

2019H1年疫苗批签发数据解读：法规政策逐步完善，行业需求徐徐释放

2019年08月09日

【投资要点】

- ◆ 根据中国食品药品检定研究院（中检院）的数据，2019H1我国共批签发疫苗2.3亿人份，同比下降18%，主要还是受2018年疫苗事件的影响。但从绝对量及增长速度来看，形势有所缓解且疫苗批签发数量与2017年同期接近。
- ◆ 2019H1，国内HPV疫苗批签发超过430万支（同比+6%），近年处于快速放量期。PCV13批签发169万支（同比+41%），全年批签发有望创新高；PPSV23批签发282万支（同比+2%）。轮状病毒疫苗总批签发量为463万支（同比+38%），增长在提速。2019年新颁布的《疫苗法》明确支持多联多价等新型疫苗，且多联疫苗定价有优势，下半年有望实现放量。
- ◆ EV71疫苗合计批签发985万支，同比下降41%，数据有所回落，主要是去年批签发基数高。水痘疫苗整体批签发下降明显，2019H1合计批签发759万支，同比下降37%。百白破疫苗批签发2311万，同比下降20%，随着沃森生物、成都所的批签发进行，预计未来有望走出低谷。乙肝疫苗整体批签发稳定，2019H1共批签发3643万支，同比下降5%。

【配置建议】

- ◆ 建议关注手握多种主打疫苗（包括代理MSD产品）的智飞生物、拥有独家四联苗且乙肝疫苗快放量的康泰生物、多种疫苗快速增长的沃森生物；谨慎看好拥有三价和独家四价流感疫苗的华兰生物。

【风险提示】

- ◆ 政策监管风险；
- ◆ 市场竞争风险；
- ◆ 疫苗品种不合格风险；

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

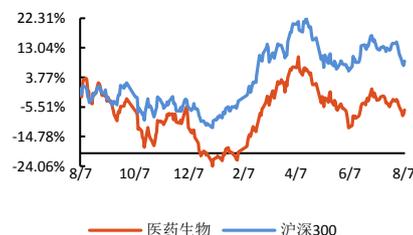
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：马建华

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《首个治疗系统性红斑狼疮新药——贝利木单抗的国内上市申请获批》
2019.07.05
- 《鼓励创新、提高质量、保障用药》
2019.07.04
- 《第一批国家重点监控合理用药药品目录发布，药品使用结构调整》
2019.07.03
- 《结构性行情持续，关注细分领域龙头》
2019.06.05
- 《社会办医空间大 医疗服务前景好》
2019.05.29

正文目录

1. 重点品种批签发数据分析	3
1.1. HPV 疫苗平稳增长	3
1.2. 肺炎疫苗有望创新高	4
1.3. 轮状病毒疫苗增长提速	4
1.4. EV71 疫苗有所回落	5
1.5. 水痘疫苗整体下滑明显	6
1.6. 乙肝疫苗整体稳定	7
1.7. Hib 疫苗及其联合疫苗	7
1.8. 百白破疫苗有望恢复	8
2. 主要公司重点品种批签发数据	9
3. 投资建议	9
4. 风险提示	10

图表目录

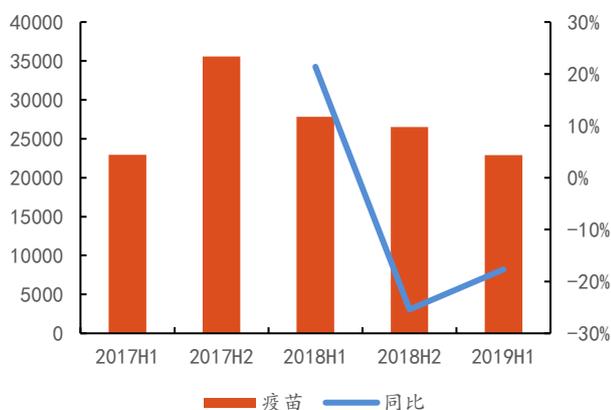
图表 1: 我国 2019H1 疫苗批签发情况 (万人份, %)	3
图表 2: 我国国产与进口疫苗批签发情况 (万人份, %)	3
图表 3: HPV 疫苗批签发情况 (万支/瓶)	4
图表 4: 肺炎疫苗批签发情况 (万支)	4
图表 5: 各厂商 PPSV23 批签发情况 (万支)	4
图表 6: 轮状病毒批签发情况 (万支)	5
图表 7: EV71 疫苗批签发情况 (万支)	6
图表 8: 水痘疫苗批签发情况 (万支)	6
图表 9: 乙肝疫苗批签发情况 (万支)	7
图表 10: Hib 疫苗及其联合疫苗批签发情况 (万支)	8
图表 11: 批签发情况 (万支)	8
图表 12: 智飞生物主要品种批签发情况 (万人份)	9
图表 13: 康泰生物主要品种批签发情况 (万人份)	9
图表 14: 沃森生物主要品种批签发情况 (万人份)	9
图表 15: 华兰生物主要品种批签发情况 (万人份)	9
图表 16: 主要疫苗企业	9

