



# 外部短期变化，不改长期出海趋势

## 医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年10月12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. 创新药出海是长期趋势，外部环境变化影响有限

根据医药魔方数据，2025年上半年，中国License-out交易共计72笔，已超过2024年全年交易数量的一半；交易总金额较2024年全年高出16%，其中单笔金额超过10亿美元的交易达16笔。进入2025年Q3之后，出海趋势延续，但上市公司的重磅BD较少，NewCo形式的BD也未能达到市场预期。短期中美贸易冲突升级，市场可能会担心未来脱钩的风险，但全球创新研发向更高效的中国转移是不可阻挡的趋势。中国创新药出海，是创新成果持续涌现和创新效率驱动的结果，是产业趋势不可逆转。美国政府与MNC的药价谈判，降价的结果会进一步强化对高效率低成本的中国新药成果的需求。接下来的第4季度，我们认为随着更多BD落地中国创新药企业，对出海的信心会逐步恢复。经历Q3的调整，市场也会逐步认知创新药的出海，是MNC对全球管线优中选优的过程，只有具备全球竞争优势的管线才能胜出。

## 2.小核酸药物出海突破，关注降压降脂等慢病方向

9月小核酸领域，中国创新药出海实现重要突破。9月3日，船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，根据协议，船望制药授予诺华两款处于早研阶段分子的中国以外权益的选择权，用于治疗重度高甘油三酯血症（sHTG）和混合型血脂异常，同时，船望制药将获得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。9月17日，迈威生物与 Aditum Bio Fund 3, L.P. 宣布成立 Kalexo Bio, Inc.，并就心血管领域双靶点 siRNA 创新药 2MW7141 达成全球独家授权协议。化学修饰和递送系统是小核酸药物开发的核心，目前国内已有多个创新企业掌握技术，并推进海外的临床研发，治疗领域涉足心血管、代谢性疾病、慢性乙肝、肿瘤等多个治疗方向。降血压、降血脂等慢病方向，患者基数庞大、临床需求长期未被充分满足，商业前景广阔。9月18日阿里拉姆（Alnylam）启动了高血压RNAi疗法Zilebesiran（ALN-AGT0）的首个III期临床试验（ZENITH），而国内企业悦康医药于7月23日获得美国FDA同意关于小核酸药物 YKYY029 注射液用于治疗高血压进行临床试验。

### 3. 关注口服自免药物的趋势

据《华尔街日报》10月10日报道，强生（J&J）正洽谈收购其免疫疗法合作伙伴 Protagonist Therapeutics，强生与 Protagonist Therapeutics 主要合作品种为口服多肽药物——Icotrokinra，Icotrokinra 靶向 interleukin-23（IL-23）受体，目前中重度银屑病已完成三期临床，2025年7月份递交美国FDA申请上市，其他自免适应症银屑病关节炎、溃疡性肠炎和克罗恩病正处于临床中。强生已有成熟的注射自免管线，与Protagonist Therapeutics 从合作到整体收购，可见其对口服自免疫管线的重视，除此之外Icotrokinra 目前正推进与乌司奴单抗头推头的临床研究。除了IL-23靶点之外，针对IL-17、TYK2、JAK1靶点的口服自免药物也有多项在临床的研究，在疗效、安全性方面，各有优劣。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，分布靶点为IL-17AA/AF抑制剂和可透过血脑屏障的TYK2抑制剂。

### 4. 胰淀素首个单药减重III期数据读出，关注MASH适应症的组合治疗趋势

9月16日，诺和诺德在欧洲糖尿病研究协会（EASD）大会上公布了在研长效胰淀素类似物（cagrilintide）单药治疗的III期临床数据。有效性方面，治疗68周后，cagrilintide单药实现了11.8%（12.5kg）的平均体重减轻，显著优于安慰剂的2.3%（2.5kg）。安全性方面，cagrilintide耐受性良好，最常见的不良反应为胃肠道反应，且大多为一过性，严重程度为轻度至中度。虽然Cagrilintide的减重效果略低于司美格鲁肽单药，但安全性是其核心优势，试验组中因恶心导致永久停药的比例仅为1.0%，未来对肌肉的影响也会陆续读出。围绕胰淀素类似物的开发，诺和诺德、礼来、罗氏、阿斯利康等MNC均开始布局。国内方面，众生药业、博瑞医药和九源基因等也后续跟进，后续合作值得期待。GLP-1治疗MASH适应症方面，2025年8月美国FDA正式批准诺和诺德的Wegovy（2.4 mg司美格鲁肽）用于MASH的治疗，主要治疗MASH F2~F3期。2025年10月，诺和诺德宣告宣布以52亿美元的价格收购Akeru Therapeutics,将获得其核心药物Efruxifermin。Efruxifermin是针对FGF21靶点的MASH新药，目前II期临床试验HARMONY（F2-F3期患者）和SYMMETRY（F4期代偿期肝硬化患者）均取得了突破性结果。诺和诺德对Akeru Therapeutics的收购完成，将探索GLP-1与FGF21靶点治疗的协同。

