国元证券 GUOYUAN SECURITIES

医药生物

投资评级

推荐 维持

2020年一季度血制品行业批签发跟踪

证券研究报告 2020年04月

分析师: 常启辉

执业资格证：S0020517090001

电话: 021-51097188 E-MAIL: changqihui@gyzq.com.cn

联系人: 刘慧敏

电话: 021-51097188 E-MAIL: liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人：刘巧

电话：021-51097188 E-MAIL：liuqiao@gyzq.com.cn

一季度批签发重点及主要观点

一季度实现批签发2564.22万瓶，环比提升0.50%，同比提升87.67%，主要是受疫情影响，批签发明显加快。主要品种白蛋白1479.61万瓶（+87.16%），静丙469.37万瓶（+133.16%），肌丙58.46万瓶（+170.82%），狂免247.07万瓶（+44.64%），破免162.08万瓶（+63.20%），乙免27.40万瓶（+159.87%），八因子57.22万瓶（+70.16%），纤原27.01万瓶（+0.22%），PCC36.01万瓶（+208.13%）；一季度批签发增量主要来自白蛋白（+689.07万瓶）和静丙（+268.06万瓶）。

重点企业批签发情况：

- **天坛生物**一季度批签发247.10万瓶，已完成去年批签发的21.62%；其中白蛋白110.52万、静丙87.69万、狂免26.81万、破免19.46万、肌丙2.24万。
- **华兰生物**一季度批签发227.74万瓶，已完成去年批签发的32.49%；其中白蛋白61.46万、静丙54.84万、破免50.30万、八因子18.63万、狂免17.26万、PCC 18.29万，乙免6.96万。
- **博雅生物**一季度批签发82.66万瓶，已完成去年批签发的36 .90%；其中白蛋白22.93万、静丙27.62万、狂免24.98万、纤原3.45万、乙免3.67万。
- **上海莱士**一季度批签发250.40万瓶，已完成去年批签发的33.70%；其中白蛋白81.34万、静丙84.96万、纤原13.65万、八因子16.30万，肌丙13.52万，狂犬16.80万，破伤风23.82万。
- **泰邦生物**一季度批签发287.33万瓶，已完成去年批签发的31.89% ；其中白蛋白84.52万、静丙74.34万、纤原7.38万、八因子10.18万、破免46.82万、狂免42.12万、PCC 17.72万、乙免4.25万。
- **双林生物**一季度批签发80.25万瓶，已完成去年批签发的23.77% ；其中白蛋白33.98万、静丙23.86万、破免6.54万、狂免15.87万。

 注：本文采用数据均进行标化。

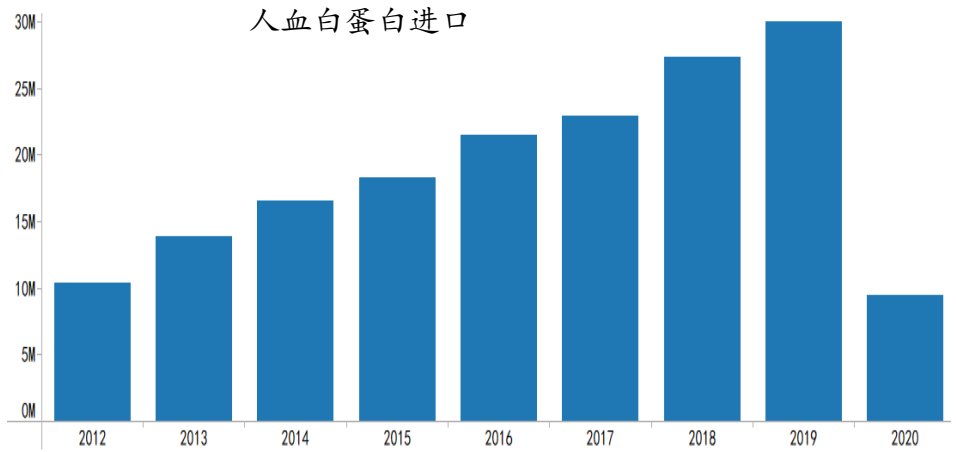
资料来源：中检院及各地方所，国元证券研究中心

白蛋白有新进口玩家加入，进口仍处于占比高位

- **3月，进口玩家新增德国企业Biotest，获得白蛋白批签发16.94万瓶。**Biotest是具有70年血液制品行业经验的全球性全产业链血液制品公司，在全球80多个国家均有注册和销售，在全球有43家血浆站，其中22家在美国，21家在欧洲。公司于2006年在中国获得白蛋白批文以来，今年3月是Biotest首次在国内获得批签。

- **我们估计海外企业通过积极布局中国市场，提升中国市场战略地位。**
  - Grifols于2019年，与上海莱士进行重组，成为其第二大股东；
  - CSL于2017-2018年分两次收购国内血液制品企业中原瑞德，使其成为全资子公司，后于2018-2019年不断加强国内销售布局，与国药控股等本土分销企业达成合作协议；
  - Biotest于2020年获批签发，开始进入中国市场。

- 17-19年和20Q1进口白蛋白批签发分别为2293.86万瓶、2734.20万瓶、3005.16万瓶和943.67万瓶，进口占比分别为56.41%、59.78%、60.09%和63.78%，进口比例正在小幅提升，预计随着海外企业对中国市场的重视度的提高，预计进口白蛋白仍处于占比高位。

