



全球GLP-1市场稳定扩容，关注国内企业的授权机会

医药行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年08月17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. 东升西落，出海将是长期趋势

根据医药魔方数据，2025年上半年，全球医药交易数量达456笔，同比增长32%；首付款总额达118亿美元，同比激增136%；交易总金额高达1304亿美元，同比增长58%。全球交易数量与金额均呈现显著上升态势。其中，涉及中国的交易贡献了近50%的总金额和超过30%的交易数量。无论交易金额和总数，中国企业在全球创新药中价值得到进一步认可。中国的研发效率优势正逐步显现，而且工程师数量和临床资源优势叠加。展望未来十年，中国的效率优势还将持续扩大，中国企业参与的创新药交易预计超过全球的50%以上。根据wind数据，医药生物行业最近1月涨幅为11.07%，跑赢沪深300指数6.51个百分点，截止8月15日，医药生物行业指数当期PE（TTM）39.94倍；高于5年历史平均估值31.83倍。短期的板块快速上涨，溢价率扩大，主要是陆续有重磅BD落地，继三生制药与辉瑞达成合作，恒瑞医药与GSK达成潜在120亿美元里程碑付款及销售分成，更多重磅交易落地催化估值的提升。创新出海为本轮创新药行情提供估值锚点，但整体授权交易的落地，后续里程碑的支付仍需要临床结果和注册上市的兑现。短期处于BD的空窗期，创新药板块的估值波动加剧。

2.全球GLP-1市场稳定扩容，中国企业迎来战略机遇期

诺和诺德和礼来发布了2025年中期业绩，其中诺和诺德的美格鲁肽系列销售合计收入1127.56亿丹麦克朗，即166.83亿美元，超过K药的销售额151.61亿美元，成为了新一届药王，礼来的替尔泊肽系列销售为147.34亿美元，叠加度拉糖肽的21.874亿美元。上半年全球GLP-1的销售额超过336亿美元，全年销售将超过600亿美元。8月15日诺和诺德宣布司美格鲁肽获得FDA批准脂肪性肝病（MASH）适应症，MASH为长期治疗，新适应症获批将持续扩大GLP-1的市场空间。价格方面，礼来大幅上调替尔泊肽在英国的供应价格。全球GLP-1研发管线新变化也为中国企业提供了新的机遇，其中辉瑞宣布全面终止自有GLP-1管线研发，但仍继续重视慢病方向，继续寻求合作机会。礼来公布口服GLP-1小分子Orforglipron的部分减重III期研究，ATTAIN-1的临床研究显示，最高剂量组（36mg Orforglipron组），治疗72周之后，试验参与者平均比安慰剂组多减轻了11个百分点的体重，对比注射用司美格鲁肽，口服的Orforglipron减重效果仍有不足，这为中国企业提供了超越的机会。目前国内企业中歌礼制药的口服小分子GLP-1(ASC30)已开展在美国的13周IIa期临床研究，在前期的I期临床研究中，ASC30的4周减重平均值为6.5%，已具备BIC潜力。同时，小分子GLP-1的安全性和减重效率问题，MNC也重新审视减重的布局策略，双靶/三靶点GLP-1也具有合作的价值点。国内研发进度方面，恒瑞医药的HRS9531取得III期临床试验积极顶线结果，众生药业的RAY1225完成治疗减重III期的全部入组，预计更多的临床数据和商业化合作将陆续落地。

3.中国创新药企业引领CAR-T技术突破，关注体内CAR-T

中国创新药企业是全球CAR-T技术变革的核心力量，在BCMA CAR-T开发中，中国企业成为全球市场的领先，并获得持续的收入分成，根据强生2025年中报，与传奇生物合作开发的Carvykti上半年销售额达8.08亿美元，全年销售额有望突破20亿美元发起冲刺。8月7日，CDE官网显示，博生吉医药开发的CD7 CAR-T疗法PA3-17注射液拟纳入突破性治疗品种，适应症为用于治疗成人复发/难治性T淋巴母细胞白血病/淋巴瘤。在I期临床中，PA3-17治疗这类患者显示出了高达84.6%的客观缓解率（ORR）。Insight数据库显示，全球尚无CD7靶向药获批。在CD7 CAR-T赛道，目前全球共有25个在研药进入临床（仅统计活跃状态），其中20个都是国内企业/机构研发。除了新靶点外，实体瘤CAR-T和通用型CAR-T也是中国企业在引领，6月25日，科济药业递交了舒瑞基奥仑赛注射液（CT041，一种靶向Claudin18.2的自体CAR-T细胞产品）的新药上市申请，在2025年的ASCO大会上，科济药业发布了舒瑞基奥仑赛注射II期临床试验（CT041-ST-01）的主要结果，对于现有治疗选择极其有限、预后极差的晚期末线胃/食管胃结合部癌患者，舒瑞基奥仑赛无论在无进展生存期、总生存期还是肿瘤缓解率方面均展现出突破性的疗效提升与巨大获益。今年以来体内CAR-T是MNC交易的重要方向，阿斯利康收购EsoBiotech，艾伯维收购Capstan，体内CAR-T技术通过病毒或非病毒载体直接在患者体内将内源性T细胞原位改造为CAR-T细胞，有望克服体外生成CAR-T的众多挑战，推动CAR-T治疗变革。

4. CXO有望逐步恢复，关注3季度订单趋势

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。药明康德发布2025年中期业绩，上半年持续经营业务收入同比增长24.2%，持续经营业务在手订单同比增长+37.2%，CXO行业恢复从龙头企业订单趋势已显著显现。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。