### 5. CXO逐步恢复，海外风险逐步落地

新冠之后，CXO行业经历了一轮供给端洗牌出清，即使是上市公司，昭衍新药等单季度也经历了较大的业绩波动。随着小企业退出，CXO逐步迎来修复机遇。根据医保魔方数据，2025H1，License-out交易共计72笔，已超过2024年全年交易数量的一半；交易总金额较2024年全年高出16%，其中单笔金额超过10亿美元的交易达16笔。同期，License-out交易的首付款总额首次超过一级市场融资总额，成为Biotech企业资金回笼的重要渠道。在获得资金之后，biotech纷纷加快创新的研发和临床节奏，带动CXO订单恢复。政策方面，2024年7月31日，国家药监局发布《优化创新药临床试验审评审批试点工作方案》，探索实现 30 个工作日内完成创新药临床试验申请审评审批，缩短药物临床试验启动用时。根据Insight 数据库，2025年第一季度共有186款1类新药首次斩获临床批件，其中1月获批数量有51款，2月有32款，3月直接飙升至103款。随着产业复苏的扩大，Q3起行业订单增加将逐步扩大，二线和三线CRO企业也有望获益。海外方面，美国参议院通过了新版《生物安全法案》，新法案并未点名相关企业，对中国的CRO企业影响极为有限。在全球研发分工下，美国的制药企业仍离不开高效率的中国CXO企业。

### 6. 2025年医保谈判和商保创新药目录专家评审结束

2025年9月20日，国家医保局公告2025年国家基本医保目录及商保创新药目录调整通过形式审查的申报药品专家评审阶段性结果。预计10月份国家医保局将开始拟谈判/竞价/价格协商企业现场沟通会。根据8月28日医保局发布通过形式审查的目录，基本医保目录535个通过形式审查，其中目录外311个、目录内224个；商保创新药目录121个通过形式审查，其中同时申报基本医保目录和商保创新药目录的有79个。2025年是商保目录制定的首年，其最终目录品种范围和落实报销幅度对参与谈判企业影响较大。从审核通过121个药品来看，孤儿药、进口PD-1/L-1是通过审核进入程序的主要品种，部分品种继通过了医保目录的审核，也通过了商保创新药目录的审核。

## 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) CXO受益于创新环境好转和订单恢复增长，推荐【维亚生物】、【百诚医药】、【凯莱英】、【普蕊斯】，关注【昭衍新药】、【益诺思】。
- 2) 小核酸和基因治疗技术持续突破，推荐【西藏药业】，关注小核酸药物研发的，推荐【悦康医药】、【阳光诺和】，关注【迈威生物】。
- 3) 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】。
- 4) 关注免疫方向，银屑病领域市场空间大，出海趋势值得关注，推荐【益方生物】，关注【荃信生物-B】、【诺诚健华】、【丽珠集团】。
- 5) 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】，ADC的授权，关注【复宏汉霖】、【石药集团】。
- 6) TCE技术平台迭代升级和出海机会，关注【维立志博】、【德琪医药】、【和铂医药】、【先声药业】。
- 7) 商保创新药目录和2025年版医保目录谈判，关注【北海康成】。
- 8) 减重方向，关注国产GLP-1的差异化研发布局，推荐【众生药业】，【歌礼制药】，关注【联邦制药】。
- 9) 医疗器械领域，中外合作与全球产业链分工，推荐【祥生医疗】，PEEK材料和液态硅胶在人形机器人方向的应用拓展，推荐【美好医疗】。

## 重点关注公司及盈利预测

| 公司代码      | 名称     | 2025-10-12<br>股价 | EPS   |       |       | PE      |         |         | 投资评级 |
|-----------|--------|------------------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|------|
|           |        |                  | 2024  | 2025E | 2026E | 2024    | 2025E   | 2026E   |      |
| 688428.SH | 诺诚健华-U | 24.29            | -0.25 | -0.19 | -0.14 | -49.12  | -124.89 | -169.03 |      |
| 600211.SH | 西藏药业   | 48.89            | 3.26  | 2.77  | 3.00  | 15.00   | 17.65   | 16.30   | 买入   |
| 688658.SH | 悦康药业   | 22.24            | 0.27  | 0.12  | 0.32  | 82.37   | 185.33  | 69.50   | 买入   |
| 301363.SZ | 美好医疗   | 23.78            | 0.89  | 0.76  | 0.90  | 26.72   | 31.29   | 26.42   | 买入   |
| 688621.SH | 阳光诺和   | 61.19            | 1.58  | 2.06  | 2.41  | 38.73   | 29.70   | 25.39   | 买入   |
| 1873.HK   | 维亚生物   | 2.82             | 0.08  | 0.11  | 0.14  | 31.36   | 21.77   | 17.98   | 买入   |
| 000661.SZ | 长春高新   | 136.30           | 6.33  | 5.66  | 5.88  | 21.53   | 24.08   | 23.18   | 买入   |
| 301096.SZ | 百诚医药   | 57.80            | -0.48 | 0.43  | 0.59  | -120.42 | 134.42  | 97.97   | 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

