

2021年07月18日

医药

行业周报

业绩预告批量公布，板块总体业绩较好

投资要点

◆ **云南疫情趋于缓和，欧美多国疫情反弹：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 207 例，其中云南本土确诊 19 例，江苏 1 例。云南瑞丽疫情开始缓和；经过基因测序检测后发现本次感染的病毒和印度 Delta 毒株高度同源。总体来看目前瑞丽市检测、治疗能力充足，疫情扩散可能小。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。**疫苗接种方面，**截至 7 月 17 日，疫苗接种量达到 14.38 亿剂，周接种量达到 0.72 亿剂。我国适合接种人群接种率已较高，达到接种速度下降的阈值，总体处于稳定推进阶段，未来增量在儿童疫苗接种。**海外方面，**印度尼西亚、美国 and 欧洲多国疫情出现明显反弹。**全球疫苗方面，**全球疫苗接种量超过 36.1 亿剂次（+7.12%），周接种量达到 2.4 亿剂。

◆ **生物药和服务子版块涨幅领先：**本周生物医药指数上涨 2.61%，跑赢沪深 300 指数 2.11pct；板块涨跌幅所有一级行业中排名第 7 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 1.5%、0.3%、1.9%、6.4%、-0.7%、0.0%、4.5%。截止 2021 年 7 月 16 日，医药板块 PE 约为 55.33 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 71%，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福瑞股份（50.94%）、万东医疗（45.88%）、金城医药（32.64%）、广誉远（26.88%）、延安必康（24.27%），跌幅前五名分别为科华生物（-18.29%）、康希诺-U（-15.53%）、伟思医疗（-15.34%）、国际医学（-12.61%）、理邦仪器（-11.97%）。

◆ **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。

投资评级

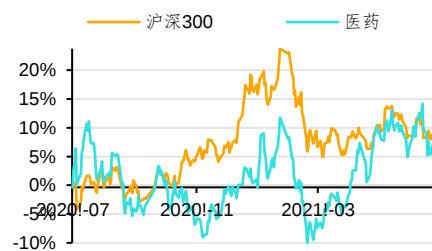
领先大市-A 维持

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	14.87	0.43	-0.84
绝对收益	17.59	11.49	8.02

分析师

魏赟
SAC 执业证书编号：S0910521040001
weiyun@huajinsc.cn
02120377191

报告联系人

徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

医药：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
2021-07-12

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

内容目录

一、行业热点.....	4
二、公司公告.....	4
三、云南疫情趋于缓和，欧美多国疫情反弹.....	6
四、市场回顾：生物药和服务子版块涨幅领先.....	13
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	16

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）.....	7
图 3：国内现有病例分布情况.....	7
图 4：美国单日确诊 7 日滚动数据.....	7
图 5：意大利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）.....	9
图 8：西班牙单日确诊和累计确诊情况.....	9
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随着时间推移而下降.....	10
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.....	11
图 11：新冠造成的影响要远超 SARS 与 H1N1.....	11
图 12：新冠病毒的常见突变位点（包括人-人之间传播的病毒，也包括人-动物之间传播的病毒）.....	12
图 13：受试者体内 S 特异性（A）和 RBD 特异性（B）IgG 抗体水平.....	13
图 14：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比.....	14
图 15：本周 28 个行业涨跌幅对比.....	14
图 16：今年以来 28 个行业涨跌幅对比.....	14
图 17：本周医药生物子行业涨跌幅情况.....	14
图 18：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况.....	14
图 19：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）.....	15
表 1：重点国家疫情汇总表.....	9
表 2：本周涨跌幅前十名公司.....	15

一、行业热点

1、医保局发布按病种分值付费(DIP)新规

7月15日,国家医疗保障局办公室发布《关于印发按病种分值付费(DIP)医疗保障经办管理规程(试行)的通知》,明确了DIP业务的主要内容,并规范了DIP的经办管理工作,共十章44条。

试行通知主要包括:1)完善协议管理,建立健全医保经办机构与定点医疗机构协商谈判机制;2)按照全国统一的业务和技术标准,加强数据治理,为DIP业务开展提供支撑;3)实施区域总额预算管理,合理制定DIP支付预算总额;4)确定统筹地区病种分值和医疗机构等级系数;5)开展审核及月度预结算,也可按月结算;6)开展年度清算,计算各定点医疗机构DIP年度清算医保基金支付金额;7)强化DIP全流程监测,加强考核评价。

2、氨溴索、乳果糖等五款药品从处方药转为非处方药

7月14日,国家药监局发布公告,将盐酸氨溴索缓释片、乳果糖口服溶液、布拉氏酵母菌散和硫酸氨基葡萄糖钾胶囊、柳薄樟敏搽剂由处方药转换为非处方药。

3、上市市政府印发《上海市卫生健康发展“十四五”规划》

7月15日,上海市人民政府发布关于印发《上海市卫生健康发展“十四五”规划》的通知,提出4个方面12项重点任务。并突出了5个更加注重:1)更加注重服务城市发展;2)更加注重公共卫生发展;3)更加注重优质医疗资源扩容和均衡布局;4)更加注重卫生健康数字化转型;5)更加注重体制机制创新。此外,《规划》还提出了19项发展指标:人均健康预期寿命、常见恶性肿瘤诊断时早期比例、平战结合医院储备床位数、三级医院复诊患者中使用互联网医疗的比例等。

二、公司公告

1、我武生物:公司公布半年业绩预告,2021年上半年预计实现营收3.48亿元(+34%),归母净利润1.47亿元(+37.6%),扣非归母净利润1.33亿元(+26.8%)。分季度来看,2021年Q2实现营收1.83亿(+23%),扣非归母净利润0.73亿(+13%)。公司业绩基本符合预期,新产品黄芩滴剂在上半年陆续挂网推广,销量放量情况良好。

2、康龙化成:公司公布半年业绩预告,2021年上半年预计实现营收31.14-33.34亿元(+42-52%),归母净利润4.98-5.94亿元(+4-24%),扣非归母净利润5.29-6.01亿元(+46-66%),Non-IFRS净利润5.82-6.69亿元(+35-55%)。

3、药明康德:公司公布半年业绩预告,2021年上半年预计实现归母净利润26.27-26.61亿元(+53-55%),扣非归母净利润21.04-21.26亿元(+86-88%)。公司业绩总体延续Q1高景气,CDMO业务保持高速增长,临床CRO业务快速恢复。

4、片仔癀:公司公布半年业绩预告,2021年上半年预计实现营收38.49亿元(+18.56%),归母净利润11.14亿元(+28.85%),扣非归母净利润11.14亿元(+29.87%)。

5、迈克生物：公司公布半年业绩预告，2021 年上半年预计实现营收 18.88-20.33 亿元（+30-40%），归母净利润 5.27-5.58 亿元（+70-80%），扣非归母净利润 5.20-5.51 亿元（+70-80%）。

6、美年健康：公司公布半年业绩预告，2021 年上半年预计实现归母净利润-4 至-4.3 亿元（-45 至-48%），扣非归母净利润 1 亿元（+1%）。公司健康体检业务具有季节性特征，加上广东等区域受到疫情影响，公司业绩受到较大冲击。

7、天坛生物：公司公布半年业绩预告，2021 年上半年预计实现营收 18.11 亿元（+16.5%），归母净利润 3.39 亿元（+19.64%），扣非归母净利润 3.34 亿元（+20.5%）。

8、华大基因：公司公布半年业绩预告，2021 年上半年预计实现归母净利润 10-12 亿元（-27.3% 至-39.5%），扣非归母净利润 9.65-11.95 亿元（-25.52%至-39.86%）。

9、理邦仪器：公司公布半年业绩预告，2021 年上半年预计实现营收 8.69-9.20 亿元（-28% 至-32%），归母净利润 1.75-1.99 亿元（-58%至-63%），扣非归母净利润 1.58-1.80 亿元（-59%至-64%）。

10、安科生物：公司公布半年业绩预告，2021 年上半年预计实现归母净利润 2.27-2.60 亿元（+40-60%）。

11、康希诺：公司公布半年业绩预告，2021 年上半年预计实现营收 20-22 亿元人民币，净利润 9-10.5 亿元。

12、瑞科生物：7 月 17 日，创新疫苗企业江苏瑞科生物港股 IPO 招股书公布。研发管线包括多款创新疫苗，包括二价、四价、九价宫颈癌疫苗、新冠疫苗、带状疱疹疫苗、结核疫苗、流感疫苗和手足口疫苗等，其中九价宫颈癌疫苗处于三期临床阶段，预计年底前完成招募，2025 年上市。

13、豪森药业：2021 年 7 月 14 日和 15 日，豪森药业两款大分子新药 HS-20093 和 HS-20089 的临床试验申请，先后获得 NMPA 受理，这也是豪森药业 2 款自主研发的大分子新药。豪森药业布局大分子新药较晚，但近两年已经申请多款抗体药物专利，包括 BCMA 抗体、Trop-2 抗体、B7-H4 抗体、GPC3 抗体和 PD-L1/CD47 双抗。从靶点布局来看，ADC 也应是其重点的布局方向之一。

14、康诺亚/诺诚健华：2021 年 7 月 15 日，康诺亚与诺诚健华合资公司天诺健成 CD3/CD20 双抗 CM355 的临床试验申请获得 NMPA 受理。CM355 为康诺亚/诺诚健华的首个双特异性抗体新药，康诺亚还开发了 BCMA/CD3 双抗和 GPC3/CD3 双抗。

15、恒瑞医药：2021 年 7 月 14 日，恒瑞医药 SHR-1906 的临床试验批准获得 NMPA 模式许可，适应症为特发性肺纤维化 IPF。根据适应症信息和恒瑞医药专利信息，基本可以判定 SHR-1906 为 CTGF 抗体，这也是首款国产 CTGF 抗体。

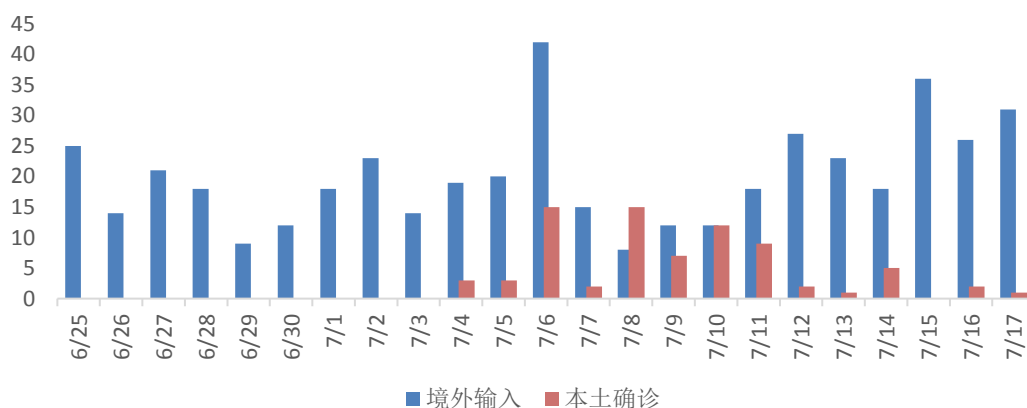
16、诺诚健华：7 月 12 日，诺诚健华/渤健宣布两家公司就 BTK 抑制剂奥布替尼达成许可及合作协议。7 月 12 日，诺诚健华/渤健宣布两家公司就 BTK 抑制剂奥布替尼达成许可及合作协议。奥布替尼是一款具有高选择性和血脑屏障渗透能力的小分子 BTK 抑制剂，已获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准上市，用于治疗复发/难治慢性淋巴细胞白血病（R/R CLL）/小淋巴细胞淋巴瘤（R/R SLL）、以及复发/难治套细胞淋巴瘤（R/R MCL）两项适应症。

17、开拓药业：7月16日，公司于巴拉圭获得普克鲁胺治疗新冠的首个紧急使用授权，用于MSPBS医院系统新冠住院患者的治疗。今年3-6月，公司先后得到FDA、ANVISA等机构批准，在全球开展普克鲁胺用于治疗非住院新冠患者的两项注册性III期临床试验和一项用于治疗住院新冠患者的注册性III期临床试验。此外，复星医药产业就普克鲁胺治疗新冠在印度和28个非洲国家的商业化达成合作协议，双方相互合作、共同推进普克鲁胺新冠适应症的紧急使用授权（EUA）申请、推广和销售工作。复星医药产业将获得普克鲁胺在合作区域的独家注册和商业化销售权益，并就此支付开拓药业不超过人民币5.6亿元款项。

三、云南疫情趋于缓和，欧美多国疫情反弹

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者207例，其中本土确诊云南19例，江苏1例。云南瑞丽疫情开始缓和；经过基因测序检测后发现本次感染的病毒和印度Delta毒株高度同源。总体来看目前瑞丽市检测、治疗能力充足，疫情扩散可能小。7月12日江苏发现本土确诊1例，为阿根廷境外输入关联患者，目前在南京市定点医院治疗。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。

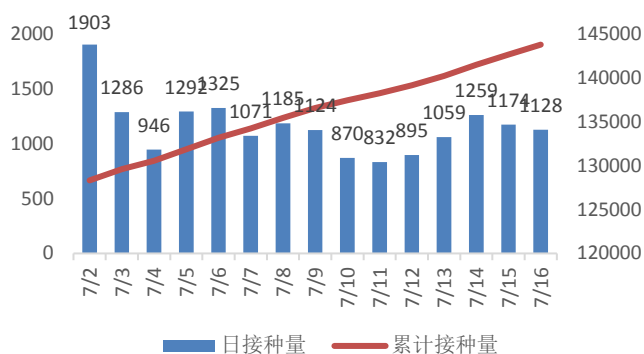
图1：我国单日新冠输入和本土确诊人数



资料来源：卫健委，华金证券研究所

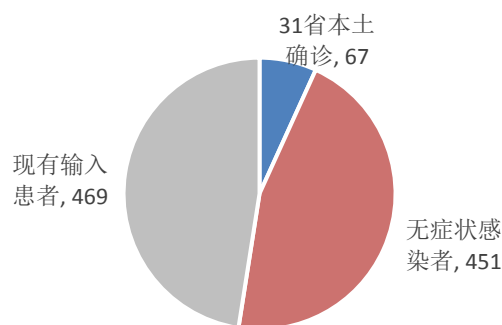
疫苗接种方面，截至7月17日，疫苗接种量达到14.38亿剂，周接种量达到0.72亿剂。我国适合接种人群接种率已较高，达到接种速度下降的阈值，总体处于稳定推进阶段，未来增量在儿童疫苗接种。产能方面，全国疫苗供应量总体充足。

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



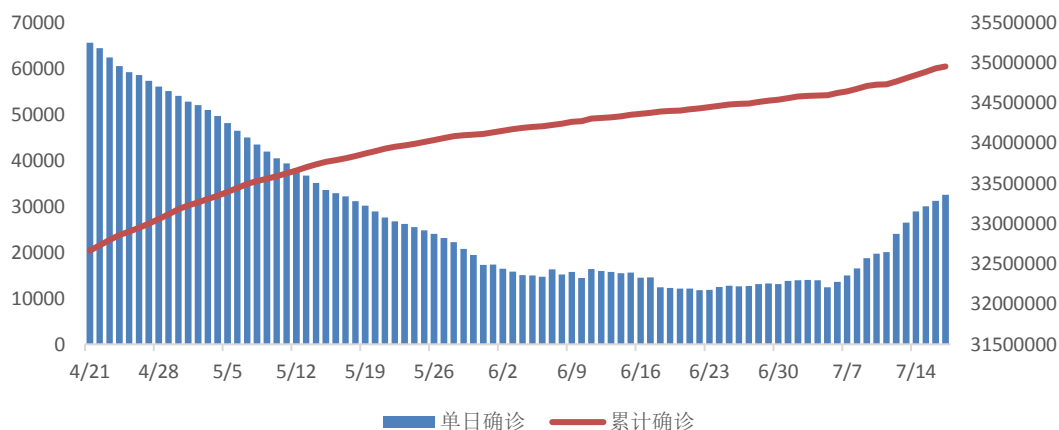
资料来源：卫健委、wind、华金证券研究所

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达 1.91 亿人；本周全球新增确诊达 317 万例，对比上周增加 47 万。印度尼西亚、美国和欧洲多国疫情出现明显反弹。**疫苗方面**，全球疫苗接种量超过 36.1 亿剂次（+7.12%），周接种量达到 2.4 亿剂。

分地区来看：

美国：截至 7 月 17 日，美国单日确诊 2.41 万人，周确诊达 22.8 万人，环比上周增加 65.1%，美国疫情开始明显的反弹。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 16 日，全美疫苗接种量约 3.37 亿剂疫苗，周接种 363 万剂，疫苗接种率处于低位。7 月 17 日美国 CDC 发布警告称，目前常规剂量的新冠疫苗可能无法有效保护免疫力低下的人群。**CDC 正在研究免疫力低下者接受额外剂量新冠疫苗的可能性，预计 7 月 22 日开会讨论。**

图 4：美国单日确诊 7 日滚动数据



资料来源：Wind，华金证券研究所

巴西：截至 7 月 17 日，巴西单日确诊 3.4 万人，周确诊 27.3 万人，巴西确诊数据对比上周减少 16.3%，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 54.1 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 1.22 亿剂，周接种 903 万。

印度：截至 7 月 17 日，印度单日确诊人数达 4.1 万人，周确诊 26.9 万人，环比下降 7.9%；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 4.00 亿剂，周接种 3071 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。

欧洲：截至 7 月 17 日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为 13.9 万；累计确诊 4979 万例，周确诊 87 万例。欧洲地区疫苗接种量约为 5.87 亿剂，周接种 3400 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、德国等多个国家疫情数据均呈现上升趋势。

意大利单日确诊 3118 人，周确诊 1.44 万，环比下降 95.9%。**疫苗方面**，截至 7 月 16 日，意大利已有 6057 万人接种了新冠疫苗，环比增长 8.4%。意大利政府目标在今年 9 月内对至少 80%人口完成接种。

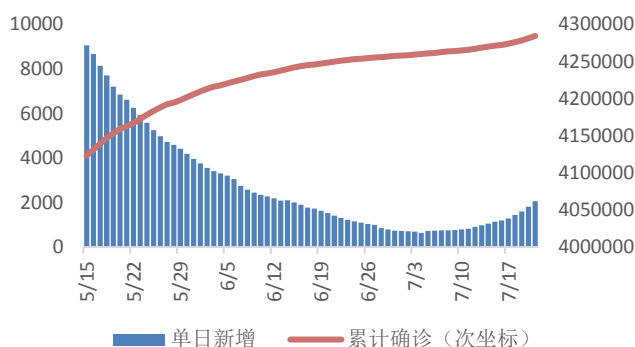
德国单日确诊 391 人，周确诊 0.77 万，环比下降 52.2%。**疫苗方面**，截至 7 月 16 日，德国已有 8562 万人接种了新冠疫苗，环比增长 5.3%。

法国单日确诊 10949 人，周确诊 4.06 万，环比下降 64.0%。**疫苗方面**，截至 7 月 16 日，法国已有 6317 万人接种了新冠疫苗，环比增长 6.9%。

英国单日确诊 54152 人，周确诊 29.96 万，环比增加 41.7%。**疫苗方面**，截至 7 月 16 日，英国已有 8170 万人接种了新冠疫苗，环比增长 2.0%。截至 7 月 16 日，英国 87.8%的成年人已接种至少一剂新冠疫苗，67.8%的成年人完成两剂疫苗接种，接种率较高，但疫情仍在反弹。英格兰地区将按计划于 7 月 19 日开始实施最后阶段“解封”。

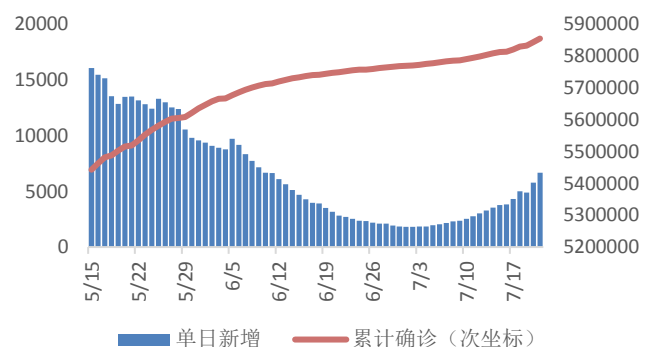
西班牙单日确诊 31060 人，周确诊 16.30 万，环比增加 57.8%。**疫苗方面**，截至 7 月 16 日，西班牙已有 5024 万人接种了新冠疫苗，环比增长 7.8%。

图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



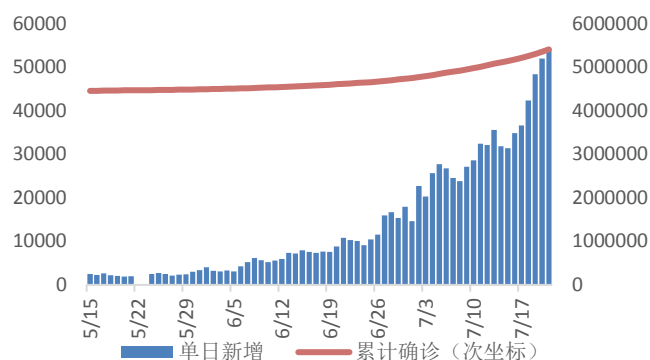
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：法国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



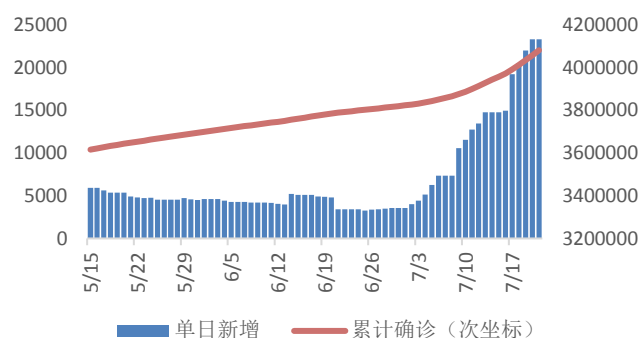
资料来源：Wind，华金证券研究所

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	24081	109	3,495.4	0.7%	62.5	2,936.9	1.8%	84.0%
意大利	3118	13	428.4	0.3%	12.8	411.3	3.0%	96.0%
德国	391	2	375.1	0.2%	9.2	364.5	2.5%	97.2%
法国	10949	16	585.5	0.8%	11.2	568.0	1.9%	97.0%
英国	54152	43	540.7	5.9%	12.9	440.7	2.4%	81.5%
西班牙	31060	12	414.7	4.1%	8.1	19.7	2.0%	4.7%
加拿大	277	3	142.3	0.2%	2.6	139.2	1.9%	97.8%
日本	3885	17	83.9	2.4%	1.5	79.6	1.8%	94.9%
伊朗	15139	175	350.1	4.3%	8.7	311.8	2.5%	89.1%
巴西	34339	823	1,934.2	1.4%	54.1	1,798.3	2.8%	93.0%
澳大利亚	144	1	3.2	2.4%	0.1	3.0	2.9%	93.2%
新西兰	0	0	0.3	1.4%	0.0	0.3	0.9%	97.4%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	280.0	6.8%	3.7	248.6	1.3%	88.8%
印度	41283	517	3,110.5	0.9%	41.4	3,026.2	1.3%	97.3%
非洲	38823		617.3	4.8%	15.7	537.5	2.5%	87.1%
俄罗斯	25116	147655	593.3	3.0%	14.8	532.2	2.5%	89.7%

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：

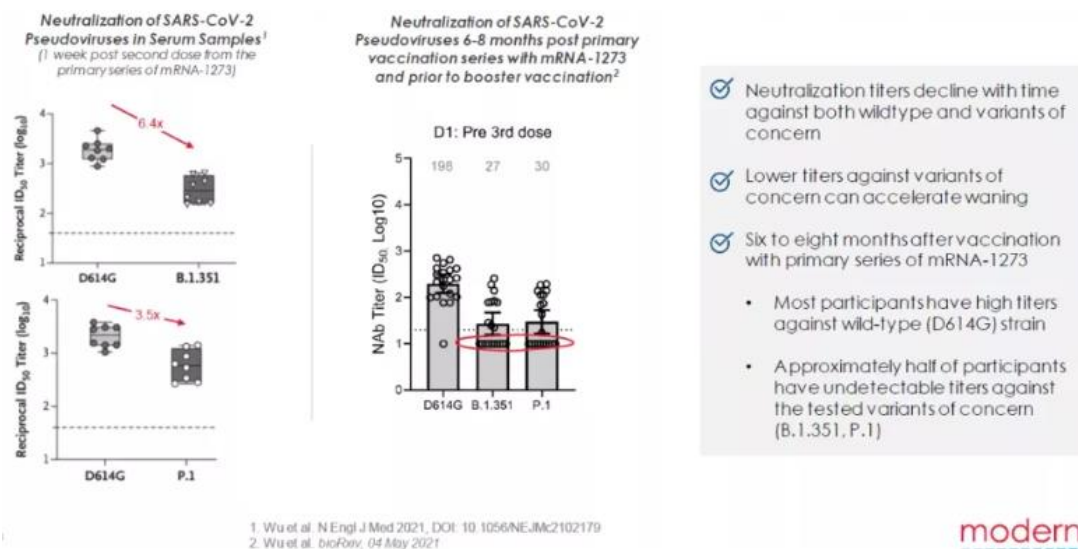
中生新冠疫苗获批在 3-17 岁人群使用。7 月 16 日，经国务院联防联控机制有关部门组织论证，国药集团中国生物北京生物制品研究所新冠病毒灭活疫苗获批在 3-17 岁人群中紧急使用。中国新冠灭活疫苗正式获批在该年龄段开展紧急使用。国药集团中国生物新冠疫苗 3-17 岁年龄组已经在河南完成 I/II 期临床试验。3-17 岁人群免后中和抗体阳转率为 100%，中和抗体 GMT 和阳转率与成人组相比无显著性差异；接种后安全性良好。

对于中和抗体滴度降低的问题，多家企业开始第三针试验，辉瑞将向 FDA 申请。以色列卫生部发布的真实世界数据显示，在接种第二剂新冠疫苗 BNT162b2 之后 6 个月，疫苗预防感染

和症状性疾病的效力出现下降，而预防严重疾病的效力仍然维持在较高水平。在这一期间，Delta 变种在以色列成为主要新冠变种。这些结果与该公司仍在进行的 3 期临床试验的分析结果一致。

多项研究已经显示，疫苗接种者体内的中和抗体水平随着时间的推移会逐渐下降。而新冠突变病毒株的出现可能让抗体的中和滴度进一步降低。Moderna 公司在一季报上公布过对中和抗体滴度持久性的研究。数据显示，在接种两剂新冠疫苗 6-8 个月之后，虽然大部分志愿者的血清对野生型病毒仍然具有中和能力，但是接近一半志愿者的血清对 Beta(B.1.351)和 Gamma(P.1)的中和滴度降低到检测水平以下。

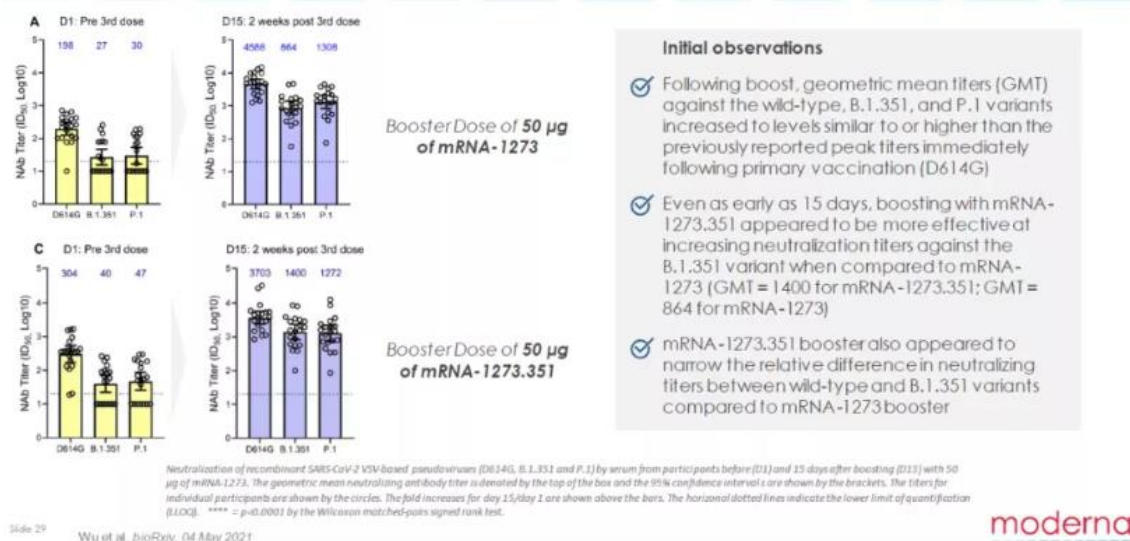
图 9：疫苗接种者血清对野生型和新冠突变病毒的中和能力随着时间推移而下降



资料来源：Moderna，华金证券研究所

已经有多家新冠疫苗开发公司公布了接种第三剂增强疫苗后的实验结果。Moderna 公司发表的数据显示，接种第三剂新冠疫苗两周之后，针对野生型和新冠突变病毒（包括 Beta 和 Gamma 变种）的中和抗体滴度得到了大幅度的提高，中和抗体几何平均滴度（GMT）与此前临床试验中接种两剂疫苗后达到的峰值水平相当。阿斯利康试验结果显示，在接种两剂 Vaxzevria 至少 6 个月后接种第三剂疫苗，可以将针对新冠病毒刺突蛋白的抗体水平提高 6 倍。

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

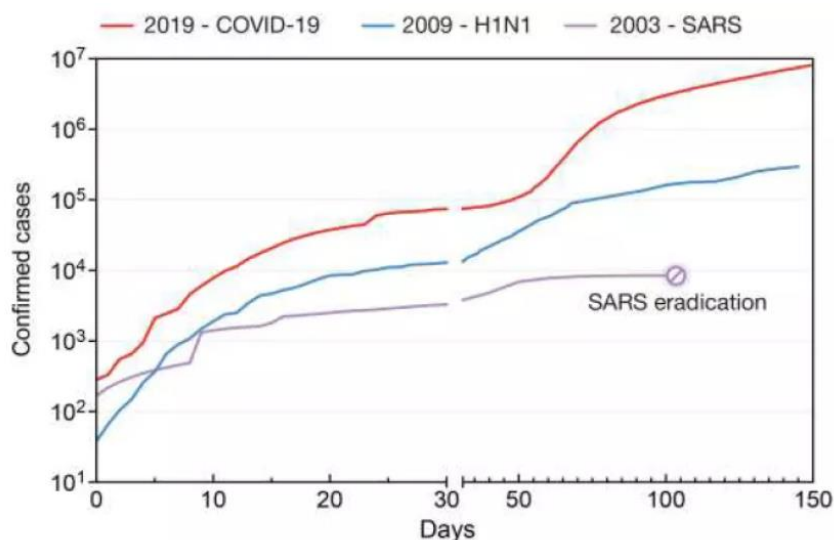


资料来源: Moderna, 华金证券研究所

《自然》深度报道, 指出疫情可能长时间持续。日前《自然》发表一篇深度观点文章, 探讨新冠疫情走向。作者们指出, 随着免疫力的逐渐下降, 以及病毒自身产生的突变, 新冠有可能会在世界不同地区造成持久影响, 甚至出现季节性的区域爆发。如果监测能力不足, 或是应对不够充分, 新冠依旧有在全球造成大流行的可能。

与人类已知的冠状病毒相比, 新冠病毒表现出了许多独特的特性。比如相比能引起感冒症状的四种普通冠状病毒, 新冠病毒的毒性显然要高出许多; 而相比 SARS 病毒和 MERS 病毒, 新冠病毒的无症状传染特性也非常特别。因此, 已有关于冠状病毒的知识, 还不足以用来预测新冠疫情的走向。

图 11: 新冠造成的影响要远超 SARS 与 H1N1



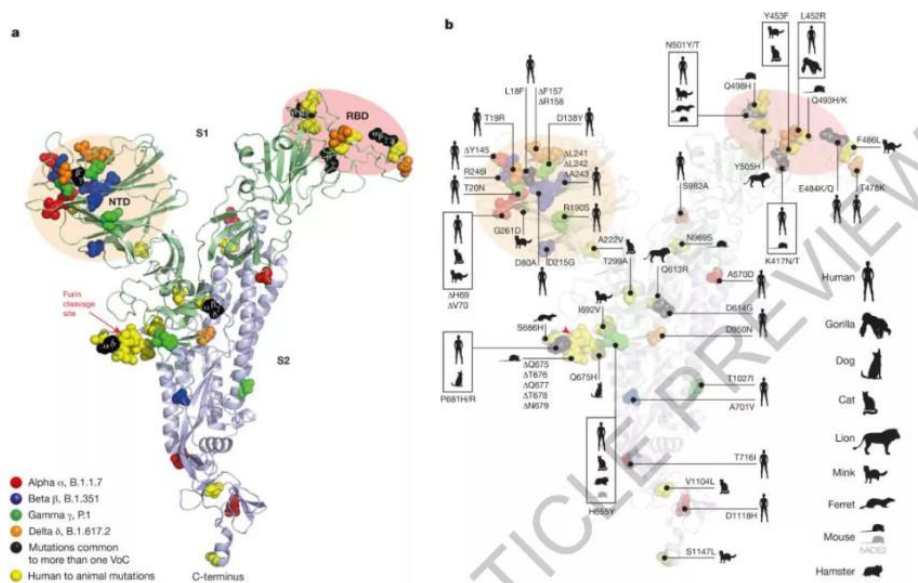
资料来源: 《自然》, 华金证券研究所

仅从遗传物质的复制“差错率”上看, 冠状病毒其实要比其它 RNA 病毒来得好。从突变产生的速度来看, 它的确比流感病毒要慢上 3-4 倍。但出乎所有人的预料, 新冠病毒依旧以平均

每月固定两处变异的速度，短时间内积累了大量突变。更令人担心的是，冠状病毒发生 RNA 重组的概率并不低。如果有人同时感染了两种新冠变种病毒，有可能会在体内发生重组，带来意想不到的后果。此外，随着全球接种人数的不断增加，未来的新冠变种也会逐渐朝着免疫逃逸的方向发生演化。

新冠变种不一定只会在人体内出现。目前我们已知猫、狗、仓鼠、乃至动物园的猩猩与狮子等大量哺乳动物都能感染新冠病毒。在这些动物宿主里，新冠病毒可能产生一系列新的突变，甚至产生新的重组病毒。

图 12: 新冠病毒的常见突变位点 (包括人-人之间传播的病毒, 也包括人-动物之间传播的病毒)



