

医药生物

一文看全新冠疫情、疫苗、中和抗体最新全球进展

本周回顾与周专题：本周中万医药指数上涨2.86%，位列全行业第10，跑赢沪深300指数，跑输创业板指数。本周周专题，我们呈现了全球疫情最新进展与全球疫苗、中和抗体研发进展总结。

板块观点：医药本周表现相对较好，主要与海外疫情持续演绎有关（特朗普确诊新冠，欧洲疫情反复），也印证了我们中期策略【医药节奏看疫情】的大判断。随着医药指数自8月初高点至本周五收盘，下调11.98%，医药估值高、持仓高的状态有所改善，但我们预计问题尚未完全解决，仍需重点观测10月中下旬的医药持仓数据情况。我们继续长期看好医药板块，在历经5年的政策、产业及资本共振后，淘汰赛下的医药估值体系重塑已经完成，硬资产的高估值将长期持续存在。而站在当下的时点，尽管短期的高持仓尽管尚未完全解决，但在海外疫情持续演绎的大环境下，医药板块仍然具备确定性比较优势。因此，当前我们主要看结构性机会，优选高景气赛道下的高增长细分领域，选股若能具备【黄金四季度】属性更好（今年Q3及Q4环比高增长，明年Q1及Q2同比高增长），重点看好CXO、疫苗、眼科三大赛道，同时结合10月份陆续披露的三季报进行选股。

一、影响今年医药走势的变量发生了变化么？驱动医药半年大牛市的核心变量在逐步发生变化，正在从【疫情带来的医药的确定性的比较优势叠加流动性宽松引发的医药板块结构性大水漫灌】到【估值高、持仓高带来增量弱化】，主要变量强弱在不断变化，根源在于各行业内比较的早晚变化问题。（1）短期来看海外疫情再起，国内散点式局部小暴发未来可能是新常态，但整体可控，因此医药的确定性比较优势还在，但市场认知已经钝化。（2）疫苗获批预期愈演愈烈，板块间比较优势早晚效应预期亦在演绎。从俄罗斯疫苗、CDE新冠疫苗审评审批意见、美国对于疫苗态度以及疫情带来的疫苗迫切性角度综合考虑，新冠疫苗大概率会牺牲一定科学性而提前上市。

二、如何理解政策？政策已不是医药板块主要影响因素，可阶段性选择性忽略。（1）第三批集采落地，医药并没有整体反应，验证了我们之前的判断，市场对政策影响已有学习效应、已经钝化。（2）今年政策走向和预期有边际变化，但市场经过几年的学习认知预期差在逐步缩小，后续也无需担心政策对板块有整体性影响。近期我们看到了一些政策边际收紧，比如生物制品集采、医保存量独家品种“可能性谈判”、注射剂一致性评价的推进、打击医药商业贿赂近期重点提及、第三批集采落地、部分高值耗材全国各地集采推进等，但在经历了2015年药监局供给侧改革和2018年医保局支付变革之后，医药行业控费方向政策的大政方针已定，市场已经有学习效应，无需担心政策对板块有整体性影响。（3）买医药买的是什么？买的是健康需求长期持续释放带来的长期确定性成长！结构优化后政策免疫赛道会越来越宽！我国医药行业正处于医药产业快速发展的早期，医疗健康需求快速释放，我们莫要担心一过性政策扰动对其长期确定性影响，另外我们观察到医药也展现出了很好的结构性，政策免疫新兴赛道刚刚崛起，处于快速成长期，需求超高速增长让我们面临可能超过10年的医药黄金期。

三、如何理解医药的高估值？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在。医药从2015年以来已经完成了估值体系的转化，从【当年PEG估值法】切换到了【淘汰赛下的基于赛道价值的稀缺硬核资产的远期价值前置估值法】，这是政策、产业及资本共振的结果，2020年是特殊的一年，医药经历了疫情下的结构性大水漫灌，即使潮水退去，我们认为硬核资产估值逻辑仍然不会发生变化，贵有贵的道理！

（1）GDP处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。医药长期广阔空间带来的持续高增长预期（尤其是一些新兴高景气赛道）使医药行业必将享受超越历史的估值溢价率，市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更宽。医药优质标的因其稀缺性，估值方式已经从【当年PEG估值法】切换到了【淘汰赛下的基于赛道价值的稀缺硬核资产的远期价值前置估值法】。

（2）未来医药估值的分化愈演愈烈，硬核资产高估值将成为新常态。医药近5年持续处于“淘汰赛”的过程中（资本市场优质资产出现的速度慢于因政策产业变革而淘汰的速度，市场进入几年维度的“医药优质资产荒”），同时考虑资本市场长线资金逐步增多（从2020年Q2持仓来看，有多个公司的沪（深）股通持股市值已超过公募基金重仓持股市值，已经成为很强的稳定剂），在未来，医药硬核高估值有望成为新常态，只会波动不会消失。而非硬核资产由于配置分歧，波动会较大，这轮估值可能会被拉高，但长期存在压力。

四、配置思路：当前我们主要看结构性机会，优选高景气赛道下的高增长细分领域，选股若能具备【黄金四季度】属性更好（今年Q3及Q4环比高增长，明年Q1及Q2同比高增长），重点看好CXO、疫苗、眼科三大赛道，同时结合10月份陆续披露的三季报进行选股。具体如下：

（1）稳健思路：自下而上寻找【医药优质高增速】，如九洲药业、博腾股份、普利制药。或【低估值增速上行】，如恩华药业、太极集团等。

（2）弹性思路：自下而上寻找【医药硬科技】，疫苗如智飞生物、沃森生物等；CXO如药明康德、凯莱英、康龙化成等；眼科如兴齐眼药、昊海生科。

（3）硬核资产：看中短期，市场有向核心资产聚集的需求，看长期，考虑优质赛道的硬核龙头白马长期成长确定性和优质稀缺性，看持续溢价下的市值演绎，如：中国生物制药、贝达药业、恒瑞医药、老百姓、大参林、益丰药房、华兰生物、迈瑞医药、爱尔眼科、我武生物、通策医疗、片仔癀、康泰生物、金城医学、泰格医药、健友股份等。

（4）其他长期：我们覆盖并长期看好的标的有，丽珠集团、司太立、乐普医疗、美诺华、健康元、科伦药业、安科生物、东诚药业、长春高新、药石科技。

风险提示：1）负向政策持续超预期；2）行业增速不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：2020年CSCO大会群星闪耀，24张图表详细梳理亮点荟萃》2020-09-27
- 2、《医药生物：医保目录调整进行时，初审名单有何趋势？》2020-09-20
- 3、《医药生物：充分鼓励国内优质仿制药企业，综合能力强的企业有望持续受益》2020-09-14



内容目录

1、医药核心观点	4
1.1 周观点	4
1.2 投资策略及思考	6
1.3 全球疫情持续发酵，尚未看到明显拐点	7
1.3.1 数据说：海外疫情远未结束，欧洲迎来二次暴发	7
1.3.2 大事记：美国总统确诊新冠，多国防控再度收紧	9
1.4 全球疫苗及中和抗体研发进展总结	11
1.4.1 疫苗临床、订单持续推进，但总体上市时间或将少许推迟	11
1.4.2 中和抗体：III期非住院患者数据理想，但产能是最大瓶颈	17
2、本周行业重点事件&政策回顾	24
3、行情回顾与医药热度跟踪	25
3.1 医药行业行情回顾	25
3.2 医药行业热度追踪	29
3.3 医药板块个股行情回顾	31
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	32
5、风险提示	36

图表目录

图表 1: 全球新冠疫情每日新增确诊数量变化	7
图表 2: 全球新冠疫情累计确诊数量变化	7
图表 3: 全球（不含中国）新冠疫情每日新增确诊数量变化	7
图表 4: 全球（不含中国）新冠疫情累计确诊数量变化	7
图表 5: 美国新冠疫情每日新增确诊数量变化	8
图表 6: 巴西新冠疫情每日新增确诊数量变化	8
图表 7: 印度新冠疫情每日新增确诊数量变化	8
图表 8: 俄罗斯新冠疫情每日新增确诊数量变化	8
图表 9: 法国新冠疫情每日新增确诊数量变化	9
图表 10: 英国新冠疫情每日新增确诊数量变化	9
图表 11: 西班牙新冠疫情每日新增确诊数量变化	9
图表 12: 荷兰新冠疫情每日新增确诊数量变化	9
图表 13: 比利时新冠疫情每日新增确诊数量变化	9
图表 14: 德国新冠疫情每日新增确诊数量变化	9
图表 15: 美国总统特朗普确诊新冠及进展	10
图表 16: 全球多个国家或地区防控措施再度收紧	11
图表 17: 全球新冠疫苗研发进度及概况	12
图表 18: 各公司疫苗定价、产能以及订单情况	13
图表 19: 智飞生物新冠事件梳理	14
图表 20: 沃森生物新冠事件梳理	14
图表 21: 康泰生物新冠事件梳理	14
图表 22: 阿斯利康新冠事件梳理	15
图表 23: 强生新冠事件梳理	15
图表 24: Novavax 新冠事件梳理	16
图表 25: Moderna 新冠事件梳理	16
图表 26: BioNTech、辉瑞新冠事件梳理	17

图表 27: 礼来新冠事件梳理.....	17
图表 28: 礼来 BLAZE-1 临床设计.....	18
图表 29: 礼来中和抗体临床布局.....	18
图表 30: 再生元新冠事件梳理.....	19
图表 31: 再生元 2067 试验设计.....	19
图表 32: 再生元中和抗体临床布局.....	20
图表 33: 礼来组合疗法病毒载量数据.....	20
图表 34: 再生元病毒载量数据.....	21
图表 35: 礼来入院率数据.....	21
图表 36: 再生元入院率数据.....	22
图表 37: 礼来安全性数据.....	22
图表 38: 再生元安全性数据.....	23
图表 39: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	25
图表 40: 2020 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%).....	26
图表 41: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	27
图表 42: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2020 年初至今, %).....	28
图表 43: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	29
图表 44: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%).....	29
图表 45: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	30
图表 46: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化.....	30
图表 47: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	31
图表 48: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	31
图表 49: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况.....	34

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周回顾与周专题：本周申万医药指数上涨 2.86%，位列全行业第 10，跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。本周周专题，我们呈现了全球疫情最新进展与全球疫苗、中和抗体研发进展总结。

板块观点：医药本周表现相对较好，主要与海外疫情持续演绎有关（特朗普确诊新冠，欧洲疫情反复），也印证了我们中期策略【医药节奏看疫情】的大判断。随着医药指数自 8 月初高点至本周五收盘，下调 11.98%，医药估值高、持仓高的状态有所改善，但我们预计问题尚未完全解决，仍需重点观测 10 月中下旬的医药持仓数据情况。我们继续长期看好医药板块，在历经 5 年的政策、产业及资本共振后，淘汰赛下的医药估值体系重塑已经完成，硬核资产的高估值将长期持续存在。而站在当下的时点，尽管短期的高持仓尽管尚未完全解决，但在海外疫情持续演绎的大环境下，医药板块仍然具备确定性比较优势。因此，当前我们主要看结构性机会，优选高景气赛道下的高增长细分领域，选股若能具备【黄金四季度】属性更好（今年 Q3 及 Q4 环比高增长，明年 Q1 及 Q2 同比高增长），重点看好 CXO、疫苗、眼科三大赛道，同时结合 10 月份陆续披露的三季度报进行选股。

一、影响今年医药走势的变量发生了变化了么？驱动医药半年大牛市的核心变量在逐步发生变化，正在从【疫情带来的医药的确定性的比较优势叠加流动性宽松引发的医药板块结构性大水漫灌】到【估值高、持仓高带来增量弱化】，主次变量强弱在不断变化，根源在于各行业间比较的跷跷板变化问题。（1）短期来看海外疫情再起，国内散点式局部小暴发未来可能是新常态，但整体可控，因此医药的确定性比较优势还在，但市场认知已经钝化。（2）疫苗获批预期愈演愈烈，板块间比较优势跷跷板效应预期亦在演绎。从俄罗斯疫苗、CDE 新冠疫苗审评审批意见、美国对于疫苗态度以及疫情带来的疫苗迫切性角度综合考虑，新冠疫苗大概率会牺牲一定科学性而提前上市。

二、如何理解政策？政策已不是医药板块主要影响因素，可阶段性选择性忽略。（1）第三批集采落地，医药并没有整体反应，验证了我们之前的判断，市场对政策影响已有学习效应、已经钝化。（2）今年政策走向和预期有边际变化，但市场经过几年的学习认知预期差在逐步缩小，后续也无需担心政策对板块有整体性影响。近期我们看到了一些政策边际收紧，比如生物制品集采、医保存量独家品种“可能性谈判”、注射剂一致性评价的推进、打击医药商业贿赂近期重点提及、第三批集采落地、部分高值耗材全国各地集采推进等，但在经历了 2015 年药监局供给侧改革和 2018 年医保局支付变革之后，医药行业控费方向政策的大政方针已定，市场已经有学习效应，无需担心政策对板块有整体性影响。（3）买医药买的是什么？买的是健康需求长期持续释放带来的长期确定性成长！结构优化后政策免疫赛道会越来越多！我国医药行业正处于医药产业快速发展的早期，医疗健康需求快速释放，我们莫要担心一过性政策扰动对其长期确定性影响，另外我们观察到医药也展现出了很好的结构性，政策免疫新兴赛道刚刚崛起，处于快速成长期，需求超高速增长让我们面临可能超过 10 年的医药黄金期。

三、如何理解医药的高估值？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在。医药从 2015 年以来已经完成了估值体系的转化，从【当年 PEG 估值法】切换到了【淘汰赛下的基于赛道价值的稀缺硬核资产的远期价值前置估值法】，这是政策、产业及资本共振的结果，2020 年是特殊的一年，医药经历了疫情下的结构性大水漫灌，即使潮水退去，我们认为硬核资产估值逻辑仍然不会发生变化，贵有贵的道理！

（1）GDP 处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。医药长期广阔空间带来的持续高增长预期（尤其是一些新兴高景气赛道）使医药行业必将享受超越历史的估值溢价率，市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高。医药优质标的因其稀缺性，估值方式已经从【当年 PEG 估值法】切换到了【淘汰赛下的基

于赛道价值的稀缺硬核资产的远期价值前置估值法】。

(2) 未来医药估值的分化愈演愈烈，硬核资产高估值将成为新常态。医药近5年持续处于“淘汰赛”的进程中（资本市场优质资产出现的速度慢于因政策产业变革而淘汰的速度，市场进入几年维度的“医药优质资产荒”），同时考虑资本市场长线资金逐步增多（从2020年Q2持仓来看，有多个公司的沪（深）股通持股市值已超过公募基金重仓持股市值，已经成为很强的稳定剂），在未来，医药硬核高估值有望成为新常态，只会波动不会消失。而非硬核资产由于配置分歧，波动会较大，这轮估值可能会被拉高，但长期存在压力。

四、配置思路：当前我们主要看结构性机会，优选高景气赛道下的高增长细分领域，选股若能具备【黄金四季度】属性更好（今年Q3及Q4环比高增长，明年Q1及Q2同比高增长），重点看好CXO、疫苗、眼科三大赛道，同时结合10月份陆续披露的三季报进行选股。具体如下：

(1) 稳健思路：自下而上寻找【医药优质高增速】，如九洲药业、博腾股份、普利制药。或【低估值增速上行】，如恩华药业、太极集团等。

(2) 弹性思路：自下而上寻找【医药硬科技】，疫苗如智飞生物、沃森生物等；CXO如药明康德、凯莱英、康龙化成等；眼科如兴齐眼药、昊海生科。

(3) 硬核资产：看中短期，市场有向核心资产聚集的需求，看长期，考虑优质赛道的硬核龙头白马长期成长确定性和优质稀缺性，看持续溢价下的市值演绎，如：中国生物制药、贝达药业、恒瑞医药、老百姓、大参林、益丰药房、华兰生物、迈瑞医药、爱尔眼科、我武生物、通策医疗、片仔癀、康泰生物、金域医学、泰格医药、健友股份等。

(4) 其他长期：我们覆盖并长期看好的标的有，丽珠集团、司太立、乐普医疗、美诺华、健康元、科伦药业、安科生物、东诚药业、长春高新、药石科技。

1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，什么样的领域能走出10年10倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，特色细分领域同样有可能走出牛股，但我们只看相对龙头（4+X）：

（1）医药科技创新：创新是永恒的主线，医药已经迎来创新时代

- **创新服务商**：比较重点的是CRO/CDMO板块，创新药受政策鼓励，而创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、药明康德、泰格医药、康龙化成，其他创新药服务商艾德生物等；
- **创新药**：部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、微芯生物、丽珠集团、科伦药业（潜力）、天士力（心脑血管创新药领导者）等；
- **创新疫苗**：创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注智飞生物、沃森生物、康泰生物、华兰生物、康华生物、万泰生物等。

（2）医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择

- **注射剂国际化**：推荐重点关注健友股份、普利制药、恒瑞医药等；
- **口服国际化**：重点看好的是专利挑战和特殊剂型国际化，推荐重点关注华海药业。
- **创新药国际化**：推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、康弘药业等。

（3）医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药消费**：推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远等；
- **其他特色消费**：推荐重点长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等。

（4）医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力

- **药店**：推荐重点关注益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等；
- **特色专科连锁医疗服务**：推荐重点关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗等；
- **第三方检验服务商**：推荐重点关注金域医学、迪安诊断。

（5）X（其他特色细分龙头）：

- **创新及特色器械**：推荐重点关注迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗、正海生物、大博医疗、万孚生物、九强生物、南微医学等；
- **医药商业**：推荐重点关注柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等；
- **医疗信息化**：阿里健康、平安好医生、卫宁健康、创业慧康等；
- **血制品**：华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等；
- **特色处方药**：昊海生科、东诚药业、健康元、恩华药业、华润双鹤、通化东宝等；
- **特色辅料包材**：山东药玻、山河药辅、司太立、普洛药业、美诺华、仙琚制药、天宇股份等。

1.3 全球疫情持续发酵，尚未看到明显拐点

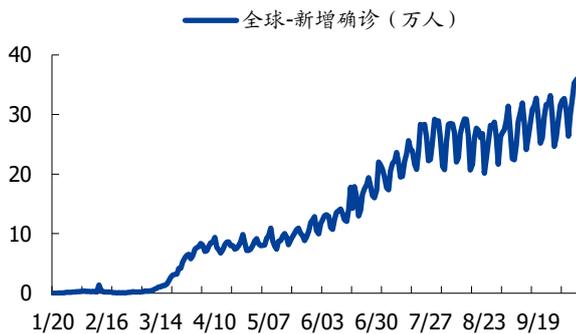
我们在此前的海外疫情专题研究与周观点中多次讨论过：早期反应速度，人口密度高低，流动性限制，筛查收治能力等几大因素重点影响着疫情的发展。分国内外两个维度看，中国凭借在建立方舱医院与新冠专治医院、强制开展隔离防控措施等快速反应能力与群众快速提高的防护意识等方面优势，在新冠疫情早期暴发后实现快速平复，截至当前国内疫情虽偶又新增（境外输入等影响），但整体已处于扫尾阶段。而海外主要国家与地区在上述几大因素中均有一处甚至多处薄弱环节，我们认为在有效的预防或治疗方法出现以前，海外疫情仍然远未结束。本期周报，我们为大家呈现了全球疫情最新进展（本节）与全球疫苗、中和抗体研发进展总结（下节）。

1.3.1 数据说：海外疫情远未结束，欧洲迎来二次暴发

2020年初至今，新冠疫情在全球范围内持续发酵：从1月至2月的中国地区疫情高暴发，到2月至4月的美国、意大利、西班牙等欧美国家疫情高暴发，到4月至8月的以美国、印度、巴西、俄罗斯为代表的大国主导疫情发展，再到8月下旬至今欧洲等地表现出来的疫情二次暴发，海外疫情持续发展。

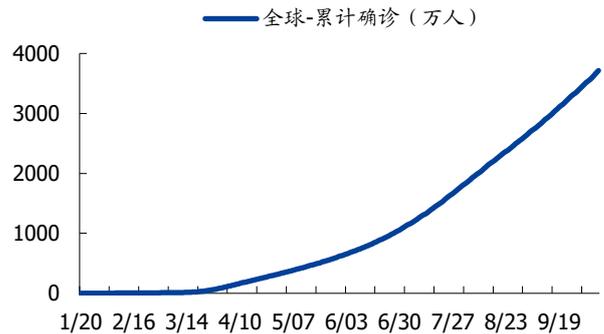
根据 wind 数据，截至 2020.10.9，全球新冠疫情新增确诊 36.1 万人，累计确诊 3714.6 万人；其中全球（不含中国）新冠疫情新增确诊 36.1 万人，累计确诊 3705.5 万人；从新增确诊来看，当前海外新增确诊数量仍处于高位（26-36 万人/日），且依旧趋势向上，全球各地区疫情发展多变，提示海外疫情远未结束。

图表 1：全球新冠疫情每日新增确诊数量变化



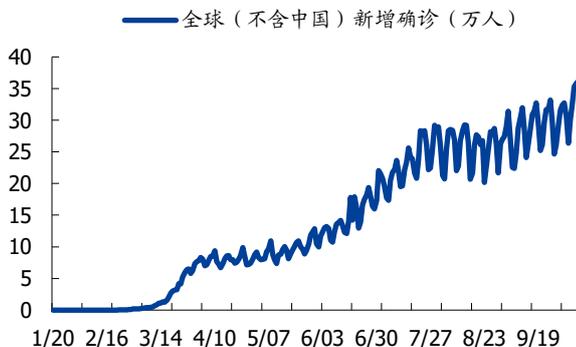
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：全球新冠疫情累计确诊数量变化



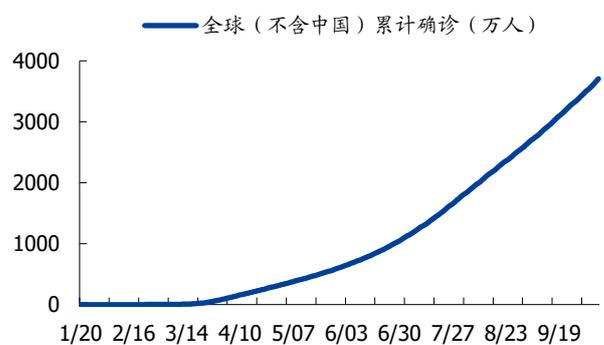
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 3：全球（不含中国）新冠疫情每日新增确诊数量变化



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 4：全球（不含中国）新冠疫情累计确诊数量变化



资料来源：wind，国盛证券研究所

疫情发展主要国家新增持续保持高位：自4月份以来，美国、巴西、印度、俄罗斯主导了海外新增确诊数量，主要国家整体新增确诊数量保持在15万人/日左右，海外疫情确诊数量仍保持较高增长水平。

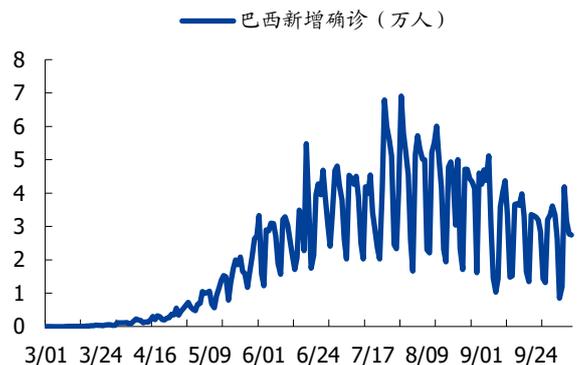
根据 wind 数据，截至 2020.10.9，美国新冠疫情新增确诊 6.07 万人（稳中有升），累计确诊 789.4 万人；巴西新冠疫情新增确诊 2.74 万人（稳中有降），累计确诊 505.6 万人；印度新冠疫情新增确诊 7.32 万人（趋势下降），累计确诊 697.7 万人；俄罗斯新冠疫情新增确诊 1.21 万人（趋势上升），累计确诊 127.2 万人。

图表 5: 美国新冠疫情每日新增确诊数量变化



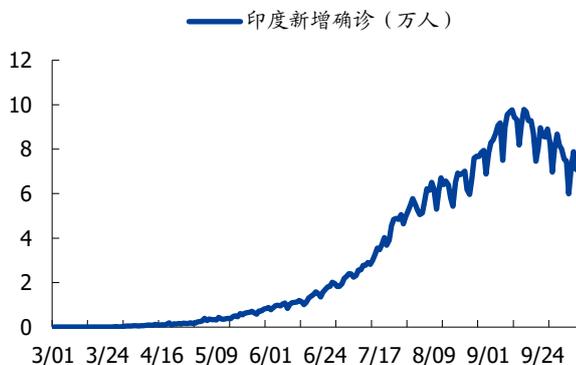
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 巴西新冠疫情每日新增确诊数量变化



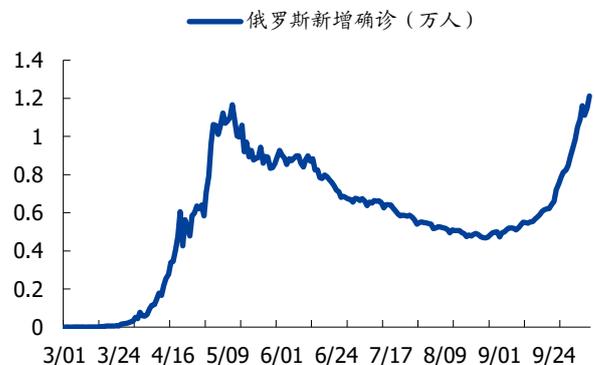
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 印度新冠疫情每日新增确诊数量变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 俄罗斯新冠疫情每日新增确诊数量变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

欧洲等地区多个国家已表现出二次暴发：受到开学复工带来的人员流动性增强与疫情防控放松等影响，8月下旬至今，法国、英国、荷兰、比利时等多个欧洲国家与地区已经表现出疫情的二次暴发，多地新增确诊数量超出历史最高，海外疫情持续发酵。

根据 wind 数据，截至 2020.10.9，法国新冠疫情新增确诊 2.03 万人（快速增加），累计确诊 69.2 万人；英国新冠疫情新增确诊 1.39 万人（快速增加），累计确诊 57.8 万人；西班牙新冠疫情新增确诊 1.28 万人（快速增加），累计确诊 90.8 万人；荷兰新冠疫情新增确诊 6013 人（快速增加），累计确诊 16.7 万人；比利时新冠疫情新增确诊 5728 人（快速增加），累计确诊 14.4 万人；德国新冠疫情新增确诊 4959 人（快速增加），累计确诊 32.0 万人。

图表 9: 法国新冠疫情每日新增确诊数量变化



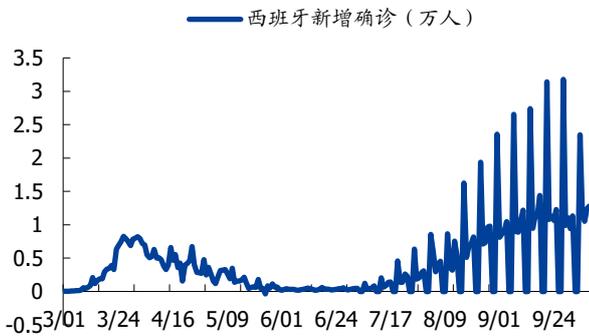
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 英国新冠疫情每日新增确诊数量变化



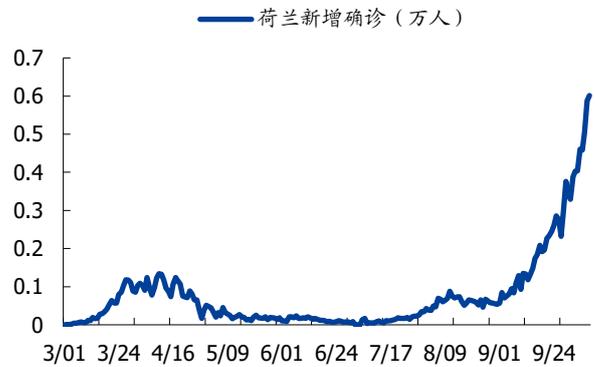
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 西班牙新冠疫情每日新增确诊数量变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 荷兰新冠疫情每日新增确诊数量变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 比利时新冠疫情每日新增确诊数量变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 德国新冠疫情每日新增确诊数量变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.3.2 大事记: 美国总统确诊新冠, 多国防控再度收紧

10月初，美国总统特朗普确诊新冠并开始隔离治疗，据白宫医生称目前不具备新冠病毒传播风险。此外白宫共和党议员迈克·李、托姆·蒂利斯、特朗普前顾问凯莉安·康威、共和党全国委员会主席罗纳·麦克丹尼尔等人也依次确认新冠检测结果阳性。另外有多名陪同总统参与各地活动的军方成员、总统辩论准备员工、白宫工作人员，甚至是各媒体驻白宫记者都依次收到了确诊报告。**我们认为，透过白宫新冠感染风波的截面，可以看到海外疫情的防控仍较为不足，海外疫情的发展仍在持续。**

图表 15: 美国总统特朗普确诊新冠及进展

时间	进展
2020.10.1	美国总统特朗普的助手霍普·希克斯新冠病毒检测结果阳性
2020.10.2	特朗普在推特上发文称自己和第一夫人新冠病毒检测结果阳性，二人将立即开始隔离和康复进程。
2020.10.3	特朗普将前往沃尔特里德军事医院接受进一步治疗。白宫总统医生称，特朗普服用了目前显示有抗病毒效果的再生元公司（Regeneron）研发的 SARS-CoV-2 抗体鸡尾酒疗法，单次注射了 REGN-COV2 8 克。
2020.10.4	白宫医生举行第一次新闻发布会，表示总统目前状态非常好，没有出现发烧、呼吸困难等症状。
2020.10.5	白宫医生称特朗普病情持续好转，可以回到白宫工作。当日，特朗普乘专车短暂离开医疗中心，向医院外的支持者致意，随后回到医院。
2020.10.6	白宫医生称特朗普的健康状况持续改善，指标达到甚至超过了沃尔特里德医院的出院标准，特朗普尚未痊愈，可以在白宫继续接受治疗。当日晚，特朗普乘专机离开沃尔特·里德医疗中心，返回白宫。
2020.10.7	特朗普开始在社交媒体上正常办公，计划在 15 号按照原计划出席在迈阿密举行的第二场总统辩论。当天，特朗普的一位军方随从确认感染新冠。
2020.10.8	白宫医生称特朗普已经超过 24 小时无新冠肺炎症状，特朗普在推特上发布视频，承诺将让相关的新冠病毒治疗方法免费。
2020.10.9	白宫医生称特朗普已经完成新冠肺炎治疗疗程，预计可以“安全地重返公共活动”
2020.10.10	特朗普称将再次进行新冠检测，并称他正在推动再生元和礼来公司的新冠病毒疗法尽快获批，尽快能在医院使用。
2020.10.11	白宫医生发布关于特朗普健康状况的最新简报称，特朗普不具新冠病毒传播风险。
2020.10.1至今	除美国总统特朗普确诊新冠之外，白宫共和党议员迈克·李、托姆·蒂利斯、特朗普前顾问凯莉安·康威、共和党全国委员会主席罗纳·麦克丹尼尔等人也依次确认新冠检测结果阳性。另外有多名陪同总统参与各地活动的军方成员、总统辩论准备员工、白宫工作人员，甚至是各媒体驻白宫记者都依次收到了确诊报告。

