

广东血制品集采温和落地，参与即中标无竞价。 1) 血制品集采报价产品参与即中标，无行业竞价现象，相比 2021 年广东联盟内均价，集采价格降幅小于 10%，联盟地区采购量约占全国批签发量约 10%，整体来看全国首次血制品集采由于其资源属性，实质上无传统集采之可行性，对行业影响较小。2) 人血白蛋白为需求量最大的品种，中标企业数量多，进口产品对应采购量超七成，且进口产品中标价格较低。静丙、人凝血因子 VIII、纤维蛋白原、人免疫球蛋白均为国产产品，需求量集中在头部企业产品，中标价各企业较为接近，降价幅度有限。3) 华兰生物、上海莱士在中标品种和采购量上表现突出。博雅生物和天坛生物旗下成都蓉生的白蛋白和静丙未参与本次集采报价，有利于维护全国产品价格体系。本次集采从量价来看对各血制企业的影响有限，各企业长期盈利确定性高。

集采预期利空出尽，供给侧和需求侧双重改善，看好板块底部崛起。 供给侧增量新时期：过去十年，浆站审批数量较少，“十四五”期间国家对新建浆站有望逐渐放开，迎来采浆供给增量新时期，利好批文获得能力较强的龙头企业。需求侧：白蛋白国产替代空间大，静丙打开长期出口空间。过去两年由于疫情影响，国产白蛋白批签发占比进一步下降，白蛋白仍有较大国产替代空间。静丙方面，国内部分企业抓住疫情机会开始对海外应急供应。2022 年 4 月派林生物与巴西药品零售巨头 Hypera Pharma 达成不低于五年的长期合作框架协议，紧随其后博雅生物与华润医商贸易达成战略合作框架协议，推动产品的海外法规注册出口，中国血制品以静丙为突破口长期出口空间打开。

血制品盈利能力确定性增强，板块估值处于十年来历史低位水平，底部契机已现。 作为准入门槛较高的板块，血制品医疗刚需属性较强。国内首次血制品集采落地，降价幅度较低，利空出尽。伴随各企业采浆量的提升，在血制品供给偏紧的环境下，各血制企业长期盈利能力的确定性进一步增强。2022 年 5 月 27 日 SW 血液制品 PE 仅为 30 倍，近 12 年来板块平均估值为 51 倍，当前估值接近 2010 年以来的最低位，底部契机已现。

投资建议：我们认为血制品行业估值处于历史底部，投资价值凸显，一方面广东联盟集采落地降价温和，利空出尽，另一方面疫情控制后国内医院端消费有望复苏，特别利好“十四五”规划中获得浆站能力强、静丙长期出口空间打开的企业，维持“推荐”评级，建议关注派林生物、博雅生物、天坛生物等。

风险提示：1) 政策变化的风险；2) 产品出口进度低于预期的风险；3) 浆站拓展低于预期的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
000403	派林生物	18.40	0.53	0.86	1.11	34	21	17	推荐
300294	博雅生物	30.20	0.67	0.94	1.14	45	32	26	暂无
600161	天坛生物	20.69	0.55	0.62	0.74	37	33	28	暂无

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 05 月 27 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

推荐

维持评级



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理：宋丽莹

执业证号：S0100121120015

邮箱：songliying@mszq.com

相关研究

1. 医药行业事件点评：vv116 头对头注册临床达主要终点，关注国产新冠药产业链机遇
2. 医药行业一周一席谈：生科上游机遇磅礴，疫情是检验成色的试金石
3. 创新药行业 4 月月报：国内药政 & 全球融资新拐点下，聚焦产业链并购和新兴技术
4. CXO 行业 4 月月报：Q1 业绩靓丽呈现，关注新药政环境下 CXO 中结构性机会
5. 医药新制造之原料药月报 2022 年 4 月：泛酸钙 & 咖啡因价格高位徘徊，重点关注国产口服新冠药投资机遇

目 录

1 广东血制品集采温和落地，参与即中标无竞价	3
1.1 血制品集采报价产品全部中标，无行业竞价现象	3
1.2 集采产品需求量集中度高，利于长期稳定供应	5
1.3 血制品集采落地，各血制企业的盈利确定性增强	8
2 集采利空出尽，供给和需求端双重改善，看好板块良性发展	13
3 血制品板块估值处于历史低位，底部契机已现	15
4 投资建议	16
5 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

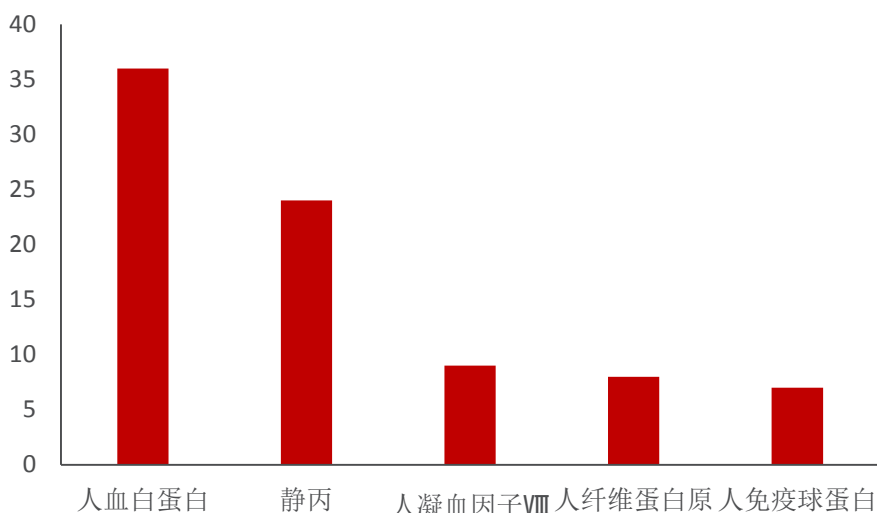
1 广东血制品集采温和落地，参与即中标无竞价

广东联盟血制品集采报价产品全部中标，相比 2021 年广东联盟内均价，集采价格降幅小于 10%，联盟地区采购量约占全国批签发的 10%，整体来看全国首次血制品集采由于其资源属性，实质上无传统集采之可行性，对行业影响较小，符合我们此前对血制品集采的判断。

1.1 血制品集采报价产品全部中标，无行业竞价现象

84 个参与报价血制品品规全部中标，不存在行业内产品竞价，符合我们此前预期。广东省血制品集采共 84 个品规的血制产品中标，其中人血白蛋白中标 36 个品规，人血白蛋白 36 个品规，静丙中标 24 个品规，人凝血因子Ⅷ中标 9 个品规，人纤维蛋白原中标 8 个品规，人免疫球蛋白中标 7 个品规。根据规则和报价，本次参与报价的产品全部中标，不存在行业内同类产品竞价，符合我们此前的预期。

图 1：广东省血制品集采中标品规个数（个）



资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

广东血制品中标价与联盟平均中标价接近，降幅不超过 10%，非常温和。广东省集采血制产品中，10g 人血白蛋白中标价均价为 401 元，相比广东联盟最低价增长 5%，相比广东联盟均价降幅约 1%，相比 2021 年全国均价降幅约 3%；2.5g 静丙中标价均价为 574 元，相比广东联盟最低价未降价，相比广东联盟均价降幅约 6%，相比 2021 年全国均价降幅约 1%；200IU 人凝血因子Ⅷ中标价均价为 392 元，相比广东联盟最低价降幅约 4%，相比广东联盟均价降幅约 5%，相比 2021 年全国均价降幅约 7%；0.5g 人纤维蛋白原中标价均价为 858 元，相比广东联盟最低价降幅约 4%，相比广东联盟均价降幅约 8%，相比 2021 年全国均价降幅约 6%；0.3g 人免疫球蛋白中标价均价为 156 元，相比广东联盟最低价增长 17%，相比广东联盟均价降幅约 3%，相比 2021 年全国均价降幅约 1%。整体来看，本次血制品集采各血制品中标均价降幅均小于 10%，远小于化学药、中成药

的集采降价幅度,对血制品企业产品出厂价和利润的影响有限,与我们此前预期相符。

表 1：广东省血制品集采中标价均值、2021 年广东联盟均价和 2021 年全国中标价均值及对应降幅

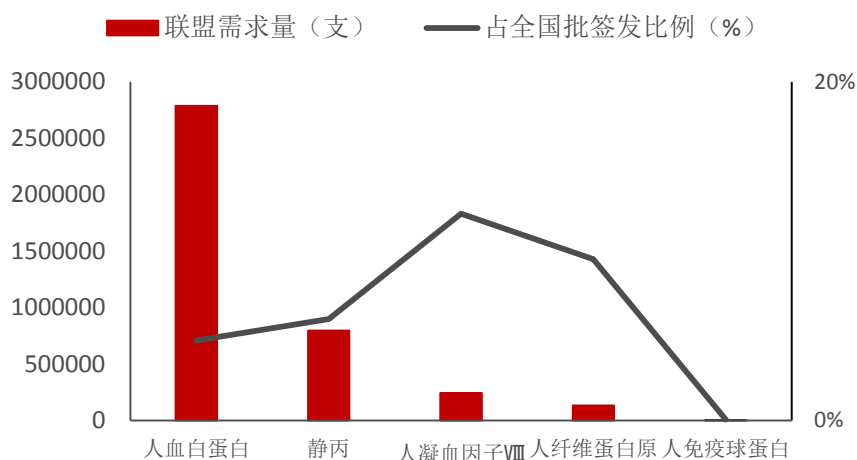
	平均拟中选 价格(元)	广东联 盟最低 价 (元)	相比广 东联盟 最低价 变化 (元)	相比广 东联盟 最低价 涨跌幅	广东联盟均 价(元)	相比广东 联盟均价 变化 (元)	相比广东 联盟均价 涨跌幅	2021 年 全国均价 (元)	相比 2021 年 全国均价 变化 (元)	相比 2021 年 全国均价 涨跌幅
人纤维蛋白 原(0.5g)	858	897	-39	-4%	936	-78	-8%	912	-54	-6%
静丙(2.5g)	574	575	-1	0%	608	-34	-6%	580	-6	-1%
人凝血因子 VIII(200IU)	392	407	-15	-4%	413	-21	-5%	420	-28	-7%
人血白蛋白 (10g)	401	383	18	5%	406	-5	-1%	412	-11	-3%
人免疫球蛋 白(0.3g)	156	133	23	17%	160	-4	-3%	158	-2	-1%

资料来源：广东省药交中心，医药魔方，民生证券研究院

注：广东联盟最低价和广东联盟均价采用联盟地区近 1 年中标价计算，不同品规产品已换算为标准规格，即人纤维蛋白原(0.5g)、静丙(2.5g)、人凝血因子VIII(200IU)、人血白蛋白(10g)、人免疫球蛋白(0.3g)

广东血制品集采需求量占全国比例约 10%，涉及公立医院、社会办机构和零售药店。广东省血制品集采涉及广东、山西、江西、河南、广西、海南、贵州、青海、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团的公立医院、社会办机构和零售药店。具体采购量来看，占全国批签发比例较少。10g 人血白蛋白需求量 279 万支，约占全国批签发比例的 5%；2.5g 静丙需求量 80 万支，约占全国批签发比例的 6%；200IU 人凝血因子VIII需求量 24 万支，约占全国批签发比例的 12%；0.5g 人纤维蛋白原需求量 13 万支，约占全国批签发比例的 10%；0.3g 人免疫球蛋白需求量 875 支，约占全国批签发比例的 0.05%。

