

肿瘤药临床研发指导原则发布，看好具备创新能力的药企和龙头 CXO 企业

投资要点

◆ 肿瘤药临床研发指导原则发布，看好具备创新能力的药企和龙头 CXO 企业：

2021年7月2日，药监局出台了四项指导原则，其中一项为《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》征求意见稿。**短期来看**，对 CXO 板块情绪会造成较大干扰，短期建议暂时保持谨慎。**中期来看**，目前 CRO 大项目大部分针对肿瘤，征求意见稿的实施可能会导致部分适应症重复的 **me-too** 和 **me-worse** 终止进行，会对 1) 临床业务占比大的企业；2) 以国内中小药企为主要客户的企业，造成较大业绩影响；但对于全产业链延伸、平台化、国际收入占比高的企业影响较小。**长期来看**，利好具备创新能力、技术、跟进能力的创新药企业喝相关产业链；有国际影响力且平台化的 CXO 企业将长期受益于国内创新药市场的规范化。建议关注药明康德、康龙化成、九洲药业、凯莱英。

◆ **瑞丽又发疫情，严格防控下可以得到有效控制**：根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 192 例，其中云南本土确诊 50 例。瑞丽市为我国边境城市，与缅甸接壤，本次疫情爆发是因为境外输入；本周本土确诊中缅甸籍患者占一半。瑞丽市从上一次疫情暴发后，制定了完备的防控方案和常态化核酸检测方案，本轮疫情首次发现的确诊病例发现于常态化核酸检测。目前德宏州日检测能力可以达到 14.05 万份，瑞丽市可以达到 9.35 万份。目前东南亚、印度、孟加拉国等我国周边国家疫情严重，且主要传播 Delta 变异病毒，我国首要目标是建立起群体免疫屏障。**疫苗接种方面**，截至 7 月 10 日，疫苗接种量达到 13.74 亿剂，周接种量达到 0.78 亿剂。**海外方面**，英国、西班牙、孟加拉国等国因为 Delta 病毒导致疫情爆发。美国疫情数据出现回升情况。新冠病毒 Delta 变异株已传播至全球 98 个国家，正在成为全球主要流行的新冠病毒变异株。**全球疫苗方面**，全球疫苗接种量超过 33.7 亿剂次（+6.65%），周接种量达到 2.1 亿剂。

◆ **受到政策冲击，板块整体回调**：本周生物医药指数下跌 4.05%，跑输沪深 300 指数 3.82pct；板块涨跌幅所有一级行业中排名第 26 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 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 -4.0%、-2.8%、-4.7%、-6.8%、-1.5%、-4.2%、-1.8%、-6.3%。受到《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》征求意见稿影响，上周板块整体回调，其中 CXO 和创新药板块受到较大冲击。截止 2021 年 7 月 9 日，医药板块 PE 约为 54.49 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 69%，高于历史中位区间（2010 年以来溢价率均值为 51%，中位数为 54%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为 ST 辅仁（28.33%）、新华医疗（20.37%）、ST 运盛（15.62%）、天坛生物（12.82%）、万东医疗（12.51%），跌幅前五名分别为键凯科技（-22.62%）、天智航-U（-21.59%）、广誉远（-19.95%）、吉药控股（-19.64%）、江中药

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票		评级
300760	迈瑞医疗	买入-A
600276	恒瑞医药	买入-A
300122	智飞生物	买入-A
603259	药明康德	买入-B
002821	凯莱英	买入-A
300759	康龙化成	增持-A
300015	爱尔眼科	增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.86	-1.41	-4.32
绝对收益	15.06	9.10	0.14

分析师

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

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyou@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

医药：把握创新与成长，穿越高估值结构性迷雾 2021-07-05

医药：大型医疗设备审批放开，利好国产设备和配套制剂 2021-07-04

医药：第五批国家集采报价结束，看好不受集采影响的高壁垒创新和服务赛道 2021-06-28

医药：医保法征求意见稿和 2021 年医改重点工作发布，看好高壁垒创新赛道 2021-06-21

医药：医药核心资产回暖，持续关注细分赛道优质公司 2021-06-14

业 (-19.05%)。

- ◆ **投资建议：**高估值状态暂时可持续，可能出现短期波动变化，建议关注阶段性配置机会。高估值是对业绩确定性板块的抱团效应，也是对业绩高增长的提前反映。下半年一方面需要关注业绩的实现程度，也需要关注相对低估子板块中的龙头个股。建议关注：1) 受益于国内创新药高热度和海外订单转移的高景气 CXO 赛道中的全产业链平台化企业；2) 在医药器械行业 2.0 大背景下具备平台型以及在单一或多赛道有集成创新能力的龙头企业；3) 优质的医院型医疗服务商，以及受益于消费医疗市场兴起的医美、植发、正畸等高成长性服务企业；4) 有新冠疫苗和新产品持续布局的疫苗企业。个股方面，我们建议关注药明康德、凯莱英、迈瑞医疗、新产业、爱尔眼科、智飞生物。
- ◆ **风险提示：**医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

内容目录

一、行业热点.....	4
二、公司公告.....	4
三、瑞丽又发疫情，严格防控下可以得到有效控制.....	5
四、市场回顾：受到政策冲击，板块整体回调.....	11
五、投资建议.....	13
六、风险提示.....	14

图表目录

图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数.....	6
图 2：全国每日疫苗接种数据（万剂次）.....	6
图 3：国内现有病例分布情况.....	6
图 4：印度单日确诊 7 日滚动数据.....	7
图 5：巴西单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	8
图 6：法国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	8
图 7：英国确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	8
图 8：西班牙单日确诊和累计确诊情况.....	8
图 9：四种抗体对活病毒株有极高的中和能力.....	9
图 10：对于多种新冠变种病毒，有三种抗体也能保有很高的中和能力.....	10
图 11：两款强力抗体与受体结合域的识别模式.....	10
图 12：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比.....	11
图 13：本周 28 个行业涨跌幅对比.....	12
图 14：今年以来 28 个行业涨跌幅对比.....	12
图 15：本周医药生物子行业涨跌幅情况.....	12
图 16：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况.....	12
图 17：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.....	8
表 2：本周涨跌幅前十名公司.....	13

