

创新对外授权价值有望逐步显现

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年02月04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 . 2025年创新药对外授权迎来开门红，中国创新药的授权价值被持续验证

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，和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。目前与中国企业合作的项目以临床早期品种为主，随着合作临床试验的推进，中国创新药的质量将得到进一步验证。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放异彩的一年。

2. 减重和NASH市场创新频出，关注中国企业的海外授权

肥胖和NASH均是代谢疾病，也是糖脂代谢异常引起的相关疾病，而且全球均有巨大的患者人群。GLP-1是同时切入肥胖、NASH治疗的药物，司美格鲁肽和替尔泊肽均有二期临床数据证明NASH患者能在其治疗中获益。同时，NASH的其他治疗靶点及新药也展现出治疗潜力，2025年1月，Akero Therapeutics 发布其NASH新药Efruxifermin的临床2b期研究数据，接受50mg EFX治疗的患者（n=46）中有39%实现了肝纤维化逆转且未出现MASH恶化，而安慰剂组（n=47）的这一比例为15%（p=0.009）。对比GLP-1针对F1-F3期NASH患者，Efruxifermin主要是针对代偿期肝纤维化（F4，Child-Pugh A）患者，并已初步展示出逆转纤维化的效果。目前国内已有东阳光长江药业和正大天晴布局FGF21因子的研发，2024年11月12日，Apollo Therapeutics宣布已与东阳光药（Sunshine Lake）就APL-18881（HEC88473）的开发达成独家许可协议。中国创新药企业也积极参与到减重和NASH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。

3. 国内流感阳性率下降，流感检测率和治疗率将继续提升

学生放假和春节假期，国内流感阳性率快速下滑，根据流感监测周报2025年第4周（2025年1月20日 - 2025年1月26日），南方省份哨点医院报告的ILI%为5.3%，北方省份哨点医院报告的ILI%为4.2%，较顶峰显著回落。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，2024年Q4国内整体感染人群数量远低于2023年。海外方面，日本和美国仍处于高传播阶段，而且日本多城市已发布预警。随着春节后返工和开学，叠加境外输入，国内春季流感可能会形成第二高峰。英诺特等发布2024年业绩预告，收入和利润保持增长，呼吸道感染检测市场主要是依靠送检率的支撑，整体患病人数减少主要影响增速提升。呼吸道检测的C端市场目前仍处于培育阶段，对抗原快检，2023年基数低，2024年Q4有望保持增长，对于核酸上门检测，和互联网平台传播效率有关，2024年呼吸道检测的检测热度下降，新客户的消费习惯培养需要更长时间的沉淀。药物治疗方面，热点事件催化，互联网平台对专业知识的传播，流感新药能够以更快的速度触及消费者。国产的流感新药预计2025年起陆续获批上市，差异化的靶点设计有望带来抗耐药性的优势。

4. 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。

5 . 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。

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，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) 减重和NASH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】、【东阳光长江药业】、【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) 医保目录执行落地，目录品种的放量，推荐【上海谊众】和【信立泰】、建议关注【海思科】、【云顶新耀-B】、【艾力斯】。
- 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) 大模型迭代降低成本，医药和医疗应用突破，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) 春季流感以及民众对流感关注变化，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	2025-02-04 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002294.SZ	信立泰	29.84	0.52	0.58	0.68	57.38	51.45	43.88	买入
002317.SZ	众生药业	10.62	0.31	0.29	0.42	52.02	36.55	25.15	买入
688185.SH	康希诺	58.02	-6.01	-1.50	-0.13	-3.56	-17.43	-199.72	买入
688253.SH	英诺特	29.50	1.28	2.14	2.96	23.05	13.79	9.97	买入
688289.SH	圣湘生物	20.18	0.62	0.53	0.70	32.55	38.08	28.83	买入
688358.SH	祥生医疗	26.10	1.31	1.84	2.61	19.92	14.18	10.00	买入
688382.SH	益方生物-U	13.13	-0.49	-0.52	-0.83	-30.66	-25.22	-34.18	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

