世纪证券 CENTURY SECURITIES

证券研究报告

医药生物

疫苗从处方到支付政策闭环

2026 年 11 月 23 日

医药生物行业周报（11 月第 3 周）

分析师：王俐媛

执业证书号：S1030524080001

电话：0755-83199599

邮箱：wangly1@csco.com.cn

研究助理：徐伊琳

电话：0755-23602217

邮箱：xuyl@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

行业观点：

1) **周度回顾。**上周(11 月 16 日-11 月 20 日)医药生物下跌 7.0%，跑输沪深 300（-1.5%）和 Wind 全 A（-6.4%）。三级子行业全部下跌，线下药店（-0.6%）、中药Ⅲ（-2.9%）、医疗设备（-4.9%）相对抗跌，其他生物制品（-10.2%）、原料药（-10.1%）、化学制剂（-8.4%）跌幅居前。个股方面，方盛制药（14.7%）、英科医疗（8.0%）、江中药业（7.7%）涨幅居前，通化金马（-39.6%）、莱美药业（-35.8%）、奥精医疗（-32.3%）跌幅居前。

2) **疫苗从处方到支付政策闭环。** 11 月 17 日，国家疾控局、国家卫健委、国家中医药局联合印发《关于全面推行疫苗处方工作的指导意见》，“十五五”期间将在二级及以上医疗机构和基层机构实现疫苗处方全覆盖，由临床、公卫、中医类别执业医师为慢病患者、老年人及感染高风险人群开具流感、肺炎球菌、带状疱疹、HPV、乙肝等非免疫规划疫苗处方。我们认为，疫苗处方是年内政策组合拳的收官一环。 5 月国家医保局文件支持职工医保个账支付定点医疗机构流感疫苗费用，8 月八部门通知由中央及地方财政出资为农村一老一小免费接种流感疫苗，9 月上海进一步将个账支付扩至目录内全部 116 款非免疫规划苗，触达、支付、品种三维提振政策配套已然成型。我国成人疫苗渗透率基数极低，政策引导有望提升行业景气度。建议关注成人苗占比高、目录内品种布局齐全的疫苗企业。

