

健康险发展扩宽创新药的价值天花板

医药行业周报

投资评级：推荐 维持

报告日期：2024年12月08日

- 分析师：胡博新
- SAC编号：S1050522120002

研 究 创 造 价 值

1. 健康商业险组成新支付体系，拓宽创新药的价值天花板

11月初，国家医保局召开医保平台数据赋能商业健康保险发展座谈会，探讨了医保与健康险协同发展模式，同步结算等支持政策有望陆续探索落地。2022年，我国商业健康保险保费收入8653亿元，赔付支出3600亿元，赔付率仅为41.6%，而同期基本医疗保险基金（含生育保险）总支出24431.72亿元，两者差距巨大而且医保覆盖人群广阔。在新药的医保谈判中，医保局作为单一最大的购买方，占据市场的主动，也是影响国内上市创新药价值的重要因素，医保的支付能力也制约着国内创新价值的天花板。在医保大数据赋能的基础上，商保的核保成本将大幅降低，定位更为精准的商业保险将吸引更多客户投保，持续壮大商保的基金池。商保和医保的差异化保障定位和市场化的运作模式，未来在创新药械的定价上将更具备主动性。从保险筹资能增加到赔付率提高，到形成足够强的赔付能力，需要经历产品的不断优化探索，更需要居民保险意识的持续提高，改革探索的时间虽然长，但目前医保部门的作为全国最大健康支付数据平台，可协调卫生系统和居民企业的一致配合，商业健康险形成新支付体系值得期待。

2. 医保谈判积极落地执行，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。

3 . 创新成果逐步展现，出海机遇众多

12月4日，映恩生物宣布与GSK已就一项 ADC 药物 (DB-1324)，达成独家授权协议。2022年以来，ADC和双抗领域的中外合作大幅增加，根据医保魔方统计，2024年Q1~Q3，ADC和双抗领域的对外交易金额占比已达到25%。海外企业对中国新药的信心也快速提高，合作的节奏提前，处于临床前阶段的新药比例超过50%。国产创新药已逐步从过去的me-too模式逐步向Best in class (BIC) 和First in class (FIC)升级，而且通过出海授权获得资金已经超过资本市场融资总金额，新的创新投资驱动循环已经形成，再进一步助推医药的产业升级。2024年NewCo等新模式不断涌现，为海外市场经营不足的国内创新药企业提供了一种更为新的探索，也突破了海外有限的头部MNC的瓶颈，增加了对外合作的机遇。随着更多创新成果的展示，2025年我们认为创新药出海将继续加速。

4. 流感阳性率上升，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48周（2024年11月25日 - 2024年12月1日），南方省份哨点医院报告的ILI%为3.5%，高于前一周水平（3.4%），北方省份哨点医院报告的ILI%为4.4%，高于前一周水平（4.1%），北方流感的阳性率已连续4周提升。在冬季流行的呼吸道病原体中，流感已进入哨点医院门诊和住院病例阳性率的前三。对比2023~2024年流感季，2024~2025年流感季的阳性率整体较低，但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。对于呼吸道检测的B2C等新市场，经过2023年的初步尝试和积极反馈，居民的认知会逐步强化，POCT快检与核酸上门检测有望进一步得到推广。

5. 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，预计单季度关店量将近万家。从政策监管来看，医保追溯码推广加速，将有效整治非规范操作，进一步加速行业出清。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。

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) 关注最新临床数据发布和潜在BD机遇，推荐【康希诺】，【益方生物】，关注【科济药业-B】。
- 2) 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】。
- 3) 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】。
- 4) 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】。
- 5) 海外肿瘤早筛产品进入支付系统后，推广加速，企业经营改善，建议关注【Guardant Health】和【GRAIL】；
- 6) 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】。
- 7) 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】。
- 8) 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】。
- 9) 海外投融资改善，生物安全法案年内落地无望，建议关注【凯莱英】、【益诺思】、【药明康德】、【药明生物】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000403.SZ	派林生物	22.02	0.84	1.06	1.25	26.21	20.77	17.62	买入
002317.SZ	众生药业	13.04	0.29	0.44	0.54	44.82	29.95	24.09	买入
300294.SZ	博雅生物	31.21	0.47	1.09	1.19	66.40	28.63	26.23	买入
301363.SZ	美好医疗	30.38	0.77	0.96	1.22	39.45	31.65	24.90	买入
600216.SH	浙江医药	16.65	0.45	0.89	1.46	37.00	18.71	11.40	买入
600420.SH	国药现代	12.28	0.52	0.87	1.03	23.62	14.11	11.92	买入
603235.SH	天新药业	26.33	1.09	1.66	1.99	24.16	15.86	13.23	买入
688076.SH	诺泰生物	51.54	0.76	1.09	1.74	67.82	47.28	29.62	买入
688253.SH	英诺特	42.03	1.28	2.14	2.96	32.84	19.64	14.20	买入
688289.SH	圣湘生物	23.69	0.62	0.53	0.70	38.21	44.70	33.84	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

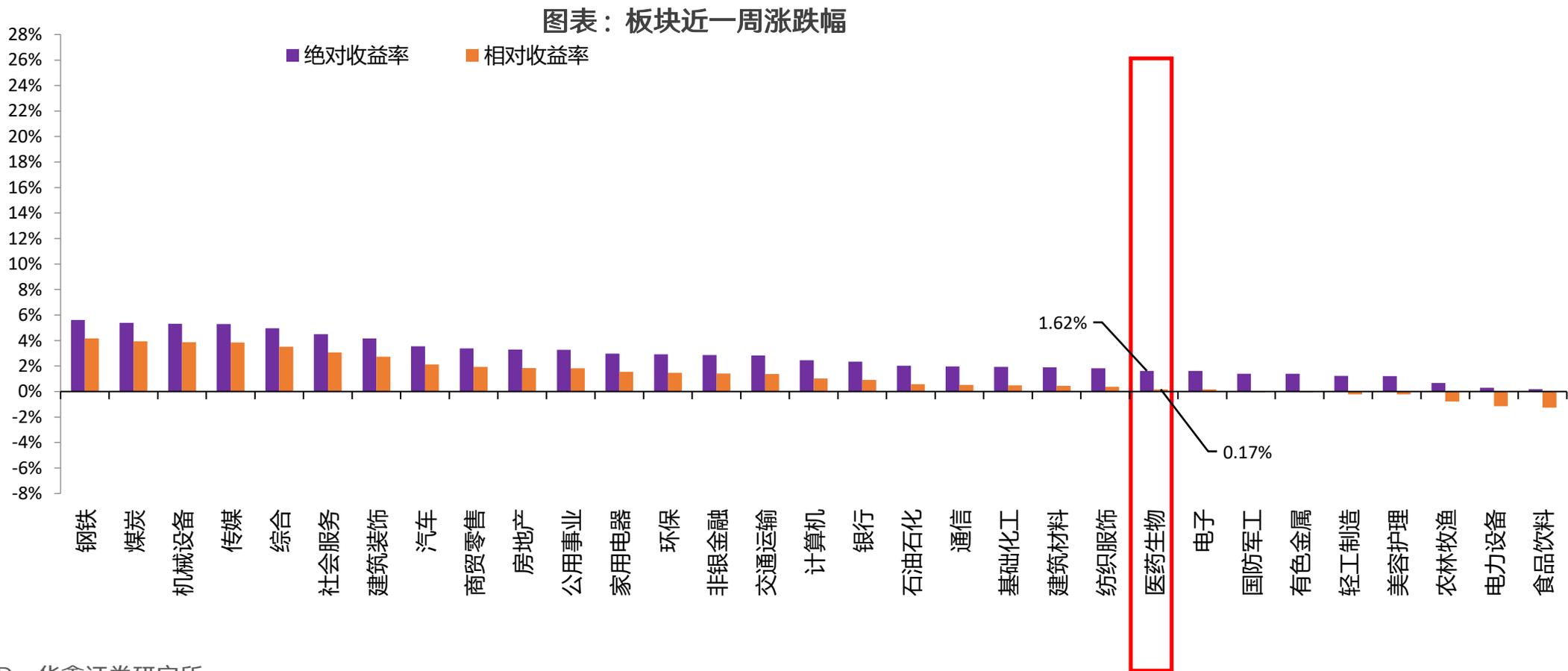
01 医药行情跟踪

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0.17个百分点，涨幅排名第23位

医药生物行业指数最近一周（2024/12/1-2024/12/7）涨幅为1.62%，跑赢沪深300指数0.17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23位。



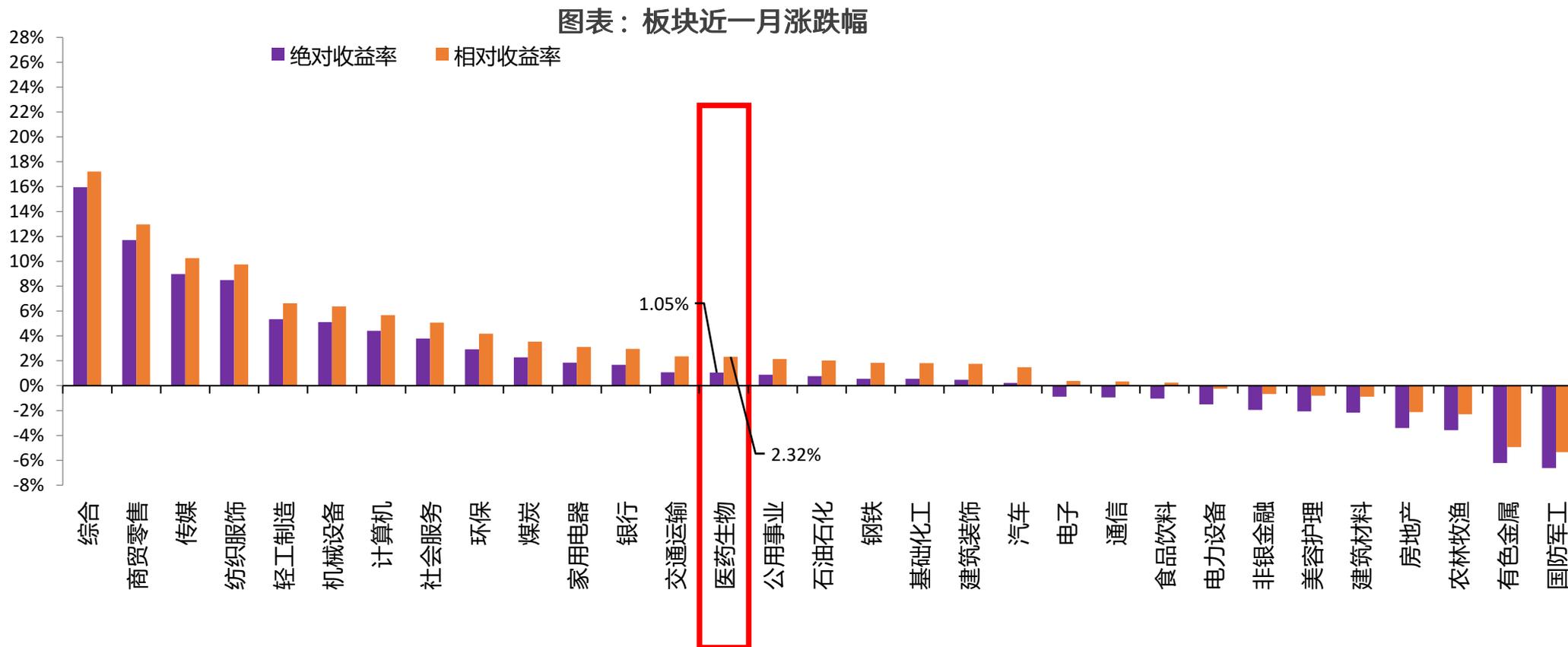
资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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2.32个百分点，涨幅排名第14位

医药生物行业指数最近一月（2024/11/7-2024/12/7）涨幅为1.05%，跑赢沪深300指数2.32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14位。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

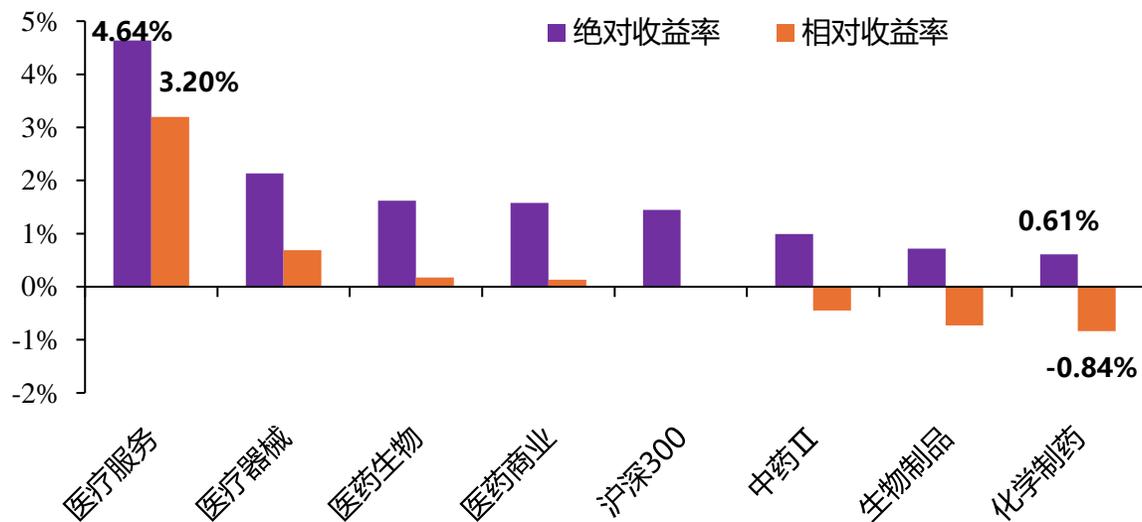
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

□ 子行业医疗服务周涨幅最大，化学制药月涨幅最大

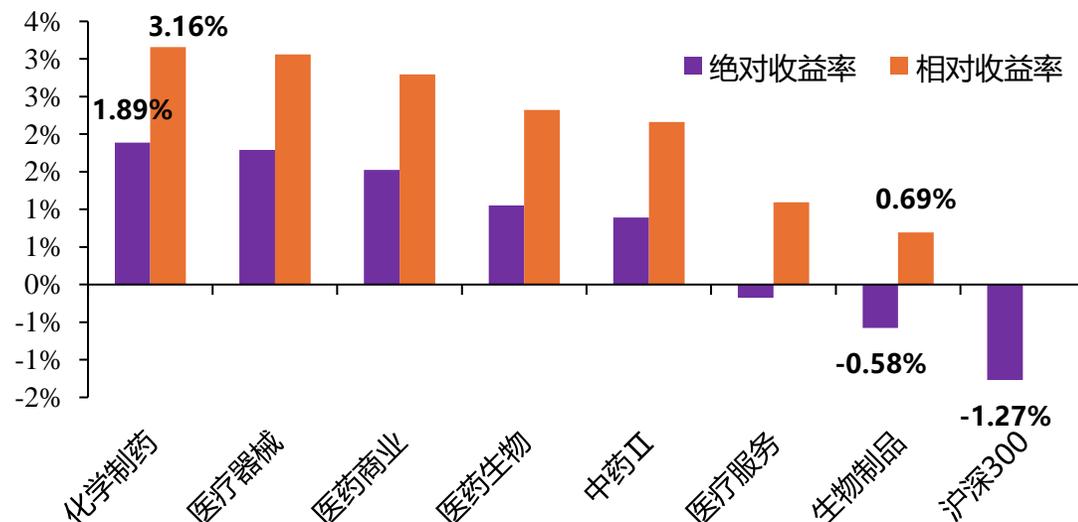
最近一周涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅4.64%（相对沪深300：+3.20%）；涨幅最小的为化学制药，涨幅0.61%（相对沪深300：-0.84%）。

最近一月涨幅最大的子板块为化学制药，涨幅1.89%（相对沪深300：+3.16%）；跌幅最大的为生物制品，跌幅0.58%（相对沪深300：+0.69%）。

图表：子行业周涨跌幅



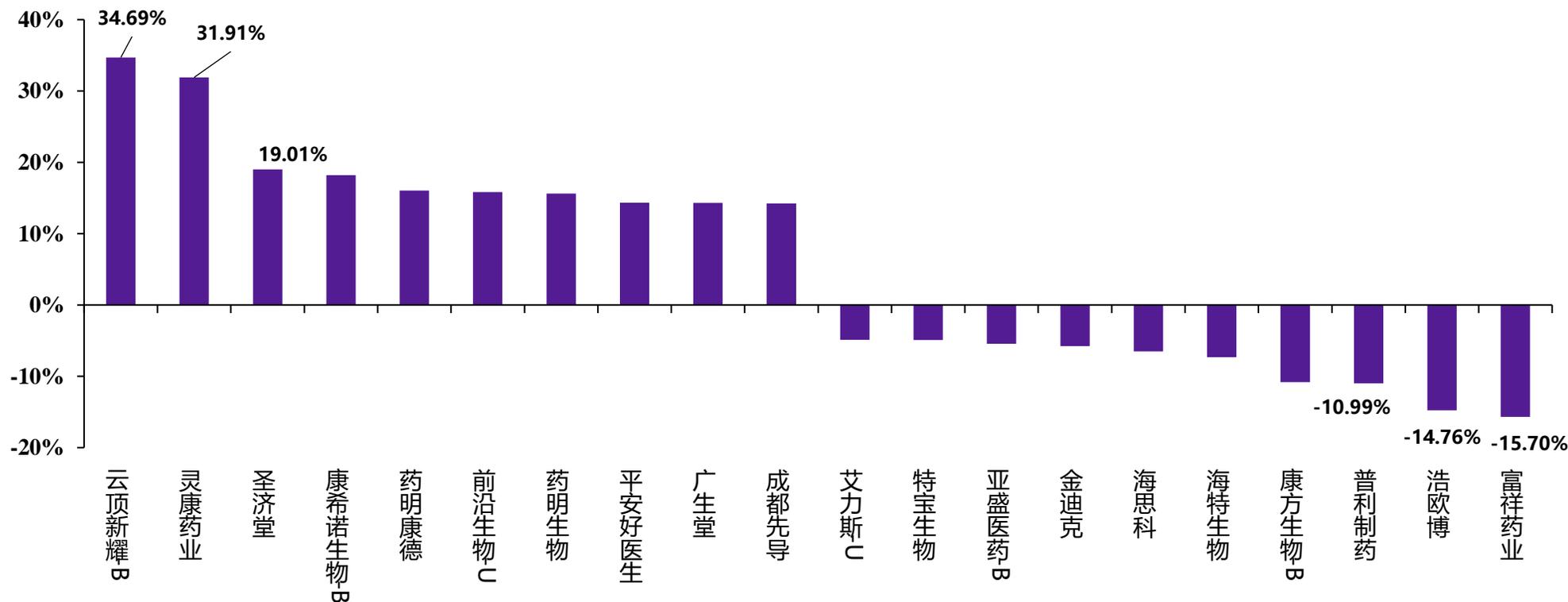
图表：子行业月涨跌幅



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（2024/12/1-2024/12/7），涨幅最大的是云顶新耀-B、灵康药业、圣济堂；跌幅最大的是富祥药业、浩欧博、普利制药。



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

1. 行情跟踪-子行业相对估值

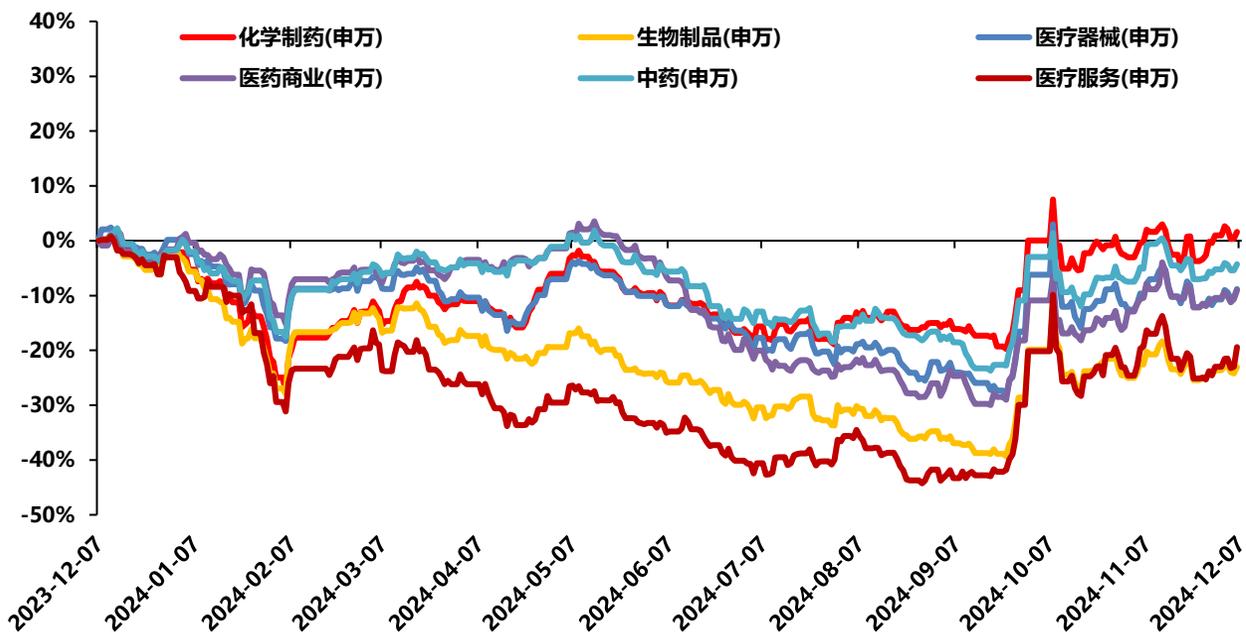
□ 分细分子行业来看，最近一年(2023/12/7-2024/12/7)，化学制药涨幅最大

化学制药涨幅最大，1年期涨幅1.34%；PE (TTM) 目前为38.77倍。

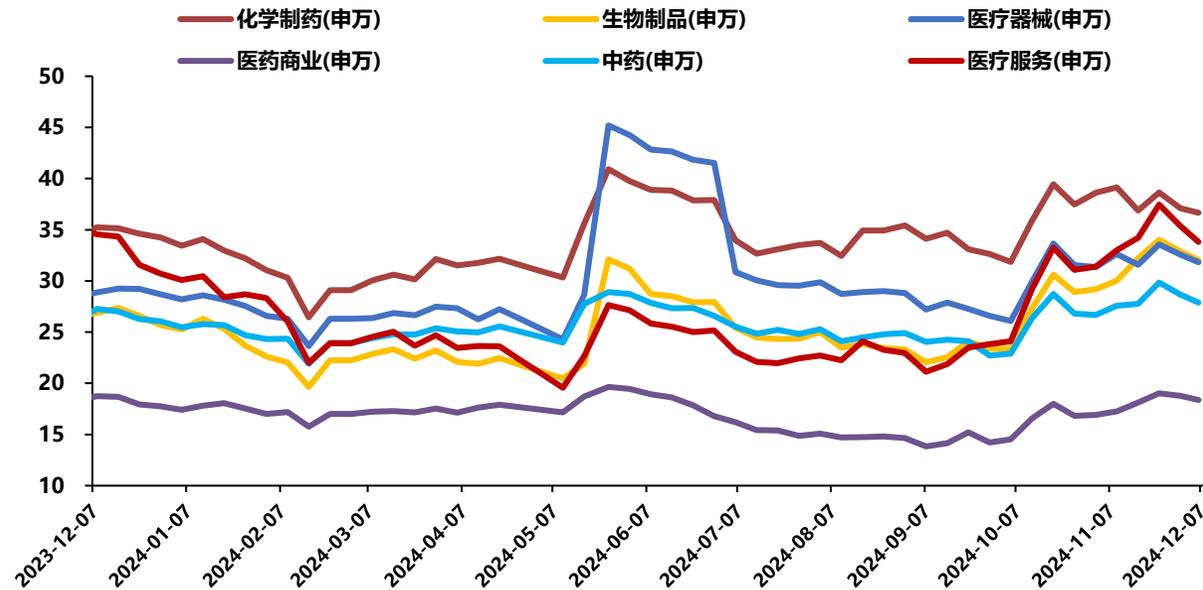
生物制品跌幅最大，1年期跌幅23.26%；PE (TTM) 目前为33.03倍。

医疗器械、中药、医药商业、医疗服务1年期变动分别为-10.71%、-4.49%、-8.20%、-19.55%。

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

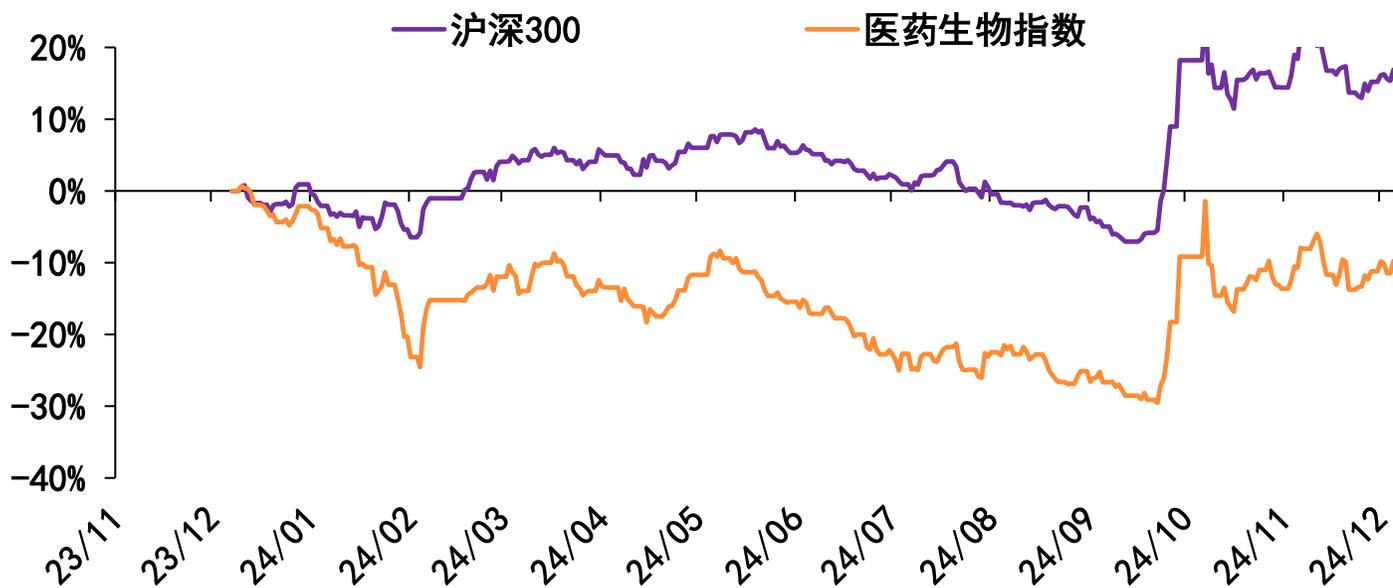
□ 医药生物行业最近1月涨幅为1.05%，跑赢沪深300指数2.32个百分点

医药生物行业指数最近一月（2024/11/7-2024/12/7）涨幅为1.05%，跑赢沪深300指数2.32个百分点；

最近3个月（2024/09/7-2024/12/7）涨幅为23.03%，跑赢沪深300指数0.07个百分点；

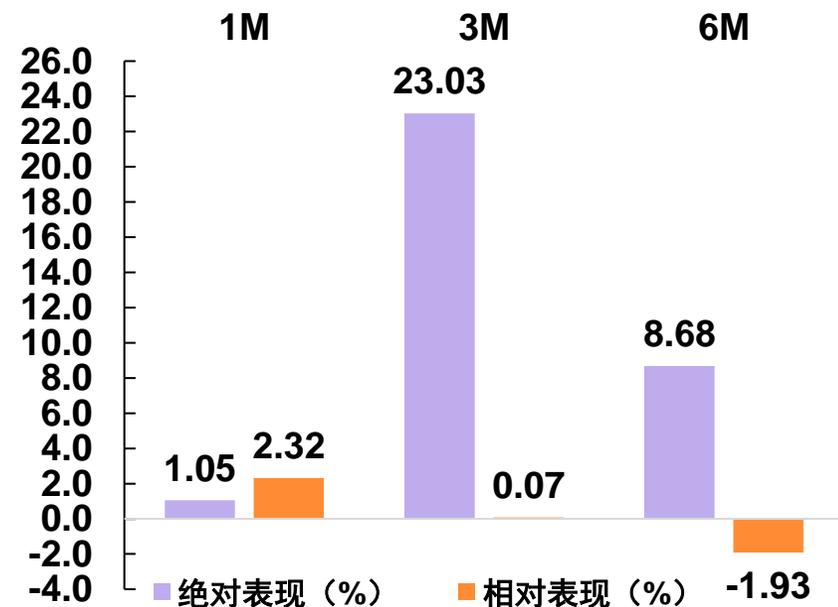
最近6个月（2024/06/7-2024/12/7）涨幅为8.68%，跑输沪深300指数1.93个百分点。

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

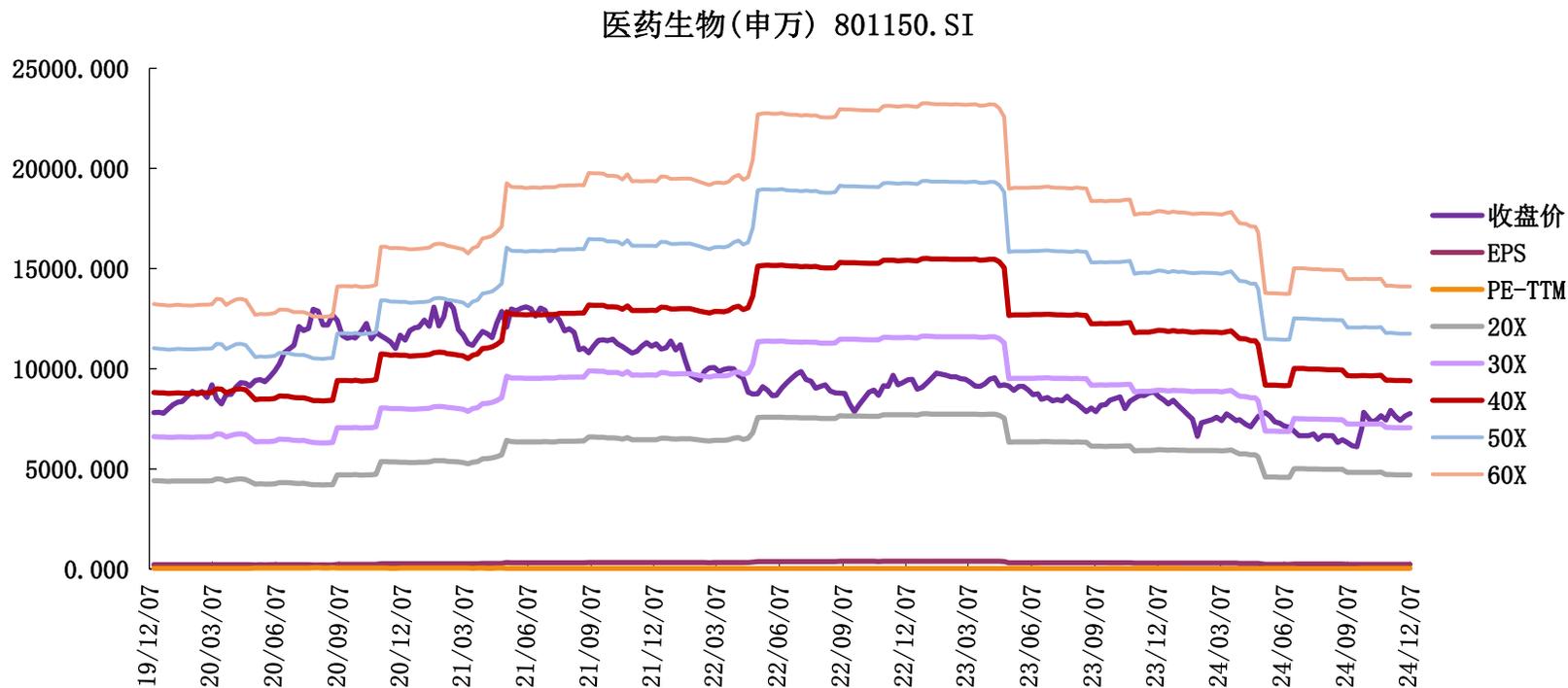


2. 医药板块走势与估值

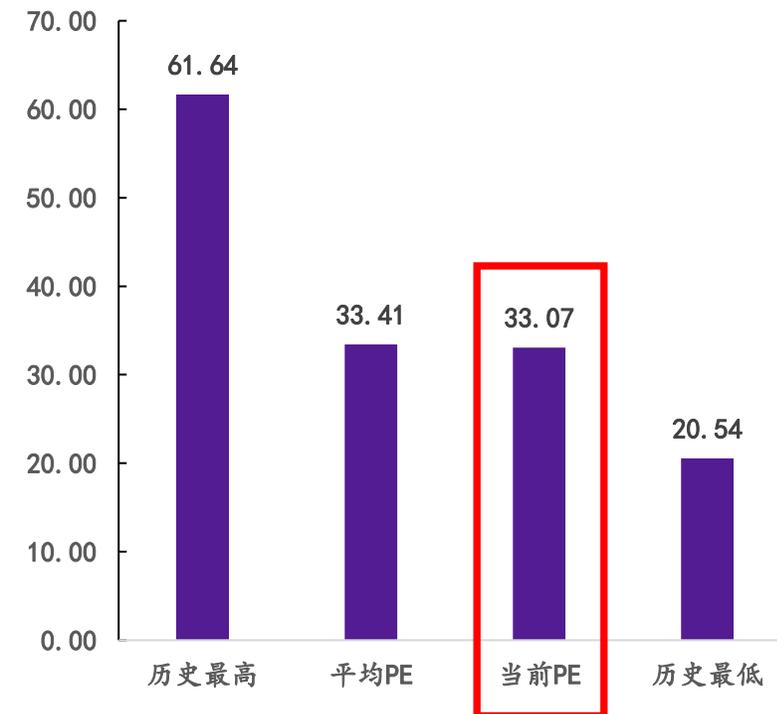
医药生物行业估值低于历史五年平均

医药生物行业指数当期PE（TTM）为33.07倍；低于近5年历史平均估值33.41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	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α1b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
12月7日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示显示，诺和诺德申报的依柯胰岛素司美格鲁肽注射液上市申请获得受理。
12月7日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示显示，葛兰素史克（GSK）申报的注射用玛贝兰妥单抗上市申请获得受理。
12月5日	Rgenta Therapeutics公司宣布与葛兰素史克（GSK）签订一项多年期多靶点的战略研究合作协议。根据合作协议，Rgenta将获得高达4600万美元的现金预付款和行权前里程碑款项，并且还可能从每个靶点中获得近5亿美元的选择权行使费用、研究、开发、监管和商业化里程碑付款，以及分级专利费和潜在的股权投资。
12月5日	Merus公司宣布，美国FDA加速批准了Bizengri（zenocutuzumab-zbco）用于治疗携带神经调节蛋白 1（NRG1）基因融合的晚期不可切除或转移性胰腺癌或非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者，这是首个适用于这类患者的治疗方法，这一批准填补了NRG1+癌症患者的重要需求。
12月5日	梯瓦（Teva）公布了其3期SPACE研究的积极数据，该研究评估了Ajovy（fremanezumab）预防6~17岁儿童和青少年患者发作性偏头痛的有效性和安全性。Ajovy是一种人源化的CGRP单克隆抗体。试验结果显示，与安慰剂相比，Ajovy在12周内的疗效在统计学上显著优于安慰剂，在12周的时间内显著减少了每月偏头痛天数（MMD）和每月头痛天数（MHD），其良好的安全性与在成人人群中观察到的结果一致。
12月5日	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网最新公示，和黄医药申报的1类新药赛沃替尼片拟纳入突破性治疗品种，适应症为赛沃替尼联合奥希替尼治疗经EGFR-TKI治疗失败伴MET扩增的局部晚期或转移性非小细胞肺癌。公开资料显示，奥希替尼是一种不可逆的第三代EGFR-TKI；赛沃替尼片是一种强效、高选择性的口服间充质上皮转化因子（MET）TKI。

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
12月4日	Keros Therapeutics宣布与武田制药签署了一项独家全球开发和商业化许可协议，以推进ACVR2A-Fc融合蛋白elritercept (KER-050) 的开发。
12月4日	云顶新耀发布了其拥有全球权益的新一代共价可逆布鲁顿酪氨酸激酶 (BTK) 抑制剂 EVER001 (又名: XNW1011)，在治疗原发性膜性肾病 (pMN) 的1b/2a期临床试验阶段性数据取得了积极结果。
12月4日	CDE官网公示，光谷人福生物医药公司申报的1类新药重组质粒-肝细胞生长因子注射液上市申请获得受理。这是一款以表达质粒为载体、肝细胞生长因子为治疗基因的一种生物制品。该产品能有效促进血管生成，主要拟用于肢体动脉闭塞症、肢体静息痛和缺血性溃疡等严重血管疾病。
12月4日	Duality Biologics (映恩生物) 宣布与葛兰素史克 (GSK) 已就一项抗体偶联药物 (ADC) DB-1324达成独家授权协议。根据协议，GSK将获得全球 (不包括中国大陆、香港地区和澳门地区) 的独家授权，以推进该ADC药物的研发与商业化进程。
12月2日	中国国家药监局 (NMPA) 官网公示，由赞邦 (Zambon) 公司申报的5.1类新药沙芬酰胺片的上市申请已获得批准。公开资料显示，沙芬酰胺 (safinamide) 是一款用于治疗帕金森病的新化学实体，已经于2017年获得美国FDA批准，针对出现“关闭期”发作的帕金森病患者。
12月2日	中国国家药品监督管理局 (NMPA) 官网最新公示，恒瑞医药两款创新药氟唑帕利和阿帕替尼的新适应症上市申请已获得批准。该项上市申请此前已经被NMPA药品审评中心 (CDE) 纳入优先审评，适应症为：氟唑帕利胶囊单药或联合甲磺酸阿帕替尼用于伴有胚系BRCA突变 (gBRCAm) 的HER2阴性乳腺癌患者的治疗。

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
12月6日	688321.SH	微芯生物	临床试验	西奥罗尼单药治疗三线及以上小细胞肺癌III期临床试验结果完成分析，经与国家药品监督管理局药品审评中心就西奥罗尼该适应症上市申请事宜预沟通，公司基于上述临床试验结果及当前临床诊疗实践变化，决定不再递交该适应症的上市申请。
12月6日	000566.SZ	海南海药	授权合作	海南海药全资子公司海南海药销售与AFT Pharmaceuticals Ltd.签署了《独家供应和分销协议》，双方主要就AFT的Lipo-Sachets®脂质体维生素C、Lipo-Sachets® 脂质体维生素D3、Ferro Lipo- Sachets®补铁剂以及Kiwisoothe®奇异舒咀嚼片四款产品在中国境内的商业化达成合作。AFT同意授予海药销售独家经销权，在合作区域内营销、销售和分销产品。
12月6日	600867.SH	通化东宝	临床试验	通化东宝药业股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司东宝紫星（杭州）生物医药有限公司（以下简称“东宝紫星”）完成了一项关键Ia期临床试验并获得临床试验总结报告，研究结果显示达到主要终点目标。
12月6日	002581.SZ	未名生物	股权出售	未名生物于2024年7月31日召开第五届董事会第二十五次会议，审议通过了《关于拟以公开挂牌方式转让参股公司股权的议案》。公司拟在山东产权交易中心通过公开挂牌方式出售公司全资子公司未名天源持有的营口营新化工科技有限公司26.8380%股权。
12月5日	430300.SH	辰光医疗	股份减持	持股5%以上股东上海天从企业管理中心（有限合伙）计划在本公告披露之日起30个交易日后3个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持不超过1,716,942股，占公司总股本的比例不超过2%。减持价格将根据市场价格确定，减持股份来源于北京证券交易所上市前取得。
12月5日	300194.SH	福安药业	药品注册	福安药业（集团）股份有限公司全资子公司福安药业集团庆余堂制药有限公司、福安药业集团湖北人民制药有限公司于近日收到国家药品监督管理局签发的药品注册证书（美索巴莫注射液和注射用氯诺昔康）

· 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
12月4日	301515.SZ	港通医疗	股份回购	公司计划使用自有资金和专项回购贷款资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购股份的资金总额不低于人民币5,000万元且不超过人民币10,000万元（均包含本数），回购价格不超过人民币28.49元/股
12月4日	601607.SH	上海医药	批准上市	上海医药集团股份有限公司全资子公司上海上药信谊药厂有限公司与贵州生诺生物科技有限公司及其全资子公司签订《合作协议》，获得了X842项目（即“戊二酸利那拉生酯胶囊”）原料药及制剂在中国区域的独家委托生产和所有适应症的工业销售权
12月4日	300765.SZ	新诺威	合作开发	石药创新制药股份有限公司的控股子公司石药集团巨石生物制药有限公司授权给Corbus Pharmaceuticals, Inc. 开发的CRB-701 (SYS6002) 被美国食品药品监督管理局（以下简称“美国FDA”）授予快速通道资格，用于治疗复发或难治性转移性宫颈癌。
12月3日	300204.SZ	舒泰神	股份减持	舒泰神于近日收到持股5%以上股东香塘集团关于减持股份的告知函，香塘集团通过证券交易所集中竞价交易方式减持557.91万股舒泰神股份，占公司表决权总股本的1.21%，累计减持比例达1.00%
12月3日	301235.SZ	华康医疗	股权激励	华康医疗将使用自有资金及自筹资金以集中竞价交易方式回购部分公司已在境内发行上市人民币普通股（A股）股票，用于实施员工持股计划或股权激励计划。本次回购股份的资金总额不低于人民币5,000万元，不超过人民币7,000万元，回购股份的价格不超过28.00元/股。
12月2日	002653.SZ	海思科	扶持资金	海思科医药集团股份有限公司及子公司西藏海泽营销管理有限公司于2024年11月29日收到西藏山南市投资促进局拨付的产业扶持资金合计7,551.27万元,上述资金已到账。本次获得的产业扶持资金与公司日常经营活动相关，不具备可持续性。

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

研究创造价值