

血制品 2024H1 综述：血制品行业稳健增长，行业整合加速

强于大市 (维持)

——生物制品行业跟踪报告

2024 年 09 月 09 日

行业核心观点：

2024H1，血制品赛道上市公司财报业绩和采浆量稳健增长。上市公司通过兼并收购方式扩大浆站资源，血制品行业整合加速。

投资要点：

血制品股价复盘

近一年，血液制品（申万）上涨 10.65%，跑赢医药生物（申万）30.05 个百分点，跑赢沪深 300 指数 24.67 个百分点。国内 6 家血制品上市公司多家多数时间均跑赢沪深 300 指数。其中，绝对涨幅从高到底依次为派林生物（+50.17%）、天坛生物（+32.35%）、博雅生物（+27.96%）、上海莱士（+14.88%）、博晖创新（+8.31%）和卫光生物（-8.49%）。

血制品 2024H1 业绩综述

- 1) 2024H1，营业收入和归母净利润均同比增长的上市公司有派林生物、上海莱士、卫光生物、和天坛生物，博雅生物因剥离非血制品业务影响财报数据；
- 2) 从公司采浆量看，2024 年上半年披露采浆量和同比增速情况的公司均实现两位数同比增长；
- 3) 从公司血制品业务整体收入看，根据已披露数据，除了派林生物收入增长超预期，其他多数公司均实现个位数增长；
- 4) 从公司血制品业务毛利率看，根据已披露数据，多数公司毛利率实现同比增长。
- 5) 从细分品种收入看，多数公司人血白蛋白收入实现同比增长，静丙收入负增长的公司数量较多。

行业整合加速

2024 年上半年，收购方为血制品上市公司，收购标的为血制品生产企业的收购案例有两例，分别为博雅生物收购红十字（香港）、天坛生物收购中原瑞德。近年随着我国血制品行业监管收紧，血制品行业整合加速，血制品企业通过兼并收购等方式扩大血制品业务体量，行业集中度不断提升。

梳理未上市血制品生产企业

我们根据血制品批签发数据，梳理各核心品种未上市生产企业，其中，人血白蛋白和静丙生产企业数量较多。统计的 7 个血制品品种中，山东泰邦有 7 个品种的批签发记录，四川远大蜀阳有 6 个品种的批签发记录，贵州泰邦、南岳生物和山西康宝有 4 个品种的批签发记录，新疆德源有 2 个品种的批签发记录，广东丹霞有 1 个品种的批签发记录。

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

采浆和研发驱动，血制品行业处上升通道
2024H1 血制品批签发：整体批次同比减少，人凝血因子VIII和狂免批次同比增长
血制品板块个股行情分化，关注一季报发布

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趋势，行业未来集中度有望通过合并进一步提升；

需求端，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；上市公司角度，血制品赛道核心竞争力主要为获浆资源能力，央国企背景有助于提升获浆资源能力，助力公司采浆规模扩大，提升收入规模；长期看研发实力决定企业收益能力，工艺提升和新产品开发均有利吨浆利润提升。推荐关注天坛生物、博雅生物、派林生物。

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

1 血制品股价复盘.....	4
2 血制品 2024H1 业绩综述.....	5
3 血制品上市公司通过兼并收购扩大浆站资源.....	6
4 未上市血制品生产企业梳理.....	7
5 投资建议.....	8
6 风险提示.....	8

图表 1: 血制品(申万)/医药生物(申万)/沪深 300 行情对比: 近一年(2023 年 9 月 7 日至 2024 年 9 月 6 日).....4

图表 2: 血制品上市公司行情对比: 近一年(2023 年 9 月 7 日至 2024 年 9 月 6 日).....4

图表 3: 国内血制品上市公司营业总收入和归母净利润.....5

图表 4: 国内血制品上市公司采浆量、血制品收入、血制品毛利率(2024H1).....5

图表 5: 国内血制品上市公司人血白蛋白和静丙收入及毛利率(2024H1).....6

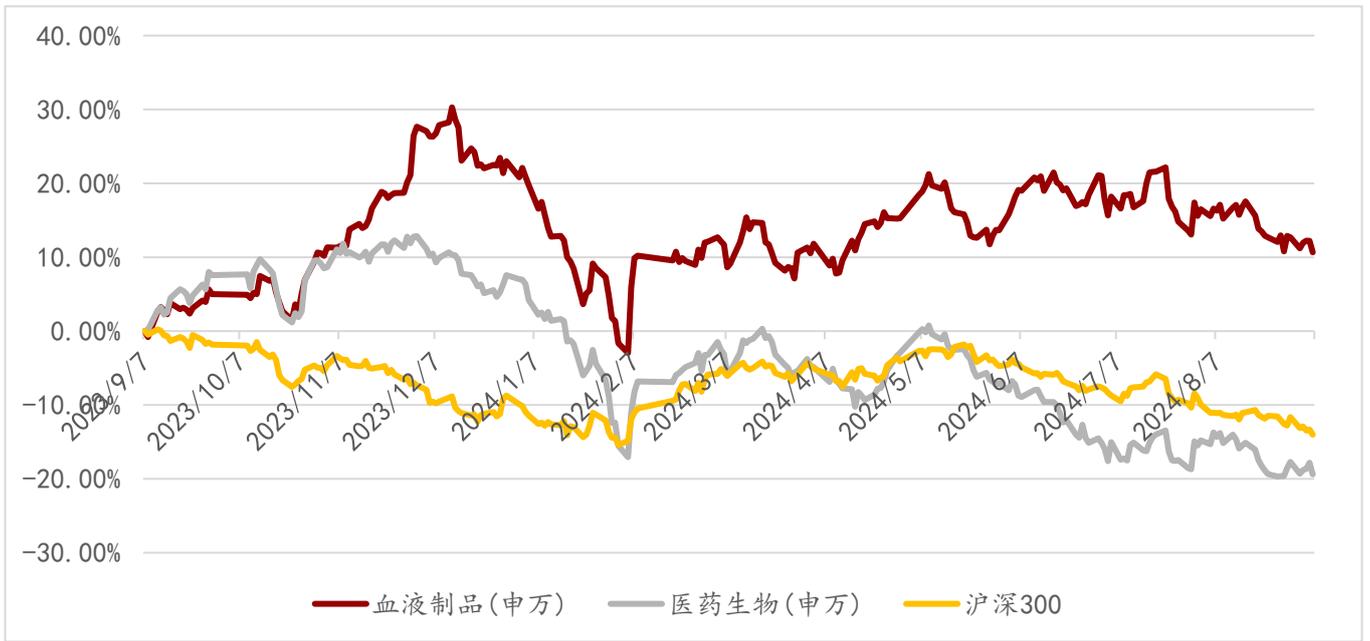
图表 6: 2024 年以来血制品并购案例(只梳理收购方为国内 6 家血制品上市公司的案例).....6

图表 7: 未上市血制品生产企业(以 2024.1.1-2024.9.8 批签发数据为样本).....7

1 血制品股价复盘

近一年（2023年9月7日至2024年9月6日），血液制品（申万）上涨10.65%，跑赢医药生物（申万）30.05个百分点，跑赢沪深300指数24.67个百分点。

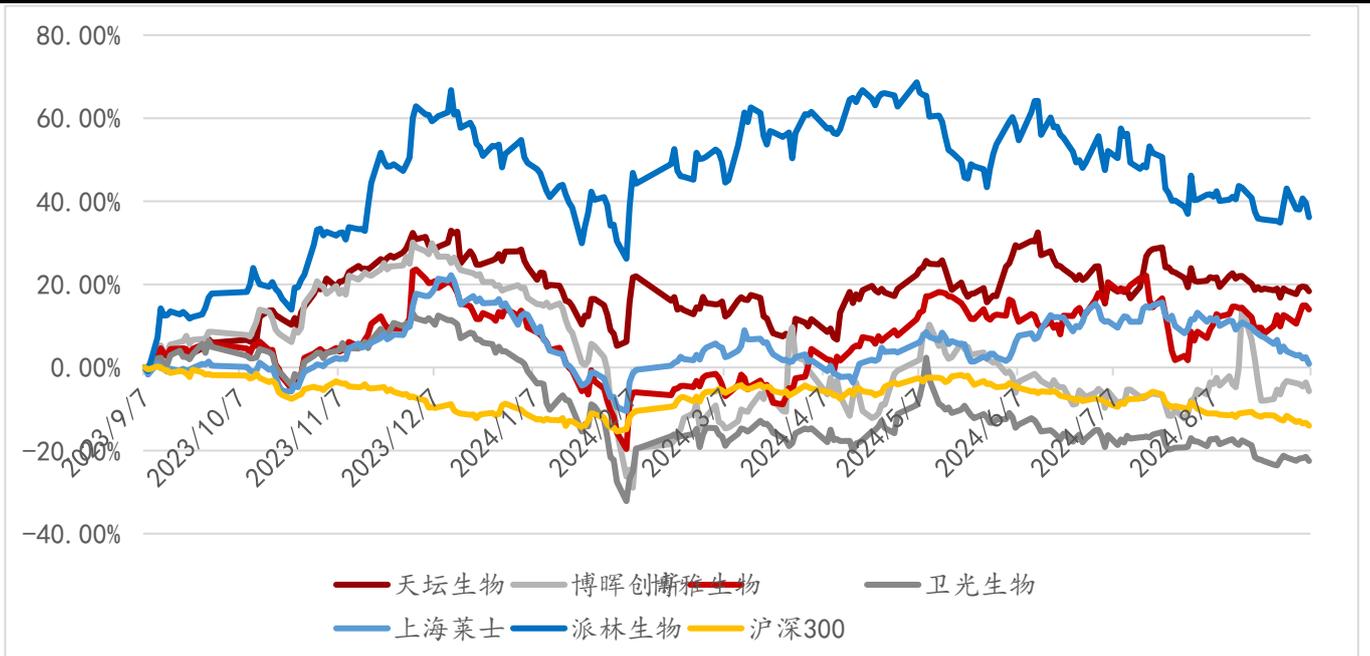
图表1: 血液制品（申万）/医药生物（申万）/沪深300行情对比：近一年（2023年9月7日至2024年9月6日）



资料来源: wind, 万联证券研究所

近一年（2023年9月7日至2024年9月6日），国内6家血制品上市公司多家多数时间均跑赢沪深300指数。其中，绝对涨幅从高到底依次为派林生物（+50.17%）、天坛生物（+32.35%）、博雅生物（+27.96%）、上海莱士（+14.88%）、博晖创新（+8.31%）和卫光生物（-8.49%）。

图表2: 血制品上市公司行情对比：近一年（2023年9月7日至2024年9月6日）



资料来源: wind, 万联证券研究所

2 血制品 2024H1 业绩综述

2024Q2，营业总收入同比环比均增长的有：派林、上海莱士、卫光、天坛；

2024Q2，归母净利润同比环比均增长的有：派林、卫光、博雅、天坛；

2024H1，营业总收入同比增长的有：派林、上海莱士、卫光、天坛；

2024H1，归母净利润同比增长的有：派林、上海莱士、卫光、博雅、天坛。

图表3：国内血制品上市公司营业总收入和归母净利润

营业总收入：亿元									
	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2 同比	2024Q2 环比	2023H1	2024H1	2024H1 同比
派林生物	2.61	4.48	4.36	7.01	56.30%	60.81%	7.09	11.36	60.24%
上海莱士	20.63	18.38	20.56	21.96	19.51%	6.79%	39.01	42.52	9.02%
卫光生物	2.09	2.49	2.26	2.97	19.28%	31.06%	4.57	5.23	14.38%
博雅生物	8.06	7.35	4.48	4.47	-39.14%	-0.26%	15.41	8.96	-41.87%
博晖创新	2.53	2.74	2.62	2.25	-17.93%	-14.20%	5.27	4.87	-7.60%
天坛生物	12.92	13.99	12.22	16.19	15.76%	32.53%	26.91	28.41	5.59%
归母净利润：亿元									
	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2 同比	2024Q2 环比	2023H1	2024H1	2024H1 同比
派林生物	0.56	0.87	1.22	2.05	136.32%	68.13%	1.43	3.27	128.43%
上海莱士	7.19	5.20	7.57	4.84	-7.00%	-36.05%	12.39	12.41	0.15%
卫光生物	0.46	0.55	0.47	0.63	14.00%	34.59%	1.01	1.10	8.74%
博雅生物	1.70	1.56	1.52	1.64	5.37%	7.85%	3.26	3.16	-3.05%
博晖创新	0.05	0.01	0.20	0.08	922.37%	-60.88%	0.06	0.28	365.94%
天坛生物	2.62	3.05	3.17	4.09	34.28%	29.29%	5.67	7.26	28.10%

资料来源：wind，万联证券研究所

从公司采浆量看，2024年上半年披露采浆量和同比增速情况的公司均实现两位数同比增长，其中，派林生物上半年采浆量700吨(+27.27%)，天坛生物上半年采浆量1294吨(+15.02%)，博雅生物上半年采浆量215.38吨(+14.63%)，另外博晖创新上半年采浆量211.28吨，略超2023年全年采浆量水平的一半；

从公司血制品业务整体收入看，根据已披露数据，除了派林生物收入增长超预期，其他多数公司均实现个位数增长；

从公司血制品业务毛利率看，根据已披露数据，多数公司毛利率实现同比增长。

图表4：国内血制品上市公司采浆量、血制品收入、血制品毛利率（2024H1）

	采浆量：吨			血制品收入：亿元		血制品毛利率	
	2024H1	2023H1	2024H1 同比增速	2024H1	2024H1 同比增速	2024H1	2024H1 同比增减情况
上海莱士	---	---	---	42.01	9.27%	40.88%	减少 1.74 个百分点
天坛生物	1294	1125	15.02%	28.31	5.53%	55.66%	上升 7.18 个百分点
博雅生物	215.38	246.89	14.63%	7.90	3.64%	---	---

派林生物	700	550	27.27%	11.33	60.35%	50.13%	上升 1.30 个百分点
卫光生物	---	---	---	4.58	4.63%	43.16%	上升 2.26 个百分点
博晖创新	211.28	---	---	42.01	---	45.06%	---

资料来源: wind, 公司公告, 万联证券研究所

从细分品种收入看, 根据公司已披露数据:

- 1) 人血白蛋白: 多数公司收入实现同比增长, 其中聚焦国产品种的博雅生物、卫光生物和博晖创新的人血白蛋白收入实现个位数增长, 进口和国产白蛋白双轮驱动的上药集团实现18.38%的增长, 天坛生物人血白蛋白收入负增长;
- 2) 静丙: 收入负增长的公司数量较多。天坛生物和卫光生物分别实现21.97%和4.06%的正增长; 上海莱士、博雅生物和博晖创新均呈双位数同比减少。

图表5: 国内血制品上市公司人血白蛋白和静丙收入及毛利率 (2024H1)

	收入: 亿元		收入同比增速		毛利率		毛利率增减情况	
	人血白蛋白	静丙	人血白蛋白	静丙	人血白蛋白	静丙	人血白蛋白	静丙
上海莱士	27.55	8.39	18.38%	-15.50%	26.09%	58.73%	---	上升 2.15 个百分点
天坛生物	11.14	13.39	-6.93%	21.97%	52.63%	57.49%	上升 8.41 个百分点	上升 11.42 个百分点
博雅生物	2.33	2.20	3.48%	-14.27%	63.16%	65.59%	减少 1.59 个百分点	减少 1.25 个百分点
卫光生物	1.98	1.75	3.79%	4.06%	37.33%	41.21%	上升 0.61 个百分点	上升 4.21 个百分点
博晖创新	1.41	1.70	2.29%	-11.45%	42.46%	44.70%	上升 15.69 个百分点	上升 16.36 个百分点

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

3 血制品上市公司通过兼并收购扩大浆站资源

血液制品属于国家重要战略性储备物资及重大疾病急救药品, 政府在血液制品企业准入上设置了高门槛, 监管政策严格, 自2001年起, 国家未再批准设立新的血液制品生产企业。截至目前, 国内正常经营的血液制品生产企业不足30家, 按企业集团合并计算后户数约17家。近年随着我国血制品行业监管收紧, 血制品行业整合加速, 血制品企业通过兼并收购等方式扩大血制品业务体量, 行业集中度不断提升。

