

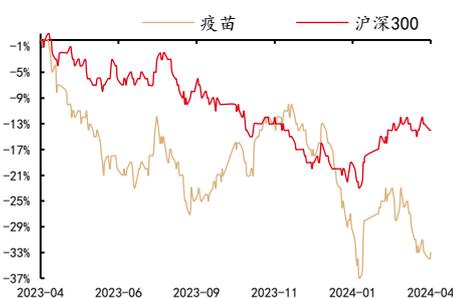
行业投资评级

强于大市|首次评级

行业基本情况

收盘点位	15951.68
52周最高	23673.32
52周最低	14966.87

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：蔡明子  
SAC 登记编号：S1340523110001  
Email: caimingzi@cnpsec.com  
分析师：陈成  
SAC 登记编号：S1340524020001  
Email: chencheng@cnpsec.com

近期研究报告

## 疫苗行业更新：儿童苗批签发维持平稳，带状疱疹有望快速放量

### ● 多联多价苗有望对单苗形成良好替代

据中检所数据披露统计，2024Q1 主要儿童苗品种签发批次基本维持平稳。13 价肺炎结合疫苗获 19 批次批签发，其中沃森生物、康泰生物和辉瑞分别为 5 次、10 次和 4 次。流脑系列疫苗获 126 批次批签发，其中四价结合苗为康希诺独家产品，具备良好竞争格局。百白破、四联苗和五联苗分别获 7、6 和 17 批次批签发，其中四联苗和五联苗为康泰生物和赛诺菲独家产品。轮状病毒疫苗获 39 批次批签发。Hib 疫苗获 14 批次批签发。

### ● HPV9 持续增长，带状疱疹疫苗具备广阔成长空间

据中检所数据披露统计，2024Q1 带状疱疹疫苗获 25 批次批签发，其中百克生物的带状疱疹减毒活疫苗 12 批次、GSK 的重组带状疱疹疫苗 13 批次。2024Q1 HPV 疫苗合计签发批次相较于去年同期下降明显，其中二价苗（2024Q1 9 批次，2023Q1 138 批次）和四价苗（2024Q1 2 批次，2023Q1 20 批次）同比大幅下降；九价苗较为平稳（2024Q1 24 批次，2023Q1 21 批次）。狂犬病疫苗获 149 批次批签发。23 价肺炎多糖疫苗获 14 批次批签发。

### ● 投资建议：

儿童苗市场受到国内新生人口数量影响，2023 年我国新生儿数量为 902 万人，预计未来新生儿数量下降空间有限。儿童苗具备较强刚需属性，未来多联多价苗有望对单价苗形成良好替代。国内疫苗厂商在推动产品升级迭代之余，同时也积极布局海外市场，以进一步打开产品成长空间。从全球疫苗产品发展上看，行业呈现以重磅品种驱动的特点。目前我国 HPV9 持续增长，低价 HPV 增长有所承压。带状疱疹疫苗针对 40 岁以上人群，在老龄化的加剧和渗透率的提升下，具备广阔成长空间。受益标的：康希诺、康泰生物、智飞生物、百克生物等。

### ● 风险提示：

行业政策风险；产品安全风险；产品研发上市进展不及预期风险。

### 重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
300122.S	智飞生物	未评级	43.83	1052	3.82	4.89	11.49	8.98
300601.S	康泰生物	未评级	21.43	239	0.9	1.16	23.71	18.45
688276.S	百克生物	未评级	41.66	172	1.21	1.72	45.16	24.2
688185.S	康希诺	未评级	51.9	128	-5.99	-0.68	-12.44	-76.95

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测，股价和市值为 2024.04.10 收盘数据）

## 1 多联多价苗有望对单苗形成良好替代

据中检所数据披露统计，2024Q1 主要儿童苗品种签发批次基本维持平稳。13 价肺炎结合疫苗获 19 批次批签发，其中沃森生物、康泰生物和辉瑞分别为 5 次、10 次和 4 次。流脑系列疫苗获 126 批次批签发，其中四价结合苗为康希诺独家产品，具备良好竞争格局。百白破、四联苗和五联苗分别获 7、6 和 17 批次批签发，其中四联苗和五联苗为康泰生物和赛诺菲独家产品。轮状病毒疫苗获 39 批次批签发。Hib 疫苗获 14 批次批签发。

图表1：2024Q1 主要儿童苗品种签发批次

产品	企业	2024Q1	2023Q1
<b>13价肺炎结合疫苗</b>		<b>19</b>	<b>8</b>
	沃森生物	5	8
	康泰生物	10	0
	辉瑞	4	0
<b>流脑系列疫苗</b>		<b>126</b>	<b>125</b>
A群多糖	武汉所	0	14
AC多糖	智飞生物、沃森生物等	105	74
AC结合	智飞生物、沃森生物等	10	15
ACYW135多糖	智飞生物、沃森生物等	11	18
ACYW135结合	康希诺	0	4
<b>百白破</b>		<b>7</b>	<b>16</b>
	沃森生物等		
<b>四联苗</b>		<b>6</b>	<b>4</b>
	康泰生物		
<b>五联苗</b>		<b>17</b>	<b>22</b>
	赛诺菲		
<b>轮状病毒疫苗</b>		<b>39</b>	<b>46</b>
五价	默沙东	17	25
三价	兰州所	3	
单价	兰州所	19	21
<b>Hib疫苗</b>		<b>14</b>	<b>9</b>
	智飞生物、沃森生物、康泰生物等		

资料来源：中检所，中邮证券研究所

## 2 HPV9 持续增长，带状疱疹疫苗具备广阔成长空间

据中检所数据披露统计，2024Q1 带状疱疹疫苗获 25 批次批签发，其中百克生物的带状疱疹减毒活疫苗 12 批次、GSK 的重组带状疱疹疫苗 13 批次。2024Q1HPV 疫苗合计签发批次相较去年同期下降明显，其中二价苗（2024Q1 9 批次，2023Q1 138 批次）和四价苗（2024Q1 2 批次，2023Q1 20 批次）同比大幅下降；九价苗较为平稳（2024Q1 24 批次，2023Q1 21 批次）。狂犬病疫苗获 149 批次批签发。23 价肺炎多糖疫苗获 14 批次批签发。

图表2：2024Q1 主要成人苗品种签发批次

产品	企业	2024Q1	2023Q1
<b>带状疱疹疫苗</b>		<b>25</b>	<b>0</b>
带状疱疹减毒活疫苗	百克生物	12	0
重组带状疱疹疫苗(CHO细胞)	GSK	13	0
<b>狂犬病疫苗</b>		<b>149</b>	<b>163</b>
Vero细胞	成大生物等	146	145
地鼠肾细胞	河南远大		18
人二倍体细胞	康华生物	3	0
<b>HPV疫苗</b>		<b>35</b>	<b>179</b>
九价	默沙东	24	21
四价	默沙东	2	20
	GSK	2	0
二价	万泰生物	5	122
	沃森生物	2	16
<b>23价肺炎多糖疫苗</b>		<b>14</b>	<b>8</b>
	康泰生物、智飞生物、沃森生物等		

资料来源：中检所，中邮证券研究所

### 3 投资建议

儿童苗市场受到国内新生人口数量影响，2023 年我国新生儿数量为 902 万人，预计未来新生儿数量下降空间有限。儿童苗具备较强刚需属性，未来多联多价苗有望对单价苗形成良好替代。国内疫苗厂商在推动产品升级迭代之余，同时也积极布局海外市场，以进一步打开产品成长空间。从全球疫苗产品发展上看，行业呈现以重磅品种驱动的特点。目前我国 HPV9 持续增长，低价 HPV 增长有所承压。带状疱疹疫苗针对 40 岁以上人群，在老龄化的加剧和渗透率的提升下，具备广阔成长空间。受益标的：康希诺、康泰生物、智飞生物、百克生物等。

### 4 风险提示

行业政策风险；产品安全风险；产品研发上市进展不及预期风险。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048