

生物制品

大品种批签发顺利上量, 2019年有望见证首个百亿品种诞生
-2018年疫苗批签发情况总结

评级: 增持(维持)

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 赵磊

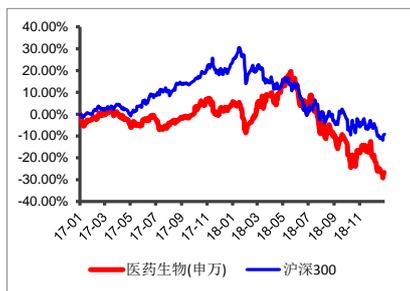
执业证书编号: S0740518070007

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	288
行业总市值(百万元)	3020833.27
行业流通市值(百万元)	2254681.64

行业-市场走势对比



相关报告

<<智飞生物(300122)-公司点评: 稳健快速增长, 看好2019年HPV疫苗继续放量-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190103>>2019.01.03

<<华兰生物(002007)-公司点评: 推出限制性股票激励计划, 充分调动骨干积极性-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20181205>>2018.12.05

<<复星医药(600196)-公司点评: Yescarta长期持续有效, 国内临床试验已启动-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20181205>>2018.12.05

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E		
智飞生物	38.0	0.27	0.89	1.75	2.50	140	42.5	21.7	15.2	0.63	买入
华兰生物	31.1	0.88	1.23	1.72	2.12	35.	25.3	18.1	14.6	0.81	买入
康泰生物	34.4	0.34	0.92	1.50	2.40	102	37.2	22.9	14.3	0.61	买入

备注: 截止 2019.01.07

投资要点

- **2017-2018年核心大品种进入获批周期, 2018年进入放量期, 2019年大品种放量继续, 有望见证首个百亿品种诞生。重点推荐大品种多、销售能力强的智飞生物, 四价流感疫苗独家生产商华兰生物; 同时建议关注康泰生物等。**
- **重磅产品批签发上量快, 2019年有望见证首个百亿品种诞生。**(1) HPV疫苗: 默沙东9价HPV疫苗2018年4月28日有条件获批上市, 提前近5年获批上市, 是国内疫苗行业2018年获批的最值得关注的疫苗大品种之一。2018年HPV疫苗合计获得批签发712.84万支, 其中GSK2价苗211.2万支, 默沙东4价苗380.03万支, 默沙东9价苗121.61万支。(2) 13价肺炎疫苗: 获批后2018年快速上量, 合计批签发384.75万支。(3) 肠道病毒EV71疫苗: 国产自费疫苗表现最为亮眼的品种, 合计批签发2483.6万支。其中昆明所批签发937.54万支(占比37.75%), 武汉所批签发289.24万支(占比11.65%), 北京科兴批签发1256.83万支(占比50.60%)(4) 轮状病毒疫苗: 进口默沙东五价获批上市, 兰州所和默沙东合计批签发582.87万瓶。
- **二类苗: 联苗和新型疫苗格局较好, 传统品种格局稳定。**(1) b型流感嗜血杆菌疫苗(Hib)及系列联苗: 2018年智飞生物三联苗批签发643.68万瓶(占比26%), 康泰生物四联苗批签发515.14万瓶(占比21%), 赛诺菲五联苗下半年恢复后批签发202.98万瓶(占比8%), Hib疫苗批签发1088.69万瓶, 合计共批签发量约2450万瓶。(2) 23价肺炎疫苗: 2018年默沙东、成都所和沃森生物合计批签发704.73万支, 其中沃森生物161.55万支(占比22.92%)。(3) 狂犬疫苗: 合计批签发6292.6万支, 三家主要企业批签发占比接近67%。(4) 水痘疫苗: 合计批签发2043.8万瓶, 3家主要生产企业合计占比74%。(5) 流感疫苗: 国产华兰生物四价流感疫苗2018年获批上市, 同时由于不同原因北京科兴、长春长生和上海所三家均没有三价流感疫苗批签发, 赛诺菲生产量大幅减少。2018年合计批签发量1612万瓶, 以华兰生物(四价31.77%和三价21.09%)和长春所(占比25.18%)为主。
- **一类苗: 稳定供应, 生产厂家较集中。**(1) 脊灰疫苗: 受益于新的免疫策略灭活苗快速发展。减毒疫苗由北生研独家生产; 灭活疫苗包括昆明所、北生研和赛诺菲三家。2018年灭活苗合计批签发3301万人次, 减毒苗批签发1.38亿人次。(2) 乙肝疫苗: 2018年批签发约7067.6万瓶, 主要生产企业有康泰生物(占比43.16%)、大连汉信(占比33.65%)、华北制药金坦生物(占比15.95%)等。
- **投资建议: 2017-2018年核心大品种进入获批周期, 2018年进入放量期, 2019年大品种放量继续。2019年有望见证首个百亿品种诞生。重点推荐大品种多、销售能力强的智飞生物, 四价流感疫苗独家生产商华兰生物; 同时建议关注康泰生物等。**
- **风险提示: 监管政策趋严的风险, 同业产品出现质量问题的风险, 新产品研发进展不及预期的风险, 市场推广不及预期的风险。**

