

医药生物行业

血制品行业温和复苏，关注产品结构动态变化

核心观点：

● 人血白蛋白批签发总量同比有所下滑，进口占比大幅下降

根据中检院及各地药检所披露，2019年一季度国内人血白蛋白批签发总量（折合10g/瓶）为731.83瓶，同比下降24.2%，其中国产人血白蛋白批签发量为386.74万瓶（+14.8%）、进口人血白蛋白345.09万瓶（-45.1%），进口占比较18年末下降12.35pp至47.15%。受年初上海新兴事件以及部分外资企业GMP到期重新认证等因素影响，进口人血白蛋白批签发量自2月份开始下滑明显，目前行业渠道库存较为紧张。

● 受上海新兴事件影响静丙批签发短期承压，后续有望逐渐恢复正常

一季度，静丙实现批签发总量（折合2.5g/瓶）201.05万瓶，同比下降9.9%，其中1月、2月、3月分别获得批签发量120.19万瓶、17.21万瓶、63.64万瓶，受年初上海新兴的静丙检验出HIV抗体阳性事件影响，自2月份开始静丙批签发量下降明显。然而，我们认为上海新兴事件为浆站管理不善的个体性事件，不会对整个血制品行业造成较大影响，静丙批签发后有望逐渐恢复正常。

● 关注血液产品的结构性变化，八因子与狂免批签发量增长较快

一季度，人凝血因子VIII（折合200IU/瓶）实现批签发量33.65万瓶，同比增长45%，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；纤维蛋白原实现批签发量（折合0.5g/瓶）26.34万瓶，同比增长34.3%，主要原因是山东泰邦批签发量同比大幅增长；狂犬病人免疫球蛋白实现批签发量（折合200IU/瓶）167.78万瓶，同比大幅增长86.3%，其中华兰生物与四川远大蜀阳的批签发量增长较快，分别为28.71万瓶（+403.6%）、38.45万瓶（+101.7%）；人凝血酶原复合物（PCC）实现批签发量（折合200IU/瓶）11.65万瓶，较往年同期下滑42.7%，主要由于华兰生物无批签发所致；破伤风人免疫球蛋白（折合250IU/瓶）与乙型肝炎人免疫球蛋白（折合200IU/瓶）分别获得批签发量103.66万瓶（+49.3%）、7万瓶（-82.3%）。

● 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财报来看，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温和复苏阶段。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。

● 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

行业评级

买入

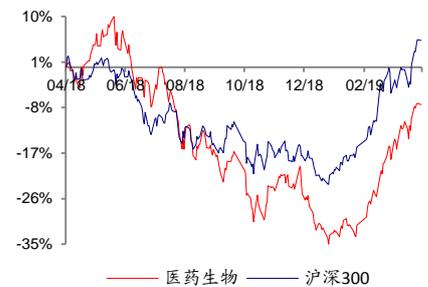
前次评级

买入

报告日期

2019-04-09

相对市场表现



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。

相关研究：

广发医药“科创”系列报告： 2019-04-08

微芯生物：核心平台打造中

国原创的全球新药

医药生物行业：疫苗行业监管 2019-04-08

趋严，一季度批签发量同比
下滑明显

医药生物行业：布局创新产业 2019-04-07

链，关注一季度绩优标的

联系人：

孔令岩 021-60750612

konglingyan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/4/8	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
华兰生物	002007.SZ	买入	人民币	44.36	47.4	1.23	1.52	27	29	22.51	23.1	11.1	8.1
博雅生物	300294.SZ	买入	人民币	30.51	37.5	1.02	1.34	30	23	21.9	16.8	15.2	16.7

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 *华兰生物已发布 2018 年年报

目录索引

2019 年一季度血制品批签发数据汇总与分析.....	5
一、人血白蛋白：进口白蛋白批签发量大幅减少，占比下降至 47%.....	5
二、静注人免疫球蛋白：受年初上海新兴事件影响，批签发总量有所下滑.....	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：山东泰邦批签发量大幅增长.....	6
五、人凝血酶原复合物：华兰生物一季度无批签发致总量有所下滑.....	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 86%.....	7
七、破伤风人免疫球蛋白：批签发总量同比增长 49.3%.....	8
八、乙型肝炎人免疫球蛋白：批签发总量同比下滑 82.3%.....	8
九、人免疫球蛋白：批签发总量大幅增长 386%.....	9
风险提示.....	13

图表索引

图 1: 白蛋白历年批签发量 (折合 10g/瓶, 万瓶)	5
图 2: 进口人血白蛋白历年占比.....	5
图 3: 静丙历年批签发情况 (折合 2.5g/瓶)	6
图 4: 2019 年一季度静丙国内竞争格局	6
图 5: 国内八因子历年批签发情况 (折合 200IU/瓶)	6
图 6: 2019 年一季度八因子国内竞争格局	6
图 7: 纤维蛋白原国内历年批签发情况 (折合 0.5g/瓶)	7
图 8: 2019 年一季度纤维蛋白原国内竞争格局	7
图 9: PCC 国内历年批签发情况 (折合 200IU /瓶)	7
图 10: 2019 年一季度 PCC 国内市场竞争格局	7
图 11: 狂免国内历年批签发情况 (折合 200IU/瓶)	8
图 12: 2019 年一季度狂免国内市场竞争格局.....	8
图 13: 破免国内历年批签发情况 (折合 250IU/瓶)	8
图 14: 2019 年一季度破免国内市场竞争格局.....	8
图 15: 乙免国内历年批签发情况 (折合 200IU/瓶)	9
图 16: 2019 年一季度乙免国内市场竞争格局.....	9
图 17: 人免国内历年批签发情况 (折合 300mg/瓶)	9
图 18: 2019 年一季度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)	9

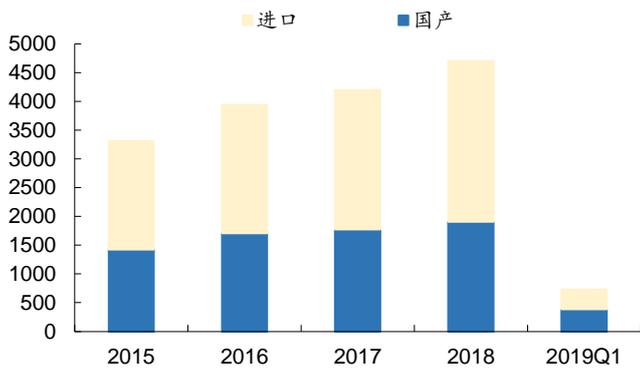
2019 年一季度血制品批签发数据汇总与分析

根据中检院及各地药检所披露，2019年一季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，2019年一季度，受年初上海新兴事件影响国内进口人血白蛋白与静丙批签发总量呈现下滑态势；另外，人凝血因子VIII、狂犬病人免疫球蛋白、纤原、破免、人免等小品类产品的批签发量增长较快，人凝血酶原复合物、乙免等品种批签发量有所下滑，具体血制品品种的批签发变动情况如下：

一、人血白蛋白：进口白蛋白批签发量大幅减少，占比下降至 47%

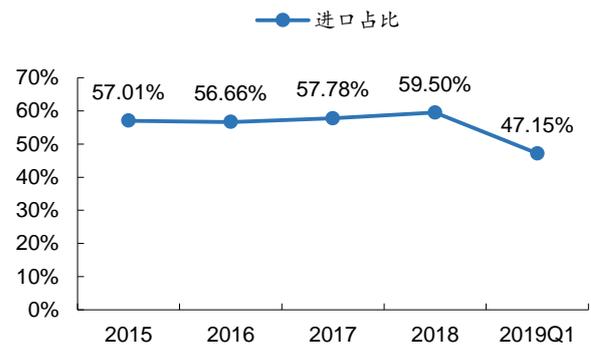
2019年一季度国内人血白蛋白批签发总量（折合10g/瓶）为731.83瓶，同比下降24.2%，其中国产人血白蛋白批签发量为386.74万瓶（+14.8%）、进口人血白蛋白345.09万瓶（-45.1%），进口占比较18年末下降12.35pp至47.15%。受年初上海新兴事件以及部分外资企业GMP到期重新认证等因素影响，进口人血白蛋白批签发量自2月份开始下滑明显。

图1：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



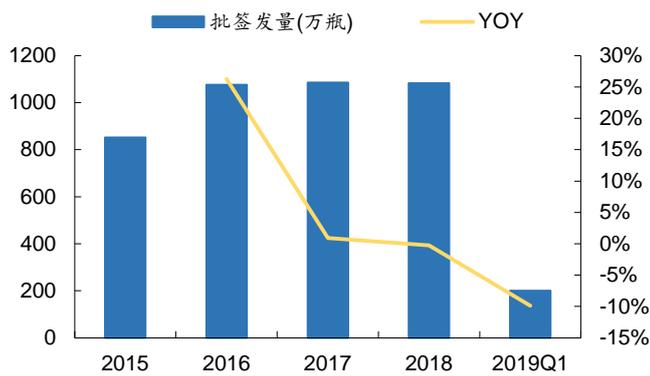
数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

二、静注人免疫球蛋白：受年初上海新兴事件影响，批签发总量有所下滑

2019年一季度国内静丙实现批签发总量（折合2.5g/瓶）201.05万瓶，同比下降9.9%，其中1月、2月、3月分别获得批签发量120.19万瓶、17.21万瓶、63.64万瓶，受年初上海新兴的静丙检验出Hiv抗体阳性事件影响，自2月份开始静丙批签发量下降明显。

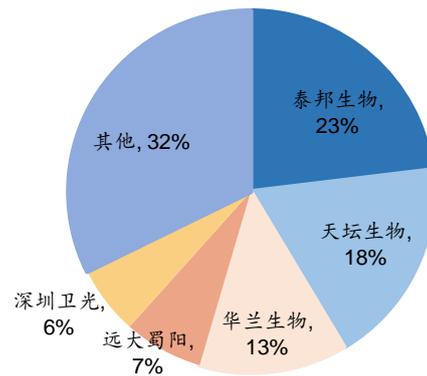
目前，静丙市场集中度较高，其中泰邦生物（山东泰邦+贵州泰邦+西安回天）、天坛生物（成都蓉生+三所+贵州中泰）、华兰生物（本部+重庆分公司）、远大蜀阳、深圳卫光市场占有率分别为23%、18%、13%、7%、6%，位于国内前列，合计占据国内68%的市场份额。上海莱仕由于本部一季度批签发量大幅下滑，市占率有所下降。

图3: 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4: 2019年一季度静丙国内竞争格局



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

2019年一季度国内人凝血因子VIII实现批签发总量(折合200IU/瓶)33.65万瓶, 同比增长45%, 近几年来保持快速增长。华兰生物、绿十字(中国)、山东泰邦、上海莱士分别实现批签发量20.89万瓶、2.38万瓶、7.41万瓶、2.97万, 其中华兰生物与山东泰邦增长较快, 而上海莱士、绿十字(中国)呈现不同程度的下滑。此外, 华兰生物已连续多年市占率排名第一, 19年一季度约62%。

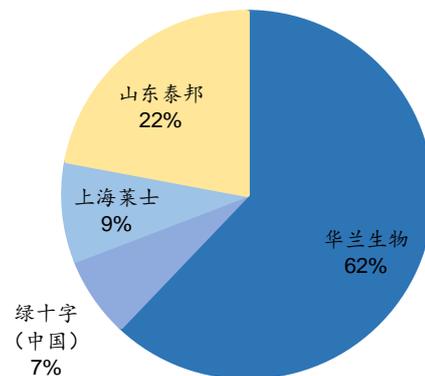
人凝血因子VIII主要用于甲型血友病人, 目前供需缺口较大且自2015年国家放开药品最高零售价后无大幅提价, 临床终端呈现供不应求的现象。

图5: 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6: 2019年一季度八因子国内竞争格局



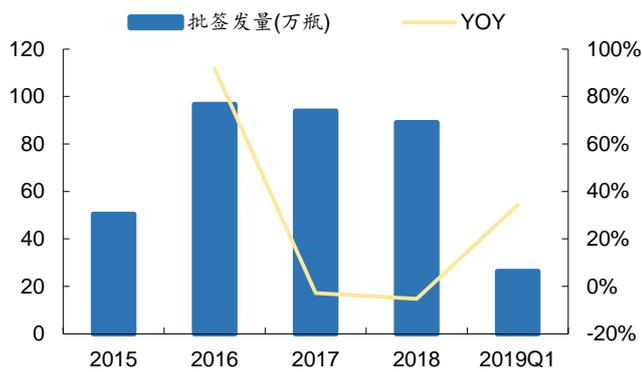
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

四、纤维蛋白原: 山东泰邦批签发量大幅增长

2019年一季度国内纤维蛋白原批签发总量(折合0.5g/瓶)为26.34万瓶, 同比增长34.3%, 主要原因是山东泰邦批签发量同比大幅增长, 其批签发量为11.52万瓶, 而往年同期仅为1.63万瓶。