资料来源: wind, 新浪新闻, 环球网, 国盛证券研究所

全球多个国家及地区为应对疫情的反复，防控措施均再度收紧：受到开学复工带来的人员流动性增强与疫情防控放松等影响，8月下旬至今，法国、英国、荷兰、比利时等多个欧洲国家与地区已经表现出疫情的二次暴发，全球多地新增确诊数量超出历史最高，海外疫情持续发酵，各地防控再度收紧，全球来看疫情远远没有结束。

图表 16: 全球多个国家或地区防控措施再度收紧

时间	国家或地区	防控收紧
2020.8.28	法国	法国巴黎所有公共场所将实施强制佩戴口罩措施
2020.8.30	以色列	紧急状态延长至 11 月 7 日
2020.9.4	智利	再次延长国家灾难状态
2020.9.7	摩洛哥	卡萨布兰卡等地重新实施隔离政策
2020.9.14	捷克	多地重启此前已取消的防控措施
2020.9.18	加拿大	宣布再次延长加美边境关闭期限一个月
2020.9.18	以色列	重新实施为期三周的防控新冠疫情的全国检疫隔离
2020.9.22	英国	采取新的限制措施, 为期约六个月
2020.9.25	法国	总理表示不排除再次全面实施新冠病毒防疫限制措施的可能
2020.9.26	印尼	隔离政策在延长
2020.9.29	西班牙	卫生部宣布将在所有疫情严重大城市采取限制措施
2020.9.30	捷克	再次进入国家紧急状态
2020.10.1	希腊	民航局延长入境航班禁令
2020.10.2	意大利	拟延长新冠紧急状态至 2021 年 1 月底
2020.10.3	西班牙	聚集 6 人为上限, 马德里大区实施全新管控措施
2020.10.8	英国	下周起实施三级封锁限制措施

资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.4 全球疫苗及中和抗体研发进展总结

新冠疫苗进度略有推迟, 中和抗体临床数据乐观, 但产能依旧是瓶颈。阿斯利康新冠疫苗 AZD1222 的 III 期临床实验在 9 月 6 号经过短暂暂停之后已经在英国、日本等多国恢复, 然而美国 FDA 依旧在对其安全性进行审查当中。9 月 23 日强生新冠疫苗在美国获准进入 III 期临床实验, 24 日 Novavax 新冠疫苗于英国开展 III 期临床试验。预计部分疫苗的 III 期临床数据将于 11 月出炉。为了确保疫苗的安全性和有效性, FDA 于 10 月 6 日发布 COVID-19 疫苗紧急使用授权指南, 以至上市时间大概率推延至大选之后。礼来中和抗体 LY-CoV555 临床数据积极, 能显著降低患者病毒载量, 降低入院率, 已递交单药 EUA。LY-CoV555 与君实生物中和抗体 JS016 的联合疗法治疗新近确诊为轻中度新冠肺炎 (COVID-19) 患者的期中数据积极, 将于 11 月申请联合疗法 EUA。再生元鸡尾酒疗法 REGN-COV2 临床试验结果积极, 能降低非住院患者病毒载量同时加速症状的缓解, 该疗法被纳入美国总统特朗普的治疗方案当中。医疗资源挤兑是导致病人死亡的最重要的原因之一, 这使得中和抗体在轻中度患者中显示出的良好疗效具有重大意义, 其不仅能对疾病进行早期干预来降低住院率、缓解医疗资源紧张问题, 同时对于医疗支付系统来说能显著降低入院治所产生的费用。

1.4.1 疫苗临床、订单持续推进, 但总体上市时间或将少许推迟

全球范围来看, 已有 10 款新冠疫苗进入临床 III 期, 技术路径多样化。技术路径主要包括成熟的灭活疫苗及现阶段相关技术还在活跃发展的 RNA 疫苗、病毒载体疫苗、(纳米粒子)重组疫苗, 参与的公司有 Moderna、中生集团、科兴(中维)、阿斯利康、BioNTech、辉瑞、复星、康希诺、强生、Novavax。重组疫苗在所有在研新冠疫苗中占很大比例, 在临床 III 期、II 期、I 期乃至临床前均有分布, 国内外企业均在积极布局中, 此类疫苗大规模量产简易, 疗效优越, 根据 Kramer 在 Nature 发表的综述, Novavax 重组蛋白疫苗的中和抗体滴度达所有新冠疫苗中最高水平, 后续将会成为解决新冠预防需求的中坚力量。

图表 17: 全球新冠疫苗研发进度及概况

主办方	疫苗名	技术路径	临床编号	临床阶段	入组人数
Moderna	mRNA-1273	RNA	NCT04470427	III	30000
中生集团(武汉所)	-	灭活	ChiCTR2000034780	III	15000
科兴(中维)生物	-	灭活	NCT04456595	III	8870
阿斯利康/牛津	COV003	病毒载体	ISRCTN89951424	III	2000
BioNTech/辉瑞/复星	BNT162b2 S全长	RNA	NCT04368728	II/III	43998
康希诺	Ad5-nCoV	病毒载体	NCT04526990	III	40000
强生	Ad26.COV2.S	病毒载体	NCT04505722	III	60000
中生集团(北京所)	-	灭活	ChiCTR2000032459	III	3000
Novavax	NVX-CoV2373	纳米粒子	2020-004123-16	III	10000
Gamaleya研究所	Gam-COVID-Vac	病毒载体	NCT04564716	III	100
中国军事医学科学院	-	重组	NCT04341389	II	508
智飞生物	-	重组	NCT04466085	II	900
CureVac	CVnCoV	RNA	NCT04515147	II	691
深圳市免疫基因治疗研究院	LV-SMENP-DC	病毒载体	NCT04276896	I/II	100
Genexine	-	DNA	NCT04445389	I/II	190
中国医学科学院	-	灭活	NCT04470609	I/II	471
Immunitor	V-SARS	灭活	NCT04380532	I/II	20
Aivita Biomedical, Inc.	AV-COVID-19	DC细胞疫苗	NCT04386252	I/II	180
哈萨克斯坦生物安全问题研究所	-	灭活	NCT04530357	I/II	244
AnGes, Inc.	AG0301-COVID19	DNA	NCT04463472	I/II	30
Inovio/康泰	INO-4800	DNA	NCT04447781	I/II	160
Cadila Healthcare	-	DNA	CTRI/2020/07/026352	I/II	-
Bharat Biotech	-	灭活	NCT04471519	I/II	755
Kentucky BioProcessing	KBP-COVID-19	重组	NCT04473690	I/II	180
Arcturus/Duke-NUS	ARCT-021	RNA	NCT04480957	I/II	85
SpyBiotech	-	病毒颗粒	ACTRN12620000817943	I/II	280
Sanofi/GSK	sars-cov-2	重组	NCT04537208	I/II	440
FBRI SRC VB VECTOR, Rospotrebnadzor, Koltsovo	EpiVacCorona	重组	NCT04527575	I/II	100
Medicago	COVLP-019	病毒颗粒	NCT04450004	I	180
三叶草生物制药/GSK	SCB-2019	重组	NCT04405908	I	150
ReiThera/LEUKOCARE/Univercells	GRAd-COV2	病毒载体	NCT04528641	I	90
Vaxine	Covax-19	重组	NCT04453852	I	40
慕尼黑大学	MVA-SARS-2-S	病毒载体	NCT04569383	I	30
Vaxart	VXA-CoV2-1	病毒载体	NCT04563702	I	48
Symvivo	bacTRL-Spike-1	DNA	NCT04334980	I	112
中国军事医学科学院	-	病毒载体	NCT04552366	I	144
四川大学华西医学院	-	重组	ChiCTR2000037518	I	-
Medigen	MVC-COV1901	重组	NCT04487210	I	45
古巴Finlay de Vacunas研究所	-	重组	IFV/COR/04	I	-
University Hospital Tuebingen	-	重组	NCT04546841	I	36
COVAXX	-	重组	NCT04545749	I	60
万泰生物/厦门大学	-	病毒载体	ChiCTR2000037782	I	-
沃森生物	-	RNA	ChiCTR2000034112	I	-
巴斯德/默沙东	TMV-083	病毒载体	NCT04497298	I	1900/3/30
Queensland大学	-	重组	ACTRN12620000674932p	I	-
帝国理工大学	LNP-nCoVsaRNA	RNA	ISRCTN17072692	I	320
康泰生物	-	灭活	ChiCTR2000038804	I	30
沃森生物(泽润)	-	重组	-	临床前	-
华兰生物	-	灭活	-	临床前	-
辽宁成大	-	重组	-	临床前	-
西藏药业/斯微生物	-	RNA	-	临床前	-
冠昊生物/ZY公司	-	RNA	-	临床前	-

资料来源: WHO, clinicaltrial, 公司官网, 国盛证券研究所

国内在新冠疫苗研发上采取多条技术路线并举的策略, 已经有四款候选疫苗进入了临床 III 期, 研发进度居于世界前列。灭活疫苗是最为传统经典的疫苗制备方式, 基于国内成熟的产业链体系, 目前已有中生集团武汉所、北京所和科兴(中维)生物的 3 个候选灭活疫苗进入临床 III 期研究, 康泰生物进入 I 期临床, 华兰生物处于临床前研究。病毒载体疫苗方面, 进展最快的为军事科学院陈薇院士团队与康希诺生物合作开发的腺病毒载体疫苗, 已经进入了临床 III 期研究; 万泰生物与厦门大学、香港大学合作的鼻喷流感病毒

载体疫苗进入 I 期临床；康泰生物获得阿斯利康腺病毒载体疫苗 AZD1222 中国内地市场独家授权合作。核酸疫苗方面，复星医药获 BioNTech 授权在中国大陆及港澳台地区内临床试验，目前在国内处于 I 期临床阶段；陈薇院士团队与沃森生物合作开发的 RNA 疫苗进入 I 期临床；另有斯微生物、冠昊生物等公司的 RNA 疫苗处于临床前研究。康泰生物、艾棣维欣与 Inovio 合作在中国开发其 DNA 疫苗。重组疫苗方面，国内进展最快的智飞生物临床 II 期试验已结束，目前处于样本检测中；另有华西医学院、三叶草生物的重组疫苗处于 I 期研究中。

图表 18: 各公司疫苗定价、产能以及订单情况

企业	研发资助金额	新冠疫苗定价	规划产能/订单
智飞生物	-	-	年产能最高 3 亿剂
康泰生物/阿斯利康	-	-	2020 年产能 1 亿剂，2021 年 2 亿剂
康希诺	-	-	1~2 亿剂
Moderna	9.55 亿美元	约 50-60 美元/两剂	与美国政府达成 1 亿剂协议，加拿大政府订单增加至 2000 万剂；此外，或将向欧盟以及日本提供 8000 万剂以及 4000 万剂疫苗；预计年产 5 亿剂至 10 亿剂
辉瑞/BioNTech	无政府资助	19.5 美元/剂	预计 20 年底前计划达到 1 亿剂，21 年底前将达到 12 亿剂
阿斯利康/牛津大学	19.5 亿美元	3-4 美元/剂	潜在 20 亿剂订单；英国采购了 1 亿剂；与印度血清研究所达成协议，为中低收入国家提供 10 亿剂，并承诺在 2020 年底之前提供 4 亿剂；与 GAVI 和 CEPI 达成 3 亿剂的协议，并于 2020 年底开始交付；与美国政府签订 3 亿剂疫苗的协议等
强生	10 亿美元	-	将分别提供给美国政府、欧盟 1 亿剂、2 亿剂疫苗；当前产能 3 亿支，未来扩大到 10 亿支左右
默克&IAVI	3800 万美元	-	-
赛诺菲/GSK	21 亿美元	-	向美国政府提供 1 亿剂，未来还有权获得 5 亿剂疫苗的长期供应；正与欧盟就向其供应至多 3 亿剂新冠疫苗的事宜进行深入谈判。
Novavax	3.84 亿美元 +16 亿美元	16 美元/剂；	美国政府完成交付 1 亿剂量的指标；美国国防部签订价值 6000 万美元合约，确保明年有 1000 万剂疫苗供应；将向加拿大和英国分别提供 7600 万剂、6000 万剂；与印度血清研究所达成合作后，将全球生产能力提高至每年超过 20 亿剂量

资料来源：各公司官网，国盛证券研究所

从全球新冠疫苗供给来看，多家企业年产量均可达到亿剂量级，满足各地政府较大量级的需求。目前各家企业在扩大自有产能或寻求多方合作后，总体年产能可达到数十亿量级，从目前公布数据来看，预计 Novavax 产能最大，可达 20 亿剂/年。目前多个跨国药企已在研发资助或者未来订单上签署大额合同，基本上大幅减少研发费用的同时也锁定了未来订单；新冠疫苗价格上，根据投资金额，除阿斯利康价格测算较低外（初步采购价格偏公益，中长期会市场定价），其他企业基本定价在 16-30 美元/剂不等，在大额订单确定的同时也保证了一定的盈利性。

智飞生物：

智飞生物的新冠疫苗（CHO 细胞）采用重组 DNA 技术，以新型冠状病毒刺突糖蛋白（S 蛋白）的受体结合区（RBD）独特二聚体作为抗原，再辅以传统佐剂研制而成。智飞生物子公司智飞龙科马于 1 月受让中国科学院微生物所的相关技术，并签订了合作研发协议，该项目被纳入国家应急专项-重点研发计划“公共安全风险防控与应急技术装备”重点专项项目，目前临床 II 期已结束，处于样本检测中，预计 10~11 月会有实验数据公布。

图表 19: 智飞生物新冠事件梳理

时间	智飞生物新冠事件
1.29	与中国科学院微生物所签订合作协议开发新冠疫苗, 中科院负责提供早期研究成果和有效性分析, 智飞负责疫苗制备工艺等研究工作。
6.23	新冠疫苗获临床试验批件, 是我国首个获批进入临床试验的重组亚单位新冠疫苗。
7.10	新冠疫苗启动 II 期临床试验。
9.29	经监管部门同意在原有生产范围基础上增加新冠疫苗, 有利于智飞的产业战略规划。
10.09	智飞龙科马年产 3 亿剂新冠疫苗生产线已建成, 董事长及同事已率先注射新冠疫苗。

资料来源: 智飞生物官网, 国盛证券研究所

沃森生物:

沃森生物有两款不同路径的新冠疫苗, 一款为与苏州艾博合作开发的 mRNA 疫苗, 目前处于临床 I 期; 另一款为子公司上海泽润的重组蛋白疫苗, 目前处于临床前阶段, 5 月曾获盖茨基金会 100 万美元资助, 表明该款疫苗的前景乃至上海泽润的综合实力得到了国际知名组织的认可, 后续值得持续关注。