内容目录

重磅产品批签发上量快，2019 年有望见证首个百亿级品种诞生	- 4 -
HPV 疫苗：9 价 HPV 疫苗快速上市，3 品类合计获得批签发 712.84 万支	- 4 -
13 价肺炎疫苗：获批后 2018 年快速上量，合计批签发 384.75 万支	- 4 -
肠道病毒 EV71 疫苗：国产自费疫苗表现最为亮眼的品种，合计批签发 2483.6 万支	- 4 -
轮状病毒疫苗：进口默沙东五价获批上市，合计批签发 582.87 万瓶	- 5 -
二类苗：联苗和新型疫苗销售良好，传统品种格局相对稳定	- 5 -
b 型流感嗜血杆菌疫苗（Hib）及系列联苗	- 5 -
23 价肺炎疫苗：三家合计批签发 704.73 万支	- 7 -
狂犬疫苗：合计批签发 6292.6 万支，三家主要企业批签发占比接近 67%	- 7 -
水痘疫苗：合计批签发 2043.8 万瓶，3 家主要生产企业合作占比 74%	- 8 -
流感疫苗：国产华兰生物四价流感疫苗 2018 年获批上市销售	- 8 -
一类苗：稳定供应，生产厂家较集中	- 9 -
脊灰疫苗：受益于新的免疫策略灭活苗快速发展	- 9 -
乙肝疫苗：一类苗和二类苗共存，康泰生物批签发占比 43.16%	- 9 -
投资建议：正本清源，需求驱动行业继续快速增长	- 10 -
需求驱动行业继续快速增长，2019 年有望见证首个百亿品种诞生	- 10 -
风险提示	- 12 -
监管政策趋严的风险	- 12 -
同业产品出现质量问题的风险	- 12 -
新产品研发进展不及预期的风险	- 12 -
市场推广不及预期的风险	- 12 -

图表目录

图表 1：HPV 疫苗批签发情况（单位：支）	- 4 -
图表 2：13 价肺炎疫苗批签发情况（单位：支）	- 4 -
图表 3：肠道病毒 EV71 疫苗批签发情况（单位：支）	- 5 -
图表 4：轮状病毒疫苗批签发情况（单位：瓶）	- 5 -
图表 5：Hib 及相关联苗批签发数（单位：万瓶）	- 6 -
图表 6：Hib 及相关联苗批签发市占率情况	- 6 -
图表 7：五联苗批签发情况（单位：瓶）	- 6 -
图表 8：四联苗批签发情况（单位：瓶）	- 6 -
图表 9：三联苗批签发情况（单位：瓶）	- 7 -
图表 10：Hib 疫苗批签发情况（单位：10 μ g/0.5ml/人份，瓶）	- 7 -
图表 11：23 价肺炎疫苗批签发情况（单位：瓶）	- 7 -
图表 12：狂犬疫苗批签发情况（单位：折合成 2.5IU（一人次））	- 8 -
图表 13：狂犬疫苗批签发市占率	- 8 -

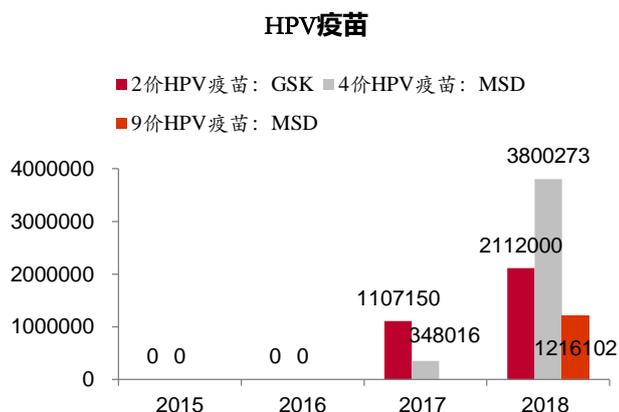
图表 14: 水痘疫苗批签发情况 (单位: 0.5mL/瓶)	- 8 -
图表 15: 水痘疫苗批签发市占率.....	- 8 -
图表 16: 流感疫苗批签发情况 (单位: 一人次, 儿童 0.25mL/瓶或成人 0.5mL/瓶)	- 9 -
图表 17: 流感疫苗批签发市占率.....	- 9 -
图表 18: 脊灰疫苗批签发情况 (单位: 0.5mL/瓶)	- 9 -
图表 19: 乙肝疫苗批签发情况 (单位: 一人次, 10ug/瓶或 20ug/瓶)	- 10 -
图表 20: 乙肝疫苗批签发市占率.....	- 10 -
图表 21: 2013-2030E 国内疫苗市场销售规模 (单位: 十亿元, %)	- 11 -
图表 22: 《中华人民共和国疫苗管理法 (征求意见稿)》重点变化.....	- 11 -
图表 23: 4 价、9 价 HPV 疫苗市场空间测算 (3 针计)	- 12 -
图表 24: 四价流感疫苗市场空间测算 (1 针计)	- 12 -

重磅产品批签发上量快，2019 年有望见证首个百亿级品种诞生

HPV 疫苗：9 价 HPV 疫苗快速上市，3 品类合计获得批签发 712.84 万支

- 默沙东 9 价 HPV 疫苗 2017 年 11 月获批进入临床研究、2018 年 4 月 20 日申报生产获得受理、2018 年 4 月 28 日有条件获批上市，提前近 5 年获批上市，是 2018 年国内获批的最值得关注的疫苗大品种之一。2018 年 HPV 疫苗合计获得批签发 712.84 万支，其中 GSK 2 价苗 211.2 万支，默沙东 4 价苗 380.03 万支，默沙东 9 价苗 121.61 万支。默沙东 9 价 HPV 疫苗批签发量略超预期。