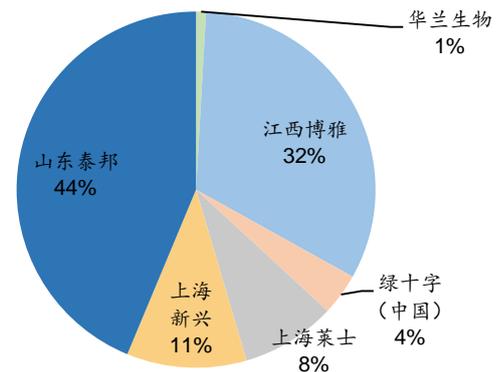
从市场竞争格局来看, 2019年一季度山东泰邦、博雅生物、上海新兴、上海莱士、绿十字(中国)、华兰生物市占率分别为44%、32%、11%、8%、4%、1%。

图7: 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8: 2019年一季度纤维蛋白原国内竞争格局

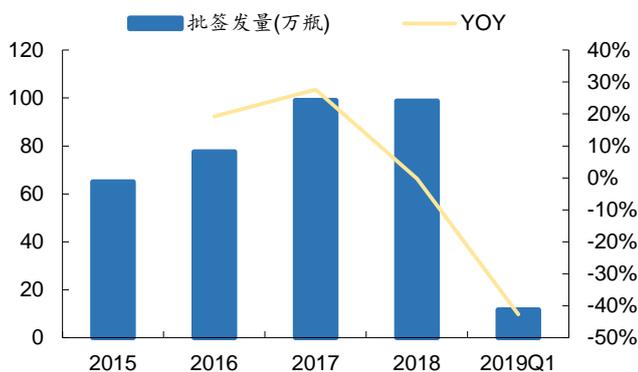


数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

五、人凝血酶原复合物: 华兰生物一季度无批签发致总量有所下滑

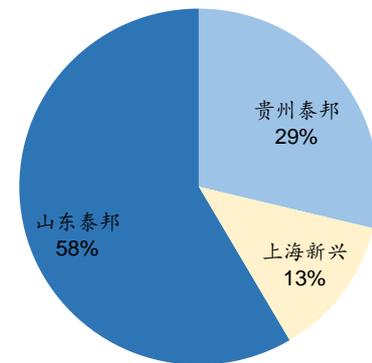
2019年一季度人凝血酶原复合物(PCC)批签发总量(折合200IU/瓶)为11.65万瓶,较往年同期下滑42.7%,主要由华兰生物无批签发所致,而其往年同期批签发量为12.81万瓶。一季度,泰邦生物(贵州泰邦+山东泰邦)、上海新兴分别实现批签发量10.16万瓶、1.49万瓶,市占率分别为87%、13%,市场集中度较高。

图9: 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10: 2019年一季度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

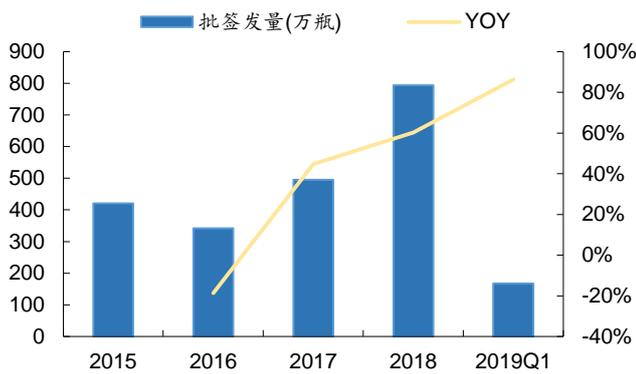
六、狂犬病人免疫球蛋白: 批签发总量较往年同期大幅增长 86%

2019年一季度狂犬病人免疫球蛋白批签发总量(折合200IU/瓶)为167.78万瓶,同比大幅增长86.3%。目前,国内共有11家企业有狂免生产批文,但2019年一季度仅7家企业有批签发记录,其中华兰生物与四川远大蜀阳的批签发量增长较快,分别为28.71万瓶(+403.6%)、38.45万瓶(+101.7%)。

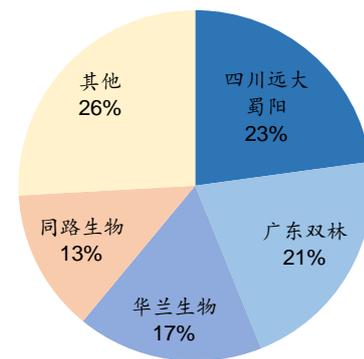
狂免作为狂犬病毒III级暴露人群必须使用的刚需品种,在当前狂犬疫苗供应下降的大背景下,临床需求有所提升,批签发总量大幅增长。

