

医药生物

报告原因：定期报告

2020年3月8日

2020年血制品批签发数据跟踪

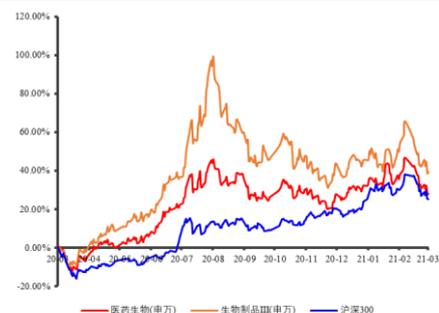
整体批签发同比增长，白蛋白、静丙全年实现增量

维持评级

看好

行业研究/定期报告

医药生物近一年市场表现



分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

整体批签发数据跟踪

2020年，血制品合计批签发1.01亿瓶，同比增长11.93%。静丙等产品对新冠预防、治疗发挥着重要作用，上半年血制品需求大幅提升，批签发同比快速增长。受疫情防控影响，上半年国内采浆减少，导致下半年血制品供给紧张，批签发同比下降。

各品种批签发数据跟踪

- **人血白蛋白**：批签发6171.86万瓶，同比增长16.66%。国产与进口分别批签发2230.04万瓶(+2.13%)、3941.82万瓶(+26.88%)，进口白蛋白占比63.87%，同比提升5.14个百分点。国产方面，天坛生物、上海莱士、泰邦生物、华兰生物合计占比高达63.41%。
- **静注人免疫球蛋白(pH4)**：批签发1350.89万瓶，同比增长8.51%。天坛生物、上海莱士、泰邦生物、华兰生物合计占比高达65.03%。
- **人免疫球蛋白**：批签发197.23万瓶，同比增长50.49%。天坛生物、博晖创新、德源生物、博雅生物合计占比70.56%。
- **乙型肝炎人免疫球蛋白**：批签发146.27万瓶，同比增长0.58%。远大蜀阳批签发63.35万瓶，同比增长71.48%，占比43.31%。
- **破伤风人免疫球蛋白**：批签发601.17万瓶，同比下降9.94%。华兰生物、泰邦生物各批签发152.18万瓶(-3.98%)、136.38万瓶(-15.23%)，分别占比25.29%、22.66%。
- **狂犬病人免疫球蛋白**：批签发1182万瓶，同比下降3.62%。卫光生物、远大蜀阳各批签发203.43万瓶(+79.39%)、202.74万瓶(-0.75%)，分别占比17.21%、17.15%。
- **人凝血因子VIII**：批签发201.18万瓶，同比增长15.06%。上海莱士批签发70.05万瓶(+80.72%)，占比34.82%。
- **人凝血酶原复合物**：批签发153.75万瓶，同比增长61.70%。泰邦生物、华兰生物各批签发85.10万瓶(+63.11%)、60.37万瓶(+45.75%)，分别占比55.35%、39.26%。
- **人纤维蛋白原**：批签发138.70万瓶，同比增长60.50%。上海莱士批签发49.92万瓶(+342.26%)，占比35.99%。

上市公司批签发数据跟踪

- **天坛生物**：批签发1045.73万瓶，同比下降0.63%。白蛋白、静丙、肌丙、乙免、破免、狂免、八因子分别批签发474.72万瓶(+11.73%)、343.48万



瓶 (+17.05%)、45.10 万瓶 (4.22%)、19.12 万瓶 (-52.25%)、96.21 万瓶 (-30.72%)、66.74 万瓶 (-40.35%)、3673 瓶。

- **上海莱士**：批签发 922.87 万瓶，同比增长 13.37%。白蛋白、静丙、肌丙、乙免、破免、狂免、八因子、纤原分别批签发 361.73 万瓶 (+16.27%)、228.15 万瓶 (+53.76%)、13.52 万瓶 (-5.67%)、17.61 万瓶 (-30.10%)、46.39 万瓶 (+17.09%)、135.51 万瓶 (-39.91%)、60.05 万瓶 (+80.72%)、49.92 万瓶 (+342.26%)。
- **华兰生物**：批签发 811.41 万瓶，同比下降 3.59%。白蛋白、静丙、肌丙、乙免、破免、狂免、八因子、PCC 分别批签发 259.07 万瓶 (-8.20%)、131.14 万瓶 (-27.29%)、15.37 万瓶 (-6.90%)、21.06 万瓶 (90.12%)、152.18 万瓶 (-3.98%)、118.20 万瓶 (+29.16%)、54.03 万瓶 (-9.68%)、60.37 万瓶 (+45.75%)。
- **双林生物**：批签发 529.04 万瓶，同比增长 8.94%。白蛋白、静丙、肌丙、破免、狂免、纤原分别批签发 171.58 万瓶 (-15.09%)、108.27 万瓶 (+13.58%)、10.99 万瓶、72.52 万瓶 (+36.98%)、134.12 万瓶 (+2.05%)、31.56 万瓶 (+720.35%)。
- **卫光生物**：批签发 423.49 万瓶，同比增长 27.55%。白蛋白、静丙、肌丙、破免、狂免、纤原分别批签发 115.33 万瓶 (+16.96%)、77.70 万瓶 (+30.20%)、13.53 万瓶 (-44.79%)、11.38 万瓶 (-56.13%)、203.43 万瓶 (+79.40%)、2.12 万瓶 (-33.60%)。
- **博雅生物**：批签发 342.51 万瓶，同比增长 36.60%。白蛋白、静丙、肌丙、乙免、狂免、纤原分别批签发 140.93 万瓶 (+53.80%)、64.84 万瓶 (+12.12%)、25.26 万瓶 (201.60%)、3.67 万瓶、80.60 万瓶 (+22.93%)、27.20 万瓶 (-0.47%)。

投资建议

- 2020 年，血制品整体批签发同比实现增长，白蛋白、静丙均实现等大品种均实现增加。国内疫情整体防控良好，采浆已从 Q2 逐步恢复，预计原料供应也将逐步实现恢复。行业整体表现良好，监管日益趋严，批签发集中头部龙头，我们维持长期看好观点，建议关注采浆能力强、生产规模大、产品丰富的优质血制品头部企业，重点推荐天坛生物、华兰生物，建议关注卫光生物、博雅生物。

风险提示：1) 疫情变化风险；2) 原料血浆供给不足风险；3) 行业政策风险；4) 产品安全风险；5) 产品价格风险；6) 研发与销售不达预期风险。

目录

1.整体批签发数据跟踪：上半年大幅提升，全年实现增长	6
2.各品种批签发数据跟踪	7
2.1 白蛋白：进口占比提升，国产集中头部企业	7
2.2 静丙：批签发实现增长，龙头企业占据主要份额	8
2.3 肌丙：批签发持续高速增长，天坛生物占比最高	9
2.4 乙免：批签发维持稳定，远大蜀阳占比近半	10
2.5 破免：批签发同比下降，双林生物快速增长	11
2.6 狂免：批签发略有下降，卫光生物高速增长	12
2.7 八因子：批签发快速增长，上海莱士占比跃居第一	13
2.8 PCC：批签发高速增长，泰邦生物占比过半	14
2.9 纤原：批签发高速增长，上海莱士占比最大	15
3.上市公司批签发数据跟踪	16
3.1 天坛生物：批签发维持稳定，主要品种实现增长	16
3.2 上海莱士：批签发维持增长，多数品种高速增长	17
3.3 华兰生物：批签发略有下降，乙免和 PCC 增长较快	18
3.4 双林生物：批签发实现增长，纤原放量较快	19
3.5 卫光生物：批签发高速增长，主要品种实现快速放量	20
3.6 博雅生物：批签发高速增长，白蛋白增幅较高	21
4.投资建议	22
4.1 天坛生物：国内血制品龙头，业绩有望恢复高速增长	23
4.2 华兰生物：血制品业务有望逐步恢复，流感疫苗加速放量	23
5.风险提示	24

图表目录

图 1 2011 -2020 年血制品批签发量（万瓶）及同比.....	6
图 2 2019 年-2020 年血制品月度批签发量（万瓶）	6
图 3 2011 -2020 年各品种血制品批签发量（万瓶）及同比.....	6
图 4 2011 -2020 年白蛋白批签发量（万瓶）及同比.....	7
图 5 2019 年-2020 年白蛋白月度批签发量（万瓶）	7
图 6 2011 -2020 年国产与进口白蛋白批签发量占比.....	8
图 7 2011 -2020 年国产各企业白蛋白批签发量占比.....	8
图 8 2011 -2020 年静丙批签发量（万瓶）及同比.....	9
图 9 2019 年-2020 年静丙月度批签发量（万瓶）	9
图 10 2011 -2020 年各企业静丙批签发量占比.....	9
图 11 2011 -2020 年肌丙批签发量（万瓶）及同比.....	10
图 12 2019 年-2020 年肌丙月度批签发量（万瓶）	10
图 13 2011 -2020 年各企业肌丙批签发量占比.....	10
图 14 2011 -2020 年乙免批签发量（万瓶）及同比.....	11
图 15 2019 年-2020 年乙免月度批签发量（万瓶）	11
图 16 2011 -2020 年各企业乙免批签发量占比.....	11
图 17 2011 -2020 年破免批签发量（万瓶）及同比.....	12
图 18 2019 年-2020 年破免月度批签发量（万瓶）	12
图 19 2011 -2020 年各企业破免批签发量占比.....	12
图 20 2011 -2020 年狂免批签发量（万瓶）及同比.....	13
图 21 2019 年-2020 年狂免月度批签发量（万瓶）	13
图 22 2011 -2020 年各企业狂免批签发量占比.....	13
图 23 2011 -2020 年八因子批签发量（万瓶）及同比.....	14
图 24 2019 年-2020 年八因子月度批签发量（万瓶）	14
图 25 2011 -2020 年各企业八因子批签发量占比.....	14
图 26 2011 -2020 年 PCC 批签发量（万瓶）及同比.....	15
图 27 2019 年-2020 年 PCC 月度批签发量（万瓶）	15
图 28 2011 -2020 年各企业 PCC 批签发量占比.....	15

