



Research and  
Development Center

# 血液制品行业：全球血液制品巨头与中国市场

信达证券医药专题报告

2020年3月31日

杨松 首席分析师

周贤珮 分析师

## 证券研究报告

## 行业研究——专题研究

## 血液制品行业

杨松 首席分析师

执业编号: S1500519120003

联系电话: +86 21 61678586

邮箱: yangsong@cindasc.com

周贤珮 分析师

执业编号: S1500518020001

联系电话: +86 10 83326737

邮箱: zhouxianpei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 全球血液制品巨头与中国市场

2020年3月31日

## 本期内容提要

- **全球血液制品行业呈现寡头竞争态势** 根据PPTA数据,全球前七大厂商血液制品营收占全球市场的78.84%。分企业而言:  
**1) 杰特贝林 (CSL Behring)** 以澳大利亚、瑞士、德国和美国为主要生产基地,截至2019年拥有237个血浆采集中心,分布在美国、德国、匈牙利和中国,实现收入约519亿元(主要为血液制品),同比增长7.5%,净利润约136亿元,同比增长11.0%;  
**2) 基立福 (Grifols)** 总部位于西班牙,截至2019年拥有295个血浆中心,主要分布在美国和德国,其生物制品实现收入307亿元,同比增长13.6%;  
**3) 奥克特珐玛 (Octapharma)** 总部位于瑞士,现在欧洲和美国共拥有120个血浆中心,2019年生物制品收入约170亿元,同比增长23.2%;  
**4) 百特 (Baxalta)** 几经易主终归武田 (Takeda) 旗下,截至2018年11月共有108个浆站,并继续通过内生新建和外延并购继续扩展浆站数目,2017年血液疾病线(重组凝血因子)和免疫系统疾病线(血液制品等)共实现收入约577亿元。
- **中国市场欣欣向荣,国际巨头积极布局** 2017年,中国白蛋白市场占全球市场销售的55%,免疫球蛋白占10%,血浆因子VIII占5%,属于新兴成长市场。国内血液制品仅有人血白蛋白可以进口(2019年进口白蛋白批签发占比60.3%),四家血液制品巨头,2019年白蛋白批签发数量分别为杰特贝林1459万瓶、百特665万瓶、基立福572万瓶、奥克特珐玛395万瓶。目前国际巨头通过收购国内本土企业等方式积极布局中国市场,以期进一步加以开拓。其中,杰特贝林(CSL Behring)2017年收购中原瑞德获得其四个浆站和一个血制品加工厂,2018年收购广州君信并与多家企业合作加强销售,助力其在2019年中国区实现收入超过40亿元,同比增长6.1%;基立福(Grifols)也于2019年通过资产整合成为上海莱士的第二大股东,加强其中国市场布局。百特(Baxalta)国内人血白蛋白批签发占比多年来持续在10%以上,奥克特珐玛(Octapharma)2019年国内人血白蛋白批签发占比7.6%,两家企业在中国血液制品市场举足轻重,而中国市场进口企业的发展也至关重要,后续会如何布局值得期待。
- **风险因素:** 并购整合失败的风险;政策风险;血制品降价的风险

## 目录

1、全球血液制品巨头积极布局中国市场	2
1.1、进口白蛋白批签发数量呈逐年增长态势，其中杰特贝林（CSL Behring）市场占比居首位	2
1.2、全球血液制品四大巨头在中国市场的积极布局	3
2、杰特贝林（CSL Behring）：战略收购中原瑞德，不断加强中国布局	4
2.1、CSL 整体营收稳定增长	4
2.2、杰特贝林（CSL Behring）血液制品业务稳健增长	5
2.3、CSL 在中国地区营业收入稳健增长	6
2.4、杰特贝林（CSL Behring）的中国白蛋白批签发量逐年增长	7
2.5、杰特贝林（CSL Behring）不断扩大中国市场布局	8
3、基立福（Grifols）：与上海莱士战略合作	9
3.1、公司的营业收入稳健增长，美国和加拿大是其主要销售市场	9
3.2、基立福（Grifols）与上海莱士战略合作，加强中国市场布局，将中国市场视为其重要发展战略目标	12
3.3、基立福（Grifols）和上海莱士战略合作，通过资产整合成为上海莱士第二大股东	14
4、奥克特珐玛（Octapharma）：积极拓展中国市场	16
4.1、奥克特珐玛大力投资产品研发，扩大血浆收集和生产能力	16
4.2、奥克特珐玛（Octapharma）积极与中国建立合作关系，拓展新市场	18
5、百特（Baxter）：几经易主的血液制品龙头	20
5.1、百特（Baxter）浆源充沛，产品线丰富	20
5.2、百特（Baxter）几经易主，花落武田	22
5.3、百特（Baxter）中国业务稳健发展	24
6、风险因素	25

## 图目录

图 1：中国人血白蛋白批签发情况（单位：万瓶，10g）	3
图 2：中国 2019 年人血白蛋白批签发市场占比情况（单位：万瓶）	3
图 3：杰特贝林（CSL Behring）在中国白蛋白签发情况（万瓶，10g）	7
图 4：杰特贝林（CSL Behring）在中国静丙批签发（万瓶，2.5g）	7
图 5：杰特贝林（CSL Behring）公司分布图	8
图 6：基立福（Grifols）四大业务板块	10
图 7：基立福（Grifols）浆站分布	11
图 8：基立福（Grifols）发展战略	13
图 9：基立福（Grifols）和上海莱士在中国的市场情况	15
图 10：奥克特珐玛（Octapharma）全球业务分布图	16
图 11：奥克特珐玛（Octapharma）主要业务领域	18
图 12：2015 年-2019 年奥克特珐玛（Octapharma）销售收入（亿欧元）	18
图 13：2015 年-2019 年奥克特珐玛（Octapharma）经营利润（亿欧元）	18
图 14：2010 年-2019 年奥克特珐玛白蛋白国内批签发情况	19
图 15：兴科蓉代理奥克特珐玛人血白蛋白注射液收益情况	19
图 16：百特（Baxter）浆源充沛	21
图 17：百特 BioScience 分部四大业务	23
图 18：百特生物科学分部稳健增长	23
图 19：百特生物治疗产品稳健增长	23
图 20：Baxter 五大业务	24
图 21：百特国内白蛋白批签发占比多年持续在 10%以上	25
图 22：百特亚太地区收入稳定增长	25

## 表目录

表 1：2019 年四大血液制品公司财务数据分析（亿元）	2
表 2：2018-2019 年四大血液制品公司中国批签发估计终端销售数据	3
表 3：全球血液制品四大巨头在中国市场的布局进程	4
表 4：2019 年度 CSL 财务数据	4
表 5：2019 年度杰特贝林（CSL Behring）财务数据	5
表 6：2019 年度杰特贝林（CSL Behring）的部分产品线的财务数据	6
表 7：2019 年度 CSL 各地区的财务数据（亿元）	7
表 8：杰特贝林（CSL Behring）在中国扩大销售的收购和战略合作	9
表 9：2019 年度基立福（Grifols）财务数据	10
表 10：2019 年度基立福（Grifols）营业收入数据（单位，亿欧元）	11
表 11：基立福（Grifols）对中国市场的总结	12
表 12：基立福（Grifols）在中国市场的发展历史	13
表 13：基立福（Grifols）资产重组方案主要内容	14

表 14: 基立福与上海莱士签订《排他性战略合作总协议》的内容安排 .....	15
表 15: 奥克特珐玛 (Octapharma) 公司发展历程 .....	17
表 16: 奥克特珐玛 (Octapharma) 在中国市场的发展情况 .....	19
表 17: 奥克特珐玛 (Octapharma) 进入中国市场的人血白蛋白产品介绍 .....	20
表 18: 奥克特珐玛®人血白蛋白质量标准与中国、WHO、欧盟通用标准比较 .....	20
表 19: Baxalta 几经易主 .....	21
表 20: Baxalta 产品线丰富 .....	22

## 1、全球血液制品巨头积极布局中国市场

全球血制品行业市场集中度高，呈现寡头竞争格局，根据国际血浆蛋白治疗协会（Plasma Protein Therapeutics Association, PPTA）数据显示，七大厂商 2015 年血制品营收占全球市场的 78.84%；其中，基立福（Grifols）、百特（Baxalta）及杰特贝林（CSL Behring）三巨头 2015 年血制品的营收都在 30 亿美元以上，第四名奥克特珐玛（Octapharma）为 17 亿美元。

2019 年杰特贝林（CSL Behring）、基立福（Grifols）和奥克特珐玛（Octapharma）公司的生物制品（主要为血液制品）收入均保持增长，其中杰特贝林（CSL Behring）生物制品营业收入约 519 亿元，同比增长 7.5%，基立福（Grifols）生物制品业务约 307 亿元，同比增长 13.6%。奥克特珐玛（Octapharma）（奥克特珐玛）约 170 亿元，同比增长 23.2%。

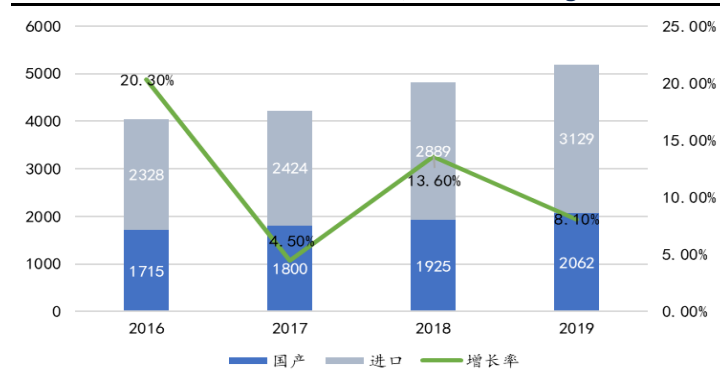
表 1：2019 年四大血液制品公司财务数据分析（亿元）

	CSL	基立福（Grifols）	奥克特珐玛（Octapharma）	百特（Baxalta）
总营业收入	603.64	392.50	170.44	
YOY	7.90%	13.60%	23.20%	
毛利	337.70	180.23	60.26	
毛利率	56.00%	45.90%	35.40%	
净利润	135.66	49.93	31.05	
利润增速	11.00%	9.10%	32.90%	
净利率	22.50%	12.70%	18.20%	
生物制品收入	519.04	307.42	170.44	576.56（2017 年）
生物制品收入增速	7.50%	13.60%	23.20%	
生物制品毛利润	296.56		60.26	
生物制品毛利率	57.10%		35.40%	
公司市值	9127.04	908.9	-	
PE（2019 年净利润）	67.28	18.20	-	

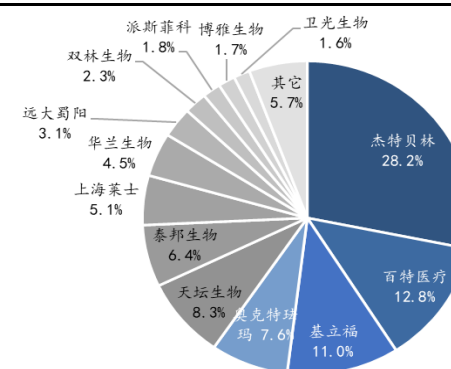
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心；注：汇率采用中国外汇交易中心 2020 年 3 月 25 日数据，1 美元=7.0692 元，1 欧元=7.6980 元；百特因为被武田收购后未披露最新的年度数据，采用的 2017 年数据

