

关注创新药与创新技术平台的对外授权

医药行业周报

投资评级：推荐 维持

报告日期：2025年01月19日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002

研 究 创 造 价 值

1 . 2025年创新药对外授权迎来开门红，中国创新药被持续验证

2025年的1月，创新对外授权出海迎来开门红，并且合作的领域也从肿瘤等热门方向延伸至自免等新方向，2025年1月10日，康诺亚宣布，就潜在同类最优的靶向CD38人源化单克隆抗体CM313与 Timberlyne Therapeutics, Inc. 达成独家授权许可协议。同期，华铂医药和科伦博泰宣布将一款靶向胸腺基质淋巴细胞生成素（TSLP）的单抗HBM9378授权给了新成立的海外公司Windward Bio。和正医药与上海药物所共同宣布与强生签订全球许可协议，开发潜在最佳的 BTK 降解剂。虽然全球创新药医药并购交易在下降，但中国医药创新药的并购却持续活跃，对外授权数量保持持续增长，一方面中国创新药研发持续迭代，持续高效补充研发梯队，为对外授权提供持续的种子。另一方面，海外MNC并购更趋精明谨慎，但也面临中国创新药加入全球竞争的大环境，对中国创新药的项目保持持续的关注。根据Evaluate Pharma的最新报告显示，在整个行业的临床管线中，至少有五分之一的项目有中国公司参与，ADC、双抗、CAR-T等领域中国创新药企业参与比例甚至超过了一半，2025年仍将是中国创新药在全球授权交易中大风异彩的一年。

2. 2025年集采延续，创新药仍是国内市场的主要增量

2024年全国基本医保基金总收入3.48万亿元，同比增长4.4%，其中，职工医保基金收入2.37万亿元，居民医保基金收入1.11万亿元。全国医保基金总支出2.97万亿元，同比增长5.5%，在药品集采和支付改革措施下，支出增速相对于2023年有所趋缓。医保增速可控是在人均诊疗费用和住院费用下降取得的，根据卫健委数据，2024年1-8月，全国三级公立医院次均门诊费用按可比价格下降3.1%；二级公立医院次均门诊费用按可比价格同比下降5.4%，三级公立医院次均住院费用按可比价格下降9.0%，二级公立医院次均住院费用按可比价格同比下降9.1%。2025年，医保部门将在上半年开展第11批药品集采，下半年开展第6批高值医用耗材集采。同时将在地方层面开展具备专业特色的全国联盟采购预计达到20个左右，包括中成药、中药饮片以及高值耗材等，预计2025年国家和联盟组织开展的药品集采品种将达到700个。通过集采降价，医保将节省资金用于创新药的支付。2024年医保目录共新增91个品种，自2025年1月1日期执行，截止2024年12月25日，除西藏外，整体医院挂网率已超过80%，2025年新进医保品种将成为市场的主要增量。同时，2025年医保谈判也计划提早，于预计从4月1日开始申报，9月份完成。

3 .丙类目录年内有望出台，商保拓宽创新药的价值天花板

自2024年Q4以来，医保与商保协同加速，国家医保部门在数据、结算、支付等持续给与商保协同赋能。丙类药品目录是构建多层次医疗保障体系和创新药多元支付机制的重要尝试。根据医保局规划，丙类目录作为基本医保药品目录的有效补充，主要聚焦创新程度很高、临床价值巨大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本医保目录的药品。二是使用范围上，国家医保局将采取多种激励措施，积极引导支持商业健康保险将丙类目录药品纳入保障范围。三是工作安排上，丙类目录与每年的基本医保药品目录调整同步开展，计划于2025年年内发布第一版。工作程序拟参照医保目录调整程序，但会发挥好市场主体的决定性作用，保险公司充分参与。丙类目录的商保结算价格由国家医保局组织保险公司与医药企业协商确定，探索更严格的价格保密措施。四是支持落地应用上，国家医保局将探索优化调整支付管理政策，对于丙类目录药品可不计入参保人自费率指标和集采中选可替代品种监测范围，符合条件的病例可不纳入按病种付费范围，实行按项目付费。在目前多地惠民保推进试点中，CAR-T等价格较高的治疗项目已纳入报销，但整体支付占仍比较低，是因为目前惠民保等商保发展仍不足，尚未形成足够强的保障范围和支付能力。丙类目录的制定及其他协同发展措施有望加速商保形成足够的创新药支付能力。

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年司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歌礼制药的ASC30、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。对于三靶点GLP-1注射剂，联邦制药的UBT251是国内首家，全球第二家获批临床的三靶点制剂，预计2025年Q1发布I期临床数据。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，随着更多临床数据发布，将更有效支持产品的对外授权。