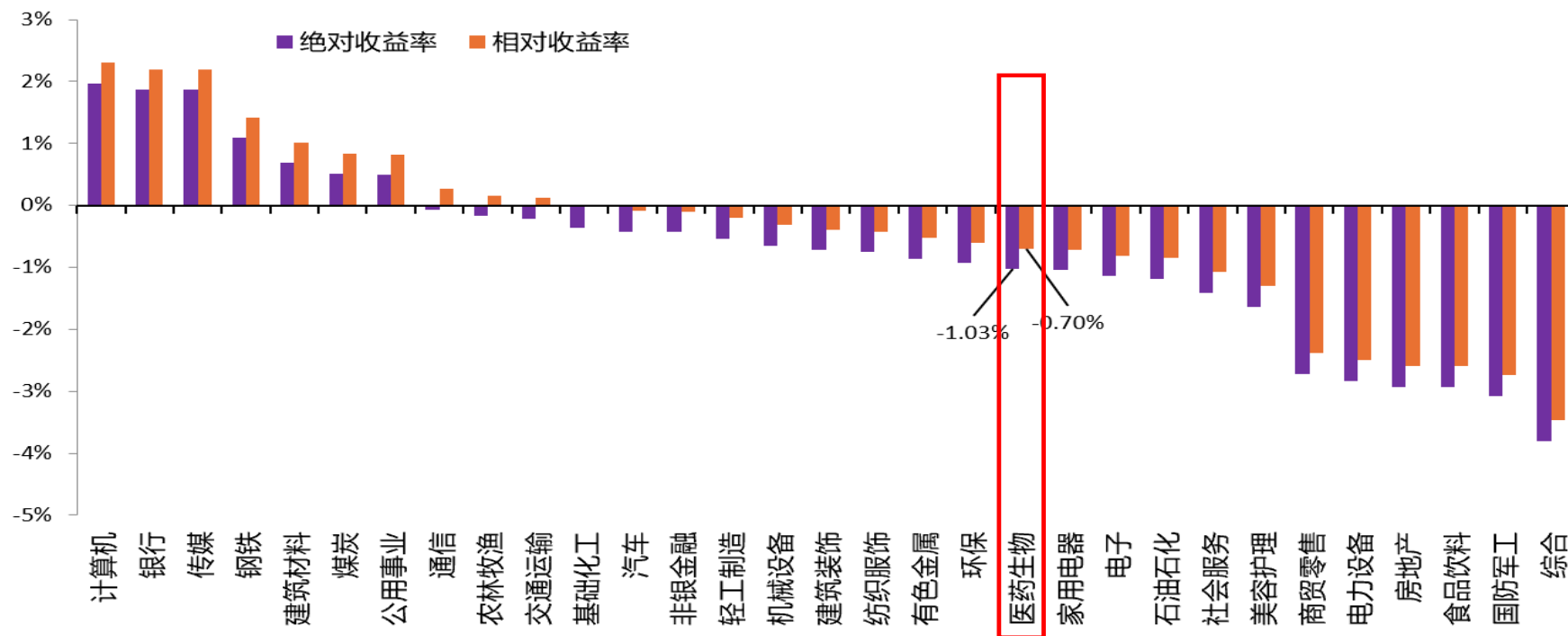
研究创造价值

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0.70个百分点，涨幅排名第20位

医药生物行业指数最近一周（2025/1/20-2025/1/27）跌幅为1.03%，跑输沪深300指数0.70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20位。

图表：板块近一周涨跌幅



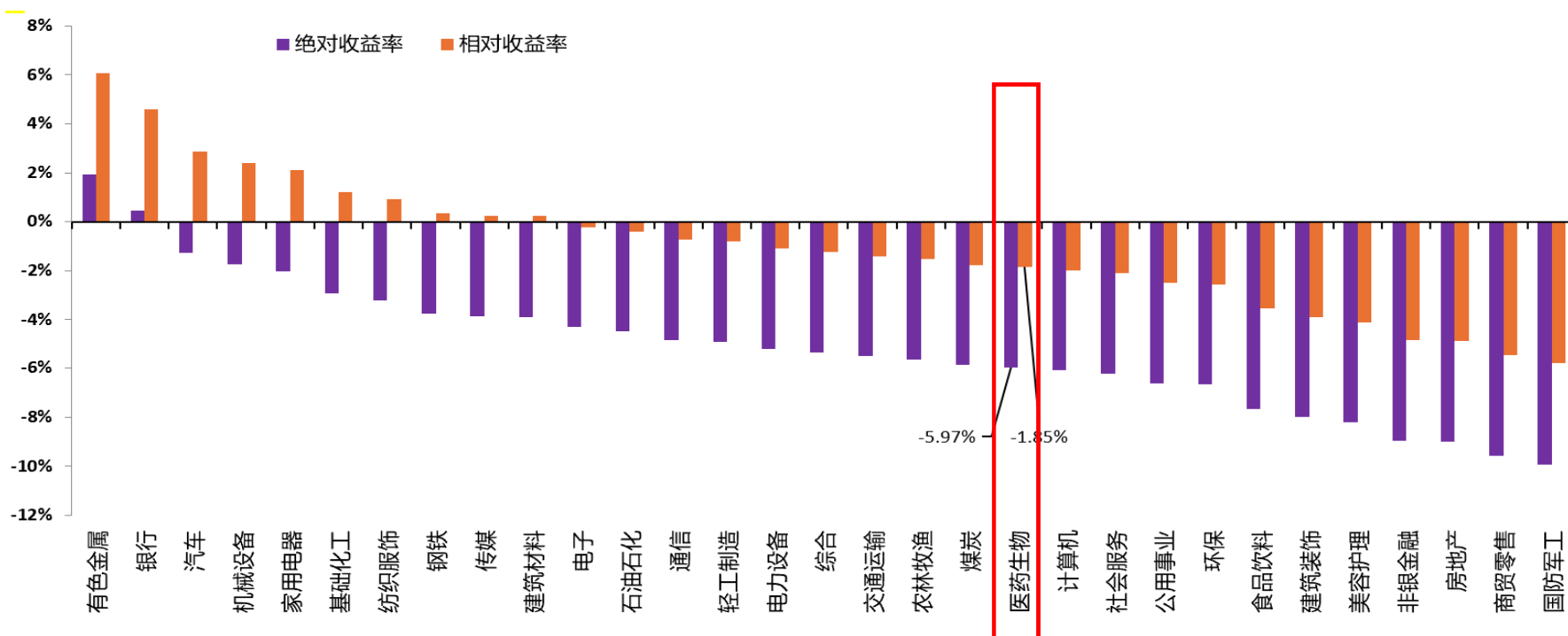
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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1.85个百分点，涨幅排名第20位

