

医药生物

证券研究报告/专题研究报告

2023 年 07 月 11 日

**评级：增持（维持）**

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

联系人：张楠

Email: zhangnan03@zts.com.cn

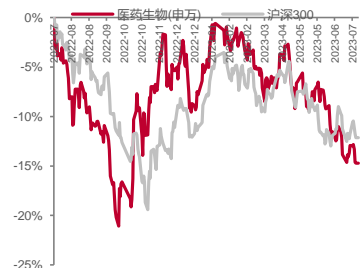
**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
天坛生物	25.20	0.46	0.65	0.76	0.90	54.64	39.06	33.22	28.10	1.38	增持
华兰生物	22.02	0.71	0.86	1.04	1.25	30.93	25.67	21.18	17.68	0.96	买入
博雅生物	35.55	0.68	1.06	1.26	1.50	52.03	33.42	28.18	23.67	1.08	未覆盖
派林生物	20.03	0.53	0.89	1.07	1.21	37.53	22.56	18.77	16.60	0.75	未覆盖
上海莱士	7.37	0.19	0.33	0.38	0.44	38.38	22.22	19.22	16.63	0.74	未覆盖
卫光生物	35.91	0.91	1.00	1.14	1.39	39.64	35.95	31.60	25.84	1.66	未覆盖
博晖创新	5.48	-0.39	\	\	\	-13.89	\	\	\	\	未覆盖

备注：数据截至 2023.7.11 未覆盖公司均采用 wind 一致预期

**基本状况**

上市公司数	489
行业总市值(亿元)	67929
行业流通市值(亿元)	53570

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

1 2022+23Q1 血制品批签发总结：22 年批签发稳健，23Q1 静丙强势回暖-增持-(中泰证券\_祝嘉琦\_张楠)-20230412

2 血制品板块 2022+2023Q1 总结：静丙驱动高增，渠道补库存周期上行-增持-(中泰证券\_祝嘉琦\_张楠)-20230517

**投资要点**

- **(1) 白蛋白：**23H1 批签发 1833 批次 (-7.56%)，7 家上市企业批签发合计占比达到 77%。23Q2 批签发 772 批次 (-21.62%)，其中国产人血白蛋白批次占比 40.21% **(2) 静丙：**23H1 批签发 601 批次 (+23.41%)，前 4 家企业批签发合计占比达到 60%。23Q2 批签发 228 批次 (-6.94%)。
- **(1) 狂免：**23H1 批签发 42 批次 (-33.33%)，前 5 家企业批签发合计占比达到 62%。23Q2 批签发 20 批次 (-33.33%)。 **(2) 乙免：**23H1 批签发 11 批次 (0%)。23Q2 2 批次 (-71.43%)。 **(3) 破免：**23H1 批签发 68 批次 (-24.44%)。23Q2 27 批次 (-37.21%)
- **(1) 八因子：**23H1 批签发 195 批次 (+2.63%)，前 3 家企业批签发合计占比达到 64%。23Q2 97 批次 (+18.29%)。 **(2) 纤原：**23H1 批签发 132 批次 (-5.04%)，前 5 家企业占比达到 94%。23Q2 85 批次 (+16.44%)。 **(3) PCC：**23H1 批签发 141 批次 (+29.36%)，前 3 家企业占比达到 80%。23Q2 65 批次 (+66.67%)。
- **投资建议：短中期：补库存周期提前开始，行业整合趋势加速。** **库存动态：**疫情管控放开使院端、渠道、企业库存迅速消化，补库存周期提前开始，且扩产链条长致周期拉长，进入业绩趋势向上周期。 **行业整合：**国企趋势加快，卫光控股权花落国药、上海莱士控股权预计变动、派林获得陕西国资委加持。 **长期：把握采浆量提升、吨浆利润提升主逻辑。** **采浆量提升：**十四五浆站规划显著提速，采浆量提升明显，预计十四五浆站规划各省将在 22-23 年逐步落地，加速新建浆站获批和原有浆站建设。 **吨浆利润提升：**品类丰富、产能充足、管理高效，才能将血浆资源兑现业绩，产生良好的吨浆收入和利润。重点推荐华兰生物、天坛生物，建议关注上海莱士、卫光生物、博雅生物、派林生物。
- **风险提示：**血制品产品价格波动的风险，血制品学术推广不及预期的风险，行业采浆量增长不及预期的风险，血制品业务毛利率下降的风险，研报使用信息更新不及时的风险。

## 内容目录

大品种白蛋白批签发增长稳定，静丙有所回落 .....	- 3 -
白蛋白：23H1 批签发 1833 批次（-7.56 %），23Q2 批签发 772 批次（-21.62%） .....	- 3 -
静丙：23H1 批签发 601 批次（+23.41%），23Q2 批签发 228 批次（-6.94%）。 .....	- 4 -
狂免、破免、乙免批签发仍不乐观.....	- 4 -
狂免：23H1 批签发 42 批次（-33.33%），23Q2 批签发 20 批次（-33.33%） .....	- 4 -
乙免：23H1 批签发 11 批次（0%），23Q2 2 批次（-71.43%） .....	- 5 -
破免：23H1 批签发 68 批次（-24.44%），23Q2 27 批次（-37.21%） .....	- 6 -
八因子、纤原、PCC 23Q2 强势回暖.....	- 6 -
八因子：23H1 批签发 195 批次（+2.63%），23Q2 97 批次（+18.29%） .....	- 6 -
纤原：23H1 批签发 132 批次（-5.04 %），23Q2 85 批次（+16.44%） ....	- 7 -
PCC：23H1 批签发 141 批次（+29.36%），23Q2 65 批次（+66.67%） ..	- 8 -
风险提示 .....	- 8 -

## 图表目录

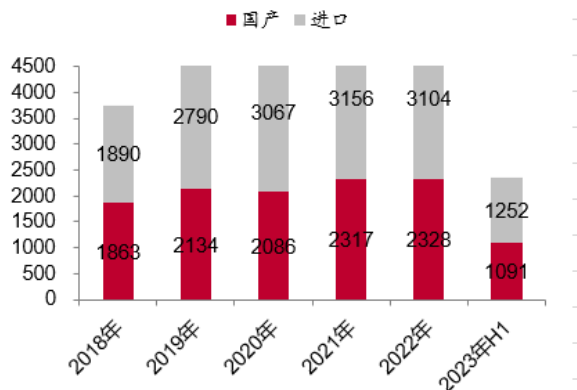
图表 1：国产人血白蛋白批签发占比情况（单位：万瓶） .....	- 3 -
图表 2：国产人血白蛋白批签发占比情况（单位：批次） .....	- 3 -
图表 3：国产人血白蛋白批签发量（单位：万瓶） .....	- 4 -
图表 4：国产人血白蛋白批签发（单位：批次） .....	- 4 -
图表 5：静丙批签发量（单位：万瓶） .....	- 4 -
图表 6：静丙批签发（单位：批次） .....	- 4 -
图表 7：狂免批签发量（单位：万瓶） .....	- 5 -
图表 8：狂免批签发（单位：批次） .....	- 5 -
图表 9：乙免批签发量（单位：万瓶） .....	- 5 -
图表 10：乙免批签发（单位：批次） .....	- 5 -
图表 11：破免批签发量（单位：万瓶） .....	- 6 -
图表 12：破免批签发（单位：批次） .....	- 6 -
图表 13：人凝血因子 VIII 批签发量（单位：万瓶） .....	- 7 -
图表 14：人凝血因子 VIII 批签发（单位：批次） .....	- 7 -
图表 15：人纤维蛋白原批签发量（单位：万瓶） .....	- 7 -
图表 16：人纤维蛋白原批签发（单位：批次） .....	- 7 -
图表 17：人凝血酶原复合物批签发量（单位：万瓶） .....	- 8 -
图表 18：人凝血酶原复合物批签发（单位：批次） .....	- 8 -

## 大品种白蛋白批签发增长稳定，静丙有所回落

白蛋白：23H1 批签发 1833 批次(-7.56 %), 23Q2 批签发 772 批次(-21.62%)

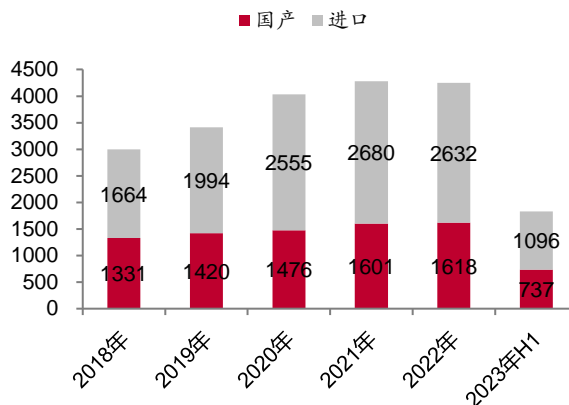
- 23H1 批签发 1833 批次(-7.56 %), 23Q2 批签发 772 批次(-21.62%)。其中国产人血白蛋白批次占比 40.21%，比较稳定。

图表 1：国产人血白蛋白批签发占比情况（单位：万瓶）



来源：中检院，中泰证券研究所

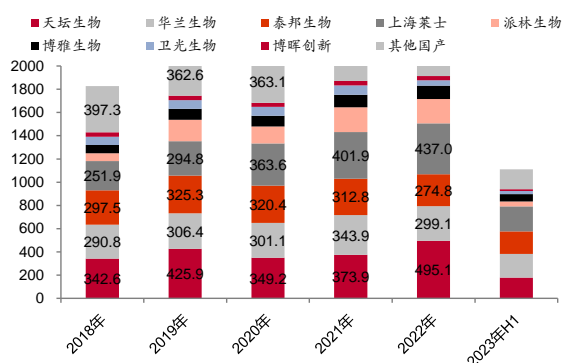
图表 2：国产人血白蛋白批签发占比情况（单位：批次）



来源：中检院，中泰证券研究所

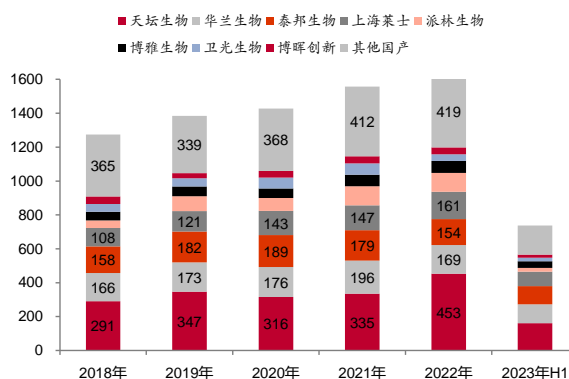
- 2023H1 国产白蛋白主要生产厂家中，天坛生物批签发 161 批次(-26.48%, 占比 22%)，华兰生物批签发 112 批次(+36.59%, 占比 15%)，泰邦生物批签发 107 批次(+38.96%, 占比 15%)，上海莱士批签发 85 批次(+32.81%, 占比 12%)，派林生物批签发 23 批次(-48.89%, 占比 3%)，博雅生物批签发 39 批次(-9.30%, 占比 5%)，卫光生物批签发 21 批次(+50%, 占比 3%)，博晖创新批签发 18 批次(-10%, 占比 2%)。7 家上市企业批签发合计占比达到 77%。
- 2023Q2 国产白蛋白主要生产厂家中，天坛生物批签发 88 批次(-26.67%)，华兰生物批签发 60 批次(+87.50%)，泰邦生物批签发 53 批次(+20.45%)，上海莱士批签发 44 批次(+22.22%)，派林生物批签发 12 批次(-53.85%)，博雅生物批签发 30 批次(+15.38%)，卫光生物批签发 3 批次，博晖创新批签发 8 批次(+14.29%)。

图表 3: 国产人血白蛋白批签发量 (单位: 万瓶)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 4: 国产人血白蛋白批签发 (单位: 批次)

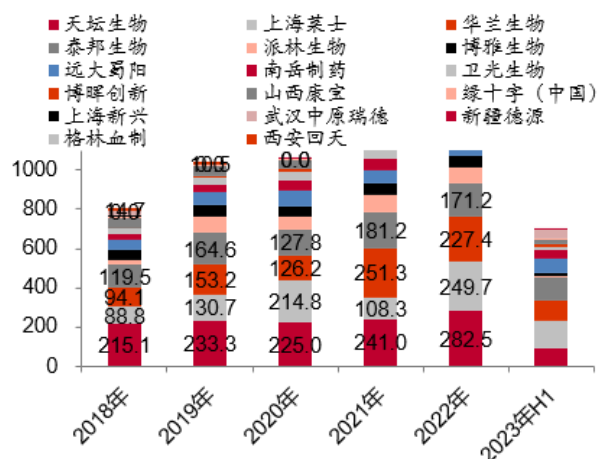


来源: 中检院, 中泰证券研究所

静丙: 23H1 批签发 601 批次 (+23.41%), 23Q2 批签发 228 批次 (-6.94%)。

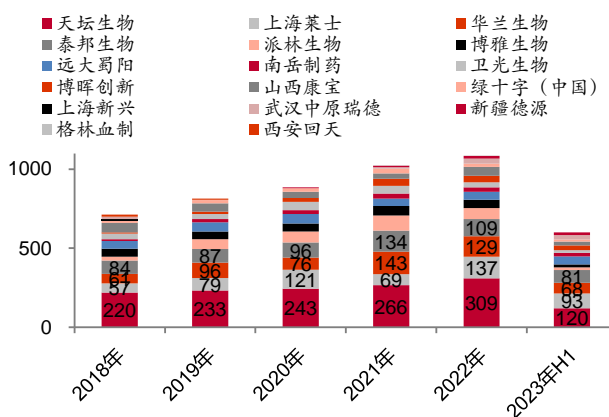
- 2023H1 批签发 601 批次 (+23.41%), 23Q2 批签发 228 批次 (-6.94%)。
- 2023H1 静丙主要生产厂家中, 天坛生物批签发 120 批次 (-18.92%, 占比 20%), 华兰生物批签发 68 批次 (+19.30%, 占比 11%), 泰邦生物批签发 81 批次 (+88.37%, 占比 13%), 上海莱士批签发 93 批次 (+69.09%, 占比 15%), 派林生物批签发 16 批次 (-57.89%, 占比 3%), 博雅生物批签发 20 批次 (-44.44%, 占比 3%)。前 4 家企业批签发合计占比达到 59%。
- 2023Q2 静丙主要生产厂家中, 天坛生物批签发 37 批次 (-55.42%), 华兰生物批签发 24 批次 (-17.24%), 泰邦生物批签发 35 批次 (+75%), 上海莱士批签发 47 批次 (+67.86%), 派林生物批签发 8 批次 (-61.90%), 博雅生物批签发 0 批次。

图表 5: 静丙批签发量 (单位: 万瓶)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 6: 静丙批签发 (单位: 批次)



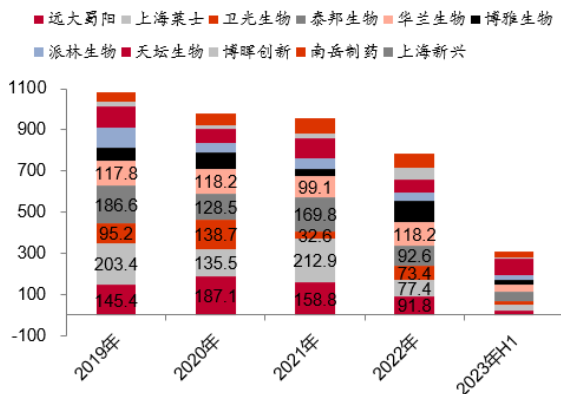
来源: 中检院, 中泰证券研究所

## 狂免、破免、乙免批签发仍不乐观

狂免: 23H1 批签发 42 批次 (-33.33%), 23Q2 批签发 20 批次 (-33.33%)

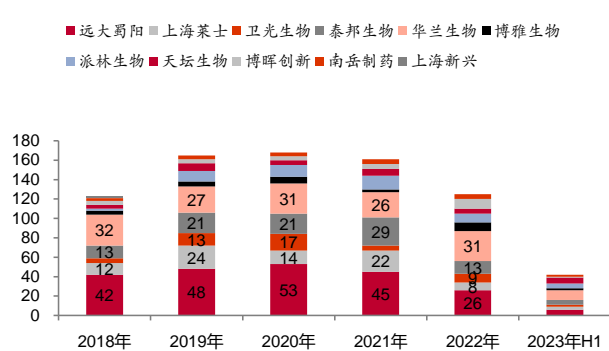
- 2023H1 狂犬免疫球蛋白批签发 23H1 批签发 42 批次 (-33.33%), 23Q2 批签发 20 批次 (-33.33%)。
- 2023H1 狂免生产企业中, 远大蜀阳批签发 6 批次 (-70%, 占比 14%), 泰邦生物批签发 5 批次 (-37.50%, 占比 12%), 华兰生物批签发 10 批次 (-9.09%, 占比 24%), 上海莱士批签发 3 批次 (占比 7%), 派林生物批签发 5 批次 (+150%, 占比 12%), 博雅生物批签发 2 批次 (-60%, 占比 5%)。前 5 家企业批签发合计占比达到 69%。
- 2023Q2 狂免生产企业中, 远大蜀阳批签发 5 批次 (-64.29%), 泰邦生物批签发 3 批次 (+50%), 华兰生物批签发 1 批次 (-9.09%), 上海莱士批签发 3 批次, 派林生物批签发 0 批次, 博雅生物批签发 0 批次。

图表 7: 狂免批签发量 (单位: 万瓶)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 8: 狂免批签发 (单位: 批次)



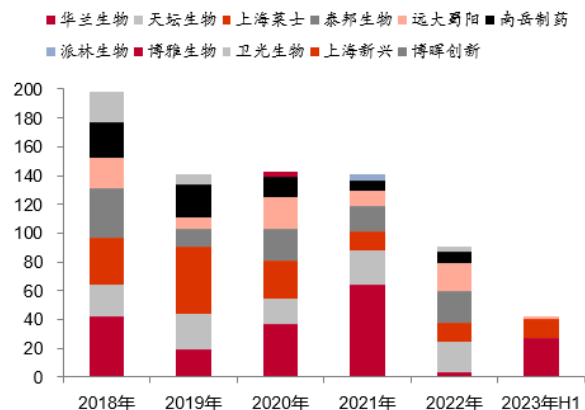
来源: 中检院, 中泰证券研究所

#### 乙免: 23H1 批签发 11 批次 (0%), 23Q2 2 批次 (-71.43%)

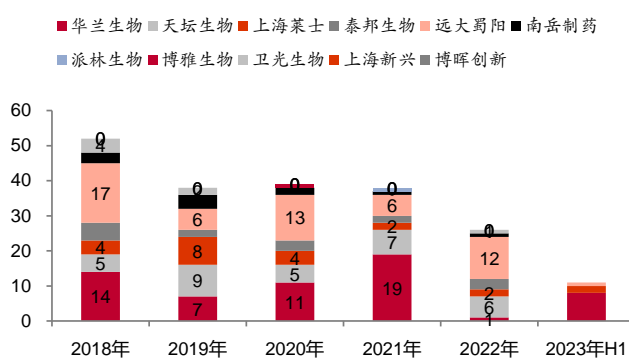
- 2023H1 乙型肝炎免疫球蛋白批签发 11 批次 (0%), 23Q2 2 批次 (-71.43%)。
- 2023H1 乙免生产企业中, 华兰生物批签发 8 批次 (占比 73%), 天坛生物批签发 0 批次, 远大蜀阳批签发 1 批次 (-80%, 占比 9%), 上海莱士批签发 2 批次 (0%, 占比 18%), 泰邦生物批签发 0 批次, 南岳制药批签发 0 批次, 卫光生物批签发 0 批次。
- 2023Q2 乙免生产企业中, 华兰生物批签发 2 批次, 天坛生物批签发 0 批次, 远大蜀阳批签发 0 批次, 上海莱士批签发 0 批次, 泰邦生物批签发 0 批次, 南岳制药批签发 0 批次, 卫光生物批签发 0 批次。

图表 9: 乙免批签发量 (单位: 万瓶)

图表 10: 乙免批签发 (单位: 批次)



来源：中检院，中泰证券研究所

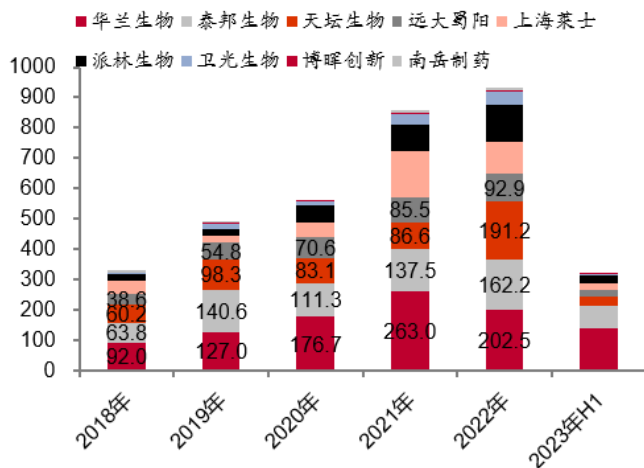


来源：中检院，中泰证券研究所

### 破免：23H1 批签发 68 批次 (-24.44%)，23Q2 27 批次 (-37.21%)

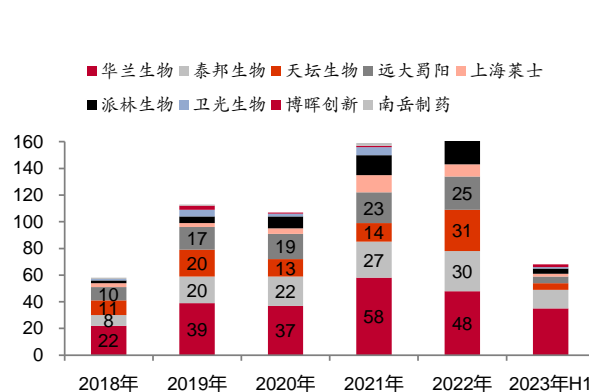
- 2023H1 破伤风人免疫球蛋白批签发 68 批次 (-24.44%)，23Q2 27 批次 (-37.21%)。
- 2023H1 破免生产企业中，华兰生物批签发 35 批次 (+45.83%, 占比 51%)，泰邦生物批签发 14 批次 (-6.67%, 占比 21%)，远大蜀阳批签发 5 批次 (-68.75%, 占比 7%)，天坛生物批签发 5 批次 (-64.29%, 占比 7%)，上海莱士批签发 2 批次 (-77.78%, 占比 3%)，派林生物批签发 4 批次 (-50%, 占比 6%)，卫光生物批签发 1 批次 (-50%, 占比 1%)。
- 2023Q2 破免生产企业中，华兰生物批签发 13 批次 (+85.71%)，泰邦生物批签发 8 批次 (0%)，远大蜀阳批签发 3 批次 (-70%)，天坛生物批签发 1 批次 (-88.89%)，上海莱士批签发 1 批次 (-80%)，派林生物批签发 0 批次，卫光生物批签发 0 批次。

图表 11：破免批签发量（单位：万瓶）



来源：中检院，中泰证券研究所

图表 12：破免批签发（单位：批次）



来源：中检院，中泰证券研究所

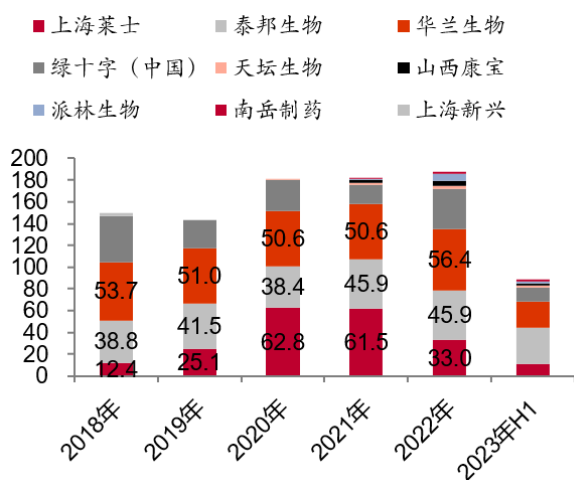
## 八因子、纤原、PCC 23Q2 强势回暖

八因子：23H1 批签发 195 批次 (+2.63%)，23Q2 97 批次 (+18.29%)



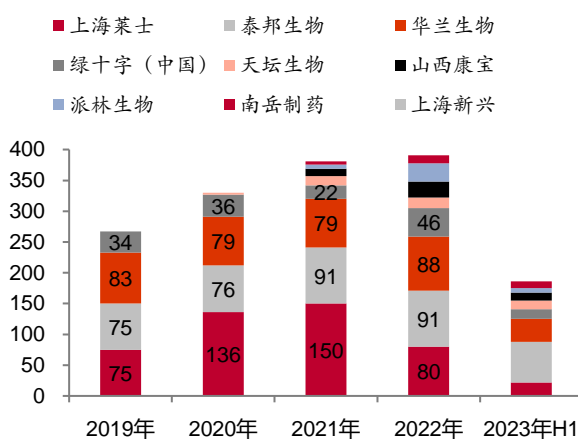
- 2023H1 人凝血因子Ⅷ(八因子)批签发 195 批次 (+2.63%), 23Q2 97 批次 (+18.29%)。
- 2023H1 八因子生产企业中,上海莱士批签发 22 批次 (-60%,占比 11%), 华兰生物批签发 37 批次 (-5.13%,占比 19%), 泰邦生物批签发 66 批次 (+46.67%,占比 34%),天坛生物批签发 14 批次(+180%,占比 7%), 绿十字(中国)批签发 16 批次 (-11.11%,占比 8%), 山西康宝批签发 13 批次(+85.71%,占比 7%),南岳制药批签发 11 批次(+57.14%,占比 6%)。前 3 家企业批签发合计占比达到 64%。
- 2023Q2 八因子生产企业中, 上海莱士批签发 14 批次 (-26.32%), 华兰生物批签发 10 批次 (-47.37%), 泰邦生物批签发 40 批次 (+60%), 天坛生物批签发 14 批次 (+600%), 绿十字(中国)批签发 3 批次 (-62.50%), 山西康宝批签发 8 批次, 南岳制药批签发 2 批次 (0%)。

图表 13: 人凝血因子Ⅷ批签发量(单位: 万瓶)



来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 14: 人凝血因子Ⅷ批签发(单位: 批次)



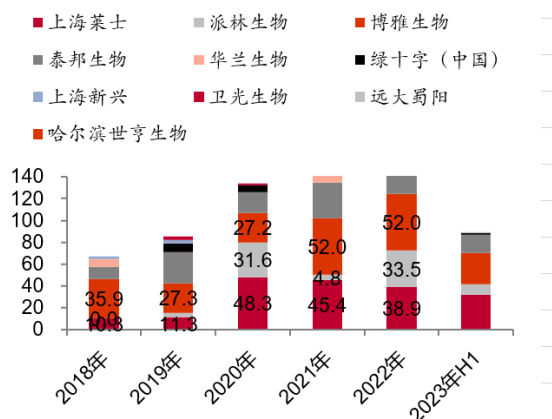
来源: 中检院, 中泰证券研究所

纤原: 23H1 批签发 132 批次 (-5.04 %), 23Q2 85 批次 (+16.44%)

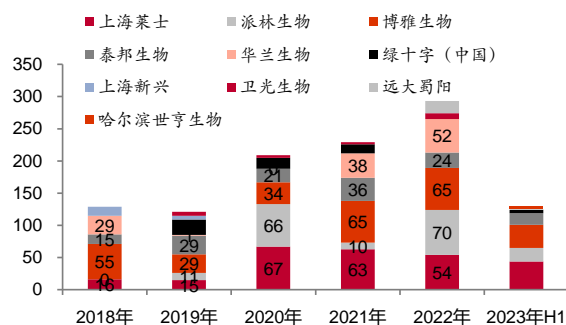
- 2023H1 人纤维蛋白原批签发 132 批次 (-5.04 %), 23Q2 85 批次 (+16.44%)。
- 2023H1 纤原生产企业中,上海莱士批签发 44 批次(+100%,占比 33%), 博雅生物批签发 36 批次 (-12.20%, 占比 27%), 泰邦生物批签发 18 批次 (+100%, 占比 14%), 华兰生物批签发 0 批次, 派林生物批签发 21 批次 (-22.22%, 占比 16%)。前 5 家企业占比达到 90%
- 2023Q2 纤原生产企业中, 上海莱士批签发 30 批次 (+150%), 博雅生物批签发 21 批次 (-16%), 泰邦生物批签发 9 批次 (+200%), 华兰生物批签发 0 批次, 派林生物批签发 20 批次 (+17.65%)。

图表 15: 人纤维蛋白原批签发量(单位: 万瓶)

图表 16: 人纤维蛋白原批签发(单位: 批次)



来源：中检院，中泰证券研究所

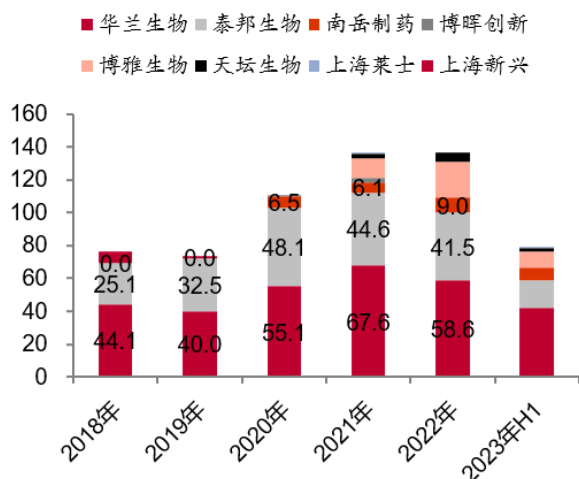


来源：中检院，中泰证券研究所

### PCC: 23H1 批签发 141 批次 (+29.36%), 23Q2 65 批次 (+66.67%)

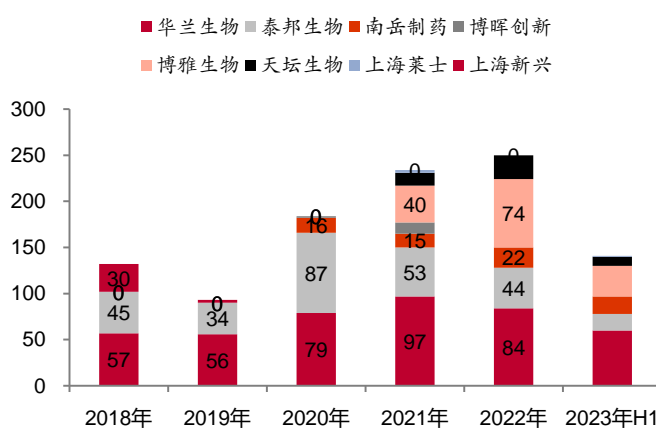
- 2023H1 人凝血酶原复合物批签发 141 批次 (+29.36%), 23Q2 65 批次 (+66.67%)。
- 2023H1 PCC 生产企业中, 华兰生物批签发 60 批次 (+57.89%, 占比 43%), 泰邦生物批签发 18 批次 (-33.33%, 占比 13%), 博雅生物批签发 33 批次 (+73.68%, 占比 23%), 南岳制药批签发 19 批次 (+216.67%, 占比 13%), 博晖创新批签发 0 批次, 天坛生物批签发 10 批次 (-47.37%, 占比 10%)。前 3 家企业占比达到 79%。
- 2023Q2 PCC 生产企业中, 华兰生物批签发 22 批次 (+100%), 泰邦生物批签发 12 批次 (-20%), 博雅生物批签发 15 批次, 南岳制药批签发 9 批次 (+80%), 博晖创新批签发 0 批次, 天坛生物批签发 6 批次 (-25%)。

图表 17: 人凝血酶原复合物批签发量(单位: 万瓶)



来源：中检院，中泰证券研究所

图表 18: 人凝血酶原复合物批签发 (单位: 批次)



来源：中检院，中泰证券研究所

## 风险提示

- 血制品产品价格波动的风险: 短期受益于疫情血制品出厂价有一定上涨



可能。但疫情结束后，长期来看，面对经销渠道调整、GPO 采购、进口产品竞争等情况，血制品价格存在下降的风险。

- **血制品学术推广不及预期的风险：**长期来看，血制品行业的成长一定程度上依赖静丙的学术认知提升以及新产品的开发，存在不及预期的风险。受 2016 年疫苗事件、两票制等因素影响，血制品销售渠道调整进入医院终端。经销商出现很大调整、经营压力加大，部分经销商退出市场，渠道收窄。而血制品企业过去依赖经销模式，在学术推广上比较薄弱、具备销售队伍的企业极少，多数血制品企业短期销售均出现一定影响。血液制品企业需要建设销售团队、调整销售策略适应新的环境，存在产品学术建设进度不及预期的风险。
- **行业采浆量增长不及预期的风险：**近年来行业新批浆站数量保持在较低水平，各省对于新批浆站持相对保守的态度，未来行业存在采浆量增长不及预期影响业绩增长的风险。
- **血制品业务毛利率下降的风险：**随着浆站年限变长、人工费用上升等原因，采浆成本进一步提升；而血制品价格提升无法对冲成本时，血制品业务毛利率存在下降的风险。
- **研报使用信息更新不及时的风险。**

**投资评级说明：**

	评级	说明
<b>股票评级</b>	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
<b>行业评级</b>	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。