

从2018年血液制品批签发数据看行业起稳回升

【东吴医药】

证券分析师全铭：quanm@dwzq.com.cn
(执业证书S0600517010002)

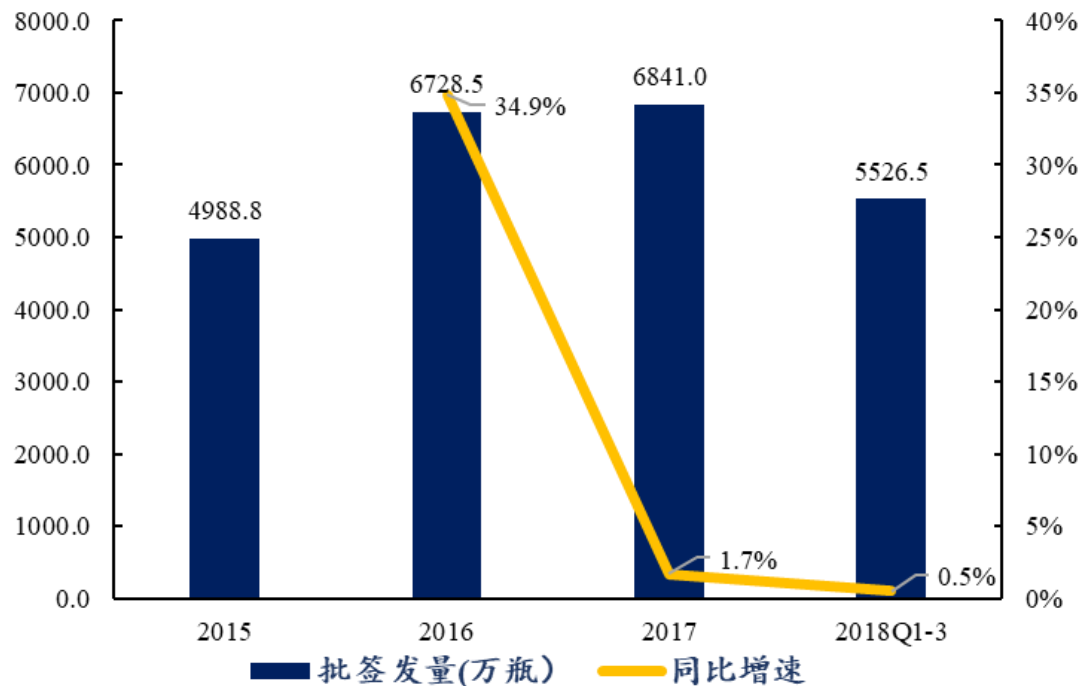
证券分析师焦德智：jiaodzh@dwzq.com.cn
(执业证书S0600516120001)



- 一、人血白蛋白：下滑逐季减少，进口占比下滑
- 二、静丙：下滑速度减缓，底部显现，未来增长可期
- 三、八因子：保持稳定增长，供不应求明显，未来增长确定
- 四、纤原：有所下滑，渠道库存加速清理
- 五、PPC：逐季度下滑明显，库存加速出清
- 六、破免：同比仍然下滑，单季度增速较快
- 七、狂免：增速较快，或受益于狂犬疫苗事件不良影响
- 八、乙免：增速稳定，逐季度增速上升较快
- 九、风险提示

►我们梳理了前三季度血液制品的批签发情况：2018年前三季度，我国血液制品的批签发量为**5526万瓶**，同比上升**0.5%**。三季度单季度血液制品批签发数据回归平稳，批签发数量在2020万瓶，同比增长12.0%，相较于二季度单季-11.22%的增速，增长明显。截至2018年11月，我国共实现批签发6803万瓶，同比增速达7.3%。我们认为血液制品库存出清完毕，行业初现回暖，未来增长可期。

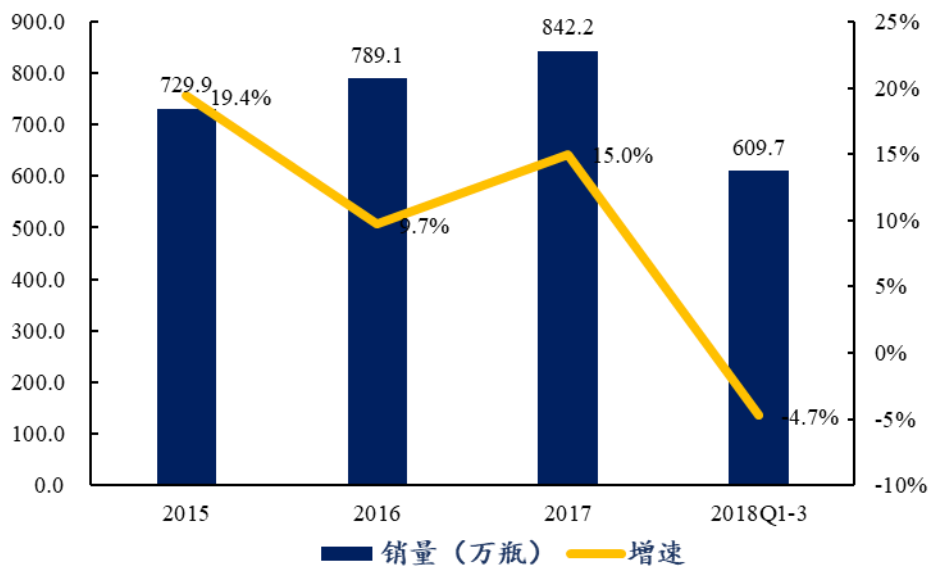
图：2015-2018Q3血液制品批签发情况



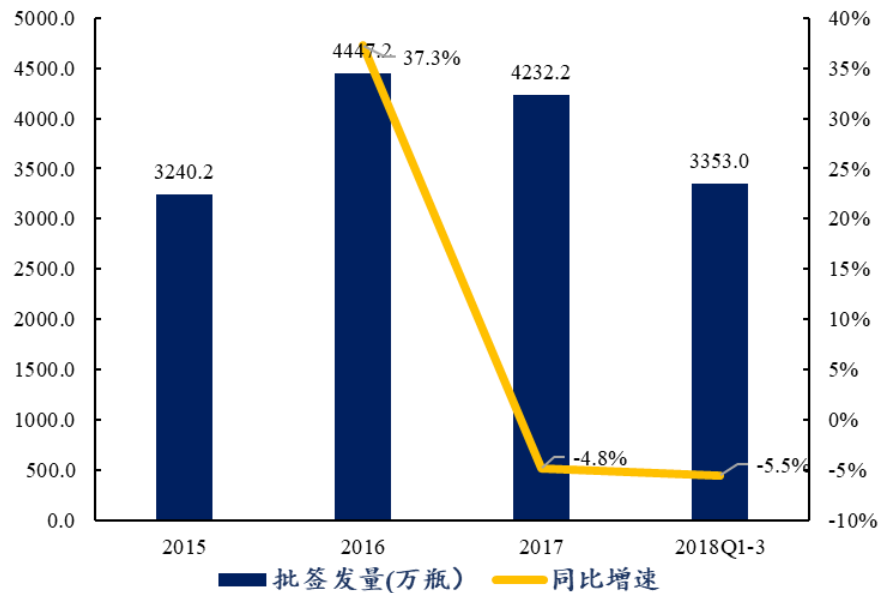
➤人血白蛋白下滑逐季减少，进口占比下滑。2018年Q1-Q3，人血白蛋白批签发数量共3353余万瓶，与2017年Q1-Q3的近3549万瓶相比同比下滑5.5%；截至11月，今年白蛋白实现批签发4131万瓶，同比增长4.0%。考虑6-11月25%的同比增速，我们认为，人血白蛋白基本完成去库存，新一轮增长已经开始。

➤从重点城市样本医院的销量数据来看，白蛋白的销量增速在-4.7%。我们认为重点城市样本医院销量下滑的主要原因有二：1) 处方外流数量的增加；2) 基层医院销量的增加。我们认为白蛋白的实际销售增速好于重点城市样本医院统计的结果。

图：重点城市样本医院人血白蛋白销量情况



图：人血白蛋白批签发情况

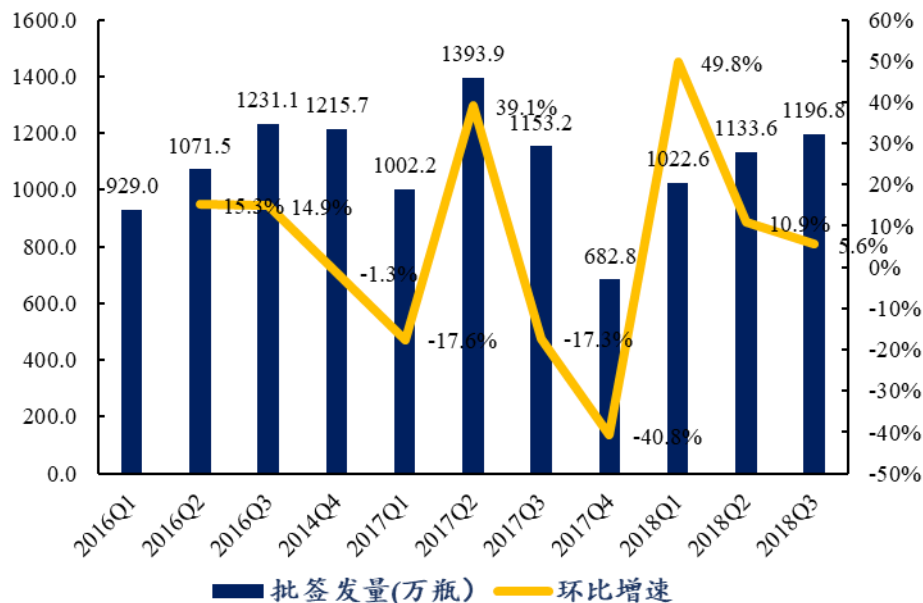


从企业分布可以看出，进口产品前三季度占比相较于2017年全年有所下滑，约为57.7%，而2017年为59%。2018年第三季度，进口白蛋白占比下滑明显，仅为51%。我们认为进口产品占比出现下滑，我国产品占比上升，国产企业销量企稳，行业竞争格局相对优化。国产白蛋白中批签发数量占比最高的为山东泰邦，全部占比为5.7%，占国产产品的比例为13.5%；其次为华兰生物，全部占比为5.6%，占国产产品的比例为13.2%。

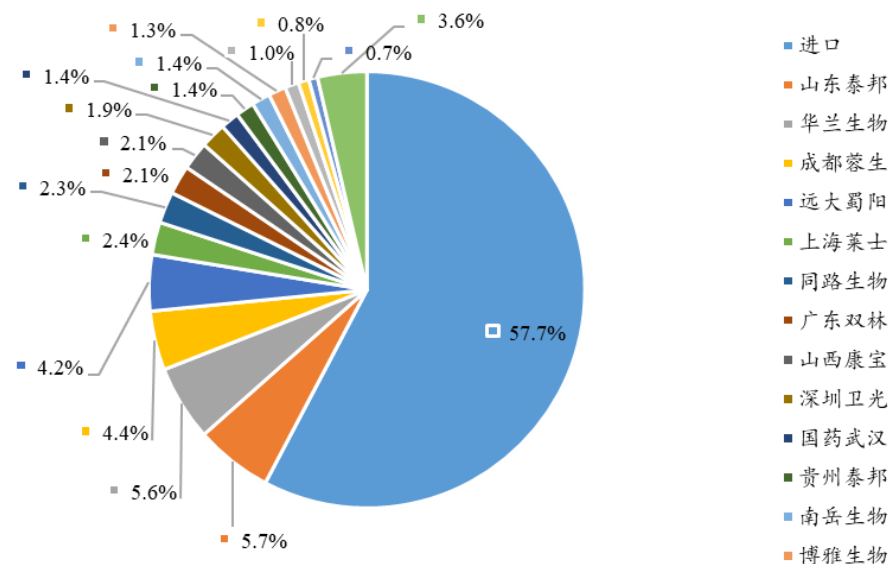
从分季度的批签发数据可以看出，人血白蛋白自2018年一季度开始逐季度上升，2018年三季度环比增速达5.6%。我们认为白蛋白渠道库存出清完毕，通过合理预期各企业逐步加大供应量，长期看有望维持约年10%的增长。

国产血液制品占比有所上升，年初至今白蛋白价格稳定，并未继续出现下滑。我们认为人血白蛋白渠道库存出清完毕，逐季度批签发数量出现上升，整体行业向好。

图：人血白蛋白分季度批签发情况



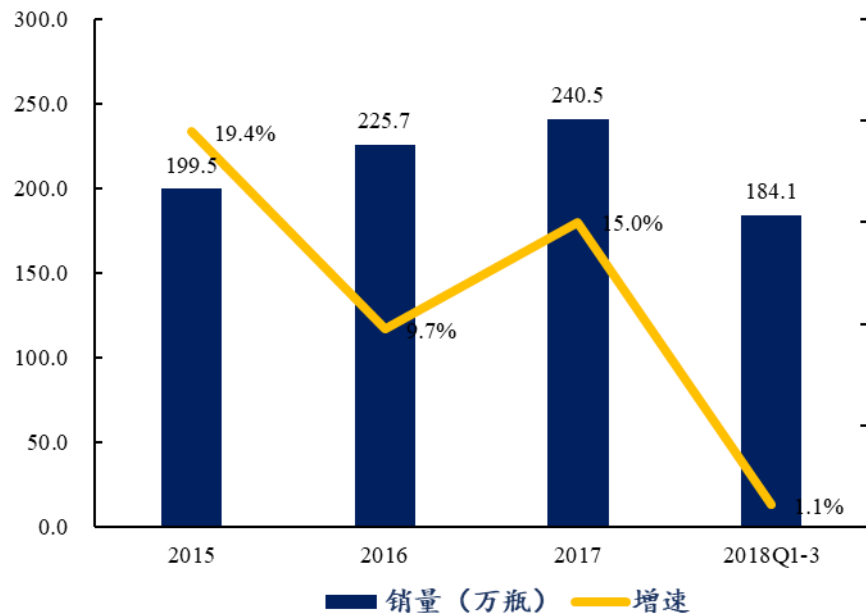
图：各企业批签发占比



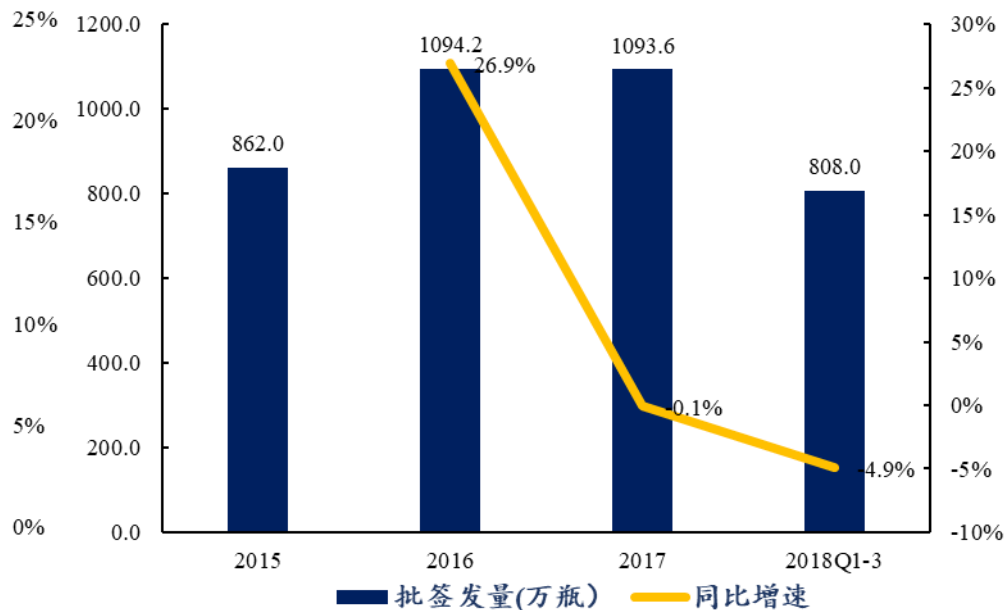
► **静丙下滑速度减缓，底部显现，未来增长可期。**2018年Q1-Q3，我国静丙的批签发数量为808万瓶，同比下降4.9%；截至11月，实现批签发963.0万瓶，同比下滑4.2%。2018年下半年，静丙实现批签发445.5万瓶，同比增长0.5%。我们认为静丙下半年同比出现增长，底部显现，未来有望维持缓慢增长。

► 从重点城市样本医院的数据可以看出，静丙2018年前三季度销量增速在1.1%。我们认为虽然批签发数据同比有所下滑，但相较于上半年的-8.0%的下滑幅度，下滑速度收窄，且销售端仍在缓慢增长。静丙加速去库存，未来增长指日可待。

图：重点城市样本医院静丙销量情况



图：静丙批签发情况



静丙：下滑速度减缓，底部显现，未来增长可期

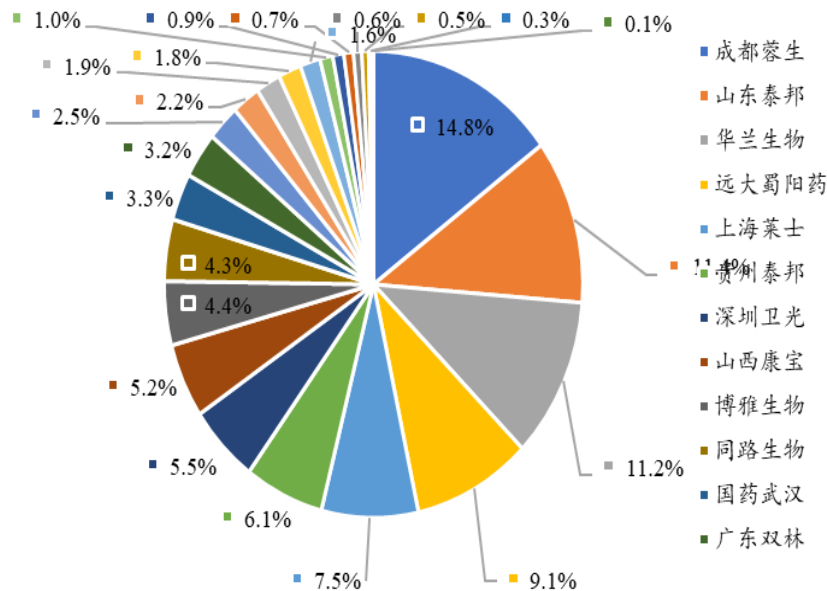
►分季度批签发数据可以看出，2018年二季度开始静丙逐季度开始出现增长。我们认为整个静丙市场出现回暖，未来适应症有望进一步扩展，从而推动市场增速加快，带来快速增长。

►静丙：从企业分布可以看出，2018年前三季度按批签发数量看，静丙市占率最高的为成都蓉生，达14.8%，其次为山东泰邦，为11.4%。华兰生物位列第三，为11.2%。我们认为静丙生产整体较为分散，未来有望向头部公司扩展。

图：静丙分季度批签发情况



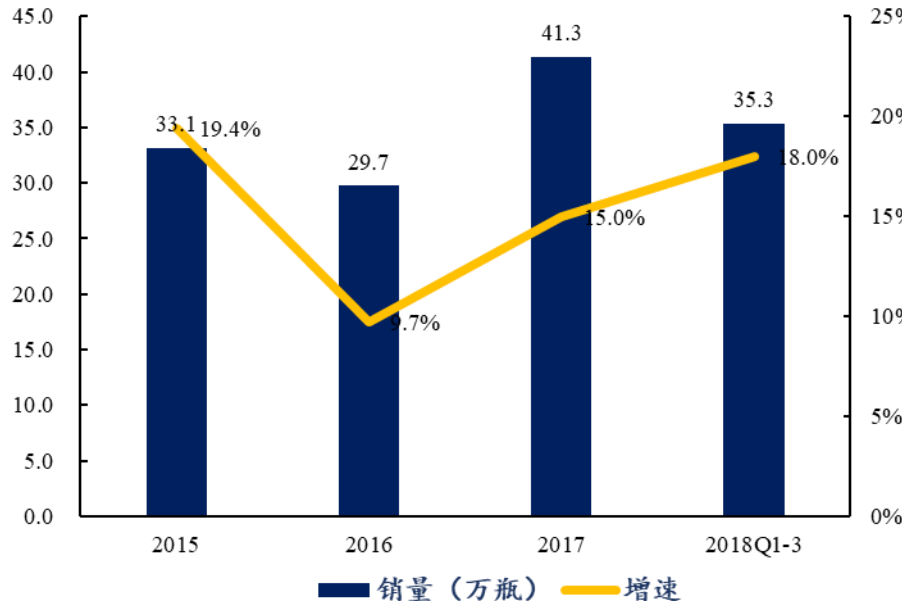
图：各企业批签发占比



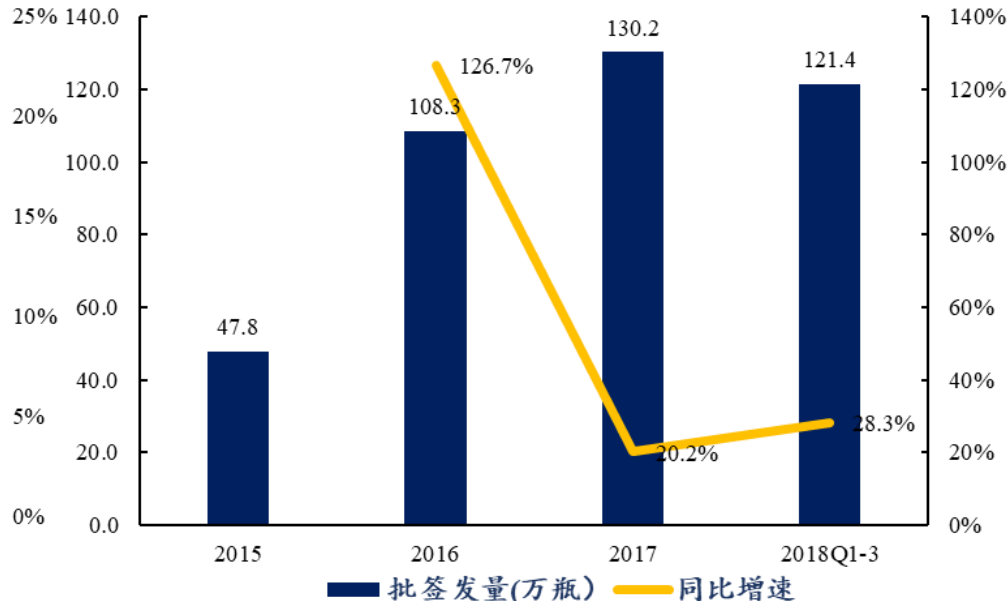
►八因子保持稳定增长，供不应求明显，未来增长确定。2018年Q1-3，我国八因子的批签发数量为121.4万瓶，同比上升28.3%；截至11月，2018年实现批签发155.6万瓶，同比增速达32.3%。其中下半年实现批签发78.7万瓶，同比增长59.2%，增速较快。我们认为八因子供不应求明显，未来2年将继续维持稳定增长。随着更多厂商的加入，八因子的行业增速将进一步加快。

►从PDB的终端数据可以看出，截至2018Q1-3，八因子需求端实现稳定增长。2018年Q1-3销量实现35.3万瓶，同比增速在18%，我们认为考虑其它终端市场的销售情况，增速快于20%，整体维持高速增长。

图：重点城市样本医院八因子销量情况



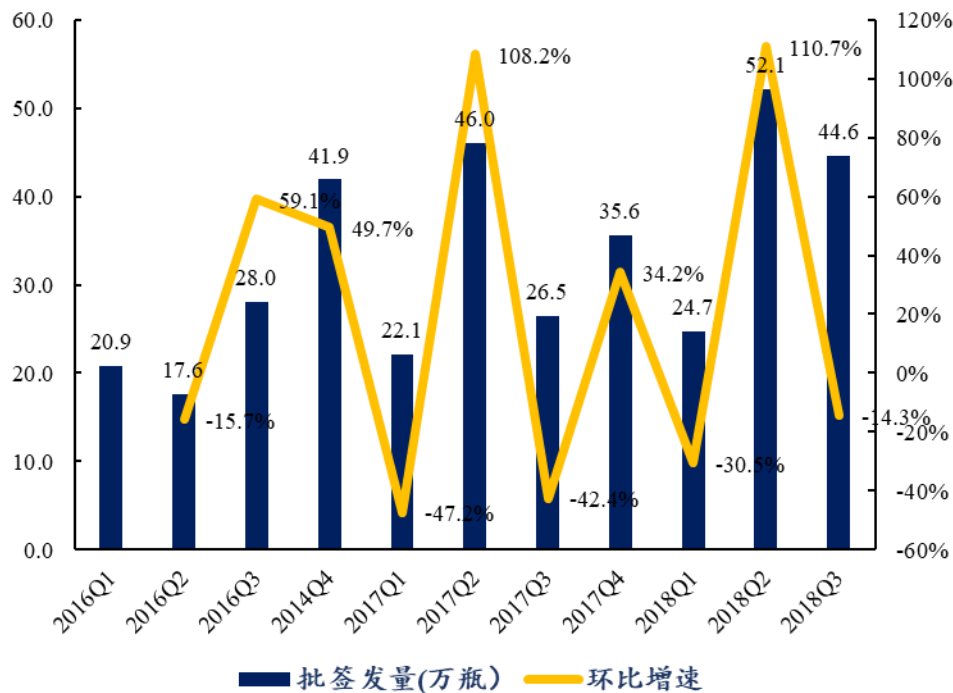
图：八因子前三季度批签发情况



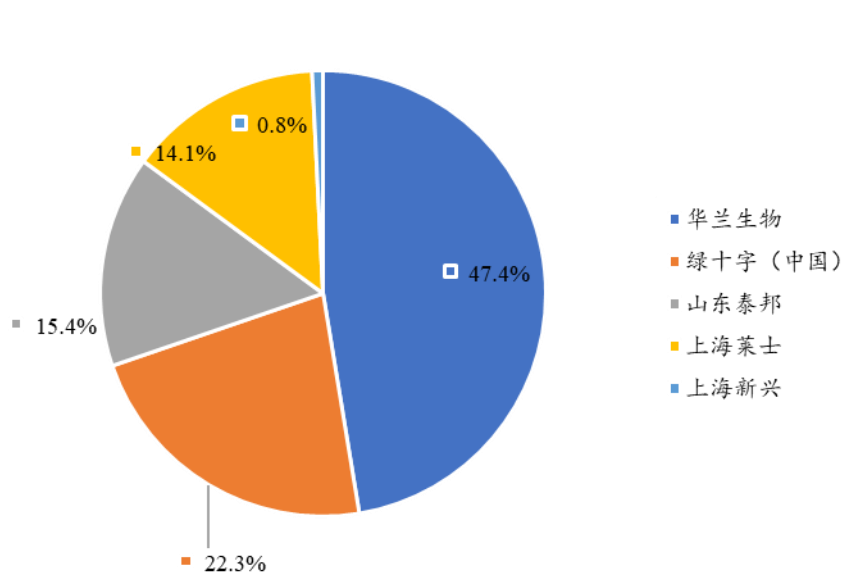
►分季度批签发数据可以看出八因子批签发单季度变化较大，不具备可比性，但同比均实现稳定增长。我们认为八因子同比增速快，市场空间广，供不应求明显。

►八因子市占率最高的为华兰生物，前三季度市占率达**47%**，第二、第三则分别为绿十字和山东泰邦，分别为**22%**和**15%**。八因子市场集中度高，未来随着博雅生物的产品上市，市场将进一步扩大。我们认为八因子供不应求，市场空间大，新公司的加入并不会加剧市场竞争，反而随着学术推广力度的增加，整个市场将变大，行业增速将加快。

图：八因子分季度批签发情况



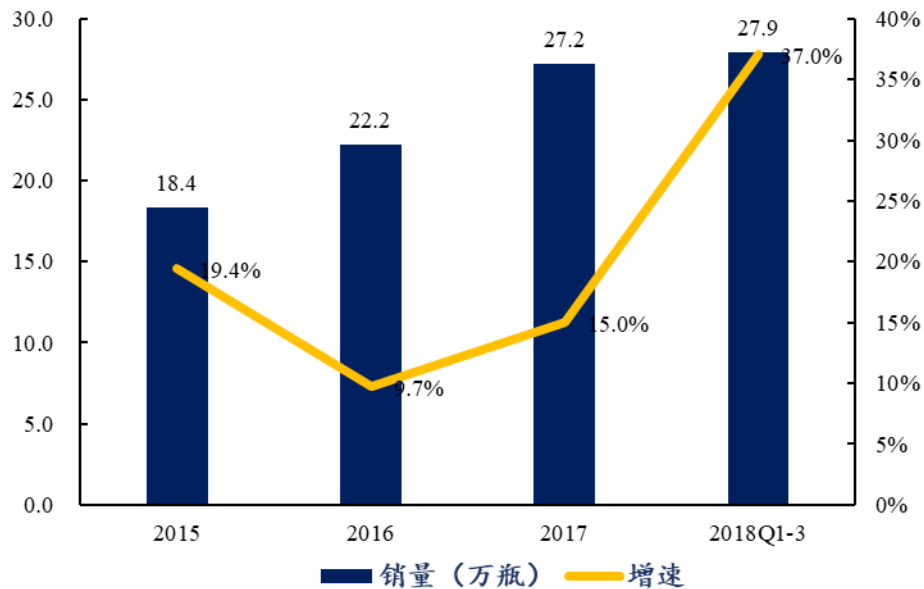
图：各企业批签发占比



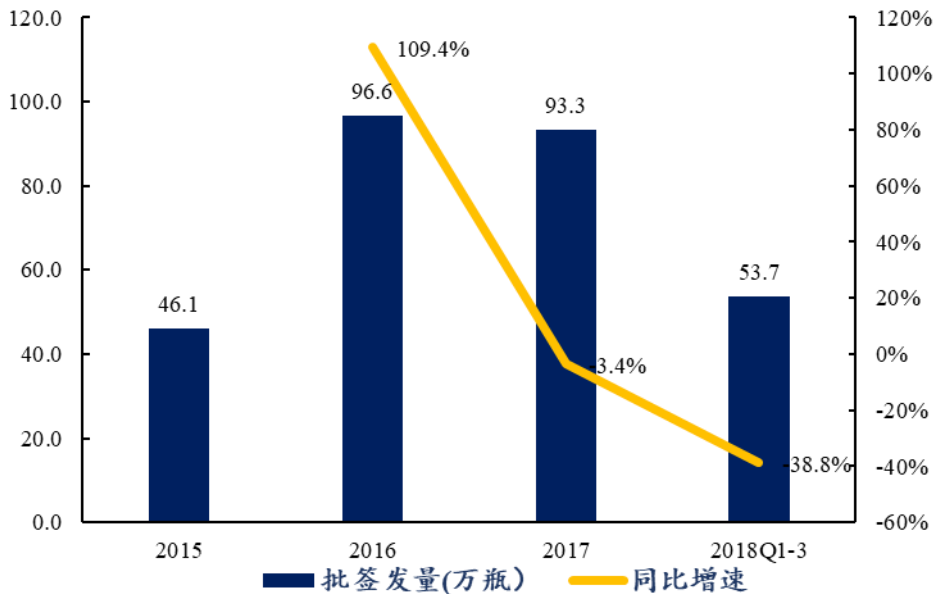
► **纤原：增速有所下滑，渠道库存加速清理。**2018年Q1-3，我国纤原的批签发数量为53.7万瓶，同比下降38.8%；截至11月实现批签发82.4万瓶，同比下降11.1%。2018年下半年实现批签发47.3万瓶，同比上升28.7%。我们认为纤原蛋白批签发下滑的主要原因为上海莱士、绿十字和上海新兴几家企业批签发下滑明显，并非供求关系变化的原因。

► 从重点城市样本医药的销量数据来看，纤原蛋白的销量增速逐年提高，2018年Q1-3增速达37%，为2015年至今最快增速。我们认为其终端需求增长明显，产品仍然处于供不应求的阶段，我们认为生产企业正常生产的前提下，纤原蛋白的行业增速将继续加快，批签发将出现较大幅度的提升。

图：重点城市样本医院纤原蛋白销量情况



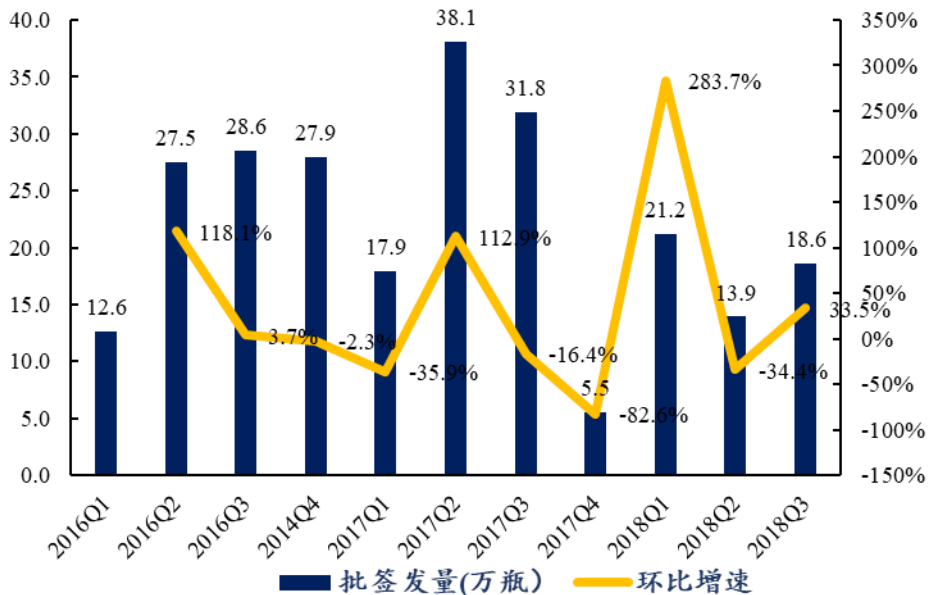
图：纤原前三季度批签发情况



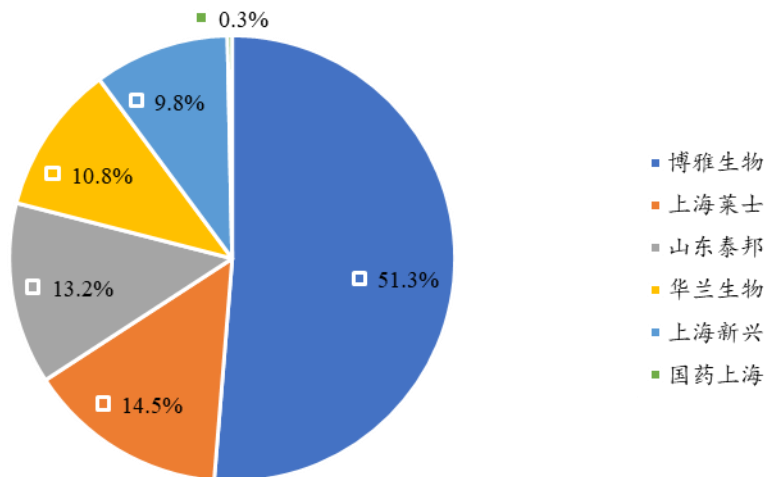
►分季度的数据可以看出，纤原蛋白逐季度变化较大，但2018年二季度开始出现上升，三季度单季环比增速达33.5%，呈稳定上升趋势。我们认为，虽然个别公司批签发下滑较多，但为公司经营策略变化造成，整个行业的供需关系未有变化，仍然供不应求，行业未来快速增长可期。

►分公司来看，纤原蛋白市占率最大的公司为博雅生物，占比达51%；其次为上海莱士，占比为15%；第三则为山东泰邦，占比达13%。我们认为纤维蛋白原市场集中度高，逐季度增速有所回升，产品仍然处于供不应求的阶段。而博雅生物的加速生产和个别企业产量的下滑最终将进一步帮助博雅生物抢占纤原蛋白的市场，奠定该产品龙头的地位。

图：纤原分季度批签发情况



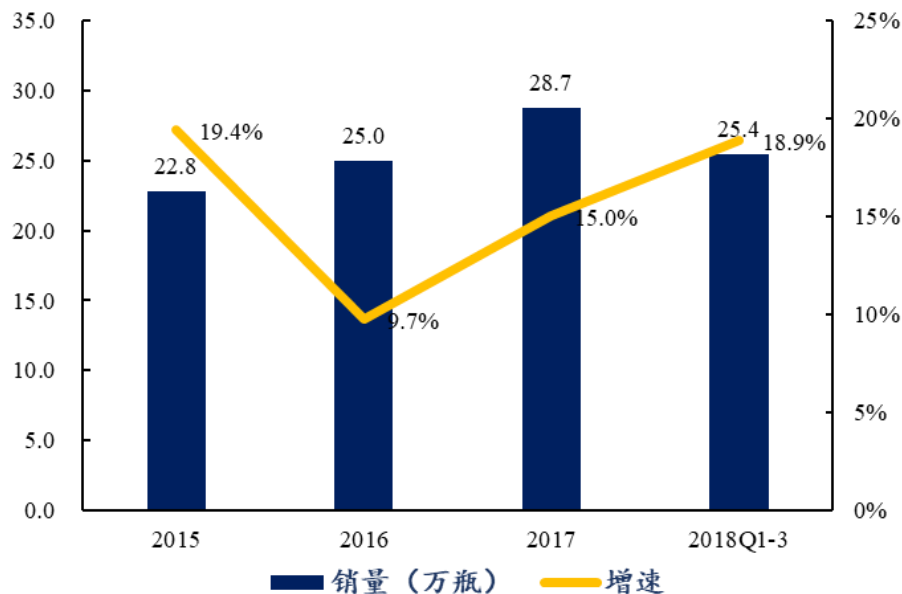
图：各企业批签发占比



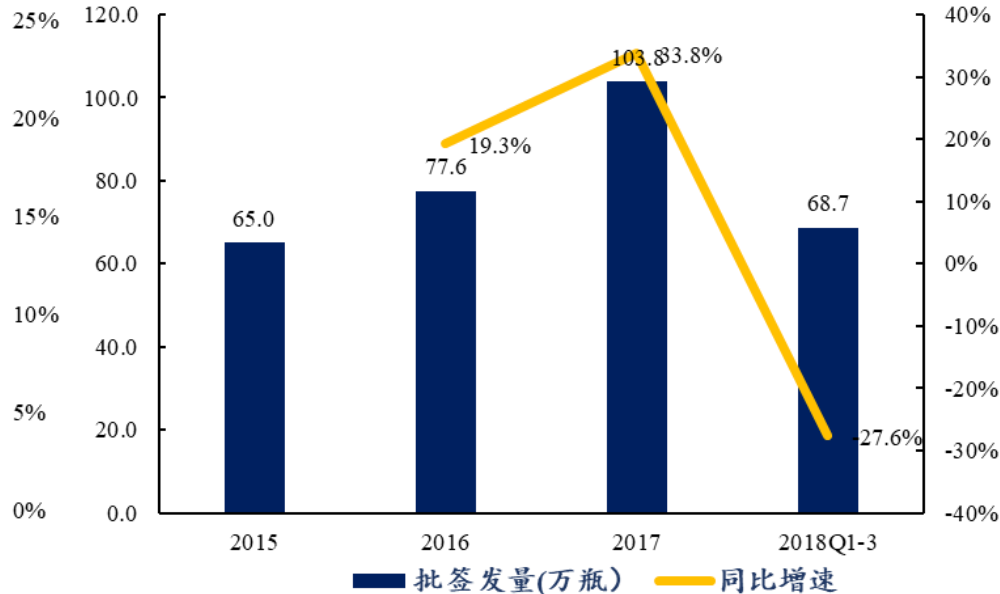
► **PPC：逐季度下滑明显，库存加速出清。** 2018年Q1-3，我国PPC的批签发数量为69万瓶，同比下降27.6%；截至11月实现批签发75.2万瓶，同比下滑27.5%。2018年下半年批签发23.4万瓶，同比下滑44.9%。

► 从重点城市样本医药的销售情况可以看出，2016年至今PPC的增速稳定增长，2018年前三季度销量增速在18.9%。我们认为，PPC的需求仍在增长，产品仍然处于供不应求的状态，随着批签发数据的下滑，我们认为市场供不应求的情况将进一步明显。随着未来各个企业加速生产，该产品的行业增速将加快。

图：重点城市样本医院PPC销量情况



图：PPC前三季度批签发情况



▶单季度批签发的情况可以看出，PPC逐季度下滑明显，库存加速出清。虽然2018年一季度开始PPC逐季度出现上升，但2018年三季度出现下滑，环比下滑的幅度在47.3%。我们认为PPC的需求量仍在增长，虽然各企业的产量出现下滑，但产品仍具备较大的成长空间，未来恢复增长指日可待。

▶分企业来看：PPC市占率最高的仍为华兰生物，占比在65%，其次为山东泰邦，在23%。我们认为PPC整体竞争格局好，市场供不应求，空间仍然广阔。随着渠道库存的出清，各个企业产能的上升，其批签发将会稳定增长。

图:PPC分季度批签发情况

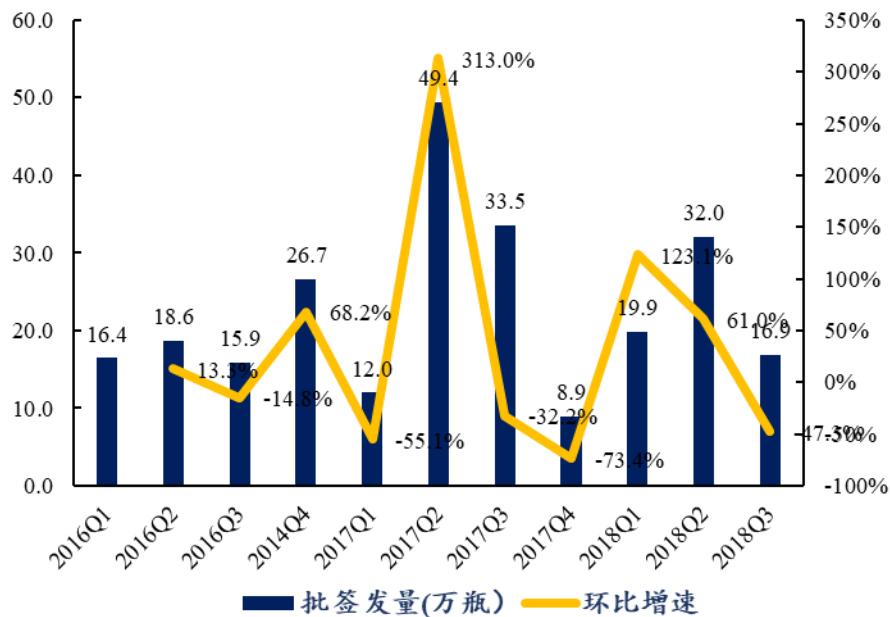
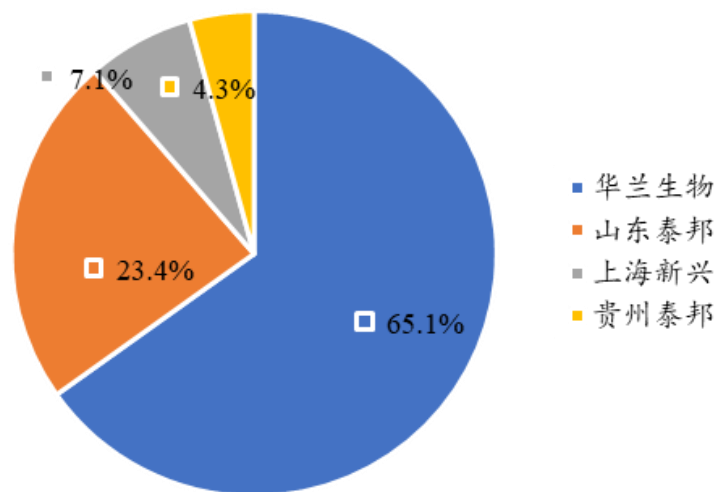


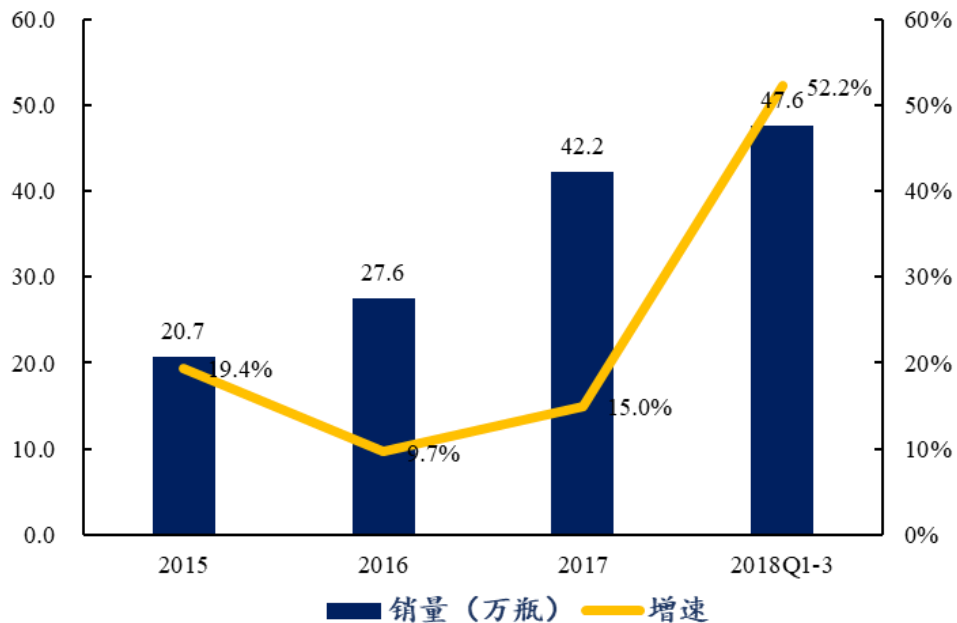
图:各企业批签发占比



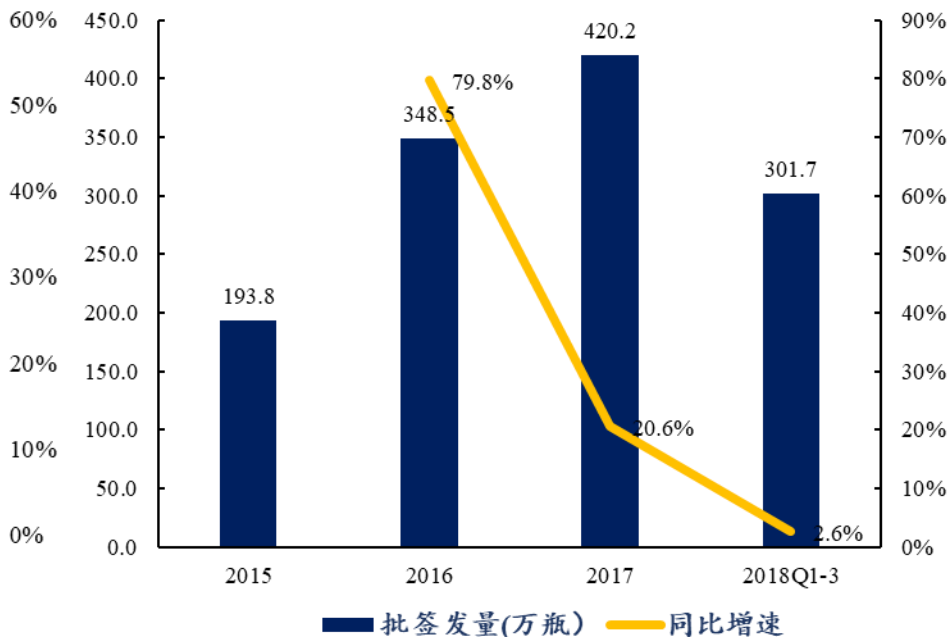
➤2018年Q1-3，我国破免的批签发数量为301.7万瓶，同比增长2.6%；截止11月，破免实现批签发386.2万瓶，同比下滑7.9%。2018年三季度单季实现批签发163.7万瓶，同比增速在120.6%，今年6-11月批签发共217.7万瓶，同比增长30.8%。我们认为破免库存清理完毕，各公司提高供应量，批签发数据实现快速增长。

➤从重点城市样本医药的数据可以看出，破免逐年均实现快速增长，其中2018年Q1-3增速在52.2%。我们认为，破免需求端增速快，市场快速增长。随着批签发的数量的提升，整个行业增速将加快。

图：重点城市样本医院破免销量情况



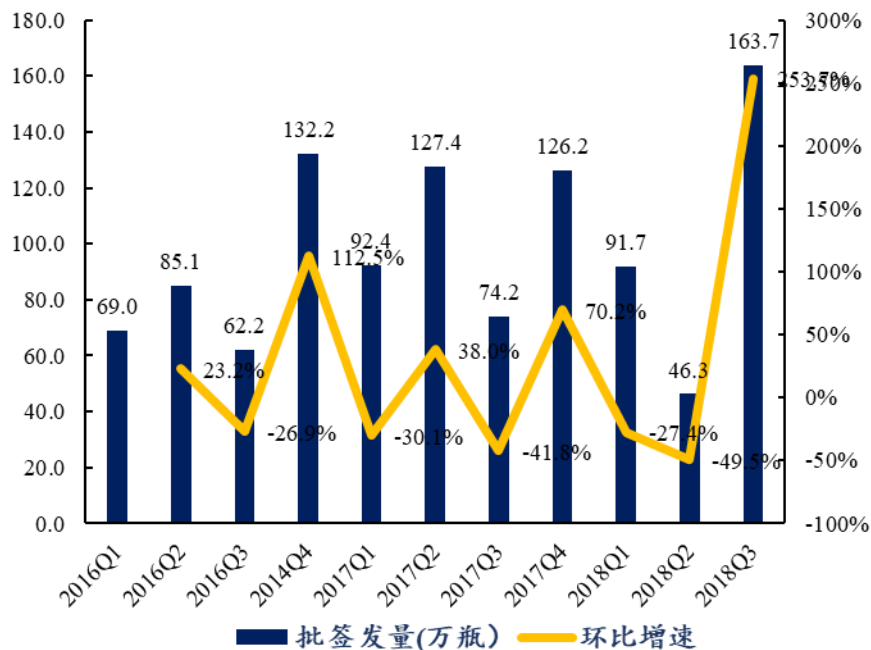
图：破免前三季度批签发情况



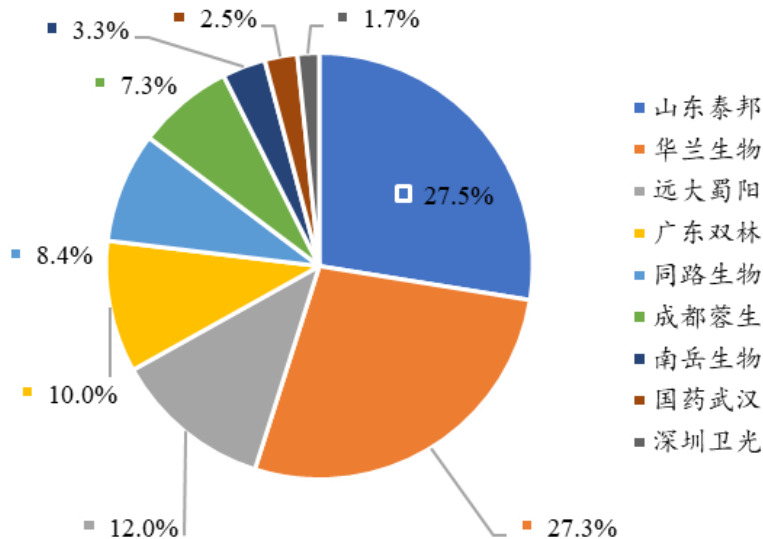
►分季度批签发数据可以看出，破免逐季度变化趋势并不明显，季度间增速波动较大，环比增速无明显的参考价值。但2018年第一季度和第三季度单季度同比均实现了快速增长，增速在23.6%和120.6%。我们认为，破免随着需求端的增长，批签发数量将进一步快速提升。

►从企业占比分析，市占率最高的企业为山东泰邦，占比为28%，华兰生物位列第二，占比在27%。我们认为破免市场上可生产的企业较多，但排名前二的两家企业占比超过全市场供应量的50%以上，头部效应明显。企业较多意味着随着需求量的增加，供应端将可以更好的满足市场需求。

图：破免分季度批签发情况



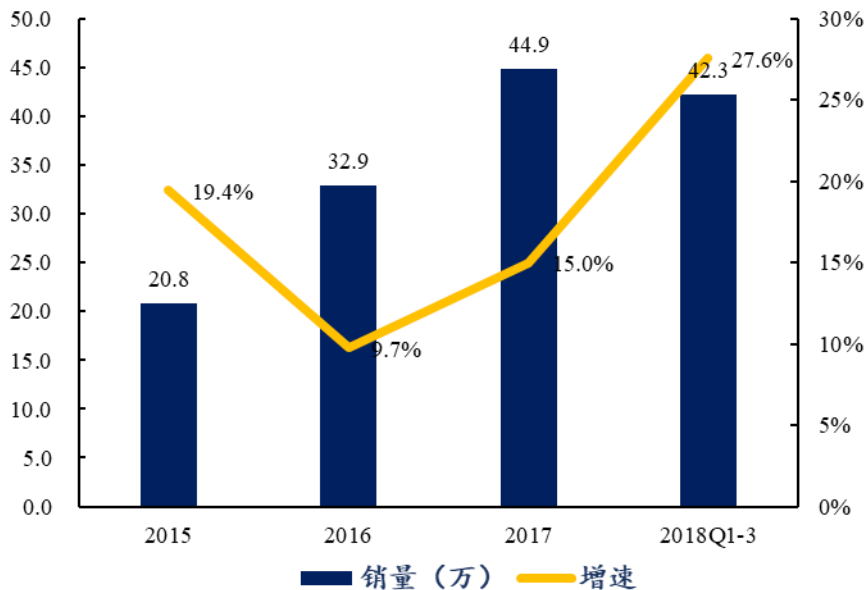
图：各企业批签发占比



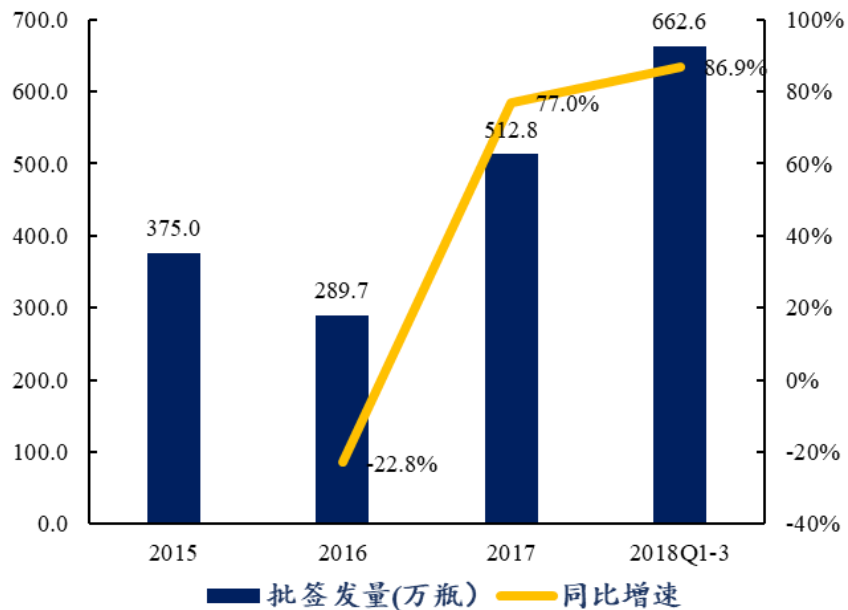
►2018年Q1-3，我国狂兔的批签发数量为662.6万瓶，同比上升86.9%；截至11月，我国狂兔实现批签发830.2万瓶，同比增长88.1%。2018年三季度单季实现批签发225.3万瓶，同比增长40.4%，下半年批签发393.9万瓶，同比增长58.9%。我们认为狂兔增速快，或与狂犬疫苗事件造成不良影响有关，狂犬疫苗的可信度降低，更多的人有意向使用狂兔。

►重点城市样本医院的销售数据可以看出，狂兔2017年增速出现下滑后，今年前三季度出现增长。我们认为，随着狂犬疫苗事件的发生，2018年全年需求端的增长将更加明显，今年狂兔的增速有望维持在25%以上。

图：重点城市样本医院狂兔销量情况



图：狂兔前三季度批签发情况



►分季度的数据可以看出，狂免逐季度批签发数据相对稳定，2018年二季度实现快速增长，三季度虽然环比有所下滑，但同比增速仍然较快。我们认为，狂犬疫苗事件带来的不良影响将促进下半年批签发同比增速快于上半年。

►在生产狂免的企业中，占比最高的为同路生物，其次为远大蜀阳，华兰生物位于第三。市占率分别为21%、20%和18%。我们认为，前三家企业市占率较高，占比约为60%，市场集中度相对较高，随着需求端的增加，上述三家企业收益明显。

图:狂免分季度批签发情况

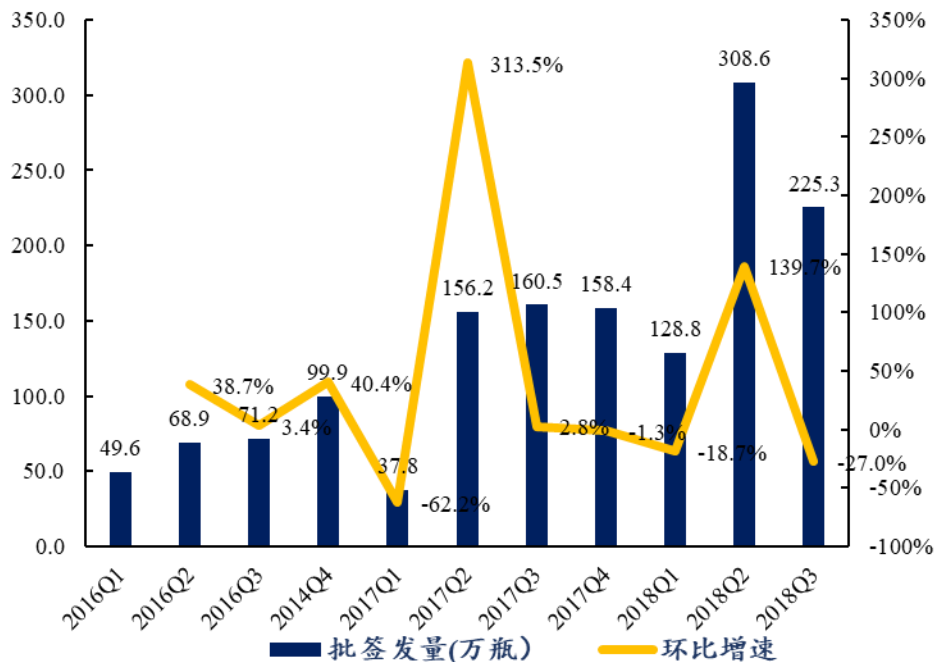
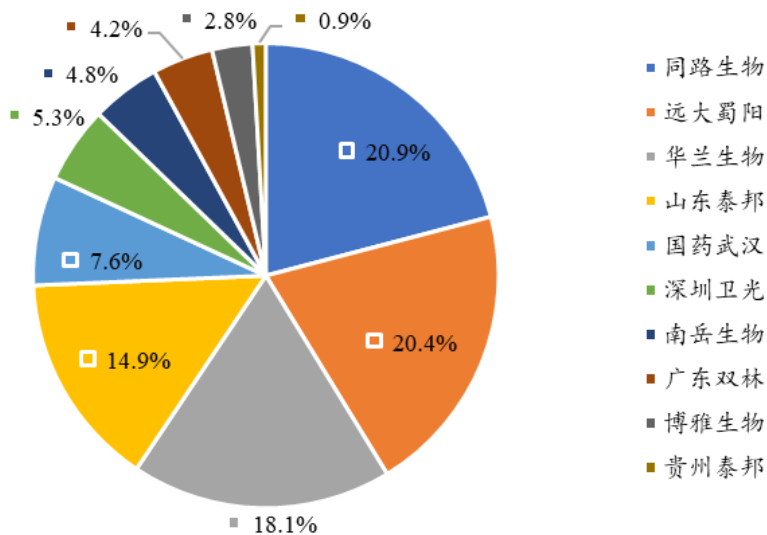


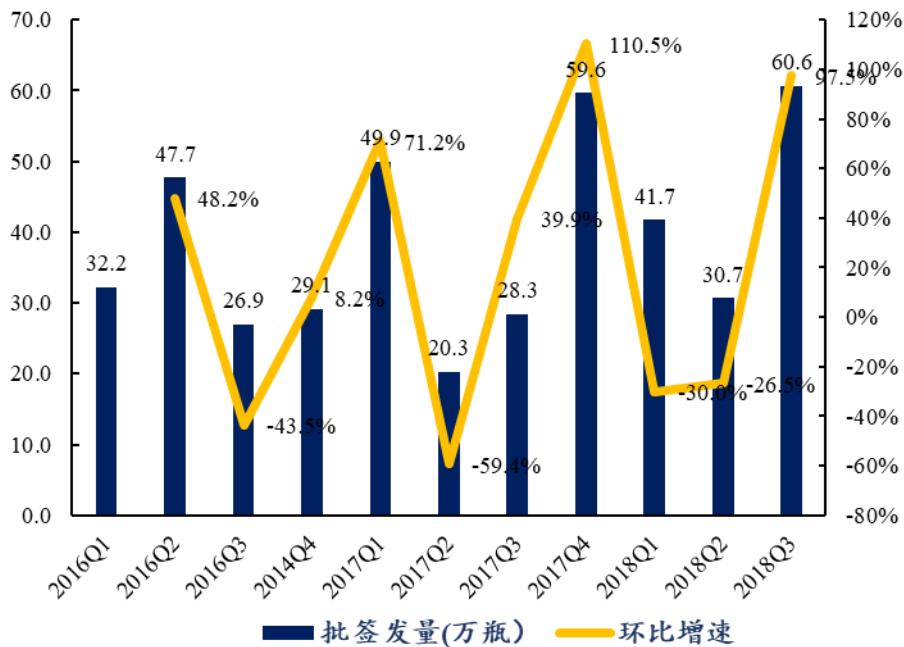
图:各企业批签发占比



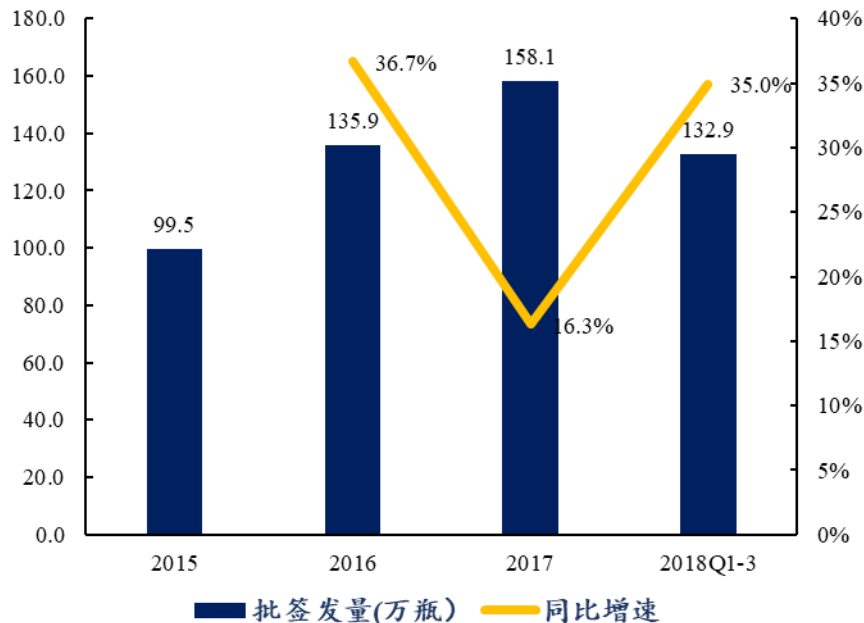
►2018年Q1-3，我国乙免的批签发数量为132.9万瓶，同比增长35.0%；截至11月，共实现批签发154.8万瓶，同比增长12.7%。三季度单季批签发数量为60.6万瓶，同比增长为114.1%，下半年批签发82.4万瓶，同比增长22.8%。我们认为乙免单季度增速较快，整体增长稳定。

►重点城市样本医药的数据可以看出，乙免的需求端出现负增长。我们认为乙免需求端有所收窄，未来批签发数量有可能出现负增长。

图：重点城市样本医院乙免销量情况



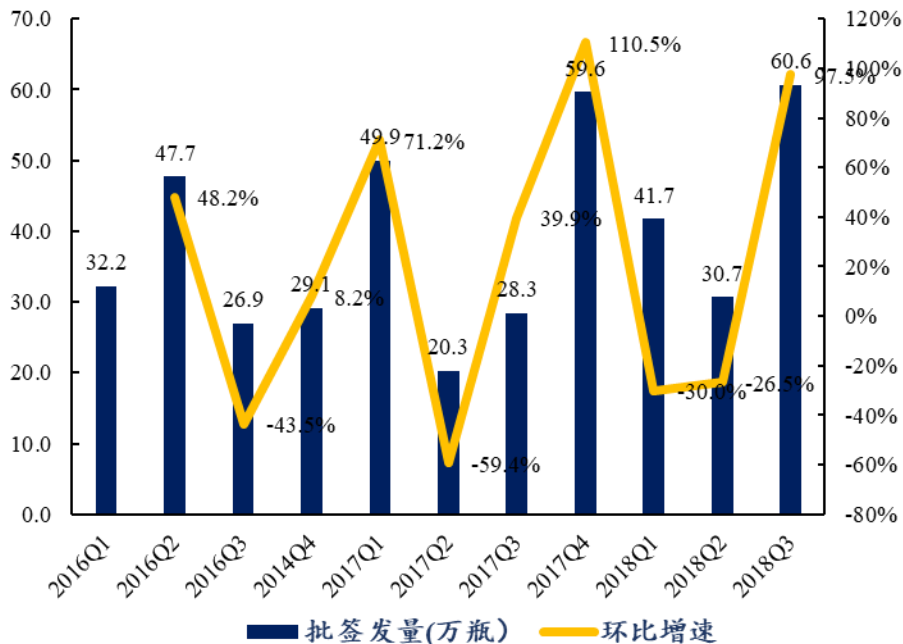
图：乙免前三季度批签发情况



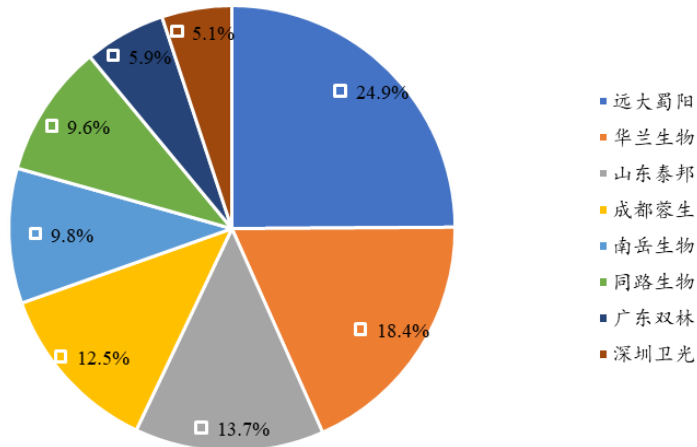
▶ 逐季度批签发数据可以看出，2018年三季度环比增速较快，为97.3%。

▶ 乙免生产企业中，市占率最高的为远大蜀阳，其次为华兰生物和山东泰邦，市占率分别为25%、18%和14%。

图：乙免分季度批签发情况

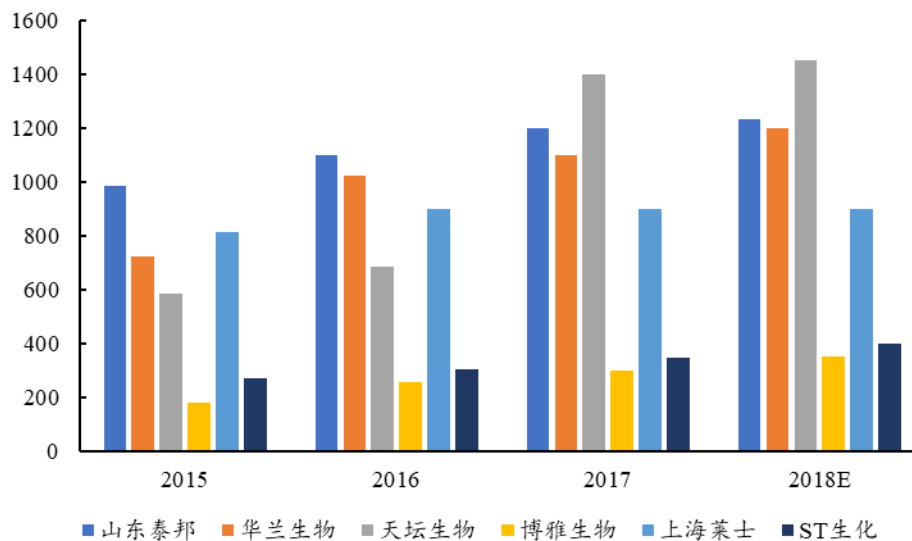


图：各企业批签发占比



附录：各个血液制品公司历年采浆情况（吨）

公司名称	2015	2016	2017	2018E
山东泰邦	982	1100	1200	1230
华兰生物	723	1020	1100	1200
天坛生物	584	683	1400	1450
博雅生物	177	256	300	350
上海莱士	810	900	900	900
ST生化	269	302	348	400



- 进口产品占比继续上升的风险：人血白蛋白为唯一可实现进口的血液制品，也为我国血液制品中占比最多的产品。如果进口数量占比出现大幅度上升，将对我国血液制品企业带来较大冲击。
- 行业事件风险：血液制品为生物制品，其原材料为人体血液。国家对其进行严格把控，但如果出现行业性事件，将对整个行业的需求端带来较大的不利影响。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>