图 2：广东省血制品集采需求量和占 2020 年全国批签发比例



资料来源：广东省药交中心，中检院，民生证券研究院

注：批签发计算数据为 2020 年全国批签发量，不同品规产品已换算为标准规格，即人纤维蛋白原(0.5g)、静丙(2.5g)、人凝血因子VIII(200IU)、人血白蛋白(10g)、人免疫球蛋白(0.3g)

1.2 集采产品需求量集中度高，利于长期稳定供应

人血白蛋白为需求量最大的品种，中标企业数量多，进口产品对应采购量超七成，且进口产品中标价格较低。静丙、人凝血因子Ⅷ、纤维蛋白原、人免疫球蛋白均为国产产品，需求量集中在头部企业产品，中标价各企业较为接近，降价幅度有限。

进口人血白蛋白中标对应采购量超七成，采购量占比高的企业价格较低。人血白蛋白总需求量 279 万支，占比最大者为海外血制品企业 CSL、Grifols、Baxter、Octapharma，总计需求量占比 74%，中标价格在 370-391 元之间，具有价格优势。国内企业需求量占比较大者为泰邦生物、华兰生物，采购量占比约为 5%，中标价格分别为 350 元和 378 元。博雅生物、成都蓉生、河北大安、美国 CSL 未参与报价，对应采购量约 12 万支，占比 4%。

表 2：本次广东联盟集采人血白蛋白集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价（元）	需求量（支）	需求量占比	采购金额（万元）
人血白蛋白（10g）	401	2786647	100.00%	100769
Baxter	382	310993	11.16%	11934
Baxalta US Inc.	395	172316	6.18%	6805
奥地利 Baxter AG	370	138677	4.98%	5130
美国 CSL Behring L.L.C.	/	29775	1.06%	0
CSL	370	908849	32.61%	33626
德国 CSL Behring GmbH	365	405751	14.56%	14810
瑞士杰特贝林	374	503098	18.05%	18816
Grifols	382	714894	25.65%	25974
Grifols Therapeutics LLC	420	0	0.00%	0
美国 Grifols Biologicals LLC	361	296397	10.64%	10695
西班牙基立福公司	365	418497	15.02%	15279
Octapharma	391	139324	5.00%	5289
奥地利 Octapharma	384	49311	1.77%	1896
德国 Octapharma	412	0	0.00%	0
瑞典奥克特珐玛 AB 公司	377	90013	3.23%	3393
博晖创新	401	700	0.03%	8
广东卫伦生物制药有限公司	401	200	0.01%	8
河北大安制药有限公司	/	500	0.02%	0
博雅生物	/	43712	1.57%	0
博雅生物制药（广东）有限公司	/	2214	0.08%	0
博雅生物制药集团股份有限公司	/	41498	1.49%	0
华兰生物	378	122922	4.41%	4644
华兰生物工程股份有限公司	378	99645	3.58%	3767
华兰生物工程重庆有限公司	377	23277	0.84%	878
绿十字	403	10250	0.37%	413
绿十字（韩国）	401	7660	0.27%	307
南岳生物	390	11137	0.40%	434
派林生物	392	7765	0.28%	298

广东双林生物制药有限公司	374	5750	0.21%	215
哈尔滨派斯菲科	410	2015	0.07%	83
山西康宝	377	22221.5	0.80%	838
上海莱士	473	71143	2.55%	3182
上海莱士血液制品股份有限公司	520	34729	1.25%	1806
同路生物制药有限公司	378	36414	1.31%	1376
郑州莱士血液制品有限公司	520	0	0.00%	0
泰邦生物	354	194052	6.96%	6946
贵州泰邦生物制品有限公司	350	1363	0.05%	48
山东泰邦生物制品有限公司	358	192689	6.91%	6898
天坛生物	452	68838	2.47%	1135
成都蓉生药业有限责任公司	/	44587	1.60%	0
国药集团贵州血液制品有限公司	403	3600	0.13%	145
国药集团上海血液制品有限公司	550	6660	0.24%	366
国药集团武汉血液制品有限公司	410	20	0.00%	1
兰州兰生血液制品有限公司	446	13971	0.50%	622
卫光生物	377	97644	3.50%	3678
新疆德源	420	0	0.00%	0
远大蜀阳	378	54542.5	1.96%	2062

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

注：不同品规产品已换算为标准规格，即人血白蛋白(10g)

静丙前三家中标企业对应采购量超六成，采购量占比高的企业具有价格优势。

静丙总需求量 80 万支，占比最大者为华兰生物、泰邦生物、上海莱士，总计需求量占比 60%，中标价格在 550-557 元之间，低于中标价均值 574 元。博雅生物、成都蓉生、武汉血制未参与报价，对应采购量约 6.5 万支，占比 8%。

表 3：本次广东联盟集采静丙集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价 (元)	需求量 (支)	需求量占比	采购金额 (万元)
静丙 (2.5g)	574	795848	100.00%	40610
博晖创新	602	2112	0.27%	117
广东卫伦生物制药有限公司	553	2112	0.27%	117
河北大安制药有限公司	650	0	0.00%	0
博雅生物	/	30958	3.89%	0
华兰生物	552	171783	21.58%	9464
华兰生物工程股份有限公司	561	69741	8.76%	3912
华兰生物工程重庆有限公司	544	102042	12.82%	5551
绿十字	594	7657	0.96%	455
南岳生物	561	14138	1.78%	793
派林生物	583	12634	1.59%	738
广东双林生物制药有限公司	561	5965	0.75%	335
哈尔滨派斯菲科	605	6669	0.84%	403
山西康宝	561	35354	4.44%	1983
上海莱士	557	153668	19.31%	8590
上海莱士血液制品股份有限公司	561	125404	15.76%	7035
同路生物制药有限公司	550	28264	3.55%	1555
郑州莱士血液制品有限公司	561	0	0.00%	0

泰邦生物	550	166147	20.88%	9150
贵州泰邦生物制品有限公司	538	74476	9.36%	4007
山东泰邦生物制品有限公司	561	91671	11.52%	5143
天坛生物	600	59251	7.45%	1443
成都蓉生药业有限责任公司	/	24870	3.12%	0
国药集团贵州血液制品有限公司	561	3116	0.39%	175
国药集团上海血液制品有限公司	620	4750	0.60%	295
国药集团武汉血液制品有限公司	/	10808	1.36%	0
兰州兰生血液制品有限公司	620	15707	1.97%	974
卫光生物	546	66142.5	8.31%	3614
新疆德源	619	0	0.00%	0
远大蜀阳	561	76004	9.55%	4264
中原瑞德	560	0	0.00%	0

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

注：不同品规产品已换算为标准规格，即静丙(2.5g)

人凝血因子Ⅳ前两家中标企业对应采购量超六成，各家企业中标价格接近。人凝血因子Ⅳ总需求量 24 万支，占比最大者为泰邦生物、华兰生物，总计需求量占比 60%，中标价格在 370-388 元之间，低于中标价均值 392 元。上海莱士母公司未参与报价，对应采购量约 7 万支，占比 28%。

表 4：本次广东联盟集采人凝血因子Ⅳ集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价（元）	需求量（支）	需求量占比	采购金额（万元）
人凝血因子Ⅳ（200IU）	392	243990	100.00%	6633
华兰生物	388	65808	26.97%	2553
绿十字	392	17023	6.98%	667
南岳生物	395	0	0.00%	0
派林生物	411	0	0.00%	0
山西康宝	411	0	0.00%	0
上海莱士	373	79957	32.77%	406
上海莱士血液制品股份有限公司	/	69082	28.31%	0
同路生物制药有限公司	373	10875	4.46%	406
泰邦生物	370	80401	32.95%	2975
天坛生物	396	801	0.33%	32

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

注：不同品规产品已换算为标准规格，即人凝血因子Ⅳ(200IU)

人纤维蛋白原前两家中标企业对应采购量近九成，头部企业占比集中度高。人纤维蛋白原总需求量 13 万支，占比最大者为博雅生物、上海莱士，总计需求量占比 88%，头部企业聚集效应明显，中标价格分别为 699 元和 885 元。

表 5：本次广东联盟集采人纤维蛋白原集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价（元）	需求量（支）	需求量占比	采购金额（万元）
人纤维蛋白原（0.5g）	858	131309	100.00%	10453
博雅生物	699	62178	47.35%	4346
华兰生物	870	500	0.38%	44
绿十字	850	1097	0.84%	93
派林生物	875	636	0.48%	56
上海莱士	885	53554	40.78%	4740

泰邦生物	878	12792	9.74%	1123
卫光生物	940	552	0.42%	52
远大蜀阳	867	0	0.00%	0

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

人免疫球蛋白前两家中标企业对应采购量近九成，头部企业占比集中度高。人免疫球蛋白总需求量 875 支，为本次集采中需求量最小的品种。除广东卫伦对应产品上市时间较短，对应中标价格最高，其余产品中标价格接近。需求量占比以华兰生物、上海莱士和卫光生物居前。

表 6：本次广东联盟集采人免疫球蛋白集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价（元）	需求量（支）	需求量占比	采购金额（万元）
人免疫球蛋白（0.3g）	156	875	100.00%	7
博晖创新	209	70	8.00%	2
广东卫伦生物制药有限公司	260	50	5.72%	1
河北大安制药有限公司	158	20	2.29%	0
博雅生物	/	0	0.00%	0
华兰生物	108	333.5	38.14%	4
派林生物	150	1	0.11%	0
上海莱士	103	200	22.87%	2
天坛生物	/	0	0.00%	0
卫光生物	/	250	28.59%	0
中原瑞德	/	20	2.29%	0

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

注：不同品规产品已换算为标准规格，即人免疫球蛋白(0.3g)

1.3 血制品集采落地，各血制企业的盈利确定性增强

华兰生物、上海莱士在中标品种和采购量上表现突出。博雅生物和成都蓉生的人血白蛋白和静丙未参与本次集采报价，有利于维护全国产品价格体系，本次集采从量价来看对各血制企业的影响十分有限，各企业长期盈利确定性增高。

华兰生物表现突出，5 个品种全部中标，人血白蛋白、静丙、人凝血因子Ⅷ在行业中占比较高，中标价降幅较小。如前文所述，华兰生物的人血白蛋白、静丙、人凝血因子Ⅷ在对应产品的采购量中占比较高，但中标量在公司全年批签发中占比较少。按照 2020 年批签发计算，本次人血白蛋白采购量仅占华兰生物全年批签发量的 5%，静丙占比为 13%，人凝血因子Ⅷ占比为 14%。除人免疫球蛋白外，其余产品集采中标价与广东联盟均价相比，降幅较小，处于可控范围。

表 7：华兰生物集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价 (元)	广东联盟 最低价 (元)	相比广东 联盟最低 价涨跌幅	广东联 盟均价 (元)	相比广东 联盟均价 涨跌幅	2021 年 全国均价 (元)	相比全 国均价 涨跌幅	需求量 (支)	采购金额 (万元)
华兰生物								361347	16707
静注人免疫球蛋白（pH4）	552	582	-5%	608	-9%	561	-2%	171783	9464
华兰生物工程股份有限公司	561	556	1%	608	-8%	561	0%	69741	3912
华兰生物重庆有限公司	544	608	-11%	608	-11%	561	-3%	102042	5551
人免疫球蛋白	108	/	/	/	/	198	-45%	333.5	4

华兰生物工程股份有限公司	108	/	/	/	/	198	-45%	333.5	4
人凝血因子Ⅳ	388	393	-1%	395	-2%	393	-1%	65808	2553
华兰生物工程股份有限公司	388	393	-1%	395	-2%	393	-1%	65808	2553
人纤维蛋白原	870	870	0%	880	-1%	880	-1%	500	44
华兰生物工程股份有限公司	870	870	0%	880	-1%	880	-1%	500	44
人血白蛋白	378	378	0%	378	0%	378	0%	122922	4644
华兰生物工程股份有限公司	378	378	0%	378	0%	378	0%	99645	3767
华兰生物工程重庆有限公司	377	378	0%	378	0%	/	/	23277	878

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

注：不同品规产品已换算为标准规格，即人纤维蛋白原(0.5g)、静丙(2.5g)、人凝血因子Ⅳ(200IU)、人血白蛋白(10g)、人免疫球蛋白(0.3g)

上海莱士 5 个品种全部中标，人血白蛋白、静丙、人纤维蛋白原需求量较高，母公司人凝血因子Ⅳ未参与报价。上海莱士的人血白蛋白、静丙、人纤维蛋白原在对应产品的采购量中占比较高，但中标量在公司全年批签发中占比较少。按照 2020 年批签发计算，本次人血白蛋白采购量仅占上海莱士全年批签发量的 2%，静丙占比为 7%，人纤维蛋白原占比为 16%。各产品集采中标价与广东联盟均价相比，降幅较小，处于可控范围。

表 8：上海莱士集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价 (元)	广东联盟 最低价 (元)	相比广东 联盟最低 价涨跌幅	广东联盟 均价 (元)	相比广东 联盟均价 涨跌幅	2021 年全 国均价 (元)	相比全国 均价涨跌 幅	需求量 (支)	采购金额 (万元)
上海莱士								358522	16920
静注人免疫球蛋白 (pH4)	557	578	-4%	620	-10%	581	-4%	153668	8590
上海莱士血液制品	561	610	-8%	620	-10%	620	-10%	125404	7035
同路生物制药有限公司	550	545	1%	620	-11%	561	-2%	28264	1555
郑州莱士血液制品	561	/	/	/	/	561	0%	0	0
人免疫球蛋白	103	103	0%	103	0%	100	+3%	200	2
同路生物制药有限公司	103	103	0%	103	0%	100	+3%	200	2
人凝血因子Ⅳ	373	396	-6%	413	-10%	412	-9%	79957	406
上海莱士血液制品	/	395	/	430	/	429	/	69082	0
同路生物制药有限公司	373	396	-6%	396	-6%	396	-6%	10875	406
人纤维蛋白原	885	885	0%	973	-9%	885	0%	53554	4740
上海莱士血液制品	885	885	0%	973	-9%	885	0%	53554	4740
人血白蛋白	473	378	25%	420	+13%	479	-1%	71143	3182
上海莱士血液制品	520	/	/	/	/	580	-10%	34729	1806
同路生物制药有限公司	378	378	0%	420	-10%	378	0%	36414	1376
郑州莱士血液制品	520	/	/	/	/	/	/	0	0

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

注：不同品规产品已换算为标准规格，即人纤维蛋白原(0.5g)、静丙(2.5g)、人凝血因子Ⅳ(200IU)、人血白蛋白(10g)、人免疫球蛋白(0.3g)

天坛生物 4 个品种中标，成都蓉生人血白蛋白和静丙未参与报价。天坛生物的旗下规模最大的血制品子公司成都蓉生静丙、人血白蛋白中未参与报价，武汉血制、上海血制部分产品也未参与报价，中标产品降价幅度较低，处于可控范围。

表 9：天坛生物集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价 (元)	广东联盟 最低价 (元)	相比广东 联盟最低 价涨跌幅	广东联盟 均价 (元)	相比广东 联盟均价 涨跌幅	2021年 全国均价 (元)	相比全国 均价涨跌 幅	需求量 (支)	采购金额 (万元)
天坛生物								128890	2609
静注人免疫球蛋白 (pH4)	600	568	6%	608	-1%	603	0%	59251	1443
成都蓉生	/	540	/	620	/	620	/	24870	0
国药集团贵州血液制品	561	/	/	/	/	595	-6%	3116	175
国药集团上海血液制品	620	/	/	/	/	620	0%	4750	295
国药集团武汉血液制品	/	595	/	595	/	561	/	10808	0
兰州兰生血液制品	620	/	/	/	/	620	0%	15707	974
人免疫球蛋白	/	128	/	218	/	218	/	0	0
国药集团上海血液制品	/	128	/	218	/	218	/	0	0
人凝血因子Ⅷ	396	396	0%	396	0%	396	0%	801	32
国药集团上海血液制品	396	396	0%	396	0%	396	0%	801	32
人血白蛋白	452	397	14%	430	+5%	408	+11%	68838	1135
成都蓉生	/	370	/	433	/	420	/	44587	0
国药集团贵州血液制品	403	/	/	/	/	401	0%	3600	145
国药集团上海血液制品	550	/	/	/	/	/	/	6660	366
国药集团武汉血液制品	410	401	2%	410	0%	403	+2%	20	1
兰州兰生血液制品	446	448	0%	448	0%	/	/	13971	622

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院；注：不同品规产品已换算为标准规格，即静丙(2.5g)、人凝血因子Ⅷ(200IU)、人血白蛋白(10g)、免疫球蛋白(0.3g)

派林生物 5 个品种全部中标，人凝血因子Ⅷ中标价较高。派林生物的旗下广

东双林中标人凝血因子Ⅷ，在所有中标产品中，中标价格较高（折算成 200IU）。

派斯菲科中标人纤维蛋白原，有利于高毛利产品在医院端的推广。

表 10：派林生物集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价 (元)	广东联盟 最低价 (元)	相比广东 联盟最低 价涨跌幅	广东联 盟均价 (元)	相比广东 联盟均价 涨跌幅	2021年 全国均价 (元)	相比全 国均价 涨跌幅	需求量 (支)	采购金额 (万元)
派林生物								21036	1091
静注人免疫球蛋白 (pH4)	583	605	-4%	605	-4%	583	0%	12634	738
广东双林生物制药有限公司	561	/	/	/	/	561	0%	5965	335
哈尔滨派斯菲科	605	605	0%	605	0%	605	0%	6669	403
人免疫球蛋白	150	150	0%	150	0%	150	0%	1	0
广东双林生物制药有限公司	150	150	0%	150	0%	150	0%	1	0
人凝血因子Ⅷ	411	420	-2%	420	-2%	420	-2%	0	0
广东双林生物制药有限公司	411	420	-2%	420	-2%	420	-2%	0	0
人纤维蛋白原	875	903	-3%	944	-7%	985	-11%	636	56
哈尔滨派斯菲科生物	875	903	-3%	944	-7%	985	-11%	636	56
人血白蛋白	392	384	2%	385	+2%	401	-2%	7765	298
广东双林生物制药有限公司	374	358	4%	358	+4%	390	-4%	5750	215
哈尔滨派斯菲科	410	410	0%	412	0%	412	0%	2015	83

资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院；注：不同品规产品已换算为标准规格，即人纤维蛋白原(0.5g)、静丙(2.5g)、人凝血因子Ⅷ(200IU)、人血白蛋白(10g)、人免疫球蛋白(0.3g)

博雅生物仅人纤维蛋白原中标,其他产品未参与报价。博雅生物仅人纤维蛋白原中标,需求量6万支,占全部产品的47%,高于其他厂家产品份额,但仅占公司2021年人纤维蛋白原批签发量的11%。中标价格相比其他厂商,具有较为明显的低价优势。

表 11: 博雅生物集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价 (元)	广东联盟 最低价 (元)	相比广东 联盟最低 价涨跌幅	广东联 盟均价 (元)	相比广东 联盟均价 涨跌幅	2021年 全国均价 (元)	相比全 国均价 涨跌幅	需求量 (支)	采购金 额(万 元)
博雅生物								136848	4346
静注人免疫球蛋白(pH4)	/	561	/	630	/	578	/	30958	0
博雅生物制药集团股份有限公司	/	561	/	630	/	578	/	30958	0
人免疫球蛋白	/	158	/	158	/	158	/	0	0
博雅生物制药(广东)有限公司	/	158	/	158	/	158	/	0	0
人纤维蛋白原	699	878	-20%	970	-28%	980	-29%	62178	4346
博雅生物制药集团股份有限公司	699	878	-20%	970	-28%	980	-29%	62178	4346
人血白蛋白	/	378	/	426	/	408	/	43712	0
博雅生物制药(广东)有限公司	/	378	/	426	/	/	/	2214	0
博雅生物制药集团股份有限公司	/	378	/	426	/	408	/	41498	0

资料来源:广东省药交中心,民生证券研究院

注:不同品规产品已换算为标准规格,即人纤维蛋白原(0.5g)、静丙(2.5g)、人凝血因子VIII(200IU)、人血白蛋白(10g)、人免疫球蛋白(0.3g)

卫光生物3个品种中标,价格降幅小于10%。卫光生物人血白蛋白、静丙、人纤维蛋白原中标,其中人血白蛋白、静丙需求量分别为9.8万支和6.6万支,国产企业中份额较高,且中标价格降幅有限,小于10%。

表 12: 卫光生物集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价 (元)	广东联盟 最低价 (元)	相比广东 联盟最低 价涨跌幅	广东联 盟均价 (元)	相比广东 联盟均价 涨跌幅	2021年 全国均价 (元)	相比全国 均价涨跌 幅	需求量 (支)	采购金 额(万 元)
卫光生物								164589	7345
静注人免疫球蛋白(pH4)	546	564	-3%	570	-4%	610	-10%	66143	3614
人免疫球蛋白	/	/	/	170	/	130	/	250	0
人纤维蛋白原	940	985	-5%	985	-5%	985	-5%	552	52
人血白蛋白	377	377	0%	412	-9%	412	-9%	97644	3678

资料来源:广东省药交中心,民生证券研究院

注:不同品规产品已换算为标准规格,即人纤维蛋白原(0.5g)、静丙(2.5g)、人凝血因子VIII(200IU)、人血白蛋白(10g)、人免疫球蛋白(0.3g)

博晖创新3个品种中标,价格降幅小于10%。博晖创新人血白蛋白、静丙、人免疫球蛋白中标,需求量占比较小,但中标价格降幅有限。

表 13: 博晖创新集采中标价、需求量及对应采购金额

	中标价 (元)	广东联盟 最低价 (元)	相比广东 联盟最低 价涨跌幅	广东联 盟均价 (元)	相比广东 联盟均价 涨跌幅	2021年 全国均 价 (元)	相比全国均 价涨跌幅	需求量 (支)	采购金 额(万 元)
博晖创新								2882	126
静注人免疫球蛋白(pH4)	602	/	/	/	/	605	0%	2112	117
广东卫伦生物制药有限公司	553	/	/	/	/	559	-1%	2112	117
河北大安制药有限公司	650	/	/	/	/	650	0%	0	0

人免疫球蛋白	209	158	32%	158	+32%	158	+32%	70	2
广东卫伦生物制药有限公司	259.5	/	/	/	/	/	/	50	1.3
河北大安制药有限公司	158	158	0%	158	0%	158	0%	20	0.3
人血白蛋白	401	412	-3%	412	-3%	412	-3%	700	8
广东卫伦生物制药有限公司	401	412	-3%	412	-3%	412	-3%	200	8
河北大安制药有限公司	/	412	/	412	/	412	/	500	0

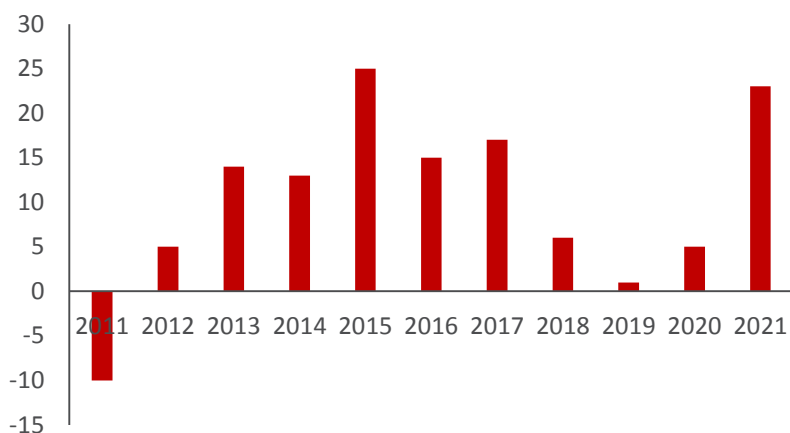
资料来源：广东省药交中心，民生证券研究院

注：不同品规产品已换算为标准规格，即人纤维蛋白原(0.5g)、静丙(2.5g)、人凝血因子Ⅷ(200IU)、人血白蛋白(10g)、人免疫球蛋白(0.3g)

2 集采利空出尽,供给和需求端双重改善,看好板块 良性发展

供给侧改善：“十四五”规划逐渐落地，龙头企业迎来采浆供给增量新时期。过去十年，浆站审批数量较少，“十四五”期间国家对新建浆站有望逐渐放开，血制品生产依赖于血浆供应量，龙头企业批文获得能力较强，有望迎来采浆供给增量新时期。

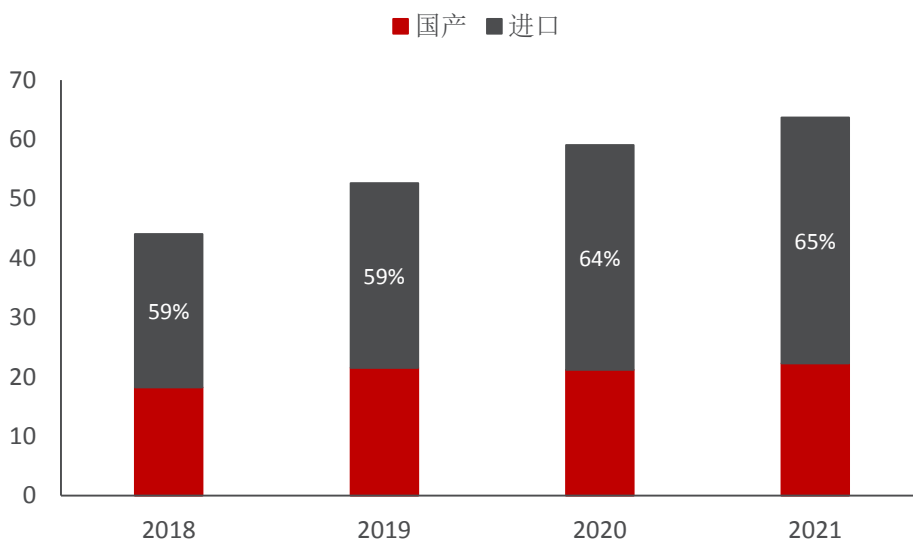
图 3：新批浆站数量（个）



资料来源：中国产业信息网，民生证券研究院

需求端改善：1）白蛋白国产替代空间大。人血白蛋白是国内血制品中最大的销售品种，也是目前允许进口的血制品。2021 年人血白蛋白批签发量为 6367 万瓶，进口和国产的占比分别为 65.0%和 35.0%，国内市场的供给仍以进口为主，有较大的国产替代空间。

图 4：人血白蛋白批签发（百万瓶）及进口产品百分比



资料来源：中检院，兴科蓉医药年报，民生证券研究院

2 静丙长期出口空间打开。静丙方面，我国人均静丙用量仅为美/澳/加的 1/10，

国内售价显著低于美/英/南美/东南亚等海外市场，新冠疫情以来国内部分血制品企业抓住应急供应机会开始对海外供应静丙，派林生物、博雅生物等企业逐步推动静丙海外法规注册出口，中国血制品长期出口空间打开。2022年4月16日派林生物成为国内首家开启血制品长期出口战略合作的企业，与巴西药品零售巨头 Hypera Pharma 签订拟不低于5年的长期战略合作协议，推动静丙海外注册和长期持续出口，中国血制品长期出口空间打开。2022年4月20日博雅生物与华润医商贸易合作，共同开发博雅生物产品的国际市场业务，建立长期的战略合作伙伴关系。

表 14：海外静丙价格对比（2.5g/瓶）

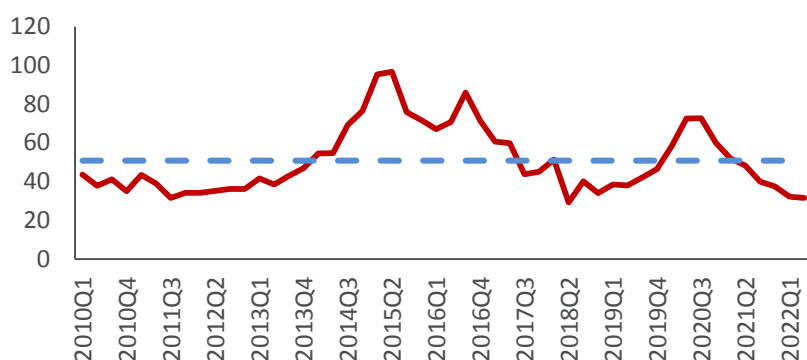
国家	价格（元/瓶）
中国	620
美国	1300
英国	800
印度	250

资料来源：CMS，medindia，民生证券研究院

3 血制品板块估值处于历史低位，底部契机已现

血制品盈利能力确定性增强，板块估值处于十年来历史低位水平，底部契机已现。作为准入门槛较高的板块，血制品医疗刚需属性较强。国内首次血制品集采落地，降价幅度较低，利空出尽。伴随各企业采浆量的提升，在血制品供给偏紧的环境下，各血制企业长期盈利能力的确定性进一步增强。2022年5月27日SW血液制品PE仅为30倍，近12年板块平均估值为51倍，当前估值与2018年Q2时期估值水平相当，也接近2010年以来的板块历史估值最低位水平，底部契机已现。细分公司来看，当前股价对应各血制品公司PE（2022E）仅21-33倍，处于历史较低估值水平。我们判断血制品板块将迎来估值修复。

图 5：血制品板块 PE



资料来源：wind，民生证券研究院

表 15：血制品公司估值水平

证券代码	证券简称	PE (2022E)	PE (2023E)
600161.SH	天坛生物	33	28
002007.SZ	华兰生物	21	18
300294.SZ	博雅生物	32	26
002880.SZ	卫光生物	30	27
000403.SZ	派林生物	22	18

资料来源：wind 一致预期，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 05 月 27 日收盘价）

4 投资建议

综上所述，我们判断，血制品行业估值处于历史底部，投资价值开始凸显：

- 1) 国内集采：广东省集采落地，降价温和，国内医院端市场有望稳定增长；
- 2) 供给侧：“十四五”浆站审批放开提供供给新增量，优先头部企业审批，利好集中度提升；
- 3) 需求侧：白蛋白方面，依然供不应求，受限于国内疫情，国内白蛋白国产化率 2021 年进一步下降，2021 年人血白蛋白批签发量为 6367 万瓶，进口和国产的占比分别为 65.0%和 35.0%，国产替代空间大，后疫情时代有望国产复苏；静丙方面，国内企业开始实现长期战略合作对外出口，有望全面开启出口量价齐升新增量；
- 4) 估值：当前估值约 30 倍，处于十年期历史低位，维持“推荐”评级，建议关注派林生物、博雅生物、天坛生物等。
- 5) 疫情：考虑到近期国内重点城市疫情已经得到稳定控制，医院端院内消费市场有望逐步复苏。

表 16：血制品行业重点关注个股

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
000403	派林生物	18.40	0.53	0.86	1.11	34	21	17	推荐
300294	博雅生物	30.20	0.67	0.94	1.14	45	32	26	暂无
600161	天坛生物	20.69	0.55	0.62	0.74	37	33	28	暂无

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 05 月 27 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

5 风险提示

1) 政策变化的风险。血制品行业的政策准入壁垒较高，政策变化对行业竞争格局影响较大。

2) 产品出口进度低于预期的风险。血制品作为药品出口需要满足对应国家的药品管理规范和相关要求，并完成相关注册，注册时间和进展存在不确定性。

3) 浆站拓展低于预期的风险。血液制品的原材料为健康人血浆，目前整个行业原料血浆供应较为紧张，原料血浆供应量直接决定血液制品生产企业的生产规模。新浆站批文、建设施工进度影响浆站的投入使用情况影响采浆量。

插图目录

图 1：广东省血制品集采中标品规个数（个）	3
图 2：广东省血制品集采需求量和占 2020 年全国批签发比例	4
图 3：新批浆站数量（个）	13
图 4：人血白蛋白批签发（百万瓶）及进口产品百分比	13
图 5：血制品板块 PE	15

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：广东省血制品集采中标价均值、2021 年广东联盟均价和 2021 年全国中标价均值及对应降幅	4
表 2：本次广东联盟集采人血白蛋白集采中标价、需求量及对应采购金额	5
表 3：本次广东联盟集采静丙集采中标价、需求量及对应采购金额	6
表 4：本次广东联盟集采人凝血因子 VIII 集采中标价、需求量及对应采购金额	7
表 5：本次广东联盟集采人纤维蛋白原集采中标价、需求量及对应采购金额	7
表 6：本次广东联盟集采人免疫球蛋白集采中标价、需求量及对应采购金额	8
表 7：华兰生物集采中标价、需求量及对应采购金额	8
表 8：上海莱士集采中标价、需求量及对应采购金额	9
表 9：天坛生物集采中标价、需求量及对应采购金额	10
表 10：派林生物集采中标价、需求量及对应采购金额	10
表 11：博雅生物集采中标价、需求量及对应采购金额	11
表 12：卫光生物集采中标价、需求量及对应采购金额	11
表 13：博晖创新集采中标价、需求量及对应采购金额	11
表 14：海外静丙价格对比（2.5g/瓶）	14
表 15：血制品公司估值水平	15
表 16：血制品行业重点关注个股	16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001