

## 热门板块业绩高增速，持续关注业绩超预期公司

### 投资要点

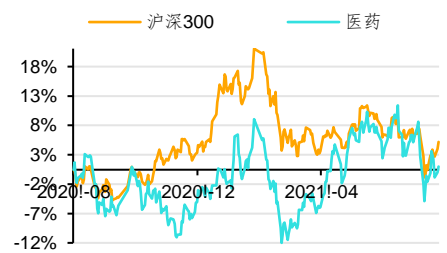
- ◆ **市场进入中报披露期，建议关注业绩超预期个股。** 上周通策医疗、美迪西、药明康德、博腾股份、长春高新、凯莱英等公司公布中报，其中医疗服务和 CXO 企业保持稳定高增速。本周九州药业、金城医学、恒瑞医药等公司将公布中报。目前医药板块总体处于较高估值水平，业绩符合预期及超预期个股将受到关注。
- ◆ **国内疫情总体可控，FDA 批准部分人群增强接种：** 本周全国确诊新冠本土确诊病例 447 例，其中江苏 242 例、河南 111 例、湖北 50 例。全国面临短时间内多源多点发生疫情的局势，但除扬州、武汉、张家界市等部分地区疫情较严重外，其他地市是零星的病例报告。全国疫情风险总体可控，全国层面发生大规模的疫情风险较小。**疫苗接种方面，** 疫苗接种量达到 18.53 亿剂，周接种量达到 0.83 亿剂。**海外方面，** 本周全球新增确诊达 443 万例（+29 万）；由于美国等多个地区疫情持续爆发，全球疫情周确诊数据继续攀升。**全球疫苗方面，** 全球疫苗接种量超过 46.6 亿剂次（+5.9%），周接种量达到 2.6 亿剂。此外，美国 FDA 批准 Moderna 和辉瑞疫苗在美国免疫低下人群中进行加强接种，对未来加强针普及有很强的参考意义。
- ◆ **建议关注疫苗、ICL、新冠检测和药品相关标的：** 1) 目前针对 Delta 毒株的疫苗正在研发中，且补种加强针也将大幅度提升中和抗体滴度，降低感染风险，未来疫苗仍是疫情重要解决方案。**建议关注疫苗股的阶段性机会，推荐关注智飞生物、沃森生物、复星医药，尤其推荐 mRNA 疫苗标的。** 2) 目前国内出现疫情就会进行全民核酸检测，在当地公立单位检测饱和后，ICL 将参与到核酸检测工作中，为公司带来增量的新冠业务收入，**尤其建议关注 ICL 两大龙头金城医学和迪安诊断。** 3) 因为海外疫情仍处于爆发阶段，建议关注新冠相关试剂盒出口企业。4) 未来新冠疫情长期存续，在毒株变异后可能增加致病性，国家层面有望加大新冠治疗药物的采购，建议关注中和抗体疗法等新冠药品及原料药的市场机会。推荐关注开拓药业（普克鲁胺多国 III 期临床）、腾盛博药（完成 III 期入组）、君实生物（2 月 FDA 获批，在研针对变异毒株的中和抗体）等。
- ◆ **低估的医药商业板块受到关注：** 本周生物医药指数下降 1.47%，跑赢沪深 300 指数 0.50pct。本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 25 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 -0.5%、1.4%、0.7%、-2.6%、4.9%、-1.2%。高估值的成长性医疗服务、生物药板块开始出现回调，低估值的医药商业板块开始受到关注。截止 2021 年 8 月 13 日，医药板块 PE 约为 52.04 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 58%，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大参林（19.21%）、益丰药房（17.30%）、美迪西（16.91%）、

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	11.26	-2.86	-4.22
绝对收益	12.93	7.08	0.52

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  
 xuziyu@huajinsec.cn  
 02120377063

### 相关报告

- 医药：进入中报期，关注业绩超预期个股 2021-08-08
- 医药：政策担忧不改医药高景气，疫情爆发带来疫苗阶段性机会 2021-08-01
- 医药：机构持仓维持抱团，个股继续分化 2021-07-28
- 医药：研发创新持续繁荣 肿瘤靶点聚集度高 - 生物医药行业专题报告 2021-07-28
- 医药：骨科联盟集采结束，降价幅度超预期 2021-07-25

凯普生物（16.07%）、拱东医疗（15.97%）；跌幅前五名分别为康希诺-U（-23.53%）、键凯科技（-20.04%）、运盛医疗（-16.08%）、万泰生物（-12.53%）、沃森生物（-11.51%）。

- ◆ **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）在医疗器械创新升级 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）优质医疗服务提供商，包括严肃医疗和医美、植发、正畸等高成长性消费医疗领域；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、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、国内疫情总体可控，FDA 批准部分人群增强接种.....	6
四、市场回顾：低估的医药商业板块受到关注.....	15
五、投资建议.....	17
六、风险提示.....	18

## 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：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	8
图 7：法国确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	9
图 8：英国单日确诊和累计确诊情况.....	9
图 9：mRNA-1273 组和安慰剂组患者接种第三剂疫苗后的抗 RBD 抗体水平.....	11
图 10：疫苗接种者的病毒载量下降速度更快.....	11
图 11：受关注变种与免疫功能低下患者所感染病毒株，在 S 蛋白上的突变模式相似.....	13
图 12：BioNTech 针对新冠变种的临床开发策略.....	14
图 13：BNT162b2 增强接种导致强力中和反应.....	14
图 14：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比.....	15
图 15：本周 28 个行业涨跌幅对比.....	15
图 16：今年以来 28 个行业涨跌幅对比.....	15
图 17：本周医药生物子行业涨跌幅情况.....	16
图 18：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况.....	16
图 19：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）.....	16
表 1：重点国家疫情汇总表.....	9
表 2：本周涨跌幅前十名公司.....	16

## 一、行业热点

### 中成药及配方颗粒集采改革在即

8月9日，国家医保局在答复十三届全国人大四次会议第4126号建议时明确表示，目前青海省、浙江金华、河南濮阳等地已针对部分需求大、金额高的中成药品种开展了集采探索，取得了积极成效。国家医保局下一步将会同有关部门在完善中成药及配方颗粒质量评价标准的基础上，坚持质量优先，以临床需求为导向，从价高量大的品种入手，科学稳妥推进中成药及配方颗粒集中采购改革。

早在7月27日，海南省四部门联合挂网《海南省中药配方颗粒管理实施细则(试行)》，提出在省药采平台设立中药配方颗粒板块，制定并公布相应的招标细则。上周，四川省医保局印发的《四川支持中医药发展若干政策的通知》也同样引起业界关注，文件在推动中医药服务价格改革中，就明确提到以省级或省际区域联盟为基础开展中成药带量采购，促进中成药生产企业高质量发展。

米内网数据显示，2021Q1重点城市公立医院中成药销售额同比大涨29.33%，心脑血管疾病用药仍是第一畅销大类，儿科用药、补气补血类用药等5个大类增长超过50%。但从销售额增速来看，2020年产品TOP20中仅有3个是正增长。2020年重点城市公立医院中成药市场销售额近300亿元规模，同比下滑超过10%。此外，2020年近70家A股中药公司有22家实现总营收正增长，42家实现净利润正增长，但从研发投入看，仅23家中药公司的研发费用超过1亿元。中药企业研发投入较少是普遍问题，集采的到来可能对没有后续管线的企业造成较大影响。

## 二、公司公告

**1、荣昌生物：**8月8日，荣昌生物与Seagen联合宣布，达成一项全球独家许可协议，共同开发和推广荣昌生物自主开发的创新抗体偶联药物(ADC)维迪西妥单抗(disitamab vedotin)。这是一款靶向HER2受体的ADC。今年6月刚获得中国国家药监局批准上市，用于治疗至少接受过2种系统化疗的HER2过表达局部晚期或转移性胃癌(包括胃食管结合部腺癌)患者。荣昌生物的维迪西妥单抗没有使用Herceptin作为靶向HER2的单克隆抗体，而是使用该公司自主研发的创新抗体disitamab。它具有对HER2的高亲和力和细胞内吞效率。作为单药疗法，维迪西妥单抗已经在多种实体瘤类型中表现出抗癌活性，包括尿路上皮癌、胃癌和乳腺癌。此前，它曾经获得美国FDA授予的突破性疗法认定，用于二线治疗表达HER2的局部晚期或转移性尿路上皮癌患者。

**2、诺诚健华：**8月11日，诺诚健华宣布奥布替尼用于治疗原发性免疫性血小板减少症(ITP)获得NMPA批准进行二期临床。ITP主要发病机制是血小板自身免疫耐受性丢失，导致体液和细胞免疫异常活化，共同介导血小板破坏加速及巨核细胞产生血小板不足。

**3、百奥泰：**8月10日，百奥泰PD-L1/CD47双抗BAT7104的临床试验申请获得NMPA受理，这也是百奥泰申报的首款双特异性抗体。公司去年招股书研发管线仅一款PD-L1/CD47双抗，这次递表则将SIRP $\alpha$ 抗体、CD40抗体、IL-1 $\beta$ 抗体和ANGPTL3靶点布局都改为双抗。PD-L1/CD47之后，百奥泰后续将会有更多双抗陆续申报。

**4、迈威生物（上市中）：**8月10日，迈威生物宣布 Nectin-4 ADC 新药 9MW2821 的临床试验申请获得 NMPA 受理，这是国内首个 Nectin-4 ADC 新药。9MW2811 由迈威生物与上海药物所合作开发，迈威生物向上海药物所支付技术转让费和项目成果使用费，上海药物所拥有 9MW2811 临床申报和新药证书的共同署名权，以及销售额分成。迈威生物利用具有自主知识产权的桥连定点偶联技术连接子，将所获得的具有内吞功能的人源化抗 Nectin-4 单克隆抗体和 MMAE 连接获得 9MW2821。

**5、复星医药：**8月10日，复星医药发布公告，FH-2001 的临床实验申请获得 NMPA 的默示许可，用于治疗晚期实体瘤。FH-2001 为 PD-L1/FGFR 双靶点小分子抑制剂，临床前研究由药明康德开展，临床研究和商业化由复星医药自主实施。

**6、药明康德：**公司公布 2021 半年报，上半年实现营收 105.37 亿元，同比增长 45.7%；归母净利润 26.75 亿元，同比增长 55.8%；经调整 Non-IFRS 净利润 24.48 亿元，同比增长 67.8%。剔除 2020 年国内疫情的影响，2021 上半年营收和净利润对比 2019 上半年年复合增长率分别为 33.7%和 56.1%，保持高景气增长。公司业绩符合预期。

**7、通策医疗：**公司发布 2021 半年报，公司 2021 上半年实现营收 13.17 亿元，同比增长 74.81%；实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 141.16%；实现扣非净利润 3.42 亿元，同比增长 148.64%；经营性现金流 3.33 亿元，同比增长 130.34%。剔除 2020 年疫情影响，公司营收和归母净利润对比 2019H1 年复合增长率为 24.7%和 29.9%。

**8、美迪西：**公司公告 2021 年半年报，公司 2021 上半年实现营业收入 4.85 亿元，同比增长 86.26%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 142.29%；扣非后归母净利润 1.10 亿元，同比增长 150.14%；经营性现金流净额 8127 万元，同比增长 0.53%。

**9、贝达药业：**公司公告 2021 年半年报，公司 2021 上半年实现营业收入 11.55 亿元，同比增长 21.35%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 49.57%；扣非后归母净利润 1.98 亿元，同比增长 39.85%；经营性现金流净额 2.29 亿元，同比减少 35.25%。

**10、鱼跃医疗：**公司公告 2021 年半年报，公司 2021 上半年实现营业收入 35.93 亿元，同比增长 5.03%；归母净利润 9.63 亿元，同比减少 13.99%；扣非后归母净利润 8.80 亿元，同比减少 13.92%；经营性现金流净额 8.00 亿元，同比减少 66.31%。

**11、明德生物：**公司公告 2021 年半年报，公司 2021 上半年实现营业收入 11.41 亿元，同比增加 216.55%；归母净利润 5.80 亿元，同比增长 189.53%；扣非后归母净利润 5.77 亿元，同比增长 187.20%；经营性现金流净额 3.43 亿元，同比增长 111.19%。

**12、长春高新：**公司公告 2021 年半年报，公司 2021 上半年实现营业收入 49.63 亿元，同比增长 26.71%；归母净利润 19.23 亿元，同比增长 46.85%；扣非后归母净利润 19.22 亿元，同比增长 51.70%；经营性现金流净额 13.05 亿元，同比增长 60.48%。

**13、博腾股份：**公司公告 2021 年半年报，公司 2021 上半年实现营业收入 12.56 亿元，同比增长 35.73%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 63.86%；扣非后归母净利润 2.01 亿元，同比增长 69.99%；经营性现金流净额 1.40 亿元，同比减少-11.21%。

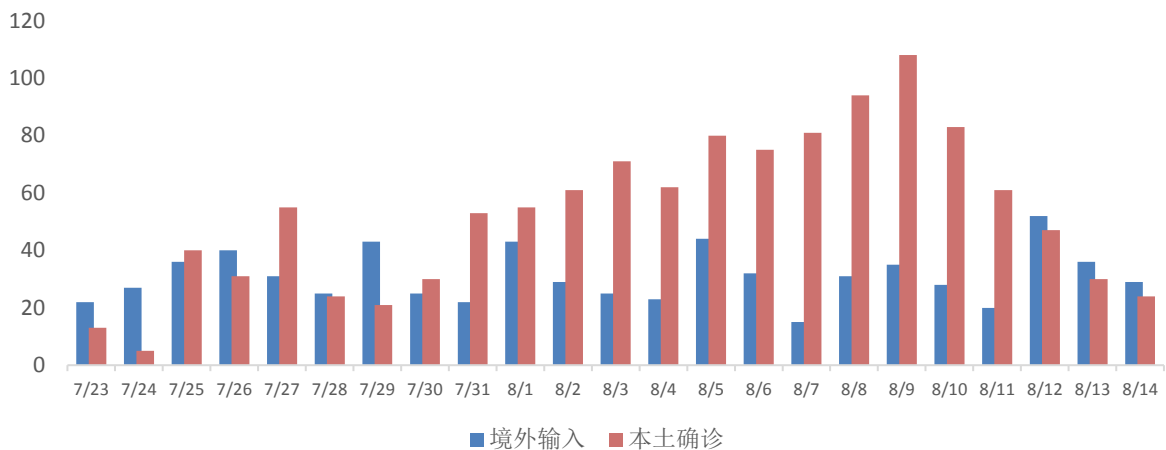
**14、凯莱英：**公司公告 2021 年半年报，公司 2021 上半年实现营业收入 17.60 亿元，同比增长 39.04%；归母净利润 4.29 亿元，同比增长 36.03%；扣非后归母净利润 3.53 亿元，同比增长 27.29%；经营性现金流净额 4.80 亿元，同比增长 254.78%。