图表 20: 沃森生物新冠事件梳理

时间	沃森生物新冠事件
5.11	与苏州艾博签订合作协议开发 mRNA 新冠疫苗, 艾博生物主要负责新型冠状病毒 mRNA 疫苗的临床前研究, 沃森生物主要负责新型冠状病毒 mRNA 疫苗 QA、QC、IND、临床研究以及 NDA 及商业化生产。
5.15	子公司上海泽润新冠重组蛋白疫苗研发项目获得盖茨基金会 100 万美元资助。
6.26	mRNA 疫苗 I 期临床试验启动会在树兰医院召开。
6.28	mRNA 新冠疫苗获临床试验批件。

资料来源: 沃森生物官网, 国盛证券研究所

康泰生物:

康泰布局了三款不同技术路径的新冠疫苗: 新冠灭活疫苗(Vero 细胞)、重组 VSV 病毒载体疫苗是公司自主研发的品种, 目前分别处于临床 Ib 期(后续临床进度有望加快)、临床前阶段; 腺病毒载体新冠疫苗为阿斯利康 8 月授权康泰在中国内地市场研发并商业化的品种, 9 月公司公告称新冠灭活疫苗(Vero 细胞)获得临床试验批件, 截至公告日公司投资的百旺信应急工程建设项目中的新冠灭活疫苗车间已完成建设, 腺病毒载体疫苗该疫苗生产车间当前处于建设中, 预计年底建设完成。

图表 21: 康泰生物新冠事件梳理

时间	康泰生物新冠事件
7.20	公司半年报宣布拟 10 亿元在深圳南山区投建新冠肺炎疫苗生产车间等设施。
8.6	与阿斯利康签署中国内地市场独家授权合作框架协议, 推进阿斯利康与牛津大学合作的腺病毒载体新冠疫苗 AZD1222 在中国市场的临床开发、生产和商业化。
9.29	新冠灭活疫苗(Vero 细胞)获得临床试验批件。

资料来源: 康泰生物官网, 国盛证券研究所

目前全球其他跨国药企多个疫苗已进入临床 III 期, 疫苗的采购数量已经十分巨大, 但 FDA 为确保安全性, 疫苗上市预期或将推迟至大选之后。从目前公布的临床数据来看, 阿斯利康、强生、Novavax、Moderna、BioNTech 疫苗的 I/II 期临床数据都显示出了较好的安全性和耐受性, 并且能诱导针对病毒的强烈免疫反应。尽管阿斯利康疫苗在英国

的 III 期临床试验中出现了无法解释的疾病，但其在 3 万人中仅有一例受试者出现该副作用。目前除美国外，该疫苗在英国、巴西、南非、印度和日本等地都恢复了试验。为了疫苗的安全性和有效性，FDA 于 10 月 6 日发布了新冠疫苗紧急使用授权指南，却遭到了总统特朗普的批评，因为“这将使得在选举日之前批准疫苗变得更加困难”。尽管疫苗还未上市，目前全球对于疫苗的采购数量已经十分巨大。阿斯利康疫苗已经收到欧盟 4 亿剂订单；强生疫苗已经收到美国、加拿大与欧盟超过 3 亿剂的订单；Novavax 已经收到英国、加拿大等国超过 1 亿剂的订单；Moderna 收到 2.5 亿剂订单。国内较为值得关注的公司有智飞生物、沃森生物、康泰生物，三家公司的品种各具特色，预计近期将有积极的临床数据公布。

阿斯利康

8 月初公司与 EC 达成提供 4 亿剂 AZD1222 新冠疫苗协议，若其临床试验成功，将提供给俄罗斯、韩国、日本、中国、拉丁美洲和巴西等，全球供应量达到 30 亿剂。在阿斯利康重申其核心价值观不久，因在英国 III 其试验出现无法解释的疾病，公司宣布暂停 AZD1222 试验，已经启动标准审查程序，允许独立委员会审查疫苗安全性数据，截止到 10 月 9 日，英国（III 期）、日本（I/II 期）恢复临床试验。

图表 22: 阿斯利康新冠事件梳理

时间	阿斯利康新冠事件
8.4	阿斯利康与 EC 达成协议：将提供近 4 亿剂 AZD1222 新冠疫苗。
8.25	AZD7442(两种单克隆抗体 (mAb) 组合) I 期试验患者给药。
8.31	阿斯利康重申“谨慎科学”“患者至上”的核心价值观。
9.9	阿斯利康 AZD1222 新冠疫苗 III 期试验，因英国发生无法解释疾病而暂时暂停。
9.12	MHRA 确认安全后，恢复英国 AZD1222 新冠疫苗临床试验。
10.2	新冠疫苗 AZD1222 在日本恢复临床试验。

资料来源：阿斯利康官网，国盛证券研究所

强生

目前公司已与美国政府达成一亿剂、加拿大政府 3800 万剂、欧盟 2 亿剂协议。公司保证在安全和有效的前提下，2021 年预计在全球范围内提供 10 亿剂疫苗。Ad26.COVS.2.S 的 I/IIa 临床试验结果显示具有耐受性，接种后中和抗体阳性率为 98%，不良反应多为轻度至中度，目前正在关键、多国 III 期临床试验。

图表 23: 强生新冠事件梳理

时间	强生新冠事件
8.5	强生与美国政府达成协议，将为其提供 1 亿剂新冠疫苗。
8.18	强生启动 CARE，致力于发现和研究新冠治疗方案。
8.31	强生与加拿大政府达成协议，加拿大政府将购买 3800 万剂新冠疫苗。
9.3	强生公司称 Ad26.COVS.2.S 在临床研究中可预防严重临床疾病。
9.23	强生公司开展 Ad26.COVS.2.S 大型、关键、多国 III 期临床试验。
9.25	强生公布 Ad26.COVS.2.SI/IIa 临床试验结果，显示具有良好的耐受性、免疫应答反应、安全性。
10.8	强生与欧盟达成协议，将为其提供 2 亿新冠疫苗。

资料来源：强生官网，国盛证券研究所

Novavax

NVX-CoV2373 的临床 I/II 期的数据显示其具有良好的耐受性、安全性，两剂 5 μg 的佐剂方案诱导的几何平均抗棘突 IgG (63160 ELISA 单位)和中和反应(3906)可超过大多数有症状的 Covid-19 患者在恢复期血清中的反应水平 (8344 和 983)。公司开展全球合作战略，目前与 SK bioscience、FUJIFILM Diosynth Biotechnologies 合作，生产抗原；与 Takeda (2.5 亿剂)、印度血清研究所 (10 亿剂) 合作，预计可将公司疫苗全球生产能力提高至每年 20 亿剂量。日本、韩国、英国 (6000 万剂)、加拿大 (7600 万剂) 与公司达成疫苗供应协议。

图表 24: Novavax 新冠事件梳理

时间	Novavax 新冠事件
8.4	Novavax 公布 I/II 期临床数据，显示良好的耐受性、安全性，100%患者产生中和抗体。
8.7	Novavax 和 Takeda 就新冠疫苗在日本展开合作。
8.13	Novavax 和 SK bioscience 就新冠疫苗研发生产抗原达成合作。
8.14	Novavax 和英国政府达成协议，英国够买 6000 万剂 NVX-CoV2373；公司与 FUJIFILM Diosynth Biotechnologies 合作由合作方生产抗原，并与英国政府合作开展 III 期临床试验。
8.17	Novavax 在南非开展新冠疫苗 IIb 临床试验。
8.24	Novavax 启动 I/II 试验第二阶段，主要临床终点包括免疫原性和安全性
8.31	Novavax 和加拿大政府达成协议，加拿大政府将购买 7600 万剂 NVX-CoV2373。
9.2	Novavax 公布 I 期数据，显示具有良好的耐受性和中和反应和 IgG 抗体优于新冠患者反应。
9.15	Novavax 宣布与印度血清研究所达成合作，将全球生产能力提高至每年超过 20 亿剂量。
9.24	Novavax 在英国开展临床 III 期试验。
9.28	Novavax 将在 2020 年华盛顿世界疫苗大会上展示新冠疫苗等数据。

资料来源: Novavax 官网, 国盛证券研究所

Moderna

目前 Moderna 公司已经获得美国、欧盟、日本、加拿大等多国政府订单，并在此期间发布两次中期数据，这两次中期数据都表明，mRNA-1273 疫苗可以在老年人中产生与年轻人相当的中和抗体。

图表 25: Moderna 新冠事件梳理

时间	Moderna 新冠事件
8.11	与美国政府达成 1 亿剂 mRNA-1273 疫苗供给协议。
8.24	与欧盟委员会针对其 8000 万剂 mRNA-1273 疫苗订单展开进一步讨论。
8.26	宣布将在 ACIP 会议上公布 mRNA-1273 疫苗新的中期临床数据。
8.28	与厚生劳动省商谈向日本提供 4000 万剂 mRNA-1273 疫苗。
9.22	加拿大政府将已确定的 mRNA-1273 疫苗订单增加至 2000 万剂。
9.29	在《新英格兰医学杂志》上发表 mRNA-1273 疫苗的 Phase I 第二次期中分析。

资料来源: Moderna 官网, 国盛证券研究所

BioNTech

目前公布临床前研究数据显示，BNT162b2 能够免疫预 100%被新冠感染的恒河猴的肺部感染；I 期数据显示 GMT 水平远高于康复期患者，显示出具有强大的免疫原性，目前已在欧洲提交滚动申请（逐次提交部分上市申请材料）。

图表 26: BioNTech、辉瑞新冠事件梳理

时间	辉瑞新冠事件
8.5	辉瑞和 BIONTECH 将向加拿大提供 BNT162mRNA 疫苗。
8.20	辉瑞和 BIONTECH 公布 BNT162b2I 期安全性和免疫原性，对老年人和年轻人有强免疫原性。
9.8	就疫苗研发安全性签署历史性承诺。
9.9	辉瑞公司和 BIONTECH 公布临床前数据：BNT162b2 免于预防 100%恒河猴感染。
9.12	辉瑞和 BIONTECH 提议将扩大关键性临床试验的入组人数。
10.6	在欧洲提交滚动申请

资料来源：辉瑞官网，国盛证券研究所

1.4.2 中和抗体：III 期非住院患者数据理想，但产能是最大瓶颈

礼来 (Eli Lilly) 和再生元 (Regeneron) 为本次疫情中新冠中和抗体研发的领跑者，二者临床 III 期数据均显示该类药物可有效降低患者体内病毒载量，同时降低入院率，意义重大。后续公司还将公布住院患者的临床数据。由于该类品种用量较大，因此产能问题有待解决，两家公司分别联手安进和罗氏共同生产药物，且不排除继续在全球寻求更多产能合作的可能性。我们认为，由于产能瓶颈为核心矛盾，所以不用过度在意两家公司产品上市的先后顺序，因为不管谁先上市，都无法“抢占”全球的市场份额。

礼来中和抗体

LY-CoV555 是 AbCellera、NIAID 同礼来合作开发的新冠病毒中和抗体；**JS016** 是君实生物、中国科学院微生物研究所以及礼来合作开发的新冠中和抗体，两者均是从康复患者血清中筛选出的 IgG1 全人源单抗，并在动物实验中显示出优异的治疗和预防性效果，两个抗体靶向新冠病毒 S 蛋白 RBD 的不同位点，以拦截病毒与宿主细胞的 ACE2 结合，预计联合用药方案将于 11 月提交 EUA，2021Q2 提交完整的 BLA 上市申请。礼来先着手 LY-CoV555 的研发，同 AbCellera 合作以利用其快速流行病反应平台，两个月后君实授权给礼来在大中华区以外开发和商业化 JS016，两个产品的多项临床试验进展顺利结果积极，LY-CoV555 的 III 期临床试验 BLAZE-2 于 8 月启动并联合了 NIAID，9 月携手安进提高产能，最值得关注的是礼来对两种产品开发了 LY-CoV555/JS016 的联合疗法，10 月相关 III 期临床结果公布显示出了联合疗法的优越性。

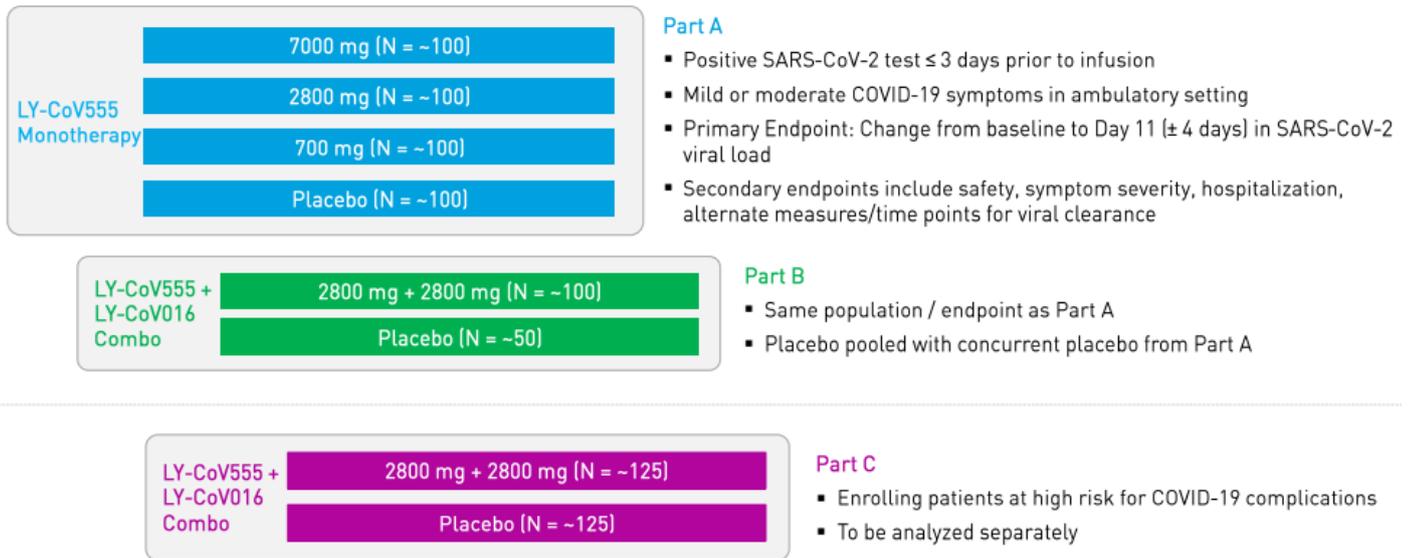
图表 27: 礼来新冠事件梳理

时间	礼来新冠事件
3.12	同 AbCellera 合作开发新冠预防/治疗抗体 (LY-CoV555)，利用 AbCellera 的快速流行病反应平台，递送速度之快前所未有
5.4	同君实合作共同开发预防/治疗用新冠病毒抗体 (JS016)
6.1	首个患者在 LY-CoV555 临床 I 期试验中完成给药
6.8	首个患者在 JS016 临床 I 期试验中完成给药
8.3	LY-CoV555 针对医护人员等高危群体的预防用 III 期试验 (BLAZE-2) 启动，合作 NIAID
9.16	LY-CoV555 治疗中至重度患者的 II 期临床试验 (BLAZE-1) 阶段性数据公布，能降低患者就诊率，三种剂量之一能显著降低接受治疗后第 11 天的病毒载量 (主要终点)，三种剂量耐药率均低，无严重不良反应
9.17	安进合作礼来以提高新冠抗体产能
10.7	已递交 LY-CoV555 单药 EUA，多个中和抗体的临床试验数据更新，其中联合疗法达主要终点并将 EUA，计划开展中和抗体与瑞德西韦以及 Baricitinib (JAK) 联用的临床研究
10.8	安排中低收入国家的新冠抗体供应安排