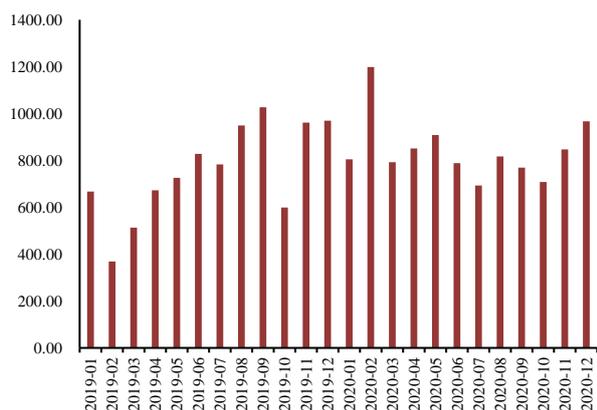
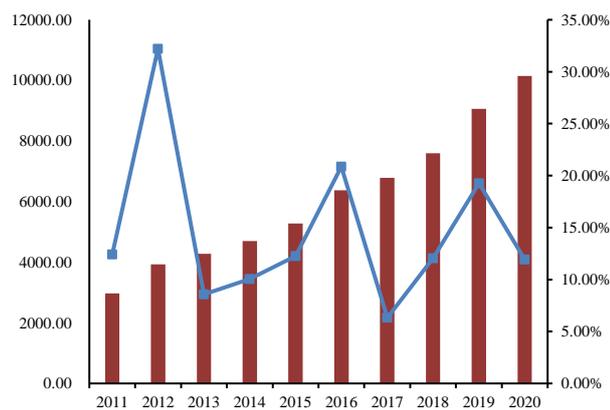
图 29 2011 -2020 年纤原批签发量（万瓶）及同比.....	16
图 30 2019 年-2020 年纤原月度批签发量（万瓶）	16
图 31 2011 -2020 年各企业纤原批签发量占比.....	16
图 32 2011 -2020 年天坛生物批签发量（万瓶）及同比.....	17
图 33 2019 年-2020 年天坛生物月度批签发量（万瓶）	17
图 34 2011 -2020 年天坛生物各品种批签发量（万瓶）	17
图 35 2011 -2020 年上海莱士批签发量（万瓶）及同比.....	18
图 36 2019 年-2020 年上海莱士月度批签发量（万瓶）	18
图 37 2011 -2020 年上海莱士各品种批签发量（万瓶）	18
图 38 2011 -2020 年华兰生物批签发量（万瓶）及同比.....	19
图 39 2019 年-2020 年华兰生物月度批签发量（万瓶）	19
图 40 2011 -2020 年华兰生物各品种批签发量（万瓶）	19
图 41 2011 -2020 年双林生物批签发量（万瓶）及同比.....	20
图 42 2019 年-2020 年双林生物月度批签发量（万瓶）	20
图 43 2011 -2020 年双林生物各品种批签发量（万瓶）	20
图 44 2011 -2020 年卫光生物批签发量（万瓶）及同比.....	21
图 45 2019 年-2020 年卫光生物月度批签发量（万瓶）	21
图 46 2011 -2020 年卫光生物各品种批签发量（万瓶）	21
图 47 2011 -2020 年博雅生物批签发量（万瓶）及同比.....	22
图 48 2019 年-2020 年博雅生物月度批签发量（万瓶）	22
图 49 2011 -2020 年博雅生物各品种批签发量（万瓶）	22

1.整体批签发数据跟踪：上半年大幅提升，全年实现增长

2020年，血制品合计批签发1.01亿瓶，同比增长11.93%。静丙等产品对新冠预防、治疗发挥着重要作用，上半年血制品需求大幅提升，批签发同比快速增长。受疫情防控影响，上半年国内采浆减少，导致下半年血制品供给紧张，批签发同比下降。

图 1 2011 -2020 年血制品批签发量（万瓶）及同比

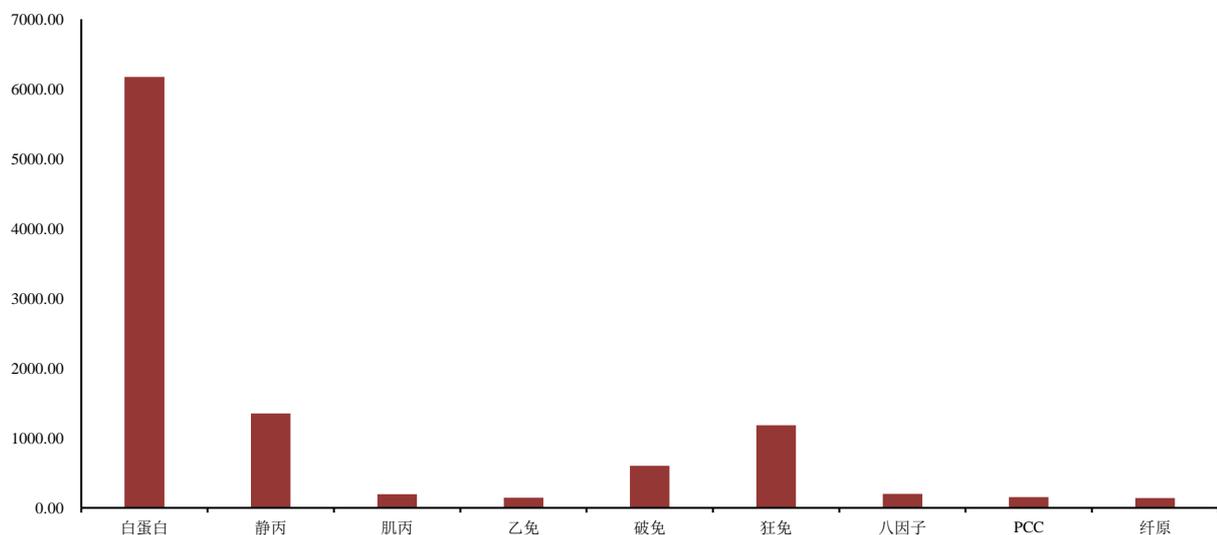
图 2 2019 年-2020 年血制品月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 3 2011 -2020 年各品种血制品批签发量（万瓶）及同比



数据来源：Insight，山西证券研究所

注：

- 人血白蛋白：简称白蛋白，统一折算为标准规格 10g/瓶；
- 静注人免疫球蛋白（pH4）：简称静丙，统一折算为标准规格 2.5g/瓶；

- 人免疫球蛋白：简称肌丙，统一折算为标准规格 300mg/瓶；
- 乙型肝炎人免疫球蛋白：简称乙免，统一折算为标准规格 200IU/瓶；
- 破伤风人免疫球蛋白：简称破免，统一折算为标准规格 250IU/瓶；
- 狂犬病人免疫球蛋白：简称狂免，统一折算为标准规格 200IU/瓶；
- 人凝血因子 VIII：简称八因子，统一折算为标准规格 200IU/瓶；
- 人凝血酶原复合物：简称 PCC，统一折算为标准规格 200IU/瓶；
- 人纤维蛋白原：简称纤原，统一折算为标准规格 0.5g/瓶。

2.各品种批签发数据跟踪

2.1 白蛋白：进口占比提升，国产集中头部企业

2020年，白蛋白批签发6171.86万瓶，同比增长16.66%。国产与进口分别批签发2230.04万瓶(+2.13%)、3941.82万瓶(+26.88%)，进口白蛋白占比63.87%，同比提升5.14个百分点。从国产各生产企业批签发情况来看，天坛生物、上海莱士、泰邦生物、华兰生物分别批签发474.72万瓶(+11.73%)、361.73万瓶(+16.27%)、318.45万瓶(-15.52%)、259.07万瓶(-8.20%)，合计占比高达63.41%。

图 4 2011 -2020 年白蛋白批签发量（万瓶）及同比

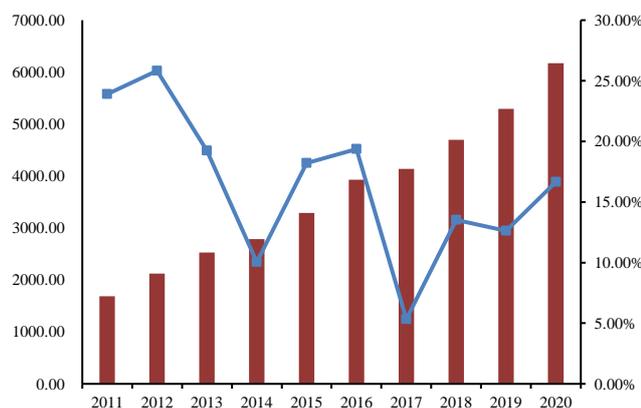
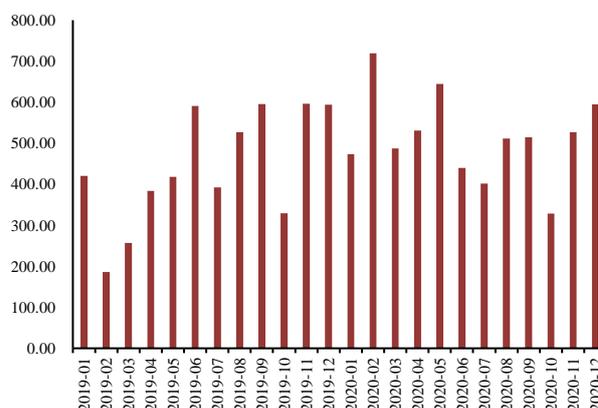


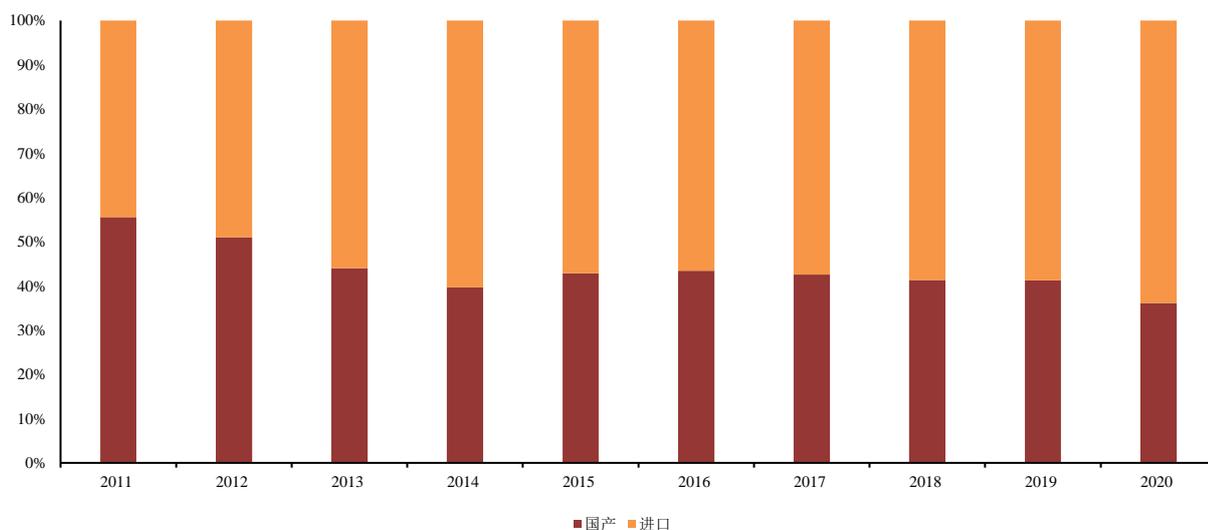
图 5 2019 年-2020 年白蛋白月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