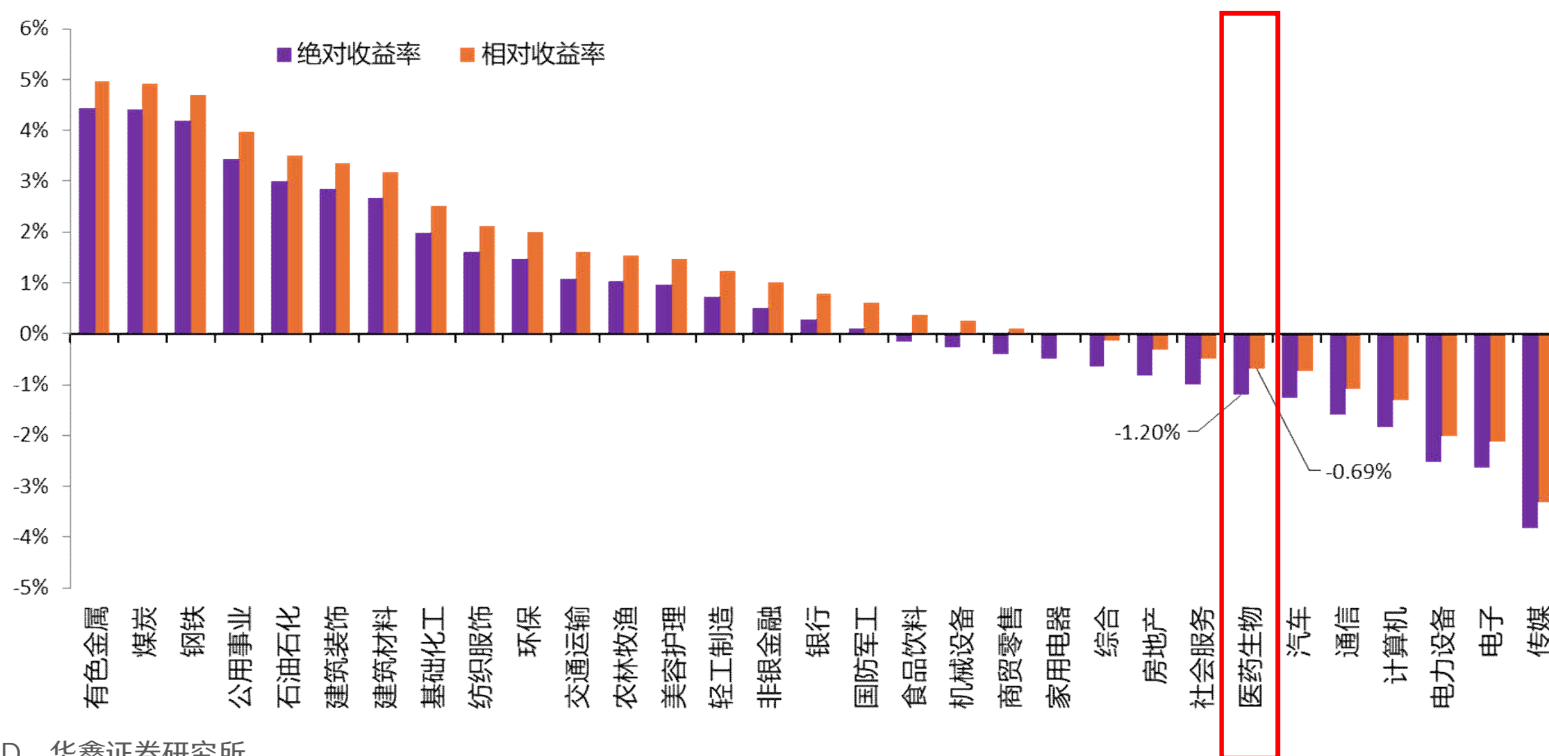
# 01 医药行情跟踪

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输沪深300指数0.69个百分点，涨幅排名第25位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/10/01-2025/10/10）跌幅为1.20%，跑输沪深300指数0.69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25位。

图表：板块近一周涨跌幅

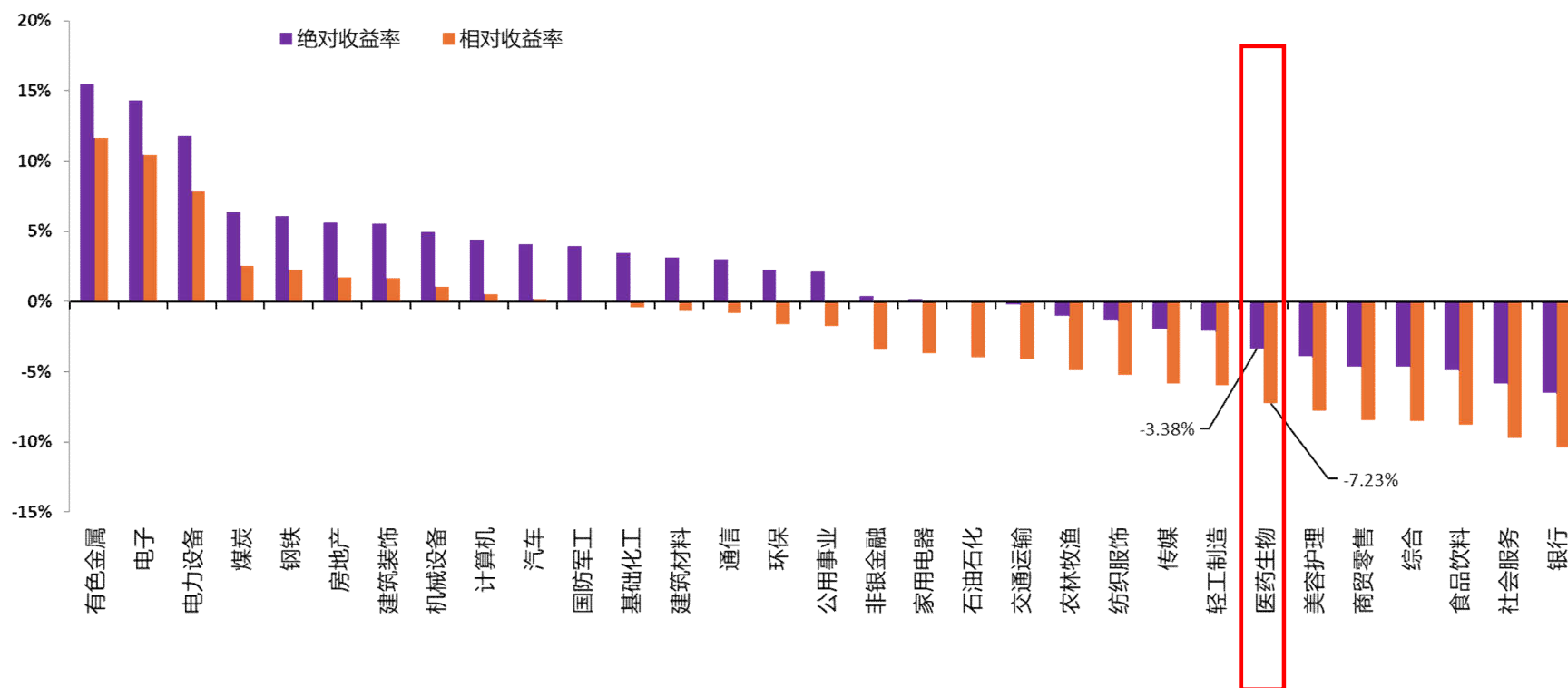


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

## 1. 行情跟踪-行业月度涨跌幅

- 医药行业最近一个月跑输沪深300指数7.23个百分点，涨幅排名第25位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/9/10-2025/10/10）跌幅为3.38%，跑输沪深300指数7.23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25位。

图表：板块近一月涨跌幅

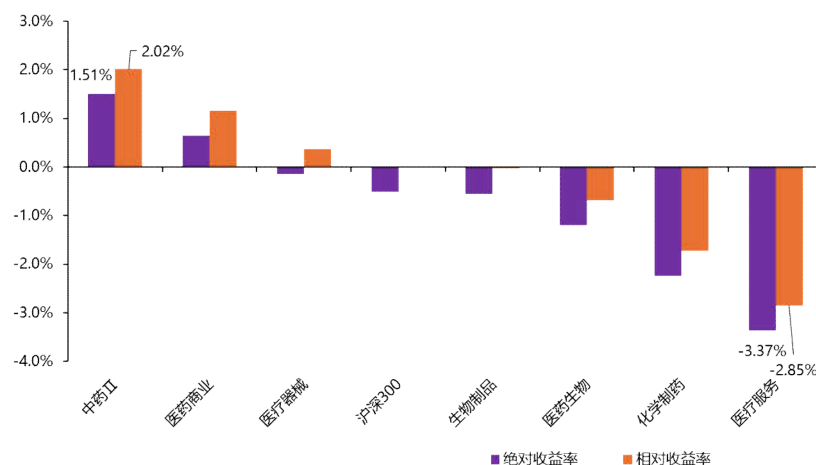


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

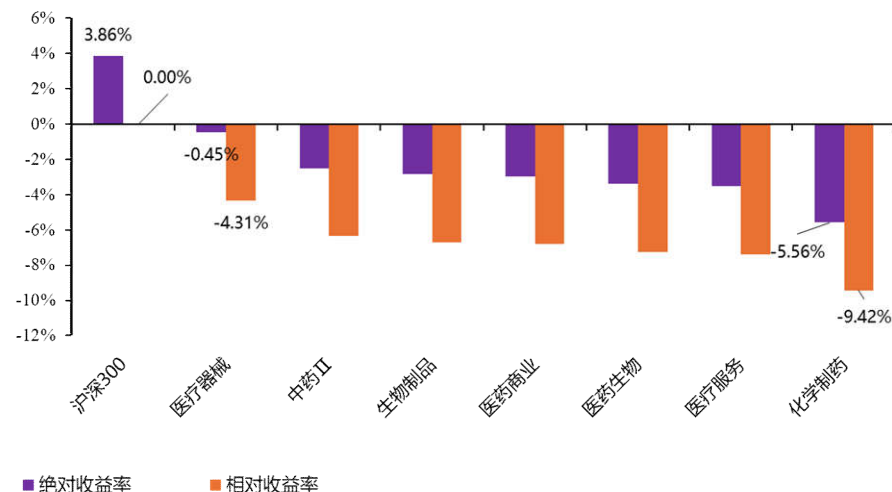
# 1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

- 子行业中药Ⅱ周涨幅最大，医疗器械月跌幅最小
- 最近一周涨幅最大的子板块为中药Ⅱ，涨幅1.51%（相对沪深300：2.02%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅3.37%（相对沪深300：-2.85%）。
- 最近一月跌幅最小的子板块为医疗器械，跌幅0.45%（相对沪深300：-4.31%）；跌幅最大的为化学制药，跌幅5.56%（相对沪深300：-9.42%）。

图表：子行业周涨跌幅



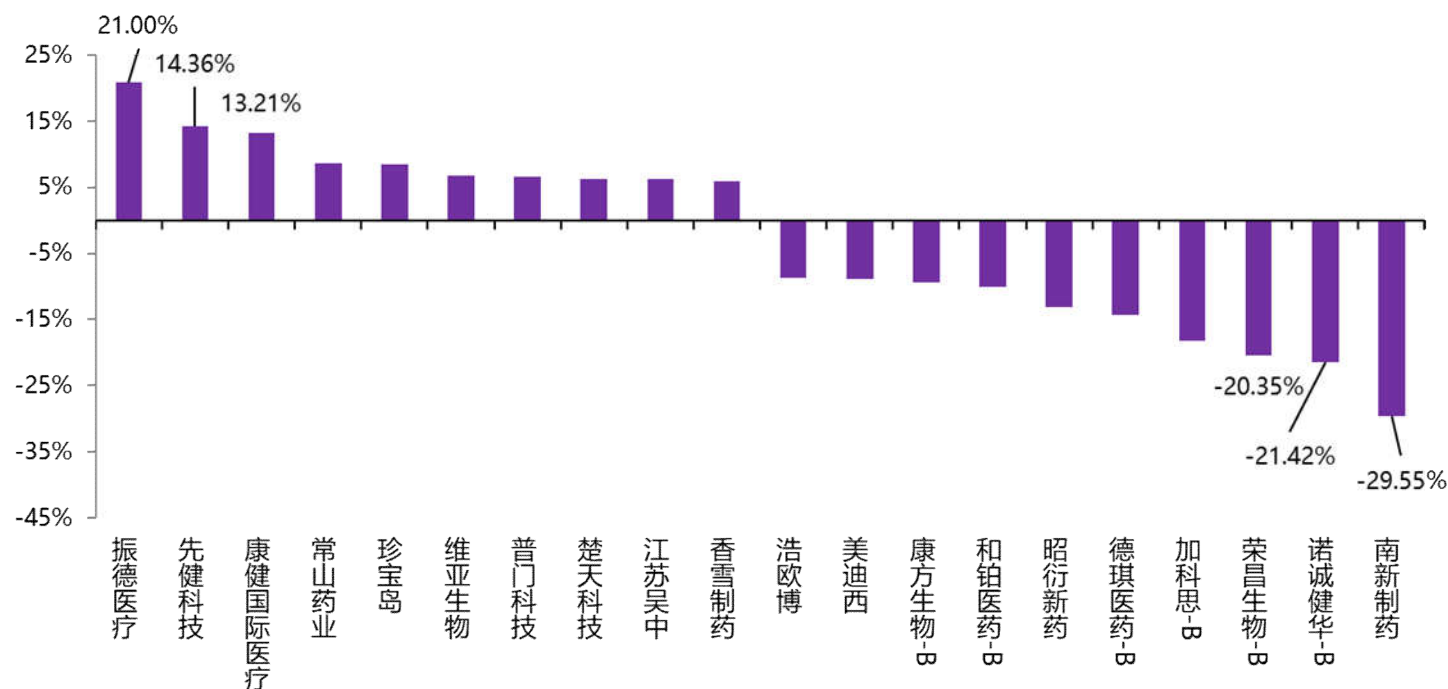
图表：子行业月涨跌幅



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（2025/10/01-2025/10/10），涨幅最大的是振德医疗、先健科技、康健国际医疗；跌幅最大的是南新制药、诺程建华-B和美荣昌生物-B。

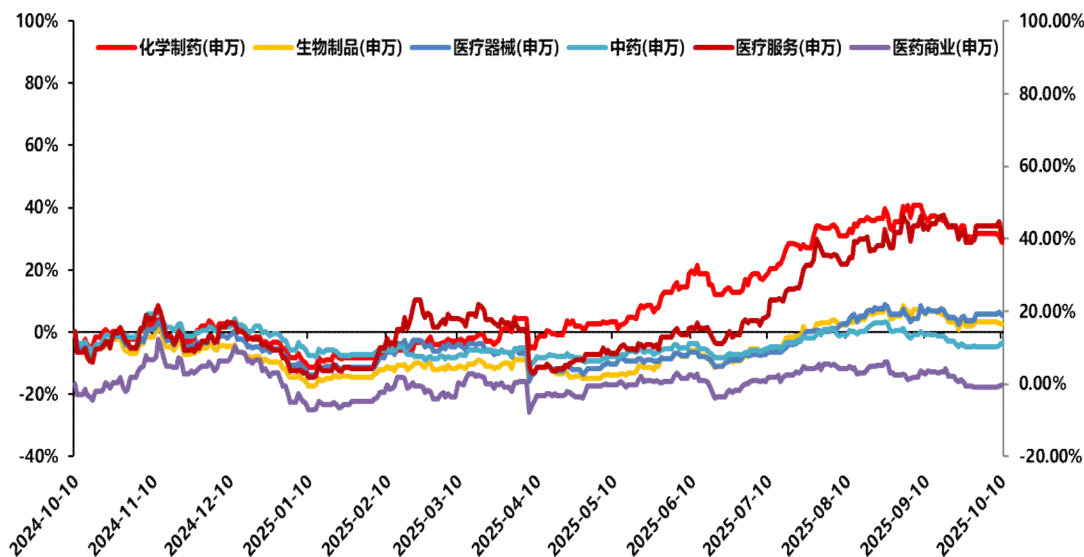


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

# 1.行情跟踪-子行业相对估值

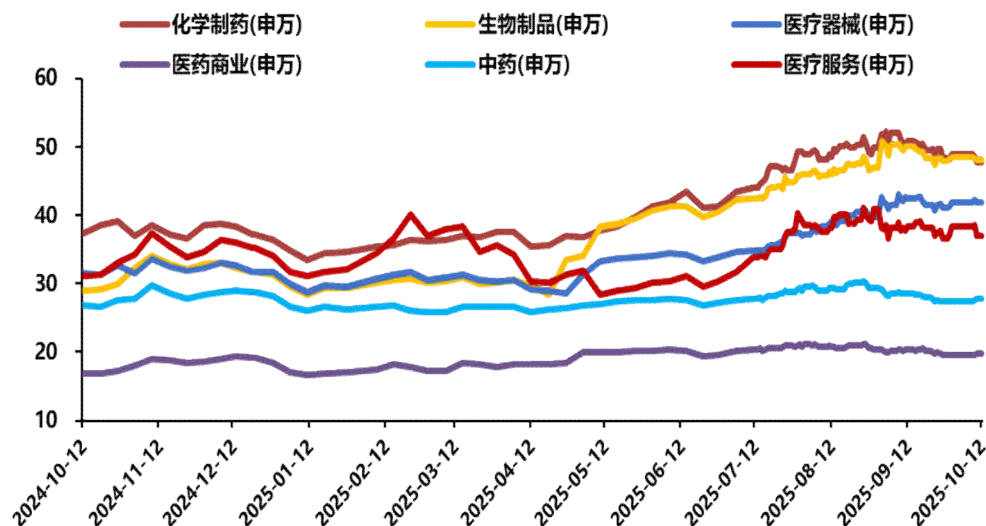
- 分细分子行业来看，最近一年(2024/10/10-2025/10/10)，医疗服务涨幅最大
- 医疗服务涨幅最大，1年期涨幅29.74%；PE（TTM）目前为36.92倍。
- 中药跌幅最大，1年期跌幅3.32%；PE（TTM）目前为27.80倍。
- 化学制药，生物制品，医疗器械，医药商业 1年期变动分别为28.88%，2.70%，5.47%，-0.24%。

图表：细分子行业一年涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

图表：细分子行业PE（TTM）



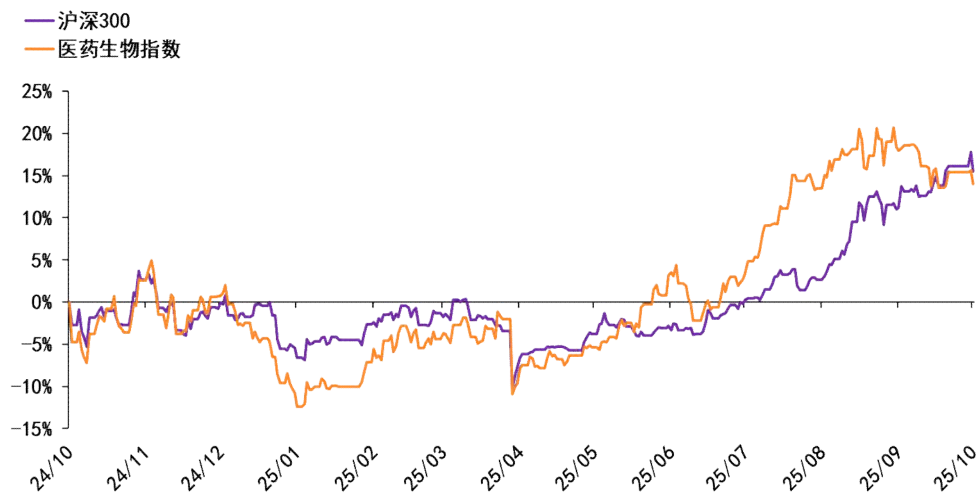
## 02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

## 2.医药板块走势与估值

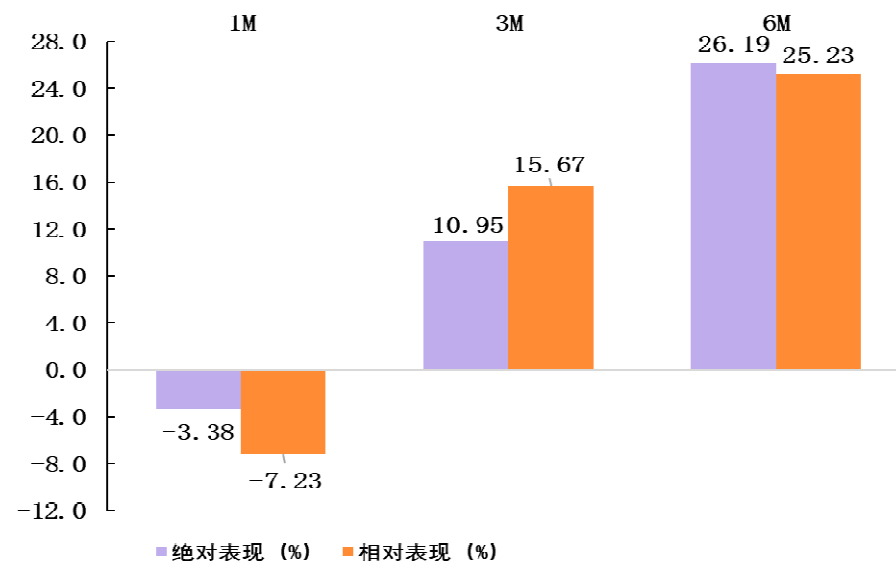
- 医药生物行业最近1月跌幅为3.38%，跑输沪深300指数7.23个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/9/10-2025/10/10）跌幅为3.38%，跑输沪深300指数7.23个百分点；
- 最近3个月（2025/7/10-2025/10/10）涨幅为10.95%，跑赢沪深300指数15.67个百分点；
- 最近6个月（2025/4/10-2025/10/10）涨幅为26.19%，跑赢沪深300指数25.23个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

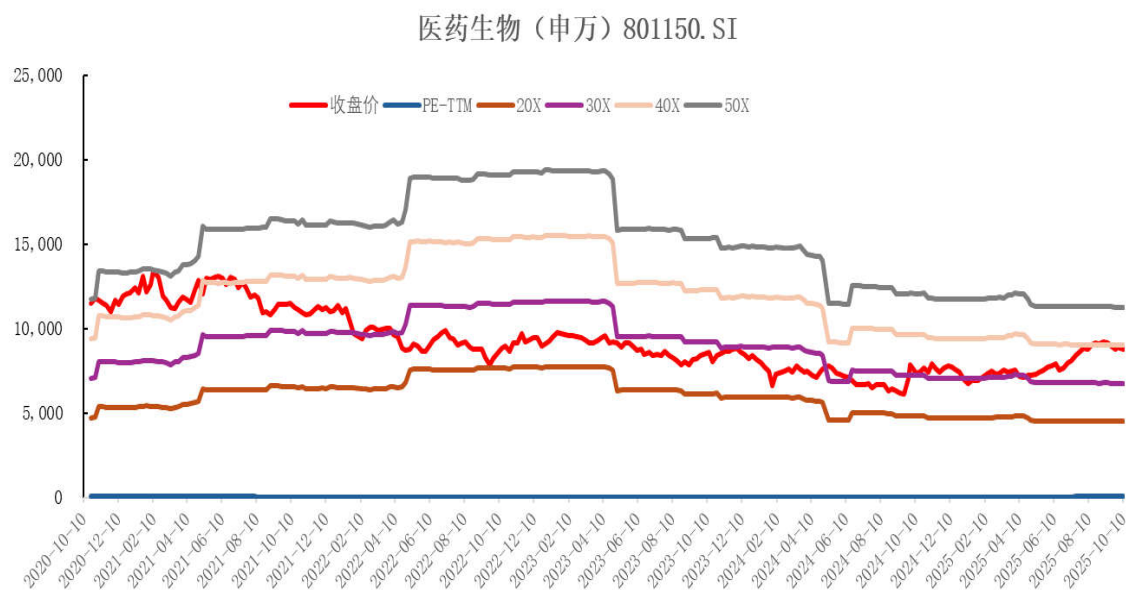
图表：指数涨跌幅



## 2. 医药板块走势与估值

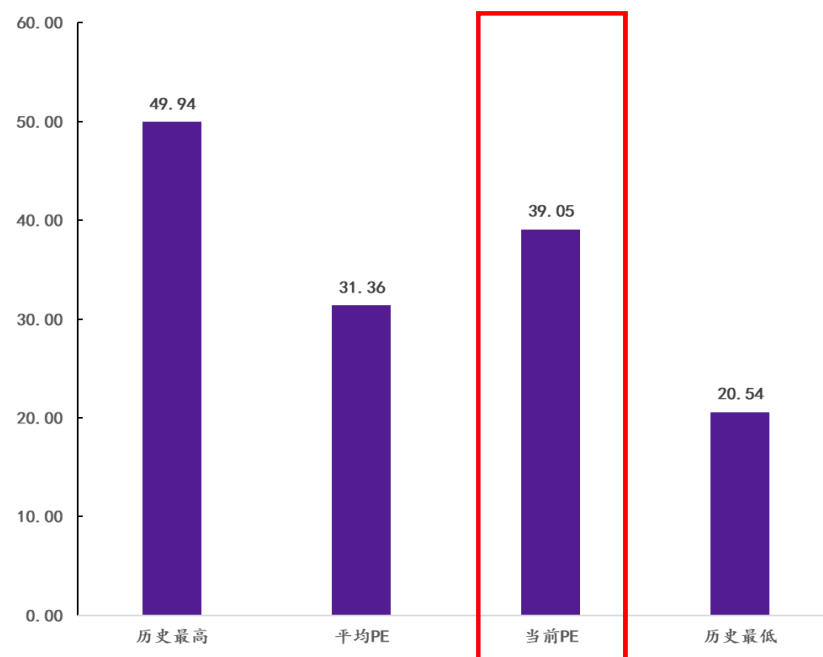
- 医药生物行业估值高于历史五年平均
- 医药生物行业指数当期PE（TTM）39.05倍；高于5年历史平均估值31.36倍。

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 | 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  |
|      | 美好医疗（301363.SZ）：订单交付影响季度业绩，新增长点正逐步形成      | 2025-8-24  |

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. 10. 10 | 《生物学新技术临床研究<br>和临床转化应用管理条例》                  | 中华人民共和国国家<br>卫生健康委员会 | 中华人民共和国国家卫生健康委员会颁布本条例，全面规范生物学新技术临床研究及转化应用，明确国家、省市县各级机构权责，强化伦理审查、全过程风险管控与违法问责，保障受试者权益，促进安全有效创新。                                              |
| 2025. 9. 25  | 《国家医疗保障局关于印发<br><国家长期护理保险服务项目<br>目录（试行）>的通知》 | 国家医保局                | 国家医保局发布通知，明确2025年12月31日前，所有医保定点医药机构必须完成追溯码全面扫码，对采购、结算、销售环节进行全流程信息采集，确保药品耗材“一物一码”真实可追溯；对未扫码的产品原则上不予结算、支付，并建立通报、约谈、考核机制，强化责任落实，保障群众用药安全与基金安全。 |

资料来源：国家医保局、华鑫证券研究所

## 4. 近期行业要闻梳理

| 时间    | 新闻                                                                                                                 |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10.10 | 10月10日，石药集团宣布，其自主研发的双链小干扰RNA药物SYH2070注射液已获美国FDA批准开展临床试验，该药靶向ANGPTL3，用于高甘油三酯血症或混合型高脂血症，具备长效降脂潜力，此前已在中国获批临床。         |
| 10.09 | 10月09日，复宏汉霖PD-1抑制剂斯鲁利单抗胃癌围术期3期研究达主要终点，术后免疫单药替代化疗，显著延长无事件生存期，降低复发风险且安全性良好，计划提前申报上市。                                 |
| 10.09 | 10月09日，福贝生物宣布，其潜在“first-in-class” NGF受体变构抑制剂4B03-04注射液获美国FDA IND默示许可，将在美国启动骨关节炎疼痛1期临床，澳大利亚SAD研究已入组第三组，目标安全长效非阿片镇痛。 |
| 10.09 | 10月09日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示显示，正大天晴和首药控股联合申报的1类新药TQ-B3234胶囊拟纳入突破性治疗品种，拟治疗伴有症状、不能手术的I型神经纤维瘤病（NF1）相关的成人丛状神经纤维瘤。     |
| 10.04 | 10月04日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网及公开资料梳理显示，海湃泰克生物的MRGPRX4拮抗剂HEP-50768片拟用于慢性肾病和胆汁淤积性瘙痒。                                   |

资料来源：医药魔方INFO、医药观澜、华鑫证券研究所

## 4. 近期行业要闻梳理

| 时间   | 新闻                                                                                                                                               |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9.30 | 9月30日，参天制药株式会社（简称“参天制药”）与荣昌生物共同宣布，针对眼部新生血管性疾病的VEGF/FGF双靶标融合蛋白RC28-E玻璃体腔注射液（伊立芙普α眼内注射液），用于治疗糖尿病性黄斑水肿（DME）的新药上市申请，正式获得CDE受理。                       |
| 9.29 | 9月29日，康哲药业宣布，磷酸芦可替尼乳膏治疗轻中度特应性皮炎中国3期临床达主要终点，IGA0/1且改善≥2分者63.0%对9.2%，EASI75者78.0%对15.4%，安全耐受，正推进NDA。                                               |
| 9.27 | 9月27日，根据中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网以及公开资料梳理，葛兰素史克抗IL-33单抗GSK3862995B注射液首获中国IND拟用于非囊性纤维化支气管扩张症，该药国际慢阻肺一期临床同步推进中。                                         |
| 9.25 | 9月25日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示显示，第一三共（Daiichi Sankyo）申报1类新药lfinatamab Deruxtecan（I-DXd，DS-7300a）拟纳入突破性治疗品种，拟定适应症为：治疗在含铂化疗期间或之后出现疾病进展的广泛期小细胞肺癌成人患者。 |
| 9.23 | 9月23日，星曜坤泽宣布其自主研发的HT-101注射液联合HT-102注射液正式被中国国家药监局（NMPA）纳入突破性治疗品种，拟定适应症为治疗慢性乙型肝炎病毒感染。                                                              |

资料来源：医药魔方INFO、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                                                                                                    |
|-------|--------|------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10.10 | 01877  | 君实生物 | 股份增持 | 君实生物公告，控股股东、董事长熊俊增持计划时间过半，因窗口期、资金安排等尚未买入，将继续择机增持A+H股合计不低于1亿元，不会导致控制权变化，存在市场等风险，公司将持续披露进展。               |
| 10.10 | 920433 | 大唐药业 | 股份减持 | 大唐药业控股股东呼和浩特市仁和房地产开发有限公司拟减持公司股份，计划减持不超过5,118,300股，占总股本2%。减持方式为集中竞价或大宗交易，减持原因为自身经营发展需要。                  |
| 10.10 | 002900 | 哈三联  | 股份减持 | 哈三联部分董事及高管减持计划期限届满，梁延飞减持202,000股，朱自红减持25,000股，赵志成减持25,000股，减持后持股比例下降，符合规定，未导致控制权变更。                     |
| 10.10 | 603439 | 贵州三力 | 股份减持 | 贵州三力股东悦欣医药减持计划期限届满，原计划减持不超2,049,011股，实际减持809,900股，减持后持股比例降至4.9268%。                                     |
| 10.10 | 688105 | 诺唯赞  | 股份回购 | 诺唯赞于2025年6月19日启动回购计划，预计回购金额500万至1000万元。截至9月30日，已回购4万股，耗资97.38万元，回购价区间24.26-24.36元/股，回购股份将用于员工持股计划或股权激励。 |

· 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                                                                      |
|-------|--------|------|------|---------------------------------------------------------------------------|
| 10.10 | 688131 | 皓元医药 | 股份变动 | 皓元医药可转债“皓元转债”自2025年6月4日开始转股，截至9月30日，累计转股金额46.4万元，转股数量11,412股，占总股本0.0054%。 |
| 10.9  | 300702 | 天宇股份 | 股份减持 | 天宇股份控股股东一致行动人屠善增减持4,593,299股，占总股本1.32%，持股比例从60.00%降至58.68%，减持计划尚未实施完毕。    |
| 10.1  | 600276 | 恒瑞医药 | 股份减持 | 恒瑞医药董事孙杰平减持计划完成，减持237,040股，占总股本0.004%，减持金额15,633,183.67元。                 |
| 10.1  | 603590 | 康辰药业 | 股份减持 | 康辰药业高管牛战旗减持计划完成，减持87,500股，占总股本0.0549%，减持金额4,934,779元。                     |
| 10.1  | 688137 | 近岸蛋白 | 股份回购 | 近岸蛋白回购计划期限将至，预计回购金额1000万至2000万元，截至9月30日尚未实施回购，后续将择机开展。                    |

· 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