6月29日,《中华人民共和国疫苗管理法》经十三届全国人大常委会第十一次会议表决通过。这是中国首次将疫苗行业的监管上升到立法层面,立法涉及研发、生产、流通乃至监管等各个环节,且处罚力度大幅提高。鼓励疫苗创新,注重基础研究与产业结构,鼓励出口参与国际竞争。

根据中国食品药品检定研究院(中检院)的数据,2019H1我国共批签发2.3亿人份疫苗,同比下降18%,主要还是受2018年疫苗事件的影响。但从绝对量及增长速度来看,形势有所缓解且疫苗批签发数量与2017年同期接近。从进口数据来看,进口疫苗批签发数量在总疫苗批签发中所占比例略有提升,2019年上半年为6.9%(去年同期为5.2%)。

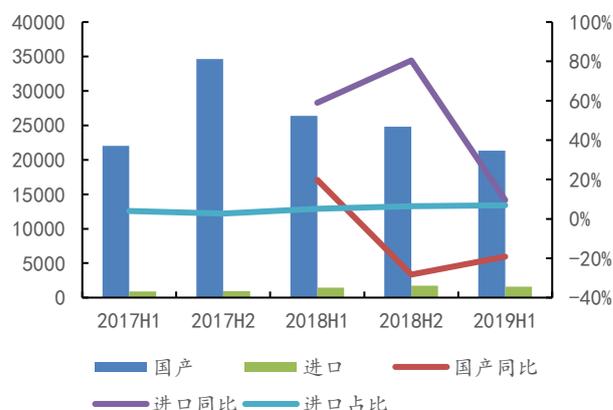
本篇数据解读报告主要对HPV疫苗、肺炎疫苗、EV71疫苗、水痘疫苗、Hib疫苗及其联合疫苗、乙肝疫苗等重点品种进行分析。

图表1:我国2019H1疫苗批签发情况(万人份,%)



资料来源:中检院,东方财富证券研究所

图表2:我国国产与进口疫苗批签发情况(万人份,%)



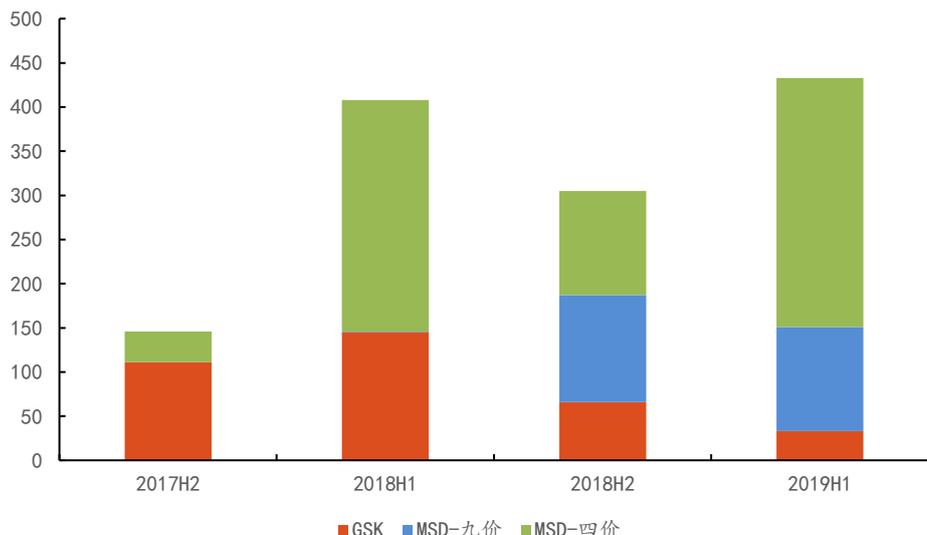
资料来源:中检院,东方财富证券研究所

1. 重点品种批签发数据分析

1.1. HPV疫苗平稳增长

2017年,HPV疫苗(包括二价、四价)开始进入国内。2018年5月,MSD的九价HPV疫苗获得批签发。目前国内HPV疫苗进入快速放量期,2017年HPV疫苗批签发量为145.52万支/瓶,2018年批签发量达到693.60万支/瓶。2019H1,国内HPV疫苗批签发超过430万支(同比+6%),其中MSD四价和九价HPV疫苗批签发近400万支,GSK和MSD市场份额分别为8%、92%(去年同期分别为36%、64%)。

图表 3: HPV 疫苗批签发情况 (万支/瓶)

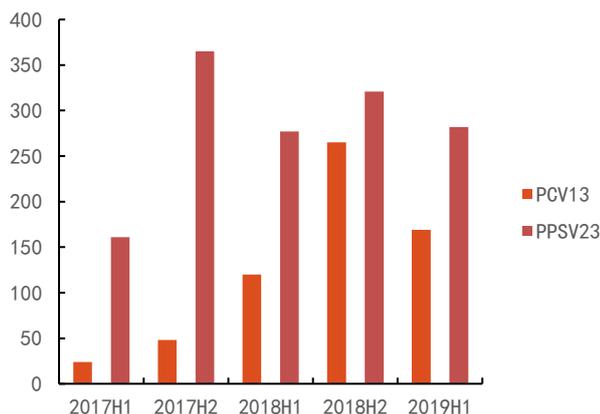


资料来源: 中检院, 东方财富证券研究所

1.2. 肺炎疫苗有望创新高

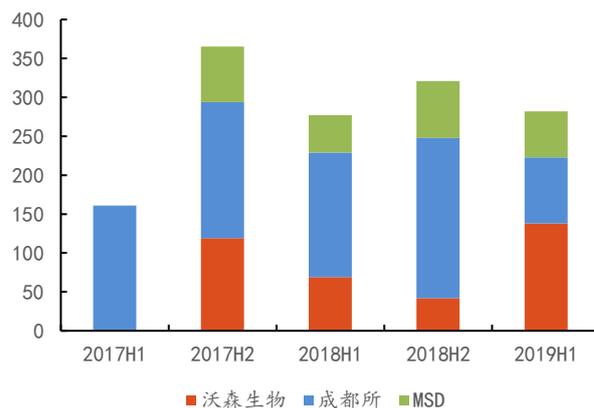
目前国内已上市的肺炎球菌疫苗有 13 价肺炎结合疫苗 (PCV13) 和 23 价肺炎多糖疫苗 (PPSV23), 其中 PCV13 为辉瑞独家。2019H1, 国内 PCV13 批签发 169 万支 (同比+41%), 全年批签发有望创新高; PPSV23 批签发 282 万支 (同比+2%), 其中沃森生物 138 万支, 成都所 85 万支, MSD 有 59 万支。

图表 4: 肺炎疫苗批签发情况 (万支)



资料来源: 中检院, 东方财富证券研究所

图表 5: 各厂商 PPSV23 批签发情况 (万支)



资料来源: 中检院, 东方财富证券研究所

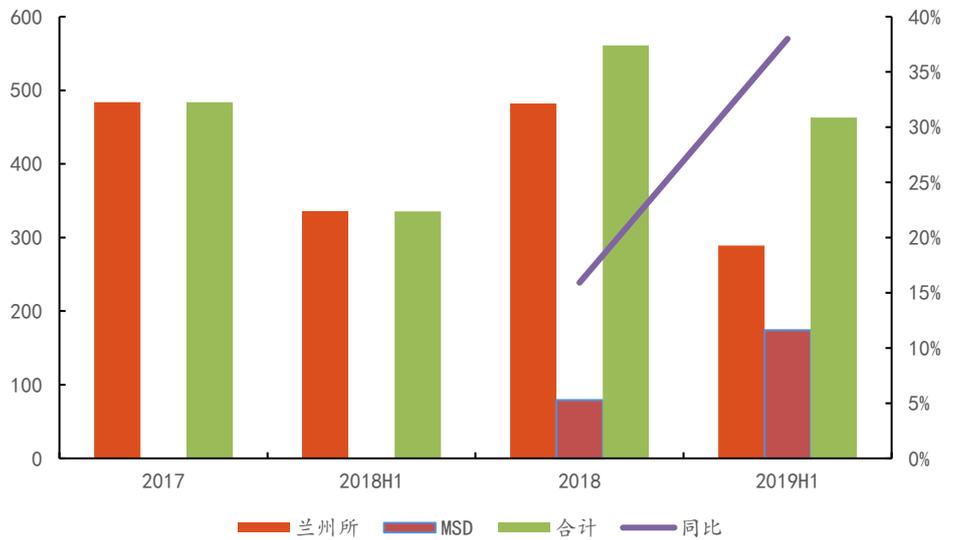
1.3. 轮状病毒疫苗增长提速

目前, 国内已上市的轮状病毒疫苗有两种: 口服五价轮状病毒减毒活疫苗 (默沙东)、口服轮状病毒活疫苗 (兰州所), 默沙东的轮状病毒疫苗于 2018

年进入中国市场。

2019H1，国内轮状病毒疫苗总批签发量为 463 万支（同比+38%），其中兰州所获批 289 万支（占比 62%），默沙东获批 174 万支（占比 38%）。由于 MSD 的五价轮状病毒疫苗相比兰州所单价疫苗具有比较优势，因而实现快速放量。

图表 6：轮状病毒批签发情况（万支）



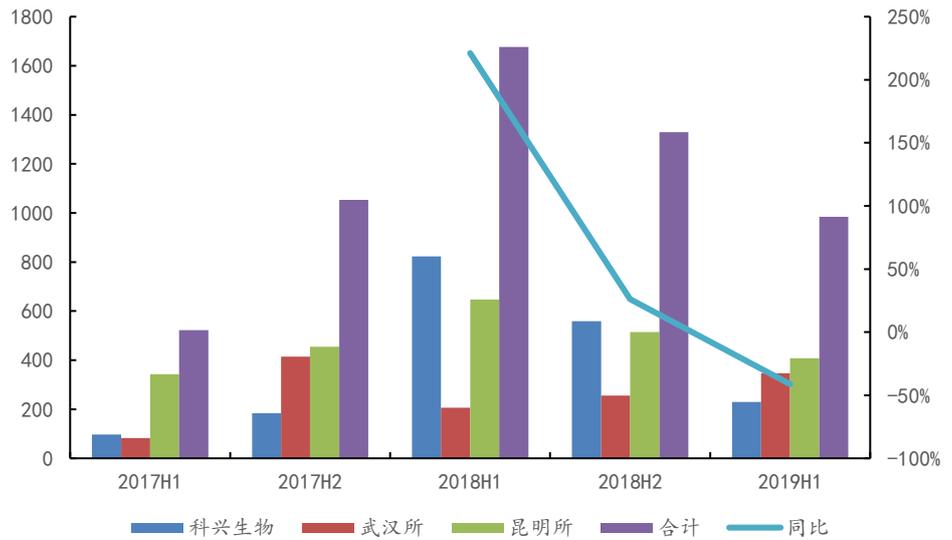
资料来源：中检院，东方财富证券研究所

1.4. EV71 疫苗有所回落

手足口病有多种亚型，其中主要的病原体为 CA16 与 EV71 两种，各占约 1/3，而重症手足口病大多是由 EV71 所导致。EV71 疫苗是国内自主研发的创新型疫苗，目前国内有中国医学科学院医学生物技术研究所（昆明所）、武汉所和北京科兴生物生产销售，市场需求旺盛。其中昆明所的 EV71 疫苗是人二倍体细胞，武汉所和科兴生物的是 Vero 细胞。

2019H1，EV71 疫苗合计批签发 985 万支，同比下降 41%，主要是去年批签发基数高。其中，科兴生物批签发 230 万，同比下降 72%；武汉所批签发 347 万，同比增长 68%；医学所批签发 408 万，同比下降 37%。

图表 7: EV71 疫苗批签发情况 (万支)

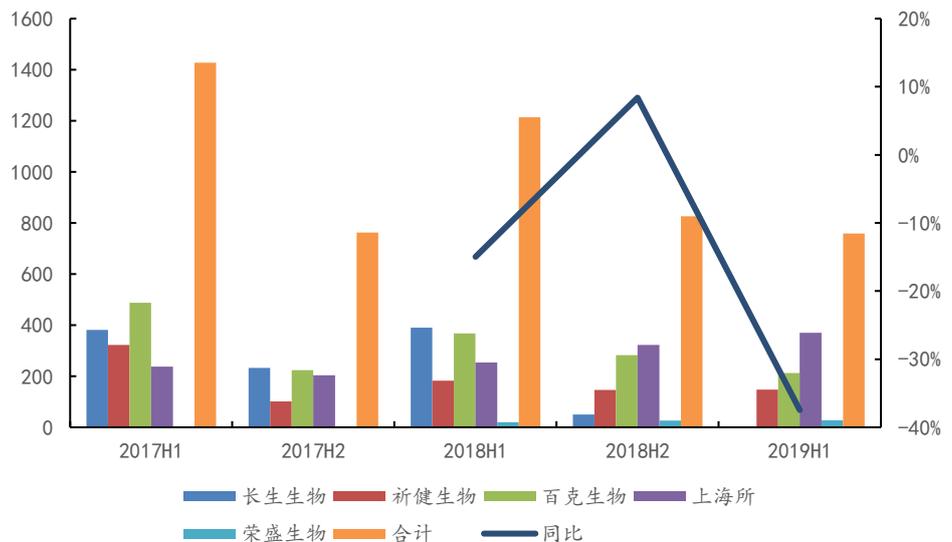


资料来源: 中检院, 东方财富证券研究所

1.5. 水痘疫苗整体下滑明显

受长生生物疫苗事件影响, 水痘疫苗整体批签发下降明显, 2019H1 合计批签发 759 万支, 同比下降 37%。百克生物 (长春高新) 实现批签发 213 万支, 同比下降 42%; 祁健重生物批签发 148 万支, 同比下降 19%; 上海所受影响较小, 批签发 370 万支, 同比增长 46%, 增量较大。

图表 8: 水痘疫苗批签发情况 (万支)

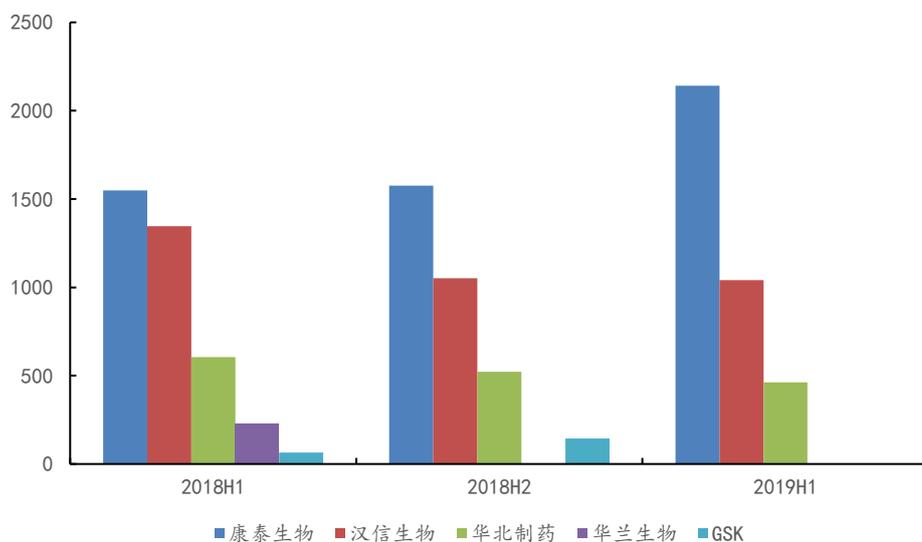


资料来源: 中检院, 东方财富证券研究所

1.6. 乙肝疫苗整体稳定

乙肝疫苗整体批签发稳定，2019H1 共批签发 3643 万支，同比下降 5%。其中康泰生物实现批签发 2141 万，同比增长 38%；汉信生物批签发 1040 万，同比增长 16%；华北制药批签发 463 万，同比下降 23%。

图表 9：乙肝疫苗批签发情况（万支）



资料来源：中检院，东方财富证券研究所

1.7. Hib 疫苗及其联合疫苗

Hib 疫苗即 b 型流感嗜血杆菌疫苗，目前国内已上市的 Hib 疫苗包括 Hib 疫苗及其多种联合疫苗（分别为三联苗、四联苗和五联苗）。我国 2019 年新颁布的《疫苗法》明确支持多联多价等新型疫苗的研制。多联疫苗定价有优势，市场需求旺盛，具备较强的经济价值。

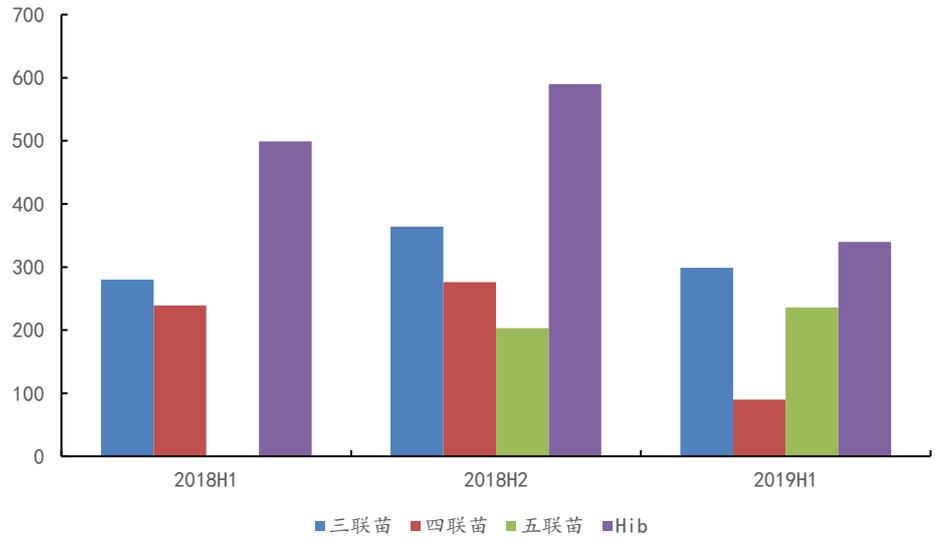
Hib 疫苗，主要供应厂商有沃森生物、康泰生物、智飞生物、赛诺菲等，2019H1 批签发量为 340 万支，同比下降 32%，主要原因为赛诺菲断货、康泰生物批签发减少。

三联苗，AC-Hib 联合疫苗，为智飞生物独家，2019H1，三联苗批签发 299 万支，同比+7%；

四联苗，百白破-Hib 联合疫苗，民海生物独家（康泰生物），2019 年上半年批签发 90 万支（同比-61%），但是其 7 月批签发达 115 万支；

五联苗，百白破-脊髓灰-Hib 疫苗，赛诺菲独家，2019H1 五联苗批签发 236 万支，批签发水平持续恢复并创历史新高。

图表 10: Hib 疫苗及其联合疫苗批签发情况 (万支)



资料来源: 中检院, 东方财富证券研究所

1.8. 百白破疫苗有望恢复

2019H1 我国百白破疫苗批签发 2311 万, 同比下降 20%。其中沃森生物 387 万, 同比增长 145%; 武汉所 1539 万, 同比下降 43%; 成都所 385 万。

从批签发数据看, 沃森生物、成都所已经开始批签发百白破疫苗, 预计未来批签发量有望走出低谷逐渐恢复。目前国内批签发的品种均为无细胞百白破疫苗, 均采用共纯化技术制备。

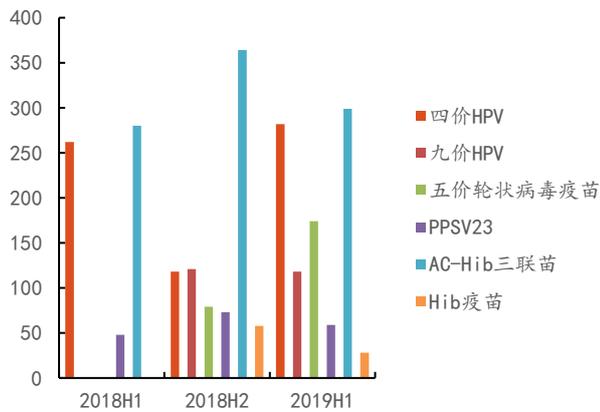
图表 11: 批签发情况 (万支)



资料来源: 中检院, 东方财富证券研究所

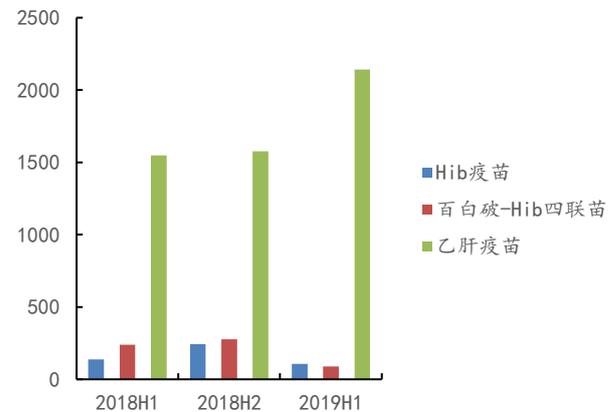
2. 主要公司重点品种批签发数据

图表 12: 智飞生物主要品种批签发情况 (万人份)



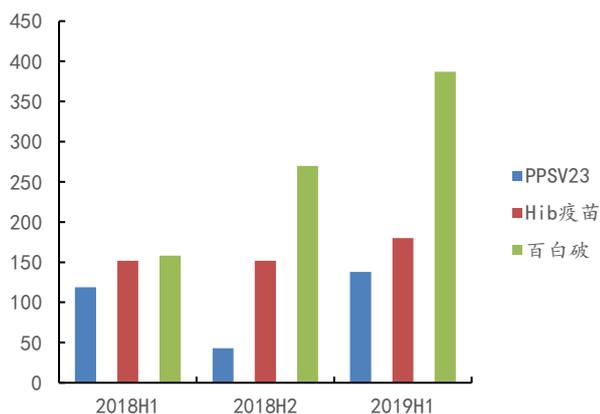
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所。注: 此处Hib疫苗不包括联合疫苗, 下同

图表 13: 康泰生物主要品种批签发情况 (万人份)



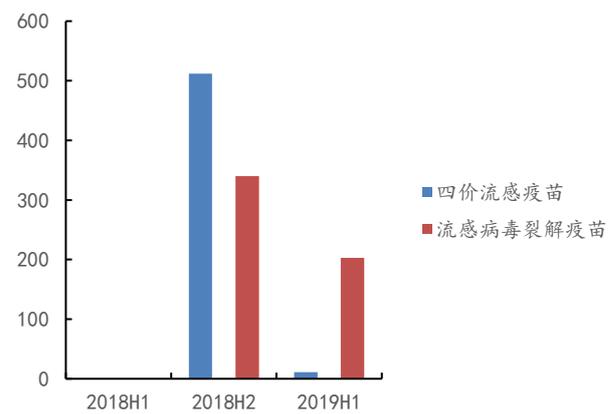
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 14: 沃森生物主要品种批签发情况 (万人份)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 15: 华兰生物主要品种批签发情况 (万人份)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3. 投资建议

建议关注手握多种主打疫苗 (包括代理 MSD 产品) 的智飞生物、拥有独家四联苗且乙肝疫苗快放量的康泰生物、多种疫苗快速增长的沃森生物; 谨慎看好拥有三价和独家四价流感疫苗的华兰生物。

图表 16: 主要疫苗企业

证券代码	简称	总市值 (亿元)	PE (倍)			股价 (元)	评级
			TTM	2019E	2020E		
300122.SZ	智飞生物	748.48	44.19	29.68	21.49	46.78	未评级
300601.SZ	康泰生物	428.43	105.14	77.84	56.19	66.40	未评级
002007.SZ	华兰生物	426.25	35.77	18.52	13.94	30.38	增持
300142.SZ	沃森生物	420.03	39.53	123.36	50.15	27.32	未评级

资料来源：Choice，东方财富证券研究所。注：数据截止日期为 2019-08-08，未评级公司 PE 为 Choice 一致性预期值。

4. 风险提示

政策监管风险；
市场竞争风险；
疫苗品种不合格风险；

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。