



商保提供长期增量

医药行业周报

投资评级：推荐 维持

报告日期：2024年12月01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 . 医保谈判结果正式发布，为医药产业注入新增量

2024年医保目录已正式落地，谈判/竞价环节共有117种目录外药品参加，其中89种谈判/竞价成功，成功率76%、平均降价63%，总体与2023年基本相当。目录新增药品中，国内企业的有65种，占比超过了70%。通过谈判机制，医保已累计将835种药品新增进入国家医保目录，并在协议期内累计为谈判药品支付已超过3500亿元，医保的持续扩容为医药产业的持续发展注入新增量。本轮医保谈判《全链条支持创新药发展实施方案》后的首次国家医保谈判，谈判的目的不仅仅是提高药品的可及性，平衡医保的收支，还要支持企业的创新发展。值得注意的是本轮医保谈判还纳入了多种新技术路线、新获批上市药品，如PD-1/VEGFA双抗、PD-1/PD-L1单抗等。2023年以来，医药行业经历了个账调整，医疗反腐、药店医保核查，高值耗材约谈降价、OTC品种地方联采等预期偏负面的事件，市场担忧未来政策持续压制医药行业发展，但从近年来医保收支来看，医保支出仍保持稳定的增长，根据国家医保局统计，2024年1-10月医保统筹支出19165.88亿元，较2023年同期增速为8.94%。增量的支出除了满足老龄化等因素带来的更多就医保障需求，还有包括创新药，创新器械和创新医疗等新技术的纳入保障支付。11月11日财政部和医保局发布《关于做好医保基金预付工作的通知》，通过预付资金和考核相结合的方式，支持医保谈判品种的快速入院，强化医保目录和集采品种的执行效果。2025年1月新版目录将正式执行，我们认为市场会逐步认识到医保等政策对医药产业积极的一面，政策预期有望好转。

2 . 协同商保发展，构建多层次医疗保障体系

2023年，我国商业健康保险保费收入约9000亿元，但整体赔付率尚有待提高，占目前直接医疗支出的比例也较低，无法形成多层次的保障体系。阻碍商业健康保险发展和支付的主要问题包括信息不对称、机构营销核保成本高、打击欺诈骗保难度大等问题。国家医保局正在谋划探索推进医保数据赋能商业保险公司、医保基金与商业保险同步结算以及其他有关支持政策，预计在大幅降低商保公司核保成本，推动商保公司提升赔付水平的基础上，引导商保公司和基本医保差异化发展，更多支持包容创新药耗和器械，更多提供差异化服务，吸引更多客户投保，促进商保市场与基本医保形成积极正向的良性互动，从而激活更多潜在资金投入商保，促进更多新的高端医药技术和产品投入应用。2023年，全国基本医疗保险（含生育保险）基金总支出28208.38亿元，商保支出预计在3000亿左右，差距近十倍，商保对创新药的定价影响非常少，长期来看，医保的积极引导，商保的快速发展，将成为支撑创新药发展的重要推力。

3. 北方流感阳性率持续上升，呼吸道诊断需求旺季已到来

随着冬季到来，天气逐渐转冷，呼吸道传染病传播风险增加，根据流感监测周报，2024年第47周（2024年11月18日 - 2024年11月24日），北方省份哨点医院报告的ILI%为4.1%，高于前一周水平（3.8%），北方流感的阳性率已连续3周提升。对比2023~2024年流感季，2024~2025年流感季的阳性率整体较低，但流感之外呼吸道传染病依然高传播，根据全国急性呼吸道传染病哨点监测情况，2024年第47周（11月18日—11月24日），南方省份门急诊流感样病例中，流感病毒的阳性率仅为第二，阳性率第一为鼻病毒，北方省份诊流感样病例中，流感病毒的阳性率在第三名之外。送检率提升是推动呼吸道检测市场发展的更核心因素，即使2024~2025年流感样病例低于2023-2024年，市场仍将保持稳定增长。海外市场方面，2024年将是中国企业进军全球呼吸道联检市场的重要开端，10月7日，东方生物子公司美国衡健获得新冠、甲乙流抗原快速联合检测试剂的De Novo认证，这款产品成为在美国地区首款获得FDA De Novo认证的非处方(OTC)检测产品。考虑北半球流感流行逐步进入高发阶段，预计相关政府采购将在此前逐步推进落地。

4 .零售药房出清加速，龙头受益集中度提升

2024年是零售药店出清的转折点，从Q3零售药店上市公司的新开和并购门店数量来看，新增门店速度已显著下降。根据第一药店财智数据，2024年9月中国零售发展指数仍低于2023年同期，单店客流，单店收入下降趋势并未改变，2024年Q4关店趋势将延续。从政策来看，医保追溯码推广，将有效整治非规范操作，进一步加速行业出清，尤其是个体和小连锁。到2025年全国零售药房门店总数将下滑，预计下滑幅度超过10%，有效减少市场无效供应，对于竞争胜出的龙头企业客流量有望回升，单店盈利将改善。随着行业集中度提升，龙头连锁药房有望最先获得客流量的回升，提升经营效益。长期来看，随着统筹政策落地，更多处方药流向零售药房，市场将逐步恢复增长，零售药店作为健康服务的终端，拥有大量的优质的药师储备，高效快速服务大众。

医药推选及选股推荐思路

新版医保目录落地执行、医保预付金制度推进、协同商保发展，医保对医药产业的新增量逐步展现，政策预期逐步转向正面，创新药出海进入收获期，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) 流感阳性率环比提高，呼吸道检测旺季到来，推荐Q4业绩具备弹性快检龙头【英诺特】，推荐核酸检测技术持续迭代，满足临床和家庭自检趋势的【圣湘生物】，关注甲乙流新冠三联快检获得美国FDA许可的【东方生物】、【九安医疗】。
- 2) 透皮贴剂注册审批要求变化，进入壁垒提高，龙头企业市场地位进一步稳固，推荐【九典制药】。
- 3) 零售药店面临拐点，药店总数下降，龙头企业份额提升，医保政策风向转变，建议关注【益丰药房】、【老百姓】和【一心堂】。
- 4) 产业分工强化，院外推广的重要性提升，CSO的价值重估，推荐【百洋医药】，关注【九州通】。
- 5) 2024年版医保目录执行落地，新进目录产品的销售放量，推荐【上海谊众】和【信立泰】、建议关注【海思科】、【云顶新耀-B】。
- 6) AI医疗在医疗器械领域的应用拓展，推荐【祥生医疗】、建议关注【金域医学】、【润达医疗】。
- 7) CAR-T细胞治疗和创新疫苗等新领域，出海预期和授权收益。推荐【康希诺】，关注【科济药业-B】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-01 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000403.SZ	派林生物	21.62	0.84	1.06	1.25	25.74	20.40	17.30	买入
002317.SZ	众生药业	13.08	0.31	0.29	0.44	52.02	44.96	30.04	买入
300294.SZ	博雅生物	31.22	0.47	1.09	1.19	66.43	28.64	26.24	买入
301363.SZ	美好医疗	30.65	0.77	0.96	1.22	39.81	31.93	25.12	买入
600216.SH	浙江医药	15.81	0.45	0.89	1.46	35.13	17.76	10.83	买入
600420.SH	国药现代	12.18	0.52	0.87	1.03	23.42	14.00	11.83	买入
603235.SH	天新药业	26.64	1.09	1.66	1.99	24.44	16.05	13.39	买入
688076.SH	诺泰生物	53.95	0.76	1.09	1.74	70.99	49.50	31.01	买入
688253.SH	英诺特	43.81	1.28	2.14	2.96	34.23	20.47	14.80	买入
688289.SH	圣湘生物	21.94	0.62	0.53	0.70	35.39	41.40	31.34	买入

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

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

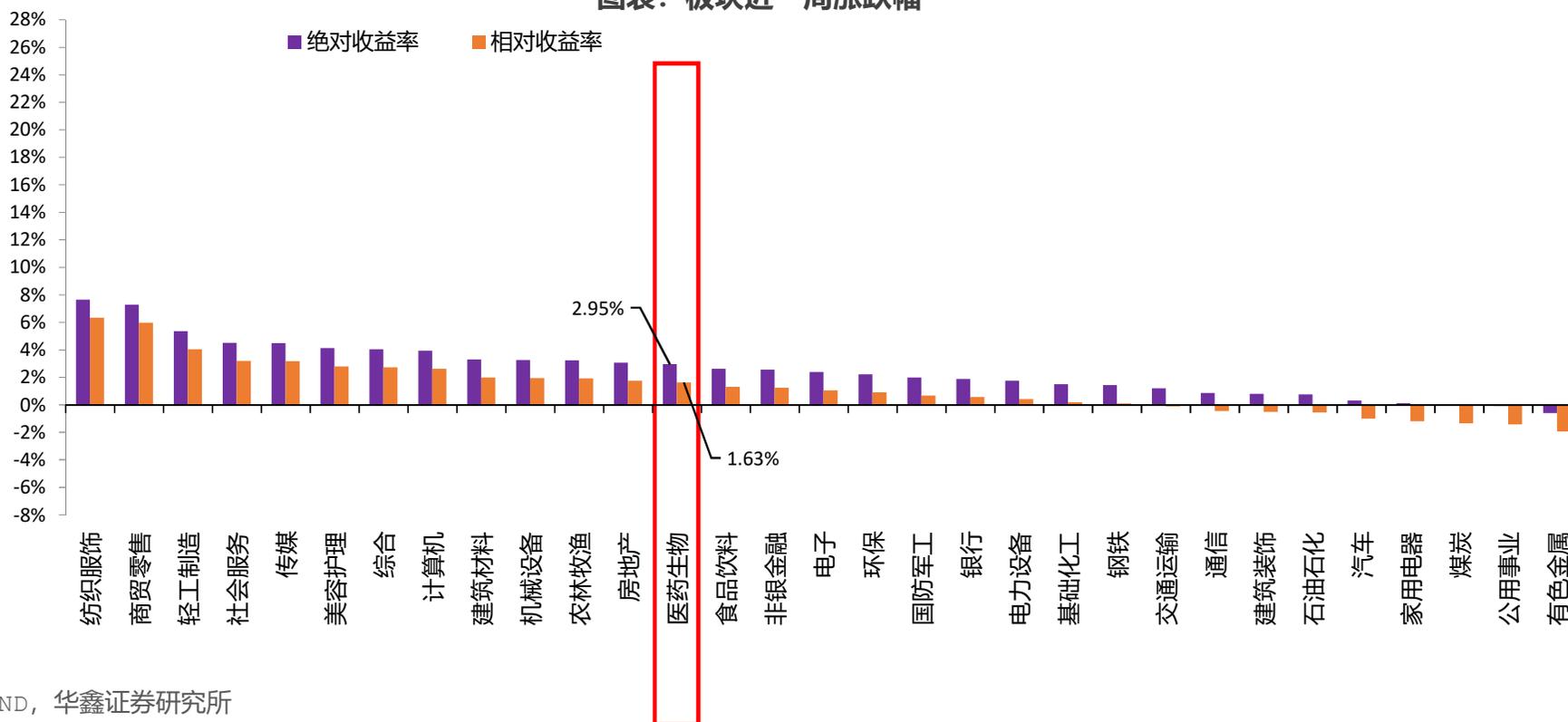
研究创造价值

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1.63个百分点，涨幅排名第13位

医药生物行业指数最近一周（2024/11/24-2024/11/30）涨幅为2.95%，跑赢沪深300指数1.63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13位。

图表：板块近一周涨跌幅



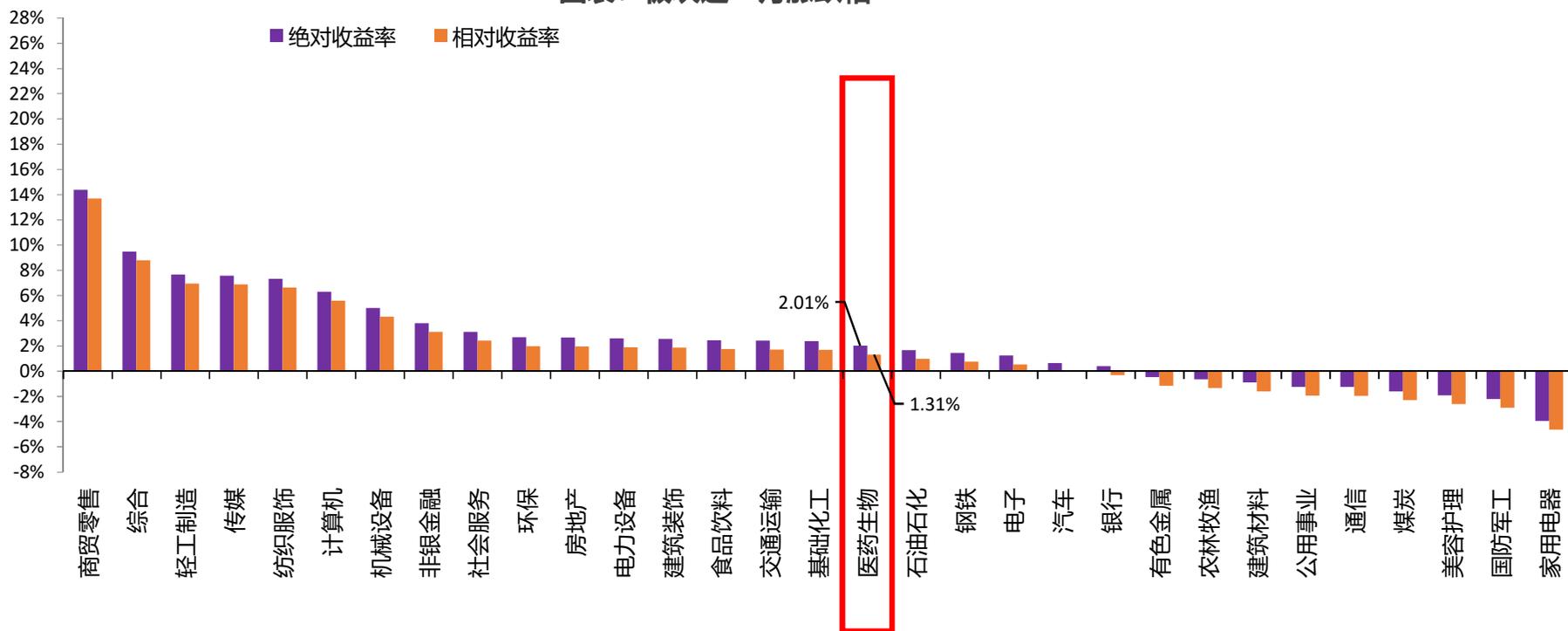
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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1.31个百分点，涨幅排名第17位

医药生物行业指数最近一月（2024/10/30-2024/11/30）涨幅为2.01%，跑赢沪深300指数1.31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。

图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

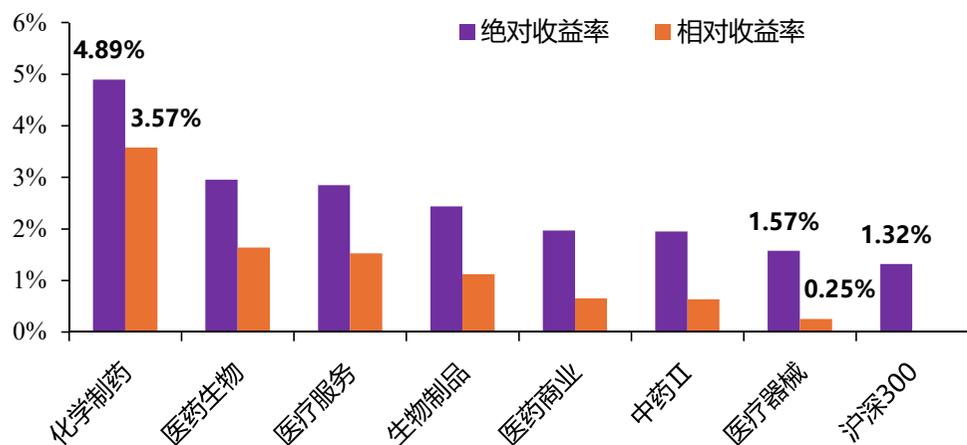
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

子行业化学制药周涨幅最大，医药商业月涨幅最大

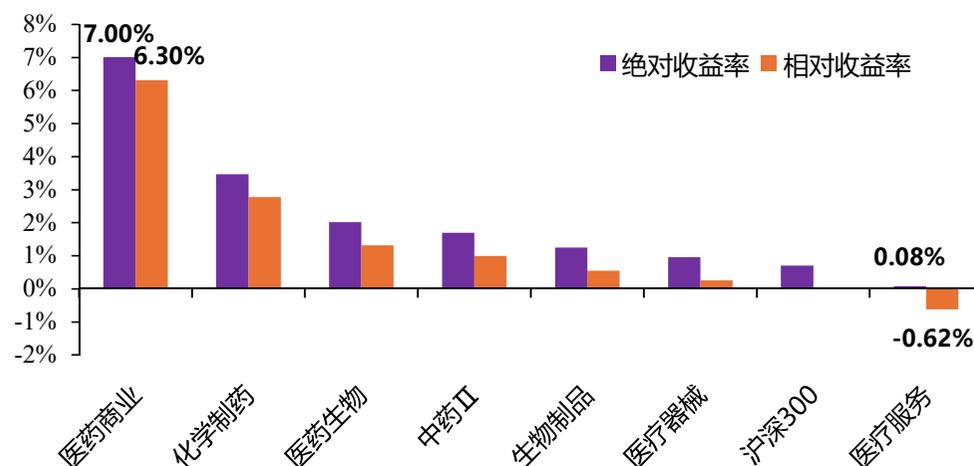
最近一周涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅4.89%（相对沪深300：+3.57%）；涨幅最小的为医疗器械，涨幅1.57%（相对沪深300：+0.25%）。

最近一月涨幅最大的子板块为医药商业，涨幅7.00%（相对沪深300：+6.30%）；涨幅最小的为医疗服务，涨幅0.08%（相对沪深300：-0.62%）。

图表：子行业周涨跌幅



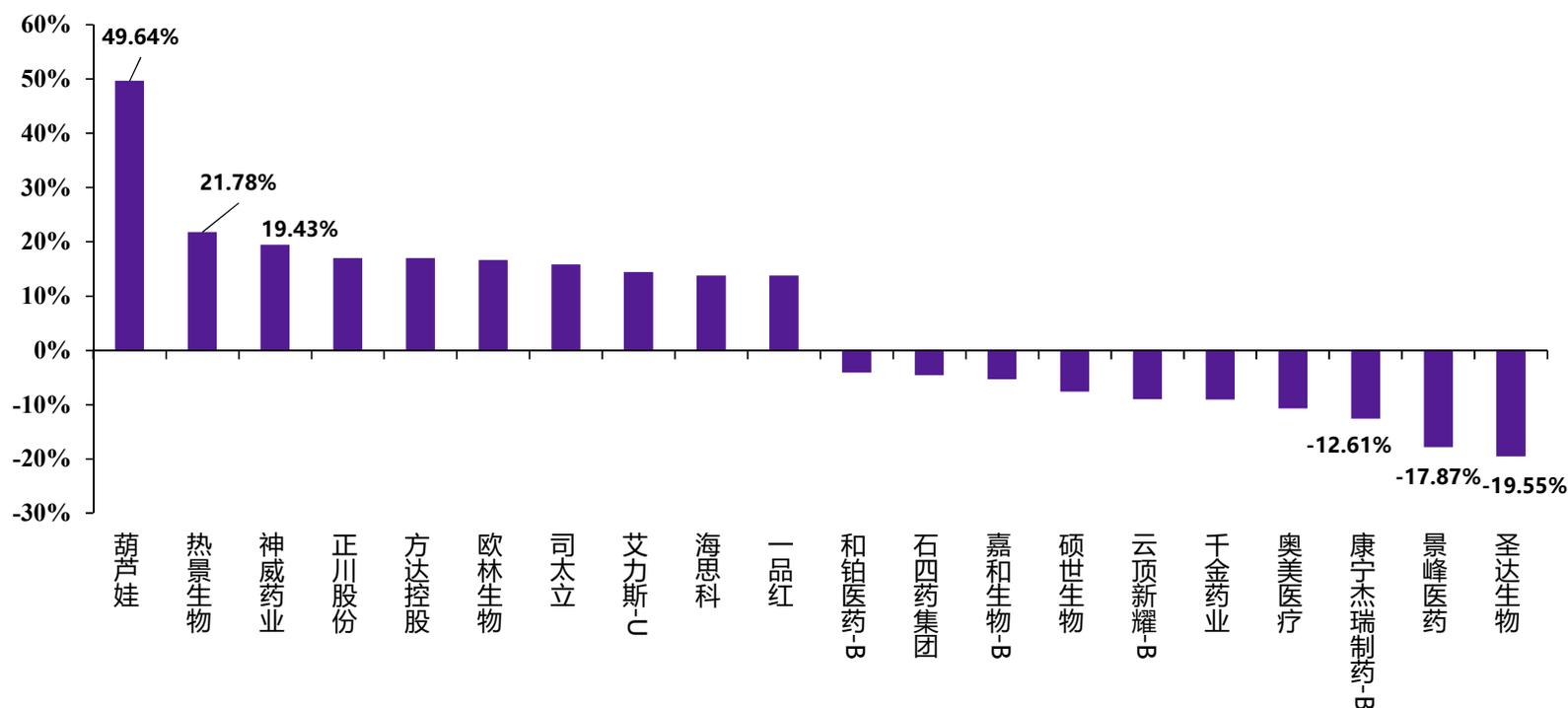
图表：子行业月涨跌幅



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 (2024/11/24-2024/11/30) , 涨幅最大的是葫芦娃、热景生物、神威药业; 跌幅最大的是圣达生物、景峰医药、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

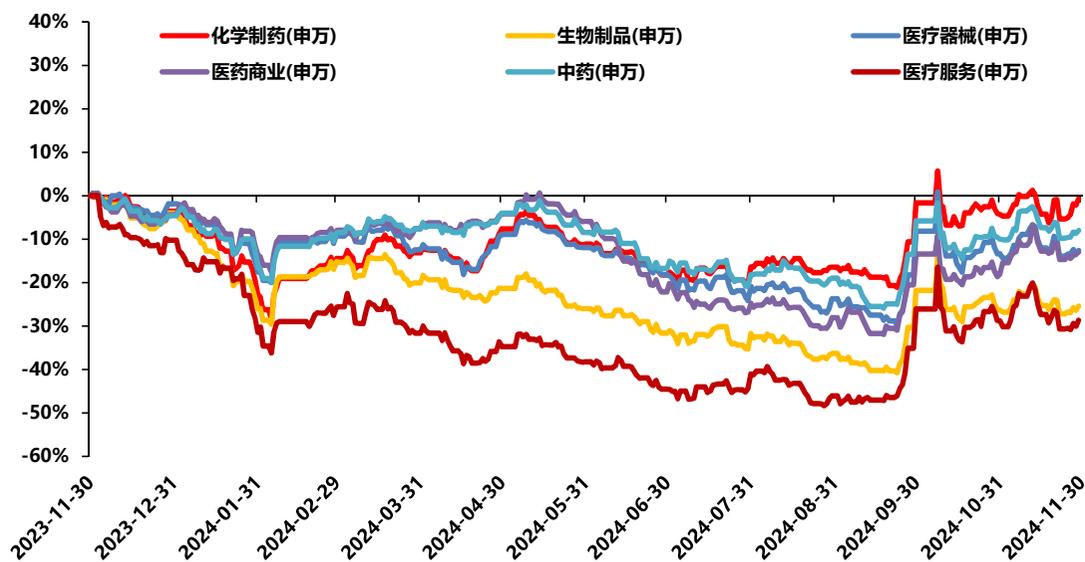
□ 分细分子行业来看，最近一年(2023/11/30-2024/11/30)，化学制药跌幅最小

化学制药跌幅最小，1年期跌幅0.47%；PE (TTM) 目前为38.54倍。

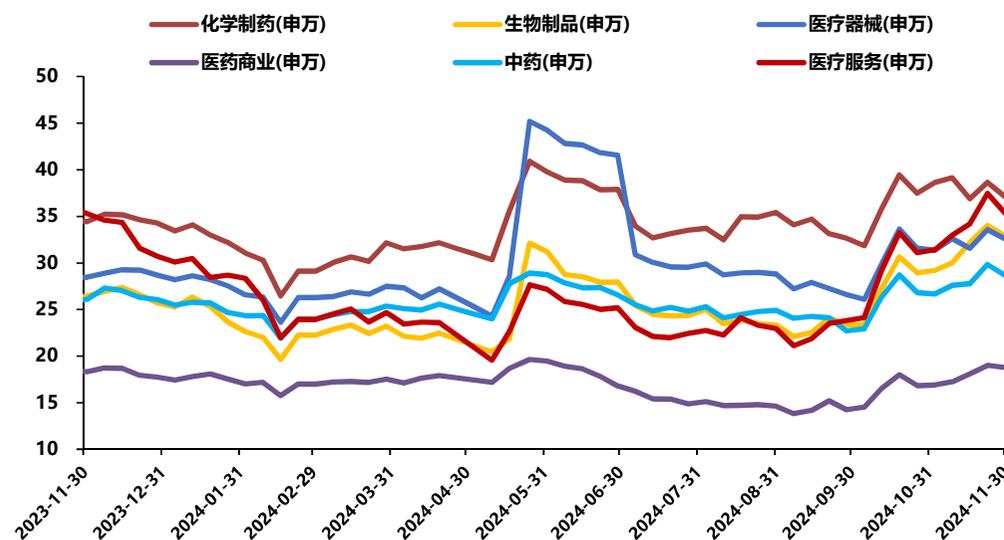
医疗服务跌幅最大，1年期跌幅28.70%；PE (TTM) 目前为34.72倍。

医疗器械、中药、医药商业、生物制品1年期变动分别为-12.83%、-8.04%、-13.47%、-25.65%。

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

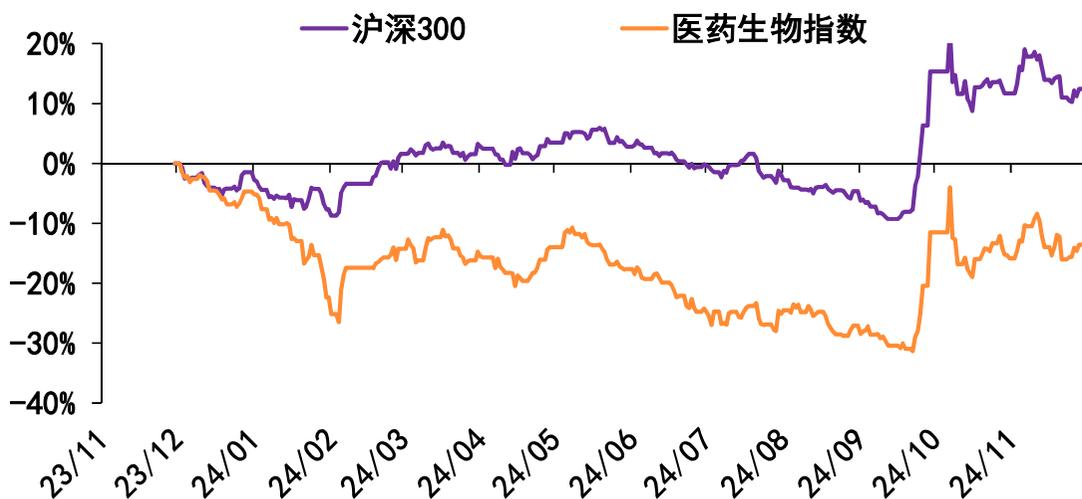
□ 医药生物行业最近1月涨幅为2.01% ，跑赢沪深300指数1.31个百分点

医药生物行业指数最近一月（2024/10/30-2024/11/30）涨幅为2.01% ，跑赢沪深300指数1.31个百分点；

最近3个月（2024/08/30-2024/11/30）涨幅为19.78%，跑赢沪深300指数0.29个百分点；

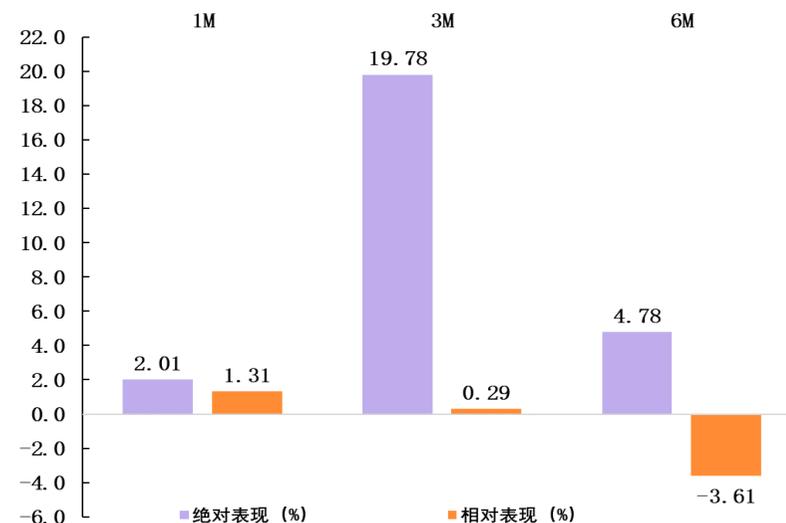
最近6个月（2024/05/30-2024/11/30）跌幅为4.78%，跑输沪深300指数3.61个百分点。

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



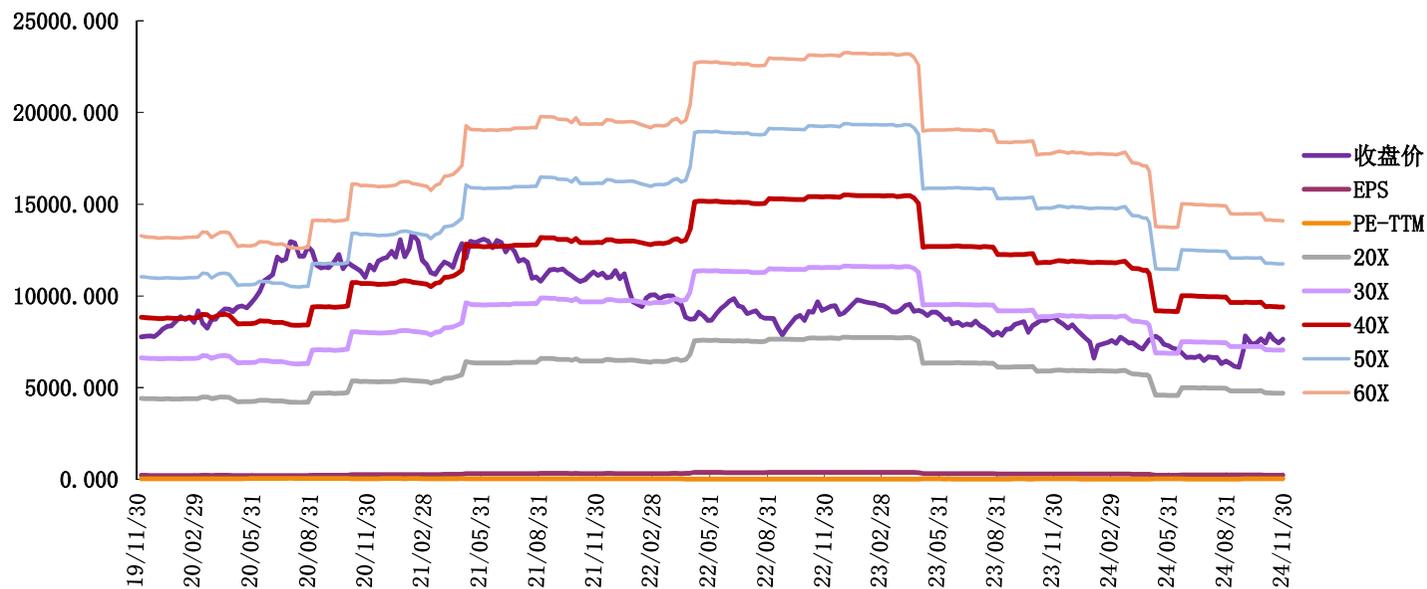
2. 医药板块走势与估值

医药生物行业估值低于历史五年平均

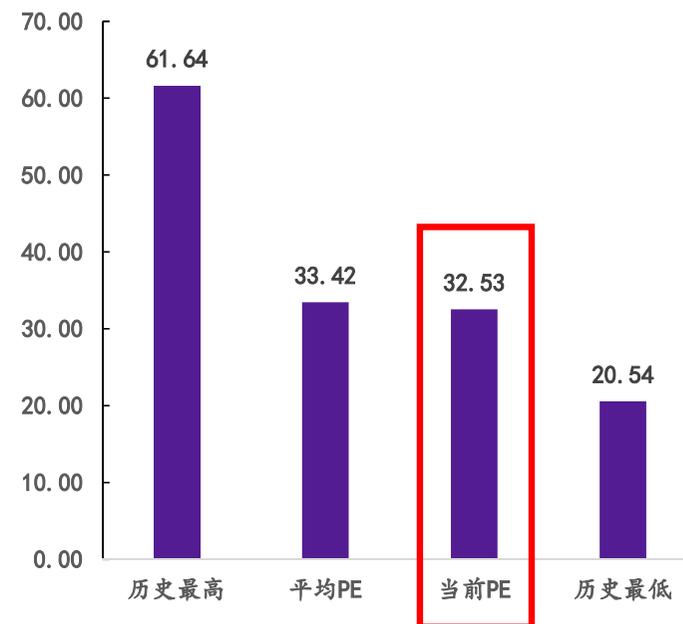
医药生物行业指数当期PE (TTM) 为32.53倍; 低于近5年历史平均估值33.42倍。

图表：医药生物指数Band估值走势

医药生物(申万) 801150.SI



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
	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
	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
点评报告	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 α 1b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
	康华生物（300841）：人二倍体狂犬疫苗稳健增长，员工持股计划彰显发展信心	2024-08-25

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
2024.11.28	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）》	国家医保局 人力资源社会保障部	为贯彻落实党中央、国务院决策部署，稳步提高参保人员用药保障水平，按照《基本医疗保险用药管理暂行办法》及《2024年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》要求，国家医保局、人力资源社会保障部组织调整并制定了《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）》。
2024.11.27	《关于进一步推进医疗机构检查检验结果互认的指导意见》	国家卫生健康委员会	国家卫生健康委等七部门印发《关于进一步推进医疗机构检查检验结果互认的指导意见》，指导各地加强制度设计，明确检查检验结果互认范围，加强卫生健康信息化建设，强化检查检验质量控制。强化医保政策支持指导，健全长效工作机制，通过规范医疗检查检验行为、保障医疗质量安全、节约医疗资源、提高医疗服务效率。

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
11月29日	科迪集团宣布其潜在1类新药CU-20401于中国开展的用于治疗颈下脂肪堆积的II期临床研究取得积极结果。数据显示，该研究达到主要终点，结果具有统计学显著性及临床意义。
11月29日	近日，东曜药业宣布推出全新细胞株构建技术平台BDKcell™，赋能合作伙伴提供新型生物工艺解决方案。该平台可以为生物分子的工艺开发及GMP生产提供高产量、高质量且稳定的细胞株，提升整体工艺流程效率，这是东曜药业CMC能力的又一次加码。
11月28日	国家医保局召开新闻发布会，介绍2024年国家医保药品目录调整工作，并公布新版药品目录。本次调整共新增91种药品，其中肿瘤用药26个（含4个罕见病）、糖尿病等慢性病用药15个（含2个罕见病）、罕见病用药13个、抗感染用药7个、中成药11个、精神病用药4个，以及其他领域用药21个。
11月27日	科伦博泰宣布1类新药芦康沙妥珠单抗（此前称SKB264/MK-2870）上市申请已获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准。这是一款靶向TROP2的抗体偶联药物（ADC）。
11月27日	乐普医疗近期发布公告称，其控股子公司民为生物两款1类新药获得临床试验默示许可，分别为：MWN109注射液，一款GIP/GLP-1/GCG三靶点脂肪酸链修饰多肽药物；MWN105注射液，一款GIP/GLP-1/FGF21三靶点Fc融合蛋白药物。这两款新药均拟开发治疗2型糖尿病、超重或者肥胖。
11月27日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）网站最新公示，翰森制药第三代EGFR-TKI新药甲磺酸阿美替尼片一项新适应症上市申请获得受理。公开资料显示，这是阿美替尼片在中国提交的第五个适应症上市申请。

资料来源：医药魔方、医药观澜、华鑫证券研究所

5. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
11月26日	三生制药宣布旗下沈阳三生公司与东阳光药及其子公司东阳光长江药业与就苯磺酸克立福替尼达成合作协议。根据协议，沈阳三生将获得东阳光药自主研发的克立福替尼在中国大陆关于特定适应症的独家商业化权利。三生制药将向东阳光药支付首付款以及研发及销售里程碑付款。
11月26日	CDE最新公示，石药集团申报的乌司奴单抗注射液生物类似药上市申请获得受理。乌司奴单抗是一款靶向白细胞介素IL-12和IL-23共有的p40亚基的全人源单克隆抗体。IL-12和IL-23是天然产生的细胞因子，能够参与炎症和免疫应答过程，可以与p40亚基以高亲和力特异性地结合，阻断其与细胞表面受体结合，从而破坏IL-12和IL-23介导的信号传导和细胞因子的效应。
11月26日	诺华 (Novartis) 申报的1类新药盐酸阿曲生坦片上市申请获得受理。该药刚刚于几日前被CDE纳入优先审评，适用于降低有疾病进展风险的原发性免疫球蛋白A肾病 (IgAN) 成人患者的蛋白尿。
11月25日	翰思艾泰生物已经向港交所递交了IPO申请，并获得受理。目前该公司已建立起由10款候选药物组成的产品管线，包括了3项针对肿瘤学的临床阶段候选药物，包括核心产品HX009 (PD-1/SIRP α 双功能抗体融合蛋白) 及主要产品HX301 (多靶点激酶抑制剂) 及HX044 (新型双重功能抗CTLA-4抗体SIRP α 融合蛋白)，此外还有7项临床前阶段候选药物。
11月25日	先为达生物开发的偏向型GLP-1受体激动剂新药——伊诺格鲁肽注射液的上市许可申请获NMPA受理，用于成人2型糖尿病患者血糖控制适应症。根据先为达生物公开资料，伊诺格鲁肽是一种新型、脂肪酸修饰的长效GLP-1受体激动剂，只需每周皮下注射一次。该产品已完成糖尿病、减重的3期临床研究。
11月24日	强生 (Johnson & Johnson) 宣布已向美国FDA提交补充生物制品许可申请 (sBLA)，寻求批准其抗IL-23抗体Tremfya (guselkumab) 作为皮下注射 (SC) 诱导方案，用于治疗中度至重度活动性溃疡性结肠炎 (UC) 的成人患者。

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
11月30日	002317.SZ	众生药业	发明专利	广东众生药业股份有限公司（以下简称“公司”）控股子公司广东众生睿创生物科技有限公司（以下简称“众生睿创”）收到中华人民共和国国家知识产权局颁发的发明专利证书，本专利是众生睿创代谢性疾病治疗领域在研创新药物 RAY0221 项目的化合物专利，属于该项目的核心专利。
11月30日	600285.SH	羚锐制药	股权激励	激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 125 万股，约占激励计划草案公告日公司股本总额 567,115,486 股的 0.22%，本次授予为一次性授予，无预留权益。激励计划授予限制性股票的授予价格为 10.96 元/股。
11月30日	000788.SZ	北大医药	药品注册	近日，北大医药股份有限公司（以下简称“公司”）收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》。喹硫平可作为精神分裂症首发以及急性恶化或复发患者的一线用药，还可作为双相障碍抑郁和躁狂发作的首选药物，并且是双相障碍 I 型抑郁发作的首选药物。
11月30日	002365.SZ	永安药业	发明专利	潜江永安药业股份有限公司（以下简称“公司”）收到国家知识产权局颁发的一项发明专利证书，具体内容为一种牛磺酸母液除杂回收的方法以及除杂回收系统。
11月29日	000513.SZ	丽珠集团	股份回购	丽珠医药集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟以集中竞价交易方式回购公司部分人民币普通股（A股）股份，回购价格不超过人民币 45.00 元/股。
11月29日	600079.SH	人福医药	药品注册	人福医药集团股份公司（以下简称“公司”）控股子公司武汉九珑人福药业有限责任公司（以下简称“九珑人福”，公司控股子公司湖北葛店人福药业有限责任公司持有其100%的股权）近日收到国家药品监督管理局核准签发的地诺孕素片的《药品注册证书》。

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
11月29日	600488.SH	津药药业	药品注册	近日, 津药药业股份有限公司子公司津药和平(天津)制药有限公司(以下简称“津药和平”)收到国家药品监督管理局核准签发的关于倍他米松磷酸钠注射液的《药品注册证书》。
11月28日	300705.SZ	九典制药	股份减持	湖南九典制药股份有限公司(以下简称“公司”)于2024年8月15日披露《关于股东减持股份的预披露公告》(公告编号:2024-052), 公司监事段斌女士, 计划以集中竞价方式减持公司股份157,392股(占本公司总股本比例0.032%)。
11月28日	688238.SH	和元生物	股份减持	公司股东上海檀英及其一致行动人拟通过集中竞价、大宗交易的方式减持所持公司股份, 减持股份数量合计不超过14,243,528股, 占公司总股本比例不超过2.2%。公司股东华睿盛银及其一致行动人拟通过集中竞价、大宗交易的方式减持所持公司股份, 减持股份数量合计不超过6,474,331股, 占公司总股本比例不超过1%。
11月28日	688247.SH	宣泰医药	股份减持	因股东自身经营需要, 栖和创业计划根据市场情况拟通过集中竞价或大宗交易的方式减持其所持有的公司股份数量合计不超过11,000,000股, 拟减持股份数量占公司总股本的比例不超过2.4264%。
11月27日	688428.SH	诺诚健华	股权激励	激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为1,233.775万股, 约占本激励计划在获取股东大会批准之时公司已发行股份总数176,256.7202万股的0.70%。
11月26日	300676.SZ	华大基因	股份减持	深圳华大基因股份有限公司(以下简称公司)控股股东深圳华大基因科技有限公司(以下简称华大控股)持有公司股份148,773,893股, 占公司总股本415,821,575股的35.78%。华大控股计划以大宗交易方式减持公司股份不超过8,316,432股(即不超过公司总股本比例的2%)。

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。

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。

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