

2019H1血液制品批签发专题报告

证券研究报告 2019年07月

证券分析师: 金红

SAC执业资格证书编码:S0020515090001

研究助理: 刘慧敏

E-MAIL: liuhuimin@gyzq.com.cn

研究助理: 刘巧

E-MAIL: liuqiao@gyzq.com.cn

- **2019H1血制品批签发量增速放缓，全年仍有望达到浆量增速。**
总量达到为3501万瓶（标化），较去年仅同期上涨4.87%，不及市场对整体浆量提升10%-15%的速度。一方面，上半年报批产品通常占比较低、波动较大；另一方面，受到年初上海新兴事件影响，批签速度有所放缓。预计全年仍有望匹配浆量增速。
- **主力品种白蛋白小幅提升5.73%，进口品种出现短暂下滑。**国产维持良好势头，维持高增长（24.11%），进口产品出现小幅下滑（-5.8%）。主要进口品牌CSL和Grifols阶段性小幅下滑，拉低整个板块增速。国产替代趋势尚不显著。
- **静丙需求尚未激发，批签延续下滑趋势。**或受限于生产企业认为市场需求尚未被提振，2019H1批签发量继续下滑9.72%。龙头企业天坛、泰邦和华兰批签发量和市占率提升明显。
- **狂免和破免提升显著，批签发量分别提升8.18%和72.51%。**破免提升显著主要系天坛生物大幅放量，2019H1已超过去年整年水平，市占率赶超泰邦和华兰。
- **八因子首次出现增速下滑。**生产企业较少，绿十字和华兰生物同比减少8.5万瓶、12万瓶，分别下滑40%和30%，难掩泰邦提升。
- **纤原逆转下降趋势，泰邦生物快速放量。**博雅表现稳定，2019H1提升1.12%，泰邦自2018年进军纤原，2019H1已超过去年总数。
- **去库存事件已基本消散，需求回归常态。**国内白蛋白增速已超过市场预期浆量增速，2017-2018年龙头企业注重拓展渠道、学术推广，白蛋白需求稳健释放，库存已基本出清，价格有望稳定。静丙相比于海外市场仍然处于低位，国内需求仍有待激发。
- **龙头企业表现优异。**龙头企业白蛋白和静丙品种均有较大幅度提升，有望支撑2019年业绩释放。

注：（1）为方便对比，本文批签发量统计已进行标化处理。采用规格为：白蛋白为10g，静丙为2.5g，狂免、乙免、VIII因子、PCC为200IU，破免为250IU，纤原为0.5g

（2）数据来源：结合中检院和七个地方所数据。

（3）本文更新至2019.7.10

- **投资建议:** 库存积压事件已消散, 需求回归常态。建议买入血液制品+疫苗板块业绩稳健—**华兰生物**; 增持重组归来龙头, 生产效率逐步改善, 产能和品种有望双提升的**天坛生物**。
- **风险提示:** 行业监管风险、生产安全性风险。

表：2019H1血液制品批签发情况

	2018	2018H1	2019H1	H1同比%
人血白蛋白	45,737,576	20,162,827	21,317,769	5.73%
人血白蛋白	45,737,576	20,162,827	21,317,769	5.73%
免疫球蛋白	25,235,177	11,537,625	12,251,618	6.19%
肌注免疫球蛋白	639,563	208,191	187,184	-10.09%
静注免疫球蛋白	10,509,409	4,941,609	4,461,042	-9.72%
狂犬免疫球蛋白	8,423,051	4,123,203	4,460,358	8.18%
破伤风免疫球蛋白	3,433,675	1,359,840	2,345,832	72.51%
乙肝免疫球蛋白	2,229,480	904,783	797,203	-11.89%
凝血因子	3,525,265	1,669,008	1,439,383	-13.76%
凝血酶原复合物(PCC)	978,852	532,963	352,732	-33.82%
人凝血因子VIII	1,666,850	810,381	662,840	-18.21%
人纤维蛋白原	879,563	325,664	423,811	30.14%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

注：(1) 为方便对比，本文批签发量统计已进行标化处理。采用规格为：白蛋白为10g，静丙为2.5g，狂免、乙免、VIII因子、PCC为200IU，破免为250IU，纤原为0.5g

(2) 数据来源：结合中检院和七个地方所数据。

(3) 本文更新至2019.7.10

➤ 2019H1批签发分产品情况

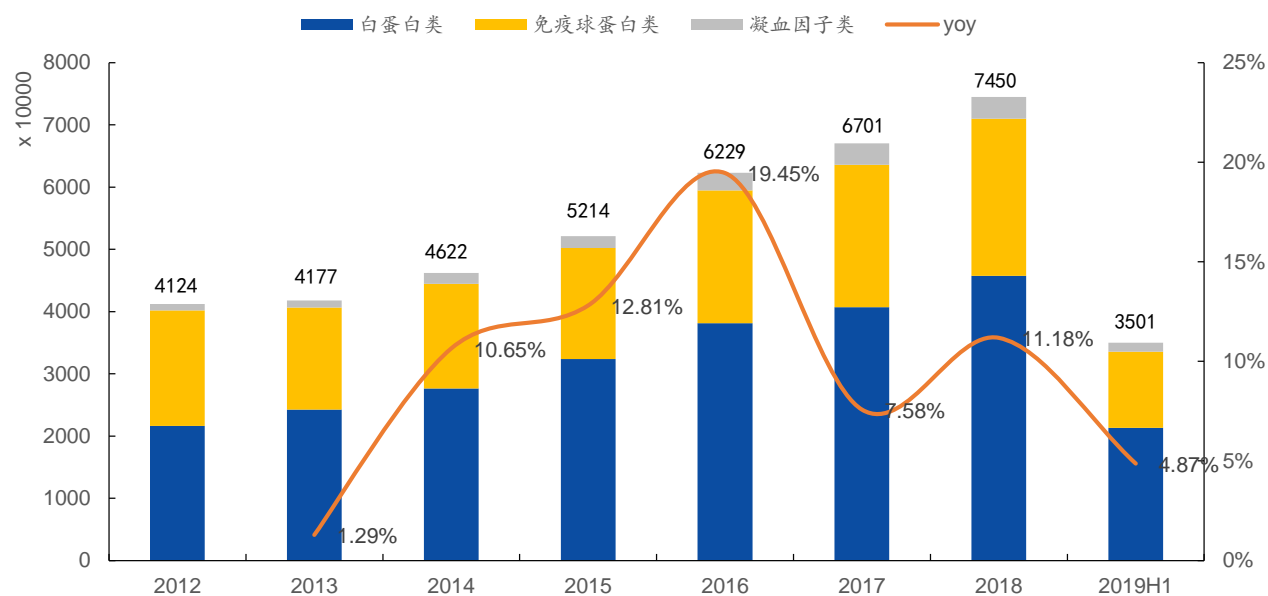
- 人血白蛋白
- 免疫球蛋白
- 凝血因子

➤ 重点公司批签发跟踪

总体血制品：批签增速有所放缓，产品格局较为稳定

- 2019H1血液制品批签量有所放缓，总批签量为3501万瓶（标化），较去年同期上涨5.73%。
- 上海新兴事件后，中检院批签要求更为严格，批签速度有所放缓，预计全年增速仍有望在下半年回升。
- 从产品来看，白蛋白仍然占据主导地位，产品格局较为稳定。白蛋白2131.78万瓶（60.9%），免疫球蛋白类12225.16万瓶（35.0%），凝血因子类143.94万瓶（3.5%）

图. 2012-2019H1血液制品批签发情况

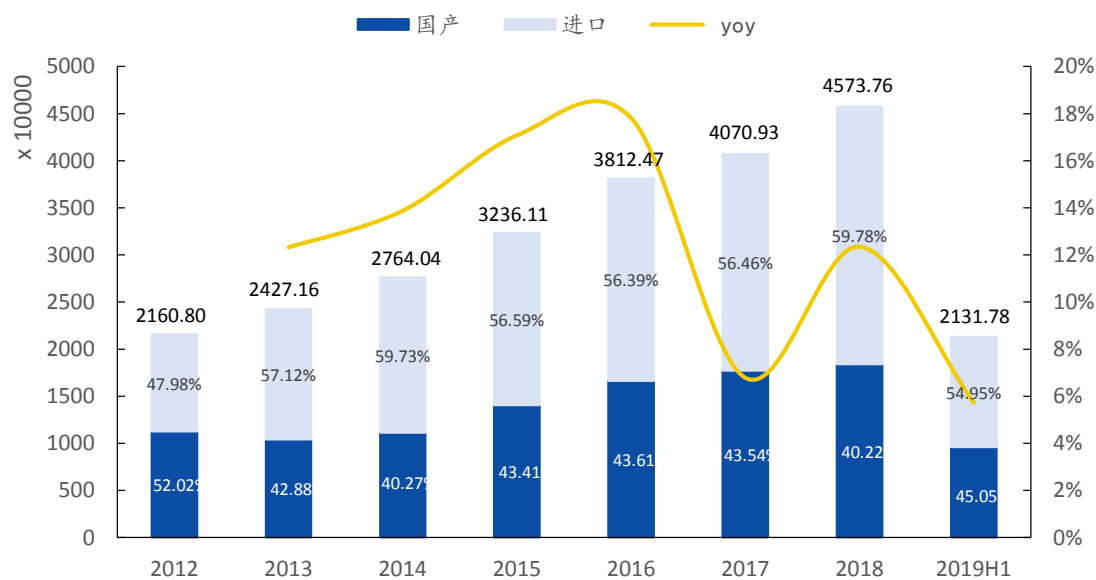


资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

白蛋白：国产供应稳定，进口出现短暂下滑

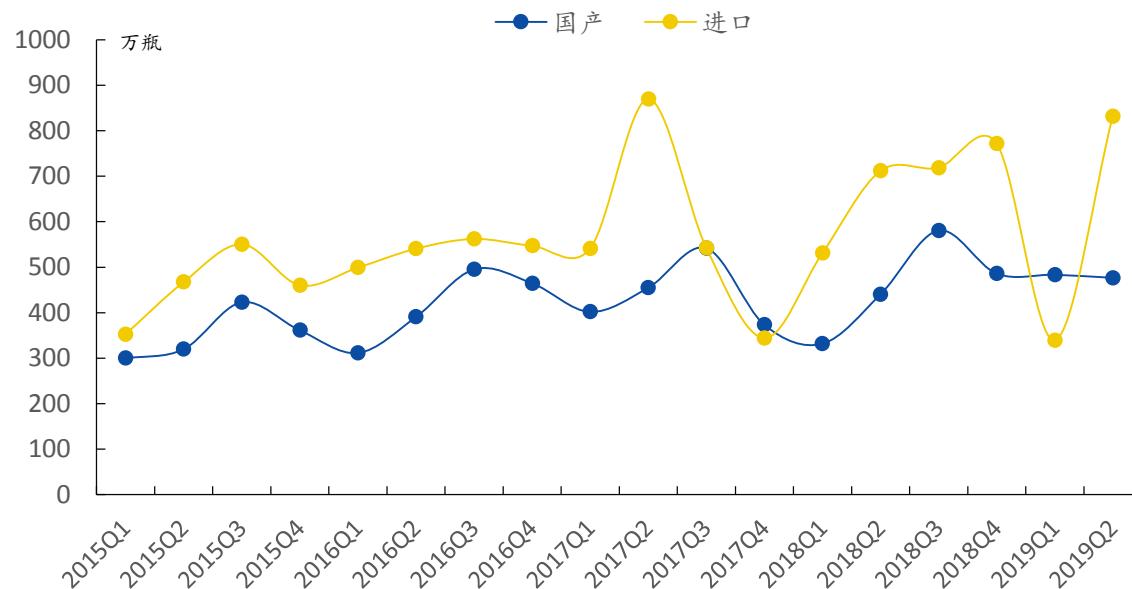
- 2019H1人血白蛋白批签发为2131.78万瓶，较2018H1小幅提高5.73%。
- 进口批签发供应出现一定程度下滑。其中进口、国产分别为1171.44万瓶（54.95%）、960.34万瓶（45.05%），进口下滑5.8%，国产保持增长势头，增速达24.11%。
- 上半年进口产品波动较大、批签收紧，进口比例表现在低位，国产替代趋势仍有待观测。

图. 白蛋白批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 白蛋白批签发-季度走势

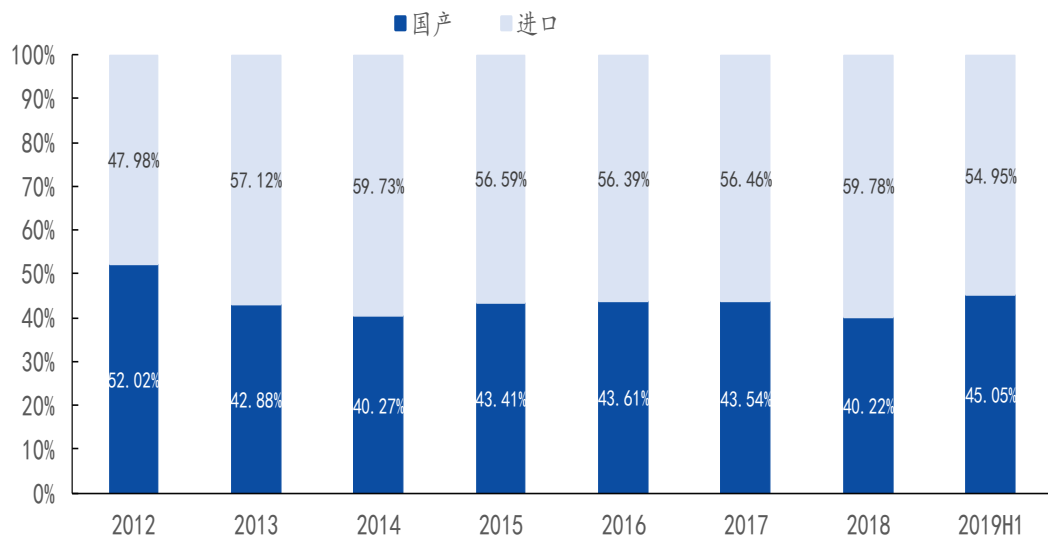


资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

白蛋白：进口仍为主导，国产天坛生物提升显著

- 进口白蛋白仍占据主导地位。上半年进口比例虽表现为略有下滑，预计全年比例仍将维持在55%以上。
- 天坛生物提升显著。重组完成后，内部生产效率逐步提升。2019H1批签发量已经超过2018年的62.81%，同比增速达到33.83%，批签市占率提升至11.73%，白蛋白龙头地位稳固。
- 泰邦生物、上海莱士、华兰生物、博雅生物表现稳定。

图. 进口VS国产白蛋白批签发占比情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 白蛋白产品批签格局

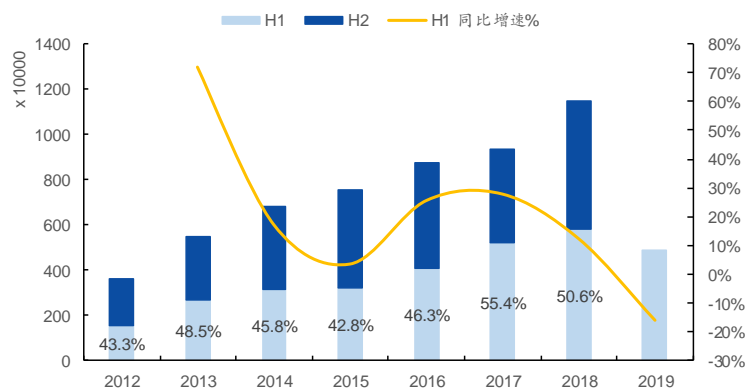
生产企业 (标化)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CSL	16.58%	22.69%	24.72%	23.37%	23.01%	23.00%	25.13%	22.52%
Grifols	10.41%	11.44%	12.95%	10.37%	14.83%	14.34%	15.43%	6.36%
Baxter	11.65%	12.17%	10.16%	11.46%	10.14%	11.31%	10.28%	10.18%
Octapharma	8.15%	9.86%	9.48%	9.63%	7.23%	7.07%	7.88%	5.33%
天坛生物	5.16%	6.31%	4.73%	4.43%	4.50%	8.26%	7.69%	10.81%
上海莱士	8.33%	6.78%	7.12%	7.46%	6.08%	5.97%	4.72%	5.31%
泰邦生物	6.84%	1.85%	2.80%	6.29%	6.66%	6.06%	5.89%	7.36%
华兰生物	5.51%	4.82%	4.28%	5.05%	6.76%	5.78%	5.53%	5.39%
远大星阳	4.23%	3.01%	3.96%	4.65%	4.30%	4.06%	3.87%	3.43%
山西康宝	3.17%	3.64%	4.13%	2.64%	2.32%	1.87%	1.99%	2.13%
振兴生化	2.13%	2.53%	2.26%	1.77%	1.94%	1.84%	1.85%	1.59%
卫光生物	2.35%	1.60%	2.11%	1.93%	1.65%	1.56%	1.85%	1.75%
博雅生物	1.32%	1.48%	1.78%	1.22%	1.64%	1.79%	1.79%	1.54%
南岳生物	0.52%	2.11%	0.16%	0.36%	1.26%	1.59%	1.46%	2.26%
绿十字 (韩国)	0.86%	0.89%	2.22%	1.51%	1.01%	0.70%	1.00%	0.68%
博晖创新	0.24%	0.57%	0.14%	1.09%	1.35%	1.27%	1.27%	0.66%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

➤ 2018年底，Grifols的AMBAR研究显示血浆置换与人血白蛋白20%的联合使用能延缓中度AD患者疾病进展，海外应用扩容，需求景气度有所提升

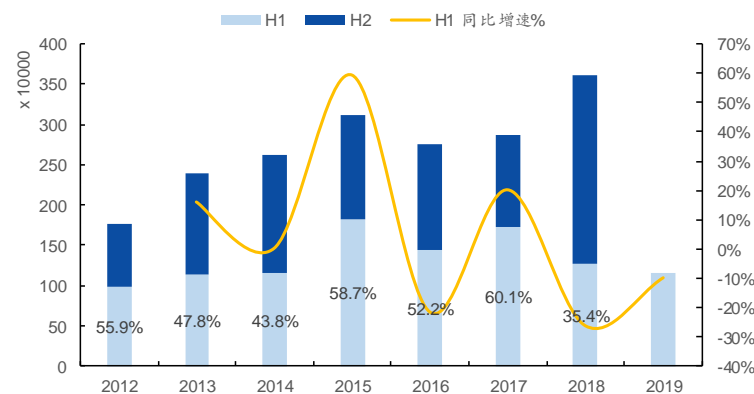
➤ Baxalta战略提升中国白蛋白市场重要性，上半年度已经完成去年全年约88.2%，预计今年批签发量有望翻倍

图. CSL-人血白蛋白-批签发情况



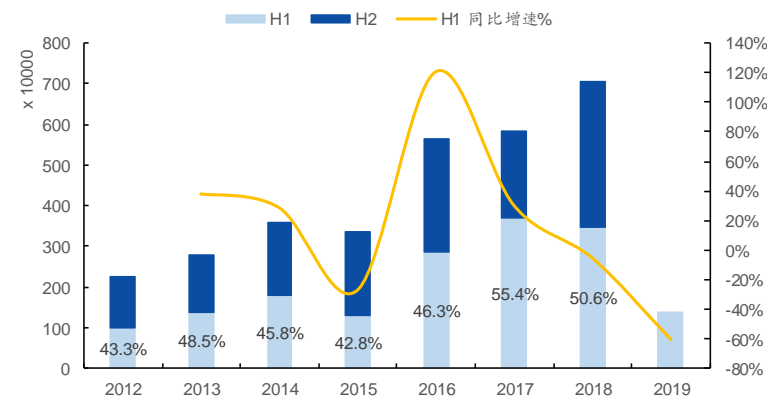
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. Octapharma-人血白蛋白-批签发情况



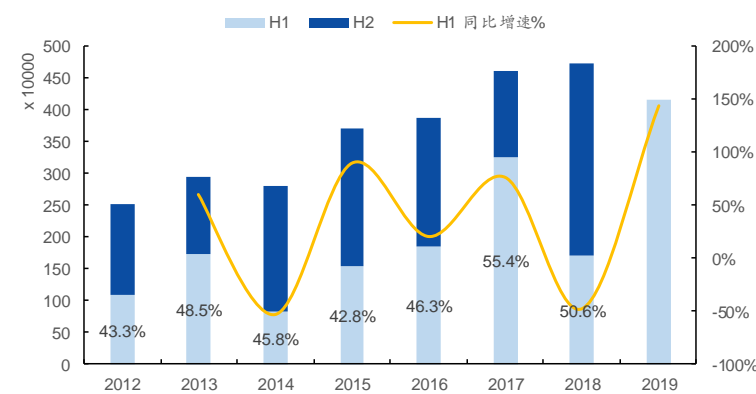
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. Grifols-人血白蛋白-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

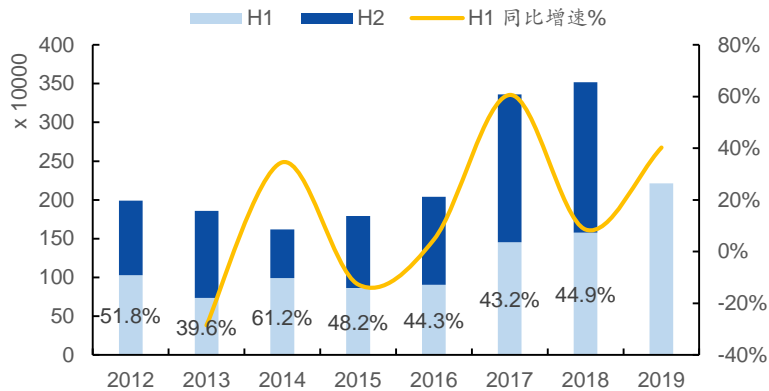
图. Baxalta-人血白蛋白-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

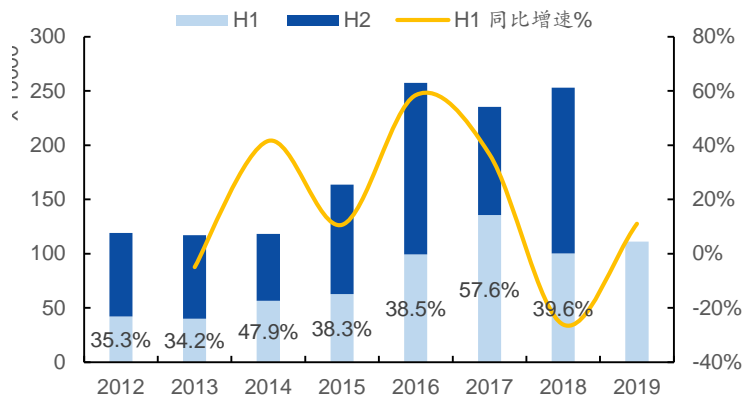
国产白蛋白：天坛、泰邦提升显著

图. 天坛生物-人血白蛋白-批签发情况



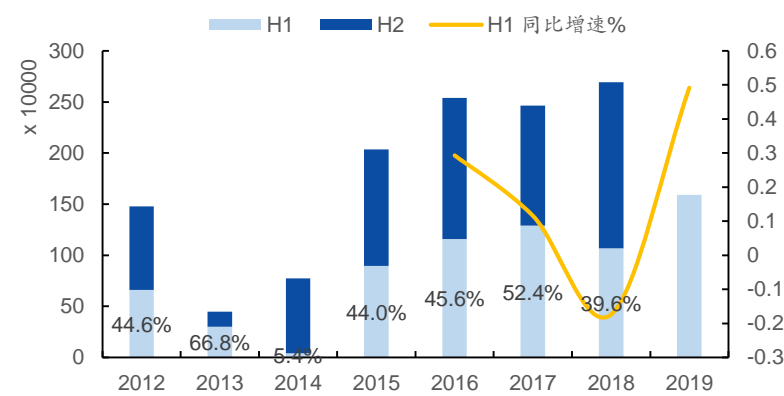
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 华兰生物-人血白蛋白-批签发情况



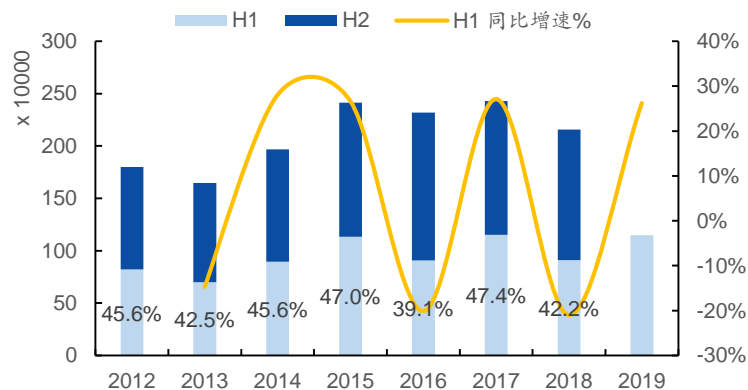
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 泰邦生物-人血白蛋白-批签发情况



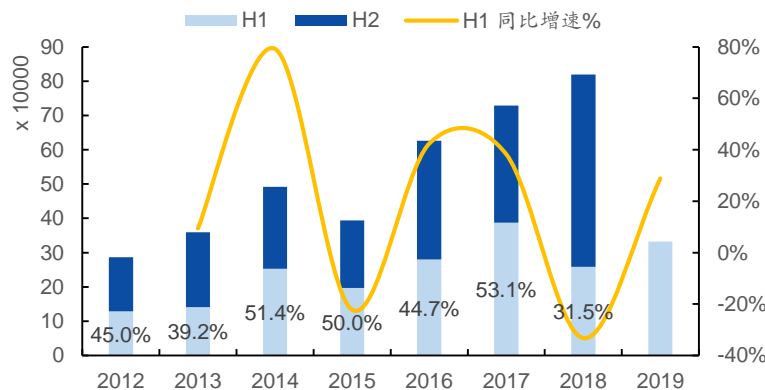
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 上海莱士-人血白蛋白-批签发情况



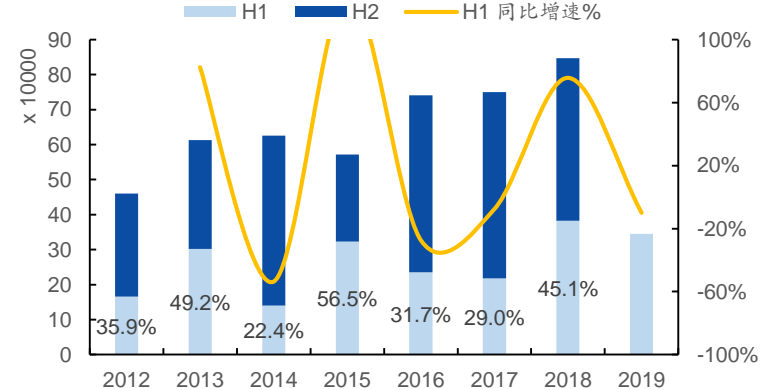
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 博雅生物-人血白蛋白-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 振兴生化-人血白蛋白-批签发情况



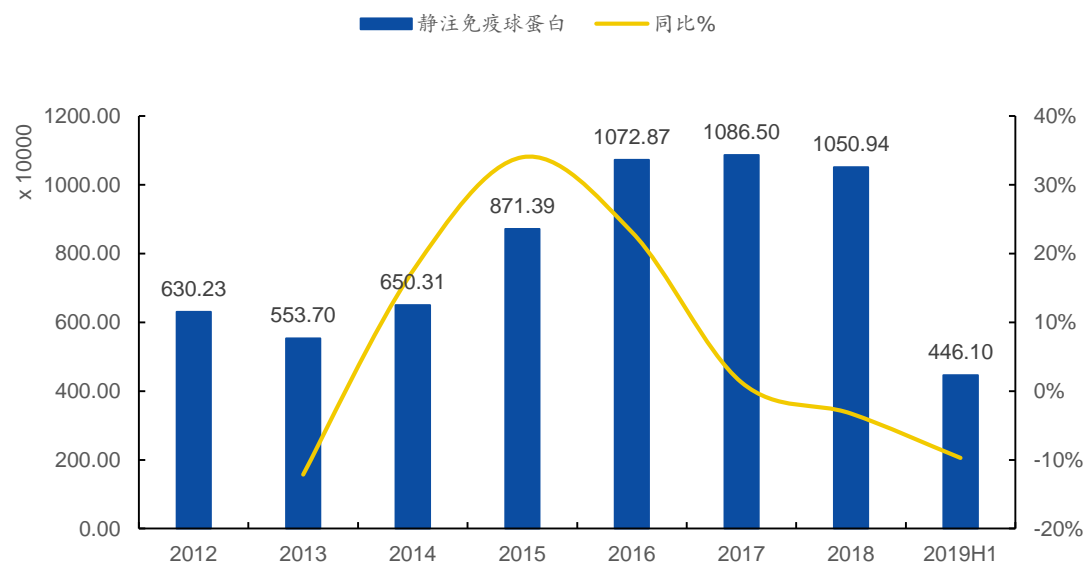
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

注：泰邦生物2015年H1增速为2049%，波动较大，予以省略显示
请务必阅读正文之后的免责条款部分

静丙：需求端尚未激发，批签发延续下滑趋势

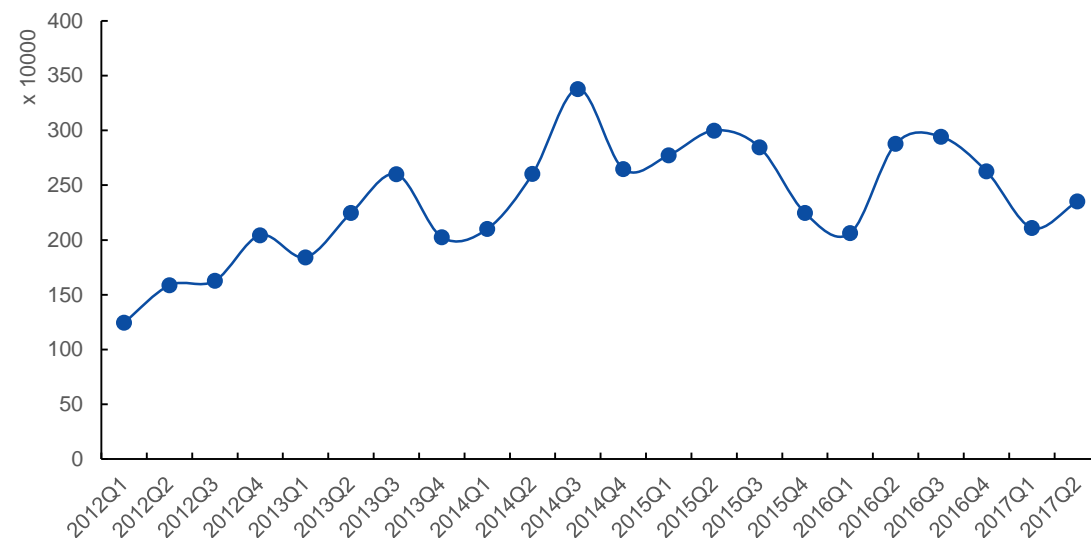
- ▶ **2019H1批签发延续下滑趋势。**静丙受限于市场尚未打开，近年批签发量较为稳定。2018年批签发量1050.94万瓶，出现近年来首次下滑（-9.72%）。2019H1继续扩大下滑趋势，批签发量446.10万瓶，同比下滑9.72%。
- ▶ **预计全年批签发水平同去年将基本持平，**需求量相较国际水平差异较大，仍有较大提升空间。通过学术教育、市场教育来提升对静丙的认识，扩容需求，是静丙的必经之路。

图. 2012-2019H1静丙批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 静丙季度批签发走势



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

静丙：天坛、泰邦、华兰占比持续提升

- ▶ 天坛生物静丙地位稳固，重组后批签发市占率显著提升，2019H1达到28.16%。整体市场下滑趋势下，仍有12.20%的批签发量增速。
- ▶ 白蛋白市场竞争激烈，龙头血液制品公司的推广扩渠道、推产品的重心逐步转向静丙。
- ▶ 泰邦生物、华兰生物批签发量、市占率提升，上海莱士、博雅生物、振兴生化下降。

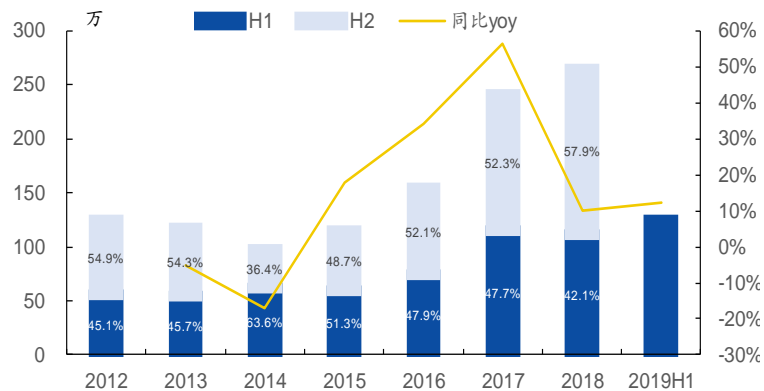
图. 静丙批签发格局

生产企业 (标化)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
天坛生物	8.47%	15.27%	12.27%	11.08%	11.33%	22.14%	25.20%	28.16%
上海莱士	17.70%	14.26%	16.86%	17.54%	15.27%	14.02%	11.45%	6.85%
泰邦生物	12.83%	6.71%	9.63%	18.34%	15.41%	15.61%	13.33%	14.93%
华兰生物	11.57%	13.93%	11.99%	10.03%	15.69%	14.12%	10.51%	11.22%
远大蜀阳	3.93%	4.93%	7.56%	9.71%	8.17%	9.58%	7.96%	10.07%
山西康宝	8.25%	8.98%	12.26%	8.26%	7.95%	5.48%	5.71%	5.51%
博雅生物	4.30%	3.15%	3.15%	2.89%	3.17%	4.41%	6.71%	5.41%
卫光生物	3.71%	3.49%	5.43%	3.84%	3.82%	3.79%	4.82%	3.50%
振兴生化	3.92%	3.78%	3.73%	3.67%	2.97%	2.62%	4.84%	1.65%
上海所	11.23%	5.96%	2.75%	2.10%	3.02%			
南岳生物	0.66%	4.81%	1.23%	0.22%	2.99%	3.17%	2.53%	5.38%
CSL (武汉中原瑞德)	1.37%	2.73%	1.65%	2.19%	1.91%	1.57%	2.38%	0.75%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

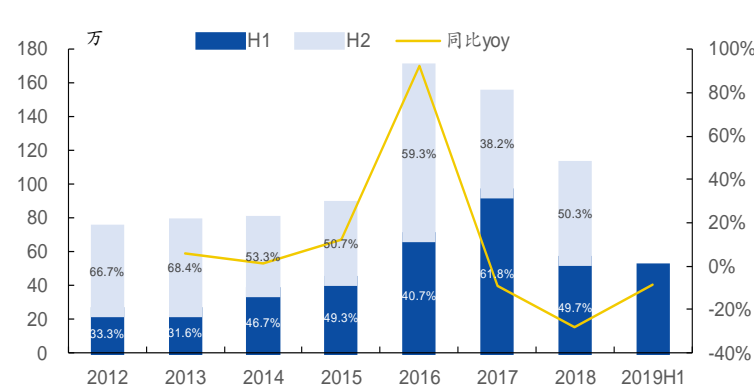
静丙：龙头企业提升，振兴生化波动较大

图. 天坛生物-静丙-批签发情况



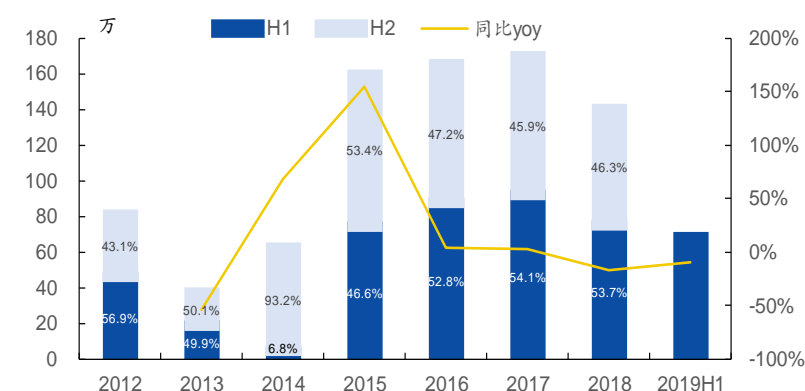
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 华兰生物-静丙-批签发情况



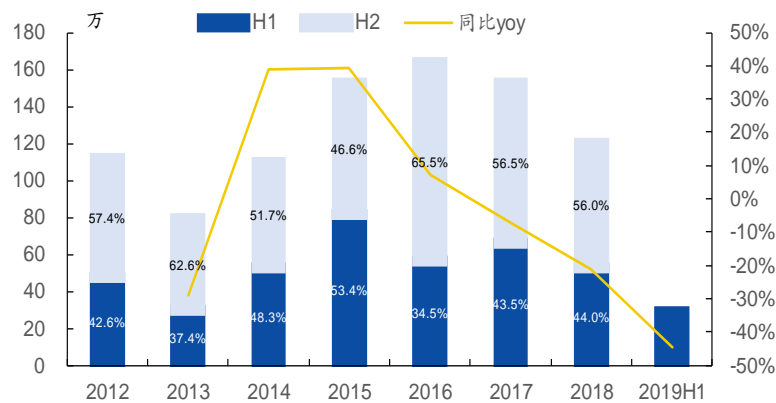
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 泰邦生物-静丙-批签发情况



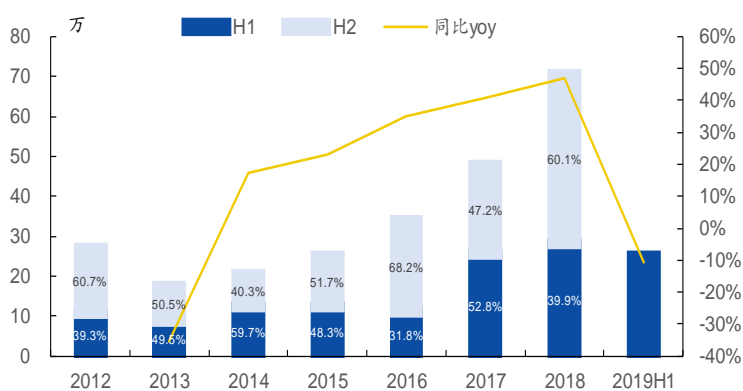
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 上海莱士-静丙-批签发情况



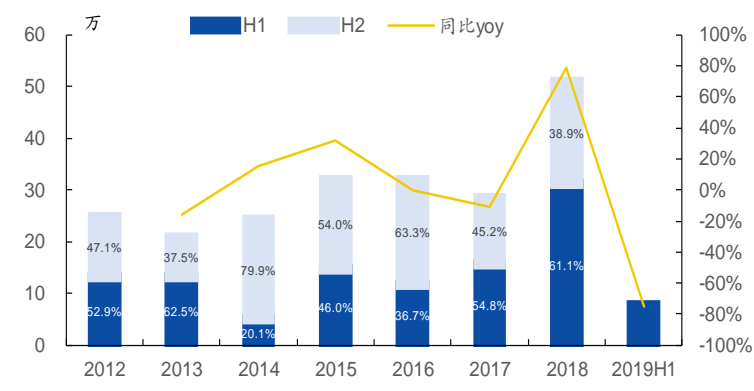
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 博雅生物-静丙-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 振兴生化-静丙-批签发情况