5. 2025年医保谈判和商保创新药目录工作启动，关注孤儿药和突破性治疗品种

2025年8月12日，国家医保局发布通过初步形式审查的2025年医保药品目录和商业健康保险创新药品目录，形式审查后，后续经过专家评审、谈判竞价/价格协商等环节才正式发布确定。根据国家医保局解读，国家医保局共收到商保创新药目录申报信息141份，涉及药品通用名141个，经初步审核，121个药品通用名通过形式审查。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。

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) 减重领域关键临床数据发布和对外合作出海，推荐【众生药业】、【歌礼制药-B】，关注【博瑞医药】、【来凯医药-B】、【联邦制药】。
- 2) 关注IO+ADC的升级，PD-1双抗关注【三生制药】、【信达生物】、【中国生物制药】，PD-1三抗，推荐【上海谊众】、【汇宇制药】关注【基石药业】，PD-L1 ADC 关注【复宏汉霖】。
- 3) CAR-T方向，新靶点、实体瘤和体内CAR-T方向的技术突破，推荐【安科生物】，关注【科济药业】。
- 4) CXO受益于创新环境好转和订单恢复增长，推荐【凯莱英】、【普蕊斯】、【百诚医药】，关注【维亚生物】、【昭衍新药】、【益诺思】。
- 5) 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】。
- 6) 关注免疫方向，尤其是小分子自免药物的对外授权，推荐【益方生物】，关注【诺诚健华】、【荃信生物-B】、【丽珠集团】。
- 7) 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】。
- 8) 关注脓毒症和ARDS等未满足临床需求的技术突破，关注【舒泰神】、【远大医药】。
- 9) 适应症拓展及医保纳入后销量持续扩大，关注【微芯生物】、【艾力斯】、【云顶新耀】。
- 10) 器械领域反内卷，竞争格局变化，关注【微创医疗】、【心脉医疗】、【春立医疗】、【英科医疗】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-08-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002317.SZ	众生药业	22.53	-0.35	0.39	0.49	-64.37	57.77	45.98	买入
300723.SZ	一品红	70.60	-1.20	0.36	0.54	-58.83	196.11	130.74	买入
301015.SZ	百洋医药	26.18	1.32	1.45	1.70	18.40	18.05	15.39	
603883.SH	老百姓	18.20	0.68	0.98	1.17	23.98	18.54	15.62	
603939.SH	益丰药房	23.37	1.33	1.56	1.75	17.57	14.98	13.35	买入
688382.SH	益方生物-U	40.63	-0.42	-0.46	-0.40	-31.93	-88.71	-102.31	买入
688428.SH	诺诚健华-U	31.45	-0.25	-0.22	-0.15	-49.12	-141.72	-210.35	
688553.SH	汇宇制药-W	24.74	0.77	0.21	0.48	32.13	117.81	51.54	买入
688578.SH	艾力斯	91.47	3.18	3.92	4.68	18.85	23.35	19.55	

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

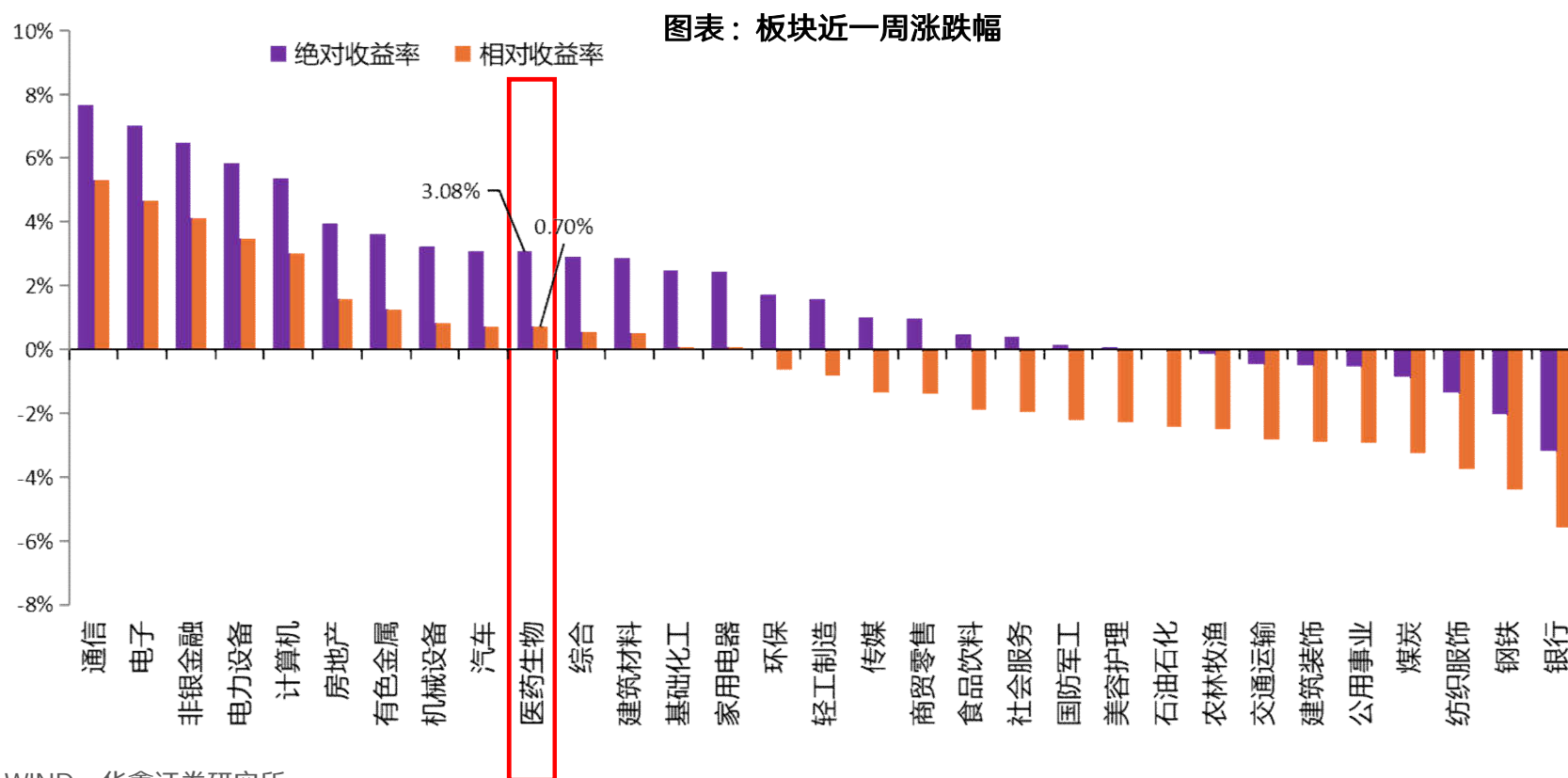
- 1.医药行情跟踪
- 2.医药板块走势与估值
- 3.团队近期研究成果
- 4.行业重要政策和要闻