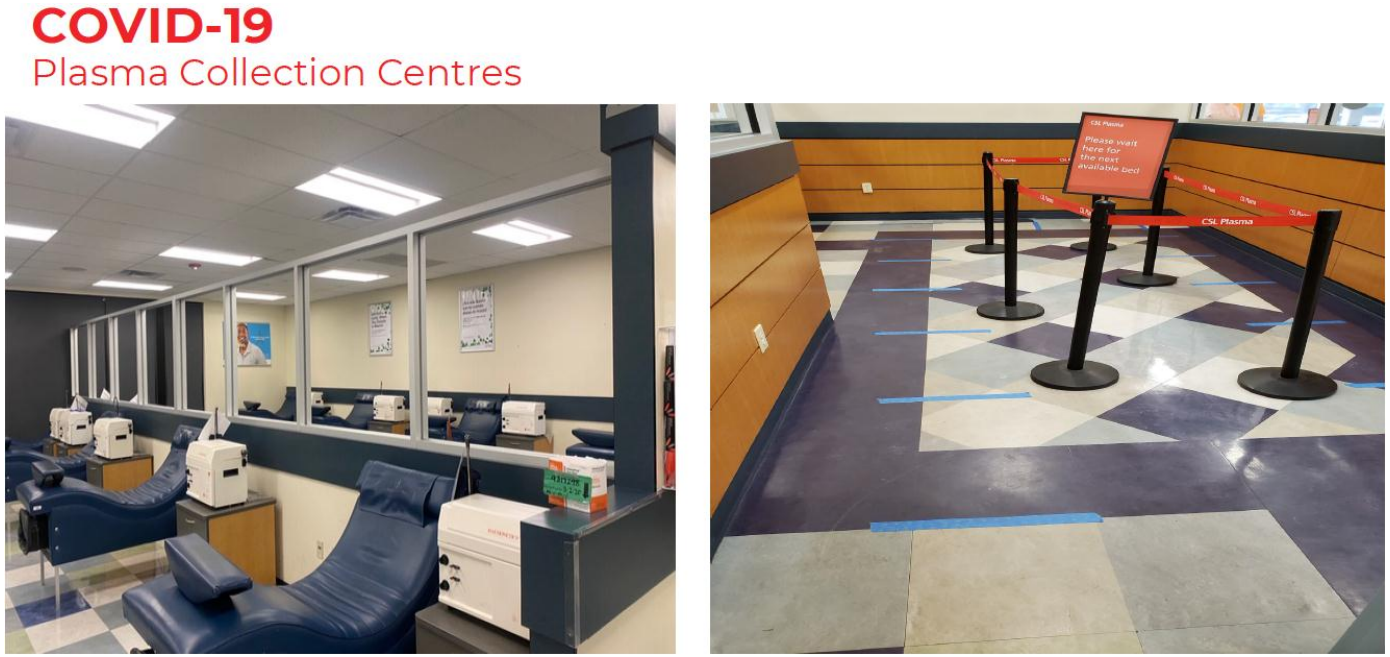


资料来源：中检院及各地方所，国元证券研究中心

海外采浆面临暂停，海外巨头加速血浆衍生疗法

- **海外已暂停采浆，但仍可维持中国供货，供货效率效率或受到一定影响。**由于疫情在海外大规模蔓延，从3月下旬开始，海外血制品企业已经开始暂停采浆，但海外企业的产品库存水平普遍较高仍可维持供货3个月左右，以及血浆库存仍可维持一个季度的生产，包括CSL在内的企业均表示会努力中国白蛋白供货，考虑到疫情期间航空运输管控趋严，供货效率或受到一定影响。

- **六大巨头结成联盟致力于血浆衍生疗法。**集结武田、CSL、Biotest、BPL、LFB、Octapharma六大血制品巨头的联盟，正在开发新冠病毒的血浆衍生疗法，即利用已康复患者的抗体治疗重症患者，具体来说，是开发一种名为超免疫球蛋白（H-IG）的标准高浓缩产品。

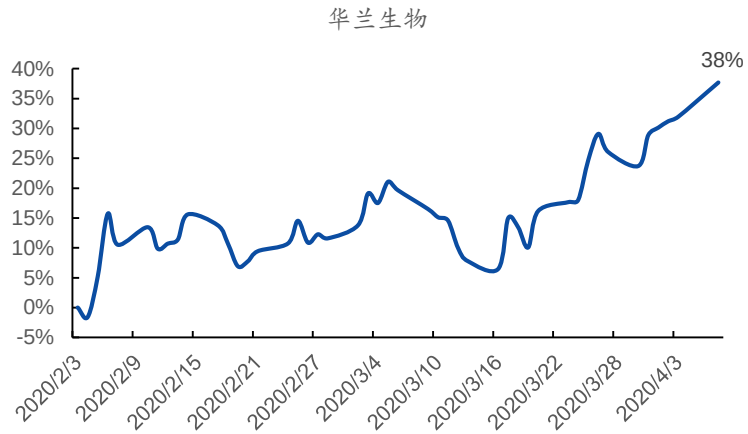


资料来源：CSL，国元证券研究中心

疫情下，血制品行业喜忧参半

- **疫情拉动一季度血制品板块行情。**新冠疫情暂无确定性药物，免疫球蛋白推荐成为重症患者控制用药，迎来血制品行业景气度提升，A股6家血制品公司在疫情期间股价均表现出色，从2月3日起，各家最高涨幅分别为博雅生物（+43%）、华兰生物（+38%）、上海莱士（+28%）、天坛生物（+27%）、双林生物（+27%）、卫光生物（+26%）。







