

红周刊 特约 | 叶文辉

疫苗

板块连续调整两年有余，在近期有催化剂下没有明显表现，此时布局性价比较高。

随着社会面的持续恢复以及第二针加强针的接种，近期新冠疫苗接种量有望重新上行；叠加多家新型疫苗的获批上市，再考虑到疫苗板块自2020年8月以来已连续调整两年有余，不排除或有一轮加强针催化的疫苗行情。

长期来看，作为典型的消费升级受益品种，随着居民生活条件改善以及健康意识提升，国内二类自费苗迎来发展空间；加上国产疫苗扩容加持，疫苗板块龙头股值得重点关注。

第二针加强针及新苗获批

利好短期行情

随着第二针加强针接种开启，12月以来国内新冠疫苗每日接种量持续回升，目前已从前期日均10万剂次提升至接近200万剂次的水平。

考虑到此前两轮接种（第一轮为基础免疫阶段，2021.04-2021.09；第二轮为第一针加强针阶段，2021.10-2022.01）国内仍处于“动态清零”阶段，部分群众尚未完成前序基础免疫以及序贯加强免疫；如今在社会面全面开放下，预计本轮接种量将超过第二阶段，有望给板块带来实质利好。

同时，近期大量优质疫苗陆续获批有望进一步提振板块情绪。

截至日

前，国内新冠疫苗接种总量近35亿剂次，不过此前占比高的主要是灭活疫苗，只有部分群众在序贯加强阶段选择了重组蛋白疫苗进行异源接种，因此在本轮奥密克戎毒株传播过程中，仍出现大量突破性感染的情形。

不过，随着近期大量新

式、优质的国产疫苗陆续获批上市，群体免疫能力有望大幅提升，包括腺病毒载体吸入式的康希诺、流感病毒载体鼻喷式的万泰、多价重组蛋白的神州细胞，以及未来有望上市的国产mRNA疫苗

市场份额，释放巨大盈利潜力，此前仅北京科兴2021年的营收就达到了1280亿元。

考虑到疫苗板块自2020年8月以来连续调整两年有余，且在近期有催化剂的情形下没有明显行情表现，此时布局性价比较高。而新冠疫苗催化逻辑下重点关注包括：重组蛋白领域的智飞生物、丽珠集团、三叶草生物、神州细胞，腺病毒/流感病毒载体的康希诺、万泰生物、康泰生物以及mRNA领域的沃森生物。

中长期国产疫苗

受益于消费升级和进口替代

医药板块很多子领域都有消费升级的属性，疫苗也是如此。从总量上看，根据康希诺年报，2021年国内人均疫苗支出约8.4美元，而同期美国为65美元；人均疫苗消费的巨大差距使得国内疫苗行业发展仍有较大空间。

具体看，比如流感疫苗，以新冠疫情影响前的2020年数据为参考，美国成人流感疫苗接种率为48%、儿童64%，而国内3岁以下接种率为10%，3岁以上仅2.7%，在其他疫苗领域亦是如此。随着居民生活条件改善以及疾控意识提升，各品种接种率将逐步提高，而这些品种基本都属于非免疫规划类疫苗，即俗称的自费二类苗。

并且，经过近10年的研发和临床，近几年国产疫苗大单品陆续上市，进口替代逻辑持续演绎。

比如新冠前被誉为全球“疫苗第一大单品”的辉瑞13价肺炎球菌结合疫苗PCV13，2021年全球销售额高达52.7亿美元。随着国产PCV13的陆续问世，国产厂商开始侵蚀辉瑞

的市场份额，从2021年批签发数据来看，辉瑞实现1313万支的签发，2020年刚开始销售的沃森实现495万支的签发，而2021年9月刚获批的康泰也获得了42万支的签发。此外，诸如康希诺的PCV13、智飞更高价的PCV15也在临床III期，预计未来将持续挤占辉瑞的市占率。

除PCV13外，全球销售额最大的5个大单品（不考虑新冠），包括默沙东的9价HPV疫苗、赛诺菲的流感疫苗、GSK的重组带状疱疹疫苗、赛诺菲的脊髓灰质炎/百日咳/流感疫苗等，目前国产疫苗都有相应的管线已经上市或正处于临床III期，属于国产疫苗的时代悄然来临。

国产疫苗诸侯争霸

得大单品者得天下

如前所述，国产疫苗企业的未来，很大程度取决于能否收获大单品，因此重点关注目前处于临床III期上市概率高、空间潜力大的品种，比如PCV、HPV以及新冠部分疫苗。

在HPV领域，智飞生物靠代理默沙东的HPV四价及九价疫苗，坐上了疫苗板块的王者宝座，2021年HPV4跟HPV9两款代理疫苗实现近200亿元的销售，是国内二类苗中实至名归的第一大单品。如此诱人的利润也吸引了众多国产疫苗厂商的发力，目前获批上市的国产苗主要有二价HPV，如首家万泰生物2021年的33亿元营收基本都来自于HPV2疫苗，2022年下半年开始，沃森也开始销售HPV2。但在高价（HPV4/HPV9）领域目前仍被默沙东垄断，不过包括万泰、沃森、康乐、博唯以及瑞科的HPV9疫苗均在临床III期，预计2025年前后将陆续上市，届时HPV疫苗领域或掀起一轮大洗牌。

无疑，HPV代理疫苗贡献七成毛利的智飞生物届时将成为“众矢之的”，不过智飞近两年也凭借来自包括HPV和新冠重组蛋白疫苗在内的大单品，为其庞大的自研管线布局赢得了充足的现金流

肺炎、流感、结核到狂犬“一应俱全”。

谈及新冠，这可能也是一个具有预期差的疫苗品种。一方面，目前新冠疫苗是一类

苗，不排除未来变成二类自费苗的可能性，比如美国可能在2023年开始不再免费提供新冠疫苗，二类苗意味着疫苗企业将拥有自主定价权。



更重要的是，目前市场对新冠更多是一次性定价，隐含假设是新冠病毒最终会消失，但如果最终新冠变成流感病毒，意味着每年都需要接种加强针，目前看这种情形并非小概率事件。其有望推动新冠疫苗坐稳全球第一大品种宝座，2021年辉瑞仅靠一款新冠mRNA疫苗就实现367亿美元的全球销售。

在此情形下，mRNA疫苗将成最大受益者：凭借着快速迭代的优势，mRNA疫苗可以像流感疫苗一样，每年都开发出能针对新变体的疫苗版本，而这是灭活等传统疫苗路线所不具备的。换言之，坐拥两款mRNA疫苗的沃森生物，未来可能是国产新冠疫苗领域的霸主。

附表 相关公司数据一览

	2021年营收	2021年净利润	2022年营收预期	2022年净利润预期	PE(倍)	PB(倍)
智飞生物	306.52 亿元	102.09 亿元	343.53 亿元	73.16 亿元	19.4	6.35
康希诺	43.00 亿元	19.14 亿元	12.82 亿元	-0.83 亿元	-457.4	5.29
沃森生物	34.63 亿元	4.28 亿元	55.10 亿元	11.84 亿元	54.6	7.26
康泰生物	36.52 亿元	12.63 亿元	40.72 亿元	4.68 亿元	75.9	4.04

数据来源:Wind

（本文已刊发于2022年12月31日《红周刊》，文中观点仅代表作者个人，不代表《红周刊》立场，提及个股仅为举例分析，不做买卖建议。）