.39	0.29	0.44	0.54	42.58	28.46	22.89	买入
300294.SZ	博雅生物	30.78	0.47	1.09	1.19	65.49	28.24	25.87	买入
301363.SZ	美好医疗	31.59	0.77	0.96	1.22	41.03	32.91	25.89	买入
600216.SH	浙江医药	16.12	0.45	0.89	1.46	35.82	18.11	11.04	买入
600420.SH	国药现代	12.00	0.52	0.87	1.03	23.08	13.79	11.65	买入
603235.SH	天新药业	26.94	1.09	1.66	1.99	24.72	16.23	13.54	买入
688076.SH	诺泰生物	50.41	0.76	1.09	1.74	66.33	46.25	28.97	买入
688253.SH	英诺特	38.95	1.28	2.14	2.96	30.43	18.20	13.16	买入
688289.SH	圣湘生物	22.45	0.62	0.53	0.70	36.21	42.36	32.07	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

1.研发失败或无法产业化的风险

医药生物技术壁垒高，研发失败可能导致不能按计划开发出新产品，无法产业化。

2.销售不及预期风险

因营销策略不能适应市场、学术推广不充分等因素影响，导致销售不及预期。

3.竞争加剧风险

如有多个同种产品已上市，或即将有多个产品陆续上市，市场竞争激烈。

4.政策性风险

医药生物是受高监管的行业，任何行业政策调整都可能对公司产生影响。

5.推荐公司业绩不及预期风险

目录

CONTENTS

1. 医药行情跟踪
2. 医药板块走势与估值
3. 团队近期研究成果
4. 行业重要政策和要闻

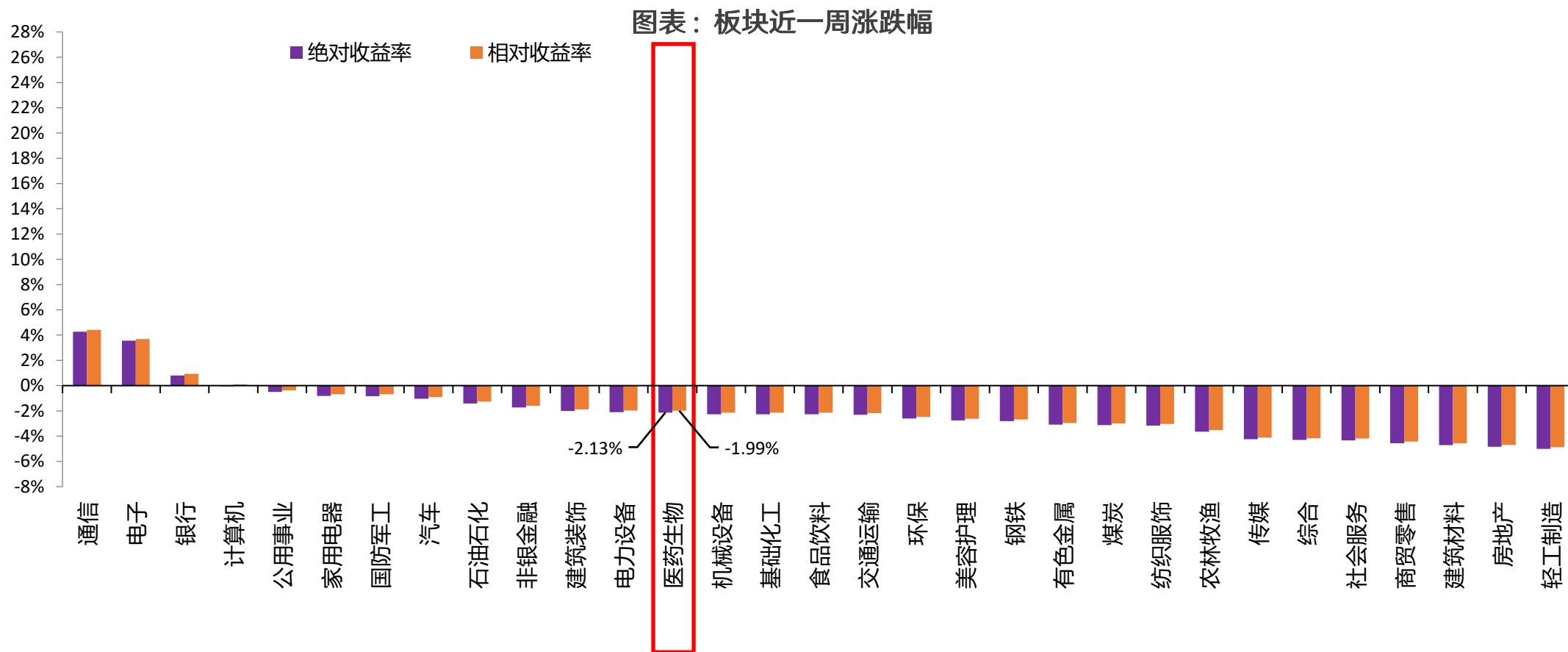
01 医药行情跟踪

研究创造价值

1. 行情跟踪-行业一周涨跌幅

□ 医药行业最近一周跑输沪深300指数1.99个百分点，涨幅排名第13位

医药生物行业指数最近一周（2024/12/15-2024/12/21）跌幅为2.13%，跑输沪深300指数1.99个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨幅排名第13位。

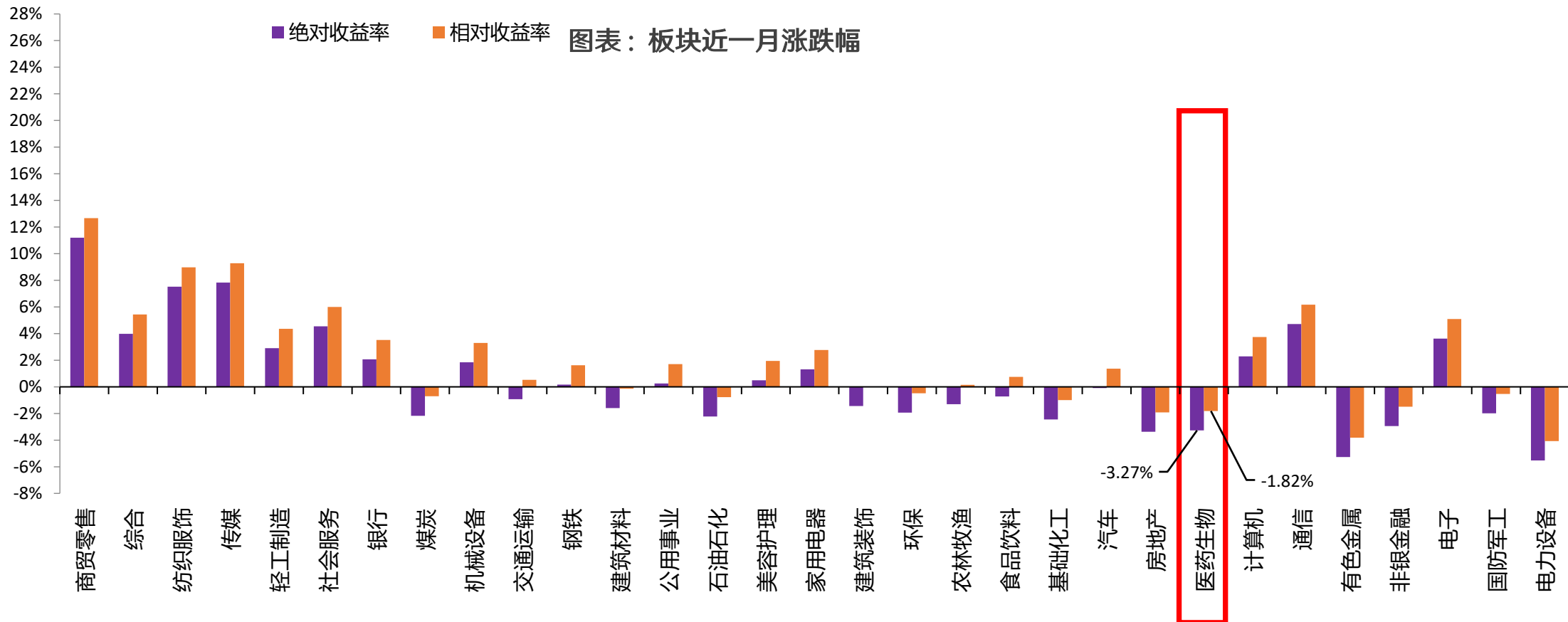


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

□ 医药行业最近一个月跑输沪深300指数1.82个百分点，涨幅排名第24位

医药生物行业指数最近一月（2024/11/21-2024/12/21）跌幅为3.27%，跑输沪深300指数1.82个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物指数最近一月超额收益排名第24位。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

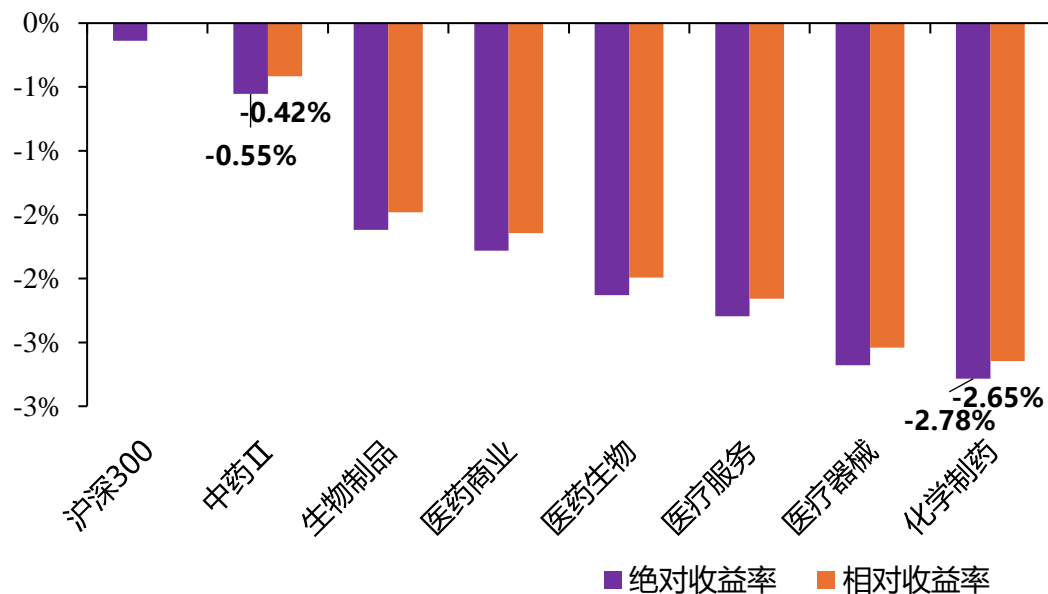
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

