

创新药械将是医保的主要支出增量

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年12月08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. 国家医保和商保创新药目录发布

12月7日，国家医保局发布2025年《国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录》和2025年《商业健康保险创新药品目录》。2025年国家医保药品目录成功新增114种药品，有50种是一类创新药，总体成功率88%，较2024年的76%明显提高。19种药品纳入首版商保创新药目录。纳入首版商保创新药目录的19种药品中，包括CAR-T等肿瘤治疗药品、神经母细胞瘤、戈谢病等罕见病治疗药品以及阿尔茨海默病治疗药品等。总结分析2025年1~10月医保统筹基金的收支情况，统筹基金收入23520.10亿元，对比2024年同期增长1.97%，统筹基金支出19036.24亿元，同比2024年同期下降0.68%，统筹收入大于统筹支出，而且支出还实现下降。医保运行效率的提升主要基于药品耗材的集采以及支付改革的推进，在节省医保支出的同时，医保还有足够的增量资金满足新纳入医保品种的支出增量，通过有效的腾笼换鸟，医保实现了收支平衡和支持创新药械的高质量发展。

2. 关注创新药投融资趋势和CXO的订单变化

2025年Q1~3季度，国内创新药一级市场融资显著恢复，融资事件324起，同比上涨5.2%，融资总金额55.1亿美元，同比上涨67.6%，其中港股创新药的估值恢复，对融资节奏和融资金额都有显著提升，医药生物行业港股募资603亿港元，位列各行业第二。除融资之外，BD获得首付款和里程碑也成为创新药企业获得资金的重要方式，2025Q1~Q3 中国相关交易总金额达937亿美元，首付款达50亿美元、交易数量230笔；无论数量或金额，均超过24年全年。创新药企业获得持续的现金流补充，研发投入加大，对外研发服务要求的速度也提高。根据药渡数据，2025年1~11月CDE国产生物制品1类新药申请临床818件，同比2024年同期增长22.3%。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CXO板块归母净利增速为45.44%。订单方面，行业龙头复苏更为迅速，药明康德截止9月底的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%。订单的增加带来供给的偏紧，CXO企业拥有更多的订单选择权，提升项目的盈利水平。

3. 流感阳性率仍未见顶，关注医保对流感新药的支持

根据疾控中心数据，第48周（2025年11月24日—11月30日）门急诊流感样病例流感阳性率达到51.1%，较上周提升6.3个百分点，住院严重急性呼吸道感染病例流感阳性率19.0%，较上周提升2.6%。从南北区域来看，北方省份哨点医院报告的ILI%为9.1%，显著高于过去3年的水平（2022年2.0%、2023年7.3%，2024年4.4%），南方省份哨点医院报告的ILI%为10.3%，高于前一周水平（7.8%），目前南方省份流感仍在爬坡阶段，2022-2023年南方ILI%最高超过13.0%，我们预计2025~2025年流感季大幅时间在12月中至12月末。流感能用市场受发病率、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。根据2025年医保谈判结果，昂拉地韦和玛舒拉沙韦片纳入医保，2026年1月1日起医保报销。

4. 自免领域的双靶和新靶点机会发掘

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，分别靶点为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。12月4日，亚虹医药发布其治疗溃疡性结肠炎（UC）新靶点新药APL-1401的I b 期临床试验结果，初步结果显示在所有可评估患者中，41.7%（5/12）实现组织学改善，其中 120mg 组表现尤为突出，在4周治疗周期内的临床应答率为 33.3%，组织学改善率达到66.7%。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。虽然创新性的项目多处于早期，但中国创新药企业已逐步赶上全球研发趋势，逐步探索双抗组合以及新靶点期待更好的解决未满足的临床需求。

5.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。7月28日，恒瑞医药与GSK达成一项关于HRS-9821的授权协议，HRS-9821是一款潜在的同类最佳 PDE3/4 抑制剂，并可开发便捷的干粉吸入器(DPI)制剂。

6. 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。国内企业目前已实现小核酸领域的对外授权出海，9月3日，舶望制药宣布与诺华达成一项新战略合作协议，双方共同开发多项心血管产品，舶望制药将获得 1.6 亿美元的预付款，并可能获得潜在的里程碑和期权付款以及商业销售的分级特许权使用费，总潜在里程碑价值高达 52 亿美元。

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】、【健康元】。
- 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) CXO订单趋势向好，关注【益诺思】、【昭衍新药】，推荐【维亚生物】、【普蕊斯】。
- 4) 关注治疗领域的新开拓和采用新技术方向的创新药，推荐【亚虹医药】、【昂立康】，关注【舒泰神】、【热景生物】、【信立泰】。
- 5) 流感近期发病率上升，关注流感新药的上量和医保谈判纳入，推荐【众生药业】，流感检测，推荐【英诺特】、【圣湘生物】。
- 6) 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】。
- 7) 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】。
- 9) 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】。
- 10) 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】。