医药生物行业指数最近一月（2024/12/27-2025/1/27）跌幅为5.97%，跑输沪深300指数1.85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20位。

图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

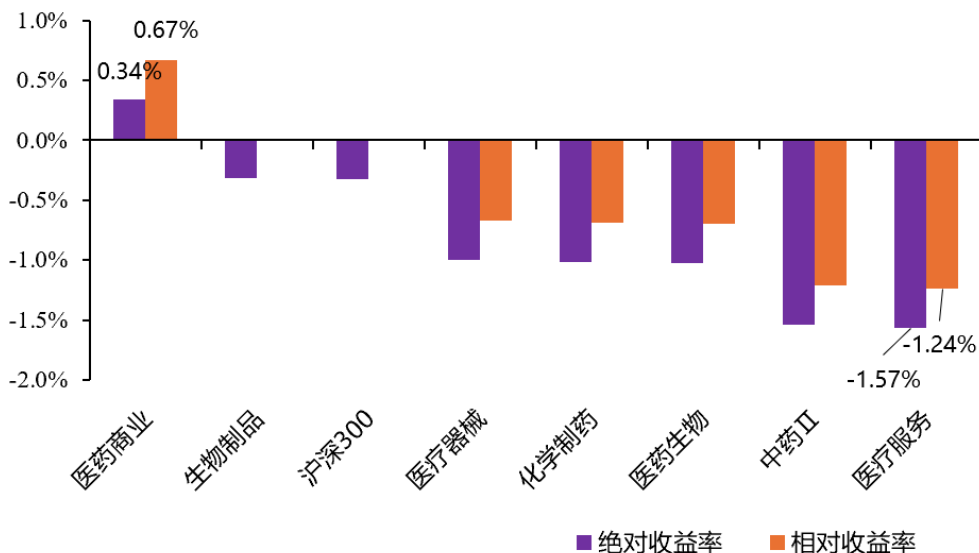
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

子行业医药商业周涨幅最大，化学制药月跌幅最小

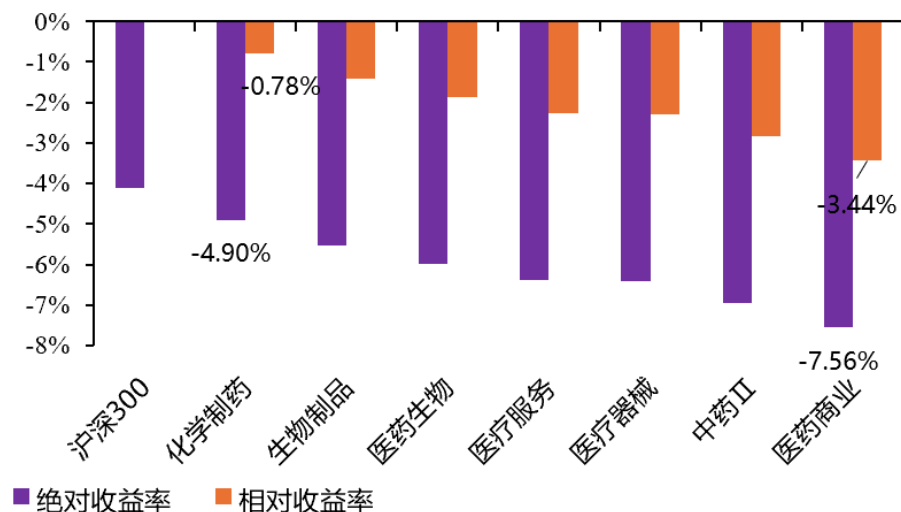
最近一周涨幅最大的子板块为医药商业，涨幅0.34%（相对沪深300：0.67%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅1.57%（相对沪深300：-1.24%）。

最近一月跌幅最小的子板块为化学制药，跌幅4.90%（相对沪深300：-0.78%）；跌幅最大的为医药商业，跌幅7.56%（相对沪深300：-3.44%）。

图表：子行业周涨跌幅



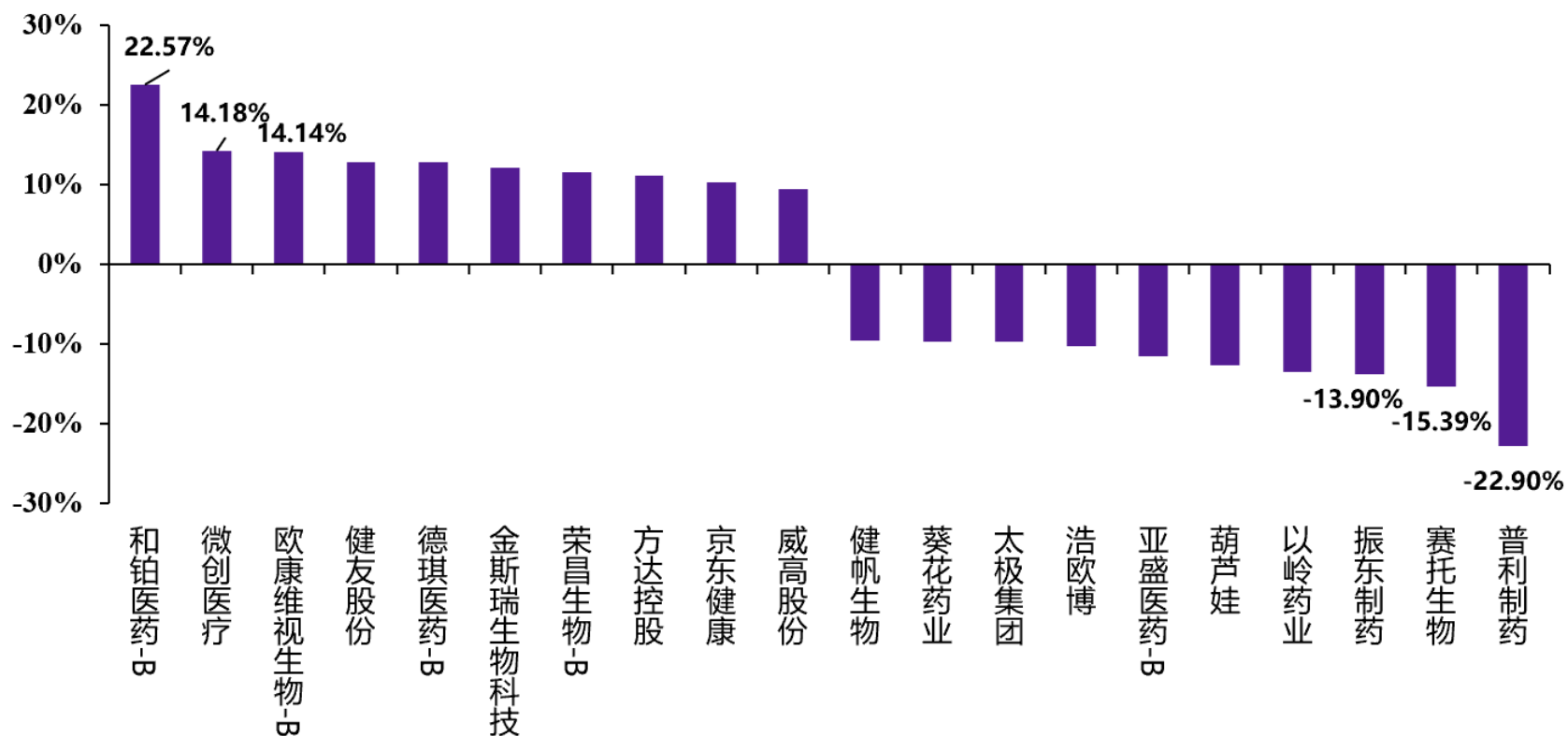
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/1/20-2025/1/27），涨幅最大的是和铂医药-B、微创医疗、欧康维视生物-B；跌幅最大的是振东制药、赛托生物、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

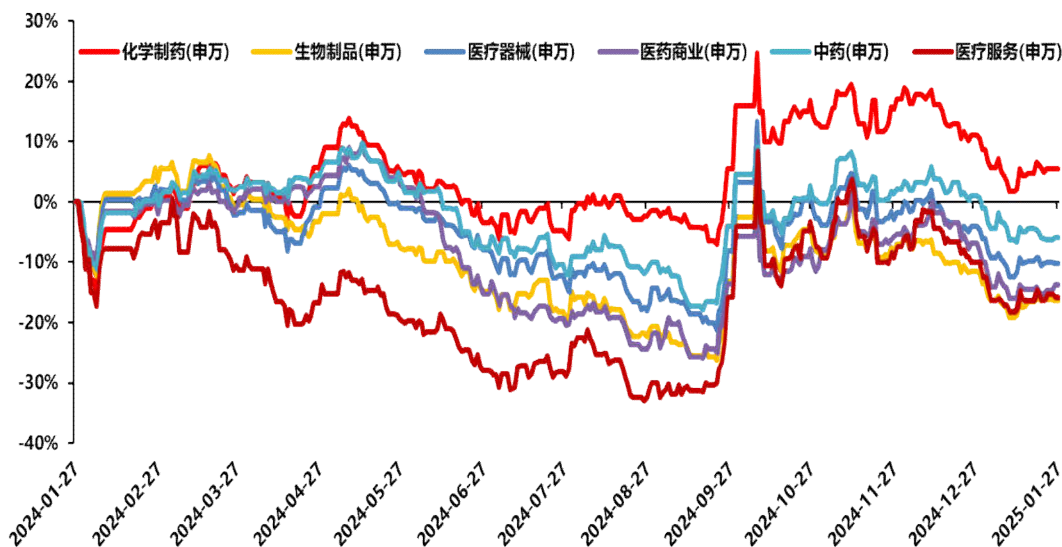
分细分子行业来看，最近一年(2024/1/27-2025/1/27)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅5.59%；PE (TTM) 目前为34.71倍。

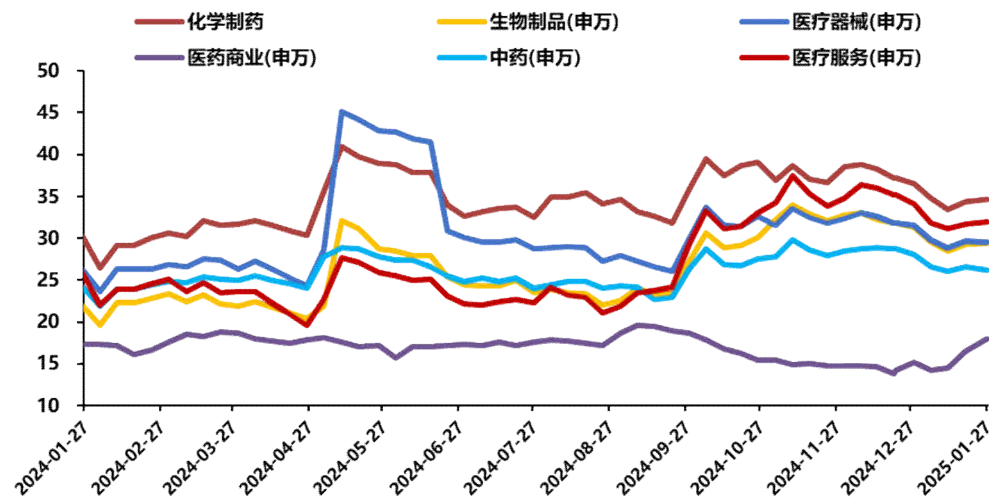
生物制品跌幅最大，1年期跌幅16.35%；PE (TTM) 目前为29.38倍。

中药、医疗器械、医疗服务、医药商业1年期变动分别为-5.98%、-10.17%、-15.77%、-13.82%。

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

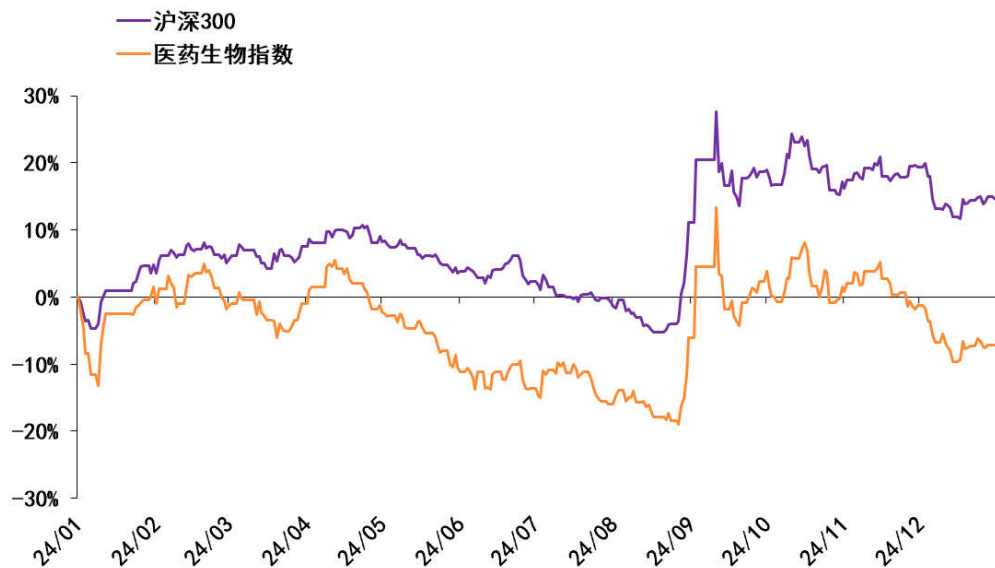
□ 医药生物行业最近1月跌幅为5.97%，跑输沪深300指数1.85个百分点

医药生物行业指数最近一月（2024/12/27-2025/01/27）跌幅为5.97%，跑输沪深300指数1.85个百分点；

最近3个月（2024/10/27-2025/01/27）跌幅为9.31%，跑输沪深300指数5.78个百分点；

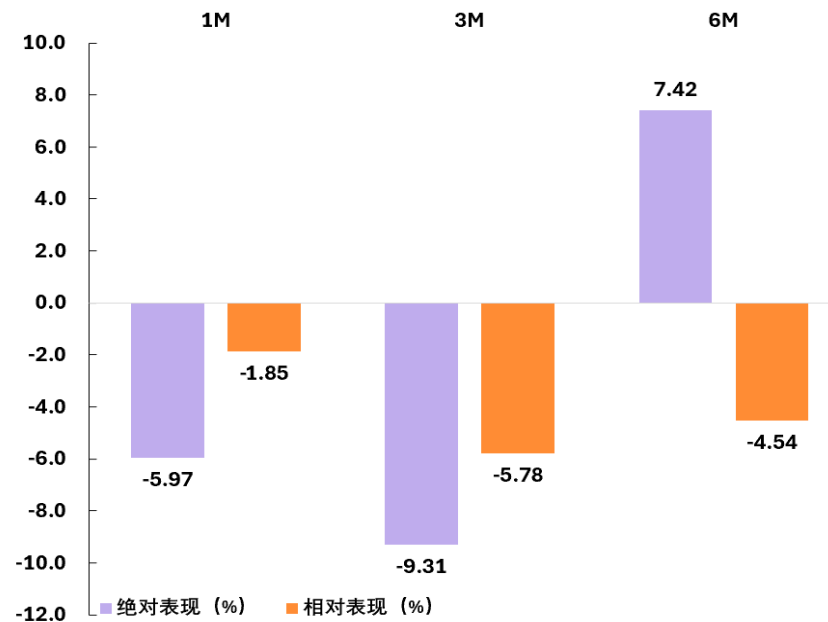
最近6个月（2024/07/27-2025/01/27）涨幅为7.42%，跑输沪深300指数4.54个百分点。

