

## 血制品板块个股行情分化，关注一季报发布

强于大市 (维持)

——血制品行业 3 月报

2024 年 04 月 08 日

### 行业核心观点:

血制品赛道属于高壁垒资源型产业，受益于广阔的市场需求前景、国家政策方面对浆站建设的支持以及各企业研发实力的提升，参与者收入和利润规模有望持续提升。2024Q1 批签发批次有所下滑，推荐关注采浆能力和研发实力兼具的标的，短期关注一季报披露。

### 投资要点:

◆ **涨跌幅:** 2024 年 3 月，医药生物（申万）同比下跌 2.27%，在 31 个医药二级子行业中排名第 28，血液制品（申万）同比下跌 1.22%，跑赢医药生物（申万）1.05 个百分点，在 13 个医药三级子行业中排名第 4。2024Q1，医药生物（申万）同比下跌 12.08%，在 31 个医药二级子行业中排名第 31，血液制品（申万）同比下跌 10.07%，跑赢医药生物（申万）2.02 个百分点，在 13 个医药三级子行业中排名第 5。

◆ **估值:** 截至 2024 年 3 月 31 日，医药生物（申万）市盈率为 25.44（年初值为 28.34），在 31 个医药二级子行业中排名（从低到高）第 19，血液制品（申万）市盈率为 31.18（年初值为 32.47），在 13 个医药三级子行业中排名（从低到高）第 11。血液制品（申万）市盈率占 2014 年以来以及 2020 年以来最大市盈率比例分别为 30.71%、36.36%；血液制品（申万）指数 2010 年以来、2015 年以来、2020 年以来、2022 年以来、2024 年以来市盈率分位数分别是 9.44%、12.98%、23.37%、44.36%、92.98%。

◆ **2024Q1 批签发批次:** 整体看，8 个核心品种批签发有 6 个品种同比减少，6 个品种环比减少，整体批次呈下滑趋势，且各品种上市公司表现分化较大；品种角度，人凝血因子 VIII 同比环比均增长；人血白蛋白、静丙、破免、乙免、狂免同比环比均减少；人纤维蛋白原同比增长，环比减少；人凝血酶原复合物同比减少，环比增长；上市公司角度，博晖创新人血白蛋白表现突出，派林生物人血白蛋白、静丙、八因子表现突出，上海莱士八因子、破免表现突出，天坛生物人凝血酶原复合物、狂免表现突出，华兰生物人纤维蛋白原表现突出。

◆ **2023 年年报:** 截至 2024Q1，A 股 7 家血制品板块上市公司已有天坛生物、华兰生物、博雅生物发布 2023 年业绩报告。从成长性看，华兰生物和天坛生物营收和归母净利润均实现两位数增长；从盈利能力看，在核心业务白蛋白和静丙毛利率推动下，整体销售毛利率和净利率提升；博雅生物血制品业务收入稳步提升；从费用率方面看，三家已披露 2023 年年报的上市公司销售费用率、管理费用率和财务费用率合计均减少。

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

2024Q1 血制品批签发: 各品种上市公司分化大, 华兰、派林、上海莱士表现突出

分析师: 黄婧婧  
执业证书编号: S0270522030001  
电话: 18221003557  
邮箱: huangjj@wlzq.com.cn

◆ **投资建议：**政策端，血制品赛道准入壁垒高，集中度有望提升。国家在血液制品行业准入、原料血浆采集管理、生产经营等方面制定了一系列监管和限制措施，具有较高的原料稀缺性和政策壁垒；我国目前有 30 家左右的血液制品企业，大多规模较小、产品品种较少，行业集中度不高，超过半数企业不具备新开设浆站资质。参照国际上的发展趋势以及国内血制品企业并购模式，行业未来集中度有望通过合并进一步提升；需求端，从社会和人口层面来看，目前我国 60 岁以上老年人总数已超过 2.9 亿，占比达 21.1%，随着老龄人口的数量增长，特别是经济负担能力较强的一线城市老龄人口与日俱增，在术后或免疫力低的情况下需要使用血液制品的患者将越来越多，带来市场扩容。另外，我国血液制品人均消耗与国际相比有较大提升空间。供给端，我国过去几年浆站数量和采浆量稳步增长，部分省份陆续推出浆站建设规划，血制品批签发数量整体呈逐年上升趋势；上市公司角度，血制品赛道核心竞争力，短期看主要为获浆资源能力，其中国企背景有望推动采浆资源并购，助力公司采浆规模扩大；长期看研发实力决定企业收益能力，研发实力包含工艺提升和新产品开发，均有利吨浆利润提升。推荐关注采浆能力和研发实力兼具的标的。