重点关注公司及盈利预测



公司代码	名称	2025-12-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600211.SH	西藏药业	41.70	3.26	2.77	3.00	12.79	15.05	13.90	买入
688658.SH	悦康药业	24.45	0.27	0.12	0.32	90.56	203.75	76.41	买入
301363.SZ	美好医疗	21.42	0.89	0.76	0.90	24.07	28.18	23.80	买入
688621.SH	阳光诺和	65.39	1.58	2.06	2.41	41.39	31.74	27.13	买入
1873.HK	维亚生物	2.02	0.08	0.11	0.14	31.36	21.77	17.98	买入
000661.SZ	长春高新	99.73	6.33	5.66	5.88	15.76	17.62	16.96	买入
301096.SZ	百诚医药	54.49	-0.48	0.43	0.59	-113.52	126.72	92.36	买入
301257.SZ	普蕊斯	44.67	1.34	1.49	1.69	20.14	30.07	26.36	
300723.SZ	一品红	48.01	-1.20	0.36	0.54	-40.01	133.36	88.91	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

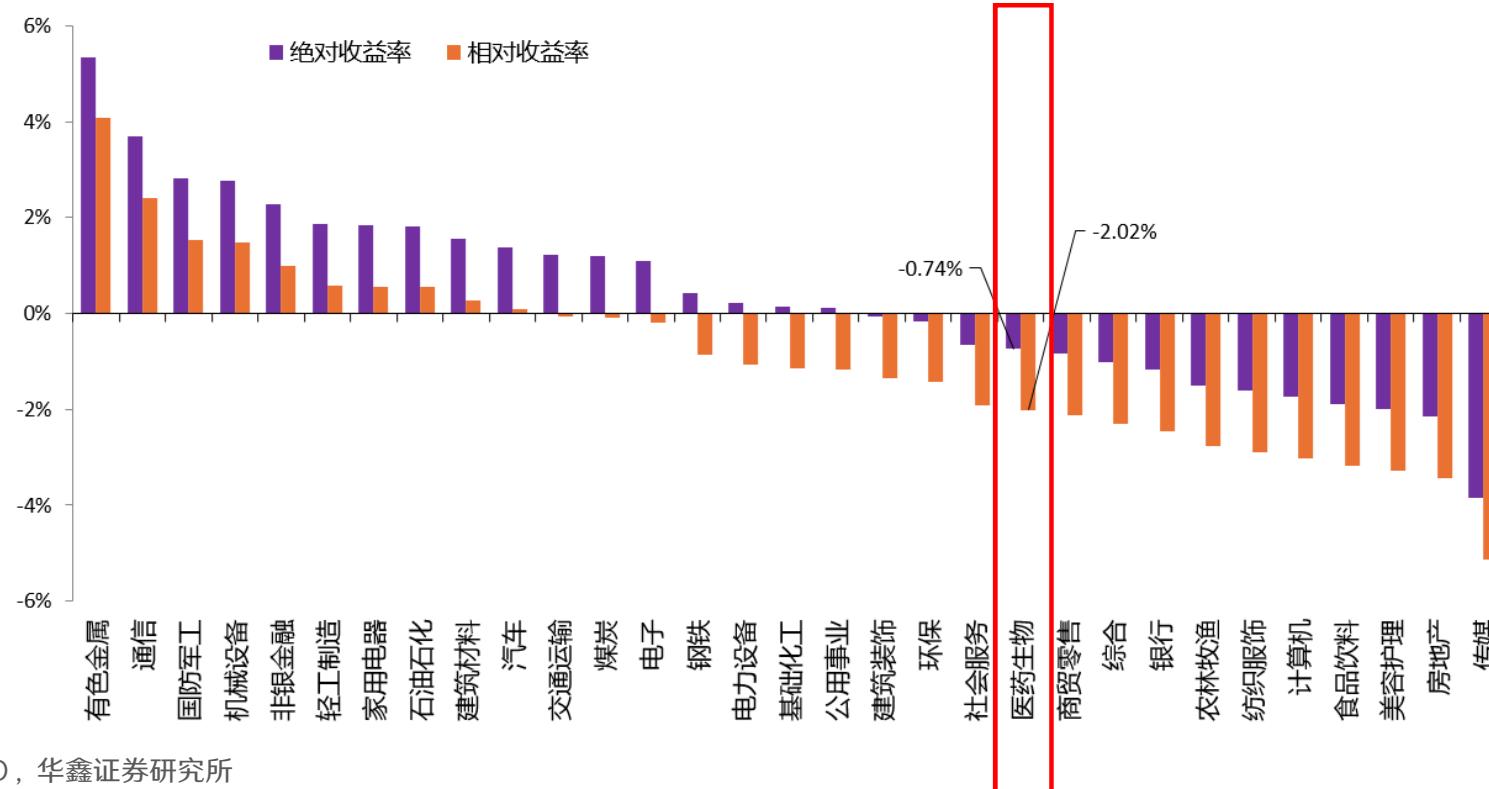
01 医药行情跟踪

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2.02个百分点，涨幅排名第21位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/11/30-2025/12/6）跌幅为0.74%，跑输沪深300指数2.02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21位。