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。一心堂与健之佳已发布2024年业绩预告，净利下滑均超过50%，行业竞争压力已传导至上市连锁。根据中康CMH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【联邦制药】、【歌礼制药-B】、【来凯医药-B】、【甘李药业】、【博瑞医药】。
- 3) 原料药库存周期变化，2025年盈利好转的品种，关注【健友股份】、【海普瑞】，专利期高峰到来及出海增量，关注【华海药业】。
- 4) 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】。
- 5) 外延拓展，提高资产收益率，关注【康为世纪】、【热景生物】。
- 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】、【怡和嘉业】。
- 7) 科研试剂海外需求订单恢复，产业内整合与合作加强，建议关注【阿拉丁】、【毕得医药】、【皓元医药】。
- 8) AI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】、【泓博医药】。
- 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) 流感高峰到来，呼吸道检测旺季到来，检测方面推荐【英诺特】和【圣湘生物】，新药方面推荐【众生药业】，关注【健康元】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-01-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002294.SZ	信立泰	30.33	0.52	0.58	0.68	58.33	52.29	44.60	买入
002317.SZ	众生药业	11.40	0.29	0.42	0.54	39.24	27.00	21.30	买入
688091.SH	上海谊众	35.85	1.95	3.69	4.45	32.1	16.9	14.0	买入
688185.SH	康希诺	57.43	-1.54	-0.44	0.52	-37.37	-130.68	110.74	买入
688253.SH	英诺特	33.04	1.28	2.14	2.96	25.81	15.44	11.16	买入
688289.SH	圣湘生物	19.85	0.62	0.53	0.70	32.02	37.45	28.36	买入
688358.SH	祥生医疗	24.14	1.31	1.84	2.61	18.43	13.12	9.25	买入
688382.SH	益方生物-U	13.42	-0.55	-0.39	-0.36	-24.26	-34.49	-36.85	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

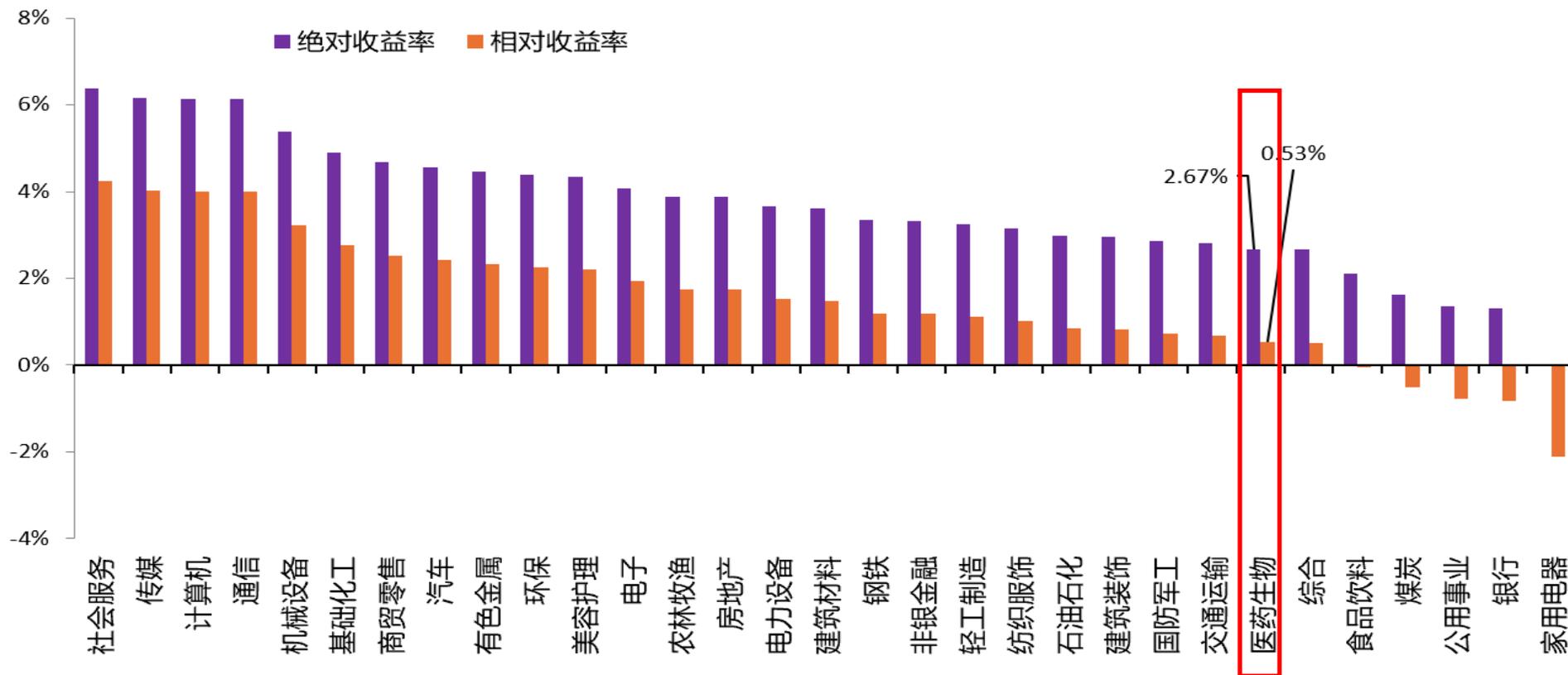
研究创造价值

1. 行情跟踪-行业一周涨跌幅

□ 医药行业最近一周跑赢沪深300指数0.53个百分点，涨幅排名第25位

医药生物行业指数最近一周（2024/1/12-2025/1/18）涨幅为2.67%，跑赢沪深300指数0.53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25位。

