



医药行业一周观察：ATEA 新冠药二期未达终点 医药创新道虽阻行不辍



医药创新道虽阻行不辍，关注广布局的平台型企业及避风港属性良好的医药“卖水人”。医药创新绝非坦途，本土制药龙头恒瑞医药 2001-2020 年营收复合增长率 20.79%，归母净利润复合增长率 24.35%，受集采影响，2021 年第三季度营收下滑明显，公司在连续 20 年的高增长后迎来重大考验期，在收入、利润受到影响的情况下反而大幅度加大研发投入，将未来业绩增量主要押注创新药研发。我们认为，作为 A 股医药龙头，恒瑞医药是仿制药药企和创新药药企的业绩灯塔，恒瑞医药的短暂“阵痛期”也是国内传统老牌药企“由仿到创”的必经之路，放眼未来，随着管线庞大布局的逐步兑现，公司有望实现从国内龙头向国际大药企的华丽转型。我们认为，医药创新道阻且长，平台型企业有望更好地分散单品种研发失败所带来的风险，且伴随着前期布局的深化，有望逐步迎来业绩的收获期，推荐买入：本土平台型药企恒瑞医药、中国生物制药。另一方面，避风港属性良好的 CXO 及制药装备行业有望伴随着下游医药投资的高景气度持续繁荣，推荐买入：普洛药业、楚天科技、东富龙、药明康德、药明生物。

重点事件&国信观点

事件：罗氏/ATEA 新冠口服药二期未达终点，ATEA 股价单日跌幅近 70%。罗氏/Atea 共同开发的 AT-527 的抗病毒活性和安全性已在丙型肝炎患者的 II 期临床研究中以及在 SARS-CoV2 病毒的临床前体外测定中得到证实，也让市场对 AT-527 充满期待。10 月 19 日，罗氏/Atea 公布其新冠口服药 AT-527 二期临床最新数据。AT-527 治疗组总体人群第 29 天

SARS-CoV-2 病毒载量较基线的变化与安慰剂组相比并未明显降低，仍有大约 2/3 的患者属于伴有症状的低住院风险患者，未能到达研究的主要终点。当日，ATEA (AVIR.O) 股价下跌 65.96%，罗氏 (ROG.SIX) 股价略跌 1.65%。

国信观点：医药创新道虽阻行不辍，广布局的平台型企业有望分散单品种研发失败的风险。医药创新高风险高收益并存，也吸引了 biotech 和 bigpharma 的不断投入。AteaPharmaceuticals 是一家成立于 2012 年的 biotech，总部位于美国医药生物产业“硅谷”马萨诸塞州波士顿，公司尚无商业化产品，但拥有多项在研药物，唯一的收入来源是与罗氏的关于 AT-527 的许可协议。作为 AteaPharmaceuticals 的唯一收入来源，AT-527 的二期临床消极数据引起市场的恐慌，也让公司股价单日跌幅近 70%。而对于平台型的国际大药企，其管线全面且丰富，有望分散单品种研发失败的风险，单品种研发失败对其影响相对较小。

事件：恒瑞医药三季报发布，2021Q3 营收、归母净利润同比下滑。恒瑞医药三季报如期而至：2021 年前三季度营收 201.99 亿元(+4.05%)，归母净利润 42.07 亿元(-1.2%)，扣非归母净利润 41.49 亿元(+0.19%)；其中 2021 年三季度单季营业收入 69.01 亿 (-14.84%)、净利润 15.40 亿 (-3.57%)、扣非归母净利润 15.02 亿元 (-4.87%)。其他财务指标较为稳健，研发费用继续提高，管理费用下降：前三季度研发支出达 41.42 亿元(+23.86%)，占营收的 20.51%；管理费用 15.39 亿 (-18.37%)，降幅

较大；销售费用 69.96 亿 (+1.28%)，维持稳定。

国信观点：创新药研发投入持续，未来成长可期。恒瑞医药 2001-2020 年的营收复合增长率 20.79%，归母净利润复合增长率 24.35%，受集采影响，2021 年第三季度营收下滑明显，公司在连续 20 年的高增长后迎来重大考验期。在收入、利润受到影响的情况下反而大幅度加大研发投入，尤其是对处于 III 期临床创新药的投入，将未来业绩增量主要押注创新药研发。我们认为，作为 A 股医药龙头，恒瑞医药是仿制药药企和创新药药企的业绩灯塔，恒瑞医药的短暂“阵痛期”

也是国内传统老牌药企“由仿到创”的必经之路，放眼未来，随着管线庞大布局的逐步兑现，公司有望实现从国内龙头向国际大药企的华丽转型。

关键词: AR

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28139