资料来源：礼来官网，国盛证券研究所

BLAZE-1 针对的是刚确诊、非住院患者，入组达 800 名患者，采取的干预措施是两个抗体的联合疗法。其临床设计包括 A、B、C 三部分，A: 7g、2.8g、0.7g555 单药治疗，B: 555 2.8g 和 016 2.8g 联合疗法，C: 5552.8g+016 2.8g 联合疗法，入组患者为容易出现并发症的高危患者。

图表 28: 礼来 BLAZE-1 临床设计



资料来源: 礼来官网, 国盛证券研究所

礼来除 BLAZE-1 以外，礼来中和抗体临床布局还有 BLAZE-2、BLAZE-4 等 5 项，涵盖刚确诊非住院患者，住院患者，暴露后预防人群。

图表 29: 礼来中和抗体临床布局

临床试验	人群	干预措施	入组人数
BLAZE-1	刚确诊、非住院患者	555+016 联合	800
BLAZE-2	暴露后预防人群，医护人员等高危群体	555 单药	1200-2400
BLAZE-4	刚确诊、非住院患者	555+016 联合	—
ACTIV-2	刚确诊、非住院患者	555 单药	2000
ACTIV-3	住院患者	555 单药	1000
其他	住院患者	中和抗体 + 瑞德西韦 + Baricitinib 联合	—

资料来源: 礼来官网, 国盛证券研究所

再生元中和抗体

REGN-COV2 是由 REGN10987 和 REGN10933 两个抗体组成，运用 VelocImmune 转基因小鼠技术得到的全人源中和抗体，根据结合特性、中和特性以及三维结构表征高通量筛选而得。可作为鸡尾酒疗法治疗新冠，机理是非竞争性且同时与病毒刺突蛋白的关键受体结合域结合，削弱了病毒因突变造成的逃逸，目前该品种已经进入临床 III 期。

再生元对其削弱免疫逃逸的机理做出了详尽论证并将两篇论文于 6 月发表在 Science，临床试验早在 7 月就联合 NIAID 进入了 III 期，随后同 BARDA 与美国国防部签订供应订单并收到 4.5 亿美元来建立产能，8 月通罗氏建立合作提高产能，并在后续积极推进多项针对不同人群的治疗/预防用试验。

图表 30: 再生元新冠事件梳理

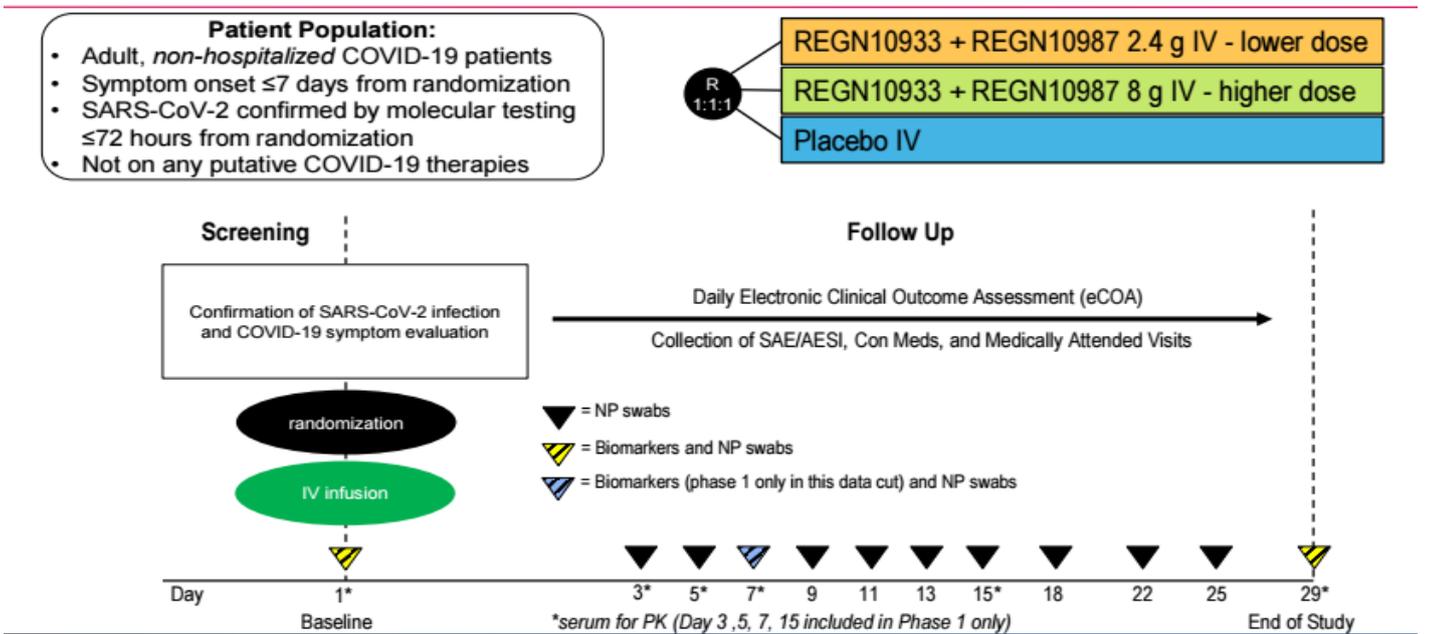
时间	再生元中和抗体相关事件
5.17	再生元宣布预防/治疗用的中和抗体鸡尾酒疗法的早期研究进展
6.11	两篇 REGN-COV2 抗体鸡尾酒疗法相关论文发表在 Science, 论证了其削弱免疫逃逸风险的潜力
6.11	REGN-COV2 预防/治疗用临床试验启动, 四组分别针对住院病人、非住院有症状病人、医护人员等高危群体、患者家人等密切接触者
7.6	宣布 REGN-COV2 针对患者密切接触者预防用 III 期临床启动, 联合 NIAID; REGN-COV2 治疗住院和非住院患者的临床试验进入 II/III 期
7.7	宣布生产并与 BARDA 和美国国防部协定为其供应 REGN-COV2, 收到 4.5 亿美元
8.19	罗氏合作礼来以提高 REGN-COV2 的产能
9.14	再生元合作牛津大学进行 REGN-COV2 的在英 III 期临床试验 (RECOVERY)
9.29	REGN-COV2 的 I/II/III 期临床试验的首个结果宣布, 显示其针对非住院患者降低了病毒载量并缩短了症状缓解的时间
10.7	宣布递交 REGN-COV2 的 EUA, 此时可供应 5 万患者的剂量, 预计几个月内可将产能扩大至 30 万患者的剂量

资料来源: 再生元官网, 国盛证券研究所

2067 Ph1/2/3 试验针对的人群是成人非住院新冠患者, 入组达 900 名患者, 按照 1:1:1 比例接受 REGN-COV2 2.4g 低剂量、REGN-COV2 8g 高剂量以及对照组干预措施。目前公布的数据是基于 275 名患者数据, 分为血清阳性及血清阴性两组。

注: 血清阴性组为自身未产生抗新冠抗体的患者群体; 血清阳性组为自身已对新冠病毒产生抗体的群体。

图表 31: 再生元 2067 试验设计



资料来源: 再生元官网国盛证券研究所

再生元除 2067 以外, 中和抗体临床布局还有 2066、2069 等 4 项, 涵盖非住院患者, 住院患者, 接触患者的家庭成员。

图表 32: 再生元中和抗体临床布局

临床试验	人群
2066	住院患者: 无需供氧、低供氧、高供氧、机械供氧
2067	非住院患者: 有症状、无症状
2069	接触患者的家庭成员 (预防性)
2093	普通人 PK/SQ
UK/NHS RECOVERY	住院患者

资料来源: 再生元官网, 国盛证券研究所

礼来中和抗体联合疗法 vs 再生元鸡尾酒疗法临床数据效果对比分析

二者临床设计上的主要区别

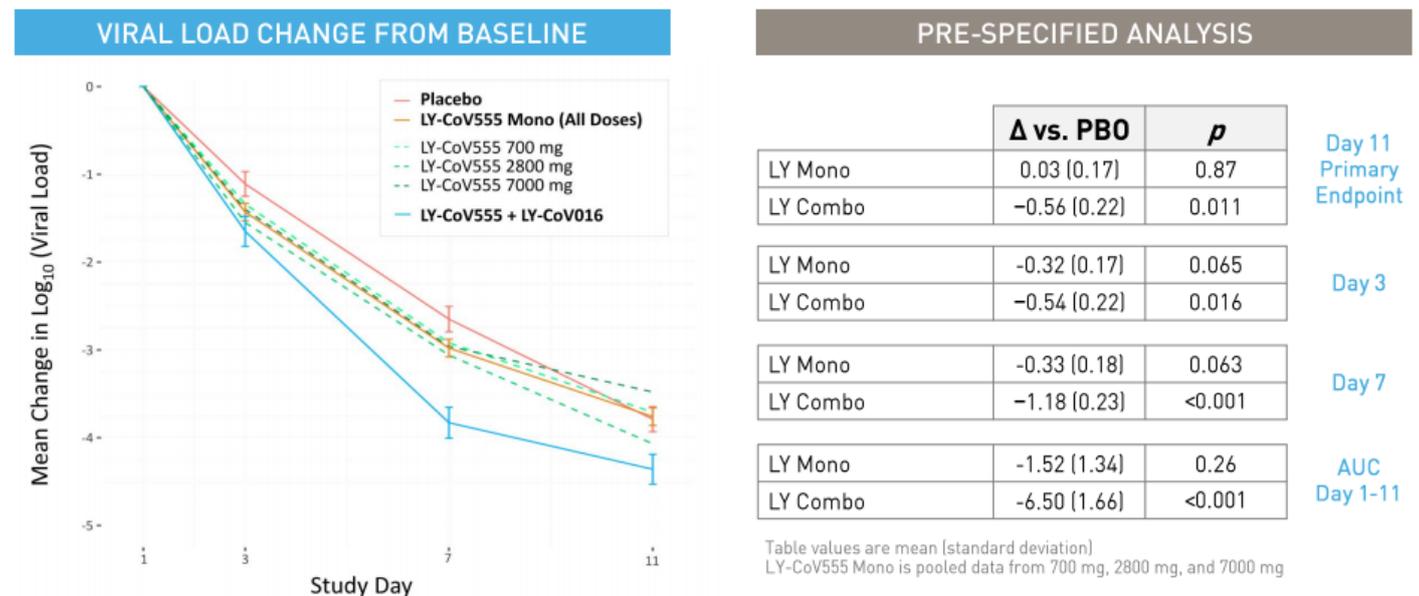
- 礼来主要把患者分为高危群体 (肥胖及高龄) 以及普通群体; 再生元主要分为自身已产生免疫 (血清阳性) 或未产生免疫 (血清阴性) 两大群体;
- 本次实验礼来最低有效剂量为 0.7g, 且还有下探空间; 再生元为 2.4g, 因此后再生元公布的供应量 (按剂算) 低于礼来;

病毒载量: 礼来与再生元均表现出相同的下降趋势

礼来:

根据礼来公布数据显示, 安慰剂组第 11 天病毒载量下降约 4Log₁₀。单药和联合用药相对安慰剂的病毒载量下降更快, 联合用药在第 11 天最低, 表明联合用药相比单药能够更好的发挥中和病毒作用, 降低病人体内病毒量。此外, 公司推测, 这是由于联合疗法能够有效防止免疫逃逸, 所以治疗后期的抗耐药性更好。

图表 33: 礼来组合疗法病毒载量数据

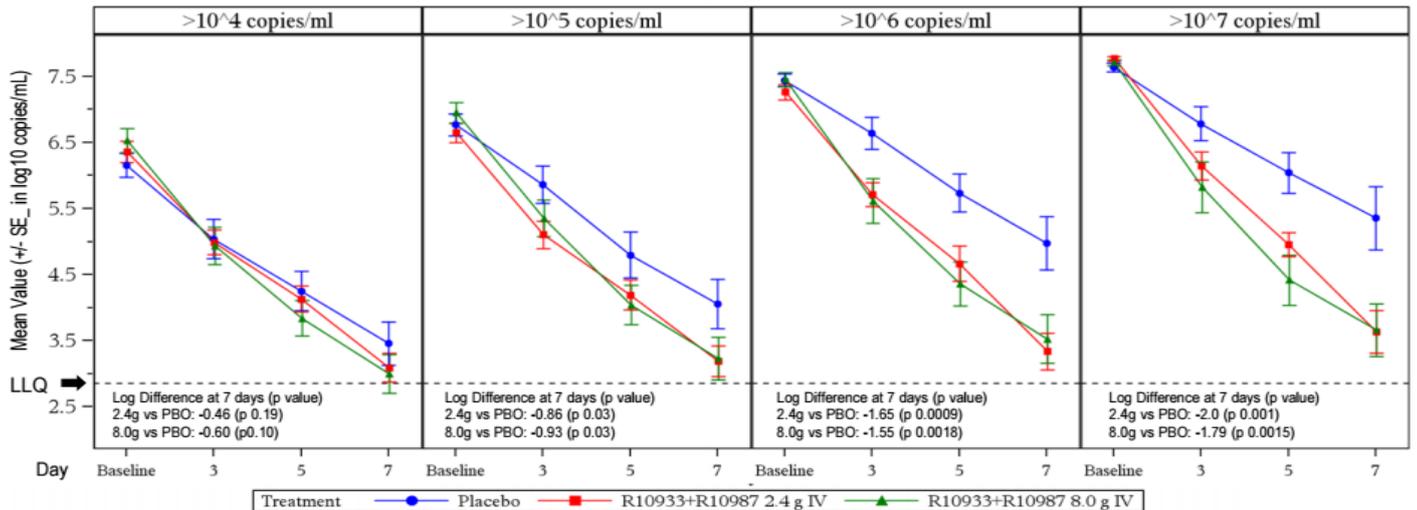


资料来源: 礼来官网, 国盛证券研究所

再生元:

根据再生元公布数据显示, 在所有患者中, 再生元 REGN-COV2 相比安慰剂能够降低患者的病毒载量; 同时发现基线病毒载量高的患者, REGN-COV2 能够拥有更好的降低病毒载量的作用。

图表 34: 再生元病毒载量数据



资料来源: 再生元官网, 国盛证券研究所

患者入院率: 二者均能有效防止患者疾病进展为住院或急诊抢救

礼来:

礼来展示数据显示, 疾病控制方面, 只有小部分患者会发展为住院或急诊, 28 天内所有试验人群中发展为入院或进急诊的比例为安慰剂 5.8%、单药 1.6%、联合用药 0.9%, 高危患者 (肥胖、高龄患者) 效果更明显, 安慰剂 13.5%, 单药 4%, 联合用药 0%; 耐药率方面, 病毒变异导致的联合疗法耐药率 <1%, 单药、安慰剂分别为 7%、9%, 再次说明联合疗法在防止免疫逃逸方面的重要性。这对于单药无法长期根治的患者至关重要。

图表 35: 礼来入院率数据

ALL SUBJECTS

	N	Events	Rate	p
Placebo	156	9	5.8%	-
LY Mono (All Doses)	309	5	1.6%	0.020
LY Combo	112	1	0.9%	0.049
LY Mono + Combo	421	6	1.4%	0.0067