一、行业热点

肿瘤药临床研发指导原则发布，看好具备创新能力的药企和龙头 CXO 企业

2021 年 7 月 2 日，药监局出台了四项指导原则，其中一项为《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》征求意见稿（以下简称《意见稿》）。这其实是一项与国际接轨，倡导“患者为中心的药物治疗（PFDD）”原则的中规中矩的指导原则。征求意见稿在上周受到市场关注，对 CXO 和创新药板块造成一定冲击。

我们认为短期谨慎关注，长期坚定看好。短期来看，《意见稿》暂时不会对 CRO 在手订单造成较大的影响，但是对 CXO 板块情绪会造成较大干扰。短期建议暂时保持谨慎。中期来看，目前 CRO 大项目大部分针对肿瘤，征求意见稿的实施可能会导致部分适应症重复的 me-too 和 me-worse 终止进行，会对 1) 临床业务占比大的企业；2) 以国内中小药企为主要客户的企业，造成较大业绩影响，如泰格医药，昭衍新药等。但对于全产业链延伸、平台化、国际收入占比高的企业影响较小，如药明康德、康龙化成等。

长期来看，目前我国的创新药企业以快速跟进的模式为主，政策会逐渐出清重复研发的 me-too 和 me-worse 项目，研发实力弱的企业估值会重塑。未来市场会更加倾向于 first in class 和 best in class 的企业。将加大国产创新药国际竞争力，加快国产创新药出海。建议关注 1) 具备快速跟进能力的 me-too 药企和 me-better 药企；2) 专注双抗、ADC、Protac、细胞治疗等创新技术的药企。3) 具备强大创新能力的企业。建议关注恒瑞医药、信达生物、君实生物、再鼎药业。

对于 CXO 企业而言，高景气度将继续维持。目前市场总体保持高热度，临床 CRO 在手订单量十分充足，临床产能供不应求，意见稿发布将清除部分临床价值较低的项目，可能对中短期业绩造成一定的波动，但不会长时间影响临床端的业务。所以长期来看，对于泰格医药、昭衍新药等国内业务占比较大的企业业绩不会造成冲击，反而会优化项目质量。而对于有国际影响力且平台化的企业来说，尤其是 CDMO 企业来说，将长期受益于国内创新药市场的规范化。建议关注药明康德、康龙化成、九洲药业、凯莱英。

二、公司公告

1、恒瑞医疗：7 月 9 日恒瑞医药发公告称，公司董事长、总经理周云曙先生因身体原因申请辞去公司董事长、总经理以及董事会专门委员会相应职务。在新任董事长未补选之前，公司董事会一致推举董事孙飘扬代为履行董事长职责，直至董事会选出新一任董事长时止。

2、乐普生物：2021 年 7 月 5 日，乐普生物 PD-1 抗体普特利单抗（HX008）的上市申请获得 NMPA 受理，用于二线治疗黑色素瘤。普特利单抗（HX008）为差异化设计的 PD-1 抗体，在 IgG4 的 Fc 引入 S254T/V308P/N434A 突变延长半衰期。目前国内已经申报 84 款 PD-1/PD-L1 双抗，包括 29 款 PD-1 单抗、19 款 PD-L1 单抗和 36 款 PD-1 双抗或 PD-L1 双抗。目前上市 4 款，申请上是 5 款。

3、基石药业：2021年7月8日，NMPA受理了基石药业的PD-L1/4-1BB双抗药物NM21-1480。基石药业的NM21-1480由Numab（核心技术平台为免抗体scFv）研发，并在此基础上开发了多特异性抗体技术平台MATCH。ND021为抗PD-L1、抗4-1BB、抗HSA的scFv串联而成，其中抗HSA起到长效作用。

4、康诺亚：2021年7月8日，康诺亚生物在港交所上市，上市当日市值211亿港元。康诺亚是一家生物药公司，其研发管线包括5款单抗、1款ADC和3款双抗药物，其中3款单抗和1款ADC已经进入临床阶段；其中多个项目都处于国内乃至国际领先地位，同时产品多具有差异化特色。康诺亚的核心产品是IL-4R抗体和TSLP抗体；CM310为国内首款IL-4R抗体，CM326为国内首款TSLP抗体。

5、海正药业：公布2021年股权激励计划，拟授予股票3,300万股，约占目前公司股本的2.82%，授予价格为8.74元/股。本计划首次授予的激励对象不超过700人，包括公司部分董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干人员。业务考核目标为：以2020年扣非后净利润为基数，2022、2023、2024年扣非后净利润增长率不低于200%、400%、600%。

6、健友股份：公司收到国家药监局关于核准签发磺达肝癸钠注射液（规格：0.5ml：2.5mg）药品注册证书的通知。子公司香港健友于2021年07月07日获得美国FDA的通知，香港健友向美国FDA申报的格隆溴铵注射液，规格为0.2 mg/mL、0.4 mg/2 mL、1 mg/5 mL和4 mg/20 mL的ANDA申请获得批准。

7、延安必康：7月7日，延安必康发公告称董事长谷晓嘉、副董事长李京昆、董事何宇东、邓青、王东、副总裁岳红波已经提交书面辞职报告。在此前的5日，公司召开董事会会议，提名韩文雄、邵新军、王成、权新学、崔清维为非独立董事候选人。

8、欧普康视：公司拟向特定对象发行股票募集资金，募集数量不超过42,533,599股（即不超过本次发行前总股本的5%），募集资金总额不超过人民币21.96亿元。募投项目包括接触镜和配套产品产业化项目（4.18亿）和社区化眼视光服务终端建设项目（17.79亿）。