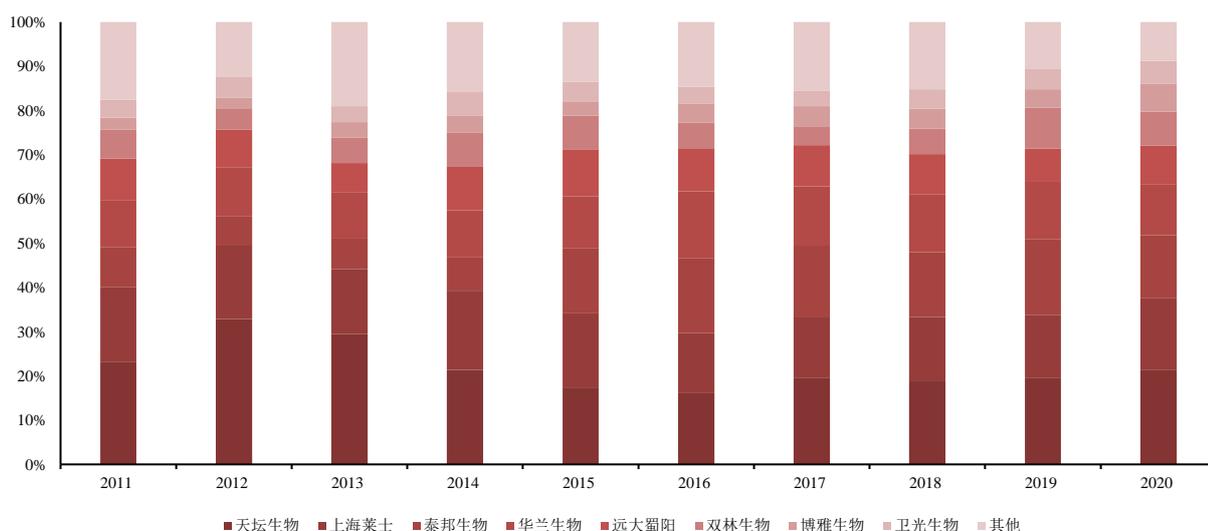
数据来源：Insight，山西证券研究所

图 6 2011 -2020 年国产与进口白蛋白批签发量占比



数据来源：Insight，山西证券研究所

图 7 2011 -2020 年国产各企业白蛋白批签发量占比



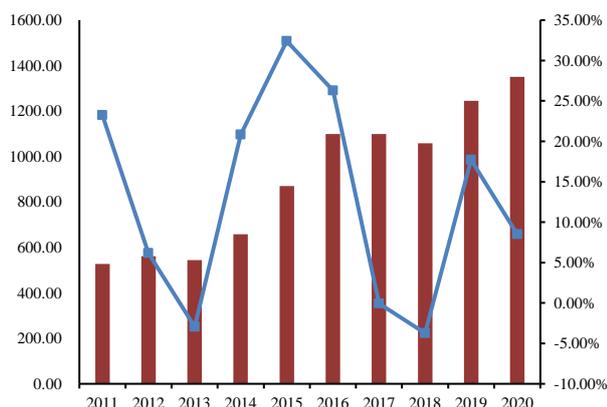
数据来源：Insight，山西证券研究所

注：人血白蛋白简称白蛋白，统一折算为标准规格 10g/瓶。

2.2 静丙：批签发实现增长，龙头企业占据主要份额

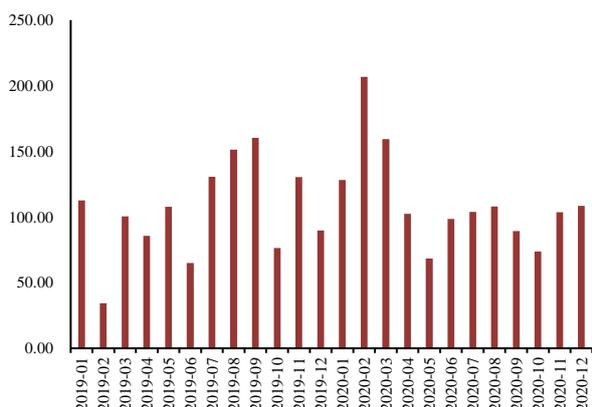
2020 年，静丙批签发 1350.89 万瓶，同比增长 8.51%。从各生产企业来看，天坛生物、上海莱士、泰邦生物、华兰生物分别批签发 343.48 万瓶 (+17.05%)、228.15 万瓶 (+53.96%)、175.68 万瓶 (-11.07%)、131.14 万瓶 (-27.29%)，合计占比高达 65.03%。

图 8 2011 -2020 年静丙批签发量（万瓶）及同比



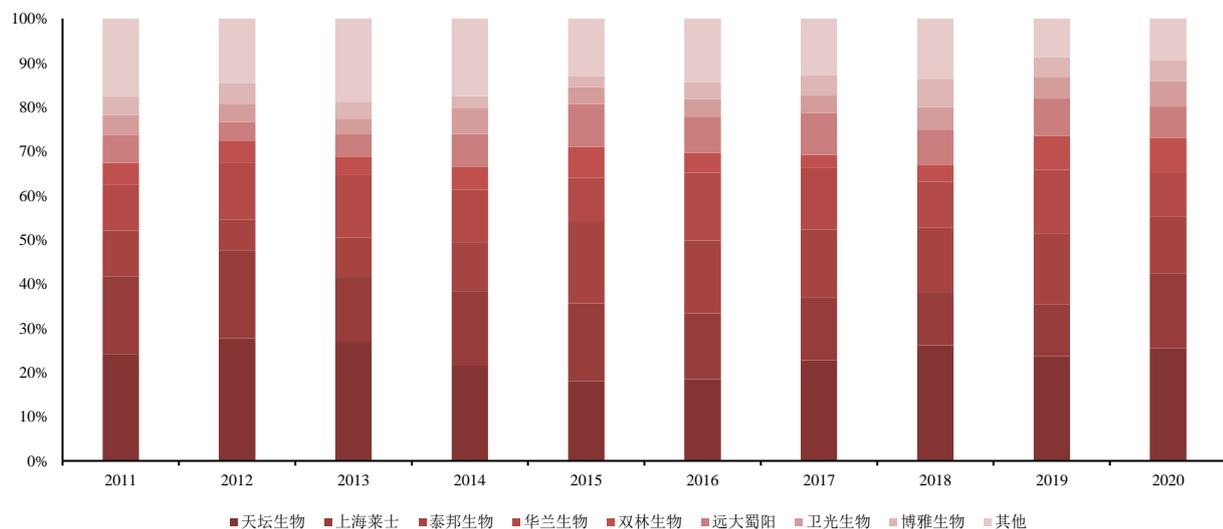
数据来源：Insight，山西证券研究所

图 9 2019 年-2020 年静丙月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

图 10 2011 -2020 年各企业静丙批签发量占比



数据来源：Insight，山西证券研究所

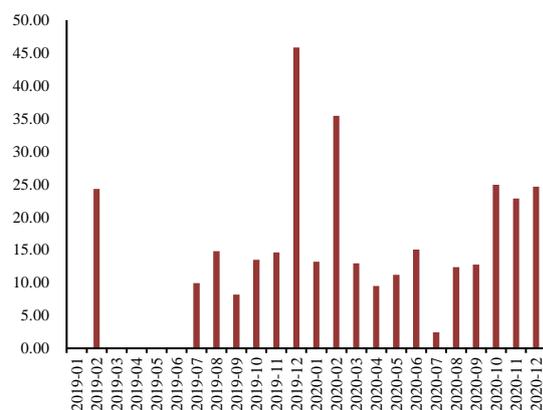
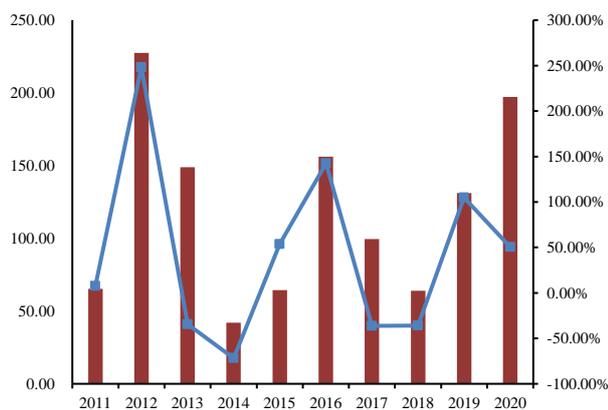
注：静注人免疫球蛋白（pH4）简称静丙，统一折算为标准规格 2.5g/瓶。

2.3 肌丙：批签发持续高速增长，天坛生物占比最高

2020 年，肌丙批签发 197.23 万瓶，同比增长 50.49%。从各生产企业来看，天坛生物、博晖创新、德源生物、博雅生物分别批签发 45.09 万瓶（+4.22%）、38.65 万瓶、30.18 万瓶、25.26 万瓶（201.60%），合计占比 70.56%。

图 11 2011 -2020 年肌丙批签发量（万瓶）及同比

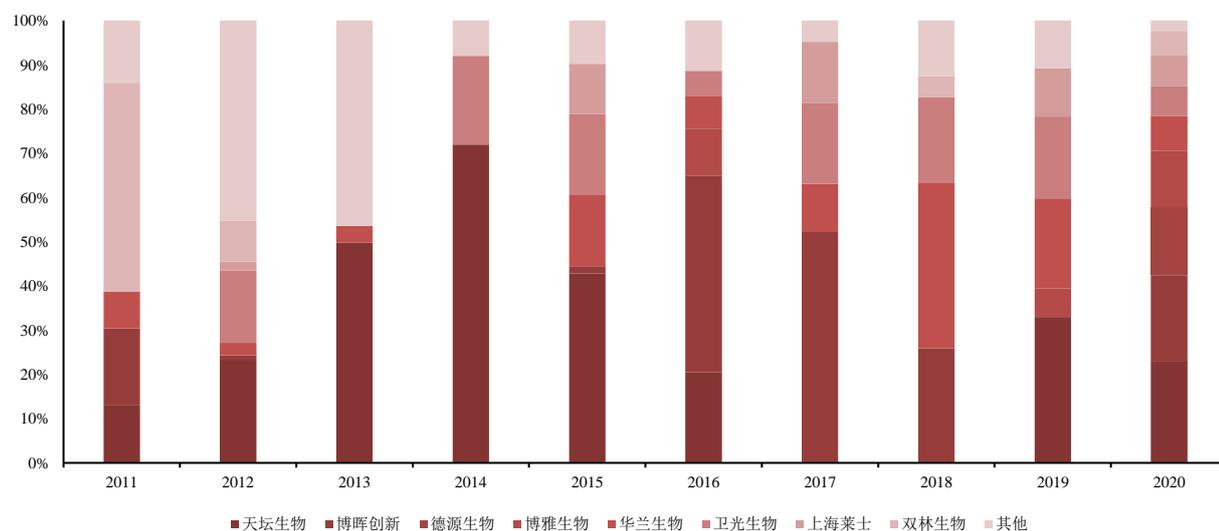
图 12 2019 年-2020 年肌丙月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 13 2011 -2020 年各企业肌丙批签发量占比



数据来源：Insight，山西证券研究所

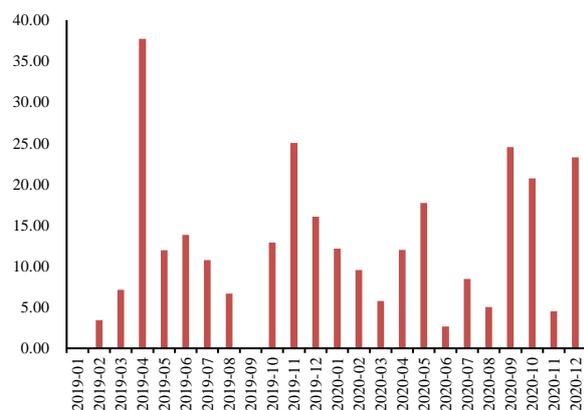
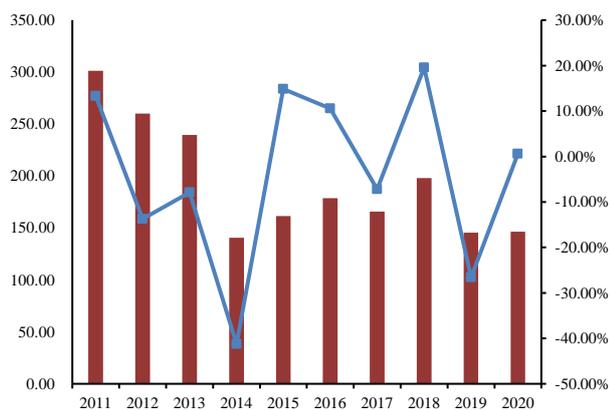
注：人免疫球蛋白简称肌丙，统一折算为标准规格 300mg/瓶。

2.4 乙免：批签发维持稳定，远大蜀阳占比近半

2020 年，乙免批签发 146.27 万瓶，同比增长 0.58%。从各生产企业来看，远大蜀阳批签发 63.35 万瓶，同比增长 71.48%，占比 43.31%，位居首位；华兰生物、天坛生物、上海莱士、泰邦生物分别批签发 21.06 万瓶（+90.12%）、19.12 万瓶（-52.25%）、17.61 万瓶（-30.1%）、13.15 万瓶（+5.07%）。

图 14 2011 -2020 年乙免批签发量（万瓶）及同比

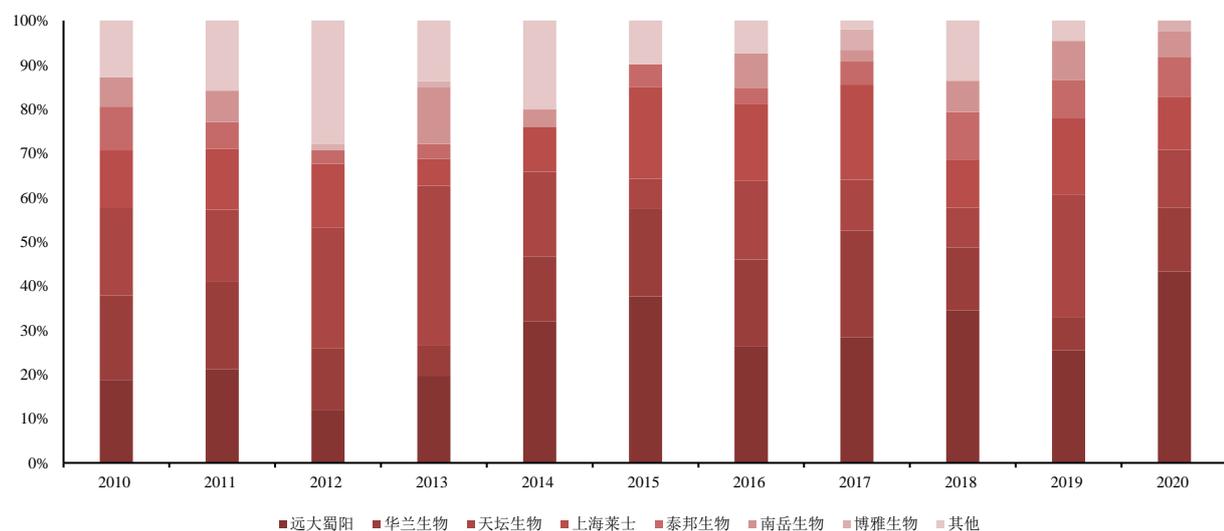
图 15 2019 年-2020 年乙免月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 16 2011 -2020 年各企业乙免批签发量占比



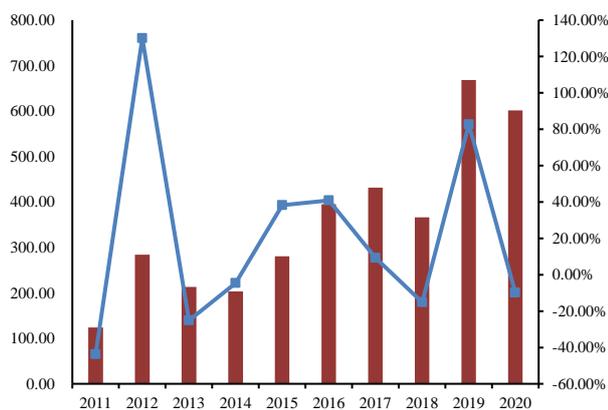
数据来源：Insight，山西证券研究所

注：乙型肝炎人免疫球蛋白简称乙免，统一折算为标准规格 200IU/瓶。

2.5 破免：批签发同比下降，双林生物快速增长

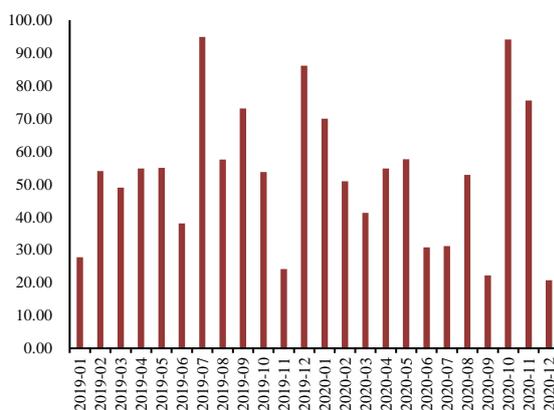
2020 年，破免批签发 601.17 万瓶，同比下降 9.94%。从各生产企业来看，华兰生物、泰邦生物、天坛生物、远大蜀阳、双林生物各批签发 152.18 万瓶 (-3.98%)、136.38 万瓶 (-15.23%)、96.21 万瓶 (-30.72%)、84.71 万瓶 (+3.60%)、72.52 万瓶 (+36.98%)，分别占比 25.29%、22.66%、15.99%、14.08%、12.05%。

图 17 2011 -2020 年破免批签发量（万瓶）及同比



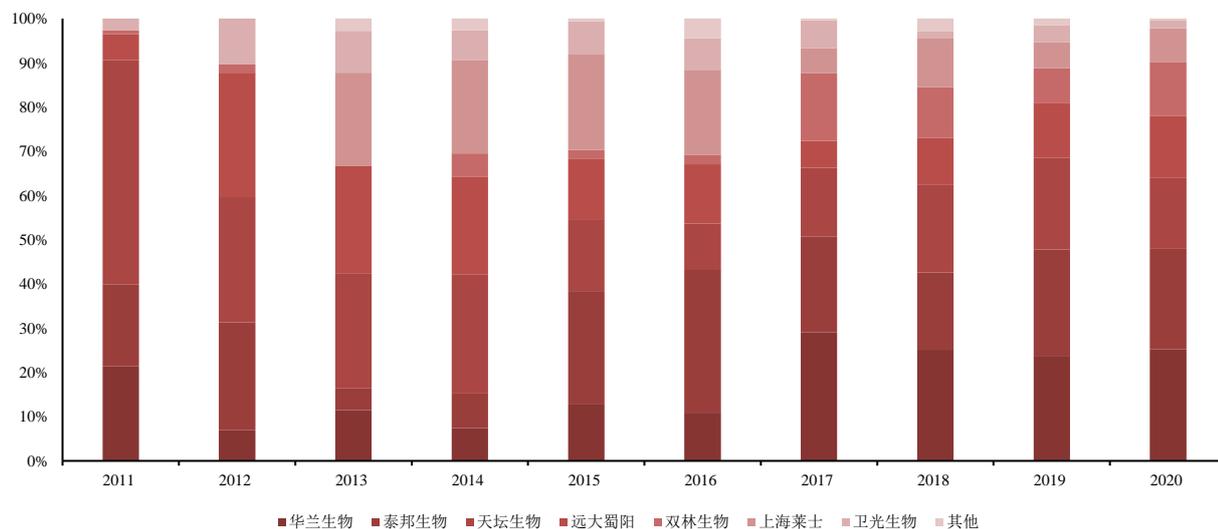
数据来源：Insight，山西证券研究所

图 18 2019 年-2020 年破免月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

图 19 2011 -2020 年各企业破免批签发量占比



数据来源：Insight，山西证券研究所

注：破伤风人免疫球蛋白简称破免，统一折算为标准规格 250IU/瓶。

2.6 狂免：批签发略有下降，卫光生物高速增长

2020 年，狂免批签发 1182 万瓶，同比下降 3.62%。从各生产企业来看，卫光生物、远大蜀阳、泰邦生物、双林生物各批签发 203.43 万瓶 (+79.39%)、202.74 万瓶 (-0.75%)、162.19 万瓶 (-17.69%)，分别占比 17.21%、17.15%、13.72%。

图 20 2011 -2020 年狂免批签发量（万瓶）及同比

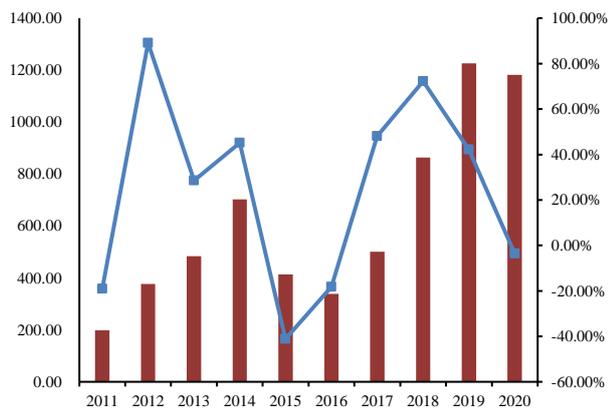
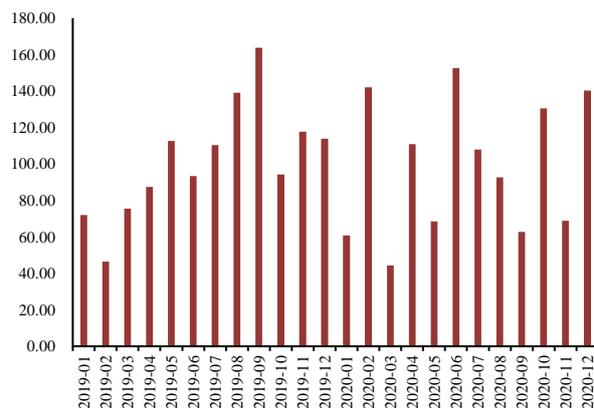


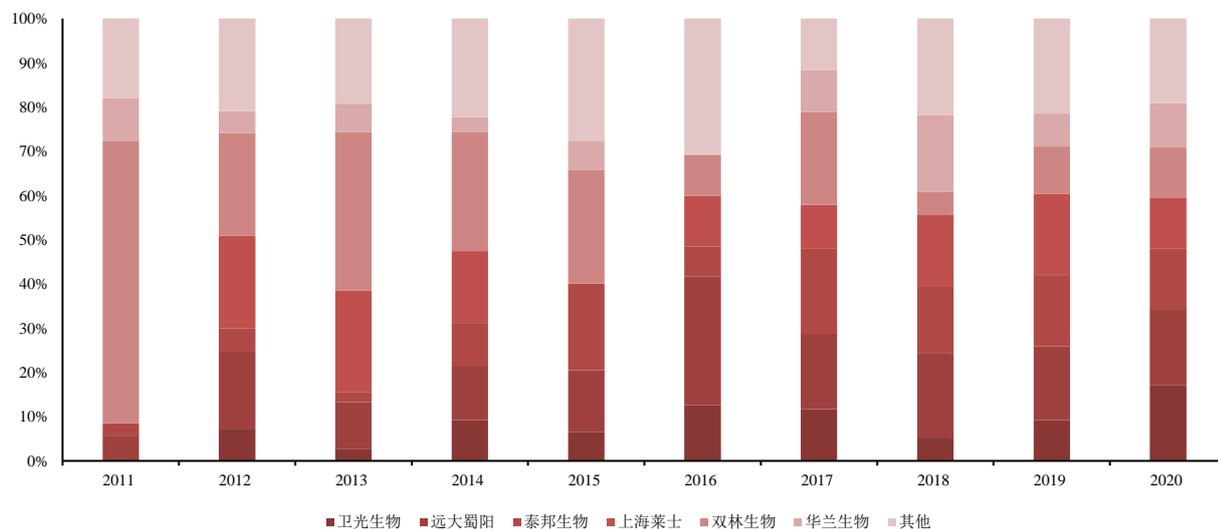
图 21 2019 年-2020 年狂免月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 22 2011 -2020 年各企业狂免批签发量占比



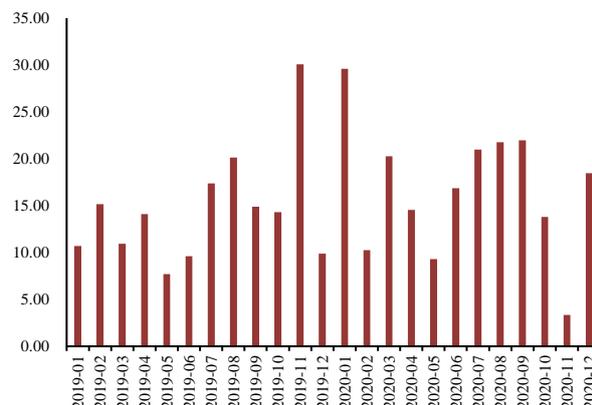
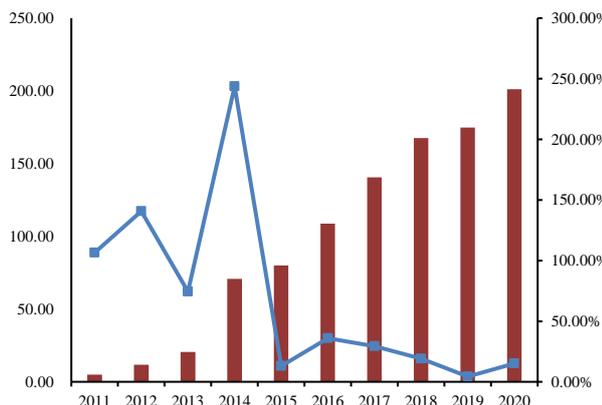
数据来源：Insight，山西证券研究所

注：狂犬病人免疫球蛋白简称狂免，统一折算为标准规格 200IU/瓶。

2.7 八因子：批签发快速增长，上海莱士占比跃居第一

2020 年八因子批签发 201.18 万瓶，同比增长 15.06%。从各生产企业来看，上海莱士、华兰生物、泰邦生物、绿十字各批签发 70.05 万瓶 (+80.72%)、54.03 万瓶 (-9.68%)、47.79 万瓶 (-4.93%)、28.95 万瓶 (+11.37%)，分别占比 34.82%、26.86%、23.76%、14.39%。

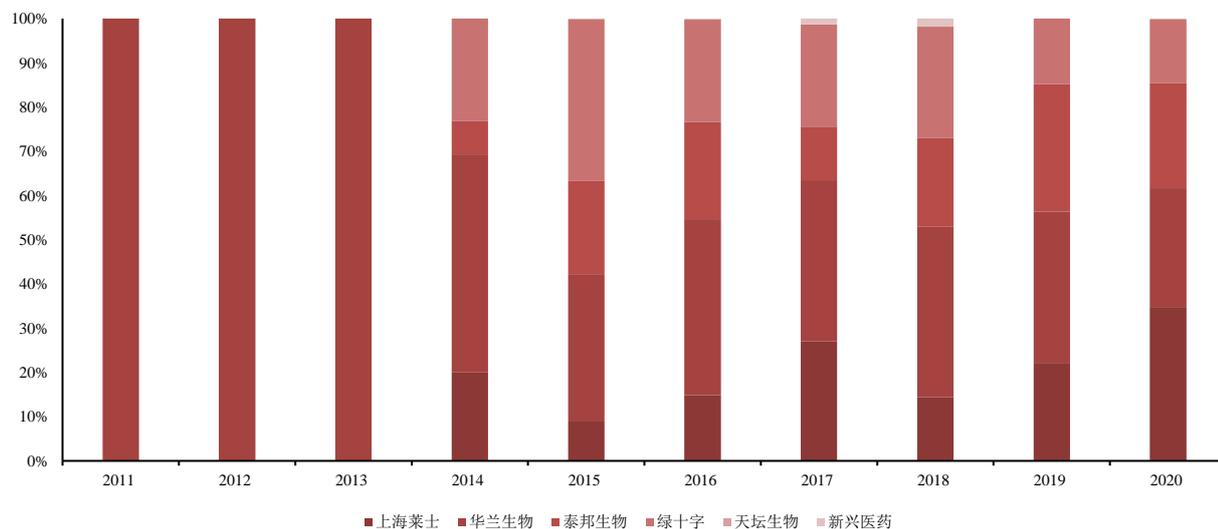
图 23 2011 -2020 年八因子批签发量（万瓶）及同比 图 24 2019 年-2020 年八因子月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 25 2011 -2020 年各企业八因子批签发量占比



数据来源：Insight，山西证券研究所

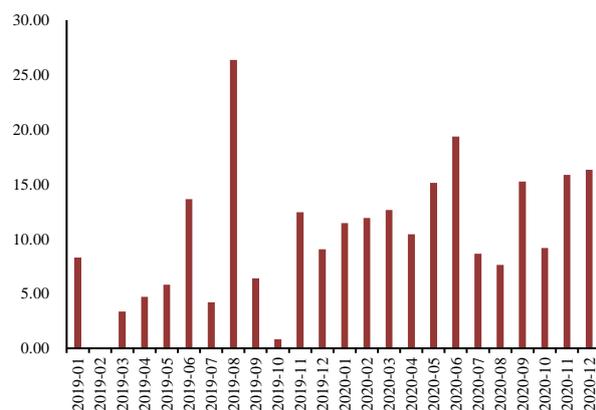
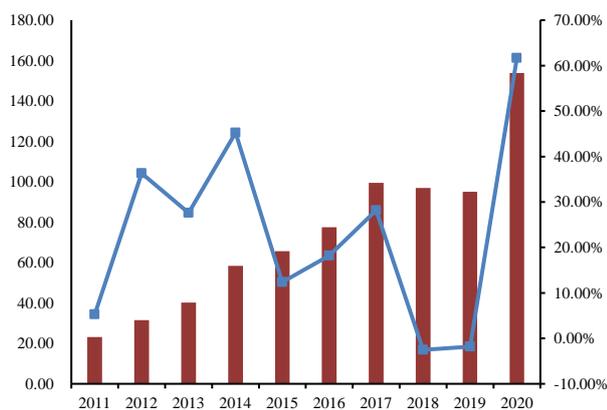
注：人凝血因子 VIII 简称八因子，统一折算为标准规格 200IU/瓶。

2.8 PCC：批签发高速增长，泰邦生物占比过半

2020 年，PCC 批签发 153.75 万瓶，同比增长 61.70%。从各生产企业来看，泰邦生物、华兰生物各批签发 85.10 万瓶 (+63.11%)、60.37 万瓶 (+45.75%)，分别占比 55.35%、39.26%。

图 26 2011 -2020 年 PCC 批签发量（万瓶）及同比

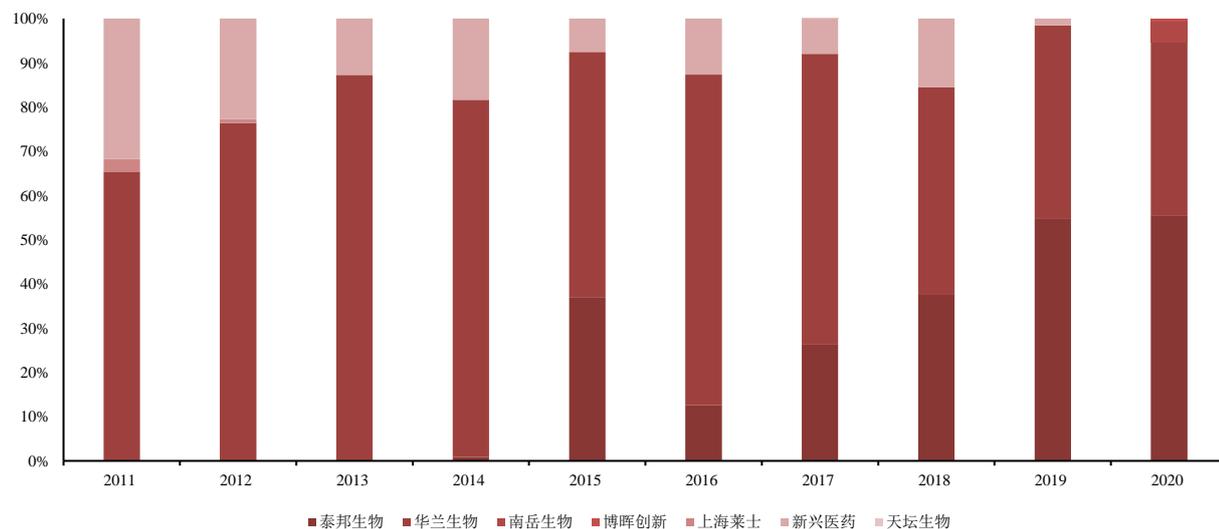
图 27 2019 年-2020 年 PCC 月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 28 2011 -2020 年各企业 PCC 批签发量占比



数据来源：Insight，山西证券研究所

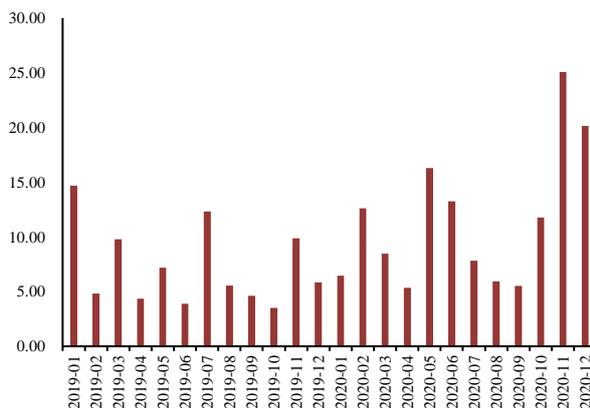
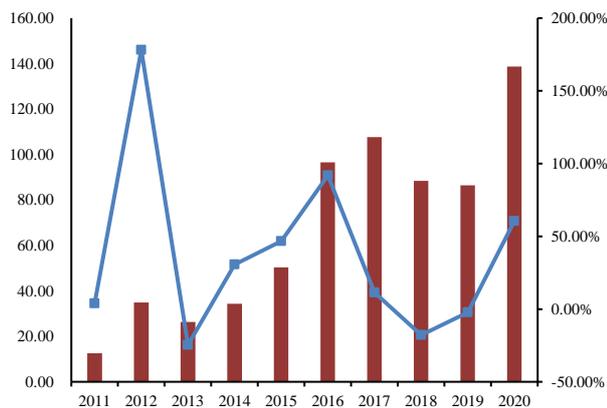
注：人凝血酶原复合物简称 PCC，统一折算为标准规格 200IU/瓶。

