



技术平台领先，合作窗口提前

医药行业周报

投资评级：推荐 维持

报告日期：2025年03月23日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002

研 究 创 造 价 值

1. 新技术平台更为MNC所青睐，合作窗口提前

2025年3月21日，和铂医药与阿斯利康达成一项全球战略合作，此次战略合作内容涵盖基于和铂医药专有的Harbour Mice®全人源抗体技术平台在多治疗领域的多项目授权许可协议，以及阿斯利康对和铂医药的1.05亿美元股权投资。此前，阿斯利康合作的国内项目主要以临床阶段产品为主，此次合作项目处于早期，可见MNC对中国biotech的新技术平台的高度认可。随着更多合作项目推向临床，持续验证结果，MNC对中国biotech的信任也逐步提高。投资换股的方式，也意味深入合作的进一步绑定，进一步扩宽合作项目领域。2025年全球新药BD依然保持火热，据DealForma数据显示，2024年约31%的大型跨国药企引进的创新药候选分子来自中国。在抗体、ADC、双抗等领域，中国biotech从研发的初始就建立起技术的优势，而且不断尝试探索新靶点新组合，在全球创新浪潮中，全球领先或者全球最优的比例在持续提升。海外规范市场的创新溢价，也吸引中国biotech企业的研发做到高起点，高要求，避免陷入单一国内市场的竞争内卷，项目越早实现对外授权，更保障海外临床进度的领先。

2. 减重市场多个BD落地，关注中国企业的机遇

诺和诺德和礼来发布2024年数据，其中诺和诺德的核心主力产品司美格鲁肽（Ozempic+Rybelsus+Wegovy）合计销售2018.49亿丹麦克朗，约合279.42亿美元，2025年预计销售额将超过K药成为全球药王，而礼来的年替尔帕肽降糖版（Mounjaro）增长销售额115.4亿美元，同比增长124%，减重版Zepbound销售额49.26亿美元。凭借更佳的减重效果，替尔泊肽正快速追赶司美格鲁肽，而且礼来还拥有小分子和三靶点GLP-1的研发布局，研发进度均快于诺和诺德。巨大的市场潜力也吸引更多MNC加码布局，2025年3月3日，艾伯维宣布引进丹麦生物技术公司Gubra的Amylin类似物GUB014295，根据协议，艾伯维支付3.5亿美元预付款，18.75亿美元里程碑金额，以及一定比例的销售分成。3月12日，罗氏宣布已与Zealand Pharma达成独家合作和许可协议，两家公司将合作共同开发和商业化petrelintide，根据协议条款，Zealand Pharma将获得16.5亿美元的前期首付款，此外，还有12亿美元的开发里程碑付款，24亿美元的基于销售的里程碑付款，总付款额最高可达53亿美元。中国创新药企业也积极参与到减重和降糖领域的研发当中，差异化的研发思路，为全球合作创造更多可能。2月19日歌礼制药发布小分子口服GLP-1R激动剂ASC30美国Ib期多剂量递增研究前两个队列取得积极期中结果，其中多剂量递增（MAD）队列2中，每日一次服用ASC30口服片治疗28天后，肥胖症患者体重相对基线平均下降6.3%。联邦制药的三靶点和众生药业的长效双靶点制剂也将于4月发布临床数据，将吸引MNC企业的高度关注。

3. 通用型CAR-T和实体瘤细胞治疗持续进展

根据医药魔方、强生与吉利德年报，2024年全球CAR-T细胞疗法销售约45.32亿美元，其中传奇生物与强生合作的Carvykti（西达基奥仑赛）达到9.63亿美元，中国企业也参与到全球CAR-T销售的分成当中，这也充分证明了中国企业的技术水平，目前国内获批上市的国产CAR-T产品也达到3款。由于自体CAR-T高昂的生产成本，目前CAR-T尚不能纳入到医保中，仅靠商业保险，较难覆盖有效的治疗人群。异体CAR-T的技术突破，未来制备成本的大幅降低，为纳入医保创造可能。2025年2月14日，Allogene Therapeutics日前宣布，其在研CAR-T疗法在复发/难治性（R/R）大B细胞淋巴瘤（LBCL）患者中的1期ALPHA和ALPHA2试验数据，其数据结果显示，ALPHA/ALPHA2试验中观察到的总缓解率（ORR）和完全缓解（CR）率与已获批的自体CD19靶向CAR-T疗法，用于治疗曾接受过两线或以上系统治疗的R/R LBCL患者中的结果一致。国内通用型CAR-T已有国内企业申报IND，2025年1月23日博生吉医药集团开发的、基于Vδ1T细胞的靶向CD19的现货通用型嵌合抗原受体(CAR)-T细胞注射液获得国家药品监督管理局受理。2025年2月10日科济药业的基于THANK-u Plus™平台的首例通用型CAR-T受试者四周时评估为sCR。2月17日Nature Medicine发布一项针对神经母细胞瘤的CAR-T治疗研究，其中15年无事件生存率（EFS）为31.6%，总生存率（OS）为36.8%，该研究证明了CAR-T也能实现治疗实体瘤的可行性和长期性。2025年3月3日，科济药业的舒瑞基奥仑赛注射液(Claudin18.2 CAR-T)被CDE纳入突破性治疗药物品种名单,预计2025年上半年递交上市申请。

4. CRO外部环境或有变化，关注安评的供给弹性

CRO行业订单和盈利取决于内外医药市场的环境，虽然自2024年以来海外创新药融资趋势已好转，但因为美国生物安全法案的影响，海外制药企业将订单交给药明等中国企业仍有顾虑，虽然中国CRO企业在效率、成本等多方面均有优势。2024年12月，生物安全法案尚未获得美国两院通过，2025年中国CRO企业将获得一些窗口期，而且美国总统更替之后，目前主要是增加关税，对于具备成本优势的中国企业，目前加税幅度并不影响CDMO的竞争优势，而且生物安全法案再通过的几率已显著降低，海外制药企业的顾虑也会降低。国内订单方面，2024年医药投融资趋势并非好转，但已基本止跌，来自对外授权交易订单的快速增长，国内新药研发已逐步建立良性循环，新药市场价值的兑现将驱动国内研发投入更健康更持续的增加，也有利于CRO企业的良性竞争。从前段的科研到临床，目前面向海外比较更高的科研端已率先恢复，药明康德发布2024年年度业绩，持续在手订单同比增长47%，临床前新药开发也开始好转。考虑海外和国内投融资恢复趋势并不同步，国内临床前CRO利润率回升也尚未确立，但对于供给资源全球共享的新药安评部分，可能率先恢复而且实验用猴价波动可能会带来订单利润的弹性。

