

# 关注跨年度的高景气细分行业

## 医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2024年12月29日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002
- 分析师：吴景欢
- SAC编号：S1050523070004

研 究 创 造 价 值

## 1 . 出口增速具有相对优势，对外授权持续新高

2024年即将过去，虽然国内市场整体承压，但出口市场依然实现稳健的增长，根据医保商会数据，2024年1~10月份我国医药保健品出口额增长4.48%，其中西药原料药增3.14%，西成药增11.51%，医疗器械类整体增6.05%，同时，2024Q1-Q3中国 license-out 交易数量同比增长 18%，总交易金额超过中国医药企业在一二级资本市场的融资金额。部分细分领域，在竞争格局稳定，内卷缓解后，品种价格提升，带动行业利润迅速恢复，例如维生素E，最新出口统计，2024年11月单月出口均价已提升至15.1美元/kg，同比2023年同期提高72.6%，维生素E的提价也带动浙江医药、新和成、能特科技的Q3利润大幅提升。对于即将到来的2025年，出口市场面临贸易冲突等不确定性，根据医保商会数据，美国市场依然是医药最大的出口目的市场，2024年1~10月占比17.35%，中国 licese-out交易中美国企业也是最多的，但中国医药产业逐步从弱到强，已经走出去，建立产业链优势的企业，即使面临短期的外部压力，也能找到产业的突破口。

### 2 . 医保协同试点逐步铺开，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。12月19日，广州市医疗保障局等十部门印发《广州市建设开放型多层次医疗保障体系若干措施的通知》，在三方面支持商业健康保险与基本医疗保障体系衔接补充。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。

### 3. 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。

### 4. 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 $\beta$ 受体激动剂、Act RIIA等脂肪和肌肉代谢靶点。

### 5. 多地报告流感爆发，2024年Q4~2025年Q1呼吸道检测有望持续增长

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51周（2024年12月16日 - 2024年12月22日），南方省份哨点医院报告的ILI%为4.7%，高于前一周水平（4.2%），北方省份哨点医院报告的ILI%为6.5%，高于前一周水平（5.4%）。全国共报告156起流感样病例暴发疫情，目前已进入流感的高发时刻，门急诊流感样病例中，流感病毒比例达到23.1%，住院严重急性呼吸道感染病例，流感病毒比例达到12.1%，位居首位。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。

### 6 .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。

## 医药推选及选股推荐思路

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) 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】。
- 5) 部分原料药品种景气周期跨年，支撑高分红率，推荐【浙江医药】，建议关注【联邦制药】。
- 6) 流感高峰到来，呼吸道检测旺季到来，并有望延续到2025年Q1，推荐【英诺特】和【圣湘生物】。
- 7) 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】。
- 8) 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】。
- 9) 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【金域医学】、【润达医疗】、【晶泰控股-P】。
- 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	2024-12-29 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000403.SZ	派林生物	21.39	0.84	1.06	1.25	25.46	20.18	17.11	买入
002317.SZ	众生药业	12.13	0.32	0.29	0.44	52.0	41.7	27.9	买入
300294.SZ	博雅生物	31.00	0.47	1.09	1.19	65.96	28.44	26.05	买入
301363.SZ	美好医疗	31.52	0.77	0.96	1.22	40.94	32.83	25.84	买入
600216.SH	浙江医药	16.27	0.45	0.89	1.46	36.16	18.28	11.14	买入
600420.SH	国药现代	12.35	0.52	0.87	1.03	23.75	14.20	11.99	买入
603235.SH	天新药业	26.16	1.09	1.66	1.99	24.00	15.76	13.15	买入
688076.SH	诺泰生物	52.55	0.76	1.09	1.74	69.14	48.21	30.20	买入
688253.SH	英诺特	38.48	1.28	2.14	2.96	30.06	17.98	13.00	买入
688289.SH	圣湘生物	23.80	0.62	0.53	0.70	38.39	44.91	34.00	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