2.9 纤原：批签发高速增长，上海莱士占比最大

2020 年，纤原批签发 138.70 万瓶，同比增长 60.50%。从各生产企业来看，上海莱士、双林生物、博雅生物、泰邦生物各批签发 49.92 万瓶（+342.26%）、31.56 万瓶（+720.35%）、27.20 万瓶（-0.47%）、22.13（-25.25%）万瓶，分别占比 35.99%、22.75%、19.61%、15.95%。

图 29 2011 -2020 年纤原批签发量（万瓶）及同比

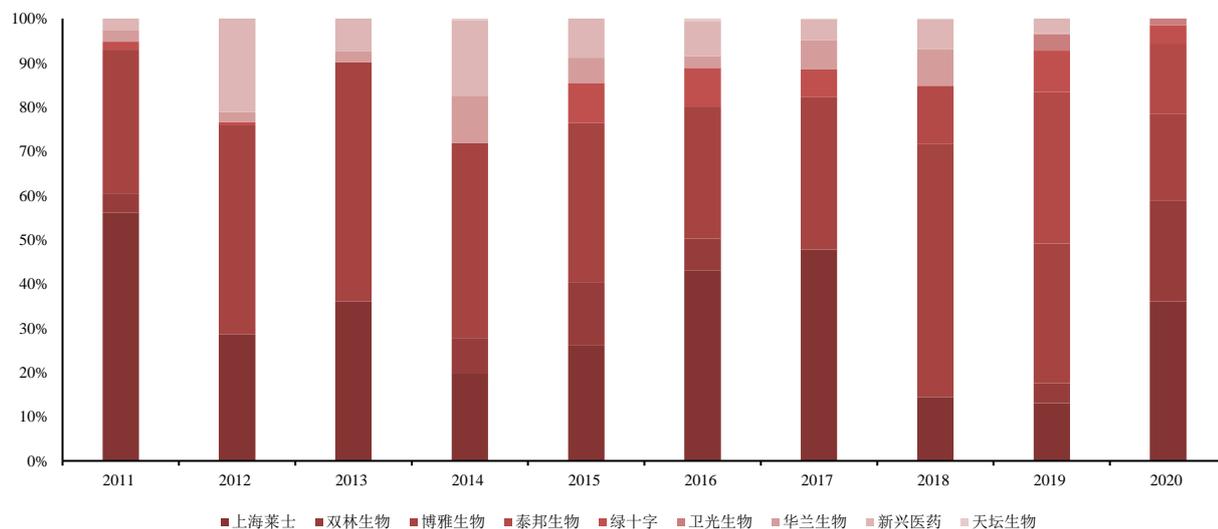
图 30 2019 年-2020 年纤原月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 31 2011 -2020 年各企业纤原批签发量占比



数据来源：Insight，山西证券研究所

注：人纤维蛋白原简称纤原，统一折算为标准规格 0.5g/瓶。

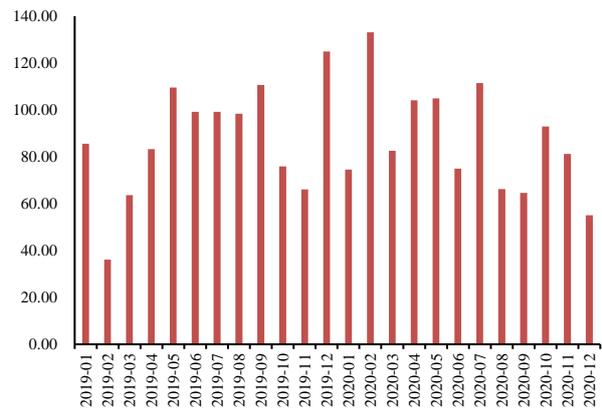
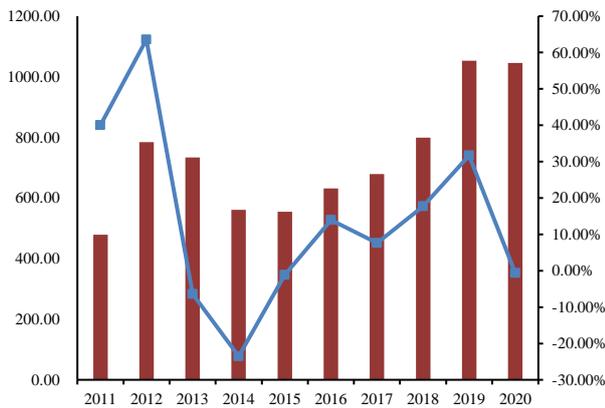
3.上市公司批签发数据跟踪

3.1 天坛生物：批签发维持稳定，主要品种实现增长

2020 年，天坛生物批签发 1045.73 万瓶，同比下降 0.63%。分产品来看，白蛋白、静丙、肌丙、乙免、破免、狂免、八因子分别批签发 474.72 万瓶（+11.73%）、343.48 万瓶（+17.05%）、45.10 万瓶（4.22%）、19.12 万瓶（-52.25%）、96.21 万瓶（-30.72%）、66.74 万瓶（-40.35%）、3673 瓶。

图 32 2011 -2020 年天坛生物批签发量（万瓶）及同比

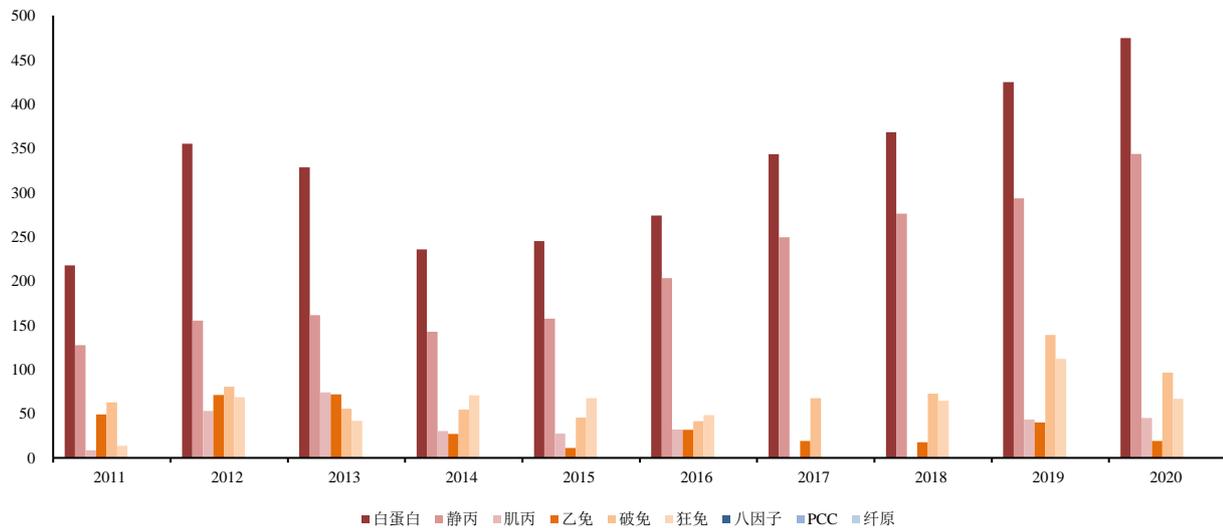
图 33 2019 年-2020 年天坛生物月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 34 2011 -2020 年天坛生物各品种批签发量（万瓶）



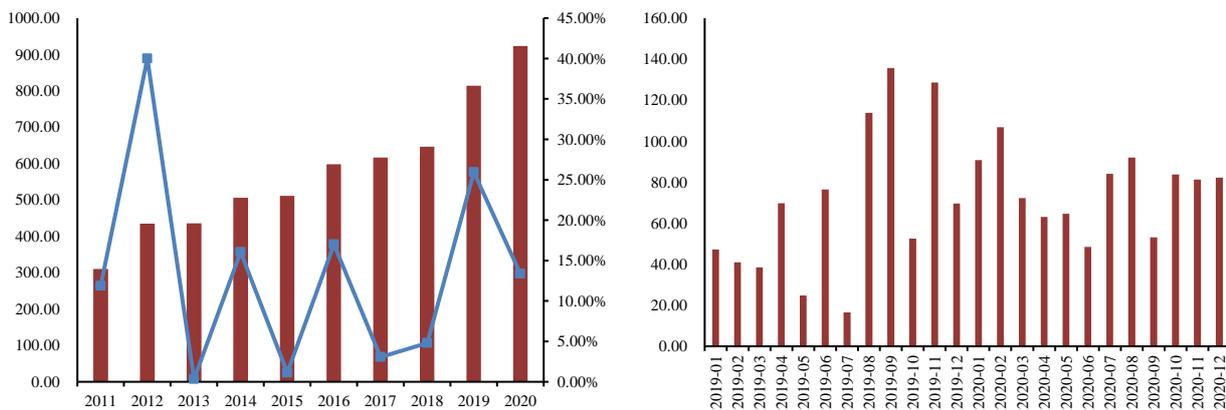
数据来源：Insight，山西证券研究所

注：所有产品均折算为标准规格。

3.2 上海莱士：批签发维持增长，多数品种高速增长

2020 年，上海莱士批签发 922.87 万瓶，同比增长 13.37%。分产品来看，白蛋白、静丙、肌丙、乙免、破免、狂免、八因子、纤原分别批签发 361.73 万瓶(+16.27%)、228.15 万瓶(+53.76%)、13.52 万瓶(-5.67%)、17.61 万瓶 (-30.10%)、46.39 万瓶 (+17.09%)、135.51 万瓶 (-39.91%)、60.05 万瓶 (+80.72%)、49.92 万瓶 (+342.26%)。

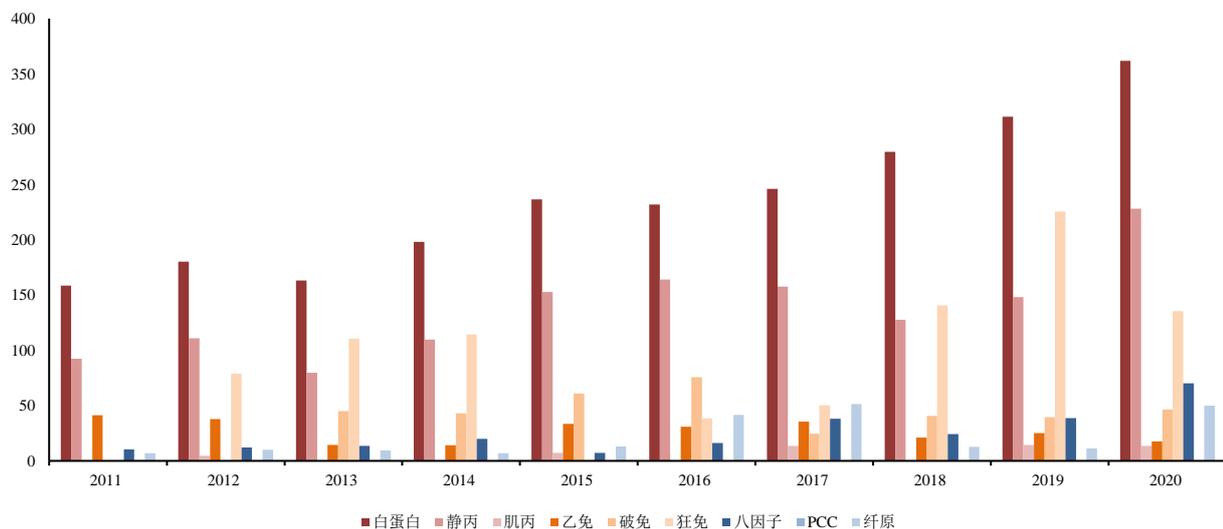
图 35 2011 -2020 年上海莱士批签发量（万瓶）及同比 图 36 2019 年-2020 年上海莱士月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

数据来源：Insight，山西证券研究所

图 37 2011 -2020 年上海莱士各品种批签发量（万瓶）



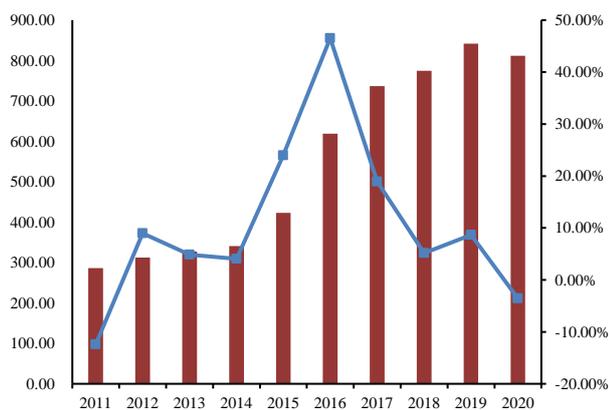
数据来源：Insight，山西证券研究所

注：所有产品均折算为标准规格。

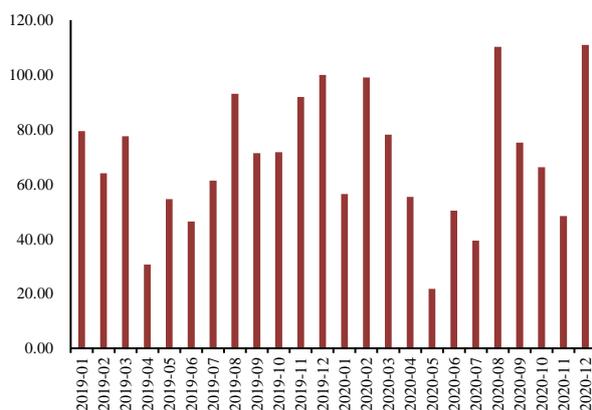
3.3 华兰生物：批签发略有下降，乙免和 PCC 增长较快

2020 年，华兰生物批签发 811.41 万瓶，同比下降 3.59%。分产品来看，白蛋白、静丙、肌丙、乙免、破免、狂免、八因子、PCC 分别批签发 259.07 万瓶（-8.20%）、131.14 万瓶（-27.29%）、15.37 万瓶（-6.90%）、21.06 万瓶（90.12%）、152.18 万瓶（-3.98%）、118.20 万瓶（+29.16%）、54.03 万瓶（-9.68%）、60.37 万瓶（+45.75%）。

图 38 2011 -2020 年华兰生物批签发量（万瓶）及同比 图 39 2019 年-2020 年华兰生物月度批签发量（万瓶）

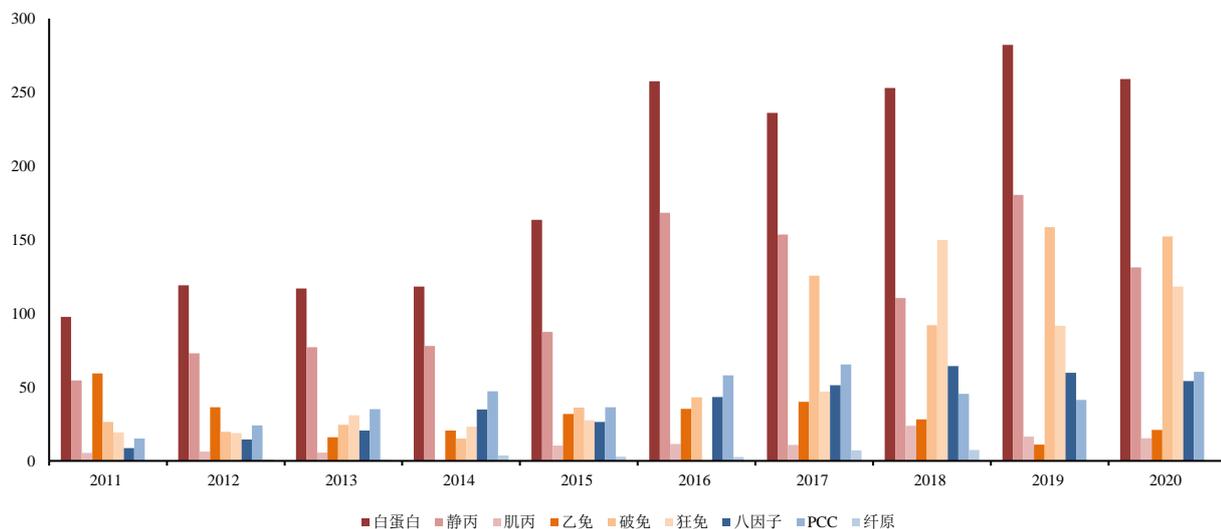


数据来源：Insight，山西证券研究所



数据来源：Insight，山西证券研究所

图 40 2011 -2020 年华兰生物各品种批签发量（万瓶）



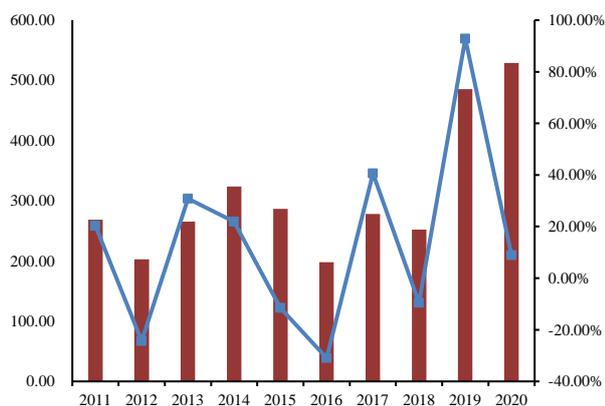
数据来源：Insight，山西证券研究所

注：所有产品均折算为标准规格。

3.4 双林生物：批签发实现增长，纤原放量较快

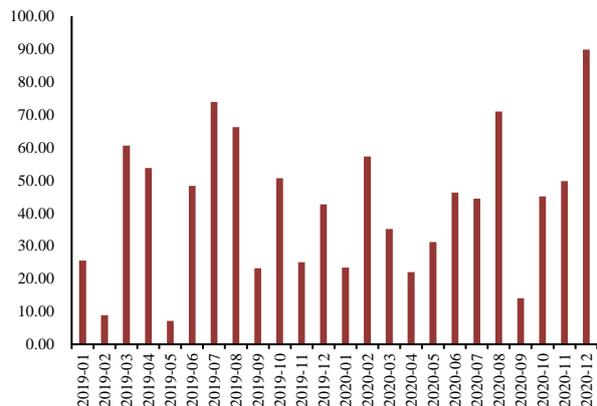
2020 年双林生物批签发 529.04 万瓶，同比增长 8.94%。分产品来看，白蛋白、静丙、肌丙、破免、狂免、纤原分别批签发 171.58 万瓶（-15.09%）、108.27 万瓶（+13.58%）、10.99 万瓶、72.52 万瓶（+36.98%）、134.12 万瓶（+2.05%）、31.56 万瓶（+720.35%）。

图 41 2011 -2020 年双林生物批签发量（万瓶）及同比



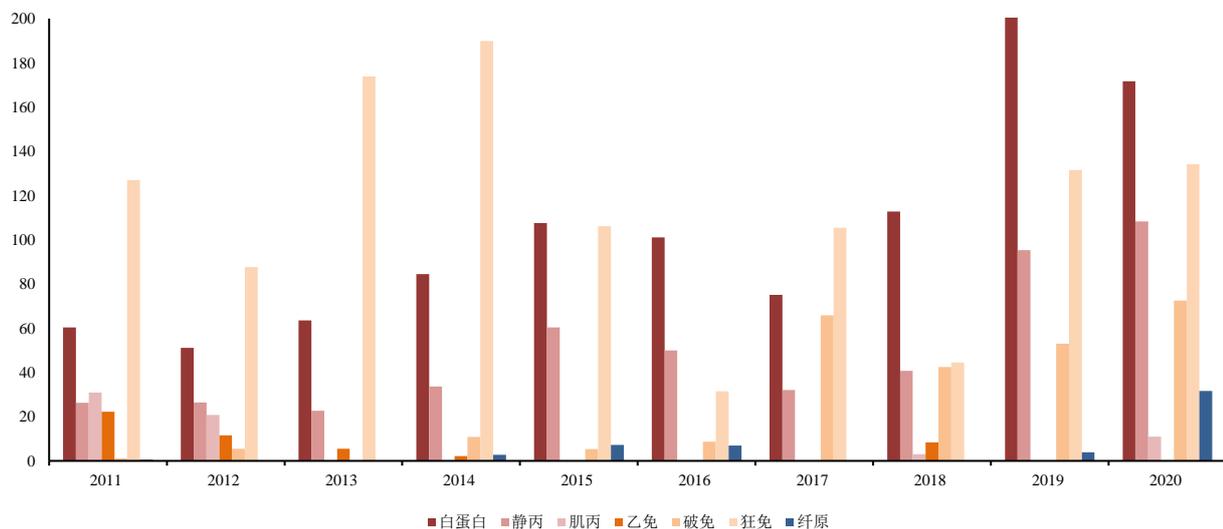
数据来源：Insight，山西证券研究所

图 42 2019 年-2020 年双林生物月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

图 43 2011 -2020 年双林生物各品种批签发量（万瓶）



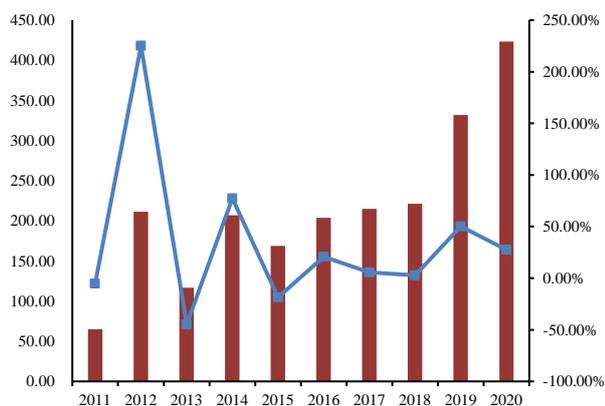
数据来源：Insight，山西证券研究所

注：所有产品均折算为标准规格。

3.5 卫光生物：批签发高速增长，主要品种实现快速放量

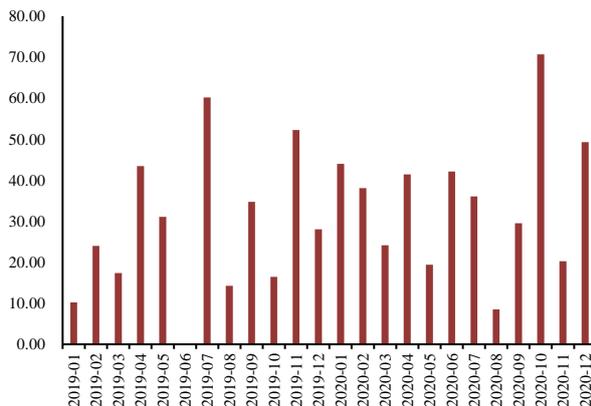
2020 年，卫光生物批签发 423.49 万瓶，同比增长 27.55%。分产品来看，白蛋白、静丙、肌丙、破免、狂免、纤原分别批签发 115.33 万瓶（+16.96%）、77.70 万瓶（+30.20%）、13.53 万瓶（-44.79%）、11.38 万瓶（-56.13%）、203.43 万瓶（+79.40%）、2.12 万瓶（-33.60%）。

图 44 2011 -2020 年卫光生物批签发量（万瓶）及同比



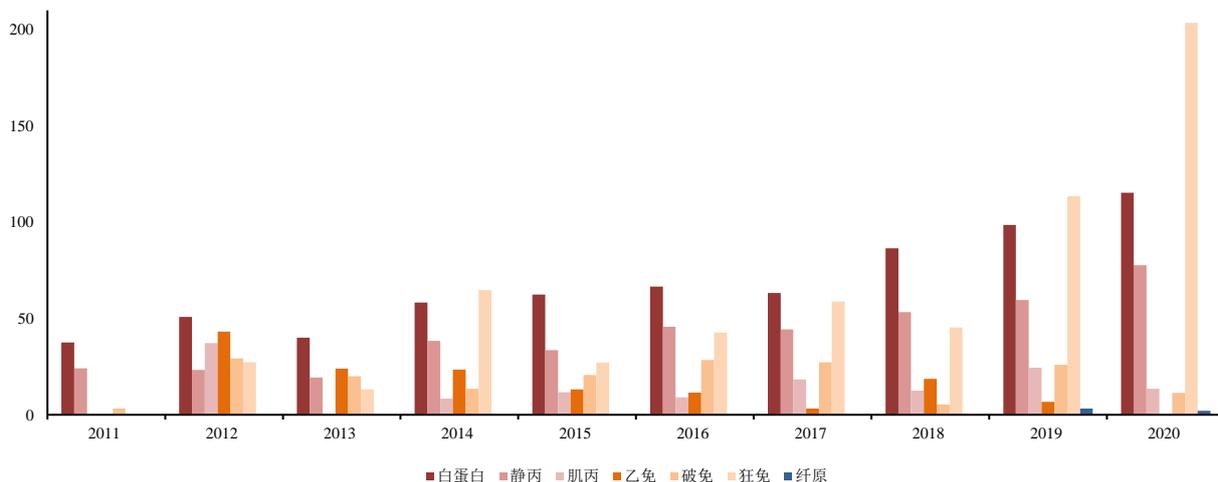
数据来源：Insight，山西证券研究所

图 45 2019 年-2020 年卫光生物月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

图 46 2011 -2020 年卫光生物各品种批签发量（万瓶）



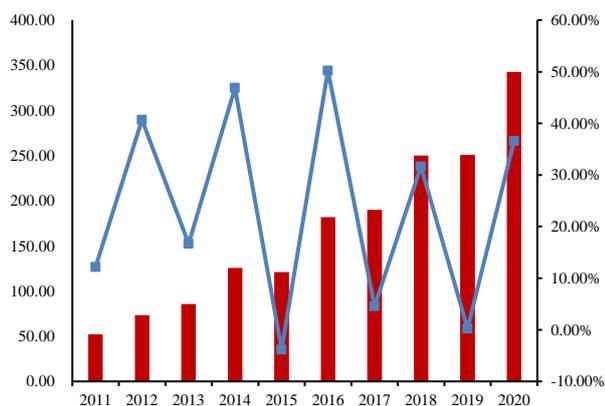
数据来源：Insight，山西证券研究所

注：所有产品均折算为标准规格。

3.6 博雅生物：批签发高速增长，白蛋白增幅较高

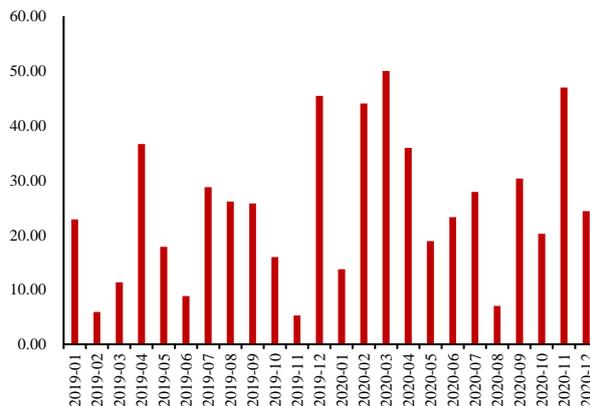
2020 年，博雅生物批签发 342.51 万瓶，同比增长 36.60%。分产品来看，白蛋白、静丙、肌丙、乙免、狂免、纤原分别批签发 140.93 万瓶 (+53.80%)、64.84 万瓶 (+12.12%)、25.26 万瓶 (201.60%)、3.67 万瓶、80.60 万瓶 (+22.93%)、27.20 万瓶 (-0.47%)。

图 47 2011 -2020 年博雅生物批签发量（万瓶）及同比



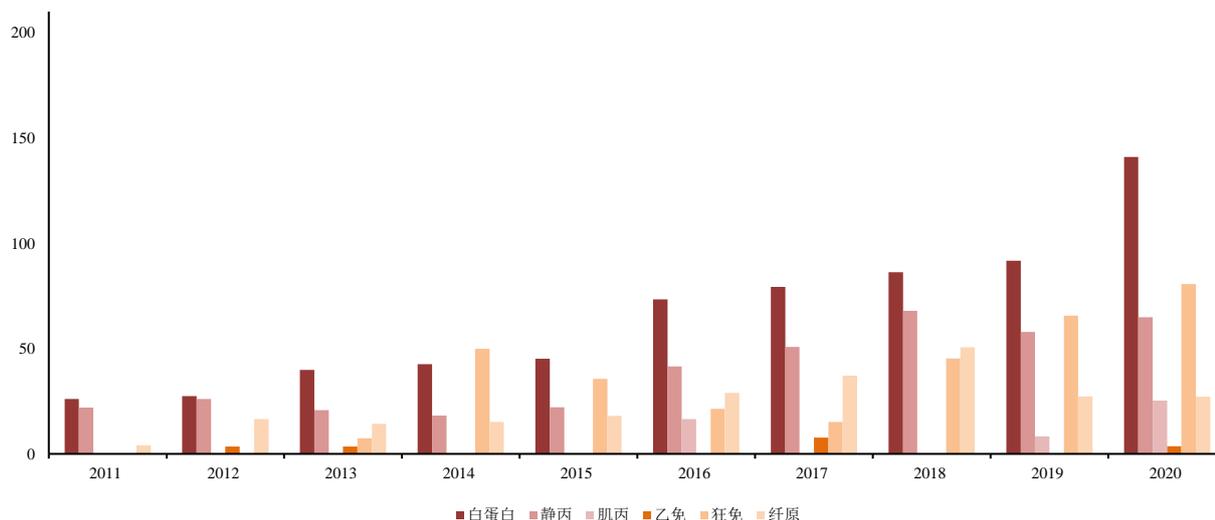
数据来源：Insight，山西证券研究所

图 48 2019 年-2020 年博雅生物月度批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

图 49 2011 -2020 年博雅生物各品种批签发量（万瓶）



数据来源：Insight，山西证券研究所

注：所有产品均折算为标准规格。

4.投资建议

2020 年，血制品整体批签发同比实现增长，白蛋白、静丙均实现增加。国内疫情整体防控良好，采浆已从 Q2 逐步恢复，预计原料供应也将逐步实现恢复。行业整体表现良好，监管日益趋严，批签发集中头部龙头，我们维持长期看好观点，建议关注采浆能力强、生产规模大、产品丰富的优质血制品头部企业，重点推荐天坛生物、华兰生物，建议关注卫光生物、博雅生物。

4.1 天坛生物：国内血制品龙头，业绩有望恢复高速增长

国内血制品龙头，业绩有望恢复高速增长。批签发公司是国内血制品龙头企业之一，拥有质量、规模和品牌等综合优势，浆站数与采浆量位居全国前列。疫情防控下，公司血制品整体批签发基本维持稳定，主要品种白蛋白、静丙均实现增量，在国内市场均占有较大市场份额。国内血制品市场仍供不应求，使用水平与美国等发达国家仍有一定差距，未来随着疫情对采浆工作、生产限制及成本上升等负面影响的消除，公司有望恢复高速增长。

产能建设积极推进，进一步提升公司竞争力。截止 2020 年上半年，成都蓉生在成都天府国际生物城园区投资 14.5 亿元新建永安基地，已进入安装收尾、设备调试阶段，重组凝血因子生产车间项目已完成重组凝血因子生产车间概念设计工作，准备开始勘察-设计-施工总承包招标；上海血制在云南省滇中新区投资 16.55 亿元新建云南基地，项目已正式启动。上述两个血液制品生产基地设计产能均为 1200 吨，未来逐步投产后，公司将拥有两个单厂投浆能力超千吨的血液制品生产基地。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.50\0.62\0.75，对应公司 3 月 8 日收盘价 34.90 元，2020-2022 年 PE 分别为 75.9/64.6/49.2 倍，维持“增持”评级。

4.2 华兰生物：血制品业务有望逐步恢复，流感疫苗加速放量

血制品批签发略有下降，流感疫苗加速放量。公司是是我国血液制品行业中血浆综合利用率较高、品种较多、规格较全的企业之一。受疫情防控影响，上半年采浆减少，公司血制品批签发略有下降，预计未来随着疫情的控制，血制品业务将逐步实现恢复。新冠疫情下，国内流感疫苗接种热度持续，供不应求，公司是国内流感疫苗主要生产商，2020 年共批签发 2315.25 万支，同比增长 86.35%，其中四价裂解疫苗批签发 2062.40 万支，增速高达 162.67%，占全部四价裂解疫苗比例为 61.41%，市场占有率位居国内首位，预计为公司带来可观业绩增量。

研发持续推进，培育新利润增长点。新药重组 Exendin-4-Fc 融合蛋白注射液（适应症为：II 型糖尿病患者，辅助饮食和运动治疗改善血糖控制）已批准临床；单抗研发项目储备丰富，目前共有 8 个单抗品种取得临床试验批件，其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗均已进入 III 期临床研究，德尼单抗、帕尼单抗、伊匹单抗、地舒单抗已经进入 I 期临床研究。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.82\1.02\1.23，对应公司 3 月 8 日收盘价 39.55 元，2020-2022 年 PE 分别为 48.1\38.8\32.1 倍，维持“增持”评级。



5.风险提示

- 1) 疫情变化风险；
- 2) 原料血浆供给不足风险；
- 3) 行业政策风险；
- 4) 产品安全风险；
- 5) 产品价格风险；
- 6) 研发与销售不达预期风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