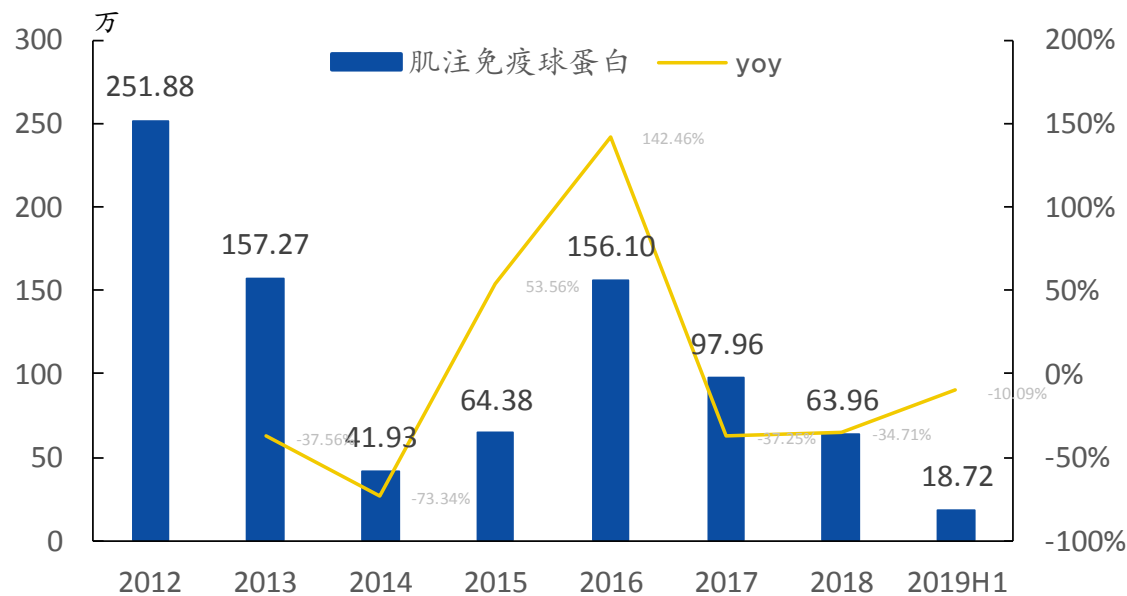


资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

肌丙：批签发继续收窄，莱士为主要企业

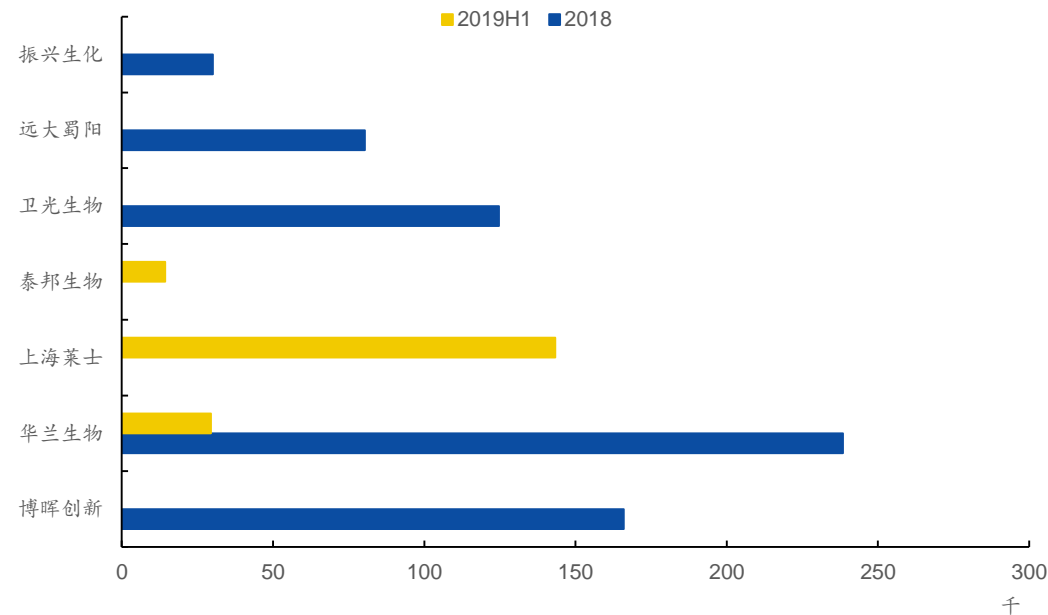
- ▶ 批签发体量较小，继续收窄。肌丙批签发量较小，近5年每年批签发多为不足100万瓶，2018年全年批签发仅有63.96万瓶，2019H1批签发18.72万瓶，同比下滑-10.09%，供应收窄显著。
- ▶ 上海莱士占据绝对优势：2019H1仅有3家企业有批签发，上海莱士后发制人，快速占据76.57%。

图. 肌丙-批签发情况



资料来源：中检院及地方所国元证券研究中心

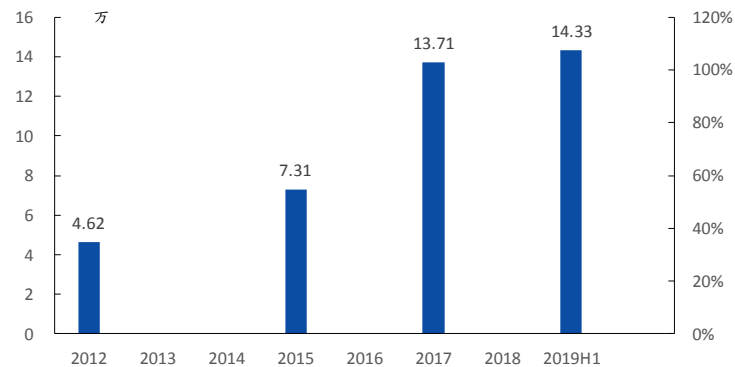
图. 肌丙-批签发格局



资料来源：中检院及地方所国元证券研究中心

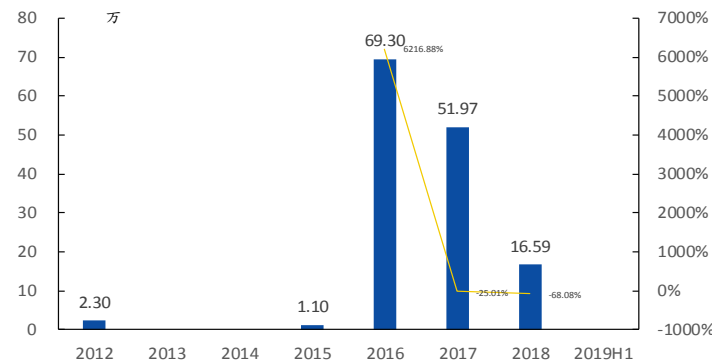
肌丙：上海莱士提升，其他企业均大幅减少

图. 上海莱士-肌丙-批签发情况



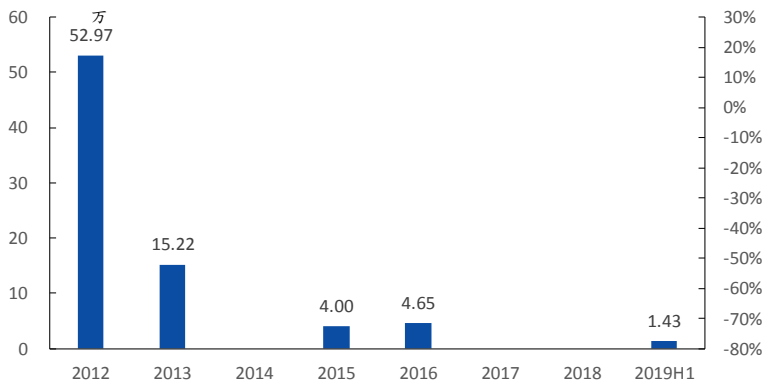
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 博晖创新-肌丙-批签发情况



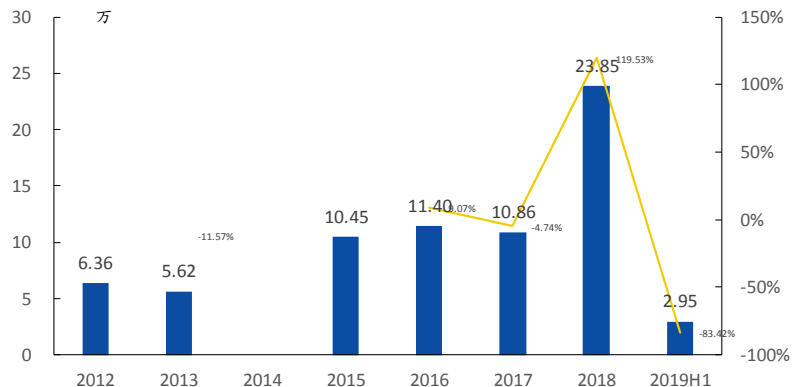
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 泰邦生物-肌丙-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 华兰生物-肌丙-批签发情况

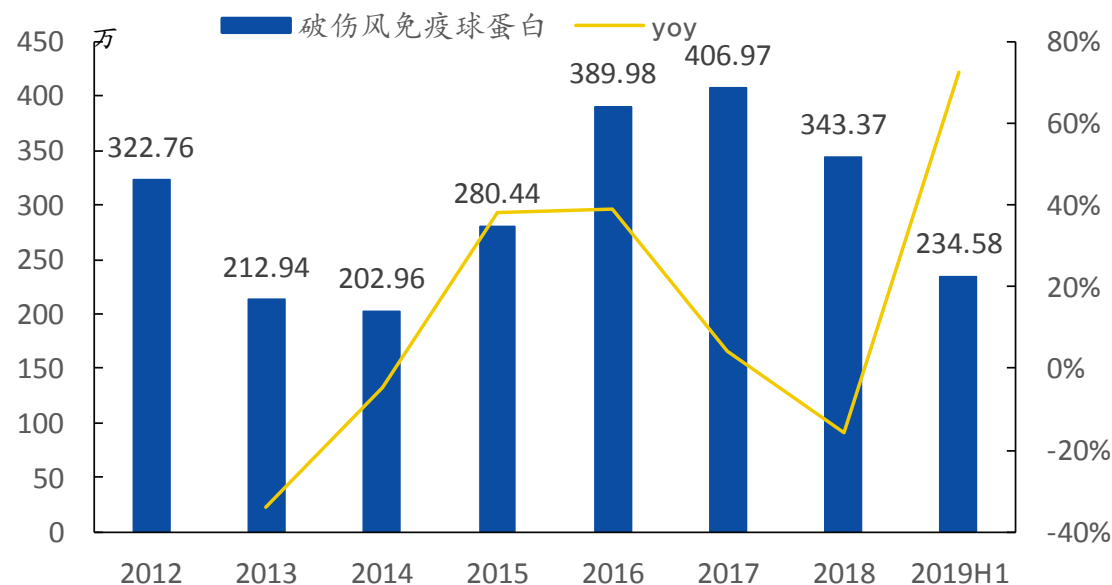


资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

破免：19H1来势汹涌，同比增长72%

- 2018年基数较低，2019H1增量显著。2019H1批签发已达234.58万瓶，同比增长72.51%。
- 华兰批签量有所下滑，天坛、莱士、泰邦等均有所上升。
- 天坛生物提升显著，2019H1已超过去年一年总量，市占率提升接近翻倍。

图. 破免-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

请务必阅读正文之后的免责条款部分

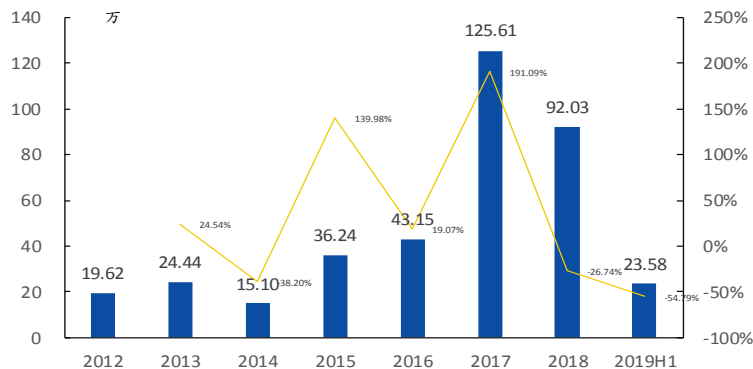
图. 破免-批签发情况

生产企业 (标化)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
泰邦生物	33.42%	4.90%	7.80%	25.49%	32.60%	22.87%	18.59%	20.20%
天坛生物	23.72%	20.22%	24.57%	14.40%	8.80%	16.54%	14.52%	26.35%
华兰生物	6.08%	11.48%	7.44%	12.92%	11.07%	30.86%	26.80%	11.07%
远大蜀阳	24.77%	24.17%	22.05%	13.71%	13.62%	6.40%	11.25%	17.62%
上海莱士	-	21.17%	21.19%	21.75%	19.41%	6.05%	11.83%	13.40%
卫光生物	9.08%	9.42%	6.68%	7.39%	6.01%	3.74%	1.56%	4.94%
振兴生化	1.23%	-	5.33%	1.92%	2.22%	13.14%	12.36%	3.96%
南岳生物	-	2.81%	-	-	4.48%	-	3.10%	-
武汉所	1.24%	5.82%	2.27%	1.82%	1.81%	-	-	-
山西康宝	-	-	2.66%	-	-	-	-	-
博晖创新	-	-	-	-	-	-	-	2.46%
绿十字 (中国)	-	-	-	0.60%	-	-	-	-

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

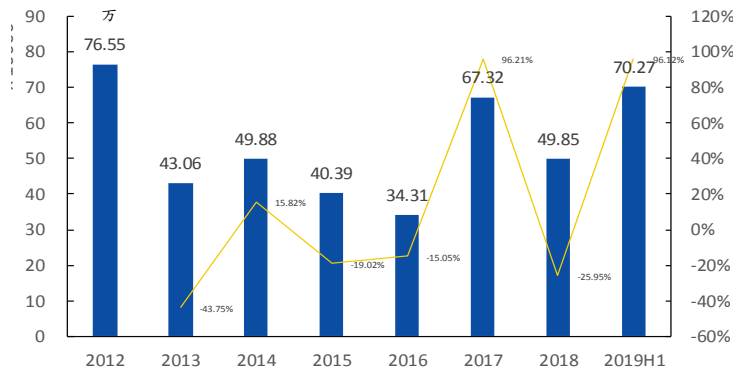
破免：19H1华兰下滑过半，天坛、泰邦、莱士翻倍

图. 华兰生物-破免-批签发情况



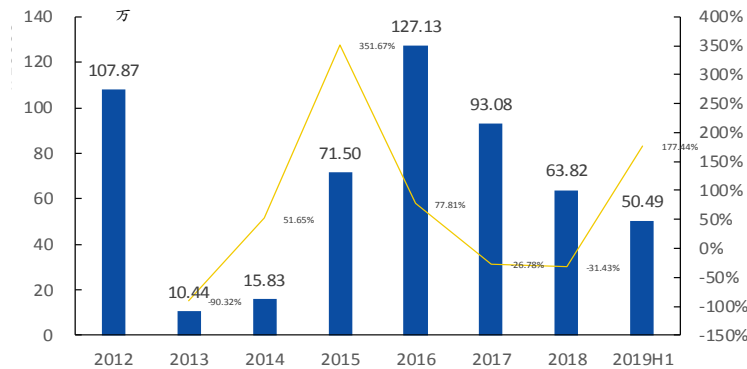
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 天坛生物-破免-批签发情况



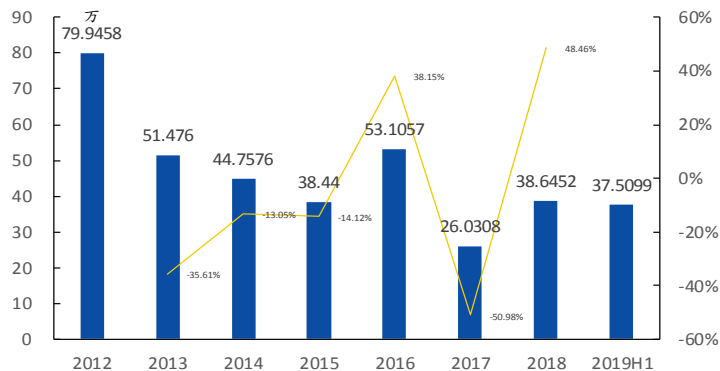
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 泰邦生物-破免-批签发情况



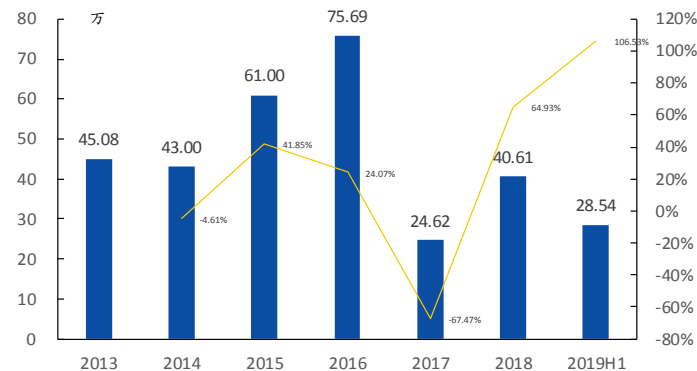
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 远大蜀阳-破免-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 上海莱士-破免-批签发情况

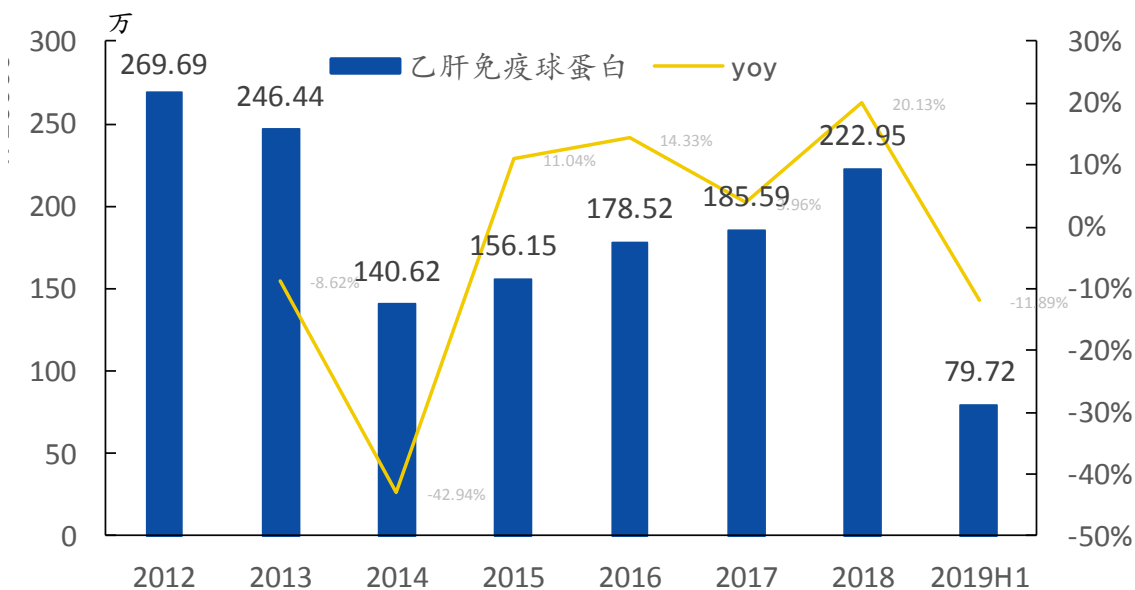


资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

乙免：2019H1批签发出现下滑

- 2019H1下滑明显：过往提升速率月稳定在10%左右，2018年批签发已达到222.95万瓶，2019H1批签量为79.72万瓶，同比2018年的高基数，下滑11.89%。
- 远大蜀阳仍维持龙头地位，上海莱士提升显著。

图. 乙免-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

请务必阅读正文之后的免责条款部分

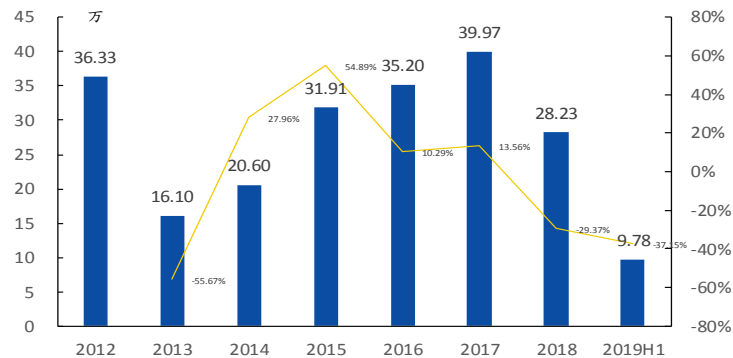
图. 乙免-批签发情况

生产企业 (标化)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
远大蜀阳	9.12%	19.17%	32.06%	35.49%	26.26%	25.36%	30.60%	31.25%
天坛生物	17.36%	16.29%	19.13%	7.07%	16.50%	17.40%	15.68%	16.73%
华兰生物	13.47%	6.53%	14.65%	20.44%	19.72%	21.54%	12.66%	14.84%
上海莱士	13.97%	5.88%	10.16%	21.54%	17.33%	19.18%	9.50%	30.25%
卫光生物	16.04%	9.75%	16.70%	8.47%	6.45%	1.75%	11.81%	-
泰邦生物	5.27%	4.75%	-	5.20%	3.72%	8.24%	9.71%	6.92%
南岳生物	-	12.40%	3.86%	-	7.79%	2.37%	6.26%	-

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

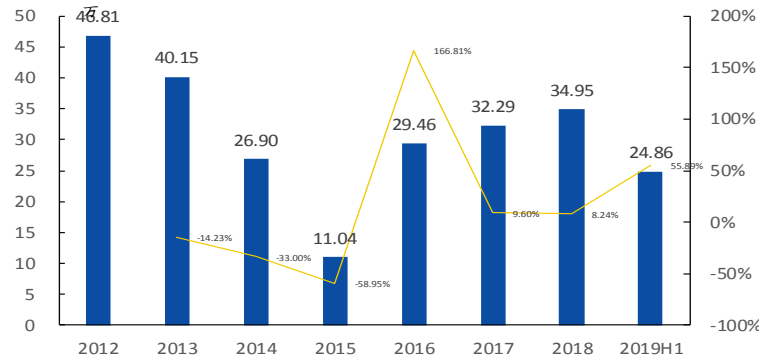
乙免：远大蜀阳下滑但仍占据龙头，天坛、莱士大幅提升

图. 华兰生物-乙免-批签发情况



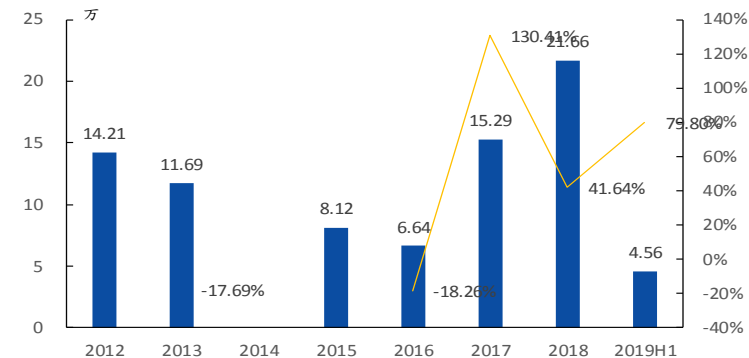
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 天坛生物-乙免-批签发情况



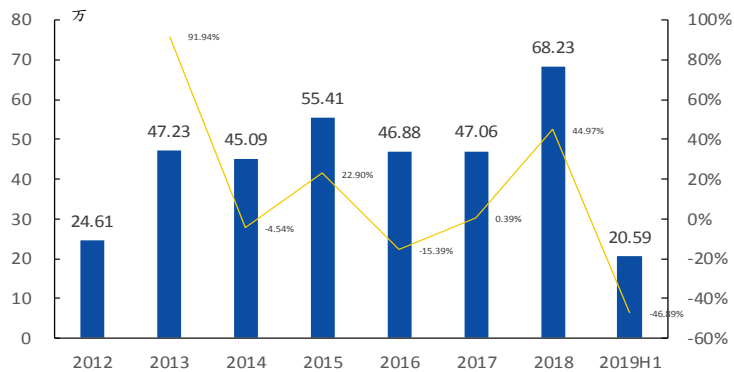
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 泰邦生物-乙免-批签发情况



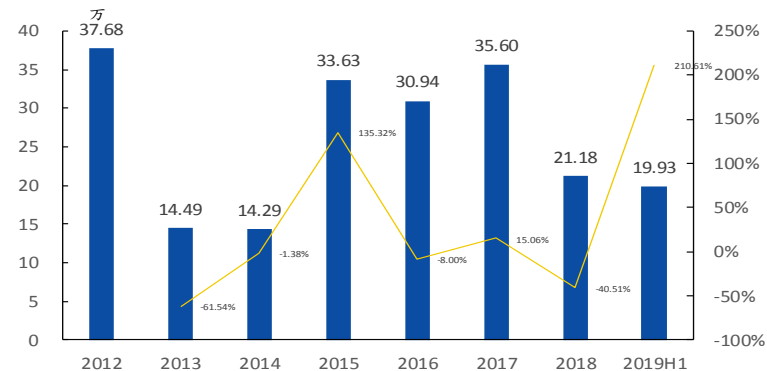
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 远大蜀阳-乙免-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 上海莱士-乙免-批签发情况

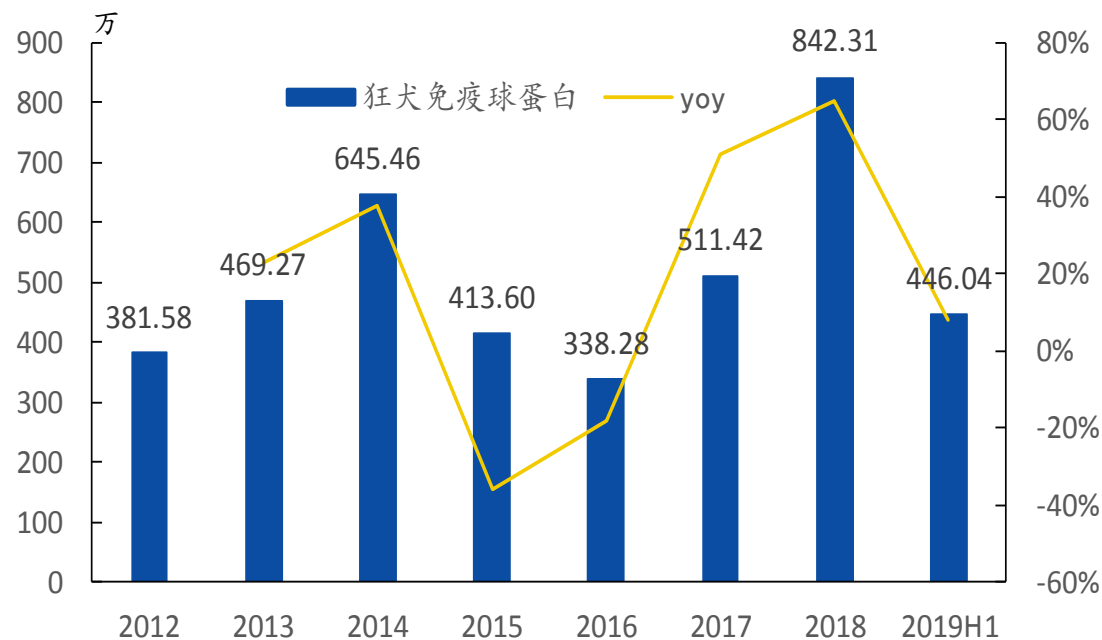


资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

狂免：高增速之后，2019H1有所放缓

- 高增速之后，2019H1有所放缓。2017、2018年狂免批签发分别为511.42万瓶、842.31万瓶，增速高达51.18%、64.70%，2019H1批签发44.60万瓶，同比增速放缓，仅为8.18%。
- 狂免批签发企业较多，竞争激烈，格局变动较大。2019H1振兴生化、远大蜀阳和上海莱士批签占比较高。

图. 狂免-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

请务必阅读正文之后的免责条款部分

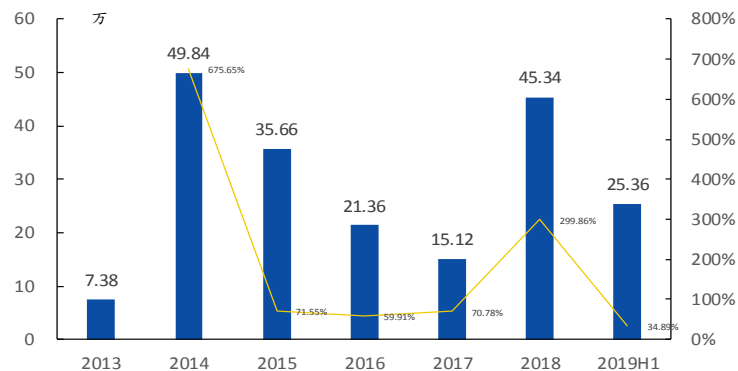
图. 狂免-批签发格局

生产企业 (标化)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
振兴生化	21.16%	33.88%	27.51%	25.67%	9.29%	20.59%	5.28%	17.22%
远大蜀阳	17.21%	10.93%	13.18%	13.95%	29.04%	16.68%	19.45%	20.10%
上海莱士	19.00%	23.56%	13.55%	-	11.36%	9.80%	16.68%	10.30%
泰邦生物	8.89%	2.36%	10.70%	19.60%	6.84%	20.79%	13.03%	9.42%
华兰生物	4.91%	6.60%	3.60%	6.64%	-	9.18%	17.79%	8.18%
卫光生物	7.16%	2.80%	7.21%	6.54%	12.64%	11.49%	5.38%	11.63%
武汉所	17.95%	8.91%	10.94%	16.35%	14.35%	-	-	-
南岳生物	-	7.03%	3.40%	-	8.48%	8.52%	5.74%	6.88%
博雅生物	-	1.57%	7.72%	8.62%	6.31%	2.96%	5.38%	6.36%
天坛生物	-	-	-	-	-	-	7.68%	9.91%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

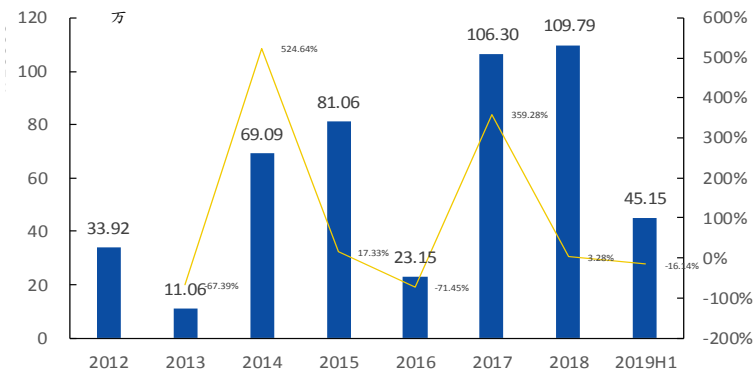
狂免：卫光、振兴已超去年全年

图. 博雅生物-狂免-批签发情况



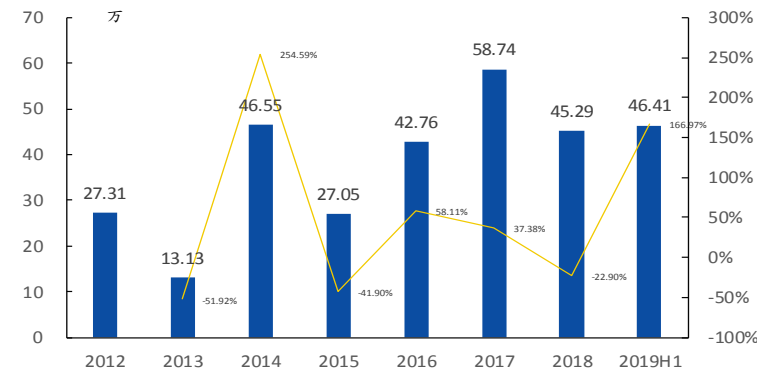
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 泰邦生物-狂免-批签发情况.



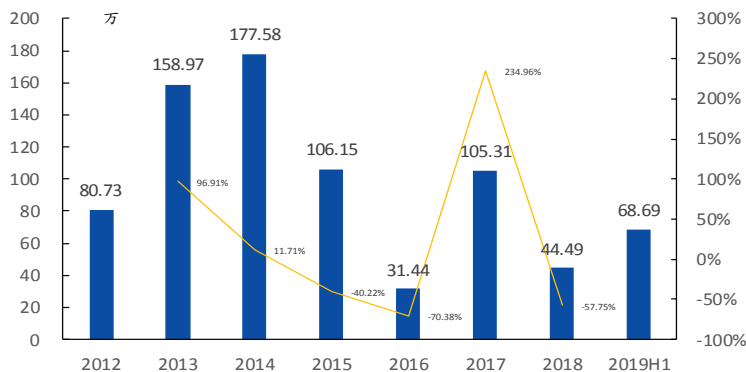
资料来源：中检院及地方所国元证券研究中心

图. 卫光生物-狂免-批签发情况



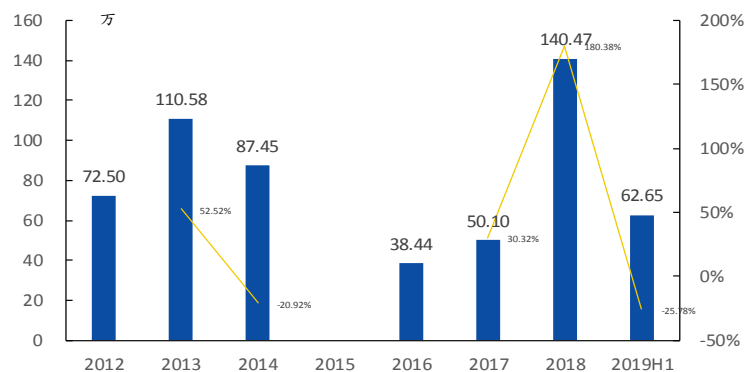
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 振兴生化-狂免-批签发情况



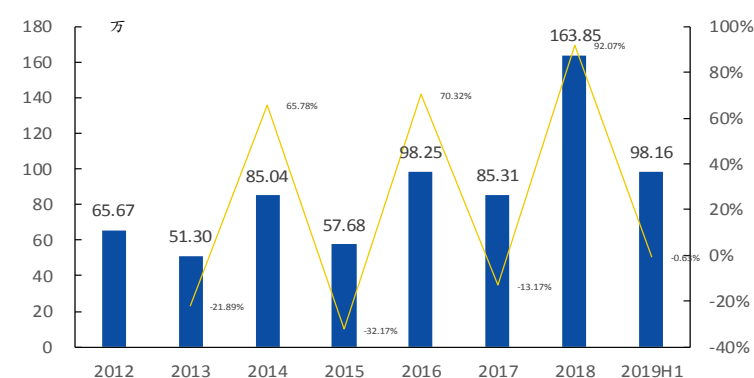
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 上海莱士-狂免-批签发情况.



资料来源：中检院及地方所国元证券研究中心

图. 远大蜀阳-狂免-批签发情况



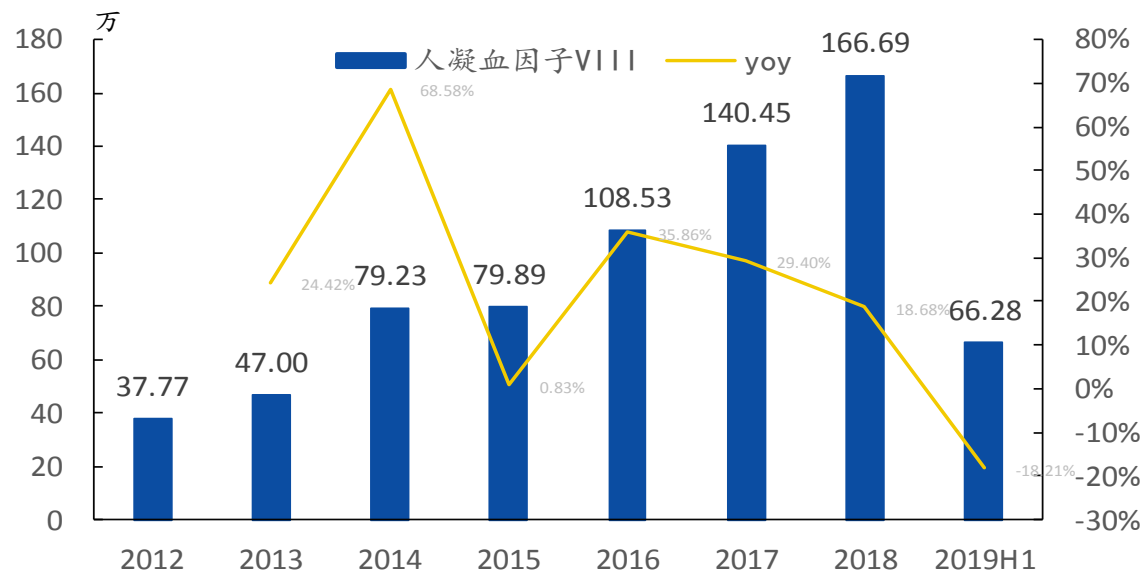
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

- 2.1. 白蛋白类
- 2.2. 免疫球蛋白类
- 2.3. 凝血因子类

人凝血因子VIII：首次出现增速下滑

- 19H1批签发首次出现负增长：八因子增速从2016年的35.98%放缓至2018年的18.68%，2018年批签发为166.69万瓶，19H1批签发为66.28万瓶，首次出现负增长（-18.21%）
- 生产企业较少，主要系八因子竞争企业较少，受个别企业影响较大，绿十字、华兰同比减少近8.5万瓶、12万瓶。

图.VIII因子-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

请务必阅读正文之后的免责条款部分

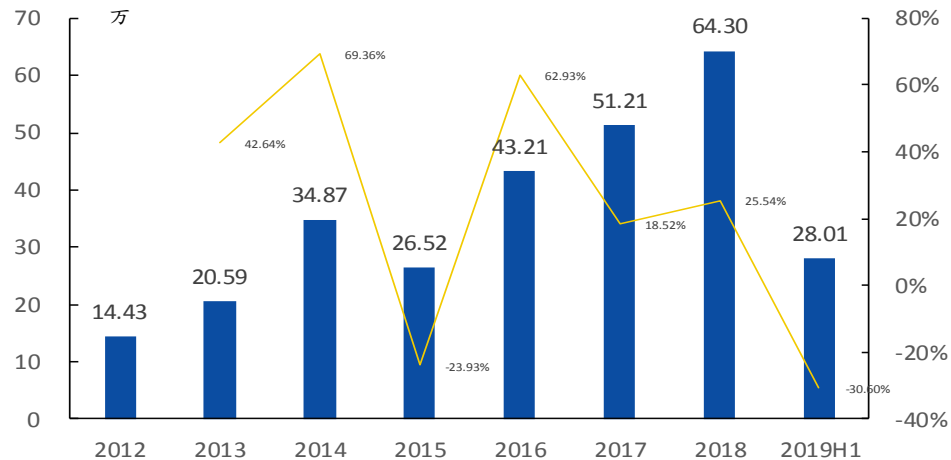
图.VIII因子-批签发格局

生产企业 (标化)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
华兰生物	38.21%	43.81%	44.01%	33.20%	39.82%	36.47%	38.57%	47.60%
绿十字 (中国)	29.44%	26.65%	24.36%	36.57%	23.20%	23.12%	25.29%	12.60%
上海莱士	32.35%	28.97%	25.05%	9.10%	14.88%	21.84%	12.77%	10.95%
泰邦生物		0.35%	6.58%	20.99%	21.85%	17.25%	21.51%	28.85%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

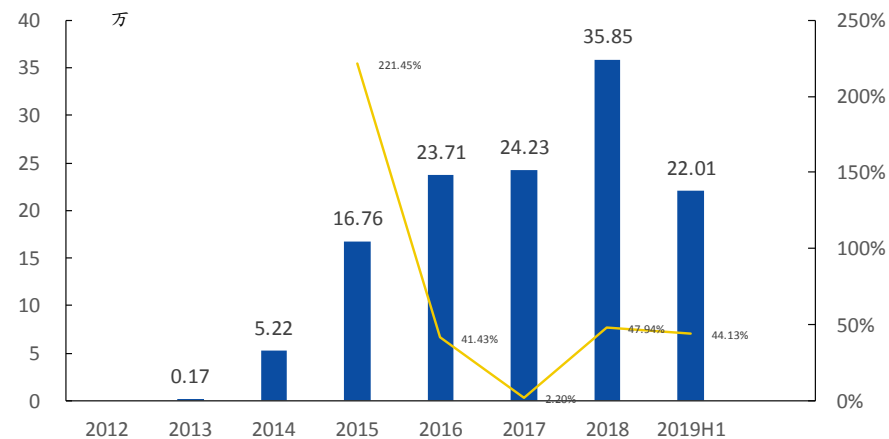
人凝血因子VIII：泰邦维持高增长，其余企业均下滑

图. 华兰生物-VIII因子-批签发情况



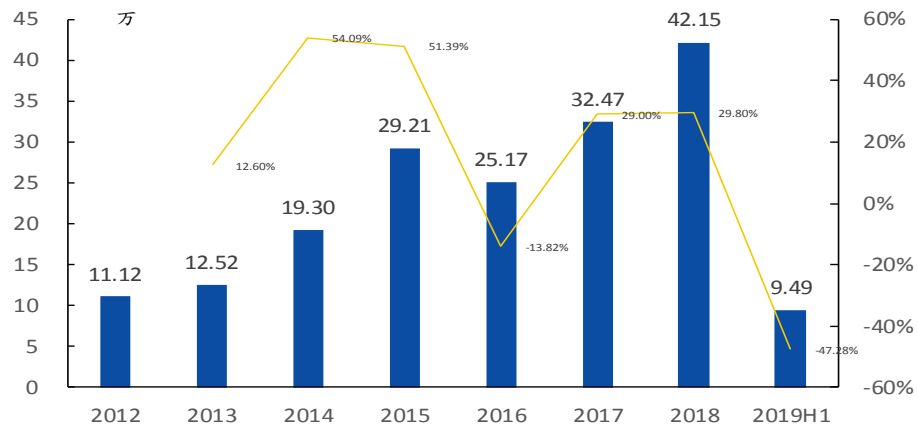
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 泰邦生物-VIII因子-批签发情况