图表 1: HPV 疫苗批签发情况 (单位: 支)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

13 价肺炎疫苗: 获批后 2018 年快速上量, 合计批签发 384.75 万支

- 辉瑞的 13 价肺炎疫苗在 2016 年 11 月获得中国上市许可, 国内独家。2017-2018 年快速上量, 2018 年合计批签发 384.75 万支。

图表 2: 13 价肺炎疫苗批签发情况 (单位: 支)



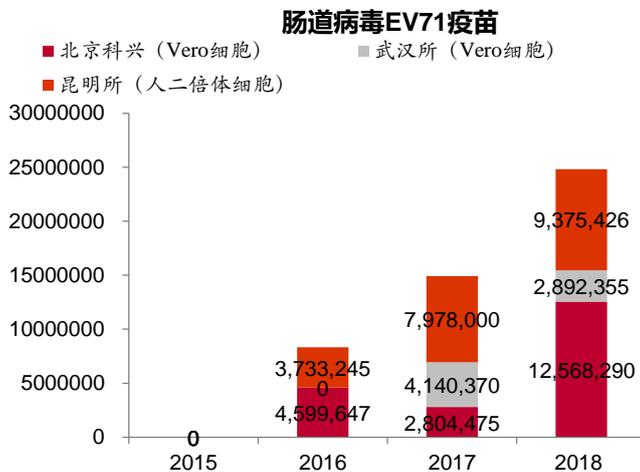
来源: 中检院, 中泰证券研究所

肠道病毒 EV71 疫苗: 国产自费疫苗表现最为亮眼的品种, 合计批签发 2483.6 万支

- 昆明所 (人二倍体细胞)、北京科兴 (Vero 细胞) 和武汉所 (Vero 细胞)

三家获批生产，2016-2018 年三年保持稳定快速上量，是国产二类苗中表现最为亮眼的品种。2018 年合计批签发 2483.6 万支，其中昆明所批签发 937.54 万支（占比 37.75%），武汉所批签发 289.24 万支（占比 11.65%），北京科兴批签发 1256.83 万支（占比 50.60%）。

图表 3: 肠道病毒 EV71 疫苗批签发情况 (单位: 支)

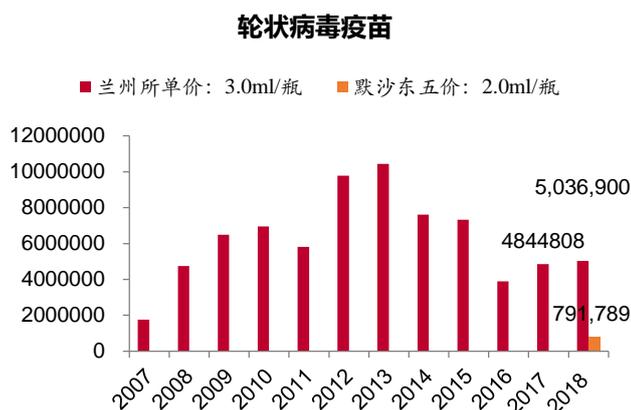


来源: 中检院, 中泰证券研究所

轮状病毒疫苗: 进口默沙东五价获批上市, 合计批签发 582.87 万瓶

- 2018 年 4 月 19 日, 默沙东口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗 (Vero 细胞) 获得了国家药品监督管理局的批准, 成为国内轮状病毒疫苗市场的新参与者。2018 年轮状病毒疫苗合计批签发 582.87 万瓶, 其中兰州所单价批签发 503.69 万瓶, 默沙东五价批签发 79.18 万瓶。

图表 4: 轮状病毒疫苗批签发情况 (单位: 瓶)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

二类苗: 联苗和新型疫苗销售良好, 传统品种格局相对稳定

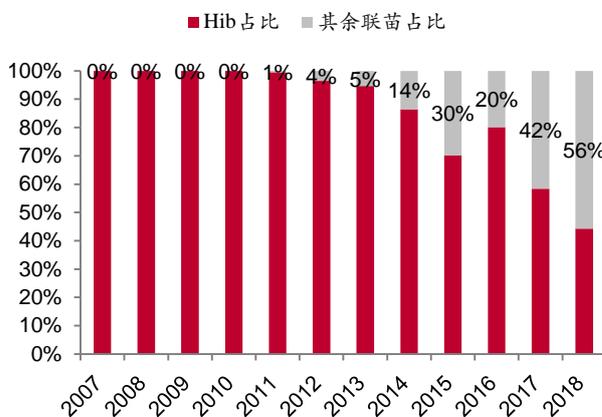
b 型流感嗜血杆菌疫苗 (Hib) 及系列联苗

- 国内 b 型流感嗜血杆菌疫苗 (Hib) 及系列联苗包括传统的 b 型流感嗜血杆菌疫苗, 以及百白破+IPV+Hib 五联苗、百白破-Hib 四联苗和 AC-Hib 三联苗 3 种联苗。2018 年 b 型流感嗜血杆菌疫苗 (Hib) 新增 1 家生产

厂家成都欧林。联苗和单苗相比接种次数少、副作用概率更低、体验感好,我们预计未来 Hib 联苗逐步取代大部分的单苗市场是行业趋势。2018 年 Hib 联苗批签发的市占率已达 56%。

图表 5: Hib 及相关联苗批签发数 (单位: 万瓶)


来源: 中检院, 中泰证券研究所

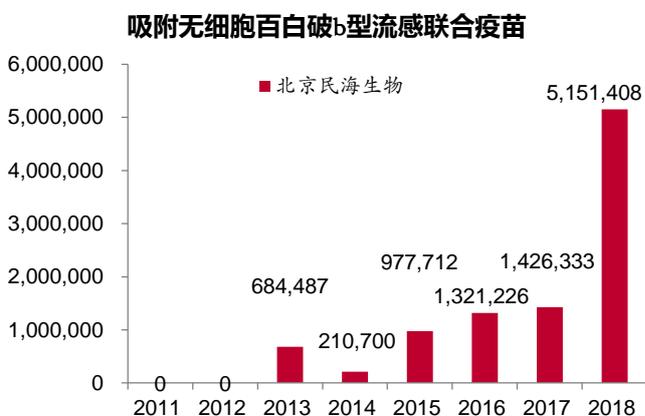
图表 6: Hib 及相关联苗批签发市占率情况


来源: 中检院, 中泰证券研究所

- 2018 年智飞生物三联苗批签发 643.68 万瓶 (占比 26%), 康泰生物四联苗批签发 515.14 万瓶 (占比 21%), 赛诺菲五联苗下半年恢复后批签发 202.98 万瓶 (占比 8%), Hib 疫苗批签发 1088.69 万瓶, 合计共批签发量约 2450 万瓶。

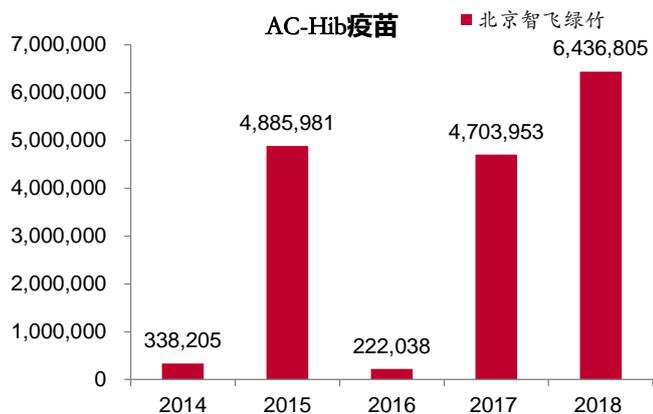
图表 7: 五联苗批签发情况 (单位: 瓶)


来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 8: 四联苗批签发情况 (单位: 瓶)


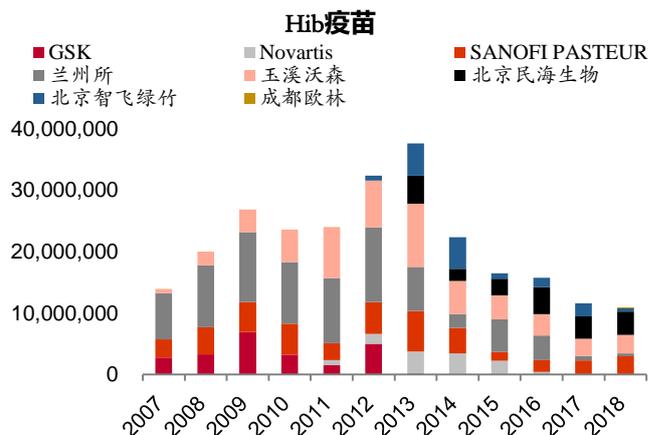
来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 9: 三联苗批签发情况 (单位: 瓶)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 10: Hib 疫苗批签发情况 (单位: 10 μg/0.5ml/人份, 瓶)

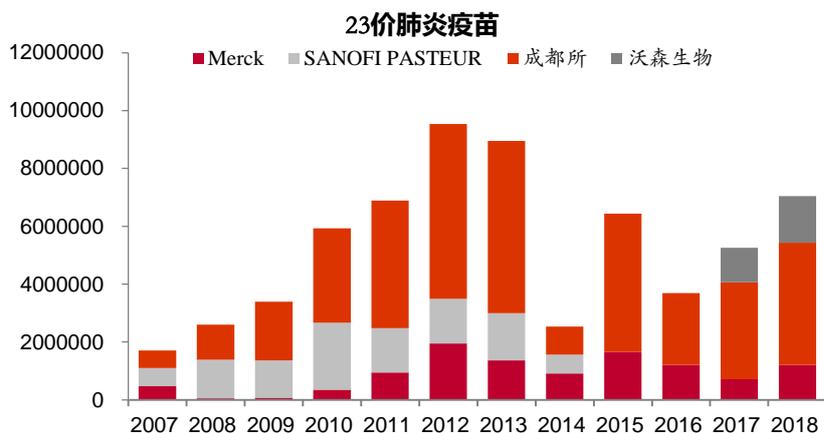


来源: 中检院, 中泰证券研究所

23 价肺炎疫苗: 三家合计批签发 704.73 万支

- 2018 年默沙东、成都所和沃森生物合计批签发 704.73 万支, 其中沃森生物批签发 161.55 万支 (占比 22.92%)。

图表 11: 23 价肺炎疫苗批签发情况 (单位: 瓶)

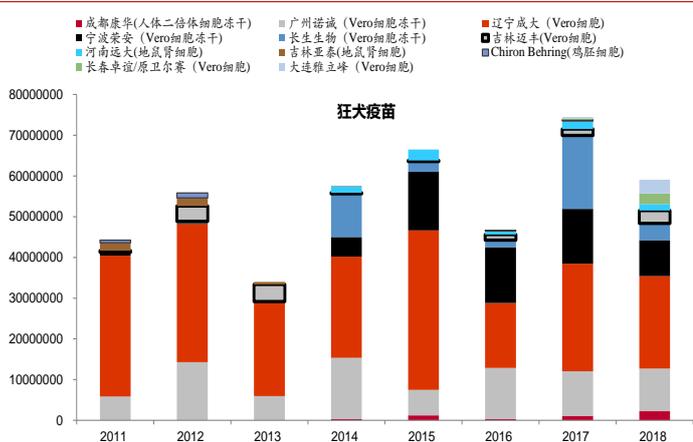


来源: 中检院, 中泰证券研究所

狂犬疫苗: 合计批签发 6292.6 万支, 三家主要企业批签发占比接近 67%

- 我国上市共四种狂犬疫苗, 分别为人二倍体细胞疫苗、鸡胚细胞纯化疫苗、Vero 细胞疫苗和地鼠肾细胞产疫苗。生产人用狂犬病疫苗的企业也较多, 但以地鼠肾细胞和 Vero 细胞为主, 成都康华是唯一一家生产人二倍体细胞狂犬疫苗的企业。目前市场上主要生产企业是广州诺诚、辽宁成大和宁波荣安, 2018 年 3 家企业合计批签发占比达到 66.82%。2018 年狂苗品种合计批签发 6292.6 万支, 折合约 1258 万人份。

图表 12: 狂犬疫苗批签发情况 (单位: 折合成 2.5IU (一人次))



来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 13: 狂犬疫苗批签发市占率

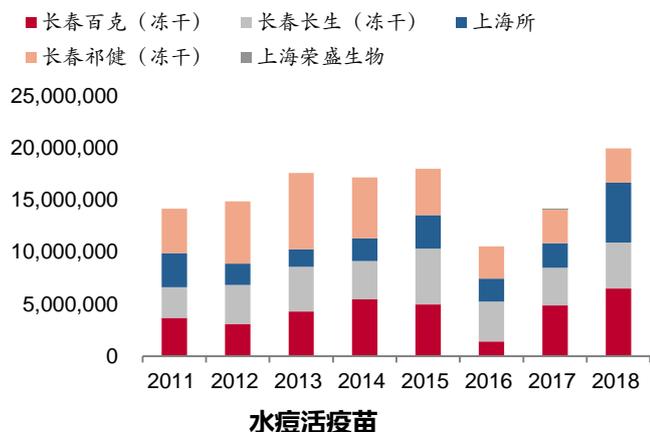
人用狂犬病疫苗	历年批签发占比			合计占比
	2016年	2017年	2018年	
主要生产厂家				
成都康华	0.63%	1.28%	3.55%	1.88%
广州诺诚	26.91%	14.22%	16.68%	18.21%
辽宁成大	34.20%	33.94%	36.09%	34.73%
宁波荣安	29.39%	17.28%	14.05%	19.21%
长春长生	3.76%	23.19%	6.50%	12.75%
吉林迈丰	2.94%	2.04%	5.03%	3.27%
长春卓谊	0.00%	0.40%	4.20%	1.57%
大连雅立峰	0.00%	0.50%	5.36%	2.01%
河南远大(地鼠肾细胞)	1.95%	2.44%	2.44%	2.32%
吉林亚泰	0.00%	0.11%	0.00%	0.04%
Chiron Behring (鸡胚细胞)	0.21%	4.18%	0.00%	0.19%
GSK	0.21%	4.18%	0.00%	0.19%
中科生物	0.00%	0.34%	6.04%	2.03%

来源: 中检院, 中泰证券研究所

水痘疫苗: 合计批签发 2043.8 万瓶, 3 家主要生产企业合计占比 74%

- 2018 年水痘疫苗批签发略超历年水平, 年批签发量在 2043.8 万瓶。生产企业主要是长春百克、长春祈健以及上海所。2017 年新进入者上海荣盛生物目前签发量仍较小, 2018 年略有上升。

图表 14: 水痘疫苗批签发情况 (单位: 0.5mL/瓶)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 15: 水痘疫苗批签发市占率

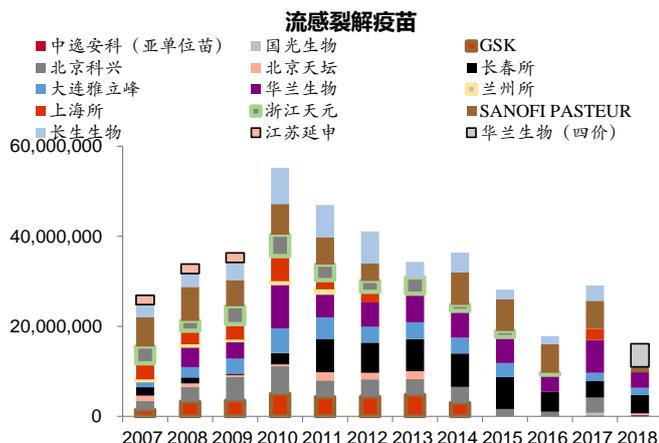
主要生产厂家	历年批签发占比			合计占比
	2016年	2017年	2018年	
长春百克	13.32%	34.55%	31.84%	28.36%
长春长生	36.46%	25.51%	21.55%	26.27%
长春祈健	29.40%	22.82%	16.05%	21.29%
上海所	20.83%	16.81%	28.17%	22.90%
荣盛生物	0.00%	0.30%	2.38%	1.17%

来源: 中检院, 中泰证券研究所

流感疫苗: 国产华兰生物四价流感疫苗 2018 年获批上市销售

- 流感疫苗市场在 2018 年迎来首个新品种, 华兰生物四价流感裂解疫苗获批上市并正式销售, 其三价流感疫苗减少生产量。同时, 由于不同原因北京科兴、长春长生和上海所三家均没有三价流感疫苗批签发, 赛诺菲生产量大幅减少, 因此 2018 年流感疫苗接种较为紧张。2018 年合计批签发量 1612 万瓶, 生产企业以华兰生物 (四价 31.77% 和三价 21.09%) 和长春所 (占比 25.18%) 为主, 华兰生物已成为流感疫苗的龙头。

图表 16: 流感疫苗批签发情况 (单位: 一人次, 儿童 0.25mL/瓶或成人 0.5mL/瓶)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 17: 流感疫苗批签发市占率

流感裂解疫苗 主要生产厂家	历年批签发占比			合计占比
	2016年	2017年	2018年	
北京科兴	5.93%	11.60%	0.00%	7.03%
长春所	25.11%	12.87%	25.18%	19.48%
华兰生物三价	20.87%	25.10%	21.09%	22.88%
浙江天元	2.30%	0.00%	0.00%	0.65%
SANOFI PASTEUR	35.67%	21.33%	7.46%	21.84%
上海所	0.00%	8.58%	0.00%	3.96%
长春长生	10.12%	11.74%	0.00%	8.28%
大连雅立峰	0.00%	5.94%	10.12%	5.33%
中逸安科	0.00%	0.78%	2.00%	0.87%
国光生物	0.00%	2.06%	2.39%	1.56%
华兰生物四价	0.00%	0.00%	31.77%	8.12%

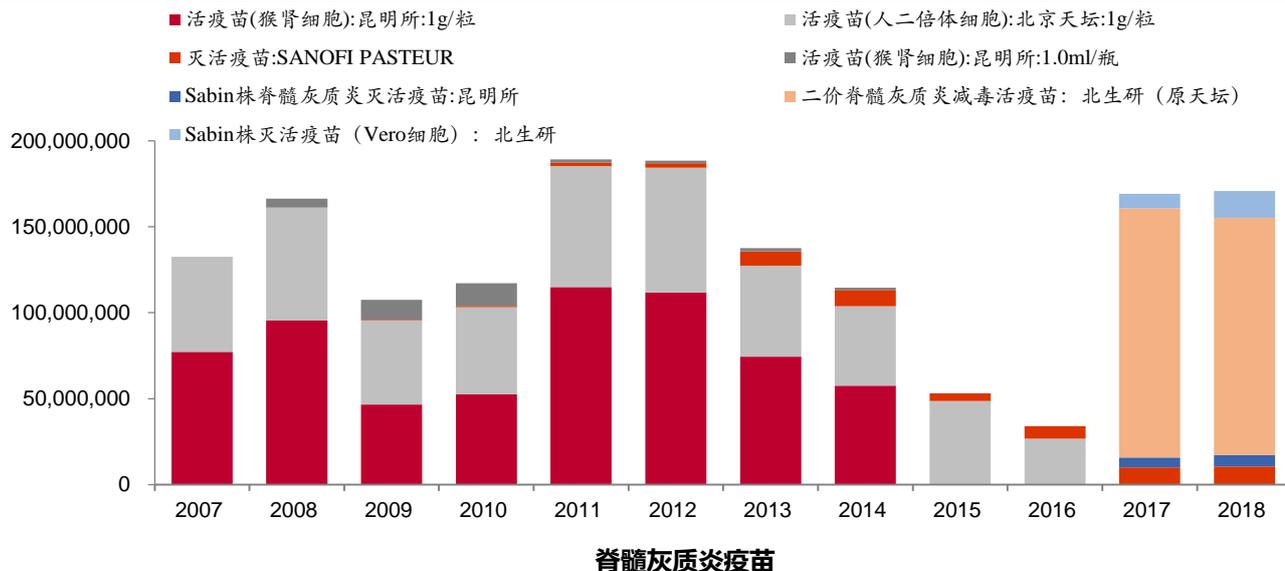
来源: 中检院, 中泰证券研究所

一类苗: 稳定供应, 生产厂家较集中

脊灰疫苗: 受益于新的免疫策略灭活苗快速发展

- 脊灰病毒分为 I-III 三种血清型, 2015 年 WHO 宣布 II 型脊灰野病毒已经在全球范围内被消灭。国务院和卫计委响应 WHO 卫生计划, 于 2016 年 5 月 1 日实施新的脊灰疫苗免疫策略: 停用三价脊灰减毒活疫苗 (tOPV), 用二价脊灰减毒活疫苗 (包含 I 型和 III 型, bOPV, 3 剂次) 替代 tOPV, 并将脊灰灭活疫苗 (IPV, 1 剂次) 纳入国家免疫规划。减毒疫苗由北生研 (天坛生物剥离) 独家生产, 昆明所停产; 灭活疫苗包括昆明所、北生研和赛诺菲三家。2018 年灭活苗合计批签发 3301 万人次, 减毒苗批签发 1.38 亿人次。

图表 18: 脊灰疫苗批签发情况 (单位: 0.5mL/瓶)

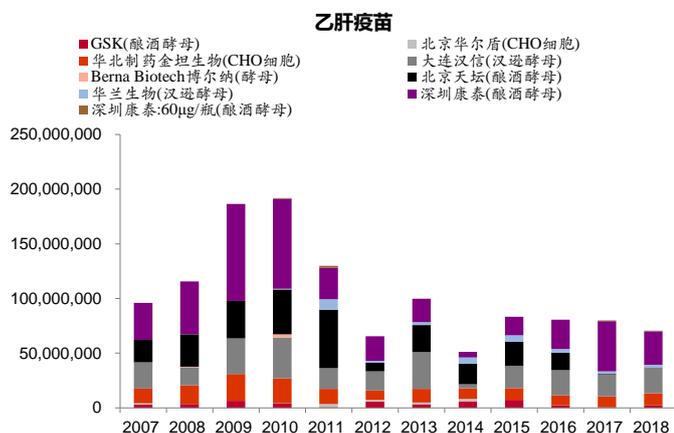


来源: 中检院, 中泰证券研究所

乙肝疫苗: 一类苗和二类苗共存, 康泰生物批签发占比 43.16%

- 乙肝疫苗同样是国内一个大苗，包括一类苗和二类苗，发酵细胞包括汉逊酵母、酿酒酵母和 CHO 细胞产三类。2018 年批签发约 7067.6 万瓶，主要生产企业有康泰生物（占比 43.16%）、大连汉信（占比 33.65%）、华北制药金坦生物（占比 15.95%）等。

图表 19: 乙肝疫苗批签发情况 (单位: 一人次, 10ug/瓶或 20ug/瓶)



7 来源: 中检院, 中泰证券研究所 (除康泰 60 μg/瓶外, 统一折合成一人次)

图表 20: 乙肝疫苗批签发市占率

主要生产企业	2016年	2017年	2018年	合计
GSK	3.10%	0.84%	2.94%	2.27%
华北制药金坦	11.09%	12.32%	15.95%	13.00%
大连汉信	28.52%	25.32%	33.65%	28.98%
北京天坛	19.77%	0.40%	0.00%	7.03%
华兰生物	4.35%	2.93%	3.24%	3.52%
深圳康泰	33.18%	57.40%	43.16%	44.61%

来源: 中检院, 中泰证券研究所

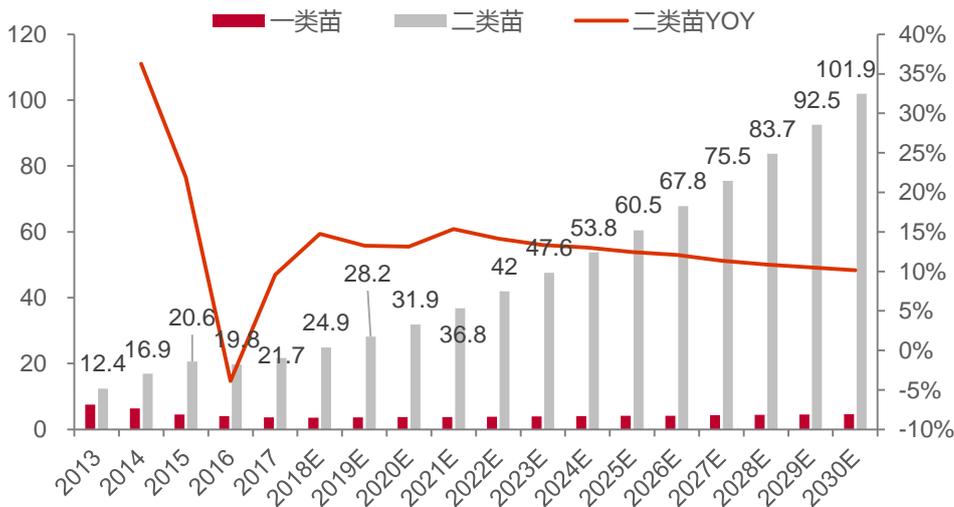
投资建议: 正本清源, 需求驱动行业继续快速增长

- 2017-2018 年核心大品种进入获批周期, 2018 年进入放量期, 2019 年大品种放量继续, 重点推荐大品种多、销售能力强的智飞生物, 四价流感疫苗独家生产商华兰生物; 同时建议关注康泰生物等。

需求驱动行业继续快速增长, 2019 年有望见证首个百亿品种诞生

- 疫苗行业受需求驱动, 不受医保控费及降价影响, 我们预计长期保持稳定较快增长。疫苗、特别是二类苗, 主要是接种者自己支付费用、受需求驱动, 产品不受医保控费及降价影响, 我们预计 2018 年-2023 年受大品种上市驱动行业继续保持 10% 以上稳健较快增长。中国疫苗市场总规模由 2013 年的 199 亿元增至 2017 年的 253 亿元, 预计 2030 年达 1,065 亿元, 年均复合增长率为 11.7%。其中二类疫苗市场规模由 2013 年的 124 亿元增至 2017 年的 217 亿元, 预计 2030 年达到 1,019 亿元, 年均复合增长率为 12.7%。

