

2021年10月11日

医药
行业周报

默沙东新冠药数据公布，腾盛博药递交 FDA EUA 申请

投资要点

- ◆ 默沙东新冠药物 Molnupiravir 提前结束 III 期临床，实验效果理想：**10月1日，默沙东公布新冠药物 Molnupiravir 的 3 期研究结果，可将新冠病毒感染者的住院和死亡率降低 50%。预计为期五天的 Molnupiravir 疗程收费 712 美元，今年可能对应 70 亿美元的空间。我们认为，新冠口服药物的上市对疫苗股的的实际影响小，因为疫苗仍然是目前最经济和有效的预防性措施，在普及性方面远胜新冠口服药。短期来看，Molnupiravir 完成 III 期临床对疫苗股和中和抗体股影响较大，但是对于疫苗股存在较大错杀。对于中和抗体药物来说，存在一定影响，但 Molnupiravir 对重症患者效果差，中和抗体药物仍有存在空间。国内君实生物、腾盛博药中和抗体药物上市在即，口服新冠药开拓普克鲁胺顺利 III 期进行；中和抗体疗法等新冠药品及原料药的市场机会较大。我们尤其推荐关注默沙东新冠药物 API 供应商天宇股份。推荐关注开拓药业（普克鲁胺多国 III 期临床）、腾盛博药（递交 FDA 申请）、君实生物（和礼来合作的中和抗体）等。
- ◆ 《“十四五”全民医疗保障规划》重要纲要文件，制定大量明确规划目标：**具体目标中对药品集采和高值耗材集采做了明确的规划。到 2025 年国家和省级药品集采品种预计超过 500 个，高值耗材集采超过 5 类。**药品端来看**，截至到第五轮国采，已有 218 个品种纳入集采。以目前的集采进度来看，平均每年进行 2 次，平均每次纳入品种 44 个；假设按照目前的进度继续推进，加上省级集采，到 2025 年完全可以完成 500 个项目的目标。目前市场对药品集采的预期充分，对应的杀估值已经较充分。**高值耗材端来看**，规划到 2025 年集采 5 个品类，且公立医疗机构通过省级集中采购平台采购的高值耗材金额占比达到 80%。高值耗材集采较药品集采来看更为缓和，权力逐渐下放到省级。从关节集采可以看出，未来新品种集采降价幅度预计会放缓，我们认为高值耗材集采对药械企业影响在减小。我们坚定看好有技术实力和国际化程度高的器械企业，推荐关注迈瑞医疗、开立医疗。
- ◆ 持续深化医保支付方式改革，DRGs 等支付升级将加速推进。**规范明确提到到 2025 年，实行按疾病诊断相关分组付费和按病种付费的住院费用占全部住院费用的比例将达到 70%。将在全国范围内普遍实施按病种付费为主的多元复合式医保支付方式，推进区域医保基金总额预算点数法改革。住院端支付改革预计会将部分诊疗需求向门诊等前端推，对医院的业务结构造成一定改变。同时，由于 DRGs 等支付方式将限定服务价格，即使国家层面今年开始提高服务价值，但是医生外流和多点执业的情况短期不会改变。对于民营医院来说，是一个利好，尤其对拥有规模优势和模式走通的专科连锁，建议关注通策医疗、爱尔眼科。而在支付改革中，医院最关注的是对费用端的控制，尤其是在检验端，将从利润科室变成成本科室。对于部分没有规模效应的中小型医院或部分非常见检查项目来说，向第三方实验室外包是一个很好的解决方案。推荐关注规模优势和渠道优势明显的 ICL 龙头金域医学和迪安诊断。
- ◆ 默沙东口服新冠药数据出炉，腾盛博药递交 FDA EUA 申请：**本周全国（内地）确诊新冠患者 171 例，其中福建本土确诊 3 例（哈尔滨 2 例，伊犁 1 例）。黑龙江省本次疫情已经基本得到有效控制，疫情进入收尾阶段。霍尔果斯疫情总体可控。**疫苗接种方面**，截至 10 月 9 日，疫苗接种量达到 22.19 亿剂，周接种量达到 662 万剂。国庆期间接种量下降。在广东、河南、浙江率先开始加强针接种后，国内包括广西、安徽等多地区陆续开始加强针铺开。**海外方面**，本周全球新增确诊达 284 万例（-27 万）；全球总体周确诊开始下降。**全球疫苗方面**，接种量超过 64.4 亿剂次（+2.2%），周接种量达到 1.4 亿剂。

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
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	6.03	-7.84	-7.84
绝对收益	5.42	-5.63	-5.63

分析师

 魏赞
 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：福建疫情防控良好，黑龙江再起疫情，建议关注疫情相关标的 2021-09-27
- 医药：关节集采降价温和 板块情绪开始回暖 2021-09-22
- 医药：福建再发疫情，建议关注疫苗股及相关产业链投资机会 2021-09-12
- 医药：2021 半年报小结及前瞻：总体业绩表现亮眼，板块分化持续 2021-09-09
- 医药：抱团效应减弱，高估值板块出现一定回调 2021-09-05

目前全球已有包括美国、法国、以色列等 13 个国家开始对特定重点人群进行加强免疫计划。

◆ **三季报季将至，建议关注业绩可能超预期个股：**本周生物医药指数上涨 0.69%，跑输沪深 300 指数 0.61pct。本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 17 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 -0.4%、4.6%、2.6%、-1.3%、2.2%、-0.2%、-0.8%。疫苗和生物药等板块受到海外口服新冠口服药上市的情绪影响，出现一定跌幅。我们认为疫苗股是被错杀，未来疫苗仍然是主要防控手段。截止 2021 年 10 月 8 日，医药板块 PE 约为 44.87 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 52.15%，处于历史中位区间（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同和药业（13.20%）、东宝生物（10.83%）、华东医药（10.01%）、济民医疗（8.74%）、延安必康（8.72%）；跌幅前五名分别为威尔药业（-10.01%）、康希诺-U（-9.66%）、智飞生物（-8.08%）、键凯科技（-7.16%）、东方生物（-6.54%）。

◆ **投资建议：**短期来看，1) 三季报披露期将至，市场关注度将开始转向业绩。建议关注业绩有望超预期的个股，和 CXO 等政策免疫及业绩确定的板块。2) 疫苗仍是疫情重要解决方案，未来加强接种和序贯接种是两大方向。目前全国接种加强针在全国逐渐铺开。此外，国药、沃森等 mRNA 疫苗稳定推进，有望带动序贯接种计划加速。建议关注疫苗及相关产业链的机会，例如智飞生物、沃森生物、威尔药业。3) 目前疫情仍在反复，新冠治疗用药物的开发正在进行，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（递交 FDA 申请）、君实生物（和礼来合作的中和抗体）等、天宇股份（默沙东新冠药物 API 供应商）等。4) 高精特新赛道优质业绩个股，例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业，建议关注纳微科技、义翘神州、皓元医药等。

中期来看，到年底之前板块大概率仍然是震荡格局，大幅下跌的可能性较小，需要关注 11 月份药品国采的价格情况。中期建议战略性关注：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、智飞生物等。

◆ **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.....	5
三、默沙东口服新冠药数据出炉，建议关注新冠药物及产业链.....	6
四、市场回顾：疫苗板块被错杀，未来仍是主要防控手段.....	12
五、投资建议.....	14
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.....	7
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.....	8
图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	9
图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	9
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：腾盛博药中和抗体药物对变异毒株仍有效.....	11
图 10：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比.....	12
图 11：本周 28 个行业涨跌幅对比.....	12
图 12：今年以来 28 个行业涨跌幅对比.....	12
图 13：本周医药生物子行业涨跌幅情况.....	13
图 14：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况.....	13
图 15：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）.....	13
表 1：“十四五”时期全民医疗保障发展主要指标.....	4
表 2：重点国家疫情汇总表.....	9
表 3：本周涨跌幅前十名公司.....	13

一、行业热点

1、默沙东新冠药物 Molnupiravir 提前结束 III 期临床，实验效果理想。

10月1日，默沙东公布新冠药物 Molnupiravir 的 3 期研究结果，可将新冠病毒感染者的住院和死亡率降低 50%。默沙东的抗新冠药物的临床数据及其规模生产能力将改变此次疫情的格局，并且该药可能会在今年获得紧急使用授权

在治疗轻度至中度新冠肺炎患者的三期临床中期数据中，Molnupiravir 治疗组的住院或死亡率为 7.3% (28/385)，对照组的住院或死亡率为 14.1% (53/377)，Molnupiravir 降低住院或死亡率 50%；死亡率方面，治疗组没有死亡，对照组有 8 例死亡。

价格方面，据哈佛公共卫生学院和伦敦国王学院医院药物定价专家发布的一份报告，为期五天的 Molnupiravir 疗程，默沙东公司将向美国政府收取 712 美元，毛利率预计超过 97%。据 Quartz 称，到今年年底，这种药物可能带来高达 70 亿美元的收入。

据路透社消息，欧盟药品管理局 (EMA) 疫苗负责人 Marco Cavaleri 表示“EMA 将在未来几天内考虑是否启动对 Molnupiravir 的滚动审评，这一考虑要评估其数据是否支持这样的滚动审评”。

我们认为，新冠口服药物的上市对疫苗股的实际影响小，因为疫苗仍然是目前最经济和有效的预防性措施，在普及性方面远胜新冠口服药。短期来看，Molnupiravir 完成 III 期临床对疫苗股和中和抗体股影响较大，但是对于疫苗股存在较大错杀。

对于中和抗体药物来说，存在一定影响，但 Molnupiravir 对重症患者效果差，中和抗体药物仍有存在空间。国内君实生物、腾盛博药中和抗体药物上市在即，口服新冠药开拓普克鲁胺顺利 III 期进行；中和抗体疗法等新冠药品及原料药的市场机会较大。我们尤其推荐关注默沙东新冠药物 API 供应商天宇股份。推荐关注开拓药业（普克鲁胺多国 III 期临床）、腾盛博药（递交 FDA 申请）、君实生物（和礼来合作的中和抗体）等。

2、《“十四五”全民医疗保障规划》重要纲要文件，制定大量明确规划目标。

9月29日，国务院办公厅发布印发《“十四五”全民医疗保障规划》的通知，进一步推进医疗保障高质量发展。此规划是重要的顶层设计性文件，是重要的医保工作纲要。

规划针对基金安全、保障程度、精细管理、优质服务等方面制定了明确的目标。目标到 2025 年，医疗保障制度更加成熟定型，医疗保障政策规范化、管理精细化、服务便捷化、改革协同化程度明显提升。到 2035 年，基本医疗保障制度更加规范统一，多层次医疗保障体系更加完善，医疗保障公共服务体系更加健全，医保、医疗、医药协同治理格局总体形成。

表 1：“十四五”时期全民医疗保障发展主要指标

类别	主要指标	2020 年	2025 年	指标属性
参保覆盖	基本医疗保险参保率 (%)	>95	>95	约束性
	基本医疗保险 (含生育保险) 基金收入 (万亿元)	2.5	收入规模与经济社会发展水平更加适应	预期性
基金安全	基本法疗保险 (含生育保险) 基金支出 (万亿元)	2.1	支出规模与经济社会发展水平、样众基本 医疗需求更加适应	预期性

保障程度	职工基本医疗保险政策范围内住院费用基金支付比例(%)	85.2	保持稳定	预期性
	城乡居民基本医疗保险政策范围内住院费用基金支付比例(%)	70	保持稳定	预期性
	重点救助对象符合规定的住院医疗费用救助比例(%)	70	70	预期性
	个人卫生支出占卫生总费用的比例(%)	27.7	27	约束性
	实行按疾病诊断相关分组付费和按病种付费的住院费用占全部住院费用的比例(%)	—	70	预期性
精细管理	公立医疗机构通过省级集中采购平台采购药品金额占全部采购药品(不含中药饮片)金额的比例(%)	75左右	90	预期性
	公立医疗机构通过省级集中采购平台采购高值医用耗材金额占全部采购高值医用耗材金额的比例(%)	—	80	预期性
	药品集中带量采购品种(个)	112	>500	预期性
	高值医用耗材集中带量采购品种(类)	1	>5	预期性
优质服务	住院费用跨省直接结算率(%)	>50	>70	预期性
	医疗保障政务服务事项网上可办率(%)	—	80	预期性
	医疗保障政务服务事项窗口可办率(%)	—	100	约束性

资料来源：国务院，华金证券研究所

具体目标中对药品集采和高值耗材集采做了明确的规划。到 2025 年国家和省级药品集采品种预计超过 500 个，高值耗材集采超过 5 类。药品端来看，截至到第五轮国采，已有 218 个品种纳入集采。以目前的集采进度来看，平均每年进行 2 次，平均每次纳入品种 44 个；假设按照目前的进度继续推进，加上省级集采，到 2025 年完全可以完成 500 个项目的目标。目前市场对药品集采的预期充分，对应的杀估值已经较充分。高值耗材端来看，规划到 2025 年集采 5 个品类，且公立医疗机构通过省级集中采购平台采购的高值耗材金额占比达到 80%。高值耗材集采较药品集采来看更为缓和，权力逐渐下放到省级。从关节集采可以看出，未来新品种集采降价幅度预计会放缓，我们认为高值耗材集采对药械企业影响在减小。我们坚定看好有技术实力和国际化程度高的器械企业，推荐关注迈瑞医疗、开立医疗。

持续深化医保支付方式改革，DRGs 等支付升级将加速推进。规范明确提到到 2025 年，实行按疾病诊断相关分组付费和按病种付费的住院费用占全部住院费用的比例将达到 70%。将在全国范围内普遍实施按病种付费为主的多元复合式医保支付方式，推进区域医保基金总额预算点数法改革。住院端支付改革预计会将部分诊疗需求向门诊等前端推，对医院的业务结构造成一定改变。同时，由于 DRGs 等支付方式将限定服务价格，即使国家层面今年开始提高服务价值，但是医生外流和多点执业的情况短期不会改变。对于民营医院来说，是一个利好，尤其对拥有规模优势和模式走通的专科连锁，建议关注通策医疗、爱尔眼科。而在支付改革中，医院最关注的是对费用端的控制，尤其是在检验端，将从利润科室变成成本科室。对于部分没有规模效应的中小型医院或部分非常见检查项目来说，向第三方实验室外包是一个很好的解决方案。推荐关注规模优势和渠道优势明显的 ICL 龙头金域医学和迪安诊断。

二、公司公告

1、创胜集团：9月29日，创胜集团正式在港交所挂牌上市，发行价格 16 港元，目前股价 12.3 港元，市值 55 亿港元。创胜集团研发管线包括 PD-L1 抗体、Claudin 18.2 抗体、VEGFR2 抗体、PD-L1/TGF β 双抗、硬骨素抗体（礼来引进）、Claudin 18.2/PD-L1 双抗、MASP2 抗体和 MASP-2 抗体/TACI 融合蛋白。

2、再鼎医药：10月4日，公司在 Clinicaltrials.gov 网站登记了 Claudin 18.2 抗体 ZL-1211 的美国 1/2 期临床，计划入组 162 例晚期实体瘤患者。ZL-1211 为再鼎医药内部研发的重要管线之一。

3、君实生物：10月4日，君实生物宣布与旺山旺水达成合作协议，共同开发口服核苷类新冠治疗药物 VV116。VV116 的研究中，即将 Molnupiravir (EIDD-2801) 作为阳性对照药。小鼠模型中，VV116 表现出与 Molnupiravir 相当的抗病毒活性。此外，君实生物授权给礼来的新冠中和抗体因为对 Delta 突变株有效，近来在欧美的需求激增。

4、天境生物：9月29日，天境生物 B7-H3 抗体 TJ271 的临床试验申请获得 NMPA 受理，为国内首个 B7-H3 抗体。此次临床试验申请为 B7-H3 抗体 TJ271 与 Keytruda 联合治疗实体瘤的二期临床。TJ271 的通用名为 Enoblituzumab，由 Macrogenics 研发，天境生物引进大中华区权益。国外方面，Y-mAbs 的 B7-H3 抗体 Omburetamb 已经递交上市申请，用于治疗神经母细胞瘤。

5、信达生物：9月28日，信达生物宣布与 Union Therapeutics 达成合作协议，引进后者下一代 PDE4 抑制剂的大中华区权益，支付对价为 2000 万美元预付款，2.47 亿美元里程碑金额，和基于销售额的特许权使用费。

6、康方生物：9月26日，康方生物公开了其刚刚在 CSCO 会议上介绍的 PD-1/VEGF 双抗 AK112 联合化疗一线治疗晚期非小细胞肺癌的二期临床最新数据。AK112 表现出极佳的治疗潜力，疾病控制率达到 100%。

7、腾盛博药：10月9日，腾盛博药宣布今日向 FDA 递交新冠中和抗体 BR11-196/BR11-198 的紧急使用授权 (EUA) 申请。腾盛博药成为再生元、礼来、Vir Bio 之后第四家向 FDA 递交新冠中和抗体 EUA 申请的药企。III 期临床试验结果显示，与安慰剂相比，其住院和死亡风险降低 78%，具有统计学显著意义，并且其安全性优于安慰剂。此外，对新冠病毒突变株具有广谱中和活性的后期临床中和抗体，仅有 Vir Bio 的 VIR-7831 和腾盛博药的 BR11-196/BR11-198。

三、默沙东口服新冠药数据出炉，腾盛博药递交 FDA EUA 申请

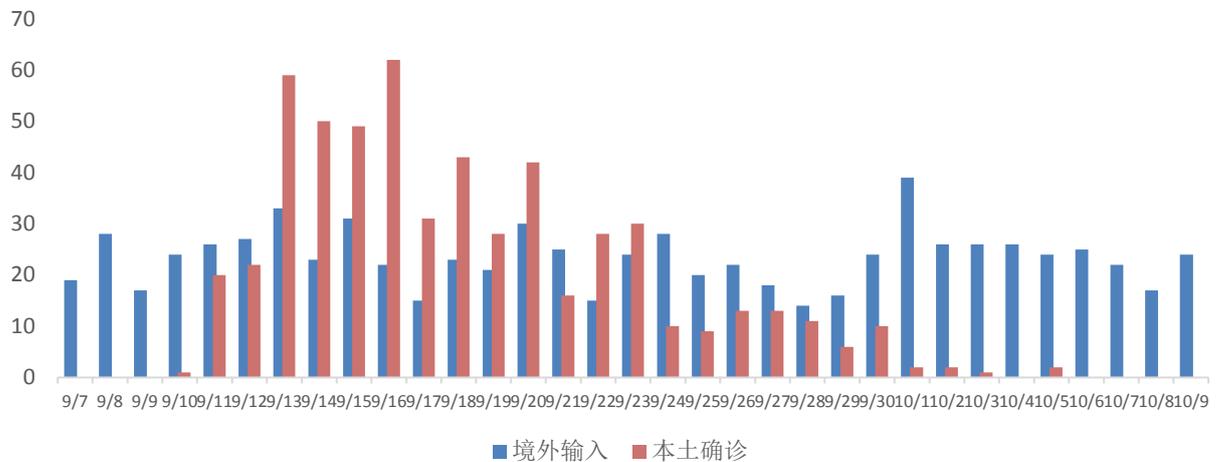
根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 171 例，其中本土确诊 3 例（哈尔滨 2 例，伊犁 1 例）。

黑龙江疫情进入收尾阶段。黑龙江省本次疫情已经基本得到有效控制，疫情进入收尾阶段，已经连续 4 天未发现本土确诊。10月10日黑龙江疾控中心发布新冠病毒疫苗加强免疫注意事项，将开始加强针接种。

霍尔果斯疫情总体可控。经对 3 日霍尔果斯 2 例无症状感染者进行基因测序分析，新冠病毒 100% 同源，均属于德尔塔变异株。这 2 例新冠病毒基因组与国内近期本土疫情、输入病例比较，均未发现高度同源的基因组序列。伊犁州分别于 5 日和 7 日完成第一、第二轮核酸检测，

除 5 日霍尔果斯报告的 1 人阳性外，其余均为阴性。目前霍尔果斯市已启动第四轮全员核酸检测工作。

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

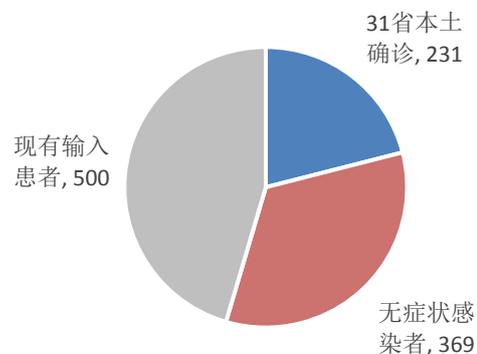
疫苗接种方面，截至 10 月 9 日，疫苗接种量达到 22.19 亿剂，周接种量达到 662 万剂。随着未成年人（中学生）疫苗接种的逐渐饱和，叠加国庆放假影响，疫苗接种速度明显下降。但是随着多地区开始第三针接种，预计到明年年初，接种量将大量提升。产能方面，全国疫苗年产量接近 60 亿剂，供应充足。在广东、河南、浙江率先开始加强针接种后，国内包括广西、安徽等多地区陆续开始加强针铺开。

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 2.38 亿人；本周全球新增确诊达 284 万例，环比下降 27 万；全球总体周确诊开始下降。**疫苗方面**，全球疫苗接种量超过 64.4 亿剂次（+ 2.2%），周接种量达到 1.4 亿剂。目前全球已有包括美国、法国、以色列等 13 个国家开始对特定重点人群进行加强免疫计划。由于随着时间的推移，已接种疫苗的保护效率不断的降低，未来将有越来越多的国家开始疫苗的第三针接种。

变异毒株存高风险，需要密切关注。目前 Delta 毒株占据感染患者的 90%，此外 Lambda、Mu、Eta 等多种毒株仍需关注。Lambda 毒株主要在秘鲁和美国流行。Mu 毒株已蔓延至超 40 个国家，共记录了超过 5000 个 Mu 毒株序列，其中约半数为美国报告的感染病例，其次是哥

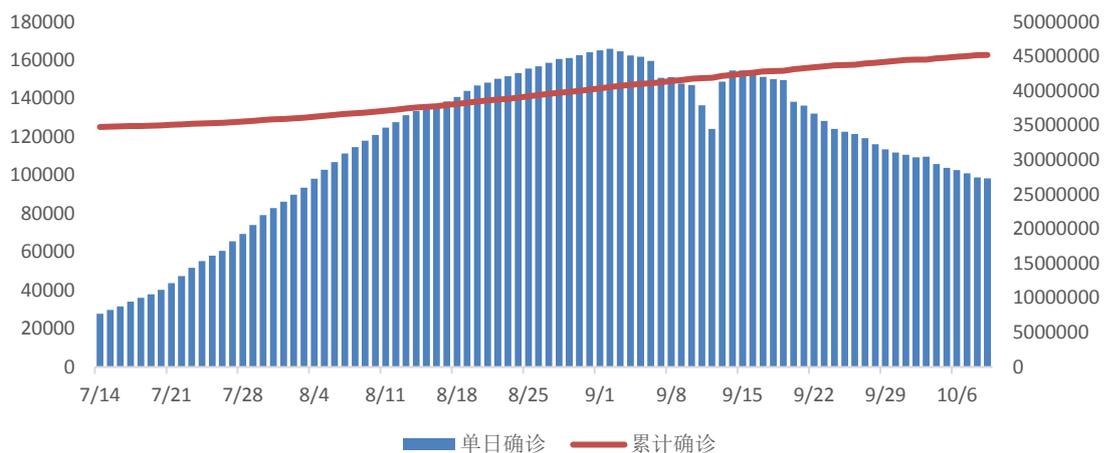
伦比亚。**Eta** 毒株被发现于日本、哈萨克斯坦等国，该变异毒株已经遍及以欧美为中心的 70 多个国家。虽然 **Lambda**、**Mu** 和 **Eta** 变异毒株虽然目前都仅有 0.1%左右的流行占比，但 WHO 认为这三种毒株高风险。

分地区来看：

美国：截至 10 月 6 日，美国单日确诊 4.4 万人（7 日滚动数据为 9.83 万），周确诊达 68.8 万人，环比上周减少 10.1%。疫情数据开始明显下降。**疫苗方面**，根据 CDC 数据，截至 10 月 5 日，全美疫苗接种量约 4.01 亿剂疫苗，周接种 598 万剂，疫苗接种速率处于低位。9 月 20 日，CDC 宣布正式向全美提供新冠疫苗第三剂加强针注射，要求在人们第 2 次注射辉瑞或莫德纳疫苗的 8 个月后补打加强针。目前美国已有超过 360 万人已接种加强针，美国总统拜登也在 9 月底注射了加强针。此外，默沙东研发的口服新冠药物莫努匹韦 III 期结果出炉，上市后有望快速分发。

美国 CDC 发言人 10 月 8 日表示，美国 11 月起放宽现阶段对于 33 国的入境限制，来自这些国家的外籍旅客，行前必须完整接种获得美国 FDA 或 WHO 认可的疫苗，共计有 6 款。这意味着国内科兴和国药疫苗得到认可。

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 10 月 6 日，巴西单日确诊 1.6 万人，周确诊 10.8 万人，巴西确诊数据对比上周减少 6.7%。**疫苗方面**，根据牛津大学数据，巴西新冠疫苗接种量约为 2.47 亿剂，周接种 521 万。

印度：截至 10 月 6 日，印度单日确诊人数达 1.8 万人，周确诊 14.0 万人，环比减少 13.4%；从数据上看印度疫情稳定，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。**疫苗方面**，根据牛津大学数据，印度新冠疫苗接种量约为 9.35 亿剂，周接种 3422 万，印度疫苗接种速度保持中位水平。

欧洲：截至 10 月 9 日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为 16.00 万；累计确诊 6011 万例，周确诊 88 万例。欧洲地区疫苗接种量约为 8.13 亿剂，周接种 915 万，接种速度明显下降。目前欧洲多个国家疫情持续报告，且主要传染的是 **Delta** 毒株，存在继续爆发的可能。

意大利单日确诊 2747 人，周确诊 1.90 万，环比减少 13.2%。疫苗方面，截至 10 月 6 日，意大利已有 8605 万人接种了新冠疫苗，环比增长 1.0%。

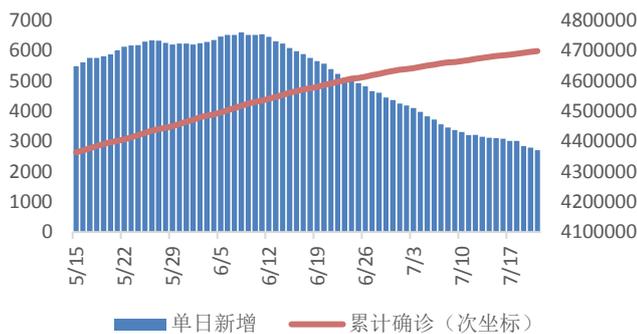
德国单日确诊 9758 人，周确诊 5.66 万，环比增加 3.9%。疫苗方面，截至 10 月 6 日，德国已有 10899 万人接种了新冠疫苗，环比增长 0.8%。德国著名病毒学家、柏林夏里特医学院病毒研究所所长德罗斯滕表示，德国疫情结束需要：18-59 岁人群必须有 85% 已完全接种，60 岁及以上的老年人群则必须有 90% 完全接种。

法国单日确诊 4734 人，周确诊 2.94 万，环比减少 12.7%。疫苗方面，截至 10 月 6 日，法国已有 9593 万人接种了新冠疫苗，环比增长 0.7%。

英国单日确诊 39493 人，周确诊 25.08 万，环比增加 4.2%。疫苗方面，截至 10 月 6 日，英国已有 9421 万人接种了新冠疫苗，环比增长 0.3%。

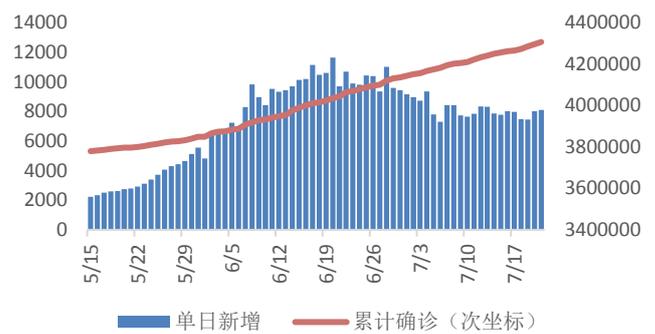
西班牙单日确诊 2309 人，周确诊 1.25 万，环比减少 14.0%。疫苗方面，截至 10 月 6 日，西班牙已有 7059 万人接种了新冠疫苗，环比增长 0.5%。

图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



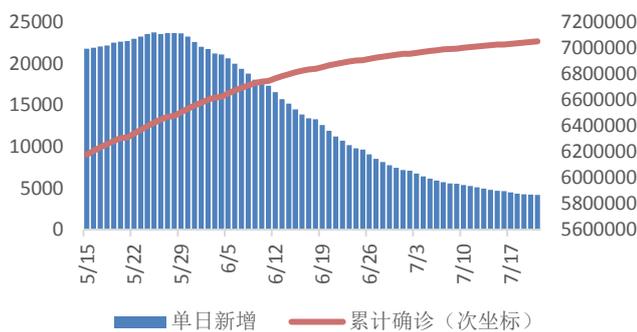
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



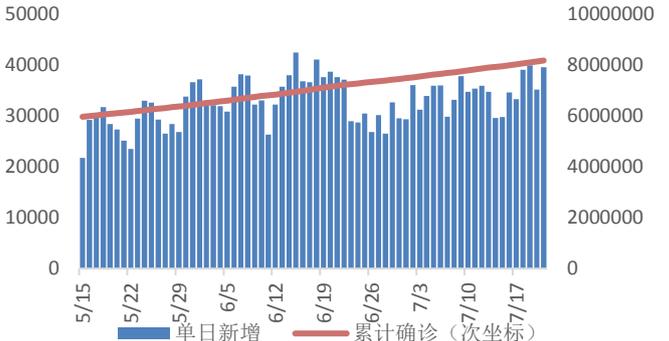
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

图 8：英国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 2：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	43589	581	4,517.9	1.5%	73.3	3,463.1	1.6%	76.7%
意大利	2747	46	469.8	0.4%	13.1	448.1	2.8%	95.4%
德国	9758	0	430.6	1.2%	9.5	408.2	2.2%	94.8%

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
法国	4734	15	705.3	0.4%	11.8	687.4	1.7%	97.5%
英国	39493	156	815.9	3.2%	13.8	665.5	1.7%	81.6%
西班牙	2309	77	502.1	0.2%	8.7	19.7	1.7%	3.9%
加拿大	1882	9	165.7	1.6%	2.8	158.7	1.7%	95.8%
日本	776	24	171.1	0.4%	1.8	167.9	1.0%	98.1%
伊朗	7654	173	569.2	1.4%	12.2	520.2	2.1%	91.4%
巴西	16451	387	2,156.7	0.5%	60.1	2,067.0	2.8%	95.8%
澳大利亚	2514	16	12.5	14.2%	0.1	9.6	1.1%	76.9%
新西兰	36	0	0.5	5.6%	0.0	0.4	0.6%	90.2%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	668.7	3.3%	8.4	626.5	1.3%	93.7%
印度	17940	213	3,395.2	0.4%	45.1	3,326.4	1.3%	98.0%
非洲	5049		835.1	0.6%	21.3	766.3	2.5%	91.8%
俄罗斯	29362	215453	774.7	2.5%	21.5	684.1	2.8%	88.3%

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：

智飞生物充足蛋白新冠疫苗获得印度尼西亚 EUA。10月7日，印度尼西亚药物和食品监管机构（BPOM）授予智飞生物重组新冠疫苗紧急用途许可证（EUA）。这是智飞生物在海外获得的第二个 EUA。第一个海外 EUA 是乌兹别克斯坦 3月1日授予的。

美国白宫计划投资 10 亿美元加强家中病毒检测。据美国《国会山报》报道，当地时间 10月6日，白宫宣布计划投资 10 亿美元，以加快在家中快速进行新冠病毒检测的测试工具生产，将使得美国到 12 月份将此类检测新冠病毒方法的检测能力提升一倍。

研究表明 5 月后辉瑞疫苗有效率仅为 47%。英国《柳叶刀》发表的一项针对 344 万人（2020.12-2021.8）的最新研究显示，接种 2 剂辉瑞新冠疫苗 5 个月后，预防感染新冠病毒的有效率降至 47%，针对 Delta 毒株有效率在 4 月后降至 53%。但在预防与新冠感染相关的入院治疗方面，有效率仍保持在约 90%。研究人员认为，该疫苗有效性下降主要是由时间推移导致，而非并非由于遇到了传播性更强的变异病毒。在此前，以色列卫生部研究跟踪了今年 1 月接种第 2 针辉瑞疫苗的人群，疫苗有效率已降至 16%，而 4 月份接种疫苗的人群的抗感染能力为 75%。

默沙东新冠药物 Molnupiravir 提前结束 III 期临床，实验效果理想。10月1日，默沙东公布新冠药物 Molnupiravir 的 3 期研究结果，可将新冠病毒感染者的住院和死亡率降低 50%。默沙东的抗新冠药物的临床数据及其规模生产能力将改变此次疫情的格局，并且该药可能会在今年获得紧急使用授权

在治疗轻度至中度新冠肺炎患者的三期临床中期数据中，Molnupiravir 治疗组的住院或死亡率为 7.3%（28/385），对照组的住院或死亡率为 14.1%（53/377），Molnupiravir 降低住院或死亡率 50%；死亡率方面，治疗组没有死亡，对照组有 8 例死亡。

价格方面，据哈佛公共卫生学院和伦敦国王学院医院药物定价专家发布的一份报告，为期五天的 Molnupiravir 疗程，默沙东公司将向美国政府收取 712 美元，毛利率预计超过 97%。据 Quartz 称，到今年年底，这种药物可能带来高达 70 亿美元的收入。

有分析人士指出，Molnupiravir 对其他新冠药物的影响，要分开来看，对于治疗性药物，比如中和抗体，可能会构成重大利空，但对于疫苗来说，实际影响不大，预防性的疫苗与治疗性药物，属于完全不同的概念，疫苗仍是预防新冠最经济、最有效的措施，此次疫苗股大跌，存在一定程度上的错杀。

我们认为，新冠口服药物的上市对疫苗股的影响小，因为疫苗仍然是目前最经济和有效的预防性措施，在普及性方面远胜新冠口服药。对于中和抗体药物来说，存在一定影响，但 Molnupiravir 对重症患者效果差，中和抗体药物仍有存在空间。短期来看，Molnupiravir 完成 III 期临床对疫苗股和中和抗体股影响较大，但是对于疫苗股存在较大错杀。

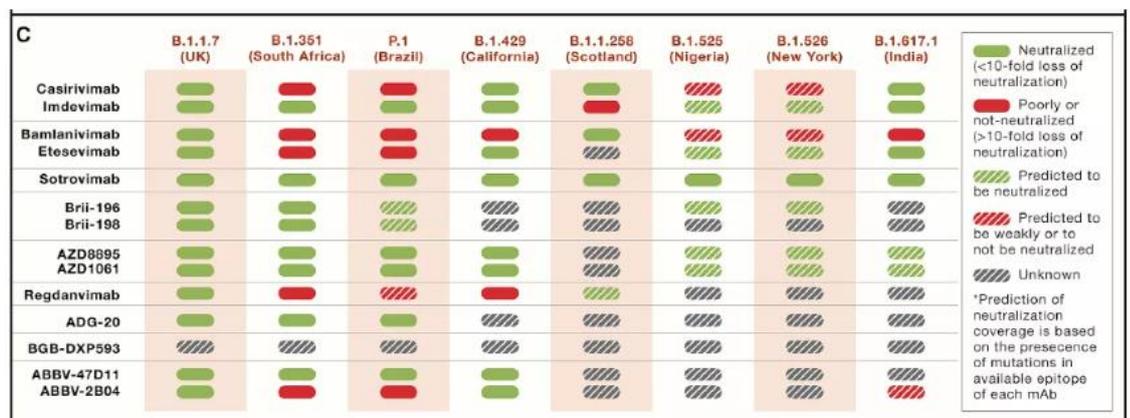
赛诺菲计划放弃 mRNA 新冠疫苗的研发。9月28日，赛诺菲宣布了新冠 mRNA 疫苗 1/2 期临床研究取得阳性结果，注射第二剂 mRNA 疫苗后，91%-100%参与者的中和抗体滴度提高了 4 倍。尽管取得了阳性结果，但赛诺菲认为全球 mRNA 疫苗的供应很快将趋于饱和，因此决定不再推进新冠 mRNA 疫苗到三期临床，而是集中精力继续推动重组疫苗的开发。

腾盛博药向 FDA 提交中和抗体药物的 EUA 申请。10月9日，腾盛博药宣布今日向 FDA 递交新冠中和抗体 BRII-196/BRII-198 的紧急使用授权（EUA）申请。腾盛博药成为再生元、礼来、Vir Bio 之后第四家向 FDA 递交新冠中和抗体 EUA 申请的药企。III 期临床试验结果显示，与安慰剂相比，其住院和死亡风险降低 78%，具有统计学显著意义，并且其安全性优于安慰剂。

突变株的流行削弱了很多中和抗体的效果，如再生元中和抗体 Casirivimab 对巴西突变株和南非突变株无效，礼来/Abcellera 的 Bamlanivimab 和礼来/君实的 Etesevimab 对巴西突变株和南非突变株无效，不过礼来/君实的 Etersevimab 对印度突变株（delta）有效。目前为止，对新冠病毒突变株具有广谱中和活性的后期临床中和抗体，仅有 Vir Bio 的 VIR-7831 和腾盛博药的 BRII-196/BRII-198。

供应方面，该药由药明生物提供生产 CMO 服务。目前已经有一定量的库存，随时可以用于临床需求。

图 9：腾盛博药中和抗体药物对变异毒株仍有效



资料来源：腾盛博药，华金证券研究所

四、市场回顾：三季报季将至，建议关注业绩可能超预期个股

本周生物医药指数上涨 0.69%，跑输沪深 300 指数 0.61pct。

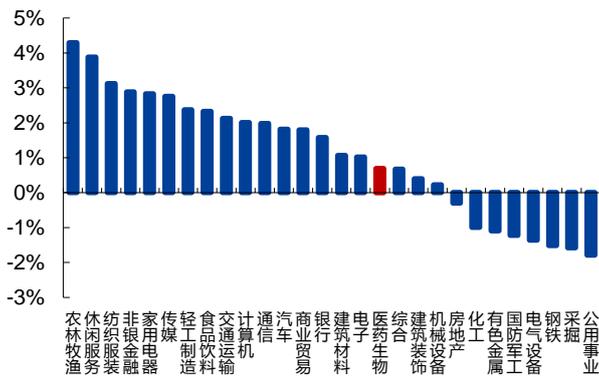
图 10：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

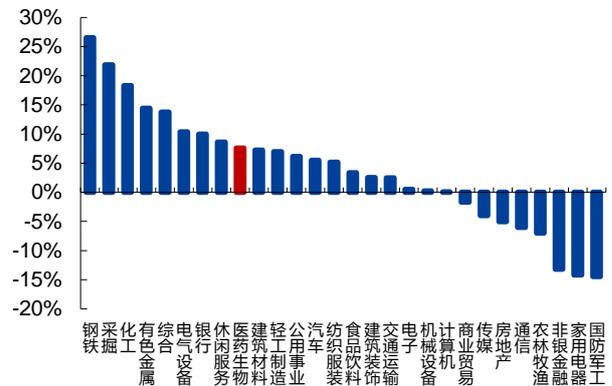
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 17 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。

图 11：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

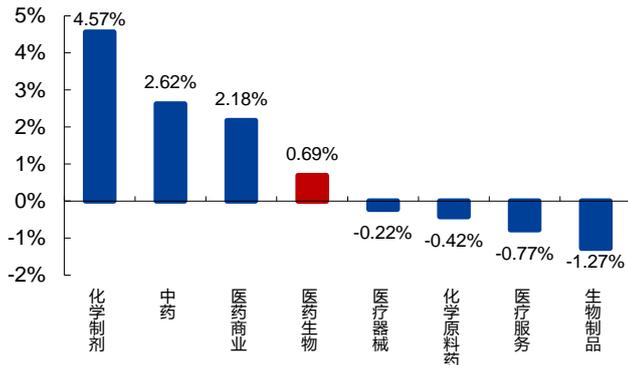
图 12：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

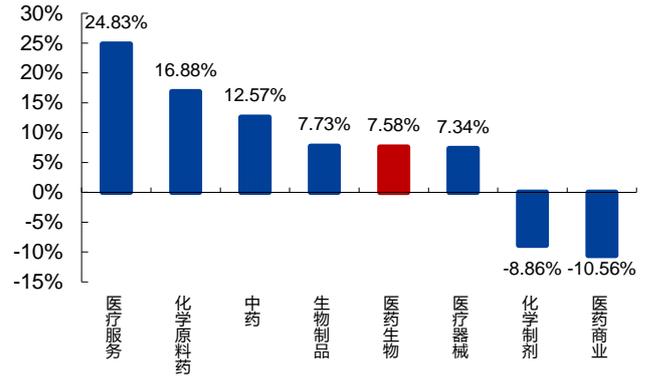
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-0.4%、4.6%、2.6%、-1.3%、2.2%、-0.2%、-0.8%。疫苗和生物药等板块受到海外口服新冠口服药上市的情绪影响，出现一定跌幅。我们认为疫苗股是被错杀，未来疫苗仍然是主要防控手段。

图 13: 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 14: 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 10 月 8 日, 医药板块 PE 约为 44.87 倍 (整体法、TTM), 相对 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 52.15%, 处于历史中位区间 (2010 年以来溢价率均值为 51%, 中位数为 54%)。

图 15: 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同和药业 (13.20%)、东宝生物 (10.83%)、华东医药 (10.01%)、济民医疗 (8.74%)、延安必康 (8.72%); 跌幅前五名分别为威尔药业 (-10.01%)、康希诺-U (-9.66%)、智飞生物 (-8.08%)、键凯科技 (-7.16%)、东方生物 (-6.54%)。

表 3: 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	300636.SZ	同和药业	13.20%	1	300759.SZ	威尔药业	-10.01%
2	300239.SZ	东宝生物	10.83%	2	688198.SH	康希诺-U	-9.66%
3	000963.SZ	华东医药	10.01%	3	300633.SZ	智飞生物	-8.08%
4	603222.SH	济民医疗	8.74%	4	300142.SZ	键凯科技	-7.16%
5	002411.SZ	延安必康	8.72%	5	300639.SZ	东方生物	-6.54%
6	300702.SZ	天宇股份	8.63%	6	688298.SH	凯普生物	-6.23%
7	300298.SZ	三诺生物	8.37%	7	688356.SH	沃森生物	-5.57%
8	603676.SH	卫信康	8.05%	8	300122.SZ	开立医疗	-5.16%
9	603883.SH	老百姓	8.01%	9	688185.SH	佰仁医疗	-5.02%
10	600276.SH	恒瑞医药	7.88%	10	603351.SH	康龙化成	-4.83%

资料来源: wind, 华金证券研究所

五、投资建议

短期来看，1) 三季报披露期将至，市场关注度将开始转向业绩。建议关注业绩有望超预期的个股，和 CXO 等政策免疫及业绩确定的板块。2) 疫苗仍是疫情重要解决方案，未来加强接种和序贯接种是两大方向。目前全国接种加强针在全国逐渐铺开。此外，国药、沃森等 mRNA 疫苗稳定推进，有望带动序贯接种计划加速。建议关注疫苗及相关产业链的机会，例如智飞生物、沃森生物、威尔药业等。3) 目前疫情仍在反复，新冠治疗用药物的开发正在进行，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（递交 FDA 申报）、君实生物（和礼来合作的中和抗体）等、天宇股份（默沙东新冠药物 API 供应商）等。4) 高精特新赛道优质业绩个股，例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业，建议关注纳微科技、义翘神州、皓元医药等。

中长期我们看好以下几个领域：

到年底之前板块大概率仍然是震荡格局，大幅下跌的可能性较小，需要关注 11 月份药品国采的价格情况。

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，医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，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、植发、隐形正畸等高成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.huajinsec.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。