

医药生物行业

优势疫苗企业的商业价值将大幅提升

核心观点:

● **普通疫苗产能过剩与临床未满足需求现象并存，供给侧改革势在必行**

一方面，根据中检院披露，国内疫苗每年批签发 5-10 亿瓶，产能全球第一，然而部分疫苗市场呈现充分竞争格局，普通疫苗品种同质化较为严重，不少企业的产能闲置现象较为突出；另一方面，此前国内外疫苗产品的代际差异较大，许多重磅疫苗未在国内上市，临床上仍有较大的未满足需求。因此，我们认为国内疫苗市场的供给端与需求端存在一定程度上的不匹配现象，疫苗产品结构存在较大的优化空间，行业供给侧改革势在必行。

● **疫苗行业监管趋严，业内重组整合是趋势**

18 年 7 月长生生物事件既暴露出国内疫苗监管不到位等诸多漏洞，也反映出疫苗生产流通使用等方面存在的制度缺陷，未来国内药品的监管势必将会强化，质量是药企业的生命线。中检院的批签发制度执行已经开始趋严，18 年第四季度及 19 年第一季度多个疫苗批签发量均呈现同比下滑现象，一些小疫苗生产企业的批签发逐渐停滞。

工信部披露正研究制定推动疫苗行业重组整合工作方案，主要措施包括：提高市场准入标准，严格控制新开办疫苗企业；加强疫苗质量监管，逐步引导落后产品退出；支持协会制定发布行业发展指南，引导产业有序发展；鼓励大型企业疫苗中标配送，推动优势企业加快发展等，有望加快推动疫苗行业重组整合。

● **国内外疫苗产品的代际差异逐渐缩窄，可及性大幅提升助推需求释放**

此前，由于国内外疫苗产品存在较大的代际差异，供给端限制导致了国内疫苗市场停滞不前。然而近两年来 EV71 疫苗、HPV 疫苗、五价口服轮状病毒疫苗等重磅品种相继获批上市后，叠加未来几年内其他国产重磅疫苗如 13 价肺炎球菌结合疫苗的陆续上市，将推动国内潜在的需求不断释放，我国二类苗市场有望迎来新一轮的扩容期。

● **投资建议**

国内疫苗行业的集中度的提升以及疫苗产品的换代升级是趋势，优势疫苗企业的商业化价值将大幅提升，重点关注拥有新型创新疫苗与多价多联疫苗等重磅在研产品的龙头公司。基于国内疫苗企业研发管线的布局与商业化价值，重点关注疫苗龙头公司康泰生物、智飞生物。其他产业链相关公司包括沃森生物以及港股康希诺生物 (06185.HK)。

● **风险提示**

疫苗用于健康人群，不良事件会受到公众的极大关注，可能会被放大；疫苗研发失败的风险；疫苗产品推广可能不达预期

行业评级

买入

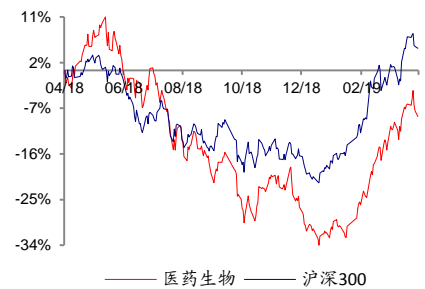
前次评级

买入

报告日期

2019-04-16

相对市场表现



分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

分析师:

吴文华



SAC 执证号: S0260516090001



SFC CE No. BFX489



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

请注意，罗佳荣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

医药生物行业:血制品行业温和复苏，关注产品结构动态变化 2019-04-09

广发医药“科创”系列报告: 微芯生物:核心平台打造中国原创的全球新药 2019-04-08

医药生物行业:疫苗行业监管趋严，一季度批签发量同比下滑明显 2019-04-08

联系人:

孔令岩 021-60750612

konglingyan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/4/16	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
300601.SZ	康泰生物	买入	人民币	52.98	57.40	0.71	0.96	75	55	65.4	46.4	29.7	28.6
300112.SZ	智飞生物	买入	人民币	45.43	51.84	0.91	1.64	43	28	32.8	24.1	34.7	42.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 *智飞生物已披露 18 年年报

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
吴文华：资深分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。