



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

疫苗批签发7月月报一部分重磅产品批签发量延续上半年高增速

分析师：谭国超 (S0010521120002)

联系人：任雯萱 (S0010121080050)

2022年8月

华安证券研究所

主要观点

我们通过持续对各疫苗产品批签发情况进行追踪，寻找能对公司业绩形成拉动的产品，并推荐相关标的：

- 1) **夏季流感疫苗销售+秋冬流感季疫苗接种需求上升，或为流感疫苗相关企业创造业绩弹性。**截至7月底，华兰疫苗批签发量接近2020年全年销量，金迪克开始有批签发，百克生物冻干鼻喷流感减毒活疫苗批签发量达到公司该产品销量137.27万支的90%。由此，我们推荐**百克生物（已覆盖）、金迪克（已覆盖）**，建议关注**华兰疫苗**。其中华兰疫苗产能3000~4000万剂，具有绝对的产能优势；百克生物的流感疫苗产线2020年产能利用率仅约10%，金迪克2020年四价裂解流感疫苗产能利用率仅约42%，二者均有望在2022年在行业需求提升的前提下通过产能释放获得业绩弹性。
- 2) **13价肺炎疫苗7月批签发由沃森生物拉动。**截至7月底，沃森生物共批签发约483万支，超过公司该产品2021年销量；康泰生物共获批18批次13价肺炎疫苗。由此，我们推荐**康泰生物（已覆盖）、建议关注沃森生物**。
- 3) **三类HPV疫苗7月批签发延续上半年高增速。**截至7月底，万泰生物共批签发约900万支，达到公司该产品2021年销量的90%；沃森生物共获批6批次双价HPV疫苗。智飞代理的四价HPV疫苗共批签发约660万支，达到公司该产品2021年销量的86%；九价HPV疫苗共批签发约945万支，超过公司该产品2021年销量。接种需求反弹叠加供给放量，共同推动HPV疫苗出现空前高增速。建议关注生产、销售双价HPV疫苗的**万泰生物、沃森生物**，推荐代理4价、9价HPV疫苗的**智飞生物（已覆盖）**。
- 4) **人二倍体狂犬苗保持高增速。**截至7月底，康华生物的人二倍体狂犬苗共批签发约438万支，超过公司该产品2021年全年销量，我们推荐**康华生物（已覆盖）**。
- 5) **流脑疫苗批签发速度超过2021年，新产品四价流脑结合疫苗上市。**截至7月底，智飞生物共批签发量约为公司该产品2021年批签发量的85.6%；欧林生物批签发量约为公司该产品2021年批签发量的67.5%。特别的，由康希诺生产的国内首款四价流脑结合疫苗已获批上市销售，7月3日获批两批次。我们推荐**智飞生物（已覆盖）、欧林生物（已覆盖）**，建议关注**康希诺**。



目录

1 部分疫苗产品2022H1批签发情况：多数疫苗产品恢复增长，部分表现超高增速

- 1.1 4价流感疫苗-华兰批签发接近2020全年销量，金迪克获2批次批签发
- 1.2 3价流感疫苗-百克批签发接近2020全年销量，华兰批签发超2020年销量一半
- 1.3 13价肺炎疫苗-沃森批签发超过2021年销量，康泰获批18批次
- 1.4 双价HPV疫苗-万泰批签发达2021年销量90%，沃森获批6批次
- 1.5 四价、九价HPV疫苗-7月份批签发延续上半年增速
- 1.6 人二倍体狂犬-批签发量已超去年全年
- 1.7 Vero细胞人用狂犬-批签发同比大幅下降，但趋势有所缓和
- 1.8 流脑结合疫苗-同比下降的幅度有所缓和
- 1.9 四联苗批签发量同比减少，五联苗批签发呈高增速

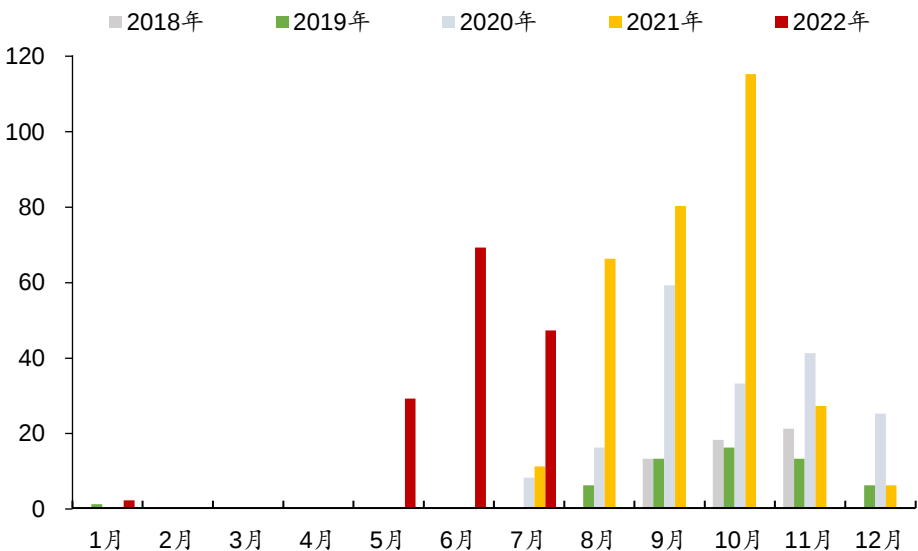
2 投资建议

3 风险提示

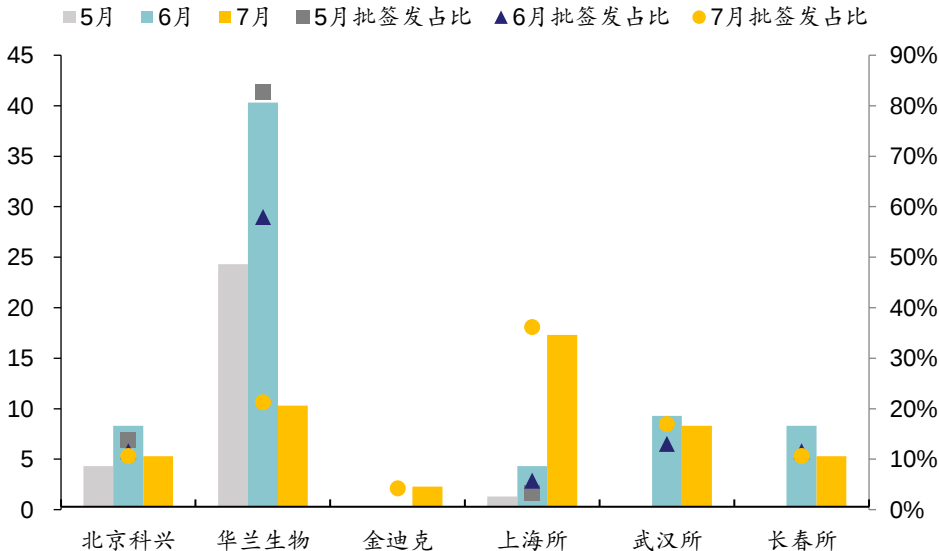
1.1 4价流感疫苗-华兰批签发接近2020全年销量，金迪克获2批次批签发

- 流感疫苗批签发开始为秋冬流感季做准备。从批签发量上看，夏季流感导致疫苗接种带来的批签发量高峰已过，7~8月的批签发将开始反馈今年秋冬流感季的流感疫苗接种情况。
- 华兰疫苗批签发量接近2020年全年销量，金迪克开始有批签发。5~7月，家流感疫苗批签发次数最多的企业为华兰疫苗（共74批次，占比51%），按往年约24万支/批次估算，共批签发约1776万支，达到公司2020年四价流感疫苗销量1942万支的91.5%；另外上市公司金迪克有2批次的疫苗批签发，按往年约8.5万支/批次估算，共批签发约17万支，达到公司2020年四价流感疫苗销量478.35万支的3.6%。

2018~2022年各月份4价流感裂解疫苗批签发次数



5~7月各厂商4价流感裂解疫苗批签发次数及占比

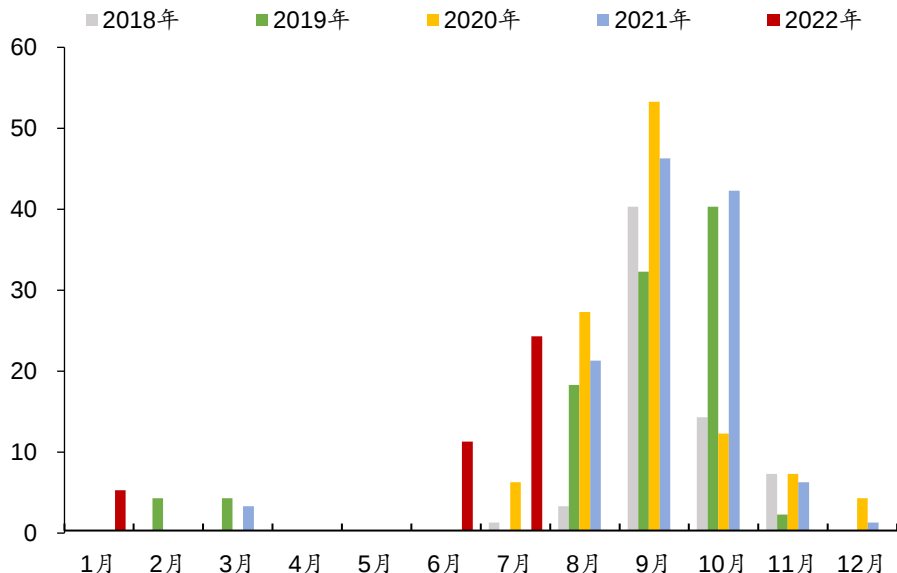


资料来源：中检所、上海市食品药品检验研究院，华安证券研究所

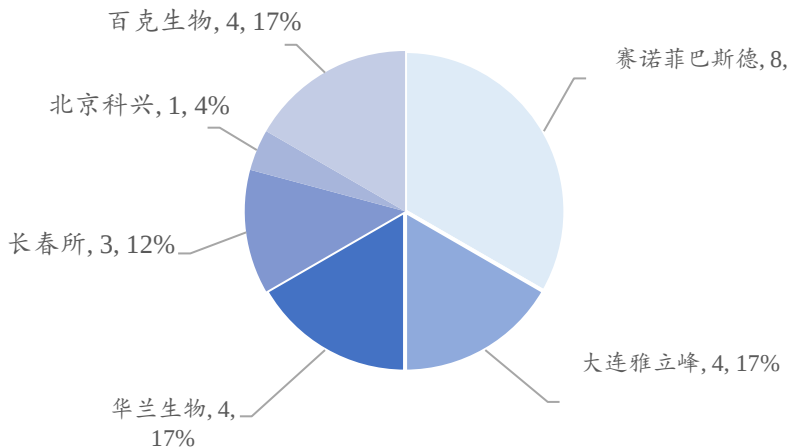
1.2 3价流感疫苗-百克批签发接近2020全年销量，华兰批签发超2020年销量一半