AGE ≥ 65 OR BMI ≥ 35

	N	Events	Rate
Placebo	52	7	13.5%
LY Mono (All Doses)	101	4	4.0%
LY Combo	31	0	0%
LY Mono + Combo	132	4	3.0%

资料来源: 礼来官网, 国盛证券研究所

再生元:

再生元展示数据显示, 两个剂量的鸡尾酒疗法可显著降低患者治疗后 29 天的就诊率, 且在血清阴性组中依然成立。安慰剂组、2.4g 剂量组、8.0g 剂量组的 29 天就诊率分别为 6.5%、3.3%、3.3%, 血清阴性组为 15.2%、4.9%、7.7%。

图表 36: 再生元入院率数据

Regeneron Pharmaceuticals, Inc. Page 1 of 1
Protocol: R10933-10987-COV-2067 Phase 1/2

Table 14.2.2.10-1 Proportion of Patients with ≥ 1 COVID-19 Related Medically-attended Visit through Day 29
Full Analysis Set (FAS)

	Placebo (N=93) n/N1 (%)	R10933+R10987 2.4 g IV (N=92) n/N1 (%)	R10933+R10987 8.0 g IV (N=90) n/N1 (%)	R10933+R10987 Combined (N=182) n/N1 (%)
Patients with ≥ 1 COVID-19 Related Medically-attended Visit through Day 29	6/93 (6.5%)	3/92 (3.3%)	3/90 (3.3%)	6/182 (3.3%)
95% CI [1]	(2.4%, 13.5%)	(0.7%, 9.2%)	(0.7%, 9.4%)	(1.2%, 7.0%)
Proportion Difference vs Placebo		-3.2%	-3.1%	-3.2%
95% CI [1]		(-17.5%, 11.1%)	(-17.7%, 11.2%)	(-15.5%, 9.4%)
P-Value		0.2293	0.1763	0.1343

Regeneron Pharmaceuticals, Inc. Page 1 of 3
Protocol: R10933-10987-COV-2067 Phase 1/2

Table 14.2.2.10-2 Proportion of Patients with ≥ 1 COVID-19 Related Medically-attended Visit through Day 29 by Baseline Serology Status
Full Analysis Set (FAS)

Baseline Serology Status: Negative

	Placebo (N=33) n/N1 (%)	R10933+R10987 2.4 g IV (N=41) n/N1 (%)	R10933+R10987 8.0 g IV (N=39) n/N1 (%)	R10933+R10987 Combined (N=80) n/N1 (%)
Patients with ≥ 1 COVID-19 Related Medically-attended Visit through Day 29	5/33 (15.2%)	2/41 (4.9%)	3/39 (7.7%)	5/80 (6.3%)
95% CI [1]	(5.1%, 31.9%)	(0.6%, 16.5%)	(1.6%, 20.9%)	(2.1%, 14.0%)
Proportion Difference vs Placebo		-10.3%	-7.5%	-8.9%
95% CI [1]		(-32.4%, 12.6%)	(-30.2%, 15.9%)	(-28.7%, 11.3%)
P-Value		0.1370	0.2723	0.1324

资料来源: 再生元官网, 国盛证券研究所

安全耐受性: 中和抗体用量较大 (通常以克为单位), 但总体安全耐受性依然良好

礼来:

555 单药 (23%) 和 555+016 联合 (13.4%) 相比安慰剂 (26.3%) 具有很好的耐受性, 没有显著安全性问题, 其中联合用药 112 名患者中仅有 15 名发生不良事件, 轻度 11 名、中度 3 名、重度 1 名。

图表 37: 礼来安全性数据

SUMMARY OF ADVERSE EVENTS				TEAEs OCCURRING IN $\geq 1\%$ OF ALL PATIENTS			
N (%)	Placebo (N=156)	LY-CoV555 Mono (All Doses) (N=309)	LY-CoV555 + LY-CoV016 (N=112)	N (%)	Placebo (N=156)	LY-CoV555 Mono (All Doses) (N=309)	LY-CoV555 + LY-CoV016 (N=112)
TEAEs	41 (26.3)	71 (23.0)	15 (13.4)	Nausea	6 (3.8)	12 (3.9)	3 (2.7)
TEAEs by severity				Diarrhea	8 (5.1)	10 (3.2)	1 (0.9)
Mild	21 (13.5)	43 (13.9)	11 (9.8)	Dizziness	3 (1.9)	9 (2.9)	0
Moderate	17 (10.9)	18 (5.8)	3 (2.7)	Headache	3 (1.9)	5 (1.6)	1 (0.9)
Severe	3 (1.9)	9 (2.9)	1 (0.9)	Pruritus	1 (0.6)	5 (1.6)	2 (1.8)
Deaths	0	0	0	Vomiting	4 (2.6)	5 (1.6)	1 (0.9)
SAEs	1 (0.6)	0	1* (0.9)				

资料来源: 礼来官网, 国盛证券研究所

再生元:

REGN-COV2 低剂量 2.4g 组和 REGN-COV2 高剂量组 8g 的不良反应发生率分别为 1.1% 以及 2.3%, 安慰剂为 4.3%, 显示出鸡尾酒疗法拥有较好的安全耐受性。

图表 38: 再生元安全性数据

Patients with:	PBO (N=93)	Low Dose (2.4g IV) (N=88)	High Dose (8.0g IV) (N=88)
TEAE	4 (4.3%)	1 (1.1%)	2 (2.3%)
SAE	2 (2.2%)	1 (1.1%)	0
Infusion-related reactions Grade ≥ 2 thru Day 4	1 (1.1%)	0	2 (2.3%)
Hypersensitivity reactions Grade ≥ 2 thru Day 29	2 (2.2%)	0	1 (1.1%)
Deaths	0	0	0
TEAE leading to study infusion interruption	1 (1.1%)	0	1 (1.1%)

资料来源: 再生元官网, 国盛证券研究所

总结: 礼来中和抗体 **555+016**、再生元 **REGN-COV2** 低剂量组和高剂量组均显示出强大的降低病毒载量的作用, 同时 **28** 天就诊率中和抗体均显著低于安慰剂组, 且患者安全耐受性优秀。

组合疗法为中和抗体的制胜关键

礼来的联合疗法和再生元的鸡尾酒疗法的共性是含有两个靶向新冠病毒 S 蛋白 RBD 不同结合位点的抗体, 也是两个疗法在众多中和抗体疗法中脱颖而出。新冠病毒会在体内不断演变, 到了治疗后期残余的病毒可能会发生变异使中和抗体无法与之结合, 而当体内有靶向两个不同结合位点的抗体存在时, 病毒需要在多个遗传位点产生变异才能成功逃逸, 由此大大降低了耐药率, 这一点在礼来的最新临床试验结果中得到了证明: LY-CoV555 单药 vs JS016/ LY-CoV555 联合疗法的耐药率为 7% vs 1%, 因此中和抗体的组合疗法是目前使用药人群保持长期获益的最佳途径。

中和抗体的产能问题

截止目前全球新冠肺炎确诊人数已达到 **3672** 万人次, 随着秋冬季节来临该数字还在不断增加, 基于如此大的感染人数, 除中和抗体的临床研发外, 其规模化生产能力也值得关注, 也是两家公司的产品上市后市场表现的决定性因素。为此两家公司积极携手商业伙伴以加快建立中和抗体的生产体系: 8 月再生元与罗氏宣布就 REGN-COV2 的全球生产达成合作, 再生元丰富的临床经验与罗氏全球最大的抗体药物生产设施结合将使其生产能力至少提高 3.5 倍; 当前供应量约 **5** 万患者, 接下来的数月将会扩大至 **30** 万。9 月礼来宣布安进加入中和抗体合作以加速生产, 将在之前在 **Q4** 可供应 **100** 万剂 **LY-CoV555 (700mg)** 和 **5** 万剂联合疗法的预估基础上增强供应能力。

就两家公司的产品规格来看, 根据临床试验中的不同剂量比较, 两家公司产品的低剂量注射就可以达到理想的疗效及安全性, 预计再生元将供应 2.4g/剂, 而礼来将供应 0.7g/剂, 甚至更低, 因此礼来在产品规格上具备优势; 就目前已发生的订单来看, 再生元较为领先, 曾于 7 月宣布生产并与 BARDA 和美国国防部协定为其供应 REGN-COV2, 收到了 4.5 亿美元以建立产能; 罗氏加入后每月可增加 25 万剂, 明年开始每年可供应上百万剂。

综上所述两家公司都在积极的扩充产能, 目前各具优势, 后续两者或将通过寻找新的合作方等方式突破上市后可能会面临的产能瓶颈。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家医疗保障局 财政部关于推进门诊费用跨省直接结算试点工作的通知
<http://dwz.win/S3J>

9月30日，国家医疗保障局、财政部发布关于推进门诊费用跨省直接结算试点工作的通知。为贯彻落实党的十九届四中全会精神，按照《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》和2020年《政府工作报告》要求，加快落实异地就医结算制度，稳妥有序推进门诊费用跨省直接结算试点工作，决定在京津冀、长三角、西南5省（重庆、四川、贵州、云南、西藏）12个试点省（区、市）的基础上，稳步扩大试点地区、定点医药机构覆盖范围和门诊结算范围。

【点评】早在2019年6月，国家医保局和财政部就明确通知京津冀等有条件的区域可以探索开展跨省异地就医门诊费用直接结算试点工作。此次的通知扩大了试点地区范围，完善了试点内容，包括统一异地就医转出流程、规范异地就医结算流程和待遇政策、门诊慢特病资格认定和医保管理服务、加强就异地监管、强化异地就医资金管理、打造便民高效的异地就医结算服务。该通知将进一步推进异地就医结算制度的落实，深化医疗保障制度改革。

【事件二】国家医疗保障局对十三届全国人大三次会议第6450号建议的答复（提及将适时开展生物类似药的集中带量采购）
<http://ii086.cn/UMw8iv>

10月9日，国家医疗保障局发布了对十三届全国人大三次会议第6450号建议的答复，在对关于药物的优先审评审批、关于银屑病的用药保障、关于银屑病的科普宣传进行回答中，提到了“我局正在研究生物制品集中采购相关政策，生物类似药并非集中带量采购的禁区，在考虑生物类似药的相似性、企业产能和供应链的稳定性、具体产品的临床可替代性等因素的基础上，将适时开展集中带量采购”。

【点评】此前的7月17日国家医保局发布消息称，有关司室已就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作召开座谈会，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革，此次再次提及相关内容是对适时开展生物类似药的集中带量采购的进一步明确，后续有望进一步改善生物类似药的医院用药结构，相关药企及上市公司相关产品的市场竞争结构亦有望进一步调整和优化。

【事件四】2020 诺贝尔生理或医学奖：授予丙型肝炎病毒的发现者
<http://mrw.so/5ZMISk>

10月5日，2020年诺贝尔生理或医学奖揭晓，获奖者为哈维·詹姆斯·阿尔特（Harvey J. Alter）、迈克尔·霍顿（Michael Houghton）和查尔斯·赖斯（Charles M. Rice）三位伟大的科学家，奖励他们为抗击血源性丙型肝炎做出的决定性贡献。血源性肝炎是一个全球性的重大健康问题，是导致肝硬化和肝癌的最主要原因。

【点评】2020年诺贝尔奖获得者发现丙型肝炎病毒，是人类与病毒性疾病斗争的里程碑式成就。丙肝病毒的发现使得我们如今可以使用针对丙肝病毒的高度敏感的血液检测，基本上消除了全球范围内诸多地区的输血后肝炎，全球健康情况大大改善，同时丙肝病毒的发现也大力推动了针对丙型肝炎的抗病毒药物的迅速发展。2020年诺贝尔生理或医学奖针对病毒发现的颁发，肯定了科学家在人类与病毒斗争过程中的伟大发现，也将进一步鼓舞人类面对其他新型病毒的信心，值得一提的是，当前新型冠状病毒仍在全球范围内发展，相关防治产品研发正在快速推进，部分产品临床数据有望陆续披露值得期待。

【事件四】国家药监局关于发布医药代表备案管理办法（试行）的公告
<http://dwz.win/S3H>

9月30日，国家药监局发布医药代表备案管理办法（试行）。为规范医药代表学术推广行为，促进医药产业健康有序发展，根据中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于深化审评审批制

度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》和国务院办公厅印发《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》，国家药监局组织制定了《医药代表备案管理办法（试行）》

【点评】该管理办法从医药代表、药品上市许可持有人、医疗机构三方角度对医药代表的备案、管理和学术推广活动等作出了明确的规定，规范了医药代表的管理和学术推广活动，使医药代表的工作范畴清晰明了，对于促进药物推广的合规性有积极的作用，也有利于保护真正专业的医药代表。

【事件五】国家药监局关于发布药品委托生产质量协议指南（2020年版）的公告

<http://dwz.win/S3G>

10月9日，国家药监局发布药品委托生产质量协议指南（2020年版）。根据新修订的《药品管理法》要求，为贯彻《药品管理法》有关规定，进一步加强药品生产监督管理，国家药监局组织制定了《药品委托生产质量协议指南（2020年版）》，用于指导、监督药品上市许可持有人和受托生产企业履行药品质量保证义务。

【点评】该指南对于药品委托生产质量协议相关工作提出了详细的要求，包括基本要求、持有人要求、受托方要求以及具体要求，同时，药监局还给出了药品委托生产质量协议参考模板，旨在通过签订委托生产质量协议落实药品管理法律法规及药品生产质量管理规范规定的各项质量责任，保证药品生产全过程持续符合法定要求以及药品上市许可持有人和受托生产企业能够履行药品质量保证义务。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

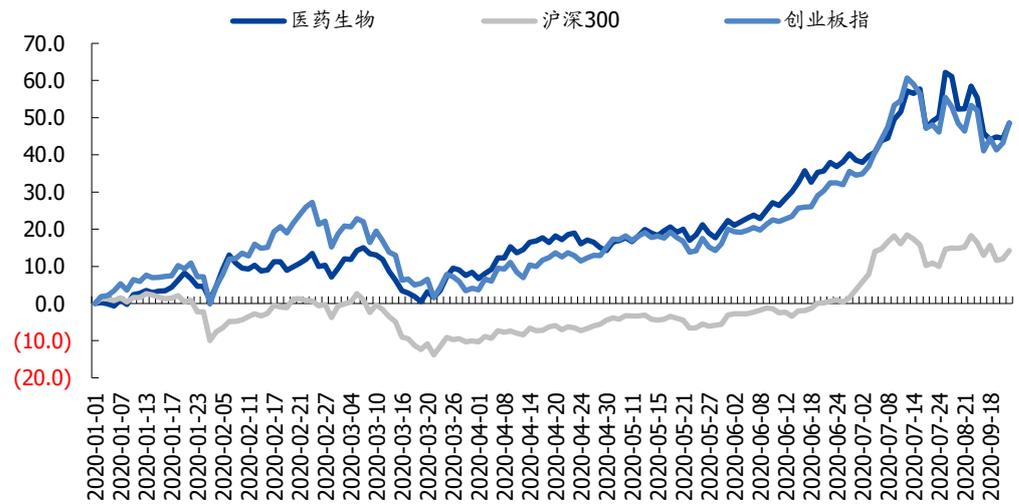
本周医药指数上涨 **2.86%**，跑赢沪深 **300** 指数，跑输创业板指数。申万医药指数 11871.21 点，周环比上涨 2.86%。沪深 300 上涨 2.04%，创业板指数上涨 3.81%，医药跑赢沪深 300 指数 0.82 个百分点，跑输创业板 0.95 个百分点。2020 年 10 月至今申万医药上涨 2.86%，沪深 300 上涨 2.04%，创业板指数上涨 3.81%，医药跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 39: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深 300	4,681.14	4,587.40	2.04	2.04	14.27
创业板指数	2,672.93	2,574.76	3.81	3.81	48.65
生物医药 (申万)	11,871.21	11,541.14	2.86	2.86	48.52