图表：板块近一周涨跌幅

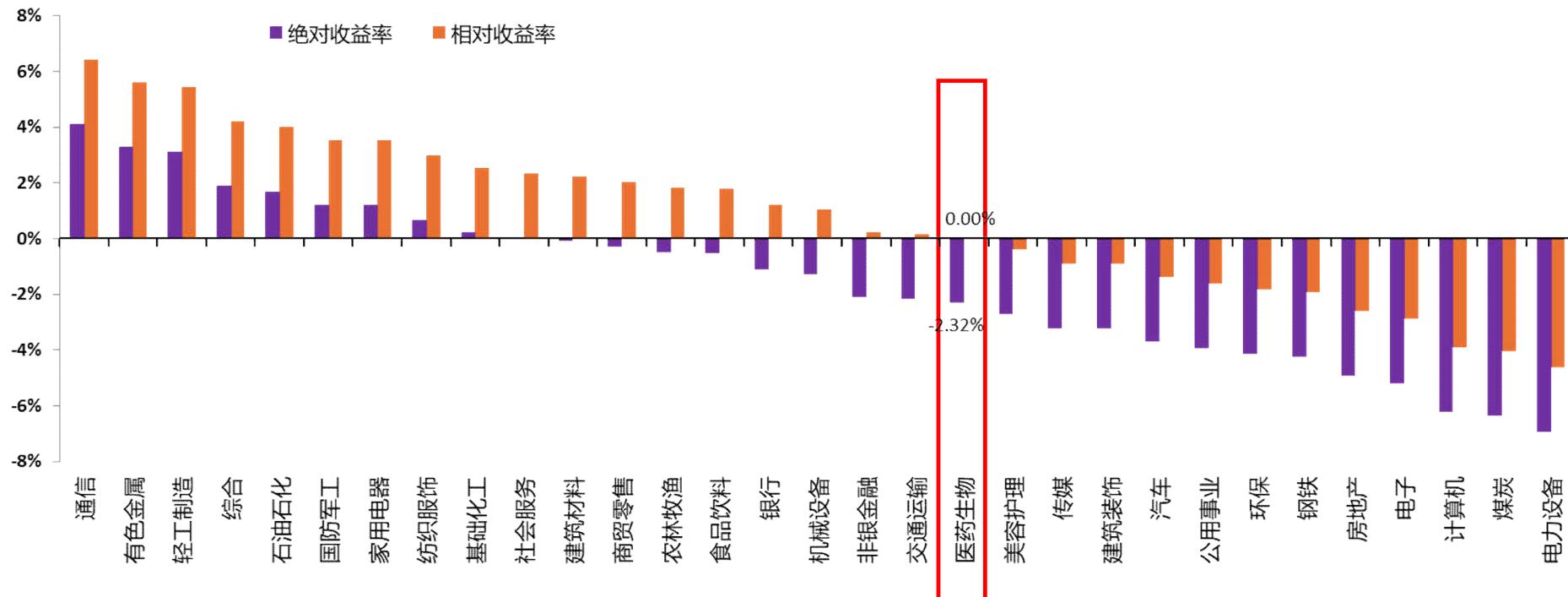


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月与沪深300指数持平，涨幅排名第19位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/11/6-2025/12/6）跌幅为2.32%，与沪深300指数持平；
- 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

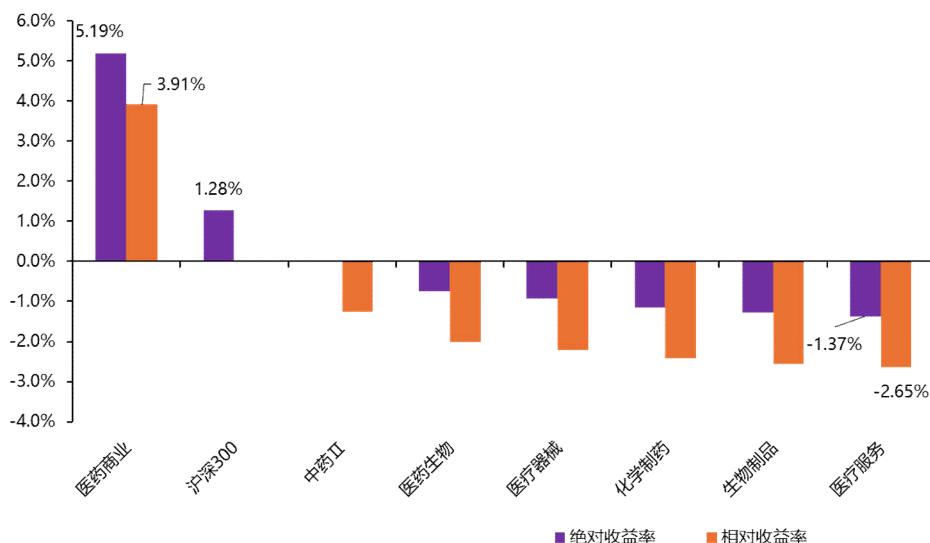


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

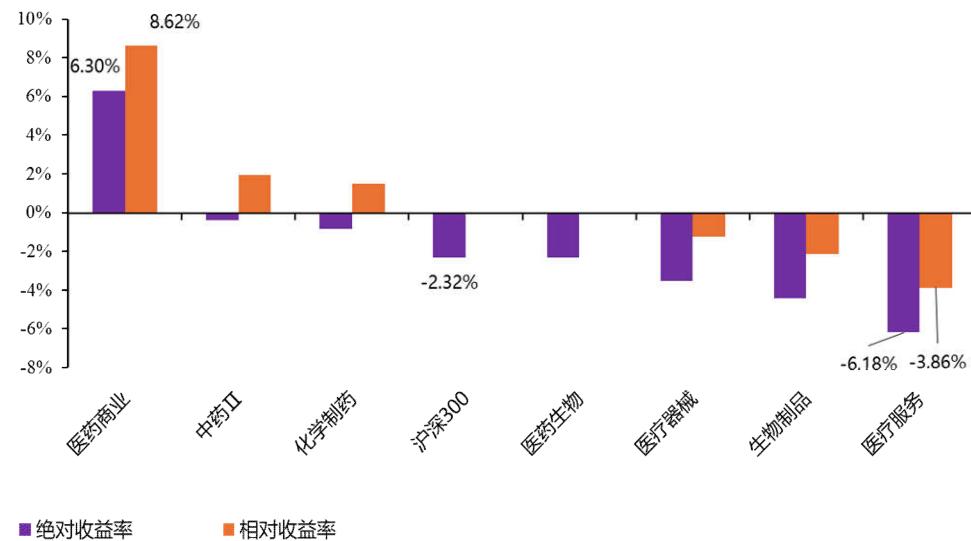
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 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医药商业，涨幅5.19%（相对沪深300：3.91%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅1.37%（相对沪深300：-2.65%）。
- 最近一月涨幅最大的子板块为医药商业，涨幅6.30%（相对沪深300：8.62%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅6.18%（相对沪深300：-3.86%）。

图表：子行业周涨跌幅



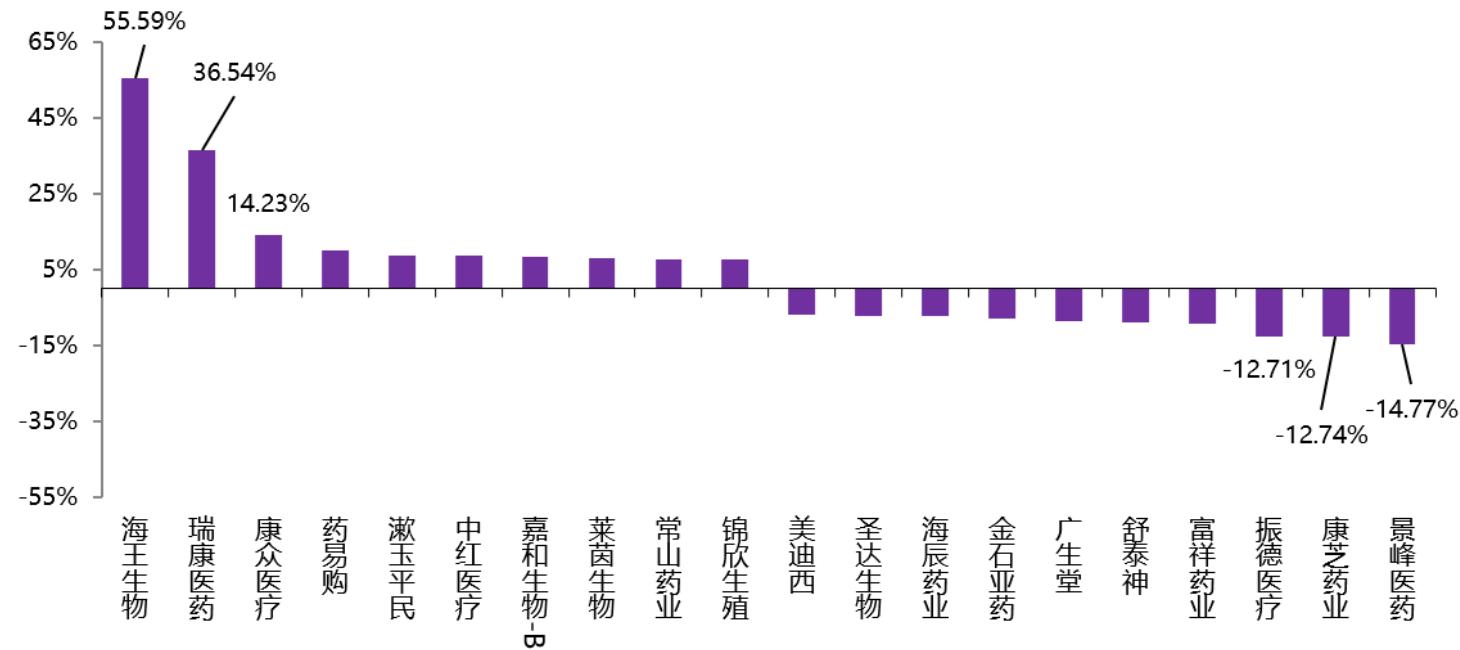
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/11/30-2025/12/6），涨幅最大的是海王生物、瑞康医药、康众医疗；跌幅最大的是景峰医药、康芝药业和振德医疗。

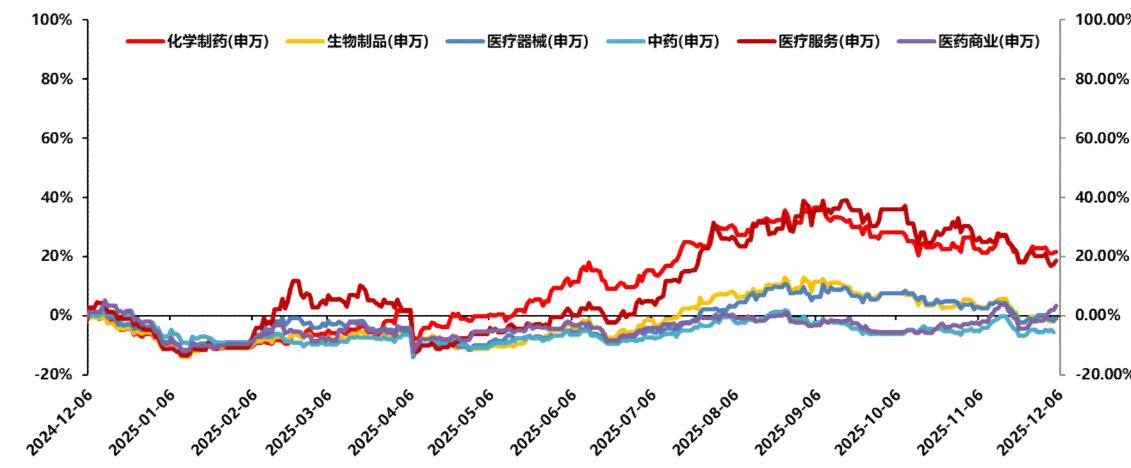


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

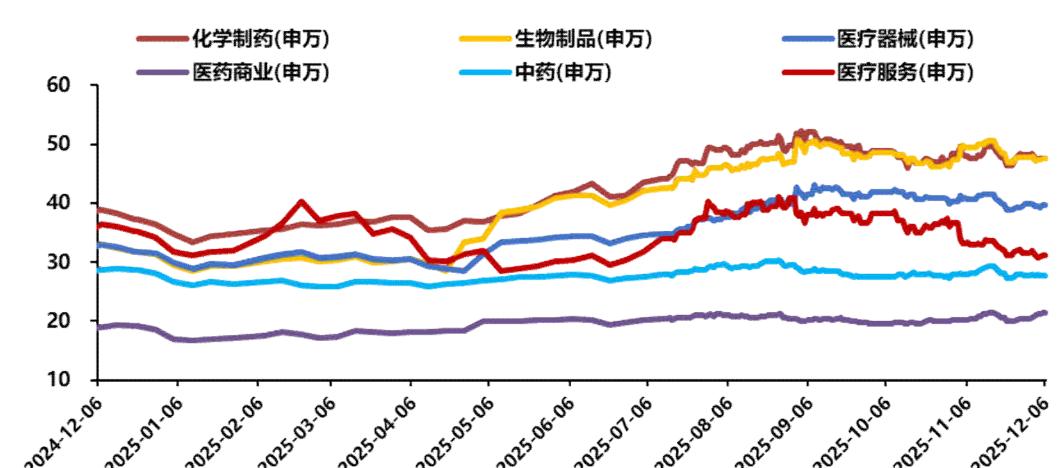
1. 行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/12/6-2025/12/6)，化学制药涨幅最大
- 化学制药涨幅最大，1年期涨幅23.55%；PE (TTM) 目前为47.63倍。
- 中药跌幅最大，1年期跌幅4.50%；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0.36%，0.04%，3.99%，20.79%。

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

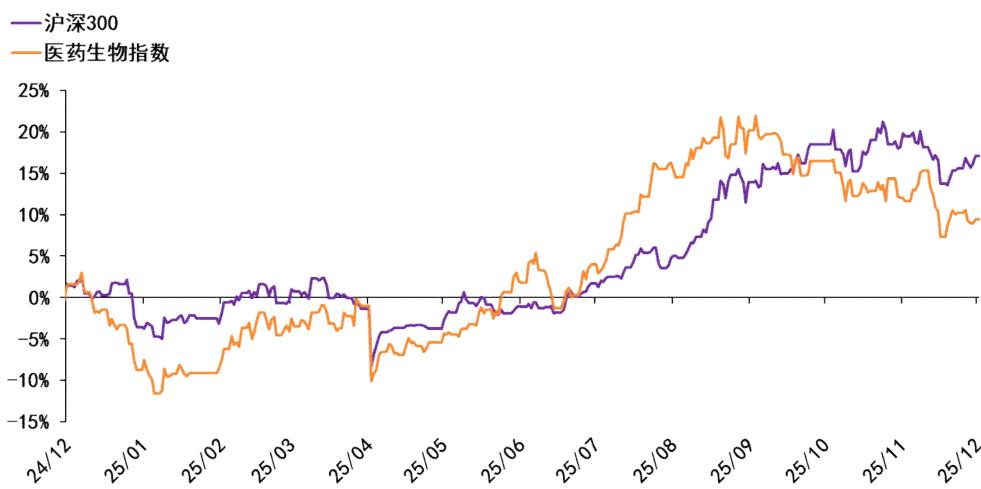
02 医药板块走势与估值

研究创造价值

2. 医药板块走势与估值

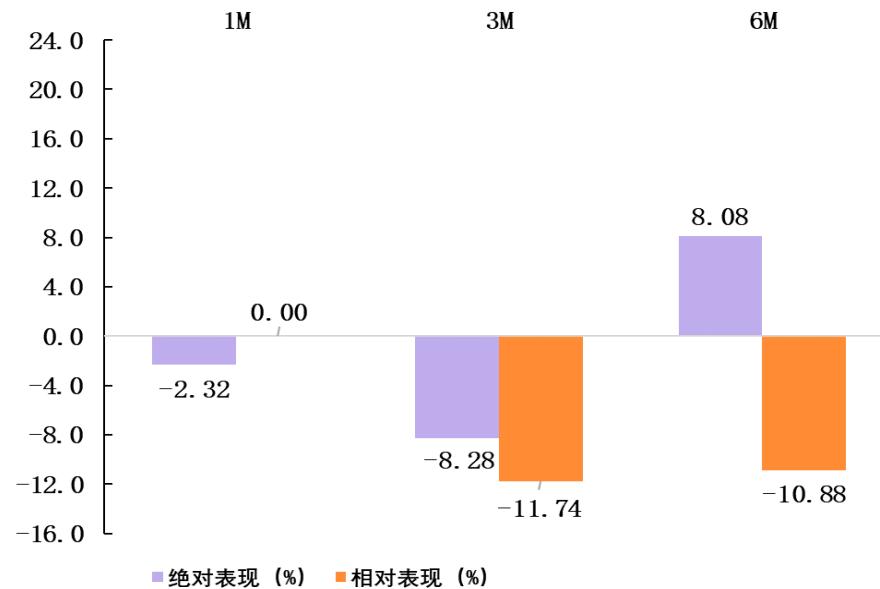
- 医药生物行业最近1月跌幅为2.32%，与沪深300指数持平
- 医药生物行业指数最近一月（2025/11/6-2025/12/6）跌幅为2.32%，与沪深300指数持平；
- 最近3个月（2025/9/6-2025/12/6）跌幅为8.28%，跑输沪深300指数11.74个百分点；
- 最近6个月（2025/6/6-2025/12/6）涨幅为8.08%，跑输沪深300指数10.88个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