图表：板块近一周涨跌幅



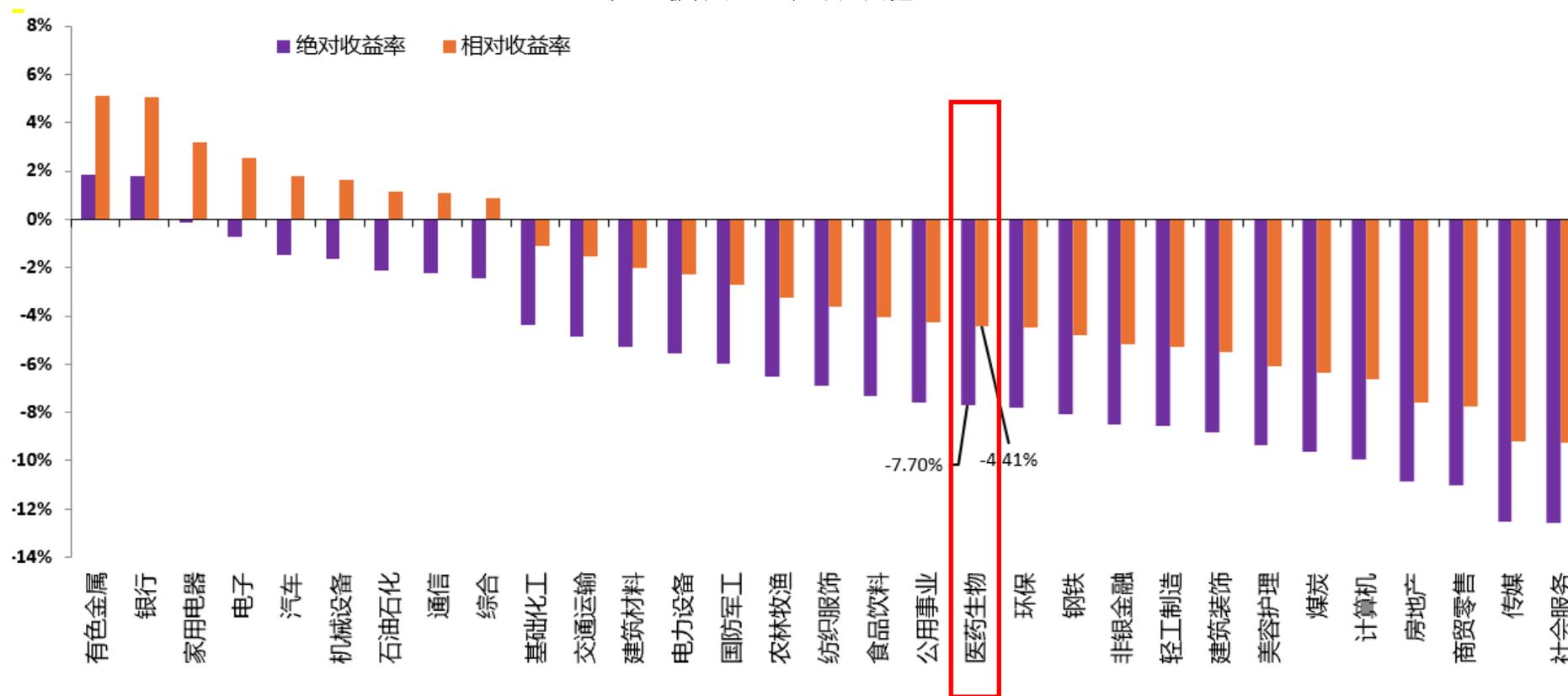
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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4.41个百分点，涨幅排名第19位

医药生物行业指数最近一月（2024/12/18-2025/1/18）跌幅为7.70%，跑输沪深300指数4.41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19位。

图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

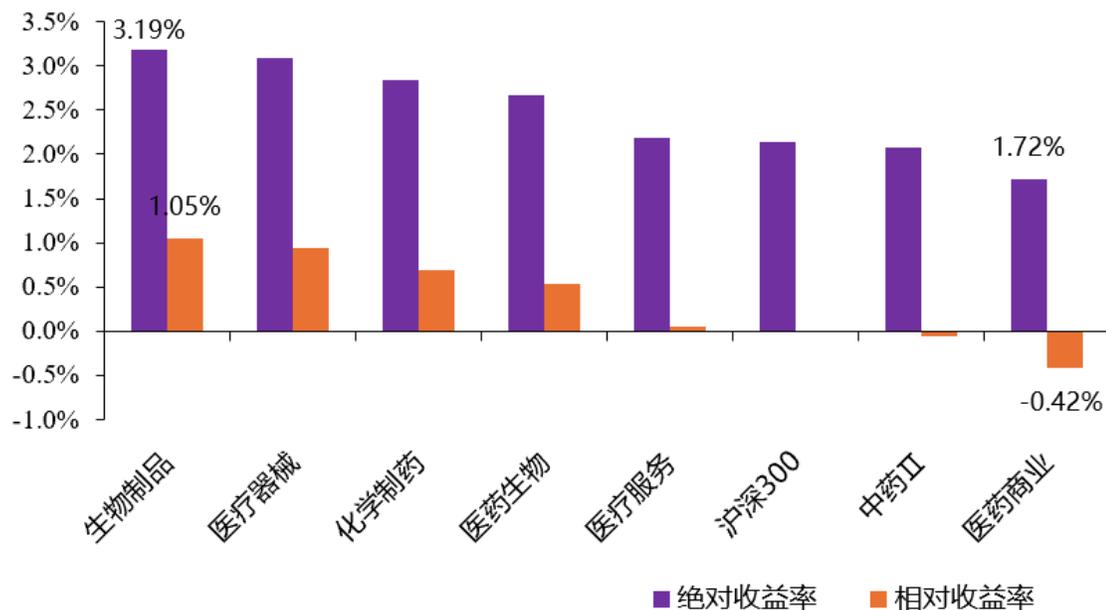
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

□ 子行业生物制品周涨幅最大，中药 II 月跌幅最小

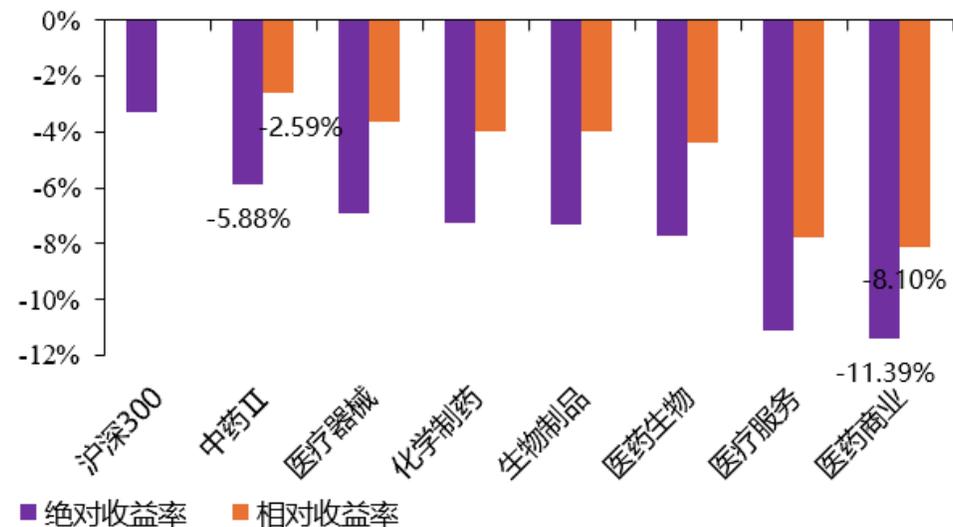
最近一周涨幅最大的子板块为生物制品，涨幅3.19%（相对沪深300：1.05%）；涨幅最小的为医药商业，涨幅1.72%（相对沪深300：-0.42%）。

最近一月跌幅最小的子板块为中药 II，跌幅5.88%（相对沪深300：-2.59%）；跌幅最大的为医药商业，跌幅11.39%（相对沪深300：-8.10%）。

图表：子行业周涨跌幅



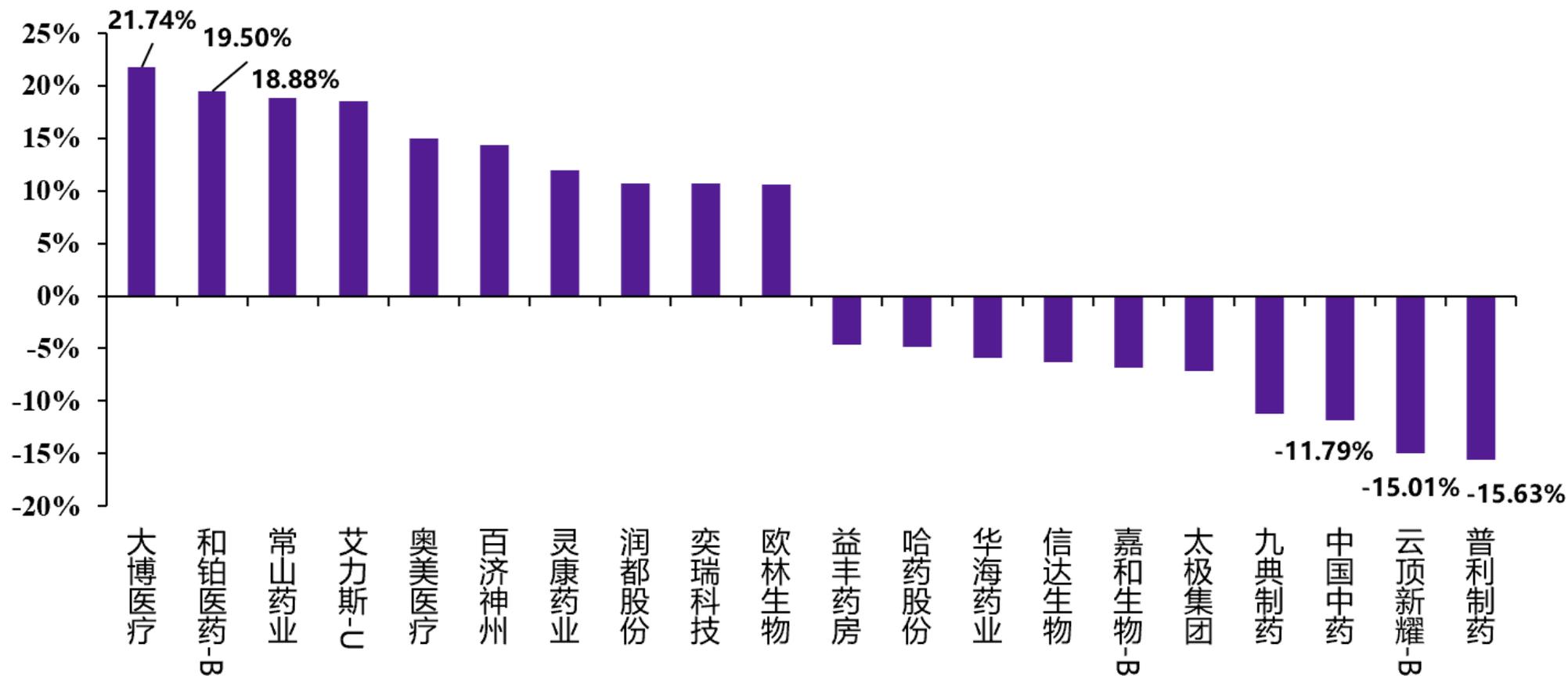
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/1/12-2025/1/18），涨幅最大的是大博医疗、和铂医药-B、常山药业；跌幅最大的是中国中药、云顶新耀-B、普利制药。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-子行业相对估值

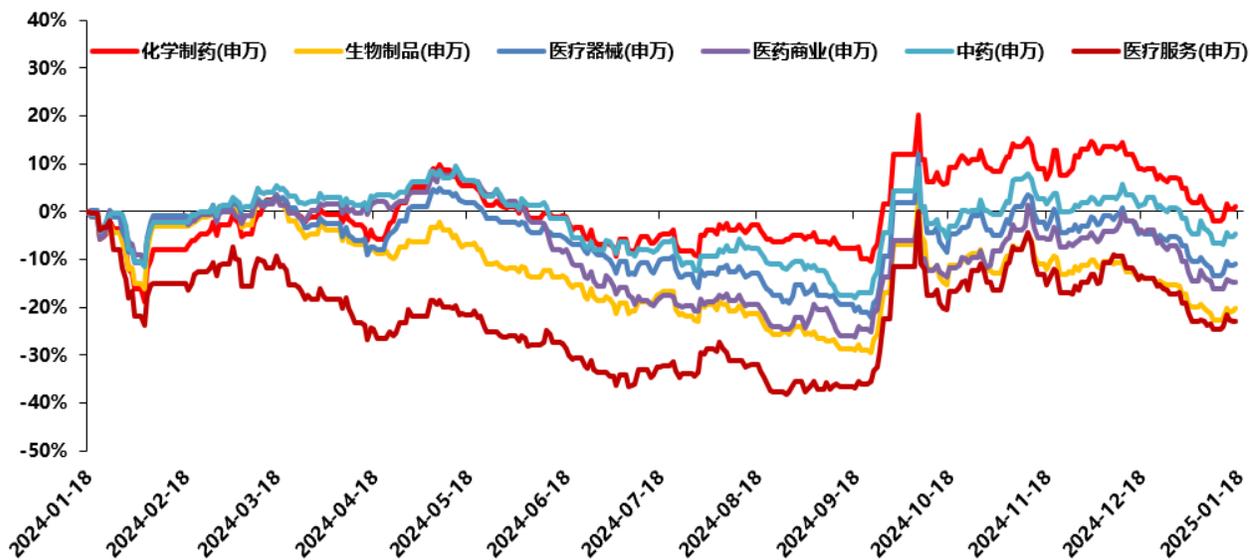
□ 分细分子行业来看，最近一年(2024/1/18-2025/1/18)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅1.72%；PE (TTM) 目前为34.41倍。

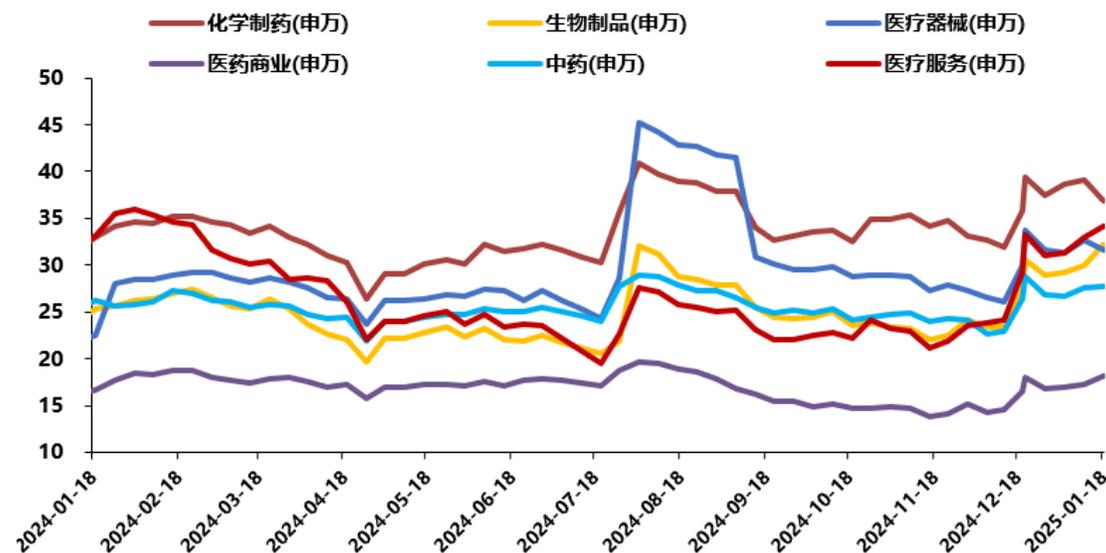
医疗服务跌幅最大，1年期跌幅22.76%；PE (TTM) 目前为31.74倍。