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

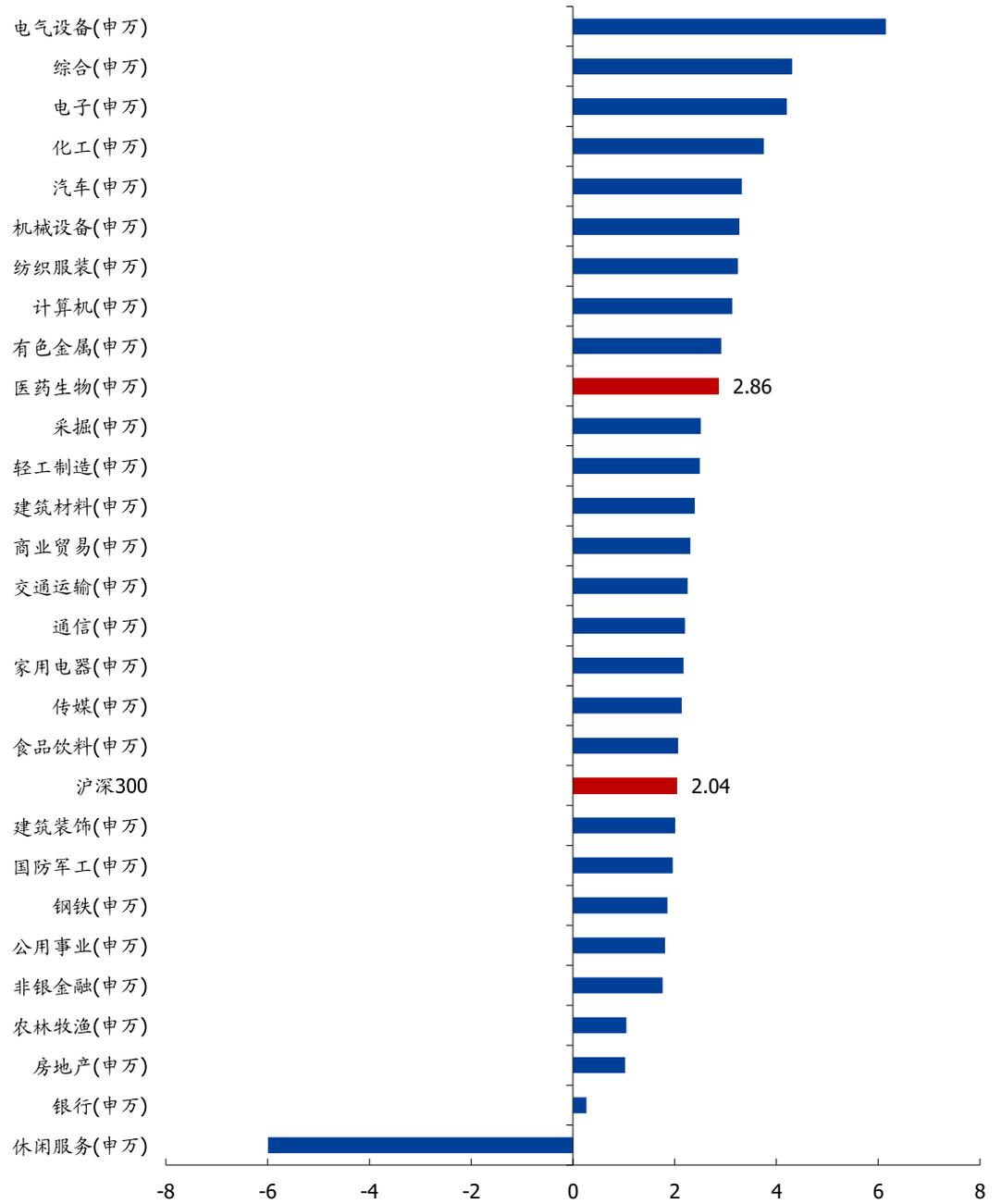
图表 40: 2020 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

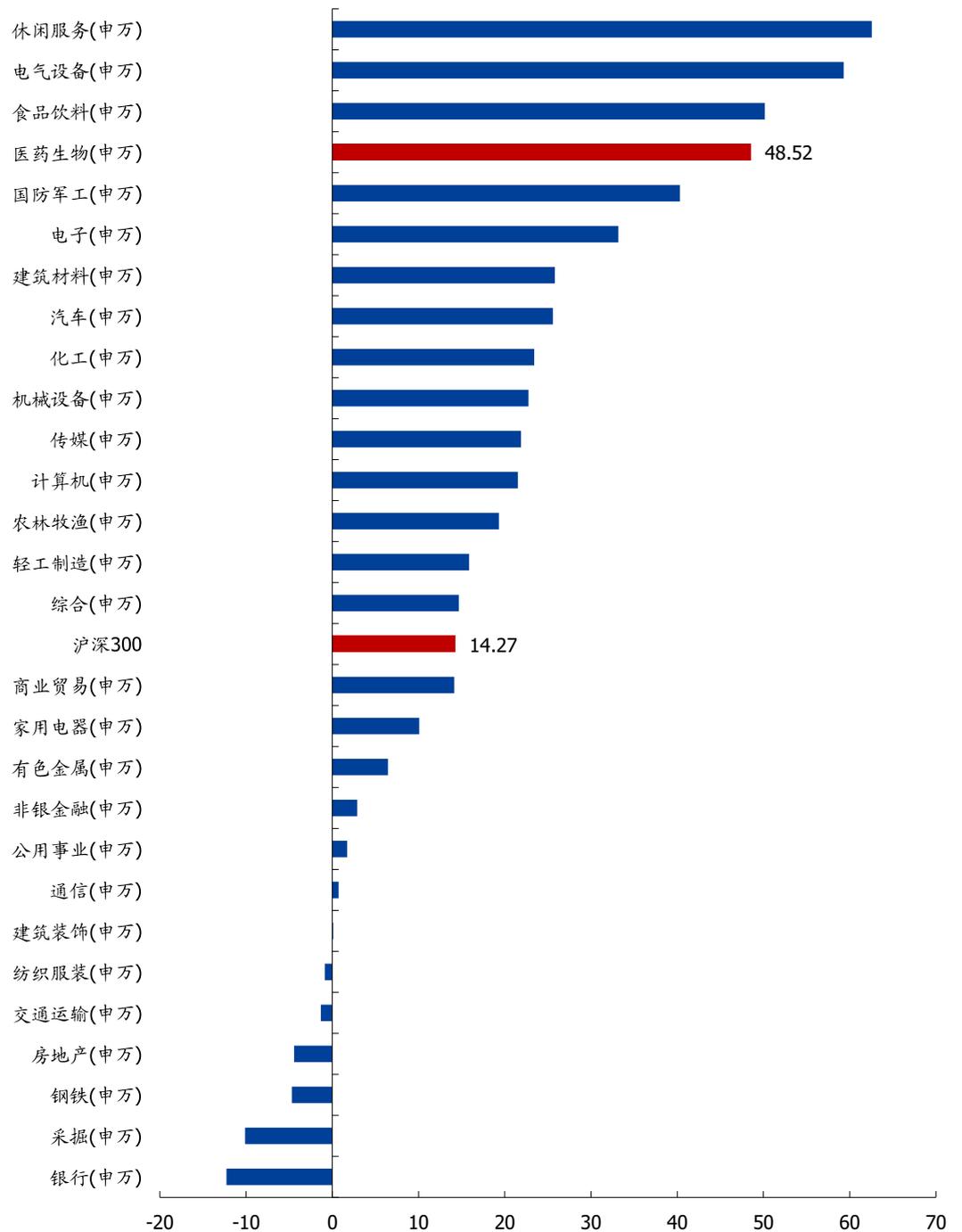
在所有行业中, 本周医药涨跌幅排在位 10。2020 年初至今, 医药涨跌幅排在第 4 位。

图表 41: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

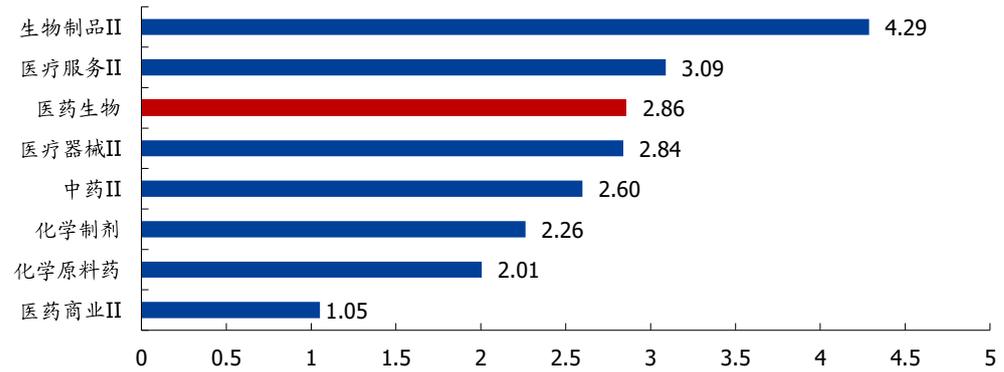
图表 42: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2020 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为生物制品 II, 上涨 4.29%; 表现最差的为医药商业 II, 上涨 1.05%。

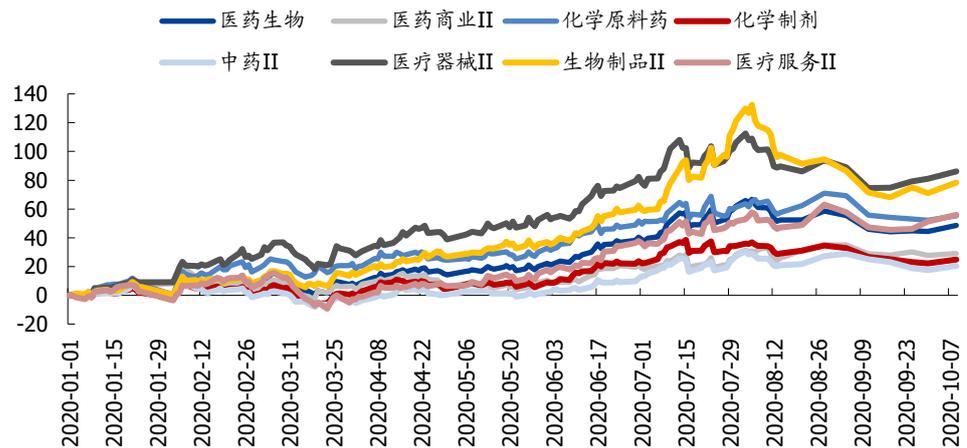
图表 43: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗器械II年度涨幅行业内领先。2020年初至今表现最好的子行业为医疗器械II, 上涨86.10%; 表现最差的子行业为中药II, 上涨20.50%。其他子行业中, 生物制品II上涨78.23%, 医疗服务II上涨55.97%, 化学原料药上涨55.24%, 医药商业II上涨29.05%, 化学制剂上涨24.85%。

图表 44: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



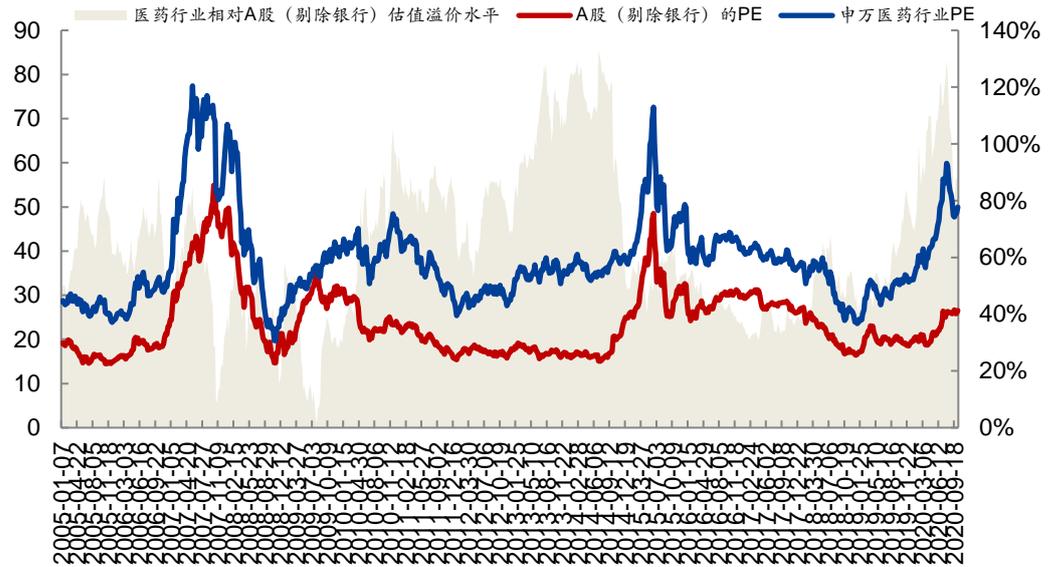
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升, 处于平均线以上。目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 49.98X, 较上周相比上升 1.39 个单位, 比 2005 年以来均值 (38.03X) 高 11.95 个单位, 本周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率有所上升。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 88.36%, 较上周上升 0.84 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (64.21%) 高 24.15 个百分点, 处于相对高位。

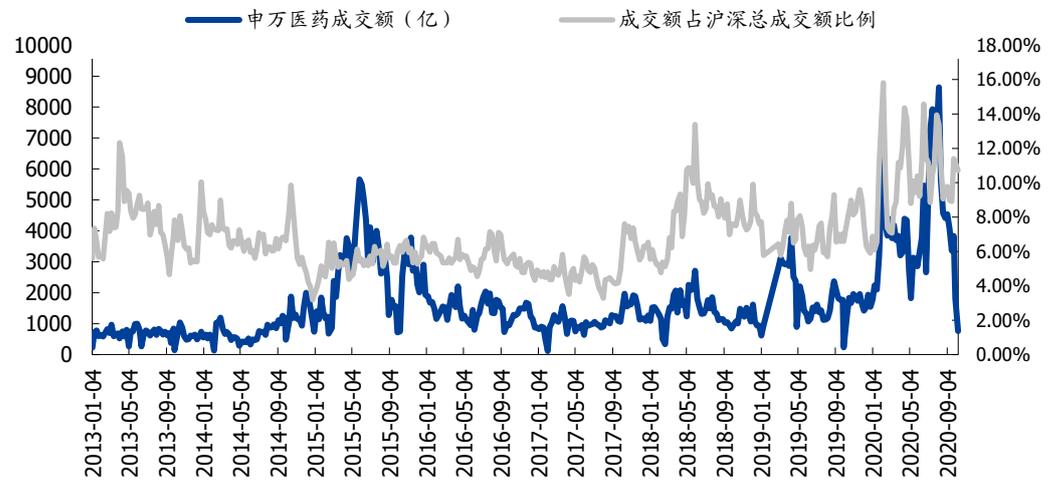
图表 45: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周有所下降, 医药成交总额为 761.66 亿元, 沪深总成交额为 7112.65 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 10.71% (2013 年以来成交额均值为 6.88%)。