- 7月，3价流感裂解疫苗+冻干鼻喷流感减毒活疫苗的批签发中，以深圳赛诺菲巴斯德（8批，占33%）、大连雅立峰（4批，占17%）、华兰疫苗（4批，占17%）、百克生物（4批，占17%）为主。
- 2022年截至7月底，华兰疫苗3价流感疫苗共获批4批次，按往年约30万支/批次估算，共批签发约120万支，达到公司2020年三价流感裂解疫苗销量232.8万支的51.5%；百克生物冻干鼻喷流感减毒活疫苗2022年截至7月底共获批8批次，按往年约15.5万支/批次估算，共批签发约124万支，达到公司2020年三价流感裂解疫苗销量137.27万支的90%；

2018~2022年各月份3价流感裂解疫苗批签发次数



7月各厂商3价流感裂解疫苗批签发次数及占比



资料来源：中检所、广东省药品检验所，华安证券研究所

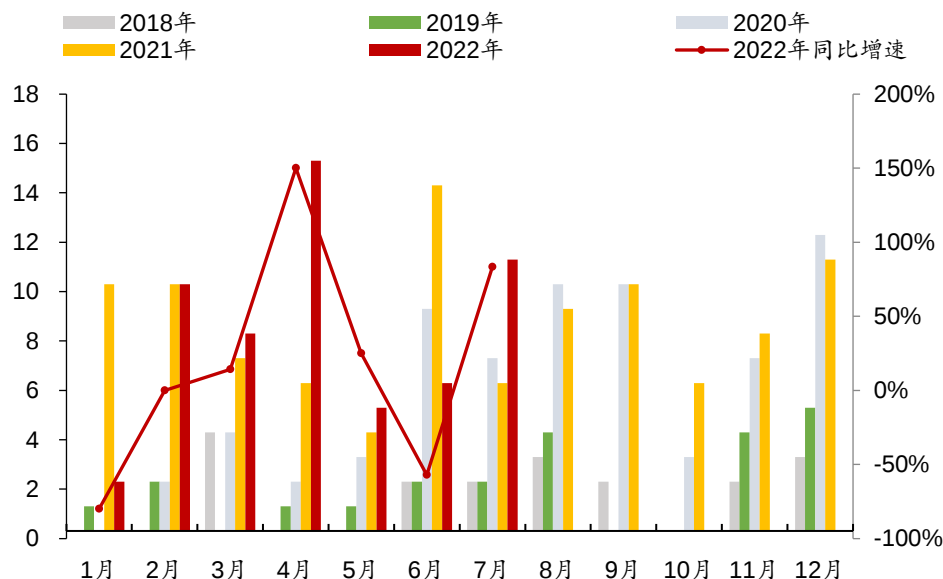
华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

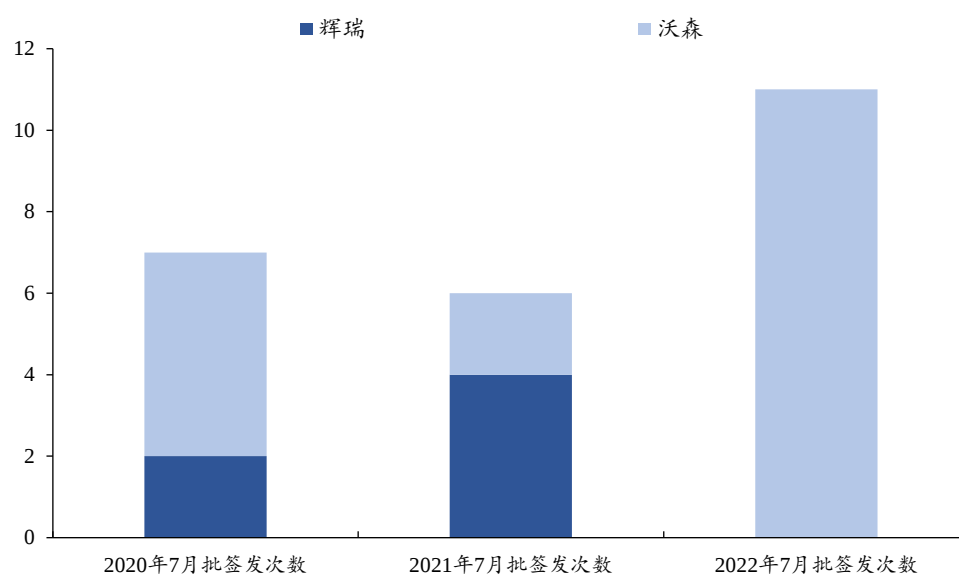
1.3 13价肺炎疫苗-沃森批签发超过2021年销量，康泰获批18批次

- 2022年7月，13价肺炎疫苗批签发量呈现高增速（共批签发11批次，同比+83%）。但三家获批上市销售13价肺炎疫苗的企业（辉瑞、康泰、沃森）中，7月仅沃森生物一家有批签发。
- 2022年截至7月底，沃森生物共获批42批次，按往年约11.5万支/批次估算，共批签发约483万支，超过公司该产品2021年销量390万支（根据销售收入及中标均价估算）；康泰生物共获批18批次13价肺炎疫苗。

2018~2022年各月份13价肺炎结合疫苗批签发次数及1~7月同比增速



13价肺炎结合疫苗近3年7月份批签发次数及构成情况



资料来源：中检所、华安证券研究所



华安证券

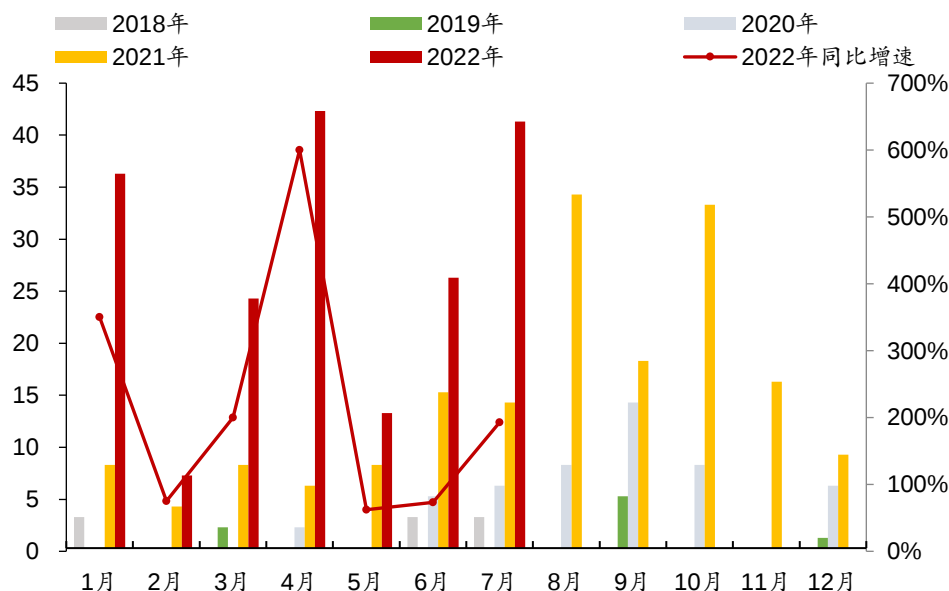
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

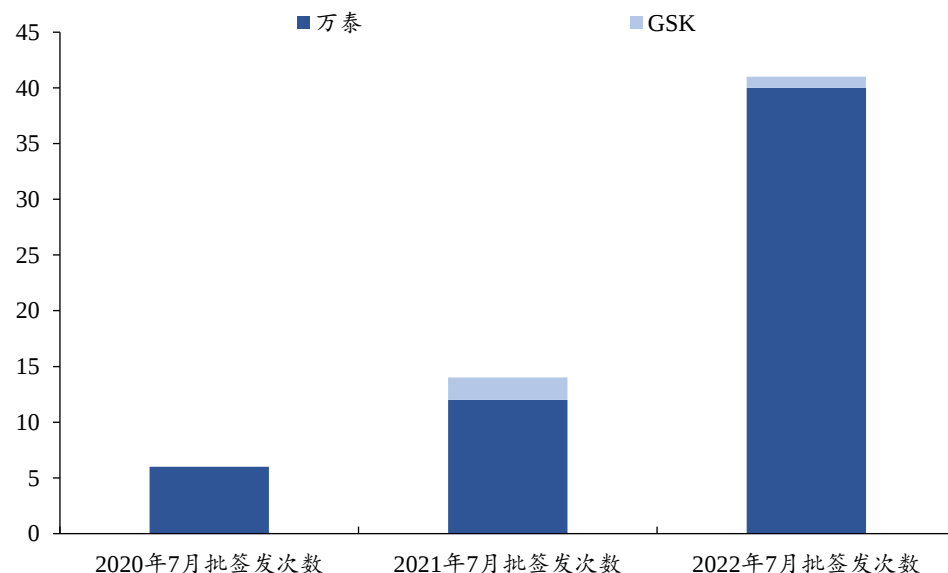
1.4 双价HPV疫苗-万泰批签发达2021年销量90%，沃森获批6批次

- 7月，双价HPV疫苗的批签发延续上半年高增速，当月共批签发41批次，同比+193%，其中依旧以万泰生物的批签发（40批）为主。
- 2022年截至7月底，**万泰生物**共获批180批次，按往年约5万支/批次估算，共批签发约900万支，达到公司该产品2021年销量1000万支（根据销售收入及中标均价估算）的90%；**沃森生物**共获批6批次双价HPV疫苗。

2018~2022年各月份双价HPV疫苗批签发次数
及1~7月同比增速



双价HPV疫苗近3年7月份批签发次数
及构成情况



资料来源：中检所、华安证券研究所

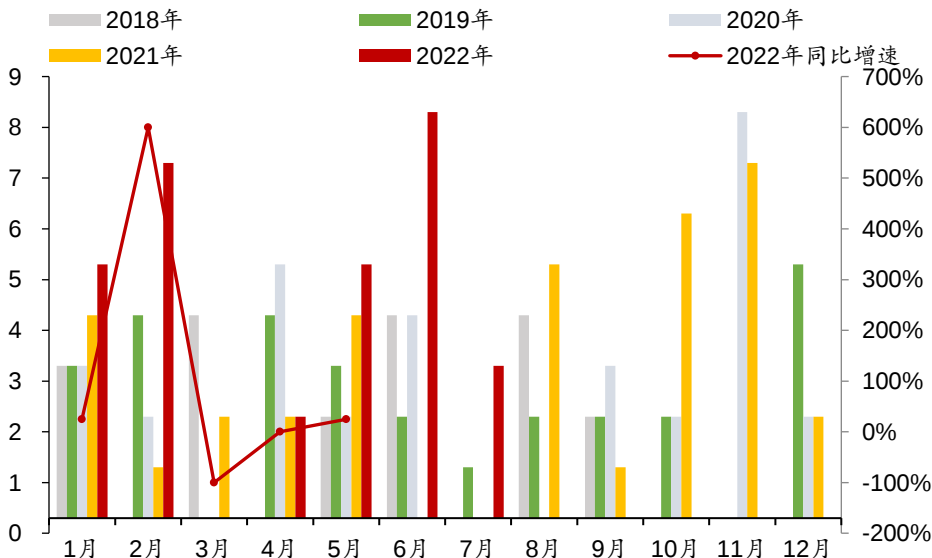
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

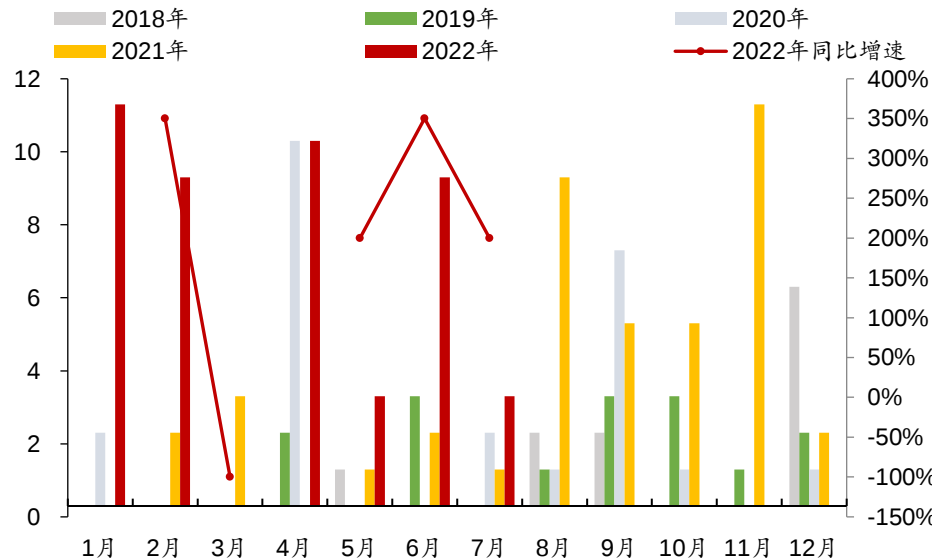
1.5 四价、九价HPV疫苗-7月份批签发延续上半年增速

- 2022年7月，四价HPV疫苗批签发3次，去年同期没有批签发；九价HPV疫苗批签发3次，去年同期仅1批批签发，同比增速延续了上半年的高增长趋势。
- 2022年截至7月底，智飞代理的四价HPV疫苗共获批30批次，按往年约22万支/批次估算，共批签发约660万支，达到公司该产品2021年销量770万支（根据销售收入及中标均价估算）的86%；九价HPV疫苗共获批45批次，按往年约21万支/批次估算，共批签发约945万支，超过公司该产品2021年销量870万支（根据销售收入及中标均价估算）。

2018~2022年各月份4价HPV疫苗批签发次数及1~7月同比增速



9价HPV疫苗批签发次数及1~7月同比增速



资料来源：中检所、华安证券研究所

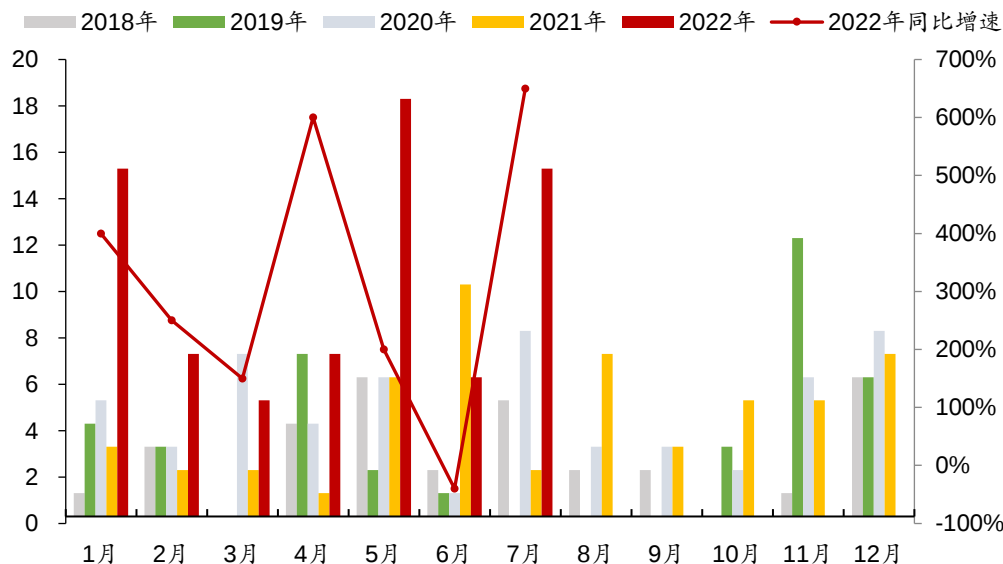
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

1.6 人二倍体狂苗-批签发量已超去年全年

- 2022年7月，人二倍体狂苗批签发15次，同比+650%，同比增速延续了上半年的高增长趋势。
- 2022年截至7月底，康华生物的人二倍体狂苗共获批73批次，按往年约6万支/批次估算，共批签发约438万支，超过公司该产品2021年销量402万支（根据销售收入及中标均价估算）。根据公司披露的2022上半年业绩快报，我们估算公司上半年销量大约为210万支。

2018~2022年各月份人用狂犬疫苗(人二倍体细胞)
批签发次数及同比增速

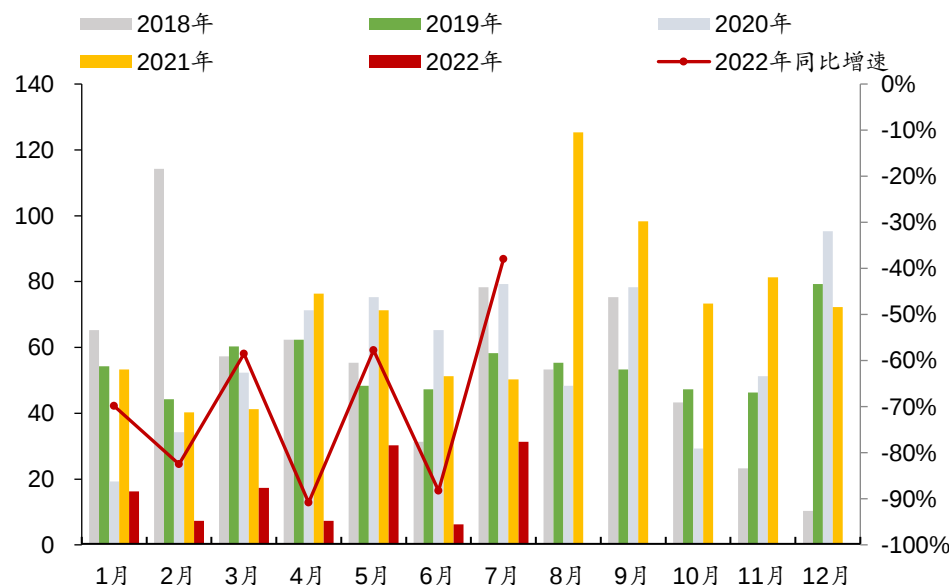


资料来源：中检所、华安证券研究所

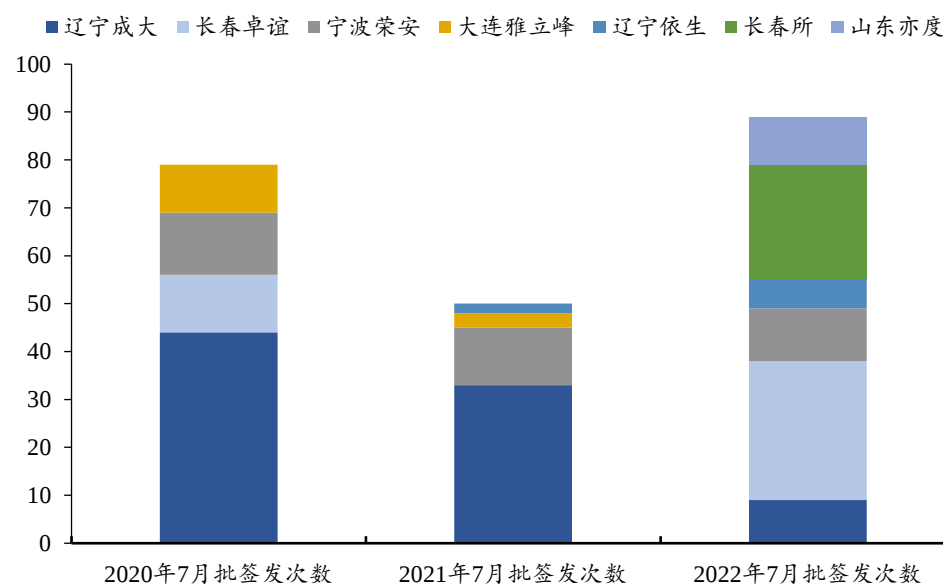
1.7 Vero细胞人用狂犬苗-批签发同比大幅下降，但趋势有所缓和

- 2022年7月，Vero细胞人用狂犬苗批签发31次，同比-38%，同比下降的幅度相比2022H1有所缓和。
- 2022年截至7月底，Vero细胞人用狂犬苗共获批335批次，其中**辽宁成大的Vero细胞人用狂犬苗**获批88批次（占Vero细胞人用狂犬苗批签发量的26.3%），按往年约9万支/批次估算，共批签发约792万支，为公司该产品2021年销量3231万支的24.5%。

2018~2022年各月份人用狂犬疫苗
(Vero细胞)批签发次数及同比增速



人用狂犬疫苗 (Vero细胞) 近3年7月份
批签发次数及构成情况



资料来源：中检所、华安证券研究所

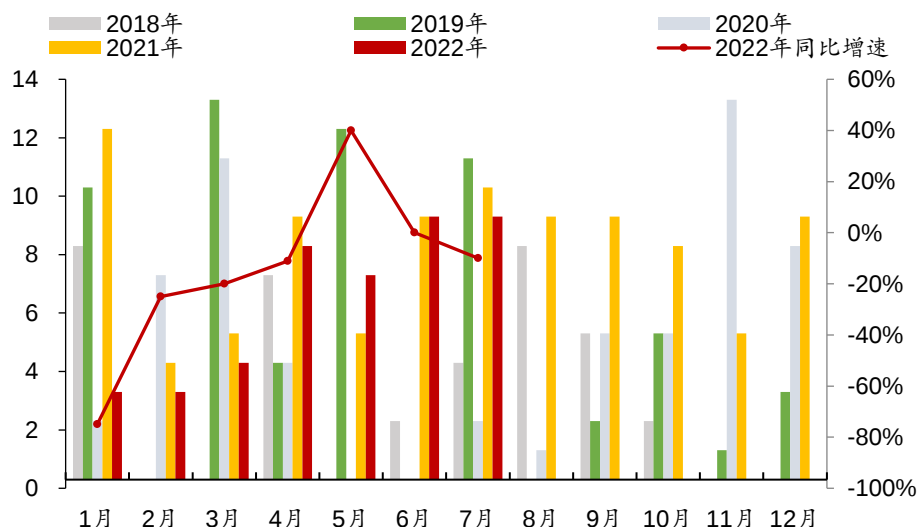
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

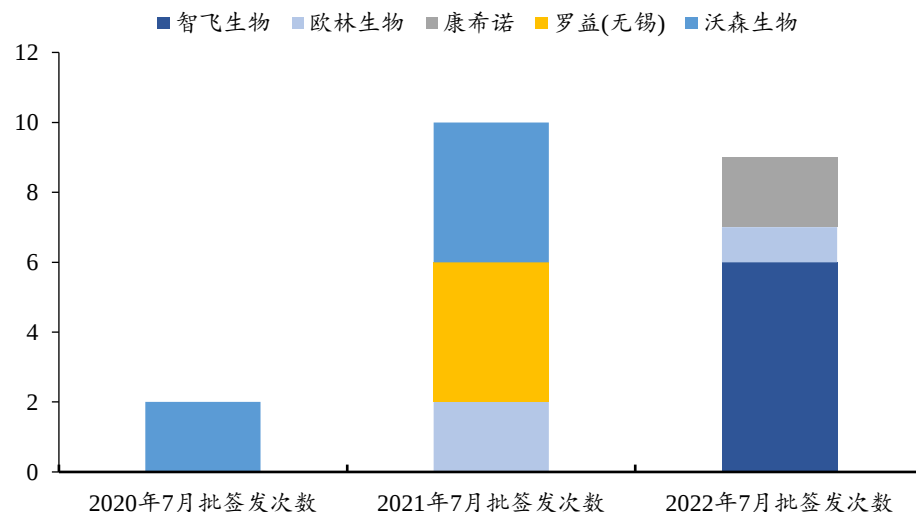
1.8 流脑结合疫苗-同比下降的幅度有所缓和

- 2022年7月，AC流脑结合疫苗批签发9次，同比-10%，同比下降的幅度相比2022H1（-23%）有所缓和。2022年截至7月底，AC流脑结合疫苗共获批43批次，其中智飞生物获批24批次（占61.5%），按往年约13.8万支/批次估算，共批签发约331.2万支，为公司该产品2021年批签发量386.7万支的85.6%；欧林生物获批5批次（占12.8%），按往年约5.2万支/批次估算，共批签发约26万支，为公司该产品2021年批签发量38.5万支的67.5%。
- 特别的，由康希诺生产的国内首款四价流脑结合疫苗已获批上市销售，7月3日获批两批次。作为目前价数最高、技术路线更优的流脑疫苗，该产品在未来放量可期。

2018~2022年各月份AC流脑结合疫苗
批签发次数及同比增速



AC流脑结合疫苗近3年7月份批签发次数
及构成情况

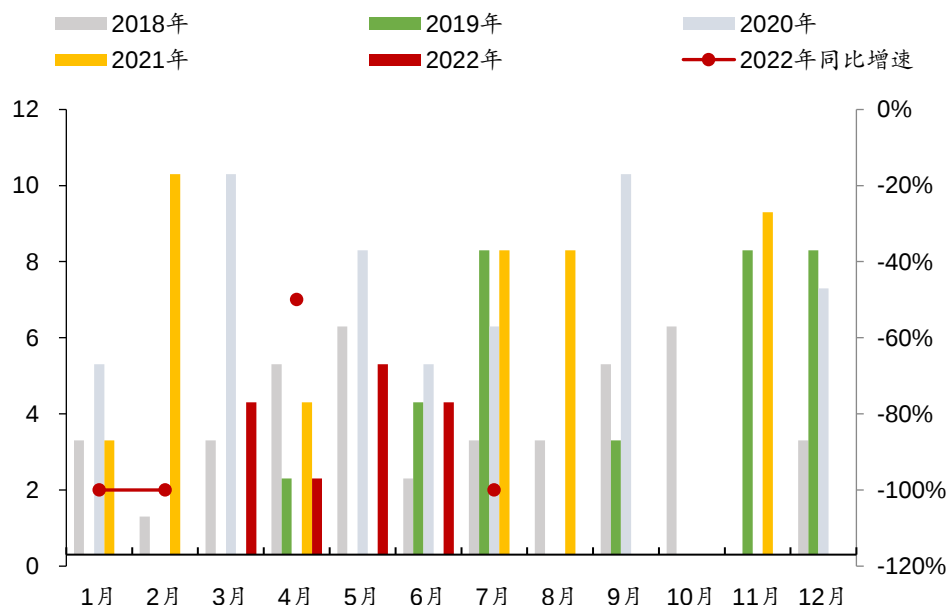


资料来源：中检所、华安证券研究所

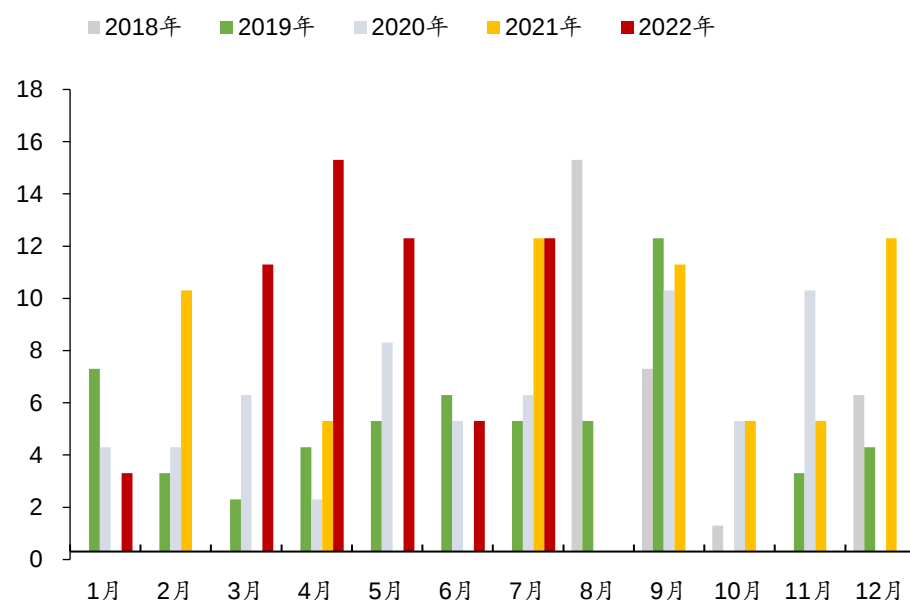
1.9 四联苗批签发量同比减少，五联苗批签发呈高增速

- 2022年7月，四联苗无批签发；2022年截至7月底，四联苗共获批15批次，同比-40%，按往年约10万支/批次估算，共批签发约150万支，为公司2021年该产品批签发量421.73万支的35.6%。
- 相对的，五联苗批签发量同比呈高速正增长。2022年截至7月底，五联苗共获批58批次，同比+115%，按往年约7.9万支/批次估算，共批签发约458.2万支。

2018~2022年各月份四联苗批签发次数及同比增速



2018~2022年各月份五联苗批签发次数及同比增速



资料来源：中检所、华安证券研究所

2 投资建议

- 1) **夏季流感疫苗销售+秋冬流感季疫苗接种需求上升，或为流感疫苗相关企业创造业绩弹性。**截至7月底，华兰疫苗批签发量接近2020年全年销量，金迪克开始有批签发，百克生物冻干鼻喷流感减毒活疫苗批签发量达到公司产品销量137.27万支的90%。由此，我们推荐**百克生物（已覆盖）、金迪克（已覆盖）**，建议关注**华兰疫苗**。其中华兰疫苗产能3000~4000万剂，具有绝对的产能优势；百克生物的流感疫苗产线2020年产能利用率仅约10%，金迪克2020年四价裂解流感疫苗产能利用率仅约42%，二者均有望在2022年在行业需求提升的前提下通过产能释放获得业绩弹性。
- 2) **13价肺炎疫苗7月批签发由沃森生物拉动。**截至7月底，沃森生物共批签发约483万支，超过公司该产品2021年销量；康泰生物共获批18批次13价肺炎疫苗。由此，我们推荐**康泰生物（已覆盖）、建议关注沃森生物**。
- 3) **三类HPV疫苗7月批签发延续上半年高增速。**截至7月底，万泰生物共批签发约900万支，达到公司该产品2021年销量的90%；沃森生物共获批6批次双价HPV疫苗。智飞代理的四价HPV疫苗共批签发约660万支，达到公司该产品2021年销量的86%；九价HPV疫苗共批签发约945万支，超过公司该产品2021年销量。接种需求反弹叠加供给放量，共同推动HPV疫苗出现空前高增速。建议关注生产、销售双价HPV疫苗的**万泰生物、沃森生物**，推荐代理4价、9价HPV疫苗的**智飞生物（已覆盖）**。
- 4) **人二倍体狂苗保持高增速。**截至7月底，康华生物的人二倍体狂苗共批签发约438万支，超过公司该产品2021年全年销量，我们推荐**康华生物（已覆盖）**。
- 5) **流脑疫苗批签发速度超过2021年，新产品四家流脑结合疫苗上市。**截至7月底，智飞生物共批签发量约为公司该产品2021年批签发量的85.6%；欧林生物批签发量约为公司该产品2021年批签发量的67.5%。特别的，由康希诺生产的国内首款四价流脑结合疫苗已获批上市销售，7月3日获批两批次。我们推荐**智飞生物（已覆盖）、欧林生物（已覆盖）**，建议关注**康希诺**。

资料来源：中检所、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

4 风险提示

- **企业产能释放不及预期的风险：**金迪克与百克生物流感疫苗生产线的产能利用率都还处于较低状态，但2022年实际生产情况，还要考虑企业实际经营和生产安排；
- **北方地区流感疫苗需求不及预期的风险：**目前还未看到2022年北方地区流感的严重程度，也暂时无法直接观察居民对流感疫苗以及流感感冒药需求度，可能存在实际需求低于预期的情况；
- **企业计提坏账准备的风险：**流感疫苗的保质期较短，一旦因区域供需错配或整体供需错配等现象，可能导致企业计提坏账准备，影响最终业绩；新冠疫苗接种量大幅下降，相关生产企业库存、耗材等同样有大幅计提减值损失的风险；
- **市场推广不及预期的风险：**疫苗企业面临加大终端推广力度的思路转型期，相关推广团队的工作是否能顺利开展对最终业绩有较大影响；
- **疫情变化影响公司正常经营的风险：**疫情反复的情况，不利于公司集中开展生产、经营活动；
- **代理业务续签失败的风险：**智飞生物代理的默沙东HPV疫苗产品表现出超高增速，若代理协议不再续签可能对公司业绩增速有影响；
- **产品降价风险：**部分低价儿童苗、老人苗可能以政府采购的形式逐渐降低终端价格、提升渗透率；
- **其他可能影响企业正常经营的风险。**



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



谢谢！