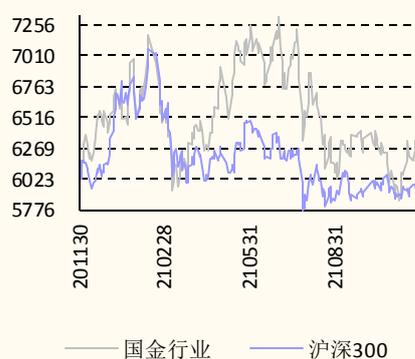


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医药指数	6347
沪深300指数	4860
上证指数	3564
深证成指	14777
中小板综指	14120



## 相关报告

- 1.《百济神州即将完成三地上市-医药行业周报》，2021.11.22
- 2.《临床价值导向，创新驱动行业价值成长-医药行业政策点评》，2021.11.22
- 3.《2021年医保谈判：边际回暖，腾笼换鸟-2021年国家医保谈...》，2021.11.18
- 4.《三管齐下防治疫情：新冠药物研发销售进展-新冠系列专题报告》，2021.11.18
- 5.《PD-1：大靶点，新蓝海-PD-1 专题深度报告》，2021.11.16

王班  
分析师 SAC 执业编号：S1130520110002  
(8621)60870953  
wang\_ban@gjzq.com.cn

## 海外疫情反复，建议关注疫情四条主线

## 事件

- 海外新冠疫情仍在反复，发病率和死亡率都还没有得到有效控制，疫苗接种率在全球各地差异较大，近期全球确诊病例及死亡病例出现新一波上升。
- 南非出现了显著变异的新冠变异株 **Omicron**。该变异株携带约 50 个突变，其中约 30 个突变在病毒表面的刺突蛋白，10 个突变在刺突蛋白受体结合区域（Delta 毒株只有 2 个突变在受体结合区），可能对疫苗保护力度造成较大影响。研究者正在研究该变异株的传播性、与致命性、以及对潜在的免疫逃逸的影响。
- 默沙东更新新冠口服药 **Molnupiravir** 的临床数据，其保护率下降至 **30%**。针对非住院患者的 MOVE-OUT 试验中，对纳入试验的 1433 例患者进行评估后，结果显示 Molnupiravir 降低了 30% 的住院/死亡风险（6.8% vs 9.7%）。而此前在针对 762 例患者中期分析中，molnupiravir 降低了 48% 的住院/死亡风险（7.3% vs 14.1%）。
- 对比来看，我们更看好辉瑞口服小分子新冠治疗药物 **PAXLOVID**，其中期分析结果显示出更好的新冠治疗效果（3 天内服药组降低 89% 的住院/死亡率）。11 月 15 日辉瑞披露的其口服小分子新冠治疗药物 PAXLOVID（PF-07321332+利托那韦）在轻中度新冠患者的 2/3 期 EPIC-HR 试验研究中期分析结果显示，①在出现症状 3 天内治疗的人群中治疗组的住院/死亡率为 0.8%（3/389），没有患者死亡（0/389）；对照组的住院率为 7.0%（27/385），其中 7 例患者死亡，死亡率为 1.8%（7/385）。②在出现症状 5 天内治疗的人群（整体人群）中治疗组的住院/死亡率为 1.0%（6/607），没有患者死亡（0/607）；对照组的住院率为 6.7%（41/612），其中 10 例患者死亡，死亡率为 1.6%（10/612）。③安全性方面，1881 名患者的安全性数据显示，治疗组与对照组的 TEAE 相当（19% vs 21%），治疗组严重 TEAE 发生率较低（1.7% vs 6.6%），治疗组由于不良反应停药的比例较低（2.1% vs 4.2%）。

## 投资建议

- **建议关注四条疫情主线**：①小分子 CDMO 产业链及其偏精细化工上游；②新冠相关上游其他供应链，包括抗原抗体、酶、质粒等头部供应商；③疫情相关创新药研发企业；④其他疫情相关，如疫苗研发企业、新冠检测试剂盒供应商及其他抗疫器材/耗材供应商。
- **建议重点关注**：凯莱英、药明康德、奥翔药业、诺唯赞、金斯瑞生物科技等。

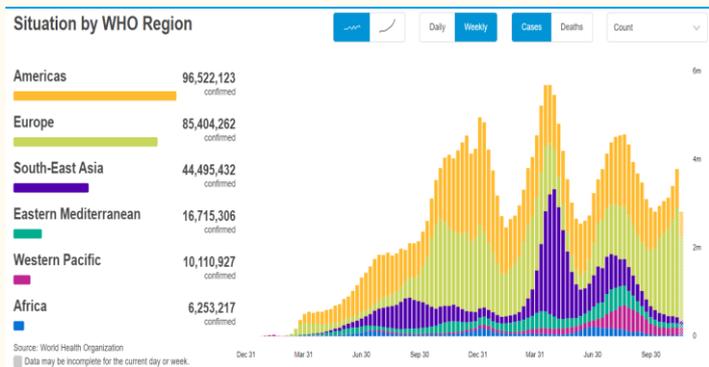
## 风险提示

- 新冠疫情发展变化风险，产品研发数据几进度不及预期风险，产品产能及销售不及预期风险，政府订单不及预期风险，政策风险等。

### 海外新冠疫情仍在反复

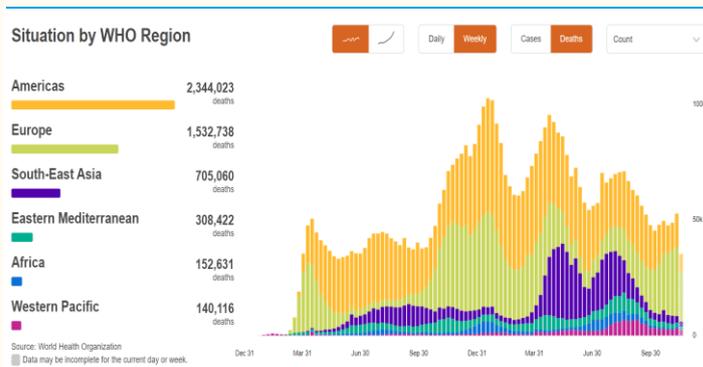
- 全球新冠疫情目前仍处于反复中，截至 2021 年 11 月 5 日，全球确诊病例超过 2.48 亿，全球死亡病例超过 500 万。确诊病例和死亡病例在 9 月底至 10 月初处于低谷之后，近期又呈现出反弹趋势，以欧洲确诊及死亡病例上升为主要驱动力。

图表 1: 全球确诊病例 (截至 2021 年 11 月 22 日)



来源: WHO, 国金证券研究所

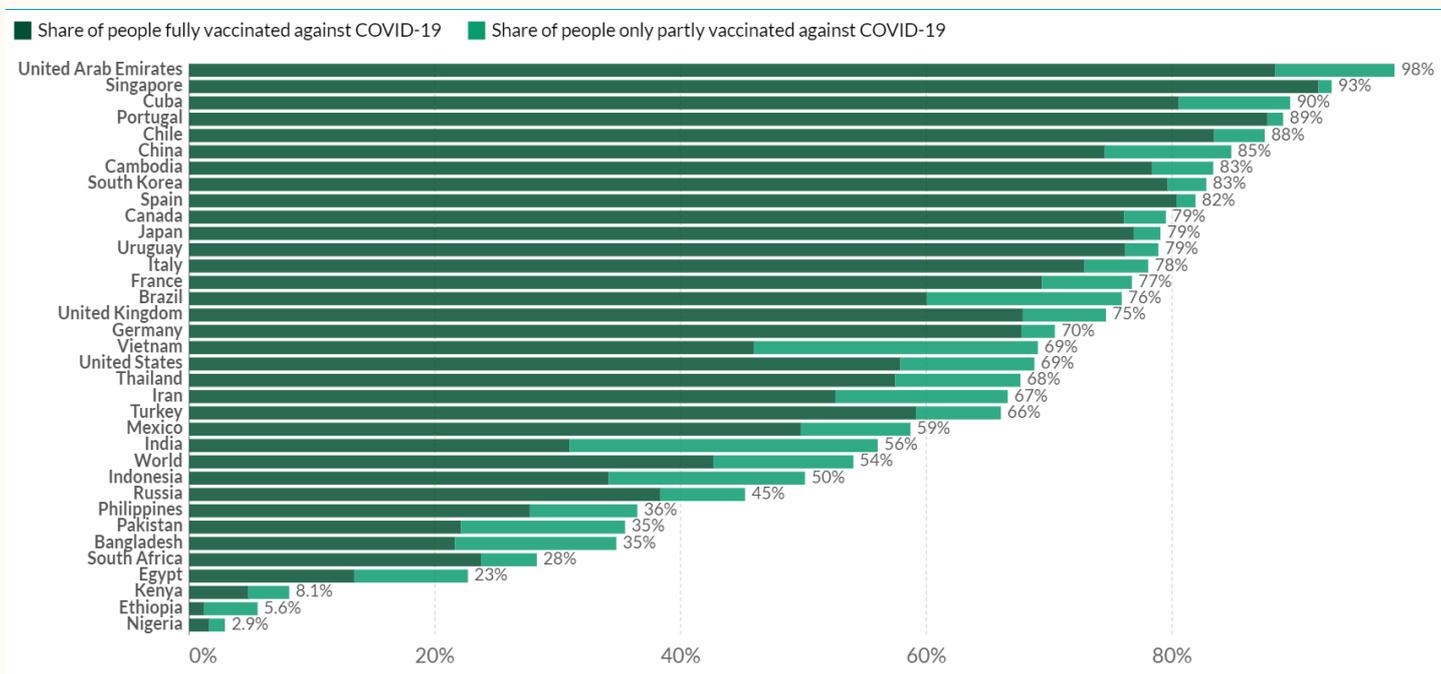
图表 2: 全球死亡病例 (截至 2021 年 11 月 22 日)



来源: WHO, 国金证券研究所

- 疫苗接种率在全球范围内缓慢上升，全球范围内已有 54.1% 的人群完成了至少一剂接种，部分国家已经达到 80% 以上的接种率，但低收入国家平均接种率仅有 5.7%，仍然有大量人口暴露在新冠疫情的危险下。

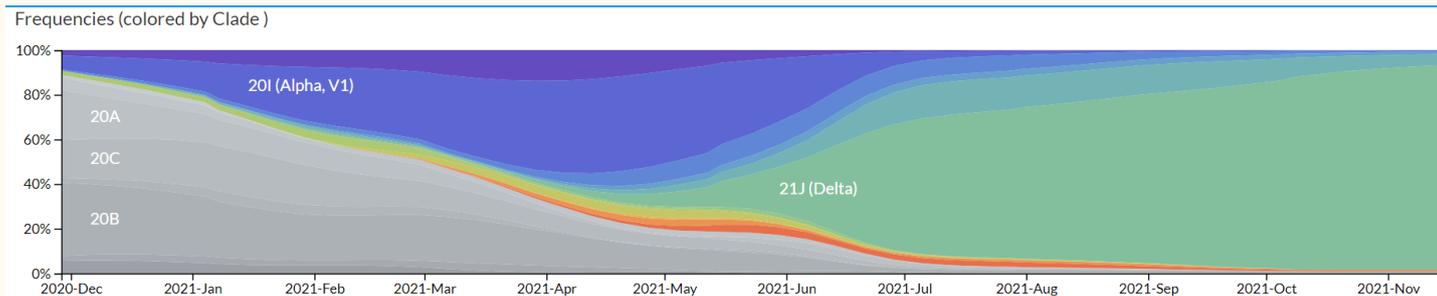
图表 3: 部分地区疫苗接种率 (截至 2021 年 11 月 27 日)



