

Paxlovid Q2 营收超预期，看好产业链业绩持续兑现

2022年07月28日

➤ **事件:** 2022.7.28 辉瑞发布 Q2 财报，第二季度总营收为 277 亿美元，同比增长 53%，其中新冠药 Paxlovid 收入为 81 亿美元，占总营收比例为 29%，环比 Q1 增长 440%。

➤ **Paxlovid Q2 分发量显著提升，海外疫情蔓延导致使用率明显提高。** 2022H1 Paxlovid 总营收为 96 亿美元，Q2 销售额超过市场普遍预计的 70 亿美元。根据美国卫生与公众服务部数据显示，辉瑞的 Paxlovid 分发量由 17.5 万疗程（2022.4.18-4.24）提高到本周的 61.03 万疗程，增加约 249%，实际使用率（使用疗程数/分发量）也由 5 月 25 日的 34.11% 提高到目前的 54.06%，主要是由于海外疫情自三月以来又有一波小幅反弹，且 Paxlovid 产能逐渐提升，可以供更多患者使用。另外，辉瑞在 6 月表示将投入 1.2 亿美元扩产能，用于生产 Paxlovid 关键 API 和起始物料。从处方条件来看，美国已经授权药剂师可以根据情况直接给患者开 Paxlovid，以此扩大能为符合用药条件的患者提供及时治疗的机会。因此，Paxlovid 占美国新冠口服药市场份额从 1 月末的 44% 提升到 7 月中旬的 91%。而辉瑞也重申 Paxlovid 的需求依然强劲，2022 全年营收指引仍为 220 亿美元。

➤ **Paxlovid 两项三期临床失败，下半年将启动免疫低下患者临床。** 从去年 12 月到今年 2 月 Paxlovid 相继在美国、欧洲和中国获批，而后在今年 4 月辉瑞官网显示 Paxlovid 暴露后预防 III 期临床未达终点，今年 6 月轻中症低风险 III 期临床未达终点。两项 III 期临床相继失败后，辉瑞表示，公司将集中精力在脆弱人群中生成有关 Paxlovid 的进一步数据，包括给予免疫功能低下的人群更长治疗时间，探索其他临床机会，例如在住院重症患者中的潜在应用。目前，Paxlovid 在全球超 65 个国家被批准或授权有条件或紧急使用，用于治疗高风险新冠患者。根据 GlobalData 的数据，Paxlovid 2021 年至 2028 年期间的总销售额预计为 810 亿美元。

➤ **投资建议:** Paxlovid Q2 营收超预期且全年营收指引继续坚挺，综合考虑全球新冠疫情以及海外开放的疫情环境，我们认为 Paxlovid 产业链将继续有较大受益，建议关注具有辉瑞原研订单的 CDMO 合作商如药明康德、博腾股份和凯莱英，以及具有 Paxlovid MPP 认证资质的普洛药业、迪赛诺、复星医药、华海药业、九洲药业，继续维持行业“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新冠病毒变异风险；国内诊疗需求恢复不及预期；量价格局恶化。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600196	复星医药	46.19	1.85	2.04	2.42	26	23	19	暂无
600521	华海药业	20.80	0.34	0.62	0.82	63	34	25	暂无
300363	博腾股份	64.89	0.96	2.61	2.91	67	25	22	推荐
603259	药明康德	96.19	1.72	2.92	3.48	56	33	28	推荐
002821	凯莱英	172.52	4.05	9.68	10.28	60	18	17	推荐
603456	九洲药业	49.94	0.76	1.10	1.46	66	45	34	推荐
000739	普洛药业	20.24	0.81	0.93	1.11	25	25	19	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2022 年 7 月 28 日收盘价; 未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

推荐

维持评级



分析师 周超泽

执业证书: S0100521110005

邮箱: zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书: S0100521110007

邮箱: xurui@mszq.com

研究助理 孙怡

执业证书: S0100121120052

邮箱: sunyi@mszq.com

相关研究

1. 创新药行业 6 月月报: 新一代肿瘤治疗靶点渐露头角, 国内生物药申报数持续增长-2022/07/27
2. 医药行业事件点评: 首款国产新冠小分子药附条件获批, 看好产业链业绩兑现-2022/07/26
3. CXO 行业 6 月月报: 中报业绩验证成长性, CXO 板块增长仍然强劲-2022/07/26
4. 医药新制造之原料药月报 2022 年 6 月: 咖啡因价格停留高位, 上游原材料价格呈回调趋势-2022/07/25
5. 2022 年 Q2 医药持仓分析及近期行情回顾: 医药底部愈加坚实, 政策改善引领医药新成长-2022/07/24

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026