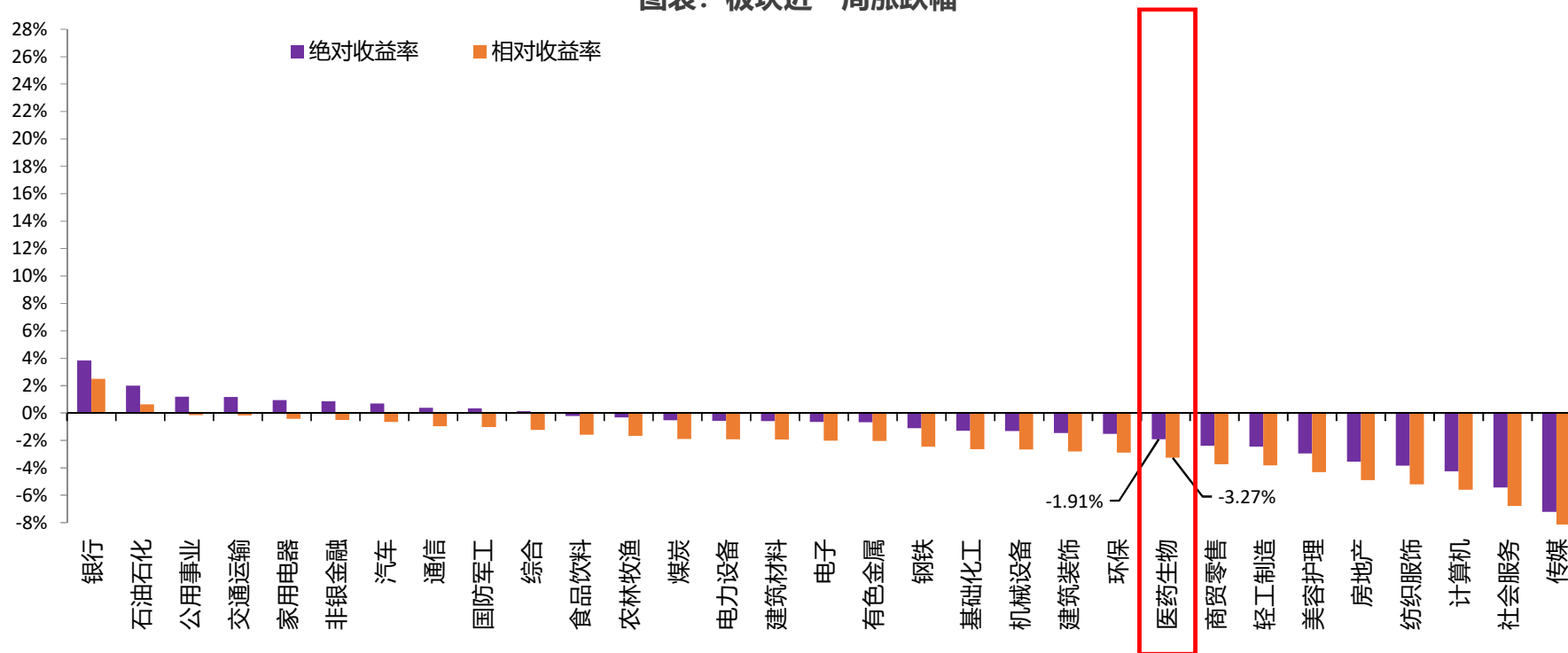
研究创造价值

# 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3.27个百分点，涨幅排名第23位

医药生物行业指数最近一周（2024/12/22-2024/12/28）跌幅为1.91%，跑输沪深300指数3.27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23位。

图表：板块近一周涨跌幅

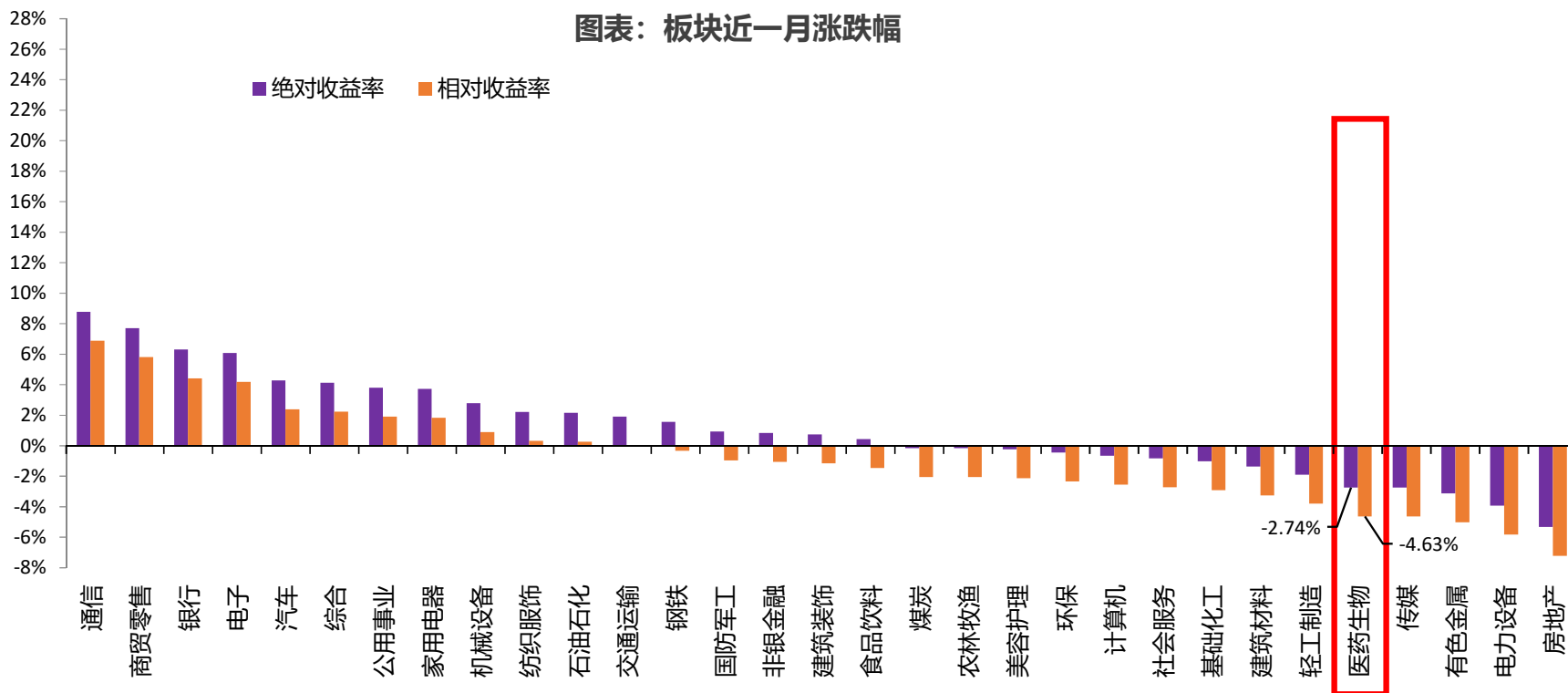


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 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4.63个百分点，涨幅排名第27位

医药生物行业指数最近一月（2024/11/28-2024/12/28）跌幅为2.74%，跑输沪深300指数4.63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27位



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

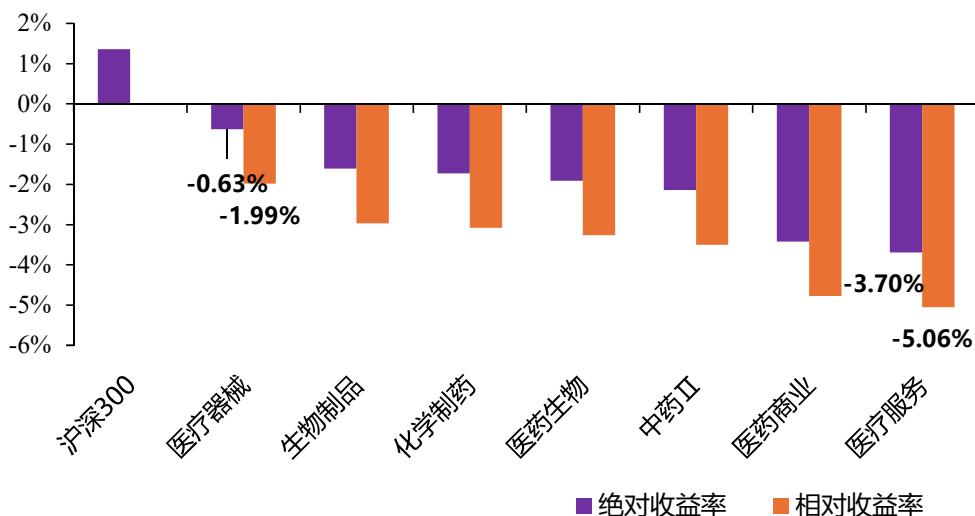
# 1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

## 子行业医疗器械周跌幅最小，医药商业月跌幅最小

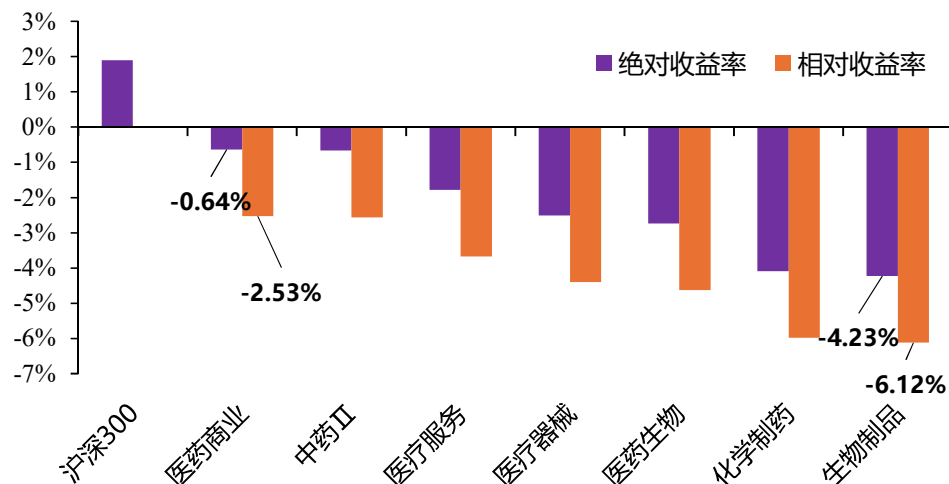
最近一周跌幅最小的子板块为医疗器械，跌幅0.63%（相对沪深300：-1.99%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅3.70%（相对沪深300：-5.06%）。

最近一月跌幅最小的子板块为医药商业，跌幅0.64%（相对沪深300：-2.53%）；跌幅最大的为生物制品，跌幅4.23%（相对沪深300：-6.12%）。

图表：子行业周涨跌幅



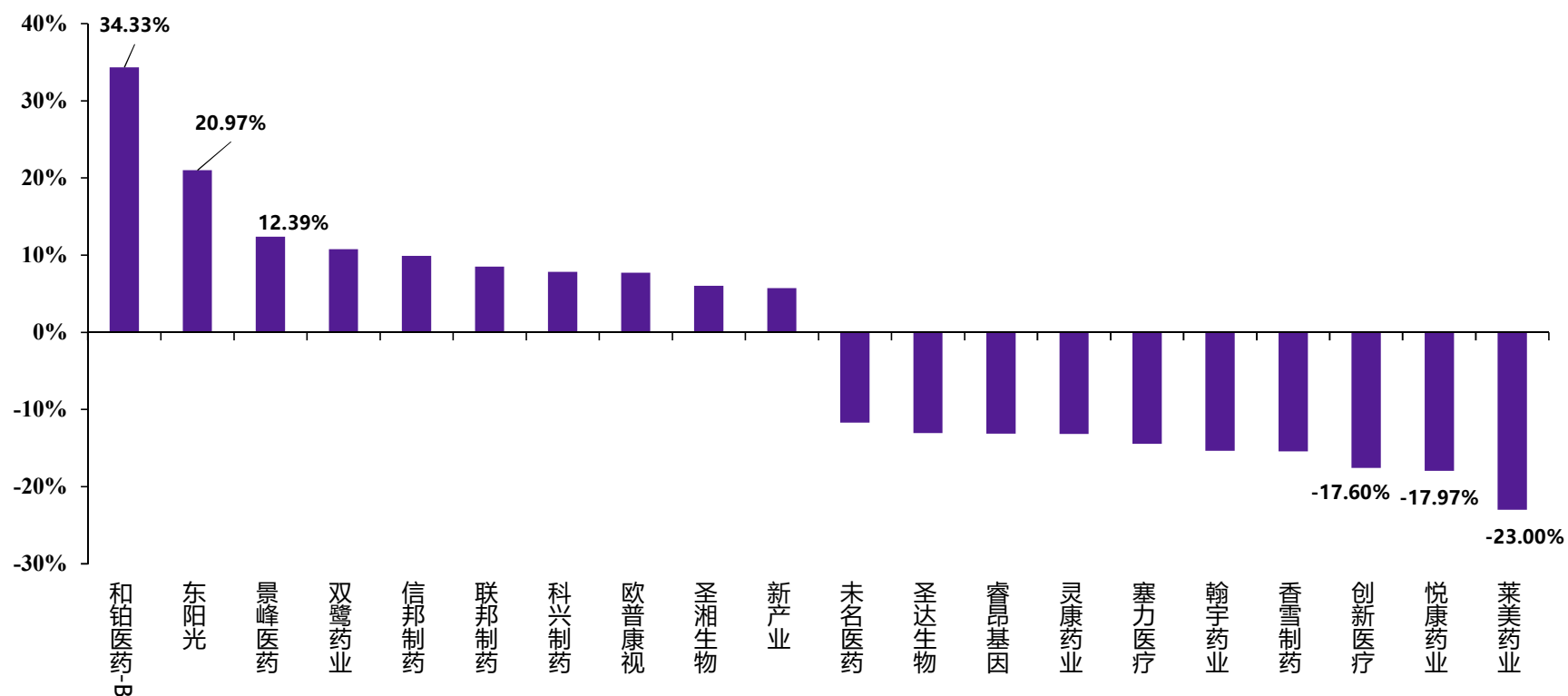
图表：子行业月涨跌幅



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（2024/12/22-2024/12/28），涨幅最大的是和铂医药-B、东阳光、景峰医药；跌幅最大的是莱美药业、悦康药业、创新医疗。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所



# 1. 行情跟踪 - 子行业相对估值

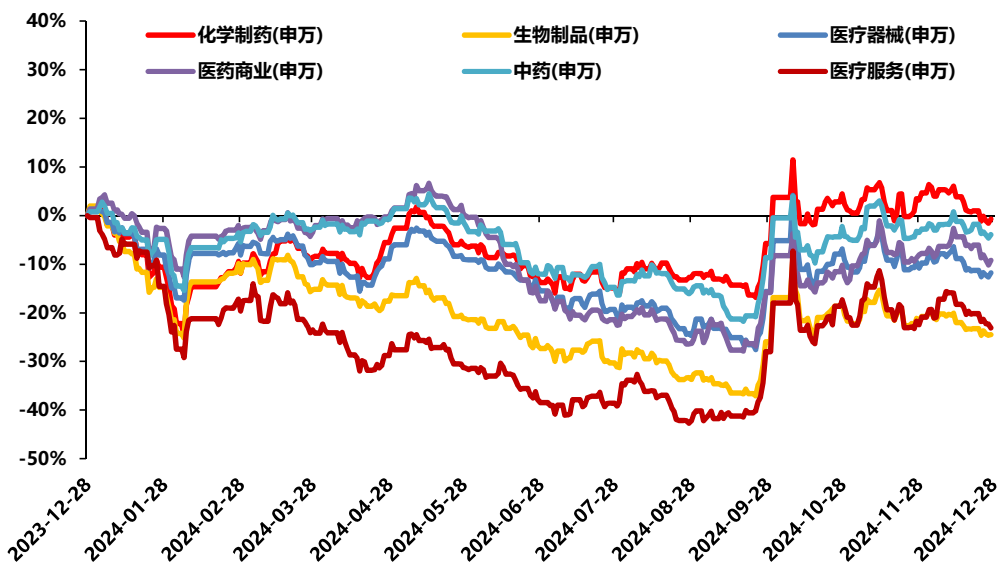
## 分细分子行业来看，最近一年(2023/12/28-2024/12/28)，化学制药跌幅最小

化学制药跌幅最小，1年期跌幅2.43%；PE (TTM) 目前为36.47倍。

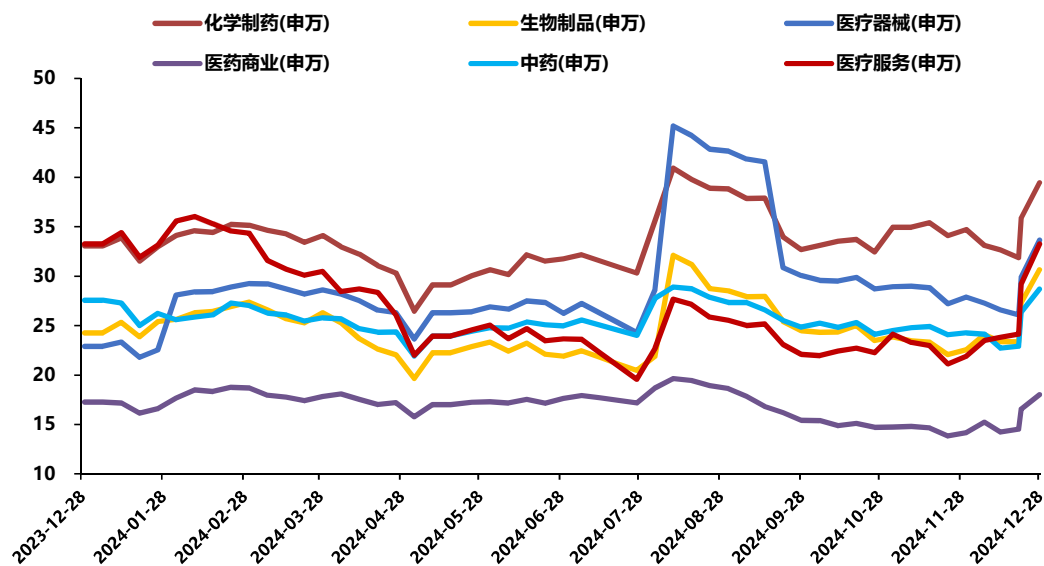
生物制品跌幅最大，1年期跌幅25.96%；PE (TTM) 目前为31.27倍。

中药、医药商业、医疗器械、医疗服务1年期变动分别为-4.62%、-10.45%、-12.92%、-22.81%。

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

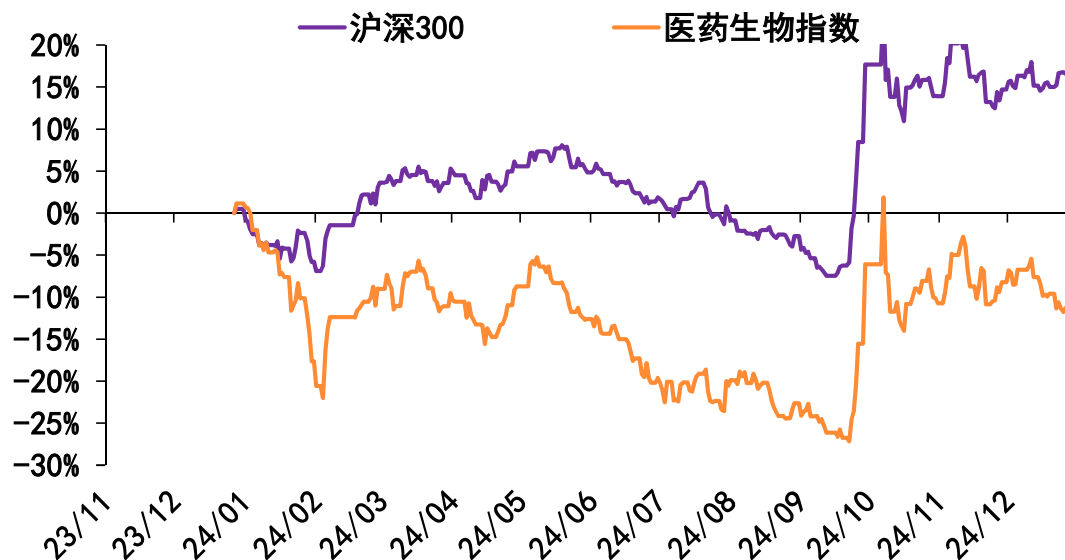
□ 医药生物行业最近1月跌幅为2.74% ，跑输沪深300指数4.63个百分点

医药生物行业指数最近一月（2024/11/28-2024/12/28）跌幅为2.74% ，跑输沪深300指数4.63个百分点；

最近3个月（2024/09/28-2024/12/28）涨幅为4.99% ，跑输沪深300指数2.50个百分点；

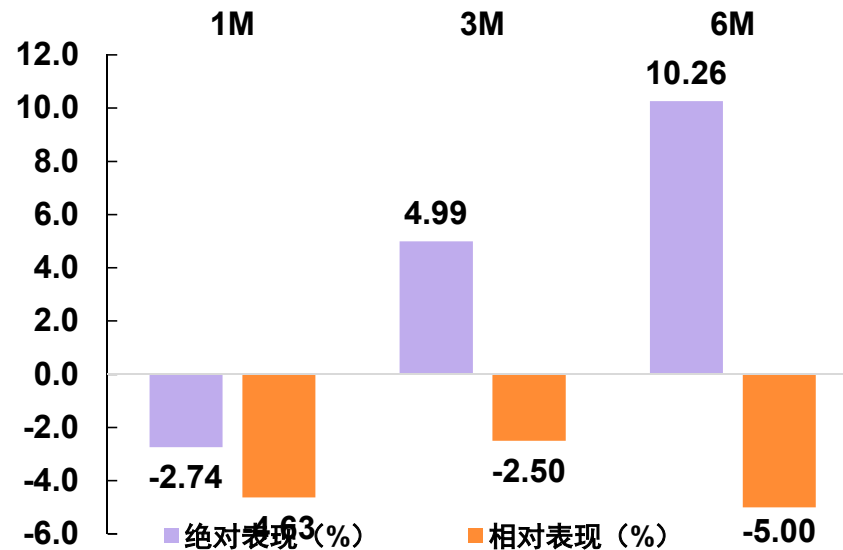
最近6个月（2024/06/28-2024/12/28）涨幅为10.26% ，跑输沪深300指数5.00个百分点。

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

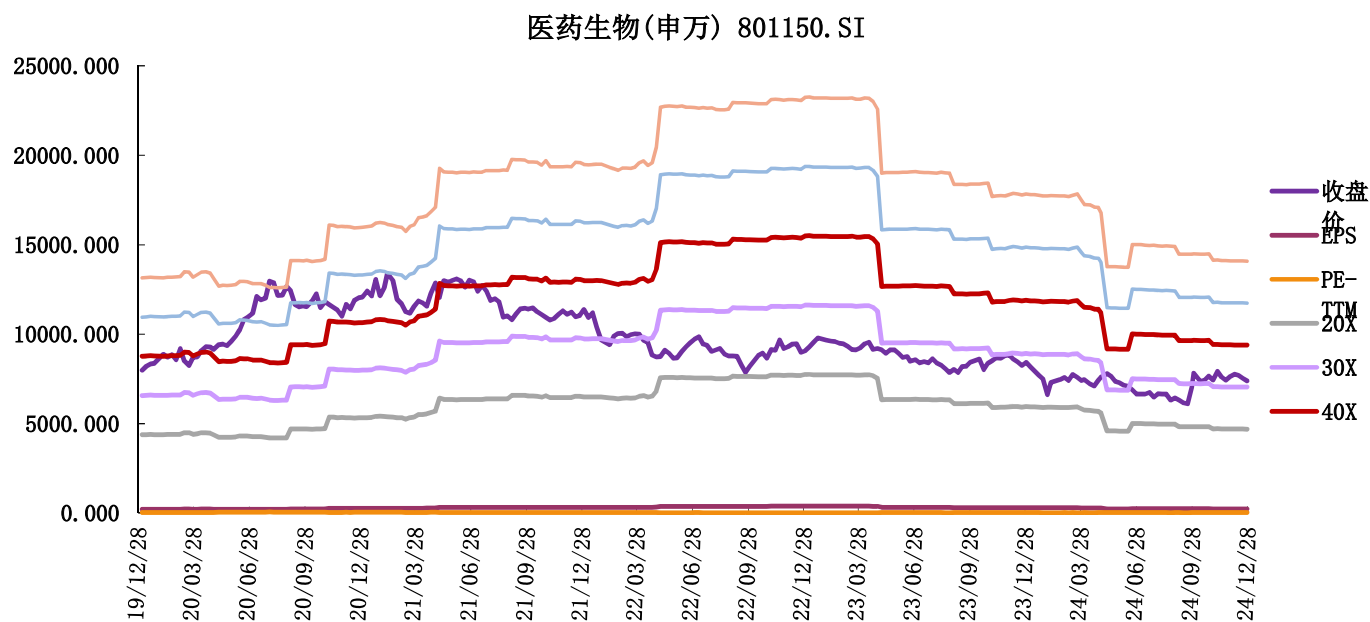


## 2. 医药板块走势与估值

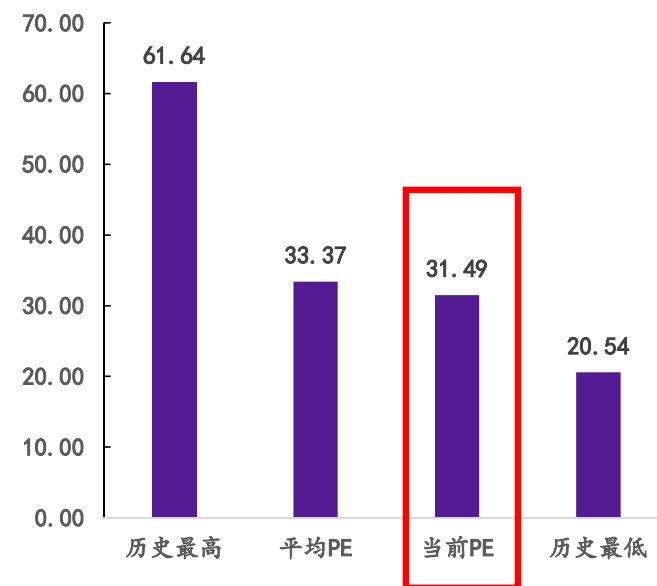
### 医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE (TTM) 为31.49倍；低于近5年历史平均估值33.37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 $\alpha$ 1b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
2024.12.24	《提高审评审批质效 加快临床急需药品医疗器械上市》	中央人民政府	12月23日召开的国务院常务会议聚焦药品医疗器械监管改革，促进医药产业高质量发展。其中包括提高审评审批质效，加快临床急需药品医疗器械审批上市等深化药品和器械审评审批的系列改革举措。
2024.12.23	《北京市人力资源和社会保障局关于落实《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）》有关问题的通知》	北京市医疗保障局	为贯彻落实《国家医保局 人力资源社会保障部关于印发〈国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）〉的通知》（医保发〔2024〕33号）要求，进一步提高本市参保人员的用药保障水平，规范本市基本医疗保险、工伤保险和生育保险用药支付管理，市医疗保障局、市人力资源社会保障局制定了《北京市基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年版）》

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27日	12月26日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，华辉安健1类新药HH-003注射液上市申请获得受理。
12月27日	近日，专注于开发靶向蛋白质降解（TPD）疗法的生物技术公司Ubix Therapeutics宣布，其已通过Pre-IPO轮吸引了价值257亿韩元的投资。
12月26日	12月23日，澳宗生物宣布其在研管线TTYP01（依达拉奉片，商品名：AUKONTALS）已向美国FDA正式递交了新药上市申请（NDA），用于治疗肌萎缩侧索硬化症（又称“渐冻症”）。该药于2021年获得FDA授予的孤儿药资格。
12月26日	12月25日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，勃林格殷格翰（Boehringer Ingelheim）申报的宗格替尼片（BI 1810631片）拟纳入优先审评，拟定适应症为治疗携带HER2（ERBB2）激活突变且既往接受过系统治疗的不可切除或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。
12月26日	12月25日，海创药业宣布其在研口服蛋白降解靶向嵌合体药物HP518片完成中国2期临床试验首例受试者入组。
12月25日	大冢制药（Otsuka）和灵北（Lundbeck）近日宣布，布瑞哌唑（brexpiprazole）联合舍曲林（sertraline）治疗成人创伤后应激障碍（PTSD）的3期试验的全部结果已在JAMA Psychiatry上发表。