5. 原料药拓展新应用方向，关注尼古丁烟袋的生产代工

自实行药品带量采购以后，仿制药的利润逐步趋向制造业水平，上游原料药产业受冲击影响较少，但向制剂下游延伸的战略已不能带来溢价。部分仿制药毛利率偏低，也难以承受上游成本上涨，制约原料药的价格弹性。基于市场空间和价格管控考虑，向非严谨医疗领域延伸，成为目前原料药企业拓展的重要方向。如联邦制药的青霉素产业链，目前主要拓展方向是兽用抗生素，2025年联邦制药与牧原股份合作的联牧兽药预计投产。合成生物学的技术加持下，原来不可化学合成的化合物可以本实现生物合成。在新型烟草产业链中，凭借合成生物学的技术优势积累，目前已有金城医药等原料药企业实现了尼古丁的化学合成，可不受原料供给限制实现量产并出口。基于上游的优势，目前快速上量的尼古丁烟袋产业链也为原料药企业敞开合作的可能。

6 . 头部三甲医院陆续推出细分领域的AI模型，产业浪潮已起

自2025年2月18日瑞金医院与华为合作发布病理大模型之后，儿科医生AI、心血管专科AI等医疗垂直类大模型持续发布。从面向单一场景并已纳入支付体系的影像AI到2025年以来陆续发布的面向各类复杂场景，模态多样的医疗AI Agent，AI技术正加速影响传统的医疗模式，为健康产业持续赋能。企业方面，不仅有平台型企业参与，如华为、阿里、京东健康、腾讯健康等，卫宁健康、润达医疗等医疗企业也参与其中。由于医疗的严谨性和特殊性，平台企业和医疗企业的深度合作，促使AI能更好满足医疗机构的专业需求，例如华为与润达的合作。2月25日，润达医疗发布基于华为轻量化AI训推底座LightDC AI和DeepSeek大模型发布“华擎智医”训推一体机。该方案深度融合了华为昇腾算力、存储和网络全栈国产化底座，结合DeepSeek通用大模型及润达医疗的医疗信息化经验，可辅助医疗机构实现数据智能闭环、业务效率跃升和服务质量突破。头部的医疗机构积极拥抱AI新技术，也为AI医疗大模型的训练和纠正提供高质量的数据支持。3月1日，由四川大学华西医院消化内科胡兵教授团队领衔，联合润达医疗、华为、智算云腾共同打造的“睿兵Agent”医学智能体正式发布。3月16日，润达、华为和齐鲁医院将联手发布智慧医疗大模型。

完善创新药价格机制、构建多元化的支付体系，创新药的国内政策环境持续向好，同时海外临床数据陆续发布，对外授权进入高峰期，创新价值兑现加速，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) 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【歌礼制药-B】、【联邦制药】、【来凯医药-B】。
- 2) 关注合作出海和产品对外授权，技术平台价值凸显，推荐【益方生物】，关注【和铂医药-B】、【百奥赛图-B】、【复宏汉霖】、【一品红】、【加科思-B】。
- 3) 关注通用型CAR-T技术的突破和实体瘤CAR-T进入上市阶段，建议关注【科济药业-B】、【永泰生物-B】。
- 4) 原料药产业升级，从尼古丁原料延伸至烟袋等终端产品，推荐【金城医药】。
- 5) 医保目录品种放量，政策加码拓宽市场天花板，推荐【上海谊众】，关注【云鼎新耀】。
- 6) 国内创新政策环境好转，研发投入增加，创新药CRO订单向好，建议关注【益诺思】、【昭衍新药】、【博济医药】。
- 7) 科研试剂海外需求订单恢复，行业内整合与合作加强，建议关注【阿拉丁】、【百普赛斯】、【毕得医药】、【皓元医药】。
- 8) AI与器械相结合，竞争力提升，附加值增加，推荐【安必平】、【祥生医疗】，关注【鱼跃医疗】。
- 9) 医疗大模型发布，创造新市场机遇，关注【润达医疗】、【金域医学】、【迪安诊断】、【医渡科技】。
- 10) 创新医疗器械研发及海外市场扩展，推荐【英诺特】、【迈普医学】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-03-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002044.SZ	美年健康	5.88	0.13	0.11	0.18	46.53	54.04	33.17	
002294.SZ	信立泰	30.18	0.52	0.58	0.68	58.04	52.03	44.38	买入
002317.SZ	众生药业	11.32	0.31	0.27	0.40	52.02	42.00	28.00	买入
301230.SZ	泓博医药	32.50	0.35	0.15	0.26	102.42	216.03	124.29	
603108.SH	润达医疗	20.50	0.46	0.48	0.73	43.63	42.44	28.26	
603882.SH	金城医学	33.09	1.37	0.27	1.37	45.59	122.30	24.10	
688289.SH	圣湘生物	22.76	0.62	0.53	0.70	36.71	42.94	32.51	买入
688358.SH	祥生医疗	32.02	1.31	1.84	2.61	24.44	17.40	12.27	买入
688382.SH	益方生物-U	17.44	-0.49	-0.43	-0.40	-30.66	-31.23	-43.58	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究所（未评级公司盈利预测来自wind一致预期）

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

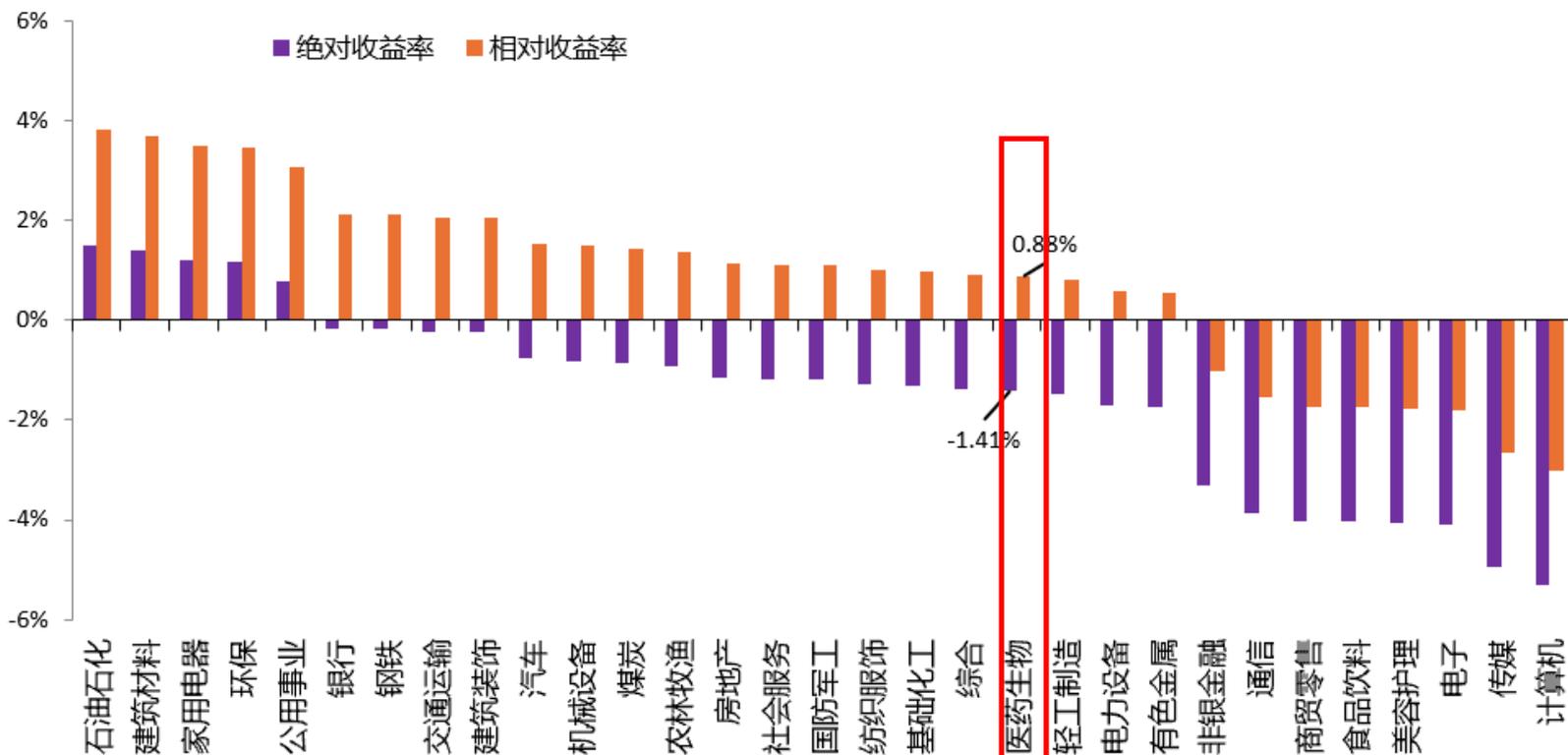
研究创造价值

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0.88个百分点，涨幅排名第20位

医药生物行业指数最近一周（2025/3/15-2025/3/22）跌幅为1.41%，跑赢沪深300指数0.88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



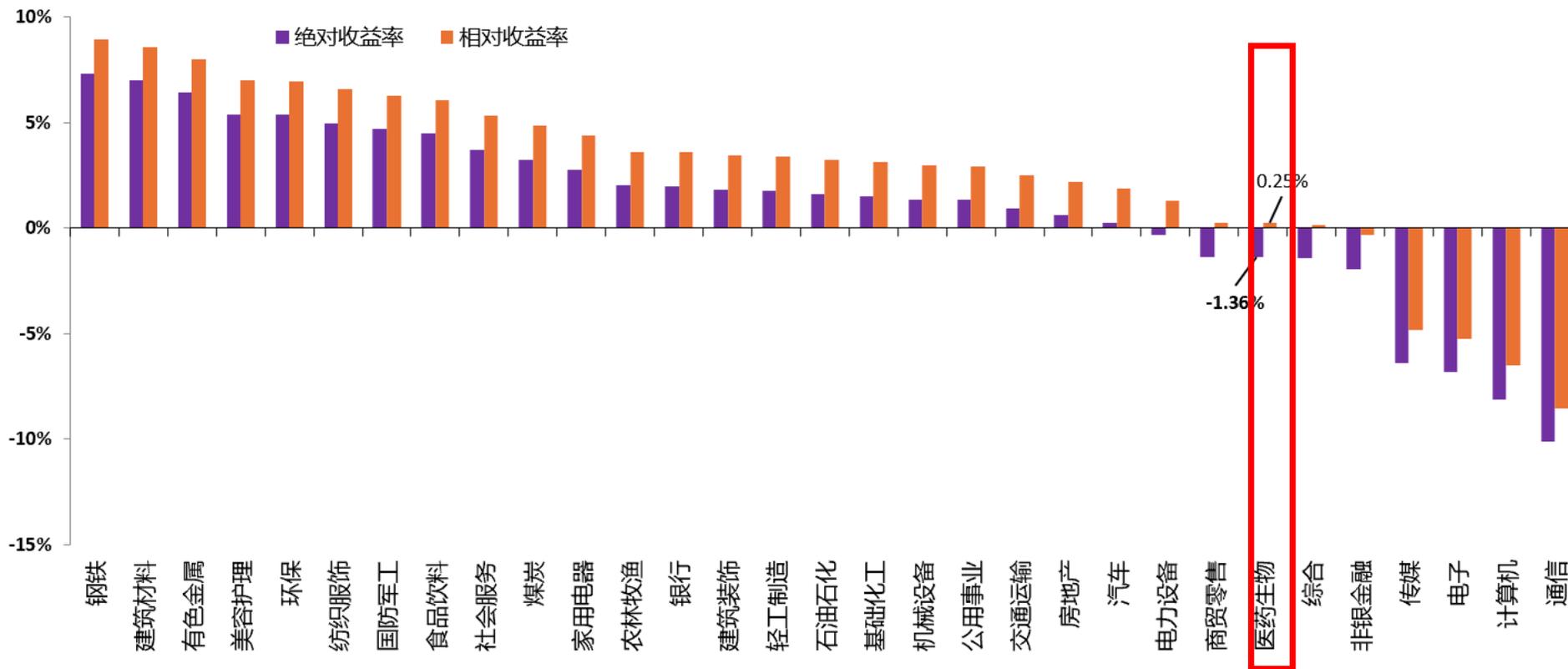
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

□ 医药行业最近一个月跑赢沪深300指数0.25个百分点，涨幅排名第25位

医药生物行业指数最近一月（2024/2/22-2025/3/22）跌幅为1.36%，跑赢沪深300指数0.25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25位。

图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

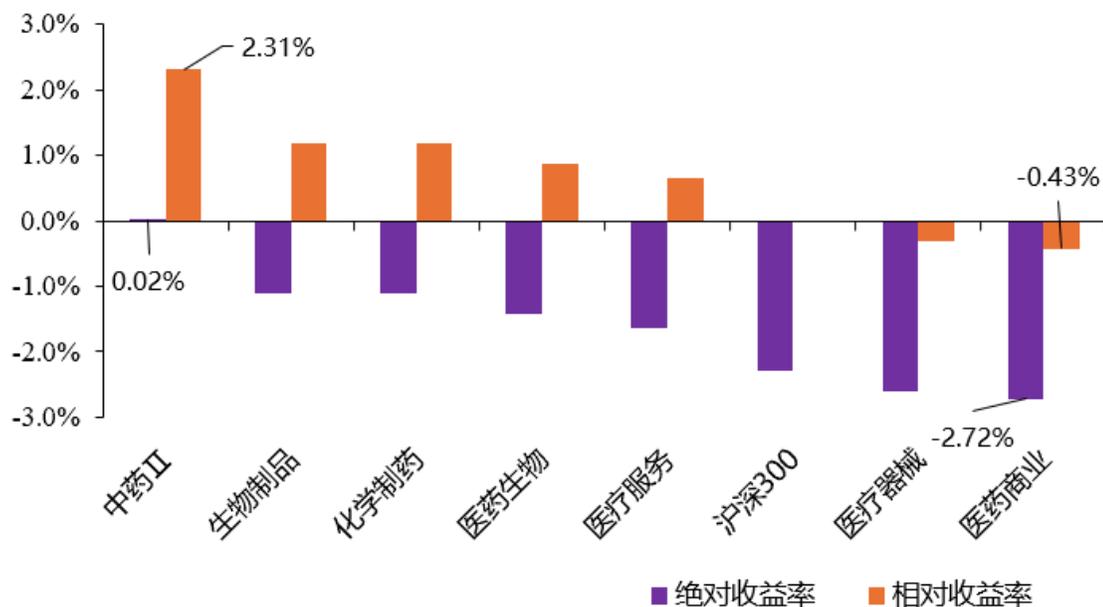
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

□ 子行业中药II周涨幅最大，中药II月涨幅最大

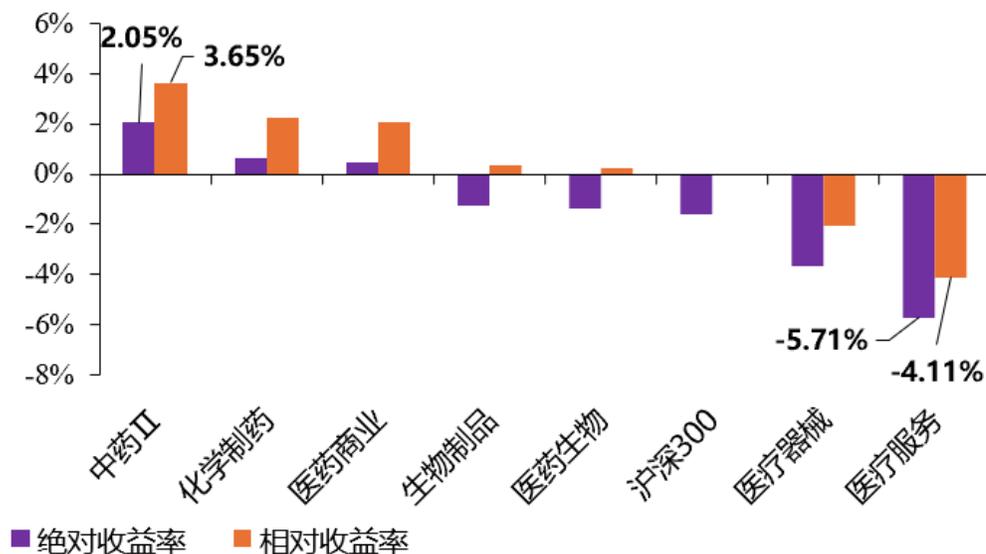
最近一周涨幅最大的子板块为中药II，涨幅0.02%（相对沪深300：2.31%）；跌幅最大的为医药商业，跌幅2.72%（相对沪深300：-0.43%）。

最近一月涨幅最大的子板块为中药II，涨幅2.05%（相对沪深300：3.65%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅5.71%（相对沪深300：-4.11%）。

图表：子行业周涨跌幅



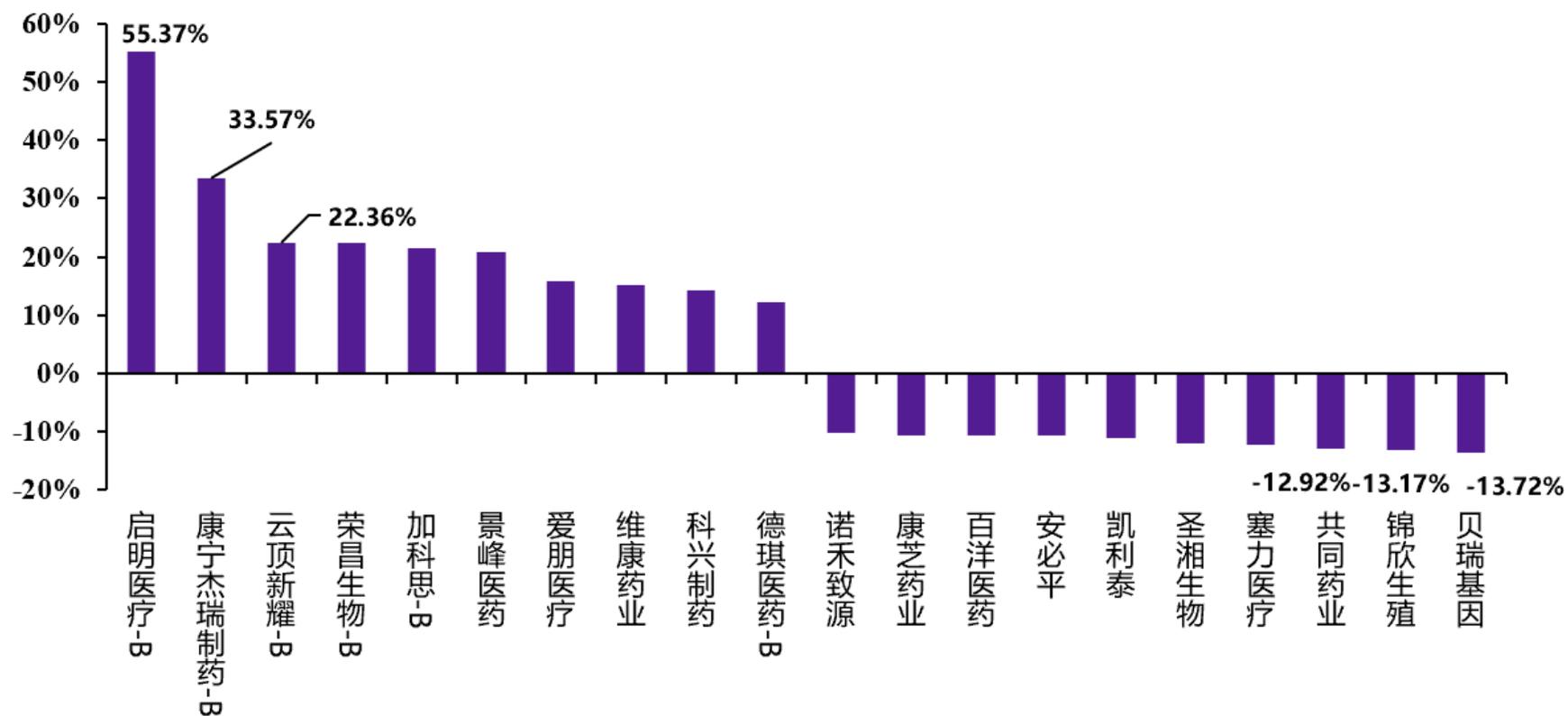
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/3/15-2025/3/22），涨幅最大的是启明医疗-B、康宁杰瑞制药-B、云顶新耀-B；跌幅最大的是共同药业、锦欣生殖、贝瑞基因。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-子行业相对估值

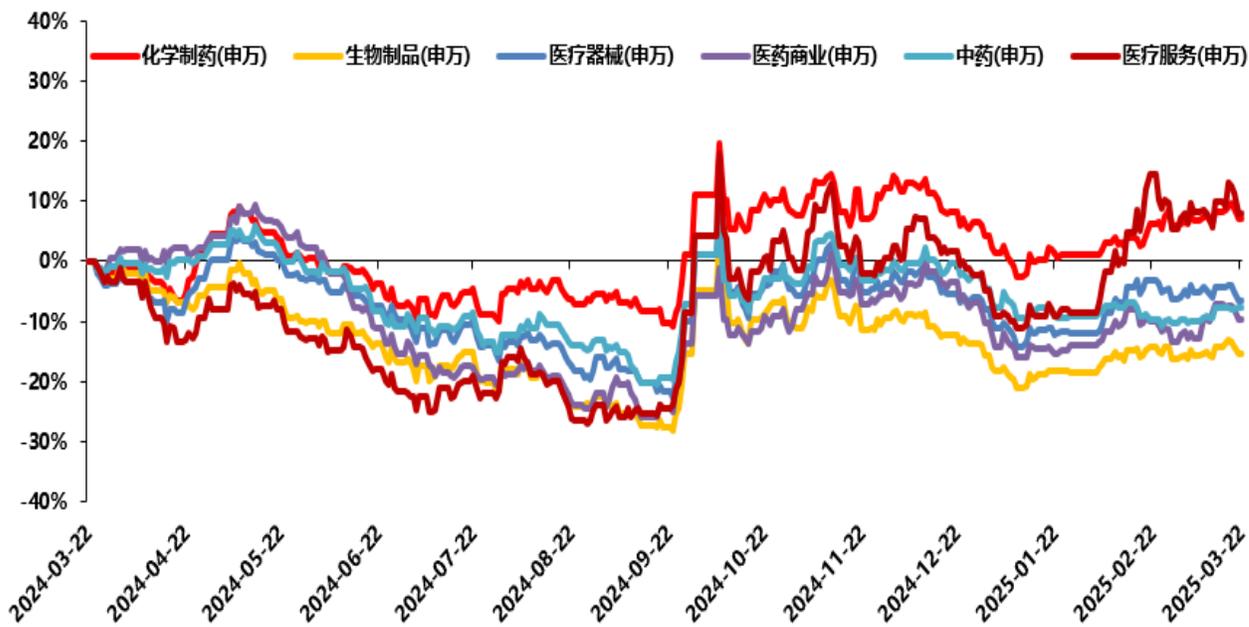
□ 分细分子行业来看，最近一年(2024/3/22-2025/3/22)，医疗服务涨幅最大

医疗服务涨幅最大，1年期涨幅7.99%；PE（TTM）目前为34.69倍。

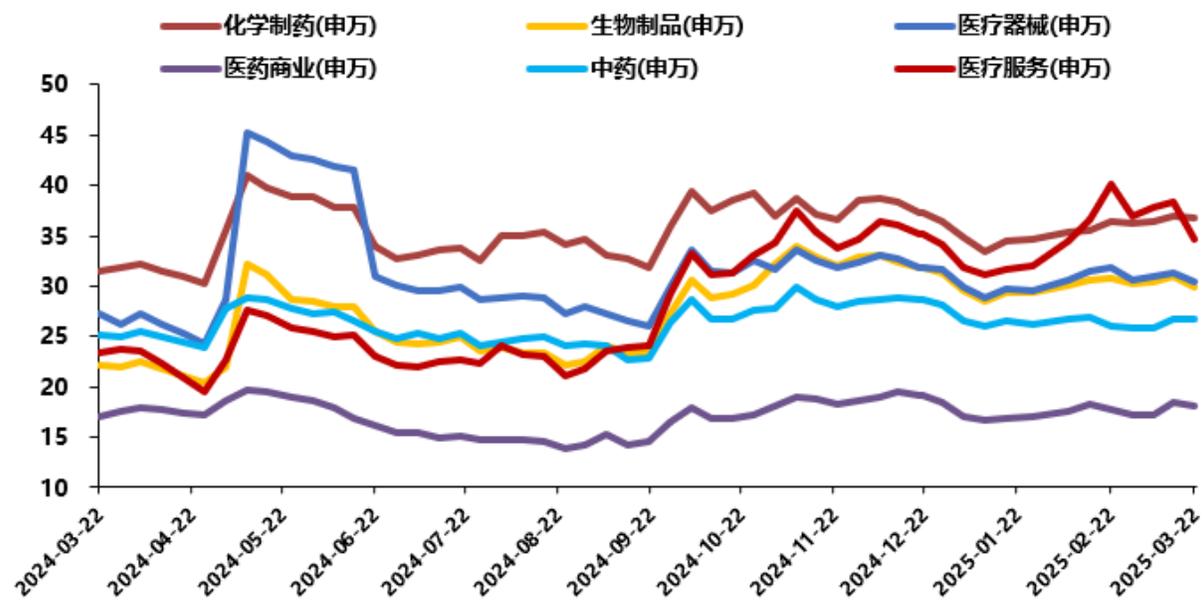
生物制品跌幅最大，1年期跌幅15.28%；PE（TTM）目前为29.91倍。

化学制药、医疗器械、中药、医药商业1年期变动分别为7.03%、-6.64%、-7.71%、-9.65%。

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

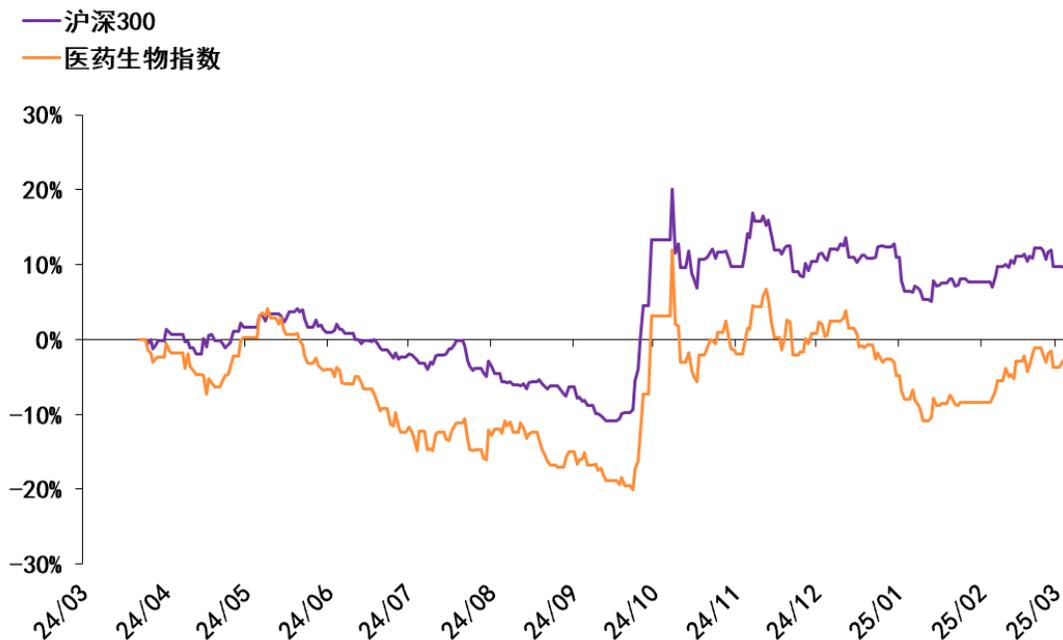
□ 医药生物行业最近1月跌幅为1.36%，跑赢沪深300指数0.25个百分点

医药生物行业指数最近一月（2025/2/22-2025/3/22）跌幅为1.36%，跑赢沪深300指数0.25个百分点；

最近3个月（2024/12/22-2025/3/22）跌幅为1.73%，跑输沪深300指数1.40个百分点；

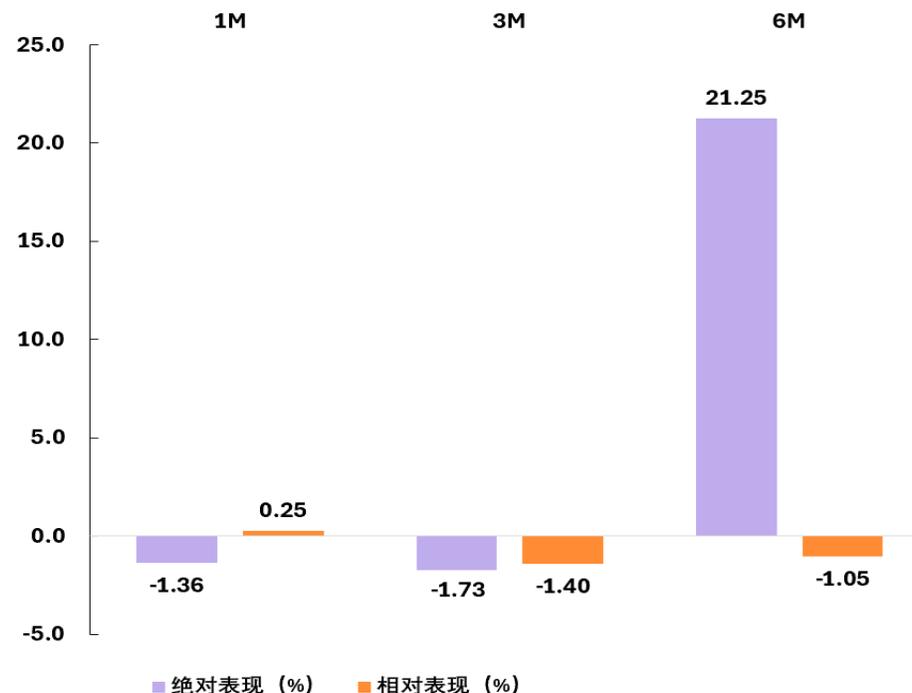
最近6个月（2024/9/22-2025/3/22）涨幅为21.25%，跑输沪深300指数1.05个百分点。