图表6: 2024年以来血制品并购案例 (只梳理收购方为国内6家血制品上市公司的案例)

公告时间	收购方	收购标的	收购标的简介
2024.7.17	博雅生物	绿十字 (香港)	绿十字 (中国) 是GC通过绿十字 (香港) 在中国境内设立的血液制品公司, 成立于1995年。绿十字 (中国) 专注于血液制品研发、生产、销售, 目前拥有白蛋白、静丙、VIII因子、纤原、乙免及破免6个品种16个品规, 现有4个浆站, 2023年采浆量104吨, 2017至2023年采浆量复合增长率14.5%。绿十字 (中国) 通过安徽格林克 (销售平台公司) 代理进口白蛋白、重组VIII因子及医美产品在中国地区销售。绿十字 (中国) 在凝血产品领域, 特别是人源VIII因子方面具备产量、市场和

			品牌优势，同时还引入了重组VIII因子，是国内少数同时拥有人源VIII因子及重组VIII因子销售权的血液制品企业。
2024. 8. 31	天坛生物	中原瑞德	中原瑞德拥有人血白蛋白、静注人免疫球蛋白和特异性人免疫球蛋白等13个产品文号，主要在产产品为人血白蛋白和静注人免疫球蛋白。中原瑞德在湖北省设置有5家浆站，均为全资，均已取得《单采血浆许可证》并正常执业采浆，2023年共采集血浆112.37吨。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4 未上市血制品生产企业梳理

我们根据血制品批签发数据，梳理各核心品种未上市生产企业，其中，人血白蛋白和静丙生产企业数量较多。统计的7个血制品品种中，山东泰邦有7个品种的批签发记录，四川远大蜀阳有6个品种的批签发记录，贵州泰邦、南岳生物和山西康宝有4个品种的批签发记录，新疆德源有2个品种的批签发记录，广东丹霞有1个品种的批签发记录。

图7：未上市血制品生产企业（以2024.1.1-2024.9.8批签发数据为样本）

血制品品种	上市公司体系外的国内企业
人血白蛋白	贵州泰邦生物制品有限公司 南岳生物制药有限公司 山东泰邦生物制品有限公司 山西康宝生物制品股份有限公司 四川远大蜀阳药业有限责任公司 新疆德源生物工程有限公司 广东丹霞生物制药有限公司
静丙	贵州泰邦生物制品有限公司 南岳生物制药有限公司 山东泰邦生物制品有限公司 山西康宝生物制品股份有限公司 四川远大蜀阳药业有限责任公司 新疆德源生物工程有限公司
纤原	山东泰邦生物制品有限公司 四川远大蜀阳药业有限责任公司 山西康宝生物制品股份有限公司
破免	贵州泰邦生物制品有限公司 山东泰邦生物制品有限公司 四川远大蜀阳药业有限责任公司
乙免	山东泰邦生物制品有限公司 四川远大蜀阳药业有限责任公司
狂免	贵州泰邦生物制品有限公司 南岳生物制药有限公司 山东泰邦生物制品有限公司 四川远大蜀阳药业有限责任公司
人凝血因子VIII	南岳生物制药有限公司 山东泰邦生物制品有限公司 山西康宝生物制品股份有限公司

资料来源：datayes, 中检院，万联证券研究所

5 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趋势，行业未来集中度有望通过合并进一步提升；

需求端，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；上市公司角度，血制品赛道核心竞争力主要为获浆资源能力，央国企背景有助于提升获浆资源能力，助力公司采浆规模扩大，提升收入规模；长期看研发实力决定企业收益能力，工艺提升和新产品开发均有利吨浆利润提升。推荐关注天坛生物、博雅生物、派林生物。

6 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

生物制品行业推荐上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2024年09月09日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		2023A	2024E	2025E	最新		2023A	2024E	2025E	最新	
600161.SH	天坛生物	0.56	0.69	0.83	5.96	23.74	42.30	34.56	28.63	4.78	买入
000403.SZ	派林生物	0.84	1.07	1.27	10.13	24.31	29.11	22.80	19.07	2.40	买入
300294.SZ	博雅生物	0.47	1.06	1.10	14.52	33.28	70.67	31.51	30.27	2.29	买入

资料来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

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