### 1.1、进口白蛋白批签发数量呈逐年增长态势，其中杰特贝林（CSL Behring）市场占比居首位

中国人血白蛋白批签发数量呈逐年增长态势，2019 全年度批签发数量约为 5191 万瓶（10g/瓶）同比增长 8%。进口占比为 60.3%（与 2018 年基本持平），其中杰特贝林（CSL Behring）人血白蛋白批签发最多，市场占比为 28.2%，其次为百特（Baxalta）市场占比为 12.8%，基立福（Grifols）市场占比为 11.0%，奥克特珐玛（Octapharma）市场占比为 7.6%。

**图 1: 中国人血白蛋白批签发情况 (单位: 万瓶, 10g)**


资料来源: 中检院, 信达证券研发中心

**图 2: 中国 2019 年人血白蛋白批签发市场占比情况 (万瓶, 10g)**


资料来源: 中检院, 信达证券研发中心

**表 2: 2018-2019 年四大血液制品公司中国批签发估计终端销售数据**

	2018 年批签发(万瓶, 10g)	2019 年批签发(万瓶, 10g)	2018 终端平均价(元)	2019 终端平均价(元)	2018 估计终端收入(亿元)	2019 估计终端收入(亿元)	2019 中国区收入(亿元)
奥克特珐玛	420	395	417	409	17	16	
百特	488	665	403	397	19	27	
基立福	679	572	388	388	26	22	
杰特贝林	1253	1459	398	396	50	58	44.24

资料来源: 中检院, CSL 年报, 信达证券研发中心。注: CSL2019 中国区收入为公司中国区整体收入; 杰特贝林批签发数据未包括中原瑞德, 中原瑞德人血白蛋白 2018 和 2019 年分别批签发 25 和 3 万瓶 (10g/瓶)

## 1.2、全球血液制品四大巨头在中国市场的积极布局

全球四大血液制品巨头中, 杰特贝林 (CSL Behring) 是在中国市场布局进度比较快的企业, 2017 年公司战略性收购中原瑞德进一步加强中国血液制品市场布局, 并通过收购药品销售及进出口企业广州君信药业有限公司加强在中国销售, 同时与中国本土企业百洋医药、广州医药、国药控股等达成协议进一步加强药品销售。

而基立福 (Grifols) 方面, 在过去 35 年中持续扩大在中国的业务, 2019 年基立福 (Grifols) 以旗下的检测相关业务 GDS 与上海莱士进行资产重组, 置换完成后基立福 (Grifols) 将成为上海莱士的第二大股东, 拥有 26.2% 的股份 (经济和投票权利)。目前中国市场在基立福 (Grifols) 公司全球化战略中占据重要地位, 被定位为“新兴市场和高增长国家”。

奥克特珐玛 (Octapharma) 2004 年开始进入中国市场, 目前与兴科蓉医药公司、南京正大维康生物医药有限公司等中国公

司订立经销协议，在中国只有代表处，尚未设立分公司。

**表 3: 全球血液制品四大巨头在中国市场的布局进程**

公司	开始进入中国市场	扩大中国市场销售	与中国血浆企业合作进入血浆制品	进一步加强中国药品零售
杰特贝林 (CSL Behring)	1997 年起, 杰特贝林 (CSL Behring) 开始在中国销售人血白蛋白	2016 年, 成为中国市场白蛋白的主要供应商之一, 在中国上海、北京、成都、广州和武汉均设有公司	2017 年收购中原瑞德 80% 股权 2018 年收购中原瑞德剩余 20% 股权	2018 年, 收购药品销售及进出口企业广州君信药业有限公司 2018-2019 年, 与中国本土企业百洋医药、广州医药、国药控股等达成合作协议进一步加强药品销售
基立福 (Grifols)	1975 年开始进入中国市场	2010 年, 基立福在上海开设办事处, 并于 2013 年建立中国分公司, 成为中国白蛋白的主要供应商之一	2019-2020 年与上海莱士进行资产重组, 成为上海莱士第二大股东	
奥克特法玛 (Octapharma)	2004 年开始进入中国市场	加强在中国市场销售, 与兴科蓉医药公司、南京正大维康生物医药有限公司等订立经销协议, 目前在中国只有北京代表处。		
百特	20 世纪 80 年代进入中国	不断扩大在中国市场白蛋白的销售		

资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

## 2、杰特贝林 (CSL Behring): 战略收购中原瑞德, 不断加强中国布局

### 2.1、CSL 整体营收稳定增长

CSL 是全球第五大的生物制品厂家, 总部位于澳大利亚墨尔本, 在全球 35 个国家有 25000 多名员工, 产品销往约 70 个国家。根据 CSL 2019 年度报告, 其 2019 年营业收入为 85.39 亿美元, 增长率为 11% (固定汇率下)。CSL 旗下主要包括 2 大业务杰特贝林 (CSL Behring) 和 Seqirus, 其中杰特贝林 (CSL Behring) 是血浆蛋白生物制剂公司, 在全球生产及销售一系列血浆来源的重组凝血因子及治疗产品。Seqirus 成立于 2015 年 7 月 31 日, 为 CSL 收购了诺华 (Novartis) 的流感疫苗业务和 bioCSL 进行整合后成立的公司, 是世界上最大的流感疫苗供应商之一。杰特贝林 (CSL Behring) 以澳大利亚、瑞士、德国和美国为主要生产基地, 产品行销 60 多个国家。

**表 4: 2019 年度 CSL 财务数据**

	2019 年	2018 年	YoY	固定汇率增长率
营业收入 (亿美元)	85.39	79.15	7.9%	11%
毛利润 (亿美元)	47.77	43.84	9.0%	



毛利率	56.0%	55.4%		
净利润 (亿美元)	19.19	17.29	11.0%	17%
净利率	22.5%	21.8%		
EBITDA (亿美元)	28.79	26.77	7.5%	

资料来源: CSL 公司公告, 信达证券研发中心

## 2.2、杰特贝林 (CSL Behring) 血液制品业务稳健增长

杰特贝林 (CSL Behring) 是 CSL 的血浆蛋白生物制剂子公司, 截止至 2019 年杰特贝林 (CSL Behring) 拥有 237 血浆采集中心, 分布在美国、德国、匈牙利和中国, 2019 年在美国新增 30 个血浆采集中心。根据 CSL 2019 年年报数据, 杰特贝林 (CSL Behring) 2019 年度营业收入为 73.43 亿美元, 增长率为 10% (固定汇率下)。

表 5: 2019 年度杰特贝林 (CSL Behring) 财务数据

	2019 年	2018 年	YoY	固定汇率增长率
营业收入 (亿美元)	73.43	68.27	7.5%	10%
毛利润 (亿美元)	41.95	38.93	7.8%	
毛利率	57.1%	57.0%	增长 0.1%	
EBITDA (亿美元)	26.72	25.80	3.6%	

资料来源: CSL 公司公告, 信达证券研发中心

根据 CSL 2019 年报中关于杰特贝林 (CSL Behring) 的业务数据:

免疫球蛋白 2019 年营业收入为 35.43 亿美元, 增长率为 16% (固定汇率下)

- 全球对免疫球蛋白的需求持续增长, 可能因为人们对疾病的认识和诊断水平不断提高, 免疫球蛋白用于治疗慢性疾病的使用量不断增加 (包括原发性免疫缺陷和慢性炎症脱髓鞘多发性神经根神经病等), 以及继发性免疫缺陷治疗的广泛应用。
- Privilgen® 和 Hizentra® 两个产品增长较快, 且在 2018 年被美国批准用于慢性炎症脱髓鞘多发性神经根神经病。

特殊产品销售额 15.72 亿美元, 增长率为 6% (固定汇率下)。

- 2017 年上市的用于遗传性血管性水肿患者的皮下 C1 酯酶抑制剂 Haegarda® 销售额增长了 61%。
- 因为使用群体的扩增和产品使用量增加, 凝血酶原复合物浓缩剂 Kcentra® 在美国的销售强劲。
- Zemaira® (α-1 蛋白酶抑制剂) 的销量出现下降, 主要由于生产的限制和日本市场的竞争对手重返导致的销售下降。



血友病治疗产品销售额为 10.51 亿美元，同比降低 3%（固定汇率下）。

- 凝血类产品销售额降低，同比减少 12%。Haemate®销售额降低明显，产品主要成分为人凝血因子 VIII 和血管性血友病因子（VWF），在同类新产品进入市场后销售能力减弱。由于竞争压力，Beriate®和 Monine®的销售额也有所下降。
- 重组凝血因子同比增长 7%，一定程度上抵消了上述产品下降带来的影响。2016 年推出的 Idelvion®是用于治疗血友病 B 的新型长效重组因子 IX 产品，该产品销售额增长，市场份额不断扩大。Afstyla®是用于治疗 A 型血友病患者的新型重组因子 VIII 产品，自 2016 年上市以来也实现了增长。

2019 年白蛋白的销售额为 10.18 亿元，增长率为 15%（固定汇率下），主要是因为中国和欧洲市场的需求增加。2018 年白蛋白销售总额为 9.21 亿，增长 7%，整体增速提升。

表 6：2019 年度杰特贝林（CSL Behring）的部分产品线的财务数据

产品类别	营业收入（亿美元）	固定汇率增长率	产品	固定汇率增长率
免疫球蛋白	35.43	16%	Privigen®	23%
			Hizentra®	22%
特殊产品	15.72	6%	Haegarda®	61%
			Kcentra®	增长
			Zemaira®	下降
血友病相关产品	10.51	-3%	Haemate®	下降
			Beriate®	下降
			Monine®	下降
			Idelvion®	40%
			Afstyla®	增长
白蛋白	10.18	15%		

资料来源：杰特贝林（CSL Behring）公司公告，信达证券研发中心

### 2.3、CSL 在中国地区营业收入稳健增长

根据 CSL 2017-2018 年年度报告，CSL 在中国的营业收入稳健增长。2019 年 CSL 在中国地区的营业收入为 44.24 亿元（主要为白蛋白产品销售），同比增长 6.1%；2018 年营业收入 41.69 亿元，同比增长 15.8%。2017~2019 年 CSL 中国地区的营业收入均占全球的 7%左右。

