血制品行业系列报告之批签发跟踪

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

—— 血制品 6 月批签发数据专题（20200717）

❖ **20H1 各品种稳健增长，白蛋白、静丙 Q2 单季度增速较 Q1 有所放缓**

2020 年 H1，人血白蛋白共获批 3,087.23 万瓶（YoY +39%），Q2 获批 1,496.64 万瓶（YoY +7%）。今年上半年进口企业获批签发人血白蛋白 2,025.55 万瓶（YoY +62%），占比 66%。2020 年 H1，静丙共获批 725.47 万瓶（YoY +65%），Q2 获批 263.22 万瓶（YoY +14%）。

❖ **人血白蛋白：1-6 月累计批签发 3,087 万瓶，同比增长 39%**

其中进口企业累计批签发 2,025.55 万瓶，占比 66%，同比增长 62%；国产企业累计批签发 1,061.68 万瓶，占比 34%，同比增长 9%。国产企业方面，1-6 月累计批签发份额最大的依次是天坛生物（8.5%）、泰邦生物（5.3%）、上海莱士（5.0%）、华兰生物（3.8%）。注意到人血白蛋白进口占比维持在高位，且今年以来同比大幅增长，我们认为应关注海外疫情影响可能带来的海外采浆供给缺口，建议关注人血白蛋白的国产龙头企业，有望受益于海外采浆收缩而导致的国产份额和议价能力的提升。

❖ **静丙：1-6 月累计批签发 725 万瓶，同比增长 65%**

其中，累计批签发份额最大的依次是（28.9%）、上海莱士（19.5%）、泰邦生物（14.2%）、华兰生物（11%）、远大蜀阳（8%）。

❖ **特免类：1-6 月狂免同比增长 22%，破免同比增长 22%**

（1）狂免：累计批签发 570.48 万瓶，同比增长 22%。份额最大的依次是泰邦生物（21.5%）、卫光生物（19.3%）、远大蜀阳（18.6%）、天坛生物（9.6%）、双林生物（8.2%）。**（2）破免：**累计批签发 305.22 万瓶，同比增长 22%。份额最大的依次是泰邦生物（29.1%）、华兰生物（18.3%）、上海莱士（15.2%）、天坛生物（14.1%）。**（3）乙免：**累计批签发 71.81 万瓶，同比下滑 34%。**静注乙免：**6 月，静注乙免远大蜀阳批签发为 0。**冻干静注乙免：**天坛生物独家品种，6 月批签发为 3.32 万瓶（折合 40ml/瓶）。

❖ **凝血因子类：1-6 月纤原、八因子、PCC 分别增长 38%、39%、105%**

（1）纤原：累计批签发 62.44 万瓶，同比增长 38%。份额最大的依次是上海莱士（42%）、泰邦生物（28.7%）、博雅生物（17.1%）。**（2）八因子：**累计批签发 97.91 万瓶，同比增长 39%。份额最大的依次是上海莱士（33.7%）、华兰生物（27.2%）、泰邦生物（25.2%）、绿十字中国（13.6%）。**（3）PCC：**累计批签发 78.54 万瓶，同比增长 105%。其中，泰邦生物累计获批 49.5 万瓶，华兰生物累计获批 29.1 万瓶。

❖ **风险提示：**采浆或受疫情影响，需求不及预期，去库存不及预期，血站获批进度不及预期，行业生产安全性风险，行业的政策风险

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业月报
所属行业	医药生物/生物制品
报告时间	2020/7/17

分析师

方科
证书编号：S1100518070002
fangke@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

正文目录

一、人血白蛋白：1-6 月获批 3,087.23 万瓶，同比增长 39% 5
二、人免疫球蛋白 6
1. 静丙：1-6 月获批 725.47 万瓶，同比增长 65% 6
2. 肌丙：1-6 月获批 102.25 万瓶 7
三、特异性免疫球蛋白类 8
1. 狂免：1-6 月获批 570.48 万瓶，同比增长 22% 8
2. 破免：1-6 月获批 305.22 万瓶，同比增长 22% 9
3. 乙免：1-6 月获批 77.26 万瓶，同比下滑 30% 10
四、凝血因子类 11
1. 纤原：1-6 月获批 62.44 万瓶，同比增长 38% 11
2. 八因子：1-6 月获批 97.91 万瓶，同比增长 39% 12
3. PCC：1-6 月获批 78.54 万瓶，同比增长 105% 13
五、上市公司数据统计 15
1.上市公司 2020 年 1-6 月各品种批签发量及其累计同比增速 15
2. 各品种折合标准规格 16
3. 上市公司估值 17
风险提示 18

图表目录

图 1: 2018-2020 人血白蛋白月度批签发量及累计同比增速（万瓶，折合 10G/瓶） 5
图 2: 季度人血白蛋白进口/国产占比 6
图 3: 月度人血白蛋白进口/国产批签发 6
图 4: 2019 年人血白蛋白份额 6
图 5: 2020 年 1-6 月人血白蛋白份额 6
图 6: 2018-2020 年静丙月度批签发量及累计同比增速（万瓶，折合 2.5G/瓶） 7
图 7: 2019 年静丙批签发份额 7
图 8: 2020 年 1-6 月静丙批签发份额 7
图 9: 2018-20 年肌丙季度批签发量（瓶） 8
图 10: 2019 年肌丙批签发份额 8
图 11: 2018-2020 年狂免月度批签发量及累计同比增速（万瓶，折合 2ML/瓶） 8
图 12: 2019 年狂免批签发份额 9
图 13: 2020 年 1-6 月狂免批签发份额 9
图 14: 2018-2020 年破免月度批签发量及累计同比增速（万瓶，折合 2.5ML/瓶） 9
图 15: 2019 年破免批签发份额 10
图 16: 2020 年 1-6 月破免批签发份额 10
图 17: 2018-20 年乙免月度批签发量（万瓶） 10
图 18: 2018-20 年各企业乙免批签发量（万瓶） 10
图 19: 2018-2020 年纤原月度批签发量（万瓶，折合 0.5G/瓶） 11
图 20: 2019 年纤原批签发份额 12
图 21: 2018-20 年各企业纤原批签发 12
图 22: 2018-2020 年八因子月度批签发量（万瓶，折合 200IU/瓶） 12
图 23: 2019 年八因子批签发份额 13
图 24: 2018-20 年八因子批签发量 13
图 25: 2018-2020 年 PCC 月度批签发量（万瓶，折合 200IU/瓶） 14
图 26: 2018-20 年 PCC 各季度批签发份额 14
图 27: 2020 年 1-6 月 PCC 批签发份额 14
图 28: 天坛生物：2020 年 1-6 月批签发 15
图 29: 华兰生物：2020 年 1-6 月批签发 15
图 30: 上海莱士：2020 年 1-6 月批签发 15
图 31: 泰邦生物：2020 年 1-6 月批签发 15
图 32: 双林生物：2020 年 1-6 月批签发 15
图 33: 卫光生物：2020 年 1-6 月批签发 15
图 34: 博雅生物：2020 年 1-6 月批签发 16

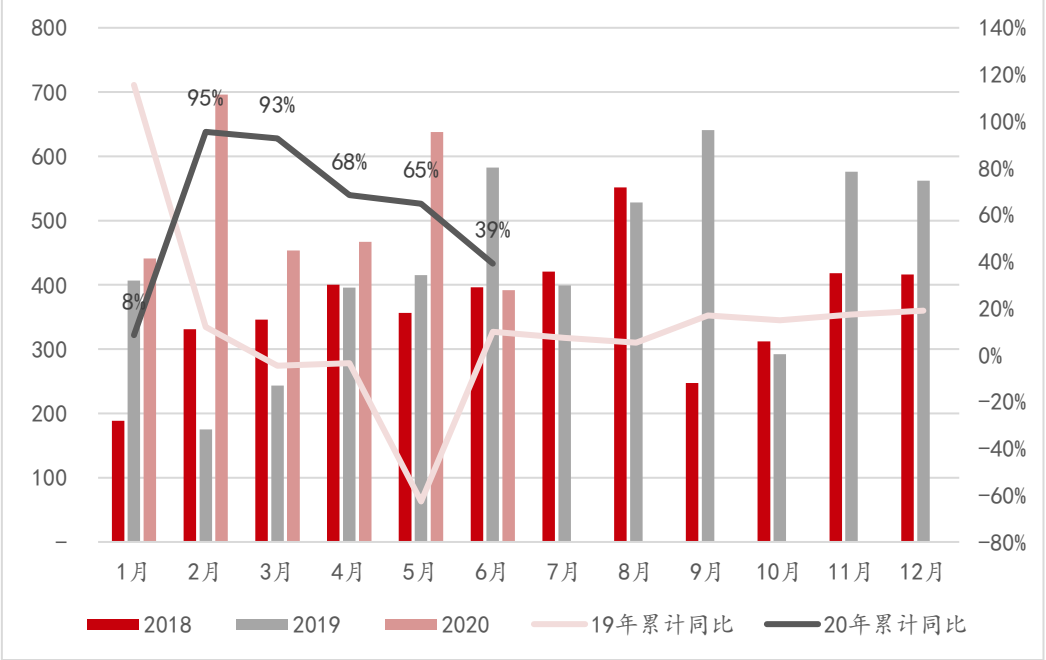
表格 1. 各品种批签发量折合的标准规格 16
表格 2. 血制品上市公司估值比较 17

一、人血白蛋白：1-6 月获批 3,087.23 万瓶，同比增长 39%

2020 年 6 月，人血白蛋白的签发量为 391.79 万瓶（折合 10g/瓶），同比下滑 33%，环比下滑 39%。其中进口企业批签发 236.10 万瓶，占比 60%，同比下滑 43%；国产企业批签发 155.69 万瓶，占比 40%，同比下滑 6%。

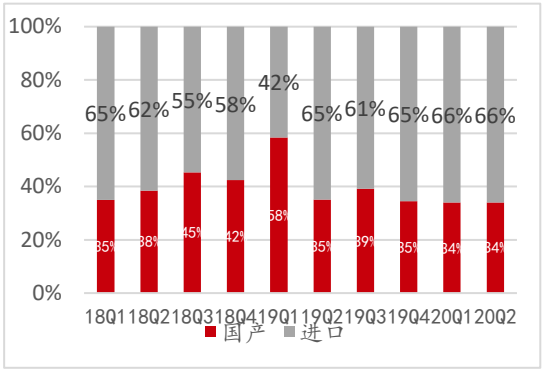
2020 年 1-6 月，人血白蛋白累计批签发量 3,087.23 万瓶，同比增长 39%。其中进口企业累计批签发 2,025.55 万瓶，占比 66%，同比增长 62%；国产企业累计批签发 1,061.68 万瓶，占比 34%，同比增长 9%。国产企业方面，1-6 月累计批签发份额最大的依次是天坛生物（8.5%）、泰邦生物（5.3%）、上海莱士（5.0%）、华兰生物（3.8%）。

图 1： 2018-2020 人血白蛋白月度批签发量及累计同比增速（万瓶，折合 10g/瓶）



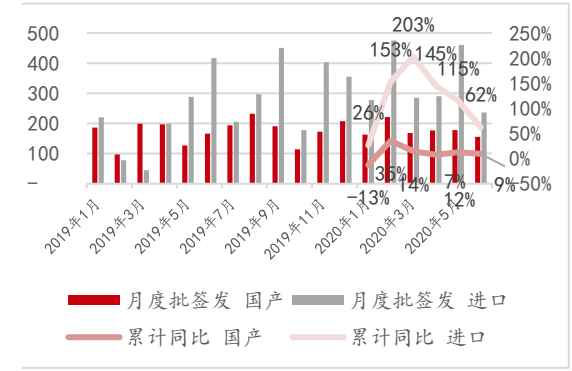
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 2： 季度人血白蛋白进口/国产占比



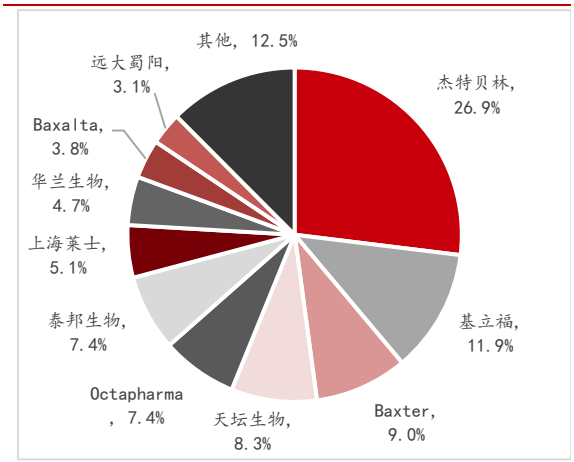
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 3： 月度人血白蛋白进口/国产批签发



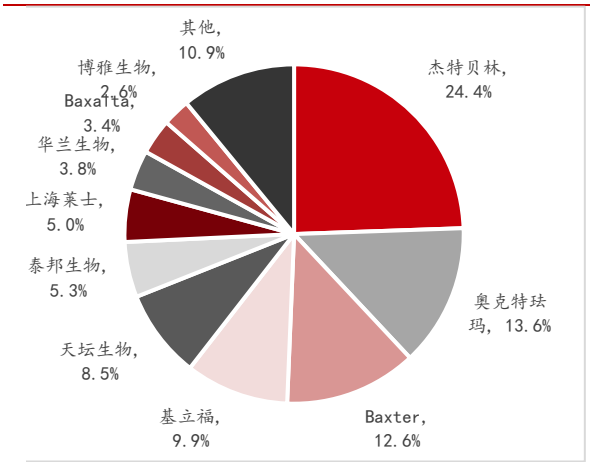
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 4： 2019 年人血白蛋白份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 5： 2020 年 1-6 月人血白蛋白份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

二、人免疫球蛋白

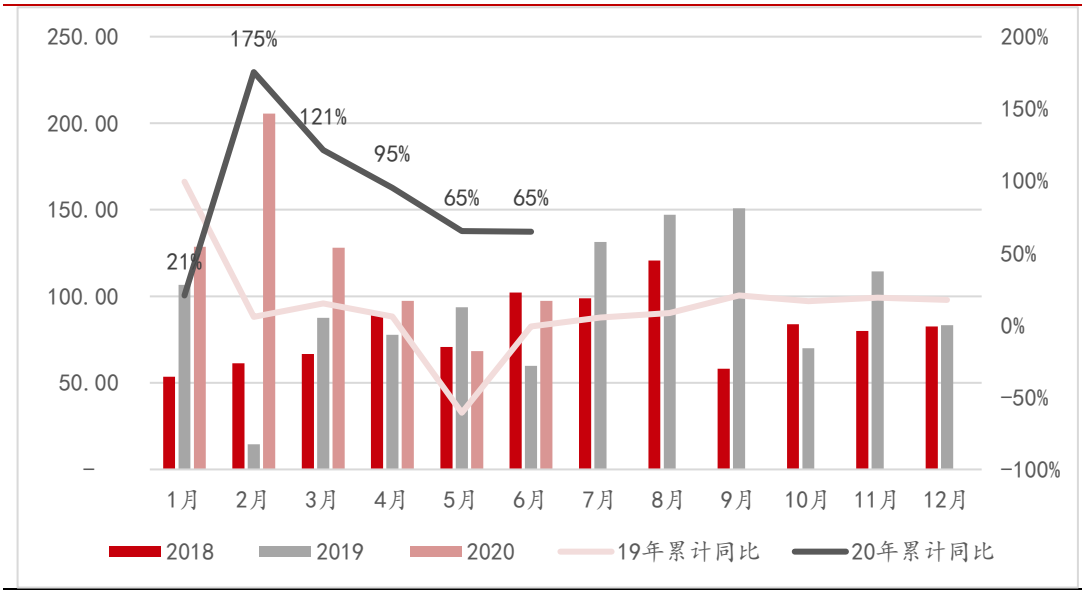
1. 静丙：1-6 月获批 725.47 万瓶，同比增长 65%

我们将冻干静注人免疫球蛋白（pH4）和静注人免疫球蛋白（pH4）两种剂型合并统计。

2020 年 6 月，静丙的签发量为 97.46 万瓶（折合 2.5g/瓶），同比增长 63%，环比增长 43%。

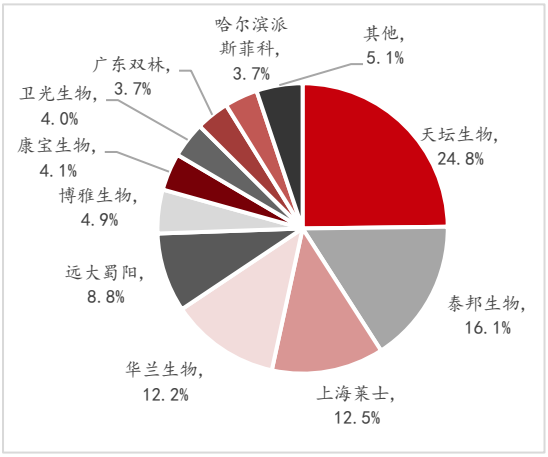
2020 年 1-6 月，静丙累计批签发量 725.47 万瓶，同比增长 65%。1-6 月累计批签发份额最大的依次是天坛生物（28.9%）、上海莱士（19.5%）、泰邦生物（14.2%）、华兰生物（11%）、远大蜀阳（8%）。

图 6： 2018-2020 年静丙月度批签发量及累计同比增速（万瓶，折合 2.5g/瓶）



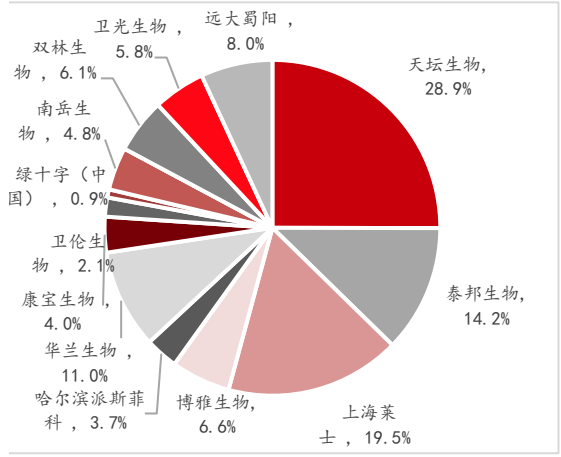
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 7： 2019 年静丙批签发份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 8： 2020 年 1-6 月静丙批签发份额



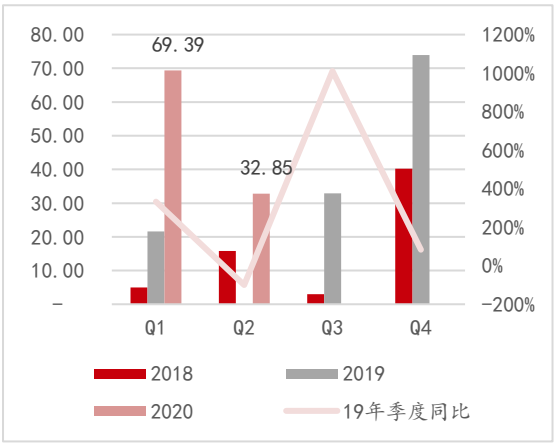
资料来源：中检所，川财证券研究所

2. 肌丙：1-6 月获批 102.25 万瓶

2020 年 6 月，肌丙的签发量为 15.06 万瓶（折合 0.3g/瓶）。

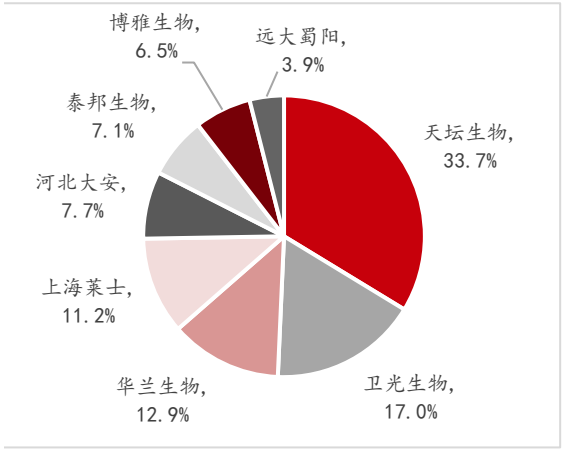
2020 年 1-6 月，肌丙累计批签发量 102.25 万瓶，同比增长 374%。

图 9： 2018-20 年肌丙季度批签发量（瓶）



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 10： 2019 年肌丙批签发份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

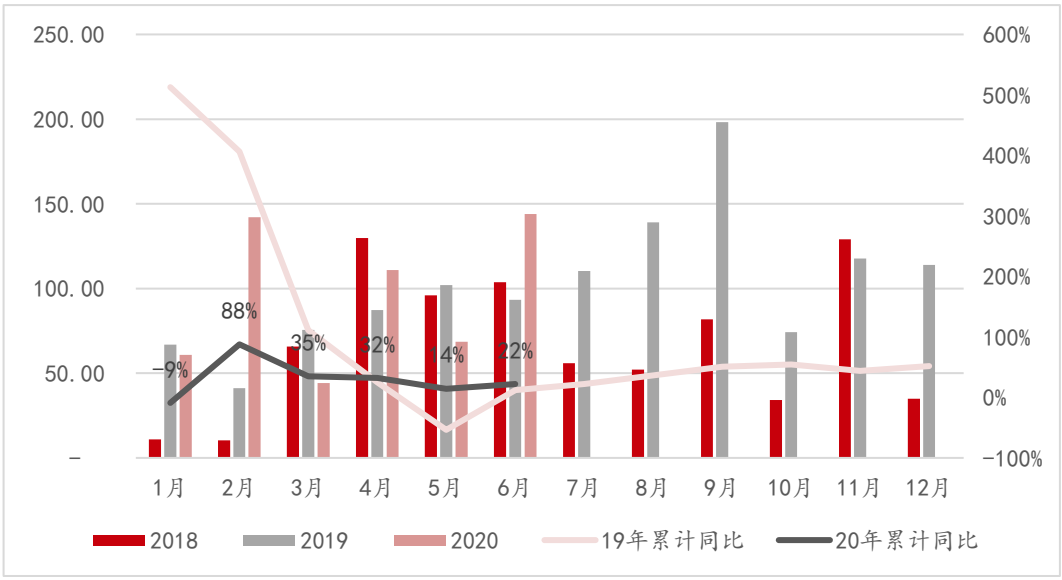
三、特异性免疫球蛋白类

1. 狂免：1-6 月获批 570.48 万瓶，同比增长 22%

2020 年 6 月，狂犬病人免疫球蛋白的签发量为 143.97 万瓶（折合 2ml/瓶），同比增长 54%，环比增长 110%。

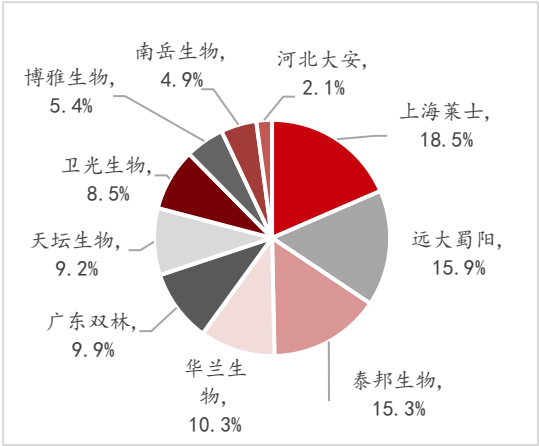
2020 年 1-6 月，狂犬病人免疫球蛋白累计批签发量 570.48 万瓶，同比增长 22%。1-6 月累计批签发份额最大的依次是泰邦生物（21.5%）、卫光生物（19.3%）、远大蜀阳（18.6%）、天坛生物（9.6%）、双林生物（8.2%）。

图 11： 2018-2020 年狂免月度批签发量及累计同比增速（万瓶，折合 2ml/瓶）



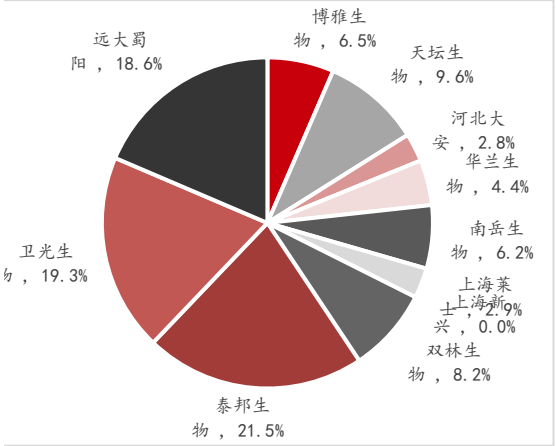
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 12： 2019 年狂免批签发份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 13： 2020 年 1-6 月狂免批签发份额



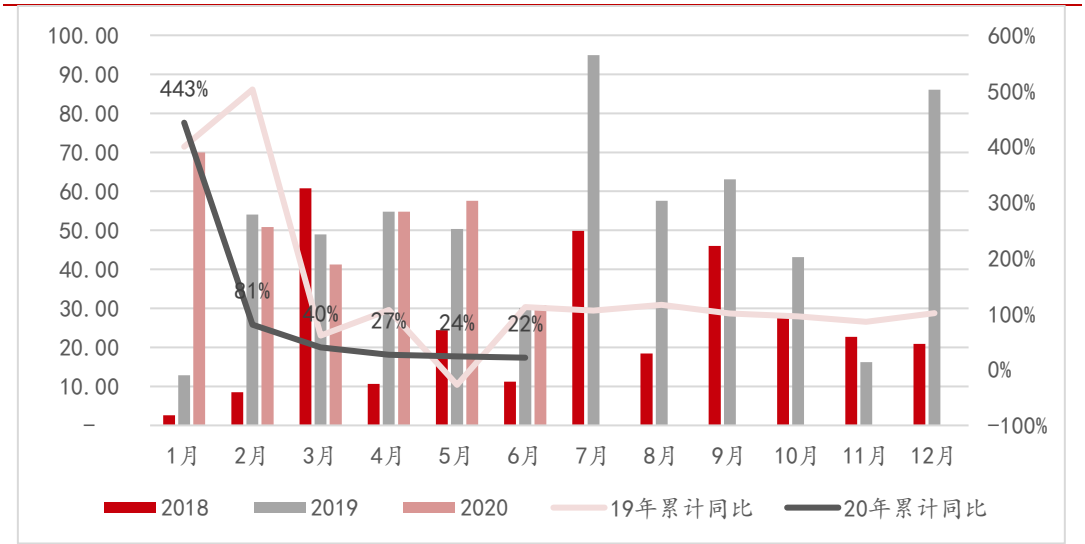
资料来源：中检所，川财证券研究所

2. 破免：1-6 月获批 305.22 万瓶，同比增长 22%

2020 年 5 月，破伤风人免疫球蛋白的签发量为 30.79 万瓶（折合 2.5ml/瓶），同比增长 2%，环比下滑 47%。

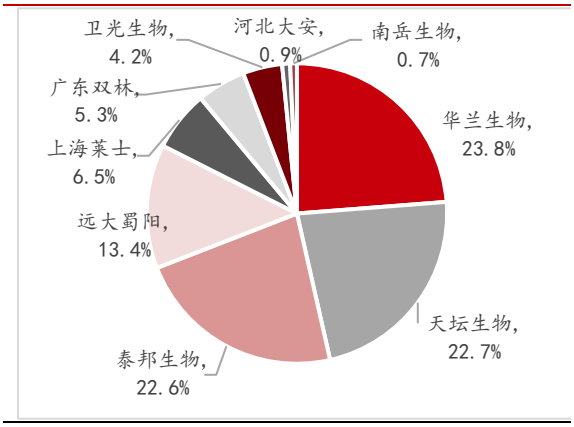
2020 年 1-6 月，破伤风人免疫球蛋白累计批签发量 305.22 万瓶，同比增长 22%。1-6 月累计批签发份额最大的依次是泰邦生物（29.1%）、华兰生物（18.3%）、上海莱士（15.2%）、天坛生物（14.1%）。

图 14： 2018-2020 年破免月度批签发量及累计同比增速（万瓶，折合 2.5ml/瓶）



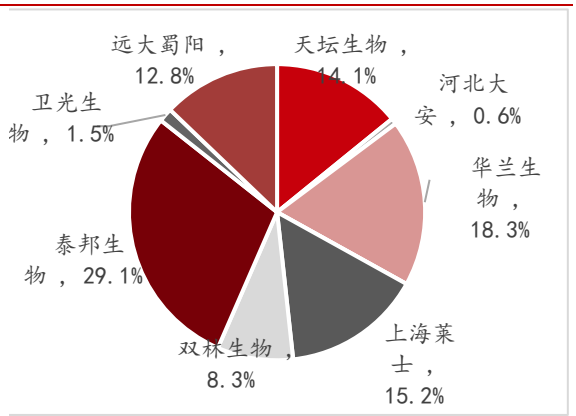
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 15： 2019 年破免批签发份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 16： 2020 年 1-6 月破免批签发份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

3. 乙免：1-6 月获批 77.26 万瓶，同比下滑 30%

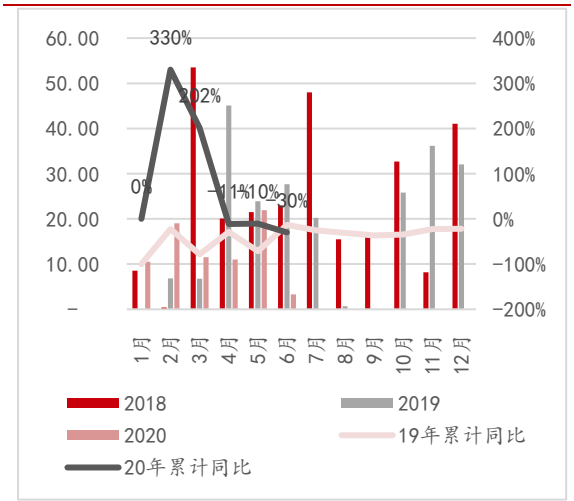
乙免又可分为乙型肝炎人免疫球蛋白、静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）和冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）三种剂型。

乙型肝炎人免疫球蛋白：2020 年 6 月，乙型肝炎人免疫球蛋白的签发量为 0。2020 年 1-6 月，乙型肝炎人免疫球蛋白累计批签发量 71.81 万瓶，同比下滑 34%。

静注乙免：从 2015 年开始，国内静注乙肝免疫球蛋白的批签发全部来自于四川远大蜀阳。2020 年 6 月，静注乙免远大蜀阳批签发为 0。

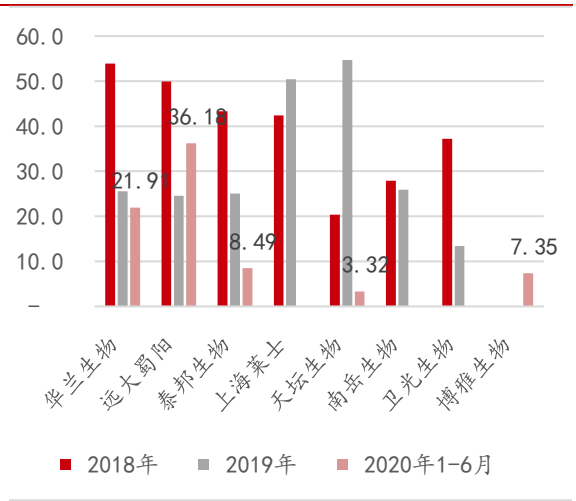
冻干静注乙免：天坛生物独家品种，2020 年 6 月批签发 3.32 万瓶（折合 40ml/瓶）。

图 17： 2018-20 年乙免月度批签发量（万瓶）



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 18： 2018-20 年各企业乙免批签发量（万瓶）



资料来源：中检所，川财证券研究所

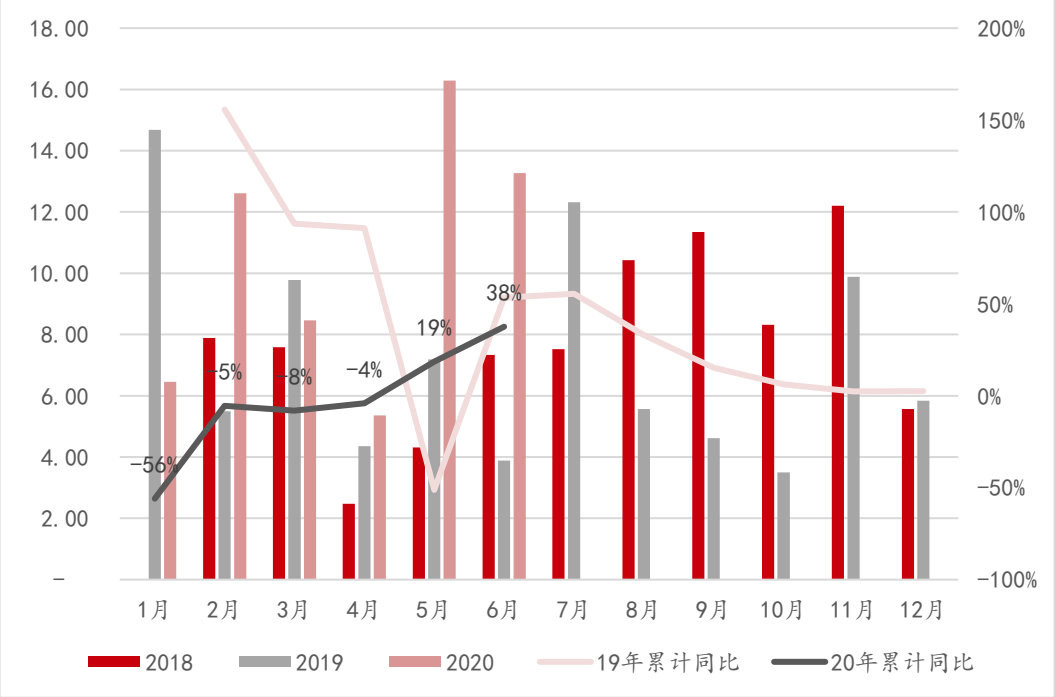
四、凝血因子类

1. 纤原：1-6 月获批 62.44 万瓶，同比增长 38%

2020 年 6 月，纤维蛋白原的签发量为 13.27 万瓶（折合 0.5g /瓶），同比增长 241%，环比下滑 19%。

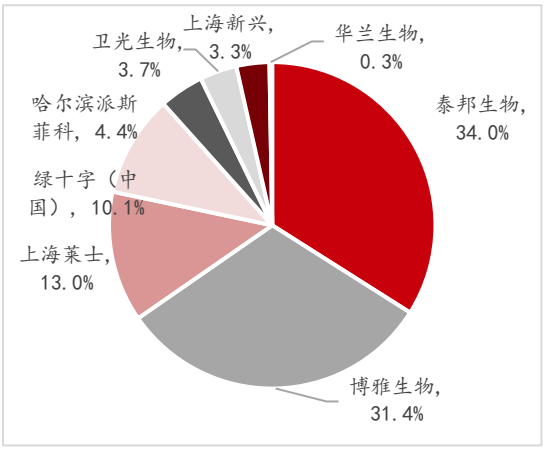
2020 年 1-6 月，纤维蛋白原累计批签发量 62.44 万瓶，同比增长 38%。1-6 月累计批签发份额最大的依次是上海莱士（42%）、泰邦生物（28.7%）、博雅生物（17.1%）。

图 19： 2018-2020 年纤原月度批签发量（万瓶，折合 0.5g/瓶）



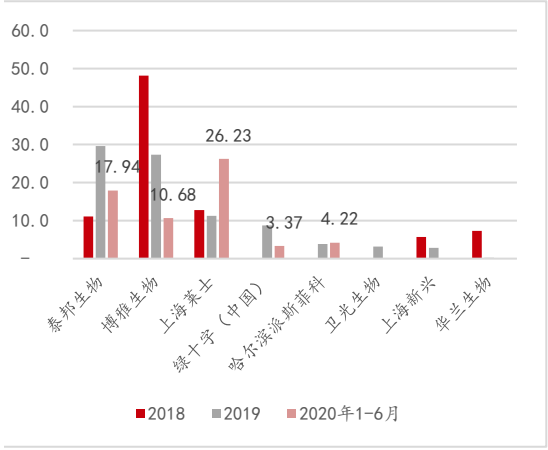
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 20： 2019 年纤原批签发份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 21： 2018-20 年各企业纤原批签发



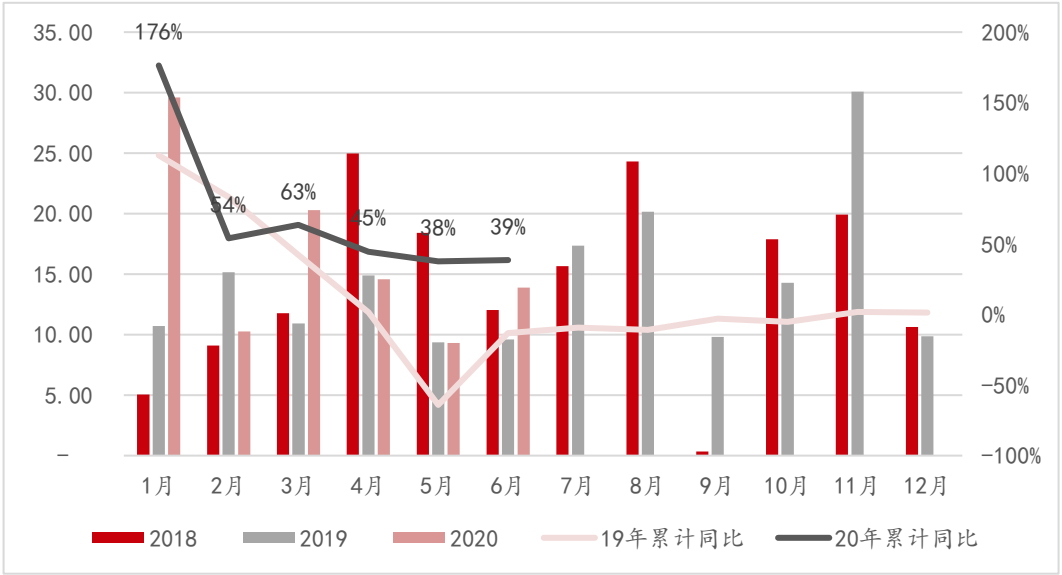
资料来源：中检所，川财证券研究所

2. 八因子：1-6 月获批 97.91 万瓶，同比增长 39%

2020 年 6 月，人凝血因子Ⅷ的签发量为 13.88 万瓶（折合 200IU/瓶），同比增长 45%，环比增长 49%。

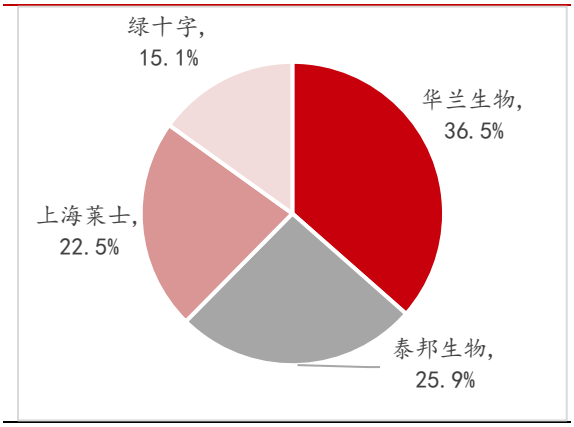
2020 年 1-6 月，人凝血因子Ⅷ累计批签发量 97.91 万瓶，同比增长 39%。1-6 月累计批签发份额最大的依次是上海莱士（33.7%）、华兰生物（27.2%）、泰邦生物（25.2%）、绿十字中国（13.6%）。

图 22： 2018-2020 年八因子月度批签发量（万瓶，折合 200IU/瓶）



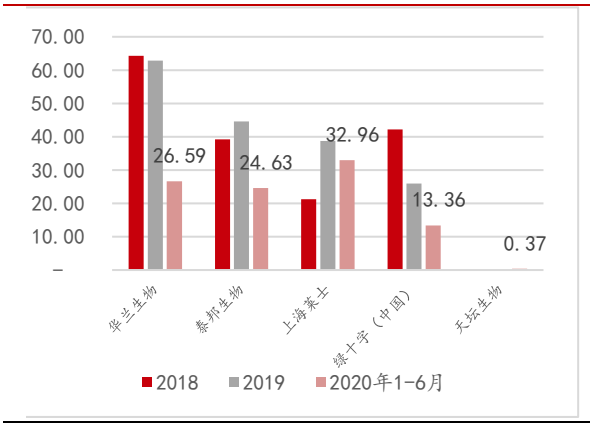
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 23： 2019 年八因子批签发份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 24： 2018-20 年八因子批签发量



资料来源：中检所，川财证券研究所

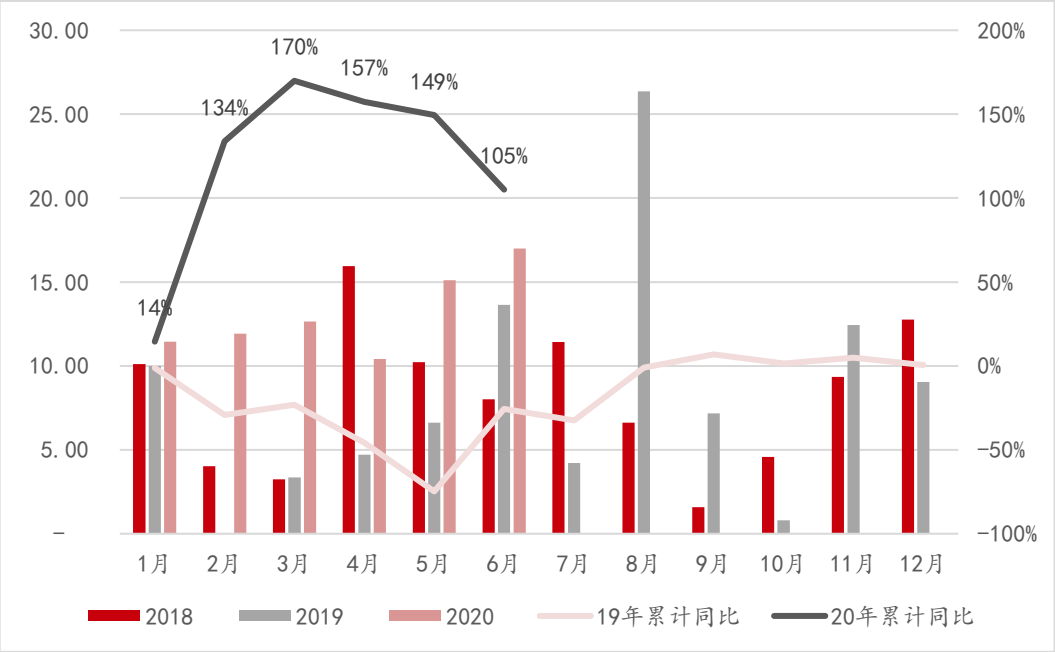
3. PCC：1-6 月获批 78.54 万瓶，同比增长 105%

PCC 市场原先由三家企业占据：泰邦生物、华兰生物和上海新兴。上海新兴由于 19 年初的艾滋抗体阳性事件，当年 PCC 批签发仅 1.5 万瓶；泰邦生物 2019 年实现了份额的大幅提升，获批 53.9 万瓶，同比增长 42%；华兰生物获批 43 万瓶，同比下滑 5%。

2020 年 6 月，人凝血酶原复合物的签发量为 17 万瓶（折合 200IU/瓶），同比增长 25%，环比增长 13%。其中，华兰生物获批 3.84 万瓶，泰邦生物获批 13.17 万瓶。

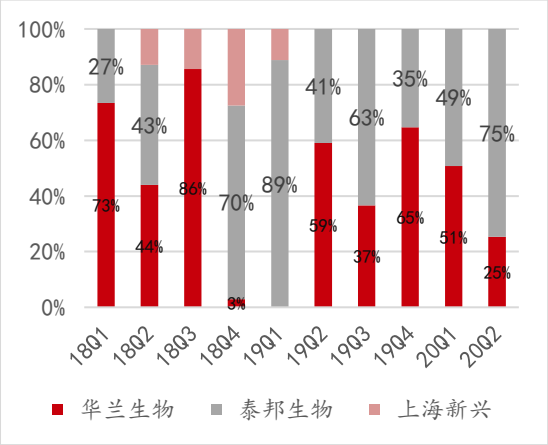
2020 年 1-6 月，人凝血酶原复合物累计批签发量 78.54 万瓶，同比增长 105%。其中，泰邦生物累计获批 49.5 万瓶，华兰生物累计获批 29.1 万瓶。

图 25： 2018-2020 年 PCC 月度批签发量（万瓶，折合 200IU/瓶）



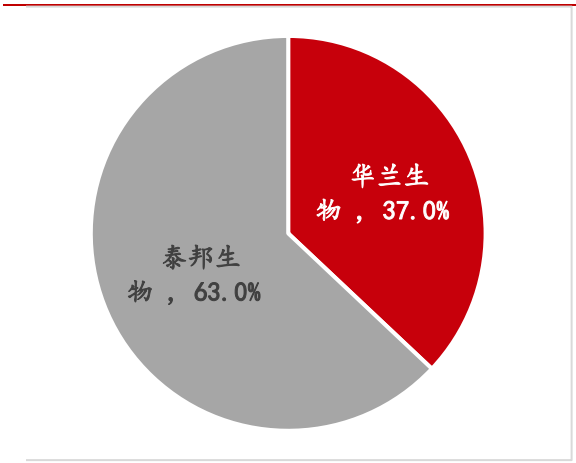
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 26： 2018-20 年 PCC 各季度批签发份额



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 27： 2020 年 1-6 月 PCC 批签发份额

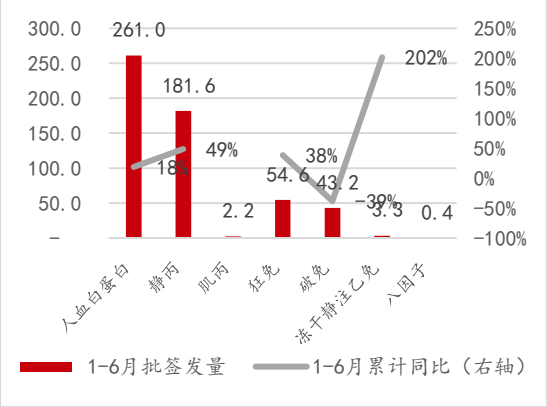


资料来源：中检所，川财证券研究所

五、上市公司数据统计

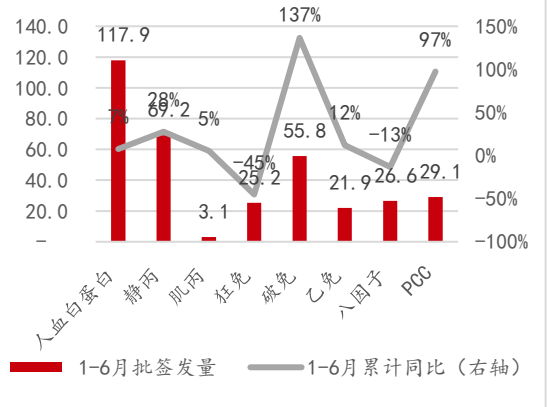
1. 上市公司 2020 年 1-6 月各品种批签发量及其累计同比增速

图 28： 天坛生物：2020 年 1-6 月批签发



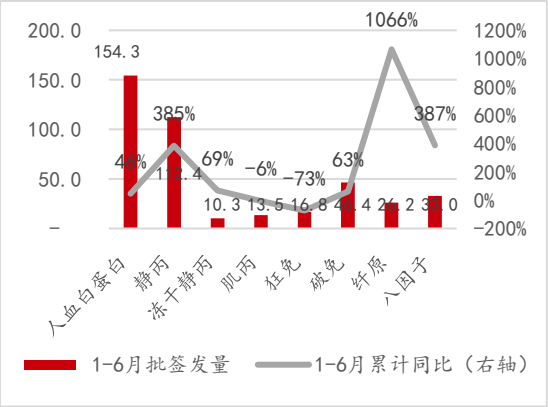
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 29： 华兰生物：2020 年 1-6 月批签发



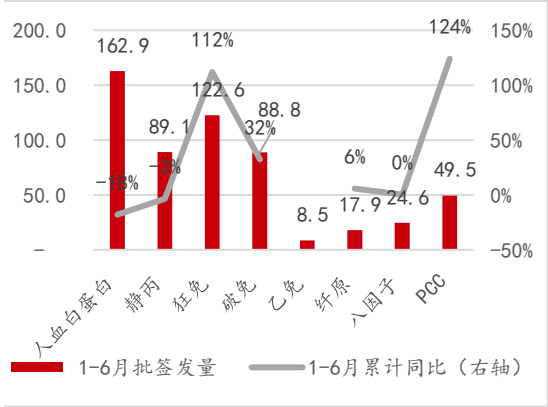
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 30： 上海莱士：2020 年 1-6 月批签发



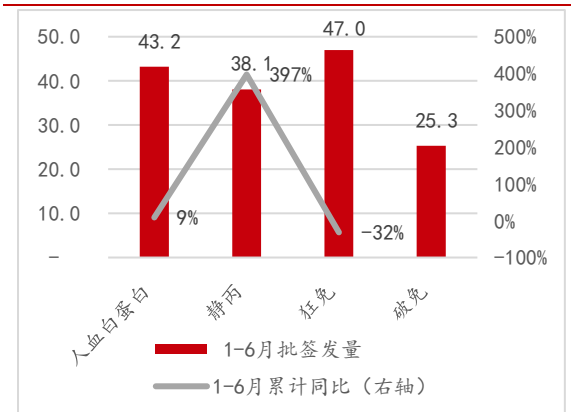
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 31： 泰邦生物：2020 年 1-6 月批签发



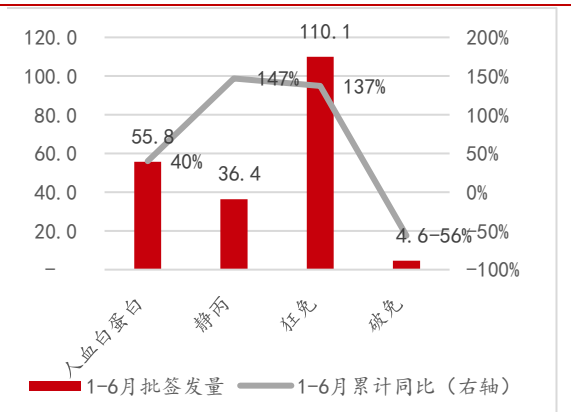
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 32： 双林生物：2020 年 1-6 月批签发



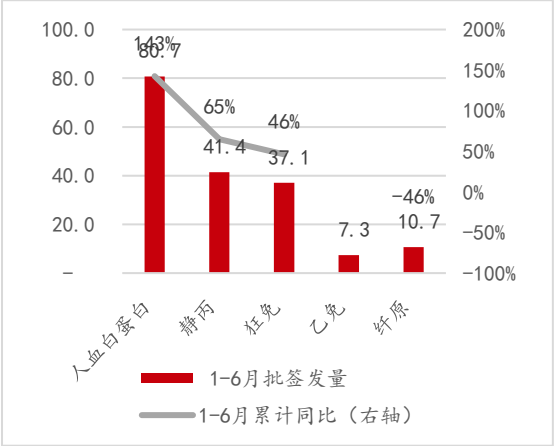
资料来源：中检所，川财证券研究所

图 33： 卫光生物：2020 年 1-6 月批签发



资料来源：中检所，川财证券研究所

图 34： 博雅生物：2020 年 1-6 月批签发



资料来源：中检所，川财证券研究所

2. 各品种折合标准规格

表格 1. 各品种批签发量折合的标准规格

产品品种	折合标准规格
人血白蛋白	10g/瓶
静注人免疫球蛋白（pH4）	2.5g /瓶
冻干静注人免疫球蛋白	2.5g /瓶
人免疫球蛋白	0.3g/瓶
狂犬病人免疫球蛋白	2ml/瓶
破伤风人免疫球蛋白	2.5ml/瓶
乙型肝炎人免疫球蛋白	1ml/瓶
静注乙型肝炎人免疫球蛋白	40ml/瓶
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白	40ml/瓶
人纤维蛋白原	0.5g /瓶
人凝血因子Ⅷ	200iu/瓶
人凝血酶原复合物	200iu/瓶

资料来源：中检所，川财证券研究所

3. 上市公司估值

表格 2. 血制品上市公司估值比较

股票代码	证券简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）				PE(X)				PB(X)
				2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E	2019A
600161.SH	天坛生物	36.45	457	0.58	0.58	0.58	0.69	62.8	62.8	62.7	52.5	11.61
002007.SZ	华兰生物	49.99	912	1.23	0.91	0.91	1.05	40.8	54.6	55.1	47.4	13.94
002252.SZ	上海莱士	9.73	656	-0.31	0.12	0.15	0.21	-31.4	81.1	66.2	46.6	5.71
000403.SZ	双林生物	70.04	192	0.29	0.59	0.80	1.25	238.7	119.0	87.0	56.2	24.01
300294.SZ	博雅生物	46.08	200	1.11	1.00	1.26	1.62	41.5	46.1	36.6	28.5	5.10
002880.SZ	卫光生物	59.08	96	1.45	1.59	1.37	1.65	40.7	37.2	43.1	35.7	6.61

资料来源：wind，川财证券研究所，股价为 2020/7/17 收盘价

风险提示

采浆或受疫情影响的风险

需求不及预期的风险

去库存不及预期的风险

血站获批进度不及预期的风险

行业生产安全性风险

行业的政策风险

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，与本公司无业务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