



关注吸入制剂在呼吸疾病领域的突破

医药行业周报

投资评级：推荐 （维持）

报告日期：2025年11月30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.关注吸入制剂在呼吸疾病领域的突破

在呼吸疾病领域，如IPF、COPD等，吸入制剂+新靶点组合正取得更多积极的治疗效果。2025年6月10日，Insmed公布其治疗PAH(肺动脉高压)新药TPIP（曲前列环素棕榈醇吸入粉剂）的临床2b期顶线数据，安慰剂校正的PVR较基线降低35%，LS均值比0.65（ $p < 0.001$ ）。其冻干粉制剂的设计，不仅实现了用药的方便性，只需每日一次，而且治疗效果也优于曲前列环素的口服品种。7月9日，默沙东宣布收购一家专注于呼吸系统疾病的生物制药公司Verona Pharma，总交易价值约为100亿美元。通过此次收购，默沙东将获得一款用于治疗慢性阻塞性肺病（COPD）的重磅新药Ohtuvayre（恩司芬群），这是一种针对磷酸二酯酶3和4（PDE3和PDE4）的首创选择性双重抑制剂。FDA于2024年6月批准Ohtuvayre用于成人COPD维持治疗。Ohtuvayre是20多年来治疗COPD的首个新型吸入机制药物，结合了支气管扩张和非类固醇抗炎作用。在国内，吸入制剂主要以改良型新药或者仿制药申报上市，国内企业主要是跟随为主，并且从2021年第五批国家集采开始，格局相对较差的吸入溶液等已纳入采集。随着国内吸入制剂开发技术的不断迭代，技术壁垒更高的粉雾剂和药械结合产品被掌握，中国企业也逐步具备开发新产品领域，同时海外对制剂专利保护更为严格，吸入制剂也具备出海的可能。

2. 关注Arrowhead等肝外靶向小核酸的进展突破

11月24日，Arrowhead Pharmaceuticals宣布，公司已获得来自Sarepta Therapeutics的2亿美元里程碑付款，是在Arrowhead完成ARO-DM1（一项1/2期临床研究中的第二个开发里程碑事件后触发的）。ARO-DM1是Arrowhead Pharmaceuticals利用其专有的TRiM™平台开发的一款靶向骨骼肌的siRNA疗法，旨在通过RNA干扰（RNAi）机制降低肌营养不良蛋白激酶（DMPK）基因的表达，用于治疗1型强直性肌营养不良症（DM1）。除了肌肉靶向之外，Arrowhead还拥有覆盖多个治疗领域，包括心血管代谢疾病、肺部疾病、肝病、神经肌肉和自免补体类的研发管线。对比Alnylam，Arrowhead的TRiM™平台更专注于肝外靶向小核酸的开发，虽然整体临床进度较早，但随着更多临床验证数据的提供，小核酸的应用潜力将进一步扩大。

3. 流感阳性率继续上升，目前尚未达到疫情顶峰

根据疾控中心数据，第47周门诊急诊流感样病例流感阳性率达到44.8%，较上周大幅提升6.7个百分点，住院严重急性呼吸道感染病例流感阳性率16.4%，较上周提升5.0%。从南北区域来看，北方省份哨点医院报告的ILI%为8.6%，显著高于过去3年的水平（2022年2.4%、2023年6.9%，2024年4.1%），自10月下旬以来北方气温的快速下降是重要因素，而且12月初东北和华北部分将继续降温，将进一步加速流感传播。南方省份哨点医院报告的ILI%为7.8%，高于前一周水平（6.8%），随着南方省份的进一步降温，预计12月份在进入高发阶段。流感用药市场受发病率、检测率和治疗率等因素影响，随着居家检测和线上销售的推广，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，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。

4. Amycretin糖尿病二期临床数据发布，差异化将是出海的主要出路

2025年11月25日，诺和诺德宣布GLP-1/Amylin双靶点激动剂Amycretin治疗糖尿病二期临床获得积极数据，每周一次皮下注射治疗36周减重最高达14.5%（安慰剂组减重2.6%），89.1%的患者HbA1c降到7%以下，HbA1c最高降低1.8%（均按照治疗方案完成来计算）。每天口服Amycretin疗效略弱，治疗36周减重最高达10.1%（安慰剂组减重2.5%），77.6%患者HbA1c降到7%以下，HbA1c最高降低1.5%。从减重和降糖效果来看，GLP-1/Amylin双靶并不一定优于GLP-1/GIP的组合，但是Amylin的安全性优势，作为长期用药，GLP-1/Amylin组合可能适合更多的人群。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（月制剂）、三靶点、四靶点、增肌减脂和口服小分子等多个方向。中国企业也在快速跟进差异化布局方向，歌礼制药公布每月一次皮下给药的胰淀素(amylin)受体激动剂多肽ASC36和每月一次皮下给药的GLP-1R/GIPR双靶点激动剂多肽ASC35复方制剂的研发进度，预计2026年Q2向美国FDA递交IND。

5.原料药品种价格周期各异，关注价格触底反转品种

原料药及中间体各品种供应格局不同，上下游不同，形成不同的价格周期。上市公司相关的原料药和中间体品种中，阿莫西林和6-APA受益于需求增长和供应稳定，2023-2024年形成高景气大年，维生素E则受益于巴斯夫事故，2024年形成高景气大年。2025年受新能源反内卷推动，VC(碳酸亚乙烯酯)于近期大幅提价。根据百川盈孚，11月13日国内碳酸亚乙烯酯价格行情，VC报价至11万元/吨，对比前期8月份不足5万元/吨的价格大幅提升。根据富祥药业财报信息，自2022年至2025年H1，公司电解液添加剂毛利率一直为负，是产业长期低价竞争的结果。从半年度毛利率变化来看，2025年H1，电解液毛利率已接近扭亏，同时VC价格在2025年上半年也基本稳定，行业竞争内卷下，格局也基本趋向稳定。次轮提价，储能相关产业需求释放，行业反内卷是重要催化因素之一，而VC经过长期低价竞争，格局稳定是触底反弹的重要基础。考虑电解液只是下游储能产业链较少的成本，而且VC也仅仅是电解液成本的一部分，VC提价对整个储能产业链的影响有限。在反内卷的引导下，VC在2026年有望维持较高的景气度。

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) 关注吸入制剂的持续迭代和出海技术储备逐步形成，关注【长风药业】
- 2) 小核酸持续突破，中国企业对外授权持续进展，推荐【悦康医药】、【阳光诺和】，关注【前沿生物】、【迈威生物】。
- 3) 流感近期发病率上升，关注流感新药的上量和医保谈判结果，推荐【众生药业】，流感检测，推荐【英诺特】、【圣湘生物】。
- 4) 关注原料药周期触底反转的品种，关注【富祥药业】、【司太立】，合成生物学赋能，关注【奥翔药业】。
- 5) 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】。
- 6) 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】。
- 7) 关注治疗领域的新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】。
- 8) 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】。
- 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	2025-11-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600211.SH	西藏药业	42.28	3.26	2.77	3.00	12.97	15.26	14.09	买入
688658.SH	悦康药业	24.75	0.27	0.12	0.32	91.67	206.25	77.34	买入
301363.SZ	美好医疗	21.23	0.89	0.76	0.90	23.85	27.93	23.59	买入
688621.SH	阳光诺和	66.15	1.58	2.06	2.41	41.87	32.11	27.45	买入
1873.HK	维亚生物	1.96	0.08	0.11	0.14	31.36	17.82	14.00	买入
000661.SZ	长春高新	99.26	6.33	5.66	5.88	15.68	17.54	16.88	买入
301096.SZ	百诚医药	53.71	-0.48	0.43	0.59	-111.90	124.91	91.03	买入
301257.SZ	普蕊斯	46.02	1.34	1.49	1.69	20.14	30.98	27.16	
300723.SZ	一品红	50.68	-1.20	0.36	0.54	-42.23	140.78	93.85	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