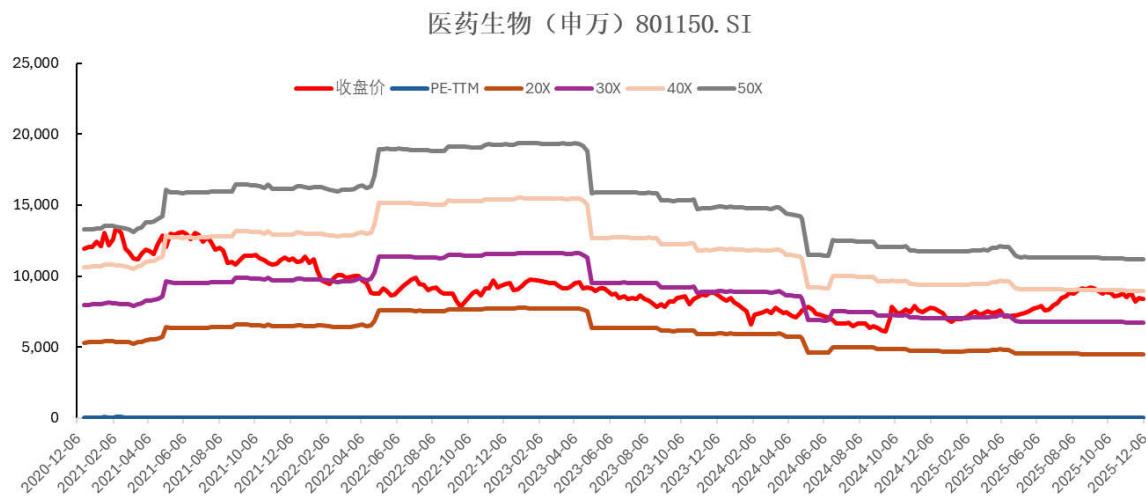
图表：指数涨跌幅



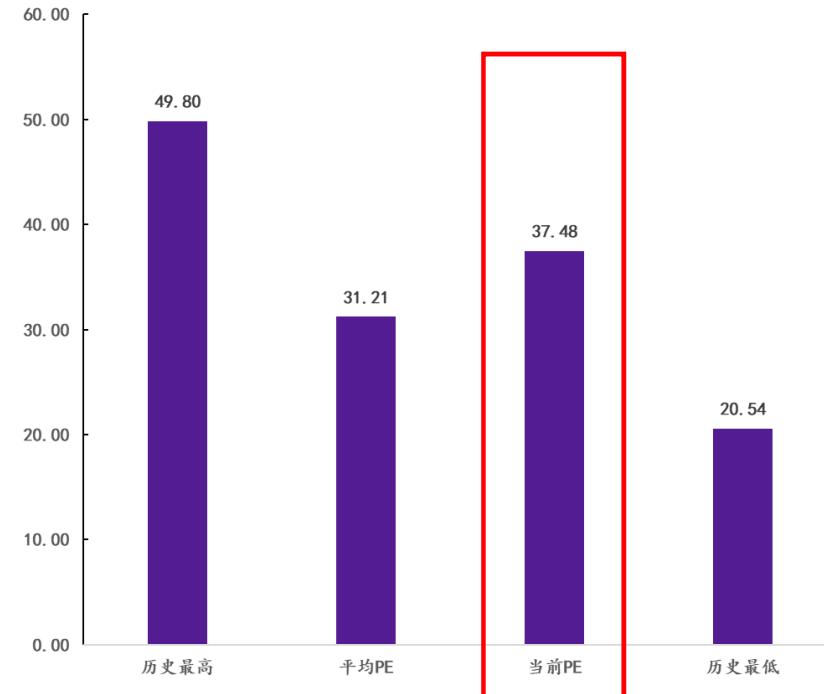
2. 医药板块走势与估值

- 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) 37.48倍；高于5年历史平均估值31.21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	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
	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
点评报告	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. 12. 01	《国家医疗保障局办公室关于印发《长期护理保险服务管理文书（2026年版）》的通知》	国家医保局	为推动建立全国统一的长期护理服务管理标准，提升经办服务和协议管理规范化水平，助力长期护理保险经办高质量发展，根据长期护理保险相关制度文件，制定《长期护理保险服务管理文书（2026年版）》，现予印发，请遵照执行，并结合协议管理要求指导定点评估机构、定点长护服务机构规范使用。
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。

资料来源：国家医保局、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
12. 05	近期，罗氏宣布关键lidERA BC研究取得重磅阳性结果，giredestrant成为全球首个在HR+/HER2-早期乳腺癌辅助治疗中，实现无浸润性疾病生存期（iDFS）统计学与临床意义双重显著的口服选择性雌激素受体降解剂（SERD），填补了口服SERD在早期辅助治疗领域的空白。
12. 05	信达生物宣布，与武田（Takeda）所达成的全球战略合作已满足所有交割条件，协议已正式生效。
12. 04	FIC Annual Summit 将于12月16日在海南召开。
12. 04	和其瑞医药宣布，公司主要管线产品HMI-115，一种靶向催乳素受体的单克隆抗体，已获得美国FDA授予快速通道资格，用于治疗子宫内膜异位症相关的中重度疼痛。
12. 03	先声药业与旺山旺水公司宣布就氢溴酸氘瑞米德韦订立许可协议。根据该协议，先声药业将获得氢溴酸氘瑞米德韦干混悬剂在大中华区用于抗呼吸道合胞病毒（RSV）感染以及抗人偏肺病毒（HMPV）感染适应症的独家许可权益。

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
12. 03	复星医药宣布其研发的小分子创新药FXS0887在中国获批临床，拟定适应症为晚期恶性实体瘤。复星医药产业拟于条件具备后于中国境内开展FXS0887的1期临床试验。
12. 02	中关村FIC创新药战略发展联盟（ZFIC联盟），将于2026年JPM大会期间，隆重主办“2026中国FIC创新与合作峰会”。
12. 02	中国药品价格登记系统正式发布。
12. 02	恒瑞医药宣布其研发的1类创新药、注射用甲苯磺酸瑞马唑仑的新适应症上市申报获中国国家药监局（NMPA）受理，适应症为：重症监护期间机械通气时的镇静。
12. 02	德琪医药宣布，中国国家药品监督管理局（NMPA）已批准ATG-022（CLDN18.2抗体偶联药物[ADC]）联合默沙东（MSD）的PD-1抑制剂帕博利珠单抗，以及ATG-022联合帕博利珠单抗和化疗的1b/2期CLINCH-2研究的临床试验申请（IND）。

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
12. 06	301080	百普赛斯	股份减持	北京百普赛斯生物科技股份有限公司关于实际控制人之一致行动人及高级管理人员股份减持计划期限届满暨实施结果的公告。
12. 06	000931	中关村	质押冻结	国美电器有限公司（以下简称：国美电器）作为公司控股股东国美控股集团有限公司的一致行动人，现持有公司 50,000,000 股流通股，持股比例为6.64%；国美电器所持有的公司的股份新增被法院轮候冻结。
12. 06	688739	成大生物	资金投向	中信证券股份有限公司作为辽宁成大 生物股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市的持续督导保荐机构，根据《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》《上市公司募集资金监管规则》等有关规定，对公司 部分募投项目延期、调整内部投资结构并向全资子公司增资以实施新增募投项目 的事项进行了核查。
12. 05	688373	盟科药业	股份减持	上海盟科药业股份有限公司股东减持计划时间届满暨减持股份结果公告。
12. 05	002880	卫光生物	资金投向	深圳市卫光生物制品股份有限公司第四届董事会第六次会议审议通过了《关于对下属单采血浆站增资的议案》，同意公司以现金方式对下属万宁卫光单采血浆有限公司、安康卫光单采血浆站有限责任公司分别增资人民币1,500万元和人民币4,000万元。

· 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
12. 05	688180	君实生物	股份减持	在减持计划期间内，上海檀英通过大宗交易方式合计减持公司 A 股股份 12,000,000 股，减持比例占公司总股本的1.1688%。
12. 04	600080	金花股份	质押冻结	公司于近日收到公司控股股东、实际控制人邢博越的一致行动人杜玲、杨蓓的通知，获悉杜玲、杨蓓分别将质押的公司股份 7,600,000 股（占其持有公司股份总数的 69.25%）、7,300,000 股（占其持有公司股份总数的 69.22%）办理了解除质押登记手续。
12. 03	920575	康乐卫士	资金投向	于 2025 年 12 月 2 日召开第五届董事会第十三次会议，审议通过了《关于继续使用闲置募集资金 暂时补充流动资金的议案》，同意公司继续使用最高额度不超过 8,000 万元（含本数）的闲置募集资金暂时补充流动资金，使用期限自本次董事会审议通过之日起不超过 12 个月。
12. 02	688062	迈威生物	回购股权	于2025 年 6 月 26 日召开第二届董事会第十九次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金和/或股票回购专项贷款通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A股）股票。
12. 01	688117	圣诺生物	股份减持	公司于近日收到马中刚先生、伍利先生出具的《关于股东减持计划的告知函》，因个人资金需求，马中刚先生、伍利先生拟通过集中竞价或大宗交易的方式减持其持有的公司股份。

· 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提供。

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：251208104436