杰特贝林（CSL）2020 财年业绩说明会纪要

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·产业研究系列报告

❖ 背景

COVID-19 疫情对全球血制品的供给和需求格局产生了一定的影响。在此前的系列报告中，我们已经对国内血制品的批签发进行了深度的跟踪，2020 年 1-7 月我国人血白蛋白累计批签发 3,551.41 万瓶（折合 10g/瓶），其中进口占比 65%，同比增长 59%，而杰特贝林（CSL）的批签发占比超过 20%，位居第一。为了更好地理解全球血制品的格局以及海外企业对中国市场带来的影响，本文编译整理了杰特贝林（CSL）于当地时间 2020 年 8 月 19 日召开的 2020 财年业绩说明会会议纪要，供市场参考和交流。

时间：当地时间 2020 年 8 月 19 日

出席：

Mark Dehring	VP，IR
Paul R. Perreault	CEO
David Lamont	CFO

❖ 财务数据

在 2020 财年，按固定汇率计算，总收入增长 9%，达到 92.95 亿美元；毛利润为 53.38 亿美元，增长 12%；息税前利润增长 15%，息税前利润率比上年提高 170 个基点；税后净利润增长 17%。

免疫球蛋白同比增长 22%，公司最大的免疫球蛋白专营权表现出色，其中 PRIVIGEN 增长了 20%，Hizentra 增长了 34%；白蛋白同比下降 36%，主要是由于公司在中国的分销模式发生了变化，该影响符合此前的指引；血友病类同比增长 8%，其中 IDELVION 增长 25%，AFSTYLA 销售额增长 21%。

❖ 中国市场：分销模式已完成过渡，AlbuRx 获批在 Kankakee 生产

现在，在中国市场向新的分销模式的过渡已经完成，对患者的供应没有受到影响。市场的基本需求仍然强劲，公司白蛋白的销售下降也符合此前的指引。

在新的分销模式中，CSL 是一级分销商，可提升公司的参与度、价值和供应链，并具有直接与临床医生和医院合作的能力。在 2020 财年，公司获得了在 Kankakee 生产的 AlbuRx 的中国监管部门批准，这将提高公司服务中国市场的能力。销售额有望在 21 财年恢复到更正常的水平。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	他山之石
所属行业	医药生物
报告时间	2020/8/25

分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

联系人

黄心如
证书编号：S1100119110002
huangxinru@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 血浆收集面临压力，采浆量全年下滑 5%

与 19 财年相比，**20 财年血浆采集量减少了 5%，四季度的下滑大约在 20%-30%**。此外，收集血浆的成本受到许多因素的压力，主要是增加了卫生程序等，导致整个**血浆收集部分的成本增加了约 9%**。

公司能够为员工、捐赠者和主要供应商提供安全通过信，以便在出行方面受到限制时，使他们仍然能够到达捐赠中心。**FDA 已将库存保留时间从 60 天减少到 45 天**，意味着行业能够加速释放血浆。并且我们已经增加了广告和促销计划来鼓励新的捐助者进入我们的中心进行捐赠。

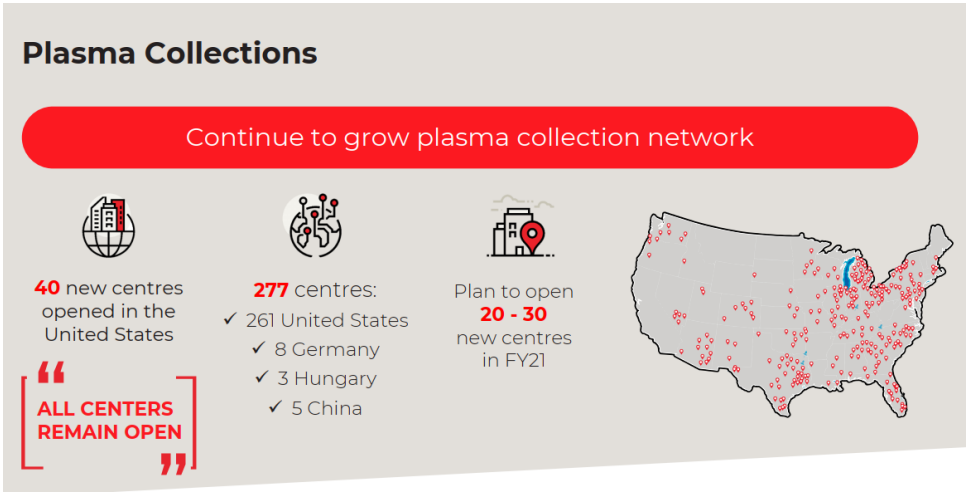
总而言之，挑战将继续存在，但是我们正在采取许多举措来降低风险。一旦形势消退，我们相信将有机会加速血浆收集。

❖ 采浆中心开设及运行情况

CSL 运营着世界上最大，最高效的血浆收集网络之一。**在 20 财年，公司在美国新增开设了 40 个中心**，截至 2020 年 6 月，美国中心总数现已达到 261 个。公司在德国有 8 个中心，在匈牙利有 3 个中心，在中国有 5 个中心，在全球共有 277 个收集中心。

在 4 月份的简报中已经指出，公司被列为关键基础设施公司，制造基地也被列为重要公司。因此，尽管面临着所有挑战，公司的中心网络仍可以全面运作。

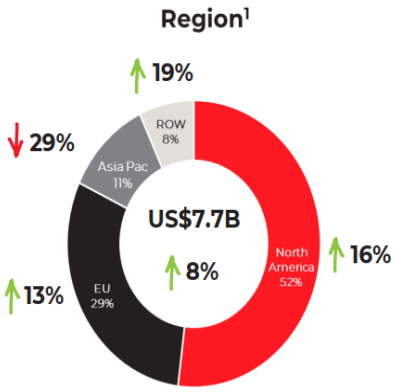
图 1： 杰特贝林 2020 财年血浆收集情况



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 2： 杰特贝林 2020 财年销售额构成及增速

Therapy	Sales $m	Change[1] %
Immunoglobulins	**4,014**	**22%**
- IVIG	*2,699*	*16%*
- SCIG	*1,315*	*34%*
Albumin	**640**	**(36%)**
Haemophilia	**1,122**	**8%**
- Recombinants	*659*	*18%*
- Plasma	*463*	*(3%)*
Specialty	**1,697**	**10%**
- Peri-Operative Bleeding	*788*	*10%*
- Other Specialty	*909*	*9%*
Other[2]	**188**	**(1%)**
Total	**7,661**	**8%**



资料来源：公司公告，川财证券研究所

❖ 投资者问答环节纪要摘录

Q：就血浆收集而言，在 20 财年浆量下降了 5%，因此是否意味着第四季度下降了约 40%，我认为大概是这个水平。请问我的测算是否正确，其次，您能不能给我们提供一些有关自 7 月初以来趋势的信息。

A：我认为您的估算值有点高。我想说**四季度的下滑可能在 20%到 30%**，会比您说的 40%更为接近。自 6 月以来，我们看到的是 7 月的收集量呈上升趋势并且该趋势有所延续。8 月，虽然由于在美国热点地区再度爆发了 COVID，导致采浆量没有达到预期的那样多，但我们仍然看到了采浆量回升。我们仍将密切观察。

Q：就缓解行业风险而言，您谈到了库存的利用。我们看到 FDA 已经进行了干预，但是肯定存在这样一种情况，即采浆量将继续保持低迷一段时间，可能持续数月，这种情况是否会持续到下半年及更久，直到终端产品的供应连续性成为真正的问题。

A：好吧，我认为您会在下半年看到它。如果这种情况持续下去，我们也已经针对许多不同的情况进行建模。我要说的是，这主要是 ig 的问题，因为这是我们收集更多血浆的需求驱动因素。需要重点注意的是，**重组血制品和流感疫苗等其他血浆来源的疗法都不会因此受到供应方面的影响**。

因此，我们在所有治疗领域仍然有强劲的需求，并且我们需要管理 ig。我们在过去几年中已经建立了一些库存，而几年前其他竞争对手可能已经捉襟见肘了，我们仍然拥有库存以维持运行。

但是最主要的是要确保 CSL 的患者得到照顾，并且我们会照顾尽可能多的患者。因此，即使我们还有一些额外的库存，我们也必须非常谨慎地进行管理，因为如果你在两个月内将其全部用尽，那么可能会难以为继。

Q：在 2020 年我们注意到 CSL 最近对捐赠者费用进行了一些更改，这些更改产生了什么样的影响。以及，当您谈论成本压力时，是否指捐赠者费用以及采浆中心的其他事项，您可以就 FY2021 的毛利率给我们什么样的指导？

A：您会发现我们的毛利率面临压力。我会预期毛利率将保持稳定，甚至可能略有下降，但我们还有其他领域。

我们发现**整个血浆收集部分的成本增加了约 9%**，这建立在我们必须采取的所有安全措施之上，口罩、温度计等，这些都是我们要关注的领域，但我们也在寻找方法，可以减轻中心的压力。我们是一家负责任的公司，我们了解我们必须在管理整个业务的所有费用方面采取负责任的行动。

这都是 CSL 的一部分。并不是说我们依靠某业务的一个领域来管理成本和利润。因此，我的指引是，您会看到今年的利润率保持稳定，在供应链和供给中都存在一定压力。

Q：那么捐赠费的变化是否会对采浆量产生有意义的影响？

A：我想说这是有帮助的，但这不是最关键的因素，还有很多因素比如由于一些规定的社会距离而无法到达中心的人员。因此，捐助者的费用有所帮助，但不是关键因素。我们还在社交媒体、市场营销方面做了许多其他事情，使得我们的捐助者可以在新环境下来到 CSL 的中心。

Q：采浆量显然存在一定的不确定性，但是您是否可以预见现阶段我们将进入整个行业需求可能超过供应的情况。

A：鉴于行业的效率和规模，我认为供给端的压力一定会继续存在。而需求仍然存在，ig 的需求仍然强劲。

因此，根据血浆收集的回收率，要了解这对整个行业的意义，我对竞争对手没有整体了解，您应该对他们的想法举措有所了解。

Q：在过去，出现短缺的情况下，我们看到出现定量供应，而定量供应往往会让对临床医生的习惯产生影响，对需求可能具有长期影响，您是否发现在当前发生的这种情况。

A：我不这么认为。实际上，我认为这不是一个完全准确的陈述。这是医师开处方的能力或愿望。而患者的基本需求仍然存在，没有消失。因为医生担心供应，因此治疗被削减了。但是需求不是由开处方的医生指示的，需求确实是患者的需求，并且对这些疗法的需求很高，这是因为这种抗体在免疫系统中非常有用。

Q：保罗，您是否愿意在 21 财年展望的基础上给我们一些指导，以指导您对血浆收集的期望。

A：从 NPAT 方面，可能不在两位数范围内。压力将来自 ig，而不是重组产品、流感等，我们也在开展许多 COVID 计划。

我们还将与美国政府就血浆问题进行合作，这使我们有更多机会与捐赠者讨论出于其他原因（即罕见疾病）捐赠血浆的问题。因此，有一些新的捐赠者进入了系统，我们也希望将其引入 CSL 血浆家族。

因此，这是一个移动的目标。我们的指引存在较大不确定性，其中很多是因为我们从失业救济金等方面考虑了政府的其他潜在诱因。政府为失业人员提供付款，在最后一个季度产生了一定影响，但是失业率仍然很高。因此，我们相信，随着 COVID 的发展，我们将看到血浆捐赠者回归中心。

但我要提醒的是，那就是要花很多精力和时间才能使人们重新回到血浆捐赠中。因此，即使失业率可能很高，也并不意味着这些血浆捐赠者会立即恢复捐赠。

这是从实践经验中得出的，例如，如果您不得不关闭中心两到三周，您开始失去一些捐助者基础，然后就必须用新的捐助者来重建该捐助者基础，并让那些失效的捐助者重新进入。

Q：我知道澳大利亚周围有很多媒体在牛津-阿斯利康疫苗上签署意向书，我只是想听听您对此的看法，并且对成本和从中获得收益的程度？

A：现在谈论还没有通过第三阶段临床试验的产品的收入、成本，我认为这还为时过早，但是我可以告诉您，我们致力于英国疫苗。当然，我们正在与阿斯利康和澳大利亚政府讨论我们在腺病毒疫苗方面做更多工作的能力。

它可能包括从获取材料直到完成实际制造，但在此方面还有很多需要评估的地方。但是可以肯定的是，我们正在寻找所有机会，尝试在第二季度实现它。

Q：首先是 IV 定价，那么您说的是 2020 财年的价格是什么，并且在供给不断紧缩的情况下，您期望 2021 财年的平均价格增长吗？

A：过去一年，我们在整体定价方面都有了不错的增长。我会说在美国，我们之前谈到的是更多的 CPI 涨幅。在不同领域有许多种不同的销售合约。您会看到 HIZENTRA 的增长和价格要比 PRIVIGEN 高。

每个人都想跳到供需和价格上，我认为我们需要谨慎。已经下达了三份行政命令，第四份行政命令据称将于 8 月 24 日与国际价格指数签署，我认为我们都有点行政命令疲劳，因为在我看来其中有些还需要很长的路去实现。

当我们看组合的变化和持续增长时，我认为价格会有一些轻微的上升压力。

Q：就血浆收集中心的开设而言，现在，对 2021 财年的目标要比过去几年的低，是纯粹因为 COVID 的影响还是这原本就是最近几年的战略？

A：20 到 30 个中心仍然是一个很大的提升。COVID 使得如今许多中心未得到充分利用。我们需要使这些中心恢复正常运行，因为它们的采浆量在 COVID 中较低。而且，如果我在这段时间内新增了更多不产出的中心，因为如您所知，要使它们真正投入运行需要两到三年的时间。我认为这将给已经承受巨大压力以继续收集血浆的团队带来更多压力。

我认为 20 到 30 已经比其他大多数公司开设的要多。如果我们看到事情开始好转，将会开设更多，但我认为这实际上是要把人们带回中心的工作与我们对当前中心的营销和招聘工作之间的平衡。

Q：欧洲和新兴市场的白蛋白增长非常强劲。您提到了一些定价压力，您能不能谈谈那里的动态，您是如何以这样的速度增长白蛋白的？是否有效地降低价格以驱动需求？

A：是的，您可以在定价方面看到，它以较低的价格出售。在其他国家/地区，对白蛋白的需求也很旺盛，我们也能够在欧洲和新兴市场中获得一些招标书。因此，在那些区域中，我认为我们先前看到的血浆收集的紧密性。

即使我们开设了更多的中心并推动了血浆的增长，但仍有一些没有跟上。因此，其中一些国家在利用和供应方面存在一些差距。我们已经在中国进行了 GSP 转换，中国的价格仍然很高。我们也能够利用中国以外的一些机会，尽管价格比较低。

Q：考虑到上季度 COVID 的影响，每个中心的数据都下降很多。除了捐赠者费用这样的可变成本外，还有其他可以暂时砍掉的成本吗？或者除此以外都是固定成本吗？

A：除此之外确实基本是固定的，因为每次捐赠实际上要花费数小时，我们必须配备人员，以确保在有捐助者时我们能够处理好。因此，劳动力成本虽然是可变的，但目前，这几乎是固定的，我们也补充了整个采浆组织中工人的小时工资。我们必须再次考虑这一点，因为我们正在继续让我们的前线工作人员暴露在 COVID 区域中。因此，我们将继续评估中心的所有成本。就口罩供应商而言，我们现在不得不提高成本。而且我们想确保我们有足够的供应，以免不停地补充。因此，其中一些成本会稍有回升，因为我们将不得不在今年晚些时候补货。

风险提示

疫情影响超预期，产品需求不及预期，产能恢复不及预期。

本期报告编译整理自杰特贝林（CSL）发表于其官方网站的业绩说明电话会议。

本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399