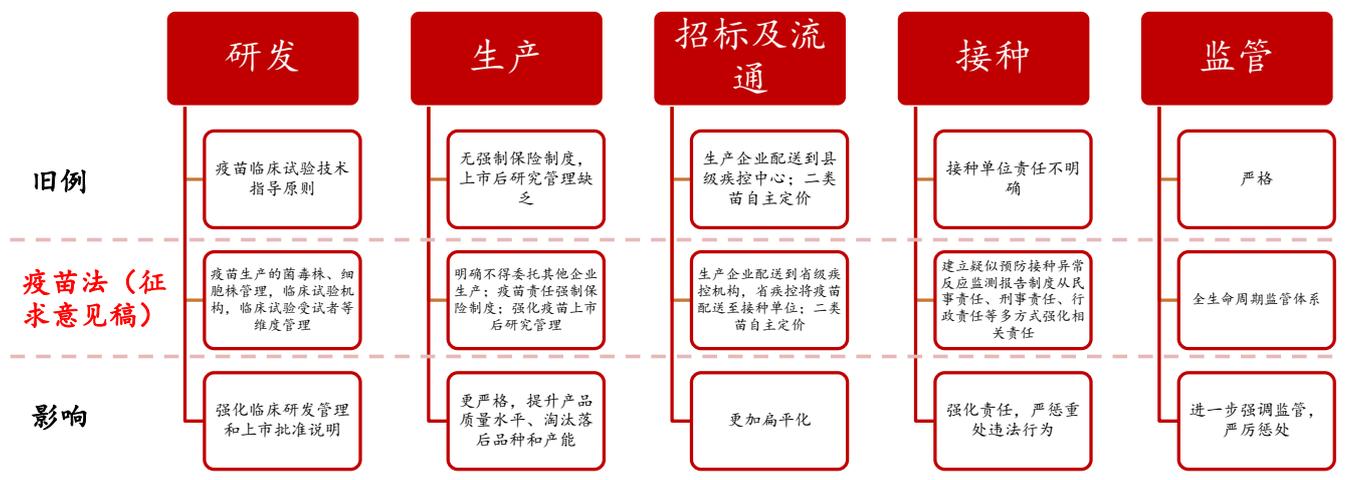
图表 21: 2013-2030E 国内疫苗市场销售规模 (单位: 十亿元, %)



来源: 康希诺招股说明书, 中泰证券研究所

- **正本清源、疫苗行业全链条强化管理, 合规者胜出。**2018 年 11 月 11 日, 市场监管总局发布《中华人民共和国疫苗管理法(征求意见稿)》, 首次制定专门的疫苗管理法对疫苗的研制、生产、流通、预防接种、异常反应监测、保障措施、监督管理、法律责任等进行全链条管理。虽然短期看行业内企业经营管理难度、产品上市后研究质控难度有所提升, 但长期有利于行业更加规范化运行, 经营合规的大企业在本身内控严格的基础上有望胜出。

图表 22: 《中华人民共和国疫苗管理法(征求意见稿)》重点变化



来源: 市场监管总局, 中泰证券研究所

- **2018 年 9 价 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗、四价流感疫苗等大品种获批上市。**我们在 2017 年发布的疫苗行业深度报告《行业拐点, 2017 年开启重磅品种陆续获批的大年》中强调, 山东疫苗事件后 2017 年国内疫苗行业拐点明确, 2017 年国内进入大品种集中获批和放量的时代, AC-Hib 三联苗、HPV 疫苗、13 价及 23 价肺炎疫苗、EV71 疫苗、百白破 Hib 四联苗等陆续进入销售放量期。2018 年新的疫苗大品种 9 价 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗以及四价流感疫苗病毒获批上市, 有望在 2019 年推动行业继续保持较快增长。2019 年 HPV 疫苗合计销售额有望达到

百亿级别，见证首个历史性品种诞生。

图表 23: 4 价、9 价 HPV 疫苗市场空间测算 (3 针计)

预测	乐观	中性	保守
16-26 岁女性数量 (亿)		0.80	
渗透率	10%	5%	1%
价格 (元)		3900	
市场空间 (亿元)	312.0	156.0	31.2
26-45 岁女性数量 (亿)		2.20	
渗透率	10%	5%	1%
价格 (元)		2400	
市场空间 (亿元)	528.0	264.0	52.8
合计空间 (亿元)	840.0	420.0	84.0

来源: 中泰证券研究所

图表 24: 四价流感疫苗市场空间测算 (1 针计)

三价流感疫苗年接种量 (万支)	2000		
接种率	1.54%		
四价流感疫苗替代率	50%	70%	90%
预期四价流感疫苗销售量 (万支)	1000	1400	1800
平均单价 (元/支)	110		
市场空间 (亿元)	11.00	15.40	19.80
长期空间			
流感疫苗渗透率提升	2.0%	2.5%	3.0%
对应流感疫苗数量 (万支)	2600	3250	3900
四价流感疫苗替代率	70%	80%	90%
预期四价流感疫苗销售量 (万支)	1820	2600	3510
平均单价 (元/支)	110		
市场空间 (亿元)	20.02	28.60	38.61

来源: 中泰证券研究所

- **大品种增速快、批签发顺利，终端销售紧俏，2019 年继续放量。** HPV 疫苗、13 价肺炎疫苗、肠道病毒 EV71 疫苗、百白破脊灰 Hib 五联苗等大品种继续销售放量，批签发顺利进行，终端销售紧俏，需求强劲。我们认为 2019 年大品种放量继续，重点推荐大品种多、销售能力强的智飞生物，四价流感疫苗独家生产商华兰生物；同时建议关注康泰生物等。

风险提示

监管政策趋严的风险

- 《中华人民共和国疫苗管理法》正在征求意见中，存在不确定性。疫苗作为生物制品，受中检所批签发、CFDA 管理条例等的影响，不排除监管趋严、审批延缓的风险。

同业产品出现质量问题的风险

- 疫苗行业是一个受舆论关注的行业，历史上由于同业较差质量的疫苗的不良事故导致整体行业受到影响的情况一直有发生，不排除未来出现类似公共卫生事故的可能风险。

新产品研发进展不及预期的风险

- 重磅潜力疫苗产品均属于研发难度较大、制备工艺复杂的新型疫苗，并且多数处于临床试验阶段，在产品效果和研发进度上存在不确定性。

市场推广不及预期的风险

- 新型疫苗在国内属于新品种，在市场推广、接种者教育度上面仍需要一定时间，市场销量存在不确定性。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。