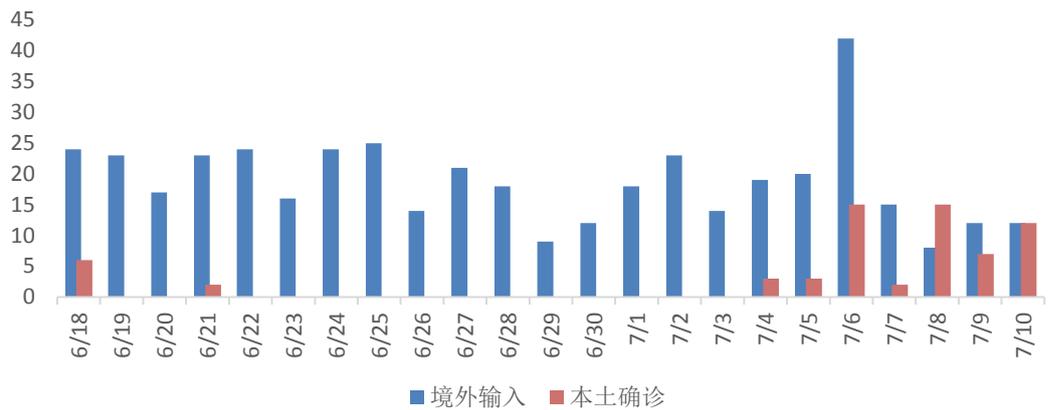
三、瑞丽又发疫情，严格防控下可以得到有效控制

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者192例，其中云南本土确诊50例。瑞丽市为我国边境城市，与缅甸接壤，本次疫情爆发是因为境外输入；本周本土确诊中缅甸籍患者占一半。

检测能力方面，瑞丽市从上一次疫情暴发后，制定了完备的防控方案和常态化核酸检测方案，本轮疫情首次发现的确诊病例发现于常态化核酸检测。目前德宏州日检测能力可以达到14.05万份，瑞丽市可以达到9.35万份。猎鹰号方舱实验室运营方为金域医学。7月9日，瑞丽市首个猎鹰号方舱实验室落地并投入使用，可实现24小时收样检测，核酸检测日检测产能可达3万份。

目前东南亚、印度、孟加拉国等我国周边国家疫情严重，且主要传播Delta变异病毒，导致国内疫情防控压力较大。我国首要目标是建立起群体免疫屏障，人群免疫力的达到了一定的阈值，可以降低新冠肺炎的流行强度或阻断流行。

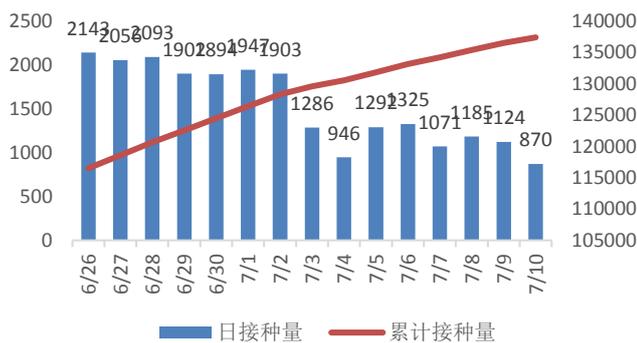
图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数



资料来源：卫健委，华金证券研究所

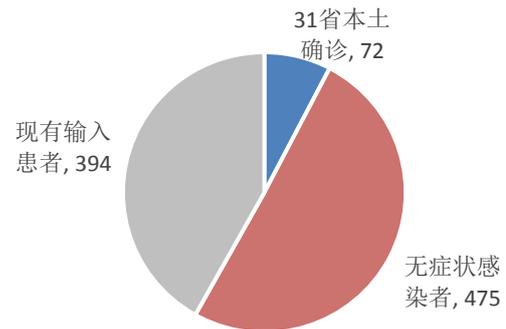
疫苗接种方面，截至 7 月 10 日，疫苗接种量达到 13.74 亿剂，周接种量达到 0.78 亿剂。产能方面，随着康希诺和智飞生物疫苗开始放量，目前全年新冠产能达到 50 亿剂，疫苗供应量总体充足。

图 2：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 3：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 1.87 亿人；本周全球新增确诊达 270 万例，对比上周增加 22 万。**疫苗方面**，全球疫苗接种量超过 33.7 亿剂次 (+6.65%)，周接种量达到 2.1 亿剂。

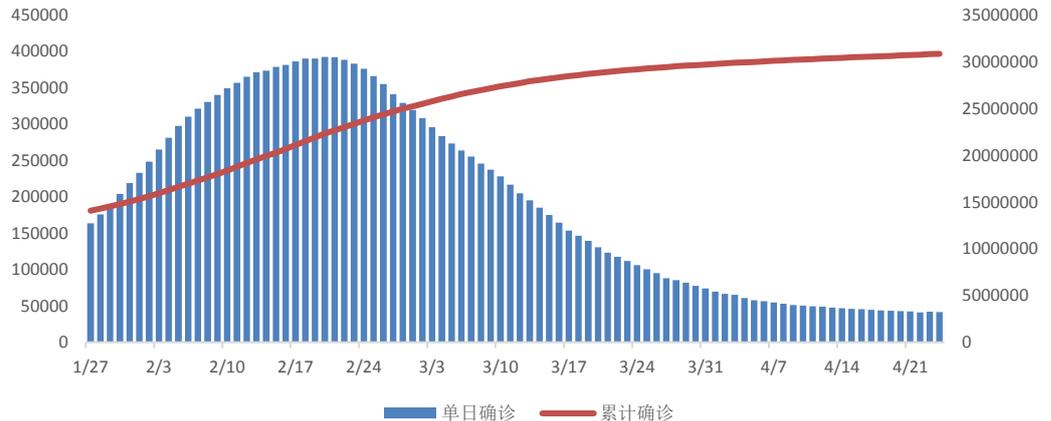
分地区来看：

美国：截至 7 月 10 日，美国单日确诊 1.47 万人，周确诊达 13.8 万人，环比上周增加 56.7%，美国疫情开始出现反弹征兆。因为德尔塔毒株已经成为美国传染性最高的新冠病毒毒株，有近一半的州呈现病例数量上升趋势。**疫苗方面**，根据 CDC 数据，截至 7 月 9 日，全美疫苗接种量约 3.33 亿剂疫苗，周接种 416 万剂，疫苗接种率处于低位。

巴西：截至 7 月 10 日，巴西单日确诊 4.9 万人，周确诊 32.7 万人，巴西确诊数据对比上周减少 7.9%，本周确诊下降明显。巴西医疗系统压力大，新冠死亡率仍较高，因新冠死亡人数达到 52.4 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 1.03 亿剂，周接种 986 万。

印度：截至7月10日，印度单日确诊人数达4.1万人，周确诊29.2万人，环比下降6.5%；从数据上看印度疫情出现好转，但是农村地区疫情高发是未来隐患。印度农村地区检测能力较差，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，尤其是农村地区，公立医疗体系建设差。**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3.69亿剂，周接种3332万，印度疫苗接种速度保持中性水平。印度第三波疫情可能在10月份到来。

图4：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7月10日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为9.57万；累计确诊4892万例。欧洲地区疫苗接种量约为5.53亿剂，周接种3600万。法国和意大利的德尔塔毒株占比都在上升；英国、法国、西班牙等国家疫情数据均呈现上升趋势。

意大利单日确诊1394人，周确诊0.74万，环比下降41.2%。**疫苗方面，**截至7月9日，意大利已有5590万人接种了新冠疫苗，环比增长6.1%。意大利政府目标在今年9月内对至少80%人口完成接种。

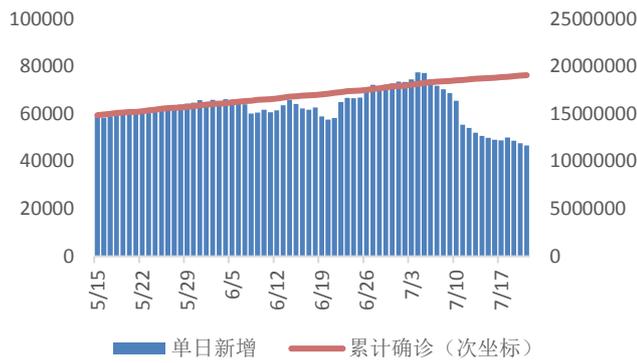
德国单日确诊716人，周确诊0.49万，环比下降17.9%。**疫苗方面，**截至7月9日，德国已有8133万人接种了新冠疫苗，环比增长7.3%。

法国单日确诊4696人，周确诊2.30万，环比下降51.5%。**疫苗方面，**截至7月9日，法国已有5912万人接种了新冠疫苗，环比增长8.5%。

英国单日确诊31829人，周确诊21.15万，环比增加30.3%。**疫苗方面，**截至7月9日，英国已有8007万人接种了新冠疫苗，环比增长2.3%。英国科学顾问认为英国目前处于第三波疫情的前期阶段，这次传播是由Delta变异株引起。

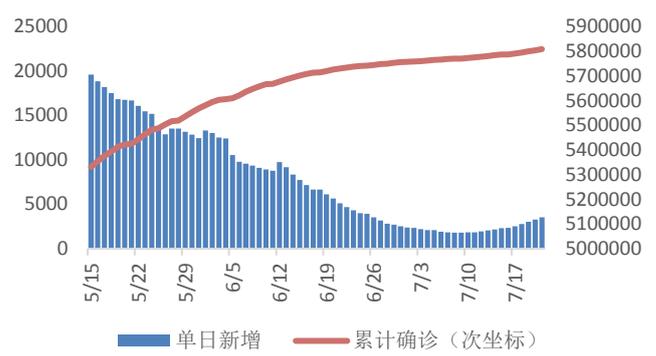
西班牙单日确诊21879人，周确诊10.33万，环比增加101.0%。**疫苗方面，**截至7月9日，西班牙已有4661万人接种了新冠疫苗，环比增长8.9%。

图 5: 巴西单日确诊和累计确诊情况 (7 日滚动)



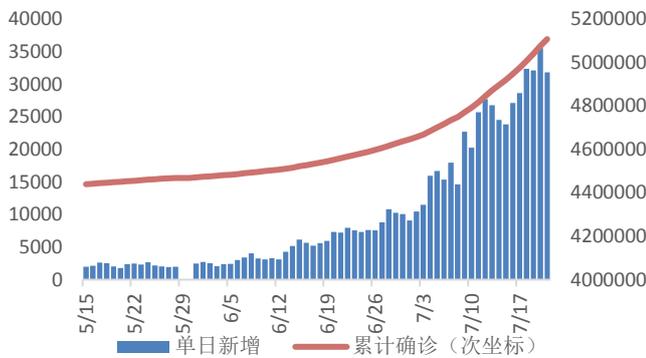
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6: 法国单日确诊和累计确诊情况 (7 日滚动)



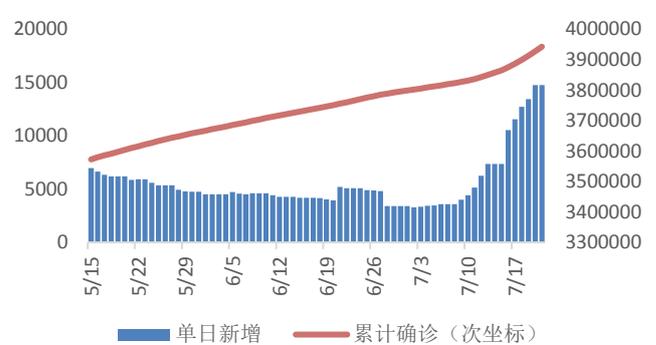
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: 英国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 8: 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	14695	113	3,472.6	0.4%	62.3	2,923.5	1.8%	84.2%
意大利	1394	12	427.0	0.2%	12.8	410.1	3.0%	96.0%
德国	716	7	374.4	0.1%	9.2	364.1	2.5%	97.3%
法国	4696	19	580.8	0.4%	11.2	566.7	1.9%	97.6%
英国	31829	34	510.8	4.3%	12.9	437.1	2.5%	85.6%
西班牙	21879	6	398.4	2.7%	8.1	19.7	2.0%	4.9%
加拿大	314	9	142.0	0.3%	2.6	138.8	1.9%	97.8%
日本	2457	11	81.9	1.7%	1.5	78.4	1.8%	95.7%
伊朗	11664	151	335.6	3.5%	8.6	301.0	2.6%	89.7%
巴西	48504	1172	1,906.9	1.7%	53.3	1,753.0	2.8%	91.9%
澳大利亚	64	0	3.1	0.9%	0.1	2.9	2.9%	95.0%
新西兰	0	0	0.3	0.8%	0.0	0.3	0.9%	97.9%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	262.1	5.7%	3.5	237.2	1.3%	90.5%
印度	41475	899	3,083.6	1.0%	40.8	2,996.7	1.3%	97.2%
非洲	45086		589.3	5.0%	15.1	513.1	2.6%	87.1%
俄罗斯	25082	142253	575.8	3.1%	14.2	518.3	2.5%	90.0%

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：

WHO 建议使用 IL-6 受体抑制剂治疗新冠重症患者。日前，世界卫生组织（WHO）更新了其 COVID-19 患者护理指南，纳入白细胞介素-6（IL-6）受体抑制剂。世卫组织发起的一项前瞻性和荟萃研究的结果显示，它可挽救重度或危重 COVID-19 患者生命，尤其是与皮质类固醇同时使用时。这一分析包含了 27 项临床试验，入组患者数超过 1 万例，是迄今为止对这类药物最大规模的分析。与标准治疗相比，在严重或危重患者中，使用这些药物可使死亡率降低 13%。对于危重患者来说，每千例患者的死亡人数可减少多达 28 人。此外，与标准治疗相比，接受 IL-6 受体抑制剂治疗的严重和危重患者需要机械通气的几率降低了 28%。

科学家在康复病人体内发现新冠超级抗体。《科学》杂志在线发表的一篇论文表示，科学家们在几位康复者的体内找到了两种超强抗体，能针对多种新冠变种病毒产生极强的中和能力。在这项研究中，科学家们从 22 名康复者体内获得了血液样本，其中四位的样本对所感染的病毒株具有很强的中和能力，因此被用于后续的抗体筛选。在筛选中，研究人员们一共分离出了 899 个免疫 B 细胞，从中选择表达 200 种不同的抗体。分析表明 4 种抗体对感染这些患者的病毒株有极高的中和能力，IC50 数值在 2.1-4.8 ng/mL 范围内。这些抗体的 Fab 片段只要几纳摩尔，就能对新冠病毒进行亲和识别，也与其极强的中和能力具有一致性。

图 9：四种抗体对活病毒株有极高的中和能力

mAb	Target	Pseudovirus Neut.	Live Virus Neut.	S-2P binding kinetics		
		IC50 (ng/mL)	IC50 (ng/mL)	K _D (nM)	k _{on} (1/Ms)	k _{off} (1/s)
A19-46.1	RBD	39.8	4.8	3.58	3.79 e5	1.35 e-3
A19-61.1	RBD	70.9	2.2	2.33	3.04 e5	7.06 e-4
A23-58.1	RBD	2.5	2.1	7.3	7.13 e5	5.20 e-3
B1-182.1	RBD	3.4	2.4	2.55	8.65 e5	2.21 e-3

资料来源：《Science》，华金证券研究所

科学家尝试综合的新冠病毒包括英国 Alpha 病毒株、印度 Delta 病毒株，也包括了日前发现能导致免疫逃逸，在加州出现的 Epsilon 变异株在患者体内找到的这四种强力抗体，有三种对这些值得关注的变种病毒依旧保有很高的中和能力，IC50 数值在 <0.6-28.3 ng/mL 范围内。

图 10: 对于多种新冠变种病毒, 有三种抗体也能保有很高的中和能力

C Neutralization

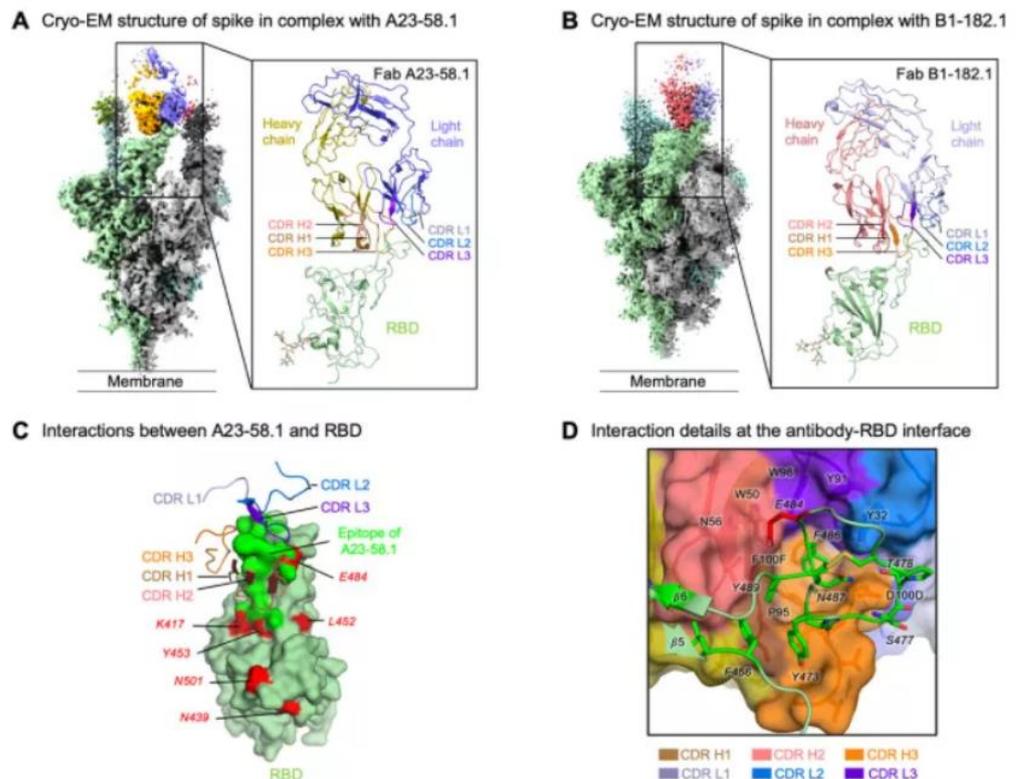
	WA-1	D614G	B.1.1.7	B.1.1.7 +E484K	B.1.351 v2	B.1.427	B.1.429	B.1.429 +E484K	B.1.526 v2	P.1 v2	P.2	B.1.617.1	B.1.617.2
IC50 (ng/mL)													
A23-58.1	2.5	1.8	<0.6	11.1	1.6	3.8	1.9	4.7	4.5	0.7	10.1	3.9	1.6
B1-182.1	3.4	0.0	<0.6	5.0	0.7	1.6	1.5	3.4	2.1	0.3	4.8	2.9	1.0
A19-61.1	70.9	12.8	11.1	22.0	10.8	23.4	15.5	7.2	7.1	18.7	17.1	13.1	28.3
A19-46.1	39.8	20.3	11.5	82.0	57.1	>10,000	>10,000	>10,000	72.5	23.2	34.5	>10,000	>10,000
LY-COV555	7.1	3.4	4.1	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000
CB6	28.2	31.0	40.1	575.8	>10,000	54.2	22.9	118.1	35.3	>10,000	49.4	38.5	13.9
REGN10933	7.7	5.2	8.9	87.5	>10,000	7.5	9.0	82.5	71.3	1046.3	56.2	97.1	3.2
REGN10987	71.0	20.0	19.6	10.9	24.4	47.1	74.9	113.6	27.5	4.0	33.6	65.7	312.8

	WA-1	D614G	B.1.1.7	B.1.1.7 +E484K	B.1.351 v2	B.1.427	B.1.429	B.1.429 +E484K	B.1.526 v2	P.1 v2	P.2	B.1.617.1	B.1.617.2
IC80 (ng/mL)													
A23-58.1	10.7	4.9	3.9	34.5	9.1	14.7	6.4	27.0	12.8	3.2	29.8	13.9	3.5
B1-182.1	8.8	2.6	2.4	14.8	2.6	9.2	3.4	10.6	9.2	1.5	17.3	7.9	3.5
A19-61.1	163.3	26.1	18.6	37.6	19.8	64.9	31.1	18.7	14.3	30.3	28.4	23.8	41.0
A19-46.1	120.7	43.5	25.0	206.3	157.2	>10,000	>10,000	>10,000	180.9	74.9	230.5	>10,000	>10,000
LY-COV555	35.7	10.6	15.9	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000	>10,000
CB6	113.9	83.1	1512.3	3855.6	>10,000	380.3	125.0	241.1	147.2	>10,000	294.2	179.3	37.0
REGN10933	21.1	15.7	23.3	1333.5	>10,000	40.7	21.0	186.6	341.9	>10,000	305.2	283.1	10.1
REGN10987	855.5	412.2	232.1	122.5	101.5	403.3	464.3	781.2	179.0	21.3	176.0	809.5	1255.0

资料来源: 《Science》, 华金证券研究所

科学家们在本研究中使用冷冻电镜技术, 重构了这两种抗体与病毒 S 蛋白相结合时的结构。其中一种叫做 A23-58.1 的抗体能对新冠病毒的受体结合域进行精准而高效的识别, 另一款叫做 B1-182.1 的抗体其识别方式也大同小异。研究中找到的几种来自康复者的超强抗体, 几乎不与突变的热点区域进行结合, 因此依旧能对这些变种病毒进行中和。倘若使用抗体组合疗法, 将识别机制不同的抗体进行联合, 有望减少病毒发生逃逸的风险, 避免中和能力的丧失。

图 11: 两款强力抗体与受体结合域的结合模式



资料来源: 《Science》, 华金证券研究所

秘鲁报告的变异株 **Lambda** 已引起 **WHO** 注意：这或是导致现阶段秘鲁、智利、阿根廷等多国社区感染突增的原因。此前，6月14日WHO已经将 **Lambda** 列入“待观察变异株 (VOI)”名单。“**Lambda** 携带许多具有可疑表型影响的突变。这可能导致传播性增加，或增强病毒抵抗中和抗体的能力，降低免疫效力。

Lambda 变异株在刺突蛋白上发生多处变异，主要包括 **G75V**、**T76I**、**del247/253**、**L452Q**、**F490S**、**D614G** 和 **T859N**。其中，1) **L452Q** 与 **F490S** 变异位于病毒受体结合区域 (RBD)。2) **L452Q** 变异类似于 **L452R** 变异，后者可见于 **Delta** 变异株，这一变异可提高病毒侵入细胞的能力，即增强感染性。3) **F490S** 变异会降低抗体中和能力。目前 **Lambda** 变异株已从南美洲，向欧洲、大洋洲等多地扩散。根据 **GISAID** 数据显示，截至7月5日，英国、法国、西班牙、以色列、智利等 31 国和地区，共上传 1961 条 **Lambda** 基因组序列。