来源: Our World in Data, 国金证券研究所

- 自 2020 年起，新冠病毒出现多种变异株，目前 Delta 变异株是全球范围内的主导毒株。

图表 4: Delta 毒株成为全球范围内主导株型

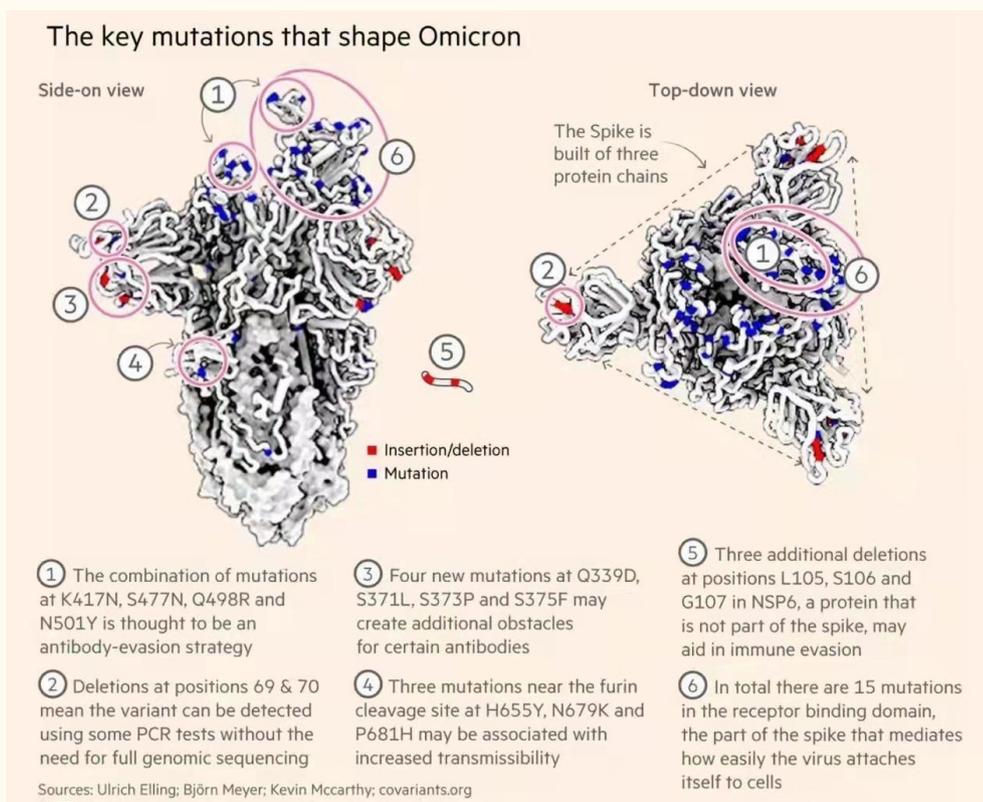


来源: Nextstrain, 国金证券研究所

### 新型变异株 Omicron 出现

- 南非出现了显著变异的新冠变异株 B.1.1.529。该变异株携带约 50 个突变，其中约 30 个突变在病毒表面的刺突蛋白，15 个突变在刺突蛋白受体结合区域（Delta 毒株只有 2 个突变在受体结合区）。
- 该变异株变异程度显著高于以往的变异株，可能对疫苗保护力度、中和抗体治疗效果造成一定影响。目前，研究者正在研究该变异株的传播性与致命性、以及对潜在的免疫逃逸的影响。

图表 5: Omicron 变异位点示意图



来源: Covariants.org, 国金证券研究所

- 该变异株最早在博茨瓦纳发现，随后在南非豪登省检测的 77 例患者全部为该变异株感染，另有 2 例在香港确诊（一例有南非旅行史，另一例在隔离酒店同层）。更大范围的检测正在进行中，可能存在更多患者已感染变异株。

- 11月26日，WHO将B.1.1.529升级为感兴趣的变异株（VOC），命名为Omicron。

### 默沙东新冠口服药 Molnupiravir 临床数据更新

- 默沙东更新新冠口服药 Molnupiravir 的临床数据，针对非住院患者的 MOVE-OUT 试验中，对纳入试验的 1433 例患者进行评估后，结果显示 Molnupiravir 降低了 30% 的住院/死亡风险（6.8% vs 9.7%）。而此前在针对 762 例患者中期分析中，molnupiravir 降低了 48% 的住院/死亡风险（7.3% vs 14.1%）。
- 从数据来看，治疗组的住院/死亡风险从中期数据的 7.3% 下降到 6.8%，而对照组的住院/死亡风险从中期数据的 14.1% 下降到了 9.7%。

## 投资逻辑

- **海外新冠疫情仍在反复**，发病率和死亡率都还没有得到有效控制，疫苗接种率在全球各地差异较大，近期全球确诊病例及死亡病例出现新一波上升。
- **南非出现了显著变异的新冠变异株 Omicron**。该变异株携带约 50 个突变，其中约 30 个突变在病毒表面的刺突蛋白，10 个突变在刺突蛋白受体结合区域（Delta 毒株只有 2 个突变在受体结合区），可能对疫苗保护力度造成较大影响。研究者正在研究该变异株的传播性、与致命性、以及对潜在的免疫逃逸的影响。
- **默沙东更新新冠口服药 Molnupiravir 的临床数据，其保护率下降至 30%**。针对非住院患者的 MOVE-OUT 试验中，对纳入试验的 1433 例患者进行评估后，结果显示 Molnupiravir 降低了 30% 的住院/死亡风险（6.8% vs 9.7%）。而此前在针对 762 例患者中期分析中，molnupiravir 降低了 48% 的住院/死亡风险（7.3% vs 14.1%）。
- **对比来看，我们更看好辉瑞口服小分子新冠治疗药物 PAXLOVID 的新冠治疗效果，其中期分析结果出更好的疗效（3 天内服药组降低 89% 的住院/死亡率）**。11 月 15 日辉瑞披露的其口服小分子新冠治疗药物 PAXLOVID（PF-07321332+利托那韦）在轻中度新冠患者的 2/3 期 EPIC-HR 试验研究中期分析结果显示，①在出现症状 3 天内治疗的人群中治疗组的住院/死亡率为 0.8%（3/389），没有患者死亡（0/389）；对照组的住院率为 7.0%（27/385），其中 7 例患者死亡，死亡率为 1.8%（7/385）。②在出现症状 5 天内治疗的人群（整体人群）中治疗组的住院/死亡率为 1.0%（6/607），没有患者死亡（0/607）；对照组的住院率为 6.7%（41/612），其中 10 例患者死亡，死亡率为 1.6%（10/612）。③安全性方面，1881 名患者的安全性数据显示，治疗组与对照组的 TEAE 相当（19% vs 21%），治疗组严重 TEAE 发生率较低（1.7% vs 6.6%），治疗组由于不良反应停药的比例较低（2.1% vs 4.2%）。

## 投资建议

- 建议关注四条疫情主线，①小分子 CDMO 产业链及其偏精细化工上游；②新冠相关上游其他供应链，包括抗原抗体、酶、质粒等头部供应商；③疫情相关创新药研发企业；④其他疫情相关，如疫苗研发企业、新冠检测试剂盒供应商及其他抗疫器材/耗材供应商。
- 建议重点关注小分子 CDMO 产业链及其偏精细化工的上游供应商，凯莱英、药明康德、奥翔药业、博腾股份、普洛药业、诺泰生物、天宇股份、拓新药业、雅本化学、华软科技、新和成等；
- 建议重点关注新冠相关上游其他供应链，诺唯赞、金斯瑞生物科技、义翘神州、百普赛斯等；
- 建议重点关注疫情相关创新药研发企业，开拓药业、先声药业、众生药业、君实生物、腾盛博药等；
- 建议关注其他疫情相关板块，如疫苗研发企业、新冠检测试剂盒供应商及其他抗疫器材/耗材供应商。

## 风险提示

- 新冠疫情发展变化风险。新冠疫情目前在全球范围内处于反复阶段，不排除新冠疫情在短时间内得到控制，患者人数迅速下降的可能性，也不排除出现新的变异株，疫情的传染性和致死率等特征出现较大变化的可能性。
- 产品研发数据和研发进度不及预期风险。新药研发存在一定的风险，尤其针对新冠病毒，目前变异株的情况和患者接种新冠疫苗的情况都在实时变

化中，可能对新冠相关产品的研发造成进一步风险。另一方面，疫情的严重程度也可能影响临床试验患者招募，进而可能影响新冠相关产品的研发进度。

- 产品产能及销售不及预期风险。新药产能构建需要一定时间，如果是委托 CDMO 生产，也存在一定的合作风险。产品上市后，销售额可能会受政府订单的订单量和订单时间的影响，也有后续产品上市后影响销售额的风险。
- 政府订单不及预期风险。政府订单是新冠相关产品的销售额中的重要部分，政府订单不及预期可能会对产品销售额造成较大风险。
- 政策风险。海内外市场的监管机构对新冠相关产品的批准情况、限制使用情况，对新冠疫情的防控政策等，可能会对新冠相关产品造成较大风险。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；  
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；  
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402