□ 子行业中药 II 周跌幅最小，医药商业月跌幅最小

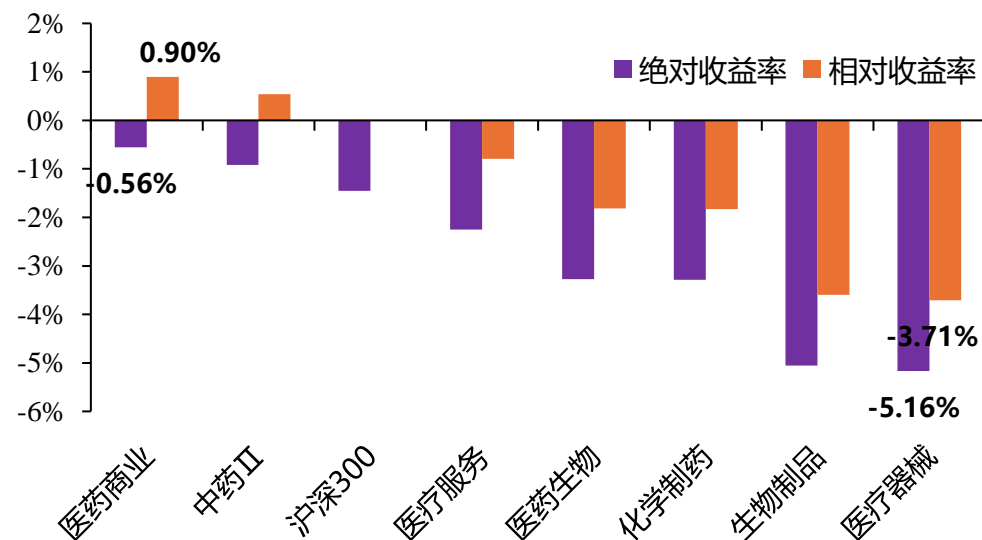
最近一周跌幅最小的子板块为中药 II，跌幅0.55%（相对沪深300：-0.42%）；跌幅最大的为化学制药，跌幅2.78%（相对沪深300：-2.65%）。

最近一月跌幅最小的子板块为医药商业，跌幅0.56%（相对沪深300：+0.90%）；跌幅最大的为医疗器械，跌幅5.16%（相对沪深300：-3.71%）。

图表：子行业周涨跌幅



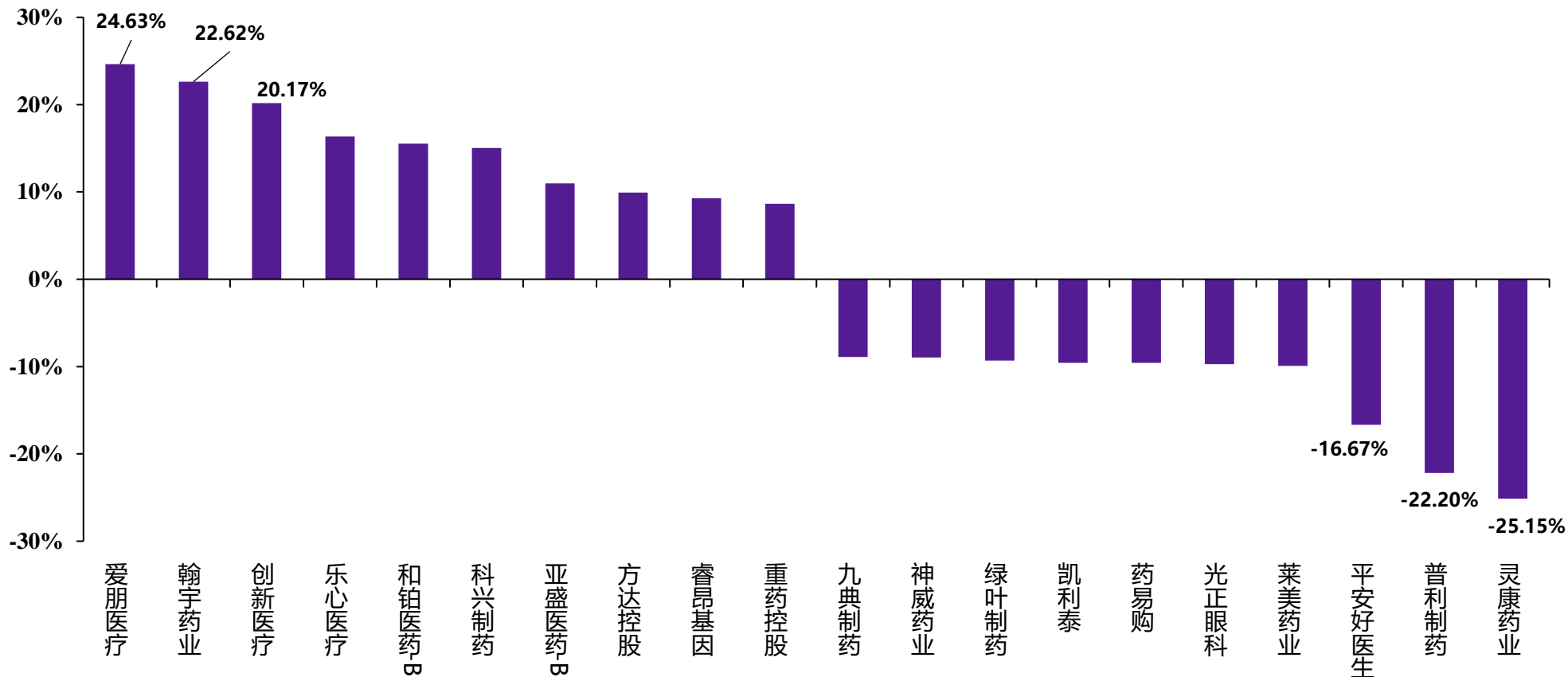
图表：子行业月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅

□ 近一周（2024/12/15-2024/12/21），涨幅最大的是爱朋医疗、翰宇药业、创新医疗；跌幅最大的是平安好医生、普利制药、灵康药业。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-子行业相对估值

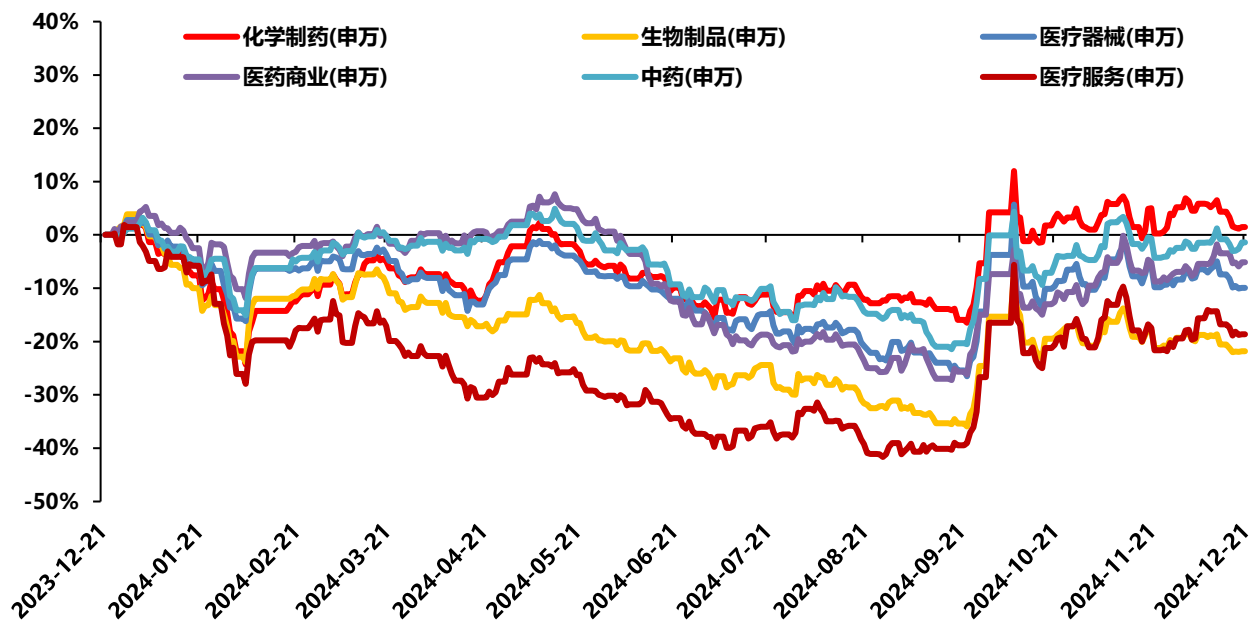
□ 分细分子行业来看，最近一年(2023/12/21-2024/12/21)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅1.46%；PE (TTM) 目前为37.21倍。

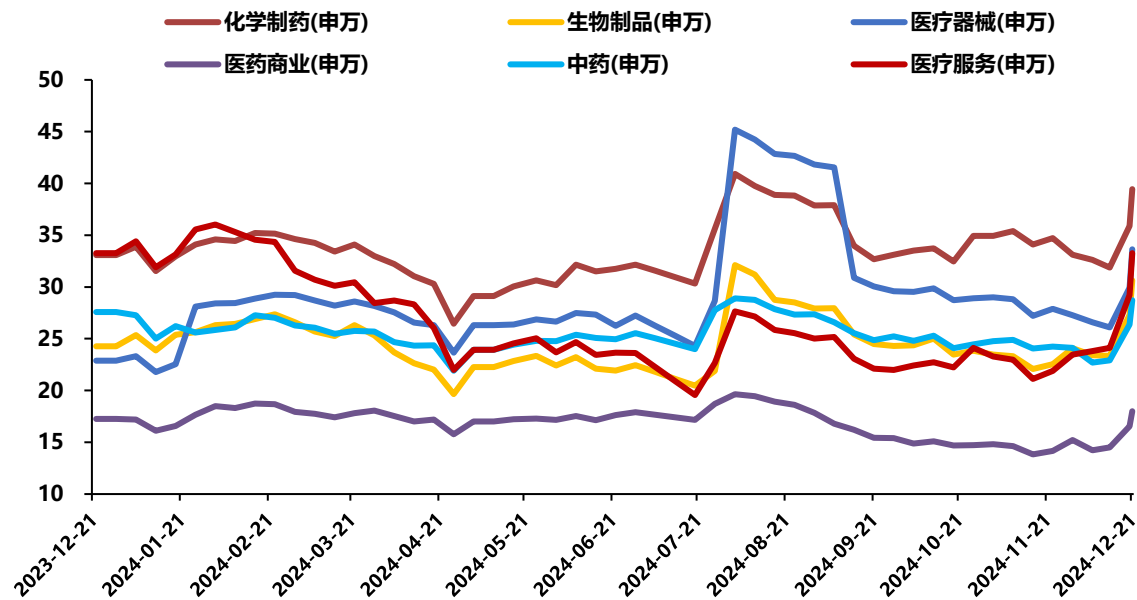
生物制品跌幅最大，1年期跌幅21.84%；PE (TTM) 目前为31.77倍。