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赢沪深300指数0.7个百分点，涨幅排名第10位
- 医药生物行业指数最近一周（2025/8/9-2025/8/15）涨幅为3.08%，跑赢沪深300指数0.7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10位。

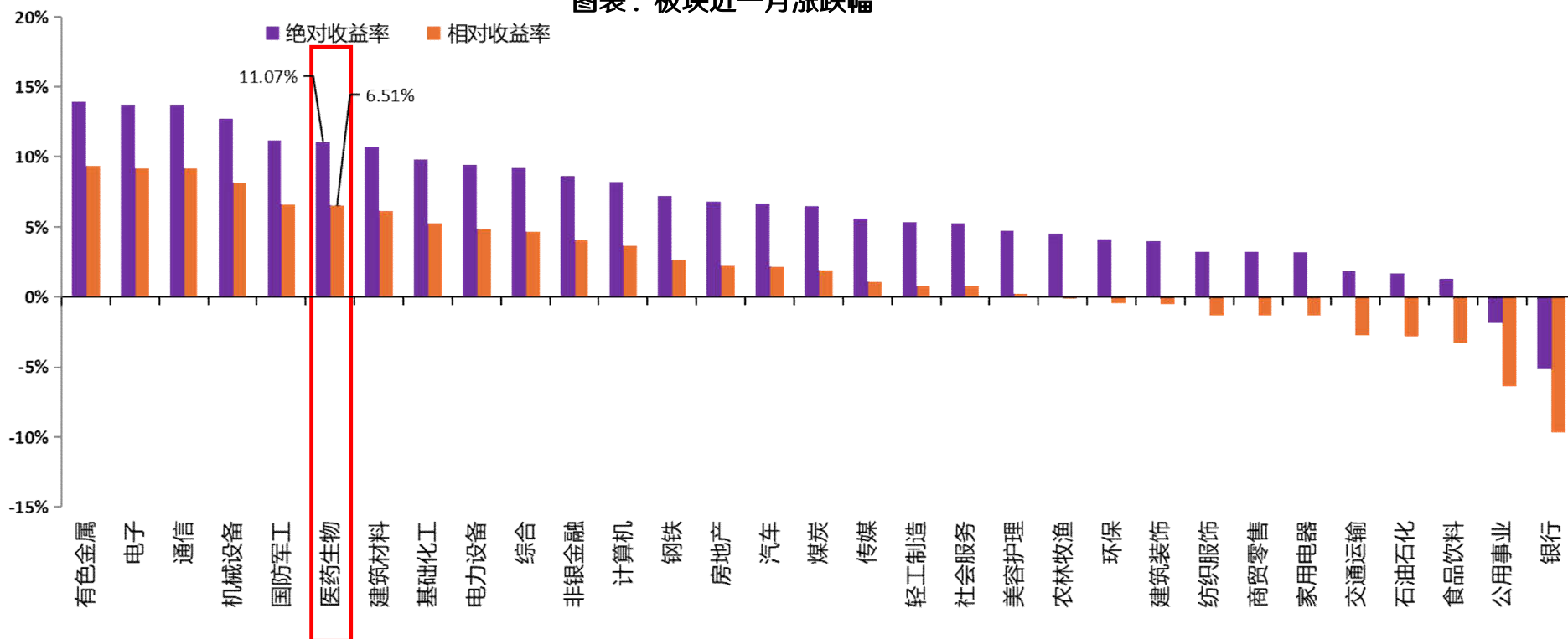


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

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6.51个百分点，涨幅排名第6位
- 医药医药生物行业指数最近一月（2025/7/15-2025/8/15）涨幅为11.07%，跑赢沪深300指数6.51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6位。

图表：板块近一月涨跌幅



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

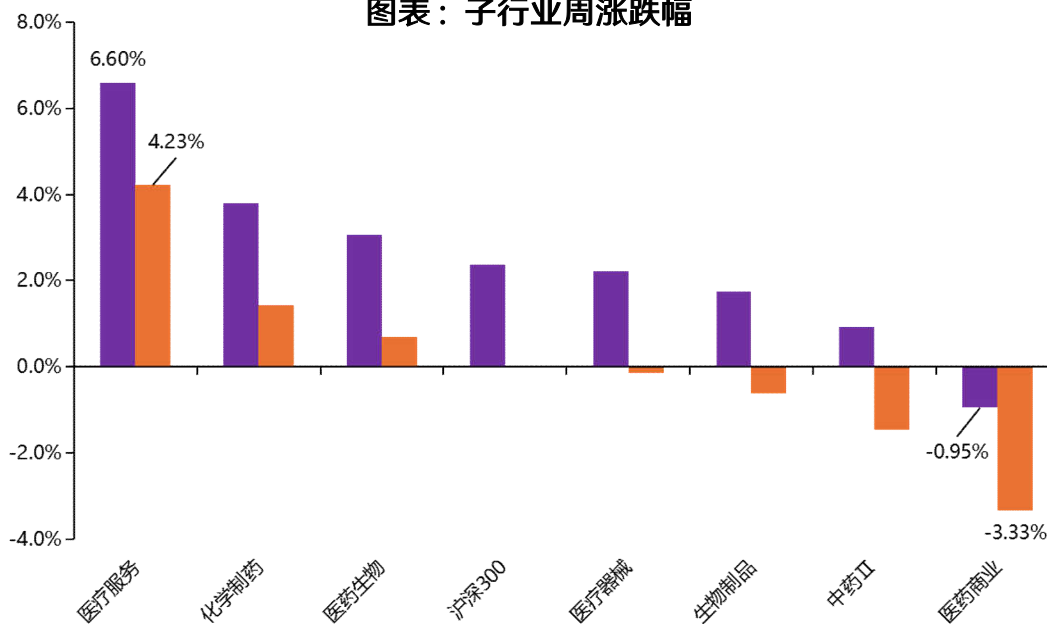
1. 行情跟踪 - 子行业涨跌幅

□ 子行业医疗服务周涨幅最大，医疗服务月涨幅最大

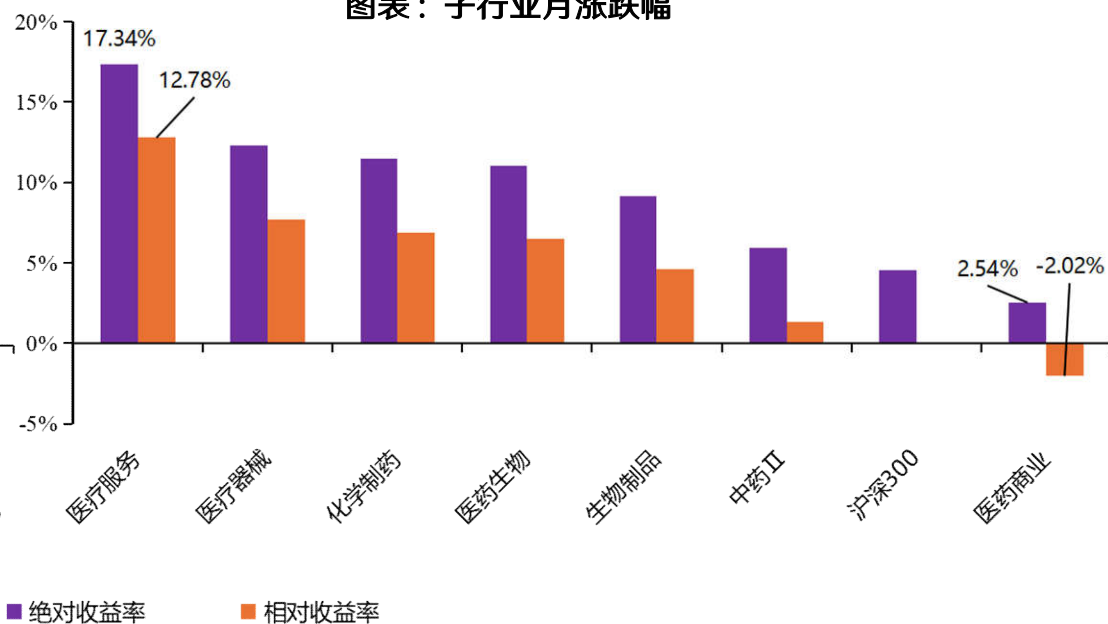
□ 最近一周涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅6.6%（相对沪深300：4.23%）；跌幅最大的为医疗商业，跌幅0.95%（相对沪深300：-3.33%）。

□ 最近一月涨幅最大的子板块为医疗服务，涨幅17.34%（相对沪深300：12.78%）；涨幅最小的为医疗商业，涨幅2.54%（相对沪深300：-2.02%）。

图表：子行业周涨跌幅



图表：子行业月涨跌幅

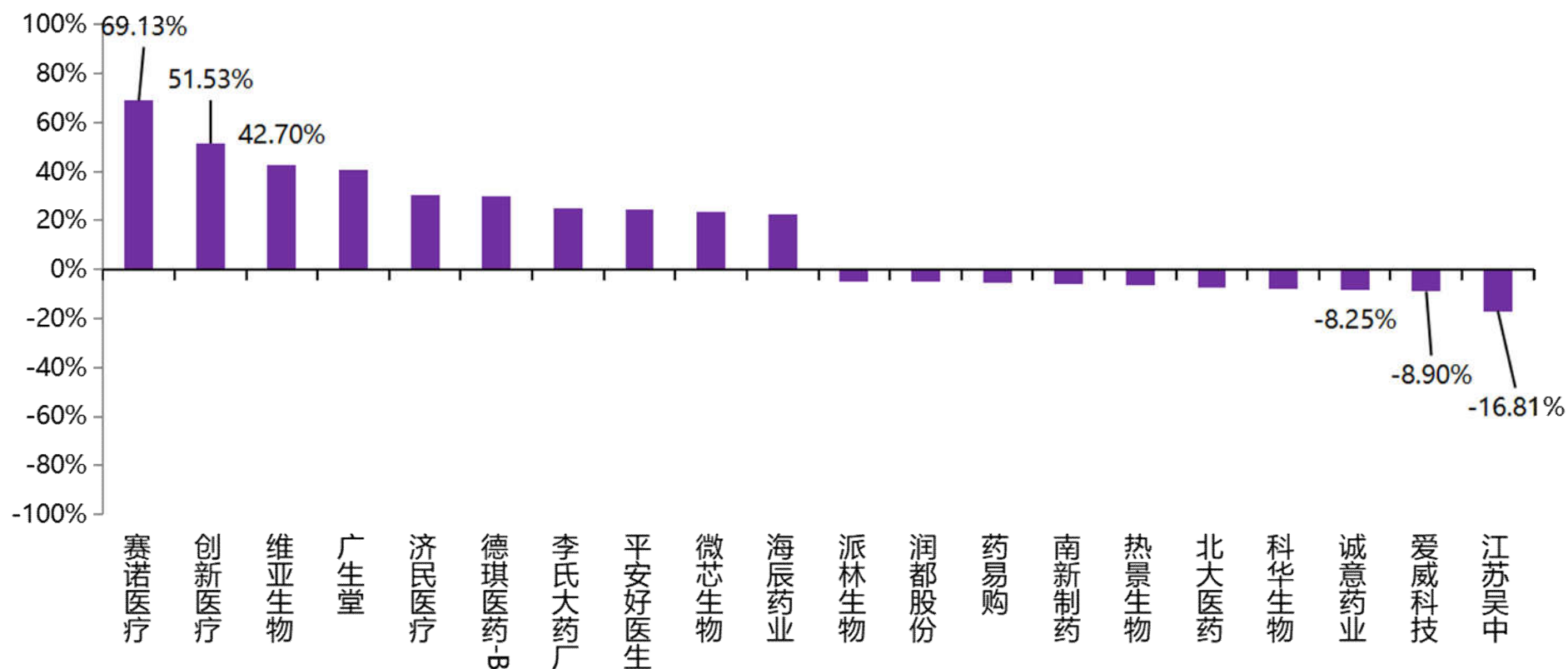


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

■ 绝对收益率 ■ 相对收益率

1.行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅

近一周（2025/8/10-2025/8/15），涨幅最大的是赛诺医疗、创新医疗、维亚生物；跌幅最大的是江苏吴中、爱威科技、诚意药业。

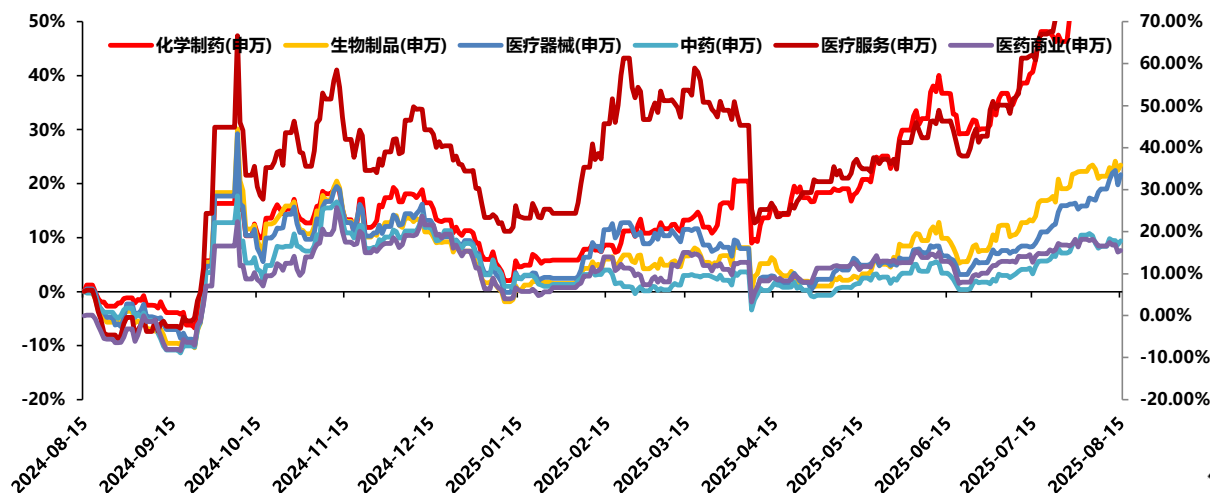


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

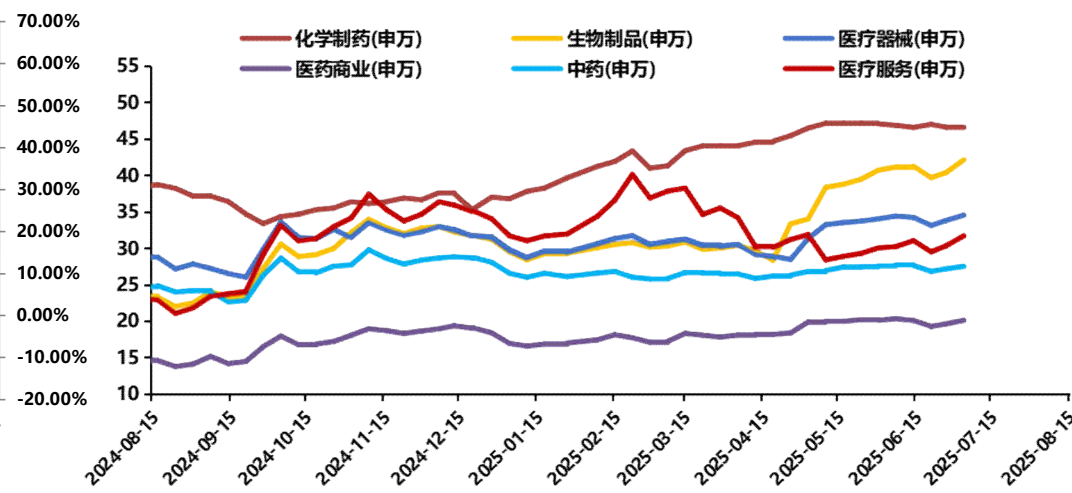
1.行情跟踪-子行业相对估值

- 分细分子行业来看，最近一年(2024/8/15-2025/8/15)，医疗服务涨幅最大
- 医疗服务涨幅最大，1年期涨幅68.77%；PE（TTM）目前为40.03倍。
- 中药涨幅最小，1年期涨幅9.39%；PE（TTM）目前为29.26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56.77%，23.47%，21.64%，15.53%。

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

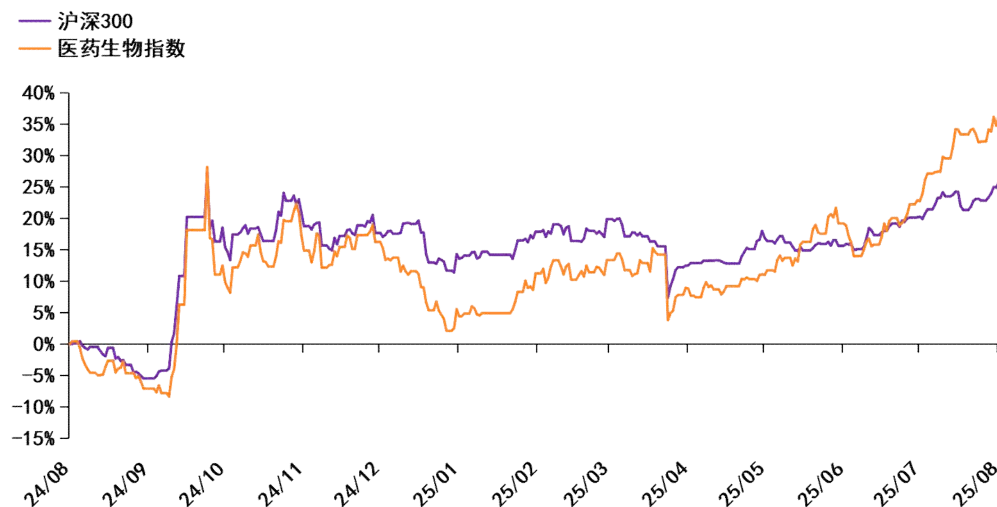
02 医药板块走势与估值

研究创造研究价值

2. 医药板块走势与估值

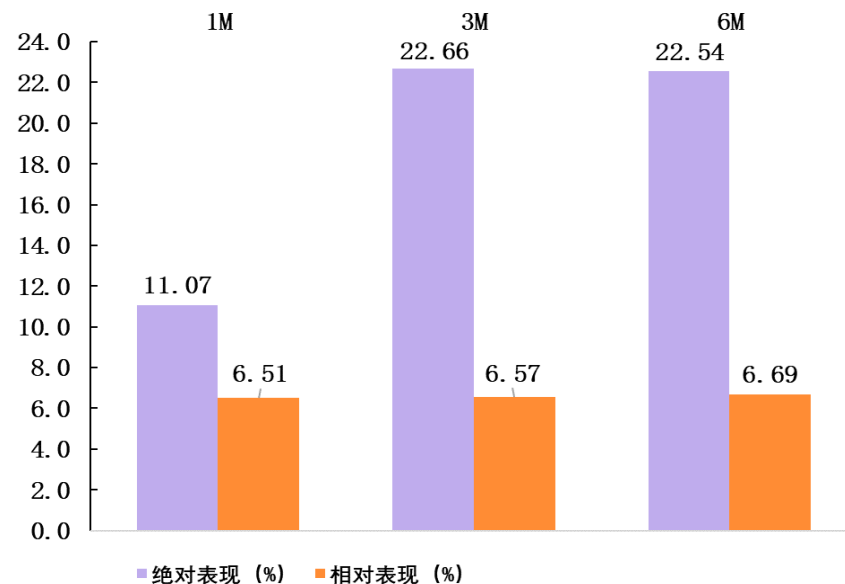
- 医药生物行业最近1月涨幅为11.07%，跑赢沪深300指数6.51个百分点
- 医药生物行业指数最近一月（2025/7/15-2025/8/15）涨幅为11.07%，跑赢沪深300指数6.51个百分点；
- 最近3个月（2025/5/15-2025/8/15）涨幅为22.66%，跑赢沪深300指数6.57个百分点；
- 最近6个月（2025/2/15-2025/8/15）涨幅为22.54%，跑赢沪深300指数6.69个百分点。

图表：医药生物指数走势



资料来源：WIND，华鑫证券研究所

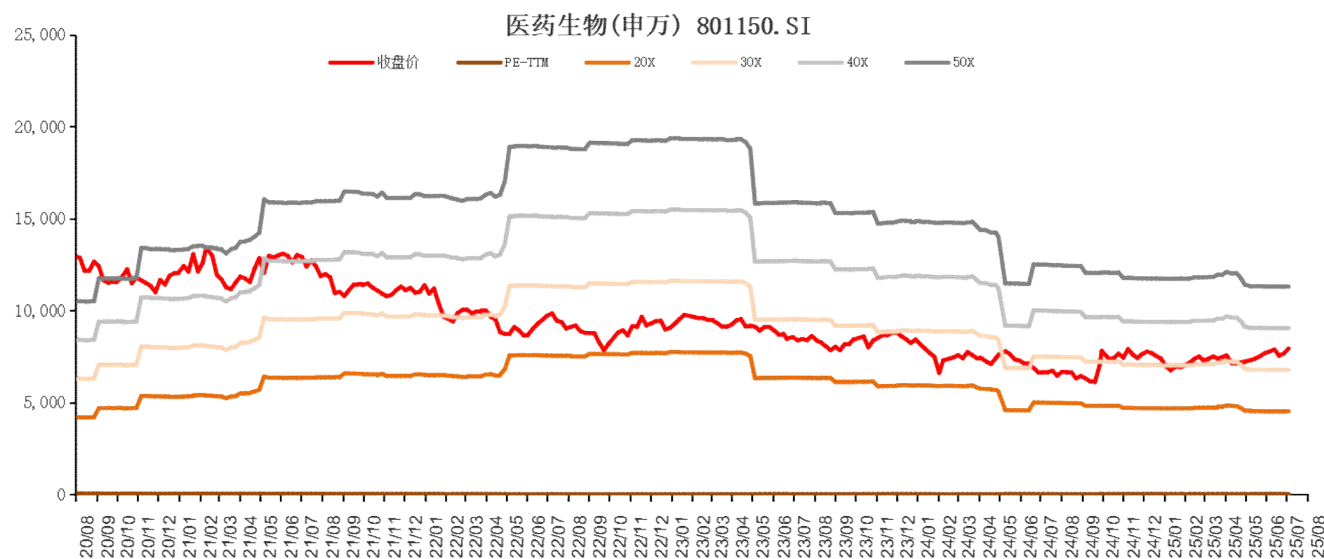
图表：指数涨跌幅



2. 医药板块走势与估值

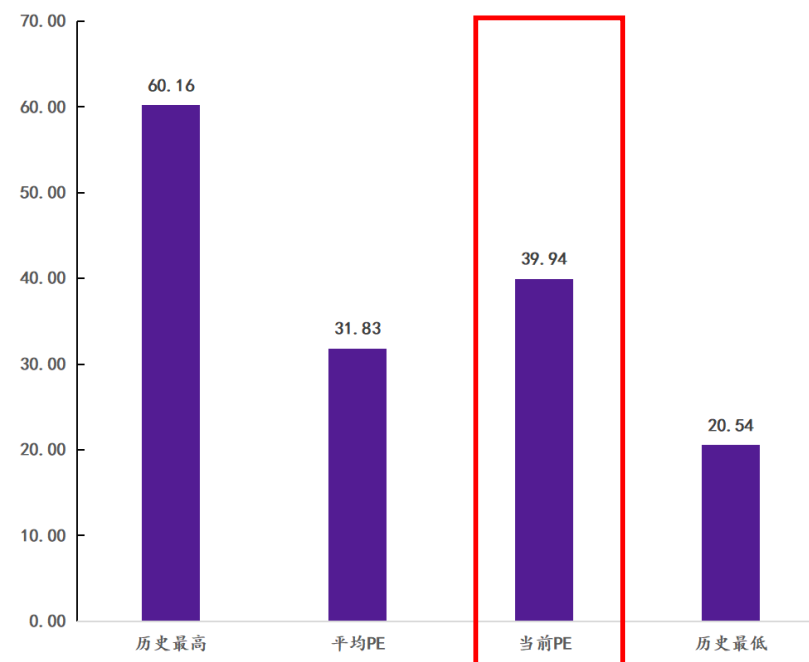
- 医药生物行业估值高于历史五年平均
- 医药生物行业指数当期PE（TTM）39.94倍；高于5年历史平均估值31.83倍。

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	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
点评报告	珍宝岛（603567.SH）：短期集采影响，研发储备向创新转型	2025-7-31
	众生药业（002317.SZ）：业绩增长恢复，关注GLP-1的对外授权	2025-7-30
	一品红（300723.SZ）持续研发投入，创新转型收获在即	2025-4-28
	安必平（688393.SH）全流程为病理数字化智能化赋能	2025-3-13
	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
	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

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	文件名称	发文机构	主要内容
2025. 8. 14	《国家医保局关于公开发布第五批智能监管“两库”规则和知识点的公告》	国家医保局	国家医保局推进智能监管“两库”建设，已公开“药品限医疗机构级别”相关962条知识点，要求省级医保部门更新系统，鼓励定点医药机构利用“两库”开展自动提醒和自查自纠，减少医保基金使用违规行为。
2025. 8. 12	《关于公示通过2025年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商保创新药目录调整初步形式审查的药品及相关信息的公告》	国家医保局	依据《2025 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整工作方案》和《2025 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整申报指南》，国家医保局对药品申报资料完成初步形式审查，并公示通过审查的药品名单及主要信息。

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
8. 15	中国国家药监局药品审评中心（CDE）官网公示，神济昌华申报的1类新药SNUG01获批临床，拟开发治疗肌萎缩侧索硬化（ALS，俗称“渐冻症”）。公开资料显示，这是神济昌华自主研发的以TRIM72为靶点的基因治疗药物。
8. 14	劲方医药宣布小分子KRAS G12D抑制剂GFH375单药治疗非小细胞肺癌（NSCLC）患者的最新临床研究数据入选世界肺癌大会（WCLC）突破性研究摘要（LBA）及小型口头报告。
8. 14	上海挚盟医药科技有限公司（Shanghai Zhimeng Biopharma, Inc., 以下简称“挚盟医药”）宣布又一个新的里程碑达成：公司自研的用于治疗慢性乙型肝炎的新一代衣壳组装调节剂ZM-H1505R（canocapavir），已正式启动3期临床试验，并在吉林大学第一医院完成了首例患者首次给药。
8. 14	启函生物宣布，其自主研发的首款通用型双靶点CAR-T细胞产品QT-019B的新药临床试验申请已获得美国FDA的正式批准。启函生物计划在美国开展QT-019B治疗难治性系统性红斑狼疮（rSLE）的临床1/2期试验，主要临床研究单位为美国宾夕法尼亚大学医院（Hospital of the University of Pennsylvania）。
8. 13	恒瑞医药宣布其自主研发的1类新药海曲泊帕乙醇胺片的药品上市许可申请获中国国家药监局（NMPA）受理，适应症为：适用于既往对糖皮质激素、免疫球蛋白等治疗反应不佳的原发免疫性血小板减少症（ITP）成人及≥6岁的儿童患者。

资料来源：医药观澜、医药魔方、华鑫证券研究所

4. 近期行业要闻梳理

时间	新闻
8. 13	迈威生物宣布，其靶向Nectin-4的抗体偶联药物（ADC）创新药（研发代号：9MW2821，通用名：bulumtatug fuvedotin）用于ADC经治三阴性乳腺癌患者的临床试验在美国完成首例患者给药。
8. 12	正大天晴宣布其2款1类新药的临床试验申请（IND）获中国国家药品监督管理局（NMPA）受理，分别为Bcl-xL蛋白降解靶向嵌合体（以下称“PROTAC”）TQB3142、高选择性PARP1抑制剂TQB3122。两款新药拟用于治疗恶性肿瘤。
8. 12	复星医药宣布，控股子公司上海复星医药产业发展有限公司（“复星医药产业”）与Expedition Therapeutics签订《许可协议》，将向Expedition授予小分子口服二肽基肽酶1（DPP-1）抑制剂XH-S004在全球（不包括中国境内及港澳地区）范围的开发、生产及商业化权利。复星医药将保留XH-S004在中国境内及港澳地区的开发、生产及商业化权利。
8. 11	勃林格殷格翰（Boehringer Ingelheim）宣布其创新药宗艾替尼片获得美国FDA批准。该激酶抑制剂用于治疗经FDA批准的检测方法确认携带HER2（ERBB2）激活突变且既往接受过全身治疗的不可切除或转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）的成年患者。该适应症基于客观缓解率（ORR）和缓解持续时间（DoR）数据获得加速批准，其常规批准将取决于确证临床试验中对其临床获益的验证。

资料来源：医药观澜、医药魔方、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
8.15	300832	新产业	注册获批	近日收到广东省药品监督管理局颁发的 1 项《医疗器械注册证》，产品为全自动凝血分析仪（型号：Hemolumi H6），属 II 类医疗器械，注册证编号粤械注准 20252221130，有效期从 2025 年 8 月 15 日至 2030 年 8 月 14 日，适用于临床检测人体血浆样本中被分析物，包括凝血和抗凝、纤溶和抗纤溶功能。
8.15	688358	祥生医疗	股东减持	截至公告披露日，公司实控人、董事长及高管莫若理直接持股 26,460,000 股，占总股本 23.60%，均为无限售流通股。 因资金需求，其拟在公告披露后 15 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价或大宗交易减持不超过 3,363,735 股（占总股本 3.00%）。其中集中竞价不超 1,121,245 股（1.00%），大宗交易不超 2,242,490 股（2.00%）。
8.15	688068	热景生物	股权减持	北京热景生物控股股东林长青现持股 21,682,487 股，占比 23.39%，股份已流通。因资金需求，其拟通过集中竞价或大宗交易减持不超 1,000,000 股（占总股本 1.0787%），且任意连续 90 日内，集中竞价减持不超 1%、大宗交易减持不超 2%，公司若有股本变动等情况减持计划将相应调整。
8.15	000950	重药控股	股权回购	重药控股 2025 年 7 月通过回购议案，拟以自有资金及专项贷款，在深交所集中竞价回购 A 股以减资，资金总额 8000 万 - 10000 万元，价格不超 6.6 元 / 股，期限 12 个月。 8 月 14 日首次回购 376.23 万股（占总股本 0.2177%），成交价 5.29-5.34 元 / 股，支付约 2000 万元（不含费用），符合规定及方案要求。
8.14	300119	瑞普生物	注册获批	瑞普生物及全资子公司获 2 项新兽药注册证书。一是禽腺病毒（I 群，4 型）蛋黄抗体（三类），可快速中和病毒，适用广、控病快，覆盖禽全阶段；二是青霉素 V 钾可溶性粉（五类），治鸡坏死性肠炎，有 1 日休药期等优势，为国内首个同类“1 日休药期”产品。

· 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
8.14	688085	三友医疗	股东减持	截至公告日，徐农及其一致行动人（含混沌天成 18 号、刘明岩、范湘龙）合计持股 94,856,415 股，占总股本 28.45%。 因个人资金需求，徐农拟于公告披露 15 个交易日后 3 个月内（2025 年 9 月 8 日 - 12 月 7 日），通过大宗交易减持混沌天成 18 号间接持股不超 6,669,249 股（占总股本 2%）。任意连续 90 日减持不超总股本 2%，遇窗口期则停止，且其及一致行动人同承诺此限。
8.14	688393	安必平	股东减持	南京乾靖现持有广州安必平 1,677,265 股（占总股本 1.79%），为首发前股份且已解禁流通。因资金需求，其拟在公告披露 15 个交易日后 3 个月内，通过集中竞价（不超 935,676 股，占 1.00%）和大宗交易（不超 741,589 股，占 0.79%）合计减持不超 1,677,265 股（占 1.79%）。
8.14	600276	恒瑞医药	临床获批	近日，公司子公司苏州盛迪亚生物医药有限公司、上海恒瑞医药有限公司、上海盛迪医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的关于注射用 SHR-A2102、阿得贝利单抗注射液的《药物临床试验批准通知书》，上述药品将于近期开展临床试验。
8.14	600056	中国医药	药物获批	天方药业有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的富马酸伏诺拉生《化学原料药上市申请批准通知书》。
8.13	688690	纳微科技	股东减持	减持前，苏州纳卓持股 1425 万股（占 3.5288%）、苏州纳研持股 2850 万股（占 7.0577%），均为首发前股份且全流通（2024 年 6 月 24 日起）。 2025 年 5 月 13 日公告显示，二者计划于 2025 年 6 月 4 日 - 9 月 3 日，通过集中竞价、大宗交易合计减持不超 719.28 万股（占 1.7812%）。

· 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

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