

2024年07月14日

血制品外延还有多大空间？

——医药行业周报（24/7/8-24/7/12）

看好（维持）

证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

李强

S1350524040001

liqiang01@huayuanstock.com

板块表现：



相关研究

投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**本周以恒瑞医药为代表的创新药表现相对强势；此外，受证监会宣布暂停转融券业务影响，部分处于底部的医疗服务和CXO个股反弹明显；部分中报业绩超预期的个股如国药现代、甘李药业、奥锐特等表现相对亮眼。短期建议关注：**1) 创新药：**海外方面，美国6月通胀数据再次超预期放缓，市场预期9月降息可能性加大，叠加前期国务院官方表态支持创新药全产业链条发展，我们继续看好创新药趋势持续，优质创新药个股有望迎来反弹；**2) 中报：**逐步进入中报业绩窗口期，建议关注半年报较好及下半年业绩预期加速个股。**3) 超跌：**医药指数呈现底部企稳迹象，超跌个股有望迎来反弹。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅分析：**本周表现较为分散，整体分化较大。本周医疗服务(+1.8%)、化学制剂(+0.7%)及生物制品(+0.2%)相对表现较好，医药商业(-3.4%)、中药(-1.7%)及医疗器械(-0.3%)相对表现较差；年初以来，中药(-12.8%)、化学原料药(-13.1%)和化学制剂(-13.7%)相对表现较好，医疗服务(-37.6%)、生物制品(-29.1%)及医药商业(-21.5%)相对表现较差。
- **非上市血制品企业市场占比依然较大，上市公司外延具有弹性。**近几年血制品行业整合明显，且从血制品行业特点以及产业发展趋势来看，未来血制品资源向头部企业集中是大趋势，国内整体市场来看，在采浆量和采浆站方面，国内处于存续状态单采血浆公司约在400家左右（预计其中在采约300多家），2023年7家上市公司采浆站数量合计264家，采浆量合计约7800吨左右（行业约12000吨），上市公司采浆站数量和采浆量行业占比约在65%左右，非上市血制品公司占比约35%。近几年传统医药央企如国药集团和华润医药在血制品领域动作较多，同时也出现了财力雄厚的新参与者，如陕煤集团和海尔集团，我们判断未来行业间整合将是常态，外延整合将成为上市公司发展的主要方向之一。
- **投资观点及建议关注标的：**年初以来医药指数下跌超20%，估值处于历史低位，基金持仓预计亦处于历史相对较低位置，近期医药指数已呈现底部企稳迹象。展望下半年，我们判断医药基本面有望企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，建议关注以下方向：**1) 超跌、基本面趋势边际向上品种：**建议关注麦澜德、普门科技、百洋医药、百诚医药、东诚药业、一品红、人福医药等；**2) 创新为王：**建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、信达生物、康诺亚、泽璟制药、三诺生物、赛诺医疗等；**3) 下半年有望困境反转：**美好医疗、开立医疗、澳华内镜、拱东医疗、海泰新光等；**4) 中药：**建议关注昆药集团、华润三九、方盛制药、贵州三力、太极集团等；**5) 基本面持续稳健、趋势向上：**建议关注九典制药、鱼跃医疗、派林生物、博雅生物、天坛生物等；**6) 国企改革：**华润系，建议关注昆药集团、迪瑞医疗、博雅生物等；国药系，建议关注国药一致、太极集团、国药股份等。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

目录

- 1.血制品：非上市企业市场占比依然较大，上市公司外延具有弹性 4
- 2.近期行业观点：医药指数呈底部企稳迹象，下半年结构性行情值得期待 7

图表目录

图 1: 2023 年样本医院白蛋白销售额占比情况	4
图 2: 2023 年样本医院静丙销售额占比情况	4
图 3: 2023 年样本药店白蛋白销售额占比情况	4
图 4: 2023 年样本药店静丙销售额占比情况	4
图 5: 国内单采浆站公司成立情况 (存续状态)	5
图 6: 国内单采浆站公司成立情况 (存续状态)	5
图 7: 国内主要血制品企业上市产品情况一览	6
图 8: 年初至今医药指数表现	8
图 9: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	9
图 10: 申万医药各细分板块年初至今表现	9
图 11: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	9
图 12: 本周医药子板块表现情况	9
图 13: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 7 月 12 日, 整体 TTM 法)	10
图 14: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 7 月 12 日, 整体 TTM 法)	10
图 15: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 7 月 12 日, 整体 TTM 法)	11
图 16: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿)	11
表 1: 本周申万医药行业涨幅 Top10	7
表 2: 本周申万医药行业跌幅 Top10	7

1. 血制品：非上市企业市场占比依然较大，上市公司外延具有弹性

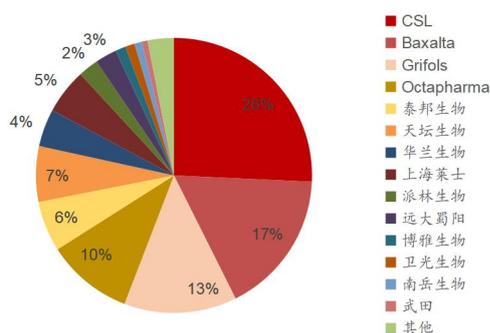
近几年血制品行业整合明显，且从血制品行业特点以及产业发展趋势来看，未来血制品资源向头部企业集中是大趋势。国内整体市场，非上市血制品公司在国产市场销售份额约在 30%-40%，采浆站和采浆量行业份额占比约 35%，占比依然较大：

A) 院内市场：1) 白蛋白剔除外资后，泰邦生物、远大蜀阳和南岳生物等非上市公司 2023 年样本医院销售占比约在 30%-40%；2) 静丙：非上市公司 2023 年样本医院销售占比接近 40%；B) 药店：1) 白蛋白剔除外资后，远大蜀阳、泰邦生物和丹霞生物等非上市公司 2023 年样本医院销售额占比约在 20%-30%；2) 静丙：非上市公司 2023 年样本医院的销售额市场占比在 20%-30%。

采浆量和采浆站方面，国内处于存续状态单采血浆公司约在 400 家左右（预计其中在采约 300 多家），2023 年 7 家上市公司采浆站数量合计 264 家，采浆量合计约 7800 吨左右（行业约 12000 吨），上市公司采浆站数量和采浆量行业占比约在 65%左右，非上市血制品公司占比约 35%。

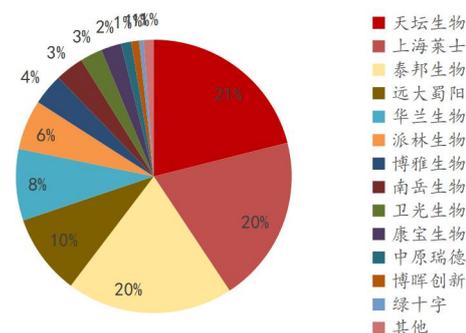
全球来看，营收排名前 5 位企业市场份额占比为 80%~85%，行业集中度较高，国内方面未来并购整合空间依然较大，且近几年传统医药央企如国药集团和华润医药在血制品领域动作较多，同时也出现了财力雄厚的新参与者，如陕煤集团和海尔集团，我们判断未来行业间整合将是常态，非上市公司中不乏泰邦、蜀阳等优质资产，且部分资产或存在被整合可能性。

图 1：2023 年样本医院白蛋白销售额占比情况



资料来源：米内网，华源证券研究

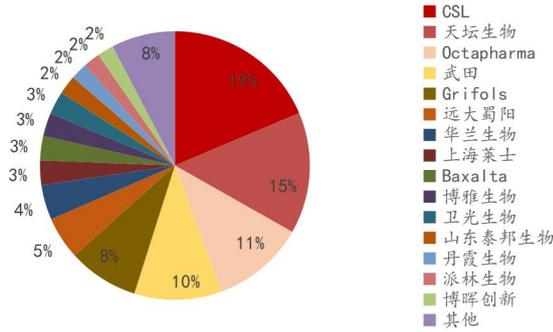
图 2：2023 年样本医院静丙销售额占比情况



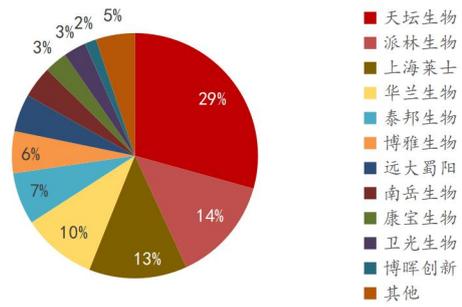
资料来源：米内网，华源证券研究

图 3：2023 年样本药店白蛋白销售额占比情况

图 4：2023 年样本药店静丙销售额占比情况



资料来源：米内网，华源证券研究



资料来源：米内网，华源证券研究

国内处于存续状态单采血浆公司约在 400 家左右（预计其中在采约 300 多家）。上市公司方面，采浆站数量分别为：2023 年，天坛生物（102 家，采浆量 2415 吨）、上海莱士（44 家，采浆量超 1500 吨）、华兰生物（32 家，采浆量超 1342 吨）、派林生物（38 家，采浆量超 1200 吨）、博雅生物（16 家，采浆量 467 吨）、卫光生物（9 家，采浆量 517 吨）、博晖创新（23 家，采浆量 415 吨），7 家上市公司采浆站数量合计 264 家，采浆量合计约 7800 吨左右（行业约 12000 吨），上市公司采浆站数量和采浆量行业占比约在 65%左右。

全国采浆站分布情况来看，目前浆站数量较多的省份分别是广东、四川、甘肃、广西、新疆、云南等，从采浆站成立时间来看，全国采浆站成立主要集中在 2021-2022 年、2015-2016 年和 2006-2009 年期间。

图 5：国内单采浆站公司成立情况（存续状态）

成立年份	广东省	四川省	甘肃省	广西壮族自治区	新疆维吾尔自治区	云南省	山西省	湖北省	江西省	山东省	黑龙江省	安徽省	浙江省	河南省	河北省	海南省	内蒙古自治区	陕西省	江苏省	宁夏回族自治区	吉林省	福建省	辽宁省	总计	
2024																								2	
2023			4		1				2					1										16	
2022	4	4			4	16	2	2						2	2	2								49	
2021			10		3			4	1					1		3								22	
2020			1		4		1	1		3	10						1							21	
2019			2		1	2	1			3				2	1									14	
2018					1	2				2														7	
2017	4	2		1	2	2	1		1						1	2							1	18	
2016	14	3		1	3		1		3	1							3			1	1	1		33	
2015	10				4			3	2	1				6	1		1						1	30	
2014	9	2												1	1					1		2		16	
2013	1	3	2					2						1		1					1			11	
2012	2						1																	13	
2011							1		2					1										4	
2010	1	2	1				1			2				3										13	
2009	3	3	1				4	2	1					1	3						1		1	21	
2008	2						3		1					1	1	1					2			22	
2007	1	14	1	19			5	3	5	1	4	1		8							2		1	68	
2006		2					2	1	5					5										19	
2004		1																						1	
2003														1										1	
总计	44	36	28	28	23	22	21	19	19	19	18	18	17	16	16	14	11	9	7	4	4	3	2	1	401

资料来源：天眼查，华源证券研究所，注：可能存在部分采浆站实际已经停止采浆的情况

分公司来看，天坛生物、上海莱士、派林生物采浆站数量最多，分别为 102、44、38 个，非上市公司中，泰邦生物、远大蜀阳等相对较多，旗下处于续存状态的单采新浆站有限公司数量分别为 27 和 17 个，丹霞生物合计采浆站数量为 17 个。

图 6：国内单采浆站公司成立情况（存续状态）

子公司	广东	四川	广西	甘肃	新疆	云南	山西	江西	山东	黑龙江	重庆	湖南	贵州	河南	安徽	湖北	河北	海南	内蒙古	陕西	浙江	宁夏	吉林	福建	江苏	总计	合计	备注
天坛生物		17				13	3	2					1			1							2	1	1	22	101	公司公告现有102个采浆站
上海莱士	2		6				1	1			2					1		3			2					17	44	公司公告现有44个采浆站
派林生物		1								18												3				19	38	公司公告现有38个采浆站
华兰生物							4				17		4	12												20	37	公司公告现有32个采浆站(广西4个、贵州1个、重庆1个、河南12个)。我们估计主要采浆站和主站有合并导致数量不符
博雅创新		7				9																	2			9	26	公司公告目前16个在产, 7个待投产或待整改, 合计23个
博雅生物		2					1	12																		16	16	公司公告现有16个采浆站
卫光生物	2		5																					1	1	9	9	公司公告现有9个采浆站
泰邦生物									14									2								16	27	
远大蜀阳			2	3																						11	17	
康宝生物					1		12					10														13	13	
南岳生物																										5	5	
康宁生物																										4	4	
丹皮生物	26		1																							27	27	根据博雅生物公告, 丹皮生物目前已有9个站所采, 其他整个采浆站的恢复采浆工作也在积极推进, 合计17个
新德诺						16								4												20	20	实际在采浆站数量较少
合计	44	34	28	28	23	22	21	18	17	18	17	17	18	16	16	19	11	8	7	4	4	3	2	1	1	395		

资料来源：天眼查，华源证券研究所，注：或有遗漏，可能存在部分采浆站实际已经停止采浆的情况

从产品批文来看，上市公司中批文较多的是天坛生物、卫光生物、上海莱士、华兰生物、博雅生物、派林生物等，非上市公司中批文较多的是泰邦生物、远大蜀阳、康宝生物、南岳生物等。

从产品布局来看，国内已上市产品主要集中在白蛋白、静丙、乙肝人免疫球蛋白、破伤风免疫球蛋白、狂犬免疫球蛋白和人凝血酶复合物等方面。

图 7：国内主要血制品企业上市产品情况一览

产品种类	产品名称	上市公司													非上市公司								合计				
		天坛生物				上海莱士				派林生物		博雅生物	华兰生物		卫光生物	博雅创新	泰邦生物		远大蜀阳	康宝生物	康宁生物	南岳生物		康宝生物	康宁生物		
白蛋白类	人血白蛋白	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	25
免疫球蛋白类	5%静注人免疫球蛋白	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	21
	10%浓度静注人免疫球蛋白	✓																									2
	冻干静注人免疫球蛋白	✓																									6
	人免疫球蛋白				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	20
	乙肝人免疫球蛋白	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	23
	静注乙肝人免疫球蛋白	✓																									3
	冻干静注乙肝人免疫球蛋白			✓	✓																						2
	破伤风人免疫球蛋白	✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	17
	狂犬病免疫球蛋白	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	17
	狂犬免疫球蛋白	✓																									3
凝血因子类	人纤溶酶原	✓			✓						✓	✓														✓	11
	人纤溶酶原复合物	✓			✓						✓	✓														✓	2
	人凝血酶原复合物	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	15
	冻干人凝血酶					✓								✓													2
	人凝血因子Ⅱ	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	13
人凝血因子Ⅲ																									✓	2	
产品数量		12	2	3	9	7	9	4	4	8	9	9	11	8	11	6	7	10	8	10	8	9	6	6	6	3	5

资料来源：医药魔方，华源证券研究所（截止 2024 年 6 月 23 日）

2. 近期行业观点：医药指数呈底部企稳迹象，下半年结构性行情值得期待

本周、本月、年初至今医药指数涨跌幅分别为-0.08%、0.03%和-21.07%，相对沪深300指数的超额收益分别为-1.29%、-0.28%和-22.27%；

个股情况：本周涨幅居前为*ST 景峰 (+27.38%)、易瑞生物 (+19.50%)、ST 三圣 (+14.29%)、国药现代 (+12.51%) 和哈药股份 (+11.94%)，跌幅居前为普利制药 (-36.19%)、荣昌生物 (-28.17%)、博瑞医药 (-19.31%)、嘉应制药 (-16.71%) 和健之佳 (-13.95%)。

本周涨跌幅分析：本周主线表现较为分散，整体分化较大。

表 1：本周申万医药行业涨幅 Top10

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	000908.SZ	*ST 景峰	9.4	27.38%	33.75%	-66.98%
2	300942.SZ	易瑞生物	29.0	19.50%	20.70%	-38.15%
3	002742.SZ	ST 三圣	7.6	14.29%	4.14%	-47.93%
4	600420.SH	国药现代	164.0	12.51%	14.51%	26.08%
5	600664.SH	哈药股份	75.6	11.94%	13.64%	-10.45%
6	688131.SH	皓元医药	46.5	11.94%	15.53%	-40.26%
7	600721.SH	百花医药	23.1	11.94%	4.31%	-21.83%
8	688075.SH	安旭生物	46.3	11.94%	9.47%	-8.44%
9	300391.SZ	长药控股	17.7	11.94%	118.18%	-34.88%
10	603882.SH	金域医学	135.9	11.94%	6.66%	-52.29%
11	801150.SI	医药生物(申万)	Na	-0.08%	0.03%	-21.07%
12	000300.SH	沪深300	Na	1.20%	0.31%	1.20%

资料来源：Wind，华源证券研究

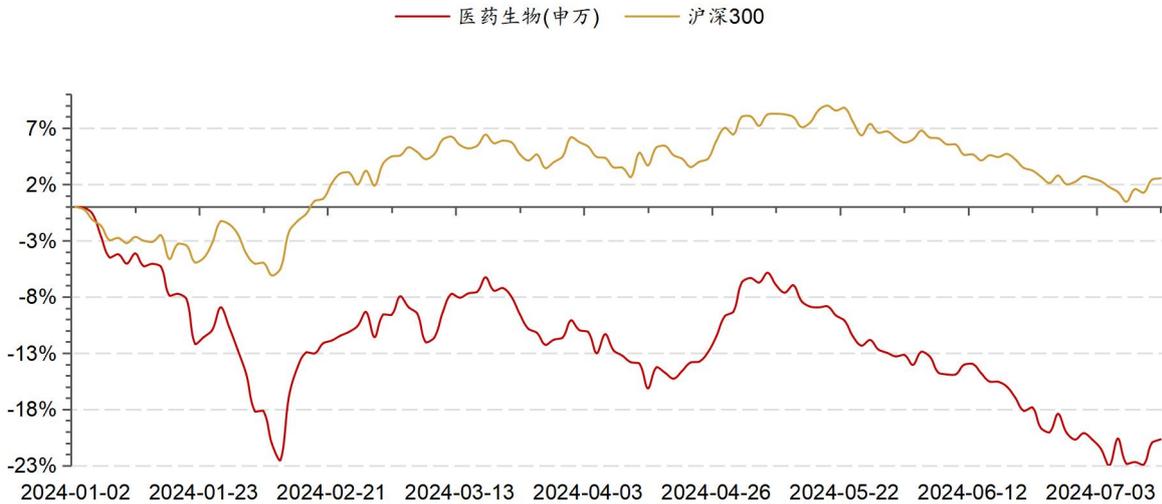
表 2：本周申万医药行业跌幅 Top10

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300630.SZ	普利制药	35.6	-36.19%	-36.19%	-65.16%
2	688331.SH	荣昌生物	129.8	-28.17%	-33.82%	-53.93%
3	688166.SH	博瑞医药	128.2	-19.31%	-13.07%	-13.07%
4	002198.SZ	嘉应制药	33.6	-16.71%	-12.76%	-8.28%
5	605266.SH	健之佳	33.9	-13.95%	-16.53%	-55.03%
6	600538.SH	国发股份	18.6	-13.63%	-13.20%	-23.49%
7	000423.SZ	东阿阿胶	358.6	-11.22%	-11.04%	15.86%
8	002727.SZ	一心堂	80.7	-8.76%	-10.27%	-40.42%
9	002728.SZ	特一药业	38.9	-8.19%	-1.68%	-38.28%
10	002086.SZ	东方海洋	38.6	-7.51%	-6.64%	-30.39%

11	801150.SI	医药生物(申万)	Na	-0.08%	0.03%	0.00%
12	000300.SH	沪深300	Na	1.20%	0.31%	0.00%

资料来源：Wind，华源证券研究

图 8：年初至今医药指数表现



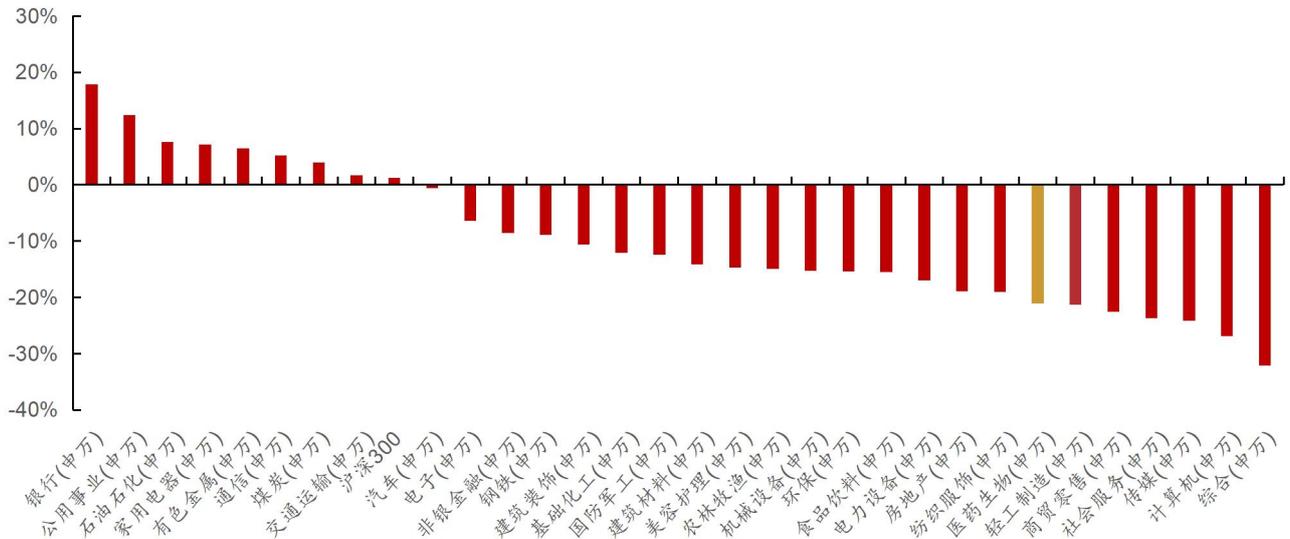
资料来源：Wind，华源证券研究

细分赛道涨跌幅情况：

本周，医疗服务 (+1.8%)、化学制剂 (+0.7%) 及生物制品 (+0.2%) 相对表现较好，医药商业 (-3.4%)、中药 (-1.7%) 及医疗器械 (-0.3%) 相对表现较差；

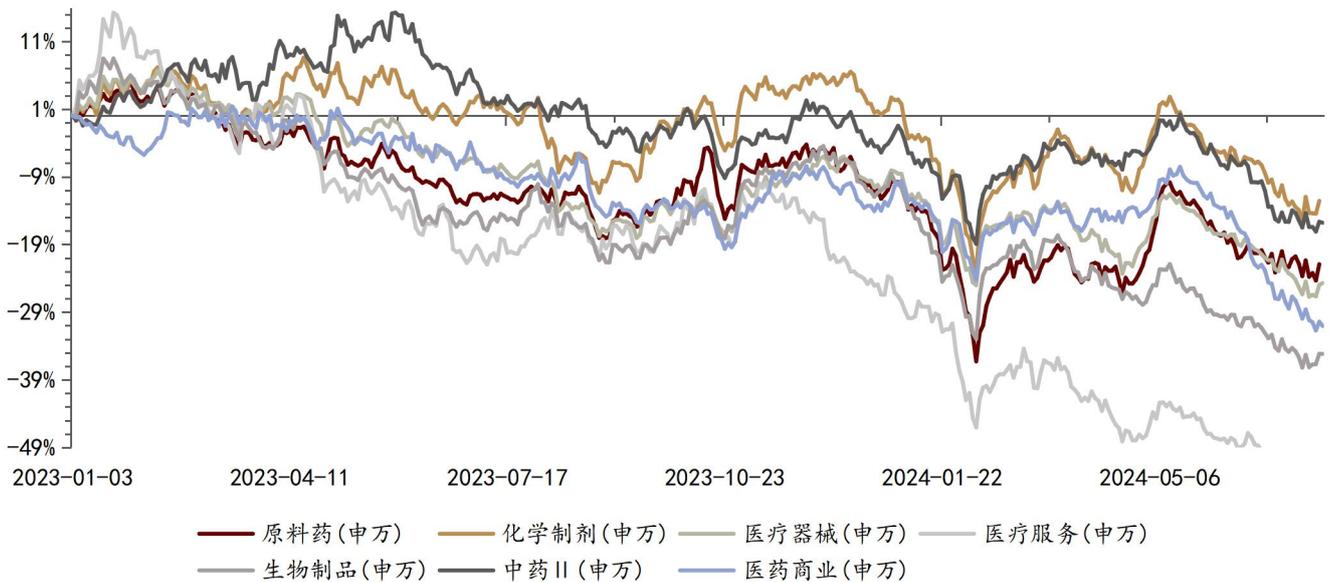
年初以来，中药 (-12.8%)、化学原料药 (-13.1%) 和化学制剂 (-13.7%) 相对表现较好，医疗服务 (-37.6%)、生物制品 (-29.1%) 及医药商业 (-21.5%) 相对表现较差。

图 9：申万各板块年初至今涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究

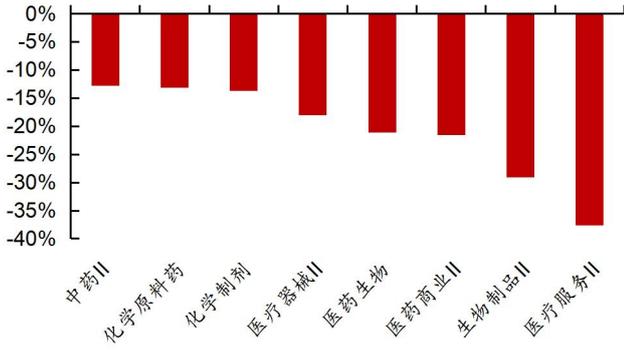
图 10：申万医药各细分板块年初至今表现



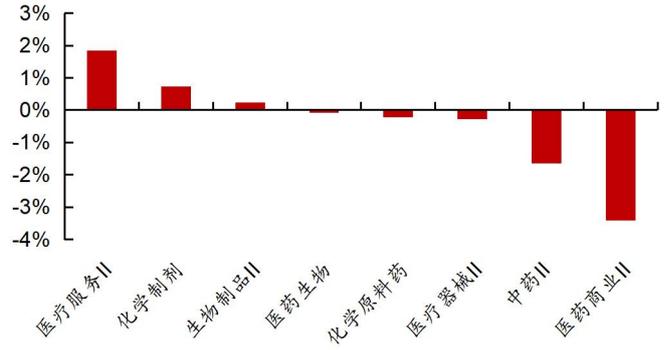
资料来源：Wind，华源证券研究

图 11：年初至今医药子板块涨跌幅情况

图 12：本周医药子板块表现情况



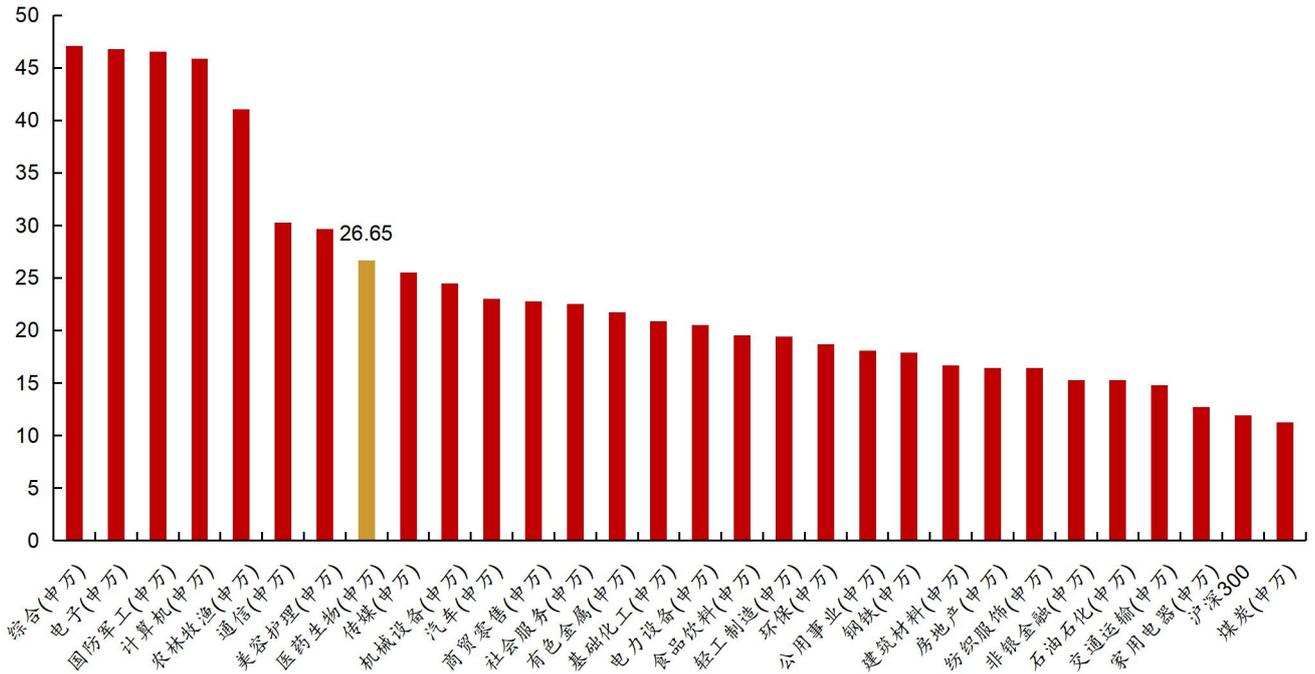
资料来源: Wind, 华源证券研究



资料来源: Wind, 华源证券研究

板块估值: 截至 2024 年 7 月 12 日, 申万医药板块整体 PE 估值为 26.65X, 在申万一级分类中排第 8, 从 PE 绝对值来看, 目前医药估值到了历史相对底部位置。各细分板块估值情况, 目前化学制剂、化学原料药和医疗器械等板块估值相对较高, 医疗服务和医药商业估值相对较低。

图 13: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 7 月 12 日, 整体 TTM 法)



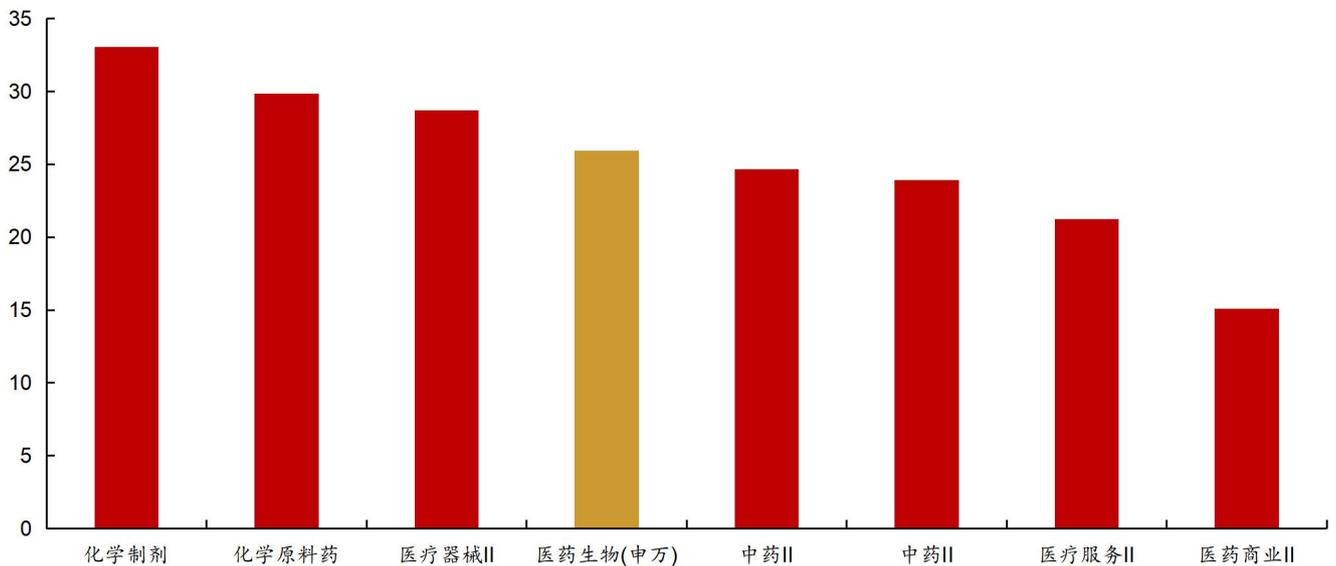
资料来源: Wind, 华源证券研究

图 14: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 7 月 12 日, 整体 TTM 法)



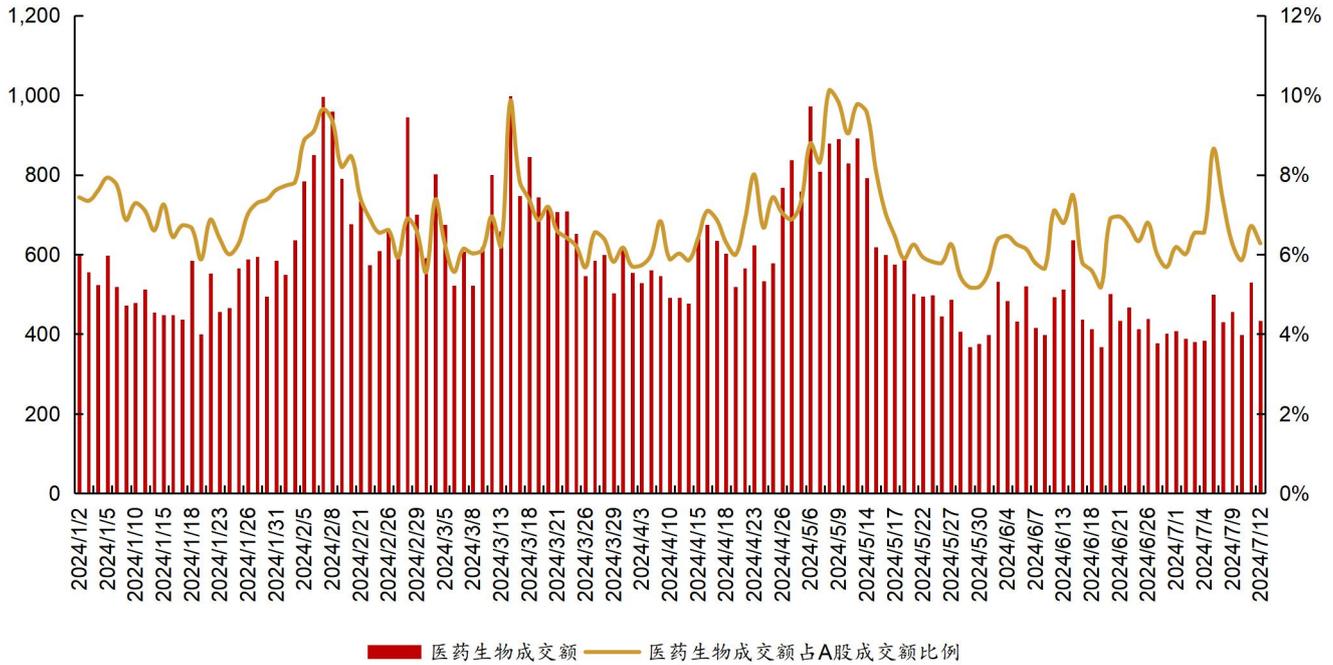
资料来源：Wind，华源证券研究

图 15：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2024 年 7 月 12 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究

图 16：年初至今医药成交额及占 A 股比例（万亿）



资料来源：Wind，华源证券研究

风险提示：

行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
 华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
 华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数