

国家免疫计划有望近期调整，持续密切关注



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件

- 近期，第一财经有报道提及国家免疫规划将进行调整，具体变化为：1、Hib 由二类苗纳入一类苗；2、脊髓灰质炎疫苗接种程序，由之前的 1+3 变为 2+2（即 1 针 IPV+3 剂口服 bOPV 变为 2 针 IPV+2 剂口服 bOPV），如果顺利落地，我们认为对疫苗行业的影响有以下几点：

核心观点

- **疫苗行业将进一步扩容。**过去国家免疫计划调整传闻已久，但有两方面因素国家一直在考虑，一是相关疫苗的产能供给问题；二是国家预算支持情况，所以迟迟没有落地。若此次顺利落地，疫苗产业无疑将进一步扩容。
- **包含 Hib 在内的相关联苗以及单苗，渗透率将大幅提升。**目前 Hib 相关疫苗（单苗+联苗合计）的渗透率为 35-40%左右，Hib 纳入计免后，这意味着儿童必须接种，参考其他一类苗的渗透率，Hib 相关疫苗（单苗+联苗合计）的渗透率将提高到 95%以上，相关企业直接受益。
- **联苗替代单苗趋势有望进一步加强。**从全球发展情况来看，联苗替代单苗为大势所趋。目前 Hib 国际生产厂家主要为巴斯德，其五联苗及 IPV、Hib 单苗的总金额约 20 亿美金，2018 年其五联苗销售金额已达到 16 亿美金，Hib 单苗销售占比较低。另一方面，从家长角度来看，接种联苗的目的是为了减少儿童的扎针次数（即让孩子少受苦，减少不良反应），同时减少前往疾控中心的次数。以接种四联苗为例，整个疗程各单苗接种共需 8 针，而四联苗仅需 4 针，这大大减少了儿童的痛苦，也更节约了家长去疾控中心的次数。值得注意的是，此部分接种联苗人群的目的并非是为了省钱（四联苗接种共需要 1200 元/4 针、五联苗需要 2400 元/4 针，大大超过 Hib 单苗接种花费 200 元左右/3-4 针），所以其接种联苗的需求很难因为 Hib 免费后有所改变。
- **企业和疾控中心推广联苗的意愿也将加强。**从企业的角度看，Hib 变为一类苗后，虽然价格有所下降（可能将会到 15-20 元左右），但国家采购，相关企业无需支出销售费用（目前行业销售费用大概在 40%-50%左右），因此对企业利润端影响可以忽略。从企业和疾控中心角度考虑，联苗带来的盈利能力更强，这将进一步加强企业和疾控中心对联苗推广的积极性，从而使联苗的渗透率进一步提升。

投资建议与投资标的

- 建议关注拥有 Hib 相关联苗以及单苗的企业，建议关注康泰生物(300601，未评级)、智飞生物(300122，未评级)、沃森生物(300142，未评级)等相关企业。

风险提示

- 计划免疫调整进度存在不确定性，其确定性和进展速度有低于预期的风险。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

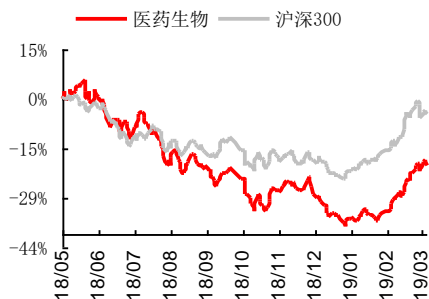
行业

医药生物

报告发布日期

2019 年 05 月 08 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

刘恩阳

010-66218100*828

liuenyang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519040001

相关报告

国际视角下，对药品降价后行业发展趋势的讨论	2019-03-12
守正不渝，创新不止	2018-11-29
一致性评价相关政策进一步推进，带量采购有望成为“进口替代”突破口	2018-08-07

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