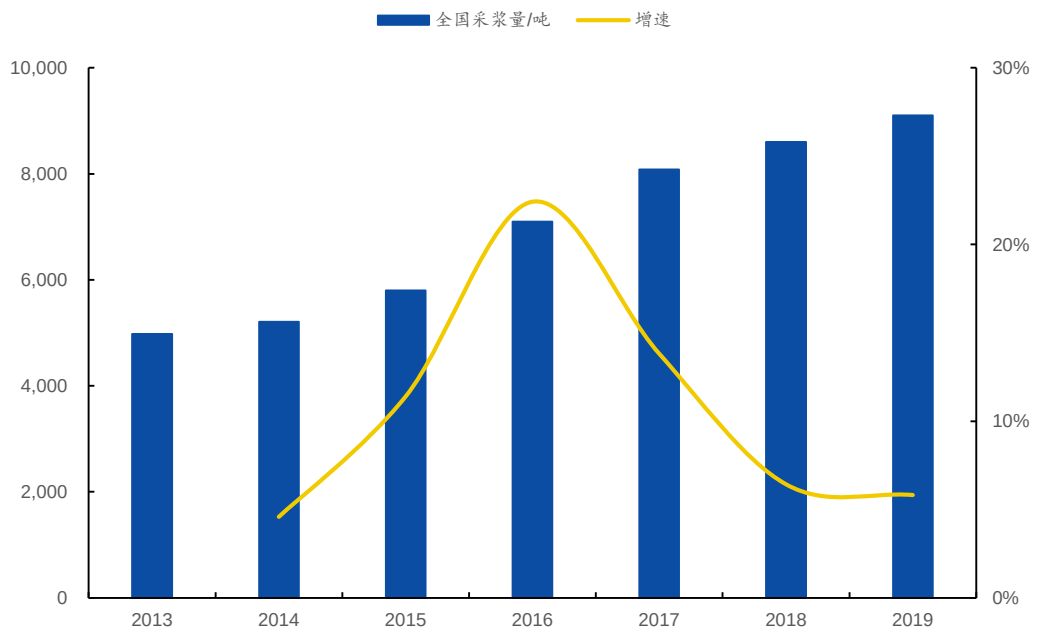


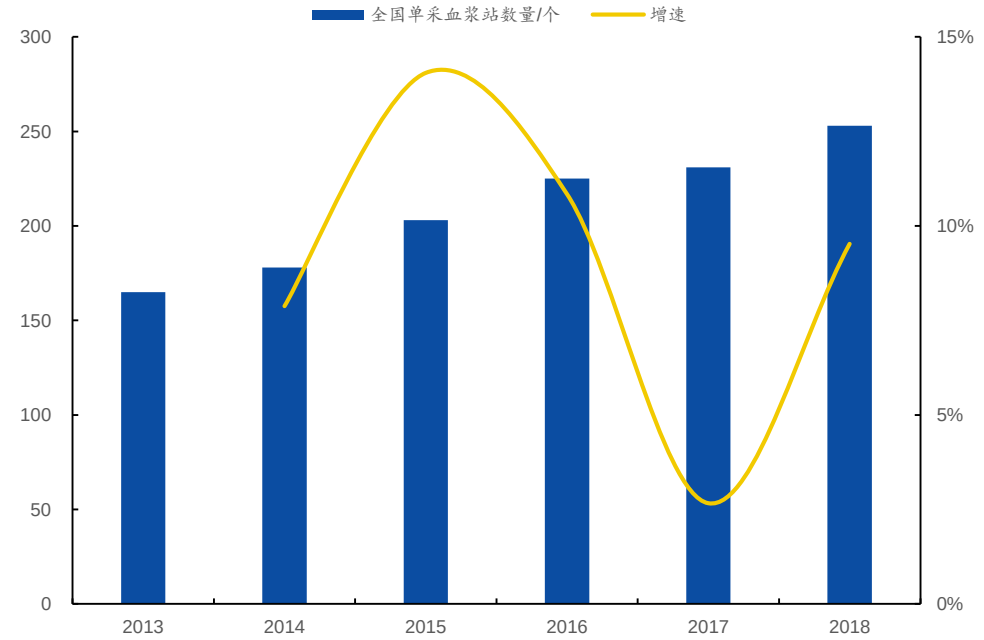




资料来源：Wind，国元证券研究中心

- **疫情防控造成血浆供应紧张，疫情后或有望加速浆站获批。**因疫情防控影响，一季度采浆站暂停采浆，目前各大公司已开始全面恢复采浆，根据行业信息披露，2017年-2019年采浆量增速为13.8%、6.4%和7.0%，预计2020年下半年到2021年或因一季度的暂停采浆造成供应紧张，全年血浆增速将继续放缓。建议关注采浆量或存浆量丰富的、或采浆效率较高（供浆关系稳定、献浆员规律性高）的企业。近年来新建浆站获批速度明显放慢，疫情后，血制品战略地位得到进一步认可，政府或有望加速浆站审批建设。

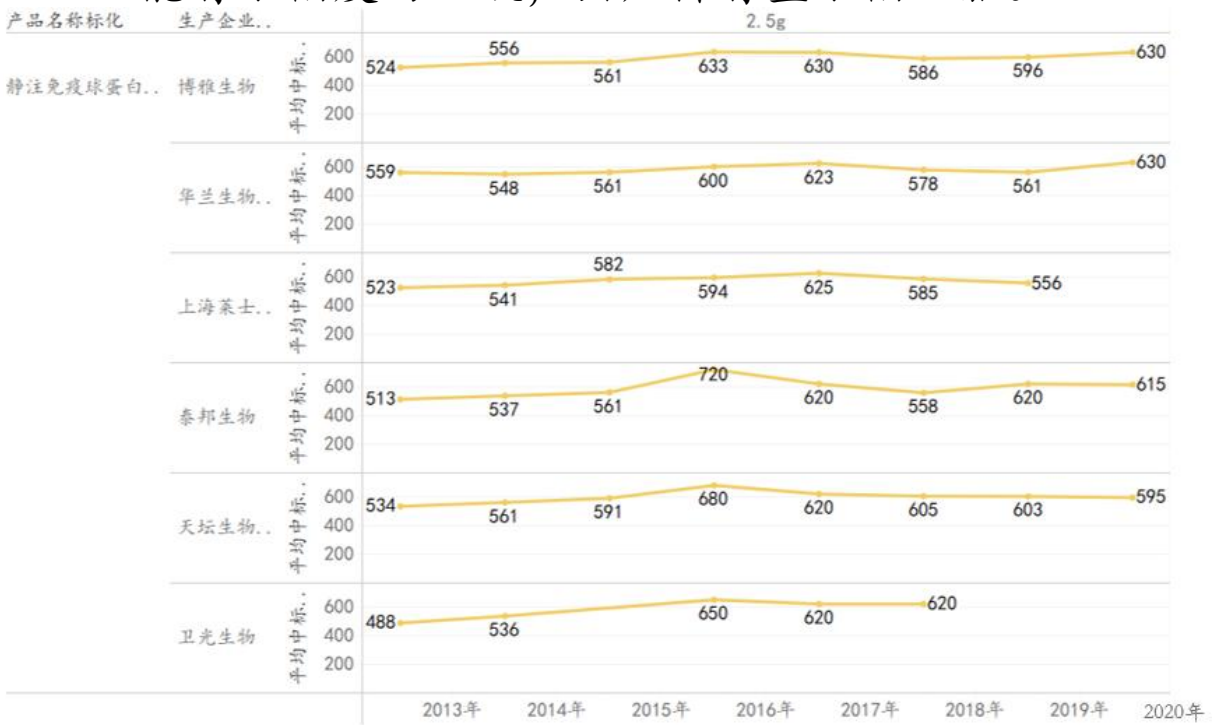


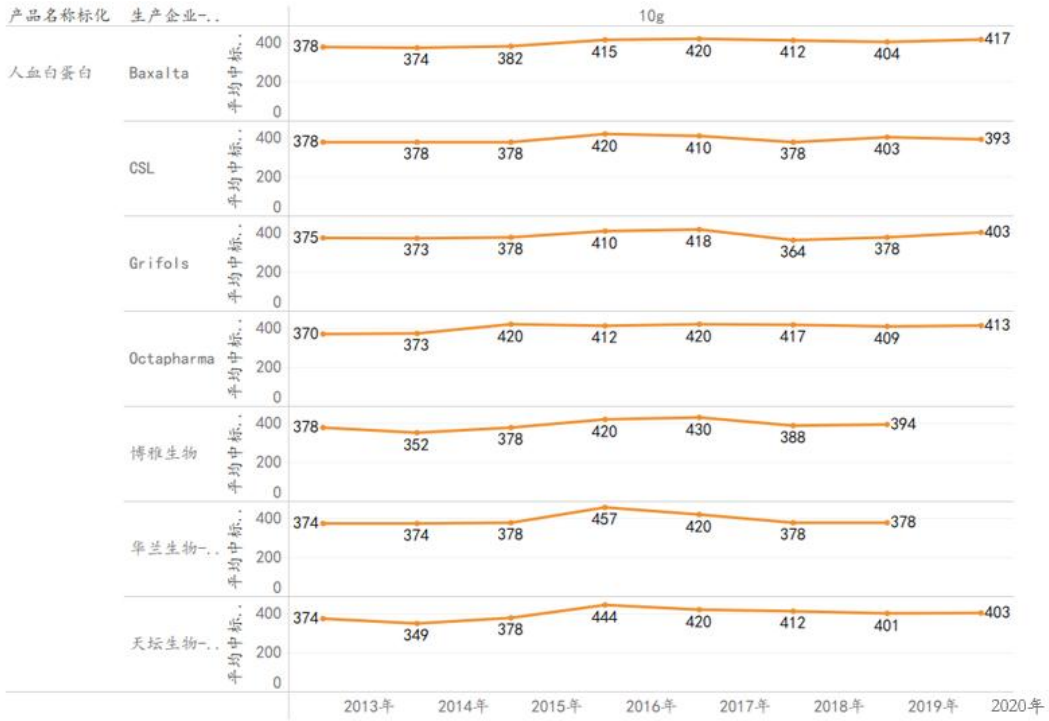


资料来源：公开信息，国元证券研究中心

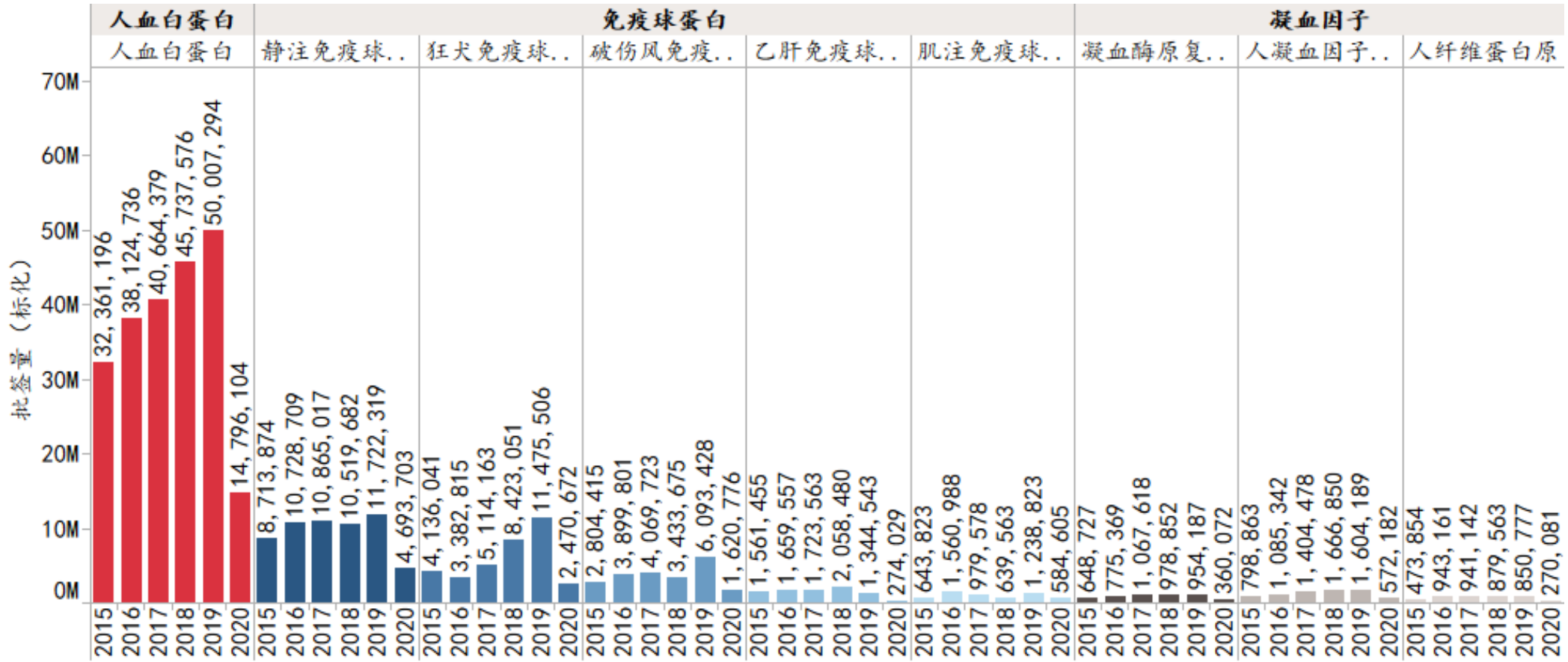
疫情下，血制品行业喜忧参半

- **静丙清库存明显，其他血制品产品预计有望后续回升。**静丙成为重症患者控制用药，各厂家紧急调配静丙库存至重灾区医院，清库存效果明显，销售费用减少和应收账款账期缩短，短期来看，有望增厚一季度业绩，但是由于静丙价格较高，加上重症患者数量和使用量有限，**预计终端仍需一段时间消化库存**；长期来看，疫情提高了医生和患者对血制品的临床认知度，长期利好行业发展；但是白蛋白等其他血制品产品，由于停诊、手术延迟等影响有所下降，目前库存水平较高，预计会随着疫情结束而回归正常水平。
- **血制品供应紧张，增强提价预期。**从供应端来看，疫情防控导致的采浆停滞或带来血浆供应紧张，从需求端来看，疫情提高了血制品的临床用药意识，推动临床用药需求提升，预计三季度到明年一季度预计都可能有小幅度的短缺，出厂价有望小幅上涨。

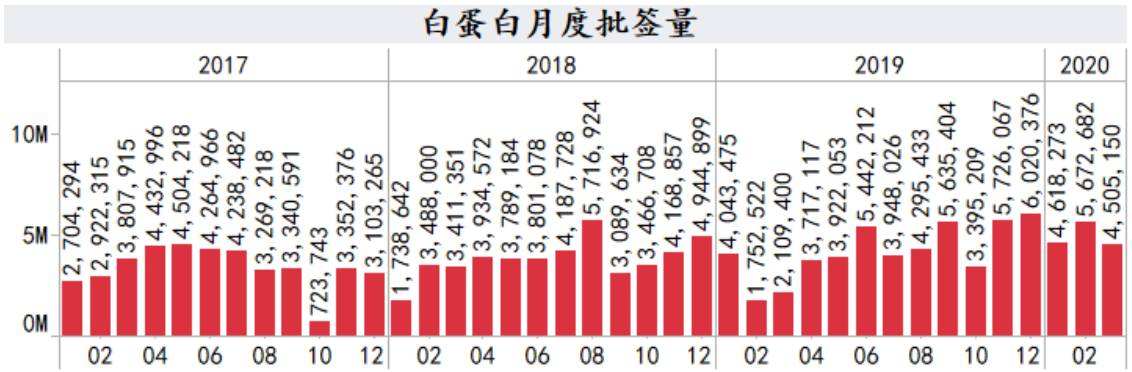


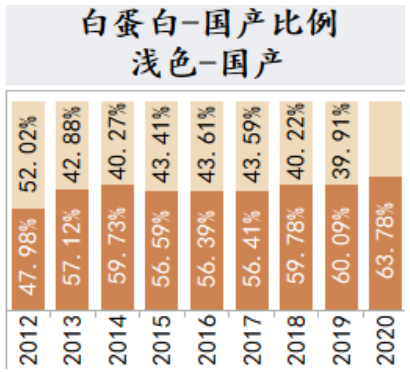


资料来源：药智网，国元证券研究中心



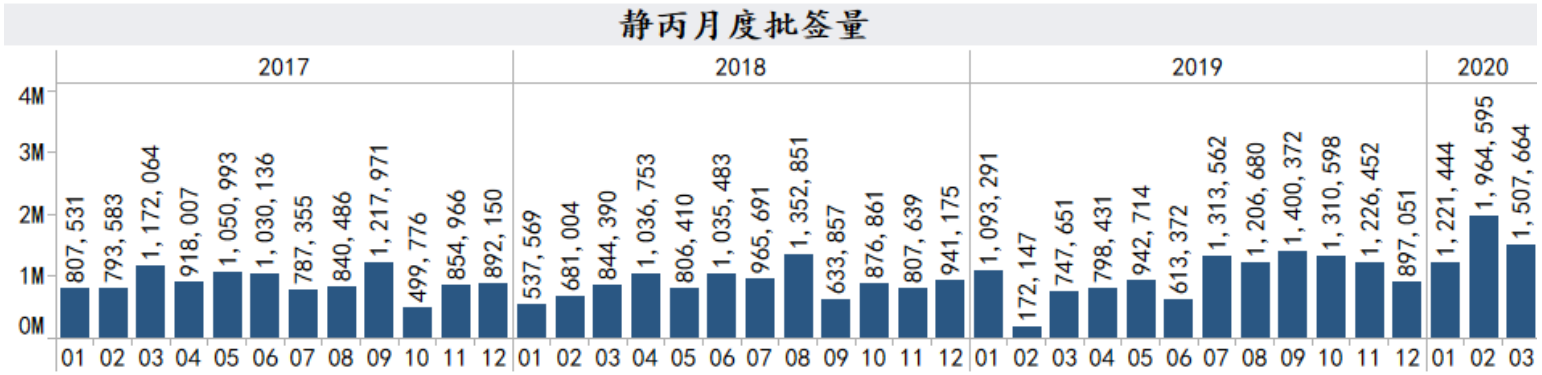
资料来源：中检院及各地方所，国元证券研究中心





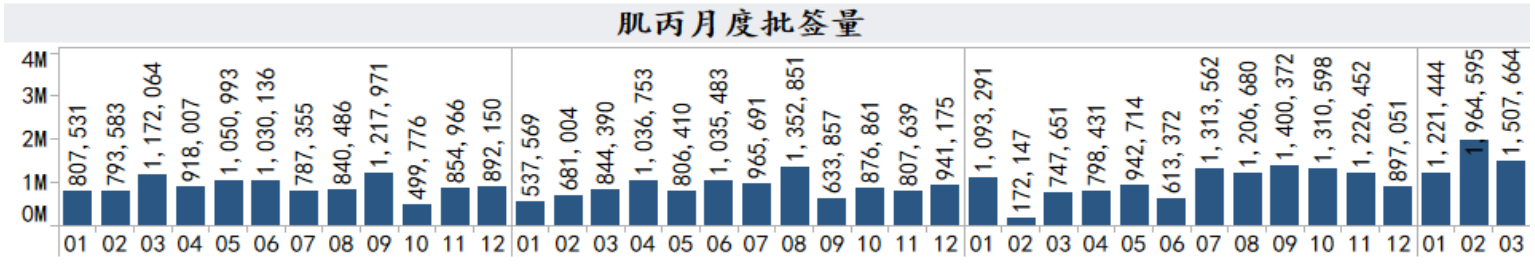
白蛋白

- Q1白蛋白批签发1479.61万瓶，进口占比略提升，为63.78%，主要来自Grifols（180.10万）、CSL（321.32万）、Baxalta（245.50万）、泰邦（84.52万）、天坛（110.52万)、Octapharma（164.33万）、莱士（81.34万），华兰（61.46万）。



静丙

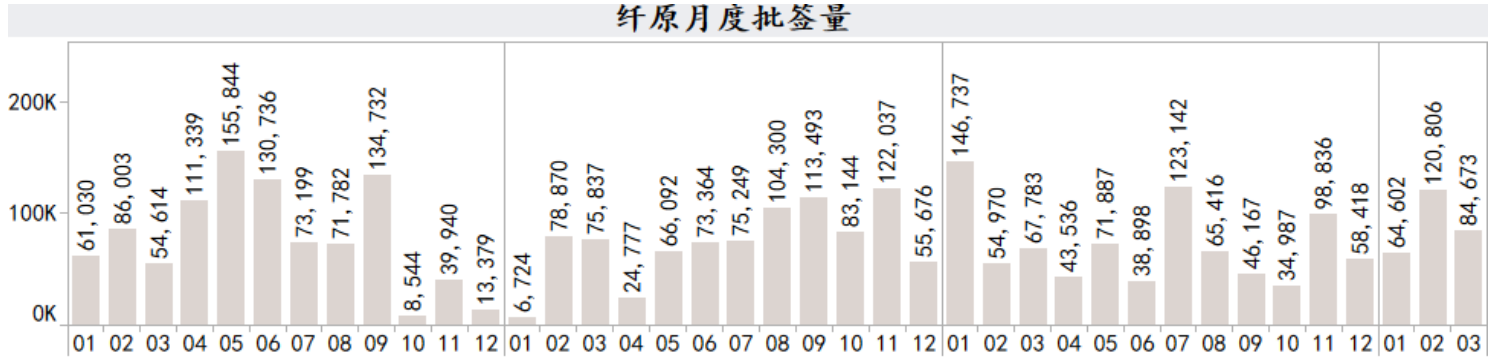
- Q1静丙批签发469.37万瓶，主要来自天坛（87.69万）、莱士（84.96万）、泰邦（74.34万）、华兰（54.84万）、博雅（27.63万）、远大蜀阳（26.32万）双林（23.86万）。



肌丙

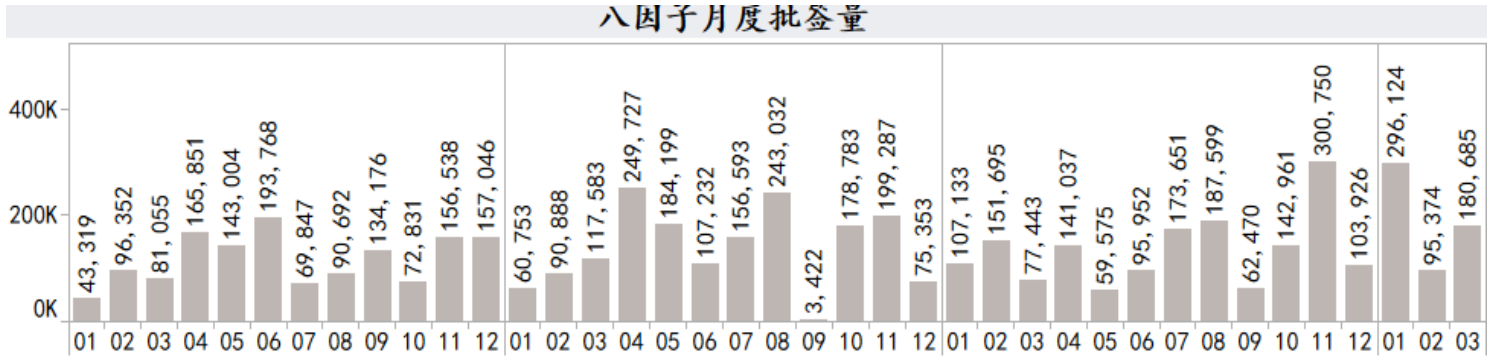
- Q1肌丙批签发58.46万瓶，主要来自上海莱士（13.52万）、博晖创新（13.19万）、丹霞生物（10.70万）。

资料来源：中检院及各地方所，国元证券研究中心



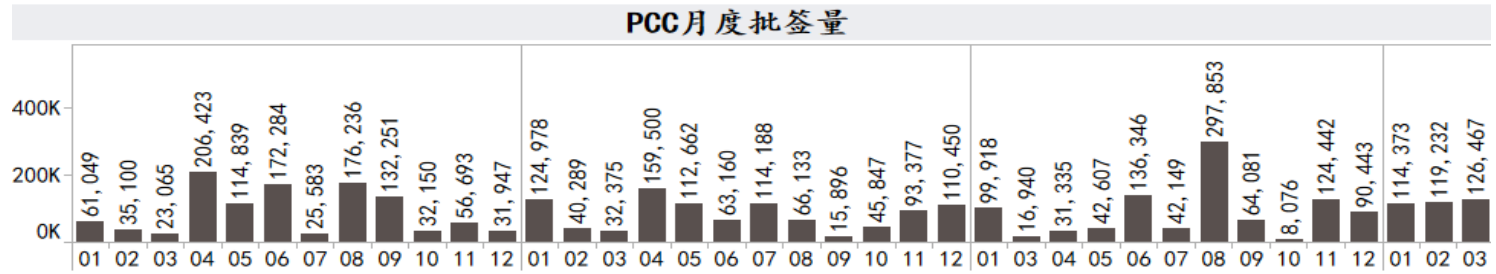
纤维蛋白原

- Q1纤原批签发27.01万瓶，主要来自莱士（13.65万）、泰邦（7.38万）、博雅（3.45万）。



凝血因子VIII

- Q1八因子批签发57.22万瓶，主要来自华兰（18.63万）、莱士（16.30万）、泰邦（10.18万）绿十字（11.74万）

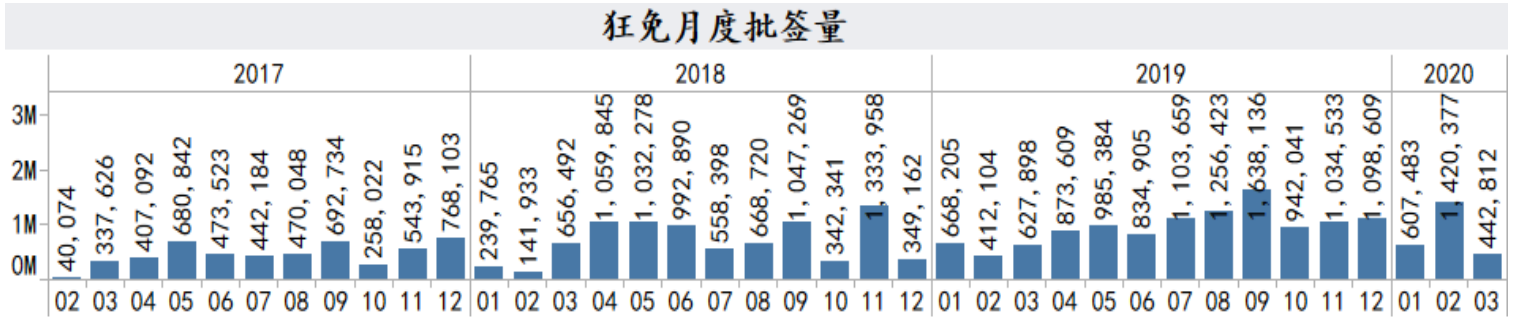


凝血酶原复合物

- Q1PCC批签发36.01万瓶，主要来自华兰（18.30万）、泰邦（17.72万）。

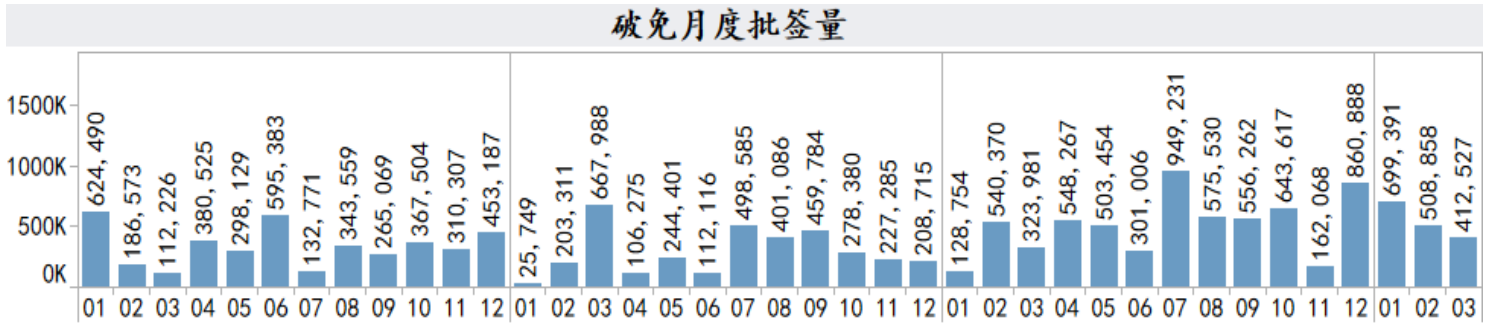
资料来源：中检院及各地方所，国元证券研究中心

狂免



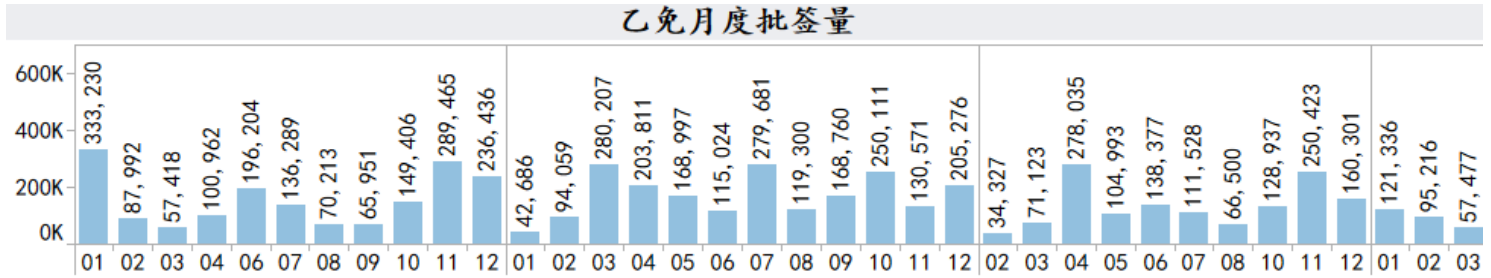
- Q1狂免批签发247.07万瓶，主要来自卫光（50.39万）、远大蜀阳（41.32万）泰邦（42.12万）、天坛（26.81万）、博雅（24.98万）、华兰（17.26万）。

破免



- Q1破免批签发162.08万瓶，主要来自华兰（50.30万）、泰邦（46.82万）、上海莱士（23.82万）、天坛（19.46万）。

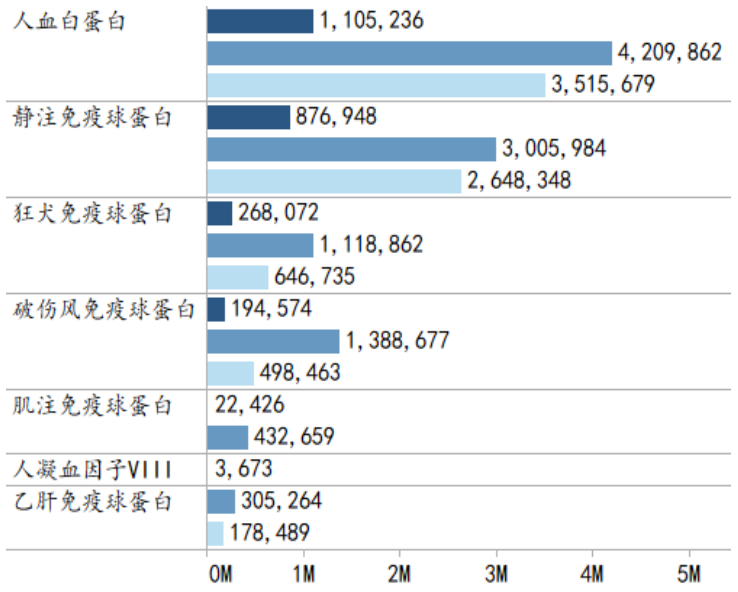
乙免



- Q1乙免批签发27.40万瓶，主要来自远大蜀阳（12.53万）、华兰（6.96万）、泰邦（4.25万）、博雅（3.67万）。

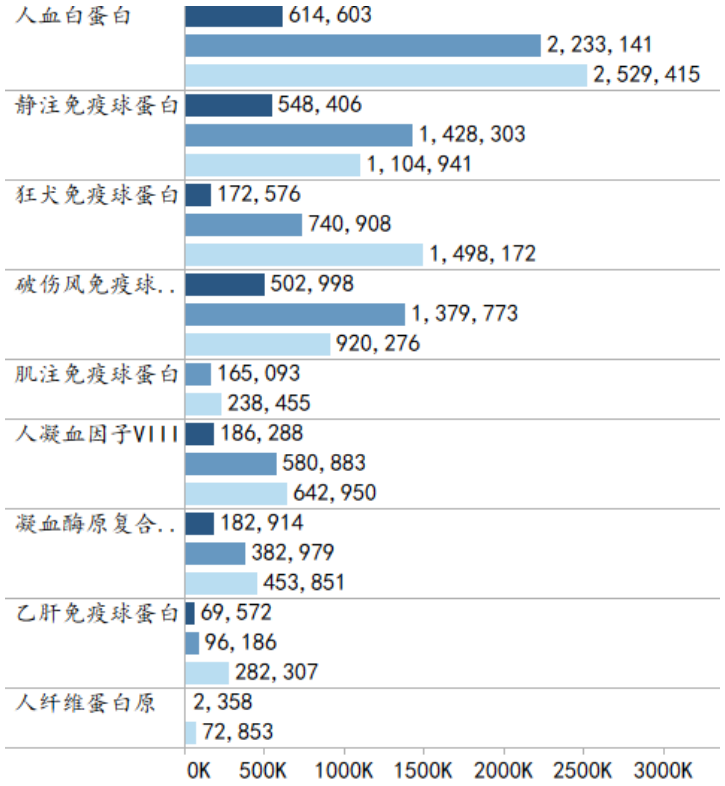
资料来源：中检院及各地方所，国元证券研究中心

天坛生物



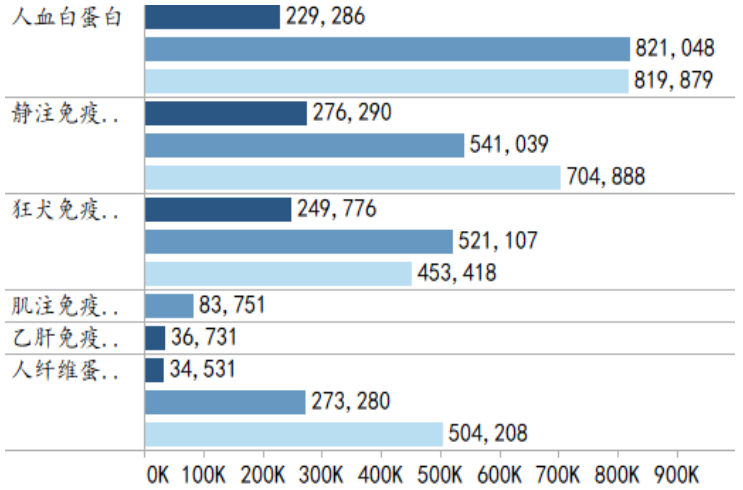
- Q1批签发247.10万瓶，已完成去年批签发的21.62%；其中白蛋白110.52万、静丙87.69万、狂免26.81万、破免19.46万、肌丙2.24万、八因子0.37万。

华兰生物



- Q1批签发227.74万瓶，已完成去年批签发的32.49%；其中白蛋白61.46万、静丙54.84万、破免50.30万、八因子18.63万、狂免17.26万、PCC 18.29万，乙免6.96万。

博雅生物

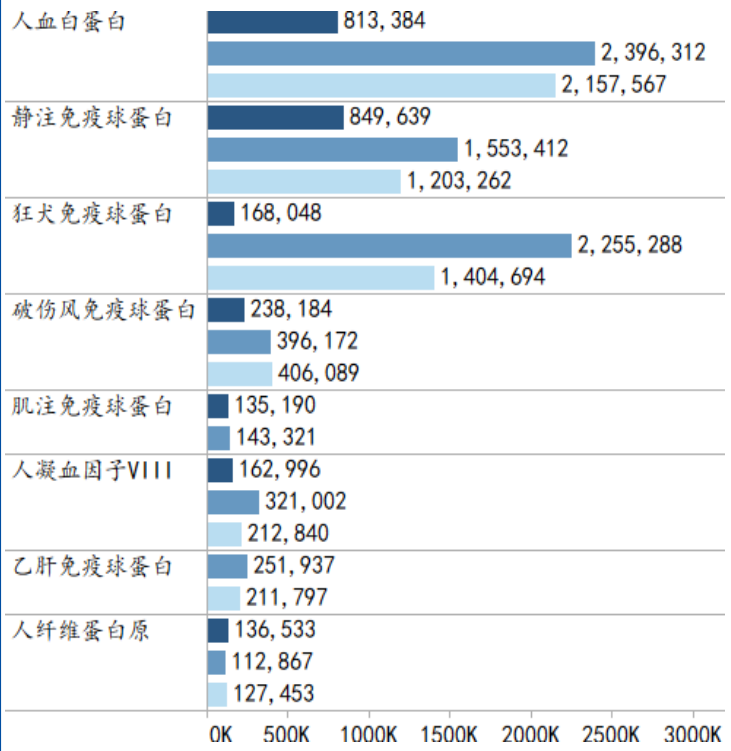


- Q1批签发82.66万瓶，已完成去年批签发的36 .90%；其中白蛋白22.93万、静丙27.62万、狂免24.98万、纤原3.45万、乙免3.67万。



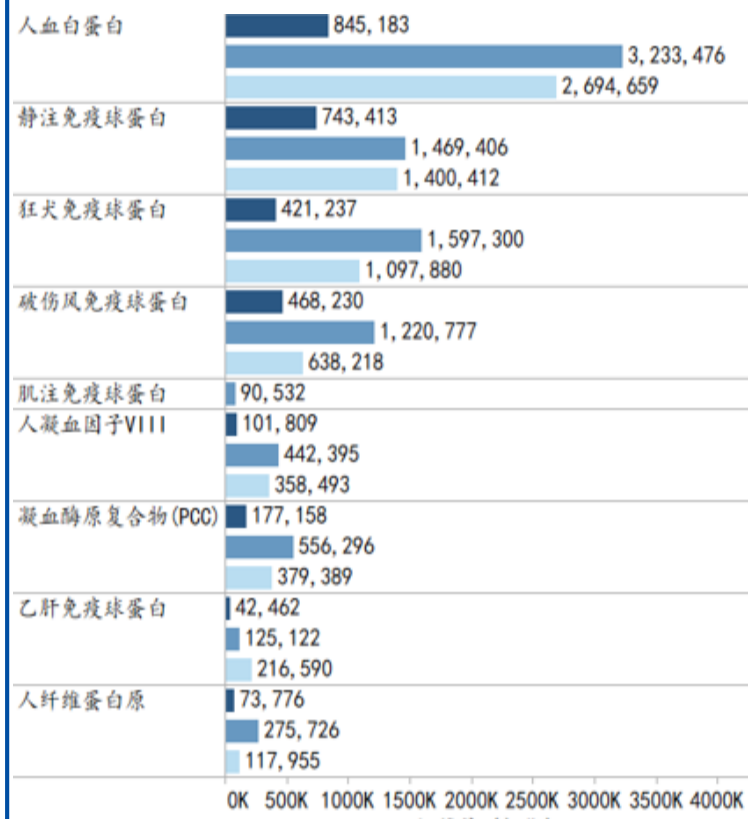
资料来源：中检院及各地方所，国元证券研究中心

上海莱士



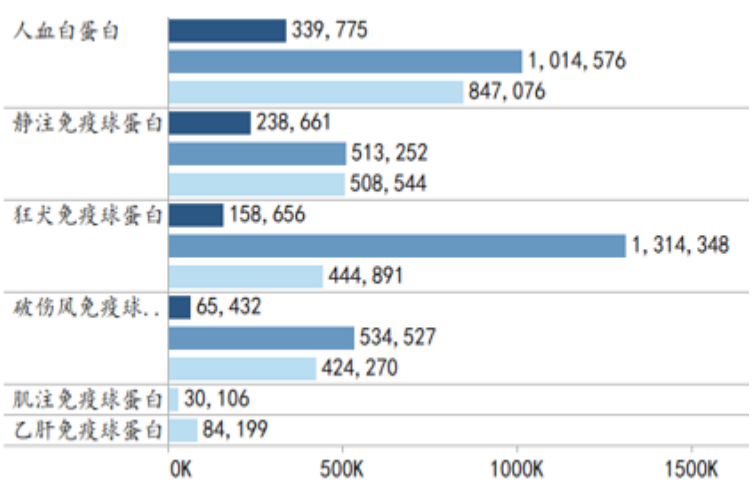
- Q1批签发250.40万瓶，已完成去年批签发的33.70%；其中白蛋白81.34万、静丙84.96万、纤原13.65万、八因子16.30万，肌丙13.52万，狂犬16.80万，破伤风23.82万。

泰邦生物



- Q1批签发287.33万瓶，已完成去年批签发的31.89%；其中白蛋白84.52万、静丙74.34万、纤原7.38万、八因子10.18万、破免46.82万、狂免42.12万、PCC 17.72万、乙免4.25万。

双林生物



- Q1批签发80.25万瓶，已完成去年批签发的23.77%；其中白蛋白33.98万、静丙23.86万、破免6.54万、狂免15.87万。



资料来源：中检院及各地方所，国元证券研究中心

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用木报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn