

## 专利豁免影响有限，建议关注疫苗调整后机会

### 投资要点

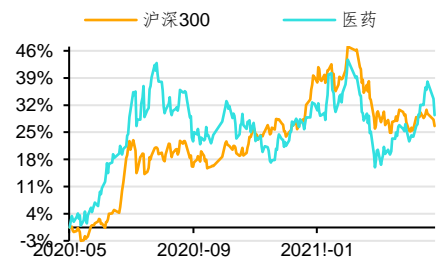
- ◆ **专利豁免影响有限，建议关注疫苗调整后机会：**5月5日，拜登政府宣布支持全球放弃 COVID-19 疫苗专利保护，并表示将参与 WTO 的谈判。我们认为即使专利豁免，短期到中期很难看到仿制疫苗上市对专利疫苗销量的影响，因为产能是瓶颈，技术是壁垒。市场下跌主要是专利豁免加剧了对新冠疫苗利润不确定性的担忧，同时也有对高估值的担忧。但我们认为我国新冠疫苗本身就是基于公共品属性提供给市场以及出口的，本身并没有高定价及高利润率，当前阶段疫苗并不能满足防疫需求的情况下，产能和扩产进度是核心因素，估值层面我们认为处于合理区间，因此仍然看好疫苗板块，建议积极关注智飞生物、康泰生物、华兰生物，复星医药等。
- ◆ **第五批国采最终报量目录确定：**5月8日，上海阳光医药采购网正式发文《关于开展第五批国家组织药品集中采购相关药品信息收集工作的通知》，第五批国采最终报量目录确定。第五批国采参与报量的品种共 60 个，覆盖 202 个品规，其中注射剂 30 个，占比高达 50%，还包括多款吸入剂、造影剂。国家药品集采常态化预期充分，注射剂集采也在预期中，对市场影响有限。从品种看，我们建议关注造影剂公司司太立，目前市场份额较小有望进一步抢占市场。长期看，我们仍建议关注创新药及其产业链公司。
- ◆ **国药新冠疫苗通过 WHO 认证，真实世界数据证明疫苗有效降低感染率：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 61 例，均为境外输入患者。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达 1.58 亿人；本周全球新增确诊达 501 万例，对比上周微降。印度疫情持续爆发，周确诊量占到全球周确诊的 54.9%。疫苗接种方面，境内截至 5 月 8 日，疫苗接种人数达到 3.18 亿剂，每周接种量约在 4718 万剂。WHO 在 5 月 7 日宣布，国药集团北京所新冠灭活疫苗正式通过 WHO 紧急使用认证。我国疫苗有望加快对望输出。产能方面，我国目标是年内生产满足 70% 居民的疫苗量。全球目前疫苗接种量超过 12.60 亿剂次（+10.5%），周接种量达到 1.2 亿剂。
- ◆ **本周中药表现最佳，生物制品最差：**本周生物医药指数下跌 6.14%，跑输沪深 300 指数 3.66pct，在所有一级行业中排名第 27 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 13 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 -4.42%、-5.44%、-3.60%、-7.38%、-4.52%、-7.17%、-7.13%。截止 2021 年 5 月 7 日，医药板块 PE 约为 51.18 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 77%，高于历史中位区间（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 53%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为未名医药（11.31%）、益盛药业（10.79%）、哈三联（8.76%）、延安必康（8.14%）、神奇制药（7.36%），跌幅前五名分别为热景生物（-24.00%）、华东医药（-17.21%）、明德生物（-16.32%）、爱美客（-15.56%）、康希诺-U（-15.24%）。

投资评级

同步大市-A 维持

| 首选股票   |      | 评级   |
|--------|------|------|
| 300760 | 迈瑞医疗 | 买入-A |
| 688016 | 心脉医疗 | 增持-A |
| 300601 | 康泰生物 | 增持-A |
| 600276 | 恒瑞医药 | 买入-A |
| 300725 | 药石科技 | 增持-A |
| 603520 | 司太立  | 买入-B |
| 000661 | 长春高新 | 增持-A |
| 300122 | 智飞生物 | 买入-A |

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

| 升幅%  | 1M   | 3M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 相对收益 | 3.63 | 4.36  | 1.70  |
| 绝对收益 | 2.85 | -7.78 | 27.75 |

### 分析师

 魏贇  
 SAC 执业证书编号：S0910521040001  
 weiyun@huajinsec.cn  
 02120377191

### 分析师

 王睿  
 SAC 执业证书编号：S0910519080003  
 wangrui@huajinsec.cn  
 021-20377036

### 报告联系人

 徐梓煜  
 xuziyu@huajinsec.cn  
 02120377063

### 相关报告

- 医药：海外疫情发酵，关注 2021-05-06
- 医药：业绩披露进入尾声，关注业绩表现和海外疫情发展 2021-04-26
- 医药：药品耗材集采方案推进，把握优质公司调整机会 2021-04-19
- 医药：把握业绩窗口期机会，看好业绩确定性公司 2021-04-12

◆ **投资建议：**4月受到印度疫情发酵和业绩超预期影响，医药板块表现较突出。本周受到美国支持放弃疫苗专利豁免影响，板块出现调整，长期我们仍看好疫苗板块，建议关注下跌后的反弹机会。目前市场进入业绩真空期，头部公司业绩表现突出，虽然近期有一定反弹，但目前估值仍趋向合理，长期仍是较优布局时点。此外部分细分赛道龙头增长潜力明显，建议积极关注优质细分赛道龙头调整后机会。我们建议关注迈瑞医疗、恒瑞医药、智飞生物、长春高新、药石科技、司太立、心脉医疗、康泰生物。

◆ **风险提示：**疫情发展超预期；外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

医药：板块反弹明显，核心资产景气度回归  
2021-04-06

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 一、专利豁免影响有限，建议关注疫苗调整后机会 .....              | 4  |
| 二、国药新冠疫苗通过 WHO 认证，真实世界数据证明疫苗有效降低感染率 ..... | 4  |
| 三、市场回顾 .....                              | 11 |
| 四、行业政策及重点公司公告 .....                       | 13 |
| （一）行业政策 .....                             | 13 |
| （二）公司公告 .....                             | 14 |
| 五、风险提示 .....                              | 14 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1：全国每日疫苗接种数据（万剂次） .....                                  | 5  |
| 图 2：国内现有病例分布情况 .....                                       | 5  |
| 图 3：印度单日确诊 7 日滚动数据 .....                                   | 6  |
| 图 4：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动） .....                            | 7  |
| 图 5：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动） .....                             | 7  |
| 图 6：法国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动） .....                             | 7  |
| 图 7：西班牙单日确诊和累计确诊情况 .....                                   | 7  |
| 图 8：使用检测阴性病例对照研究方法计算出的 BNT162b2 防护效力 .....                 | 8  |
| 图 9：疫苗接种者血清对野生型和新冠突变病毒的中和能力变化 .....                        | 9  |
| 图 10：增强接种 mRNA-1273 或 mRNA-1273.351 均增强针对新冠突变病毒的中和能力 ..... | 9  |
| 图 11：BNT162b2 疫苗对所有 16 岁以上的人群都具有非常高保护效力 .....              | 10 |
| 图 12：随着疫苗接种率提高，新冠病毒感染率（红线）明显下降 .....                       | 11 |
| 图 13：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 .....                           | 11 |
| 图 14：本周 28 个行业涨跌幅对比 .....                                  | 12 |
| 图 15：今年以来 28 个行业涨跌幅对比 .....                                | 12 |
| 图 16：本周医药生物子行业涨跌幅情况 .....                                  | 12 |
| 图 17：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况 .....                                | 12 |
| 图 18：医药板块市盈率溢价（2014 年至今） .....                             | 13 |
| 表 1：重点国家疫情汇总表 .....  | 7  |
| 表 2：本周涨跌幅前十名公司 .....                                       | 13 |

## 一、专利豁免影响有限，建议关注疫苗调整后机会

4月受到印度疫情发酵和业绩超预期影响，医药板块表现较突出。本周受到美国支持放弃疫苗专利豁免影响，板块出现调整。我们认为专利豁免对新冠疫苗A股相关上市公司的利润影响小；对市场的影响主要以新冠疫苗这一公共卫生产品属性下利润不确定性和疫苗股高估值的担忧，长期我们仍看好疫苗板块，建议关注下跌后的反弹机会。目前市场进入业绩真空期，头部公司业绩表现突出，虽然近期有一定反弹，但目前估值仍趋向合理，长期仍是较优布局时点。此外部分细分赛道龙头增长潜力明显，建议积极关注优质细分赛道龙头调整后机会。

### 中长期我们持续看好医药“创新”+“消费”两个主题：

1) 创新药：政策端鼓励创新，全周期扶持。药企研发的积极性明显提高，创新药IND申报和临床数量保持较高水平。根据国内政策导向，传统药企转型成为势不可挡的大趋势。我们认为在管线中能够做到速度最快或质量最优的产品在竞争中有望顺利脱颖而出。因此我们建议关注研发速度和销售布局均处于领先状态的强执行力行业龙头，重点关注恒瑞医药。

2) CXO：CXO因成本优势和效率优势成为首选，疫情催化海外创新产业链向国内转移进程；此外国内创新药蓬勃也带动CXO高景气。我们看好产业链完备的大型CRO、CDMO公司以及细分领域具备专业特长的特色CRO企业，建议重点关注药明康德、泰格医药、凯莱英

3) 医疗器械：短期疫情复苏叠加医疗新基建，长期进口替代长逻辑不改。我们主要看好化学发光和医疗设备两个领域：化学发光是IVD行业中增速最快的细分领域之一，国产技术进步叠加政策支持，进口替代仍有20%以上的替代空间。疫情不减装机热情，奠定市场长期增长基础。医疗设备：医疗新基建推动医疗设备补短板，奠定板块长期增长基石，重点关注迈瑞医疗、迈克生物、安图生物、心脉医疗、南微医学。

4) 疫苗：创新疫苗陆续上市，驱动国内疫苗市场高速扩容；叠加新冠疫苗国内研发上市全球领先，有望在二季度以后做出业绩贡献。重点关注智飞生物、华兰生物、康泰生物。

5) 医疗服务：老龄化趋势加快+医疗保健支付能力的提升持续催生医疗服务领域需求；我国存在医生资源不均的问题，政策持续鼓励民营机构办医；医疗服务疫情后恢复速度较快，今年预计业绩表现突出，重点关注爱尔眼科、通策医疗。

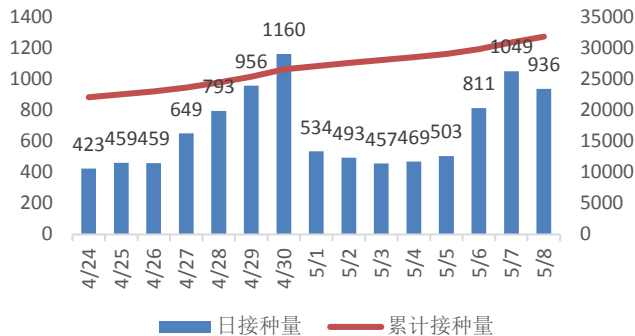
6) 医药消费品：不受医保控费影响，受益于消费升级，以生长激素为例，其消费属性较强，市场空间不断扩大；去年收到疫情影响较大，随着疫情影响减弱，高增长有望恢复，重点关注长春高新。

## 二、国药新冠疫苗通过WHO认证，真实世界数据证明疫苗有效降低感染率

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者61例，均为境外输入患者。我国国境线较长，目前仍面临印度、东南亚等国疫情的输入风险。我国目前防控措施严格，且应对疫情反弹及时，疫苗推进有序，疫情大规模爆发概率小。**疫苗接种方面**，截至5月8日，疫苗接种人数达

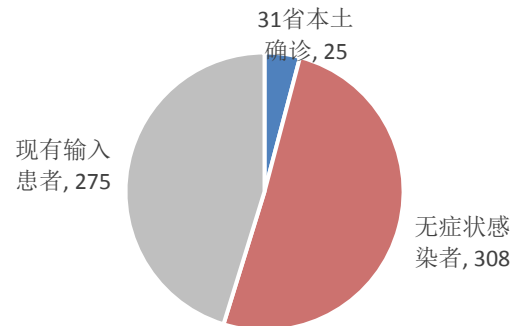
到 3.18 亿剂，每周接种量约在 4718 万剂。WHO 在 5 月 7 日宣布，国药集团北京所新冠灭活疫苗正式通过 WHO 紧急使用认证。我国疫苗有望加快对望输出。**产能方面**，我国目标是年内生产满足 70%居民的疫苗量。