中药、医药商业、医疗器械、医疗服务1年期变动分别为-1.39%、-5.16%、-9.91%、-18.67%。

图表：细分子行业一年涨跌幅



图表：细分子行业PE (TTM)



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

02 医药板块走势与估值

研究创造价值

2. 医药板块走势与估值

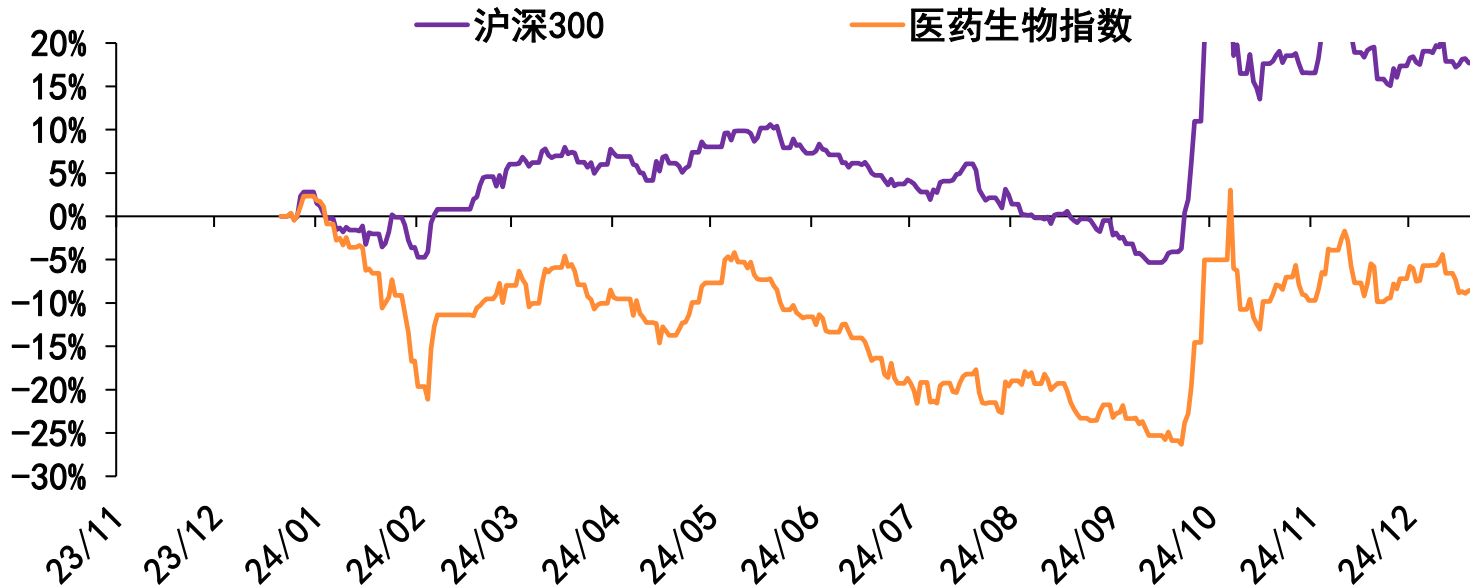
□ 医药生物行业最近1月跌幅为3.27%，跑输沪深300指数1.82个百分点

医药生物行业指数最近一月（2024/11/21-2024/12/21）跌幅为3.27%，跑输沪深300指数1.82个百分点；

最近3个月（2024/09/21-2024/12/21）涨幅为23.39%，跑赢沪深300指数0.69个百分点；

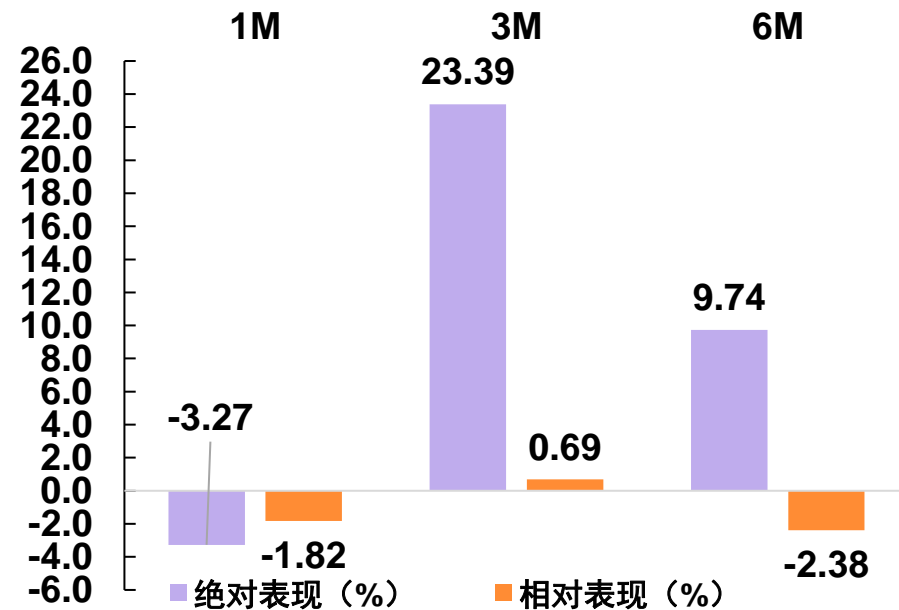
最近6个月（2024/06/21-2024/12/21）涨幅为9.74%，跑输沪深300指数2.38个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：指数涨跌幅