3) **风险提示：**医保商保目录调整及降价幅度存在不确定性；地缘冲突加剧风险；业务落地不及预期；行业竞争加剧风险；药品研发不确定性风险。

正文目录

一、 市场周度回顾 3
二、 行业要闻及重点公司公告 4
2.1 行业重要事件 4
2.2 行业要闻 5
2.3 公司公告 6
三、 风险提示 8

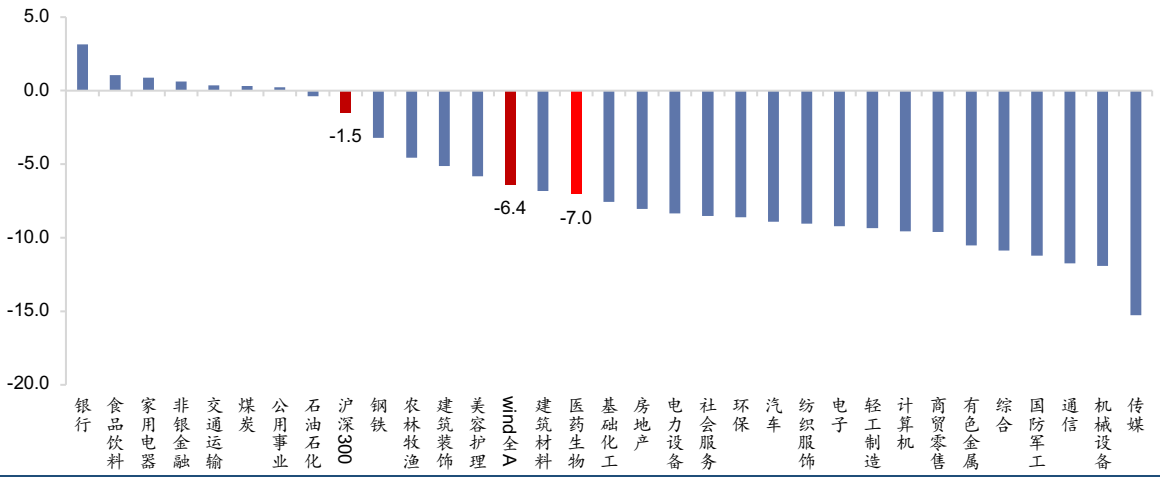
图表目录

Figure 1 申万一级行业涨跌幅（%） 3
Figure 2 医药细分三级子行业涨跌幅（%） 3
Figure3 医药生物行业周涨跌幅排名（%） 4

一、市场周度回顾

上周（11 月 16 日-11 月 20 日）医药生物下跌 7.0%，跑输沪深 300（-1.5%）和 Wind 全 A（-6.4%）。三级子行业全部下跌，线下药店（-0.6%）、中药Ⅲ（-2.9%）、医疗设备（-4.9%）相对抗跌，其他生物制品（-10.2%）、原料药（-10.1%）、化学制剂（-8.4%）跌幅居前。个股方面，方盛制药（14.7%）、英科医疗（8.0%）、江中药业（7.7%）涨幅居前，通化金马（-39.6%）、莱美药业（-35.8%）、奥精医疗（-32.3%）跌幅居前。

Figure 1 申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 医药细分三级子行业涨跌幅（%）

代码	指数名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
851543.SI	线下药店	-0.6	-3.5	3.3
851521.SI	中药Ⅲ	-2.9	-1.4	-15.0
851532.SI	医疗设备	-4.9	-4.3	-15.7
851533.SI	医疗耗材	-5.8	-4.3	-12.8
851523.SI	疫苗	-6.3	-6.6	-24.2
851542.SI	医药流通	-6.8	-7.3	-25.9
851564.SI	医院	-7.1	-5.6	-19.9
851522.SI	血液制品	-7.6	-6.8	-34.4
851563.SI	医疗研发外包	-7.9	-5.9	29.2
851534.SI	体外诊断	-8.2	-8.9	-21.4
851512.SI	化学制剂	-8.4	-6.2	-24.6
851511.SI	原料药	-10.1	-9.7	-20.8
851524.SI	其他生物制品	-10.2	-10.7	-21.3

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure3 医药生物行业周涨跌幅排名（%）

涨幅榜前五		跌幅榜前五	
证券简称	周涨跌幅	证券简称	周涨跌幅
方盛制药	14.7	通化金马	-39.6
英科医疗	8.0	莱美药业	-35.8
江中药业	7.7	奥精医疗	-32.3
马应龙	5.7	成都先导	-31.9
羚锐制药	5.4	采纳股份	-31.8

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

二、行业要闻及重点公司公告

2.1 行业重要事件

- 11 月 19 日，银诺医药宣布与 Arcera 签署依苏帕格鲁肽 α 独家许可协议，授权区域覆盖非洲、拉丁美洲、中东及东欧部分国家，其他地区权益由银诺保留。协议安排首付款及近期里程碑款合计 3800.0 万美元，包含 1500.0 万美元不可退还首付款，并设有双位数销售特许权使用费。公司披露潜在合同价值超过 10.0 亿美元。该 GLP-1 产品已在中国内地及澳门获批治疗 2 型糖尿病，合作将依托 Arcera 的当地注册和商业化网络推进市场拓展。
- 11 月 19 日，中国疾控中心公布第 46 周急性呼吸道传染病哨点监测结果，全国流感样病例占门急诊总量的 4.5%。216 家开展多病原监测的医院中，门急诊流感样病例样本的流感病毒阳性率为 22.5%，鼻病毒为 10.6%，人偏肺病毒为 5.5%。同期流感监测周报显示，北方流感病毒检测阳性率继续上升，南方略有下降，全国报告 144 起流感样病例暴发疫情。需关注区域流行水平变化对抗病毒药物、检测及终端诊疗需求的影响。
- 11 月 17 日，国家疾控局、国家卫生健康委、国家中医药局三部门发布《关于全面推行疫苗处方工作的指导意见》。意见提出，“十五五”期间，逐步实现疫苗处方在二级及以上医疗机构、基层医疗卫生机构的全覆盖，提高全人群、全生命周期疫苗接种覆盖水平。意见提出，疫苗处方实施机构包括二级及以上医疗机构、基层医疗卫生机构、妇幼保健机构，以及专科疾病防治院。处方由实施机构的重点科室，包括全科医疗科、预防保健科、儿科、老年医学科、感染科、体检中心/门诊等科室的临床、公共卫生、中医类别执业医师开具。边远地区医疗卫生机构执业助理医师、取得乡村医生证书的乡村医生，也可开具疫苗处方。根据疫苗相应使用范围，医疗机构要为成人特别是慢性疾病患者、老年人、感染高风险人群开具流感疫苗、肺炎球菌疫苗、

带状疱疹疫苗、人乳头瘤病毒（HPV）疫苗、乙肝疫苗等处方，为儿童和青少年开具流感疫苗、b 型流感嗜血杆菌疫苗、肺炎球菌疫苗、水痘疫苗、HPV 疫苗、轮状病毒疫苗等处方。各地可结合实际细化目标人群，动态调整推荐疫苗品种。

（资料来源：Wind）

2.2 行业要闻

- 11 月 19 日，和黄医药宣布口服 Syk 抑制剂索乐匹尼布在国内获批两项适应症：既往至少接受过一种治疗但疗效不佳的慢性原发免疫性血小板减少症成人患者，以及既往糖皮质激素治疗疗效不佳的温抗体型自身免疫性溶血性贫血成人患者。两项申请分别由 ESLIM-01 和 ESLIM-02 研究支持，公司商业化产品组合由肿瘤领域进一步延伸至自身免疫疾病。
- 11 月 18 日，辉瑞宣布与星锐医药签订了独家许可协议。根据该协议，辉瑞公司获得了大中华区以外的独家权利，可以开发、制造和商业化三个 pre-IND in vivo CAR-T 项目，这些项目专注于治疗自身免疫性疾病。辉瑞还获得了在炎症和免疫学以及肿瘤学中使用 Starna 专有 in vivo CAR-T 技术的权利，以及独家许可在单独研究合作下获得的化合物的选择，以及扩大领土以包括在大中华区开发和商业化每种独家许可化合物和产品的独家权利的选择。星锐医药将获得 3.3 亿美元的预付款。Starna 有资格获得与某些开发和商业里程碑相关的高达 23 亿美元的里程碑付款，以及批准产品净销售额的特许权使用费。
- 11 月 18 日，盐野义宣布已完成对 IntraBio 的收购。此次收购为盐野义的全球产品组合增加了 AQNEURSA®（左旋乙酰亮氨酸）和额外的罕见病功能。
- 11 月 17 日，英派药业与 Pharmanovia 公布塞纳帕利获得欧盟上市许可，用于完成一线含铂化疗并达到完全或部分缓解的晚期高级别上皮性卵巢癌、输卵管癌及原发性腹膜癌成人患者的维持治疗。Pharmanovia 负责包括欧盟在内的 66 个国家和地区的区域开发及商业化。该进展为产品进入欧洲市场提供注册基础，后续放量仍需当地定价及支付准入落地。
- 11 月 16 日，强生公司（NYSE:JNJ）宣布已达成最终协议以 22 亿美元的预付款收购 Ollin Biosciences，这是一家开发严重眼科疾病疗法的临床阶段生物制药公司，有可能获得额外的监管和商业里程碑付款。强生公司还将与黑石签订单独的开发资金协议，以支持

OLN324 的 3 期临床进展，具体取决于收购完成情况。

- 11 月 16 日，强生宣布拟以 22.0 亿美元首付款收购 Ollin Biosciences，并设置额外监管及商业里程碑款。核心资产 OLN324 为针对视网膜血管疾病的在研双特异性抗体，开发方向包括湿性年龄相关性黄斑变性和糖尿病黄斑水肿。强生同时拟与黑石生命科学签订开发资金协议，支持其 III 期临床推进，相关安排以收购完成为前提。