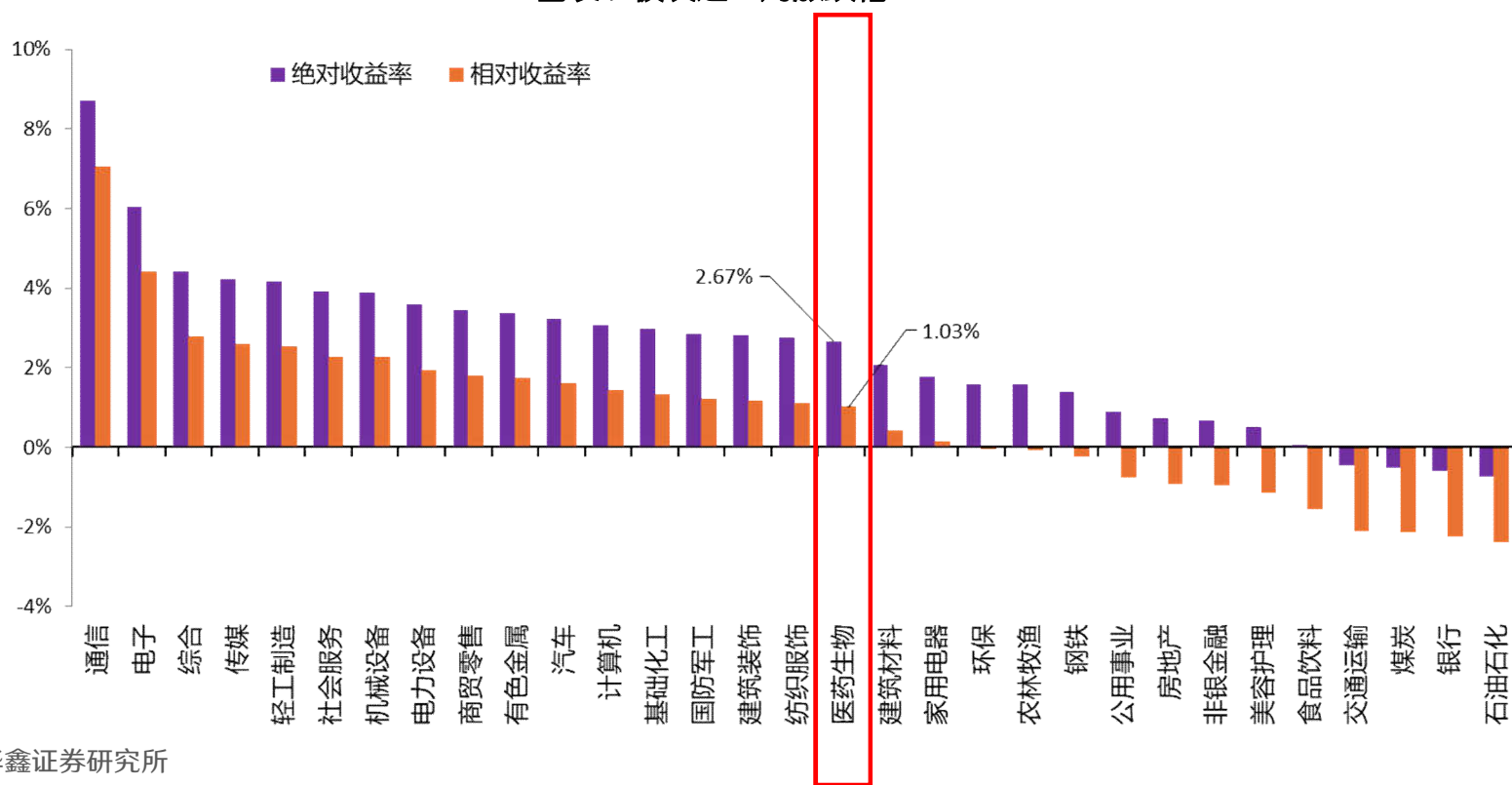
01 医药行情跟踪

研究创造研究价值

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1.03个百分点，涨幅排名第17位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/11/23-2025/11/29）涨幅为2.67%，跑赢沪深300指数1.03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17位。

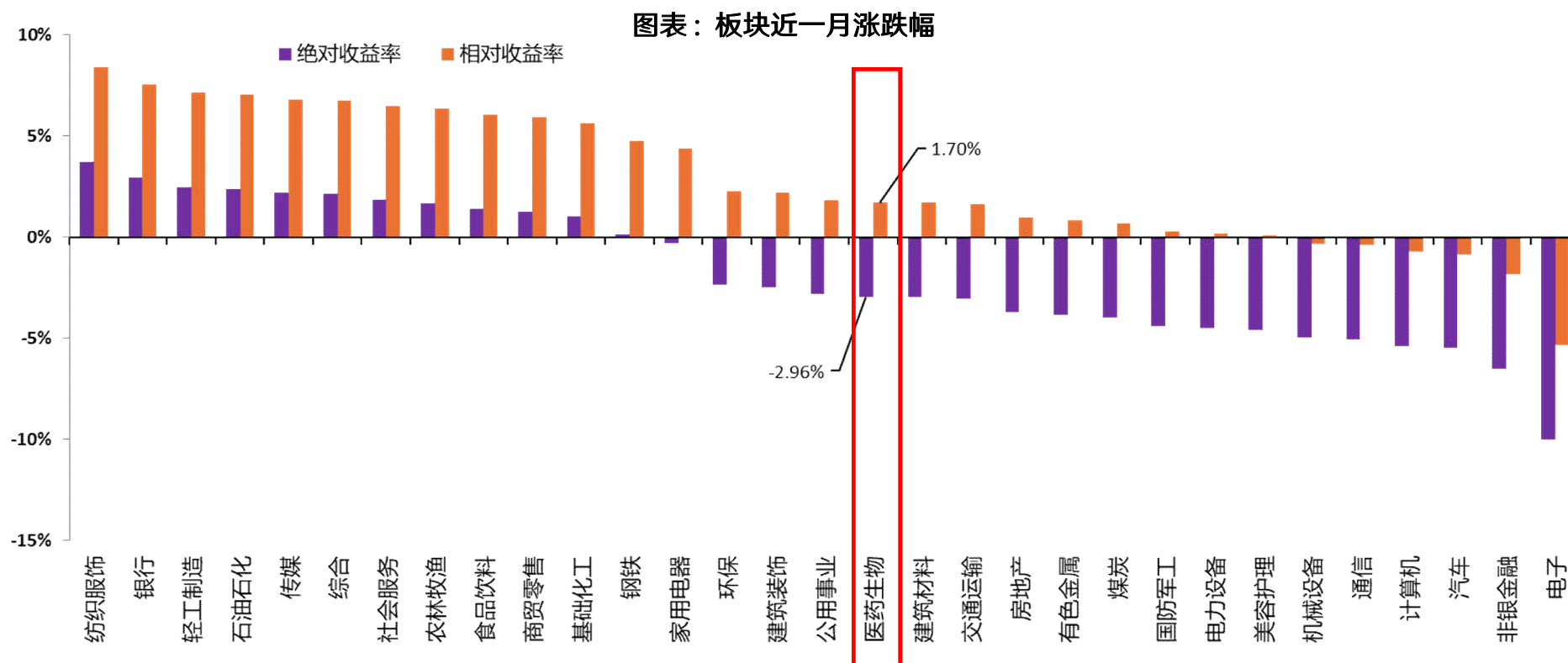
图表：板块近一周涨跌幅



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1.70个百分点，涨幅排名第17位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/10/29-2025/11/29）跌幅为2.96%，跑赢沪深300指数1.70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17位。

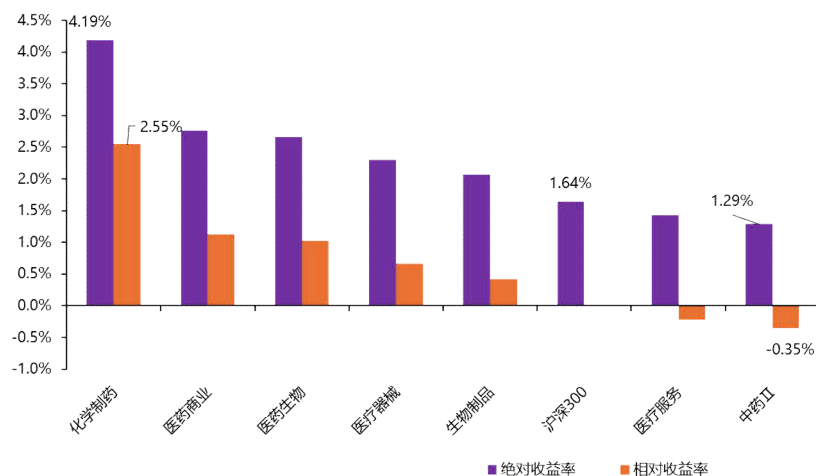


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

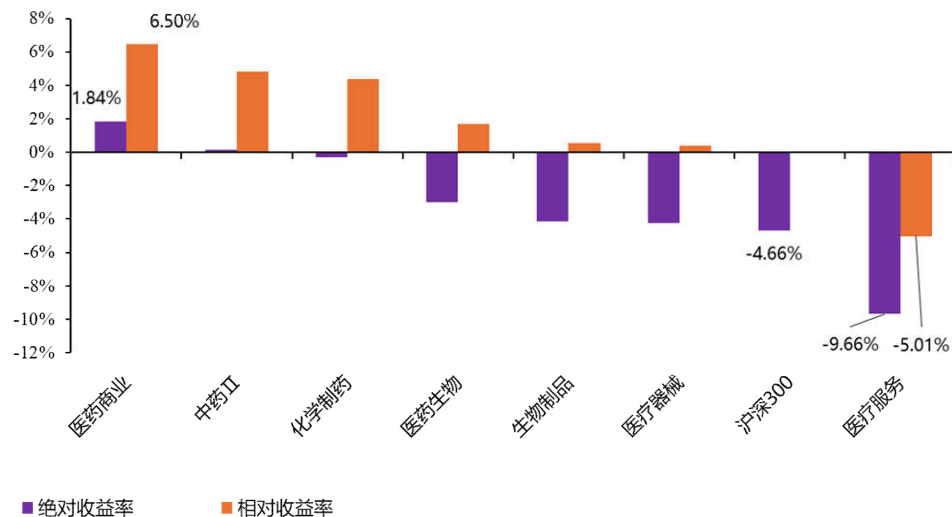
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 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化学制药，涨幅4.19%（相对沪深300：2.55%）；涨幅最小的为中药，涨幅1.29%（相对沪深300：-0.35%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为医药商业，涨幅1.84%（相对沪深300：6.50%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅9.66%（相对沪深300：-5.01%）。

图表：子行业周涨跌幅



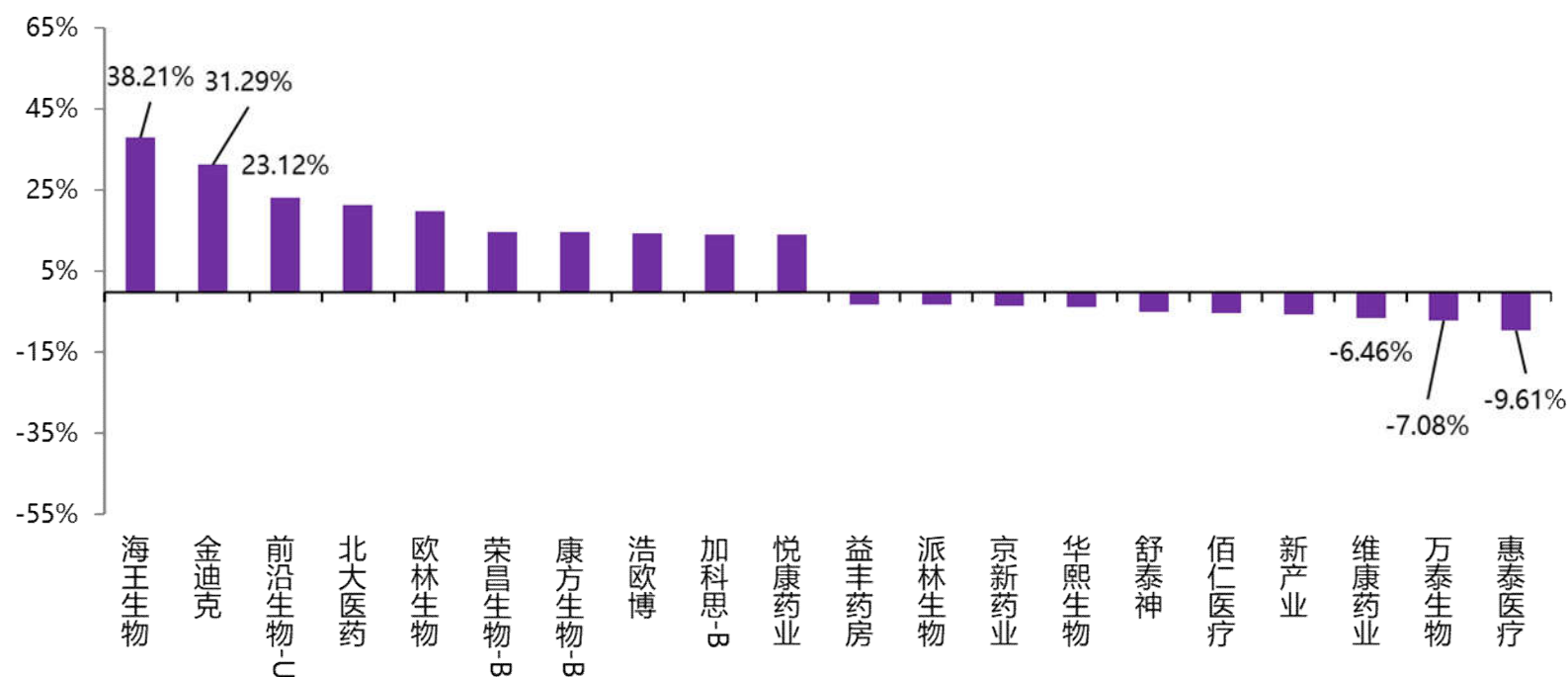
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/11/23-2025/11/29），涨幅最大的是海王生物、金迪克、前沿生物-U；跌幅最大的是惠泰医疗、万泰生物和维康药业。