中药、医疗器械、医药商业、生物制品1年期变动分别为-4.25%、-10.92%、-13.85%、-19.53%。

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

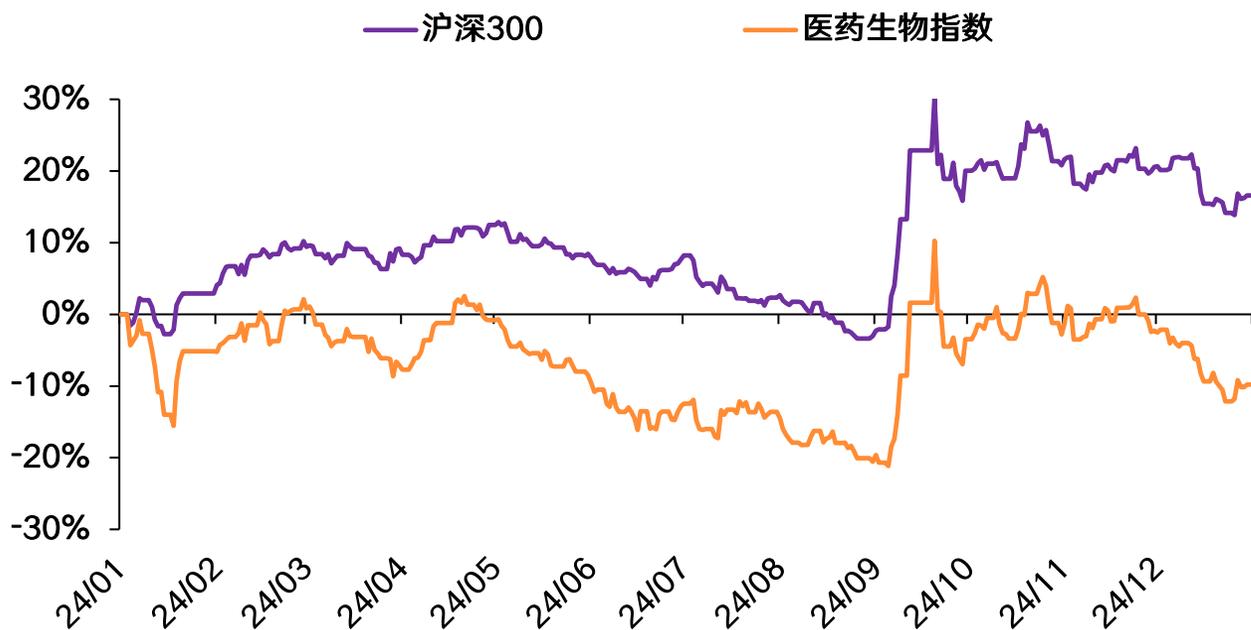
□ 医药生物行业最近1月跌幅为7.70%，跑输沪深300指数4.41个百分点

医药生物行业指数最近一月（2024/12/18-2025/01/18）跌幅为7.70%，跑输沪深300指数4.41个百分点；

最近3个月（2024/10/18-2025/01/18）跌幅为3.08%，跑输沪深300指数3.71个百分点；

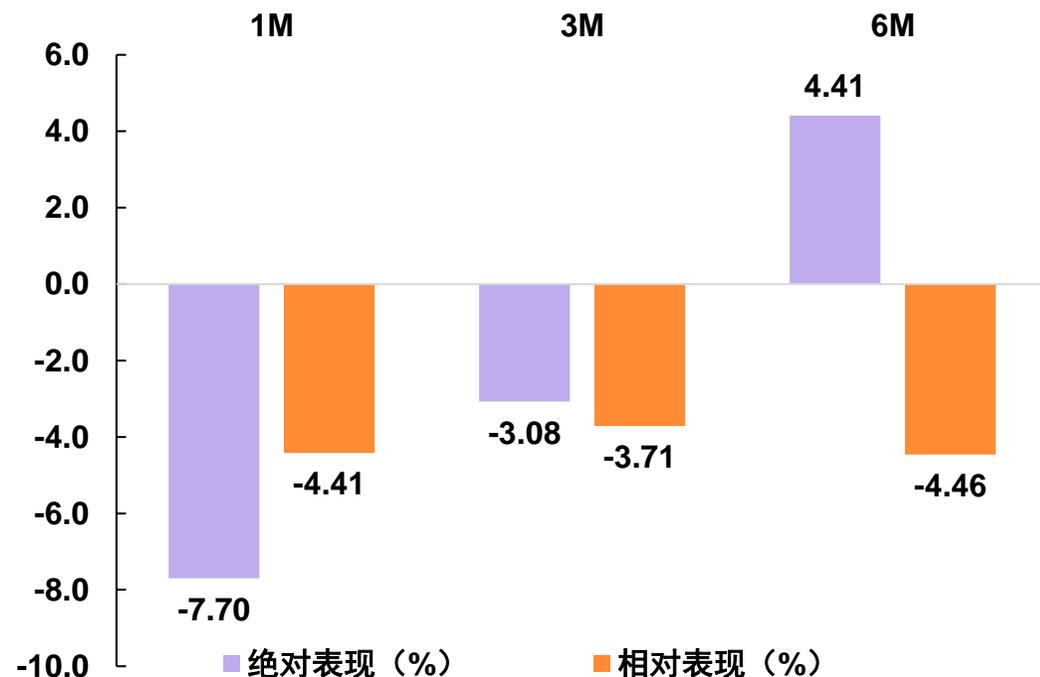
最近6个月（2024/07/18-2025/01/18）涨幅为4.41%，跑输沪深300指数4.46个百分点。

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

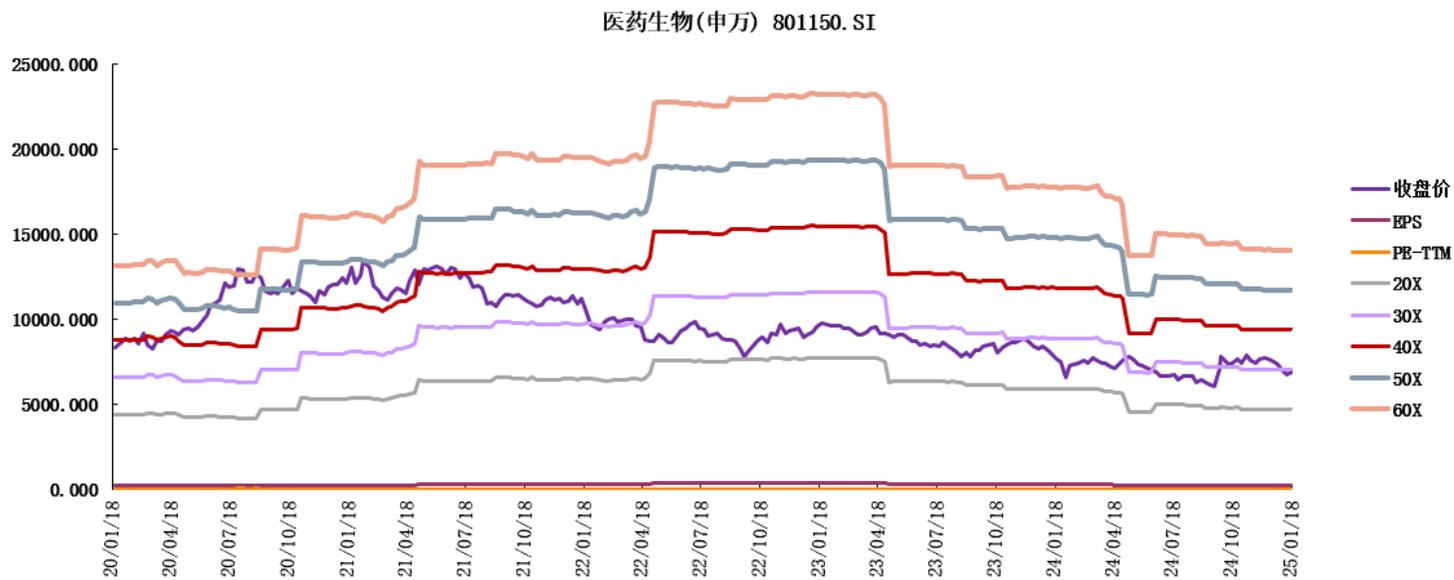


2. 医药板块走势与估值

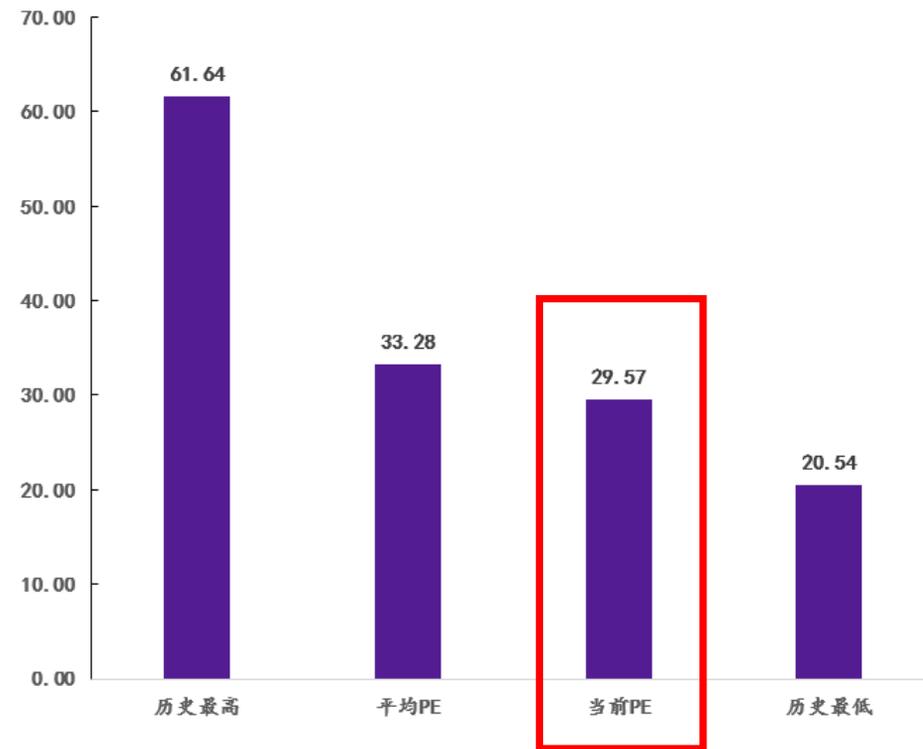
医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE（TTM）为29.57倍；低于近5年历史平均估值33.28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
2025.1.16	《国家医疗保障局办公室关于推进基本医保基金即时结算改革的通知》	国家医疗保障局	为促进医疗、医药、医保协同发展和治理，健全与“1+3+N”多层次医疗保障体系相适应的医保科学决算体系，进一步优化医保基金支付方式和结算政策，不断提高结算清算效率，积极稳妥推进医保与定点医药机构即时结算，为定点医药机构运行持续注入流动资金，赋能医疗卫生事业和医药产业高质量发展。
2025.1.15	《关于推进生育友好医院建设的意见》	国家卫生健康委员会	为贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，落实《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》和《中共中央 国务院关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，推进生育友好医院建设，努力让广大育龄妇女孕得优、生得安、育得好。

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18日	1月18日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，百时美施贵宝和再鼎医药共同申报的5.1类新药咕诺美林曲司氯铵胶囊上市申请获得受理。
1月18日	1月18日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，第一三共（Daiichi Sankyo）申报的5.1类新药盐酸奎扎替尼片上市申请获得受理。
1月17日	1月17日，艾威药业（IVIEW Therapeutics）宣布完成A++轮融资，本轮融资由重庆长生胜合投资基金领投，杭州玖润投资、杭州易路医疗跟投，原有投资者Proxima Ventures Fund I L.P、比邻星创投继续加持投资。
1月17日	1月17日，诺和诺德宣布7.2mg司美格鲁肽的减重IIIb期STEP UP研究取得了积极结果。
1月17日	1月17日，阿斯利康宣布BTK抑制剂Calquence（阿可替尼）获FDA批准新适应症，用于联合苯达莫司汀和利妥昔单抗治疗既往未经治疗且不适合自体造血干细胞移植的套细胞淋巴瘤（MCL）成人患者。
1月17日	荣昌生物在报告中表示，凭借两款商业化产品（泰它西普和维迪西妥单抗），30+项正在进行的临床试验、6款临床阶段新分子以及30款pre-IND阶段的项目等布局，2025年有望递交5个上市申请

5. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
1月16日	1月16日，国家药监局官网显示，奥赛康药业的1类创新药利厄替尼片（limertinib/ASK120067，商品名：奥壹新）获批上市，用于治疗既往接受表皮生长因子受体酪氨酸激酶抑制剂（EGFR-TKI）治疗时或治疗后出现疾病进展的EGFR T790M突变阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。
1月16日	1月16日，国家药监局官网显示，英派药业的PARP抑制剂塞纳帕利胶囊（senaparib，商品名：派舒宁）获批上市，用于国际妇产科联盟（“FIGO”）III-IV期上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者在一线含铂化疗达到完全或部分缓解后的维持治疗。
1月15日	1月15日，CDE官网显示，勃林格殷格翰（BI）的口服HER2抑制剂宗格替尼片(BI 1810631，Zongertinib)的上市申请已获受理，用于治疗携带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。
1月15日	1月15日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，金赛药业申报的GenSci120注射液就两项适应症获得临床试验默示许可，拟开发治疗系统性红斑狼疮（SLE）、原发性干燥综合征（pSS）。
1月15日	1月15日，礼来宣布，其IL-23p19单抗mirikizumab（Omvoh）已获FDA批准第2项适应症，用于治疗成人中度至重度活动性克罗恩病。
1月14日	1月14日，国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）官网显示，智翔金泰瑞的斯乐韦米单抗注射液（GR1801）上市申请已获受理，用于成人疑似狂犬病病毒暴露后的被动免疫。

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18日	600080.SH	金花股份	业绩预报	报告期内，金花企业（集团）股份有限公司预计2024年度实现归属于母公司所有者的净利润为6,500.00万元到8,200.00万元；预计2024年实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为1,500.00万元到1,900.00万元。
1月17日	688185.SH	康希诺	业绩预报	2024年1月1日至2024年12月31日，预计2024年年度实现营业收入82,500.00万元到86,500.00万元；预计2024年年度实现归属于母公司所有者的净利润为-33,500.00万元到-38,500.00万元；预计2024年年度实现归属于母公司所有者扣除非经常性损益后净利润为-39,500.00万元到-45,000.00万元。
1月17日	301093.SZ	华兰股份	业绩预报	2024年1月1日—2024年12月31日，预计归属于上市公司股东的净利润为4800万元—6200万元，比上年同期下降47.43%—59.30%；扣除非经常性损益后的净利润为3400万元—4420万元，比上年同期下降32.58%—48.14%；基本每股收益为0.375元/股—0.484元/股。
1月17日	300381.SZ	溢多利	业绩预报	2024年1月1日至2024年12月31日，预计归属于上市公司股东的净利润为3,000万元-4,000万元；扣除非经常性损益后的净利润为0万元-1000万元。
1月17日	000423.SZ	东阿阿胶	业绩预报	2024年1月1日至2024年12月31日，预计归属于上市公司股东的净利润为150,000万元—160,000万元，比上年同期上升30%—39%；扣除非经常性损益后的净利润为140,000万元—150,000万元，比上年同期上升29%—39%；基本每股收益为2.33元/股—2.49元/股。
1月16日	600276.SH	恒瑞医药	临床进展	近日，江苏恒瑞医药股份有限公司子公司苏州盛迪亚生物医药有限公司和上海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注射用SHR-A1811、注射用SHR-9839的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。

· 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16日	600521.SH	华海药业	临床进展	近日，浙江华海药业股份有限公司的下属子公司上海华奥泰生物药业股份有限公司收到美国食品药品监督管理局批准，在美国开展HB0056注射液I期临床试验
1月16日	688029.SH	南微医学	回购股权	公司已实际回购公司股份330,738股，占公司总股本187,847,422股的比例为0.18%，回购最高价格为70.85元/股，回购最低价格为55.85元/股，回购均价为63.79元/股，使用资金总额为人民币21,096,779.31元。
1月16日	300765.SZ	新诺威	临床进展	石药创新制药股份有限公司的控股子公司石药集团巨石生物制药有限公司于近日收到美国食品药品监督管理局（以下简称“FDA”）通知，由巨石生物申报的注射用SYS6043药品临床试验申请已获得美国FDA批准，可以在美国开展临床试验。
1月16日	002082.SZ	万邦德	临床进展	万邦德医药控股集团股份有限公司全资子公司万邦德制药集团有限公司于2025年1月15日收到美国食品药品监督管理局的通知，公司自主研发的WP107（石杉碱甲口服溶液）用于治疗“全身型重症肌无力”的临床试验申请获得许可。
1月14日	600196.SH	复星医药	临床进展	上海复星医药（集团）股份有限公司控股子公司浙江星浩彭博医药有限公司就XH-S003胶囊（申请注册分类：化药1类；以下简称“XH-S003”）用于治疗IgA肾病等补体异常激活相关的肾小球疾病于中国境内启动II期临床试验。
1月14日	600276.SH	恒瑞医药	临床进展	近日，江苏恒瑞医药股份有限公司子公司上海恒瑞医药有限公司和苏州盛迪亚生物医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于注射用SHR-9839(sc)的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。

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。

欧阳东方：欧阳东方：哈佛医学院附属麻省总医院博士后研究员，多伦多大学生物医学工程博士，2024年加入华鑫证券研究所。

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