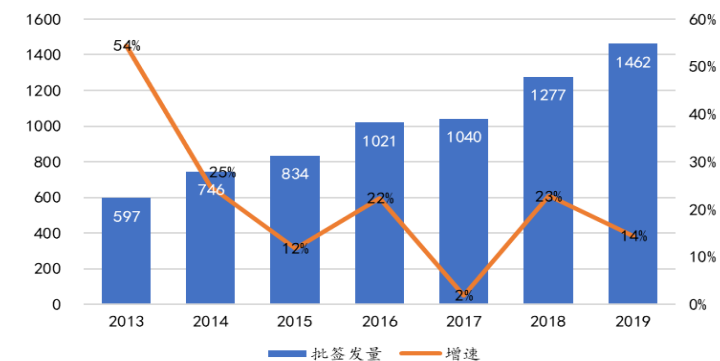
**表 7：2019 年度 CSL 各地区的财务数据（亿元）**

国家	2019 年			2018 年			2017 年	
	营业收入	收入占比	YOY	营业收入	收入占比	YOY	营业收入	收入占比
澳大利亚	49.64	8.2%	1.5%	48.88	8.7%	-18.6%	60.05	12.2%
美国	280.92	46.5%	12.8%	248.96	44.5%	21.7%	204.60	41.7%
德国	54.00	8.9%	-6.6%	57.80	10.3%	17.5%	49.21	10.0%
英国	36.08	6.0%	40.8%	25.63	4.6%	27.2%	20.15	4.1%
瑞士	15.27	2.5%	-5.0%	16.08	2.9%	0.3%	16.03	3.3%
中国	44.24	7.3%	6.1%	41.69	7.5%	15.8%	36.00	7.3%
其它地区	123.46	20.5%	2.5%	120.49	21.5%	14.7%	105.05	21.4%
合计	603.61	100.0%	7.9%	559.55	100.0%	13.9%	491.10	100.0%

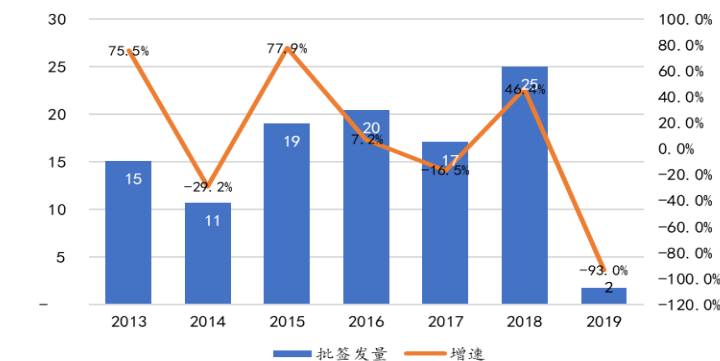
资料来源：杰特贝林（CSL Behring）公司公告，信达证券研发中心；注：汇率采用中国外汇交易中心 2020 年 3 月 25 日数据，1 美元=7.0692 元

## 2.4、杰特贝林（CSL Behring）的中国白蛋白批签发量逐年增长

根据中检所批签发量数据，杰特贝林（CSL Behring）2013 年~2019 年白蛋白批签发数量不断增长，2019 年的批签发数量为 1462 万瓶（10g/瓶），同比增长 14%。杰特贝林（CSL Behring）收购了中国企业中原瑞德，中原瑞德 2018 年静注人免疫球蛋白的批签发量明显增长（46.4%），但 2019 年大幅降低，2019 年批签发数量为 2 万瓶（2.5g/瓶），同比降低 93%。

**图 3：杰特贝林（CSL Behring）在中国白蛋白批签发情况（万瓶，10g）**


资料来源：中检所，信达证券研发中心；注：包含中原瑞德批签发量

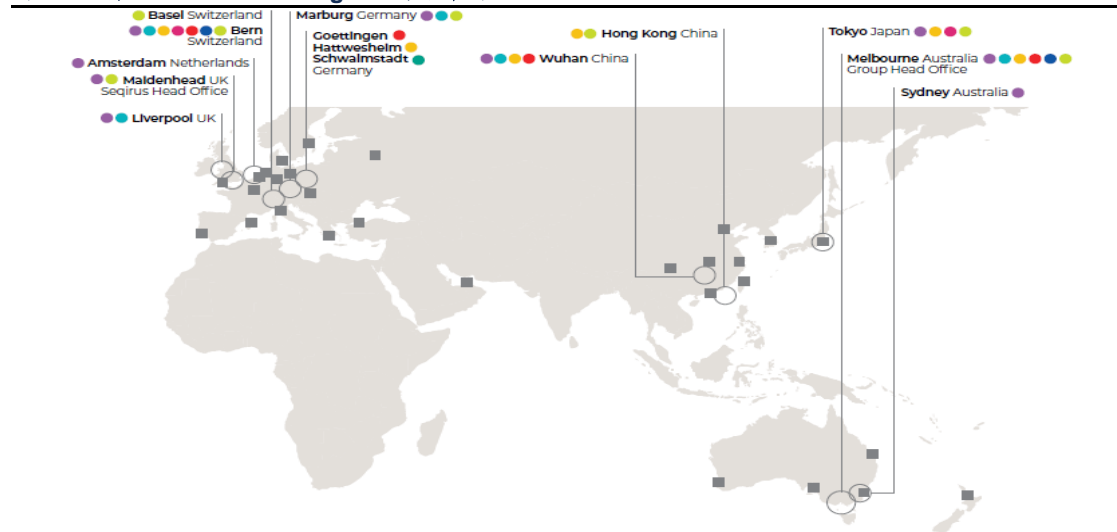
**图 4：杰特贝林（CSL Behring）在中国静丙批签发（万瓶，2.5g）**


资料来源：中检所，信达证券研发中心；注：包含中原瑞德批签发量

## 2.5、杰特贝林（CSL Behring）不断扩大中国市场布局

1997年起，杰特贝林（CSL Behring）开始在中国销售人血白蛋白，目前杰特贝林（CSL Behring）已成为中国市场该产品的主要供应商之一，在中国上海、北京、成都、广州和武汉等均设有公司（包括分公司）。

图 5：杰特贝林（CSL Behring）公司分布图



资料来源：CSL 公司 2019 年年度报告

### 2.5.1、收购中原瑞德，进一步加强中国市场

2017年6月13日，杰特贝林（CSL Behring）以3.52亿美元收购人福集团持有的中原瑞德80%股权，2018年6月20日以1.02亿美元收购剩余20%股权，至此杰特贝林（CSL Behring）持有中原瑞德100%的股权。中原瑞德为湖北省的一家血液制品公司，其有四个血浆采集中心和一个血制品加工工厂，主要业务为开发、生产和销售血浆制品。

在CSL的2017年年度报告信息，此次交易的主要目的为加强在中国血制品市场进行战略性业务布局，只有通过收购中原瑞德等中国本土企业才能获得这种准入，中原瑞德的固定资产总值为0.87亿美元，商誉估值为3.96亿美元，无形资产包括浆站及相关的经营牌照。

根据杰特贝林（CSL Behring）亚太区的官网报道，其交易目的还包括如下方面：

- 巩固杰特贝林（CSL Behring）作为中国白蛋白供应商的领导地位，并且助力杰特贝林（CSL Behring）在此快速发展的

重要市场中更好地服务罕见病及重症患者。

- 长期以来，杰特贝林（CSL Behring）为罕见病及其他重症患者提供血制品药物，通过中原瑞德这一合资平台，杰特贝林（CSL Behring）将有机会把在其他市场中全线血制品的制造能力带到中国。
- 中国血制品市场规模在 2016 年超过 33 亿美元，并在过去 5 年中保持了 15% 的年增长速度。随着医生群体对血制品认知的提升，以及近年来中国对免疫球蛋白等血制品医保报销政策的变化，中国市场对血制品的需求将不断扩大。

### 2.5.2、收购广州君信，与百洋医药、广州医药和国药控股达成合作，进一步加强在中国市场的销售

2018 年 5 月 14 日，杰特贝林（CSL Behring）收购广州君信药业有限公司，广州君信业务范围包括西药批发、许可类医疗器械经营、血液制品经营、货物进出口，其收购目的主要为促进杰特贝林（CSL Behring）的进口白蛋白和中原瑞德的产品在中国销售。此外，与中国企业百洋医药、广州医药达成合作协议进一步加强在零售药房和医疗机构的销售；与国药控股达成战略合作，启动第四方物流运营模式，从产品进口、物流以及分销到客户服务端到端的服务。

**表 8：杰特贝林（CSL Behring）在中国扩大销售的收购和战略合作**

时间	企业	内容
2018/5/14	收购广州君信药业有限公司	促进杰特贝林（CSL Behring）的进口白蛋白和中原瑞德的产品在中国销售
2018/12/6	百洋医药股份达成合作协议	将武汉中原瑞德生物制品公司生产的人血白蛋白产品分销到全国零售药房
2019/2/19	广州医药达成合作协议	杰特贝林（CSL Behring）在海外及国内的子公司制造的人血白蛋白（进口）及静注人免疫球蛋白（国产）覆盖到广药服务的医疗机构
2019/4/12	国药控股达成战略合作	启动第四方物流运营模式覆盖杰特贝林（CSL Behring）的进口人血白蛋白，从产品进口、物流以及分销到客户服务端到端的服务

资料来源：杰特贝林（CSL Behring）（亚太区）公司公告，信达证券研发中心

## 3、基立福（Grifols）：与上海莱士战略合作

### 3.1、公司的营业收入稳健增长，美国和加拿大是其主要销售市场

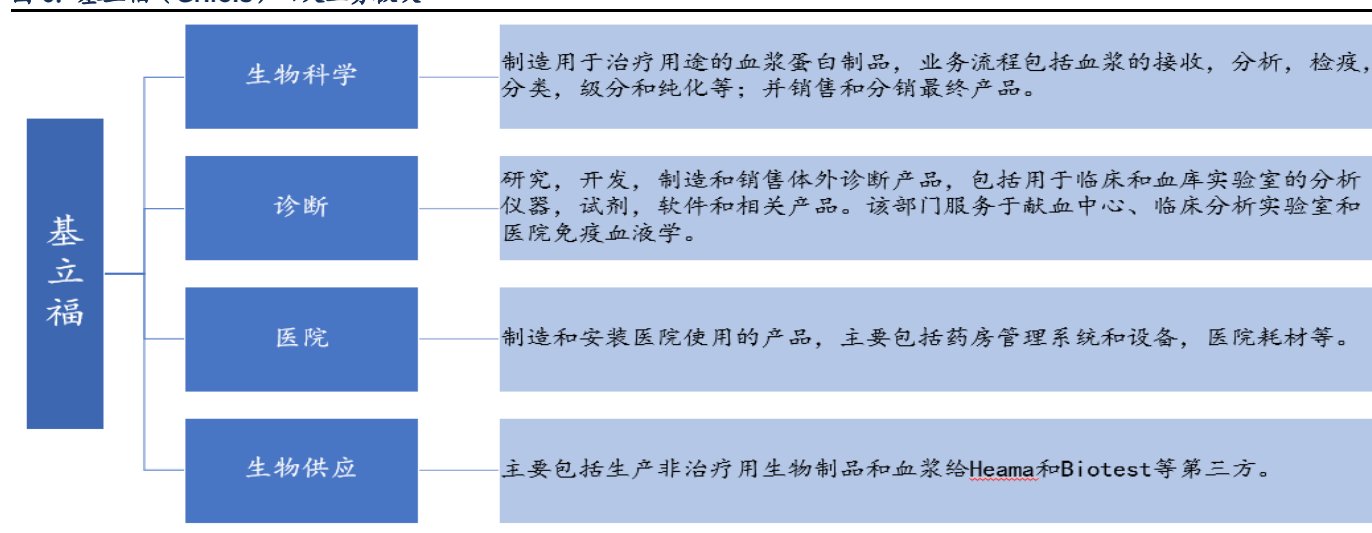
基立福（Grifols）总部位于西班牙巴塞罗那，在全球 30 多个国家和地区有 24,000 多名员工，产品和服务销往 100 多个国家和地区。根据基立福（Grifols）年度报告，其 2019 年营业收入为 50.99 亿欧元，同比增长 13.6%，毛利率为 45.9%，2019 年 EBITDA 为 14.34 亿欧元。

**表 9: 2019 年度基立福 (Grifols) 财务数据**

	2019 年	2018 年	YoY
营业收入(亿欧元)	50.99	44.87	13.6%
毛利润(亿欧元)	23.41	20.50	14.2%
毛利率	45.9%	45.7%	
净利润(亿欧元)	6.49	5.94	9.1%
净利率	12.7%	13.2%	
EBITDA(亿欧元)	14.34	12.23	17.30%

资料来源: 基立福公司公告, 信达证券研发中心

基立福 (Grifols) 主要包括四大板块业务, 分别是生物科学、诊断、医院和生物供应, 其中生物科学板块为制造用于治疗用途的血浆蛋白制品, 业务流程包括血浆的接收、分析、检疫、分类、级分和纯化等, 并销售和分销最终产品。公司血浆产品主要包括静注人免疫球蛋白 (IVIG)、肌注人免疫球蛋白、人凝血因子 VIII (Factor VIII)、人凝血因子 IX (Factor IX)、 $\alpha$ -1 抗胰蛋白酶 (A1PI)、抗凝血酶 III (ATIII) 和人血白蛋白等。

**图 6: 基立福 (Grifols) 四大业务板块**


资料来源: 基立福公司公告, 上海莱士公告, 信达证券研发中心

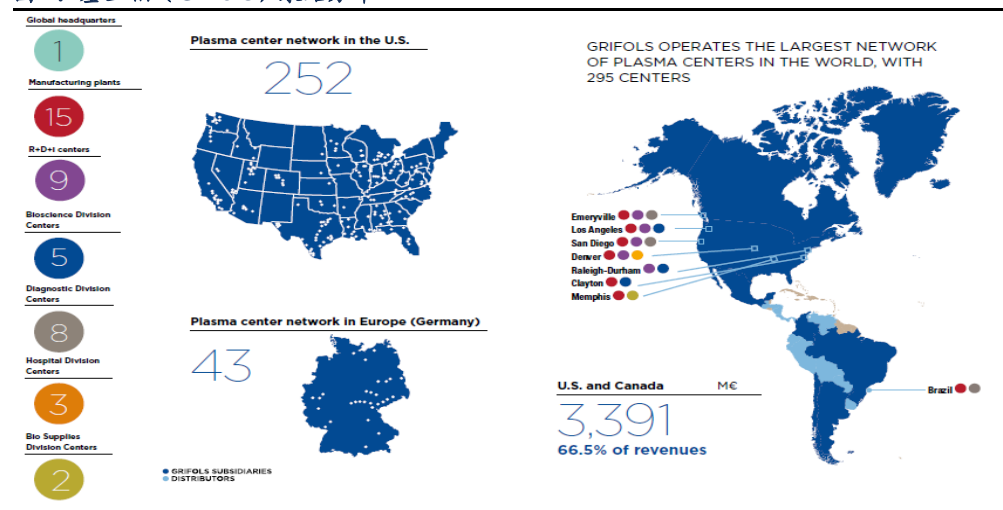
根据基立福(Grifols)2019 年度报告, 公司生物科学板块 2019 年营业收入为 39.93 亿欧元, 同比增长 13.6%, 是基立福(Grifols) 主要收入板块, 占总营业收入的 78.3%; 诊断板块营业收入为 7.34 亿欧元, 同比增长 4.5%; 医院板块营业收入为 1.34 亿欧元, 同比增长 12.5%; 生物供应板块营业收入为 2.67 亿欧元, 同比增长 59.6%。

**表 10: 2019 年度基立福 (Grifols) 营业收入数据 (单位, 亿欧元)**

		收入	收入占比	收入	收入占比	YoY
业务分布	生物科学	39.93	78.3%	35.27	78.4%	13.6%
	诊断	7.34	14.4%	7.02	15.6%	4.5%
	医院	1.34	2.6%	1.19	2.7%	12.5%
	生物供应	2.67	5.2%	1.67	3.7%	59.6%
	其它	0.23	0.5%	0.22	0.5%	1.6%
	内部抵消	(0.52)	(1.0%)	(0.41)	(0.9%)	26.8%
地区分布	美国+加拿大	33.91	66.5%	29.74	66.3%	14.0%
	欧洲	8.56	16.8%	8.00	17.8%	7.0%
	其它	8.51	16.7%	7.12	15.9%	19.5%
	营业收入	50.99		44.87		13.6%

资料来源: 基立福公司公告, 上海莱士公司公告, 信达证券研发中心

基立福 (Grifols) 在全球 295 个有血浆采集中心, 主要位于美国和德国, 其中在美国有 252 个血浆采集中心, 覆盖美国大多数州, 欧洲有 43 个, 主要位于德国。基立福 (Grifols) 共有加工工厂 15 个, 9 个生物制品业务中心, 5 个检测业务中心。美国和加拿大是其主要销售市场, 占全球总营业收入的 66.5%。

**图 7: 基立福 (Grifols) 浆站分布**


资料来源: 基立福公司公告



### 3.2、基立福（Grifols）与上海莱士战略合作，加强中国市场布局，将中国市场视为其重要发展战略目标

#### 3.2.1、中国白蛋白市场和核酸检测是基立福（Grifols）的重要市场，基立福深度布局

根据基立福（Grifols）2019 年年度报告，其在中国共拥有 28 种注册产品，包括 5 种生物科学产品和 23 种诊断产品，诊断产品中 8 种是 NAT 血液核酸检测相关产品和 15 种血型检测产品，未来将继续扩大在中国的注册产品类型。

2019 年，基立福（Grifols）白蛋白的销售实现 10% 以上的增长，主要是因为中国、美国和欧洲的需求明显增加。其中，中国是基立福（Grifols）白蛋白销售的主要市场，而且有继续增长的潜力。

基立福（Grifols）也是全球诊断业务的领先者，中国是诊断部门（GDS）销售的第三大市场，是血型检测胶卡销量最大的国家，是血浆核酸检测（NAT）的第二大销售市场。根据上海莱士《发行股份购买资产暨关联交易报告书》，2018 年度基立福（Grifols）在中国境内的销售总额为 2.15 亿美元，其中白蛋白产品销售金额为 1.83 亿美元，诊断产品销售金额为 3200 万美元。

**表 11：基立福（Grifols）对中国市场的总结**

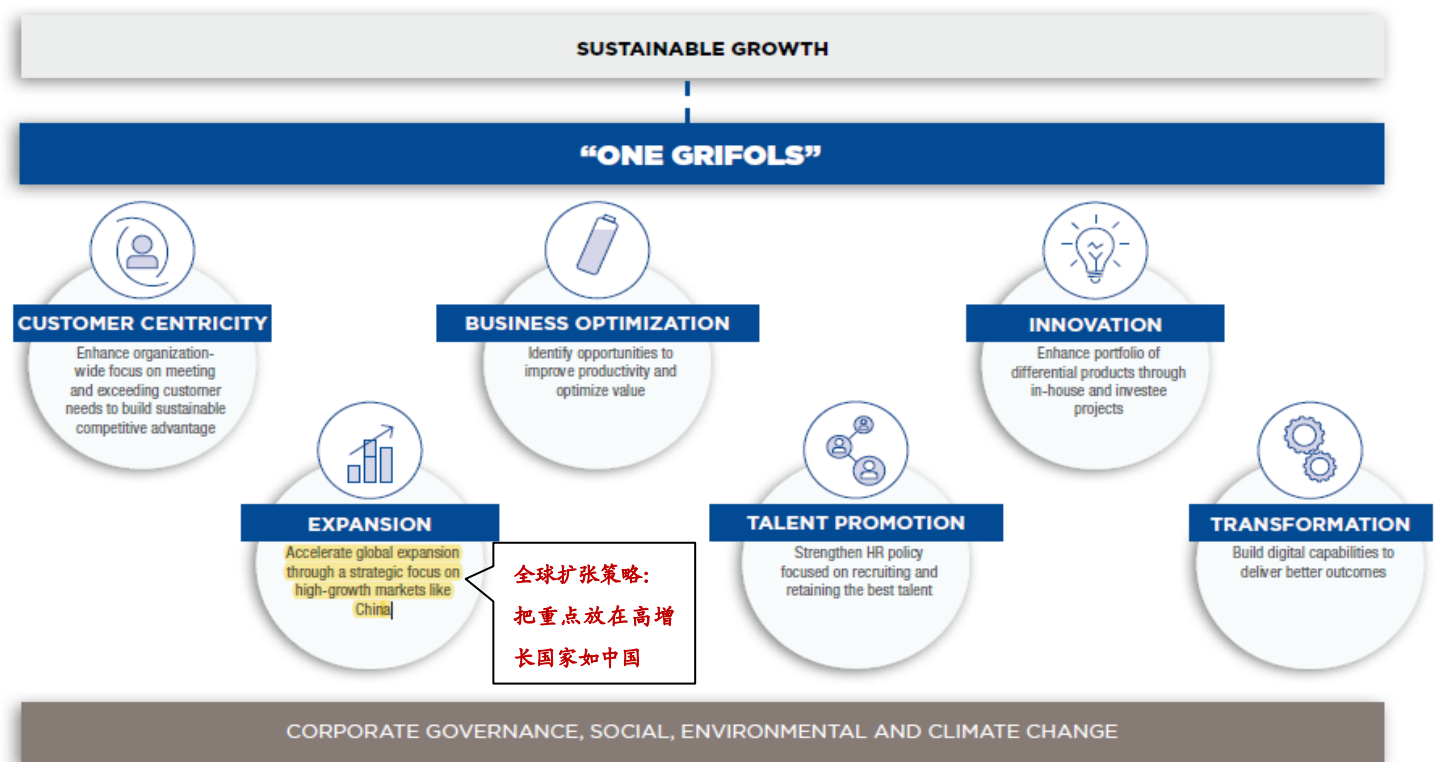
业务板块	详细内容
中国血液制品	2017 年，中国白蛋白市场占全球市场销售的 55%，免疫球蛋白占 10%，血浆因子 VIII 占 5%。
	中国市场是人均白蛋白消费量第 8 的国家，平均每千人 325g，远高于世界平均水平的 173g。
	中国免疫球蛋白的消费量是每千人 20g，低于世界水平的每千人 28.4g，免疫球蛋白的人均消费量从 2013 年到 2018 年增长了 10.4%。 中国血浆因子 VIII 的消费量为每千人 0.2IU，低于世界平均水平的每千人 1.9IU。
中国浆站	2018 年中国有 249 个浆站，共采集 841 万升的血浆；上海莱士有 41 个浆站，占其中的 16%。
中国检测市场	2018 年，中国市场 NAT 核酸检测市场为 1490 万欧元，血型检测市场为 2 亿欧元。