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



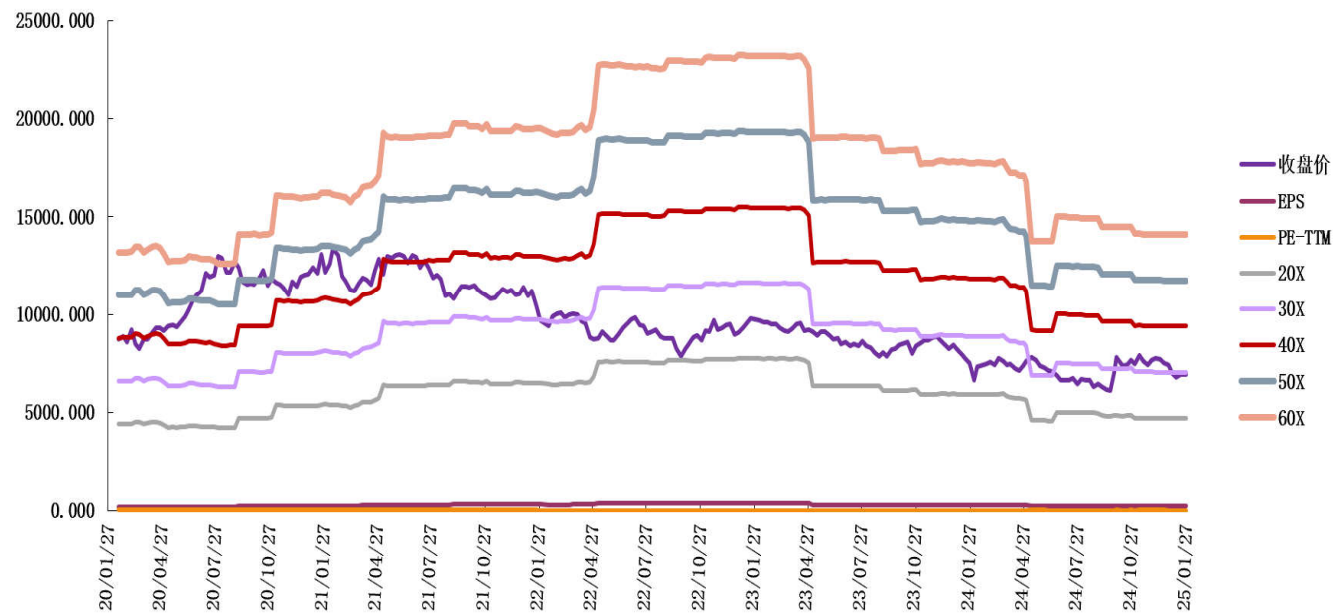
2. 医药板块走势与估值

医药生物行业估值低于历史五年平均

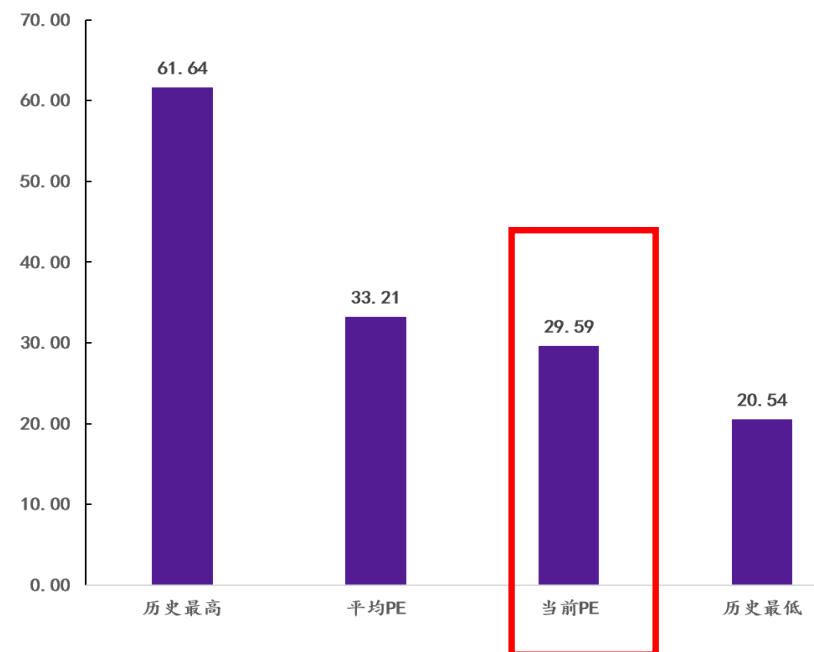
医药生物行业指数当期PE (TTM) 为29.59倍；低于近5年历史平均估值33.21倍。

图表：医药生物指数Band估值走势

医药生物(申万) 801150.SI



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 α 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
2025.1.27	《按病种付费医疗保障经办管理规程（2025版）》	国家医疗保障局	为贯彻落实《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》，根据《国家医疗保障局办公室关于印发按病组和病种分值付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》要求，深化医保支付方式改革，提高医疗保障基金使用效率，保障参保人员权益，做好按病种付费经办管理工作。
2025.1.22	《流行性感冒诊疗方案（2025年版）》	国家卫生健康委员会	为进一步提高流行性感冒规范化、同质化诊疗水平，指导各级医疗机构规范做好医疗救治工作，国家卫健委会同国家中医药局，组织多学科专家，结合国内外研究成果和我国既往诊疗经验，对原有流行性感冒诊疗方案进行修订，形成了《流行性感冒诊疗方案（2025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24日	1月24日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，恒瑞医药申报的1类新药舒地胰岛素注射液上市申请获得受理。
1月24日	1月24日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，拜耳（Bayer）非奈利酮片的新适应症上市申请获得受理。
1月23日	1月23日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示显示，田边三菱制药（Mitsubishi Tanabe Pharma）1类新药MT-7117片临床试验申请获得受理。
1月23日	1月23日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示显示，由河南师范大学和知微生物医药联合申报的1类新药TM471-1胶囊获得两项新的临床试验默示许可，拟开发适应症为多发性硬化（MS）。
1月22日	1月22日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，康希诺生物申报的吸附无细胞百（三组分）白破联合疫苗上市申请拟纳入优先审评。
1月22日	1月22日，安炎达医药宣布完成由高创溪创投独家领投的数千万元人民币Pre-A轮融资，本轮融资款项将主要用于支持安炎达核心管线MAX-001在中国/澳大利亚治疗晚期难治性实体肿瘤的首次人体临床试验。

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
1月22日	1月22日，达歌生物（DEGRON THERAPEUTICS）宣布公司于2024年底成功完成了超2000万美元的A+轮融资。
1月22日	1月22日，乐普生物宣布，与ArriVent BioPharma就针对消化道癌的抗体偶联药物（ADC）MRG007达成全球独家许可协议
1月22日	1月22日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，梯瓦（Teva）公司申报的3.1类新药瑞玛奈珠单抗注射液上市申请已获得受理。
1月20日	1月20日，诺诚健华和康诺亚联合宣布，两家公司及其双方的合资公司共同和Prolium Bioscience（以下简称Prolium）达成许可合作，授权Prolium开发和商业化CD20×CD3双特异性抗体ICP-B02（CM355）。
1月20日	1月20日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，赛诺菲（Sanofi）申报的1类新药SAR444656获得临床试验默示许可，拟开发适应症包括特应性皮炎（AD）、化脓性汗腺炎（HS）。
1月20日	1月20日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，百济神州1类新药BG-60366片获得临床试验默示许可，拟开发治疗EGFR突变型非小细胞肺癌。

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25日	600056.SH	中国医药	业绩预告	预计2024年度实现归属于上市公司股东的净利润为3.35亿元到5.76亿元，与上年同期相比，同比减少68%到45%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2.31亿元到4.72亿元，与上年同期相比，同比减少62%到23%。
1月25日	002950.SZ	奥美医疗	业绩预告	2024年度预计业绩同向上升；预计归属于上市公司股东的净利润为30,500万元-35,500万元，比上年同期上升176.27%-221.56%；预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为30,300万元-33,500万元，比上年同期上升96.16%-116.88%；预计基本每股收益为0.49元/股-0.57元/股。
1月25日	002390.SZ	信邦制药	业绩预告	预计2024年度归属于上市公司股东的净利润为8,616.98万元-12,063.78万元，比上年同期下降：70%-58%；预计扣除非经常性损益后的净利润为13,930.93万元-18,753.18万元；预计基本每股收益为0.04元/股-0.06元/股。
1月25日	688108.SH	赛诺医疗	业绩预告	2024年度预计营业收入为44,640万元至46,130万元，同比增长30%至34%；预计实现归属于上市公司股东的净利润为-2,000万元至370万元，同比增长50%至109%。
1月25日	002399.SZ	海普瑞	业绩预告	2024年1月1日至2024年12月31日，预计的经营业绩扭亏为盈，预计归属于上市公司股东的净利润为58,900万元-71,100万元；预计扣除非经常性损益后的净利润为21,400万元-31,200万元；预计基本每股收益为0.4014元/股-0.4846元/股。
1月25日	603707.SH	健友股份	业绩预告	2024年1月1日至2024年12月31日，预计实现归属于母公司所有者的净利润80,000.00万元到105,000.00万元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈；预计2024年度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75,000.00万元到100,000.00万元。

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22日	301509.SZ	金凯生科	业绩预告	2024年1月1日至2024年12月31日，预计业绩同向下降，预计归属于上市公司股东的净利润为3,800万元-4,500万元，比上年同期下降74.07%-78.11%
1月22日	300294.SZ	博雅生物	业绩预告	2024年1月1日-2024年12月31日，预计业绩同向上升，归属于上市公司股东的净利润为38,000万元-48,000万元，比上年同期增长60.03%-102.14%，预计基本每股收益盈利0.75元/股-0.95元/股
1月22日	002603.SZ	以岭药业	业绩预告	2024年1月1日至2024年12月31日，预计净利润为负值，预计归属于上市公司股东的净利润亏损80,000.00万元-60,000.00万元，基本每股收益亏损0.48元/股-0.36元/股。
1月21日	301096.SZ	百诚医药	临床进展	杭州百诚医药科技股份有限公司全资子公司百诚医药（珠海横琴）有限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HQ2216药品将开展临床试验研究。
1月21日	002422.SZ	科伦药业	临床进展	四川科伦药业股份有限公司近日获悉，公司控股子公司四川科伦博泰生物医药股份有限公司已于2025年1月20日收到国家药品监督管理局药品审评中心的临床试验通知书，同意其开发的创新药物SKB445的新药临床试验申请。
1月21日	600513.SH	联环药业	临床进展	江苏联环药业股份有限公司组织开展的1类新药 LH-1801片Ⅲ期联合二甲双胍临床试验于近日完成受试者入组。

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。

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