

血制品 9 月月报：表现弱于大盘，继续关注 头部企业浆站和研发进展

——生物制品行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 10 月 10 日

行业核心观点：

9 月血制品板块表现弱于大盘，主要是行业短期业绩承压，叠加市场情绪变化所致。长期持续关注头部企业浆站和研发进展。

投资要点：

- **9 月血制品表现弱于大盘：**9 月，医药生物(申万)指数下跌 1.71%，跑输沪深 300 指数；医药细分板块表现分化大，三级子行业中医药研发外包，医疗设备，其他生物制品三个子行业指数上涨，其余子行业指数均下跌，血制品板块下跌 4.86%。
- **行情分析：**2025 年以来血制品股价下跌，主要是行业短期业绩承压，叠加市场情绪变化所致。血制品产品价格下滑导致公司毛利率下滑，带来现金流压力，血制品公司短期存在业绩压力；另外，市场担忧血制品集采降价、进口白蛋白竞争与关税政策影响。长期看，血制品行业处于整合加速的阶段，头部企业通过并购做大做强。
- **血制品赛道建议关注：**1) 血制品企业浆站资源与整合能力：上游浆站资源仍是核心壁垒。拥有强采浆能力、丰富产品线和高效整合能力的龙头企业，更有可能在行业洗牌中胜出；2) 血制品企业产品结构的升级：血制品企业正致力于提升凝血因子类等高毛利产品的比例，并布局重组产品和皮下注射免疫球蛋白等新型产品，有利于优化收入结构，抵御价格波动风险；3) 血制品产品未来几个月价格变化；4) 植物源或酵母表达系统制备的重组人血清白蛋白等新技术进展。整体来说，长期重点关注浆站资源丰富、综合运营能力强、且在高附加值产品研发上走在前列的头部公司。
- **风险因素：**血浆开采进展不达预期风险、并购整合带来商誉减值等风险等

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

2025H1：港股创新药业绩向好，BD 和商业化驱动资产重估

2025H1：产品价格下滑拖累血制品上市公司业绩

血制品 2024H1 综述：血制品行业稳健增长，行业整合加速

分析师：

黄婧婧

执业证书编号：

S0270522030001

电话：

18221003557

邮箱：

huangjj@wlzq.com.cn

正文目录

1 行情回顾.....3

 1.1 9 月医药板块表现弱于大盘3

 1.2 9 月医药细分板块表现分化大，血制品板块下跌 4.86%.....4

 1.3 9 月血制品上市公司全线下跌5

2 血制品 9 月月度观点5

3 风险提示5

图表 1: 申万一级行业指数 9 月份涨跌幅（2025.9.1-2025.9.30）3

图表 2: 申万一级行业指数 1 月至 9 月份涨跌幅（2025.1.1-2025.9.30）3

图表 3: 医药行业申万三级各指数 9 月涨跌幅（2025.9.1-2025.9.30）4

图表 4: 医药行业申万三级各指数 1 月至 9 月份涨跌幅（2025.1.1-2025.9.30）4

图表 5: 血制品上市公司 9 月份涨跌幅（2025.9）5

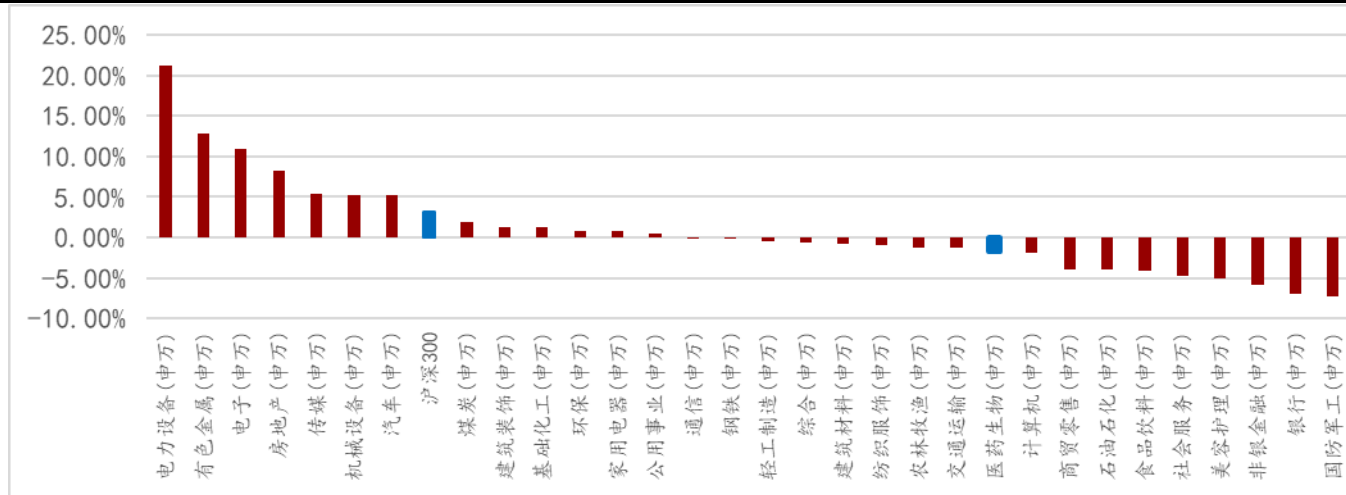
图表 6: 血制品上市公司年初至今涨跌幅（2025.9.30）5

1 行情回顾

1.1 9月医药板块表现弱于大盘

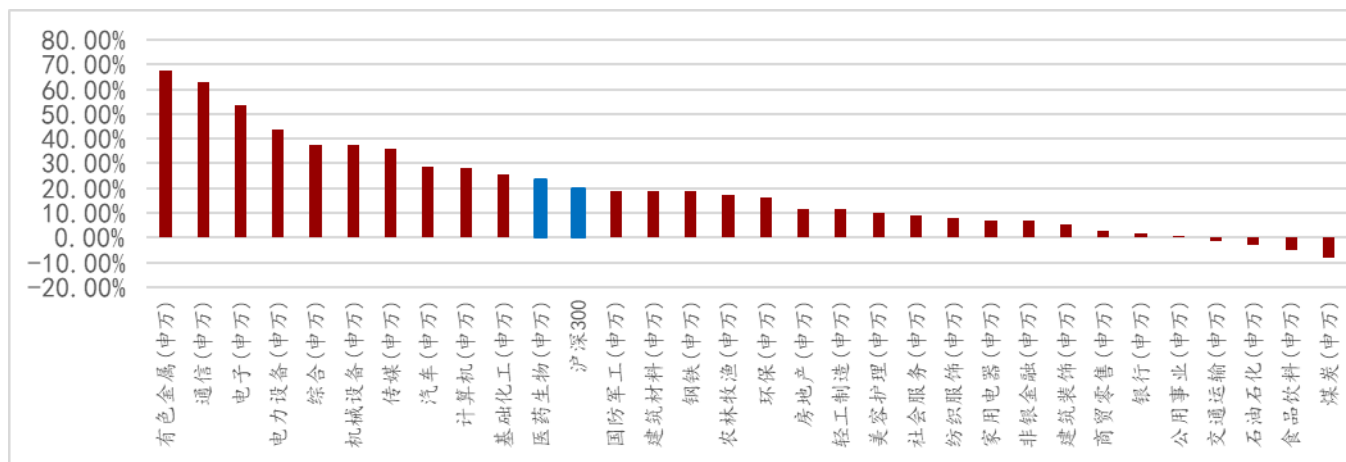
9月份和年初至9月份，医药生物（申万）指数分别下跌1.71%和上涨23.36%。

图表1：申万一级行业指数9月份涨跌幅（2025.9.1-2025.9.30）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：申万一级行业指数1月至9月份涨跌幅（2025.1.1-2025.9.30）

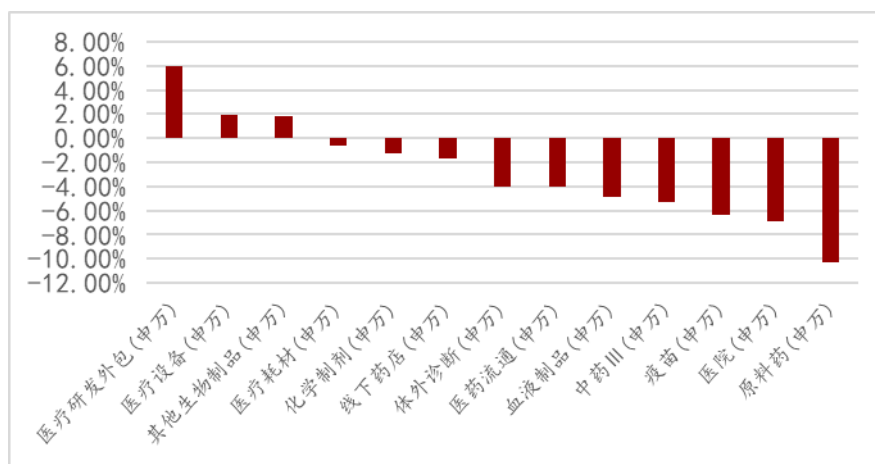


资料来源：wind，万联证券研究所

1.2 9月医药细分板块表现分化大，血制品板块下跌4.86%

9月份，医药行业各子板块涨幅从高到低分别为医疗研发外包(申万)6.00%、医疗设备(申万)1.89%、其他生物制品(申万)1.80%、医疗耗材(申万)-0.62%、化学制剂(申万)-1.29%、线下药店(申万)-1.70%、体外诊断(申万)-4.02%、医药流通(申万)-4.04%、血液制品(申万)-4.86%、中药III(申万)-5.25%、疫苗(申万)-6.34%、医院(申万)-6.93%、原料药(申万)-10.30%。

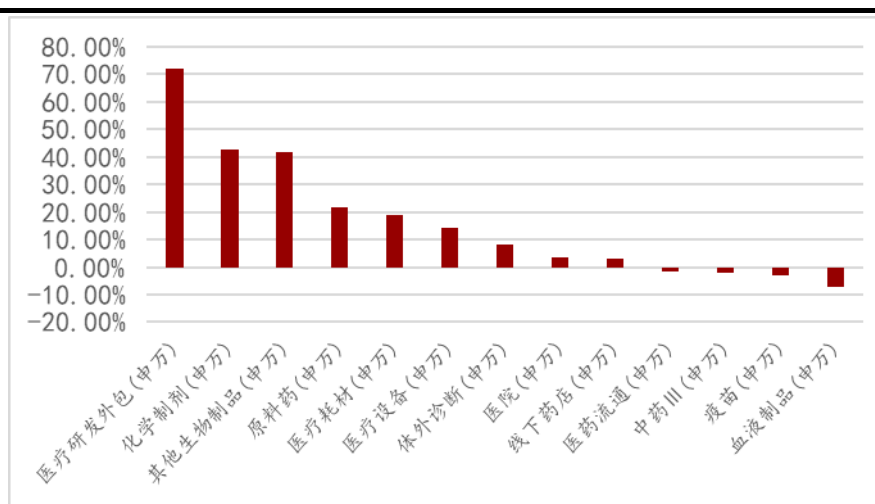
图表3: 医药行业申万三级各指数9月涨跌幅(2025.9.1-2025.9.30)



资料来源: wind, 万联证券研究所

年初至9月份，医药行业各子板块涨幅从高到低分别为医疗研发外包(申万)72.12%、化学制剂(申万)42.74%、其他生物制品(申万)41.89%、原料药(申万)21.89%、医疗耗材(申万)19.07%、医疗设备(申万)14.02%、体外诊断(申万)7.97%、医院(申万)3.50%、线下药店(申万)3.07%、医药流通(申万)-1.55%、中药III(申万)-2.28%、疫苗(申万)-3.04%、血液制品(申万)-7.32%。

图表4: 医药行业申万三级各指数1月至9月份涨跌幅(2025.1.1-2025.9.30)



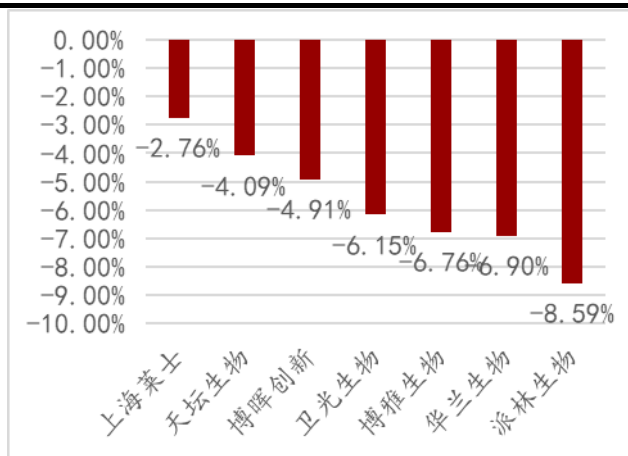
资料来源: wind, 万联证券研究所

1.3 9月血制品上市公司全线下跌

9月血制品上市公司股价表现分别如下：上海莱士下跌2.76%、天坛生物下跌4.09%、博晖创新下跌4.91%、卫光生物下跌6.15%、博雅生物下跌6.76%、华兰生物下跌6.90%、派林生物下跌8.59%。

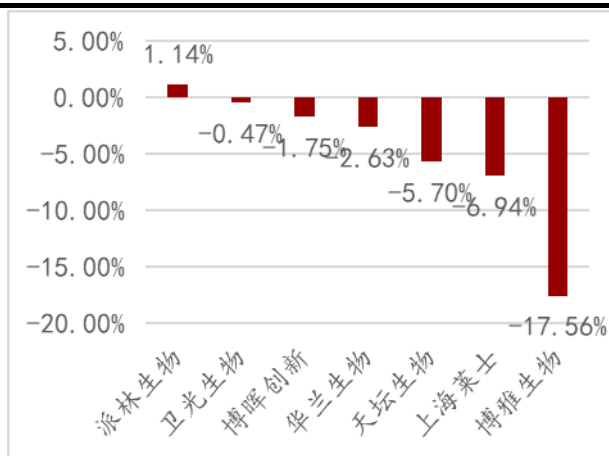
年初至9月底，血制品上市公司股价表现分别如下：派林生物股价上涨1.14%，卫光生物下跌0.47%、博晖创新下跌1.75%、华兰生物下跌2.63%、天坛生物下跌5.70%、上海莱士下跌6.94%、博雅生物下跌17.56%。

图表5: 血制品上市公司9月份涨跌幅(2025.9)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 血制品上市公司年初至今涨跌幅(2025.9.30)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2 血制品9月月度观点

2025年以来血制品股价下跌，主要是行业短期业绩承压，叠加市场情绪变化所致。血制品产品价格下滑导致公司毛利率下滑，带来现金流压力，血制品公司短期存在业绩压力；另外，市场担忧血制品集采降价、进口白蛋白竞争与关税政策影响。长期看，血制品行业处于整合加速的阶段，头部企业通过并购做大做强。

血制品赛道建议关注：1) 血制品企业浆站资源与整合能力：上游浆站资源仍是核心壁垒。拥有强采浆能力、丰富产品线和高效整合能力的龙头企业，更有可能在行业洗牌中胜出；2) 血制品企业产品结构的升级：血制品企业正致力于提升凝血因子类等高毛利产品的比例，并布局重组产品和皮下注射免疫球蛋白等新型产品，有利于优化收入结构，抵御价格波动风险；3) 血制品产品未来几个月价格变化；4) 植物源或酵母表达系统制备的重组人血清白蛋白等新技术进展。整体来说，长期重点关注浆站资源丰富、综合运营能力强、且在高附加值产品研发上走在前列的头部公司。

3 风险提示

血浆开采进展不达预期风险、并购整合带来商誉减值等风险等

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场