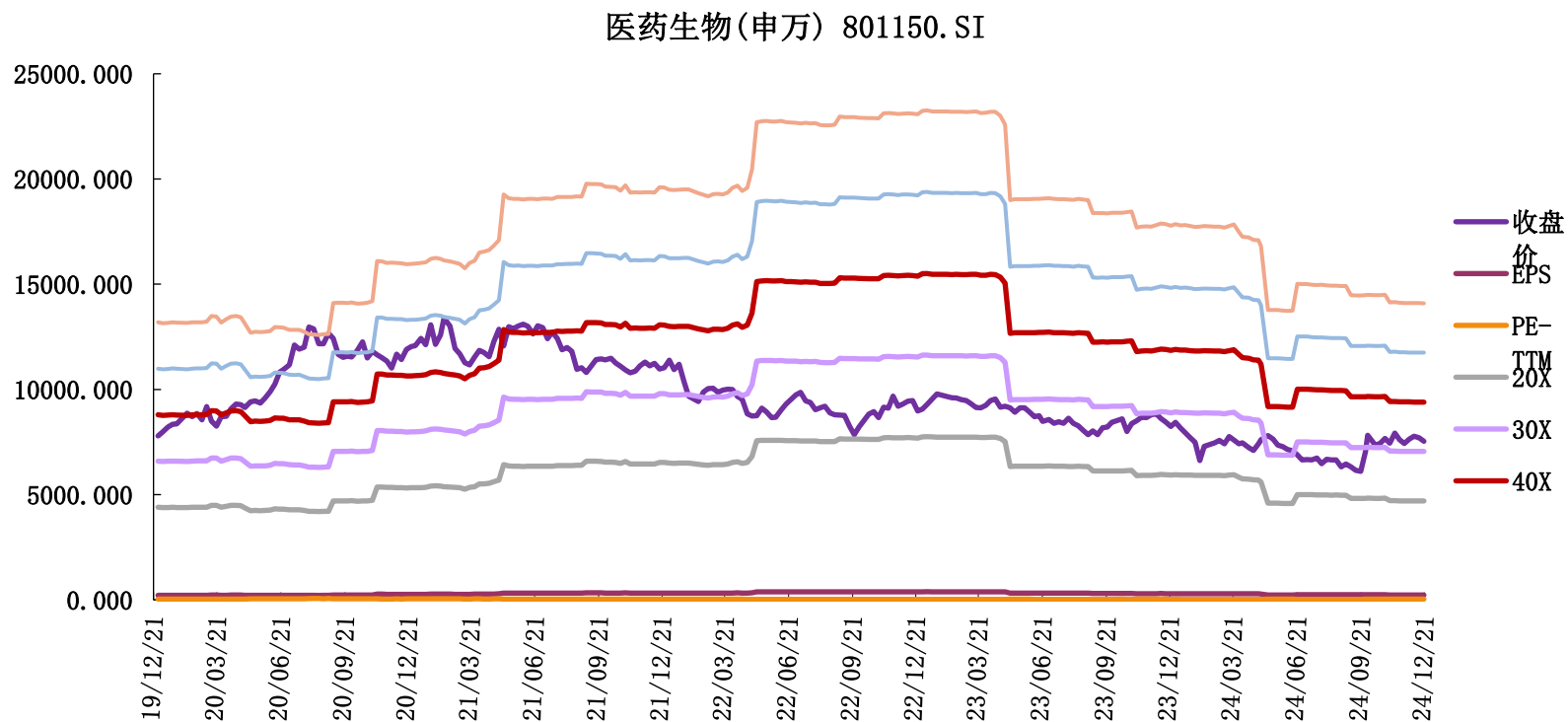


2. 医药板块走势与估值

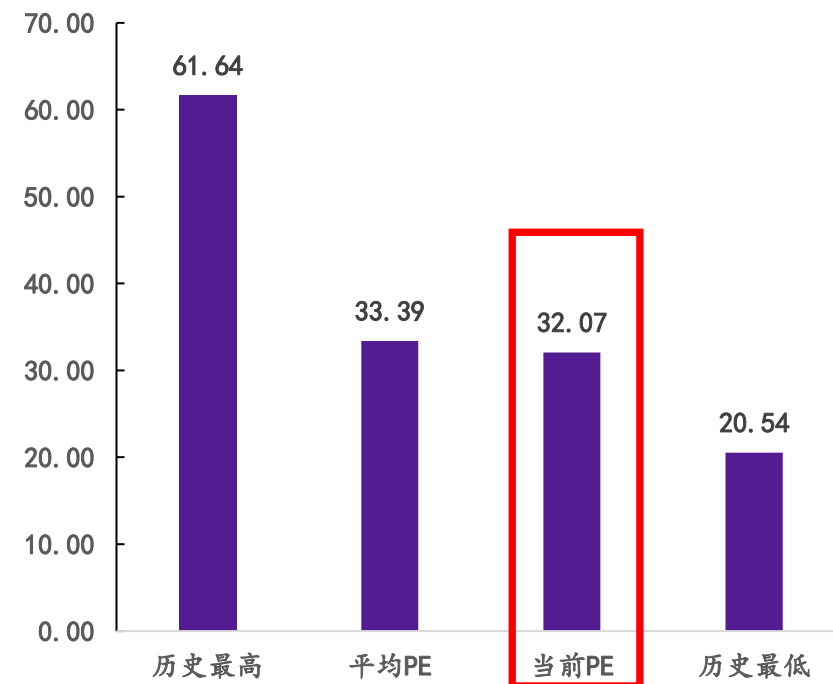
医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE（TTM）为32.07倍；低于近5年历史平均估值33.39倍。

图表：医药生物指数Band估值走势



图表：医药生物指数动态市盈率



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

03 团队近期研究成果

研究创造价值

3. 华鑫医药团队近期研究成果

项目	内容	发表时间
深度报告	医药行业深度报告：供给端和需求端持续向好，血制品行业稳健增长趋势突显	2024-06-07
	医药行业深度报告：政策扶持吸入制剂行业，替代进口进程加速	2024-01-18
	英诺特（688253）：独家多联检测优势、深耕呼吸道检测市场	2024-01-14
	医药行业深度报告：呼吸道疾病检测市场：呼吸道疾病高发，快检应用拓宽	2023-12-12
	医药行业深度报告：GLP-1药物供不应求，带动原料药CDMO及上游需求增长	2023-11-18
	医药行业深度报告：划时代大品种GLP-1RA，在慢性疾病领域不断拓展，市场前景广阔	2023-11-15
	普蕊斯（301257）：SMO-研发临床阶段不可或缺的纽带	2023-11-02
	百克生物（688276）：主营业务稳步回升，带状疱疹疫苗注入新活力	2023-10-24
	博雅生物（300294.SZ）：血制品保持稳健增长，内生外延助力浆站拓展	2024-11-01
	派林生物（000403.SZ）：采浆和销售持续增长，经营效率不断提升	2024-11-01
点评报告	信立泰（002294.SZ）：持续加码研发，重磅品种稳步推进	2024-10-23
	川宁生物（301301.SZ）：持续降本增效，合成生物学产品拓展成长空间	2024-10-23
	三元基因（837344.BJ）：干扰素α1b集采中选助力营收增长，适应症拓展驱动长期发展	2024-09-10
	益丰药房（603939.SH）：管理优异，逆势稳增	2024-09-02
	国药现代（600420）：效率继续提升，Q2延续高增长	2024-08-28
	新产业（300832）：海外市场及高端机型继续推动增长	2024-08-26
	康华生物（300841）：人二倍体狂犬疫苗稳健增长，员工持股计划彰显发展信心	2024-08-25

资料来源：华鑫证券研究所

04 行业重要政策和要闻

研究创造价值

5. 近期行业重要政策

发布日期	文件名称	发文机构	主要内容
2024.12.17	《国家药监局关于酮洛芬贴片处方药转换为非处方药的公告》	国家药品监督管理局	根据《处方药与非处方药分类管理办法（试行）》（原国家药品监督管理局令第10号）的规定，经国家药品监督管理局组织论证和审核，酮洛芬贴片由处方药转换为非处方药。
2024.12.15	《麻醉类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	国家医疗保障局	为贯彻落实《深化医疗服务价格改革试点方案》，推进全国医疗服务价格项目规范编制工作，按照“成熟一批、发布一批”的工作思路，近日国家医保局编制印发《麻醉类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，参考2023年版医疗服务项目技术规范，将现行麻醉类价格项目映射整合为10项，下一步将指导各省医保局参考，结合实际做好对接落实，制定全省统一的价格基准，由具有价格管理权限的统筹地区对照全省价格基准，上下浮动确定实际执行的价格水平。

资料来源：政府文件，华鑫证券研究所

5. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
12月21日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，诺华（Novartis）申报的布西珠单抗注射液新适应症上市申请获得受理，具体适应症尚未公示。
12月21日	乘典（苏州）生物医药有限公司宣布，该公司首发项目CD-001在获得美国FDA临床默许后，又正式获得中国国家药品监督管理局（NMPA）默示许可。
12月21日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，和黄医药申报的1类新药赛沃替尼片拟纳入优先审评，适应症为赛沃替尼联合奥希替尼治疗经EGFR-TKI治疗失败伴MET扩增的局部晚期或转移性非小细胞肺癌。
12月20日	中国国家药品监督管理局（NMPA）官网最新公示，由葆元医药（现为Nuvation Bio旗下公司）申报的己二酸他雷替尼胶囊（taletrectinib）上市申请已获得批准。
12月20日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，百济神州申报的1类新药注射用BG-C137获批临床，拟开发用于晚期实体瘤患者。
12月19日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，第一三共（Daiichi Sankyo）申报的1类新药DS-3939a临床试验申请已获得受理。

5. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
12月19日	基石药业宣布，其管线2.0重要产品CS5001（ROR1 ADC）全球多中心1b期临床试验顺利完成首例患者入组。根据基石药业新闻稿，CS5001全球多中心试验在美国、澳大利亚和中国同步进行，目前已推进至1b期进行剂量优化，后续潜在扩展为2期单臂注册研究。
12月19日	美国FDA宣布批准Xcovery Holdings所开发的ALK抑制剂Ensacove（恩沙替尼，ensartinib），用于治疗未接受过ALK抑制剂治疗的ALK阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成年患者。
12月18日	翰森制药与默沙东（MSD）宣布，双方已签署关于HS-10535（一种在研的口服小分子GLP-1受体激动剂）的全球独家许可协议。
12月17日	诺纳生物今日宣布与Candid Therapeutics Inc.（“Candid”）达成研究合作与许可协议，共同开发新一代T细胞衔接器（TCE）。
12月17日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）网站最新公示，金赛药业1类新药GenSci122片获得临床试验默示许可，拟开发治疗晚期实体瘤。
12月16日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）网站最新公示，东阳光药申报的1类新药HEC169584胶囊获得临床试验默示许可，拟开发治疗非酒精性脂肪性肝炎（NASH）。

资料来源：医药魔方、医药观澜、华鑫证券研究所

5. 周重要上市公司公告一览

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
12月21日	002393.SZ	力生制药	股权激励	公司拟向激励对象授予不超过 7,210,000 股限制性股票，约占公司股本总额 257,942,988 股的 2.80%。
12月21日	000788.SZ	北大医药	股份减持	西南合成医药集团有限公司因触及融资融券协议约定、被冻结股票被司法执行处置减持公司15,444,185股，占总股本2.59%。
12月21日	002019.SZ	亿帆医药	上市许可	公司产品艾贝格司亭 α 注射液（内部研发代码：F-627，以下简称“Ryzneuta®”）获得上市许可批准，批准其在巴西上市销售。
12月20日	301096.SZ	百诚医药	临床进展	公司近日收到国家药品监督管理局（NMPA）临床试验批准通知书，公司自主研发的HQ2304、HQ2216、BIOS2210 药品将开展临床试验研究。后续将进行 NDA 申报、批准等审批流程。
12月20日	300765.SZ	新诺威	临床进展	公司控股子公司石药集团巨石生物制药有限公司（以下简称“巨石生物”）于近日收到国家药品监督管理局核 准签发关于 SYS6043 的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。
12月20日	002022.SZ	科华生物	股权回购	公司全资子公司科华生物国际有限公司（以下简称“科华国际”）的控股子公司 Technogenetics S.P.A.（以下简称“TGS”）以15,344,000欧元（简称“交易对价”）回购TGS的少数股东Altergon Italia S.r.l.（以下简称“Altergon”）持有的TGS20%股份（以下简称“标的股份”）。

· 资料来源：WIND，华鑫证券研究所

5. 周重要上市公司公告一览

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
12月19日	600285.SH	羚锐制药	股权激励	公司以2024年12月19日为授予日，向符合条件的9名激励对象授予125万股限制性股票，授予价格为10.96元/股。
12月19日	300558.SZ	贝达药业	上市许可	公司控股子公司 Xcovery Holdings, Inc. (以下简称“Xcovery”) 申报的有关盐酸恩沙替尼胶囊 (商品名: Ensacove, 以下简称“恩沙替尼”) “拟用于既往未接受过间变性淋巴瘤激酶 (ALK) 抑制剂治疗的 ALK 阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 成年患者的治疗” (即一线适应症) 已获美国 FDA 批准上市。
12月19日	000597.SZ	东北制药	上市许可	近日, 东北制药集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 收到国家药品监督管理局核准签发的《化学原料药上市申请批准通知书》
12月18日	002082.SZ	万邦德	临床进展	公司全资子公司万邦德制药集团有限公司于 2024 年 12 月 17 日收到美国食品药品监督管理局 (以下简称“FDA”) 的书面回复, 公司自主研发的 WP103 (石杉碱甲注射液) 用于治疗新生儿缺氧缺血性脑病 (HIE) 的临床试验申请正式获得受理。
12月18日	688428.SH	诺诚健华	股权激励	公司本次激励计划的首次授予日为 2024 年 12 月 17 日, 以 6.65 元/股的授予价格向 79 名符合授予条件的激励对象授予 987.02 万股限制性股票。
12月17日	300841.SZ	康华生物	临床进展	公司研发的重组六价诺如病毒疫苗 (毕赤酵母) 获得国家药品监督管理局签发的《药物临床试验批准通知书》, 同意本品开展临床试验。

1.研发失败或无法产业化的风险

医药生物技术壁垒高，研发失败可能导致不能按计划开发出新产品，无法产业化。

2.销售不及预期风险

因营销策略不能适应市场、学术推广不充分等因素影响，导致销售不及预期。

3.竞争加剧风险

如有多个同种产品已上市，或即将有多个产品陆续上市，市场竞争激烈。

4.政策性风险

医药生物是受高监管的行业，任何行业政策调整都可能对公司产生影响。

5.推荐公司业绩不及预期风险

胡博新：药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值