

生物制品 II 行业

终端需求有所回暖，关注产品结构动态变化

行业评级
买入

前次评级

买入

报告日期

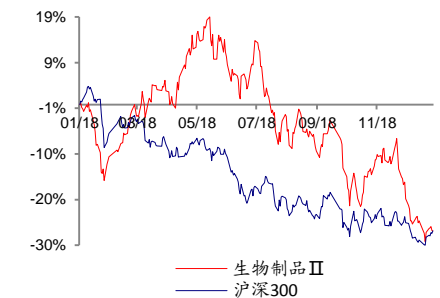
2019-01-13

核心观点:

相对市场表现

- **人血白蛋白批签发总量同比增长 12%，进口占比有所提升**

根据中检院及各地药检所披露，2018 年国内人血白蛋白批签发总量（折合 10g/瓶）为 4703.93 万瓶，同比增长 12%，其中国产人血白蛋白批签发量为 1905.2 万瓶（+7.4%），进口人血白蛋白 2798.73 万瓶（+15.3%），进口占比提升至 59.5%。18 年第一季度是国内人血白蛋白批签发量低点，后三季度批签发量逐步回升，反映了市场终端需求有所回暖。



- **关注血液产品的产品结构性变化，凝血因子类产品批签发量大幅增长**

2018 年国内人凝血因子 VIII 实现批签发总量（折合 200IU/瓶）159.17 万瓶，同比增长 19.4%，近几年来保持快速增长，其中华兰生物已连续多年市占率排名第一。纤维蛋白原批签发总量（折合 0.5g/瓶）为 88.95 万瓶，较往年同期下滑约 5.2%，主要原因是上海莱士批签发同比下滑幅度较大；博雅生物全年批签发量实现近翻倍增长，其市占率遥遥领先其他企业。人凝血酶原复合物（PCC）批签发总量（折合 200IU/瓶）为 98.68 万瓶，基本与往年持平。

分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

分析师:

吴文华



SAC 执证号: S0260516090001



SFC CE No. BFX489



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

请注意，罗佳荣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

- **免疫球蛋白类产品批签发呈现分化，狂免表现亮眼**

2018 年国内静丙实现批签发总量（折合 2.5g/瓶）1083.04 万瓶，略低于往年同期水平。静丙市场集中度较高，其中天坛生物、泰邦生物、上海莱士、华兰生物市场占有率分别为 25%、15%、12%、10%，位于国内前列，合计占据国内 62% 的市场份额。从各上市公司的财报来看，目前血制品细分产品中静丙的库存压力相对较大。特免类产品中，狂免表现亮眼，全年实现批签发总量（折合 200IU/瓶）793.75 万瓶，同比增长 60.3%；乙免全年实现批签发总量 182.19 万瓶，同比增长 27.4%；破免全年实现批签发总量（折合 250IU/瓶）337.25 万瓶，同比减少 20.6%。人免全年实现批签发总量（折合 300mg/瓶）63.99 万瓶，较往年同期下滑明显，同比减少 36%。

相关研究:

华兰生物（002007.SZ）: 股 2018-12-05

股权激励绑定管理层利益，利于长期发展

安科生物（300009.SZ）: 业 2018-10-30

绩符合预期，生长激素保持快速增长

华兰生物（002007.SZ）: 业 2018-10-29

绩符合预期，重庆子公司经营改善明显

- **血制品行业温和复苏，重点关注华兰生物与博雅生物**

从血制品相关的上市公司三季报来看，各企业的血制品业务收入季度环比稳步提升，经营活动产生的现金净流量环比大幅改善，应收账款与票据以及库存逐步企稳，说明终端需求以及销售渠道正在逐渐好转，因此我们判断血制品行业正处于底部温和复苏。建议重点关注业内血浆利用率高的华兰生物和积极布局推广渠道的博雅生物。

联系人:

孔令岩 021-60750612

konglingyan@gf.com.cn

- **风险提示**

血制品行业竞争加剧风险、医保控费以及招标降价对产品销售造成压力，市场渠道拓展不顺利

目录索引

2018 年血制品批签发数据汇总与分析.....	4
一、人血白蛋白：18 年批签发总量同比增长 12%，进口占比进一步提升	4
二、静注人免疫球蛋白：批签发总量略微下滑，渠道库存压力相对较大	5
三、人凝血因子 VIII：临床刚需品种，批签发量保持快速增长	6
四、纤维蛋白原：博雅生物市占率遥遥领先，上海莱士批签发量大幅下降	6
五、人凝血酶原复合物：批签发总量略微下滑，市场集中度较高	7
六、狂犬病人免疫球蛋白：批签发总量较往年同期大幅增长 60%	7
七、破伤风人免疫球蛋白：批签发总量同比下滑 20.6%	8
八、乙型肝炎人免疫球蛋白：批签发总量同比增长 27.4%	9
九、人免疫球蛋白：批签发总量下滑 35.8%	9
风险提示	13

图表索引

图 1: 人血白蛋白历年批签发量 (折合 10g/瓶, 万瓶)	4
图 2: 进口人血白蛋白历年占比.....	4
图 3: 2018 年人血白蛋白各季度批签发量对比	5
图 4: 2018 年国产企业的人血白蛋白竞争格局	5
图 5: 静丙历年批签发情况 (折合 2.5g/瓶)	5
图 6: 2018 年静丙国内竞争格局	5
图 7: 国内八因子历年批签发情况 (折合 200IU/瓶)	6
图 8: 2018 年八因子国内竞争格局	6
图 9: 纤维蛋白原国内历年批签发情况 (折合 0.5g/瓶)	7
图 10: 2018 年纤维蛋白原国内竞争格局	7
图 11: PCC 国内历年批签发情况 (折合 200IU /瓶)	7
图 12: 2018 年 PCC 国内市场竞争格局	7
图 13: 狂免国内历年批签发情况 (折合 200IU/瓶)	8
图 14: 2018 年狂免国内市场竞争格局.....	8
图 15: 破免国内历年批签发情况 (折合 250IU/瓶)	8
图 16: 2018 年破免国内市场竞争格局.....	8
图 17: 乙免国内历年批签发情况.....	9
图 18: 2018 年乙免国内市场竞争格局.....	9
图 19: 人免国内历年批签发情况 (折合 300mg/瓶)	9
图 20: 2018 年人免国内市场竞争格局.....	9
表 1: 国内血制品历年批签发情况 (万瓶)	10

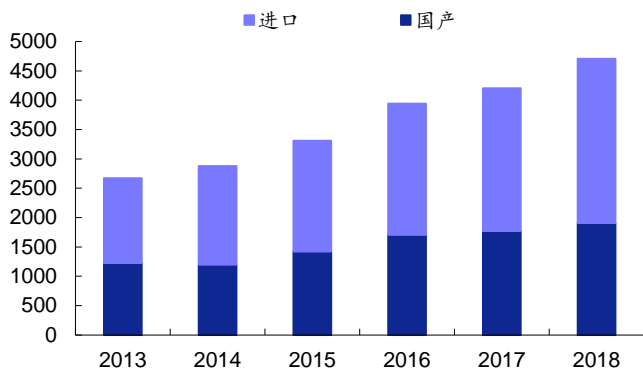
2018 年血制品批签发数据汇总与分析

根据中检院及各地药检所披露，2018年度血制品批签发数据已发布完毕，我们及时更新并汇总了各类血制品及相关企业的批签发情况，如正文后的表所示。根据最新的批签发数据显示，2018年国内人血白蛋白批签发总量同比增长12%，终端需求有所回升，进口白蛋白占比进一步提高；另外，人凝血因子VIII、狂犬病人免疫球蛋白等小品类产品增长较快，静丙、人凝血酶原复合物等品种保持稳定，具体血制品品种的批签发变动情况如下：

一、人血白蛋白：18 年批签发总量同比增长 12%，进口占比进一步提升

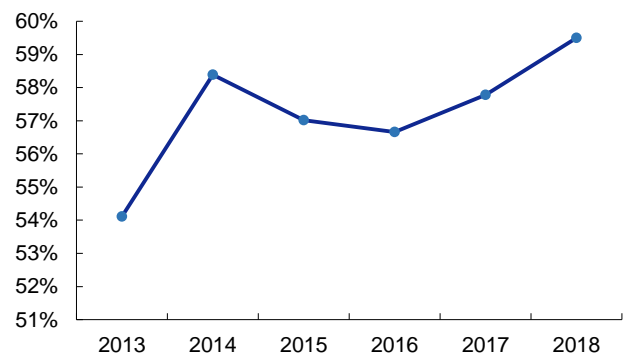
2018年国内人血白蛋白批签发总量（折合10g/瓶）为4703.93万瓶，同比增长12%，其中国产人血白蛋白批签发量为1905.2万瓶（+7.4%），进口人血白蛋白2798.73万瓶（+15.3%），进口占比较17年提升1.71pp至59.5%。

图1：人血白蛋白历年批签发量（折合10g/瓶，万瓶）



数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

图2：进口人血白蛋白历年占比



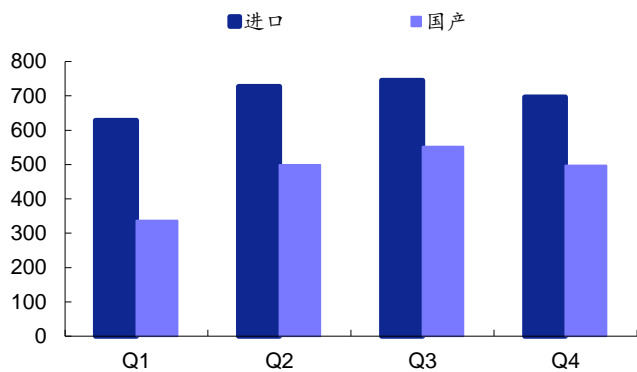
数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

分季度看，18年第一季度是国产人血白蛋白的批签发量低点，随后三个季度恢复至单季度500万支左右，而进口人血白蛋白各季度的批签发量也呈现相同的趋势，后三个月单季度平均批签发量超过700万支，反映了市场需求有所回暖。

分公司看，国产企业的市场集中度较高，主要厂家天坛生物（成都蓉生+三所+贵州中泰）、泰邦生物（山东泰邦+贵州泰邦+西安回天）、华兰生物（本部+重庆分公司）、上海莱士（本部+郑州莱士+同路生物）、四川远大蜀阳的市占率分别为19%、15%、14%、12%、9%，合计占据近70%的市场份额。

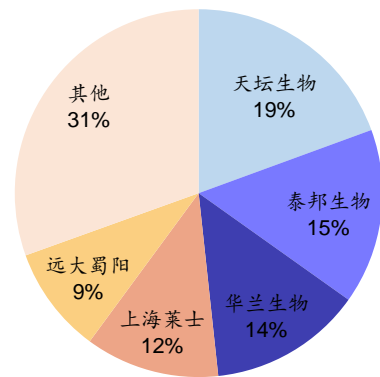
全年看，一方面贵州中泰、广东卫伦、兰州所、上海所、山东泰邦、新疆德源以及外资企业Octapharma的批签发量较往年同期增长明显，另一方面西安回天、浙江海康、武汉瑞德、绿十字（中国）、贵州泰邦、成都蓉生以及外资企业Baxter的批签发量均有不同程度的下滑。