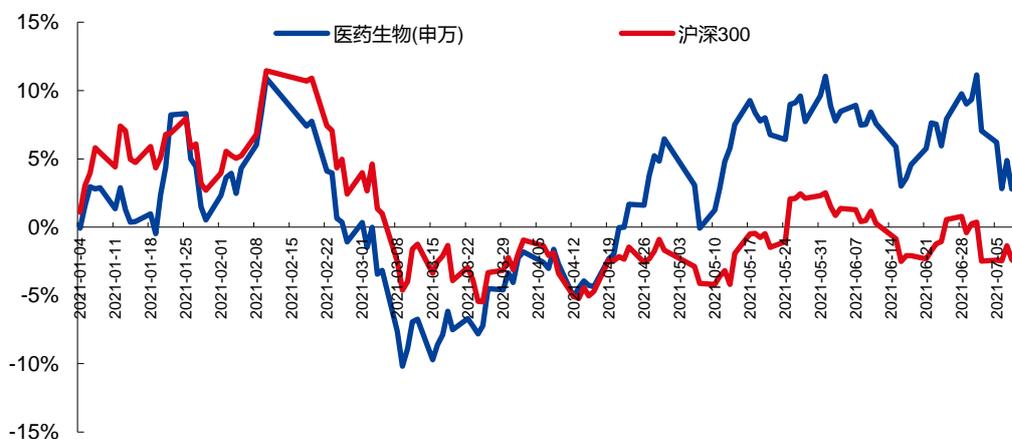
真实世界数据显示 **Moderna** 疫苗可对新冠变种产生防护。《Nature Medicine》发表了一项来自卡塔尔 (Qatar) 的真实世界研究，评估了 **Moderna** 公司开发的 mRNA-1273 疫苗针对突变病毒株 **Alpha (B.1.1.7)** 和 **Beta (B.1.351)** 的防护效力。研究结果显示，接种两剂 mRNA-1273 两周后，防护 **Alpha** 感染的效力为 100%，防护 **Beta** 感染的效力为 96.4%，防护由于任何新冠病毒株造成的严重、危重、或死亡 COVID-19 病例的效力为 95.7%。

辉瑞/BioNTech 拟递交监管申请第三针接种方案的申请。2021年7月9日，辉瑞 (Pfizer) /BioNTech 联合宣布，mRNA 新冠疫苗 BNT162b2，在正在进行的第三剂增强疫苗接种试验中获得积极结果。初步数据表明，在第二次接种 6 个月后接种第三剂增强疫苗的受试者，其血清针对野生型病毒株和 **Beta** 变体 (B.1.351) 显示出高中和滴度，与接种两剂疫苗的受试者相比，将中和抗体滴度提高了 5-10 倍。公司计划在未来几周向相关监管机构提交申请以扩展紧急使用授权 (EUA)，寻求批准第三剂疫苗接种。

四、市场回顾：受到政策冲击，板块整体回调

本周生物医药指数下跌 4.05%，跑输沪深 300 指数 3.82pct。

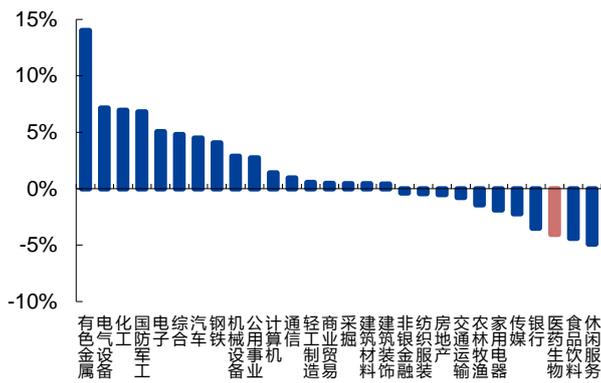
图 12：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

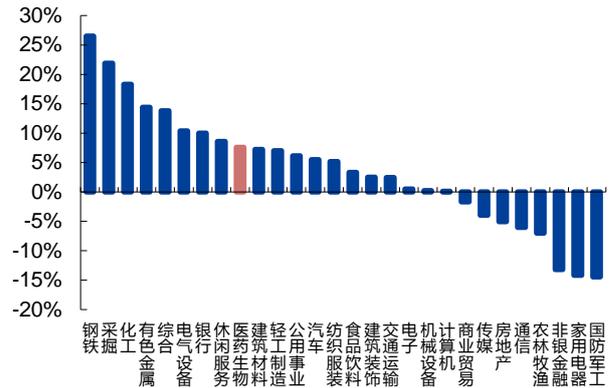
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 26 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。

图 13：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

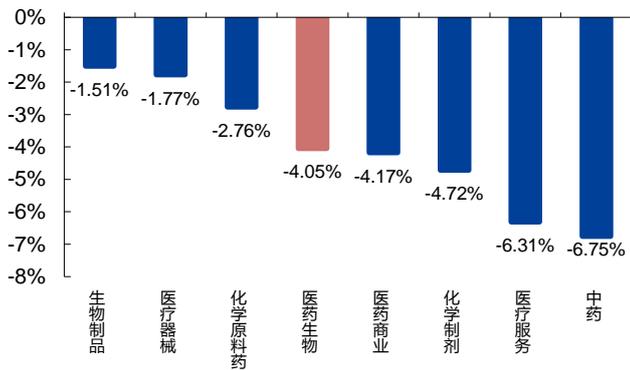
图 14：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

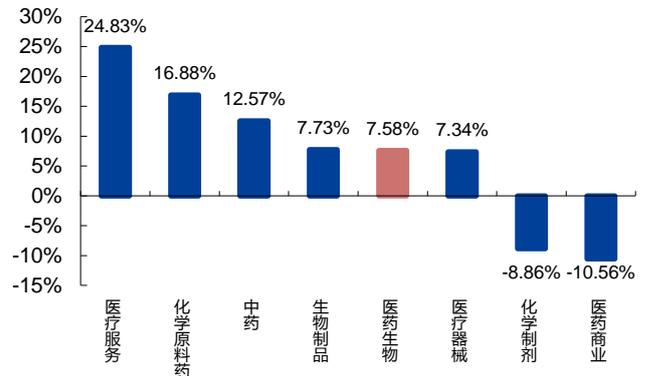
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-4.0%、-2.8%、-4.7%、-6.8%、-1.5%、-4.2%、-1.8%、-6.3%。受到《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》征求意见稿影响，上周板块整体回调，其中CXO和创新药板块受到较大冲击。