资料来源：基立福年度报告

#### 3.2.2、中国市场在基立福（Grifols）全球化战略中占据重要地位

中国市场在基立福（Grifols）公司全球化战略中占据重要地位，在基立福（Grifols）的 2019 年年报中，中国被定位为新兴市场和高增长国家，并且公司未来的战略中提出“全球扩张策略要把重点放在高增长国家，如中国”和“基立福（Grifols）将继续加强全球市场战略，尤其是在公司的重要市场美国和新市场中国”。



**图 8: 基立福 (Grifols) 发展战略**


资料来源: 基立福公司公告

### 3.2.3、基立福 (Grifols) 与上海莱士战略合作, 进一步加大在中国市场布局

在过去的 35 年, 基立福 (Grifols) 扩大了在中国的业务, 中国目前是基立福 (Grifols) 第三大销售市场。上世纪 80 年代, 基立福 (Grifols) 进入中国市场。2010 年基立福 (Grifols) 在上海开设办事处, 此后不断加大在中国的投资, 并于 2013 年建立中国分公司。2019-2020 年与上海莱士战略合作, 通过资产整合将成为上海莱士第二大股东, 进一步加强中国市场布局。

**表 12: 基立福 (Grifols) 在中国市场的发展历史**

时间	内容
上世纪 80 年代	开始进入中国市场
2010 年	基立福 (Grifols) 在上海开设办事处

2013年	建立中国上海分公司：盖立复医药科技（上海）有限公司
2014年	建立盖立复医药科技（上海）有限公司北京分公司
2018年	和博雅生物医药签署协议，在中国建立血浆采集中心，获得的血浆将用于博雅生物制药，在中国相关法律允许的情况下，基立福（Grifols）能够获得所收集的总血浆的50%。
2019-2020年	基立福（Grifols）和上海莱士战略合作，通过资产整合成为上海莱士第二大股东；与上海莱士签订了战略合作协议，在中国生产、销售和开发血浆产品和输血检测的方案。 为避免同业竞争，将终止其与博雅生物的所有现有商业协议，并指定上海莱士为本公司产品在中国（不包括香港、澳门和台湾地区）境内生物科学和诊断领域的独家经销商。

资料来源：基立福公司公告，天眼查，信达证券研发中心

### 3.3、基立福（Grifols）和上海莱士战略合作，通过资产整合成为上海莱士第二大股东

根据基立福（Grifols）2019年年度报告，基立福（Grifols）与上海莱士进行资产整合，整合后基立福（Grifols）将成为上海莱士的第二大股东，拥有26.2%的股份（经济和投票权利），上海莱士共有董事9名，基立福（Grifols）有权持有其中的3个席位。上海莱士将持有GDS100%子公司（40%的投票权利和45%的经济权利）。

表 13：基立福（Grifols）资产重组方案主要内容

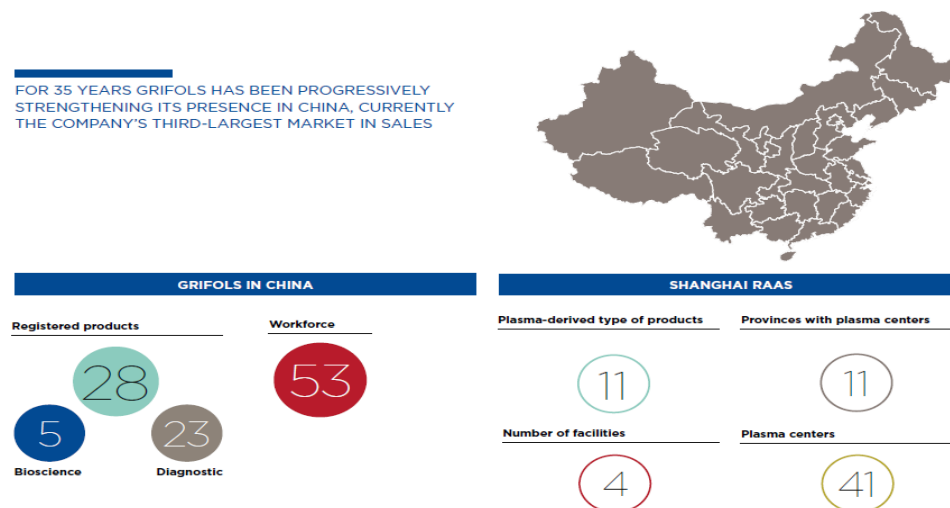
条目	《上海莱士发行股份购买资产暨关联交易报告书》内容
标的资产	GDS 已发行在外的 40 股 A 系列普通股（占 GDS 已发行在外的 A 系列普通股总量的 40%）以及已发行在外的 50 股 B 系列普通股（占 GDS 已发行在外的 B 系列普通股总量的 50%），合计 45%GDS 股权。
发行对象	基立福
交易作价	在估值报告结果的基础上并经交易双方协商确定，标的资产交易价格为人民币约 132.46 亿元（19.26 亿美元）
发行股份的价格	上市公司发行股份的价格为 7.50 元/股，不低于市场参考价的 90%（7.03 元/股）。市场参考价为定价基准日前 60 个交易日的公司股票交易均价
发行股份购买资产的发行股份数量	1,766,165,808 股普通股
股份锁定期	自本次交易所涉上海莱士新股首次发行之日起 36 个月
募集配套资金金额及募集资金用途	本次交易不募集配套资金
过渡期安排	本次交易中没有对过渡期损益作出特别安排
业绩补偿	基立福承诺 GDS 在 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间（测评期）内累积 EBITDA 总额将不少于 13 亿美元（承诺累积 EBITDA）。在测评期内，GDS 实现的累积 EBITDA 应不低于承诺累积 EBITDA。如存在不足，则基立福应向上海莱士补偿（“差额调整义务”），补偿部分的金额应当相当于（1）上海莱士持有的 GDS 完全稀释的股份，相对于 GDS 全部完全稀释的股份的合计百分比（在拟出资 GDS 股份交割后即 45%），乘以（2）不足部分的金额。基立福以支付现金的方式履行差额调整义务，不涉及股份补偿情况。

资料来源：上海莱士公司公告，信达证券研发中心

2020年3月13日，上海莱士发布公告称本次重组的标的资产(GDS)已完成过户手续，上海莱士公司已合法持有45%GDS股权。GDS是基立福(Grifols)的子公司，属于体外诊断行业，血液检测细分行业，其主营产品包括核酸检测仪器与试剂、免

疫抗原及血型检测仪器与试剂。上海莱士是中国血液制品加工制造企业，有 41 个血浆采集中心，覆盖中国 11 个省份，有 4 个生产场地，可生产 11 种血浆产品。

**图 9: 基立福 (Grifols) 和上海莱士在中国的市场情况**



资料来源: 基立福公司公告

根据上海莱士《发行股份购买资产暨关联交易报告书》，基立福 (Grifols) 与上海莱士、科瑞天诚、宁波科瑞金鼎签订《排他性战略合作总协议》，内容主要包括在质量控制、知识产权、经销事宜、工程和协作服务、基立福核酸检测技术的使用方面进行合作。

**表 14: 基立福与上海莱士签订《排他性战略合作总协议》的内容安排**

对质量、监管和生产事宜的监督	在交割的同时，双方应在本协议之日后签订形式经双方协商并一致同意的质量协议，约定上海莱士的采集和生产活动符合现行的生产质量管理规范。 基立福有权审查上海莱士对质量协议的遵守情况。为落实上述事宜，基立福有权不时任命：(i) 一名人士就上海莱士所有的质量和监管活动进行审查并与合作，以及 (ii) 一名人士就上海莱士的所有血浆采集、加工和生产活动进行审查并与合作。
知识产权许可	根据需要并且在此范围内，各方应参照基立福标准版本（有待于进一步谈判）不时签署知识产权许可协议（“许可协议”）；根据该等协议，就基立福拥有或以其他方式控制的必要的知识产权，基立福授予上海莱士一项或多项需支付许可使用费的许可，以供上海莱士在区域内生物科学和诊断领域使用上述知识产权。许可协议项下的许可为独家许可，但如发生触发事件，基立福有权选择终止该等许可或将该等许可变更为非独家许可。
经销事宜	各方应参照基立福标准版本（有待于进一步谈判）不时签署独家经销协议；根据该等协议，上海莱士应被指定为基立福在生物科学和诊断领域的产品在区域内的独家经销商。

工程和协作服务	各方应参照基立福标准版本（有待于进一步谈判）签署独家工程和协作服务协议，基立福应独家向上海莱士提供特定的工程和其他必要服务，并由上海莱士向基立福支付该等协议项下载明的费用。
基立福核酸检测技术的使用	交割完成后，在使用其他检测技术的同时，上海莱士应在合理可行的情况下尽快开始使用基立福的核酸检测技术（包括其不时更新或者调整）对上海莱士的血浆样品进行检测。上海莱士亦应尽最大努力提高基立福核酸检测技术的使用率，而非使用（i）基立福核酸检测技术的任何替代技术或（ii）任何由基立福任何本地或者国际竞争对手提供的与基立福核酸检测技术相似的核酸检测技术。

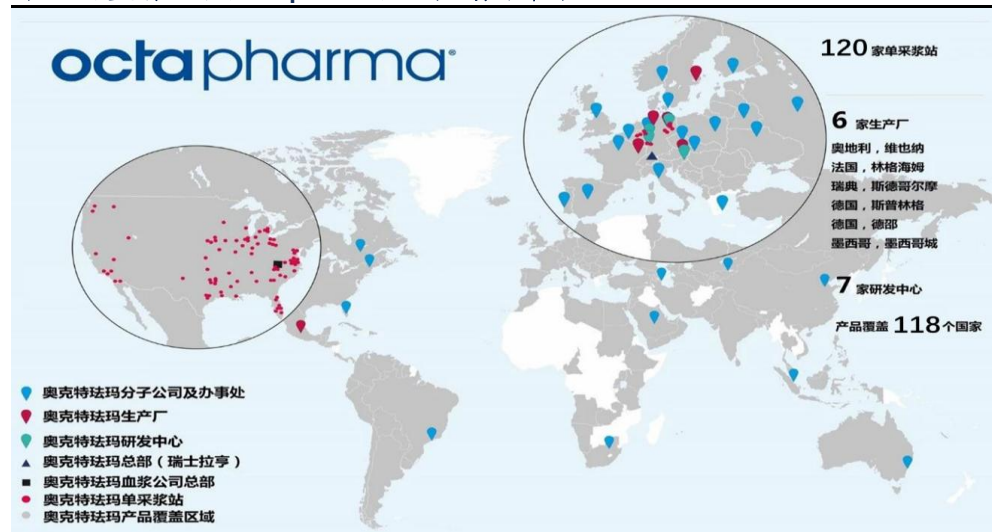
资料来源：上海莱士公司公告，信达证券研发中心

## 4、奥克特珐玛（Octapharma）：积极拓展中国市场

### 4.1、奥克特珐玛大力投资产品研发，扩大血浆收集和生产能力

奥克特珐玛（Octapharma）是一家致力于研发、生产和销售高品质血浆蛋白制品的私营公司，拥有全球最大的独立血浆分馏器，总部位于瑞士拉亨，公司以“提供安全有效的人体血浆蛋白制品”为目标，自1983年成立之日起，奥克特珐玛（Octapharma）已逐步发展成为全球血液制品行业的主要厂商之一，产品销售覆盖全球118个国家和地区。公司在血浆收集设施上进行大量投资，除了在欧洲和美国拥有120个血浆中心外，还在奥地利、法国、德国、墨西哥和瑞典拥有7处研发设施和6处的制造设施。