**风险因素：**采浆站审批政策变动风险、血制品成本上涨风险、学术推广不达预期风险等

## 正文目录

<b>1 行情回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1 涨跌幅.....	4
1.2 市盈率.....	6
<b>2 产业数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
2.1 生物制品批签发情况.....	8
2.1.1 2024Q1 各品种批签发批次同比、环比情况.....	8
2.1.2 2024Q1 各品种同比增长/减少上市公司数量.....	8
2.2 上市公司 2023 年年报业绩.....	9
<b>3 投资建议</b> .....	<b>11</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>12</b>
图表 1: 申万一级 31 个子行业 3 月涨跌幅 (2024.3.1-2024.3.31) .....	4
图表 2: 申万医药细分子行业 3 月涨跌幅 (2024.3.1-2024.3.31) .....	4
图表 3: 血制品板块上市公司涨跌幅排序 (2024.3.1-2024.3.31) .....	5
图表 4: 申万一级 31 个子行业 Q1 涨跌幅 (2024.1.1-2024.3.31) .....	5
图表 5: 申万医药细分子行业 3 月涨跌幅 (2024.1.1-2024.3.31) .....	5
图表 6: 血制品板块上市公司涨跌幅排序 (2024.1.1-2024.3.31) .....	6
图表 7: 申万一级 31 个子行业估值情况 (2024.3.31, 整体 TTM 法) .....	6
图表 8: 申万医药细分子行业估值情况 (2024.3.31, 整体 TTM 法) .....	6
图表 9: 血液制品(申万)和医药生物(申万)指数 PE (TTM): 2024.3.31.....	7
图表 10: 申万医药细分子行业市盈率分位数 (2024.3.10) .....	7
图表 11: 血制品核心品种批签发批次同比及环比增速 (2024Q1) .....	8
图表 12: 血制品核心品种批签发批次及同比增速 (2023Q1、2024Q1) .....	9
图表 13: A 股血制品板块上市公司营业收入和归母净利润 .....	9
图表 14: A 股血制品板块上市公司销售毛利率/净利率增减情况 .....	10
图表 15: A 股血制品板块上市公司三项费用率增减情况 .....	10

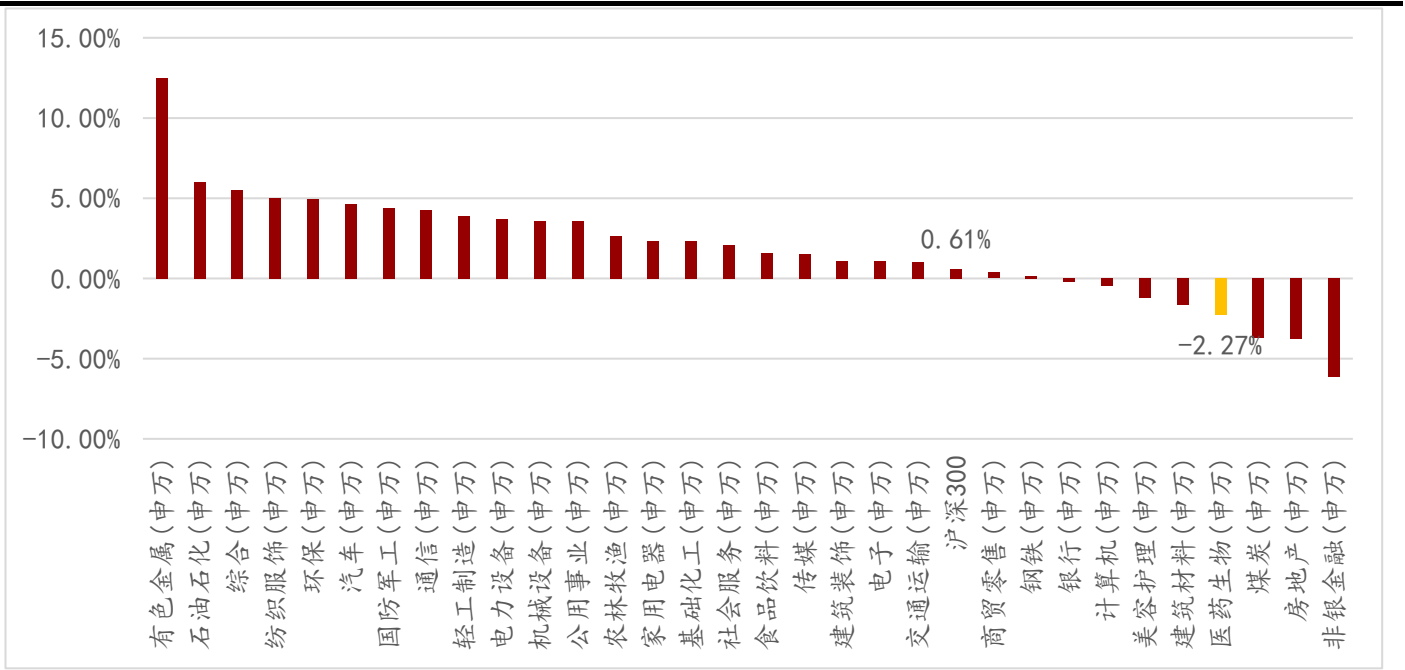
# 1 行情回顾

## 1.1 涨跌幅

✓ 2024年3月

2024年3月，沪深300指数上涨0.61%，生物医药指数下跌2.27%，跑输沪深300指数2.87个百分点，位列申万一级31个子行业第28。

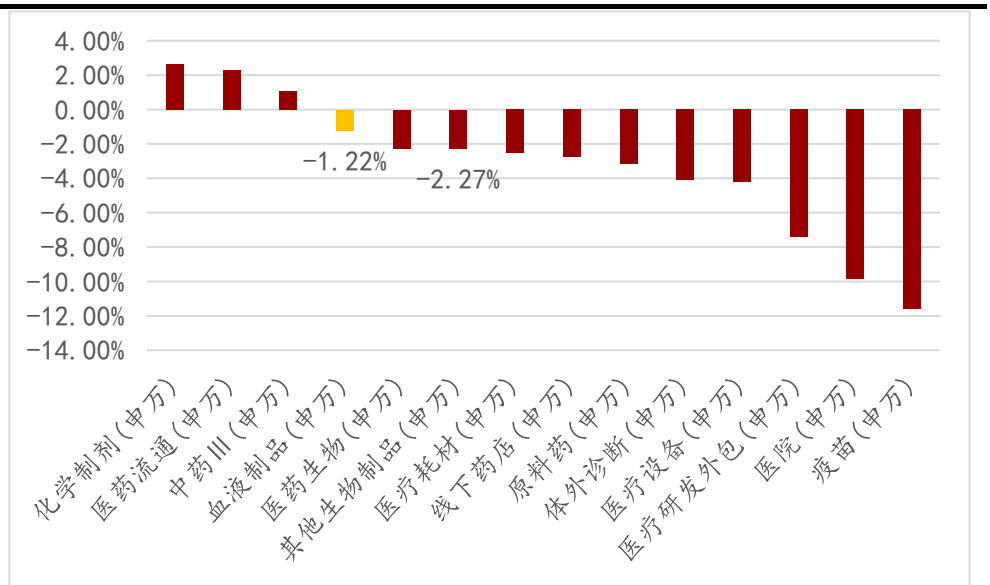
图表1：申万一级31个子行业3月涨跌幅（2024.3.1-2024.3.31）



资料来源：wind，万联证券研究所

2024年3月，申万医药13个三级子板块分化较大，化学制剂(申万)板块涨幅领先(+2.67%)，血液制品(申万)板块下跌1.22%，排名第4，疫苗(申万)板块跌幅最大(-11.61%)。

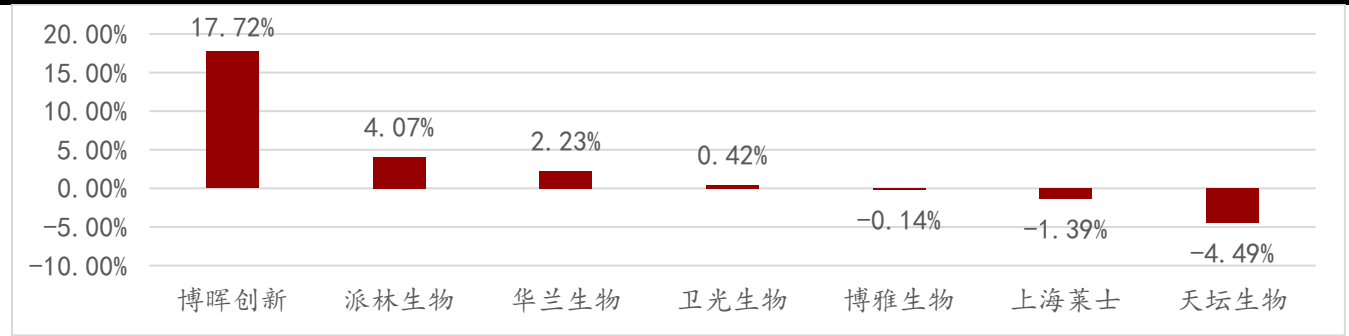
图表2：申万医药细分子行业3月涨跌幅（2024.3.1-2024.3.31）



资料来源：wind，万联证券研究所

2024年3月，血制品赛道7家上市公司涨跌幅从高到低排序分别为博晖创新17.72%、派林生物4.07%、华兰生物2.23%、卫光生物0.42%、博雅生物-0.14%、上海莱士-1.39%、天坛生物-4.49%。

图表3: 血制品板块上市公司涨跌幅排序 (2024.3.1-2024.3.31)

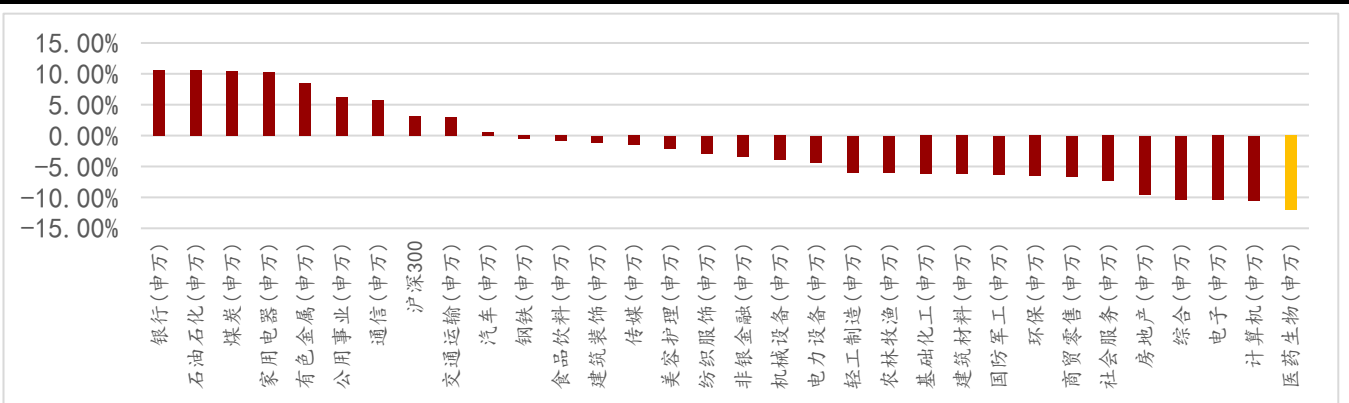


资料来源: wind, 万联证券研究所

✓ 2024Q1

2024年Q1, 沪深300指数上涨3.10%, 生物医药指数下跌12.08%, 跑输沪深300指数15.18个百分点, 位列申万一级31个子行业第31。

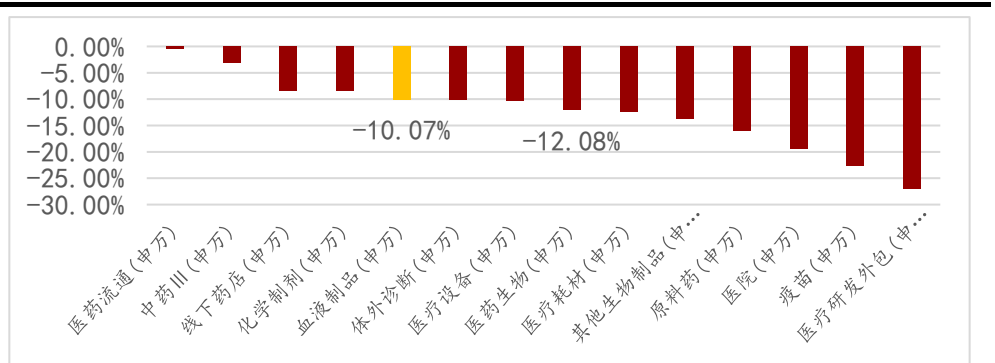
图表4: 申万一级31个子行业Q1涨跌幅 (2024.1.1-2024.3.31)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2024年3月, 申万医药13个三级子板块均下跌, 医药流通(申万)板块下跌幅度最小(-0.46%), 医疗研发外包(申万)下跌幅度最大(-26.94%), 血液制品(申万)下跌10.07%

图表5: 申万医药细分子行业3月涨跌幅 (2024.1.1-2024.3.31)

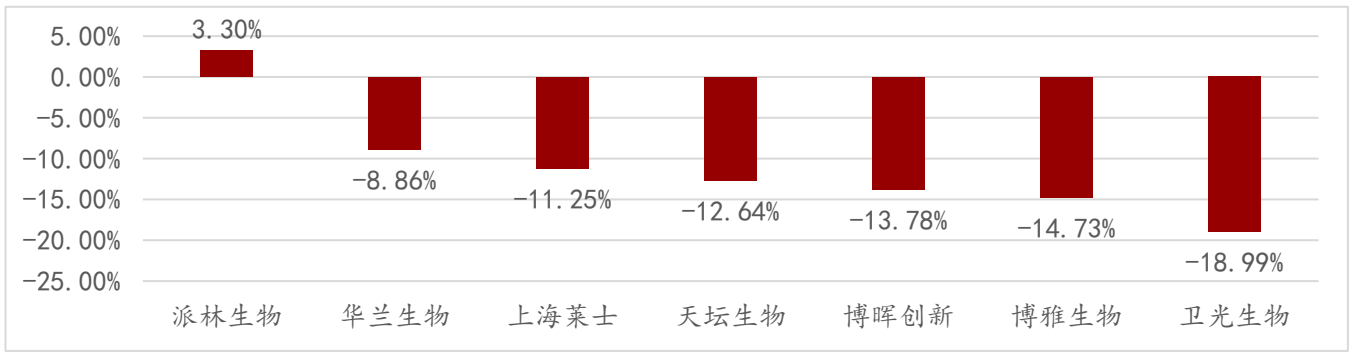


资料来源: wind, 万联证券研究所

2024年Q1, 血制品赛道7家上市公司涨跌幅从高到低排序分别为派林生物的3.30%、

华兰生物的-8.86%、上海莱士的-11.25%、天坛生物的-12.64%、博晖创新的-13.78%、博雅生物的-14.73%、卫光生物-18.99%。

图表6: 血制品板块上市公司涨跌幅排序 (2024.1.1-2024.3.31)

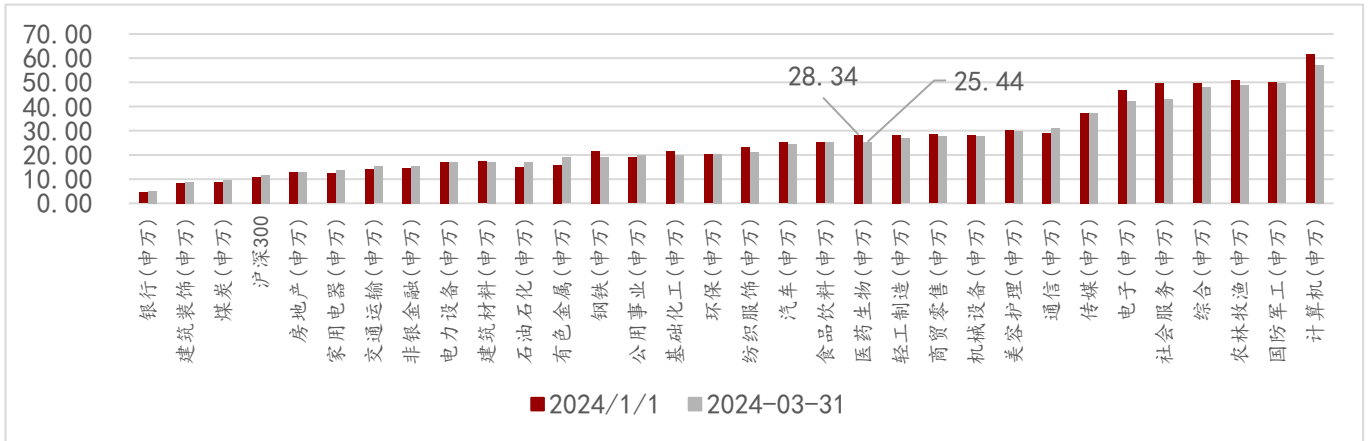


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 1.2 市盈率

截至2024年3月31日, 申万医药指数市盈率为25.44倍, 在申万一级31个子行业中排第19; 年初1月2日市盈率为28.34。

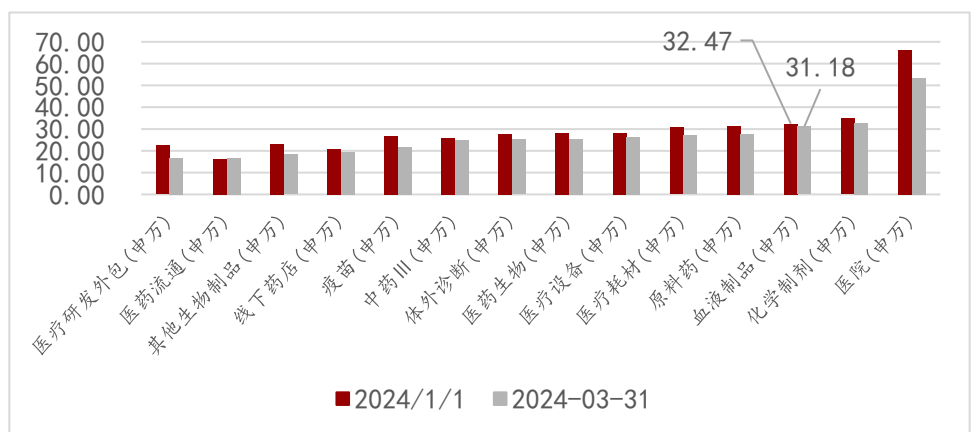
图表7: 申万一级31个子行业估值情况 (2024.3.31, 整体TTM法)



资料来源: wind, 万联证券研究所

截至2024年3月31日, 血液制品 (申万) 板块市盈率为31.18 (年初值为32.47), 在13个申万医药三级子行业中排名11。

图表8: 申万医药细分子行业估值情况 (2024.3.31, 整体TTM法)

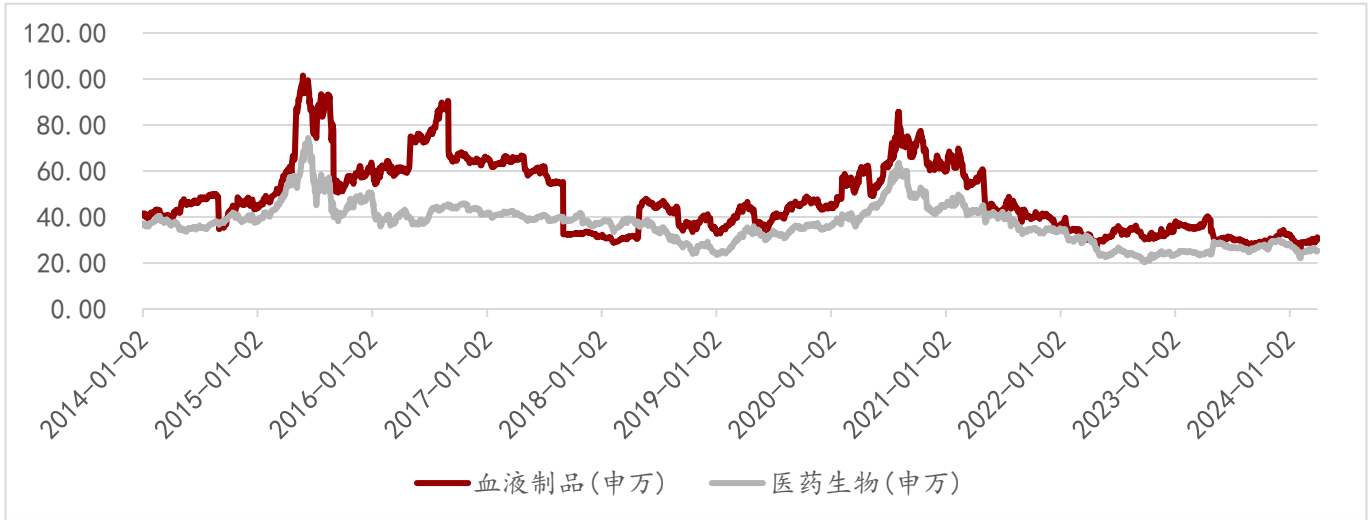


资料来源: wind, 万联证券研究所

从2014年以来指数估值看,血液制品(申万)最近10年估值高峰分别为位于2020/8/3的85.76和2015/5/26的101.53,医药生物(申万)最近10年估值高峰分别为位于2020/8/5的63.49和2015/6/12的74.37。

截至2024年3月31日,血液制品(申万)市盈率为31.18,占2014年以来以及2020年以来最大市盈率比例分别为30.71%、36.36%;医药生物(申万)市盈率为25.44,占2014年以来以及2020年以来最大市盈率比例分别为34.21%、40.07%。

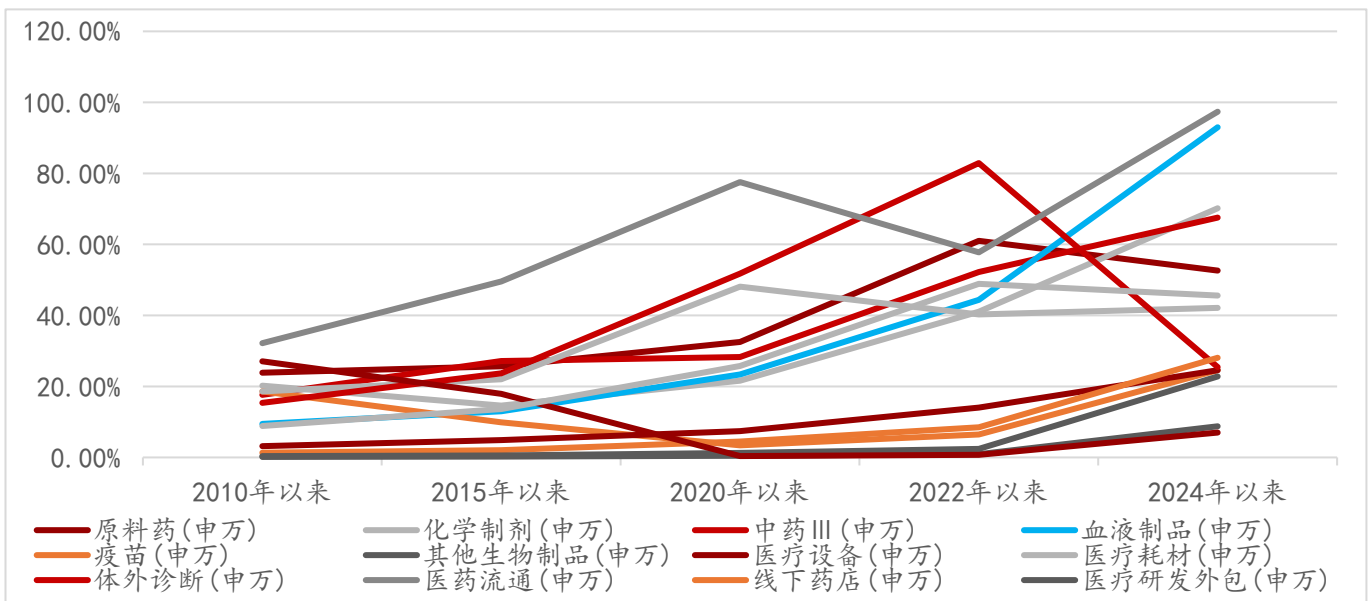
图表9: 血液制品(申万)和医药生物(申万)指数PE (TTM): 2024.3.31