图3: 2018年人血白蛋白各季度批签发量对比



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图4: 2018年国产企业的人血白蛋白竞争格局



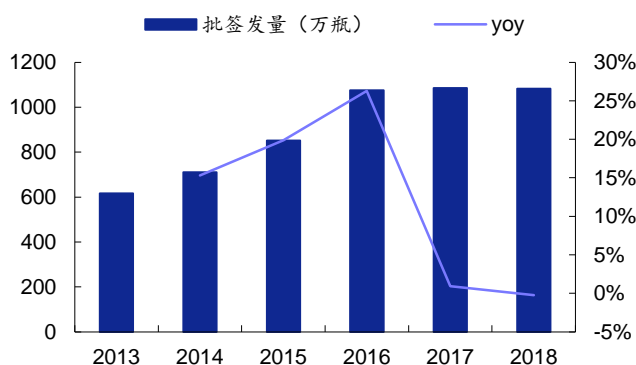
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

二、静注人免疫球蛋白: 批签发总量略微下滑, 渠道库存压力相对较大

2018年国内静丙实现批签发总量(折合2.5g/瓶)1083.04万瓶, 略低于往年同期水平, 同比下降0.2%。2018年国内共有24家企业有批签发记录(郑州莱士18年无批签发), 主要厂家包括成都蓉生、泰邦生物、华兰生物、远大蜀阳、上海莱士、深圳卫光、博雅生物等。目前, 静丙市场集中度较高, 其中天坛生物(成都蓉生+三所+贵州中泰)、泰邦生物(山东泰邦+贵州泰邦+西安回天)、上海莱士(本部+郑州莱士+同路生物)、华兰生物(本部+重庆分公司)市场占有率分别为25%、15%、12%、10%, 位于国内前列, 合计占据国内62%的市场份额。

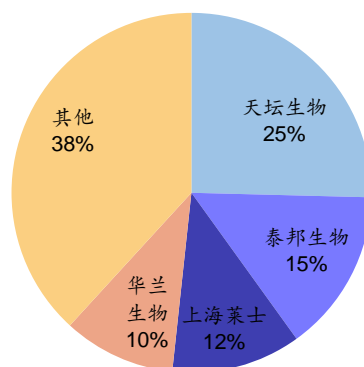
分公司看, 贵州中泰、西安回天、广东卫伦、深圳卫光、上海所、博雅生物等企业批签发量较往年同期实现了快速增长, 华兰生物、四川远大蜀阳、武汉所等公司的批签发量呈现不同程度的下滑。从各上市公司的财报来看, 目前血制品细分产品中, 静丙的库存压力相对较大。

图5: 静丙历年批签发情况(折合2.5g/瓶)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图6: 2018年静丙国内竞争格局



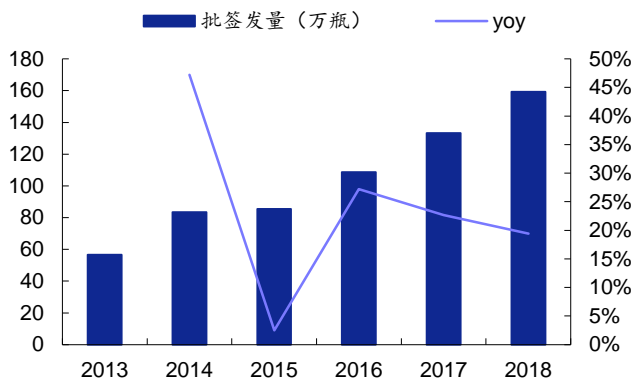
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

三、人凝血因子 VIII：临床刚需品种，批签发量保持快速增长

2018年国内人凝血因子VIII实现批签发总量（折合200IU/瓶）159.17万瓶，同比增长19.4%，近几年来保持快速增长。华兰生物、绿十字（中国）、山东泰邦、上海莱士、上海新兴分别实现批签发量57.84万瓶、40.52万瓶、35.63万瓶、21.88万瓶、3.3万瓶，除上海莱士外其他企业均较往年同期呈现不同程度的增长。其中，华兰生物已连续多年市占率排名第一。

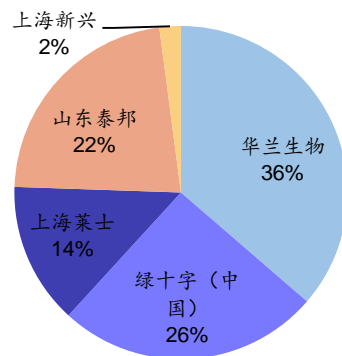
人凝血因子VIII主要用于甲型血友病人，目前供需缺口较大且自2015年国家放开药品最高零售价后无大幅提价，临床终端呈现供不应求的现象。

图7：国内八因子历年批签发情况（折合200IU/瓶）



数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

图8：2018年八因子国内竞争格局



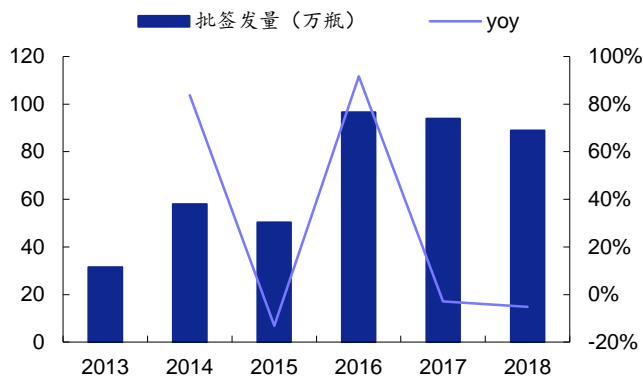
数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