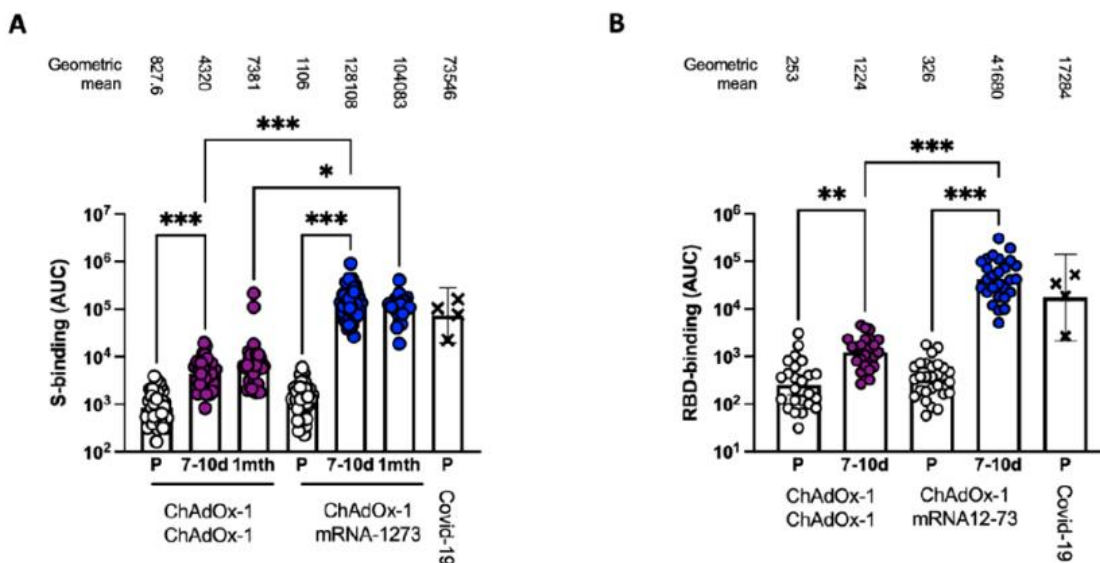
资料来源：《Nature》，华金证券研究所

新冠病毒刺突蛋白的某些区域最容易激活中和反应，但与此同时，这些区域又恰好是容易发生突变，产生新冠变种病毒的区域。因此，我们看到一些疫苗针对新冠变种病毒的效果有所下降。为此，对于疫苗的长期保护效果，还需要持续进行检测。大规模的疫苗接种之下，新冠病毒不再引起重症，但依旧具有致病潜力，且会有局域性的爆发。在疫苗之外，针对新冠病毒的单克隆抗体，可能是彻底消灭新冠疾病的最后一块拼板。

NEJM 发表关于新冠疫苗两针同款和“混打”的实验数据。7月14日,《新英格兰医学》杂志(**NEJM**)发表一篇新冠疫苗混打研究,为混合接种的免疫原性和安全性增添了新的证据。研究表明接种一针 **ChAdOx1n CoV-19** 新冠疫苗后,第二针接种 **mRNA-1273** 诱导了更高的抗体滴度和中和抗体滴度,在体外实验中对突变株的防护也更强。相较于此前《柳叶刀》发表的 **Com-COV** 试验混打初步安全性数据和 **CombiVacS** 试验混打免疫反应数据,这项瑞典研究更直观对比了混打和两针同款的抗体影响。

在第二针接种后 7-10 天，两针 ChAdOx1 nCoV-19 组受试者体内的 S 特异性和 RBD 特异性 IgG 抗体水平是第二针接种当天的 5 倍 ($P<0.001$)；混打组受试者体内 S 特异性和 RBD 特异性 IgG 抗体水平更高，分别达到第二针接种当天的 115 倍和 125 倍 ($P<0.001$)。同时实验人员还发现混打组的抗体对 B.1.351 突变株具有体外中和作用，而两针均接种 ChAdOx1 nCoV-19 所诱导的抗体，则对 B.1.351 突变株没有强效中和作用。

图 13: 受试者体内 S 特异性 (A) 和 RBD 特异性 (B) IgG 抗体水平



资料来源:《新英格兰医学》, 华金证券研究所

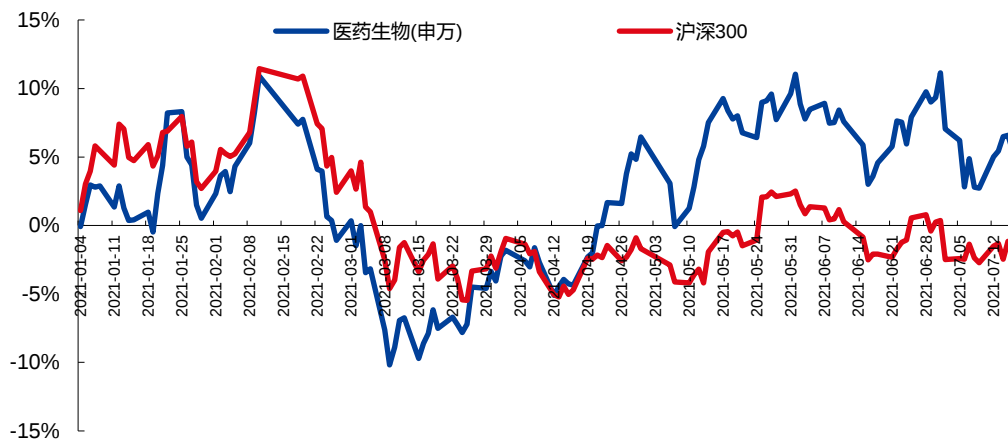
辉瑞/BioNTech 新冠疫苗获 FDA 优先审评资格。7月17日, 辉瑞和 BioNTech 联合宣布, 美国 FDA 已经授予其为 mRNA 新冠疫苗递交的生物制品许可申请 (BLA) 优先审评资格, 用于在 16 岁以上人群中预防 COVID-19。这一申请的 PDUFA 日期为 2022 年 1 月。辉瑞和 BioNTech 在今年 5 月完成这一 BLA 的滚动申请。它是基于新冠疫苗在关键性 3 期临床试验中的数据, 试验数据显示接种第二剂后 6 个月内, 疫苗表现出良好的防护效力和安全性。它已经获得美国 FDA 授予的紧急使用授权 (EUA), 但是尚未获得 FDA 的完全批准。

开拓药业普克鲁胺在巴拉圭获得用于治疗新冠的 EUA。7月16日, 公司于巴拉圭获得普克鲁胺治疗新冠的首个紧急使用授权, 用于 MSPBS 医院系统新冠住院患者的治疗。今年 3-6 月, 公司先后得到 FDA、ANVISA 等机构批准, 在全球开展普克鲁胺用于治疗非住院新冠患者的两项注册性 III 期临床试验和一项用于治疗住院新冠患者的注册性 III 期临床试验。

四、市场回顾: 生物药和服务子版块涨幅领先

本周生物医药指数上涨 2.61%, 跑赢沪深 300 指数 2.11pct。

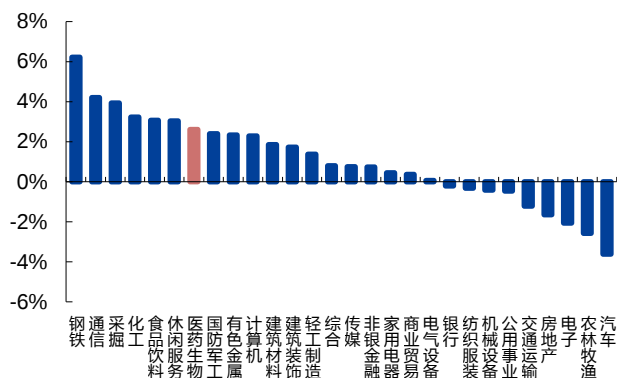
图 14：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

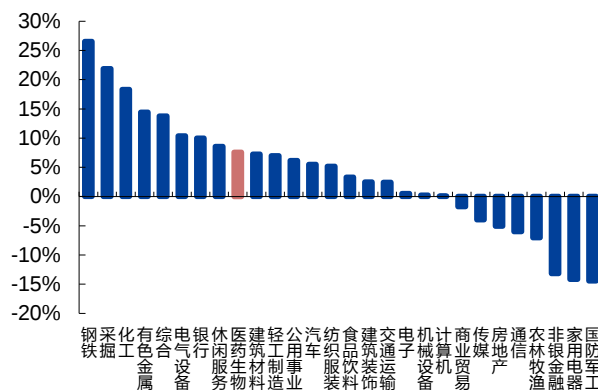
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 7 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。

图 15：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

图 16：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 1.5%、0.3%、1.9%、6.4%、-0.7%、0.0%、4.5%。

图 17：本周医药生物子行业涨跌幅情况

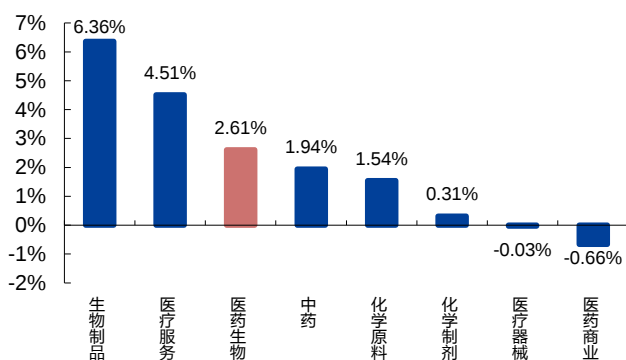
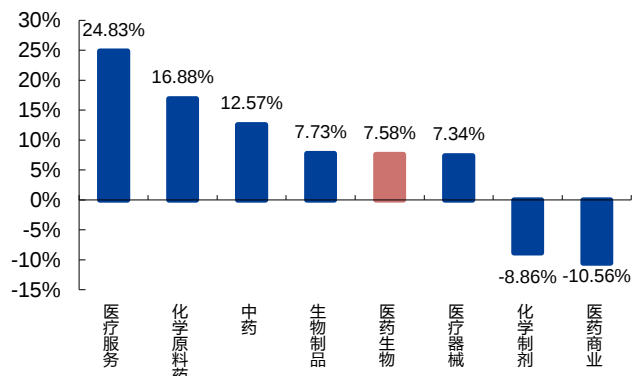


图 18：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况

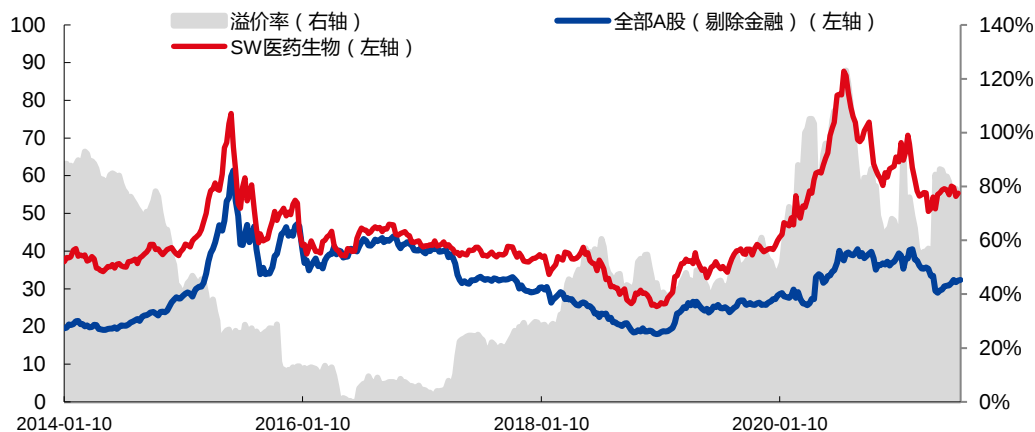


资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

截止 2021 年 7 月 16 日, 医药板块 PE 约为 55.33 倍 (整体法、TTM), 相对 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 71%, 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 19: 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福瑞股份 (50.94%)、万东医疗 (45.88%)、金城医药 (32.64%)、广誉远 (26.88%)、延安必康 (24.27%), 跌幅前五名分别为科华生物 (-18.29%)、康希诺-U (-15.53%)、伟思医疗 (-15.34%)、国际医学 (-12.61%)、理邦仪器 (-11.97%)。

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	300049.SZ	福瑞股份	50.94%	1	002022.SZ	科华生物	-18.29%
2	600055.SH	万东医疗	45.88%	2	688185.SH	康希诺-U	-15.53%
3	300233.SZ	金城医药	32.64%	3	688580.SH	伟思医疗	-15.34%
4	600771.SH	广誉远	26.88%	4	000516.SZ	国际医学	-12.61%
5	002411.SZ	延安必康	24.27%	5	300206.SZ	理邦仪器	-11.97%
6	600976.SH	健民集团	21.60%	6	300702.SZ	天宇股份	-11.09%
7	002923.SZ	润都股份	21.43%	7	600781.SH	ST 辅仁	-11.04%
8	688520.SH	神州细胞-U	20.27%	8	688180.SH	君实生物-U	-10.52%
9	300357.SZ	我武生物	17.94%	9	603087.SH	甘李药业	-10.10%
10	600200.SH	江苏吴中	16.02%	10	688656.SH	浩欧博	-9.91%

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、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。