### 三、国内疫情总体可控，FDA 批准部分人群增强接种

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 721 例，本土确诊 447 例，其中江苏 242 例、河南 111 例、湖北 50 例、湖南 36 例、云南 7 例、北京 1 例。全国面临短时间内多源多点发生疫情的局面，但除扬州、武汉、张家界市等部分地区疫情较严重外，其他地市是零星的病例报告。并且从最严重的扬州疫情来看，扬州疫情开始转好：1) 确诊病例数的明显连续下降；2) 社会面筛出的确诊病例大幅减少；3) 第八轮核酸检测圈缩小。总的来看，全国疫情风险总体可控，全国层面发生大规模的疫情风险较小。

**Delta 变种的高度传染性让疫苗接种在社区层面的保护能力有所下降。**群体免疫与病毒的传播力息息相关。最初新冠病毒如果没有任何防护措施，一个受到感染的人能够将病毒传播给两到三个人（传播指数  $R_0=2\sim3$ ）。最近美国 CDC 估计 Delta 变种的  $R_0$  在 5-9 之间。这意味着原先可能达到“群体免疫”保护水平的疫苗接种率现在远远不够。钟南山院士预计乐观其情况下，我国需要 88% 的疫苗接种率才能达到群体免疫。未来通过混合接种，有望降低群体免疫所需接种率。

图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数



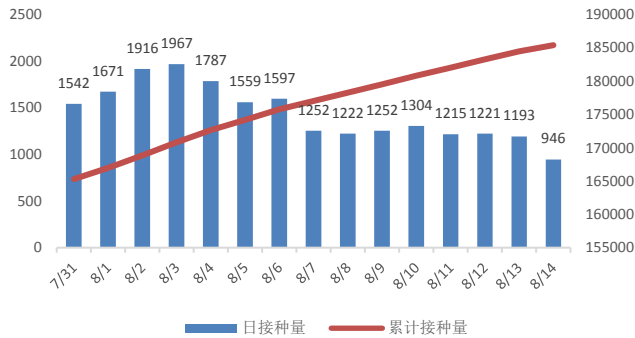
资料来源：卫健委，华金证券研究所

**疫苗接种方面，**截至 8 月 14 日，疫苗接种量达到 18.53 亿剂，周接种量达到 0.83 亿剂。随着多个地区开始 14-17 岁未成年人的疫苗接种计划，我国疫苗接种保持较快速度。产能方面，全国疫苗年产量接近 60 亿剂，供应充足。

**建议关注疫苗、ICL、新冠试剂盒相关标的。**介于全国多地疫情散点爆发，未来有望引起市场对疫苗股的关注。虽然目前疫苗有效率下降明显，但是针对 Delta 毒株的疫苗正在研发中，且第三针补针也将大幅度提升中和抗体滴度，降低感染风险，所以未来国家大概率将继续推进第三针补针的计划。目前科兴生物已经公布初步实验数据，针对混打的试验也在推进中，未来有望推广混打方案。建议关注疫苗股的阶段性机会，推荐关注智飞生物、沃森生物、复星医药。此外，

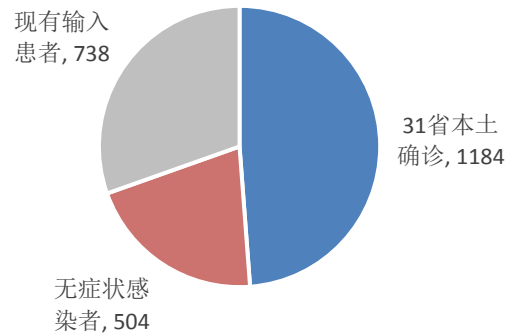
目前国内出现疫情就会进行全民核酸检测，在当地公立单位检测饱和后，ICL 将参与到核酸检测工作中，为公司带来增量的新冠业务收入，尤其建议关注 ICL 两大龙头金域医学和迪安诊断。此外，因为海外疫情仍处于爆发阶段，建议关注新冠相关试剂盒出口企业。

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



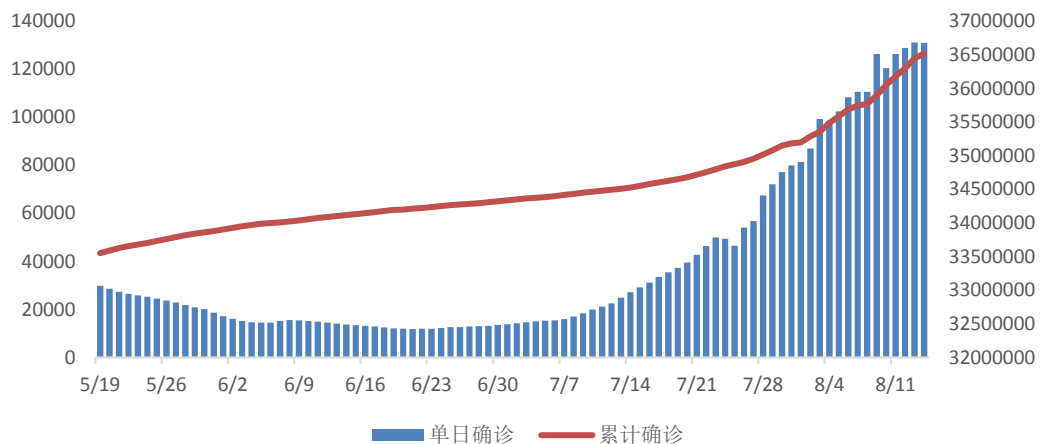
资料来源：卫健委，wind，华金证券研究所

**全球疫情方面。**截止本周末，全球累计确诊人数达 2.07 亿人；本周全球新增确诊达 443 万例，对比上周增加 29 万。由于美国等多个地区疫情持续爆发，全球疫情周确诊数据继续攀升。**疫苗方面**，全球疫苗接种量超过 46.6 亿剂次（+5.9%），周接种量达到 2.6 亿剂。

**分地区来看：**

**美国：**截至 8 月 14 日，美国单日确诊 7.11 万人，周确诊达 91.7 万人，环比上周增加 18.5%；周确诊全球最多。根据美国 CDC 的最新数据，美国 90%新冠病例都是由 Delta 变异株导致；使得美国新冠病例从 6 月初的 7 天平均每日 1.35 万例增至上周的 9.8 万例，到本周的 13.1 万例。尤其是南部疫情已经接近失控，其中佛罗里达州和路易斯安那州的病毒传播率或为世界最高。**疫苗方面**，根据 CDC 数据，截至 8 月 13 日，全美疫苗接种量约 3.55 亿剂疫苗，周接种 499 万剂，疫苗接种速率处于低位。

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8月14日，巴西单日确诊3.1万人，周确诊19.8万人，巴西确诊数据对比上周减少15.2%，巴西确诊人数逐渐减少。**疫苗方面**，根据牛津大学数据，巴西新冠疫苗接种量约为1.60亿剂，周接种1027万。

**印度：**截至8月14日，印度单日确诊人数达3.6万人，周确诊25.8万人，环比减少7.4%；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**，根据牛津大学数据，印度新冠疫苗接种量约为5.36亿剂，周接种3518万，印度疫苗接种速度保持中位水平。印度第三波疫情可能在10月份到来。

**欧洲：**截至8月14日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为9.73万；累计确诊5328万例，周确诊90万例。欧洲地区疫苗接种量约为6.96亿剂，周接种2554万。欧洲主要传染的是Delta毒株，存在继续爆发的可能。

**意大利**单日确诊7181人，周确诊4.43万，环比增加9.0%。**疫苗方面**，截至8月13日，意大利已有7107万人接种了新冠疫苗，环比增长0.0%。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4520人，周确诊2.84万，环比增加47.6%。**疫苗方面**，截至8月13日，德国已有9685万人接种了新冠疫苗，环比增长2.7%。

**法国**单日确诊24427人，周确诊16.65万，环比增加5.6%。**疫苗方面**，截至8月13日，法国已有7984万人接种了新冠疫苗，环比增长4.4%。法国卫生部长预计，夏末可能出现第四波疫情高峰，如果不采取任何措施，Delta变异新冠病毒的传播可能会使医院再次饱和，使医疗服务受到影响。

**英国**单日确诊29227人，周确诊19.98万，环比增加6.8%。**疫苗方面**，截至8月13日，英国已有8742万人接种了新冠疫苗，环比增长1.6%。

**西班牙**单日确诊15657人，周确诊10.54万，环比减少-25.3%。**疫苗方面**，截至8月13日，西班牙已有6092万人接种了新冠疫苗，环比增长4.1%。西班牙多地正在恢复部分新冠防疫限制措施，以遏制因变异新冠病毒Delta毒株蔓延导致的疫情反弹。

图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）

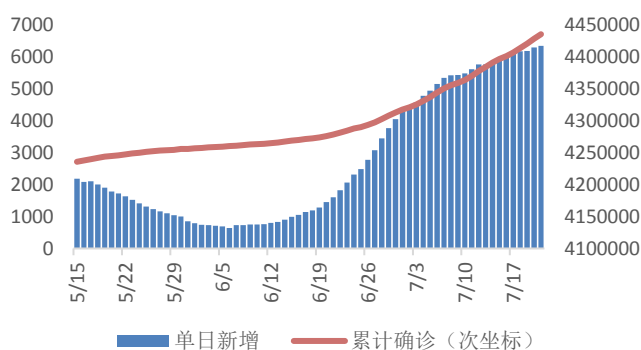
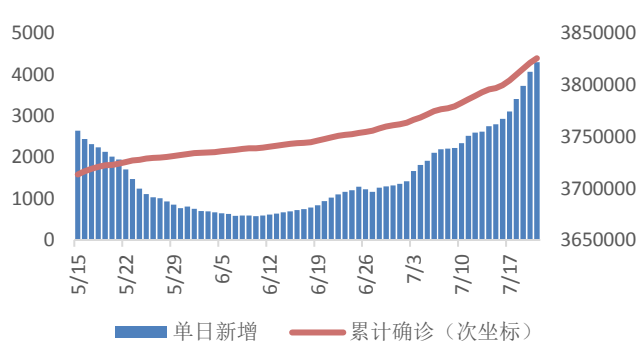


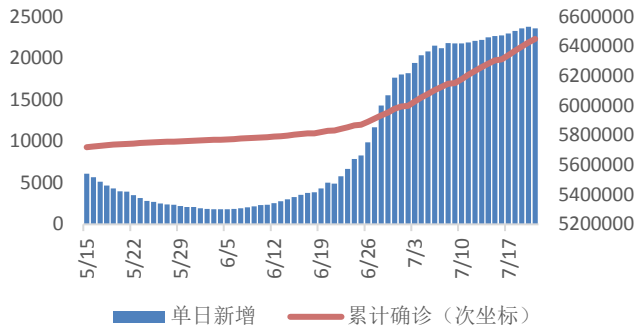
图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）





资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: 法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

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	71135	278	3,743.6	2.5%	63.7	3,014.5	1.7%	80.5%
意大利	7181	34	443.5	1.0%	12.8	418.0	2.9%	94.3%
德国	4520	0	382.6	0.8%	9.2	368.1	2.4%	96.2%
法国	24427	51	645.0	2.6%	11.3	590.6	1.7%	91.6%
英国	29227	94	627.1	3.3%	13.1	482.4	2.1%	76.9%
西班牙	15657	63	474.1	2.3%	8.2	19.7	1.7%	4.2%
加拿大	706	2	145.1	0.9%	2.7	140.7	1.8%	97.0%
日本	20147	17	113.1	11.0%	1.5	94.4	1.4%	83.5%
伊朗	29700	466	438.9	6.6%	9.7	370.1	2.2%	84.3%
巴西	31142	919	2,035.0	1.0%	56.9	1,919.6	2.8%	94.3%
澳大利亚	490	4	3.9	7.2%	0.1	3.1	2.5%	80.2%
新西兰	1	0	0.3	1.2%	0.0	0.3	0.9%	97.6%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	399.7	10.1%	5.0	339.4	1.2%	84.9%
印度	36126	491	3,219.2	0.8%	43.1	3,136.8	1.3%	97.4%
非洲	33583		721.4	3.7%	18.2	633.9	2.5%	87.9%
俄罗斯	22144	169683	657.9	2.4%	17.0	586.8	2.6%	89.2%

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:**

**艾棣维欣新冠 DNA 疫苗批准与科兴灭活疫苗序贯接种。**8 月 9 日消息, 艾棣维欣新冠 DNA 疫苗(INO-4800/pGX9501)已获准与灭活疫苗开展探索序贯免疫策略的临床试验。试验采用新冠 DNA 疫苗与新冠灭活疫苗进行相互交叉的异源初免-加强 (Heterologous prime-boost) 序贯免疫接种方案, 探索受试者在各接种方案下的安全性、体液免疫反应和细胞免疫反应水平等临床指标。与新冠 DNA 疫苗进行联合免疫的灭活疫苗为科兴疫苗。

**国药公布 3 岁以上人均 I/II 期初步数据。**国药集团中国生物公布了国内 3 岁以上人群接种第三剂新冠灭活疫苗的 I/II 期临床试验数据。结果显示，3 岁以上人群接种 3 剂疫苗后，安全性与耐受性良好，并能够诱导较强的抗体反应。

**澳大利亚授权默沙东新冠口服药上市的临时决定。**澳大利亚药品管理局授予默沙东新冠口服特效药 Molnupiravir 临时决定（provisional determination），从而默沙东可以在澳大利亚注册申请 Molnupiravir 的新药上市。临时决定是澳大利亚提交新药上市的第一步，预计 Molnupiravir 即将在澳大利亚上市。Molnupiravir 未来上市后，供应商天宇股份有望受益。

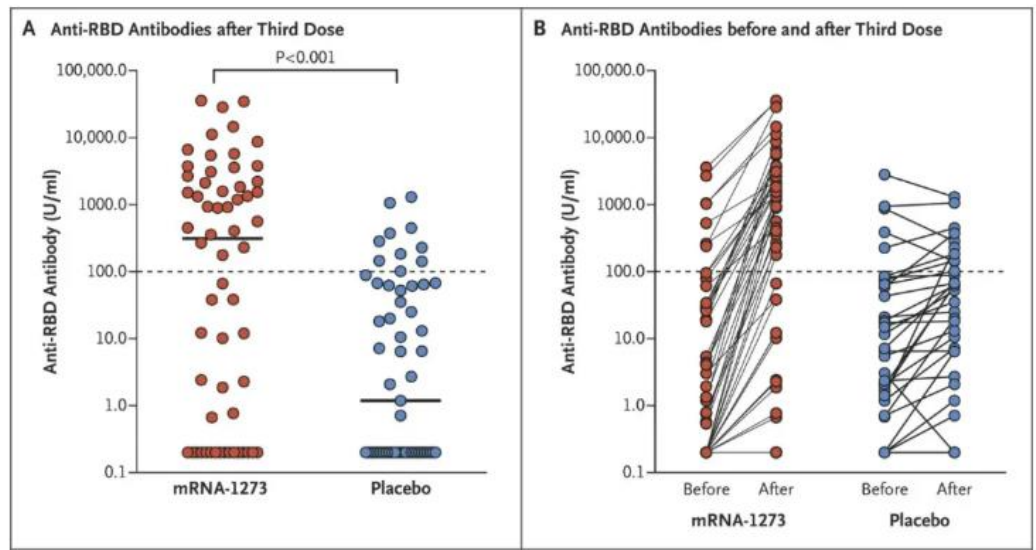
**FDA 授予两款 mRNA 疫苗第三剂增强接种针对免疫低下人群的 EUA。**8 月 13 日，美国 FDA 宣布扩展辉瑞/BioNTech 联合开发的 mRNA 新冠疫苗 BNT162b2 和 Moderna 开发的新冠疫苗的紧急使用授权（EUA），允许对特定免疫功能低下人群接种第三剂增强疫苗，他们包括接受实体器官移植的患者和因为疾病导致同样水平的免疫功能低下的患者。据美国 CDC 估计，在美国大约有 900 万人免疫功能低下。这次 FDA 批准的 EUA 对未来加强针普及有很强的参考意义。

在此前这两款疫苗的第三针增强接种已有初步数据：**1）辉瑞**曾表示，针对受到广泛关注的 Delta 变种，接种第三剂 BNT162b2 后，中和抗体滴度在 18-55 岁成人中提高 5 倍以上，在 65-80 岁老年人中提高 11 倍以上。并且，第三次接种具有与先前一致的耐受性特征与良好的安全性。**2）Moderna** 在中报中表示，在接种一剂剂量为 50 μg 的 mRNA-1273 增强疫苗后，针对多种受到关注的主要新冠变种的中和抗体水平都显著提高，其中针对 Beta 变种的几何平均滴度（GMT）提高 32 倍，针对 Gamma 的 GMT 提高 43.6 倍，针对 Delta 的 GMT 提高 42.3 倍。

除 mRNA 疫苗外，阿斯利康日前也在《柳叶刀》预印本上发布了接种第三剂腺病毒新冠疫苗 Vaxzevria 的效果。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。研究人员同时检测了疫苗接种者血清对 Alpha、Beta 和 Delta 突变株的中和能力，发现接种第三剂疫苗导致对这三种病毒变种的中和活性增强。

**新英格兰医学发布器官移植者加强针数据。**本周在《新英格兰医学》杂志上发表的一项包含 120 例器官移植者的临床试验结果显示，接种 Moderna 公司的第三剂 mRNA 疫苗，能够显著提高患者针对新冠病毒刺突蛋白受体结合域（RBD）的抗体水平。第三剂 mRNA-1273 疫苗也提高了器官移植者的中和抗体水平，并激发了更强大的 T 细胞反应。

图 9: mRNA-1273 组和安慰剂组患者接种第三剂疫苗后的抗 RBD 抗体水平

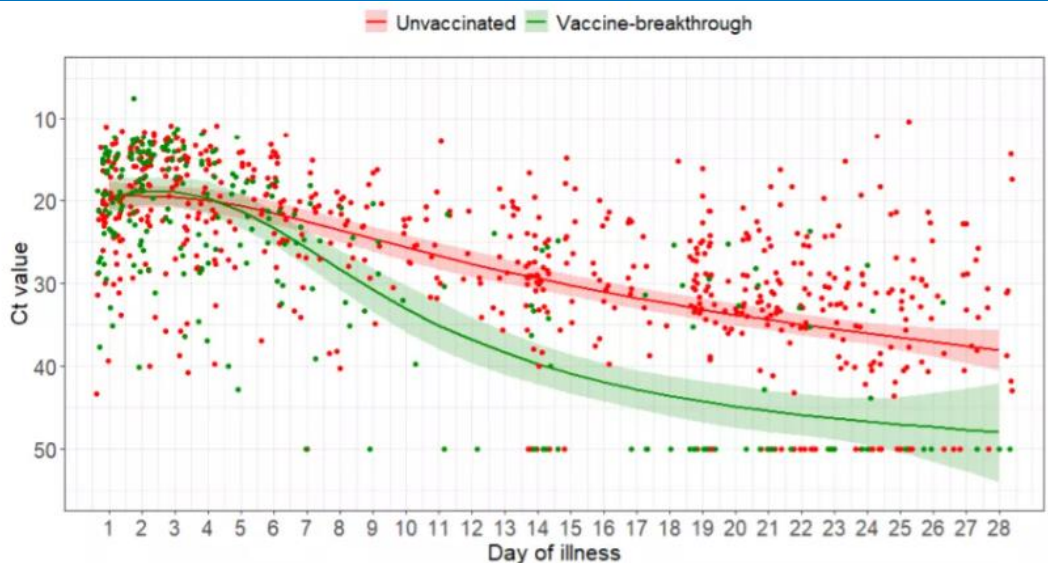


资料来源:《新英格兰医学》, 华金证券研究所

多项研究显示疫苗对控制 **Delta** 毒株传播起到积极作用。美国 CDC 的检测显示受到 **Delta** 变种感染的人群不论是否接种疫苗, 鼻咽部病毒的载量相似。不过新加坡的一项研究显示, 虽然受到 **Delta** 感染的患者的病毒载量最初相似, 但是接种疫苗患者的病毒载量水平下降得更快。这也符合疫苗的作用机制, 疫苗激发的免疫力仍然需要时间来识别入侵的病毒, 一旦识别, 它能够更快地控制病毒的复制。

近日英国全国性大型新冠病毒追踪研究 **REACT-1** 的结果也显示, 虽然接种疫苗人群中有些被 **Delta** 变种感染的患者病毒载量很高, 但是整体来看, 接种疫苗人群的传染性更低。由于接种疫苗的人群更不容易感染上 **COVID-19**, 因此总体来看, 接种疫苗仍然能够降低 **Delta** 变种的传播。

图 10: 疫苗接种者的病毒载量下降速度更快



资料来源: medRxiv, 华金证券研究所

世卫组织启动青蒿琥酯、格列卫、英夫利昔单抗治疗新冠的全球性临床试验。8月11日，世界卫生组织宣布，其全球性临床试验 Solidarity 将进入下一阶段---Solidarity PLUS 试验。该试验将在住院的 COVID-19 患者中测试三种获批药物：青蒿琥酯(artemisinin)、伊马替尼(imatinib, 格列卫)和英夫利昔单抗(infliximab)的效果。它们在之前的研究中显示出降低住院 COVID-19 患者死亡风险的潜力。

Solidarity PLUS 试验将评估的三种药物：

1) 青蒿琥酯是青蒿素的衍生物，青蒿素是一种从青蒿中提取的抗疟药。青蒿素及其衍生物被广泛用于治疗疟疾和其他寄生虫病 30 多年，被认为对人体非常安全。世卫组织 COVID-19 治疗咨询小组建议评估青蒿琥酯的抗炎特性。

2) 伊马替尼在慢性髓系白血病 (CML) 治疗中已成功应用多年。它是一种小分子酪氨酸激酶抑制剂，临床前实验和早期临床数据表明它可逆转肺毛细血管渗漏。之前一项随机临床试验报告称，在不存在安全问题的情况下，伊马替尼可能会给住院 COVID-19 患者带来临床益处。在试验中，它将使用标准维持剂量，即血液系统恶性肿瘤患者长期给予的剂量的下限，进行每天一次口服给药治疗，持续 14 天。

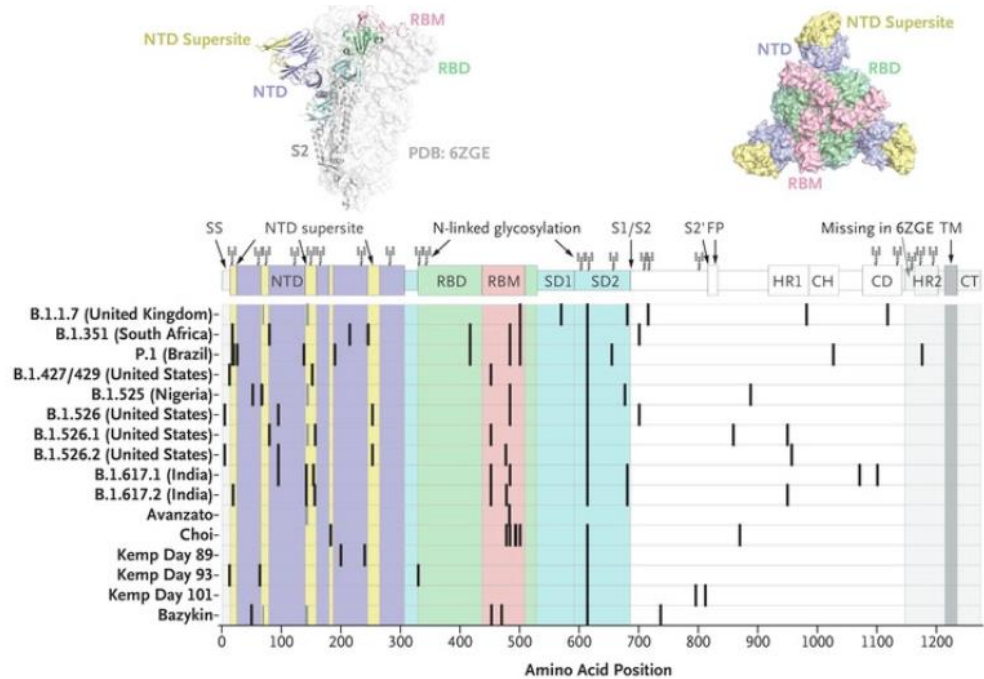
3) 英夫利昔单抗是一种靶向抑制抗肿瘤坏死因子  $\alpha$  (tumor necrosis factor alpha, TNF  $\alpha$ ) 的单克隆抗体，已经获得 FDA 批准用于治疗中重度类风湿性关节炎以及中重度克罗恩病等其它炎症性疾病。20 多年来，TNF 抑制剂已被批准用于治疗某些自身免疫性炎症，并在限制广谱炎症方面具有良好的疗效和安全性，包括治疗临床上最容易感染 COVID-19 的老年人群。在试验中，它将使用克罗恩病患者长期服用的标准剂量，作为单剂量静脉内给药。

免疫低下者可长期感染新冠，导致毒株变异，单抗可能是有效治疗方式。就有病例报告指出，免疫抑制患者有长期感染新冠病毒的风险，在这种持续性疾病过程中，可能会出现携带多种突变的新新冠变种，这些高度突变的变种提示出现了快速、多阶段的进化跳跃。近日，《新英格兰医学杂志》(NEJM) 发表一篇文章，阐述了免疫抑制者长期感染与高度传染性或更具致病性的新冠变种产生的关联。

在 alpha 变种、beta 变种和 gamma 变种出现时，其突变数量至少是当时正在传播的其他毒株的 3 倍。相似地，与 alpha 变种相比，delta 变种中检测到 45 处替换和缺失（包括 S 蛋白上的 17 个突变）。这些突变有很大一部分 (>40%) 位于 S 蛋白，而 S 蛋白仅占新冠病毒蛋白质组的 13%。但由于 S 蛋白是抗体反应的主要目标，介导病毒入侵人体，因此 S 蛋白上的大量突变与适应性进化一致。

在受关注变种以及免疫功能低下患者所感染病毒株中都可以看到趋同突变 (convergent mutations)，特别是 S 蛋白的 N 末端结构域 (69-70del、Y144del 和 157-158del) 和受体结构域 (K417N 和 E484K) 上的缺失突变。这些突变都与抗体逃逸有关，或可能增加新冠病毒的传播性。

图 11：受关注变种与免疫功能低下患者所感染病毒株，在 S 蛋白上的突变模式相似



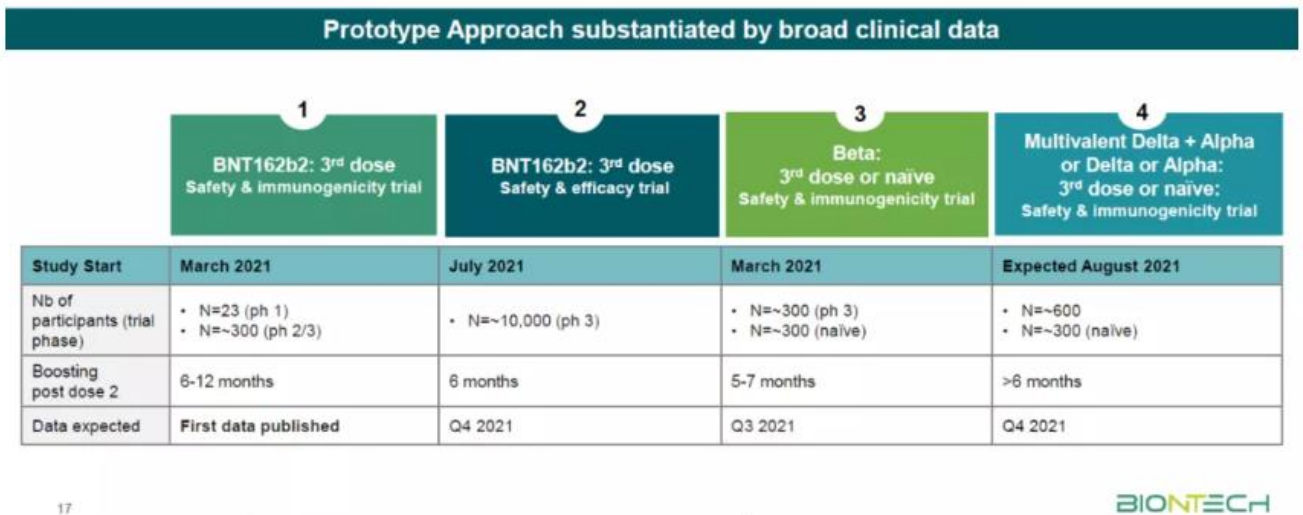
资料来源：华金证券研究所

NEJM 文章建议应加强预防措施，以避免新冠在免疫功能低下患者之间发生院内传播；这类患者也建议优先接种新冠疫苗，这有助于减少感染风险，而哪怕感染也有助于减少持续感染。另一方面，我们还需要更多在各种免疫功能低下的患者群体中开展免疫学研究，以评估现有疫苗在这些特殊人群中的疗效。

抗体预防研究显示，对于对疫苗接种没有足够免疫反应的免疫抑制患者或高危暴露的患者及其家属，单抗可能是另一种预防方法。中和抗体 bamlanivimab 和中和抗体组合疗法 REGEN-COV (casirivimab 和 imdevimab) 都在临床试验中取得了积极进展。通过优化抗体结构 (Fc 部分)，中和抗体可延长半衰期、延长有效浓度数月，增加对新冠病毒的有效清除。

BioNTech 公布二季报，披露增强接种最新数据。BioNTech 表示，鉴于新冠变种的不断出现，该公司已经在与辉瑞公司合作，确立针对特定新冠变种的候选疫苗的开发、生产和监管通路。该公司已经开展一项临床试验，检验在接种第二针新冠疫苗 6 个月后，接种第三针增强疫苗的安全性和免疫原性。在今年 7 月，BioNTech 和辉瑞已经启动一项包含 1 万人的 3 期临床试验，在已经接种两剂疫苗的 16 岁以上人群中，检验剂量为 30 μg 的第三针 BNT162b2 的防护效果。参与者将被随访长达 12 个月。该公司还计划在今年 8 月启动一项临床试验，检验针对 Delta 变种的候选疫苗，以及多价疫苗作为增强疫苗的防护效果。

图 12: BioNTech 针对新冠变种的临床开发策略

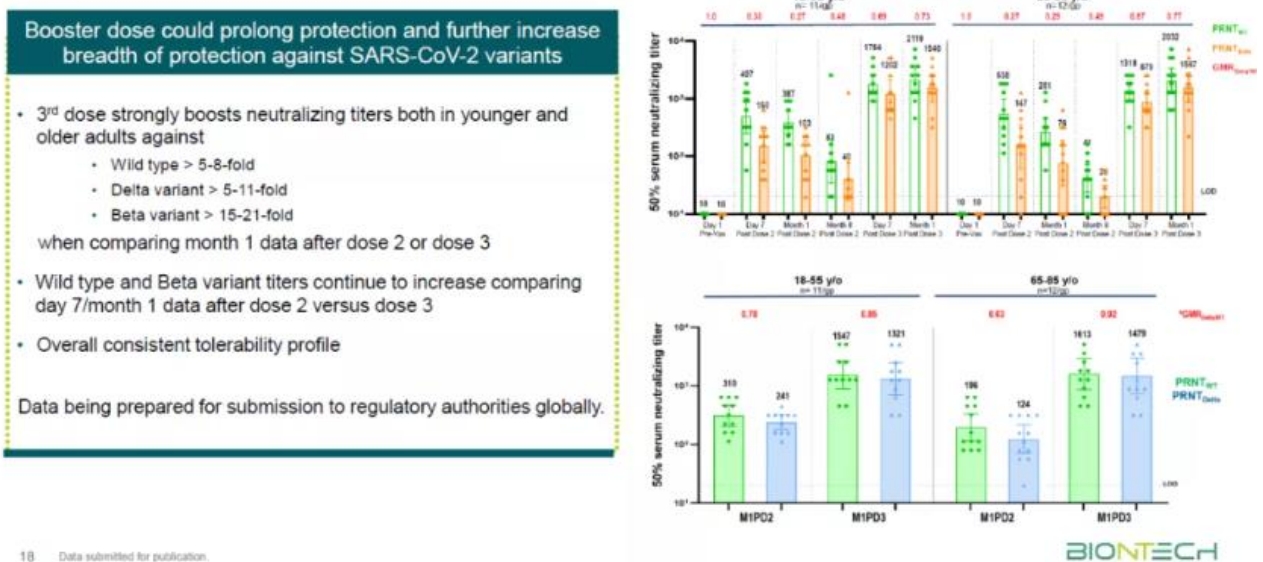


资料来源: BioNTech, 华金证券研究所

接种第三针增强疫苗的安全性和免疫原性试验已经获得初步结果。试验结果显示, 接种两剂疫苗 6 个月后接种第三剂增强疫苗, 在年轻人和老年人中均可以显著增强对不同新冠变种的中和滴度, 针对野生型, 中和滴度比接种完第二剂疫苗时提高 5-8 倍, 对 Delta 变种, 中和滴度提高 5-11 倍。

图 13: BNT162b2 增强接种导致强力中和反应

### BNT162b2 Booster Dose Results in a Broad, Robust Neutralisation Response



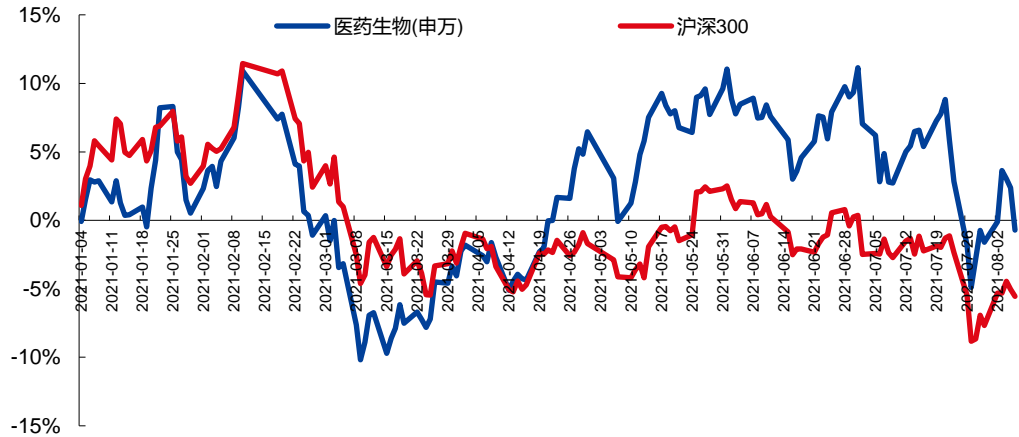
资料来源: BioNTech, 华金证券研究所

**Novavax 公布加强针数据。** Novavax 公布了其采用 Matrix-M 佐剂的重组纳米颗粒蛋白新冠疫苗 NVX-CoV2373 在最初两剂接种方案完成 6 个月后, 接种单剂加强针的初步试验数据。数据显示, 针对目前受到广泛关注的 Delta 变种, 第三剂疫苗接种可使抑制病毒与 ACE2 受体结合的能力比接种第二针后提高 6 倍以上。

## 四、市场回顾：低估的医药商业板块受到关注

本周生物医药指数下降 1.47%，跑赢沪深 300 指数 0.50pct。

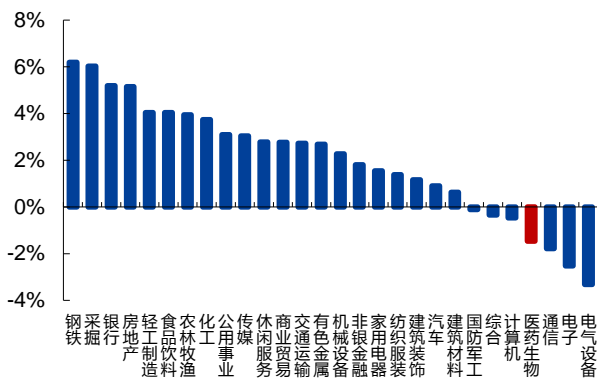
图 14：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

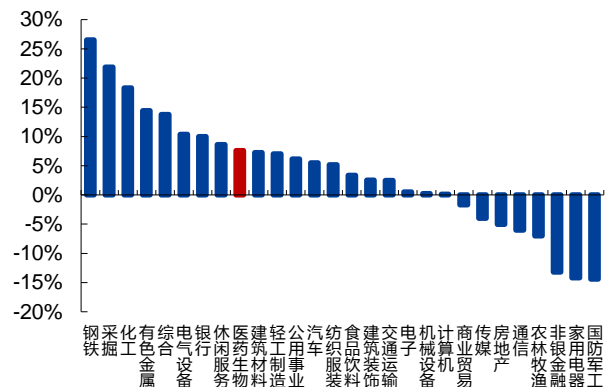
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 25 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。

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

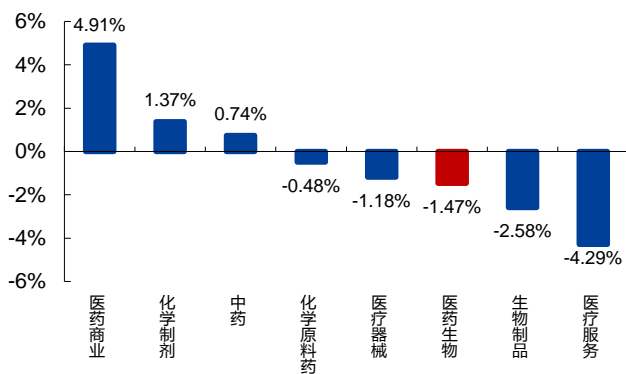
图 16：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

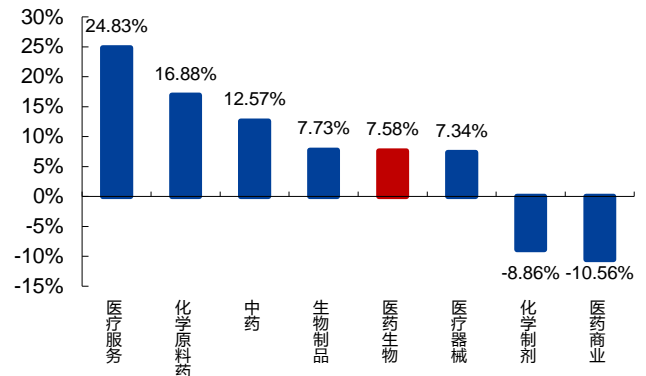
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-0.5%、1.4%、0.7%、-2.6%、4.9%、-1.2%。高估值的成长性医疗服务、生物药板块开始出现回调，低估值的医药商业板块开始受到关注。

图 17：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

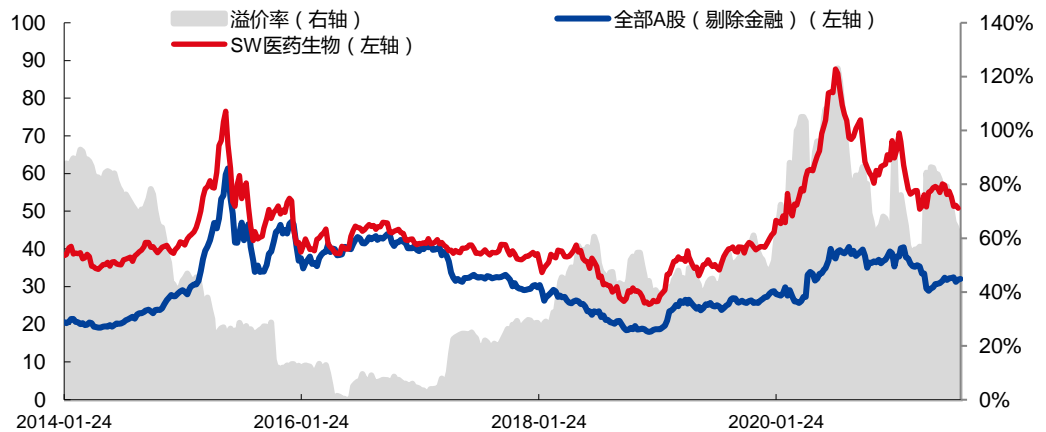
图 18：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

截止 2021 年 8 月 13 日，医药板块 PE 约为 52.04 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 58%，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大参林(19.21%)、益丰药房(17.30%)、美迪西(16.91%)、凯普生物(16.07%)、拱东医疗(15.97%)；跌幅前五名分别为康希诺-U(-23.53%)、键凯科技(-20.04%)、运盛医疗(-16.08%)、万泰生物(-12.53%)、沃森生物(-11.51%)。

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	603233.SH	大参林	19.21%	1	002581.SZ	康希诺-U	-23.53%
2	603939.SH	益丰药房	17.30%	2	300601.SZ	键凯科技	-20.04%
3	688202.SH	美迪西	16.91%	3	600196.SH	运盛医疗	-16.08%
4	300639.SZ	凯普生物	16.07%	4	300318.SZ	万泰生物	-12.53%
5	605369.SH	拱东医疗	15.97%	5	600129.SH	沃森生物	-11.51%
6	603222.SH	济民医疗	15.19%	6	300142.SZ	太极集团	-11.22%
7	600329.SH	中新药业	14.13%	7	603392.SH	博晖创新	-10.47%
8	300434.SZ	金石亚药	13.78%	8	600767.SH	复星医药	-10.12%
9	688139.SH	海尔生物	13.20%	9	688356.SH	康泰生物	-9.33%
10	600216.SH	浙江医药	12.80%	10	688185.SH	未名医药	-8.89%



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。

**建议关注疫苗、ICL、新冠检测和药品相关标的。**1)国内多点疫情爆发,且主要传播的是Delta毒株,导致市场对疫情发展存在一定担忧,疫情的散点爆发将引起市场对疫苗股的关注。此外,未来国家大概率将继续推进补种加强针的计划,目前科兴生物已经公布初步实验数据,针对混打的试验也在推进中,未来有望推广混打方案。目前我国新冠疫苗主要上市公司有智飞生物(CHO细胞疫苗上市);康希诺(腺病毒载体疫苗上市);复星医药(进口mRNA疫苗,有望近期上市),沃森生物(mRNA疫苗临床III期),康泰生物(灭活疫苗在研)。2)目前国内出现疫情就会进行全民核酸检测,在当地公立单位检测饱和后,ICL将参与到核酸检测工作中,为公司带来增量的新冠业务收入,尤其建议关注ICL两大龙头金域医学和迪安诊断。3)因为海外疫情仍处于爆发阶段,建议关注新冠相关试剂盒出口企业。4)未来新冠疫情长期存续,在毒株变异后可能增加致病性,国家层面有望加大新冠治疗用药物的采购,建议关注中和抗体疗法等新冠药品及原料药的市场机会。推荐关注开拓药业(普克鲁胺多国III期临床)、腾盛博药(完成III期入组)、君实生物(2月FDA获批,在研针对变异毒株的中和抗体)等。

### 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。