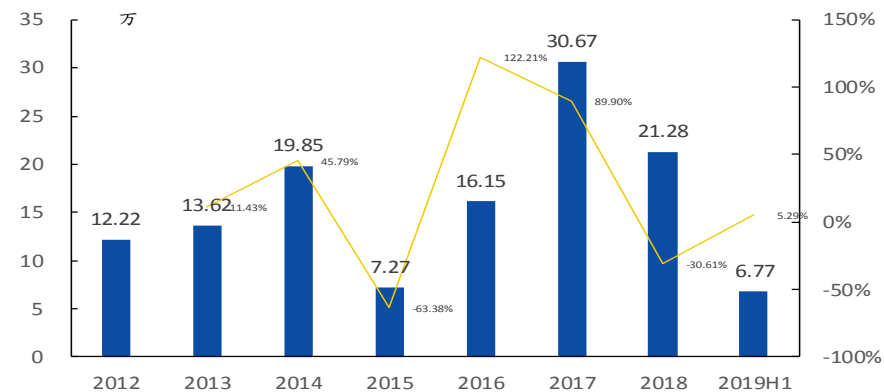
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 绿十字-VIII因子-批签发情况



请务必阅读正文之后的免责条款部分 资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 上海莱士-VIII因子-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

人纤维蛋白原：19H1出现逆转，同比增长三成

- 负增长趋势有望逆转。2018年为8.8万瓶，2019H1批签发达4.24万瓶，同比增长30.14%，新进入者泰邦生物快速上量，有望拉动全年批签发增速为正。
- 泰邦生物自2018年获批后快速上量，2019H1已超越去年全年水平，市占率已达到36.18%。

图. 人纤维蛋白原-批签发情况

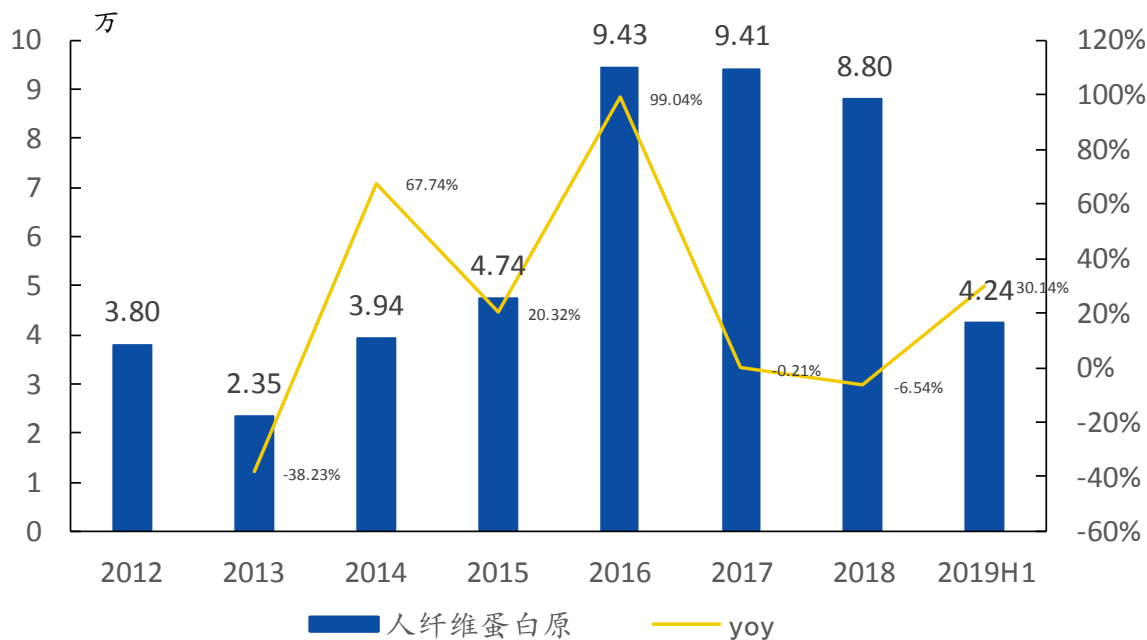


图. 人纤维蛋白原-批签发格局

生产企业 (标化)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
博雅生物	45.22%	48.46%	51.18%	31.92%	28.21%	27.74%	57.32%	40.87%
上海莱士	26.29%	40.43%	17.39%	27.67%	44.15%	51.94%	14.49%	5.85%
中国医药 (上海新)	19.36%	8.17%	14.91%	9.43%	8.16%	5.45%	6.49%	7.39%
泰邦生物	-	-	-	-	-	-	13.41%	36.18%
华兰生物	2.14%	2.93%	9.38%	6.00%	2.72%	7.49%	8.28%	0.61%
绿十字 (中国)	0.62%	-	-	9.73%	8.95%	7.19%	-	7.21%
哈尔滨派斯菲科	6.36%	-	6.85%	15.25%	7.28%	-	-	1.88%

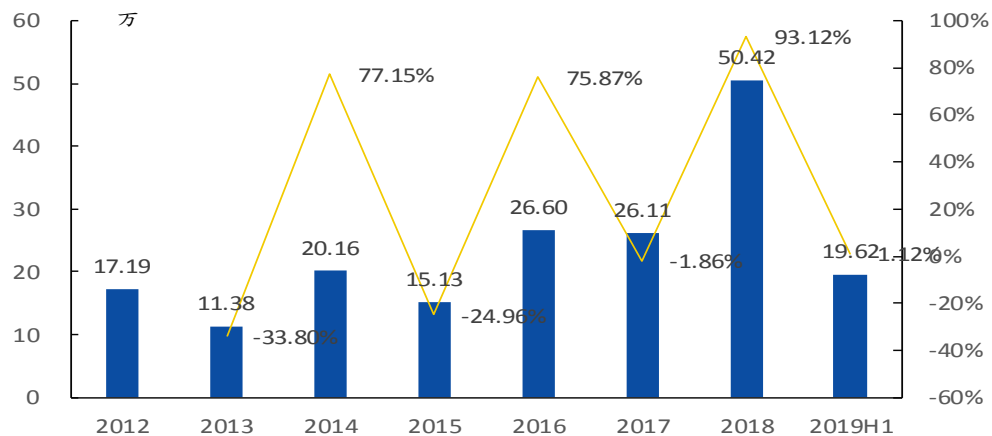
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

请务必阅读正文之后的免责条款部分

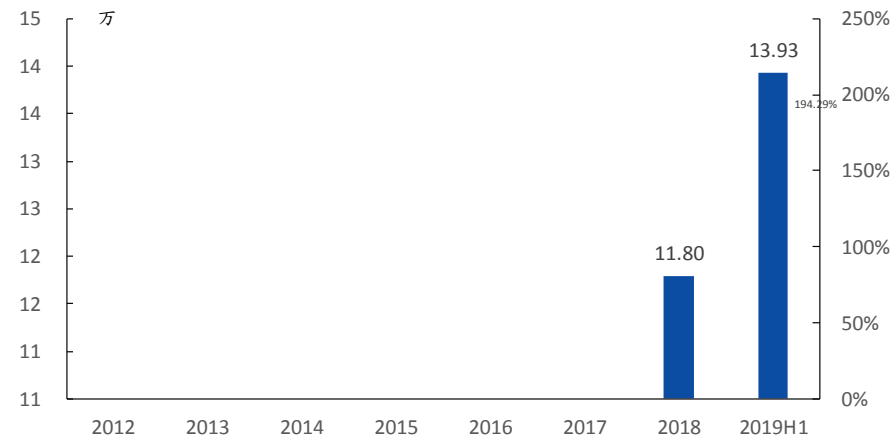
人纤维蛋白原：博雅同比持平，泰邦快速抢占

图. 博雅生物-纤原-批签发情况



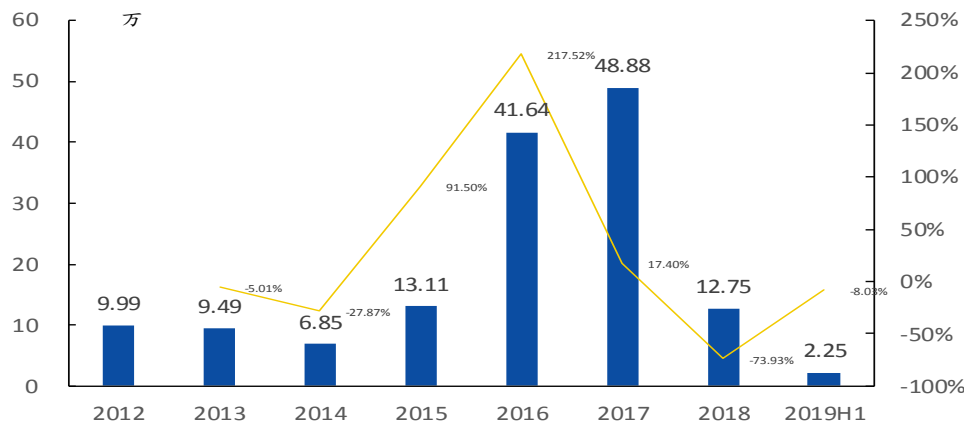
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 泰邦生物-纤原-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

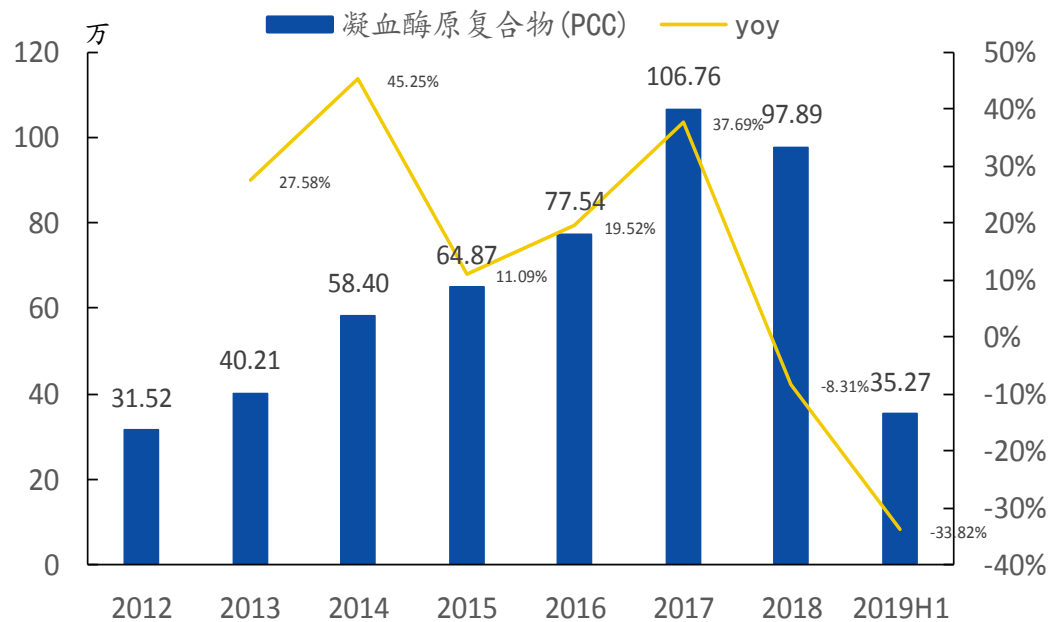
图. 上海莱士-纤原-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

- PCC大幅下滑。2019H1延续下滑趋势，同比负增长放宽至-33.82%。
- 主要系PCC竞争企业较少，受个别企业批签发影响较大，华兰、上海新兴均下滑明显。

图. PCC-批签发情况



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图. PCC-批签发格局

生产企业 (标化)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
华兰生物	76.33%	87.23%	80.76%	56.08%	74.75%	61.19%	46.37%	19.19%
泰邦生物			0.90%	36.28%	2.52%	31.84%	38.76%	73.63%
中国医药 (上海新)	22.70%	2.77%	18.35%	7.64%	2.69%	6.97%	14.88%	7.18%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图. 华兰生物-PCC-批签发情况

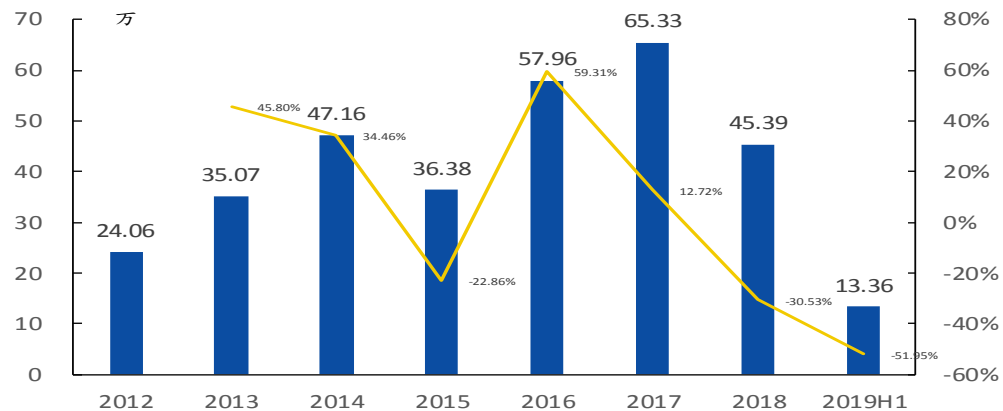
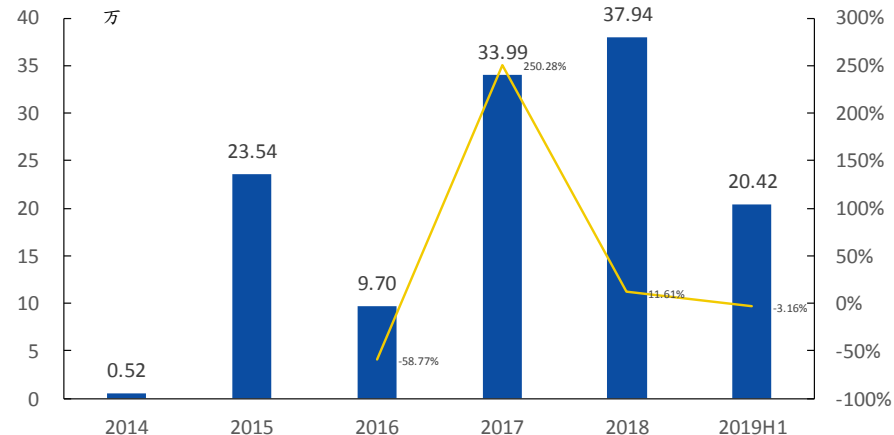


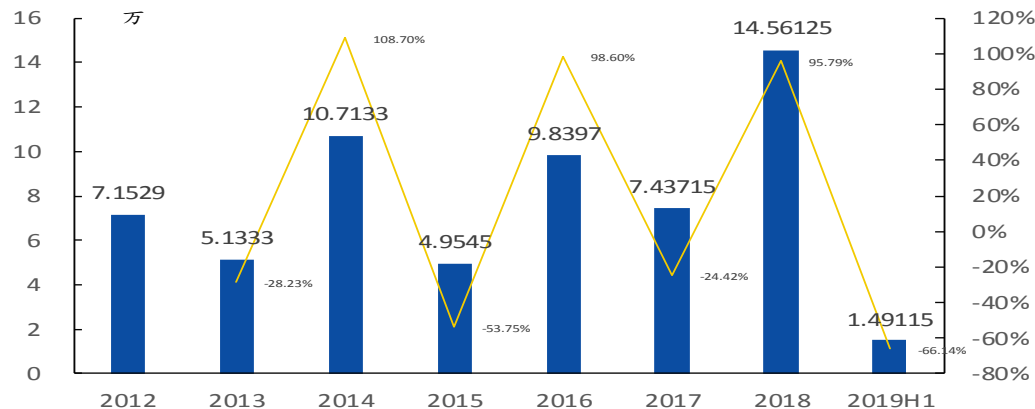
图. 泰邦生物-PCC-批签发情况



资料来源: 中检院及地方所, 国元证券研究中心

资料来源: 中检院及地方所, 国元证券研究中心

图. 中国医药 (上海新兴) -PCC-批签发情况



资料来源: 中检院及地方所, 国元证券研究中心

➤ 2019H1批签发分产品情况

- 人血白蛋白
- 免疫球蛋白
- 凝血因子

➤ 重点公司批签发跟踪

1. 华兰生物：核心品种表现良好

- 2019H1华兰生物批签发总数为272.01万，同比下滑-28.36%。三大品类均有品种获批签发，其中人血白蛋白111.14万瓶（40.86%），静丙50.30万瓶（18.49%），狂免32.65万瓶，八因子28.01万瓶（10.30%），PCC13.35万瓶（4.91%）。
- 核心品种白蛋白、静丙批签发量表现良好，市占率稳定。凝血因子VIII去年基数较高，预计下半年有望逐步恢复全年表现。

表：华兰生物2019H1批签发情况

行标签	2018	2018H1	2019H1	H1同比%	企业内部%	H1市占率%	市占率±%
人血白蛋白							
人血白蛋白	2,529,415	1,001,135	1,111,430	11.0%	40.9%	5.2%	-0.3%
免疫球蛋白							
肌注免疫球蛋白	238,455	178,085	29,522	-83.4%	1.1%	15.8%	-21.5%
静注免疫球蛋白	1,104,941	548,874	502,963	-8.4%	18.5%	11.3%	0.8%
狂犬免疫球蛋白	1,498,172	671,034	326,503	-51.3%	12.0%	7.3%	-10.5%
破伤风免疫球蛋白	920,276	521,461	235,763	-54.8%	8.7%	10.1%	-16.8%
乙肝免疫球蛋白	282,307	155,559	97,773	-37.1%	3.6%	12.3%	-0.4%
凝血因子							
凝血酶原复合物(PCC)	453,851	278,044	133,606	-51.9%	4.9%	37.9%	-8.5%
人凝血因子VIII	642,950	403,575	280,101	-30.6%	10.3%	42.3%	3.7%
人纤维蛋白原	72,853	39,219	2,358	-94.0%	0.1%	0.6%	-7.7%

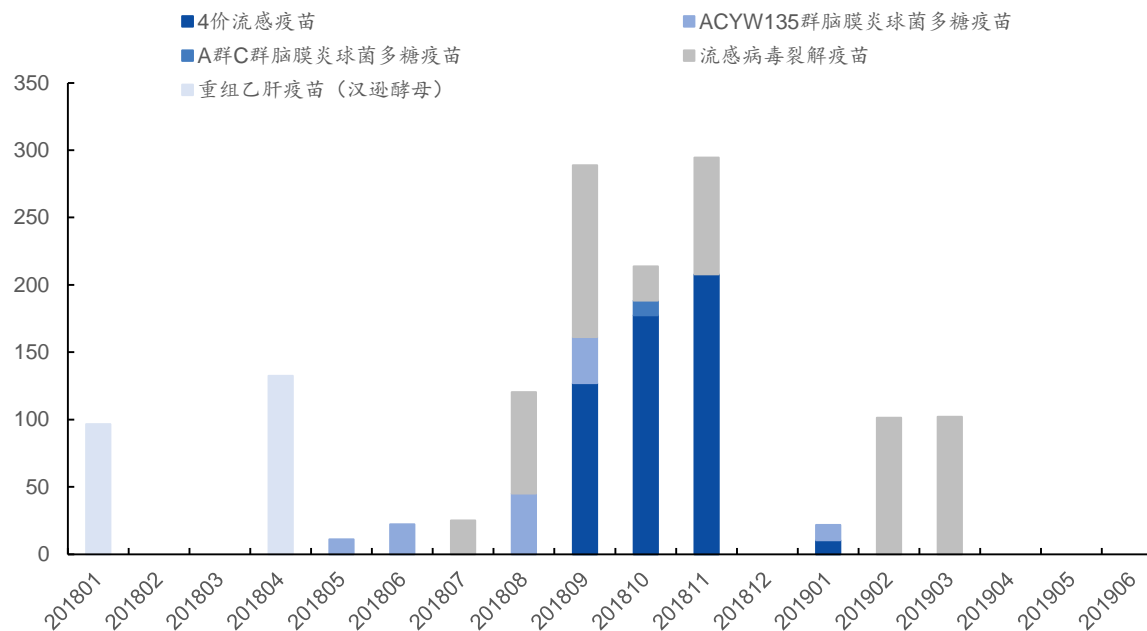
资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 华兰生物：疫苗板块产能提升，业绩弹性有望释放

- 2019H1 共计批签发225.27万，同比增长14.22%，4价流感疫苗10.51万，3价流感疫苗 203.36万，ACYW135多糖疫苗11.40万（-65.87%）
- 新获批GMP认证生产线将正式投产四价流感疫苗，预计产能翻番达到3000万支，有望支撑下半年业绩释放。

图.2018年-2019年H1单月华兰生物批签发量统计（单位：万）



资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

2. 天坛生物：重组王者归来，生产效率改善，业绩良好支撑

- 各类产品批签发量提升显著。2018年重组完成后，天坛生物通过内部浆量调拨，产能利用率、内部管理效率有所提升，2019H1各产品均实现较大幅度提升。
- 主力产品表现优异，有望支撑2019全年业绩高增长。主力品种白蛋白、静丙分别提升40.3%和12.2%。
- 永安血制建设顺利，潜力新品种（层析法高纯度静丙、凝血因子VIII、重组凝血因子VIII）推出有望支撑业绩长红。

表：天坛生物2019H1批签发情况

	2018	2018H1	2019H1	H1同比%	企业内部%	H1市占率%	市占率±%
人血白蛋白							
人血白蛋白	3,515,679	1,577,201	2,212,482	40.3%	46.0%	10.4%	2.7%
免疫球蛋白							
静注免疫球蛋白	2,648,348	1,115,220	1,251,224	12.2%	26.0%	28.0%	2.8%
狂犬免疫球蛋白	646,735	384,100	395,322	2.9%	8.2%	8.9%	1.2%
破伤风免疫球蛋白	498,463	358,307	702,723	96.1%	14.6%	30.0%	15.4%
乙肝免疫球蛋白	349,489	159,489	248,627	55.9%	5.2%	31.2%	15.5%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

3. 博雅生物：血制+疫苗，双管布局

- 主力品种白蛋白、狂免产品维持高增速。
- 纤原增速平稳，受泰邦生物大幅提高影响，市占率有所下滑。
- 公司拟收购罗益生物60.55%股权并募集配套资金，进军疫苗板块。罗益生物主力品种为A群C群脑膜炎球菌结合疫苗，2019H1批签发同比提升112%，市占率达到85%。后续主力布局品种b型流感嗜血杆菌结合疫苗和AC群脑膜炎球菌疫苗多糖-b型流感嗜血杆菌结合疫苗，已进入临床III期。目前独家生产企业智飞生物三联苗（水针）生产证书已过期，冻干型尚未申报，未来可能面临这个品种的断货情况，公司有望填补空白。

表：博雅生物2019H1批签发情况

行标签	2018	2018H1	2019H1	H1同比%	企业内部%	H1市占率%	市占率±%
人血白蛋白							
人血白蛋白	819,879	258,287	332,732	28.8%	32.2%	0.0%	-1.8%
免疫球蛋白							
静注免疫球蛋白	704,888	280,992	251,261	-10.6%	24.3%	5.6%	-1.1%
狂犬免疫球蛋白	453,418	187,976	253,560	34.9%	24.5%	5.7%	0.3%
凝血因子							
人纤维蛋白原	504,208	194,057	196,228	1.1%	19.0%	46.3%	-11.0%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

图.罗益生物管线产品



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

4. 上海莱士：静丙、狂免下滑较为明显

➤ 主要品种白蛋白批签发量正常，次品种静丙、狂免有较大程度下滑。

表：上海莱士2019H1批签发情况

行标签	2018	2018H1	2019H1	H1同比%	企业内部%	H1市占率%	市占率±%
人血白蛋白							
人血白蛋白	2,157,567	910,302	1,148,637	26%	41%	5%	1%
免疫球蛋白							
肌注免疫球蛋白			143,321		5%	77%	77%
静注免疫球蛋白	1,203,262	529,082	292,483	-45%	10%	7%	-5%
狂犬免疫球蛋白	1,404,694	844,141	626,515	-26%	22%	14%	-3%
破伤风免疫球蛋白	406,089	138,176	285,369	107%	10%	12%	0%
乙肝免疫球蛋白	211,797	64,154	199,270	211%	7%	25%	15%
凝血因子							
人凝血因子VIII	212,840	64,308	67,709	5%	2%	10%	-3%
人纤维蛋白原	127,453	24,470	22,504	-8%	1%	5%	-9%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

5. 泰邦生物：品类布局完整，龙头地位稳固

- 公司血液制品品种布局较全，品质稳定，多品类市占率稳居前列。
- 主力品种白蛋白提升速度为全行业第一，渠道广阔情况下有望贡献丰厚业绩。
- 纤原产品自2018年推出以来，上量迅速，2019H1已超过去年水平，凭借多年血制品好口碑，快速抢占市场份额。

表：泰邦生物2019H1批签发情况

行标签	2018	2018H1	2019H1	H1同比%	企业内部%	H1市占率%	市占率±%
人血白蛋白							
人血白蛋白	2,694,659	1,066,694	1,591,356	49%	41%	7%	2%
免疫球蛋白							
肌注免疫球蛋白			14,341	N/A	0%	8%	N/A
静注免疫球蛋白	1,400,412	752,316	682,194	-9%	18%	15%	2%
狂犬免疫球蛋白	1,097,880	538,392	451,473	-16%	12%	10%	-3%
破伤风免疫球蛋白	638,218	181,989	504,904	177%	13%	22%	3%
乙肝免疫球蛋白	216,590	25,374	45,621	80%	1%	6%	-4%
凝血因子							
凝血酶原复合物(PCC)	379,389	210,879	204,215	-3%	5%	58%	19%
人凝血因子VIII	358,493	152,731	220,133	44%	6%	33%	12%
人纤维蛋白原	117,955	47,325	139,275	194%	4%	33%	19%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心

6. 振兴生化：产品波动较大

- 产品批签发变动较大，部分产品尚未有批签发。
- 2019H1批签发最大为狂免，市占率有一定程度提升。
- 人凝血因子VIII已报批上市申请，获批后有望拓展新品类，并满足新设血浆资质。

表：振兴生化2019H1批签发情况

行标签	2018	2018H1	2019H1	H1同比%	企业内部%	H1市占率%	市占率±%
人血白蛋白							
人血白蛋白	847,076	382,379	344,572	-10%	29%	2%	0%
免疫球蛋白							
肌注免疫球蛋白	30,106	30,106				0%	-5%
静注免疫球蛋白	508,544	310,973	76,547	-75%	6%	2%	-3%
狂犬免疫球蛋白	444,891		686,935		58%	15%	10%
破伤风免疫球蛋白	424,270		84,292		7%	4%	-9%
乙肝免疫球蛋白	84,199					0%	-4%

资料来源：中检院及地方所，国元证券研究中心



(1) 公司评级定义

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
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
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义

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
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
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

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，并非作为或被视作出告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。

市场有风险，投资需谨慎。

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本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