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

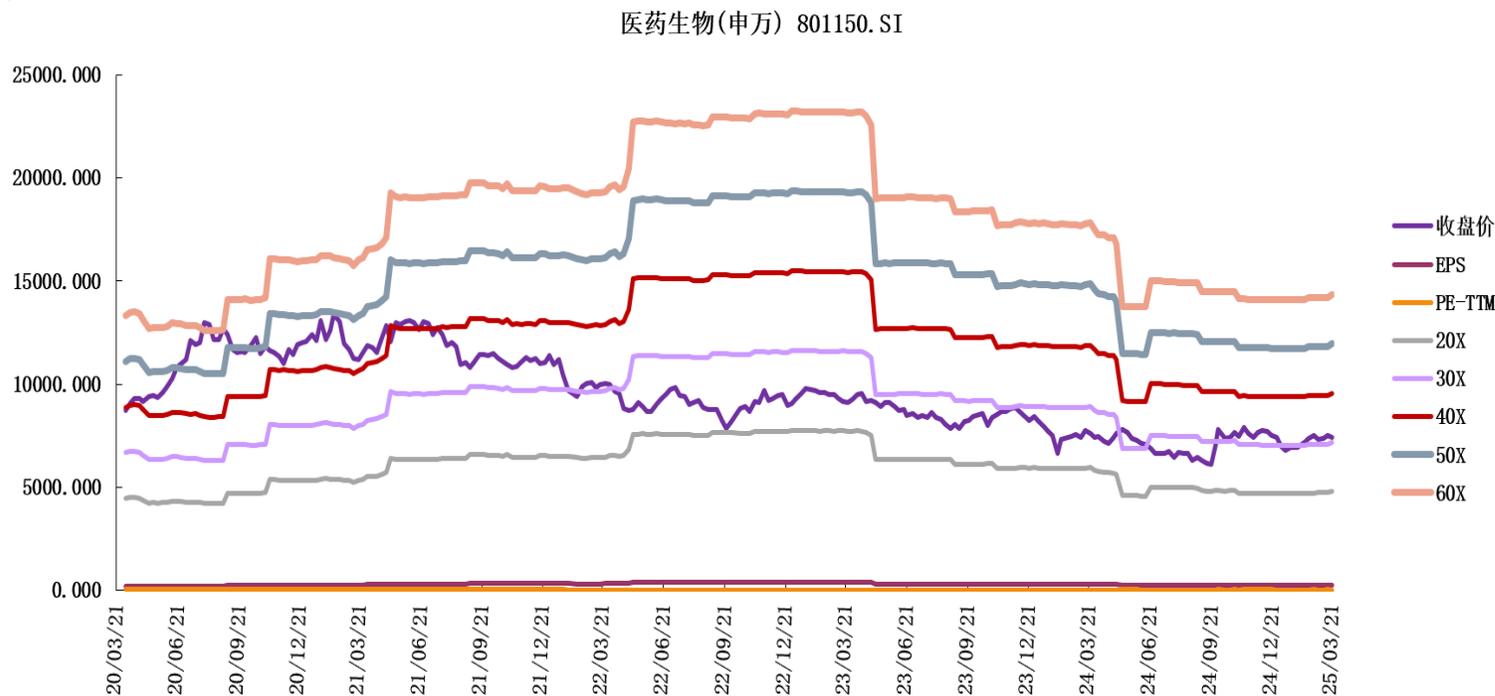


2. 医药板块走势与估值

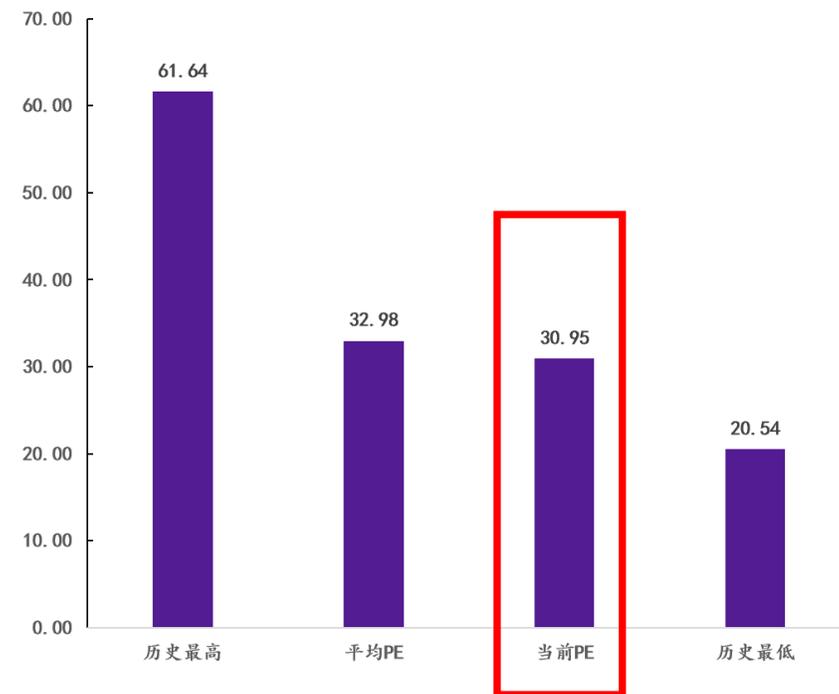
医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE（TTM）为30.95倍；低于近5年历史平均估值32.98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
	安必平（688393.SH）全流程为病理数字化智能化赋能	2025-3-13
	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
点评报告	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
	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

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
2025.3.19	《国家药监局关于废止医用中心吸引系统通用技术条件等2项医疗器械行业标准的公告》	国家药监局	为进一步优化医疗器械标准体系，国家药品监督管理局决定废止YY/T 0186—1994《医用中心吸引系统通用技术条件》等2项医疗器械行业标准。
2025.3.18	《国家药监局关于进一步调整和优化进口医疗器械产品在中国境内企业生产有关事项的公告》	国家药监局	为深入贯彻党中央、国务院关于推进高水平对外开放等部署，全面落实《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》（国办发〔2024〕53号）要求，持续深化医疗器械监管改革，促进医疗器械产业高质量发展，现就《公告》部分要求进一步调整和优化。

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
3月21日	中国国家药监局（NMPA）官网最新公示，联邦制药以注册分类3.3类申报的利拉鲁肽生物类似药上市申请已获得批准。
3月21日	维昇药业在港交所IPO，维昇药业成立于2018年11月，是一家处于研发后期、产品接近商业化的生物医药公司，专注于在中国为患者提供特定内分泌疾病的治疗方案。
3月21日	中国国家药品监督管理局（NMPA）官网最新公示，恒瑞医药1类新药SHR0302（硫酸艾玛昔替尼片）上市申请已获得批准。
3月20日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，靖因药业申报的1类新药SRSD216注射液获批临床，拟开发治疗脂蛋白(a)[Lp(a)]水平升高的成人患者，以降低动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）风险。
3月19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）申报的度普利尤单抗注射液一项新适应症上市申请拟纳入优先审评，拟定适应症为大疱性类天疱疮。
3月19日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网刚刚公示，武田（Takeda）申报的注射用阿帕达酶 α （Adzynma）拟纳入优先审评，适用于儿童和成人先天性血栓性血小板减少性紫癜（cTTP）患者的按需或预防酶替代治疗（ERT）。

5. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
3月19日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网刚刚公示，慕恩生物1类新药MNO-863肠溶胶囊获批临床，拟开发治疗超重或肥胖（BMI \geq 24kg/m ² ）的成人患者。
3月19日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网刚刚公示，正大天晴1类新药TQB2210注射液获批临床，拟开发治疗晚期恶性肿瘤。
3月19日	复宏汉霖宣布，其创新型抗HER2单抗HLX22获得美国FDA授予的孤儿药资格，用于胃癌的治疗。
3月18日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，维泰瑞隆申报的1类新药SIR2501片获得一项针对新适应症的临床试验默示许可，拟开发治疗化疗诱导的周围神经病变（CIPN）。
3月17日	安帝康生物宣布其自主研发的1类新药玛氛诺沙韦片（代号：ADC189）的上市申请（NDA）已获中国国家药品监督管理局（NMPA）正式受理，用于成人及青少年无并发症的甲型和乙型流感的治疗。
3月17日	阿斯利康宣布III期CALYPSO研究取得积极结果，该研究旨在评估 eneboparatide（AZP-3601）在成人慢性甲状旁腺功能减退症（HypoPT）患者中的疗效和安全性。

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
3月22日	600055.SH	万东医疗	年度报告	2024年，公司实现总营业收入15.24亿元，同比增长23.26%；实现归母净利润1.57亿元，同比减少16.54%。
3月22日	688366.SH	昊海生科	年度报告	2024年，公司实现总营业收入26.98亿元，同比增长1.64%；实现归母净利润4.20亿元，同比增长1.04%。
3月22日	835892.BJ	中科美菱	年度报告	2024年，公司实现总营业收入2.96亿元，同比减少2.32%；实现归母净利润0.18亿元，同比增长12.16%。
3月22日	600789.SH	鲁抗医药	年度报告	2024年，公司实现总营业收入62.33亿元，同比增长1.41%；实现归母净利润3.95亿元，同比增长60.3%。
3月21日	300765.SZ	新诺威	年度报告	2024年，公司实现总营业收入19.81亿元，同比减少21.98%；实现归母净利润0.54亿元，同比减少87.63%。
3月21日	002393.SZ	力生制药	年度报告	2024年，公司实现总营业收入13.36亿元，同比增长15.88%；实现归母净利润1.85亿元，同比减少49%。

· 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
3月20日	600511.SH	国药股份	年度报告	2024年，公司实现总营业收入505.97亿元，同比增长1.81%；实现归母净利润20.00亿元，同比减少6.8%。
3月20日	600750.SH	江中药业	年度报告	2024年，公司实现总营业收入44.35亿元，同比减少2.59%；实现归母净利润7.88亿元，同比增长9.67%。
3月19日	300294.SZ	博雅生物	年度报告	2024年，公司实现总营业收入17.35亿元，同比减少34.58%；实现归母净利润3.97亿元，同比增长67.18%。
3月19日	600867.SH	通化东宝	临床进展	公司收到国家药品监督管理局签发的关于德谷胰岛素利拉鲁肽注射液的药物临床试验批准通知书后，已完成中国 I 期临床试验，并启动中国 III 期临床试验，于近日成功完成首例受试者给药。
3月18日	000423.SZ	东阿阿胶	年度报告	2024年，公司实现总营业收入59.21亿元，同比增长25.57%；实现归母净利润15.57亿元，同比增长35.29%。
3月17日	600276.SH	恒瑞医药	药品注册	公司收到国家药品监督管理局核准签发富马酸泰吉利定注射液的《药品注册证书》，批准公司自主研发的 1 类创新药富马酸泰吉利定注射液新增适应症，并合并修订说明书适应症为用于治疗术后中重度疼痛。

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

研究创造价值