图 10：奥克特珐玛（Octapharma）全球业务分布图



资料来源：奥克特珐玛（Octapharma）官网，信达证券研发中心

**表 15: 奥克特珐玛 (Octapharma) 公司发展历程**

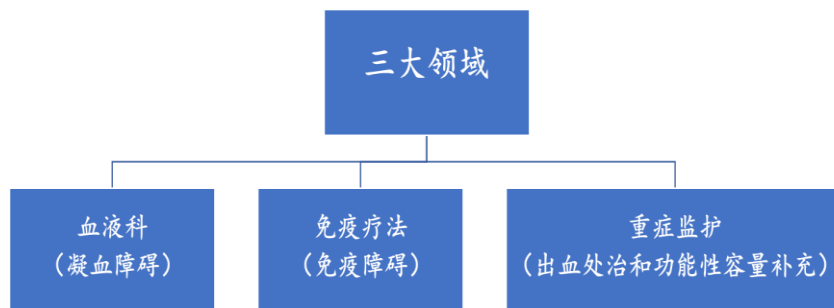
年份	事件
1983 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 公司创立。
1985 年	公司上市全球首个病毒灭活的凝血因子八产品——octavi®, 创新采用的 SD 病毒灭活工艺后来成为血液制品行业的金标准。
1990 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 从 Schwab 公司收购的拥有先进工艺的现代化生产厂在奥地利维也纳建立。
1992 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 在德国法兰克福成立了研究中心, 主要进行有关病毒灭活技术的验证和研发。
1994 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 生产的静注人免疫球蛋白产品 octagam®上市。
1998 年	新一代纯度更高、经过两次病毒灭活处理的凝血八因子产品 octanate®和凝血九因子产品 octanine®F 上市
1999 年	收购安万特制药公司 (Aventis) 在法国林格海姆 (Lingolsheim) 的生产厂, 第二家工厂的开张大大提升了奥克特珐玛 (Octapharma) 的投浆产能。
2002 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 从 Biovitrum 公司收购了其位于瑞典斯德哥尔摩的工厂, 第三家生产厂的加入扩大了奥克特珐玛的产品线。
2003 年	进入美国市场, 所生产的人免疫球蛋白产品 octagam®在同年获得 FDA 批准上市。
2004 年	凝血酶原复合物 octaplex®上市
2005 年	用于治疗血管性血友病和甲型血友病的的血管性血友病因子 (vWF)/凝血八因子产品 wilate®上市
2006 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 从德国 Deutsche Gesellschaft für Humanplasma (德国人体血浆协会) 收购了 5 家采浆站。
2007 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 在美国成立奥克特珐玛血浆公司 (奥克特珐玛 (Octapharma) Plasma Inc.)
2008 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 收购了美国血浆采集中心 International Bioresources 公司 (33 血浆中心)。
2012 年	奥克特珐玛 (Octapharma) 在德国海德堡成立了专注重组蛋白药物研究的发中心, 进行创新治疗产品的研发。
2014 年	欧洲药品管理局 (EMA) 批准了奥克特珐玛研发的第一个重组制品, 用于治疗甲型血友病的重组凝血八因子——Nuwiq®, Nuwiq®属于第四代重组凝血八因子产品。
2015 年	Nuwiq®在美国获批上市。 奥克特珐玛 (Octapharma) 收购了 The Glycotope Biotechnology, 一家生物活性生物制药成分 (生物 API) 的合约制造商。
2016 年	用于治疗原发性免疫缺陷综合症和原发性免疫性血小板减少症的产品——panzyga®, 获批在加拿大和欧盟上市。panzyga®是以甘氨酸代替糖类作为稳定剂的免疫球蛋白制剂。
2017 年	用于先天性纤维蛋白原减少或缺乏症患者的出血治疗和手术期预防的人纤维蛋白原产品 fibryga®在美国、加拿大及欧盟上市。
2018 年	皮下免疫球蛋白 (SCIG) cutaquig®在美国和加拿大获得批准, 随后在欧洲获得批准。
2019 年	欧洲药品管理局 (EMA) 批准重组因子 VIII (rFVIII) Nuwiq®的更新标签。 Fibryga®获得欧洲批准用于治疗获得性纤维蛋白原缺乏症。

资料来源: 奥克特珐玛 (Octapharma) 官网, 信达证券研发中心

奥克特珐玛 (Octapharma) 的产品线分为血液病治疗、免疫治疗和急重症治疗三个治疗领域, 已上市产品包括重组凝血因子八、凝血因子八、凝血因子九、血管性血友病因子、静注免疫球蛋白、皮下注射免疫球蛋白、抗 D 免疫球蛋白、人血白蛋白、凝血酶原复合物、抗凝血酶 III、纤维蛋白原等 14 种。



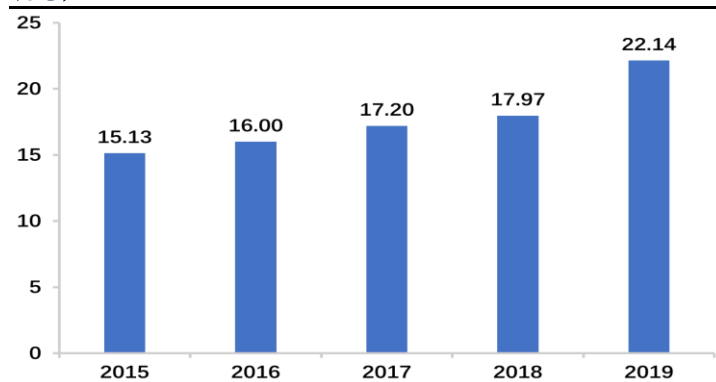
图 11: 奥克特珐玛 (Octapharma) 主要业务领域



资料来源: 奥克特珐玛 (Octapharma) 官网, 信达证券研发中心

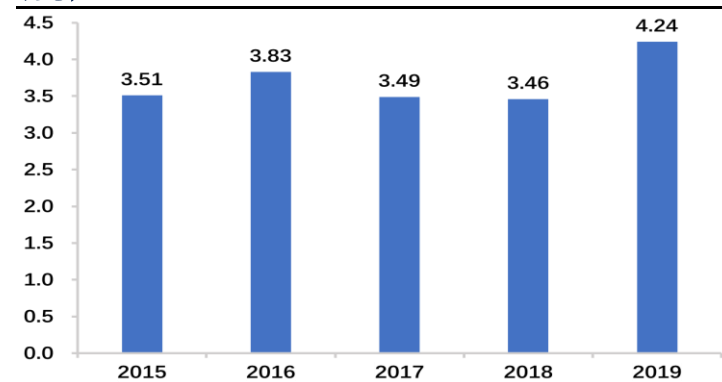
据公司年报, 奥克特珐玛 (Octapharma) 在 2019 年表现强劲, 在三个治疗领域均实现良好增长, 2019 年全球销售收入 22.14 亿欧元, 较 2018 年增加 4.17 亿欧元(23.2%)。

图 12: 2015 年-2019 年奥克特珐玛 (Octapharma) 销售收入 (亿欧元)



资料来源: 奥克特珐玛 (Octapharma) 年报, 信达证券研发中心

图 13: 2015 年-2019 年奥克特珐玛 (Octapharma) 经营利润 (亿欧元)



资料来源: 奥克特珐玛 (Octapharma) 年报, 信达证券研发中心

#### 4.2、奥克特珐玛 (Octapharma) 构建合作关系, 拓展新市场

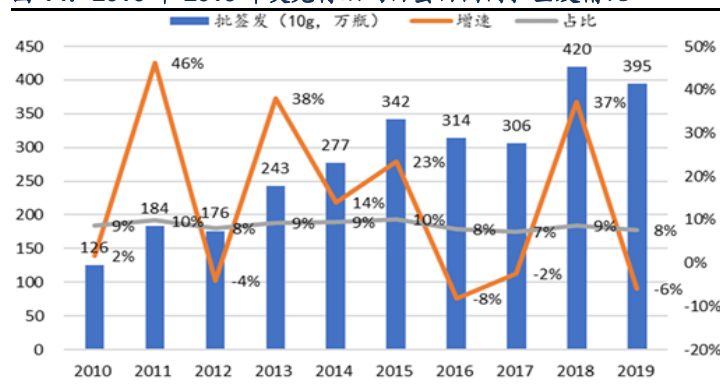
奥克特珐玛 (Octapharma) 从 2004 年开始进入中国以来已先后取得奥地利维也纳、瑞典斯德哥尔摩和德国斯普林格三家工厂的人血白蛋白进口注册证, 15 年来已经累计向中国销售人血白蛋白超过 2400 万瓶。2010 年-2019 年, 奥克特珐玛 (Octapharma) 白蛋白的批签发量有所波动, 但其占国内白蛋白整体批签发量的比例较为稳定。奥克特珐玛 (Octapharma)

白蛋白的批签发量在 2018 年快速增长，2019 年虽然小幅回落，但仍然比 2017 年之前有所增长。

自 2012 年 11 月起，兴科蓉医药集团成为中国 24 个省、市及自治区奥克特珐玛人血白蛋白注射液（产地：奥地利）的独家服务供应商。2013 年至 2014 年，兴科蓉集团代理的人血白蛋白注射液销售额增长率为 150.2%，分别占各年度中国所有人血白蛋白产品销售额的 3.5%及 7.3%。自 2019 年起兴科蓉医药集团获得了奥克特珐玛（Octapharma）斯德哥尔摩及德国工厂所产人血白蛋白产品的中国市场独家经销权。

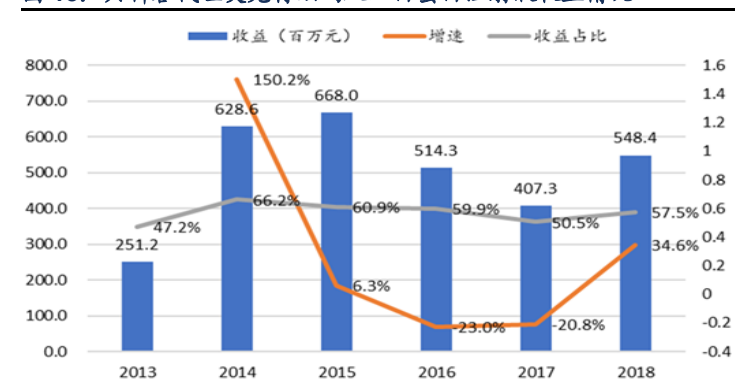
2020 年 1 月 21 日，中国生物制药公司附属公司南京正大维康生物医药有限公司（南京正大天晴旗下）与奥克特珐玛（Octapharma）订立经销协议。

图 14: 2010 年-2019 年奥克特珐玛白蛋白国内批签发情况



资料来源：中检所，信达证券研发中心

图 15: 兴科蓉代理奥克特珐玛人血白蛋白注射液收益情况



资料来源：兴科蓉医药控股有限公司年报，信达证券研发中心

表 16: 奥克特珐玛（Octapharma）在中国市场的发展情况

时间	在中国市场的发展情况
2012 年	2012 年 11 月，奥克特珐玛公司与兴科蓉医药公司建立合作关系，兴科蓉医药公司成为奥克特珐玛人血白蛋白注射液（奥地利）的营销、推广及渠道管理服务供应商，该独家经销权在中国 24 个省、市及自治区有效，经销协议自 2012 年 11 月起无指定限期延续，惟须每年协商定价。
2015 年	2015 年 8 月，奥克特珐玛公司继续加强与兴科蓉医药公司的合作关系，确认了兴科蓉为其人血白蛋白注射液在中国 24 个省、市及自治区的独家服务供应商。2015 年 10 月，两家订立经销协议之补充协议，奥克特珐玛公司确认(i)预期会于 2015 年至 2019 年增加向兴科蓉交付的人血白蛋白注射液；(ii)每年协商定价，确保（在奥克特珐玛商业可行的情况下）兴科蓉获得与过往利润率大体一致的合理利润率；及(iii)在双方无法就下一年人血白蛋白注射液的采购价达成共识的情况下，兴科蓉或奥克特珐玛终止经销协议须有六个月通知期。
2016 年	由于奥克特珐玛厂家生产线全面升级改造，奥克特珐玛人血白蛋白注射液的供给量出现暂时性短缺，供应于第四季度恢复正常。同时，兴科蓉集团为降低对主要客户的依赖度而主动调整了销售策略，提高了人血白蛋白注射液的销售价格，从而导致奥克特珐玛人血白蛋白注射液销量较 2015 年下降 27.5%。
2019 年	2019 年 5 月，奥克特珐玛公司新获批进口德国产人血白蛋白，奥克特诺尔®正式投入市场。 2019 年兴科蓉医药集团获得了供应商斯德哥尔摩及德国工厂所产人血白蛋白产品的中国市场独家经销权。



以 2019 年上半年中国人血白蛋白注射液批签发量统计，奥克特珐玛人血白蛋白注射液市场占有率大约 5.5%（2018 年上半年：8.0%）。  
 2020 年 2020 年 1 月 21 日，中国生物制药发布公告，该公司附属公司南京正大维康生物医药有限公司与奥克特珐玛公司订立经销协议，南京正大维康生物医药有限公司成为奥克特珐玛人血白蛋白产品（瑞典）在中国的独家经销商，初步为期三年。

资料来源：兴科蓉医药控股有限公司年报，中国生物制药有限公司官网，信达证券研发中心；注：资料来源于各药品检验所公开数据，各规格人血白蛋白注射液均折算为 10g(20%50ml)/瓶计算

奥克特珐玛公司最早进入中国市场的是奥地利工厂生产的奥克特珐玛®人血白蛋白注射液，包括 10g/瓶(20%,50ml)和 12.5g/瓶(25%,50ml)两种规格。2019 年 5 月，奥克特珐玛公司德国工厂生产的人血白蛋白奥克特诺尔®投入中国市场。

**表 17：奥克特珐玛（Octapharma）进入中国市场的人血白蛋白产品介绍**

商品名	生产厂家	规格	产品优势	适应症
奥克特珐玛®	奥克特珐玛药剂生产有限公司（奥地利）	10g/瓶(20%,50ml); 12.5g/瓶(25%,50ml)	1.超微铝离子含量 2.极低 PKA 值 3.双巴氏病毒灭活处理	1.血容量不足的紧急治疗，遵循相关临床治疗规范。经晶体扩容后仍不能维持有效血容量或伴有低蛋白血症的情况下使用。
奥克特诺尔®	奥克特珐玛德国生产有限公司（德国）	10g/瓶 (20%,50ml)		2.显著的低蛋白血症（≤30g/L）的治疗。 3.新生儿高胆红素血症的治疗。 4.急性呼吸窘迫综合征的治疗。 5.用于心肺分流术、特殊类型血液透析、血浆置换的辅助治疗。

资料来源：药监局，奥克特珐玛（Octapharma）官网，信达证券研发中心

奥克特珐玛公司的内控检测标准高于欧洲药典及中国标准，高品质的血浆产品保持了公司自成立以来 100%的产品使用安全记录。

**表 18：奥克特珐玛®人血白蛋白质量标准与中国、WHO、欧盟通用标准比较**

	中国及国际通用标准	奥克特珐玛质量标准
生产工艺	Cohn 法+柱层析法	N-K 法+柱层析法
湿热灭活处理	后热灭活或前热灭活	分装前后，双灭活处理
蛋白纯度（CAF-电泳法）	≥96%	≥98%
铝离子含量	≤200mg/L	≤24mg/L
PKA 含量	≤35IU/ml	≤6.0IU/ml

资料来源：奥克特珐玛（Octapharma）官网，信达证券研发中心

## 5、百特（Baxter）：几经易主的血液制品龙头

### 5.1、百特（Baxter）浆源充沛，产品线丰富

全球血液制品龙头 Baxalta 先后历经百特 (Baxter)、独立上市、夏尔 (Shire) 等多个发展阶段, 如今隶属于武田 (Takeda) 的血液制品部门。

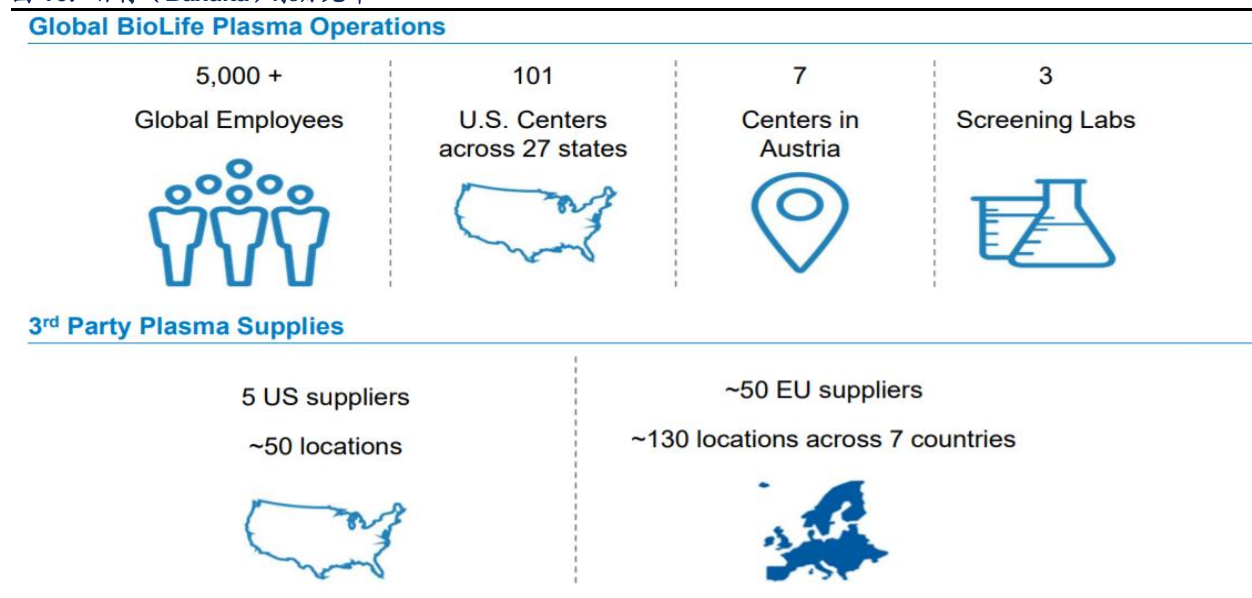
**表 19: 百特 (Baxalta) 几经易主**

时间	事件
2015 年之前	Baxalta 作为百特的生物科学部存在, 主要经营重组因子、生物治疗、生物外科、疫苗等产品。
2015 年 7 月	Baxalta 独立上市, 主要经营重组因子、抑制剂治疗、免疫球蛋白、生物治疗和抗肿瘤等产品, 拥有 80 余个单采浆血站, 主要分布在美国和奥地利。
2016 年 6 月	夏尔斥资 320 亿美元完成了对 Baxalta 的收购, 填充了其在血液治疗、免疫治疗和抗肿瘤上的空白; 此后其浆站数扩充到 100 个以上, 分布在美国、奥地利、匈牙利、捷克等国家。
2019 年 1 月	武田斥资 620 亿美元完成对夏尔的收购, Baxalta 也相应归属于其旗下的血液制品部门。

资料来源: 百特官网, 信达证券研发中心

截至 2018 年 11 月, Baxalta 通过旗下 BioLife 共拥有 108 个浆站, 包括分布在美国 27 个州的 101 个和奥地利的 7 个, 为其供应约 75% 的血浆来源; 其余的 25% 通过第三方血浆供应商补充, 包括 5 家美国供应商和 50 家左右的欧洲供应商。此外, 公司还通过内生新建和外延并购继续扩充浆站数量, 其中新建浆站数目计划保持两位数增长, 并于 2018 年年 9 月收购 sanaplasma AG 公司, 获得其在捷克和匈牙利的 14 座浆站。

**图 16: 百特 (Baxalta) 浆源充沛**



资料来源: Shire 公告, 信达证券研发中心

百特 (Baxalta) 经营产品种类丰富, 可分为免疫系统疾病、血液疾病和肿瘤疾病三条产品线。其中免疫系统疾病线包括静丙、白蛋白、 $\alpha$ -1-蛋白酶抑制剂等多种血源性产品, 血液疾病线包括多种凝血因子产品, 肿瘤疾病线包括培门冬酶等产品。

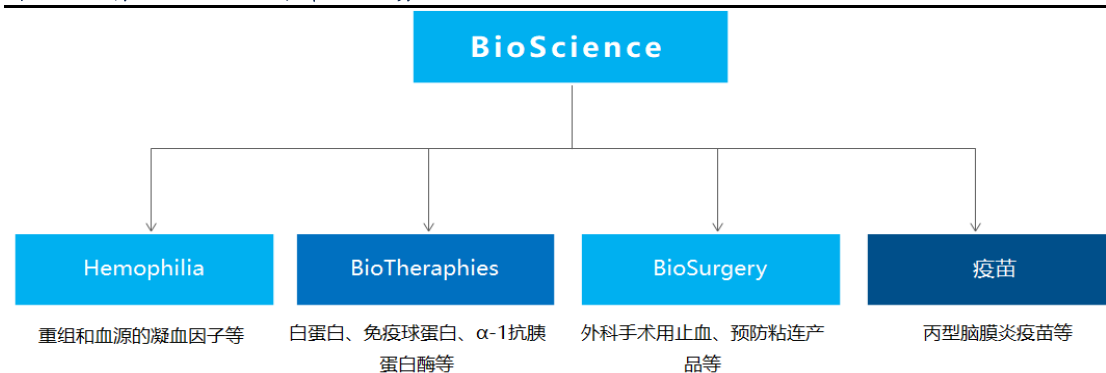
**表 20: 百特 (Baxalta) 产品线丰富**

产品线	具体信息	
免疫系统疾病	Gammagard Liquid / Kiovig	静注人免疫球蛋白 (10%, 20g)
	Cuvitru	免疫球蛋白[人]皮下注射液 (20%), 每周注射一次
	Gammagard Liquid	免疫球蛋白[人]皮下注射液 (10%), 每周注射一次
	HyQvia	用于原发性免疫缺陷症治疗的首个每月一次的皮下注射免疫球蛋白, 由人正常免疫球蛋白和重组人透明质酸酶组成
	Glassia / Aralast NP	$\alpha$ -1 蛋白酶抑制剂[人]注射剂, 治疗先天性 $\alpha$ -1 蛋白水解酶抑制剂缺乏症及遗传性肺气肿
	Ceprotin	人蛋白 C 浓缩液, 治疗严重的先天性蛋白 C 缺乏症
	Flexbumin	软袋人血白蛋白
血液疾病线	Advate	注射用重组人凝血因子 VIII
	Adynovate	(聚乙二醇化的) 半衰期延长的重组凝血因子 VIII (rFVIII), 用于 A 型血友病患者的治疗
	Feiba	抗抑制剂的凝血剂复合物, 用于治疗自发性出血或介入手术中有抗体的 A 型和 B 型血友病患者出血
	Vonvendi	重组血管性血友病因子, 治疗 18 岁及以上成年人的血管性血友病
	Obizur	重组猪凝血因子 VIII (FVIII), 用于治疗获得性血友病 A 成人患者出血发作
	Rixubis	重组凝血因子 IX, 用于 B 型血友病成人患者的常规预防性治疗、出血控制及围术期管理
肿瘤疾病线	Oncaspar	培门冬酶, 治疗急性淋巴细胞白血病

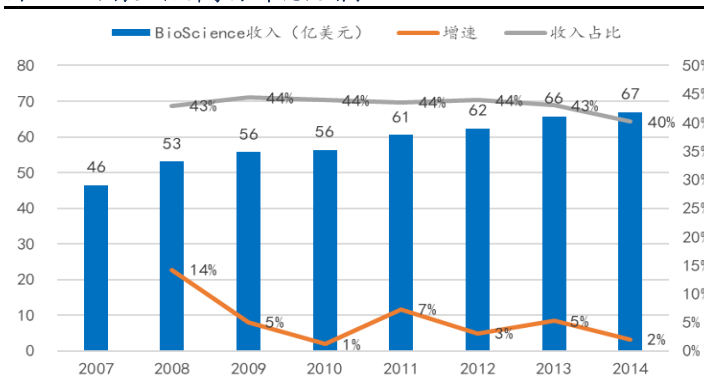
资料来源: Shire 公告, 信达证券研发中心

## 5.2、百特 (Baxalta) 几经易主, 花落武田

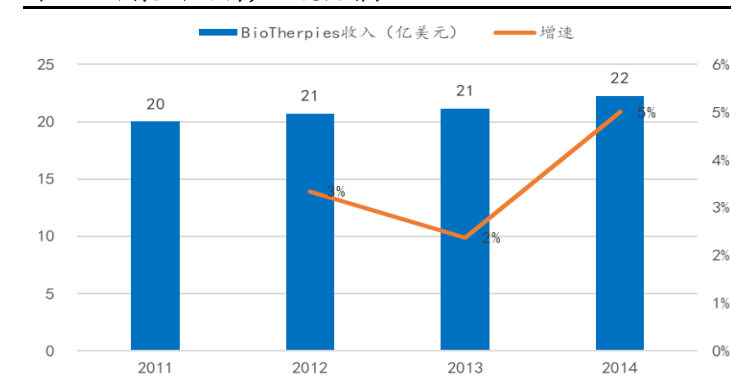
在 2015 年 7 月独立上市前, 百特 (Baxalta) 一直作为百特的生物科学 (BioScience) 分部存在, 主要经营重组因子、生物治疗、生物外科、疫苗等产品。多年以来, 该分部保持稳健增长态势, 对百特的收入贡献占比也稳定在 40% 以上, 2014 年实现收入 66.99 亿美元, 同比增长 2.06%; 其中生物治疗产品 (可认为大致相当于血液制品业务) 收入 22.24 亿美元, 同比增长 5.00%。

**图 17: 百特 BioScience 分部四大业务**


资料来源: 百特公告, 信达证券研发中心

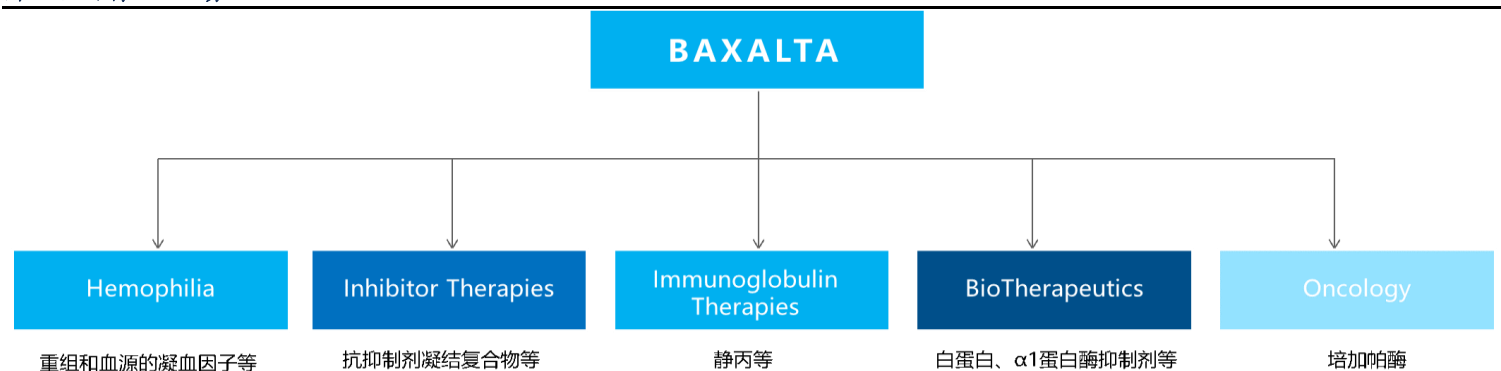
**图 18: 百特生物科学分部稳健增长**


资料来源: 百特年报, 信达证券研发中心

**图 19: 百特生物治疗产品稳健增长**


资料来源: 百特年报, 信达证券研发中心

2014年, 百特将旗下两大业务拆分成两家独立公司, 并剥离疫苗业务, 推动 Baxalta 后续独立上市。此时, Baxalta 主要经营重组因子、抑制剂治疗、免疫球蛋白、生物治疗和抗肿瘤等产品, 拥有 80 余个单采浆血站, 主要分布在美国和奥地利。2015 年实现收入 61.48 亿美元, 同比增长 3.29%, 其中, 免疫球蛋白 (主要为静丙) 和生物治疗 (主要为白蛋白) 两块业务合计实现收入 24.34 亿美元, 同比增长 9.44%; 净利润 9.28 亿美元, 同比减少 21.75%, 主要系与百特分离的费用以及向合作伙伴支付里程碑费用所致。

**图 20: 百特五大业务**


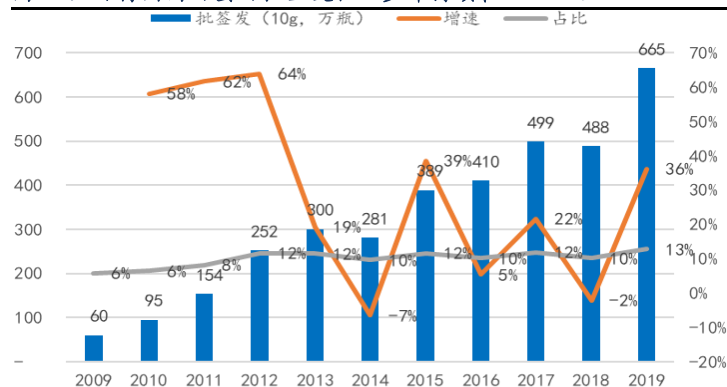
资料来源: 百特公告, 信达证券研发中心

2016年6月, 英国孤儿药龙头夏尔斥资320亿美元完成了对Baxalta的收购, 填充了其在血液治疗、免疫治疗和抗肿瘤上的空白。2017年, 这三项业务共实现收入(可认为相当于Baxalta)84.18亿美元, 其中免疫治疗(主要为血液制品)收入43.79亿美元, 相比2015年均均有大幅提升。经过夏尔的发展, 百特旗下单采血浆站数也超过了100个, 分布在美国、奥地利、匈牙利、捷克等国家。

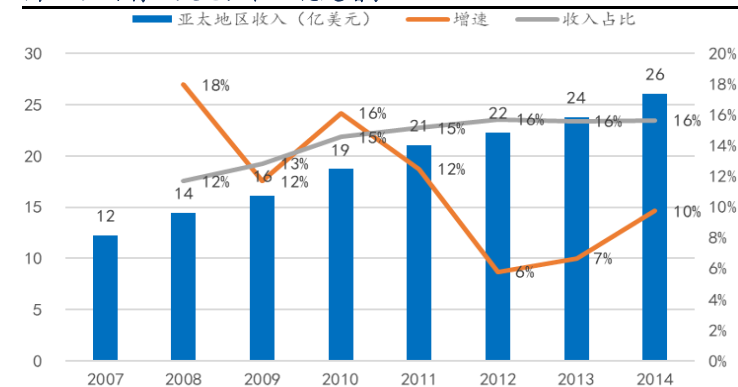
2019年1月, 武田完成了对夏尔的收购, Baxalta也相应归属于其旗下的血液制品部门。根据武田2018财年年报, 自收购完成至2019年3月31日, 夏尔旗下静丙贡献收入622亿日元(约5.66亿美元), 白蛋白贡献收入158亿日元(约1.44亿美元)。

### 5.3、百特(Baxalta)中国业务稳健发展

百特(Baxalta)早在20世纪80年代就已进入中国, 但彼时开展的主要是其他业务, 后续血液制品业务陆续在国内开展。其在国内的白蛋白批签发数据最早可追溯至2009年的60万瓶(10g), 到2019年的665万瓶(10g), 十年CAGR高达27%; 并且自2012年以来, 百特的白蛋白批签发量占国内白蛋白整体批签发量的比例均保持在10%以上。2012年, 其第三代重组凝血因子产品百因止(ADVATE)也在国内获批。2014年, 中国所在的亚太区域收入贡献达15.66%, 且保持多年持续增长。

**图 21: 百特国内白蛋白批签发占比多年持续在 10%以上**


资料来源: 中检所, 信达证券研发中心

**图 22: 百特亚太地区收入稳定增长**


资料来源: 百特年报, 信达证券研发中心

## 6、风险因素

并购整合失败的风险; 政策风险; 血制品降价的风险

## 研究团队简介

**杨松**，信达证券医药团队负责人/医药行业首席分析师，北京大学药学硕士（本硕连读），北京大学经济学学士（CCER 双学位），中国社保学会医保专委会委员，2019年加入信达证券研究开发中心，目前负责医药行业整体研究。

**周贤珮**，信达证券医药行业分析师，美国伊利诺伊理工学院金融学硕士，2015年加入信达证券研究开发中心，曾从事制造业研究，目前负责医药商业和中成药方向研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。