

2023年04月09日

医药

行业快报

血制品供需格局反转，业绩恢复快速增长

投资要点

◆ **静丙助力新冠重症治疗，库存完全消化，供过于求转为供需紧平衡：**多家头部三甲医院在新冠诊疗方案中均推荐使用静丙。静丙主要成分为人免疫球蛋白，具有免疫替代和免疫调节的双重治疗作用。经静脉输注后，能迅速提高受者血液中的IgG水平，增强机体的抗感染能力和免疫调节功能。患者因新冠感染或激素类药物压制会出现自身免疫力下降，会导致免疫能力较低老年人、免疫功能不全者、基础疾病者等高危人群的死亡风险增加。静丙生产的原材料是人体血浆，从献浆到生产到销售至少要经过6-7个月的时间，短时间内无法提高供应，导致2022年冬季静丙严重供不应求，企业和渠道库存全部消化。国家为了应对需求，加快静丙批签发，2023Q1静丙批签发次数同比增长，估计绝大多数均已流向新冠患者或渠道补库存。静丙自2018年以来就处于供过于求状态，此次新冠疫情已完全消化库存，重新恢复紧平衡甚至略有紧缺，供需格局反转。

◆ **新浆站进入获批高峰期，采浆量有望提升：**血制品企业的原材料血浆量主要受限于浆站。浆站受省市县三级审批，一个区县只能获批1个浆站，由1家企业采浆，一般经过5年左右开发后采浆量接近峰值，血制品企业需要开拓新浆站才能有新血浆。受到新冠疫情影响，我国采浆量从2019年的9100吨增长到2021年的9500吨，复合增速仅2%，一方面是十三五规划浆站基本上已批完，缺少浆站额度增量；另一方面疫情下需求萎缩+行业供过于求，企业采浆力度不足。各省在2021-2022陆续制定了十四五浆站规划，各企业新浆站有望陆续获批带来新的血浆供应。血制品行业供需格局改善后，企业也有望加大现有浆站的采浆力度。新老浆站共同发力，血制品行业采浆量有望恢复快速增长。

◆ **规模扩大+产品收率提升+新产品上市提升盈利能力。**血制品毛利率与规模显著相关，采浆量越大对固定资产和人工成本分摊越明显，毛利率也就越高。不同企业的技术存在差异，白蛋白、静丙和因子类产品的吨浆收率也有显著差异，技术进步带来收率提升，也会推动毛利率提升。血浆成本占了血制品生产总成本的60%以上，新产品的血浆成本几乎为0，因此因子类新产品获批上市也将显著提升企业的盈利能力。

◆ **新冠需求拉动短期业绩增长+行业长期供需格局改善：**新冠需求显著扩大对静丙需求，2023Q1批签发大增提升了供应，拉动血制品行业短期需求和业绩增长，长期看供过于求转为供需平衡，企业开发浆站和获批新浆站的积极性增加，采浆量有望提升，推动行业业绩恢复快速增长。建议关注天坛生物(600161)、华兰生物(002007)、卫光生物(002880)、博雅生物(300294)、派林生物(000403)。

◆ **风险提示：**浆站获批进度低于预期风险；产品降价风险；新产品研发进度低于预期风险。

投资评级

领先大市-B维持

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.45	-1.24	2.32
绝对收益	1.76	2.33	-0.22

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsec.com

相关报告

生物医药II：创新药配置正当时：新药临床数据进入密集读出期-生物医药 2023.4.7

康辰药业：苏灵恢复增长，创新药临床数据优异-康辰药业(603590) 2023.4.3

济民医疗：股权激励绑定利益，博鳌医院高速放量-济民医疗(603222.SH) 2023.4.2

医药：重申中医药产业投资逻辑-华金医药行业周报 2023.4.2

太极集团：国企改革初见成效，2023收入增速目标20%以上-太极集团(600129.SH) 2023.3.30

昆药集团：血塞通系列快速增长，昆中药黄金单品放量-昆药集团(600422) 2023.3.30

华润三九：CHC业务稳定增长，中药配方颗粒向好-华润三九(000999) 2023.3.29



行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%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；

分析师声明

周平声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn