

行业投资评级

强于大市 | 首次评级

行业基本情况

收盘点位	10687.65
52周最高	12145.07
52周最低	9046.64

行业相对指数表现 (相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 蔡明子  
SAC 登记编号: S1340523110001  
Email: caimingzi@cnpsec.com  
分析师: 陈成  
SAC 登记编号: S1340524020001  
Email: chencheng@cnpsec.com

近期研究报告

血制品批签发整体平稳，行业有望维持高景气度

● 血制品签发批次整体平稳，静丙受高基数影响：

据中检所数据披露统计，2024.01.01-03.10间共有14个血制品产品获批签发，合计签发达1284批次，同比下降11.63%。具体从三大品种上看：1) 白蛋白签发达823批次，相较于去年同期833批次，基本持平。其中国产白蛋白签发249批次，进口白蛋白签发574批次。2) 球蛋白合计签发达248批次，同比下降40.38%，其中静丙签发达196批次，同比下降42%。去年年初疫情放开静丙需求大增，基数较高。3) 因子类合计签发达213批次，同比增加4.41%。批签发与产品供给相关，产品需求端预计持续增长。

2024.01.01-03.10间，从国产白蛋白和静丙签发批次分布上看，天坛生物、上海莱士和华兰生物签发批次数位居前三，白蛋白和静丙的产销量与公司采浆量密切相关；特免产品中，狂免和破免签发批次相对较多，上市公司中天坛生物和华兰生物签发批次较多；因子类产品中，人凝血因子VIII、人纤维蛋白原和人凝血酶原复合物为三大主要品种，上海莱士和华兰生物批签发产品种类和数量较多。

● 血制品行业有望维持高景气度：

随着十四五规划浆站的陆续建成落地，我国血浆供给侧有望实现稳定增长。从上市公司总浆站和在营浆站数量上看，2024年还将陆续有浆站获证开采贡献增量。需求端上看，静丙和白蛋白目前依旧处于紧平衡状态，临床价值认识持续提升，渠道库存仍处于较低水平。24Q1短期或受到去年同期高基数影响，长期来看，血制品的应用领域和人均用量仍具备广阔提升空间。国资/集团陆续控股将加速提升行业集中度，建议关注具备浆站获取能力强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。推荐标的：派林生物、上海莱士。受益标的：天坛生物、华兰生物、博雅生物。

● 风险提示：

浆站审批不及预期风险；采浆量不及预期风险；血制品销售不及预期风险。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600161.SH	天坛生物	未评级	27.16	447.5	0.67	0.83	40.54	32.72
002252.SZ	上海莱士	买入	7.34	487.8	0.35	0.38	20.97	19.32
002007.SZ	华兰生物	未评级	20.19	369.2	0.78	0.92	25.88	21.95
000403.SZ	派林生物	买入	28.02	205.3	0.82	1.05	34.17	26.69
300294.SZ	博雅生物	未评级	28.09	141.6	1.05	1.21	26.75	23.21
002880.SZ	卫光生物	未评级	29.21	66.25	1	1.17	29.21	24.97

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自iFinD机构的一致预测，股价和市值为2024.03.19收盘数据）

## 1 血制品签发批次整体维持平稳，静丙受高基数影响

据中检所数据披露统计，2024.01.01-03.10 间共有 14 个血制品产品获批签发，合计签发达 1284 批次，同比下降 11.63%。具体从三大品种上看：1) 白蛋白签发达 823 批次，相较于去年同期 833 批次，基本持平。其中国产白蛋白签发 249 批次，进口白蛋白签发 574 批次。2) 球蛋白合计签发达 248 批次，同比下降 40.38%，其中静丙签发达 196 批次，同比下降 42%。去年年初疫情放开静丙需求大增，基数较高。3) 因子类合计签发达 213 批次，同比增加 4.41%。

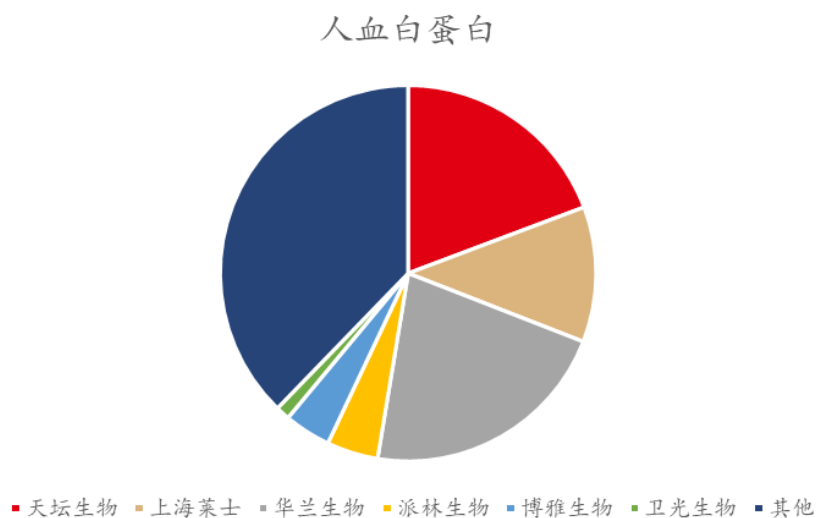
**图表1：2024.1.1-2024.3.10 血制品签发批次及去年同期对比**

签发批次（次）	20240101-0310	20230101-0310
人血白蛋白	823	833
国产	249	275
进口	574	558
冻干静注人免疫球蛋白(pH4)	5	12
静注人免疫球蛋白(pH4)	191	324
狂犬病人免疫球蛋白	21	16
破伤风人免疫球蛋白	21	38
乙型肝炎人免疫球蛋白	1	9
静注乙型肝炎人免疫球蛋白(pH4)	1	0
组织胺人免疫球蛋白	6	8
人免疫球蛋白	2	9
人凝血酶原复合物	55	58
人凝血因子VIII	81	80
人凝血因子IX	23	12
人纤维蛋白原	50	46
人纤维蛋白粘合剂	4	8

资料来源：中检所，中邮证券研究所

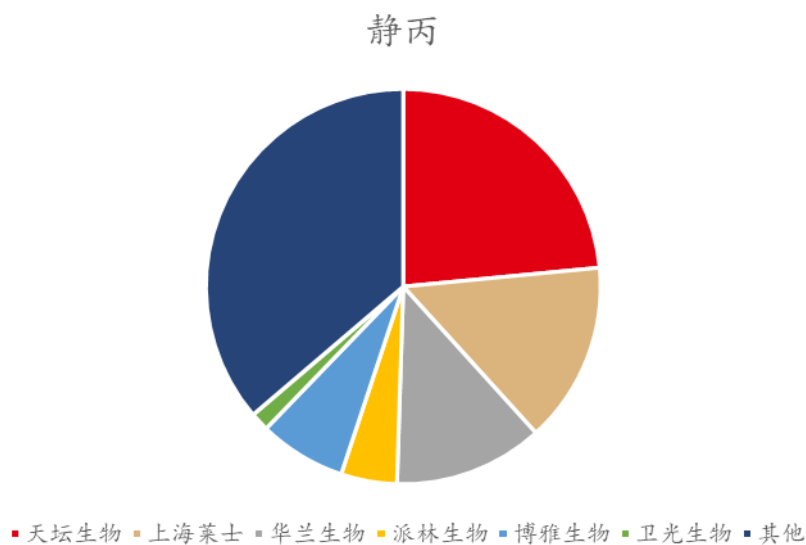
2024.01.01-03.10 间，从国产白蛋白和静丙签发批次分布上看，天坛生物、上海莱士和华兰生物签发批次数位居前三，白蛋白和静丙的产销量与公司采浆量密切相关；特免产品中，狂免和破免签发批次相对较多，上市公司中天坛生物和华兰生物签发批次较多；因子类产品中，人凝血因子VIII、人纤维蛋白原和人凝血酶原复合物为三大主要品种，上海莱士和华兰生物批签发产品种类和数量较多。

图表2：国产白蛋白签发批次——上市公司口径（单位：次）



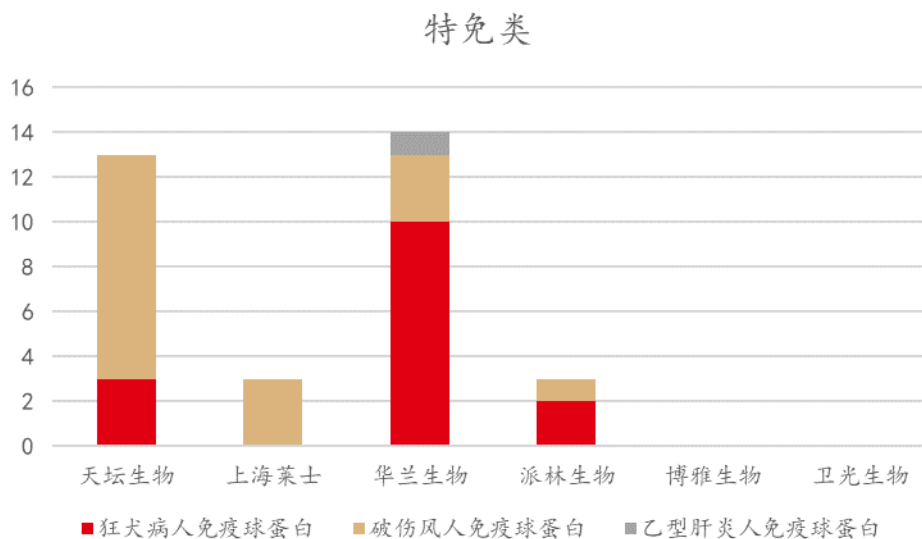
资料来源：中检所，中邮证券研究所（2024.01.01-03.10）

图表3：静丙签发批次——上市公司口径（单位：次）



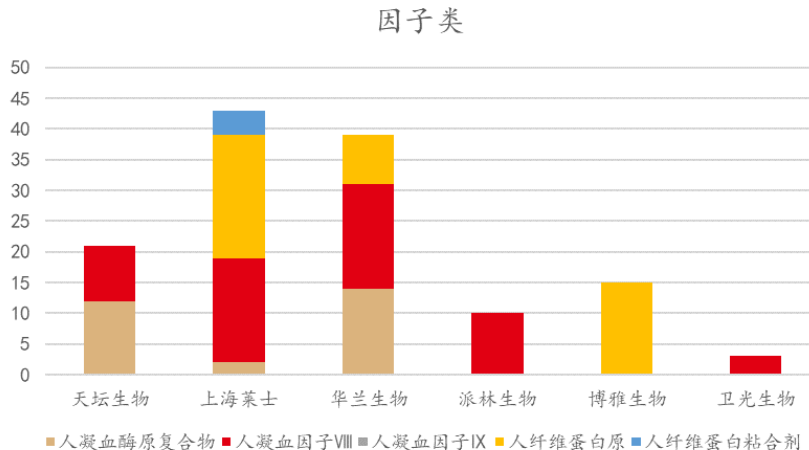
资料来源：中检所，中邮证券研究所（2024.01.01-03.10）

图表4：特免类产品签发批次——上市公司口径（单位：次）



资料来源：中检所，中邮证券研究所（2024.01.01-03.10）

图表5：因子类产品签发批次——上市公司口径（单位：次）



资料来源：中检所，中邮证券研究所（2024.01.01-03.10）

## 2 血制品行业有望维持高景气度

随着十四五规划浆站的陆续建成落地，我国血浆供给侧有望实现稳定增长。从上市公司总浆站和在营浆站数量上看，2024年还将陆续有浆站获证开采贡献增量。需求端上看，静丙和白蛋白目前依旧处于紧平衡状态，临床价值认识持续提升，渠道库存仍处于较低水平。24Q1短期或受到去年同期高基数影响，长期来看，血制品的应用领域和人均用量仍具备广阔提升空间。

国资/集团陆续控股将加速提升行业集中度，建议关注具备浆站获取能力强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。推荐标的：派林生物、上海莱士。受益标的：天坛生物、华兰生物、博雅生物。

**图表6：上市公司浆站数量**

浆站数量（家）	在营浆站数	总计浆站数
天坛生物	76	120
上海莱士	41	42
华兰生物	28	32
派林生物	31	38
博雅生物	14	14
卫光生物	9	9

资料来源：各公司公告（2023年中报），中邮证券研究所

### 3 风险提示

浆站审批不及预期风险；采浆量不及预期风险；血制品销售不及预期风险。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048