

# 忽如一夜春风来

## 关于国务院通过《疫苗供应体系建设规划》的点评

### 报告关键点:

- 《规划》完整提出建设疫苗供应体系，利好整个疫苗行业。
- 《规划》的实施将对一类疫苗龙头企业天坛生物具有积极影响。

### 报告摘要:

- 《规划》从多个方面出发建设完善疫苗供应体系。**  
 从产业链的角度出发，就是疫苗生产、疫苗流通、疫苗接种或储备三个环节。从行业特点出发又包括疫情监测、疫苗研发、疫苗制备、疫苗质控、疫苗监管等多个方面都有涉及。总的目的是2015年建立完善的一类疫苗供应体系（常态必保）与疫情应急接种体系（应急能力大幅提升）。2020年具备与发达国家同步应对突发和重大疫情的实力。
- 《规划》提出重点建设项目。**  
 投资规模为94亿的重点项目建设，包括五个方面，分别是研发（涉及上市公司天坛生物、华兰生物、沃森生物、智飞生物，都在研发手足口病疫苗）、关键研发设施（天坛生物，投资参与建设国家新型疫苗工程研究中心）、扩产（上述四家疫苗企业都有涉及，如天坛生物投资20多亿在亦庄建设新基地，沃森生物建设玉溪三期工程等）、提高行业装备水平（东富龙冻干设备等）、疫苗质控（中检所与地方省药检所的力量还要加强，推测有可能涉及批签发制度的改革）。同时提出要加强监管，支持扩大国际合作与交流。
- 《规划》重点支持一类疫苗。**  
 《规划》利好的实施对整个疫苗行业来说是利好的，但是《规划》中提到“合理扩大免疫规划品种”有可能涉及到呼声最高的A+C流脑结合疫苗与Hib结合疫苗，如果这两个疫苗由二类疫苗变身为二类疫苗，对沃森生物与智飞生物不利。总体而言，《规划》重点支持完善一类疫苗的供应体系建设，对一类疫苗龙头中国生物技术集团公司是重大利好，旗下唯一的A股上市公司天坛生物受益匪浅。
- 一类疫苗龙头企业——天坛生物受益匪浅。**  
 其一，天坛生物本部生产的一类疫苗品种全面受益，如麻疹系列（包括麻疹、麻风、麻腮风）、乙肝、脊灰、黄热、百白破等。随着《规划》的实施，这些品种的采购和储备量会增加。其二，天坛生物参与的国家疫苗工程研究中心的逐步完善，其研发的新疫苗品种未来产业化时，天坛生物将可能是首选的生产方。其三，中国生物技术集团公司与盖茨·梅琳达基金会的合作非常顺利，成都所乙脑活疫苗已经通过PATH组织采购供应印度。我们在天坛生物网站中可以了解到，比尔盖茨已经两次到访天坛生物，洽谈进一步通过PATH组织采购脊灰活疫苗的事宜，这将是未来天坛生物的新的增长点之一。其四，天坛生物管理层变化后，基本面已经逐步向好，新的管理层主观上对天坛的业绩要求更高，干劲十足。最后，我们也要提到，天坛收购蓉生后，血液制品带来的良好的现金流，以及血液制品高景气度，为天坛的业绩贡献不容忽视。
- 天坛生物盈利预测与投资评级。**  
 我们预计公司2011-13年，EPS 0.57、0.65和0.81元，按照2012年35倍的PE，12个月目标价22.8元，给予公司增持-A的投资评级。
- 风险提示：**不良反应事件可能会给行业带来负面影响；行业监管趋于严格对行业带来不利影响。天坛生物整体搬迁，可能会对生产造成影响；中生集团整合过程中得诸多不确定性。

敬请阅读本报告正文后各项声明

**医疗保健 领先大市-A**

上次评级

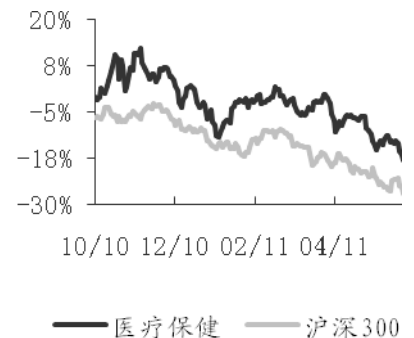
领先大市-A

报告日期

2011-10-27

| 首选股票        | 目标价  | 评级   |
|-------------|------|------|
| 600161 天坛生物 | 22.8 | 增持-A |
| 002007 华兰生物 | -    | -    |
| 300142 沃森生物 | 81.0 | 买入-A |
| 300122 智飞生物 | 36.0 | 增持-A |
| 300171 东富龙  | 60.0 | 增持-A |

### 12个月行业表现



邹敏

021-68766073  
执业证书编号

首席行业分析师

zoumin@essence.com.cn  
S1450511080003

### 报告联系人

吴永强

010-66581629  
wuyq@essence.com.cn

### 前期研究成果

圣人不治已病治未病

2011-09-08

医疗保健：把握确定增长，精选个股

2011-09-08

医疗保健：标本兼治，深化医改

2011-03-09

## 1. 国务院常务会议讨论通过《疫苗供应体系建设规划》

2011年10月26日，温家宝主持召开国务院常务会议讨论通过《疫苗供应体系建设规划》（以下简称《规划》）。会议指出，接种疫苗是防控传染病发生和流行最经济、最有效的措施之一。我国现有疫苗可以基本满足常规防疫需求，但还存在研发能力相对落后、规模化生产和应急保障能力不足、疫苗实际接种率仍需提高等问题。《规划》要求：到2015年，初步建成满足我国经济社会发展需要的疫苗供应体系，实现常态必保，应急能力大幅提升；到2020年，疫苗供应体系进一步健全完善，具备与发达国家同步应对突发和重大疫情的实力。为此，要建立完善疫情监测网络，加强重大和新发传染病疫苗研发，提高疫苗生产产能和质量，合理扩大疫苗免疫规划品种和覆盖人群，提高人兽共患病防控能力，健全储备体系，增强应急保障能力。会议确定了疫苗供应体系建设的重点项目。一是培育重要急需新产品。尽快完成手足口病疫苗等6种新疫苗的研制及产业化，加快研制和研发一批新的疫苗品种。二是建设关键研发设施，重点支持新型疫苗国家研究中心等能力建设。三是扩增急需产能和实物储备。四是提高疫苗行业装备水平。五是建立疫苗质量检验体系。中央财政对扩大国家免疫规划所需疫苗等给予支持。重点项目安排投资规模约94亿元。会议强调，疫苗质量安全关系重大，要完善监管体系，严格疫苗生产、流通、预防接种的全过程监管。要加强自主创新，扩大国际合作交流。

## 2. 点评：重点支持一类疫苗供应体系——利好天坛生物

虽然我们还没有看到《规划》的原文，但是从新闻稿的字里行间所透露出来的信息看，规划涵盖内容丰富，从多个方面出发完善疫苗供应体系。从产业链的角度出发，就是疫苗生产、疫苗流通、疫苗接种或储备三个环节。从行业特点出发又包括疫情监测、疫苗研发、疫苗制备、疫苗质控、疫苗监管等多个方面都有涉及。总的目的是2015年建立完善的一类疫苗供应体系（常态必保）与疫情应急接种体系（应急能力大幅提升）。2020年具备与发达国家同步应对突发和重大疫情的实力。

为实现以上目标，明确了投资规模为94亿的重点项目建设，包括五个方面，分别是研发（涉及上市公司天坛生物、华兰生物、沃森生物、智飞生物，都在研发手足口病疫苗）、关键研发设施（天坛生物，投资参与建设国家新型疫苗工程研究中心）、扩产（上述四家疫苗企业都有涉及，如天坛生物投资20多亿在亦庄建设新基地，沃森生物建设玉溪三期工程等）、提高行业装备水平（东富龙冻干设备等）、疫苗质控（中检所与地方省药检所的力量还要加强，推测有可能涉及批签发制度的改革）。同时提出要加强监管，支持扩大国际合作与交流。

《规划》的实施对整个疫苗行业来说是利好的，但是合理扩大免疫规划品种有可能涉及到呼声最高的A+C流脑结合疫苗与Hib结合疫苗，如果这两个疫苗由二类疫苗变身为一类疫苗，对沃森生物与智飞生物不利。总体而言，《规划》重点支持完善一类疫苗的供应体系建设，对一类疫苗龙头中国生物技术集团公司是重大利好，旗下唯一的A股上市公司天坛生物受益匪浅。主要表现在如下几个方面：

其一，天坛生物本部生产的一类疫苗品种全面受益，如麻疹系列（包括麻疹、麻风、麻腮风）、乙肝、脊灰、黄热、百白破等。随着《规划》的实施，这些品种的采购和储备量会增加。

其二，天坛生物参与的国家疫苗工程研究中心的逐步完善，其研发的新疫苗品种未来产业化时，天坛生物将可能是首选的生产方。

其三，中国生物技术集团公司与盖兹·梅琳达基金会的合作非常顺利，成都所乙脑活疫苗已经通过PATH组织采购供应印度。我们在天坛生物网站中可以了解到，比尔盖兹已经两次到访天坛生物，洽谈进一步通过PATH组织采购脊灰活疫苗的事宜，这将是未来天坛生物的新的增长点之一。

其四，天坛生物管理层变化后，基本面已经逐步向好，新的管理层主观上对天坛的业

绩要求更高，干劲十足。

最后，我们也要提到，天坛收购蓉生后，血液制品带来的良好的现金流，以及血液制品高景气度，为天坛的业绩贡献不容忽视。

### 3. 天坛生物投资评级

我们预计公司 2011-13 年，EPS 0.57、0.65 和 0.81 元，按照 2012 年 35 倍的 PE，12 个月目标价 22.8 元，给予公司增持-A 的投资评级。

### 4. 风险提示：

疫苗不良反应事件，给行业带来负面影响；

行业监管趋于严格对行业带来不利影响；

天坛生物整体搬迁，可能会对生产造成影响；

中生集团整合过程中的诸多不确定性。

## 分析师简介

邹敏，首席行业分析师。毕业于南京大学生物工程系，上海交通大学 MBA。4 年医药行业工作经历和 6 年证券研究经历。2011 年 6 月加盟安信证券研究中心。

## 分析师声明

邹敏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;  
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;  
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%至 15%;  
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;  
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 销售联系人

|               |                         |               |                         |
|---------------|-------------------------|---------------|-------------------------|
| 凌洁            | 上海联系人                   | 朱贤            | 上海联系人                   |
| 021-68765237  | lingjie@essence.com.cn  | 021-68765293  | zhuxian@essence.com.cn  |
| 黄方禅           | 上海联系人                   | 张勤            | 上海联系人                   |
| 021-68765913  | huangfc@essence.com.cn  | 021-68763879  | zhangqin@essence.com.cn |
| 梁涛            | 上海联系人                   | 潘冬亮           | 北京联系人                   |
| 021-68766067  | liangtao@essence.com.cn | 010-59113590  | pandl@essence.com.cn    |
| 李昕            | 北京联系人                   | 马正南           | 北京联系人                   |
| 010-59113565  | lixin@essence.com.cn    | 010-59113593  | mazn@essence.com.cn     |
| 周蓉            | 北京联系人                   | 胡珍            | 深圳联系人                   |
| 010-59113563  | zhourong@essence.com.cn | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn   |
| 李国瑞           | 深圳联系人                   |               |                         |
| 0755-82558084 | ligr@essence.com.cn     |               |                         |

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
邮编: 518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编: 200123

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编: 100034