资料来源: wind, 万联证券研究所

截至2024年3月31日,血液制品(申万)指数2010年以来、2015年以来、2020年以来、2022年以来、2024年以来市盈率分位数分别是9.44%、12.98%、23.37%、44.36%、92.98%。

图表10: 申万医药细分子行业市盈率分位数 (2024.3.10)



资料来源: wind, 万联证券研究所



## 2 产业数据跟踪

### 2.1 生物制品批签发情况

#### 2.1.1 2024Q1 各品种批签发批次同比、环比情况

梳理8个品种2023Q1、2024Q1批签发批次数据，得到：

2024Q1同比和环比均增长的有：人凝血因子VIII (+9.71%、+0.89%)；

2024Q1同比和环比均减少的有：人血白蛋白 (-13.59%、-22.52%)、静丙 (-40.56%、-12.41%)、破伤风人免疫球蛋白(-52.00%、-64.71%)；乙型肝炎人免疫球蛋白(-77.78%、-50.00%)、狂犬病人免疫球蛋白 (-12.00%、-47.62%)；

2024Q1同比增长，环比减少的有：人纤维蛋白原 (1.82%、-17.65%)；

2024Q1同比减少，环比增长的有：人凝血酶原复合物 (-14.86%、26.00%)。

图表11：血制品核心品种批签发批次同比及环比增速（2024Q1）

	2023Q1 批签发批次	2024Q1 批签发批次	2024Q1 同比增速	2024Q1 环比增速
人血白蛋白	1111	1239	-13.59%	-22.52%
静丙	392	266	-40.56%	-12.41%
人凝血因子VIII	103	112	9.71%	0.89%
人凝血酶原复合物	74	50	-14.86%	26.00%
人纤维蛋白原	55	68	1.82%	-17.65%
破伤风人免疫球蛋白	50	68	-52.00%	-64.71%
乙型肝炎人免疫球蛋白	9	4	-77.78%	-50.00%
狂犬病人免疫球蛋白	25	42	-12.00%	-47.62%

资料来源：datayes, 中检院, 万联证券研究所

#### 2.1.2 2024Q1 各品种同比增长/减少上市公司数量

梳理A股上市公司2023Q1、2024Q1上述8个品种批签发批次数据，得到：

人血白蛋白：7家上市公司有批签发获批，天坛生物和华兰生物领先同行，2024Q1有4家同比增长，3家同比减少；

静丙：7家上市公司有批签发获批，天坛生物、华兰生物和上海莱士领先同行，2024Q1有2家同比增长，5家同比减少；

人凝血因子VIII：6家上市公司有批签发获批，华兰生物和上海莱士领先同行，2024Q1有4家同比增长，2家同比减少；

人凝血酶原复合物：5家上市公司有批签发获批，天坛生物和华兰生物领先同行，2024Q1有3家同比增长，2家同比减少；

人纤维蛋白原：4家上市公司有批签发获批，上海莱士和博雅生物领先同行，2024Q1有2家同比增长，2家同比减少；

破免：6家上市公司有批签发获批，天坛生物和华兰生物领先同行，2024Q1有2家同比增长，3家同比减少；

乙免：2家上市公司有批签发获批，2024Q1有2家同比减少；

狂免：6家上市公司有批签发获批，华兰生物领先同行，2024Q1有3家同比增长，3家



同比减少。

图表12: 血制品核心品种批签发批次及同比增速 (2023Q1、2024Q1)

人血白蛋白				静注人免疫球蛋白 (PH4)				人凝血因子VIII				人凝血酶原复合物			
	2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY
天坛生物	81	71	-12.35%	天坛生物	83	57	-31.33%	天坛生物	0	13		天坛生物	4	16	300.00%
华兰生物	55	62	12.73%	华兰生物	46	27	-41.30%	华兰生物	28	22	-21.43%	华兰生物	40	15	-62.50%
上海莱士	44	36	-18.18%	上海莱士	52	35	-32.69%	上海莱士	10	25	150.00%	上海莱士	0	2	
博雅生物	11	14	27.27%	博雅生物	20	16	-20.00%	博雅生物	3	0		博雅生物	18	0	
派林生物	12	19	58.33%	派林生物	9	13	44.44%	派林生物	7	10	42.86%				
博晖创新	6	14	133.33%	博晖创新	0	5						博晖创新	0	3	
卫光生物	18	3	-83.33%	卫光生物	14	3	-78.57%	卫光生物	0	3					
人纤维蛋白原				破伤风人免疫球蛋白				乙型肝炎人免疫球蛋白				狂犬病人免疫球蛋白			
	2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY
华兰生物	4	8	100.00%	天坛生物	11	11	0.00%	华兰生物	6	1	-83.33%	天坛生物	2	3	50.00%
上海莱士	17	20	17.65%	华兰生物	23	4	-82.61%	上海莱士	2	0		华兰生物	9	10	11.11%
博雅生物	18	17	-5.56%	上海莱士	1	3	200.00%					上海莱士	2	0	
派林生物	3	0		派林生物	5	1	-80.00%					博雅生物	2	0	
				博晖创新	0	1						派林生物	5	2	-60.00%
				卫光生物	1	0						博晖创新	0	1	

标记符号 标记说明

黄色填充 批签发批次同比增长

蓝色填充 批签发批次同比减少

红色字体 批签发数据领先的上市公司

资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

## 2.2 上市公司 2023 年年报业绩

截至2024Q1, A股7家血制品板块上市公司已有天坛生物、华兰生物、博雅生物发布2023年业绩报告。从成长性看, 华兰生物和天坛生物营收和归母净利润均实现两位数增长, 博雅生物虽整体收入和利润规模有所下滑, 但血制品业务稳定增长。

图表13: A股血制品板块上市公司营业收入和归母净利润

	营业总收入: 亿元						营业总收入同比增速				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
博晖创新	6.22	6.28	7.39	7.15	7.96		1.00%	17.57%	-3.24%	11.36%	
华兰生物	32.17	37.00	50.23	44.36	45.17	53.42	15.02%	35.76%	-11.69%	1.82%	18.26%
卫光生物	6.88	8.21	9.05	9.07	6.68		19.41%	10.11%	0.32%	-26.39%	
上海莱士	18.04	25.85	27.62	42.88	65.67		43.27%	6.84%	55.26%	53.16%	
博雅生物	23.88	27.61	25.13	26.51	27.59	26.52	15.64%	-8.98%	5.47%	4.08%	-3.87%
天坛生物	29.31	32.82	34.46	41.12	42.61	51.80	11.97%	4.99%	19.35%	3.63%	21.57%
派林生物	8.60	9.16	10.50	19.72	24.05		6.49%	14.66%	87.79%	21.98%	
	归母净利润: 亿元						归母净利润同比增速				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
博晖创新	0.69	0.03	0.08	-3.22	-0.78		-96.34%	195.28%	-4395.73%	-75.69%	
华兰生物	11.40	12.83	16.13	12.99	10.76	14.82	12.63%	25.69%	-19.48%	-17.14%	37.66%
卫光生物	1.57	1.71	1.90	2.05	1.17		9.38%	11.12%	7.90%	-42.83%	
上海莱士	-15.18	6.08	13.24	12.95	18.80		-140.03%	117.75%	-2.21%	45.24%	
博雅生物	4.69	4.26	2.60	3.45	4.32	2.37	-9.17%	-38.97%	32.48%	25.45%	-45.06%
天坛生物	5.09	6.11	6.39	7.60	8.81	11.10	19.94%	4.57%	18.94%	15.92%	25.98%
派林生物	0.80	1.60	1.86	3.91	5.87		100.61%	15.91%	110.28%	50.14%	

资料来源: wind, 万联证券研究所

从盈利能力看,华兰生物和天坛生物2023年销售毛利率分别增长3.53和1.69个百分点,销售净利率同比增长5.36和0.86个百分点。华兰生物和天坛生物2023年毛利率增长主要受核心品种人血白蛋白和静丙毛利率增长推动,相反凝血因子类产品毛利率下降拖累整体水平。

图表14: A股血制品板块上市公司销售毛利率/净利率增减情况

	销售毛利率: %						销售毛利率同比增减情况				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
博晖创新	50.21	48.39	48.69	40.97	32.01		-1.82	0.30	-7.72	-8.96	
华兰生物	64.98	64.95	72.70	68.74	66.06	69.59	-0.03	7.75	-3.96	-2.67	3.53
卫光生物	39.77	38.39	37.18	40.87	36.07		-1.39	-1.20	3.69	-4.81	
上海莱士	66.74	64.15	61.98	51.83	44.16		-2.59	-2.18	-10.15	-7.67	
博雅生物	63.84	64.63	58.07	56.98	54.66	52.76	0.79	-6.55	-1.09	-2.33	-1.90
天坛生物	47.18	49.85	49.67	47.53	49.08	50.76	2.68	-0.18	-2.14	1.55	1.69
派林生物	53.33	52.34	48.82	46.07	52.13		-0.99	-3.52	-2.75	6.05	

	销售净利率: %						销售净利率同比增减情况				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
博晖创新	12.46	0.32	-1.02	-70.76	-17.33		-12.14	-1.34	-69.74	53.44	
华兰生物	37.60	37.27	36.71	32.78	27.62	32.98	-0.33	-0.55	-3.93	-5.16	5.36
卫光生物	22.77	20.83	20.96	22.59	18.13		-1.93	0.12	1.63	-4.46	
上海莱士	-84.42	23.44	47.75	30.06	28.52		107.86	24.31	-17.68	-1.54	
博雅生物	20.32	16.01	10.95	13.52	16.15	9.36	-4.30	-5.06	2.56	2.63	-6.79
天坛生物	25.11	27.25	27.37	25.99	28.27	29.14	2.14	0.12	-1.38	2.28	0.86
派林生物	8.72	17.24	17.40	19.86	24.43		8.52	0.16	2.46	4.58	

资料来源: wind, 万联证券研究所

从三项费用率看,销售费用率方面,华兰生物同比增加1.93个百分点,博雅生物和天坛生物分别同比减少3.24和0.93个百分点;管理费用率方面,华兰生物和博雅生物分别减少2.87和0.23个百分点,天坛生物增加0.32个百分点;财务费用率方面,华兰生物和博雅生物分别减少0.25和0.23个百分点,天坛生物增加0.40个百分点。

图表15: A股血制品板块上市公司三项费用率增减情况

	销售费用/营业总收入: %						销售费用率同比增减情况				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
博晖创新	19.85	19.11	18.66	18.80	14.60		-0.75	-0.44	0.14	-4.20	
华兰生物	16.72	14.07	21.41	17.47	20.58	22.51	-2.65	7.35	-3.94	3.11	1.93
卫光生物	3.49	2.92	2.18	2.62	4.08		-0.57	-0.75	0.44	1.46	
上海莱士	10.57	9.30	7.29	7.14	5.68		-1.27	-2.01	-0.15	-1.46	
博雅生物	31.60	34.87	34.40	28.97	25.21	21.97	3.27	-0.47	-5.43	-3.76	-3.24
天坛生物	6.80	7.05	7.23	6.59	6.15	5.22	0.25	0.18	-0.65	-0.43	-0.93
派林生物	17.03	15.80	15.11	11.63	16.61		-1.23	-0.69	-3.48	4.98	

	管理费用/营业总收入: %						管理费用率同比增减情况				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
博晖创新	20.81	21.76	23.79	35.82	27.41		0.95	2.03	12.03	-8.41	
华兰生物	10.21	9.76	9.28	11.43	13.27	10.39	-0.45	-0.48	2.15	1.83	-2.87

卫光生物	10.00	11.35	11.83	12.37	15.01	1.35	0.48	0.54	2.64	
上海莱士	26.13	19.14	16.56	10.25	7.30	-6.98	-2.58	-6.30	-2.95	
博雅生物	7.31	9.78	10.53	9.92	10.13	9.90	2.47	0.75	-0.61	0.22
天坛生物	10.24	10.60	10.92	11.23	11.45	11.76	0.36	0.32	0.31	0.22
派林生物	21.53	13.83	12.24	11.43	10.01		-7.70	-1.59	-0.81	-1.42

	财务费用/营业总收入：%						财务费用率同比增减情况				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
博晖创新	5.61	6.99	4.68	6.43	5.50		1.38	-2.31	1.75	-0.93	
华兰生物	0.02	0.10	-0.22	0.22	0.21	-0.03	0.09	-0.32	0.44	-0.01	-0.25
卫光生物	0.22	-0.12	-0.79	-0.64	-0.22		-0.34	-0.67	0.15	0.42	
上海莱士	2.05	-0.93	-1.21	-1.53	-0.63		-2.98	-0.29	-0.31	0.90	
博雅生物	0.32	0.63	0.36	-0.78	-0.92	-1.15	0.31	-0.27	-1.14	-0.14	-0.23
天坛生物	-0.37	-0.68	-0.88	-1.56	-1.36	-0.96	-0.31	-0.20	-0.68	0.20	0.40
派林生物	2.98	2.27	0.10	-2.32	-2.30		-0.71	-2.16	-2.42	0.02	

资料来源：wind, 万联证券研究所

### 3 投资建议

**涨跌幅：**2024年3月，医药生物（申万）同比下跌2.27%，在31个医药二级子行业中排名第28，血液制品（申万）同比下跌1.22%，跑赢医药生物（申万）1.05个百分点，在13个医药三级子行业中排名第4。2024Q1，医药生物（申万）同比下跌12.08%，在31个医药二级子行业中排名第31，血液制品（申万）同比下跌10.07%，跑赢医药生物（申万）2.02个百分点，在13个医药三级子行业中排名第5；

**市盈率：**截至2024年3月31日，医药生物（申万）市盈率为25.44（年初值为28.34），在31个医药二级子行业中排名（从低到高）第19，血液制品（申万）市盈率为31.18（年初值为32.47），在13个医药三级子行业中排名（从低到高）第11。血液制品（申万）市盈率占2014年以来以及2020年以来最大市盈率比例分别为30.71%、36.36%；血液制品（申万）指数2010年以来、2015年以来、2020年以来、2022年以来、2024年以来市盈率分位数分别是9.44%、12.98%、23.37%、44.36%、92.98%。

**投资建议：**政策端，血制品赛道准入壁垒高，集中度有望提升。国家在血液制品行业准入、原料血浆采集管理、生产经营等方面制定了一系列监管和限制措施，具有较高的原料稀缺性和政策壁垒；我国目前有30家左右的血液制品企业，大多规模较小、产品品种较少，行业集中度不高，超过半数企业不具备新开设浆站资质。参照国际上的发展趋势以及国内血制品企业并购模式，行业未来集中度有望通过合并进一步提升；需求端，从社会和人口层面来看，目前我国60岁以上老年人总数已超过2.9亿，占比达21.1%，随着老龄人口的数量增长，特别是经济负担能力较强的一线城市老龄人口与日俱增，在术后或免疫力低的情况下需要使用血液制品的患者将越来越多，带来市场扩容。另外，我国血液制品人均消耗与国际相比有较大提升空间。供给端，我国过去几年浆站数量和采浆量稳步增长，部分省份陆续推出浆站建设规划，血制品批签发数量整体呈逐年上升趋势；上市公司角度，血制品赛道核心竞争力，短期看主要为获浆资源能力，其中央国企背景有望推动采浆资源并购，助力公司采浆规模扩大；长期看研发实力决定企业收益能力，研发实力包含工艺提升和新产品开发，均有利吨浆利润提升。推荐关注采浆能力和研发实力兼具的标的。

#### 4 风险提示

采浆站审批政策变动风险、血制品成本上涨风险、学术推广不达预期风险等

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场