图 15：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

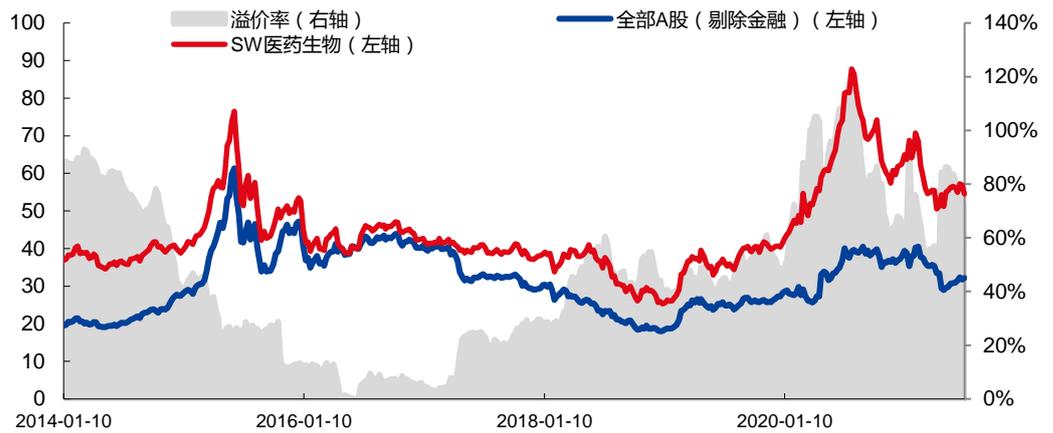
图 16：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

截止 2021 年 7 月 9 日，医药板块 PE 约为 54.49 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 69%，高于历史中位区间（2010 年以来溢价率均值为 51%，中位数为 54%）。

图 17: 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 ST 辅仁(28.33%)、新华医疗(20.37%)、ST 运盛(15.62%)、天坛生物(12.82%)、万东医疗(12.51%),跌幅前五名分别为键凯科技(-22.62%)、天智航-U(-21.59%)、广誉远(-19.95%)、吉药控股(-19.64%)、江中药业(-19.05%)。

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	600781.SH	ST 辅仁	28.33%	1	688356.SH	键凯科技	-22.62%
2	600587.SH	新华医疗	20.37%	2	688277.SH	天智航-U	-21.59%
3	600767.SH	ST 运盛	15.62%	3	600771.SH	广誉远	-19.95%
4	600161.SH	天坛生物	12.82%	4	300108.SZ	吉药控股	-19.64%
5	600055.SH	万东医疗	12.51%	5	600750.SH	江中药业	-19.05%
6	600671.SH	ST 目药	11.20%	6	300347.SZ	泰格医药	-17.75%
7	688366.SH	昊海生科	10.22%	7	688050.SH	爱博医疗	-16.39%
8	600673.SH	东阳光	9.80%	8	300204.SZ	舒泰神	-14.35%
9	300142.SZ	沃森生物	9.36%	9	600252.SH	中恒集团	-14.32%
10	002173.SZ	创新医疗	9.30%	10	600329.SH	中新药业	-13.31%

资料来源: wind, 华金证券研究所

五、投资建议

国内老龄化趋势明显,并且医药消费具有刚需性质及高端化取向,因此医药领域具有长期景气度。鼓励创新的产业政策进入稳态,医保紧平衡背景下对支出结构的调整将在中长期影响产业结构。疫情控制良好、产业链完善的优势使国内企业在国际市场中获得订单向国内转移和市场扩张的良好机会。

高估值状态目前没有迹象会被打破,但可能出现短期波动变化,并因此带来阶段性配置机会。高估值一方面是资金对业绩确定性板块的抱团效应,另外也是对业绩高增长的提前反映。下半年一方面需要关注业绩的实现程度,也需要关注相对低估子板块中的龙头个股。

中长期我们看好以下几个领域：

1) CXO：在创新药研发收益率下降和对效率要求更高的大背景下，CXO 凭借成本优势和效率优势，外包率不断提升；并且疫情催化加上国内工程师红利带来的效率和成本优势，导致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，国家对创新药行业的整顿将加速创新药的转型。根据 Frost & Sullivan 数据，到 2023 年国内 CRO 市场规模将达到 192 亿美元，未来有望保持 20-25% 的高增速。其中，CDMO/CMO 加速向亚太转移，预计未来增速 30%。部分企业 A+H 进一步扩宽融资渠道，为产能扩张提供有力支撑。从上市公司资本性支出及在建工程情况来看，产业链完备的大型 CXO 公司药明康德、凯莱英等未来高增长有望持续。

2) 医疗器械：我国药品和医疗器械人均消费额的比例仅为 1:0.35，远低于 1:0.7 的全球平均水平，仍有较大突破的空间。高值耗材集采倒逼企业通过不断的产品迭代、创新获得新的发展，器械行业正步入创新升级 2.0 阶段，平台型以及在单一或多赛道有集成创新能力的龙头企业有望首先受益，看好平台型公司迈瑞医疗及化学发光赛道的新产业等，同时我们认为康复医疗赛道是新的结构性机会，值得重点关注。

3) 医疗服务：由于医疗服务的刚需性质及高端化取向，优质医疗服务将是长期供不应求的局面。同时医疗资源供给数量有限，增长缓慢，医生生产力的解放外部有赖于诊疗辅助手段的发展，内部则依靠医生内在动力的激发和释放。我们相信市场化的环境和机制将是最优选择，建议关注爱尔眼科、通策医疗等医疗服务类公司。此外由于消费医疗市场的兴起，医美、植发发生发、隐形正畸等高增长性板块的优质个股以及相关板块，值得择机介入。

4) 疫苗：新冠疫苗逐步开始兑现业绩，在疫情常态化的概率下，新冠疫苗有望带来长期的利润增量，此外需要重点关注有新产品持续布局的企业，例如智飞生物等，疫情背景下建议关注秋冬季有肺炎疫苗、流感疫苗等呼吸道疾病疫苗的上市公司。

六、风险提示

医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn

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。