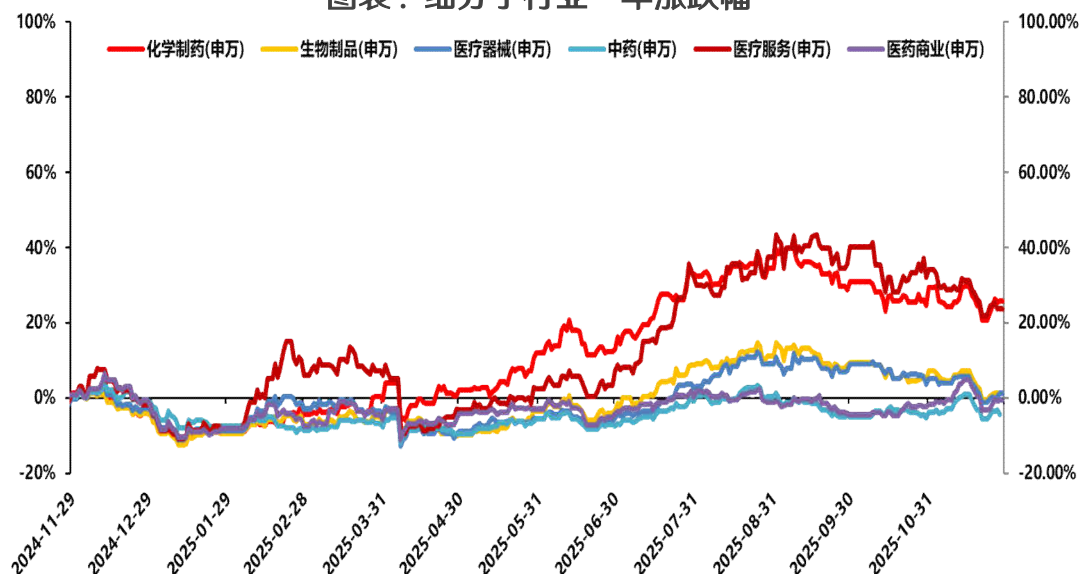


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

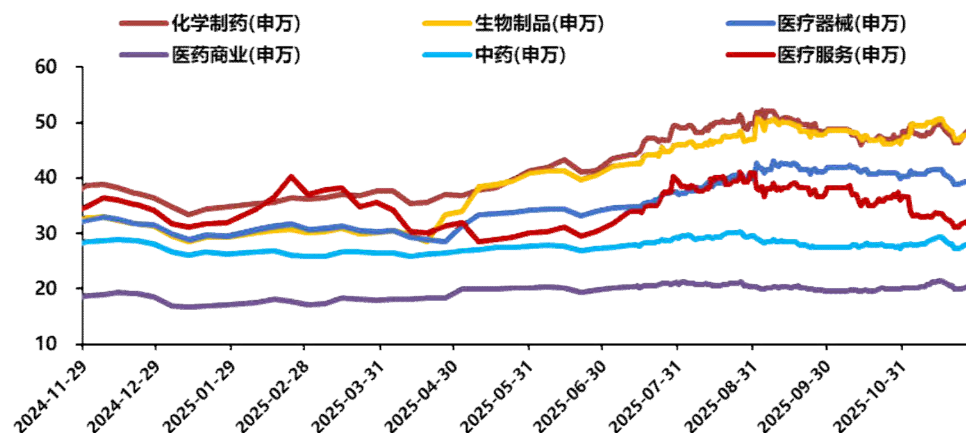
1.行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/11/29-2025/11/29)，化学制药涨幅最大
- 化学制药涨幅最大，1年期涨幅25.65%；PE（TTM）目前为48.22倍。
- 中药跌幅最大，1年期跌幅4.30%；PE（TTM）目前为27.72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1.36%，1.16%，-0.44%，23.74%。

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

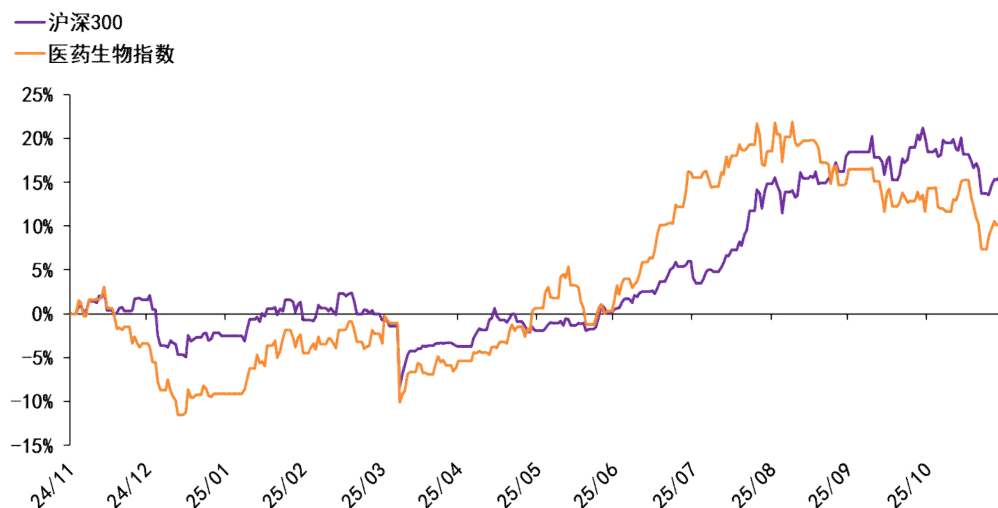
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2.医药板块走势与估值

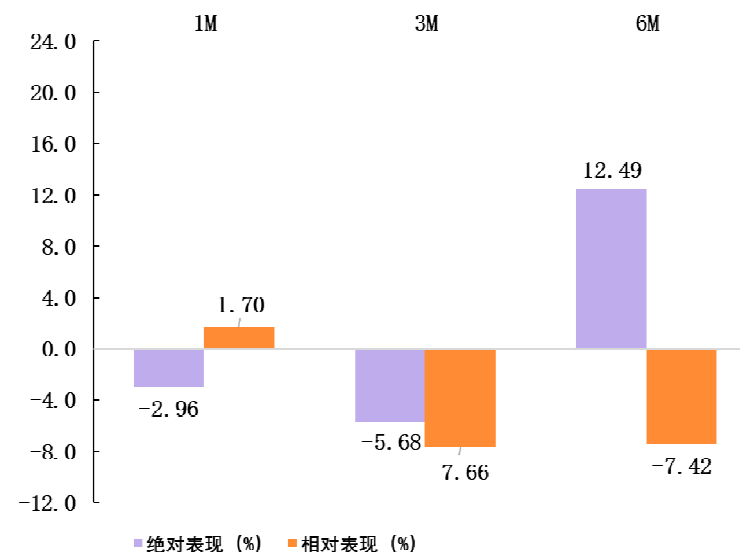
- 医药生物行业最近1月跌幅为2.96% ，跑赢沪深300指数1.70个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/10/29-2025/11/29）跌幅为2.96% ，跑赢沪深300指数1.70个百分点；
- 最近3个月（2025/8/29-2025/11/29）跌幅为5.68% ，跑输沪深300指数7.66个百分点；
- 最近6个月（2025/5/29-2025/11/29）涨幅为12.49% ，跑输沪深300指数7.42个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

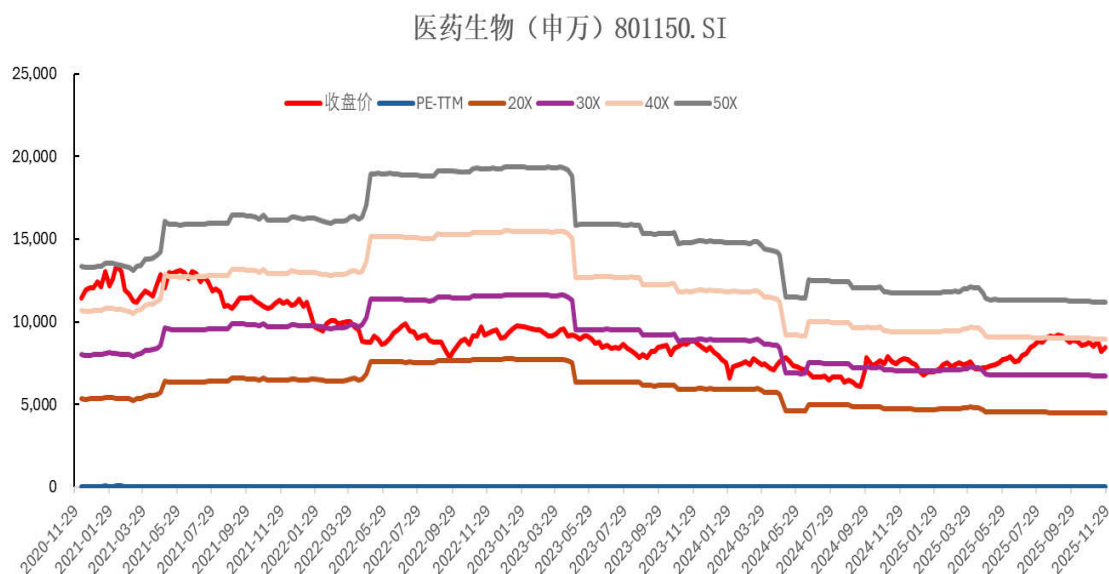
图表：指数涨跌幅



2. 医药板块走势与估值

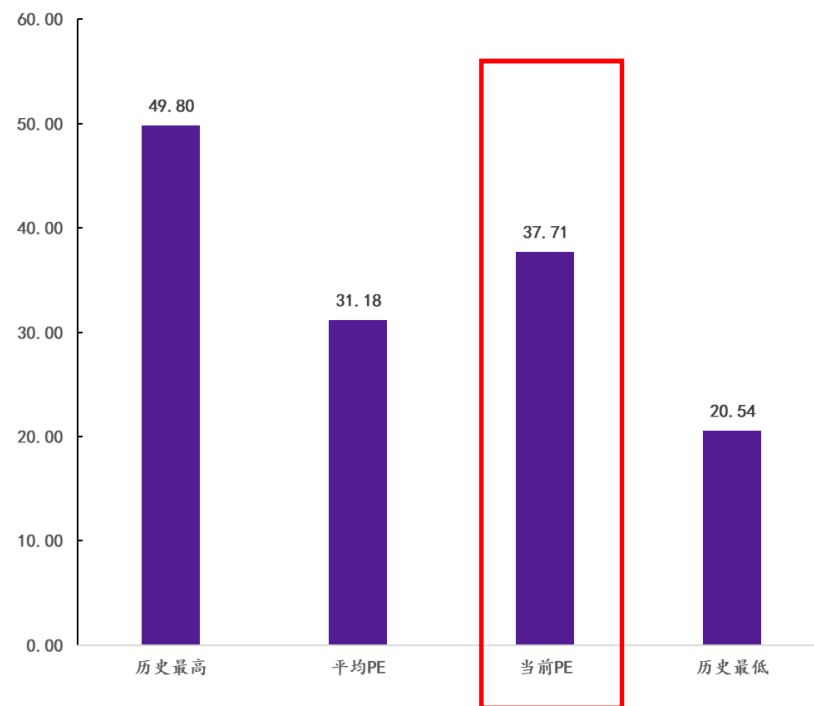
- 医药生物行业估值高于历史五年平均
- 医药生物行业指数当期PE（TTM）37.71倍；高于5年历史平均估值31.18倍。

图表：医药生物指数Band估值走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：医药生物指数动态市盈率



03 团队近期研究成果

研究创造研究价值

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	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
	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
点评报告	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
	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（000661s.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

04 行业重要政策和要闻

研究创造研究价值

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. 20	《国家卫生健康委办公厅关于印发基层慢性病健康管理服务能力建设指引的通知》	国家卫健委	国家卫生健康委办公厅印发《基层慢性病健康管理服务能力建设指引》，指导各地加强基层慢性病健康管理服务能力建设，优化流程、提升质量，满足居民需求。明确乡镇卫生院和社区卫生服务中心可整合功能设“一站式”慢性病健康管理中心，建设遵循“整合功能、上下协调、连续服务、分级推进”原则，从核心功能、空间布局、人员配置、设施设备、数智化应用五方面开展，提供咨询筛查、诊断治疗等 11 项服务，还明确了质量管理要求。
2025. 11. 13	《关于印发职业性腕管综合征职业病危害接触资料收集及测量工作指引（试行）的通知》解读	国家卫健委	国家卫生健康委办公厅印发《职业性腕管综合征职业病危害接触资料收集及测量工作指引（试行）》，指引从四方面明确要求：用人单位与劳动者需按规提供资料；资料存疑或不足时，诊断鉴定机构可开展现场调查；通过多种方式测量腕部作业相关数据；诊断鉴定优先依据检测报告，无报告或判定困难时综合多方面结果分析。

资料来源：国家卫健委，华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
11. 27	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，维立志博生物申报的1类新药注射用LBL-047获批临床，拟开发治疗系统性红斑狼疮。公开资料显示，这是一款新型抗BDCA2/TACI双特异性融合蛋白。
11. 25	11月25日，亚盛医药宣布，奥雷巴替尼治疗胃肠道间质瘤（GIST）的转化医学和1b期临床研究结果在国际期刊《信号传导与靶向治疗》（Signal Transduction and Targeted Therapy）发表。
11. 25	11月25日，信达生物宣布：玛仕度肽注射液（胰高血糖素[GCG] /胰高血糖素样肽-1[GLP-1] 双受体激动剂）高剂量9mg用于成人中重度肥胖患者长期体重控制上市申请已获中国国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）受理。
11. 25	11月25日，诺华公司宣布，其创新药物瑞米布替尼片获得中国国家药品监督管理局批准，适用于H1抗组胺药控制不充分的成人慢性自发性荨麻疹（CSU）患者。
11. 24	11月24日，君实生物宣布，由公司自主研发的特瑞普利单抗注射液（皮下注射）对比特瑞普利单抗注射液联合化疗一线治疗复发或转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）的多中心、开放、随机对照3期临床研究（JS001sc-002-III-NSCLC研究）达到主要研究终点。

资料来源：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. 24	11月24日，阿斯利康宣布，PD-L1抑制剂度伐利尤单抗获中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，适用于在接受铂类药物为基础的同步或序贯放化疗后未出现疾病进展的未携带已知表皮生长因子受体（EGFR）敏感突变或间变性淋巴瘤激酶（ALK）重排的不可切除III期非小细胞肺癌（NSCLC）患者的治疗。
11. 24	11月24日，华奥泰宣布，其自主研发的HB0017注射液治疗中重度斑块状银屑病的關鍵性3期临床研究已完成揭盲，达到所有主要和关键次要终点。
11. 24	11月24日，绿叶制药宣布，其自主研发的新一代5-羟色胺2A型受体（5-HT _{2A} R）反向激动剂和5-羟色胺2C型受体（5-HT _{2C} R）拮抗剂LY03017已获得美国FDA许可开展临床试验。LY03017拟用于治疗阿尔茨海默病精神病性障碍、帕金森病精神病性障碍、精神分裂症阴性症状。
11. 21	11月21日，辉瑞（Pfizer）宣布，该公司每周一次固定剂量皮下注射的非因子创新药物友瑞宁®（通用名：马塔西单抗）已获中国国家药品监督管理局（NMPA）正式批准上市。
11. 21	中国国家药监局药品审评中心（CDE）公示，强生（申报的1类新药icotrokinra因“符合儿童生理特征的儿童用药品新品种、剂型和规格”拟纳入优先审评，适用于治疗适合接受系统性治疗或光疗的中重度斑块状银屑病成人患者和年满12岁的儿童患者。公开资料显示，icotrokinra是一款靶向口服多肽，能够选择性阻断白细胞介素-23受体（IL-23R）。

资料来源：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. 28	002581	ST未名	股份减持	ST未名持股5%以上股东高宝林及其一致行动人王明贤计划在本公告披露之日起15个交易日后的3个月内，以集中竞价方式、大宗交易方式或两种方式相结合减持公司股份不超过19,792,067股（占公司总股本比例3%），原因是自身资金需求。
11. 28	300289	利德曼	资产重组	利德曼正在筹划以支付现金方式收购北京先声祥瑞生物制品股份有限公司部分股东持有的合计不超过70%的股份，构成重大资产重组。公司已与相关股东签署《投资框架协议》及《股份收购协议》等文件。
11. 28	688137	近岸蛋白	股份减持	近岸蛋白持股5%以下股东南京金深、苏州金灵和上海普近因自身经营发展和资金需求，计划自本公告披露之日起3个交易日后的三个月内，通过集中竞价、大宗交易等方式减持所持有的公司部分股份。
11. 28	301370	国科恒泰	资金投向	国科恒泰（北京）医疗科技股份有限公司公告：公司第三届董事会第四十六次会议和第三届监事会第二十六次会议审议通过，将“第三方医疗器械物流建设项目”中由天津恒翔实施的部分结项，并将节余募集资金988.96万元继续存放于募集资金专户管理。
11. 28	688363	华熙生物	权益变动	华熙生物持股5%以上股东国寿成达（上海）健康产业股权投资中心于2025年11月26日通过集中竞价交易方式减持公司股份571,782股，持股比例由6.01%减少至5.89%，触及1%的整数倍。

· 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. 28	920992	中科美菱	现金管理	中科美菱根据股东大会审议通过的《关于使用部分募集资金进行现金管理的议案》，在确保不影响募集资金投资项目正常实施以及确保募集资金安全的前提下，使用最高不超过25,000万元闲置募集资金购买安全性高、流动性好、低风险、可保证本金安全的理财产品。
11. 27	688321	微芯生物	股份减持	微芯生物持股5%以上股东博奥生物集团有限公司于2025年10月14日至11月26日期间通过集中竞价、大宗交易方式合计减持公司股份12,233,893股占公司股份总数的3%，减持计划实施完毕。
11. 27	002873	新天药业	股份减持	新天药业控股股东上海新大智药生物技术有限公司于2025年11月13日至26日期间，通过集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份共计1,905,800股，占公司总股本的比例为0.7807%，占剔除公司回购专用账户中股份后总股本的比例为0.8100%。
11. 27	603259	药明康德	权益变动	2025年11月20日至25日，相关股东通过集中竞价方式合计减持公司股份11,827,898股，占公司总股本的0.40%，持股比例从18.35%减少至17.95%。
11. 26	603367	辰欣药业	股份减持	辰欣药业持股5%以上股东韩延振于2025年8月29日至11月26日期间，通过大宗交易和集中竞价方式累计减持公司股份10,708,500股，占公司股份总数的2.365%，减持计划实施完毕。本次减持后，韩延振及其一致行动人江苏辰昕同泰企业管理有限公司合计拥有权益的股份数量为22,637,615股，占公司总股本的比例为4.999%

· 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
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值