图 1：全国每日疫苗接种数据（万剂次）



资料来源：卫健委，华金证券研究所

图 2：国内现有病例分布情况



资料来源：卫健委，wind，华金证券研究所

**全球疫情方面**。截止本周末，全球累计确诊人数达 1.58 亿人；本周全球新增确诊达 501 万例，对比上周微降。印度疫情持续爆发，周确诊量占到全球周确诊的 54.9%。**疫苗方面**，全球疫苗接种量超过 12.60 亿剂次 (+10.5%)，周接种量达到 1.2 亿剂。

**分地区来看：**

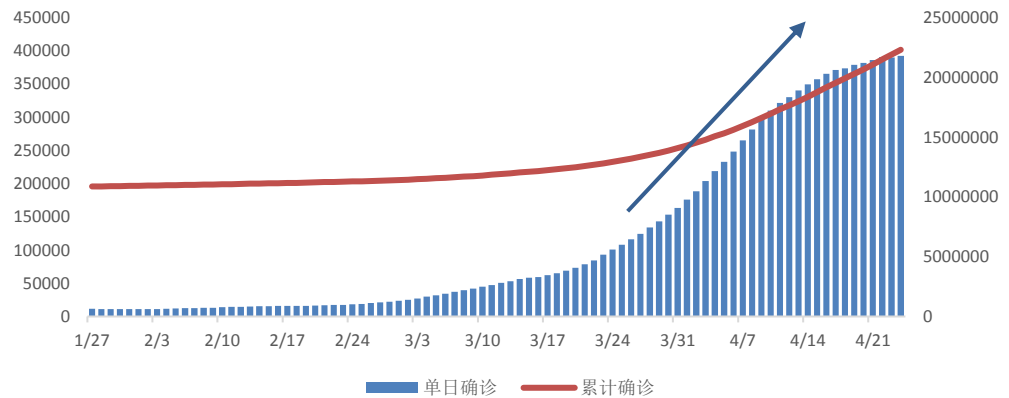
**美国：**截至 5 月 8 日，美国单日确诊 3.6 万人，周确诊达 30.9 万人，环比上周下降 11.3%。从数据上看，随着疫苗的推进，美国疫情在好转；部分地区疫情数据仍在上升。**疫苗方面**，根据 CDC 数据，截至 5 月 7 日，全美疫苗接种量约 2.52 亿剂疫苗。拜登政府宣布在 7 月 4 日前确保 70%美国成年人接种至少 1 剂新冠疫苗。此外，美国将从 5 月开始逐步向其他国家发放 1600 万剂阿斯利康疫苗。

**巴西：**截至 5 月 8 日，巴西单日确诊 6.3 万人，周确诊 42.5 万人，巴西确诊数据对比上周略微增加；累计确诊 1515 万，仅次于美国和印度。巴西医疗系统总体来看压力大，多地医疗系统已经逐渐瘫痪。新冠死亡率仍较高，因新冠死亡人数达到 42.15 万，仅次于美国。**疫苗方面**，根据牛津大学数据，巴西新冠疫苗接种量约为 4654 万剂，周接种 384 万，接种效率略微降低。

**印度疫情持续爆发增长趋势：**截至 5 月 8 日，印度单日确诊人数达 40.9 万人，周确诊 274.6 万人；印度单日确诊数不断破纪录，已连续 4 天在 40 万例以上。印度疫情爆发除了与大壶节和病毒变异有关外，还与较差的防控措施、薄弱的医疗系统、疫苗供给缺乏等多个问题有关。并且因为印度部分地区检测能力较差，实际感染人数预计远超官方公布数字。**医疗方面**，印度多地区供氧系统、床位等物质出现严重短缺。中国已向印度供应氧气等物质。目前印度已经全面封锁了 9 个邦和 1 个中央直辖区。印度央行 5 月 5 日宣布向疫苗制造商、医院和医疗企业发放 67 亿美元廉价贷款，以应对新冠疫情。**疫苗方面**，印度目前面临疫苗原料短缺的问题，疫苗供应出现不足的情况。根据牛津大学数据，印度新冠疫苗接种量约为 1.65 亿剂，周接种 1319 万，疫苗接种速度出现下滑。印度疫苗接种集中在中高收入人群，低收入人群接种率低。



图 3: 印度单日确诊 7 日滚动数据



资料来源: Wind, 华金证券研究所

**欧洲:** 截至 5 月 8 日, 欧洲 (包括俄罗斯) 每日新增冠状病毒感染病例为 9.08 万, 新增感染人数明显下降; 累计确诊 4556 万例。欧洲地区疫苗接种量约为 2.53 亿剂。欧盟委员会主席冯德莱恩表示, 7 月底前欧盟将能取得足够数量的新冠疫苗, 为 70% 欧洲成年人接种。

**意大利** 单日确诊 1.02 万人, 周确诊 6.7 万, 环比下降 21.8%。疫苗方面, 截至 5 月 7 日, 意大利已有 2316 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 15.6%。意大利政府目标在今年 9 月内对至少 80% 人口完成接种。意大利预计今年秋季前还将收到 1.36 亿剂新冠新苗。

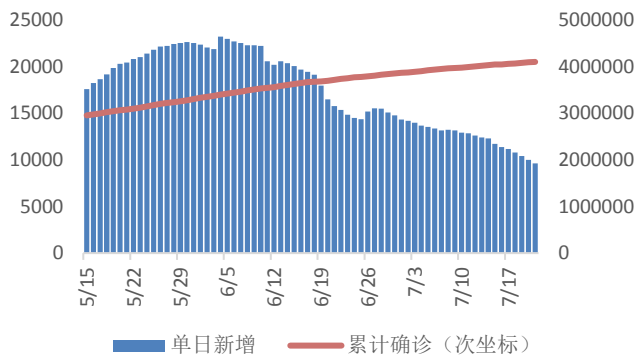
**德国** 单日确诊 1.2 万人, 周确诊 10.7 万, 环比下降 16.6%。疫苗方面, 截至截至 5 月 7 日, 德国约有 3441 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 16.0%。德国卫生部长施潘表示, 德国预计从 6 月开始为所有成年人接种新冠肺炎疫苗。

**法国** 单日确诊 2.1 万人, 周确诊 13.1 万例, 环比下降 22.7%。疫苗方面, 截至 5 月 7 日, 法国已有 2456 万人接种了疫苗, 环比增长 10.9%。法国卫生部官员表示, 法国方面有望在 5 月中旬达到 2000 万剂首剂疫苗注射的目标。

**英国** 单日确诊 2047 人, 周确诊 1.5 万, 环比下降 5.1%, 因为疫苗接种率的提升加上此前严格防控, 英国疫情保持稳定。疫苗方面, 截至 5 月 7 日, 英国已有 5183 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 5.1%。英国开始接种莫德纳疫苗。

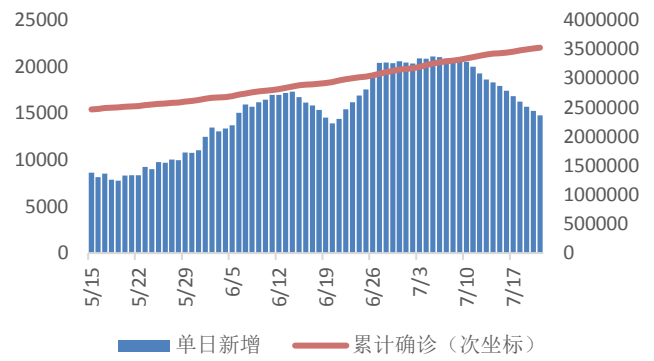
**西班牙** 单日确诊 8186 人, 周确诊 4.3 万, 环比下降 21.9%。疫苗方面, 截至 5 月 7 日, 西班牙累计接种 1905 万剂疫苗, 环比增长 16.4%。

图 4: 意大利单日确诊和累计确诊情况 (7 日滚动)



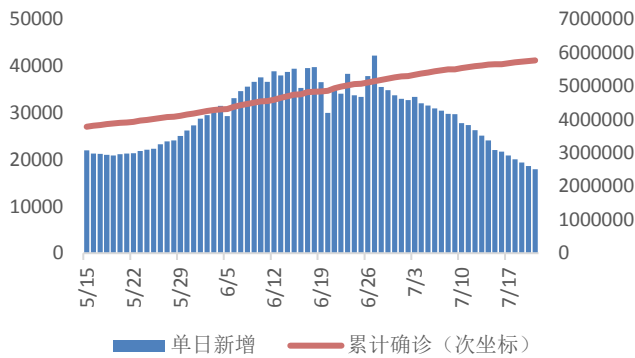
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5: 德国单日确诊和累计确诊情况 (7 日滚动)



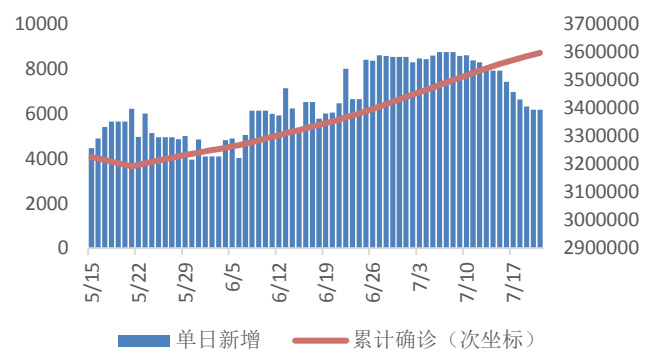
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6: 法国单日确诊和累计确诊情况 (7 日滚动)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: 西班牙单日确诊和累计确诊情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 1: 重点国家疫情汇总表

| 重点国家        | 新增确诊   | 新增死亡   | 累计确诊(万) | 环比上周增速 | 累计死亡(万) | 累计治愈(万) | 死亡率  | 治愈率   |
|-------------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|------|-------|
| 美国          | 35755  | 677    | 3,345.5 | 0.9%   | 59.6    | 2,640.6 | 1.8% | 78.9% |
| 意大利         | 10174  | 224    | 410.3   | 1.7%   | 12.3    | 359.0   | 3.0% | 87.5% |
| 德国          | 12454  | 120    | 352.6   | 3.0%   | 8.5     | 317.2   | 2.4% | 89.9% |
| 法国          | 20745  | 176    | 576.8   | 2.2%   | 10.6    | 485.4   | 1.8% | 84.1% |
| 英国          | 2047   | 5      | 444.9   | 0.3%   | 12.8    | 426.1   | 2.9% | 95.8% |
| 西班牙         | 8186   | 66     | 361.4   | 1.2%   | 7.9     | 19.7    | 2.2% | 5.4%  |
| 加拿大         | 6802   | 39     | 128.0   | 4.3%   | 2.5     | 117.4   | 1.9% | 91.7% |
| 日本          | 7246   | 86     | 63.6    | 6.1%   | 1.1     | 55.2    | 1.7% | 86.8% |
| 伊朗          | 13576  | 283    | 264.1   | 4.9%   | 7.5     | 209.2   | 2.8% | 79.2% |
| 巴西          | 63268  | 2091   | 1,515.1 | 2.9%   | 42.1    | 1,367.8 | 2.8% | 90.3% |
| 澳大利亚        | 10     | 0      | 3.0     | 0.3%   | 0.1     | 2.7     | 3.0% | 89.3% |
| 新西兰         | 6      | 0      | 0.3     | 1.0%   | 0.0     | 0.3     | 1.0% | 98.1% |
| 泰国、马来西亚、菲律宾 | 420    | 6      | 161.3   | 5.8%   | 2.0     | 146.3   | 1.3% | 90.7% |
| 印度          | 409300 | 4133   | 2,229.6 | 14.0%  | 24.2    | 1,831.1 | 1.1% | 82.1% |
| 非洲          | 8451   |        | 460.4   | 1.3%   | 12.4    | 415.9   | 2.7% | 90.3% |
| 俄罗斯         | 8329   | 112992 | 487.2   | 1.2%   | 11.3    | 448.9   | 2.3% | 92.1% |

资料来源: 华金证券研究所整理

新冠病毒药品、疫苗研发方面:

国药北京所新冠疫苗获得 WHO 紧急使用认证，有望加大出口量。世界卫生组织 5 月 7 日宣布，国药集团北京所新冠灭活疫苗获得 WHO 紧急使用认证。这是全球第一款正式获得 WHO 安全性、有效性和质量验证的非西方新冠疫苗。WHO 对疫苗的质量、安全性、效力、风险管理计划及诸如冷链要求等项目进行了全面的评估；证明国药新冠疫苗获得了国际认可，未来有望得到欧美等重要地区的认可，有望加快对外出口。

复星医药与 BioNTech 设立合资公司以加快 mRNA 疫苗国内生产和商业化。复星医药 5 月 9 日公告，控股子公司复星医药产业拟与 BioNTech 投资设立合资公司，以实现 mRNA 新冠疫苗产品的本地化生产及商业化。根据约定，双方将分别认缴合资公司注册资本的 50%。复星医药产业拟出资合计不超过 1 亿美元、BioNTech 拟以其相关生产技术和专有技术许可等无形资产作价出资合计不超过 1 亿美元。

辉瑞疫苗对 B117 和 B1351 变异病毒有效率为 89.5%和 75.0%。《新英格兰医学杂志》发表了一项来自卡塔尔的真实世界研究。基因组测序数据显示，3 月卡塔尔 50%的 COVID-19 病例由 B.1.351 感染造成，44.5%的病例由 B.1.1.7 造成(B.1.351 突变株的免疫逃逸能力较强；B.1.1.7 突变株则具有更强的传播力)。在接种两剂辉瑞新冠疫苗 BNT162b2 十四天之后，防护 B.1.1.7 突变株感染的效力为 89.5%，防护 B.1.351 突变株感染的效力为 75.0%。防护严重、危重或致命 COVID-19 的效力为 97.4%。

图 8：使用检测阴性病例对照研究方法计算出的 BNT162b2 防护效力

| Type of Infection or Disease                                     | PCR-Positive Persons |              | PCR-Negative Persons |              | Effectiveness (95% CI)* |
|--|----------------------|--------------|----------------------|--------------|-------------------------|
|  | Vaccinated           | Unvaccinated | Vaccinated           | Unvaccinated |                         |
|  | number of persons    |              |                      |              | percent                 |
| <b>Infection</b>   |                      |              |                      |              |                         |
| PCR-confirmed infection with the B.1.1.7 variant†                |                      |              |                      |              |                         |
| After one dose   | 892                  | 18,075       | 1241                 | 17,726       | 29.5 (22.9–35.5)        |
| ≥14 days after second dose                                       | 50                   | 16,354       | 465                  | 15,939       | 89.5 (85.9–92.3)        |
| PCR-confirmed infection with the B.1.351 variant‡                |                      |              |                      |              |                         |
| After one dose   | 1329                 | 20,177       | 1580                 | 19,926       | 16.9 (10.4–23.0)        |
| ≥14 days after second dose                                       | 179                  | 19,396       | 698                  | 18,877       | 75.0 (70.5–78.9)        |
| <b>Disease§</b>  |                      |              |                      |              |                         |
| Severe, critical, or fatal disease caused by the B.1.1.7 variant |                      |              |                      |              |                         |
| After one dose   | 30                   | 468          | 61                   | 437          | 54.1 (26.1–71.9)        |
| ≥14 days after second dose                                       | 0                    | 401          | 20                   | 381          | 100.0 (81.7–100.0)      |
| Severe, critical, or fatal disease caused by the B.1.351 variant |                      |              |                      |              |                         |
| After one dose   | 45                   | 348          | 35                   | 358          | 0.0 (0.0–19.0)          |
| ≥14 days after second dose                                       | 0                    | 300          | 14                   | 286          | 100.0 (73.7–100.0)      |
| Severe, critical, or fatal disease caused by any SARS-CoV-2      |                      |              |                      |              |                         |
| After one dose   | 139                  | 1,966        | 220                  | 1,885        | 39.4 (24.0–51.8)        |
| ≥14 days after second dose                                       | 3                    | 1,692        | 109                  | 1,586        | 97.4 (92.2–99.5)        |

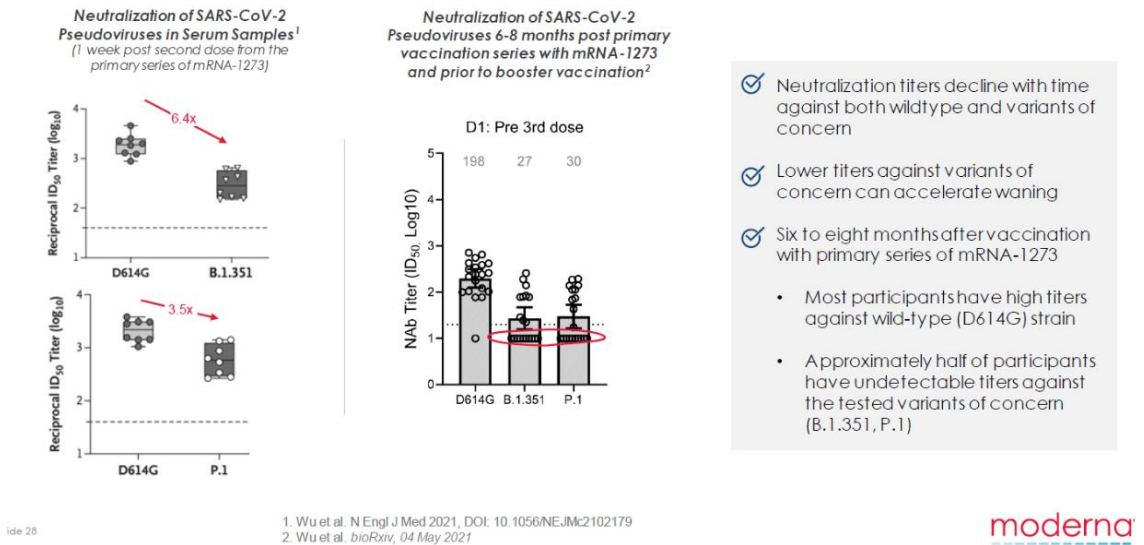
资料来源：《新英格兰医学杂志》，华金证券研究所

Moderna 表示接种第三剂 mRNA 疫苗显著提高对新冠突变病毒中和能力。Moderna 公司发布了针对新冠突变病毒的最新临床试验结果。初步结果显示，在曾经接种过两剂疫苗的志愿者中，接种第三剂新冠疫苗能够显著提高对新冠突变病毒株 B.1.351 和 P.1 的中和能力。



mRNA-1273 接种者血清对 B.1.351 的中和能力与野生型相比降低了 6.4 倍，对 P.1 的中和能力下降了 3.5 倍。研究人员对接种过两剂 mRNA-1273 的志愿者在接种 6-8 个月后的血清中和能力进行了检测，发现接近一半志愿者的血清对 B.1.351 或 P.1 的中和滴度降低到检测水平以下。