（资料来源：Wind）

2.3 公司公告

- 恒瑞医药：11 月 20 日，公司披露海曲泊帕乙醇胺片新适应症上市申请获受理，目标人群为拟接受择期侵袭性手术、合并血小板减少的慢性肝病成人患者。申报所依据的 III 期研究已达到主要终点，药物相关项目累计研发投入约 6.7 亿元。此次受理推进了该品种向围手术期用药场景拓展，具体上市时间仍取决于审评进程。
- 中国医药：11 月 20 日，下属全资子公司天方药业的莫匹罗星原料药获准上市，累计研发投入约 586.0 万元。莫匹罗星用于革兰氏阳性球菌所致的皮肤及软组织感染，此次获批补充了公司的生物发酵原料药品种。
- 翰宇药业：11 月 19 日，公司 HY3003 注射液获准在国内开展成人体重管理临床试验。该品种同时激动 GLP-1、GIP 及胰高血糖素三类受体，拟采用每周一次皮下注射方案。此次批准推动项目进入国内临床开发，后续需通过人体试验验证减重疗效、剂量选择和安全性，临床前结果的转化情况仍待观察。
- 康辰药业：11 月 19 日，公司自主研发的 KC1101 片获临床试验许可，拟以单药治疗晚期复发或转移性实体瘤。该化学 1 类新药为 TACC3 选择性小分子抑制剂，为公司肿瘤管线补充新的作用机制。后续需通过临床试验验证安全性及抗肿瘤活性。
- 天宇股份：11 月 19 日，全资子公司浙江诺得药业的伊布替尼胶囊取得药品注册证书，适用于套细胞淋巴瘤、慢性淋巴细胞白血病或小淋巴细胞淋巴瘤、华氏巨球蛋白血症等。该品种累计研发投入约 762.1 万元，获批补充了公司血液肿瘤制剂产品组合。
- 华东医药：11 月 18 日，公司披露中美华东研发的 HDM4002 注射液获准开展 I 期临床研究，拟用于存在疾病进展风险的原发性 IgA 肾病成人患者。该双特异性抗体同时靶向补体因子 B 和 MASP-2，尝试干预两条补体激活途径。该进展拓展了公司自身免疫管线，肾保护效果及安全性仍需临床验证。

- 复星医药：11 月 17 日，公司披露董事长提议以集中竞价方式回购 A 股，拟投入 2.5 亿至 5.0 亿元，资金来源为自有或自筹资金。提议的价格上限为董事会审议回购方案前 30 个交易日 A 股交易均价的 150.0%。回购尚处提议阶段，具体方案有待董事会审议。
- 康惠股份：11 月 16 日，公司于 2026 年 8 月 21 日及 9 月 7 日分别经董事会和临时股东大会审议通过，拟以协议转让方式将其持有的四川春盛药业集团股份有限公司 51%股份（15,820,408 股）以人民币 6,400 万元转让给北京启数源科技有限公司。
- 白云山：11 月 16 日，公司通过香港子公司认购亚洲大健康基金 35%份额，布局海外医疗健康赛道，全资子公司广药白云山香港有限公司拟认缴 3.5 亿港元（A 类+B 类份额），与 AHAPL 基金各占基金 35%份额，共同作为锚定有限合伙人，基金总规模 10 亿港元，剩余 30%由其他财务投资人募集。

（资料来源：Wind）

三、风险提示

1. **医保商保目录调整及降价幅度存在不确定性。**若相关药品未能按预期纳入医保或商保目录，或准入、续约过程中的价格降幅超出预期，可能影响患者用药可及性及企业产品收入。即使产品进入目录，若后续保险产品覆盖、医院准入及处方放量进度偏慢，新增销量仍可能无法抵消降价影响，进而对相关企业收入增长及盈利能力形成压力。

2. **地缘冲突加剧风险。**若地缘冲突升级，并引发贸易限制、跨境支付受阻或国际运输成本上升，可能影响医药企业海外原材料及设备采购、产品出口和跨境研发合作。对于海外业务占比较高的创新药、原料药及医药研发外包企业，订单交付延迟、合作项目推进受阻或客户调整供应链布局，可能增加运营成本，并对海外收入及现金回款造成不利影响。

3. **业务落地不及预期风险。**若创新药械获批后的医院准入、渠道建设及临床推广进度慢于预期，或医药研发外包企业在手订单转化、项目交付及客户验收出现延迟，可能导致收入确认及现金回收滞后。对于已签署的对外授权合作，若合作方调整研发投入或项目未达到约定节点，后续里程碑款及销售分成亦可能无法按预期实现，从而影响相关企业业绩兑现。

4. **行业竞争加剧风险。**若同靶点、同适应症创新药及同类医疗器械集中上市，或竞争产品在疗效、安全性、使用便利性及价格方面形成优势，可能分流现有产品的患者及终端需求。相关企业可能面临产品降价、市场份额下降及推广投入增加等压力；若销量增长不足以覆盖价格下降和费用投入，盈利能力可能低于预期。

5. **药品研发不确定性风险。**药品研发周期较长，临床前及早期临床研究结果未必能够在后续大规模试验中得到验证。若在研产品出现疗效未达主要终点、安全性问题、患者入组缓慢或生产工艺验证不达标等情况，可能导致试验延期、追加研发投入或项目终止；若注册申报需补充研究，亦可能推迟上市时间，影响产品商业化价值及相关企业未来收入，并可能产生研发相关资产减值损失。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买　　入：　相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增　　持：　相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中　　性：　相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖　　出：　相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：　相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中　　性：　相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：　相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。