四、纤维蛋白原：博雅生物市占率遥遥领先，上海莱士批签发量大幅下降

2018年国内纤维蛋白原批签发总量（折合0.5g/瓶）为88.95万瓶，较往年同期下滑约5.2%，主要原因是上海莱士批签发量同比下滑幅度较大，全年批签发量约12.74万瓶，而往年同期为48.88万瓶。博雅生物的纤维蛋白原批签发量实现近翻倍增长，全年批签发量为50.7万瓶，同比增长约94%；山东泰邦的纤原18年初获得首次批签发后，全年批签发量为11.6万瓶。此外，绿十字（中国）全年无批签发，哈尔滨派斯菲科自2017年已连续两年无批签发。

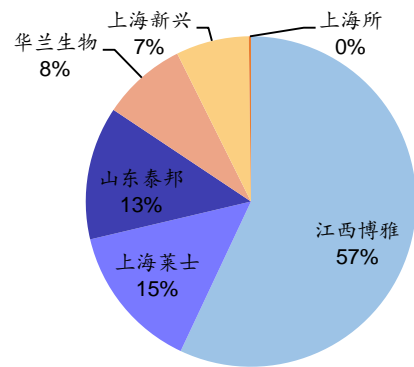
从市场竞争格局来看，2018年博雅生物的市场份额为57%，遥遥领先其他国内企业，上海莱士、山东泰邦、华兰生物、上海新兴、上海所市占率紧随其后，分别为15%、13%、8%、7%、0.2%。

图9: 纤维蛋白原国内历年批签发情况 (折合0.5g/瓶)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图10: 2018年纤维蛋白原国内竞争格局



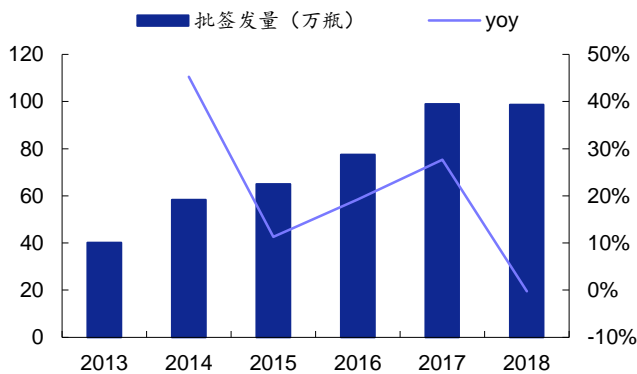
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

五、人凝血酶原复合物: 批签发总量略微下滑, 市场集中度较高

2018年人凝血酶原复合物 (PCC) 批签发总量 (折合200IU/瓶) 为98.68万瓶, 较往年同期下滑0.3%。其中, 华兰生物、泰邦生物 (贵州泰邦+山东泰邦)、上海新兴全年分别实现批签发量45.57万瓶、38.06万瓶、15.06万瓶, 市占率分别为46%、39%、15%, 市场集中度较高。

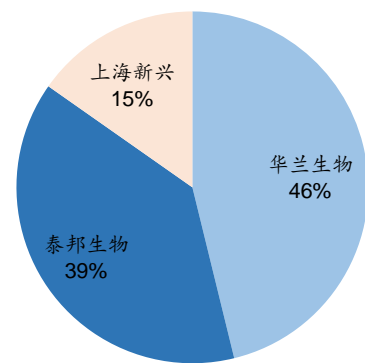
18年贵州泰邦、上海新兴、山东泰邦的PCC批签发量增长较快, 分别较往年同期增长199%、103%、39%, 而华兰生物较往年同期大幅下滑, 同比减少30%。另外, 上海所全年无批签发。

图11: PCC国内历年批签发情况 (折合200IU/瓶)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图12: 2018年PCC国内市场竞争格局



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

六、狂犬病人免疫球蛋白: 批签发总量较往年同期大幅增长 60%

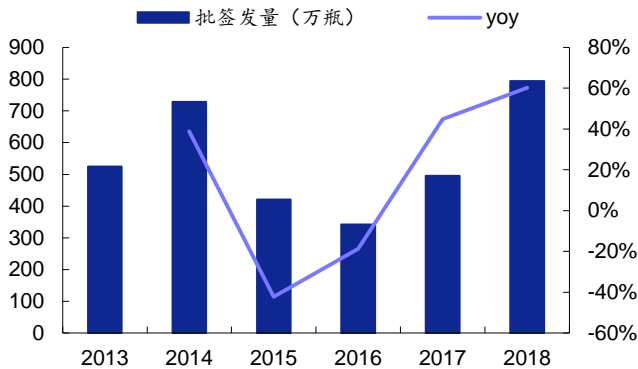
2018年狂犬病人免疫球蛋白批签发总量 (折合200IU/瓶) 为793.75万瓶, 同比增长60.3%。目前, 国内共有11家企业有狂免生产批文, 但2018年仅11家企业有批签发记录, 主要厂家包括远大蜀阳、华兰生物、同路生物、山东泰邦等, 狂免市场集中度较高, 前4家公司市场份额近70%。

18年博雅生物、山东泰邦、同路生物、四川远大蜀阳的狂免批签发量实现了大幅增

长，分别较往年同期增长254%、221%、156%、87%，而广东双林、贵州泰邦、南岳生物、深圳卫光的批签发量均有不同程度的下滑。此外，河北大安18年首次获得批签发，实现批签发量26.37万支。

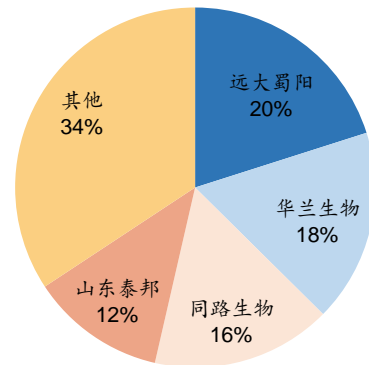
狂免作为狂犬病毒III级暴露人群必须使用的刚需品种，在18年狂犬疫苗供应下降的大背景下，临床需求有所提升，批签发总量大幅增长。

图13: 狂免国内历年批签发情况 (折合200IU/瓶)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图14: 2018年狂免国内市场竞争格局



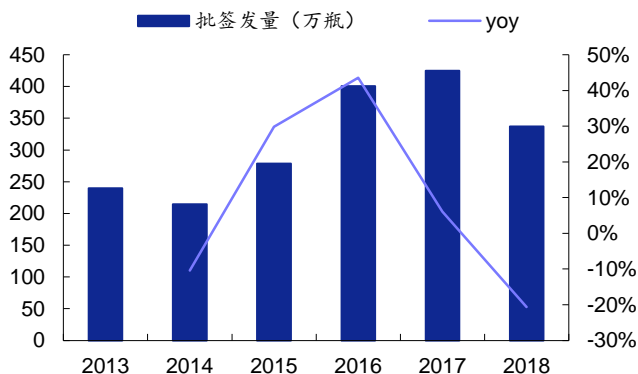
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

七、破伤风人免疫球蛋白: 批签发总量同比下滑 20.6%

2018年破伤风人免疫球蛋白批签发总量 (折合250IU/瓶) 为337.25万瓶, 较往年同期有所下滑, 同比减少20.6%。目前, 国内共有14家企业拥有破免的生产批文, 而18年仅10家企业有批签发记录, 主要厂家包括山东泰邦、华兰生物(本部+重庆分公司)、广东双林、同路生物、四川远大蜀阳、成都蓉生等企业, 市占率分别为20%、18%、16%、12%、11%、10%。

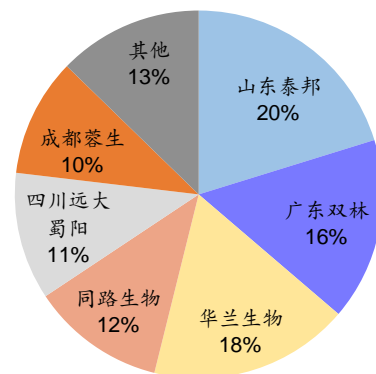
一方面, 华兰生物、成都蓉生、广东双林、深圳卫光的批签发量分别为61.85万瓶、35.83万瓶、55.28万瓶、10.7万瓶, 较往年同期有不同程度的下滑, 另一方面武汉所、同路生物、山东泰邦的批签发数量分别为14.02万瓶、40.61万瓶、69.68万瓶, 较往年同期大幅提升。另外, 贵州泰邦近年来首次出现全年无破免批签发情况。

图15: 破免国内历年批签发情况 (折合250IU/瓶)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图16: 2018年破免国内市场竞争格局



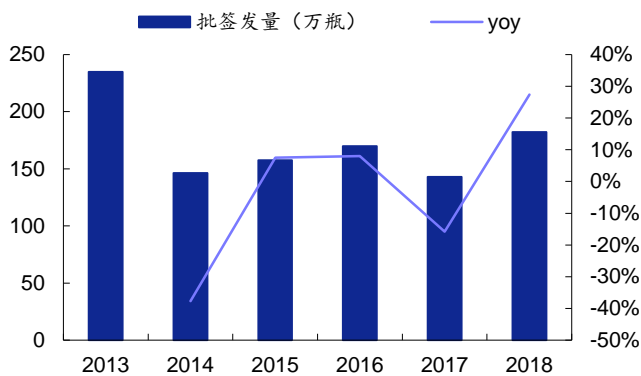
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

八、乙型肝炎人免疫球蛋白：批签发总量同比增长 27.4%

2018年国内乙型肝炎人免疫球蛋白批签发总量（包含200IU/瓶与500IU/瓶两种规格）为182.19万瓶，同比增长27.4%。目前，国内共有16家企业拥有乙免生产批文，而2018年仅8家企业有批签发记录，主要厂家包括四川远大蜀阳、华兰生物、成都蓉生、山东泰邦、同路生物、深圳卫光生物、南岳生物、广东双林等企业，前五家市占率近80%。

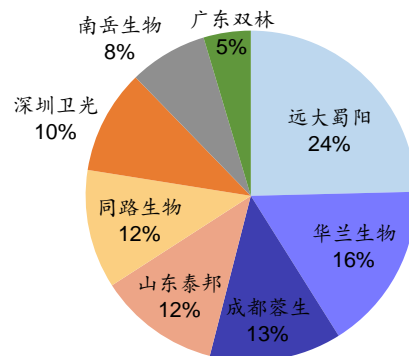
一方面，深圳卫光、南岳生物、山东泰邦、远大蜀阳等企业批签发量较往年同期大幅提升，增速分别为472%、218%、151%、98%；另一方面，同路生物、华兰生物的批签发量均有不同程度的下滑。

图17：乙免国内历年批签发情况



数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

图18：2018年乙免国内市场竞争格局



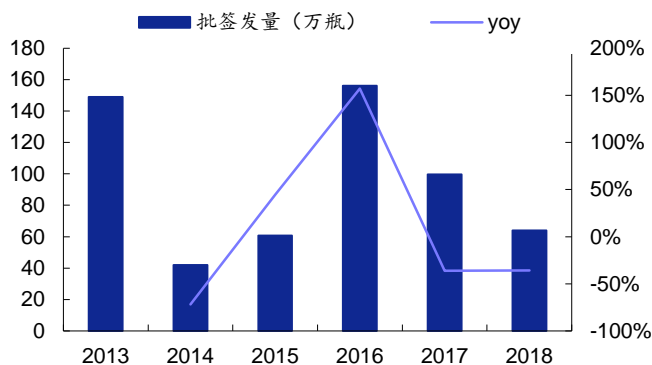
数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

九、人免疫球蛋白：批签发总量下滑 35.8%

2018年国内人免疫球蛋白批签发总量（折合300mg/瓶）为63.99万瓶，较往年同期下滑明显，同比减少35.8%。目前，国内共有12家企业拥有人免生产批文，而18年仅5家有批签发记录，主要厂家包括华兰生物、河北大安、深圳卫光、远大蜀阳、广东双林，市占率分别为37%、26%、19%、13%、5%。

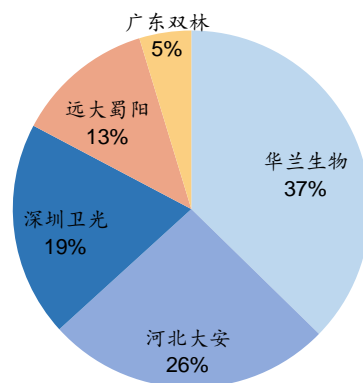
2018年人免整体批签发量下滑主要原因是17年市占率第一的河北大安批签发量大幅下降，同比减少68%。然而华兰生物、四川远大蜀阳全年批签发量大幅提升，分别同比增长120%、156%，广东双林首次获得批签发（3.01万瓶）。

图19：人免国内历年批签发情况（折合300mg/瓶）



数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

图20：2018年人免国内市场竞争格局



数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

各公司及具体品种的详细批签发数据如下表所示:

表 1: 国内血制品历年批签发情况 (万瓶)

产品类型	生产企业	单位	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	YOY
人血白蛋白 (折算 10g/瓶)	成都蓉生	万瓶	123.62	154.60	160.66	194.39	173.27	-10.9%
	广东双林	万瓶	63.66	63.31	80.57	85.31	89.82	5.3%
	广东卫伦	万瓶	0.00	2.30	9.11	17.68	27.93	58.0%
	广东丹霞	万瓶	10.74	10.08	23.22	8.64	0.00	NA
	贵州泰邦	万瓶	28.94	62.32	78.46	90.75	73.76	-18.7%
	哈尔滨派斯菲科	万瓶	31.81	45.58	19.22	0.00	25.54	NA
	河北大安	万瓶	3.82	33.22	47.05	38.21	32.67	-14.5%
	国药贵州(原贵州中泰)	万瓶	7.23	1.35	11.03	7.87	32.07	307.4%
	南岳生物	万瓶	3.23	11.81	48.04	64.63	68.25	5.6%
	华兰生物(总部)	万瓶	75.68	90.41	135.82	125.11	147.22	17.7%
	华兰重庆	万瓶	42.63	73.92	121.73	110.24	105.85	-4.0%
	江西博雅	万瓶	31.86	43.33	50.16	68.44	84.63	23.6%
	兰州兰生(原兰州所)	万瓶	29.21	24.80	32.86	28.22	39.65	40.5%
	绿十字(中国)	万瓶	13.37	12.99	13.17	18.68	12.41	-33.6%
	山东泰邦	万瓶	127.08	143.65	175.60	130.86	191.32	46.2%
	山西康宝	万瓶	114.24	85.31	88.39	76.32	92.50	21.2%
	上海莱士	万瓶	113.99	90.58	101.72	109.54	103.51	-5.5%
	国药上海(原上海所)	万瓶	31.13	29.06	37.86	37.65	53.28	41.5%
	上海新兴	万瓶	14.68	17.96	17.33	17.04	20.71	21.6%
	深圳卫光	万瓶	58.26	65.52	66.98	74.26	94.32	27.0%
	四川远大蜀阳	万瓶	109.46	161.42	164.01	165.11	177.02	7.2%
	同路生物	万瓶	40.52	95.93	98.62	116.57	118.25	1.4%
	武汉瑞德	万瓶	18.59	20.61	26.47	33.86	24.89	-26.5%
	国药武汉(原武汉所)	万瓶	44.57	46.64	31.65	68.07	66.91	-1.7%
	西安回天	万瓶	5.11	0.00	34.37	60.75	24.86	-59.1%
	新疆德源	万瓶	4.91	0.00	0.00	8.64	17.38	101.1%
	浙江海康	万瓶	3.14	0.00	1.15	8.95	7.19	-19.7%
	郑州莱士	万瓶	45.35	36.12	31.89	7.85	0.00	NA
	国产总计	万瓶	1196.84	1422.82	1707.14	1773.64	1905.20	7.4%
	CSL Behring	万瓶	704.00	787.61	913.60	1005.92	1198.40	19.1%
	Baxter	万瓶	280.79	376.28	406.99	501.54	485.88	-3.1%
	Grifols	万瓶	358.25	335.47	572.31	583.69	660.16	13.1%
Octapharma	万瓶	269.47	328.36	293.82	306.09	404.37	32.1%	
SK	万瓶	5.58	8.41	6.57	1.27	0.00	NA	
绿十字株式会社	万瓶	61.47	50.91	38.33	28.66	49.92	74.2%	
进口总计	万瓶	1679.56	1887.04	2231.61	2427.16	2798.73	15.3%	
进口占比			58.39%	57.01%	56.66%	57.78%	59.50%	NA

	总计	万瓶	2876.40	3309.86	3938.75	4200.80	4703.93	12.0%
静注人免疫球蛋白 (折算 2.5g/瓶)	广东双林	万瓶	24.23	33.86	44.25	33.80	41.19	21.8%
	广东卫伦	万瓶	0.00	1.35	6.26	7.68	12.14	58.1%
	贵州泰邦	万瓶	24.77	61.27	59.85	61.17	51.95	-15.1%
	国药贵州(原贵州中泰)	万瓶	5.50	2.89	4.94	9.53	23.51	146.7%
	哈尔滨派斯菲科	万瓶	17.89	26.50	11.11	0.00	4.90	NA
	郑州莱士(含邦和药业)	万瓶	32.12	22.34	25.87	6.63	0.00	NA
	南岳生物	万瓶	8.00	1.95	26.04	34.46	30.74	-10.8%
	华兰生物(总部)	万瓶	52.08	45.28	92.92	76.45	71.13	-7.0%
	华兰重庆	万瓶	25.87	43.69	75.38	77.01	38.33	-50.2%
	江西博雅	万瓶	18.24	22.09	41.51	48.35	67.91	40.5%
	兰州兰生	万瓶	15.36	18.71	26.92	20.24	26.27	29.7%
	绿十字(中国)	万瓶	8.68	5.90	5.31	9.93	6.04	-39.2%
	山东泰邦	万瓶	75.99	98.62	103.62	96.10	88.11	-8.3%
	山西康宝	万瓶	79.71	71.97	85.24	59.57	57.84	-2.9%
	上海莱士	万瓶	39.44	70.01	64.53	80.92	74.11	-8.4%
	国药上海(原上海所)	万瓶	26.29	18.34	32.38	24.47	41.19	68.3%
	上海新兴	万瓶	8.06	11.95	10.10	10.12	14.29	41.2%
	深圳卫光	万瓶	38.33	33.49	48.68	47.37	69.86	47.5%
	四川远大蜀阳	万瓶	49.17	83.64	86.54	104.07	81.79	-21.4%
	同路生物	万瓶	39.40	49.43	55.64	58.44	51.96	-11.1%
武汉瑞德	万瓶	10.72	18.05	16.38	17.09	25.02	46.4%	
国药武汉(原武汉所)	万瓶	21.99	18.42	20.24	40.23	32.95	-18.1%	
西安回天	万瓶	9.98	0.00	15.42	9.64	18.75	94.5%	
浙江海康	万瓶	4.53	0.00	0.81	4.74	1.67	-64.7%	
成都蓉生	万瓶	74.29	92.05	115.86	146.05	151.40	3.7%	
	总计	万瓶	710.61	851.79	1075.80	1085.63	1083.04	-0.2%
人凝血酶原复合物 (折算 200IU/瓶)	华兰生物(总部)	万瓶	47.16	36.38	57.96	65.33	45.57	-30.3%
	贵州泰邦	万瓶	0.52	3.98	0.00	1.14	3.41	198.9%
	国药上海(原上海所)	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	NA
	上海新兴	万瓶	10.71	4.95	9.84	7.44	15.06	102.5%
	山东泰邦	万瓶	0.00	19.68	9.70	25.00	34.65	38.6%
	总计	万瓶	58.40	65.00	77.50	98.94	98.68	-0.3%
人凝血因子VIII (折算 200IU/瓶)	华兰生物(总部)	万瓶	34.87	30.85	43.21	51.21	57.84	12.9%
	绿十字(中国)	万瓶	19.30	27.91	25.17	32.47	40.52	24.8%
	上海莱士	万瓶	19.85	9.66	16.15	30.67	21.88	-28.7%
	山东泰邦	万瓶	9.36	16.91	23.86	17.09	35.63	108.5%
	国药上海(原上海所)	万瓶	0.00	0.12	0.00	0.00	0.00	NA
	上海新兴	万瓶	0.00	0.00	0.28	1.85	3.30	78.6%
	总计	万瓶	83.37	85.45	108.69	133.30	159.17	19.4%

人纤维蛋白原 (0.5g/瓶)	哈尔滨派斯菲科	万瓶	3.89	7.27	6.90	0.00	0.00	NA
	华兰生物(总部)	万瓶	23.21	2.84	2.57	7.05	7.37	4.5%
	江西博雅	万瓶	18.08	18.08	28.88	26.13	50.70	94.0%
	绿十字(中国)	万瓶	0.00	4.63	8.44	6.47	0.00	NA
	国药上海(原上海所)	万瓶	0.11	0.00	0.51	0.17	0.18	5.7%
	上海莱士	万瓶	6.85	13.11	41.64	48.88	12.74	-73.9%
	上海新兴	万瓶	5.87	4.47	7.70	5.13	6.36	24.1%
	山东泰邦	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	11.60	NA
	总计	万瓶	58.01	50.40	96.63	93.84	88.95	-5.2%
狂犬病人免疫球蛋白 (200IU/瓶)	广东双林	万瓶	189.85	74.44	15.11	105.31	16.09	-84.7%
	广东卫伦	万瓶	0.00	31.72	0.00	0.00	0.00	NA
	贵州泰邦	万瓶	0.00	36.04	0.00	65.93	54.51	-17.3%
	南岳生物	万瓶	21.94	0.00	28.69	43.56	32.08	-26.4%
	华兰生物	万瓶	23.21	27.47	0.00	46.97	137.55	192.8%
	山东泰邦	万瓶	87.79	46.52	23.15	29.98	96.25	221.0%
	上海新兴	万瓶	0.00	3.81	0.00	0.00	0.00	NA
	四川远大蜀阳	万瓶	85.04	53.88	118.38	85.31	159.43	86.9%
	同路生物	万瓶	114.19	0.00	38.44	50.10	128.42	156.3%
	武汉瑞德	万瓶	10.03	0.00	5.66	0.00	0.00	NA
	国药武汉(原武汉所)	万瓶	70.60	76.65	48.54	0.00	64.67	NA
	山西康宝	万瓶	4.15	15.01	0.00	0.00	0.00	NA
	江西博雅	万瓶	49.84	21.20	21.36	9.36	33.09	253.6%
	深圳卫光	万瓶	64.72	33.88	42.77	58.74	45.29	-22.9%
	河北大安	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	26.37	NA
	哈尔滨派斯菲科	万瓶	6.87	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
总计	万瓶	728.22	420.60	342.10	495.26	793.75	60.3%	
人免疫球蛋白 (折算300mg/瓶)	成都蓉生	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	贵州泰邦	万瓶	0.00	0.00	4.65	1.65	0.00	NA
	华兰生物	万瓶	0.00	10.45	11.40	10.86	23.88	119.9%
	山东泰邦	万瓶	0.00	4.01	0.00	0.00	0.00	NA
	国药上海(原上海所)	万瓶	30.16	27.54	32.05	0.00	0.00	NA
	深圳卫光	万瓶	8.42	11.71	8.99	18.27	12.47	-31.8%
	四川远大蜀阳	万瓶	3.35	2.27	13.15	3.14	8.04	156.1%
	武汉瑞德	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	同路生物	万瓶	0.00	3.65	0.00	13.71	0.00	NA
	广东丹霞	万瓶	0.00	0.00	16.55	0.00	0.00	NA
	广东双林	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	3.01	NA
	河北大安	万瓶	0.00	1.10	69.30	51.97	16.59	-68.1%
	总计	万瓶	41.93	60.73	156.10	99.60	63.99	-35.8%
破伤风人免疫球蛋白 (250IU/瓶)	成都蓉生	万瓶	49.88	40.39	34.31	54.54	35.83	-34.3%
	广东双林	万瓶	10.83	5.38	8.65	65.89	55.28	-16.1%
	贵州泰邦	万瓶	2.78	5.51	43.00	35.41	0.00	NA

	南岳生物	万瓶	0.00	0.00	17.48	0.00	10.64	NA
	哈尔滨派斯菲科	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	华兰生物(总部)	万瓶	15.10	36.24	38.53	27.62	17.35	-37.2%
	华兰重庆	万瓶	0.00	0.00	4.62	97.99	44.50	-54.6%
	山东泰邦	万瓶	24.82	66.04	84.23	57.74	69.68	20.7%
	山西康宝	万瓶	5.39	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	深圳卫光	万瓶	13.56	20.72	28.41	27.30	10.70	-60.8%
	四川远大蜀阳	万瓶	44.76	38.44	58.41	26.03	38.64	48.5%
	同路生物	万瓶	43.00	61.00	75.69	24.62	40.61	64.9%
	国药武汉(原武汉所)	万瓶	4.61	5.10	7.04	6.03	14.02	132.5%
	武汉瑞德	万瓶	0.00	0.00	0.00	1.62	0.00	NA
	总计	万瓶	214.73	278.83	400.37	424.79	337.25	-20.6%
乙型肝炎人免疫球蛋白 (折算 200IU/瓶)	成都蓉生	万瓶	26.90	11.04	15.50	17.58	15.95	-9.3%
	广东双林	万瓶	2.13	0.00	0.00	0.00	8.42	NA
	贵州泰邦	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	哈尔滨派斯菲科	万瓶	3.13	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	南岳生物	万瓶	5.43	0.00	13.90	4.39	13.95	217.9%
	华兰生物	万瓶	20.60	31.91	35.20	39.97	30.00	-24.9%
	江西博雅	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	绿十字(中国)	万瓶	2.68	1.85	1.72	0.00	0.00	NA
	山东泰邦	万瓶	7.24	8.13	6.66	8.62	21.66	151.3%
	国药上海(原上海所)	万瓶	0.00	0.00	2.26	0.00	0.00	NA
	上海新兴	万瓶	0.00	0.96	0.00	0.00	0.00	NA
	深圳卫光	万瓶	23.49	13.22	11.52	3.25	18.60	472.2%
	四川远大蜀阳	万瓶	38.89	39.71	27.78	14.80	29.23	97.5%
	浙江海康	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	同路生物	万瓶	14.29	33.63	30.94	35.60	21.18	-40.5%
	国药武汉(原武汉所)	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	四川远大蜀阳 (500IU)	万瓶	0.62	12.71	8.91	12.91	15.60	20.8%
	成都蓉生(500IU)	万瓶	0.00	4.19	15.50	5.88	7.60	29.3%
哈尔滨派斯菲科 (500IU)	万瓶	0.98	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	
	总计	万瓶	146.39	157.36	169.89	143.00	182.19	27.4%

数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心 *时间截止 2018 年 12 月 31 日

风险提示

血制品行业竞争加剧风险、医保控费以及招标降价对产品销售造成压力, 市场渠道拓展不顺利

广发医药行业研究小组

罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
吴文华：资深分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。