图11: 狂免国内历年批签发情况 (折合200IU/瓶)

图12: 2019年一季度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



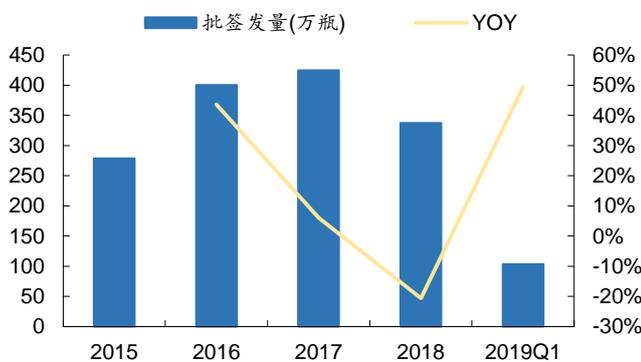
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

七、破伤风人免疫球蛋白: 批签发总量同比增长 49.3%

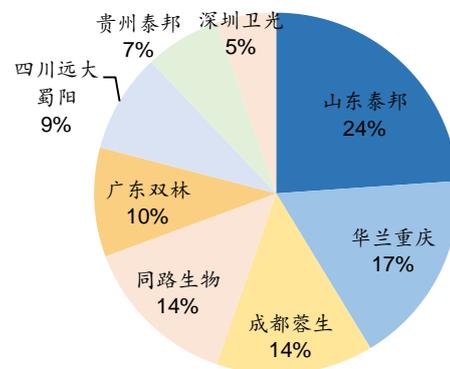
2019年一季度破伤风人免疫球蛋白批签发总量(折合250IU/瓶)为103.66万瓶, 同比在增长49.3%。目前, 国内共有14家企业拥有破免的生产批文, 主要厂家包括山东泰邦、华兰生物(本部+重庆分公司)、成都蓉生、同路生物、广东双林、四川远大蜀阳、贵州泰邦、深圳卫光等企业, 2019年一季度的市占率分别为24%、17%、14%、14%、10%、9%、7%、5%。

图13: 破免国内历年批签发情况 (折合250IU/瓶)

图14: 2019年一季度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



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: 批签发总量同比下滑 82.3%

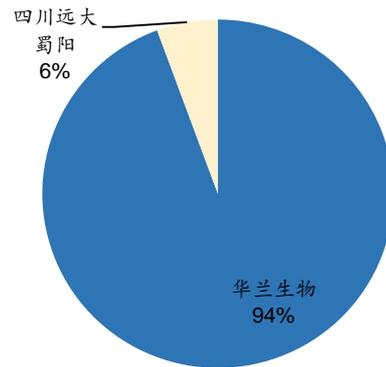
2019年一季度国内乙型肝炎人免疫球蛋白批签发总量(折合200IU/瓶)为7万瓶, 同比减少82.3%。目前, 国内共有16家企业拥有乙免生产批文, 而2019年一季度仅华兰生物与四川远大蜀阳有批签发记录, 批签发量分别为6.61万瓶、0.39万瓶。

图15: 乙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16: 2019年一季度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: 批签发总量大幅增长 386%

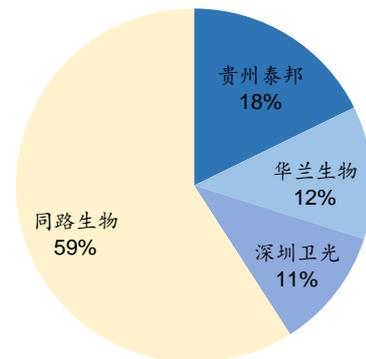
2019年一季度国内人免疫球蛋白批签发总量(折合300mg/瓶)为24.26万瓶, 同比增长385.8%。目前, 国内共有12家企业拥有人免生产批文, 而19年一季度仅4家有批签发记录, 主要厂家同路生物、贵州泰邦、华兰生物、深圳卫光, 市占率分别为59%、18%、12%、11%。

图17: 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18: 2019年一季度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	生产企业	单位	2015年	2016年	2017年	2018年	2019Q1	YOY
人血白蛋白 (折算 10g/瓶)	成都蓉生	万瓶	154.60	160.66	194.39	173.27	50.13	70.0%
	广东双林	万瓶	63.31	80.57	85.31	89.82	10.18	-54.2%
	广东卫伦	万瓶	2.30	9.11	17.68	27.93	2.95	-49.1%
	广东丹霞	万瓶	10.08	23.22	8.64	0.00	0.00	NA
	贵州泰邦	万瓶	62.32	78.46	90.75	73.76	23.81	-23.0%
	哈尔滨派斯菲科	万瓶	45.58	19.22	0.00	25.54	12.57	1663.1%
	河北大安	万瓶	33.22	47.05	38.21	32.67	2.19	45.0%

	国药贵州(原贵州中泰)	万瓶	1.35	11.03	7.87	32.07	5.60	45.8%
	南岳生物	万瓶	11.81	48.04	64.63	68.25	21.19	113.9%
	华兰生物(总部)	万瓶	90.41	135.82	125.11	147.22	30.32	136.9%
	华兰重庆	万瓶	73.92	121.73	110.24	105.85	40.03	714.2%
	江西博雅	万瓶	43.33	50.16	68.44	84.63	11.14	-38.8%
	兰州兰生(原兰州所)	万瓶	24.80	32.86	28.22	39.65	8.05	24.9%
	绿十字(中国)	万瓶	12.99	13.17	18.68	12.41	2.06	25.1%
	山东泰邦	万瓶	143.65	175.60	130.86	191.32	48.13	11.1%
	山西康宝	万瓶	85.31	88.39	76.32	92.50	26.62	53.9%
	上海莱士	万瓶	90.58	101.72	109.54	103.51	0.00	NA
	国药上海(原上海所)	万瓶	29.06	37.86	37.65	53.28	0.00	NA
	上海新兴	万瓶	17.96	17.33	17.04	20.71	2.33	53.9%
	深圳卫光	万瓶	65.52	66.98	74.26	94.32	23.62	-12.4%
	四川远大蜀阳	万瓶	161.42	164.01	165.11	177.02	17.13	-64.9%
	同路生物	万瓶	95.93	98.62	116.57	118.25	20.79	192.7%
	武汉瑞德	万瓶	20.61	26.47	33.86	24.89	3.38	-25.7%
	国药武汉(原武汉所)	万瓶	46.64	31.65	68.07	66.91	10.47	27.0%
	西安回天	万瓶	0.00	34.37	60.75	24.86	9.14	188.6%
	新疆德源	万瓶	0.00	0.00	8.64	17.38	4.89	NA
	浙江海康	万瓶	0.00	1.15	8.95	7.19	0.00	NA
	郑州莱士	万瓶	36.12	31.89	7.85	0.00	0.00	NA
	国产总计	万瓶	1422.82	1707.14	1773.64	1905.20	386.74	14.8%
	CSL Behring	万瓶	787.61	913.60	1005.92	1198.40	182.71	-45.1%
	Baxter	万瓶	376.28	406.99	501.54	485.88	114.24	108.7%
	Grifols	万瓶	335.47	572.31	583.69	660.16	39.97	-78.5%
	Octapharma	万瓶	328.36	293.82	306.09	404.37	0.00	NA
	SK	万瓶	8.41	6.57	1.27	0.00	0.00	NA
	绿十字株式会社	万瓶	50.91	38.33	28.66	49.92	8.17	98.7%
	进口总计	万瓶	1887.04	2231.61	2427.16	2798.73	345.09	-45.1%
	进口占比		57.01%	56.66%	57.78%	59.50%	47.15%	
	总计	万瓶	3309.86	3938.75	4200.80	4703.93	731.83	-24.2%
静注人免疫球蛋白 (折算2.5g/瓶)	广东双林	万瓶	33.86	44.25	33.80	41.19	7.61	-46.4%
	广东卫伦	万瓶	1.35	6.26	7.68	12.14	0.00	NA
	贵州泰邦	万瓶	61.27	59.85	61.17	51.95	0.00	NA
	国药贵州(原贵州中泰)	万瓶	2.89	4.94	9.53	23.51	4.03	NA
	哈尔滨派斯菲科	万瓶	26.50	11.11	0.00	4.90	13.75	NA
	郑州莱士(含邦和药业)	万瓶	22.34	25.87	6.63	0.00	0.00	NA
	南岳生物	万瓶	1.95	26.04	34.46	30.74	13.72	198.6%
	华兰生物(总部)	万瓶	45.28	92.92	76.45	71.13	18.56	116.8%
	华兰重庆	万瓶	43.69	75.38	77.01	38.33	7.73	-37.9%
	江西博雅	万瓶	22.09	41.51	48.35	67.91	9.10	-27.5%
	兰州兰生(原兰州所)	万瓶	18.71	26.92	20.24	26.27	2.95	55.9%