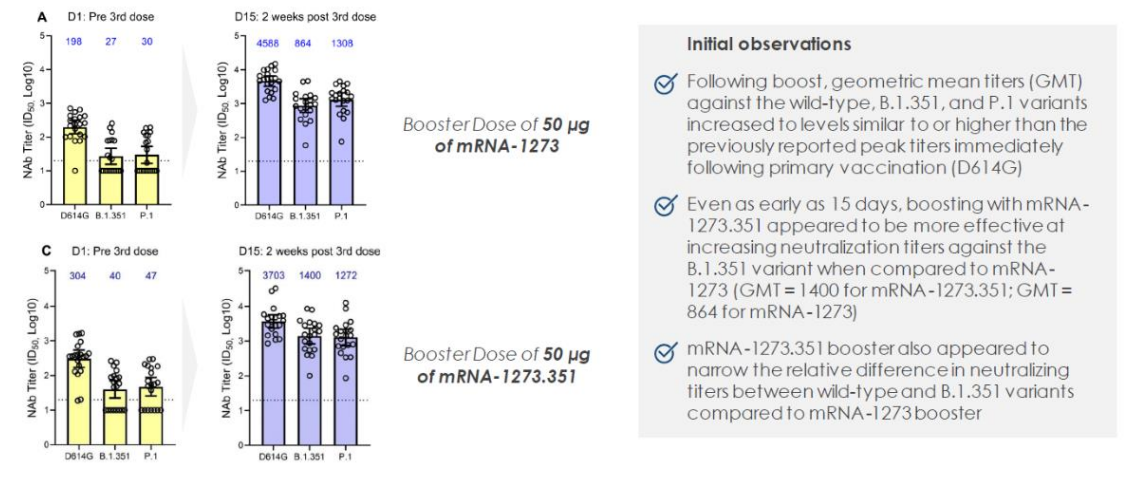
图 9：疫苗接种者血清对野生型和新冠突变病毒的中和能力变化



资料来源：Moderna 公告，华金证券研究所

在接种针对 B.1.351 突变病毒株设计的 mRNA-1273.351 十五天后，接种者血清对 B.1.351 的 GMT 为 1400，而接种 mRNA-1273 达到的数值为 864。这些初步数据显示，mRNA-1273.351 可能更为有效地增强对 B.1.351 病毒株的中和能力。

图 10：增强接种 mRNA-1273 或 mRNA-1273.351 均增强针对新冠突变病毒的中和能力



资料来源：Moderna 公告，华金证券研究所

以色列真实世界数据显示，疫苗接种可降低 95% 的感染，证明疫苗群体免疫有效性。《柳叶刀》发表了以色列一项大型回顾性研究，表明接种两剂辉瑞疫苗后可预防 95.3% 的新冠病毒感染。

分析显示，BNT162b2 疫苗对所有 16 岁以上的人群都具有非常高保护效力。接种第二剂疫苗 7 天后，对新冠病毒感染的保护效力为 95.3%；在接种第二剂疫苗 14 天后，可预防 96.5% 的感染、98.0% 住院和 98.1% 的死亡。

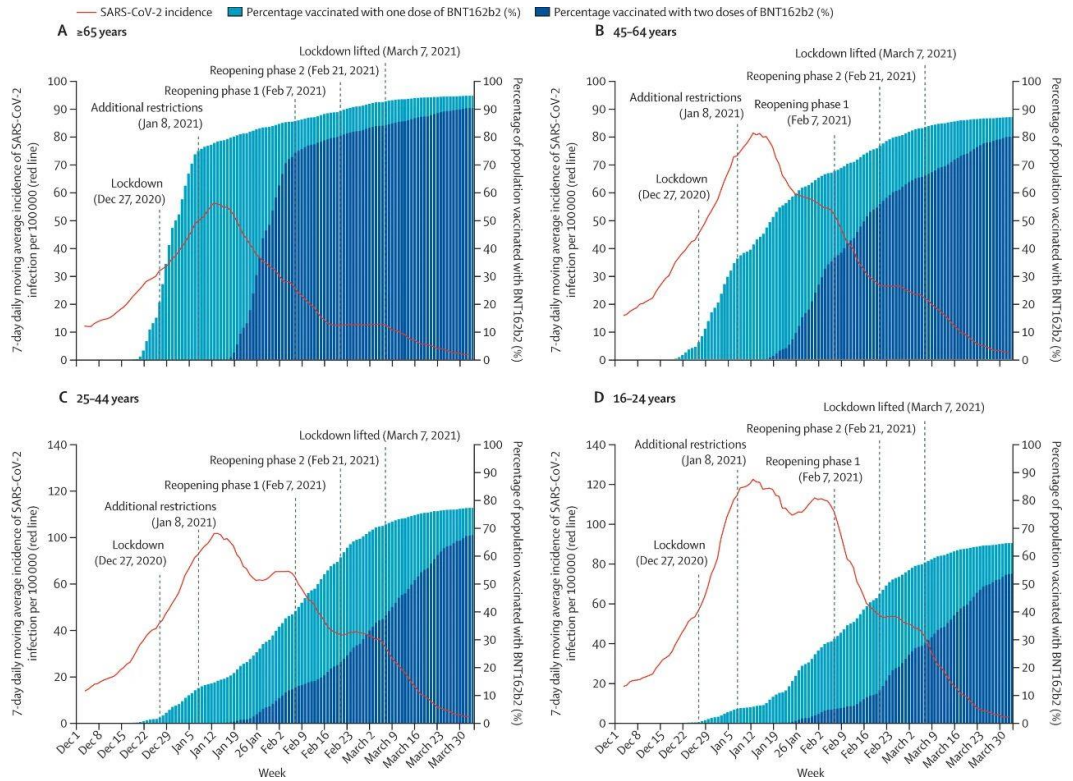
图 11: BNT162b2 疫苗对所有 16 岁以上的人群都具有非常高保护效力

|                         | 每10万人-日发生率 |        | 疫苗有效性<br>调整年龄/性别/时间 |
|-------------------------|------------|--------|---------------------|
|                         | 未接种疫苗      | 完全接种疫苗 |                     |
| <b>新冠病毒感染</b>           |            |        |                     |
| 16-44岁                  | 95.1       | 2.3    | 96.1%               |
| 45-64岁                  | 86.1       | 3.4    | 94.9%               |
| ≥65岁                    | 67.7       | 3.8    | 94.8%               |
| 所有年龄段                   | 91.5       | 3.1    | 95.3%               |
| <b>无症状感染</b>            |            |        |                     |
| 16-44岁                  | 45.1       | 1.5    | 93.6%               |
| 45-64岁                  | 32.6       | 2      | 90.8%               |
| ≥65岁                    | 19.5       | 1.9    | 88.5%               |
| 所有年龄段                   | 40.9       | 1.8    | 91.5%               |
| <b>有症状感染 (COVID-19)</b> |            |        |                     |
| 16-44岁                  | 31.7       | 0.5    | 97.6%               |
| 45-64岁                  | 34.3       | 0.8    | 96.7%               |
| ≥65岁                    | 36.6       | 1.4    | 96.4%               |
| 所有年龄段                   | 32.5       | 0.8    | 97.0%               |
| <b>COVID-19相关住院</b>     |            |        |                     |
| 16-44岁                  | 2.3        | <0.01  | 98.1%               |
| 45-64岁                  | 7.4        | 0.2    | 97.6%               |
| ≥65岁                    | 21.7       | 0.8    | 96.8%               |
| 所有年龄段                   | 4.6        | 0.3    | 97.2%               |
| <b>重症/危重症COVID-19住院</b> |            |        |                     |
| 16-44岁                  | 0.7        | 0.01   | 98.9%               |
| 45-64岁                  | 5          | 0.1    | 98.1%               |
| ≥65岁                    | 17         | 0.5    | 97.3%               |
| 所有年龄段                   | 2.7        | 0.2    | 97.5%               |
| <b>COVID-19死亡</b>       |            |        |                     |
| 16-44岁                  | 0.04       | 0      | 100.0%              |
| 45-64岁                  | 0.5        | <0.01  | 95.8%               |
| ≥65岁                    | 6.6        | 0.2    | 96.9%               |
| 所有年龄段                   | 0.6        | 0.1    | 96.7%               |

资料来源: 医学新视点, 华金证券研究所

在以色列全国范围内的所有年龄段人群中, 随着疫苗接种覆盖率的提高, 接种 7 天后的感染率明显下降, 尤其是在 65 岁以上的人群中。以色列的真实世界数据证明了疫苗群体免疫的有效性, 为结束疫情大流行提供一定依据。

图 12: 随着疫苗接种率提高, 新冠病毒感染率 (红线) 明显下降



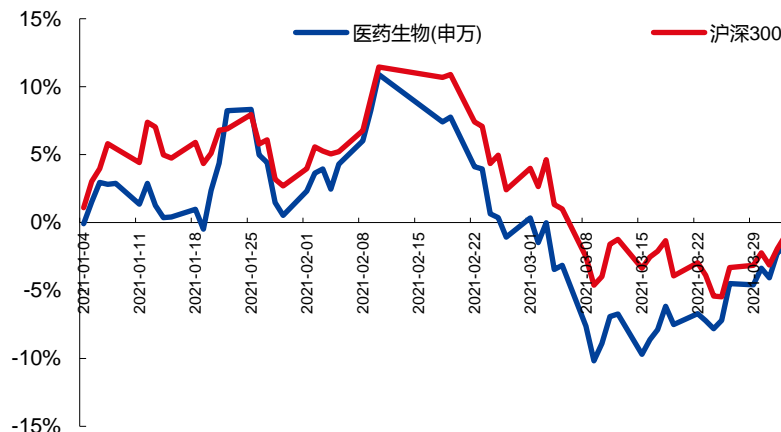
资料来源: “Impact and effectiveness of mRNA BNT162b2 vaccine against SARS-CoV-2 infections and COVID-19 cases”, 华金证券研究所

拜登政府同意放弃 mRNA 疫苗的保护权。对此 BioNTech 表示新冠肺炎疫苗专利并非疫苗供应的限制性因素; 就中期而言, 美国政府豁免疫苗专利不会推动全球供应的增加; 公司正努力扩大对全球的供应。

### 三、市场回顾

本周生物医药指数下跌 6.14%, 跑输沪深 300 指数 3.66pct。

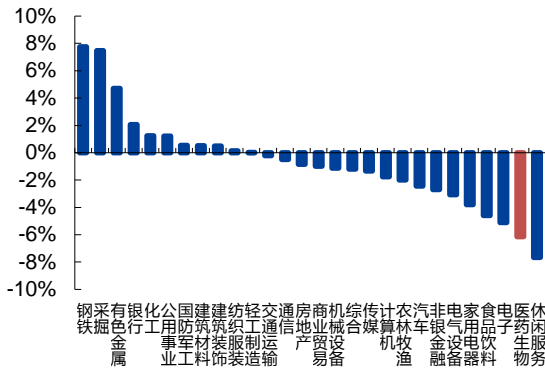
图 13: 2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源: wind, 华金证券研究所

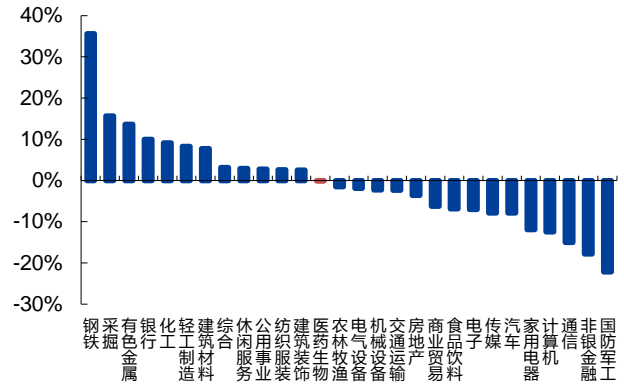
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 27 位, 2021 年涨跌幅排在所有行业第 13 位。

图 14: 本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源: wind, 华金证券研究所

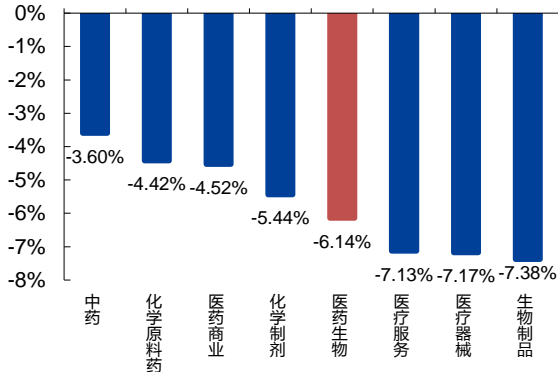
图 15: 今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源: wind, 华金证券研究所

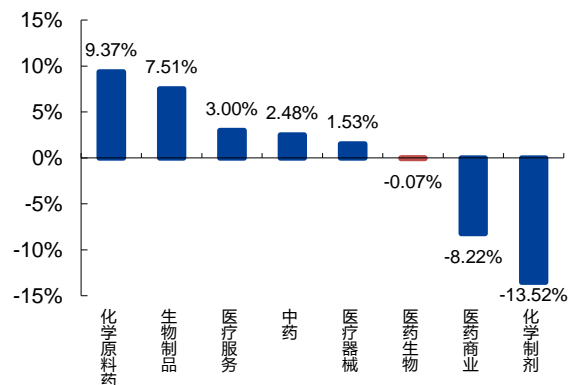
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-4.42%、-5.44%、-3.60%、-7.38%、-4.52%、-7.17%、-7.13%；中药表现最佳，生物制品最差。

图 16: 本周医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

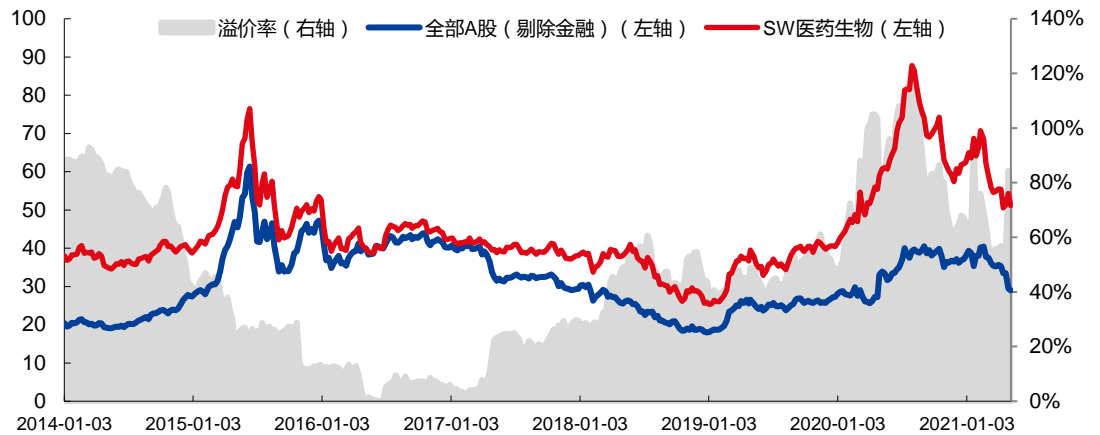
图 17: 今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

截止 2021 年 5 月 7 日, 医药板块 PE 约为 51.18 倍 (整体法、TTM), 相对 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 77%, 高于历史中位区间 (2010 年以来溢价率均值为 50%, 中位数为 53%)。

图 18: 医药板块市盈率溢价 (2014 年至今)



资料来源: wind, 华金证券研究所

个股方面,本周涨跌幅前五名分别为未名医药(11.31%)、益盛药业(10.79%)、哈三联(8.76%)、延安必康(8.14%)、神奇制药(7.36%),跌幅前五名分别为热景生物(-24.00%)、华东医药(-17.21%)、明德生物(-16.32%)、爱美客(-15.56%)、康希诺-U(-15.24%)。

表 2: 本周涨跌幅前十名公司

| 本周涨幅前十名 |           |       |        | 本周跌幅前十名 |           |       |         |
|---------|-----------|-------|--------|---------|-----------|-------|---------|
| 序号      | 代码        | 公司名称  | 本周涨跌幅  | 序号      | 代码        | 公司名称  | 本周涨跌幅   |
| 1       | 002581.SZ | 未名医药  | 11.31% | 1       | 688068.SH | 热景生物  | -24.00% |
| 2       | 002566.SZ | 益盛药业  | 10.79% | 2       | 000963.SZ | 华东医药  | -17.21% |
| 3       | 002900.SZ | 哈三联   | 8.76%  | 3       | 002932.SZ | 明德生物  | -16.32% |
| 4       | 002411.SZ | 延安必康  | 8.14%  | 4       | 300896.SZ | 爱美客   | -15.56% |
| 5       | 600613.SH | 神奇制药  | 7.36%  | 5       | 688185.SH | 康希诺-U | -15.24% |
| 6       | 600767.SH | ST 运盛 | 6.98%  | 6       | 688317.SH | 之江生物  | -14.13% |
| 7       | 000504.SZ | 南华生物  | 5.86%  | 7       | 600211.SH | 西藏药业  | -14.12% |
| 8       | 002551.SZ | 尚荣医疗  | 5.59%  | 8       | 300677.SZ | 英科医疗  | -13.81% |
| 9       | 002099.SZ | 海翔药业  | 5.46%  | 9       | 688399.SH | 硕世生物  | -13.60% |
| 10      | 002102.SZ | ST 冠福 | 4.93%  | 10      | 688505.SH | 复旦张江  | -12.53% |

资料来源: wind, 华金证券研究所

## 四、行业政策及重点公司公告

### (一) 行业政策

#### 第五批国采最终报量目录确定

5月8日,上海阳光医药采购网正式发文《关于开展第五批国家组织药品集中采购相关药品信息收集工作的通知》,为做好第五批国家组织药品集中采购工作,进一步优化工作流程,建立常态化工作机制,自2021年5月10日起,联合采购办公室开展第五批国家组织药品集中采购相关信息申报工作。根据正式版报量名单,第五批国采参与报量的品种共60个,覆盖202个品规,

其中注射剂 30 个，占比高达 50%。本轮集采纳入的 30 亿以上大品种包含：布地奈德吸入剂、碘克沙醇注射剂、头孢呋辛注射剂、头孢曲松注射剂、头孢他啶注射剂、头孢唑林注射剂、埃索美拉唑（艾司奥美拉唑）注射剂等。

## （二）公司公告

- 1、复星医药：**拟与 BioNTech 投资设立合资公司，以实现 mRNA 新冠疫苗产品的本地化生产及商业化
- 2、欧普康视：**拟定增募资不超 21.96 亿元用于社区化眼视光服务终端建设项目等
- 3、微芯生物：**西奥罗尼胶囊单药或联合方案在蒽环类和紫杉类治疗失败的晚期三阴性乳腺癌获批临床
- 4、君实生物：**PD-1/TGF- $\beta$  双功能融合蛋白 JS201 注射液获批临床
- 5、健康元：**苯甲酸阿格列汀片获药品注册证书
- 6、百奥泰：**托珠单抗注射液、BAT6026 注射液获批临床
- 7、开立医疗：**超声电子上消化道内窥镜(凸阵)获欧盟 CE 认证
- 8、迈克生物：**全自动特定蛋白分析仪获批
- 9、华大基因：**四项试剂盒取得医疗器械注册证
- 10、南微医学：**欧洲全资子公司 MTE 涉及专利诉讼被驳回
- 11、贝达药业：**首次公开发行境外上市外资股（H 股） 获得中国证监会批复

## 五、风险提示

疫情发展超预期；外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期。



## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

魏贇、王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司，以下简称“本公司”，经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司，以下简称“本公司”，的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号，陆家嘴世纪金融广场，31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn