



顶层政策支持有望逐步落地

医药行业周报

投资评级：推荐 维持

报告日期：2025年01月05日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002

研 究 创 造 价 值

1. 顶层政策加速医药产业的升级

2025年1月3日，国务院正式发布《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》（以下简称意见），该意见提出了研发创新、中外合作、质量监管方面的优化措施，并规划2027年前建成与医药创新和产业发展相适应的监管体系。在优化效率方面，意见提出了审批时限的新试点，在部分地区开展优化创新药临床试验审评审批试点，将审评审批时限由60个工作日缩短为30个工作日，医疗器械临床试验审评审批时限由60个工作日缩短为30个工作日，将药品注册检验、生物制品批签发检验和进口药品通关检验每批次用量从全项检验用量的3倍减为2倍。自从2015年药品审评审批制度改革以来，对创新药发展的政策支持一直在不断优化，2024年7月，国务院发布《全链条支持创新药发展实施方案》，对医药创新升级的支持进入全链条多部门协调的时代，意见的支持政策不仅需要药监合作，还需要医疗机构的合作，共同提升创新药械研发和销售。

2. 2024年新药上市保持增长，对外授权持续新高

根据医药魔方统计，2024年，国家药品监督管理局（NMPA）累计批准了93款新药，包括47款化药（小分子、多肽及核酸）、37款生物药（单抗、双抗、ADC、细胞疗法等）、9款中药。与过去6年相比，2024年NMPA批准新药数量显著上涨。审批上是的93款新药中有46%出自国产（43款），涵盖小分子、抗体类、细胞疗法、中药等多种药物类型，遍布各个疾病领域。其中，国产小分子新药与去年相比，在数量上与进口小分子药物的差距已经缩小（国产17款 vs. 进口25款）。而国产单抗的获批数量则是超过了进口单抗（国产9款 vs. 进口8款）。另外，2024年获批的两款CAR-T疗法均来自国产公司（科济生物和传奇生物）。虽然经历了医药资本市场的寒冬，创新药企业遭遇融资困难，但通过对外授权和产品的商业化收回成本，新的驱动循环正逐步形成。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市场融资的金额。2024年12月29日，恒瑞医药将DLL3 ADC药物SHR-4849的海外权益以超10亿美元的总额授权给美国IDEAYA Biosciences公司，2025年1月2日，信达生物授予罗氏IBI3009的全球开发、生产和商业化的独家权益，而信达生物将获得8000万美金的首付款和最高达10亿美金的开发和商业化潜在里程碑付款，创新药的对外授权交易继续火热。

3. 医保协同试点逐步铺开，拓宽创新药的价值天花板

2024年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。2024年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。

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 β 受体激动剂、Act RIIA等脂肪和肌肉代谢靶点。国内市场方面，2025年1月2日，礼来中国宣布穆峰达（替尔泊肽注射液）在中国上市，同时覆盖减重降糖两项适应症，信达生物的马仕度肽已处于CDE的审批中，预计2025年上市。

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

根据流感监测周报2024年第52周（2024年12月23日 - 2024年12月29日），南方省份哨点医院报告的ILI%为5.7%，高于前一周水平（4.7%），北方省份哨点医院报告的ILI%为7.2%，高于前一周水平（6.4%），全国南北方的流感阳性率已陡然提升，全国共报告171起流感样病例暴发疫情，目前已进入流感的高发时刻。对比2023~2024年流感季，2024~2025年流感季，10~11月流感的阳性率较低，12月才开始爬升，随着气温的继续降低，接下来的1~2月预计流感阳性率继续攀升并超过2023~2024年流感季，即流感爆发周期后延。对于呼吸道的检测需求，2024年10~11月，根据疾控数据，支撑检测需求主要是人偏肺病毒、鼻病毒、肺炎支原体等其他呼吸道传染病，到2024年12月，流感病毒才成为门诊和住院的呼吸道疾病的第一位，整体来说呼吸道感染发病率低于2023年同期，检测市场主要是依靠送检率的提高支撑。进入2025年Q1，随着流感阳性率提高和送检率提升，检测市场有望保持稳定增长。

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。

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，技术平台价值凸显，推荐【康希诺】，【益方生物】，关注【科济药业-B】、【和铂医药-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) 外延拓展，提高资产收益率，关注【康为世纪】、【热景生物】。
- 5) 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】。
- 6) 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】。
- 7) 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】。
- 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【金城医学】、【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	2025-01-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000403.SZ	派林生物	21.68	0.84	1.06	1.25	25.81	20.45	17.34	买入
002317.SZ	众生药业	11.90	0.29	0.44	0.54	40.90	27.33	21.99	买入
300294.SZ	博雅生物	29.63	0.47	1.09	1.19	63.04	27.18	24.90	买入
301363.SZ	美好医疗	33.10	0.77	0.96	1.22	42.99	34.48	27.13	买入
600216.SH	浙江医药	15.47	0.45	0.89	1.46	34.38	17.38	10.60	买入
600420.SH	国药现代	11.57	0.52	0.87	1.03	22.25	13.30	11.23	买入
603235.SH	天新药业	24.95	1.09	1.66	1.99	22.89	15.03	12.54	买入
688076.SH	诺泰生物	50.28	0.76	1.09	1.74	66.16	46.13	28.90	买入
688253.SH	英诺特	35.88	1.28	2.14	2.96	28.03	16.77	12.12	买入
688289.SH	圣湘生物	20.88	0.62	0.53	0.70	33.68	39.40	29.83	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

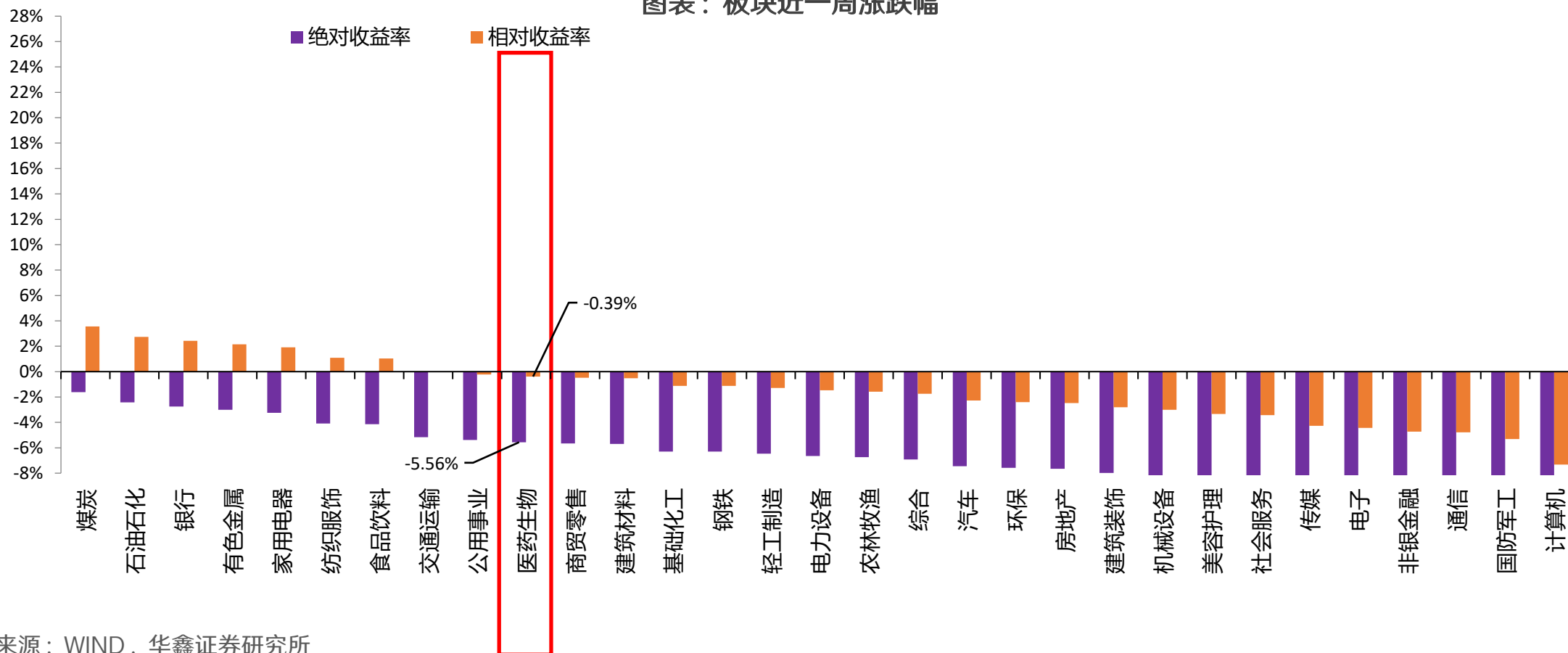
研究创造价值

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0.39个百分点，涨幅排名第10位

医药生物行业指数最近一周（2024/12/29-2025/1/4）跌幅为5.56%，跑输沪深300指数0.39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10位。

图表：板块近一周涨跌幅



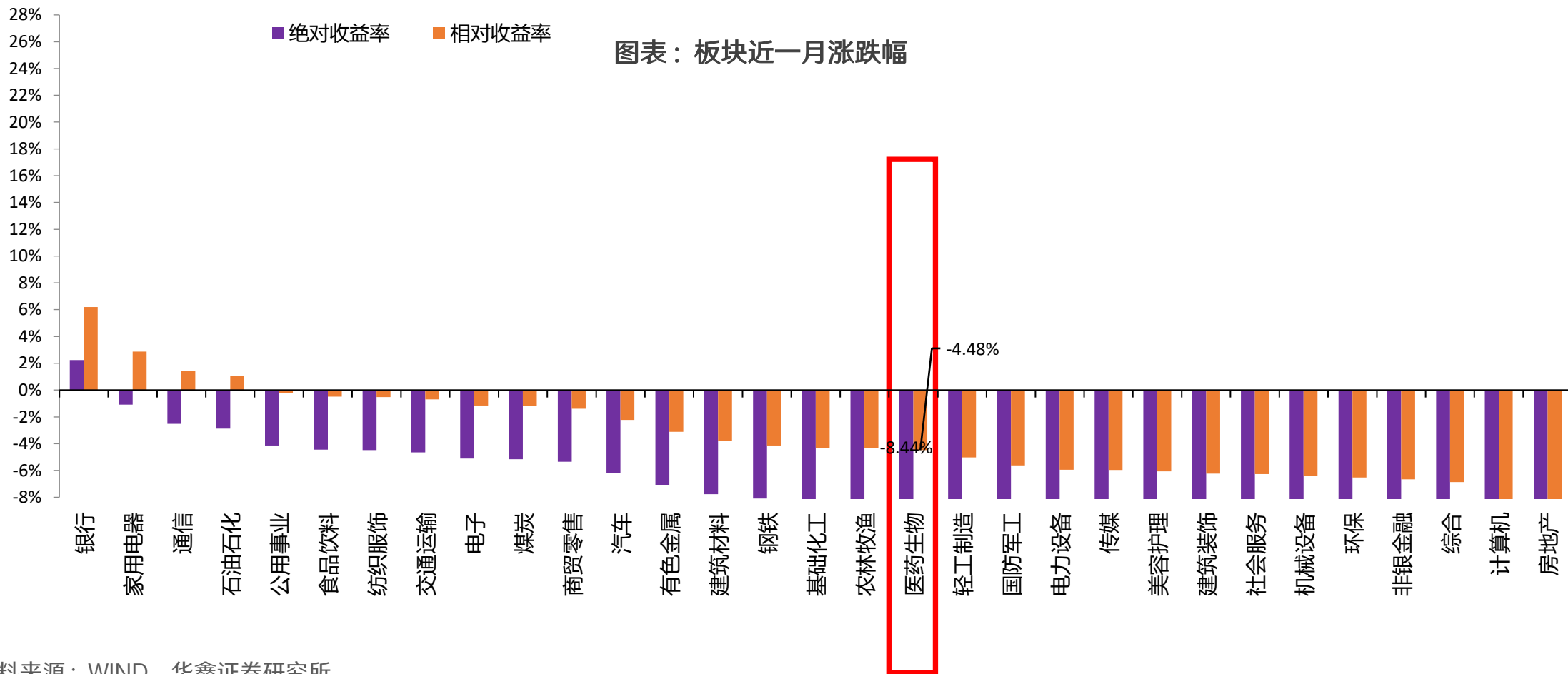
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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4.68个百分点，涨幅排名第18位

医药生物行业指数最近一月（2024/12/4-2025/1/4）跌幅为8.44%，跑输沪深300指数4.48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18位



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

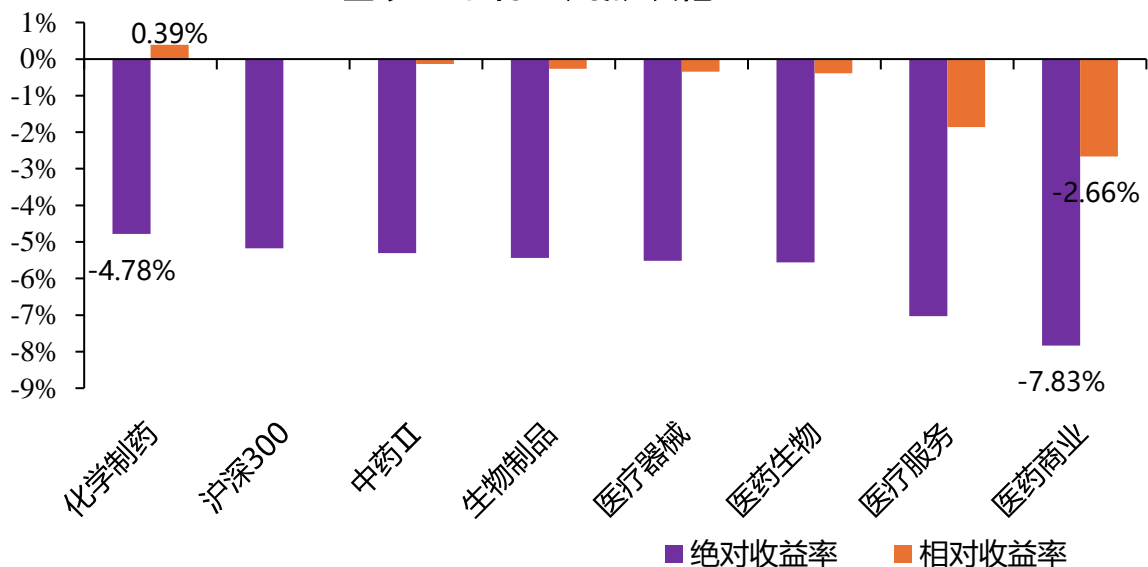
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

□ 子行业化学制药周跌幅最小，中药 II 月跌幅最小

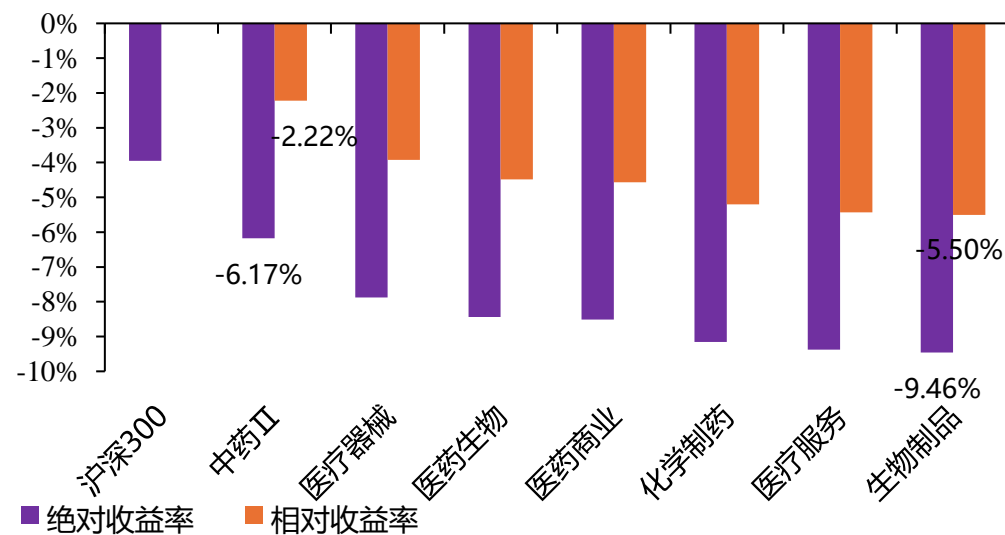
最近一周跌幅最小的子板块为化学制药，跌幅4.78%（相对沪深300：+0.39%）；跌幅最大的为医药商业，跌幅7.83%（相对沪深300：-2.66%）。

最近一月跌幅最小的子板块为中药 II，跌幅6.17%（相对沪深300：-2.22%）；跌幅最大的为生物制品，跌幅9.46%（相对沪深300：-5.50%）。

图表：子行业周涨跌幅



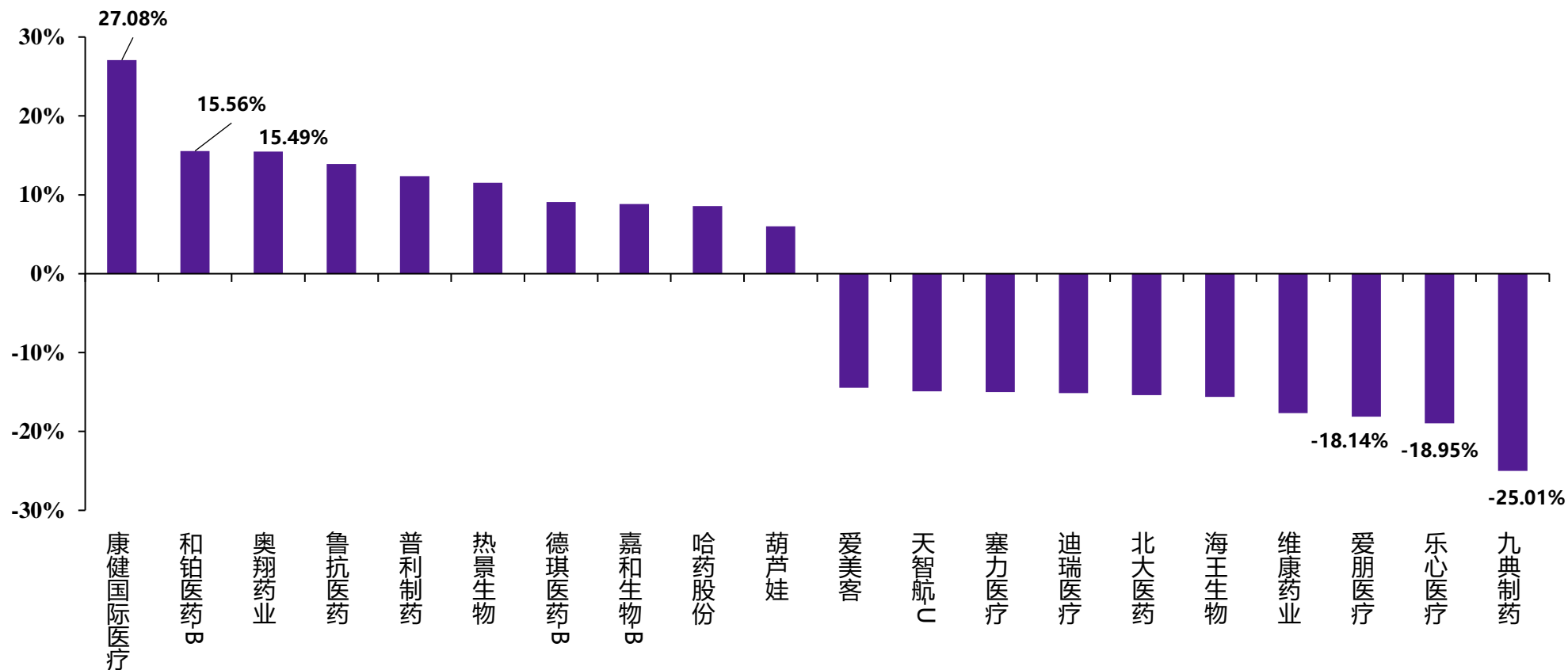
图表：子行业月涨跌幅



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（2024/12/29-2025/1/4），涨幅最大的是康健国际医疗、和铂医药-B、奥翔药业；跌幅最大的是九典制药、乐心医疗、爱朋医疗。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-子行业相对估值

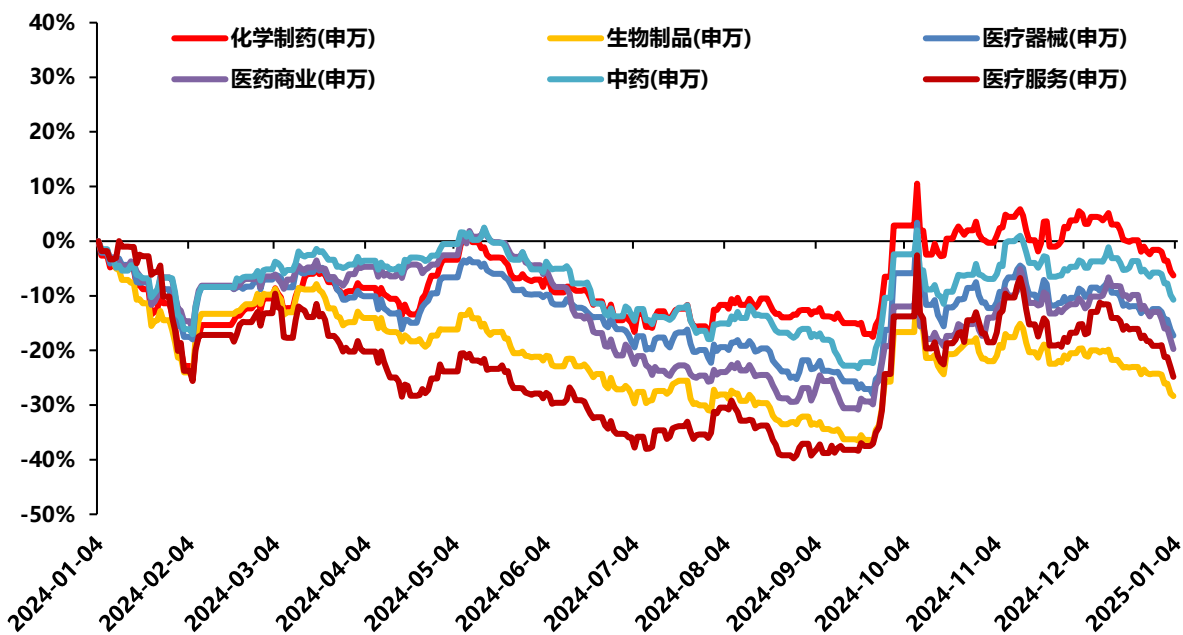
□ 分细分子行业来看，最近一年(2024/1/4-2025/1/4)，化学制药跌幅最小

化学制药跌幅最小，1年期跌幅3.74%；PE (TTM) 目前为34.75倍。

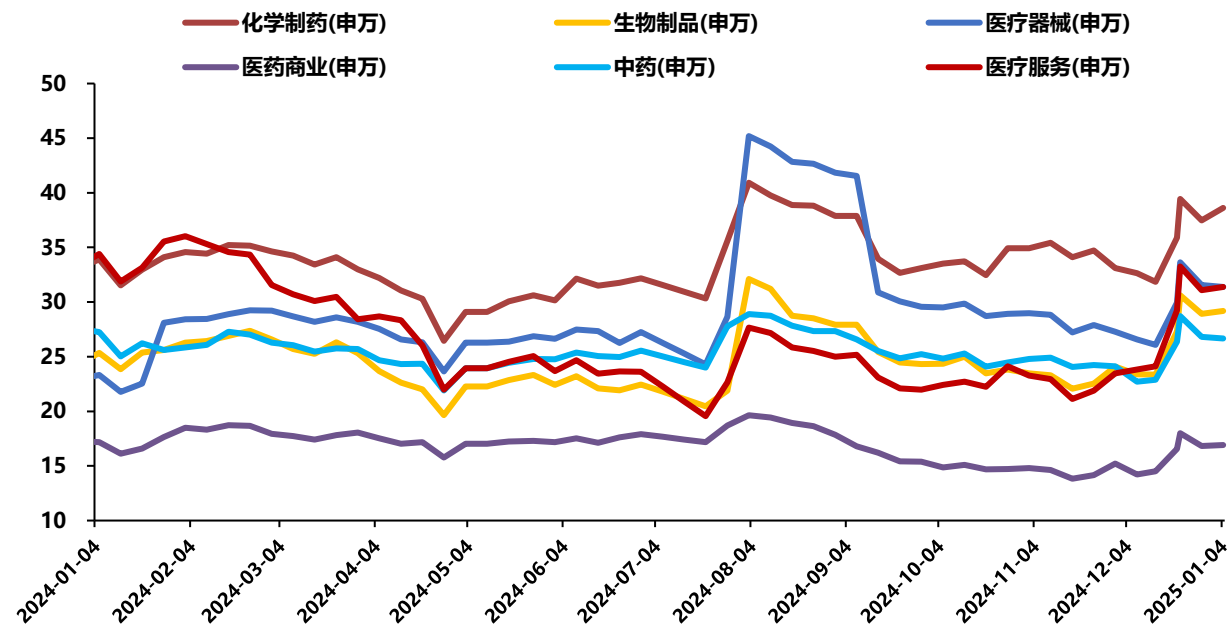
生物制品跌幅最大，1年期跌幅27.07%；PE (TTM) 目前为29.56倍。

中药、医药商业、医疗器械、医疗服务1年期变动分别为-9.39%、-18.46%、-15.49%、-23.44%。

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

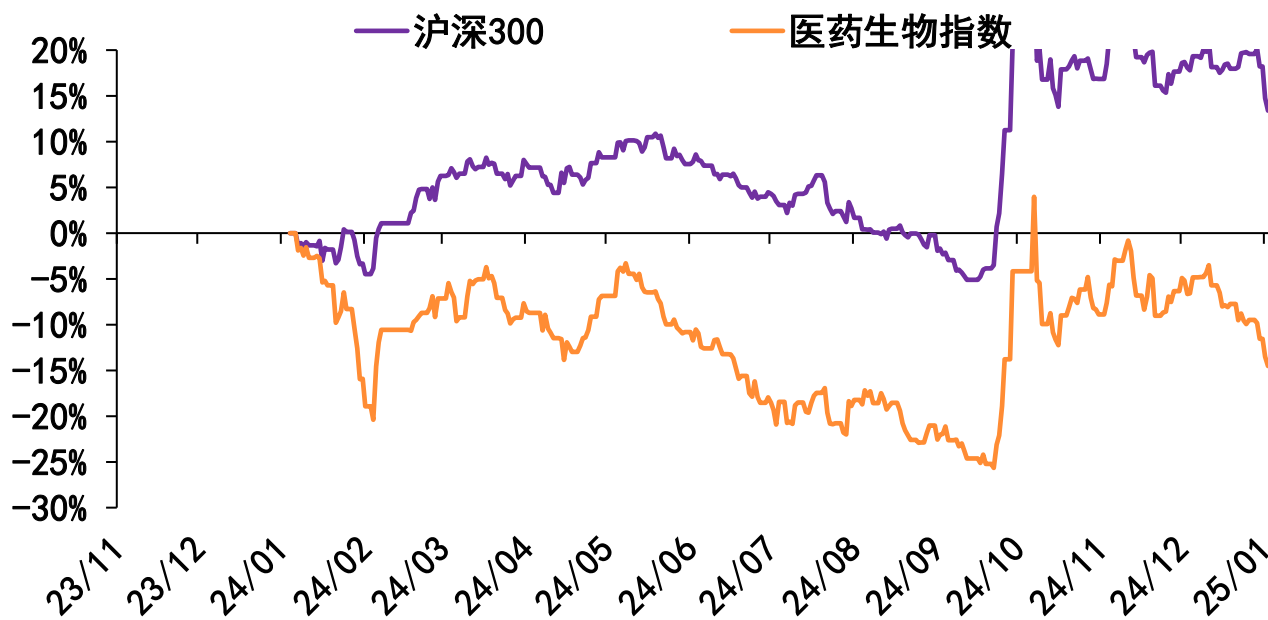
□ 医药生物行业最近1月跌幅为8.44%，跑输沪深300指数4.48个百分点

医药生物行业指数最近一月（2024/12/04-2025/01/04）跌幅为8.44%，跑输沪深300指数4.48个百分点；

最近3个月（2024/10/4-2025/01/04）跌幅为10.80%，跑输沪深300指数4.76个百分点；

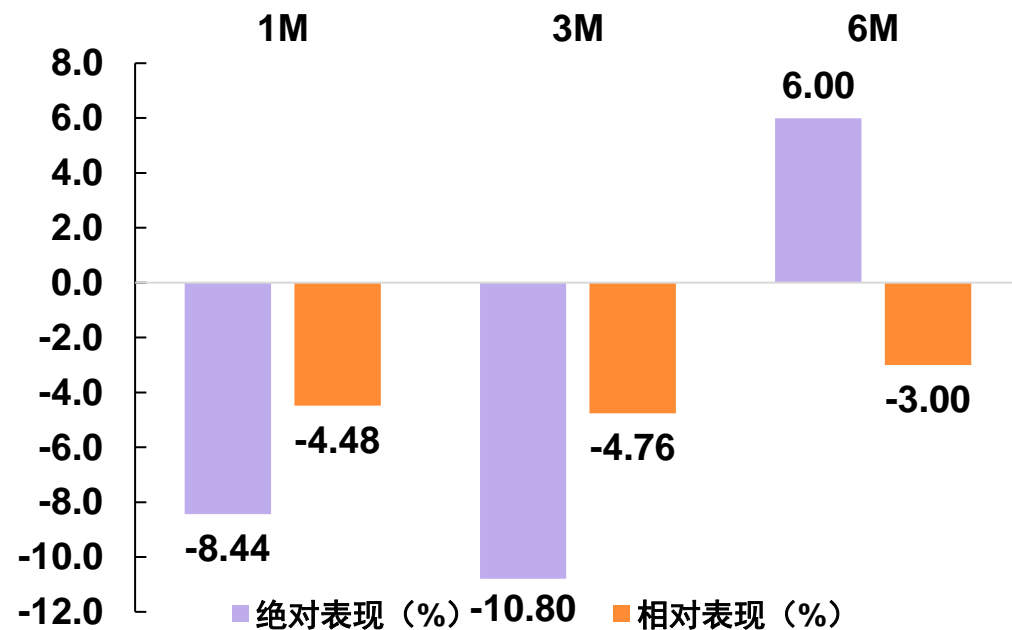
最近6个月（2024/07/04-2025/01/04）涨幅为6.00%，跑输沪深300指数3.00个百分点。

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

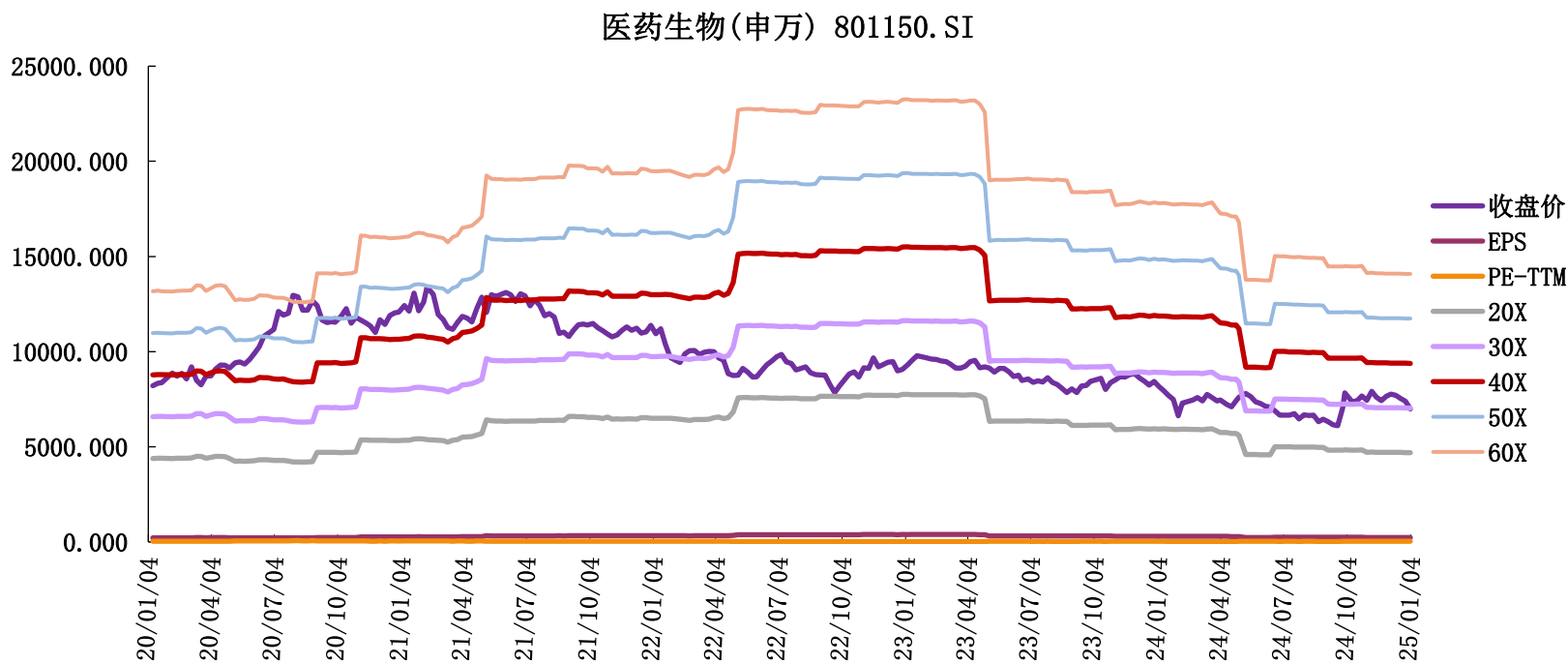


2. 医药板块走势与估值

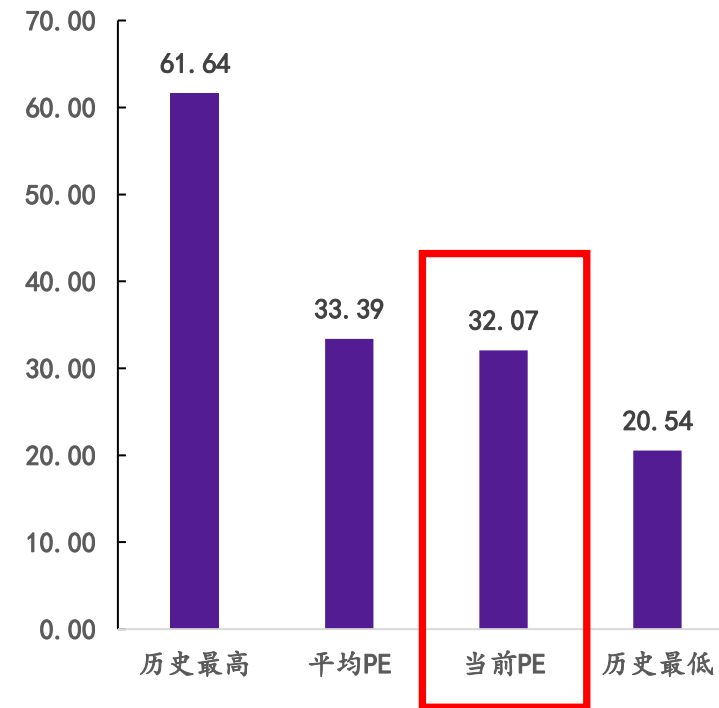
□ 医药生物行业估值低于历史五年平均

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
2025.1.3	《国务院办公厅关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》	国家药品监督管理局	加大对药品医疗器械研发创新的支持力度；提高药品医疗器械审评审批质效；以高效严格监管提升医药产业合规水平；支持医药产业扩大对外开放合作；构建适应产业发展和安全需要的监管体系
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
1月3日	2025年1月3日，杭州高光制药有限公司（以下简称“高光制药”）刚刚宣布完成1.5亿元人民币的Pre-C轮融资。本轮融资由华金资本、康君资本、英飞尼迪资本共同认购，老股东汉康资本继续加持，本轮融资将用于公司后期管线的临床开发和早期管线的推进
1月3日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网近日公示，赛诺菲（Sanofi）申报的1类新药SAR442970注射液获得临床试验默示许可，拟用于治疗成人和16岁及以上青少年原发性局灶节段性肾小球硬化（FSGS）或原发性微小病变肾病（MCD）
1月2日	今日（1月2日），中国国家药监局（NMPA）官网最新公示，阿斯利康（AstraZeneca）第三代EGFR-TKI甲磺酸奥希替尼片新适应症上市申请获得批准。
1月1日	1月1日，CDE网站显示，强生的创新复方药物「马昔腾坦他达拉非片」在国内申报上市，用于治疗肺动脉高压（PAH）。
1月1日	1月1日，CDE网站显示，维健医药引进的地非法林注射液在国内申报上市。
12月31日	12月30日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，赛诺菲（Sanofi）和Genzyme公司联合申报的1类新药rilzabrutinib片上市申请已获得受理。

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31日	今日（12月31日），橙帆医药——一家专注于多特异性抗体和抗体偶联药物（ADC）发现与开发的生物医药公司，宣布完成近5000万美元的Pre-A轮融资。
12月31日	今日（12月31日），中国国家药品监督管理局（NMPA）官网最新公示，阿斯泰来（Astellas Pharma）申报的注射用佐妥昔单抗上市申请已获得批准。
12月31日	今日（12月31日），海创药业宣布其自主研发的HP568片用于治疗雌激素受体（ER）阳性和人表皮生长因子受体2（HER2）阴性的晚期乳腺癌（ER+/HER2-晚期乳腺癌）的临床试验申请正式获FDA批准。此前，HP568片中国同适应症的临床试验申请已于10月获得中国NMPA批准。
12月31日	12月31日，国家药品监督管理局（NMPA）官网显示，科伦博泰的塔戈利单抗注射液（商品名：科泰莱）获批上市。
12月30日	12月30日，科济药业宣布，其靶向Claudin18.2自体CAR-T疗法舒瑞基奥仑赛注射液的一项关键II期临床试验CT041-ST-01(NCT04581473)已达到主要终点。
12月29日	今日（12月29日），恒瑞医药刚刚宣布，将其自主研发的靶向Delta样配体3(DLL3)的抗体偶联药物（ADC）创新药SHR-4849在除大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利有偿许可给美国IDEAYA Biosciences公司。

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
1月4日	002198.SZ	嘉应制药	股权回购	公司使用自有资金以集中竞价方式回购部分公司已发行的人民币普通股（A股）股票，回购的股份将用于实施员工持股计划或股权激励，本次拟回购股份数量为不少于700万股（含），且不超过1,350万股（含），按照回购股份数量上限1,350万股（含）、回购股份价格上限9.80元/股（含）测算，回购股份的总金额不超过13,230.00万元（含），具体回购股份的金额以回购实施完成时实际回购使用的金额为准。
1月4日	603127.SH	昭衍新药	股份回购	公司以自有资金通过上海证券交易所交易系统A股），回购价格不超过28.10元/股，回购资金总额不低于人民币0.5亿元（含），不超过人民币1亿元（含），回购期限自公司董事会审议通过本次回购方案之日起12个月内。
1月3日	301230.SZ	泓博医药	股权激励	公司本次激励计划的首次授予日为2025年1月2日，以12.35元/股的授予价格向符合授予条件的27名激励对象首次授予95.00万股限制性股票。
1月3日	000739.SZ	普洛药业	临床进展	普洛药业股份有限公司控股子公司浙江普洛康裕制药有限公司收到国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）核准签发的《药物临床试验批准通知书》，康裕制药申报的司美格鲁肽注射液体重管理和成人2型糖尿病适应症的临床试验申请获得批准。
1月3日	002422.SZ	科伦药业	临床进展	四川科伦药业股份有限公司（以下简称“公司”或“我公司”）的化学药品“氯维地平乳状注射液”于近日获得国家药品监督管理局的药品注册批准
1月3日	000566.SZ	海南海药	临床进展	海南海药股份有限公司（以下简称“公司”或“海南海药”）全资子公司海口市制药厂有限公司获得国家药品监督管理局核准签发的化学药品“头孢克洛干混悬剂”的《药品注册证书》。

· 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
1月3日	000952.SZ	广济药业	临床进展	湖北广济药业股份有限公司（以下简称“公司”）收到国家药品监督管理局核准签发的非布司他片的《药品注册证书》。
1月3日	000963.SZ	华东医药	临床进展	2024年12月31日，华东医药股份有限公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药物临床试验批准通知书》
1月2日	601607.SH	上海医药	临床进展	上海医药集团股份有限公司基于对研发项目未来市场价值、业务协同以及后续开发投入等因素的综合评估，决定终止I001-B（美国）、I022（美国）、C012（美国）这三个研发项目的临床试验及后续开发。
1月1日	601089.SH	福元医药	临床进展	北京福元医药股份有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的奥美沙坦酯左氨氯地平片的《药物临床试验批准通知书》。
12月31日	600488.SH	津药药业	临床进展	津药药业股份有限公司收到巴西卫生监督局签发的关于地塞米松磷酸钠原料药的批准通知
12月31日	688185.SH	康希诺	临床进展	公司的MCV4曼海欣®正于印尼进行评价该疫苗在18-55岁人群中接种后的安全性和免疫原性的临床试验，以期扩大适用人群。

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。

免责声明

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

研创造价值