	绿十字(中国)	万瓶	5.90	5.31	9.93	6.04	1.71	91.4%
	山东泰邦	万瓶	98.62	103.62	96.10	88.11	46.40	108.4%
	山西康宝	万瓶	71.97	85.24	59.57	57.84	9.39	-36.1%
	上海莱士	万瓶	70.01	64.53	80.92	74.11	1.64	-90.5%
	国药上海(原上海所)	万瓶	18.34	32.38	24.47	41.19	0.00	NA
	上海新兴	万瓶	11.95	10.10	10.12	14.29	0.00	NA
	深圳卫光	万瓶	33.49	48.68	47.37	69.86	12.35	5.5%
	四川远大蜀阳	万瓶	83.64	86.54	104.07	81.79	14.18	-40.1%
	同路生物	万瓶	49.43	55.64	58.44	51.96	6.23	12.0%
	武汉瑞德	万瓶	18.05	16.38	17.09	25.02	1.74	-61.4%
	国药武汉(原武汉所)	万瓶	18.42	20.24	40.23	32.95	7.47	NA
	西安回天	万瓶	0.00	15.42	9.64	18.75	0.00	NA
	浙江海康	万瓶	0.00	0.81	4.74	1.67	0.00	NA
	成都蓉生	万瓶	92.05	115.86	146.05	151.40	22.49	-27.2%
	总计	万瓶	851.79	1075.80	1085.63	1083.04	201.05	-9.9%
人凝血酶原复合物 (折算 200IU/ 瓶)	华兰生物(总部)	万瓶	36.38	57.96	65.33	45.57	0.00	NA
	贵州泰邦	万瓶	3.98	0.00	1.14	3.41	3.35	146.9%
	国药上海(原上海所)	万瓶	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00	NA
	上海新兴	万瓶	4.95	9.84	7.44	15.06	1.49	199.6%
	山东泰邦	万瓶	19.68	9.70	25.00	34.65	6.81	20.0%
	总计	万瓶	65.00	77.50	98.94	98.68	11.65	-42.7%
人凝血因子Ⅷ (折算 200IU/ 瓶)	华兰生物(总部)	万瓶	30.85	43.21	51.21	57.84	20.89	191.2%
	绿十字(中国)	万瓶	27.91	25.17	32.47	40.52	2.38	-3.7%
	上海莱士	万瓶	9.66	16.15	30.67	21.88	2.97	-64.3%
	山东泰邦	万瓶	16.91	23.86	17.09	35.63	7.41	41.4%
	国药上海(原上海所)	万瓶	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	上海新兴	万瓶	0.00	0.28	1.85	3.30	0.00	NA
总计	万瓶	85.45	108.69	133.30	159.17	33.65	45.0%	
人纤维蛋白原 (0.5g/瓶)	哈尔滨派斯菲科	万瓶	7.27	6.90	0.00	0.00	0.00	NA
	华兰生物(总部)	万瓶	2.84	2.57	7.05	7.37	0.24	-87.9%
	江西博雅	万瓶	18.08	28.88	26.13	50.70	8.49	-28.5%
	绿十字(中国)	万瓶	4.63	8.44	6.47	0.00	1.00	NA
	国药上海(原上海所)	万瓶	0.00	0.51	0.17	0.18	0.00	NA
	上海莱士	万瓶	13.11	41.64	48.88	12.74	2.25	40.6%
	上海新兴	万瓶	4.47	7.70	5.13	6.36	2.84	20.3%
	山东泰邦	万瓶	0.00	0.00	0.00	11.60	11.52	605.6%
总计	万瓶	50.40	96.63	93.84	88.95	26.34	34.3%	
狂犬病人免疫球蛋白 (200IU/瓶)	广东双林	万瓶	74.44	15.11	105.31	16.09	35.52	NA
	广东卫伦	万瓶	31.72	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	贵州泰邦	万瓶	36.04	0.00	65.93	54.51	6.77	NA
	南岳生物	万瓶	0.00	28.69	43.56	32.08	1.45	NA
	华兰生物	万瓶	27.47	0.00	46.97	137.55	28.71	403.6%

	山东泰邦	万瓶	46.52	23.15	29.98	96.25	12.68	-51.7%
	上海新兴	万瓶	3.81	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	四川远大蜀阳	万瓶	53.88	118.38	85.31	159.43	38.45	101.7%
	同路生物	万瓶	0.00	38.44	50.10	128.42	22.14	-7.2%
	武汉瑞德	万瓶	0.00	5.66	0.00	0.00	0.00	NA
	国药武汉(原武汉所)	万瓶	76.65	48.54	0.00	64.67	12.68	NA
	山西康宝	万瓶	15.01	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	江西博雅	万瓶	21.20	21.36	9.36	33.09	0.00	NA
	深圳卫光	万瓶	33.88	42.77	58.74	45.29	9.37	8.8%
	河北大安	万瓶	0.00	0.00	0.00	26.37	0.00	NA
	哈尔滨派斯菲科	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	总计	万瓶	420.60	342.10	495.26	793.75	167.78	86.3%
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	4.65	1.65	0.00	4.30	NA
	华兰生物	万瓶	10.45	11.40	10.86	23.88	2.95	48.8%
	山东泰邦	万瓶	4.01	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	国药上海(原上海所)	万瓶	27.54	32.05	0.00	0.00	0.00	NA
	深圳卫光	万瓶	11.71	8.99	18.27	12.47	2.68	NA
	四川远大蜀阳	万瓶	2.27	13.15	3.14	8.04	0.00	NA
	武汉瑞德	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	同路生物	万瓶	3.65	0.00	13.71	0.00	14.33	NA
	广东丹霞	万瓶	0.00	16.55	0.00	0.00	0.00	NA
	广东双林	万瓶	0.00	0.00	0.00	3.01	0.00	NA
	河北大安	万瓶	1.10	69.30	51.97	16.59	0.00	NA
	总计	万瓶	60.73	156.10	99.60	63.99	24.26	385.8%
破伤风人免疫球蛋白(250IU/瓶)	成都蓉生	万瓶	40.39	34.31	54.54	35.83	14.46	-59.7%
	广东双林	万瓶	5.38	8.65	65.89	55.28	10.12	NA
	贵州泰邦	万瓶	5.51	43.00	35.41	0.00	6.98	NA
	南岳生物	万瓶	0.00	17.48	0.00	10.64	0.00	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	36.24	38.53	27.62	17.35	0.00	NA
	华兰重庆	万瓶	0.00	4.62	97.99	44.50	18.07	NA
	山东泰邦	万瓶	66.04	84.23	57.74	69.68	24.78	276.6%
	山西康宝	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	深圳卫光	万瓶	20.72	28.41	27.30	10.70	5.50	NA
	四川远大蜀阳	万瓶	38.44	58.41	26.03	38.64	9.19	NA
	同路生物	万瓶	61.00	75.69	24.62	40.61	14.57	5.4%
	国药武汉(原武汉所)	万瓶	5.10	7.04	6.03	14.02	0.00	NA
	武汉瑞德	万瓶	0.00	0.00	1.62	0.00	0.00	NA
	总计	万瓶	278.83	400.37	424.79	337.25	103.66	49.3%
	成都蓉生	万瓶	11.04	15.50	17.58	15.95	0.00	NA
	广东双林	万瓶	0.00	0.00	0.00	8.42	0.00	NA

乙型肝炎人免疫球蛋白(折算200IU/瓶)	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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	南岳生物	万瓶	0.00	13.90	4.39	13.95	0.00	NA
	华兰生物	万瓶	31.91	35.20	39.97	30.00	6.61	-19.4%
	江西博雅	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	绿十字(中国)	万瓶	1.85	1.72	0.00	0.00	0.00	NA
	山东泰邦	万瓶	8.13	6.66	8.62	21.66	0.00	NA
	国药上海(原上海所)	万瓶	0.00	2.26	0.00	0.00	0.00	NA
	上海新兴	万瓶	0.96	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	深圳卫光	万瓶	13.22	11.52	3.25	18.60	0.00	NA
	四川远大蜀阳	万瓶	39.71	27.78	14.80	29.23	0.00	NA
	浙江海康	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
	同路生物	万瓶	33.63	30.94	35.60	21.18	0.00	NA
	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(静注, 500IU)	万瓶	12.71	8.91	12.91	15.60	0.39	-73.1%
	成都蓉生(静注, 500IU)	万瓶	4.19	15.50	5.88	7.60	0.00	NA
	哈尔滨派斯菲科(静注, 500IU)	万瓶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA
总计	万瓶	157.36	169.89	143.00	182.19	7.00	-82.3%	

数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 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	510627	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性

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。