图表 46: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前5的为博晖创新、利德曼、赛升药业、迦南科技、凯普生物。后5的为安图生物、健友股份、益丰药房、信立泰、康德莱。

滚动月涨跌幅排名前5的为博晖创新、正川股份、信邦制药、赛升药业、迦南科技。后5的为千山药机、吉药控股、美诺华、开开实业、红日药业。

图表 47: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
博晖创新	20.00	新冠疫苗相关	安图生物	-4.11	无特殊原因
利德曼	12.42	无特殊原因	健友股份	-2.34	无特殊原因
赛升药业	12.04	新冠疫苗相关	益丰药房	-2.31	无特殊原因
迦南科技	11.28	无特殊原因	信立泰	-2.18	无特殊原因
凯普生物	10.38	三季报业绩超预期	康德莱	-2.08	无特殊原因
正川股份	10.00	药用玻璃概念	普洛药业	-2.01	无特殊原因
复星医药	10.00	子公司新冠肺炎药物获FDA批准	三诺生物	-1.80	无特殊原因
广誉远	9.98	无特殊原因	老百姓	-1.35	无特殊原因
紫鑫药业	9.89	无特殊原因	寿仙谷	-1.26	无特殊原因
吉药控股	9.53	无特殊原因	大参林	-0.80	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
博晖创新	51.80	新冠疫苗相关	千山药机	-38.71	财务造假, 强制退市
正川股份	27.13	药用玻璃概念	吉药控股	-26.41	无特殊原因
信邦制药	23.99	非公开发行	美诺华	-18.42	无特殊原因
赛升药业	21.79	新冠疫苗相关	开开实业	-17.46	无特殊原因
迦南科技	20.68	无特殊原因	红日药业	-17.06	副总违规减持收警示函
英科医疗	20.22	一次性手套主线	和佳医疗	-16.55	无特殊原因
*ST 恒康	20.00	无特殊原因	中源协和	-16.01	实控人划拨子公司 2000 万
三诺生物	17.10	无特殊原因	通化金马	-15.97	无特殊原因
利德曼	16.60	无特殊原因	华仁药业	-15.60	无特殊原因
通策医疗	15.10	无特殊原因	金城医药	-15.21	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

近期我们已经连续发布【国盛医药十年十倍 4+X 主线框架】公司系列深度报告，欢迎交流讨论：

【医药科技创新】主线之【创新药】之一：【微芯生物】专注研发的创新药新秀

【医药科技创新】主线之【创新药】之二：【康弘药业】笋千亿市场意气风发，康柏西普笑傲江湖

【医药科技创新】主线之【创新药】之三：【恒瑞医药】源头活水不断，创新步伐加速，龙头持续和时间赛跑

【医药科技创新】主线之【创新药】之四：【丽珠集团】笋因落箨方成竹，且看丽珠二次蝶变创新转型

【医药科技创新】主线之【创新药】之五：【贝达药业】浪潮翻涌创新筑辉煌，从一到多梯队已就绪

【医药科技创新】主线之【创新药】之六：【君实生物】厚积薄发即将进入收获期，专注创新播种新冠“特效药”

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之一：【凯莱英】迎政策利好，享创新红利，CDMO王者日新月异

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之二：【昭衍新药】小公司有大爆发，确定性高增长的安评龙头

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之三：【药石科技】不忘创新研发初心，分子砌块细分龙头砥砺前行

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之四：【药明康德】赋能全球医药创新，外包龙头强者恒强

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之五：【九洲药业】携手诺华，小分子 CDMO 龙头腾飞在即

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之六：【博腾股份】兼收博采，飞声腾实，专注制药服务的 CRO/CDMO 一站式平台

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之七：【康龙化成】服务能力持续提升，迈入高速发展快车道

【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之一：【智飞生物】疫苗龙头业绩持续高增长，公司内在价值被市场低估

【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之二：【沃森生物】创新基因驱动发展，疫苗第二波大浪潮重磅产品处于审批尾声

【医药健康消费】主线之一：【云南白药】混改为新白药注入活力，大健康一直在前进路上

【医药健康消费】主线之二：【片仔癀】一核两翼同风起，扶摇直上九万里

【医药健康消费】主线之三：【我武生物】脱敏制剂唯我独尊，持续成长威震武林

【医药健康消费】主线之四：【长春高新】生长激素龙头开启新时代，动力十足不仅是“生长”

【医药健康消费】主线之五：【兴齐眼药】重磅产品渐入佳境，眼科用药新兴龙头开启蜕变之旅

【医药健康消费】主线之六：【安科生物】积跬步方能至千里，2020 看安科生物厚积薄发

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之一：【美年健康】平台价值极高的体检行业龙头

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之二：【通策医疗】省内省外扩张模式逐渐成熟，成长路径清晰的口腔连锁龙头

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之三：【爱尔眼科】爱尔“新十年”，塑造全球眼科真龙头

【医药品牌连锁】主线之【药店】之一：【老百姓】业绩拐点逐渐显现，“自建+并购+加

盟+联盟”全面扩张

【医药品牌连锁】主线之【药店】之二：【益丰药房】精耕细作稳健扩张，业绩常青的稀缺标的

【医药品牌连锁】主线之【药店】之三：【大参林】“深耕华南，布局全国”稳步推进，有望率先受益于处方外流

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之一：【普利制药】注射剂国际化标杆，业绩逐渐进入爆发期

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之二：【健友股份】注射剂国际化先锋扬帆起航，猪瘟肆虐加持战略库存巨大弹性

【医药 X】主线之一【核医学】：【东诚药业】核药龙头腾飞在即，猪瘟加持肝素拐点向上

【医药 X】主线之二【流通】：【柳药股份】小而美的广西省商业龙头

【医药 X】主线之三【政策受益的潜力仿创龙头】：【科伦药业】沧海横流方显英雄本色，厚积薄发科伦一鸣惊人

【医药 X】主线之四【呼吸科潜在龙头】：【健康元】独家详解呼吸科领域，论健康元产业布局价值

【医药 X】主线之五【创新&特色器械】：【乐普医疗】布局心血管医疗全产业链，不断创新推动持续发展

【医药 X】主线之六【糖尿病龙头】：【通化东宝】糖尿病用药领域龙头开启新篇章，苦难后“王者归来”

【医药 X】主线之七【眼科器械】：【昊海生科】昊海明珠，即将璀璨绽放

【医药 X】主线之【原辅包材】之一：【仙琚制药】剑指高端原料药规范市场，全力推进制剂一体化，呼吸科昂首挺进

【医药 X】主线之【原辅包材】之二：【美诺华】紧抓时代机遇华丽转身，制剂一体化+CMO 双通道升级

【医药 X】主线之【原辅包材】之三：【司太立】开拓海外市场+进军制剂领域，看造影剂龙头乘胜追击

【其他】：【太极集团】老牌强者焕发新春，优质资产亟待价值重估

图表 49: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况

细分领域	上市公司	代码	最新市值 (亿元)	归母净利润 2019A (亿元)	归母净利润 2020E (亿元)	净利润增速 2020E (%)	2020PE	
创新服务商	凯莱英	002821.SZ	624.99	5.54	7.42	34.0%	84	
	药明康德	603259.SH	2519.69	18.55	30.2	62.8%	83	
	泰格医药	300347.SZ	938.62	8.42	13.30	58.0%	71	
	昭衍新药	603127.SH	220.35	1.78	2.75	54.2%	80	
	康龙化成	300759.SZ	817.15	5.47	9.04	65.2%	90	
	量子生物	300149.SZ	103.90	1.39	-	-	-	
	药石科技	300725.SZ	190.41	1.52	2.02	32.8%	94	
	艾德生物	300685.SZ	174.16	1.35	1.98	46.2%	88	
	博腾股份	300363.SZ	183.83	1.86	2.43	31.0%	76	
	九洲药业	603456.SH	253.89	2.38	3.82	60.6%	66	
创新药	美迪西	688202.SH	114.64	0.67	1.05	58.1%	109	
	恒瑞医药	600276.SH	4879.56	53.28	64.59	21.2%	76	
	丽珠集团	000513.SZ	463.76	13.03	17.40	33.6%	27	
	贝达药业	300558.SZ	458.57	2.31	2.94	27.4%	156	
	康弘药业	002773.SZ	406.98	7.18	7.45	3.7%	55	
	科伦药业	002422.SZ	327.45	9.38	7.78	-17.0%	42	
	复星医药	600196.SH	1253.86	33.22	35.98	8.3%	35	
	天士力	600535.SH	260.18	10.01	11.20	11.8%	23	
	海思科	002653.SZ	237.46	4.94	5.72	15.8%	42	
	华北制药	600812.SH	207.11	1.53	-	-	-	
创新疫苗	兴齐眼药	300573.SZ	115.76	0.36	0.60	67.2%	193	
	智飞生物	300122.SZ	2400.00	23.66	33.91	43.3%	71	
	沃森生物	300142.SZ	809.39	1.42	11.85	734.7%	68	
	康泰生物	300601.SZ	1270.85	5.75	8.37	45.7%	152	
	万泰生物	603392.SH	830.69	2.09	5.56	166.0%	150	
	康希诺	A20004.SH	0.00	-1.57	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!	
	注射剂国际化	健友股份	603707.SH	408.79	6.05	8.99	48.6%	45
		普利制药	300630.SZ	180.65	3.01	4.42	46.8%	41
	口服国际化	华海药业	600521.SH	484.09	5.70	10.38	82.3%	47
	创新国际化	恒瑞医药	600276.SH	4879.56	53.28	68.56	28.7%	71
贝达药业		300558.SZ	458.57	2.31	2.91	26.1%	158	
康弘药业		002773.SZ	406.98	7.18	9.16	27.5%	44	
品牌中药消费	东阿阿胶	000423.SZ	275.21	-4.44	3.05	-168.7%	90	
	片仔癀	600436.SH	1481.75	13.74	15.93	15.9%	93	
	云南白药	000538.SZ	1330.67	41.84	47.51	13.6%	28	
	同仁堂	600085.SH	375.51	9.85	9.77	-0.9%	38	
	华润三九	000999.SZ	254.12	21.12	18.39	-13.0%	14	
	太极集团	600129.SH	92.50	-0.71	0.98	-	94	
	广誉远	600771.SH	79.70	1.30	1.66	-	-	
其他特色消费	我武生物	300357.SZ	300.07	2.98	3.10	3.9%	97	

	欧普康视	300595.SZ	388.21	3.07	3.88	26.4%	100
	健帆生物	300529.SZ	584.07	5.71	7.90	38.4%	74
	长春高新	000661.SZ	1505.56	17.75	31.50	77.5%	48
	安科生物	300009.SZ	226.24	1.24	4.11	229.9%	55
	兴齐眼药	300573.SZ	115.76	0.36	0.60	67.2%	193
	华熙生物	688363.SH	659.90	5.86	6.97	19.0%	95
药店	益丰药房	603939.SH	515.19	5.44	7.29	34.0%	71
	老百姓	603883.SH	334.59	5.09	6.35	24.8%	53
	一心堂	002727.SZ	225.32	6.04	7.32	21.3%	32
	大参林	603233.SH	536.89	7.03	9.80	39.5%	55
	国药一致	000028.SZ	187.70	12.71	14.19	11.6%	13
特色专科连锁	爱尔眼科	300015.SZ	2192.24	13.79	17.97	30.3%	122
	美年健康	002044.SZ	567.18	-8.66	0.30	-103.5%	1891
	通策医疗	600763.SH	719.68	4.63	6.01	29.8%	120
ICL	迪安诊断	300244.SZ	250.60	3.47	5.73	65.0%	#DIV/0!
	金城医学	603882.SH	477.04	4.02	8.87	120.5%	54
流通	上海医药	601607.SH	498.85	40.81	46.53	14.0%	11
	九州通	600998.SH	328.67	17.27	23.70	37.3%	14
	柳药股份	603368.SH	85.19	6.85	8.27	20.7%	10
	国药股份	600511.SH	337.79	16.04	16.94	5.6%	20
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	300253.SZ	424.63	3.98	5.02	25.9%	85
	创业慧康	300451.SZ	186.04	3.14	3.90	24.1%	48
	阿里健康	0241.HK	2872.14	-0.02	1.03	-5240.0%	2794
	平安好医生	1833.HK	1045.95	-7.34	-6.67	-9.1%	(169)
创新及特色医疗器械	迈瑞医疗	300760.SZ	4353.39	46.81	61.42	31.2%	71
	乐普医疗	300003.SZ	613.02	17.25	22.41	29.9%	27
	安图生物	603658.SH	666.10	7.74	8.82	13.9%	76
	开立医疗	300633.SZ	109.36	1.02	1.67	64.6%	65
	正海生物	300653.SZ	81.92	1.07	1.29	19.8%	64
	大博医疗	002901.SZ	373.23	4.65	5.81	24.8%	64
	万孚生物	300482.SZ	289.22	3.87	12.25	216.2%	24
	九强生物	300406.SZ	118.04	3.32	3.44	3.7%	34
	南微医学	688029.SH	316.16	3.04	2.87	-5.4%	110
	蓝帆医疗	002382.SZ	241.49	4.90	28.71	485.6%	8
血制品	华兰生物	002007.SZ	1119.25	12.83	16.58	29.2%	68
	博雅生物	300294.SZ	185.46	4.26	4.73	10.9%	39
	天坛生物	600161.SH	515.32	6.11	6.84	12.0%	75
	双林生物	000403.SZ	179.25	1.60	2.51	56.2%	72
特色处方药	恩华药业	002262.SZ	167.34	6.63	7.84	18.2%	21
	信立泰	002294.SZ	352.82	7.15	5.82	-18.7%	61
	华润双鹤	600062.SH	134.37	10.55	0.00	-100.0%	#DIV/0!
	济川药业	600566.SH	185.88	16.23	14.14	-12.9%	13
	通化东宝	600867.SH	288.62	8.11	9.04	11.4%	32

	健康元	600380.SH	336.34	8.94	10.57	18.2%	32
	东诚药业	002675.SZ	182.10	1.55	4.62	198.6%	39
	北陆药业	300016.SZ	59.35	3.42	2.12	-38.2%	28
	京新药业	002020.SZ	89.88	5.20	5.06	-2.7%	18
	山河药辅	300452.SZ	45.35	0.84	-	-	-
	山东药玻	600529.SH	278.33	4.59	5.84	27.2%	48
	浙江医药	600216.SH	149.11	3.43	12.50	264.6%	12
	新和成	002001.SZ	652.98	21.69	41.26	90.2%	16
原辅包材	司太立	603520.SH	191.88	1.70	2.52	47.9%	76
	普洛药业	000739.SZ	275.30	5.53	7.79	40.8%	35
	美诺华	603538.SH	57.02	1.51	1.99	31.9%	29
	仙琚制药	002332.SZ	146.14	4.10	5.10	24.3%	29
	天宇股份	300702.SZ	173.55	5.86	7.75	32.3%	22

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (智飞、东诚、沃森、普利、昭衍新药、柳药、美年、凯莱英、丽珠、健康元、科伦、云南白药、片仔癀、健友、我武、康弘、恒瑞、长春高新、通策、药石科技、贝达、药明康德、爱尔、九洲、博腾、九强、老百姓、乐普、通化东宝、康龙化成、太极集团、仙琚、美诺华、司太立、泰格医药的数据为国盛证券预测数据, 其他数据为wind一致预期)

5、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com