



关注医疗器械的出海趋势

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年11月09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. 创新出海节奏恢复，短期受市场影响，建议关注长期价值

根据医药魔方数据，2025年前三季度，License-out交易数量突破百起，达103笔，已超2024年全年数量；总金额达920.3亿美元，较2024年全年License-out总金额增长77%。进入10月份后，BD落地节奏显著加快，10月22日，信达生物与武田制药达成全球战略合作，总交易额最高可达114亿美元。在重磅交易落地和创新药授权出海数量和金额再创新高的背景下，9月1日至10月30日，万得创新药指数（8841049.WI）却下跌了8.17%，医药生物指数（000808.CSI）下跌6.15%，显著跑输沪深300指数。自2024年9月创新药指数触底反弹以来，对外授权是催化医药行业上涨的重要因素，项目首付款和总额也为创新药估值提供重要锚点。随着2025年上半年数个重磅交易的落地，从资本市场到医药产业界都对出海的预期也有所变化，A股和港股创新药的估值也得到显著的提升，但估值持续提升的边际还受到整体市场的影响，而且里程碑和收益分成等都是远期收益，叠加出海市场存在较大的不确定性，导致最终创新药的估值具有较大波动性。中国创新药企业研发效率和临床优势在未来仍将保持，双抗和ADC等领域已经占据显著先发优势，未来对外授权占全球交易比重将继续提升，潜在重磅交易继续可期。随着更多里程碑和收益分成的持续兑现，中国创新药企业有望转入业绩增长更为持续的模式，估值锚点将更为明确。

2. 减重方向海外MNC并购交锋，美国部分市场定价重要变化

10月30日诺和诺德为Mestera提起收购方案，引起诺和诺德与辉瑞制药的并购交锋，11月7日Mestera董事会同意辉瑞的最新方案，交易价格为每股 \$ 86.25 现金+20.65美元的 CVR，相较于最早的报价提高了约17亿美元。诺和诺德与辉瑞制药针对Mestera的并购交锋是减重市场巨大吸引力和保持竞争位次的重要驱动。根据礼来公布的2025年3季报，替尔泊肽销售额达到248.37亿美元（+125%），在美国市场的份额已经超过诺和诺德的司美格鲁肽，预计全年替尔泊肽的销售额将超过320亿美元，成为全球销售第一的药王。11月7日，诺和诺德与礼来宣布与美国政府达成协议，2026年起降低减重GLP-1产品的价格，以提升药物可及性、降低患者负担，并将获得三年关税豁免。根据协议，调价范围主要针对联邦医疗保险（Medicare Part D）、医疗补助（Medicaid）以及直接面向患者现金支付渠道，商业渠道不在其中。目前美国是减重的重要市场，但因为支付价格和报销限制，其治疗渗透率不足1%。新的优化价格将大幅提升可及性，诺和诺德和礼来的领先优势将进一步巩固，对于后续跟进的企业，如果再重复GLP-1同类产品，其市场价值将大幅折扣。从欧洲糖尿病大会到近期美国的肥胖周（2025 ObesityWeek），研发企业已重点关注在差异化布局上，如amylin类似物、超长效、三靶点、四靶点、增肌减脂和口服小分子等多个方向。

3. 医疗器械出海，从低值耗材到高端设备和高值耗材

根据众成数科数据，2025年第三季度，我国医疗器械招投标整体市场规模同比增长29.8%，对比第一和第二季度，增速虽然有所回落，但恢复趋势延续，整体市场保存平稳增长。从各品类来看，医学影像设备增长55.02%，而体外诊断设备公开招中标市场规模同比下降25.90%。集采和检验收费政策的调整对体外诊断行业增长构成压力。出口方面，据众成数科统计，2025年第三季度我国医疗器械出口额为152.24亿美元，同比增长4.53%，其中医用耗材出口总额77.00亿美元，同比增长3.32%，医疗设备出口总额为38.01亿美元，同比增长8.83%。中国医疗器械企业在手套、纱布等基础低值耗材已占据全球产业链的优势地位，随着整体制造水平的提升，高值耗材和高端设备成为出口的重要亮点。据众成数科统计，2025年第三季度，内窥镜与X射线断层检查仪等中高端医疗设备增速均超过19%，彩超增速也达到11.77%，高值耗材人造关节增速达到28.32%，表现亮眼。

4. 科研服务和CXO引领医药行业复苏

总结2025年前3季度，医药行业各细分领域归母利润增速变化，科研和CXO板块继续引领行业复苏，连续3个季度利润增速为正，其中第三季度科研板块归母净利增速为99.83%，CXO板块归母净利增速为45.44%，其复苏基础来自于行业竞争出清，利润率恢复。行业龙头复苏更为迅速，并创业绩的新高，如药明康德第三季度单季度扣非后归母净利润为39.4亿元，创近5年新高。根据2025年三季报，截至 2025年9 月末，药明康德持续经营业务在手订单人民币598.8亿元，同比增长41.2%，根据订单情况，药明康德上调收入增速从 13-17%上调至17-18%。供应格局方面，药明康德计划剥离非CDMO业务，康德弘翼100%股权与津石医药100%股权转移至高瓴投资，虽然CRO和SMO细分行业的竞争企业数量和竞争位次短期无变化，但企业控股权变更后，经营目标和市场策略也将调整，将进一步影响订单的报价和盈利水平，再深入影响未来的竞争格局。需求方面，海外CDMO订单有望继续保持增长，GLP-1美国定价变化或刺激新的定制需求释放。

5. 自免领域出海突破，新技术的后发优势

2025年10月8日，诺诚健华与Zenas BioPharma, Inc达成协议，合作内容包含了两款临床前的口服自免药物，分布靶点为IL-17AA/AF抑制剂和可透过血脑屏障的TYK2抑制剂。10月28日，荃信生物与罗氏达成QX031N的全球独家许可协议，获得首付款7500万美元，至多9.95亿美元里程碑付款，以及潜在未来产品销售的梯度特许权使用费。QX031N是同时靶向TSLP和IL-33的长效双抗，有望被开发成为COPD及哮喘等呼吸系统疾病的治疗新选择。在自免疾病方向，中国创新药开发以满足本土市场的me-too为主，而且基本聚焦于银屑病、类风湿关节炎等成熟适应症，注射剂型占据多数，而海外自免药物的研发方向已转向炎症肠病、COPD等生物制剂疗效相对较差的新适应症，剂型也更关注更为方便的口服剂型。虽然目前对外授权的两个项目均处于早期，但中国创新药企业已逐步赶上全球研发趋势，而且双抗组合等新技术采用，有望获得更优的临床结果。

6. 关注流感等呼吸道传染病的趋势

据流感监测周报，2025年第44周（2025年10月27日 - 2025年11月2日），南方省份流感活动上升，北方大部分省份上升，南方省份哨点医院报告的ILI%为4.6%，高于前一周水平（4.1%），高于2022年和2024年同期水平（3.1%和3.3%），低于2023年同期水平（5.9%）。北方省份哨点医院报告的ILI%为5.1%，高于前一周水平（3.7%），高于2022年，2023年和2024年同期水平（2.5%，4.4%和3.5%）。按照目前气温变化，预计11月份北方将进入呼吸道疾病的高发阶段，南方预计12月份在进入高发阶段。流感能用市场受发病率、检测率和治疗率等因素影响，随着快速监测和居家检测的推广，流感的治疗的规范性得到提高，对抗流感病毒药物起到推动作用。根据药智网数据，2021-2023年罗氏的流感新药玛巴洛沙韦实现了高速增长。2025年国家药监局批准了昂拉地韦（众生药业）、玛舒拉沙韦片（青峰医药）和玛硒洛沙韦片（征祥医药+济川药业）三个流感新药。耐药性方面，本期流感监测周报观察到部分毒株对神经氨酸酶抑制剂耐药，但耐药的问题已引起重视，《流行性感冒病毒药物合理使用专家共识》已于2025年11月发布。

医药推选及选股推荐思路

在目前国内创新支付体系下，部分创新品种已经实现研发投入回报的正循环，销售额持续新高，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) 医疗器械领域，中外合作与全球产业链分工，推荐【祥生医疗】，高值耗材出口突破，关注【春立医疗】、【爱康医疗】、【南微医学】、【百心安】。
- 2) 关注脑机接口和人型机器人传感皮肤的应用，推荐【美好医疗】，关注【翔宇医疗】。
- 3) 流感发病率近期发病率上升，关注流感新药的上量和医保谈判结果，推荐【众生药业】。
- 4) CXO受益于格局变化和重要订单落地，推荐【维亚生物】、【普蕊斯】，关注【昭衍新药】、【益诺思】。
- 5) 关注治疗领域的新的突破和采用新技术方向的创新药，推荐【昂立康】，关注【舒泰神】、【热景生物】、【信立泰】。
- 6) 已实现对外授权，未来随着海外临床开展，价值持续兑现的品种，关注【三生制药】、【信达生物】、【科伦博泰】。
- 7) 小核酸持续突破，中国企业对外授权持续落地，推荐【悦康医药】、【阳光诺和】，关注【迈威生物】。
- 8) 关注免疫口服用药和新适应症拓展，关注【荃信生物-B】、【诺诚健华】、【丽珠集团】。
- 9) 痛风将是未来潜力的大病种市场，急性期新药上市带来划时代转变，及国产新药的海外授权预期，推荐【长春高新】，【一品红】。
- 10) 关注IO+ADC的升级，PD-1三抗，推荐【上海谊众】、【汇宇制药】，关注【基石药业】，PD-L1 ADC最新临床数据发布，关注【复宏汉霖】。

重点关注公司及盈利预测



公司代码	名称	2025-11-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600211.SH	西藏药业	46.05	3.26	2.77	3.00	14.13	16.62	15.35	买入
688658.SH	悦康药业	20.63	0.27	0.12	0.32	76.41	171.92	64.47	买入
301363.SZ	美好医疗	21.66	0.89	0.76	0.90	24.34	28.50	24.07	买入
688621.SH	阳光诺和	55.52	1.58	2.06	2.41	35.14	26.95	23.04	买入
1873.HK	维亚生物	1.99	0.08	0.11	0.14	31.36	18.09	14.21	买入
000661.SZ	长春高新	104.50	6.33	5.66	5.88	16.51	18.46	17.77	买入
301096.SZ	百诚医药	52.52	-0.48	0.43	0.59	-109.42	122.14	89.02	买入
301257.SZ	普蕊斯	47.33	1.34	1.48	1.69	20.14	32.08	28.06	
300723.SZ	一品红	48.88	-1.20	0.36	0.54	-40.73	135.78	90.52	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一致预测）

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

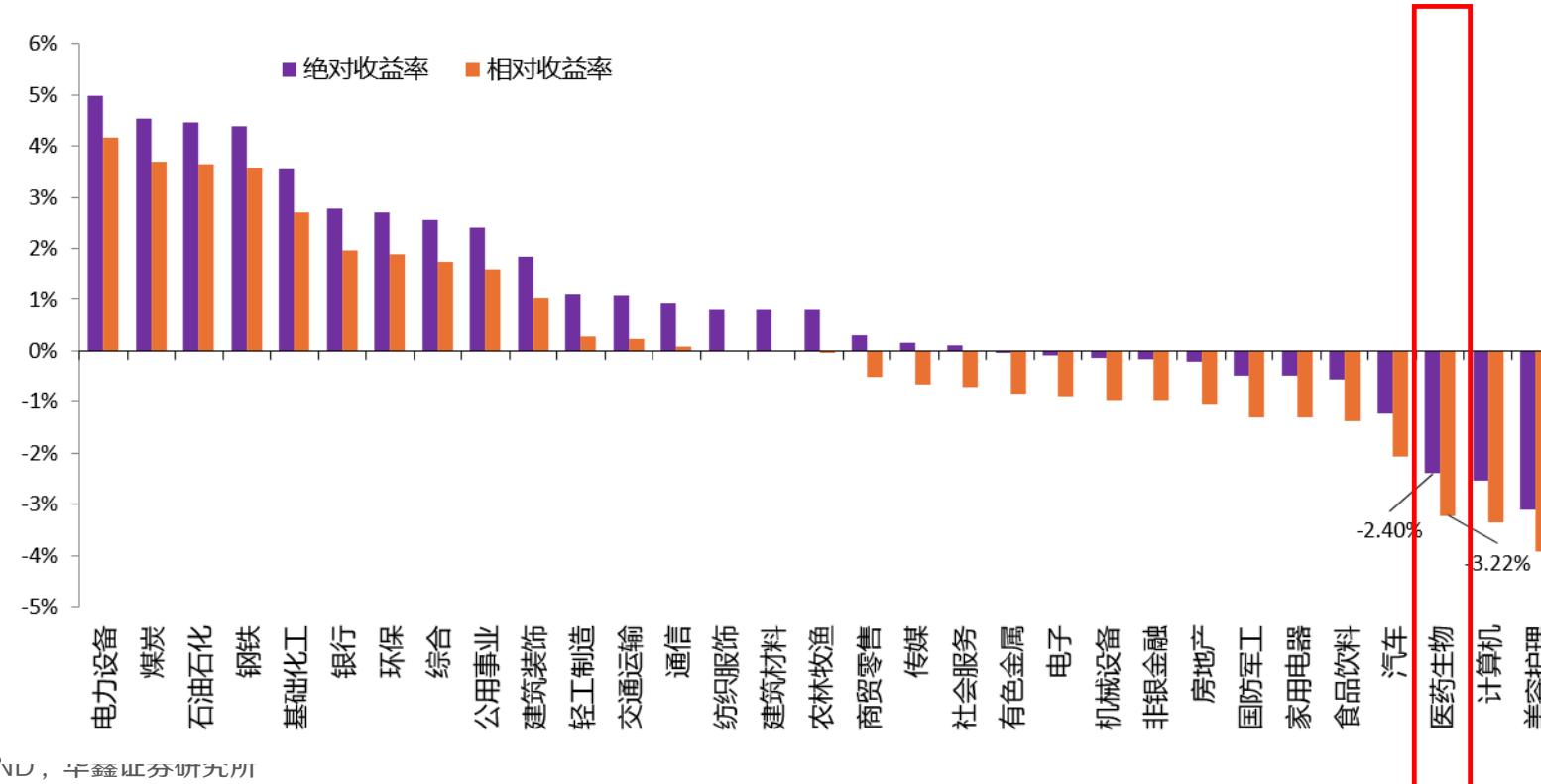
01 医药行情跟踪

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3.22个百分点，涨幅排名第29位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/11/1-2025/11/7）跌幅为2.40%，跑输沪深300指数3.22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29位。

图表：板块近一周涨跌幅

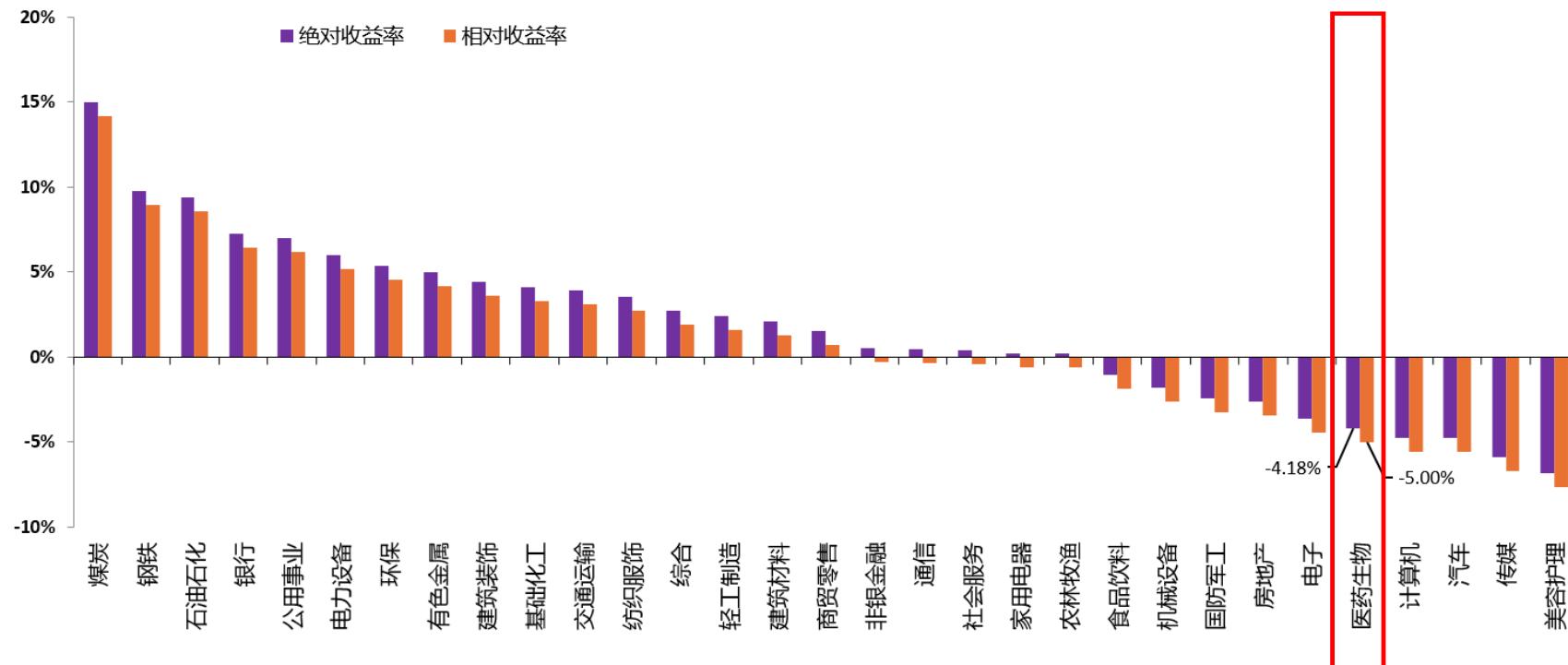


资料来源：WIND，华鑫证券研究团队

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5.00个百分点，涨幅排名第27位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/10/7-2025/11/7）跌幅为4.18%，跑输沪深300指数5.00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。

图表：板块近一月涨跌幅

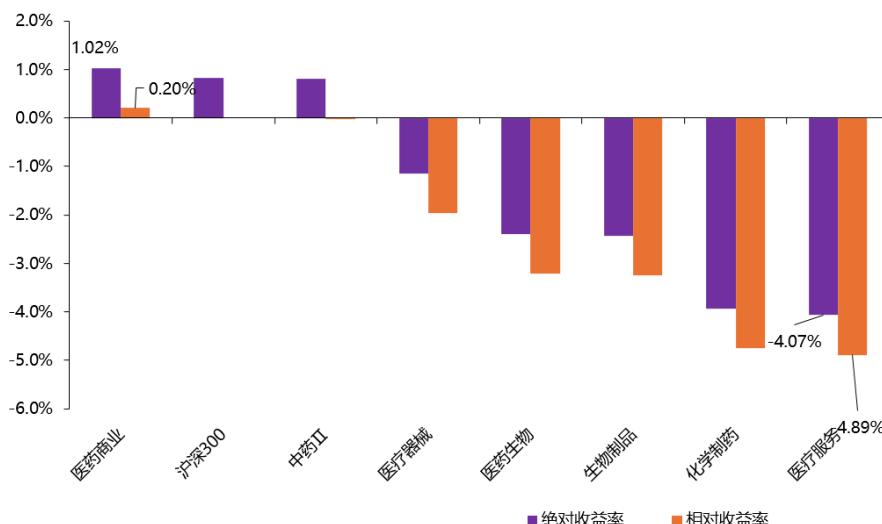


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

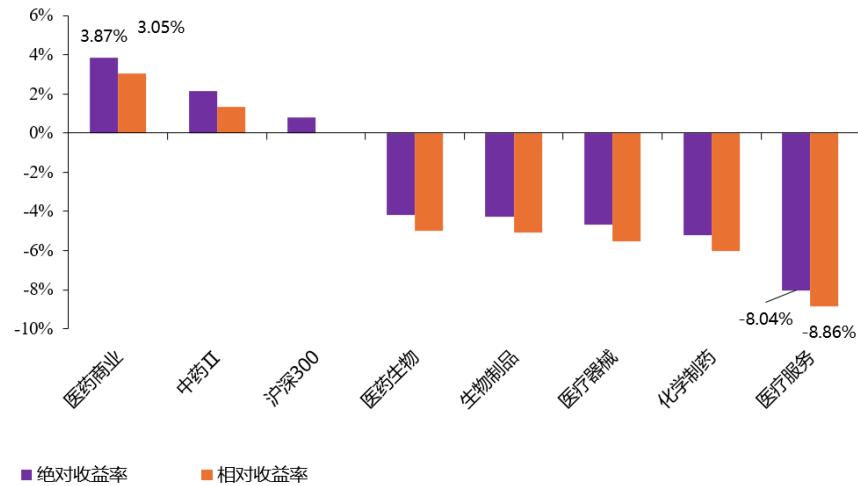
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业医药商业周涨幅最大，医药商业月涨幅最大
- 最近一周涨幅最大的子板块为医药商业，涨幅1.02%（相对沪深300：0.20%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅4.07%（相对沪深300：-4.89%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为医药商业，涨幅3.87%（相对沪深300：3.05%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅8.04%（相对沪深300：-8.86%）。

图表：子行业周涨跌幅



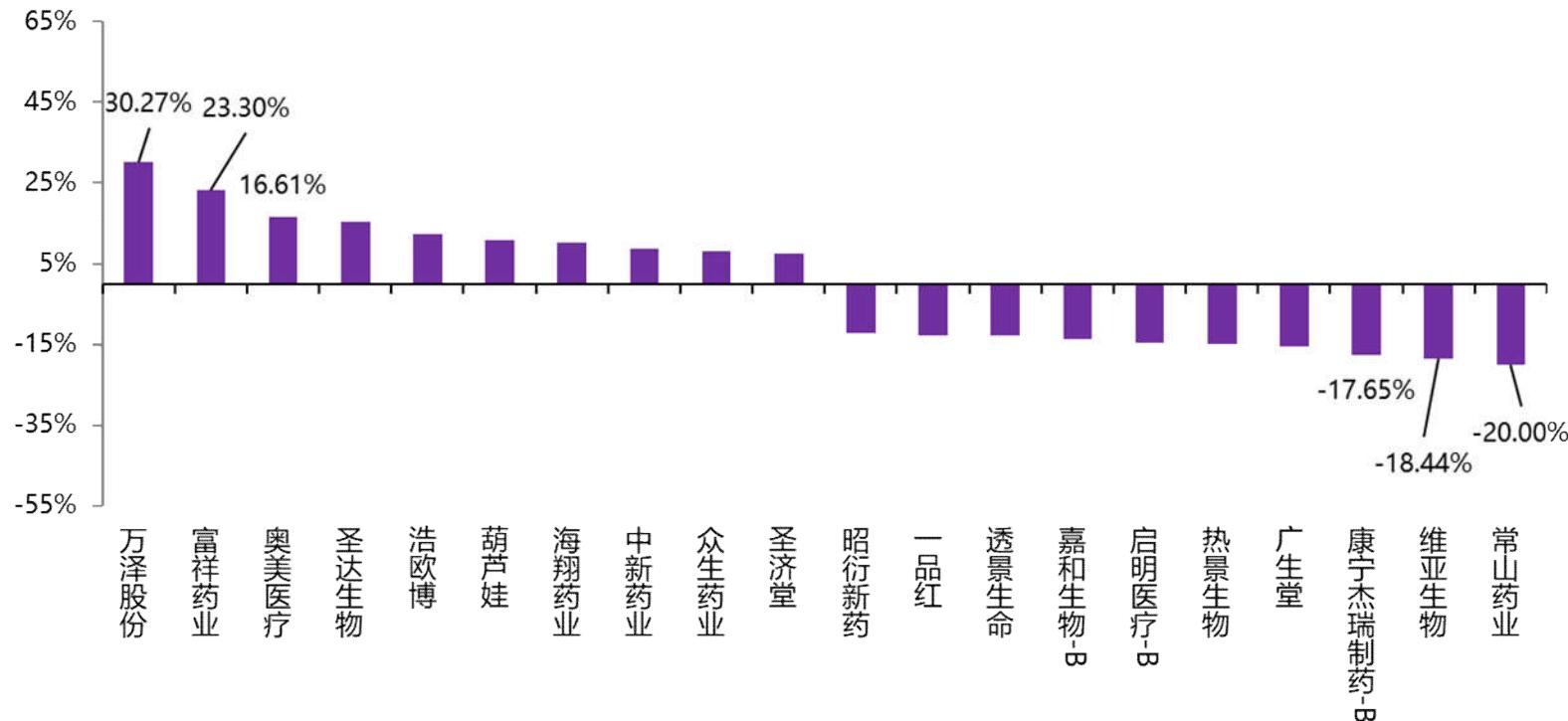
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/11/1-2025/11/7），涨幅最大的是万泽股份、富祥药业、奥美医疗；跌幅最大的是常山药业、维亚生物和康宁杰瑞制药-B。

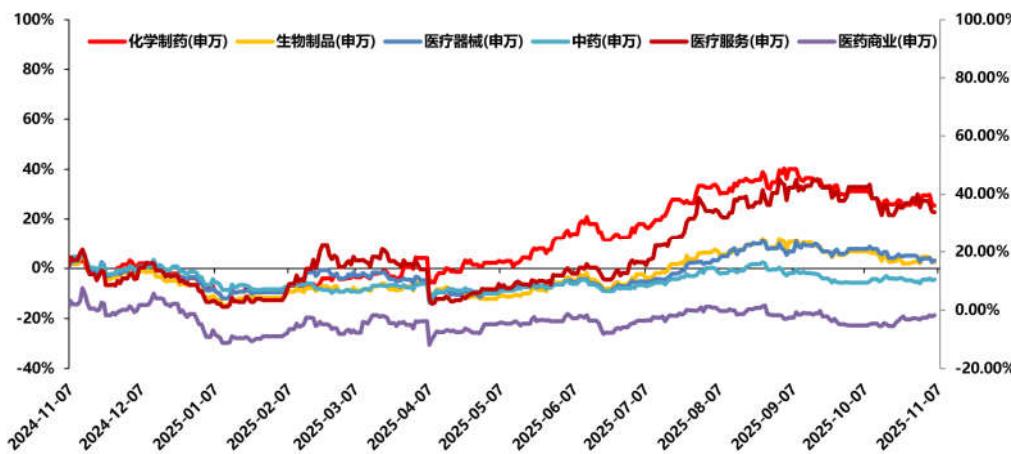


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

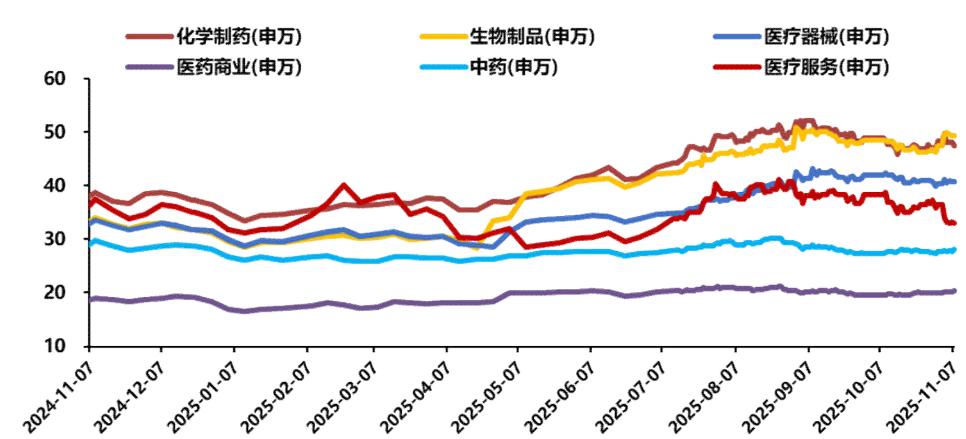
1. 行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/11/07-2025/11/07)，化学制药涨幅最大
- 化学制药涨幅最大，1年期涨幅21.46%；PE (TTM) 目前为47.55倍。
- 中药跌幅最大，1年期跌幅7.64%；PE (TTM) 目前为28.11倍。
- 生物制品，医疗器械，医药商业，医疗服务1年期变动分别为-0.37%，0.75%，-4.46%，17.20%。

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

诚信、专业、稳健、高效

请阅读最后一页重要免责声明

17

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

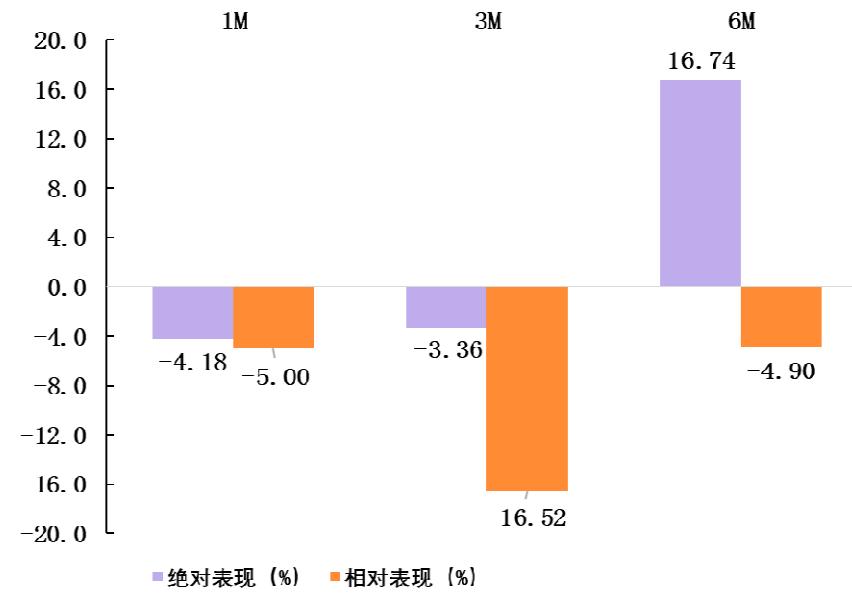
- 医药生物行业最近1月跌幅为4.18%，跑输沪深300指数5.00个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/11/1-2025/11/7）跌幅为4.18%，跑输沪深300指数5.00个百分点；
- 最近3个月（2025/8/7-2025/11/7）跌幅为3.36%，跑输沪深300指数16.52个百分点；
- 最近6个月（2025/5/7-2025/11/7）涨幅为16.74%，跑输沪深300指数4.90个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

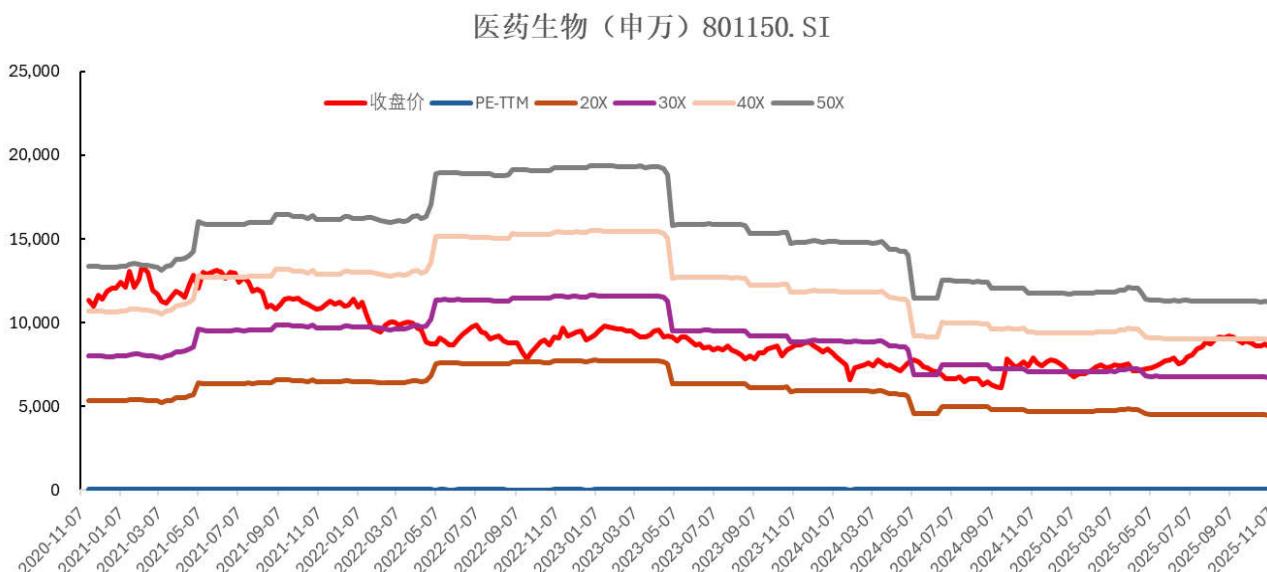
图表：指数涨跌幅



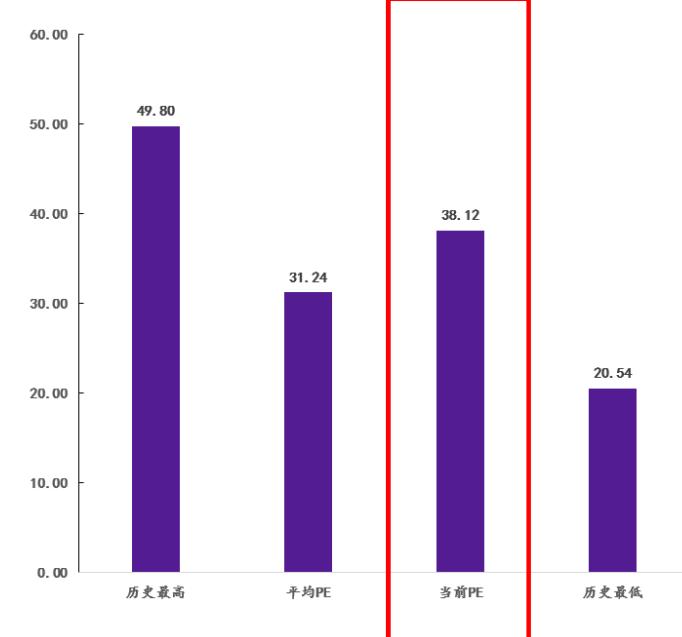
2. 医药板块走势与估值

- 医药生物行业估值高于历史五年平均
- 医药生物行业指数当期PE (TTM) 38.12倍；高于5年历史平均估值31.24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	行业周报：创新出海节奏恢复，关注复苏细分领域	2025-11-03
	行业周报：重磅交易落地，创新出海再上台阶	2025-10-26
	行业周报：创新药对外授权节奏有望恢复	2025-10-19
	行业周报：外部短期变化，不改长期出海趋势	2025-10-13
	行业周报：把握结构性机会，优中选优	2025-09-21
	行业周报：出海趋势不变，注意优中选优	2025-09-15
	专题报告：生物制剂和口服药物百花齐放，银屑病治疗未来可期	2025-09-09
	亚虹医药-U (688176.SH)：仿制药收入持续增长，创新品种APL-1702获批在即	2025-11-07
点评报告	维亚生物 (1873.HK)：受益行业回暖，AI持续赋能	2025-10-08
	阳光诺和 (688621.SH)：并购朗研生命，实现CRO+医药工业布局	2025-9-27
	长春高新 (000661.SZ)：合作引入脱敏管线，自主研发布局肿瘤方向	2025-9-26
	西藏药业 (600211.SH)：主营业务稳健，股权投资创新药打造新增长曲线	2025-9-05
	百诚医药 (301096.SZ)：静待新集采落地，储备创新转型	2025-9-05
	悦康药业 (688658.SH)：小核酸药物海外临床稳步推进	2025-9-05
	昂利康 (002940.SZ)：合作引进，加码创新药研发	2025-9-05
	安科生物 (300009.SZ)：主营业务稳健，创新药加速转型驱动长期发展	2025-8-27
	特一药业 (002728.SZ)：营销改革逐步释放止咳宝片的市场潜力	2025-8-27

资料来源：华鑫证券研究所

诚信、专业、稳健、高效

请阅读最后一页重要免责声明

22

04 行业重要政策和要闻

研究创造价值

4. 近期行业重要政策

发布日期	文件	发文机构	主要内容
2025. 11. 06	《国家医疗保障局办公室关于开展医保经办全流程智能审核试点工作的通知》	国家医保局	确定北京市、天津市、河北省、辽宁省、浙江省、湖南省、重庆市医疗保障局为试点单位，开展医保经办全业务流程智能审核试点工作。试点省份根据实际情况，结合本地优势和特点，按照经办智能审核场景范围，从功能优化、审核模型、智能报表等内容中选取部分推进试点工作。
2025. 10. 10	《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》	国务院	国务院发布《条例》规范生物医学新技术临床研究与转化，明确三级甲等医院资质、备案审查、伦理知情、风险防控等要求，由国务院卫生健康部门监管。禁绝重大伦理风险技术，违规者重罚并吊销执照。研究须先非临床验证，转化应用需行政审批，优先急救技术，全过程可追溯，保障受试者权益与国家生物安全。

资料来源：国家医保局、国务院，华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理



时间	新闻
11. 08	根据中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网以及公开资料梳理，本周（11月3日~11月8日），有7款1类创新药首次在中国获得临床试验默示许可（IND）。这些产品涵盖siRNA药物、自体肿瘤浸润淋巴细胞（TIL）疗法、分子胶降解剂、小分子靶向药等等。
11. 08	Evinova与和铂医药（股票代码：02142.HK），近期在第八届中国国际进口博览会（进博会）上宣布达成战略合作。
11. 07	11月7日，华辉安健宣布，公司将在第76届美国肝病研究协会（AASLD）2025年会上以最新突破摘要（Late-Breaking Abstract）口头报告（Oral Presentation）的形式，公布自主研发的立贝韦塔单抗（HH-003）在治疗慢性丁型肝炎病毒（HDV）感染的关键注册临床2b期研究（HH003-204）48周的临床数据。
11. 07	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网近日公示显示，悦康科创医药和天龙药业共同申报的1类新药YKYY013注射液获批临床，拟开发治疗慢性乙型肝炎病毒感染。
11. 06	诺华公司宣布其放射配体疗法（RLT）药物派威妥®（镥[177Lu]特昔维匹肽注射液）的两个适应症同时获得国家药品监督管理局批准

资料来源：医药魔方、医药观澜、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
11.05	11月5日，诺和诺德公布2025Q3业绩，第三季度总营收749.76亿丹麦克朗（约112.76亿美元，按今年平均汇率：1丹麦克朗=0.1504美元计算，下同），同比增长11%（按固定汇率CER计算）。综合来看，诺和诺德在今年前九个月的总营收达到2299.20亿丹麦克朗（约345.80亿美元，+15%）。其中，司美格鲁肽三季度收入255亿美元。
11.05	诺华（Novartis）公司宣布，其放射配体疗法（RLT）药物派威妥®（镥[177Lu]特昔维匹肽注射液）的两个适应症同时获得中国国家药品监督管理局批准。
11.04	11月4日，辉瑞公布2025Q3业绩，前三季度总营收450.22亿美元（-2%）。从业务板块来看，肿瘤、初级护理（Primary Care）、专科护理（Specialty Care）三大业务前三季度分别收入123.99亿美元（+7%）、188.82亿美元（-11%）、127.75亿美元（+5%）。
11.04	11月4日，辉瑞在发布2025Q3业绩的同时，披露了11个终止开发的项目，涉及两款mRNA疫苗、一款镰状细胞病（SCD）药物、一款代谢障碍相关脂肪性肝炎（MASH）组合疗法、两款双抗药物、两款ADC药物、一款RSV药物、一款特应性皮炎药物、一款抗菌组合疗法。
11.03	11月3日，礼来宣布，计划在荷兰卡特韦克莱顿生物科学园内新建一座价值30亿美元的生产基地。这一重大项目将扩大礼来的口服药物生产能力，并加强公司的全球供应链。

资料来源：医药魔方、医药观澜、华鑫证券研究所

4. 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
11. 07	300841	康华生物	权益变动	近日，公司收到王振滔先生及奥康集团通知，其质押的部分股份已解除质押，王振滔先生、奥康集团、康悦齐明向万可欣生物协议转让公司股份事宜已取得深圳证券交易所出具的确认意见，并已在中国证券登记结算有限责任公司办理过户登记手续，取得了《证券过户登记确认书》。
11. 07	600867	通化东宝	回购股权	于2025年10月17日召开的第十一届董事会第十八次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份。
11. 06	002038	双鹭药业	股份减持	公司董事兼董事会秘书梁淑洁女士持有本公司股份1,500,759股（占本公司总股份比例0.1461%），计划在预披露公告之日起十五个交易日后的三个月内，以集中竞价交易方式减持所持公司股份合计不超过375,189股。
11. 06	603590	康臣药业	回购股权	通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份将全部用于员工持股计划或全部用于股权激励。
11. 05	300204	舒泰坤	股份减持	舒泰神于近日收到持股5%以上股东香塘集团的股份减持计划告知函

· 资料来源：wind，华鑫证券研究所

4. 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
11. 05	300573	兴齐眼药	股本变动	于 2025 年 9 月 28 日召开的第五届董事会第十一次会议审议通过了《关于公司 2021 年限制性股票激励计划第四个归属期归属条件成就的议案》。近日，公司申请办理了 2021 年限制性股票激励计划第四个归属期的登记工作
11. 05	688091	上海谊众	回购股权	2025 年 9 月 12 日，公司召开了第二届董事会第十二次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意将该议案提交股东大会审议。
11. 05	688363	华熙生物	股份减持	国寿成达计划根据市场情况通过集中竞价、大宗交易的方式减持其所持有的华熙生物股份合计不超过 9,633,564 股，拟减持股份数量占华熙生物总股本的比例合计不超过 2.00%。
11. 04	300685	艾德生物	回购股权	厦门艾德生物医药科技股份有限公司（以下简称“公司”或“艾德生物”）于2025年10月24日召开第四届董事会第九次会议、第四届监事会第七次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》
11. 04	603590	康臣药业	股份减持	截至公告日，公司控股股东刘建华先生通过集中竞价、大宗交易方式累计减持公司股份 4,780,600 股，占公司总股本的 3%。本次减持计划已实施完毕。

· 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。

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受到任何形式的补偿。

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/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 | 研究创造价值

报告编号：251109211331