资料来源：医药魔方、医药观澜、华鑫证券研究所

## 5 . 近期行业要闻梳理

时间	新闻
12月25日	12月23日, 上海济煜医药科技有限公司与RAPT Therapeutics, Inc.——一家临床阶段的专注于为炎症性疾病中未被满足的重大需求的免疫学生物制药公司, 宣布双方已签订JYB1904独家许可协议
12月25日	2024年12月24日, 第六届健康中国思南高峰对话之投资沙龙在上海市黄浦区思南沙龙举办, 以“高质量科技转化满足全球医疗产业需求”为主题, 旨在汇聚行业领袖、专家学者、企业家和投资者的智慧, 共同擘画医疗健康产业的创新蓝图。
12月24日	12月23日, RAPT Therapeutics宣布和济民可信就新型长效抗IgE抗体JYB1904达成独家许可协议。RAPT公司被授予除中国大陆、香港、澳门和台湾地区以外的全球权利, 以开发和商业化该产品。
12月24日	12月24日, 中国国家药监局药品审评中心(CDE)官网最新公示, 普莱医药1类新药培来加南喷雾剂上市申请获得受理。
12月23日	12月23日, 基石药业宣布公司用于治疗多种实体瘤的管线2.0重磅产品CS2009 (PD-1/VEGF/CTLA-4三特异性抗体) 已在澳大利亚递交临床试验申请。
12月23日	12月23日, 中国国家药监局(NMPA)官网最新公示, 齐鲁制药以生物制品3.3类递交的帕妥珠单抗生物类似药的上市申请已正式获批。

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27日	688202.SH	美迪西	股权回购	公司以目前总股本13467万股为基础，按本次回购金额上限人民币10,000万元，回购价格上限54元/股进行测算，本次回购数量为185.1851万股，回购股份占公司总股本的1.38%
12月27日	430300.BJ	辰光医疗	股份减持	公司股东上海天从（持股5%以上）拟减持不超1,716,942股（2%），因投资期限已满，减持方式为集中竞价或大宗交易。
12月27日	603079.SH	圣达生物	股份减持	公司计划在2025年1月21日至4月20日通过集中竞价和大宗交易减持不超过5,135,668股（3%），减持原因是员工持股平台激励调整。
12月26日	000788.SZ	北大医药	权益变动	新方正控股、方正商管与新优势国际签订《股权转让协议》，约定方正商管将其持有的合成集团100%的股权转让给新优势国际，进而间接转让北大医药132,455,475股股份，占北大医药总股本22.22%
12月26日	600062.SH	华润双鹤	临床进展	华润双鹤药业股份有限公司全资孙公司北京双鹤润创科技有限公司收到了国家药品监督管理局颁发的DC10190胶囊《药物临床试验批准通知书》。
12月25日	000661.SZ	长春高新	临床进展	长春高新技术产业（集团）股份有限公司控股子公司—长春百克生物科技股份公司收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，冻干b型流感嗜血杆菌结合疫苗的临床试验申请获得批准。

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25日	688621.SH	阳光诺和	股权回购	公司计划通过集中竞价方式回购股份，回购金额为5000万元至10000万元，回购价格上限为63.39元/股，回购股份总数为788,768股至1,577,535股，占总股本的0.7%至1.41%。
12月25日	600276.SH	恒瑞医药	临床进展	江苏恒瑞医药股份有限公司子公司天津恒瑞医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于 HRS-4357注射液的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。
12月24日	002393.SZ	力生制药	股权回购	公司宣布回购并注销47,600股限制性股票，占公司总股本的0.0185%。回购的股票包括首次授予的9.11元/股和预留部分的8.49元/股。回购注销的股票涉及部分激励对象。
12月23日	002581.SZ	未名医药	股权激励	公司同意以2024年12月20日为授予日，以12.35元/份的行权价格向100名激励对象授予1,963.46万份股票期权。
12月23日	603168.SH	莎普爱思	临床进展	浙江莎普爱思药业股份有限公司的立他司特滴眼液获得国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，公司拟于条件具备后开展临床试验。
12月23日	301370.SZ	国科恒泰	股东减持	公司股东北京君联益康股权投资合伙企业已完成减持计划。君联益康通过集中竞价方式以12元/股的价格减持14,008,822股，占公司总股本的3%。

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

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，并应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